

平安银行(000001)/银行

证券研究报告/公司点评

2021 年 08 月 20 日

评级：增持(维持)

市场价格：20.34

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

分析师 贾靖

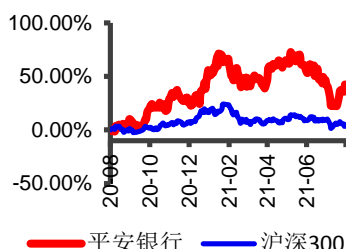
执业证书编号：S0740520120001

Email: jjajing@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	19,406
流通股本(百万股)	19,406
市价(元)	20.34
市值(百万元)	394,716
流通市值(百万元)	394,713

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
营业收入(百万元)	116,716	137,958	153,542	177,299	201,094
增长率 yoy%	10.33%	18.20%	11.30%	15.47%	13.42%
净利润(百万元)	24,818	28,195	28,928	37,690	44,494
增长率 yoy%	7.02%	13.61%	2.60%	30.29%	18.05%
每股收益(元)	1.39	1.41	1.45	1.90	2.25
每股现金流量					
净资产收益率	10.74%	11.44%	10.20%	12.13%	12.83%
P/E	16.70	16.54	16.11	12.28	10.36
PEG					
P/B	1.82	1.66	1.54	1.38	1.23
备注:					

投资要点

- 中报亮点：1、平安银行营收、拨备前利润在去年同期高基数基础上维持平稳增长，半年度累积营收和 PPOP 均同比+8.1%。净利润在资产质量出清背景下，信用成本同比大幅减小，支撑业绩同比高增、为 29%。2、负债端存款成本管控有效：存款付息率环比下降 2bp 至 2.04%。公司通过发挥“金融+科技”优势、深化客户经营，持续优化业务结构，提升低成本存款；对公加大交易银行资源投入，提升客户一体化服务能力，增加结算活期存款；零售持续做大 AUM，带动活期存款沉淀增长。3、手续费维持平稳高增、同比 20%。代理基金、保险和理财均保持较快的增速，分别同比增 173%、44%和 33%。4、资产质量继续做实。逾期余额和比率实现双降，对不良认定进一步趋严。逾期率降至 1.25%低位，环比下降 18bp。加回核销的单季年化逾期 90 天以上净生成 1.4%，环比上升 33bp，显示公司继续加大不良处置，但同比下降 1.3 个点，不良生成情况好于去年同期。公司对不良的认定程度也继续趋严，逾期占比不良为 115.5%，环比下降 15 个百分点。不良率在低位继续环比下降 2bp 至 1.08%，为 2015 年来低位。加回核销的单季年化不良净生成仅为 1.66%，环比上升 0.8 个百分点，同比下降 0.9 个百分点，不良净生成绝对值不算高。拨备覆盖率 260%，环比回升 14 个百分点。拨贷比 2.8%，环比回升 1bp。5、基础零售、私行财富、消费金融三大业务模块维持高增；MGM 持续贡献。零售客户数 1.1 亿、同比增速 12%左右，客户数总量不低，总体增长平稳。零售客群贡献的 AUM 体量在 2.98 万亿、同比增速维系在 30%左右。私行达标客户数 6.5 万户，同比维持在 30%左右的高增长。私行 AUM1.3 万亿，同比高增 45%。**
- 中报不足：单 2 季度净利息收入环比增长-0.6%：净息差拖累、环比下降 8bp 至 2.79%。净息差环比下降由资产端收益率下行所致，公司负债端成本保持平稳。资产端：生息资产收益率环比下降 5bp 至 4.98%，贷款尤其是个贷定价往下移为主要影响因素。公司在主动调整风险偏好，选择质量更优的客户。**
- 投资建议：公司盈利能力保持稳健高增，资产质量持续改善，随着资产质量的夯实，未来公司净利润有一定的释放空间。公司 2021E、2022E PB1.38X/1.23X；PE1 2.28X/10.36X（股份行 PB 0.73X/0.66X；PE 6.34X/5.71X），公司背靠集团科技与综合金融，对公、零售业务拓展均具有明显优势，中长期看，有望转型为优质银行。建议投资者积极关注其转型力度，是我们推荐的银行业“核心资产”。**
- 风险提示：经济下滑超预期、公司经营不及预期。**

财报综述

- **中报亮点：**1、平安银行营收、拨备前利润在去年同期高基数基础上维持平稳增长，半年度累积营收和 PPOP 均同比+8.1%。净利润在资产质量出清背景下，信用成本同比大幅减小，支撑业绩同比高增、为 29%。
2、**负债端存款成本管控有效：**存款付息率环比下降 2bp 至 2.04%。公司通过发挥“金融+科技”优势、深化客户经营，持续优化业务结构，提升低成本存款；对公加大交易银行资源投入，提升客户一体化服务能力，增加结算活期存款；零售持续做大 AUM，带动活期存款沉淀增长。
3、**手续费维持平稳高增、同比 20%。**代理基金、保险和理财均保持较快的增速，分别同比增 173%、44%和 33%。
4、**资产质量继续做实。逾期余额和比率实现双降，对不良认定进一步趋严。**逾期率降至 1.25% 低位，环比下降 18bp。加回核销的单季年化逾期 90 天以上净生成 1.4%，环比上升 33bp，显示公司继续加大不良处置，但同比下降 1.3 个点，不良生成情况好于去年同期。公司对不良的认定程度也继续趋严，逾期占比不良为 115.5%，环比下降 15 个百分点。不良率在低位继续环比下降 2bp 至 1.08%，为 2015 年来低位。加回核销的单季年化不良净生成仅为 1.66%，环比上升 0.8 个百分点，同比下降 0.9 个百分点，不良净生成绝对值不算高。拨备覆盖率 260%，环比回升 14 个百分点。拨贷比 2.8%，环比回升 11bp。
5、**基础零售、私行财富、消费金融三大业务模块维持高增；MGM 持续贡献。**零售客户数 1.1 亿、同比增速 12% 左右，客户数总量不低，总体增长平稳。零售客群贡献的 AUM 体量在 2.98 万亿、同比增速维系在 30% 左右。私行达标客户数 6.5 万户，同比维持在 30% 左右的高增长。私行 AUM 1.3 万亿，同比高增 45%。
- **中报不足：单 2 季度净利息收入环比增长-0.6%：**净息差拖累、环比下降 8bp 至 2.79%。净息差环比下降由资产端收益率下行所致，公司负债端成本保持平稳。资产端：生息资产收益率环比下降 5bp 至 4.98%，贷款尤其是个贷定价往下移为主要影响因素。公司在主动调整风险偏好，选择质量更优的客户。

Part 1 平安银行新三年资产负债转型持续跟踪

零售业务条线情况：基础零售、私行财富、消费金融三大业务模块维持高增；MGM 持续贡献

- **基础零售：零售客户数平稳增长；零售客群贡献的 AUM 增速远超客户数、客均资产贡献度增加。**零售客户数 1.1 亿、同比增速 12% 左右，客户数总量不低，总体增长平稳。零售客群贡献的 AUM 体量在 2.98 万亿、

同比增速维系在 30%左右, 对比客户数体量来看, 零售客户 AUM 的增长仍可期待。公司管理的零售客群客均 AUM 规模有所增长。

图表：平安银行基础零售相关数据情况

	2017	2018	1H 19	2019	1Q 20	1H 20	3Q 20	2020	1Q 21	1H 21
绝对值										
零售客户数 (万户)	6,991	8,390	9,019	9,708	9,864	10,168	10,364	10,715	11,040	11,388
平安口袋银行app注册数 (万户)		6,225	7,432	8,947	9,622	10,279	10,797	11,318	11,788	12,361
其中: 月活用户数 (MAU, 万户)								4,033		4,038
AUM (亿元)	10,867	14,168	17,550	19,827	21,369	23,216	24,882	26,248	28,026	29,820
个人存款 (亿元)	3,410	4,616	5,408	5,837	6,411	6,428	6,550	6,847	7,214	7,341
同比增速										
零售客户数		20.0%	17.1%	15.7%	13.4%	12.7%	10.7%	10.4%	11.9%	12.0%
平安口袋银行app注册数				43.7%	42.2%	38.3%	32.9%	26.5%	22.5%	20.3%
AUM		30.4%	44.2%	39.9%	28.5%	32.3%	32.9%	32.4%	31.2%	28.4%
个人存款		35.4%	33.3%	26.4%	22.9%	18.9%	17.1%	17.3%	12.5%	14.2%
结构占比										
非储蓄存款占比AUM	68.6%	67.4%	69.2%	70.6%	70.0%	72.3%	73.7%	73.9%	74.3%	75.4%
月活用户数/口袋银行app注册数								35.6%		32.7%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 私行 AUM: 仍处在高速成长期, 私行 AUM 增速在 45%以上。**私行达标客户数 6.5 万户, 同比维持在 30%左右的高增长。私行 AUM 1.3 万亿, 同比高增 45%, 显示公司的私行仍处于成长期。户均 AUM 上升至 2073 万, 客均 AUM 在稳步提升。私行 AUM 占比零售 AUM 也保持了上升趋势, 由 2018 年的 32.3%提升到 45%。

图表：平安银行私行财富相关数据情况

	2018	1H 19	2019	1H 20	3Q 20	2020	1Q 21	1H 21
绝对值								
财富客户 (万户)	59.16	71.97	77.93	88.27	92.25	93.42	98.86	102.39
私行达标客户 (万户)	3	3.84	4.38	5.11	5.53	5.73	6.25	6.48
私行 AUM (亿元)	4,578	6,122	7,339	9,231	10,495	11,289	12,333	13,433
私行达标客户户均 AUM (百万元)	15.26	15.94	16.76	18.06	18.98	19.70	19.73	20.73
结构								
财富客户占比零售客户	0.71%	0.80%	0.80%	0.87%	0.89%	0.87%	0.90%	0.90%
私行达标客户占比零售客户	0.04%	0.04%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.06%	0.06%
私行 AUM / 零售 AUM	32.3%	34.9%	37.0%	39.8%	42.2%	43.0%	44.0%	45.0%
同比增速								
财富客户			31.7%	22.6%	23.3%	19.9%	20.6%	16.0%
私行达标客户	27.7%	48.8%	46.0%	33.1%	35.2%	30.8%	32.7%	26.8%
私行 AUM			60.3%	50.8%	56.8%	53.8%	53.0%	45.5%
私行达标客户户均 AUM			9.8%	13.3%	15.9%	17.5%	15.3%	14.8%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 消费金融: 公司主动降低风险偏好, 汽融、按揭和持证抵押保持高增。**信用卡贷款余额同比增速有所回暖; 新一贷 2 季度规模有所下降。客群相对优质的汽融、按揭和持证抵押规模保持向上的增长, 分别同比+36%、+32%。信用卡贷款余额同比增速回升, 同比+7.7%。

图表：平安银行消费金融相关数据同比增速情况

	2017	2018	1H19	2019	1Q20	1H20	3Q20	2020	1Q21	1H21
绝对值										
个人贷款(亿元)	8,490	11,540	12,249	13,572	13,682	14,178	14,993	16,049	16,699	17,560
信用卡贷款余额(亿元)	3,036	4,733	5,110	5,404	5,159	5,125	5,281	5,293	5,205	5,520
信用卡流通卡量(万张)	3,834	5,152	5,579	6,033	6,048	6,148	6,307	6,425	6,506	6,653
信用卡总交易金额(亿元)	15,472	27,248	16,187	33,366	7,772	16,073	25,212	34,540	8,871	18,129
新一贷余额(亿元)	1,298	1,537	1,534	1,574	1,538	1,480	1,424	1,463	1,494	1,489
新一贷发放额(亿元)			526	1,120	227	462	718	1,053	358	707
汽车贷余额(亿元)	1,409	1,720	1,658	1,792	1,835	2,036	2,249	2,464	2,631	2,774
汽车贷发放额(亿元)			684	1,567	380	962	1,583	2,211	638	1,316
按揭余额(亿元)	1,529	1,824	1,880	1,994	2,075	2,205	2,319	2,395	2,495	2,589
按揭及持证抵押贷款余额(亿元)		3,107		4,111	4,309	4,567	4,908	5,284	5,702	6,042
结构										
信用卡卡均交易额(元/张)		57,571	63,360	61,739	60,261	62,724	63,657	65,256	68,172	65,685
信用卡卡均贷款额(元/张)		9,187	9,158	8,958	8,529	8,336	8,373	8,238	8,001	8,297
同比增速										
个人贷款		35.9%	22.6%	17.6%	14.9%	15.7%	17.7%	18.2%	22.1%	23.9%
信用卡贷款余额		55.9%	32.5%	14.2%	4.8%	0.3%	1.8%	-2.1%	0.9%	7.7%
新一贷余额		18.4%	5.9%	2.4%	-0.9%	-3.5%	-8.3%	-7.0%	-2.8%	0.6%
汽车贷余额		22.1%	17.3%	4.2%	8.0%	22.8%	33.6%	37.5%	43.4%	36.2%
按揭余额		19.3%	9.5%	9.3%	11.5%	17.3%	21.3%	20.1%	20.3%	17.4%
按揭及持证抵押贷款余额				32.3%				28.5%	32.3%	32.3%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 综合金融贡献：**公司依托平安集团个人综合金融平台，MGM（客户介绍客户）贡献度保持高增。新增获客方面：基础零售客群、财富客群、私行客群新增贡献分别为 38%、57%和 45%，高净值客群导流力度大。AUM 贡献：对零售 AUM 净增的贡献在 50%。

图表：平安银行 MGM（客户介绍客户）情况

	2019	2020	1Q21	1H21
MGM 获客净增(万户)	248.91	301.34	114.43	257.59
财富客户净增(万户)	7.71	7.49	3.16	5.11
私行客户净增(万户)			0.24	0.34
管理零售客户资产(AUM)余额净增(亿元)	2,183.68	2,468.36	970.46	1,798.66
发放新一贷(亿元)	686.82	650.83	202.16	383.02
发放汽车金融贷款(亿元)	546.76	648.5	166.01	348.94
信用卡发卡(万张)	487.65	325.26	49.7	134.77
占比				
MGM 获客净增/零售整体净增客户	27.8%	38.7%	35.2%	38.2%
财富客户净增/净增财富客户	41.1%	48.4%	58.1%	57.0%
私行客户净增/净增私行客户			46.2%	45.3%
管理零售客户资产(AUM)余额净增/零售整体净增客户资产余额	38.6%	38.4%	54.6%	50.3%
发放新一贷/新一贷整体发放	61.3%	61.8%	56.5%	54.1%
发放汽车金融贷款/汽车金融贷款整体发放	34.9%	29.3%	26.0%	26.5%
信用卡发卡/新发卡量	34.1%	32.0%	23.0%	26.1%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

对公业务条线情况：行业银行、交易银行、综合金融三大业务支柱持续做精做强

- **对公条线情况:** 公司聚焦行业银行、交易银行、综合金融三大业务支柱，重点发力战略客户和小微客户两大核心客群，以 AUM（管理的对公客户资产）+LUM（管理的对公资产业务）联动，建立统一的获客平台和经营门户作为团体综合金融业务的发动机，当前仍在布局发力期，背靠集团的科技与综合金融，公司的对公模式有一定的相对优势。

- **观察指标:** **1、客户与用户数增长情况。**对公客户数 47.70 万户，较上年末增加 4.66 万户。**2、业务沉淀的存款，尤其是活期存款的增长。**企业存款日均余额 2 万亿元，较去年同期增长 5.6%，其中企业活期存款日均余额 6,935 亿元，在企业存款日均余额中的占比为 34.2%，较去年同期上升 5.0 个百分点；上半年企业存款平均成本率较去年同期下降 32 个基点至 1.97%。**3、行业银行的发力，利用复杂投融，做大客户 AUM 和 LUM。****4、综合金融的贡献。**打造生态化综拓，成为平安集团内外部资源的生态连接器。截至 1H21，银行推保险规模 23 亿元，同比增长 20.2%；银行与平安集团内专业公司合作落地的投融资项目规模 2,869 亿元，同比增长 22.1%；通过深化综合金融业务合作带来的企业客户存款日均余额 1,714 亿元，较上年全年日均余额增长 19.0%，其中活期存款日均余额占比 51.8%。

图表：平安银行对公业务相关情况

	1H 20	2020	1Q 21	1H 21
绝对值（亿元）				
存款量与价				
企业存款日均余额	19,193	18,984	20,194	20,267
企业活期存款日均余额	5,602	5,864	6,882	6,935
企业存款平均成本率	2.29%	2.17%	1.98%	1.97%
客户与用户数（万户）				
对公客户数		43.04		47.7
数字口袋累计注册经营用户数		104	259.92	487.33
数字口袋月活用户数		22		35.68
行业银行（亿元）				
复杂投融资规模	5,678	10,869	3,504	6,218
投行融资规模	3,470	6,817	2,250	3,786
银团业务规模	404		728	916
并购业务规模	279	484	171	331
综合金融（亿元）				
银行推保险规模	19	27.01	11.74	22.79
与平安集团内专业公司合作落地的投融资项目规模	2,350	4,312	1,430	2,869
深化综合金融业务合作带来的企业客户存款日均余额		1,441	1,573	1,714
其中活期存款日均余额		733	805	888
同比增速				
存款量与价				
企业存款日均余额				5.6%
企业活期存款日均余额				23.8%
行业银行				
复杂投融资规模				9.5%
投行融资规模				9.1%
银团业务规模				126.9%
并购业务规模				18.8%
综合金融				
银行推保险规模				20.2%
与平安集团内专业公司合作落地的投融资项目规模				22.1%
结构情况				
存款情况				
企业活期存款日均余额占比企业存款	29.2%	30.9%	34.1%	34.2%
客户与用户数				
数字口袋月活用户占比注册经营用户数		21.5%		7.3%
行业银行				
复杂投融资规模结构				
投行融资规模	61.1%	62.7%	64.2%	60.9%
银团业务规模	7.1%		20.8%	14.7%
并购业务规模	4.9%	4.5%	4.9%	5.3%
综合金融				
集团合作复杂投融资占比	41.4%	39.7%	40.8%	46.1%
活期存款日均余额占比综合金融业务带来的企业客户存款		50.9%	51.2%	51.8%

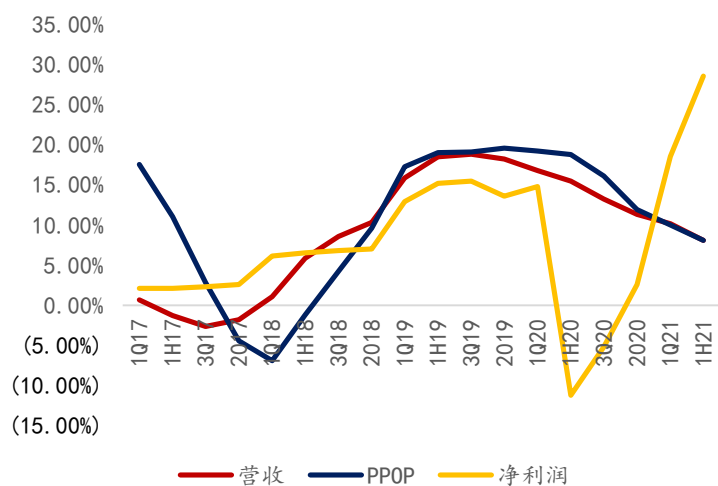
资料来源：公司财报，中泰证券研究所

Part 2 财务分析：资产质量出清支撑业绩同比增 29%

营收、拨备前利润在高基数下平稳增长，净利润同比高增

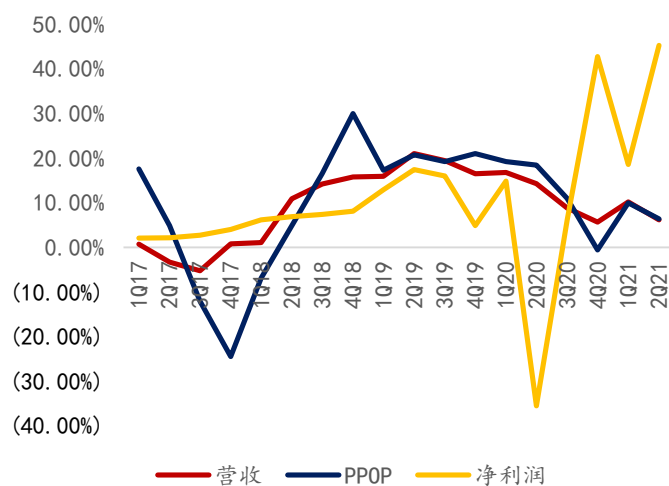
■ 平安银行营收、拨备前利润在去年同期高基数基础上维持平稳增长，半年度累积营收和 PPOP 均同比+8.1%：传统净利息收入保持平稳增速；中间业务收入维持同比 20% 的高增长；但其他非息收入由于去年的高基数、增速有所下行，一定程度拖累营收。下半年预计息差和中收保持平稳，随着其他非息高基数效应消除，营收有望回归两位数同比增长。净利润在资产质量出清背景下，信用成本同比大幅减小，支撑业绩同比高增、为 29%。1H20-1H21 营收、PPOP、归母净利润分别同比增长 15.5%/13.2%/11.3%/10.2%/8.1%；18.8%/16.1%/11.9%/10%/8.1%；-11.2%/-5.2%/+2.6%/+18.5%/+28.6%。

图表：平安银行业绩累积同比



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：平安银行业绩单季同比



来源：公司财报，中泰证券研究所

■ 1H21 业绩累积同比增长拆分：拨备计提力度同比减小，成为首要正向支撑业绩增长因子；其次为规模扩张。除净息差以外，其余因子均正向贡献业绩。其中对业绩贡献边际改善的有：1、规模维持高速增长，对业绩支撑力度边际走高。2、费用支出边际减小，对业绩不再负贡献。3、由于资产质量包袱出清，拨备计提力度同比大幅下降，对利润转为正向贡献。4、预计增配免税资产，税收对利润正向贡献增强。边际贡献减弱的有：1、息差受公司主动下调风险偏好、环比有所收窄，对业绩同比负贡献增大。2、非息收入在去年其他非息高基数基础增速有所下滑，对业绩正向贡献力度边际微降。

图表：平安银行业绩增长拆分（累积同比）

	1H20	1-3Q20	2020	1Q21	1H21
规模增长	16.9%	16.9%	14.6%	12.3%	13.3%
净息差扩大	10.5%	-3.5%	-3.8%	-3.8%	-6.5%
非息收入	-11.9%	-0.2%	0.5%	1.7%	1.3%
成本	3.3%	2.9%	0.6%	-0.2%	0.0%
拨备	-30.9%	-22.1%	-10.5%	7.5%	18.9%
税收	0.9%	0.8%	1.2%	1.0%	1.5%
税后利润	-11.2%	-5.2%	2.6%	18.5%	28.5%

来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：平安业绩增长拆分（单季环比）

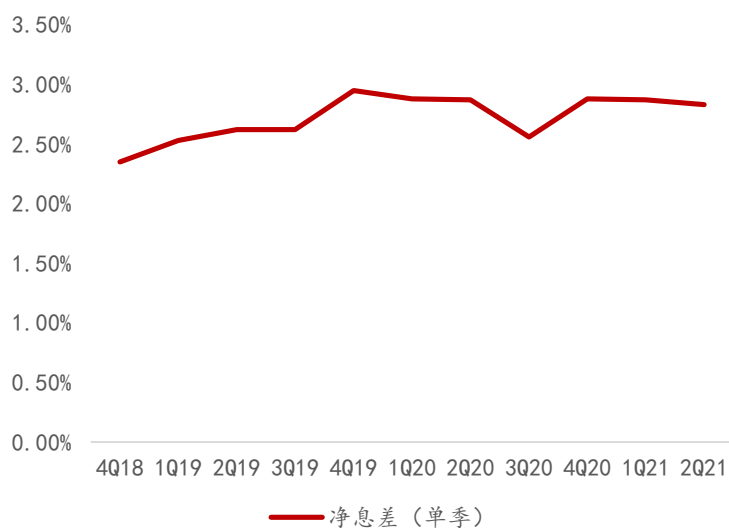
	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
规模增长	3.1%	2.8%	3.3%	2.6%	3.0%
净息差扩大	-0.5%	-33.3%	21.9%	18.9%	-3.6%
非息收入	3.9%	25.1%	-28.4%	-8.5%	3.2%
成本	2.1%	-1.7%	-8.4%	10.4%	2.4%
拨备	-48.1%	76.6%	-17.7%	39.0%	-31.5%
税收	-0.5%	0.5%	4.4%	-7.2%	0.0%
税后利润	-40.0%	70.0%	-25.1%	55.2%	-26.5%

来源：公司财报，中泰证券研究所

单季净利息收入环比-0.6%：净息差环比下降 8bp 拖累

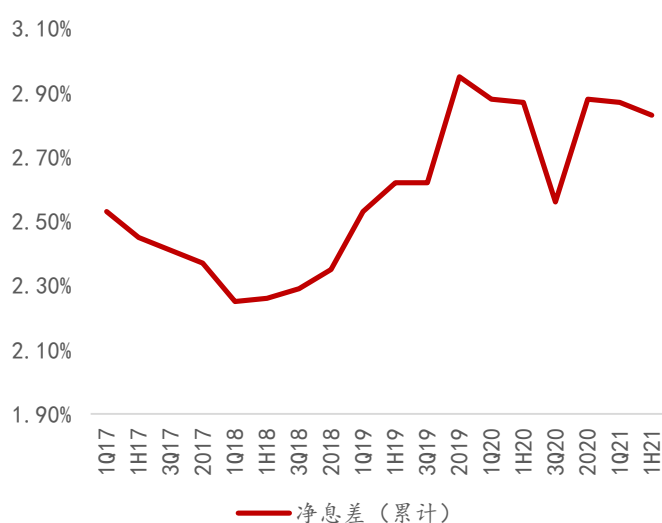
- 单 2 季度净利息收入环比增长-0.6%：净息差拖累、环比下降 8bp 至 2.79%。公司单季日均生息资产规模环比增 1.1%。

图表：平安银行单季年化净息差（日均值）



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：平安银行累积年化净息差（日均值）



来源：公司财报，中泰证券研究所

- 净息差环比下降 8bp 由资产端收益率下行所致，公司负债端成本保持平稳。
- 资产端：生息资产收益率环比下降 5bp 至 4.98%，贷款尤其是个贷定价往下移为主要影响因子。公司在主动调整风险偏好，选择质量更优的客户。具体看各细项信贷利率情况：1、个贷收益率环比下降 35bp 至 7.5%，个贷中各类资产结构变化不大，按揭、信用卡、新一贷以及汽融保持相对稳定，因而贷款利率的环比下行主要为定价因素主导。长远看，公司零售端主动下调风险偏好，抗周期能力有所提升，同时信用成本的下降将贡献 ROE 的提升。2、对公贷款收益率环比微降 3bp 至 4.06%，基

本保持平稳。

- **负债端：计息负债付息率环比持平在 2.22%。**1、存款资金成本保持下降。存款付息率环比下降 2bp 至 2.04%；企业存款成本下降为主要贡献。公司继续落实新三年战略，推动公司、零售业务转型，重塑资产负债经营，将负债成本优化提升至全行战略高度。通过发挥“金融+科技”优势、深化客户经营，持续优化业务结构，提升低成本存款；对公加大交易银行资源投入，提升客户一体化服务能力，增加结算活期存款；零售持续做大 AUM，带动活期存款沉淀增长。2、同业存单利率边际环比有上行。发债利率环比上升 5bp，其中 CD 利率环比上升 11bp。展望下半年，今年上半年资金市场利率边际震荡下行，预计下半年主动负债压力有限。

图表：平安银行单季年化资产负债利率情况（日均值）

	占比			利率			结构因素		利率因素	
	4Q 20	1Q 21	2Q 21	4Q 20	1Q 21	2Q 21	1Q 21	2Q 21	1Q 21	2Q 21
资产										
发放贷款和垫款（不含贴现）	61.7%	62.2%	63.4%	6.51%	6.45%	6.24%	0.03%	0.08%	-0.04%	-0.13%
—对公贷款	23.5%	23.3%	23.3%	4.11%	4.09%	4.06%	-0.01%	0.00%	0.00%	-0.01%
—个人贷款	38.1%	38.9%	40.2%	7.99%	7.85%	7.50%	0.06%	0.10%	-0.05%	-0.14%
债券投资	17.7%	18.4%	16.4%	3.18%	2.88%	3.19%	0.02%	-0.06%	-0.05%	0.06%
存放央行	5.7%	5.7%	5.7%	1.49%	1.49%	1.51%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
票据贴现及同业业务	15.0%	13.7%	14.5%	2.68%	2.93%	2.86%	-0.03%	0.02%	0.04%	-0.01%
生息资产总计				5.06%	5.03%	4.98%	0.02%	0.04%	-0.05%	-0.08%
负债										
吸收存款	65.1%	66.3%	65.2%	2.10%	2.06%	2.04%	0.03%	-0.02%	-0.03%	-0.01%
—企业存款	48.8%	49.6%	48.7%	2.01%	1.98%	1.95%	0.02%	-0.02%	-0.01%	-0.01%
其中：活期	16.2%	16.9%	16.7%	0.66%	0.65%	0.68%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%
定期	23.9%	24.3%	24.9%	2.94%	2.96%	2.90%	0.01%	0.02%	0.00%	-0.01%
其中：国库及协议存款	2.3%	2.7%	3.0%	3.58%	3.74%	3.68%	0.01%	0.01%	0.00%	0.00%
保证金存款	8.6%	8.4%	7.1%	1.97%	1.81%	1.65%	0.00%	-0.02%	-0.01%	-0.01%
—个人存款	16.3%	16.7%	16.5%	2.38%	2.29%	2.29%	0.01%	0.00%	-0.01%	0.00%
其中：活期	5.5%	5.5%	5.3%	0.30%	0.30%	0.29%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
定期	10.0%	10.3%	10.3%	3.45%	3.26%	3.20%	0.01%	0.00%	-0.02%	-0.01%
保证金存款	0.8%	0.9%	0.9%	3.48%	3.53%	3.58%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
发行债券证券	15.4%	15.6%	17.5%	2.90%	2.94%	2.99%	0.01%	0.06%	0.01%	0.01%
其中：同业存单	12.6%	12.6%	14.7%	2.70%	2.77%	2.88%	0.00%	0.06%	0.01%	0.01%
同业业务及其他	19.6%	18.2%	17.3%	2.21%	2.22%	2.16%	-0.03%	-0.02%	0.00%	-0.01%
计息负债总计				2.25%	2.22%	2.22%	0.01%	0.02%	-0.02%	-0.01%
存贷差				4.41%	4.39%	4.20%			-0.02%	-0.19%
净利差				2.81%	2.81%	2.76%			0.00%	-0.05%
净息差				2.88%	2.87%	2.79%			-0.01%	-0.08%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

资产负债增速及结构：规模增速在去年同期高位边际放缓

- **2 季度资产负债在高基数边际有所放缓。**资产端：总资产同比增速边际回落至 7.6%，贷款为主力、同比增 14.3%。1、零售贷款保持亮眼的增长，同比增速边际走高至 21.5%。2、债券投资规模环比有所下降。3、票据贴现及同业业务在单 2 季度环比高增，从日均生息资产同比增 8.7%、时点生息资产同比增 13.2%情况看，公司在单 2 季度与行业趋势一致，新增了一部分票据冲时点。

图表：平安银行日均单季资产增速和结构占比

	环比增速						占比生息资产					
	1Q 20	2Q 20	3Q 20	4Q 20	1Q 21	2Q 21	1Q 20	2Q 20	3Q 20	4Q 20	1Q 21	2Q 21
发放贷款和垫款（不含贴现）	6.9%	4.2%	1.0%	3.2%	6.4%	3.0%	59.1%	59.7%	59.9%	61.7%	62.2%	63.4%
—对公贷款	12.3%	4.8%	-1.1%	-0.7%	4.4%	1.0%	23.8%	24.2%	23.7%	23.5%	23.3%	23.3%
—个人贷款	3.5%	3.8%	2.4%	5.7%	7.6%	4.3%	35.3%	35.6%	36.2%	38.1%	38.9%	40.2%
债券投资	8.0%	5.1%	-2.9%	-8.0%	9.6%	-9.7%	19.6%	20.0%	19.3%	17.7%	18.4%	16.4%
存放央行	1.0%	3.1%	-3.8%	2.5%	6.0%	0.7%	5.8%	5.8%	5.6%	5.7%	5.7%	5.7%
票据贴现及同业业务	6.7%	-4.0%	6.3%	-1.6%	-3.4%	6.8%	15.5%	14.5%	15.3%	15.0%	13.7%	14.5%
生息资产总计	6.7%	3.0%	0.7%	0.3%	5.5%	1.1%						
绝对值（百万元）												
单季新增贷款	146,239	95,748	23,491	75,866	157,223	79,616						
新增对公贷款	100,034	44,052	-10,592	-6,398	41,277	9,569						
新增个人贷款	46,205	51,696	34,083	82,264	115,946	70,047						

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 负债端：存款增长保持平稳，但增速不及信贷投放，主动负债高增弥补负债缺口。存款总体还是维持了平稳的增长、同比增 7.1%（1Q21 同比增 7.6%），其中企业存款同比 5.7%，居民存款同比 11.5%。

图表：平安银行日均单季负债增速和结构占比

	环比增速						占比计息负债					
	1Q 20	2Q 20	3Q 20	4Q 20	1Q 21	2Q 21	1Q 20	2Q 20	3Q 20	4Q 20	1Q 21	2Q 21
吸收存款	7.1%	1.3%	-2.4%	1.6%	7.1%	0.9%	68.4%	67.9%	65.5%	65.1%	66.3%	65.2%
—企业存款	6.3%	0.5%	-3.9%	2.1%	7.0%	0.7%	52.2%	51.4%	48.8%	48.8%	49.6%	48.7%
—个人存款	9.8%	4.0%	2.2%	0.2%	7.4%	1.4%	16.2%	16.5%	16.6%	16.3%	16.7%	16.5%
发行债务证券	20.9%	-1.8%	12.1%	6.4%	6.7%	15.5%	13.8%	13.3%	14.7%	15.4%	15.6%	17.5%
其中：同业存单	26.9%	-5.0%	13.8%	9.0%	5.1%	20.1%	11.3%	10.5%	11.8%	12.6%	12.6%	14.7%
同业业务及其他	-2.7%	8.2%	6.6%	1.0%	-2.4%	-2.1%	17.8%	18.8%	19.8%	19.6%	18.2%	17.3%
计息负债总计	6.9%	2.1%	1.2%	2.2%	5.2%	2.6%						
绝对值（百万元）												
单季新增存款	166,477	32,816	-61,776	39,674	179,231	24,065						
新增企业存款	113,520	8,948	-75,508	38,388	132,763	14,657						
新增居民存款	52,957	23,868	13,732	1,286	46,468	9,408						

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

存贷款细拆：1H21 新增信贷仍以零售为主；企业保证金存款占比有所下降

- 新增信贷结构及行业投向：公司上半年新增信贷仍以零售为主，新增对公：零售=3:7。1、新增对公信贷投放领域较 20 年有所变化，集中在社会服务、科技、文化、卫生行业，房地产以及批发零售业，新增占比分别为 21.5%、9.4%、7.3%。而制造业、采掘业和交运行业规模则有所压降，新增占比分别为-8%、-1.2%、-1.8%。2、个贷以持证抵押贷款为主力，按揭、信用卡和汽融为第二发力重点，新一贷新增投放占比较低，整体风险偏好有所下降。新增持证抵押、按揭贷款、信用卡、汽融和新一贷占比新增总贷款分别为 27%、9.3%、10.9%、15%和 1.2%。

图表：平安银行比年初新增贷款占比

	存量结构		比年初新增占比	
	2020	1H 21	2020	1H 21
农、林、牧、渔业	0.1%	0.1%	-0.7%	0.0%
制造业	5.5%	4.5%	8.0%	-8.0%
建筑业	1.6%	1.7%	0.5%	2.5%
采掘业	0.9%	0.8%	-3.0%	-1.2%
房地产业	10.2%	10.1%	12.6%	9.4%
交通运输、仓储和邮政业	1.9%	1.7%	1.9%	-1.8%
电力、燃气及水的生产和供应企业	0.8%	0.9%	0.2%	2.3%
批发和零售业	2.8%	3.1%	-8.1%	7.3%
卫生、社会保障和社会服务业	6.2%	7.3%	-0.6%	21.5%
其它	9.8%	8.7%	17.0%	-4.4%
对公贷款	39.8%	38.9%	27.8%	27.6%
按揭贷款	9.0%	9.0%	11.7%	9.3%
持证抵押贷款	10.8%	12.0%	22.5%	27.0%
信用卡	19.9%	19.2%	-3.3%	10.9%
新一贷	5.5%	5.2%	-3.2%	1.2%
汽融	9.2%	9.6%	19.6%	14.9%
其他	5.8%	6.0%	24.9%	9.1%
个人贷款	60.2%	61.1%	72.2%	72.4%

注：自 2020 年公司将票据重分类进对公贷款。

资料来源：公司报告，中泰证券研究所

- 负债端存款情况：对公和居民定活期占比保持平稳，企业保证金存款占比有所下降。公司存款成本管控抓手：零售端——1、抓场景带动活期存款增长，增强 AUM 沉淀活期存款，推动 LUM 带动活期存款增长提速，夯实代发、收单等支付结算业务带动活期存款增长基础作用。2、拓宽渠道，推动一手房线上认筹保证金业务、二手房线上资金监管业务等创新业务，拓展低成本负债增长来源。3、紧盯市场利率走势，前瞻性调整产品定价，引导个人存款结构调整，推动付息率下降。对公端——1、利用考核工具和内部转移定价的指挥棒，引导经营机构主动控制高成本负债吸收，优化存款结构，降低负债成本。2、加速产品创新与平台建设，沉淀客户结算资金。3、围绕战略客户核心企业上下游产业链，通过新型供应链金融和财资管理服务，沉淀客户低成本活期存款。4、发挥综合金融优势，运用集团团金投融资和公司投行优势做复杂投融资，通过投融资项目派生低成本企业存款。**

图表：平安银行日均单季存款增速和结构占比

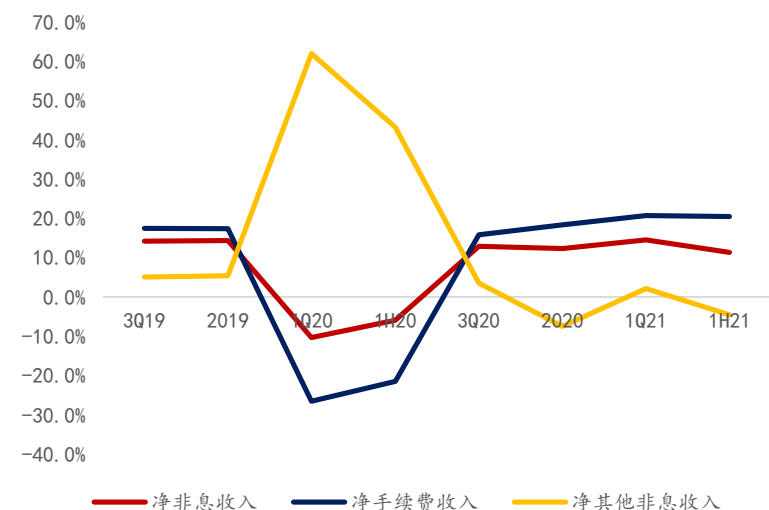
	环比增速					结构				
	2Q 20	3Q 20	4Q 20	1Q 21	2Q 21	2Q 20	3Q 20	4Q 20	1Q 21	2Q 21
吸收存款	1.3%	-2.4%	1.6%	7.1%	0.9%	67.9%	65.5%	65.1%	66.3%	65.2%
—企业存款	0.5%	-3.9%	2.1%	7.0%	0.7%	51.4%	48.8%	48.8%	49.6%	48.7%
其中：活期	5.8%	2.8%	5.7%	9.9%	1.5%	15.4%	15.6%	16.2%	16.9%	16.7%
定期	-11.0%	-4.7%	6.3%	7.0%	4.8%	24.4%	23.0%	23.9%	24.3%	24.9%
其中：国库及协议存款	-21.6%	1.7%	23.3%	27.4%	13.2%	1.9%	1.9%	2.3%	2.7%	3.0%
保证金存款	26.2%	-11.2%	-13.1%	1.8%	-12.7%	11.6%	10.2%	8.6%	8.4%	7.1%
—个人存款	4.0%	2.2%	0.2%	7.4%	1.4%	16.5%	16.6%	16.3%	16.7%	16.5%
其中：活期	7.7%	5.9%	-1.0%	5.0%	-2.1%	5.5%	5.7%	5.5%	5.5%	5.3%
定期	1.1%	-1.1%	0.5%	8.5%	2.8%	10.4%	10.1%	10.0%	10.3%	10.3%
保证金存款	26.4%	24.2%	5.7%	9.3%	6.9%	0.6%	0.8%	0.8%	0.9%	0.9%
计息负债总计	2.1%	1.2%	2.2%	5.2%	2.6%					

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

净非息收入：手续费增速保持同比 20%+，其他非息高基数拖累

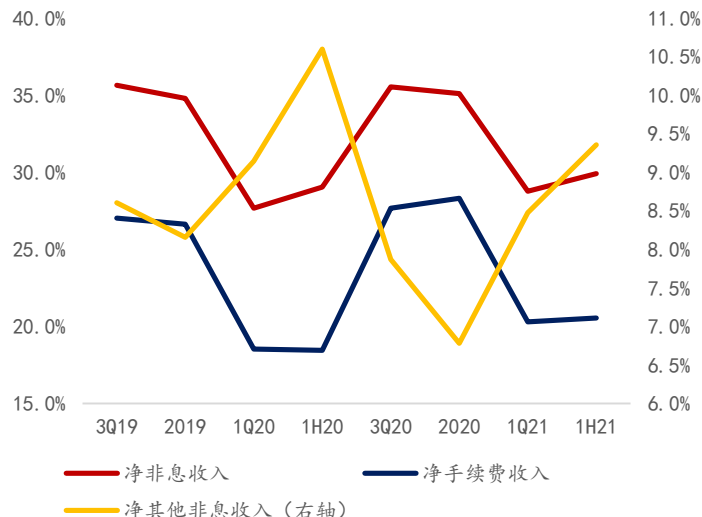
- 净非息收入同比增长 11.3%，较 1 季度增速边际下降 3.3 个点（1Q21 同比+14.6%），净手续费保持平稳高增，净其他非息收入由于去年高基数效应、对非息有一定的拖累。截至 1H21，净非息、净手续费和净其他非息收入分别占比营收 30%、20.5%和 9.4%，净手续费占比相对较高。

图表：平安银行净非息收入同比增速



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：平安银行净非息收入占比营收情况



来源：公司财报，中泰证券研究所

- 净手续费收入同比增长 20.4%（VS 1Q21 同比 20.7%），增速主要为支出端放缓贡献，同比下降 29%，主要是由于代理贵金属业务规模同比较大规模下降，导致公司向客户收取的手续费收入及向代理居间机构支付的佣金支出均同比降幅较大以及其他佣金支出减少。1、手续费结构情况：财富管理和投行业务是公司手续费收入主要支撑，代理业务收入、银行卡手续费和咨询费分别占比 24%、46%和 16%，银行卡手续费占比

相对较高。**2、手续费收入同比增速**，代理业务收入同比增 8%，其中在私行业务推进中，代理基金、保险、理财增速相对较高（数据见下表）。其他手续费收入维持不弱的增速、同比增 22%，主要是理财业务手续费收入增加。**净其他非息收入同比增长-4.6%（VS 1Q21 同比 2.1%）**。**净其他非息收入情况**：半年度同比增速较 1 季度下滑，主要为投资收益拖累，去年资金市场利率陡降，公司取得较好的投资收益；预计今年下半年高基数效应将逐渐消除，其他非息收入增速将回升。

图表：平安银行净手续费收入同比增速与结构

	2017	2018	1H 19	2019	1H 20	2020	1H 21
同比增速							
净手续费收入	10.1%	2.0%	2.5%	17.4%	-21.5%	18.3%	20.4%
手续费及佣金收入	14.1%	10.2%	7.1%	16.6%	-15.4%	16.1%	8.4%
汇款及结算	7.9%	3.6%	23.1%	12.6%	-5.3%	-3.5%	15.2%
代理服务(基金与资产管理代	11.5%	23.1%	46.9%	65.9%	53.6%	37.8%	7.9%
银行卡手续费	49.3%	36.5%	8.0%	19.5%	-39.7%	8.5%	4.9%
托管及其他受托业务佣金	10.0%	-10.8%	-17.3%	-23.6%	-7.4%	0.4%	-2.6%
顾问咨询及其他	-17.6%	-43.4%	26.4%	22.5%	54.8%	59.7%	21.7%
手续费及佣金支出	46.4%	59.7%	33.4%	13.6%	11.3%	7.2%	-29.0%
结构							
汇款及结算	6.7%	6.3%	7.1%	6.1%	8.0%	5.1%	8.5%
代理服务(基金与资产管理代	9.4%	10.5%	13.5%	14.9%	24.4%	17.7%	24.3%
银行卡手续费	51.8%	64.2%	65.9%	65.8%	47.0%	61.5%	45.5%
托管及其他受托业务佣金	9.0%	7.3%	5.6%	4.8%	6.2%	4.1%	5.5%
顾问咨询及其他	15.7%	8.1%	7.9%	8.5%	14.4%	11.7%	16.2%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 财富管理手续费情况。1、财富管理手续费结构：代理基金、保险和理财三者收入合计占比财富管理手续费 77%。**其中代理基金为大头，占比 52%。**2、同比增速情况：代理基金、保险和理财均保持较快的增速。**总的财富管理手续费同比增 12%，但代理基金、保险和理财分别同比增 173%、44%和 33%，总财富管理手续费增速由其他业务收入拖累。

图表：平安银行财富管理手续费情况

亿元	1Q 20	1H 20	1Q 21	1H 21
财富管理手续费	16.90	40.97	25.38	45.93
代理基金	3.10	8.73	12.08	23.79
代理保险	3.00	5.84	4.91	8.43
代理理财	0.99	2.46	1.77	3.28
同比增速				
财富管理手续费			50.2%	12.1%
代理基金			289.7%	172.5%
代理保险			63.7%	44.3%
代理理财			78.8%	33.3%
结构占比				
代理基金	18.3%	21.3%	47.6%	51.8%
代理保险	17.8%	14.3%	19.3%	18.4%
代理理财	5.9%	6.0%	7.0%	7.1%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

资产质量：加大不良认定、处置；预计未来新增压力有限

- 公司进一步加大不良认定和处置，叠加风险偏好下降，当前和未来资产质量新增压力都很小。1、不良维度：加大不良认定、处置力度。不良率降至 2015 年来低位，或反映公司对未来资产质量的信心。不良率在低位继续环比下降 2bp 至 1.08%，为 2015 年来低位。关注类占比 0.96%，继续环比下降 10bp，为 2012 年来低位，显示公司加大不良认定，未来向下迁移为不良的压力有限。加回核销的单季年化不良净生成仅为 1.66%，环比上升 0.8 个百分点，同比下降 0.9 个百分点，不良净生成绝对值不算高，显示公司在 2 季度继续加大不良处置力度，但新生不良压力好于去年同期。2、逾期维度：逾期实现双降、余额和比率均环比下降。公司加大不良处置，逾期 90 天以上净生成率环比有所上升，同比低于去年同期。对不良的认定继续趋严，逾期占比不良环比下降。逾期率降至 1.25% 低位，环比下降 18bp。加回核销的单季年化逾期 90 天以上净生成 1.4%，环比上升 33bp，显示公司继续加大不良处置，但同比下降 1.3 个点，不良生成情况好于去年同期。公司对不良的认定程度也继续趋严，逾期占比不良为 115.5%，环比下降 15 个百分点。3、拨备维度：资产质量改善，安全边际提升。拨备覆盖率 260%，环比回升 14 个百分点。拨贷比 2.8%，环比回升 11bp。

图表：平安银行资产质量

	2018	2019	1Q 20	1H 20	3Q 20	2020	1Q 21	1H 21	环比变动	同比变动
不良维度										
不良率	1.75%	1.65%	1.65%	1.65%	1.32%	1.18%	1.10%	1.08%	-0.02%	-0.57%
不良净生成率（单季年化）	3.59%	3.33%	1.24%	2.55%	2.01%	3.02%	0.88%	1.66%	0.78%	-0.89%
不良净生成率（累计年化）	3.07%	2.55%	1.24%	2.03%	2.08%	2.31%	0.88%	1.30%	0.42%	-0.73%
不良核销转出率	160.05%	136.60%	53.55%	107.51%	177.62%	163.73%	85.71%	113.29%	27.58%	5.78%
关注类占比	2.73%	2.01%	1.93%	1.86%	1.59%	1.11%	1.06%	0.96%	-0.10%	-0.90%
（关注+不良）/贷款总额	4.48%	3.65%	3.58%	3.51%	2.91%	2.29%	2.16%	2.04%	-0.12%	-1.47%
关注+不良净生成率（单季年化）	2.65%	2.45%	1.33%	2.48%	1.10%	1.27%	0.83%	1.39%	0.56%	-1.09%
逾期维度										
逾期率	2.48%	2.09%	N.A.	2.28%	1.77%	1.42%	1.43%	1.25%	-0.18%	-1.03%
逾期90天以上/贷款总额	1.70%	1.35%	1.28%	1.33%	1.10%	0.88%	0.86%	0.79%	-0.07%	-0.54%
逾期90天以上净生成率（单季年化）		2.93%	0.87%	2.70%	2.41%	2.67%	1.07%	1.40%	0.33%	-1.30%
逾期净生成率（单季年化）		2.59%	N.A.	N.A.	1.32%	2.23%	1.30%	1.01%	-0.29%	
逾期/不良	141.76%	126.98%	0.00%	138.38%	134.03%	120.62%	130.41%	115.54%	-14.87%	-22.84%
逾期90天以上/不良贷款余额	97.36%	82.16%	77.72%	80.50%	83.69%	74.94%	78.39%	72.97%	-5.42%	-7.53%
拨备维度										
信用成本（累积）	2.36%	2.47%	N.A.	2.67%	2.03%	1.73%	1.88%	1.81%	-0.07%	-0.86%
拨备覆盖率	155.24%	183.12%	200.35%	214.93%	218.29%	201.40%	245.16%	259.53%	14.37%	44.60%
拨备/贷款总额	2.71%	3.01%	3.31%	3.54%	2.87%	2.37%	2.69%	2.80%	0.11%	-0.74%

注：逾期数据统一为母行数据

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 对公与零售不良情况：对公不良在低位，零售资产质量好转。1、平安银行对公条线不良率不足 1 个点，总的对公不良率继续环比下降 4bp 至 0.99%，一般企业贷款环比下降 2bp 至 1.12%。在对公做精做强战略下，客群聚焦战略客户和围绕产业链上下游的小微客群，对公条线不良率一路向下。2、零售条线资产质量好转，除汽融外各条线产品不良率均环比下降。按揭、新一贷、信用卡不良率分别为 0.31%、1.03% 和 2.05%，环比下降 2、5 和 4bp，其中新一贷不良率已经下降至历史低位。

图表：平安银行对公与零售不良率变动 (%)

%	2018	2019	1Q20	1H20	3Q20	2020	1Q21	1H21	环比	同比
企业贷款	2.68	2.29	1.81	1.76	1.31	1.24	1.03	0.99	-0.04	-0.77
其中：一般企业贷款	2.82	2.54	2.05	2.01	1.51	1.39	1.14	1.12	-0.02	-0.89
贴现										
个人贷款	1.07	1.19	1.52	1.56	1.32	1.13	1.14	1.13	-0.01	-0.43
其中：住房按揭贷款	0.11	0.3	0.4	0.42	0.36	0.31	0.33	0.31	-0.02	-0.11
新一贷	1	1.34	1.63	1.84	1.43	1.13	1.08	1.03	-0.05	-0.81
汽车金融贷款	0.54	0.74	1.07	1.4	0.72	0.7	0.89	1.03	0.14	-0.37
信用卡应收账款	1.32	1.66	2.32	2.35	2.25	2.16	2.09	2.05	-0.04	-0.3
其他(注)	7.29	3.55	3.17	2.66	2.18	1.16	1.43	1.35	-0.08	-1.31
发放贷款和垫款本金总额	1.75	1.65	1.65	1.65	1.32	1.18	1.1	1.08	-0.02	-0.57

注：19 年年报对 18 年按揭、其他类不良率进行了重述；按揭口径加入“持证抵押贷款”，其他类口径加入“个人经营贷”

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

其他：管理费与资本情况

- **管理费增速略有放缓。**单季年化成本收入比 26.6%，较去年同期下降 9bp。累积半年度管理费同比增长 8.3%，较 1 季度的同比 10.9% 增速边际有所回落。
- **受分红影响，核心一级资本充足率环比下降。**1H21 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 8.49%、10.58%、12.58%，环比-18bp、-23bp、-62bp。另公司继续保持较大的资产减值损失计提及不良资产核销处置力度，使得确认的递延所得税资产余额较大，进一步导致核心一级资本减少（根据监管规定，超出公司核心一级资本净额 10% 的递延所得税资产应从核心一级资本中扣除）。风险加权资产环比 +2.9%，生息资产规模环比 +3.3%。
- **前十大股东变动：1、增持——**香港中央结算有限公司(陆股通)增持 0.53% 至 11.39%。兴全合润混合型证券投资基金增持 0.1% 至 0.45%。**2、减持——**易方达蓝筹精选混合型证券投资基金减持 0.2% 至 0.47%。**3、新进——**兴全合宜灵活配置混合型证券投资基金(LOF)新进持股 0.28%。

图表：平安银行前十大股东持股情况 (1H21)

十大股东明细	方向	持股数量(股)	持股数量变动(股)	占总股本比例(%)	持股比例变动(%)
中国平安保险(集团)股份有限公司-集团本级-自有资金	不变	9,618,540,236	0	49.5600	0.0000
香港中央结算有限公司(陆股通)	增加	2,210,015,195	102,390,734	11.3900	0.5300
中国平安人寿保险股份有限公司-自有资金	不变	1,186,100,488	0	6.1100	0.0000
中国平安人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品	不变	440,478,714	0	2.2700	0.0000
中国证券金融股份有限公司	不变	429,232,688	0	2.2100	0.0000
中国银行股份有限公司-易方达蓝筹精选混合型证券投资基金	减少	92,000,023	-37999977	0.4700	-0.2
招商银行股份有限公司-兴全合润混合型证券投资基金	增加	87,133,751	18361645	0.4500	0.1
深圳中电投资股份有限公司	不变	62,523,366	0	0.3200	0.0000
全国社保基金一一七组合	不变	58,000,060	0	0.3000	0
招商银行股份有限公司-兴全合宜灵活配置混合型证券投资基金(LOF)	新进	54,890,110		0.2800	
合计		14,238,914,631		73.3600	

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **投资建议：**公司盈利能力保持稳健高增，资产质量持续改善，随着资产质量的夯实，未来公司净利润有一定的释放空间。公司 2021E、2022E PB1.38X/1.23X；PE12.28X/10.36X（股份行 PB 0.73X/0.66X；PE 6.34X/5.71X），公司背靠集团科技与综合金融，对公、零售业务拓展均

具有明显优势，中长期看，有望转型为优质银行。建议投资者积极关注其转型力度，是我们推荐的银行业“核心资产”。

- **风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期。

图表：平安银行盈利预测表

每股指标	2019A	2020A	2021E	2022E	利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E
PE	16.54	16.11	12.28	10.36	净利息收入	89,961	99,650	116,885	131,617
PB	1.66	1.54	1.38	1.23	手续费净收入	36,743	43,481	50,003	57,504
EPS	1.41	1.45	1.90	2.25	营业收入	137,958	153,542	177,299	201,094
BVPS	14.07	15.16	16.86	18.87	业务及管理费	(40,852)	(44,690)	(53,190)	(60,328)
每股股利	0.22	0.22	0.29	0.34	拨备前利润	95,767	107,172	122,211	138,620
盈利能力	2019A	2020A	2021E	2022E	拨备	(59,527)	(70,418)	(73,891)	(81,576)
净息差	2.51%	2.43%	2.53%	2.57%	税前利润	36,240	36,754	48,320	57,043
贷款收益率	6.18%	5.79%	5.85%	5.85%	税后利润	28,195	28,928	37,690	44,494
生息资产收益率	4.96%	4.56%	4.70%	4.74%	归属母公司净利润	28,195	28,928	37,690	44,494
					资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E
存款付息率	2.43%	2.18%	2.20%	2.20%	贷款总额	2,323,205	2,666,297	3,039,579	3,434,724
计息负债成本率	2.64%	2.33%	2.37%	2.37%	债券投资	1,047,080	1,143,611	1,235,100	1,333,908
ROAA	0.77%	0.69%	0.80%	0.86%	同业资产	227,269	272,484	286,108	300,414
ROAE	11.44%	10.20%	12.13%	12.83%	生息资产	3,844,325	4,362,569	4,860,035	5,398,219
成本收入比	29.61%	29.11%	30.00%	30.00%	资产总额	3,939,070	4,468,514	4,924,237	5,478,860
业绩与规模增长	2019A	2020A	2021E	2022E	存款	2,459,768	2,695,935	2,992,488	3,291,737
净利息收入	20.36%	10.77%	17.30%	12.60%	同业负债	548,192	670,458	771,027	909,812
营业收入	18.20%	11.30%	15.47%	13.42%	发行债券	513,762	611,865	673,052	740,357
拨备前利润	19.56%	11.91%	14.03%	13.43%	计息负债	3,521,722	3,978,258	4,436,566	4,941,905
归属母公司净利润	13.61%	2.60%	30.29%	18.05%	负债总额	3,626,087	4,104,383	4,527,108	5,042,760
净手续费收入	17.40%	18.34%	15.00%	15.00%	股本	19,406	19,406	19,406	19,406
贷款余额	16.30%	14.77%	14.00%	13.00%	归属母公司股东权				
					益	312,983	364,131	397,128	436,100
生息资产	15.92%	13.48%	11.40%	11.07%	所有者权益总额	312,983	364,131	397,128	436,100
存款余额	14.45%	9.60%	11.00%	10.00%	资本状况	2019A	2020A	2021E	2022E
计息负债	13.38%	12.96%	11.52%	11.39%	资本充足率	13.22%	13.29%	12.92%	12.66%
资产质量	2019A	2020A	2021E	2022E	核心资本充足率	9.11%	8.69%	8.74%	8.85%
不良率	1.65%	1.18%	1.21%	1.22%	杠杆率	12.59	12.27	12.40	12.56
拨备覆盖率	183.42%	201.13%	228.27%	254.80%	RORWA	0.97%	0.86%	1.01%	1.08%
拨贷比	3.01%	2.37%	2.75%	3.10%	风险加权系数	79.79%	79.62%	79.48%	78.58%
不良净生成率	2.55%	2.40%	2.20%	2.10%					

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。