

2021年04月21日

Q1 对公负债零售资产齐发力，ROE 上行拨备增厚

平安银行(000001)

评级:	买入	股票代码:	000001
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	25.31/12.52
目标价格:		总市值(亿)	4,209.14
最新收盘价:	21.69	自由流通市值(亿)	4,209.11
		自由流通股数(百万)	19,405.75

事件概述

平安银行发布 2021 年一季报: 2021Q1 实现营收 417.88 亿元(+10.18%, YoY), 归母净利润 101.32 亿元(+18.53%, YoY); 期末总资产 4.57 万亿元(+2.34%, QoQ), 存款 2.74 万亿元(+2.50%, QoQ), 贷款 2.78 万亿元(+4.21%, QoQ); 净息差 2.87%(-1bp, YoY), 不良贷款率 1.10%(-8bp, QoQ), 拨备覆盖率 245.16%(+43.76pct, QoQ), 拨贷比 2.69%(+0.32pct, QoQ); 年化 ROE12.28%(+0.78pct, YoY)。

分析判断:

► 一季度业绩增速靓丽，ROE 同比上行

公司一季度实现营收 417.88 亿元，同比增长 10.2%，略低于 2020 全年增速 1.1 pct，但环比 20Q4 增速上行 4.5pct。在利息净收入稳健增长 8.5%的情况下，手续费净收入同口径大幅增长 20.7%，较 2020 全年增速提升 2.4pct，主要得益于财富管理、信用卡、对公结算和理财等业务手续费收入增长。一季度手续费收入较上年同期多增 18 亿元，其中财富管理贡献了 8.5 亿元的增量。具体来看，一季度财富管理实现收入 25.38 亿元，同比增速高达 50.2%，其中代理基金、保险、理财分别贡献 289.7%、63.7%、78.8%的高增速。

一季度在 PPOP 增速 10%的基础上，减值损失同比多提 4.8%、较 2020 年计提力度略有放缓下，归母净利润实现 18.5%的同比增速，较 2020 年的 2.6%大幅改善，也高于上年同期的 14.8%。在各项资产质量指标向好的情况下，减值计提力度的放缓促进公司业绩释放，也进一步拉升公司 ROE 一季度收录 12.28%，同比提升 0.78pct。

► 资产负债两端存贷占比提升，存款成本优化助力息差企稳

资产端: 一季度资产摆布集中在贷款投放，压降同业和投资资产 7.4%和 0.8%的基础上，贷款一季度整体扩增 4.2%，高于总资产增幅 1.9 个百分点，带动在资产端的比例进一步提升至 59.3%。**投向上**，零售业务年初明显发力，平安银行一季度净增的 1122 亿元贷款中 58%投向零售(20Q1 为 9%)，650 亿元的零售贷款增量中又有 64%为房屋按揭及持证抵押贷款，其中按揭贷款较年初增长 4.2%，因此更多是持证抵押贷款的拉动。

负债端: 一季度公司负债成本率 2.22%，同比及较 2020 全年分别下降 32BP 和 10BP，主要得益于负债结构同步改善。**一方面**，一季度同业负债规模压降 4.7%的同时、存款较年初增长 2.5%；**另一方面**，活存率持续提升，一季度的存款日均余额中活期占比 39.3%，较上年同期提升 5.1pct，尤其是对公活期存款的日均余额环比 20Q4 增幅 9.9%，超过整体存款日均增速 2.8pct；**此外**，包括对公定期和零售定期的存款付息率同环比均压降，带动吸收存款整体平均成本率 2.06%，同比及较 2020 全年分别下降 36BP 和 17BP。结构调整和成本管控的背后，是平安银行持续做深生态场景、打造开放银行、对公业务以 LUM 带动 AUM、以及资金业务聚焦“新交易、新同业、新资管”，帮助低成本交易资金的留存。

息差: 因此得益于负债端成本的把控，公司一季度净息差同比仅回落 1BP 至 2.87%，基本企稳。根据 20Q1 重述数据，信用卡分期收入重分类一次性提升 20Q1 净息差 28BP，其中个贷收益率由 7.82%重述为 8.61%。整体上，资产端高息零售资产的投放、叠加存款成本的把控赋予平安银行的息差更多韧性。

► 存量风险持续出清，拨覆盖率上行至 245%

公司一季度资产质量各项指标延续改善: 1) 不良和关注类贷款延续双降，一季度末规模分别较年初压降 2.8%和 1.1%，不良率和关注类占比分别较年初降低 8BP 和 5BP 至 1.1%和 1.06%。2) 不良认定方面，逾期 90+/不良

和逾期 60+/不良的比例分别为 78%和 88%，较年初分别变动+3pct 和-4pct，整体认定审慎。**3)** 从不良生成角度来看，一季度加回核销的不良生成率仅 0.89%，同比 20Q1 和环比 20Q4 分别降低 109BP 和 167BP。

结构来看，一季度末零售贷款不良率 1.14%，基本持平上年末，其中按揭（不良率 0.33%）、车贷（0.89%）、信用卡（2.09%）和新一贷（1.08%）分别环比变动+2BP、+19BP、-7BP、-5BP，车贷投放上量的同时不良率略有抬头，而相对不良率较高的信用卡和新一贷仍在持续改善。一般对公贷款一季度末不良率 1.14%，较上年末大幅压降 25BP，对公贷款整体不良率是 2016 年以来首次低于零售，也反映公司资产质量包袱的出清。

值得注意的是，虽然平安银行一季度整体减值损失实现同比多提，但年化信用成本率仅 1.88%，同比降低 59BP，主要是计提了约 39 亿元的非信贷资产减值损失，超过去年同期的 3 倍，而贷款相关减值损失同比少提 13%。不良资产压降也贡献一季度末拨备覆盖率 245.16%，环比年初提升 43.76pct。

► 战略纵深推进，业务多点开花

2021 年是平安银行零售转型发展“新三年的攻坚之年”，公司着眼“基础零售、私行财富、消费金融”模块，持续拓展零售业务的广度和深度，一方面基础零售客群较年初增长 3%，其中 2020 年表现非常亮眼的财富和私行客户数一季度分别扩增 5.8%和 9.1%，继续贡献主要增量，高端客群拉动零售户均 AUM 进一步提升至 2.54 万元/户。同时，对公业务聚焦“行业银行、交易银行、综合金融”，包括各大平台客户数、支付结算量、复杂投融资规模在内的多项指标实现高增速，对公发力也有助于负债端存款成本率的压降。

投资建议

平安银行披露上市银行首份一季报，总体来看一季度业绩实现开门红：**1)** 手续费收入增速超 20%贡献营收增速上双，减值计提增速边际放缓下，利润增速超 18%，远高于行业整体 1.5%的增速，有助于提振市场情绪，也意味着行业内部经营的分化；**2)** 存款调结构降成本，拉动净息差同比仅回落 1BP 基本企稳，表现优于同业；**3)** 虽然一季度核销和计提力度都不大，但公司不良生成率仅 0.89%创 2013 年以来新低，从而实现不良和关注类贷款延续双降、拨覆盖率明显提升、信用成本走低，存量资产质量包袱不再是利润释放的桎梏。**4)** 零售转型战略下的各项业务指标都有较好增长，增量扩面提质。

鉴于公司一季报的靓丽表现，我们维持公司盈利预测，预计 2021、2022、2023 年公司营业收入分别同比增长 12.2%、12.4%、12.6%，归母净利润分别同比增长 13.8%、13.4%、13.8%，对应 PB 分别为 1.28 倍、1.17 倍、1.06 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

- 1、整体经济未来修复不及预期，信用成本大幅提升的风险；
- 2、公司的重大经营风险等。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	116716	137958	153542	172233	193634	218029
YoY (%)	10.3%	18.2%	11.3%	12.2%	12.4%	12.6%
净利润(百万元)	24,818	28,195	28,928	32,911	37,308	42,443
YoY (%)	7.0	13.6	2.6	13.8	13.4	13.8
每股收益(元)	1.23	1.41	1.45	1.65	1.88	2.14
每股净资产(元)	11.34	14.07	15.16	16.91	18.58	20.49
ROE(%)	10.74	10.20	8.54	8.64	9.01	9.45
市净率	1.91	1.54	1.43	1.28	1.17	1.06

资料来源：公司公告、华西证券研究所

分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

财务报表和主要财务比率

利润表数据 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	每股指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
生息资产	3600551	4130583	4649794	5173479	5744989	ROAA (%)	0.77	0.69	0.70	0.71	0.74
净息差 (%)	2.62	2.53	2.49	2.51	2.55	ROAE (%)	10.20	8.54	8.64	9.01	9.45
利息收入	177549	187187	218120	249133	285806						
利息费用	87588	87537	107605	125427	146631	每股净资产	14.07	15.16	16.91	18.58	20.49
净利息收入	89961	99650	110515	123706	139174	EPS	1.41	1.45	1.65	1.88	2.14
非利息收入						股利	4231	3493	3949	4477	5093
佣金手续费净收入	36743	43481	51308	59517	68444	DPS	0.22	0.18	0.20	0.23	0.26
交易性收入	9759	9307	9307	9307	9307	股利分配率 (%)	15.5	12.5	12.0	12.0	12.0
其他收入	1495	1104	1104	1104	1104	股本	19406	19406	19406	19406	19406
非利息收入合计	47997	53892	61719	69928	78855						
						业绩指标					
						增长率 (%)					
非利息费用						净利息收入	20.4	10.8	10.9	11.9	12.5
业务管理费	40852	44690	51095	57093	64533	非利息收入	14.4	12.3	14.5	13.3	12.8
营业税金及附加	1290	1525	1784	2071	2410	非利息费用	15.3	9.7	14.4	11.9	13.1
非利息费用合计	42142	46215	52879	59163	66943	净利润	13.6	2.6	13.8	13.4	13.8
税前利润	36240	36754	42943	48740	55786	生息资产	12.5	14.7	12.6	11.3	11.0
所得税	8045	7826	10032	11431	13343	总付息负债	13.4	13.0	11.3	11.0	10.8
净利润	28195	28928	32911	37308	42443	风险加权资产	19.0	13.2	19.8	13.1	17.8
						收入分解					
资产负债表数据						净利息收入/营业收入	65.2	64.9	64.2	63.9	63.8
总资产	3939070	4468514	4957019	5482768	6059662	手续费净收入/营业收入	26.6	28.3	29.8	30.7	31.4
客户贷款	2323205	2666297	3083933	3536060	4042116						
客户存款	2459768	2695935	2965529	3276909	3620984	效率 (%)					
其他付息负债	1061954	1282323	1461046	1636308	1825082	成本收入比	29.6	29.1	29.7	29.5	29.6
股东权益	312983	364131	398014	430498	467590						
客户贷款平均	2104553	2435095	2810844	3226640	3682598	流动性 (%)					
资产质量						客户贷款/生息资产	64.5	64.6	66.3	68.3	70.4
不良贷款	38233	31390	35756	40723	46079	贷存比	91.3	94.5	99.3	103.4	106.8
不良贷款率	1.65	1.18	1.16	1.15	1.14						
贷款拨备覆盖	69560	62821	80451	100992	126717	资本信息 (%)					
拨备覆盖率	182	200	225	248	275	核心一级资本充足率	9.1	8.7	8.3	8.1	7.6
						一级资本充足率	10.5	10.0	9.4	9.1	8.4
信贷成本	53288	43148	54256	64076	74146	资本充足率	13.2	12.6	11.9	11.7	11.1
信贷成本 (%)	2.5	1.7	1.9	1.9	2.0						

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。