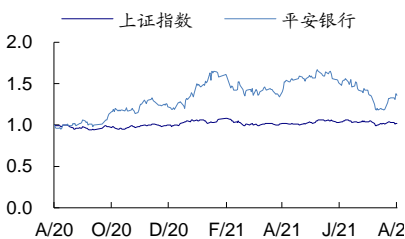


证券研究报告—动态报告
金融
银行
平安银行(000001)
增持
2021 年半年报点评

(维持评级)

2021 年 08 月 20 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	19,406/19,406
总市值/流通(百万元)	394,716/394,713
上证综指/深圳成指	3,466/14,487
12 个月最高/最低(元)	25.31/14.11

相关研究报告:

《平安银行-000001-2021 年一季报点评: 资产质量改善推动利润增速回升》——2021-04-21
 《平安银行-000001-2020 年报点评: 存量不良大幅出清》——2021-02-02
 《平安银行-000001-2020 年三季报点评: 资产质量指标改善明显》——2020-10-22
 《平安银行-000001-2020 年中报点评: 拨备前利润高速增长, 大力计提资产减值损失》——2020-08-28
 《平安银行-000001-2020 年一季报点评: 业绩维持高速增长》——2020-04-21

证券分析师: 田维韦

电话: 021-60875161
 E-MAIL: tianweiwei@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520030002

证券分析师: 王剑

电话: 021-60875165
 E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518070002

证券分析师: 陈俊良

电话: 021-60933163
 E-MAIL: chenjunliang@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519010001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评
净利润超预期, 资产质量优异
● 平安银行披露 2021 年半年报

上半年营收同比增长 8.1%, 归母净利润同比增长 28.5%, 净利润增速超预期, 主要是资产质量优异, 资产减值损失同比下降 0.5%。

● 贷款质量优异, 拨备覆盖率提升

6 月末不良贷款率 1.08%, 关注率 0.96%, 较 3 月末分别下降 2bps 和 10bps, “不良/逾期 90+” 比值为 137%, 较 3 月末提升 10 个百分点, 公司进一步加强不良确认, 贷款质量优异。上半年公司计提贷款信用减值损失同比大幅下降了 22.2%, 主要是去年做了大幅计提以及贷款质量表现优异。公司出于审慎等原则, 上半年计提非信贷资产减值损失 132 亿元。期末公司拨备覆盖率为 260%, 较 3 月末提升 14pct。

● 净息差收窄, 继续推动零售金融发展

上半年净息差 2.83%, 同比收窄 4bps, 期中二季度单季净息差 2.79%, 较一季度下降 8bps。二季度公司净息差收窄幅度扩大主要受二季度个人贷款收益率较一季度大幅下行 35bps 至 7.50% 拖累, 一方面是市场竞争加剧, 另一方面是公司主动加大了对优质客群的信贷投放。负债端公司积极优化存款结构, 二季度存款成本较一季度小幅下行 2bps 至 2.04%。预计之后重定价等影响消退, 下半年净息差趋稳。

上半年贷款总额扩张 7.8%, 企业贷款 (不含贴现) 扩张 4.7%, 个人贷款扩张 9.4%, 期末个人贷款占贷款总额比重为 61.1%。期末公司管理零售 AUM 近 3.0 万亿元, 较年初增长 13.6%, 其中私行 AUM 达 1.34 万亿元, 较年初增长 19.0%, 看好公司未来大财富管理业务发展。

● 投资建议

公司净利润增速超预期, 看好未来资产质量表现, 我们将 2021~2023 年净利润由 331/385/453 亿元上调至 353/412/485 亿元, 对应增长 22.2%/16.6%/17.7%。当前股价对应的动态 PE 为 11.7x/10.0x/8.4x, 对应动态 PB 为 1.2x/1.1x/1.0x, 维持“增持”评级。

● 风险提示

宏观经济形势持续走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

盈利预测和财务指标

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	137,958	153,542	166,945	181,276	197,094
(+/-%)	18.2%	11.3%	8.7%	8.6%	8.7%
净利润(百万元)	28,195	28,928	35,346	41,222	48,511
(+/-%)	13.6%	2.6%	22.2%	16.6%	17.7%
摊薄每股收益(元)	1.41	1.40	1.73	2.04	2.41
总资产收益率(ROA)	0.78%	0.69%	0.74%	0.77%	0.82%
净资产收益率(ROE)	11.2%	9.6%	11.0%	11.6%	12.3%
市盈率(PE)	14.4	14.5	11.7	10.0	8.4
P/PPoP	4.1	3.7	3.4	3.1	2.9
市净率(PB)	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司重要驱动因素的相关指标变化情况如下:

表 1: 公司重要驱动因素

	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30
生息资产同比增速	17.4%	17.3%	18.0%	13.9%	11.6%	13.6%
净息差(单季,披露值)	2.60%	2.58%	2.50%	2.44%	2.87%	2.79%
不良贷款率	1.65%	1.65%	1.32%	1.18%	1.10%	1.08%
拨备覆盖率	200%	215%	218%	201%	245%	260%

资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

价值评估 (倍)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
P/E	14.5	11.7	10.0	8.4	净利息收入	99,650	110,029	121,032	133,199
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	利息收入	187,187	210,912	234,415	257,898
P/PPoP	3.7	3.4	3.1	2.9	利息支出	87,537	100,883	113,382	124,699
市值/总资产(A股)	8.8%	7.7%	7.0%	6.4%	资产准备支出	70,418	71,102	73,583	75,313
股息收益率(税后)	0.9%	1.1%	1.3%	1.5%	拨备后净利息收入	29,232	38,927	47,449	57,886
					手续费净收入	43,481	46,505	49,832	53,483
每股指标 (元)	2020A	2021E	2022E	2023E	其他经营净收益	10,411	10,411	10,411	10,411
EPS	1.40	1.73	2.04	2.41	营业净收入	153,542	166,945	181,276	197,094
BVPS	15.16	16.71	18.53	20.69	营业费用	46,215	50,780	55,164	59,991
PPoPPS	5.53	5.99	6.50	7.06	营业外净收入	-155	-155	-155	-155
DPS	0.18	0.22	0.26	0.30	拨备前利润	107,327	116,165	126,112	137,102
盈利驱动	2020A	2021E	2022E	2023E	总利润	36,754	44,908	52,374	61,634
存款增长	9.6%	13.0%	10.0%	10.0%	所得税	7,826	9,562	11,152	13,124
贷款增长	14.8%	13.0%	10.0%	10.0%	少数股东利润	0	0	0	0
存贷比	99%	99%	99%	99%	净利润	28,928	35,346	41,222	48,511
盈利资产增长	13.9%	14.2%	9.9%	10.0%	资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
贷款收益率	5.76%	5.70%	5.66%	5.66%	现金及存放同业	245,236	332,936	367,562	406,165
债券收益率	2.84%	2.80%	2.76%	2.76%	央行准备金	283,982	320,900	352,990	388,289
资产生息率	4.62%	4.57%	4.54%	4.54%	拆放金融企业	27,248	36,993	40,840	45,129
存款成本率	2.19%	2.19%	2.19%	2.19%	贷款	2,610,841	2,927,384	3,215,686	3,534,413
负债付息率	2.93%	2.93%	2.93%	2.93%	贷款拨备	-55,456	-85,532	-98,521	-111,215
净息差(NIM)	2.46%	2.38%	2.34%	2.34%	债券投资	1,143,611	1,306,418	1,435,993	1,579,307
净利差(SPREAD)	2.27%	2.21%	2.17%	2.17%	固定资产	10,893	10,795	10,747	10,723
非利息收入比重	35%	34%	33%	32%	递延税款净额	34,725	34,725	34,725	34,725
费用收入比(含税金及附加)	30.1%	30.4%	30.4%	30.4%	其他资产	111,978	134,511	152,416	172,190
拨备支出/平均贷款	2.89%	2.57%	2.40%	2.23%	盈利资产	4,310,918	4,924,630	5,413,072	5,953,302
有效所得税率	21%	21%	21%	21%	总资产	4,468,514	5,104,662	5,610,960	6,170,940
					金融企业存放	670,458	757,618	833,379	916,717
收入盈利增长	2020A	2021E	2022E	2023E	存款	2,695,935	3,046,407	3,351,047	3,686,152
净利息收入增长	10.8%	10.4%	10.0%	10.1%	应付款项	126,125	144,747	159,221	175,143
手续费收入增长	18.3%	7.0%	7.2%	7.3%	发行债券	611,865	761,602	837,762	921,538
营业净收入增长	11.3%	8.7%	8.6%	8.7%	付息负债	3,978,258	4,565,626	5,022,188	5,524,407
拨备前利润增长	12.0%	8.2%	8.6%	8.7%	总负债	4,104,383	4,710,372	5,181,410	5,699,551
净利润增长	2.6%	22.2%	16.6%	17.7%	实收资本	19,406	19,406	19,406	19,406
					公积金	80,816	80,816	80,816	80,816
资产盈利能力	2020A	2021E	2022E	2023E	一般准备	51,536	57,875	65,268	73,968
RoAE	8.3%	9.4%	10.0%	10.8%	未分配利润	131,186	155,006	182,873	216,012
RoAA	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	少数股东权益	0	0	0	0
RoAA(拨备前)	2.6%	2.4%	2.4%	2.3%	所有者权益	364,131	394,290	429,550	471,389
RoRWA	1.0%	1.0%	1.0%	1.1%	贷款结构	2020A	2021E	2022E	2023E
资产质量	2020A	2021E	2022E	2023E	企业贷款	36%			
不良资产率	1.2%	1.1%	1.0%	1.0%	票据贴现	4%			
拨备覆盖率	201%	268%	289%	296%	个人贷款	60%			
拨备余额/全部贷款	2.1%	2.8%	3.0%	3.1%	存款结构	2020A	2021E	2022E	2023E
资本	2020A	2021E	2022E	2023E	企业活期	26%			
资本充足率	13%	12%	11%	11%	企业定期	38%			
一级资本充足率	11%	10%	10%	10%	储蓄活期	9%			
财务杠杆(倍)	12.3	12.9	13.1	13.1	储蓄定期	15%			
风险加权资产比重	71%	73%	73%	73%	其他存款	12%			
核心一级资本充足率	8.7%	8.2%	8.3%	8.4%					

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032