

平安银行 (000001)

证券研究报告
2021年08月21日

二季度业绩大幅增长，高阶零售转型加速推进

上半年归母净利润同比增长 28.55%

公司二季度归母净利润同比大幅增长 45.24%，主要系减值损失计提放缓。信用减值计提的放缓来自资产质量的全面改善，公司信贷成本大幅下滑的同时，拨备覆盖率进一步提升。显示出业务质量持续向好，拨备反哺利润。

二季度信贷投放结构进一步优化

上半年净息差 2.83%，较一季度小幅缩窄 4bp。净息差变动主要来自贷款收益率的下滑。对公贷款方面，公司积极响应让利实体政策，降低企业融资成本。对公贷款收益率略微下滑，与行业方向一致。零售贷款方面，结合公司新三年目标规划。我们认为公司主动把握零售信贷投放节奏、适时调整结构，有利于长期发展。

在基本保持对公和零售信贷投放四六开的基础上，公司零售信贷今年以来进一步提升对住房按揭和持证抵押贷款的支持力度。从二季末贷款余额占比来看，住房按揭和持证抵押贷款占全部贷款余额比同比提升 2.81pct 至 21.01%，较上年末提升 1.2pct。

中收业务表现亮眼，财富管理优势渐显

财富管理手续费的增长离不开财富管理客户数及 AUM 的持续增长。上半年末公司财富客户数突破百万，零售 AUM 和私行 AUM 较上年末增长 13.61%、18.99%。公司持续加强全品类、开放式平台建设，产品货架覆盖高中低全风险线的多元化、多策略产品，以满足持续增长的财富客户及私行客户需求。随着公司产品供给体系的完善，在目前保持强劲增长的客户数量基础上，财富管理手续费增长或将迎来提速。

资产质量全面压实

二季度末公司不良率 1.08%，环比下滑 2bp。同时，潜在信用风险持续化解。关注类贷款占比环比下滑 10bp 至 0.96%，逾期贷款占比环比下滑 18bp 至 1.25%。不良生成率 0.96%，较去年大幅下滑 90bp。风险抵补能力持续增强，二季末拨备覆盖率 259.53%，环比提升 14.37pct。

投资建议：高质量的业绩增长，维持“买入”评级

公司在资产质量全面夯实的基础上，实现了业绩的大幅增长，上半年归母净利润增速处已披露上市市首位。内生增长能力持续强化，自我造血能力进一步增强。公司 AUM 保持强劲的增长势头，财富管理业务有望迎来提速，我们看好公司未来的业绩成长性。基于此，将 2021-2023 年归母净利润同比增速由 16.91%、15.15%和 14.78%上调至 25.73%、25.65%和 23.48%。预测 2021 年 BVPS 16.85 元，对应 PB 1.21x。给予 1.6x 目标 PB，对应目标价 26.97 元，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济恢复较弱，信贷需求不足，信用风险波动

投资评级

行业	银行/银行
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	19.42 元
目标价格	26.97 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	19,405.92
流通 A 股股本(百万股)	19,405.75
A 股总市值(百万元)	376,862.93
流通 A 股市值(百万元)	376,859.75
每股净资产(元)	15.83
资产负债率(%)	92.01
一年内最高/最低(元)	25.31/14.11

作者

郭其伟 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521030001

范清林 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521080004
fanqinglin@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《平安银行-年报点评报告:利润增速 18.5%，创近 6 年新高》 2021-04-21
- 2 《平安银行-年报点评报告:20 年首份上市银行年报：吹响银行股的总攻号》 2021-02-02
- 3 《平安银行-季报点评:3Q20：不良拐点，业绩反转》 2020-10-22

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	1379.58	1535.42	1784.47	2098.99	2467.39
增长率(%)	18.20	11.30	16.22	17.63	17.55
归属母公司股东净利润(亿元)	281.95	289.28	363.71	456.98	564.28
增长率(%)	13.61	2.60	25.73	25.65	23.48
每股收益(元)	1.45	1.49	1.87	2.35	2.91
市盈率(P/E)	14.00	13.64	10.85	8.64	7.00
市净率(P/B)	1.45	1.34	1.21	1.07	0.95

资料来源：wind，天风证券研究所

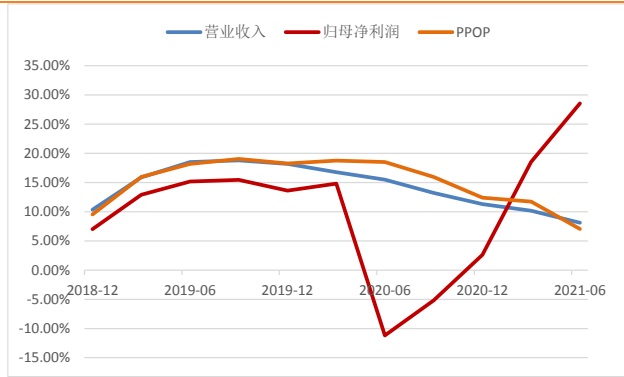
内容目录

1. 二季度业绩大幅提升	3
1.1. 二季度信贷投放结构进一步优化	4
1.2. 中收业务表现亮眼，财富管理优势渐显	5
1.3. 资产质量全面压实	5
1.4. 内生性资本补充能力增强	5
2. 投资建议：高质量的业绩增长，维持“买入”评级	6
3. 风险提示	6

1. 二季度业绩大幅提升

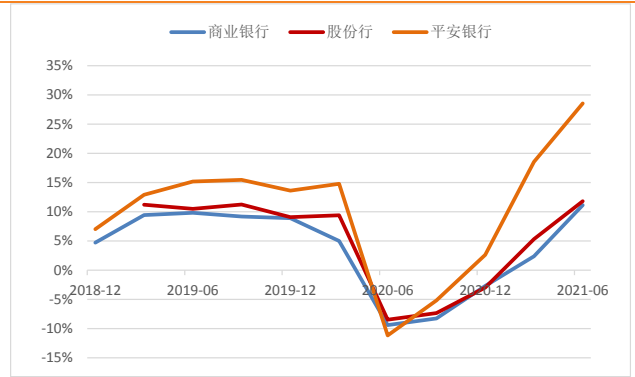
平安银行发布 2021 年半年度报告，二季度归母净利润同比大幅增长 45.24%。上半年实现营收 846.80 亿元，同比增长 8.11%（一季度同比增长 10.18%）；实现归母净利润 175.83 亿元，同比增长 28.55%（一季度同比增长 18.53%）。加权平均 ROE 10.74%，同比提升 1.41pct。公司二季度归母净利润同比增幅位居已披露上市银行首位。

图 1：平安银行营收、归母净利润、PPOP 同比增速走势



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 2：平安银行净利润同比增速大幅领先行业

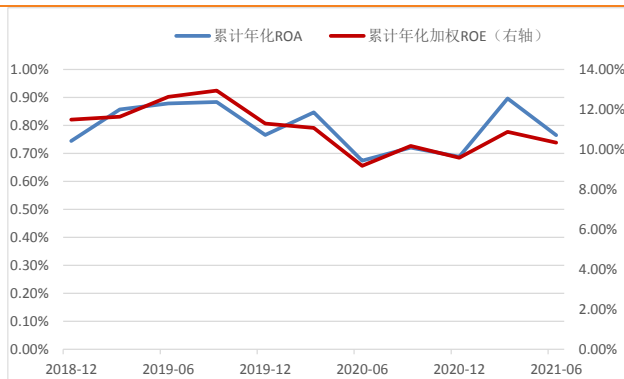


资料来源：WIND，天风证券研究所

公司二季度归母净利润同比大幅增长，主要系减值损失计提放缓。二季度公司信用减值损失计提同比下滑 9.06%，可以看到上半年 PPOP 同比增长 8.10%（一季度同比增长 10.03%），与营收增速基本保持一致。

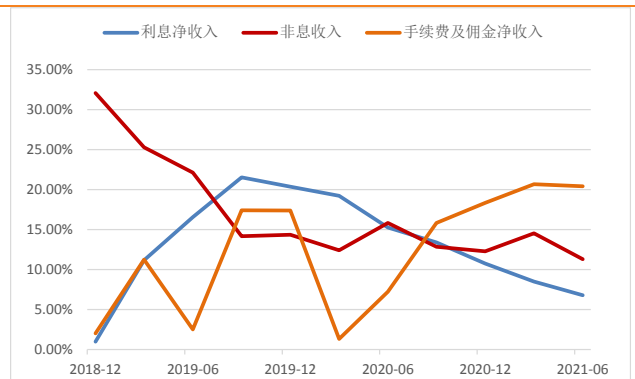
信用减值计提的放缓来自资产质量的全面改善，公司信贷成本大幅下滑的同时，拨备覆盖率进一步提升。显示出公司业务质量持续向好，拨备反哺利润。

图 3：平安银行 ROA 和 ROE 走势



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 4：平安银行营收细分项同比增速



资料来源：WIND，天风证券研究所

表 1：平安银行单季度归母净利润同比增速归因分析

	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2
生息资产规模	14.90%	16.65%	15.93%	11.02%	9.72%	7.63%
净息差	4.33%	-4.97%	-6.12%	-7.63%	-1.21%	-2.49%
非息收入	-2.45%	2.60%	-0.96%	2.26%	1.67%	1.03%
成本费用	1.99%	3.97%	2.23%	-4.00%	1.56%	-3.40%
拨备	-5.00%	-54.02%	-5.56%	41.57%	5.82%	39.65%
营业外净收入	-0.46%	-0.07%	-0.20%	-0.73%	-0.07%	0.40%
税收	1.49%	0.31%	0.81%	0.28%	1.05%	2.43%
少数股东损益	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
净利润增长	14.80%	-35.53%	6.11%	42.76%	18.53%	45.24%

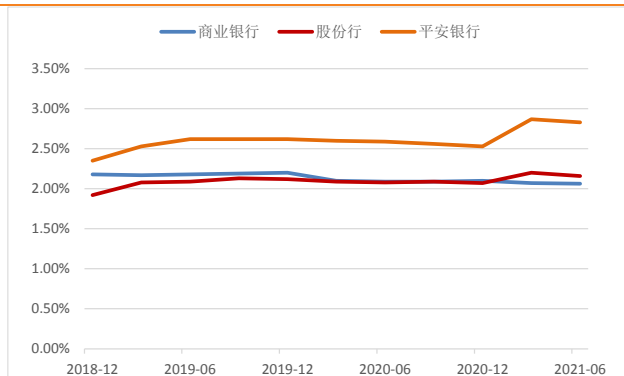
资料来源：WIND，天风证券研究所

1.1. 二季度信贷投放结构进一步优化

2021年上半年公司净息差 2.83%，较一季度的 2.87% 仅小幅缩窄 4bp。净息差变动主要来自贷款收益率的下滑，其中对公和零售贷款收益率二季度分别较一季度下滑 3bp、35bp。

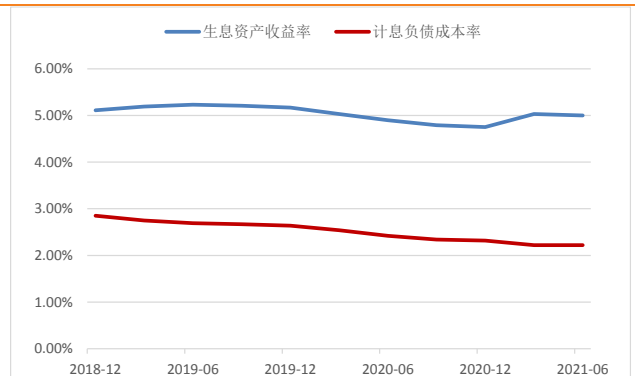
零售信贷投放主动进行结构调整。对公贷款方面，公司积极响应让利实体政策，降低企业融资成本。对公贷款收益率略微下滑，与行业方向一致。零售贷款方面，结合公司新三年目标规划。我们认为公司主动把握零售信贷投放节奏、适时调整结构，有利于长期发展。在基本保持对公和零售信贷投放四六开的基础上，公司零售信贷今年以来进一步提升对住房按揭和持证抵押贷款的支持力度。从二季末贷款余额占比来看，住房按揭和持证抵押贷款占全部贷款余额比同比提升 2.81pct 至 21.01%，较上年末提升 1.2pct。

图 5：平安银行净息差明显优于行业



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 6：平安银行生息资产收益率与计息负债成本率走势



资料来源：WIND，天风证券研究所

表 2：平安银行生息资产余额及收益率变化对比

	平均余额 (亿元)			收益率		
	21H1	20H1	同比增速	21Q2	21Q1	环比 pct
资产						
发放贷款和垫款 (不含贴现)	26,541	23,096	14.92%	6.24%	6.45%	(0.21)
对公	9,833	9,322	5.48%	4.06%	4.09%	(0.03)
零售	16,708	13,775	21.30%	7.50%	7.85%	(0.35)
债券投资	7,335	7,695	-4.68%	3.19%	2.88%	0.31
存放央行	2,405	2,260	6.44%	1.51%	1.49%	0.02
票据贴现和同业业务	5,965	5,828	2.35%	2.86%	2.93%	(0.07)
生息资产总计	42,246	38,879	8.66%	4.98%	5.03%	(0.05)

资料来源：WIND，天风证券研究所

表 3：平安银行计息负债平均余额及成本率对比

	平均余额 (亿元)			成本率		
	21H1	20H1	同比增速	21Q2	21Q1	环比 pct
负债						
吸收存款	27,094	25,238	7.36%	2.04%	2.06%	(0.02)
发行债券	6,830	5,024	35.93%	2.99%	2.94%	0.05
同业存单	5,631	4,029	39.78%	2.88%	2.77%	0.11
同业业务及其他	7,312	6,771	7.99%	2.16%	2.22%	(0.06)
计息负债总计	41,235	37,033	11.35%	2.22%	2.22%	0.00

资料来源：WIND，天风证券研究所

以提升 AUM 为导向，提升长期盈利可持续性。新三年目标规划中，零售 AUM 实现三年内翻番、私行 AUM 实现两年内翻番。加大对低风险业务和优质客群的信贷投放，是着力于提升 AUM，有利于挖掘表外非息业务市场空间。从零售信贷投放的节奏来看，公司降低风险偏好，是在经济增速换挡、居民储蓄搬家背景下，主动做出的从依赖信贷投放盈利，到打造财富管理收入增长极的零售战略转型。适度提升个人住房按揭业务的信贷投放，可以获取较为高质量的客户；且个人住房按揭贷款时间较长，有利于公司在长期利率下行背景下，把握高质量客户，提升挖掘 AUM 增长的空间。

1.2. 中收业务表现亮眼，财富管理优势渐显

二季度公司手续费及佣金净收入同比增长 20.18%，与一季度的 20.69% 基本持平，延续向好趋势。从收入端来看，上半年代理及委托手续费佣金收入在去年同比大增 53.56% 带来的高基数效应上，今年实现同比增长 7.88%。财富管理手续费方面，上半年同比增长 12.1% 至 45.93 亿元，占手续费及佣金收入比达 22.20%，同比提升 0.73pct。其中代销基金收入同比增长 172.6%，代销保险收入同比增长 44.3%，代销理财收入同比增长 33.3%

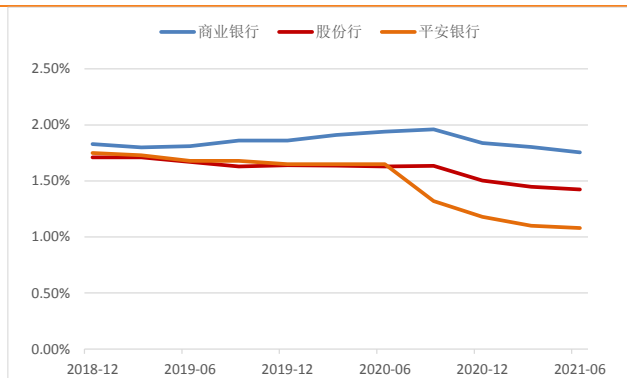
公司财富管理手续费的增长离不开财富管理客户数及 AUM 的持续增长。上半年末公司财富客户数突破百万，达 102.39 万户，较上年末增长 9.6%，同比增长 16%；其中私行客户数较上年末增长 13.09%，同比增长 26.81%。从 AUM 上来看，零售 AUM 和私行 AUM 较上年末同比增长 13.61%、18.99%，同比增长 28.45%、45.53%。公司持续加强全品类、开放式平台建设，产品货架覆盖高中低全风险线的多元化、多策略产品，以满足持续增长的财富客户及私行客户需求。上半年末公司代理私募复杂产品销售同比增长 91.5%，代理非货币公募基金保有规模较上年末增长 42.9%，持仓客户数较上年末增长 40.3%。随着公司产品供给体系的完善，在目前保持强劲增长的客户数量基础上，财富管理手续费增长或将迎来提速。

1.3. 资产质量全面压实

资产质量持续夯实。二季度末公司不良率 1.08%，环比下滑 2bp。持续坚持对公做精下，二季度末对公不良率环比下滑 4bp 至 0.99%，公司对公不良历史包袱已完全卸下。二季度零售贷款不良率 1.13%，环比持平；其中仅汽车金融贷款不良率受产品结构影响环比略微上升，但也处于 1.03% 的较低水平。随着贷前条件的收紧，汽车金融贷款新客质量提升，业务品质迎来改善。其他包括信用卡、新一贷、住房按揭及持证抵押贷款不良率均出现不同程度下滑，资产质量全面改善。

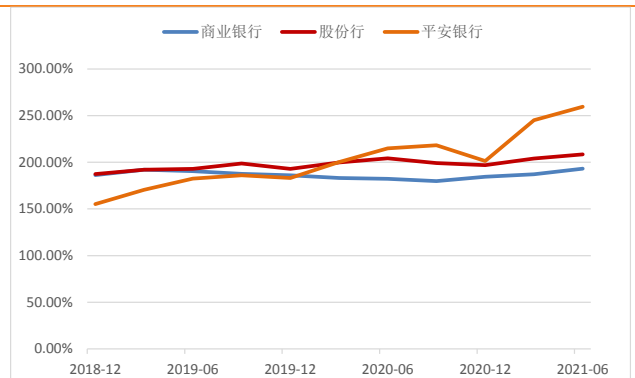
潜在信用风险持续化解。公司关注类贷款占比环比下滑 10bp 至 0.96%，逾期贷款占比环比下滑 18bp 至 1.25%。不良生成率 0.96%，较去年大幅下滑 90bp。与此同时风险抵补能力持续增强，二季末拨备覆盖率 259.53%，环比提升 14.37pct。

图 7：平安银行不良率优于行业



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 8：平安银行拨备覆盖率优于行业



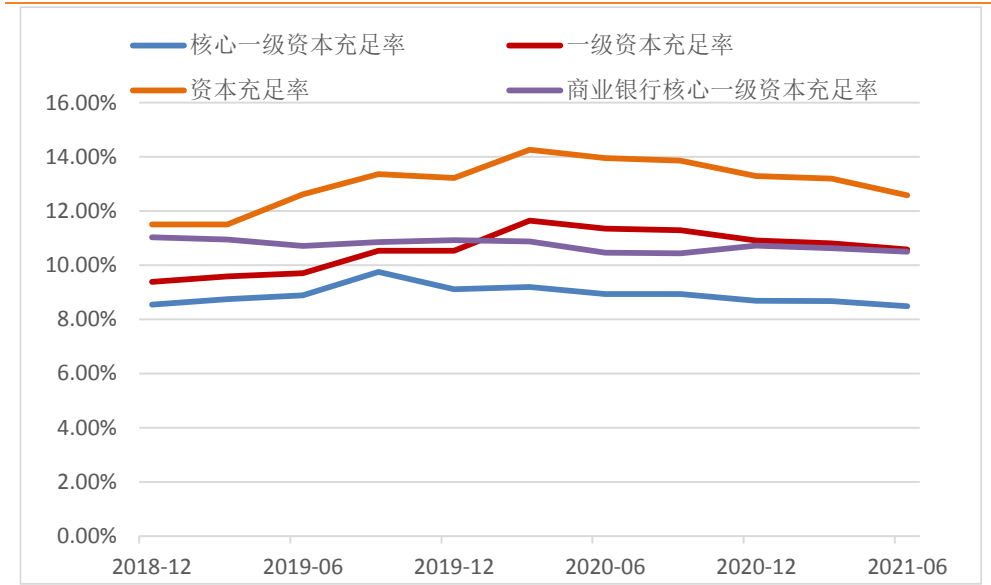
资料来源：WIND，天风证券研究所

1.4. 内生性资本补充能力增强

二季度末公司总资产、发放贷款与垫款、总负债与吸收存款规模同比增长 13.04%、15.49%、13.56% 和 15.29%，环比提升 2.38pct、1.09pct、2.44pct 和 8.55pct。其中存款改善较为明显，公司将负债管理纳入全行战略高度。对公方面，加大交易银行资源投入，增加结算活期存款；及零售持续做大 AUM，带动活期存款沉淀增长。

二季度末核心一级资本充足率环比下滑 18bp 至 8.49%，随着利润的加速释放，公司内生性资本补充能力强化。同时零售步入高阶转型，表外非息业务发展，进一步降低对资本依赖度。

图 9：平安银行各级资本充足率走势



资料来源：WIND，天风证券研究所

2. 投资建议：高质量的业绩增长，维持“买入”评级

公司在资产质量全面夯实的基础上，实现了业绩的大幅增长，上半年归母净利润增速处已披露上市行首位。内生增长能力持续强化，自我造血能力进一步增强。公司 AUM 保持强劲的增长势头，财富管理业务有望迎来提速，我们看好公司未来的业绩成长性。基于此，将 2021-2023 年归母净利润同比增速由 16.91%、15.15%和 14.78%上调至 25.73%、25.65%和 23.48%。预测 2021 年 BVPS 16.85 元，对应 PB 1.21x。给予 1.6x 目标 PB，对应目标价 26.97 元，维持“买入”评级。

3. 风险提示

宏观经济恢复较弱，信贷需求不足，信用风险波动

财务预测摘要

人民币亿元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
利润表						收入增长					
净利息收入	899.6	996.5	1153.4	1332.0	1531.6	净利润增速	13.6%	2.6%	25.7%	25.6%	23.5%
手续费及佣金	367.4	434.8	521.8	652.2	815.3	拨备前利润增速	18.3%	12.3%	17.1%	19.5%	17.6%
其他收入	112.5	104.1	109.3	114.8	120.5	税前利润增速	12.4%	1.4%	23.7%	25.6%	23.5%
营业收入	1379.6	1535.4	1784.5	2099.0	2467.4	营业收入增速	18.2%	11.3%	16.2%	17.6%	17.6%
营业税及附加	0.0	15.3	0.0	0.0	0.0	净利息收入增速	20.4%	10.8%	15.7%	15.5%	15.0%
业务管理费	432.0	455.0	537.1	608.7	715.5	手续费及佣金增速	17.4%	18.3%	20.0%	25.0%	25.0%
拨备前利润	947.1	1063.7	1245.7	1488.6	1750.1	营业费用增速	18.0%	8.9%	14.2%	13.3%	17.6%
计提拨备	584.7	696.1	791.1	917.4	1044.7	规模增长					
税前利润	362.4	367.5	454.6	571.2	705.3	生息资产增速	15.6%	14.1%	18.0%	16.0%	15.0%
所得税	80.5	78.3	90.9	114.2	141.1	贷款增速	15.9%	15.6%	17.1%	15.0%	14.0%
净利润	282.0	289.3	363.7	457.0	564.3	同业资产增速	16.5%	19.9%	-18.9%	29.4%	26.9%
资产负债表						证券投资增速	23.1%	10.0%	18.0%	16.0%	15.0%
贷款总额	23232	26663	31462	36811	42701	其他资产增速	5.6%	-2.4%	5.0%	5.0%	5.0%
同业资产	2273	2725	2209	2858	3627	计息负债增速	13.4%	13.0%	19.3%	16.4%	15.5%
证券投资	10471	11517	13590	15764	18129	存款增速	14.5%	9.6%	21.5%	16.4%	15.5%
生息资产	37859	43190	50964	59118	67986	同业负债增速	-4.7%	22.3%	34.5%	16.4%	15.5%
非生息资产	1531	1495	1570	1649	1731	股东权益增速	30.4%	16.3%	9.0%	10.1%	11.3%
总资产	39391	44685	52534	60767	69717	存款结构					
客户存款	24598	26959	32749	38124	44040	活期	32.3%	34.7%	34.74%	34.74%	34.74%
其他计息负债	10620	12823	14713	17128	19786	定期	56.7%	53.4%	53.44%	53.44%	53.44%
非计息负债	1044	1261	1324	1391	1460	其他	11.0%	11.8%	11.82%	11.82%	11.82%
总负债	36261	41044	48787	56643	65286	贷款结构					
股东权益	3130	3641	3970	4373	4868	企业贷款(不含贴现)	39.2%	39.6%	39.60%	39.60%	39.60%
每股指标						个人贷款	60.8%	60.4%	60.40%	60.40%	60.40%
每股净利润(元)	1.45	1.49	1.87	2.35	2.91	资产质量					
每股拨备前利润(元)	4.88	5.48	6.42	7.67	9.02	不良贷款率	1.65%	1.18%	1.15%	1.10%	1.05%
每股净资产(元)	14.07	15.16	16.85	18.93	21.48	正常	96.34%	97.71%	97.75%	97.85%	97.95%
每股总资产(元)	202.98	230.27	270.71	313.14	359.26	关注	2.01%	1.11%	1.10%	1.05%	1.00%
P/E	14.0	13.6	10.9	8.6	7.0	次级	0.81%	0.53%	0.50%	0.45%	0.40%
P/PPOP	4.2	3.7	3.2	2.7	2.3	可疑	0.27%	0.22%	0.22%	0.22%	0.22%
P/B	1.45	1.34	1.21	1.07	0.95	损失	0.57%	0.43%	0.43%	0.43%	0.43%
P/A	0.10	0.09	0.08	0.06	0.06	拨备覆盖率	183.12%	201.40%	267.87%	321.75%	356.04%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	2.62%	2.53%	2.52%	2.51%	2.50%	资本充足率	13.22%	14.75%	13.94%	13.74%	13.58%
净利差(Spread)	2.53%	2.43%	2.40%	2.40%	2.40%	核心资本充足率	9.11%	9.97%	9.34%	9.24%	9.17%
贷款利率	6.58%	6.07%	6.08%	6.09%	6.10%	资产负债率	92.05%	92.88%	93.46%	93.62%	94.01%
存款利率	2.46%	2.23%	2.24%	2.25%	2.26%	其他数据					
生息资产收益率	5.17%	4.75%	4.70%	4.70%	4.70%	总股本(亿)	194.06	194.06	194.06	194.06	194.06
计息负债成本率	2.64%	2.32%	2.30%	2.30%	2.30%						
盈利能力											
ROAA	0.77%	0.69%	0.75%	0.81%	0.86%						
ROAE	11.44%	10.20%	11.71%	13.16%	14.39%						
拨备前利润率	2.57%	2.53%	2.56%	2.63%	2.68%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com