

平安银行 (000001): 净利润双位数增长, 资产质量持续改善

2021年04月21日

强烈推荐/维持

平安银行 公司报告

事件: 4月20日, 平安银行公布2021年一季度报。

点评:

一季度营收、归母净利润实现双位数增长。1Q20 实现营收、PPOP、归母净利润 417.9 亿、296.3 亿、101.3 亿, 同比分别增 10.2%、10%、18.5%。收入端来看: 净利息收入平稳增长, 主要贡献来自规模增长, 净息差较为平稳; 中收同比增 20.7%, 或与财富管理手续费高增、去年同期疫情影响下银行卡和结算手续费低基数有关。1Q20 净利润增速明显上升至 18.5% (显著高于银行业一季度平均净利润增速 1.5%), 主要由于拨备计提力度减小, 1Q21 资产减值损失同比增 4.8%, 增速同比下降 18.8pct。

净息差较为平稳, 存款成本继续下行。1Q21 净息差 2.87%, 同比、环比均下降 1BP, 息差收窄幅度进一步减小。资产端, 生息资产收益率环比下降 3BP 至 5.03%, 我们判断主要受一季度按揭贷款重定价扰动影响, 新发放贷款利率或已处于上行阶段。负债端, 计息负债成本率环比下降 3BP 至 2.22%, 主要得益于存款成本管控。2020 年以来公司持续加强存款定价管理, 主动压降高成本存款产品; 同时, 发挥“金融+科技”优势拓展低成本存款, 1Q21 个人定期存款成本率环比下降 9BP, 存款成本率持续下行 (环比下降 4BP 至 2.06%)。

资产质量继续改善, 风险抵补能力持续增强。一季度末, 不良贷款余额 305.2 亿, 较去年末下降 8.7 亿; 不良率、关注率、逾期 90 天以上贷款占比分别为 1.1%、1.06%、0.86%, 较去年末分别下降 8BP、5BP、2BP; 估算不良生成率 0.88%, 同比大幅下降, 资产质量静态、动态指标持续改善。具体来看, 零售贷款不良率 1.14%, 与去年末基本持平, 信用卡贷款不良率下降 7BP 至 2.09%, 新一贷不良率下降 5BP 至 1.08%, 汽融不良率上升 19BP 至 0.89%; 对公贷款不良率下降 21BP 至 1.03%。拨备覆盖率 245.2%, 较上年末提升 43.8pct, 风险抵补能力持续增强。

核心逻辑:

背靠平安集团, 受益于客户、科技、产品等资源倾斜。1) 获客方面, 集团客户迁徙持续推进, 贡献优质、高粘性客户。2) 科技方面, 集团非常重视科技, 持续加大科技投入, 共享集团科技资源将赋能银行零售转型。3) 产品方面, 集团综合金融优势显著, 能够提供一站式金融产品、服务; 交叉销售模式下, 有助于客户粘性进一步提高。

零售转型成果夯实, 私行财富发展迅猛。平安银行自 2016 年开始零售转型, 在集团资源支持和战略强力执行下, 零售业务转型成效显著; 一季度末零售贷款占比达 60.1%。公司持续发力私行财富业务, 升级产品体系、提升专业能力。3 月末, 私行达标客户 6.25 万户, 较上年末增 9.1%; 私行达标客户 AUM 较上年末增 9.2% 至 1.23 万亿。一季度, 财富管理手续费收入 25.4 亿, 同比增 50.2%; 其中, 代理基金收入 12.1 亿, 同比增 289.7%, 代理理财收入 1.77 亿, 同比增 78.8%。平安银行在综合金融方面优势显著, 有助于实现多渠道触达客户, 客户经营能力有望进一步提升, 拉动 AUM 及财富管理中收持续增长。

对公业务做精做强, 战略客群拓展显成效。过去几年, 平安银行主动退出过剩行业, 加大高风险资产退出力度, 存量问题资产基本出清, 对公资产质量已得到全面优化。同时, 严控增量投放, 精选行业、客户、产品, 重点投放轻资产、轻资本业务。“3+2+1”对公战略持续推进, 战略客群拓展成效显著, 带来企业活期存款的良好增长 (企业活期存款较上年末增 8.6%, 明显高于总存款增长水平)。

投资建议: 平安银行一季度净利润实现双位数增长, 资产质量改善, 资产负债表进一步做实, 未来盈利释放空间可期。业务方面, 对公零售战略方向明确, 推进成效显著。我们预计 2021/2022 年归属普通股股东净利润同比增长 15.9%/15.6%, 对应 BVPS 分别为 16.88/18.88 元/股。考虑到公司明确的战略选择和较强执行力、以及集团资源和金融科技加持, 我们看好公司未来对公及零售业务深化发展, 盈利能力进一步提升, 给予 1.8 倍 2021 年 PB, 对应目标价 30.4 元/股, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 经济失速下行导致资产质量恶化; 监管政策预期外变动等。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (亿元)	1380	1535	1768	1998	2267
增长率 (%)	18.2	11.3	15.1	13.0	13.5
净利润 (亿元)	282	289	335	387	446
增长率 (%)	13.6	2.6	15.9	15.6	15.1
净资产收益率 (%)	11.87%	11.25%	10.78%	11.16%	11.47%
每股收益 (元)	1.45	1.49	1.73	2.00	2.30
PE	14.93	14.55	12.56	10.87	9.44
PB	1.54	1.43	1.29	1.15	1.02

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

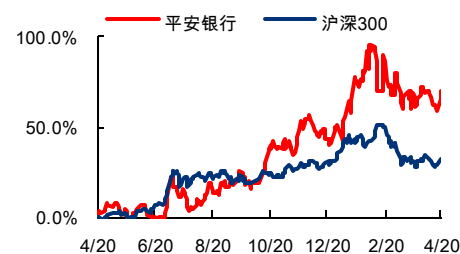
公司简介:

平安银行自 2016 年开始全面向零售银行转型, 全力打造智能化零售银行, 大力推进精品公司银行双轻化。综合金融是公司的特色优势, 公司依托庞大的个人客户基础、强大的品牌影响力、广泛的分销网络和完备的综合金融产品体系, 为全面推进零售转型、打造领先的智能化零售银行提供了强大的核心竞争力支持。

资料来源: 公司官网、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间 (元)	24.95-12.6
总市值 (亿元)	4,209.14
流通市值 (亿元)	4,209.11
总股本/流通 A 股 (万股)	1,940,592/1,940,575
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	0.6

52 周股价走势图

资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 林瑾璐

010-66554046 linjl@dxzq.net.cn

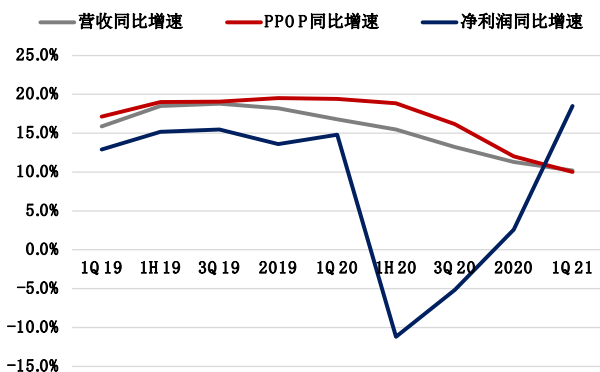
执业证书编号: S1480519070002

研究助理: 田馨宇

010-66555383 tianxy@dxzq.net.cn

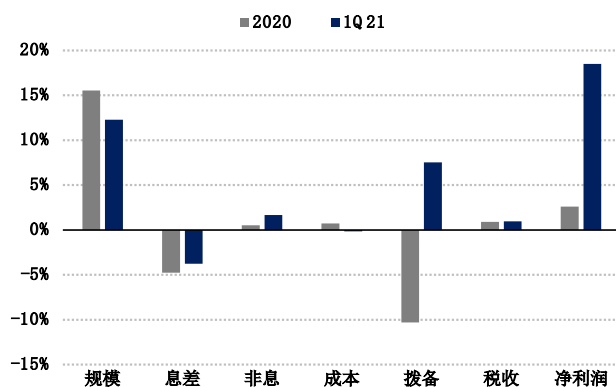
执业证书编号: S1480119070044

图 1: 平安银行 1Q21 年营收、PPOP、净利润双位数增长



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 2: 平安银行 2020、1Q21 业绩拆分



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

表 1: 平安银行业绩拆分 (累积同比)

	1Q20	1H20	3Q20	2020	1Q21
规模	16.8%	17.7%	15.1%	15.5%	12.3%
息差	2.4%	-2.4%	-1.7%	-4.8%	-3.8%
非息	-2.5%	0.2%	-0.2%	0.5%	1.7%
成本	2.6%	3.4%	3.0%	0.7%	-0.2%
拨备	-5.6%	-30.7%	-22.0%	-10.3%	7.5%
税收	1.0%	0.7%	0.7%	0.9%	1.0%

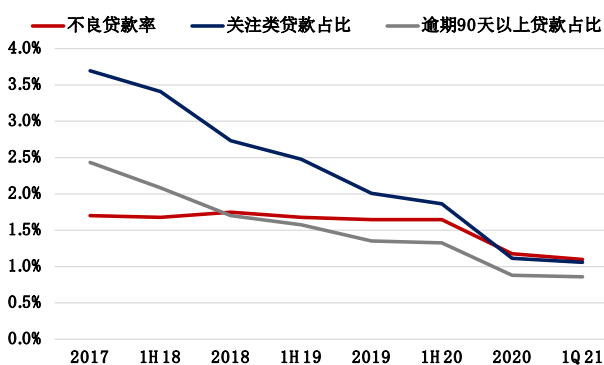
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

表 2: 平安银行业绩拆分 (单季环比)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
规模	16.8%	17.7%	17.8%	15.5%	12.3%
息差	2.4%	-6.0%	-8.0%	-12.1%	-3.8%
非息	-2.5%	2.6%	-1.0%	2.3%	1.7%
成本	2.6%	4.1%	2.2%	-6.0%	-0.2%
拨备	-5.6%	-54.1%	-5.5%	43.6%	7.5%
税收	1.0%	0.2%	0.6%	-0.5%	1.0%

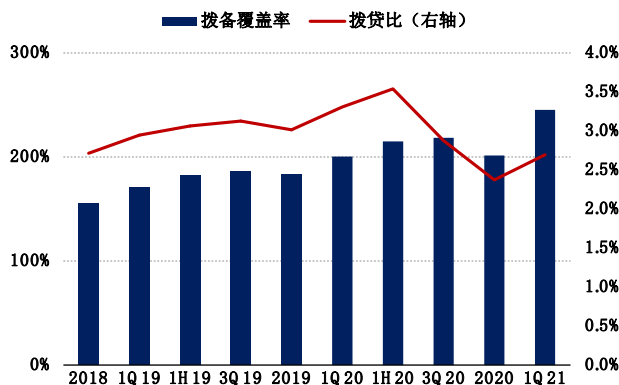
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 3: 平安银行各项资产质量指标持续改善



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 4: 平安银行拨备覆盖率较上年末提升 43.8pct 至 245.2%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
利润表 (亿元)											
净利息收入	900	997	1159	1297	1454	收入增长					
手续费及佣金	367	435	522	626	751	净利润增速	13.6%	2.6%	15.9%	15.6%	15.1%
其他收入	113	104	87	74	61	拨备前利润增速	19.5%	12.0%	17.7%	14.6%	15.1%
营业收入	1380	1535	1768	1998	2267	税前利润增速	12.4%	1.4%	18.4%	15.6%	15.1%
营业税及附加	(13)	(15)	(18)	(20)	(23)	营业收入增速	18.2%	11.3%	15.1%	13.0%	13.5%
业务管理费	(409)	(447)	(487)	(531)	(579)	净利息收入增速	20.4%	10.8%	16.3%	12.0%	12.1%
拨备前利润	958	1073	1263	1447	1665	手续费及佣金增速	17.4%	18.3%	20.0%	20.0%	20.0%
计提拨备	(595)	(704)	(826)	(942)	(1084)	营业费用增速	15.4%	9.4%	9.0%	9.0%	9.0%
税前利润	362	368	435	503	579						
所得税	(80)	(78)	(100)	(116)	(133)	规模增长					
归母净利润	282	289	335	387	446	生息资产增速	15.9%	13.4%	11.0%	11.2%	11.3%
资产负债表 (亿元)											
贷款总额	23232	26663	30129	34347	39156	贷款增速	16.3%	14.8%	13.0%	14.0%	14.0%
同业资产	2273	2718	2990	3289	3618	同业资产增速	16.5%	19.6%	10.0%	10.0%	10.0%
证券投资	10471	11396	12308	13046	13829	证券投资增速	23.1%	8.8%	8.0%	6.0%	6.0%
生息资产	38443	43579	48369	53772	59846	其他资产增速	5.3%	5.7%	28.3%	28.2%	12.9%
非生息资产	1648	1741	2234	2864	3233	利息负债增速	13.4%	13.0%	11.7%	11.6%	11.0%
总资产	39391	44688	49918	55759	62032	存款增速	14.5%	9.6%	9.0%	9.0%	9.0%
客户存款	24598	26959	29386	32030	34913	同业负债增速	2.2%	25.6%	8.0%	5.0%	5.0%
其他计息负债	10620	12827	15043	17549	20129	股东权益增速	30.4%	16.3%	9.2%	9.8%	10.2%
非计息负债	1044	1262	1515	1817	2181						
总负债	36261	41048	45943	51396	57223	存款结构					
股东权益	3130	3640	3975	4363	4809	活期	32.3%	34.7%	34.7%	34.7%	34.7%
每股指标											
每股净利润(元)	1.45	1.49	1.73	2.00	2.30	定期	56.7%	53.4%	53.4%	53.4%	53.4%
每股拨备前利润(元)	4.94	5.53	6.51	7.45	8.58	其他	11.0%	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%
每股净资产(元)	14.07	15.15	16.88	18.88	21.18	贷款结构					
每股总资产(元)	202.98	230.28	257.23	287.33	319.65	企业贷款(不含贴)	38.6%	36.3%	36.34%	36.34%	36.34%
P/E	14.93	14.55	12.56	10.87	9.44	个人贷款	60.1%	61.5%	61.47%	61.47%	61.47%
P/PPOP	4.39	3.92	3.33	2.91	2.53	贷款质量					
P/B	1.54	1.43	1.29	1.15	1.02	不良贷款率	1.65%	1.18%	0.93%	1.04%	1.00%
P/A	0.11	0.09	0.08	0.08	0.07	正常	96.35%	97.71%	98.94%	98.99%	99.04%
利率指标											
净息差(NIM)	2.62%	2.53%	2.52%	2.54%	2.56%	关注	2.01%	1.11%	1.06%	1.01%	0.96%
净利差(Spread)	2.53%	2.43%	2.42%	2.44%	2.46%	次级	0.81%	0.53%			
贷款利率	6.58%	6.07%	6.07%	6.07%	6.07%	可疑	0.27%	0.22%			
存款利率	2.46%	2.23%	2.21%	2.19%	2.17%	损失	0.56%	0.42%			
生息资产收益率	5.17%	4.75%	4.76%	4.77%	4.78%	拨备覆盖率	183.12%	201.40	244.16	245.72%	267.30%
计息负债成本率	2.64%	2.32%	2.29%	2.26%	2.23%						
盈利能力											
ROAA	0.78%	0.73%	0.71%	0.73%	0.76%	资本状况					
ROAE	11.87%	11.25%	10.78%	11.16%	11.47%	资本充足率	13.22%	13.29%	13.29%	13.12%	13.02%
拨备前利润率	2.67%	2.72%	2.67%	2.74%	2.83%	核心一级资本充足	9.11%	8.69%	9.00%	9.18%	9.40%
其他数据											
						资产负债率	92.05%	91.86%	92.04%	92.18%	92.25%
						总股本(亿)	194.06	194.06	194.06	194.06	194.06

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	平安银行（000001）：零售对公业务亮点纷呈，资产质量持续改善	2021-02-02
公司普通报告	平安银行（000001）：单季净利润显著回升，资产质量改善超预期	2020-10-22
公司普通报告	平安银行（000001）：拨备前利润维持高增，资产质量稳健	2020-08-28
公司普通报告	平安银行（000001）：盈利保持高速增长，资产质量表现平稳 20200421	2020-04-22
行业普通报告	银行业跟踪：实体信贷需求旺盛，基本面持续改善	2021-04-19
行业普通报告	银行业报告：年报验证基本面上行趋势，估值中枢有望进一步抬升	2021-03-29
行业普通报告	银行业跟踪：社融超预期、信贷需求旺盛，行业基本面持续改善	2021-03-15
行业普通报告	银行业报告：基本面有望持续改善，看好板块估值提升	2021-03-08
行业普通报告	银行业跟踪：行业盈利进入上行通道，板块估值提升可期	2021-02-22
行业普通报告	银行业报告：大环境利好明显，板块估值有望进一步回升	2021-02-08
行业普通报告	银行业报告：宏观环境向上，看好机构加仓助推板块估值提升	2021-02-01
行业普通报告	银行业跟踪-银行业经营分化，继续看好零售银行及优势区域中小行	2021-01-24

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

研究助理简介

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526