

2021年08月20日

中报利润释放超预期，资产质量持续夯实

平安银行(000001)

评级:	买入	股票代码:	000001
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	25.31/14.11
目标价格:		总市值(亿)	3,947.16
最新收盘价:	20.34	自由流通市值(亿)	3,947.13
		自由流通股数(百万)	19,405.75

事件概述

平安银行发布2021年中报：上半年实现营业收入846.8亿元(+8.11%，YoY)，营业利润224.15亿元(+26.93%，YoY)，归母净利润175.83亿元(+28.55%，YoY)。中期末总资产4.72万亿元(+13.04%，YoY；+3.29%，QoQ)，存款2.87万亿元(+15.31%，YoY；+4.62%，QoQ)，贷款2.87万亿元(+14.61%，YoY；+3.47%，QoQ)。净息差2.83%(-4bp，YoY)；不良贷款率1.08%(-2bp，QoQ)，拨备覆盖率259.53%(+14.37pct，QoQ)，拨贷比2.80%(+0.11pct，QoQ)；资本充足率12.58%(-0.62pct，QoQ)；年化ROE10.74%(+1.41pct，YoY)。

分析判断：

► 财富管理拉动手续费增幅超20%，减值少提贡献利润高增

平安银行上半年实现营收同比增速8.1%，整体保持稳健，略低于一季度1.9pct，**营收结构来看：**1) 利息净收入同比增6.8%，较一季度的8.5%边际放缓，主要是整体二季度生息资产增速放缓，净息差同比略有下降。2) 上半年手续费净收入同口径同比增20.4%，延续了一季度20%的较高增速水平，是营收端的主要贡献，一方面得益于对公结算业务收入同比增33.1%拉动整体结算性收入同比增15.2%，以及理财业务手续费收入为主的其他收入同比增21.7%；另一方面，公司上半年财富管理手续费收入46亿元，同比增长12%，在总手续费收入中占比22.2%，其中代理基金、保险和理财收入同比分别增长173%/44%/33%，公司上半年非货基保有量较年初增长42.9%至1296亿元，预计后续财富管理业务的深入推进将进一步拉动中收的快增；此外，上半年手续费支出同比降29%，主要是代理贵金属业务规模压降下支付的代理居间佣金支出降幅较大。3) 其他非息收入上半年同比小幅负增，主要是投资收益有所收敛。

上半年在PPOP增速8.1%的基础上，减值损失同比少提0.5%，较一季度的多提4.8%边际放缓，贡献上半年归母净利润实现28.5%的较高增速，较一季度大幅提升10个百分点。在存量资产质量包袱持续出清的情况下，减值计提力度的放缓打开业绩释放空间，也贡献公司上半年ROE(年化)收录10.74%，同比提升1.41pct。

► 二季度生息资产投放整体趋缓，贷款配置倾斜个贷；资产端收益率承压但负债端有支撑

资产端：公司中期资产规模较年初增长5.7%(Q1、Q2分别环比增2.3%、3.3%)，其中贷款整体较年初扩增7.8%，高于总资产增幅2.1pct(Q1、Q2分别环比增4.2%、3.5%)，在上半年同业资产压降和投资资产微增的情况下，资产端贷款净额占比进一步提升至59.4%。但从日均生息资产角度来看，Q1、Q2生息资产规模分别环比增5.5%和1.1%，二季度扩表明显放缓，资产摆布方面一季度主要增配贷款和投资资产，二季度贷款增幅放缓的同时，投资资产日均规模环比Q1压降9.7%。

贷款投向继续增配零售，上半年对公和零售贷款规模分别较年初增长4.7%和9.4%，票据规模增11.4%，二季度贷款投放趋缓主要是对公贷款环比Q1缩减0.5%拖累，零售贷款环比增5.2%形成支撑。增量结构来看，上半年净增的2086亿元贷款中72.4%投向零售领域(Q1、Q2分别为58%和89%)，零售贷款增量中又有50%投向房屋按揭及持证抵押贷款(总体较年初增14.3%)，拉动占零售贷款的比例提升至34.4%。其中，按揭贷款较年初增长8.1%，因此更多是持证抵押贷款的拉动。此外，二季度信用卡投放有所恢复，经过一季度小幅缩量1.6%后，二季度环比增长6%。

负债端：中期公司存款较年初扩增7.2%(Q1、Q2环比增幅分别为2.5%和4.6%)，高出负债增幅1.3pct，略低于贷款投放速度。公司上半年在压降同业负债规模的同时，更多通过增加债券发行补充负债，应付债券中期规

模较年初和环比 Q1 分别大幅增长 27.1%和 19.8%。**存款结构来看**，上半年定存率整体略有提升，二季度存款日均余额中活期占比 38.5%，较上年同期提升 1pct，但环比 Q1 降低 0.8pct。

净息差：上半年公司净息差收录 2.83%，同比回落 4BP，其中 Q2 环比 Q1 降 8BP 至 2.79%。息差收敛主要是贷款收益率下行影响，上半年不含贴现的贷款收益率为 6.24%，同比降 44BP，Q2 环比 Q1 降 21BP。其中二季度对公贷款收益率基本企稳，个贷收益率环比 Q1 再降 35BP，主要是加大对低风险业务和优质客群的信贷投放，整体风险偏好有所收敛。同时公司存款付息率上半年同比降 30BP，对冲资产端收益率下行，Q2 环比 Q1 再降 2BP，主要来自长期存款付息率下行。

► 不良生成情况改善明显，增厚非信贷资产安全边际，拨备覆盖率自然上行

公司二季度不良贷款率 1.08%，较一季度末再降 2BP，**资产质量各项指标均延续改善**：1) 先行指标方面，关注类贷款延续双降，中期规模较年初压降 6.2%，关注类占比环比大降 10BP 至 0.96%；逾期贷款和逾期 90+贷款同样环比实现双降，中期逾期贷款占比 1.46%降至历史低位。2) 不良认定方面，逾期 90+/不良和逾期 60+/不良的比例分别为 73%和 85%，较 Q1 分别降低 5pct 和 3pct，不良认定更加审慎。3) 从不良生成角度来看，上半年加回核销的不良生成率 1.31%，虽然 Q2 为 1.39%环比 Q1 略有上行，但上半年整体同比显著降低 75BP。

结构来看，中期零售贷款不良率 1.13%，较一季度略降 1BP，其中信用卡和新一贷不良率分别环比一季度降 4BP 和 5BP，今年以来车贷投放上量的同时不良率略有抬头，中期收录 1.03%，高于一季度 14BP，但仍相对低于消费类贷款水平。中期对公贷款不良继续压降，一般对公贷款不良率 1.12%，较 Q1 再降 2BP，对公贷款整体不良率 0.99%环比降 4BP，首次降至 1%以内，资产质量持续做实。

此外，公司减值损失同比少提的同时，结构上降贷款、增其他领域减值计提（上半年贷款减值损失同比缩减 22%，其他非信贷减值损失同比多增 113%），集中增提了同业、投资资产和表外资产减值，非信贷资产的风险抵补能力进一步提升。上半年公司年化信用成本率仅 1.81%，同比降低 86BP，存量不良持续消化下核销力度同步放缓，叠加不良清收力度加大（上半年收回已核销资产规模同比增 38%），中期拨备覆盖率自然上行至 259.53%，环比 Q1 和较年初分别提升 14.4pct 和 58.1pct。

► 零售客群扩面提质，对公投融资多元化增长

业务层面，平安银行持续深化零售战略，上半年零售业务贡献全行营收和净利润分别为 58.1%、66.7%，同比提升 1.4pct、8.1pct。客群方面，基础零售客户数较年初和环比 Q1 分别增长 6.3%和 3.2%，其中财富和私行客户数环比 Q1 分别扩增 3.6%和 3.7%，继续贡献主要增量，高端客群拉动零售户均 AUM 进一步提升至 2.62 万元/户，私行 AUM 较年初大增 19%之下，户均 AUM 也首次突破 2000 万元/户，客群覆盖面拓宽的同时深入挖掘存量客户需求。

对公业务继续聚焦“行业银行、交易银行、综合金融”，提供多元投融资服务，包括各大平台客户数、支付结算量、复杂投融资规模在内的多项指标继续保持快增，对公司中收以及存款都有增益。

投资建议

总体来看，平安银行上半年业绩靓丽：一方面，利润的高增主要来自财富管理为主的中收拉动营收稳健扩增，同时存量不良出清下减值少提；另一方面，资产配置继续向零售贷款倾斜对资产收益率形成支撑，零售贷款增配抵押按揭类，风险偏好有所调降，同时负债端存款表现亮眼，量增价降正贡献息差；资产质量方面亦持续改善，尤其是对公贷款不良持续出清，同时上半年整体核销和计提力度放缓、回收力度提升，不良生成率和信用成本走低下拨覆盖率自然上行，此外增提非信贷资产减值，安全边际增厚。

鉴于公司中报业绩释放提速，我们上调公司全年盈利预测，预计 2021-2023 年营业收入分别为 1722.33 亿元、1936.34 亿元、2180.29 亿元，对应增速分别为 12.2%、12.4%、12.6%，归母净利润分别为 355.09 亿元、450.42 亿元、572.87 亿元，对应增速分别为 22.8%、26.8%、27.2%（原假设分别为 13.8%、13.4%、13.8%），对应 PB 分别为 1.19 倍、1.07 倍、0.94 倍。我们看好公司金融+科技战略的持续深化和落地，维持公司“买入”评级。

风险提示

- 1、整体经济未来修复不及预期，信用成本大幅提升的风险；
- 2、公司的重大经营风险等。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	137,958	153,542	172,233	193,634	218,029
YoY (%)	18.2	11.3	12.2	12.4	12.6
归母净利润(百万元)	28,195	28,928	35,509	45,042	57,287
YoY (%)	13.6	2.6	22.8	26.8	27.2
每股收益(元)	1.41	1.45	1.78	2.28	2.91
每股净资产(元)	14.07	15.16	17.04	19.10	21.72
ROE(%)	10.20	8.54	9.29	10.71	12.29
市净率	1.45	1.34	1.19	1.07	0.94

资料来源：公司公告、华西证券研究所

分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

财务报表和主要财务比率

利润表数据 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	每股指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
生息资产	3600551	4130583	4649794	5173479	5744989	ROAA (%)	0.77	0.69	0.75	0.86	0.99
净息差 (%)	2.62	2.53	2.49	2.51	2.55	ROAE (%)	10.20	8.54	9.29	10.71	12.29
利息收入	177549	187187	218120	249133	285806						
利息费用	87588	87537	107605	125427	146631	每股净资产	14.07	15.16	17.04	19.10	21.72
净利息收入	89961	99650	110515	123706	139174	EPS	1.41	1.45	1.78	2.28	2.91
非利息收入						股利	4231	3493	4261	5405	6874
佣金手续费净收入	36743	43481	51308	59517	68444	DPS	0.22	0.18	0.22	0.28	0.35
交易性收入	9759	9307	9307	9307	9307	股利分配率 (%)	15.5	12.5	12.0	12.0	12.0
其他收入	1495	1104	1104	1104	1104	股本	19406	19406	19406	19406	19406
非利息收入合计	47997	53892	61719	69928	78855						
						业绩指标					
						增长率 (%)					
非利息费用						净利息收入	20.4	10.8	10.9	11.9	12.5
业务管理费	40852	44690	51095	57093	64533	非利息收入	14.4	12.3	14.5	13.3	12.8
营业税金及附加	1290	1525	1784	2071	2410	非利息费用	15.3	9.7	14.4	11.9	13.1
非利息费用合计	42142	46215	52879	59163	66943	归母净利润	13.6	2.6	22.8	26.8	27.2
税前利润	36240	36754	46407	59051	75578	生息资产	12.5	14.7	12.6	11.3	11.0
所得税	8045	7826	10898	14009	18291	总付息负债	13.4	13.0	11.3	11.0	10.8
归母净利润	28195	28928	35509	45042	57287	风险加权资产	19.0	13.2	19.8	13.1	17.8
						收入分解					
资产负债表数据						净利息收入/营业收入	65.2	64.9	64.2	63.9	63.8
总资产	3939070	4468514	4959617	5492788	6083598	手续费净收入/营业收入	26.6	28.3	29.8	30.7	31.4
客户贷款	2323205	2666297	3083933	3536060	4042116						
客户存款	2459768	2695935	2965529	3276909	3620984	效率 (%)					
其他付息负债	1061954	1282323	1461046	1636308	1825082	成本收入比	29.6	29.1	29.7	29.5	29.6
股东权益	312983	364131	400612	440519	491526						
客户贷款平均	2104553	2435095	2807621	3220225	3679898	流动性 (%)					
资产质量						客户贷款/生息资产	64.5	64.6	66.3	68.3	70.4
不良贷款	38233	31390	32792	37026	41225	贷存比	91.3	94.5	99.2	103.2	106.7
不良贷款率	1.65	1.18	1.06	1.04	1.02						
贷款拨备覆盖	69560	62821	86898	107375	125735	资本信息 (%)					
拨备覆盖率	182	200	265	290	305	核心一级资本充足率	9.1	8.7	8.4	8.4	8.1
						一级资本充足率	10.5	10.0	9.5	9.3	8.9
信贷成本	53288	43148	50792	53764	55354	资本充足率	13.2	12.6	12.3	12.2	11.7
信贷成本 (%)	2.5	1.7	1.8	1.6	1.5						

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。