

000001.SZ

**买入**

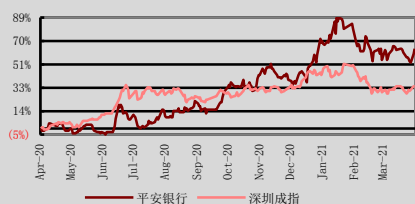
原评级: 买入

市场价格: 人民币 21.69

板块评级: 强于大市

**本报告要点**

- 多面开花, 业绩卓然

**股价表现**


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	16.6	6.0	(3.5)	69.8
相对深证成指	21.5	2.3	3.9	37.1

发行股数(百万)	19,406
流通股(%)	100
总市值(人民币 百万)	420,914
3个月日均交易额(人民币 百万)	2,357
资本充足率(%) (2021Q1)	13.2%
主要股东(%)	
中国平安保险(集团)股份有限公司-集团本级-自有资金	50

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券  
以 2021 年 4 月 20 日收市价为标准

**相关研究报告**

《平安银行: 轻装上阵, 优化内核》20210202

《平安银行: 夯实基础促稳健经营, 零售发力战略执行坚定》20201022

 中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

**银行: 银行**
**证券分析师: 林颖颖**

(8621)20328595

yingying.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300519080004

**证券分析师: 熊颖**

(8621)20328596

ying.xiong@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300520090003

# 平安银行

## 多面开花, 业绩卓然

平安银行 1 季度业绩表现超预期, 公司财富管理持续发力, 做实核心指标, 存款成本管控成效显著, 夯实表内外资产质量基础。公司与集团综合金融平台形成的协同效应在多项业务逐步显现。维持买入评级。

**支撑评级的要点**

- 业绩表现超预期, 手续费收入持续高增

平安银行 1 季度净利润同比增 18.5%, 超出市场和我们的预期, 增速预计为行业前列。公司 1 季度拨备前利润同比增长 10%, 但资产质量表现向好, 拨备计提压力减小对业绩正贡献度显著提升, 带动 1 季度净利润同比增速较 2020 年 (2.6%) 显著提升。公司中间业务收入表现亮眼, 1 季度手续费净收入同比增速较 2020 年 (+18.3%, YoY) 提升 2.4 个百分点至 20.7%, 主要受益于财富管理业务、信用卡业务、对公结算业务及理财业务的快速发展。

- 1 季度息差环比持平, 负债成本管控战略成效显著

平安银行 1 季度息差环比 2020 年 4 季度持平为 2.87%, 同比下降 1BP, 息差表现好于市场预期, 主要受益于负债端成本的改善。1 季度负债端成本率环比下行 3BP, 对冲了资产端收益率的下行。公司 2020 年推出新三年战略举措, 将负债成本管控提升至全行战略高度, 具体通过加强定价管理, 主动压降高成本存款, 发挥“金融+科技”优势拓展低成本存款。公司 1 季度存款成本率环比下降 4BP 至 2.06%, 个人和企业存款成本率环比分别下行 9BP、3BP。

- 表内外资产质量持续优化, 不良生成速度放缓

在对公风险加快出清背景下, 平安银行 1 季末不良率较去年末下行 8BP 至 1.10%; 关注类贷款占比 1.06%, 较去年末下降 0.05 个百分点。公司 1 季度不良生成压力缓解, 根据我们期初期末口径测算, 1 季度加回核销的季年化不良生成率为 0.86%, 环比 2020 年 4 季度大幅下降 1.6 个百分点, 同比下降 0.4 个百分点。在不良生成速度放缓下, 1 季末拨备覆盖率达 245.2%, 较上年末上升 44 个百分点; 拨贷比 2.69%, 较上年末上升 32bp。

**估值**

- 考虑到公司基本面的持续向好, 我们上调公司 2021/2022 年 EPS 至 1.77/2.03 元/股 (原为 1.68/1.90 元/股), 目前股价对应 2021/2022 年市净率为 1.30x/1.17x, 维持买入评级。

**评级面临的主要风险**

- 经济下行导致资产质量恶化超预期、监管管控超预期。

**投资摘要**

年结日: 12月31日 (人民币 百万)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入-扣除其他成本	137,958	153,542	174,407	196,578	222,765
变动 (%)	18.20	11.30	13.59	12.71	13.32
净利润	28,195	28,928	34,352	39,482	44,879
变动 (%)	13.6	2.6	18.7	14.9	13.7
净资产收益率 (%)	11.44	10.20	11.11	11.55	11.85
每股收益 (元)	1.45	1.49	1.77	2.03	2.31
原预测 (元)			1.68	1.90	2.16
变动 (%)			5	7	7
市盈率 (倍)	14.93	14.55	12.25	10.66	9.38
市净率 (倍)	1.54	1.43	1.30	1.17	1.06

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

### 事项:

平安银行公布 2020 年一季报, 1 季度归母净利润同比+18.53% (vs2020 年+2.60%)。营业收入同比+10.18%, 净息差 2.87% (-1bp, YoY), 利息净收入同比+8.51%, 手续费净收入同比+20.69%。成本收入比 28.12% (+18bp, YoY)。公司 1 季度年化 ROA0.90% (+5bp, YoY); 年化 ROE12.28% (+78bp, YoY)。1 季度末总资产 4.57 万亿元 (+10.66%, YoY/+2.34%, QoQ)。其中贷款+14.40%, YoY/+3.87%, QoQ; 存款+6.74%, YoY/+2.55%, QoQ。1 季度末不良贷款率 1.10% (-55bp, YoY/-8bp, QoQ), 拨备覆盖率 245.16% (+44.81pct, YoY/+43.76pct, QoQ), 拨贷比 2.69%(-62bp, YoY/+32bp, QoQ)。1 季度末核心一级资本充足率 8.67%, 资本充足率 13.20%。

### 业绩表现超预期, 手续费收入持续高增

平安银行 1 季度净利润同比增 18.5%, 超出市场和我们预期, 增速预计为行业前列。在息差同比基本持平以及非息收入保持快增背景下, 公司 1 季度营收实现 10.2% 的同比增长, 增速虽较 2020 年(11.3%, YoY) 小幅下行, 但好于市场预期。公司 1 季度拨备前利润同比增长 10%, 但资产质量表现向好、拨备计提压力减小对业绩正贡献度显著提升。1 季度计提资产减值损失规模同比增 4.8% (vs18.3%, 2020 年), 带动 1 季度净利润同比增速较 2020 年 (2.6%) 提升近 16 个百分点。细拆主营业务收入来看, 公司中间业务收入表现亮眼, 1 季度非利息净收入维持快增 (+14.5%, YoY), 促使非利息净收入占营收比重进一步提升至 28.8%。其中, 手续费净收入同比增速较 2020 年 (+18.3%, YoY) 提升 2.4 个百分点至 20.7%, 主要受益于财富管理业务、信用卡业务、对公结算业务及理财业务的快速发展。公司私行财富对手续费收入的贡献持续提升, 1 季度财富客户数、私行达标客户数以及私行达标客户 AUM 较上年末增长 5.8%、9.1%、9.2%, 在此背景下, 1 季度财富管理业务 (包括代理基金、保险、理财) 手续费收入同比增 50.2%, 占手续费收入比重提升至 23.6%。公司 1 季度利息净收入同比增 8.51%, 增速较 2020 年 (10.8%) 放缓, 在息差同比基本持平情况下, 利息净收入增速的放缓主要受规模扩张速度影响, 1 季度规模同比增 10.7%, 增速较 2020 年 (13.4%, YoY) 放缓 2.7 个百分点, 我们认为规模扩张速度的边际变化与公司业务发展更趋稳健以及资本金限制 (1 季末核心一级资本充足率为 8.67%) 相关。

### 1 季度息差环比持平, 负债成本管控战略成效显著

平安银行 1 季度息差同比下降 1BP 至 2.87%, 环比 2020 年 4 季度持平, 息差表现好于市场预期, 主要受益于负债端成本的下行, 1 季度负债端成本率环比下行 3BP, 对冲了资产端收益率的下行。公司 2020 年推出新三年战略举措, 将负债成本管控提升至全行战略高度, 具体通过加强定价管理, 主动压降高成本存款, 发挥“金融+科技”优势拓展低成本存款。公司 1 季度付息负债成本率环比下行 4BP, 其中存款成本率环比下降 4BP 至 2.06%, 个人和企业存款成本率环比分别下行 9BP、3BP; 尤其是个人定期存款成本率, 环比下行 19BP。资产端, 1 季度资产端收益率环比下行 3BP 至 5.03%, 个人、对公贷款收益率分别环比下行 2BP、14BP 至 4.09%、7.85%。我们认为 1 季度个人贷款收益率的下行受公司主动优化个贷结构以及按揭重定价因素的影响。需要注意的是, 1 季度对公贷款收益率环比下行幅度 (2BP) 小于 2020 年 4 季度 (14BP), 预计 2021 年以来旺盛的信贷需求有助于新投放信贷收益率的提升。

### 表内外资产质量持续优化，不良生成速度放缓

平安银行 1 季度资产质量表现进一步向好，在对公风险加快出清背景下，1 季末不良率较去年末下行 8BP 至 1.10%。具体来看，对公不良率较去年末继续下降 0.21 个百分点至 1.24%；零售贷款不良率较去年末小幅上行 1BP 至 1.14%，主要汽融、经营贷等不良率上行的影响，但信用卡、新一贷的不良率环比下行，我们认为随着经济向好以及公司对零售结构的主动优化，零售资产质量压力可控。1 季末关注类贷款占比 1.06%，较上年末下降 0.05 个百分点；逾期 60 天以上贷款偏离度和逾期 90 天以上贷款偏离度分别为 88%和 78%。公司 1 季度不良生成压力缓解，根据我们期初期末口径测算，1 季度加回核销的单季年化不良生成率为 0.86%，环比 2020 年 4 季度大幅下降 1.6 个百分点，同比下降 0.4 个百分点。在不良生成速度放缓下，1 季末拨备覆盖率达 245.2%，较上年末上升 44 个百分点；拨贷比 2.69%，较上年末上升 32bp。值得一提的是，公司在做实表内资产的同时，优化表外资产质量，1 季度信用减值中，非信贷类占比为 23%。

### 投资建议：

平安银行 1 季度业绩表现超出市场预期，在营收稳健增长基础上，资产质量向好、拨备计提压力减弱对业绩带来正向贡献。公司手续费收入表现亮眼，财富管理客户和私行 AUM 保持高增；继续做实核心指标，1 季度存款成本改善明显。公司依托集团资源优势，坚持“科技引领、零售突破、对公做精”策略，与集团综合金融平台形成的协同效应在多项业务上逐步显现。公司 1 季末核心一级资本充足率为 8.7%，关注后续资本补充情况。考虑到公司基本面的持续向好，我们上调公司 2021/2022 年 EPS 至 1.77/2.03 元/股（原为 1.68/1.90 元/股），对应净利润增速为 18.7%/14.9%（原为 12.5%/13.4%），目前股价对应 2021/2022 年市净率为 1.30x/1.17x，维持 **买入** 评级。

### 风险提示：

**经济下行导致资产质量恶化超预期。** 银行作为顺周期行业，公司业务发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行的资产质量存在恶化风险，从而影响银行的盈利能力。

**监管管控超预期。** 2020 年疫情冲击下，监管引导银行让利实体经济，预计 2021 年助力实体经济发展政策将会延续，但若利率管控或者让利政策超预期，或将影响银行盈利表现。

## 损益表(人民币 十亿元)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>每股指标 (RMB)</b>					
EPS (摊薄/元)	1.45	1.49	1.77	2.03	2.31
BVPS (摊薄/元)	14.07	15.16	16.72	18.50	20.54
每股股利	0.22	0.18	0.21	0.25	0.28
分红率(%)	15.00	12.07	12.07	12.07	12.07
<b>资产负债表 (Rmb bn)</b>					
贷款总额	2,329	2,674	3,048	3,475	3,962
证券投资	1,066	1,180	1,239	1,301	1,405
应收金融机构的款项	227	272	286	300	315
生息资产总额	3,804	4,348	4,800	5,308	5,918
资产合计	3,939	4,469	4,933	5,455	6,082
客户存款	2,460	2,696	2,939	3,203	3,491
计息负债总额	3,522	3,978	4,349	4,755	5,198
负债合计	3,626	4,104	4,539	5,026	5,614
股本	19	19	19	19	19
股东权益合计	313	364	394	429	469
<b>利润表 (Rmb bn)</b>					
净利息收入	90	100	112	124	137
净手续费及佣金收入	37	43	52	63	75
营业收入	138	154	174	197	223
营业税金及附加	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)
拨备前利润	96	107	122	137	156
计提拨备	(60)	(70)	(78)	(87)	(99)
税前利润	36	37	44	50	57
净利润	28	29	34	39	45
<b>资产质量</b>					
NPL ratio(%)	1.65	1.18	1.10	1.10	1.10
NPLs	38	31	34	38	44
拨备覆盖率(%)	183	201	249	279	304
拨贷比(%)	3.02	2.38	2.74	3.07	3.34
一般准备/风险加权资(%)	2.51	2.01	2.40	2.77	3.09
不良贷款生成率(%)	2.17	2.81	2.10	2.10	2.10
不良贷款核销率(%)	(2.02)	(3.09)	(2.03)	(1.96)	(1.96)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

## 主要比率(人民币 十亿元)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营管理 (%)</b>					
贷款增长率	16.24	14.80	14.00	14.00	14.00
生息资产增长率	15.46	14.28	10.41	10.58	11.50
总资产增长率	15.22	13.44	10.41	10.58	11.50
存款增长率	14.45	9.60	9.00	9.00	9.00
付息负债增长率	13.38	12.96	9.32	9.32	9.33
净利息收入增长率	20.36	10.77	12.21	10.49	11.06
手续费及佣金净收入增长率	17.40	18.34	20.00	20.00	20.00
营业收入增长率	18.20	11.30	13.59	12.71	13.32
拨备前利润增长率	19.56	11.91	13.61	12.73	13.34
税前利润增长率	12.44	1.42	18.75	14.94	13.67
净利润增长率	13.61	2.60	18.75	14.94	13.67
非息收入占比	26.63	28.32	29.92	31.85	33.73
成本收入比	29.61	29.11	29.11	29.11	29.11
信贷成本	2.75	2.81	2.73	2.67	2.65
所得税率	22.20	21.29	21.29	21.29	21.29
<b>盈利能力 (%)</b>					
NIM	2.95	2.88	2.88	2.88	2.88
拨备前 ROAA	2.60	2.55	2.59	2.64	2.70
拨备前 ROAE	34.63	31.66	32.11	33.34	34.66
ROAA	0.77	0.69	0.73	0.76	0.78
ROAE	11.44	10.20	11.11	11.55	11.85
<b>流动性 (%)</b>					
分红率	15.00	12.07	12.07	12.07	12.07
贷存比	94.70	99.19	103.74	108.50	113.47
贷款/总资产	59.13	59.84	61.79	63.70	65.13
债券投资/总资产	27.05	26.41	25.12	23.85	23.10
银行同业/总资产	5.77	6.10	5.80	5.51	5.19
<b>资本状况</b>					
核心一级资本充足率 <sup>2</sup>	9.11	8.69	8.74	8.80	8.81
资本充足率	13.22	13.29	12.90	12.57	12.19
加权风险资产-一般法	2,784	3,152	3,480	3,848	4,290
% RWA/总资产(%)	70.69	70.53	70.53	70.53	70.53

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371