

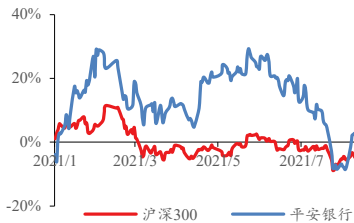
归母净利润增速大超预期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-08-20

收盘价（元）	20.34
近12个月最高/最低（元）	25.16/13.33
总股本（百万股）	19,406
流通股本（百万股）	19,406
流通股比例（%）	100
总市值（亿元）	3947
流通市值（亿元）	3947

公司价格与沪深300走势比较



分析师：刘超

执业证书号：S0010520090001

邮箱：liuchao@hazq.com

研究助理：戚星

执业证书号：S0010121030010

电话：18616375520

邮箱：qixing@hazq.com

主要观点：

● 整体：归母净利润同比增长 28.5%

2021年上半年，平安银行实现营业收入/归母净利润分别为846.80亿元/175.83亿元，同比分别增长8.1%/28.5%。营收中，净利息收入/非利息收入分别为593.61亿元/253.19亿元，同比分别增长6.8%/11.3%。年化ROA/ROE分别为0.77%/10.74%，同比分别上升0.1/1.41个百分点。

● 营运：高净值客户快速增长，财富管理业务发力

报告期末，平安银行财富客户和私人银行客户分别达到102.39万户和6.48万户，同比分别增长9.6%和13.1%。零售客户资产和私人银行客户资产分别为29820.11亿元和13432.90亿元，较上年末分别增长13.6%和19%。

财富管理业务手续费45.93亿元，同比增长12.1%；其中代理基金/保险/理财收入分别23.79/8.43/3.28亿元，同比分别为172.6%/44.3%/33.3%。

2021年上半年，财富管理业务大幅发展，零售网点平均AUM营收859.13万，同比增长19.2%。

● 资产负债匹配：零售贷款高速增长

政策引导支持实体经济，降低实体经济融资成本，带动净息差下行至2.83%。

贷款总额/公司贷款/票据贴现/零售贷款的余额分别为28748.9亿元/9933.97亿元/1254.64亿元/17560.32亿元，同比增长14.61%/3.85%/-6.4%/23.86%。

零售贷款中，个人住房贷款/新一贷/信用卡贷款/汽车金融的余额分别为6041.52亿元/1489.00亿元/5519.53亿元/2774.15亿元，同比增速分别为32.47%/1.78%/4.29%/12.58%。

存款余额/公司存款/个人存款分别为28666.78亿元/21325.92亿元/7340.86亿元，同比增速分别为15.3%/15.7%/14.2%。

● **非息收入：手续费佣金支出大幅减少**

2021 年上半年，手续费及佣金收入 173.98 亿元，同比增长 20.4%。其中，结算手续费 17.53 亿元，同比增长 15.2%；代理委托手续费 50.26 亿元，同比增长 7.9%；银行卡手续费收入 94.13 亿元，同比增长 4.9%；其他手续费收入 33.53 亿元，同比增长 21.7%。手续费及佣金支出 32.9 亿元，同比下降 29%。

● **质量：不良率下降，拨备覆盖率上升**

集团整体不良率 1.08%，较上年末下降 0.1 个百分点。企业 (0.99%) 和零售不良率 (1.13%) 持续下降。拨备覆盖率 259.53%，较上年末上升 58.13 个百分点。

● **投资建议**

平安银行零售贷款高速增长，财富管理业务开始发力。预计 2021-2023 年归母净利润分别为 336.47/390.04/455.70 亿元，同比增长 16.31%/15.92%/16.83%，对应 EPS 分别为 1.65/1.92/2.26 元。预测合理估值中枢为 5434 亿，维持“买入”评级。

● **风险提示**

疫情对居民消费行为的抑制强于预期；宏观经济增速逊于预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	153542	176640	199401	227507
收入同比 (%)	11.30	15.04	12.89	14.10
归母净利润	28928	33647	39004	45570
归母净利润同比 (%)	2.60	16.31	15.92	16.83
ROA (%)	0.69	0.72	0.75	0.78
ROE (%)	8.54	8.96	9.71	10.52
每股收益 (元)	1.40	1.65	1.92	2.26
P/B	1.30	1.20	1.10	1.00

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 1 贷款结构

百万	2021年6月末		2021年3月末		2020年12月末		2020年9月末		2020年6月末		2020年3月末		环比		同比		较上年末
	余额	不良率	余额	不良率	余额	不良率	余额	不良率	余额	不良率	余额	不良率	Q2	Q1	Q2	Q1	
企业贷款	1,118,861	0.99%	1,108,599	1.03%	1,061,357	1.24%	1,085,743	1.31%	1,090,653	1.76%	1,075,978	1.81%	0.93%	4.45%	2.59%	3.03%	5.42%
其中：一般企业贷款	993,397	1.12%	998,830	1.14%	948,724	1.39%	957,384	1.51%	956,612	2.01%	950,540	2.05%	-0.54%	5.28%	3.85%	5.08%	4.71%
贴现	125,464		109,769		112,633		138,359		134,041		125,438		14.30%	-2.54%	-6.40%	-12.49%	11.39%
个人贷款	1,756,032	1.13%	1,669,911	1.14%	1,604,940	1.13%	1,499,261	1.32%	1,417,755	1.56%	1,368,198	1.52%	5.16%	4.05%	23.86%	22.05%	9.41%
房屋按揭及持证抵押贷款	604,152	0.31%	570,239	0.33%	528,384	0.31%	490,814	0.36%	456,079	0.42%	430,859	0.40%	5.95%	7.92%	32.47%	32.35%	14.34%
新一贷	148,900	1.03%	149,442	1.08%	146,293	1.13%	142,441	1.43%	147,985	1.84%	153,750	1.63%	-0.36%	2.15%	0.62%	-2.80%	1.78%
汽车金融贷款	277,415	1.03%	263,092	0.89%	246,416	0.70%	224,896	0.72%	203,642	1.40%	183,521	1.07%	5.44%	6.77%	36.23%	43.36%	12.58%
信用卡应收账款	551,953	2.05%	520,526	2.09%	529,251	2.16%	528,084	2.25%	512,504	2.35%	515,863	2.32%	6.04%	-1.65%	7.70%	0.90%	4.29%
其他	173,612	1.35%	166,612	1.43%	154,596	1.16%	113,026	2.18%	96,917	2.66%	84,205	3.17%	4.20%	7.77%	79.13%	97.86%	12.30%
发放贷款和垫款总额	2,874,893	1.08%	2,778,510	1.10%	2,666,297	1.18%	2,585,004	1.32%	2,508,408	1.65%	2,444,176	1.65%	3.47%	4.21%	14.61%	13.68%	7.82%

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 2 存款结构

	2021年6月30日	2020年12月31日	2020年6月30日	2019年12月31日	2019年6月30日
存款	2,866,678	2,673,118	2,486,121	2,436,935	2,343,179
YoY	15.3%	9.7%	6.1%	14.5%	12.7%
个人存款	734,086	684,669	642,799	583,673	540,779
%存款	25.6%	25.6%	25.9%	24.0%	23.1%
YoY	14.2%	17.3%	18.9%	26.4%	33.3%
企业存款	2,132,592	1,988,449	1,843,322	1,853,262	1,802,400
%存款	74.4%	74.4%	74.1%	76.0%	76.9%
YoY	15.7%	7.3%	2.3%	11.2%	7.7%

资料来源：wind，华安证券研究所

风险提示:

疫情对居民消费行为的抑制强于预期;
宏观经济增速逊于预期。

财务报表与盈利预测

财务报表 (重构, 百万人民币)	2020A	2021E	2022E	2023	重要指标	2020A	2021E	2022E	2023E
利润表					成长指标 (YoY, %)				
净利息收入	99,650	116,875	132,997	153,586	贷款总额 (含贴现)	14.77	14.52	16.08	15.41
利息收入	187,187	218,595	250,896	286,464	存款总额	9.60	8.63	8.84	9.06
利息支出	(87,537)	(101,720)	(117,898)	(132,878)	营业收入	11.30	15.04	12.89	14.10
手续费及佣金净收入	43,481	48,858	54,976	61,946	净利息收入	10.77	17.29	13.79	15.48
其他收入	10,411	10,907	11,428	11,975	手续费及佣金净收入	18.34	12.37	12.52	12.68
营业收入	153,542	176,640	199,401	227,507	拨备前利润	12.01	17.40	13.98	15.62
税金及附加	(1,525)	(1,754)	(2,017)	(2,319)	净利润	2.60	16.31	15.92	16.83
管理费用	(44,690)	(48,889)	(53,777)	(59,155)	结构指标 (%)				
拨备前利润	107,327	125,998	143,606	166,033	手续费及佣金净收入/营业收入	28.32	27.66	27.57	27.23
资产质量拨备	(70,418)	(83,093)	(93,895)	(107,980)	个人贷款/贷款总额	60.19	63.01	65.16	66.96
利润总额	36,754	42,749	49,556	57,898	个人存款/存款总额	24.60	25.75	26.93	28.12
所得税	(7,826)	(9,103)	(10,552)	(12,328)	质量指标 (%)				
净利润	28,928	33,647	39,004	45,570	不良率	1.18	1.03	1.02	1.07
归母净利润	28,928	33,647	39,004	45,570	拨备覆盖率	201.40	200.00	210.00	220.00
资产负债表					拨贷比	2.37	2.05	2.14	2.36
生息资产	3,999,648	4,466,258	4,964,227	5,540,763	盈利能力指标 (%)				
贷款及垫款 (净额)	2,610,841	2,986,878	3,468,813	4,003,470	净息差	2.53	2.72	2.78	2.88
同业资产	272,484	316,081	366,654	425,319	净利差	2.43	2.62	2.67	2.79
存放中央银行款项	283,982	322,149	350,641	382,420	存贷差	3.83	4.24	4.38	4.46
债券投资	832,341	841,150	778,118	729,553	ROA	0.69	0.72	0.75	0.78
非生息资产	468,866	463,747	531,917	606,017	ROE	8.54	8.96	9.71	10.52
资产合计	4,468,514	4,930,005	5,496,144	6,146,780	成本收入比	29.11	28.26	28.07	27.69
计息负债	3,978,258	4,406,231	4,927,112	5,525,205	监管指标 (%)				
客户存款	2,695,935	2,928,630	3,187,643	3,476,543	核心一级资本充足率	8.69	8.54	8.41	8.30
非计息负债	126,125	136,593	152,740	171,281	一级资本充足率	10.91	10.55	10.21	9.92
负债合计	4,104,383	4,542,825	5,079,852	5,696,487	资本充足率	13.29	12.71	12.15	11.65
股东权益合计	364,131	387,181	416,292	450,293	每股指标 (元)				
负债及股东权益合计	4,468,514	4,930,005	5,496,144	6,146,780	EPS	1.40	1.65	1.92	2.26
					DPS	0.15	0.17	0.20	0.23
					BPS	15.16	16.35	17.85	19.60

注释: 图示部分数据为重构报表之后的结果。利润表中, 其他收入中已经包含其他业务收入。

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。