

平安银行（000001）：资产质量表现优异，私行财富发展迅猛

2021年8月22日

强烈推荐/维持

平安银行 公司报告

事件：8月19日，平安银行公布2021年中报。

拨备计提力度减小，上半年净利润高增。1H21平安银行营收、PPOP、归母净利润同比分别增8.1%、8.1%、28.5%。盈利归因来看，净利润增长的最大贡献来自拨备，即减少拨备计提、释放利润。上半年公司共计提信用减值损失382.9亿，同比下降0.5%；其中，贷款减值损失251.2亿，同比下降22.2%；非信贷资产拨备131.6亿，同比增112.7%。

收入端拆分：规模、非息正向贡献，息差有所拖累。(1)净利息收入同比增6.8%，主要是规模驱动，生息资产同比增13.2%；而息差同比下降4BP至2.83%，小幅拖累。(2)净非息收入同比增11.3%。其中，净手续费及佣金收入同比增20.4%，主要得益于手续费支出的减少(同比-29%)；手续费收入同比增8.4%，主要来自对公结算及理财、财富管理、信用卡等。其他非息净收入同比下降4.6%，主要是上半年债券投资收益同比下降。

加大优质客群信贷投放，净息差环比收窄。平安银行1H21净息差为2.83%，同比收窄4BP。2Q21净息差环比1Q21下降8BP至2.79%，主要是资产端收益率下行(环比下降5BP)、负债成本偏刚性(环比持平)。**资产端：**贷款收益率环比下降21BP至6.24%；其中，对公贷款收益率下降3BP(降幅较去年已有所收窄)，个人贷款收益率下降35BP(系主动优化客户结构的结果，公司加大了低风险、优质客群的信贷投放)。**负债端：**存款付息率环比下降2BP至2.04%，主要是对公定期存款付息率下降6BP，或与二季度存款上限定价机制改革有关。展望下半年，预计货币政策稳中趋松，银行资产端利率有下行压力，负债端存款成本偏刚性，息差仍有下行压力。

资产质量持续改善，拨备覆盖充足。6月末平安银行不良贷款余额310亿，较年初下降4亿；不良贷款率1.08%，较年初下降10BP，存量不良持续出清。测算上半年不良生成率为1.3%，较2020年下降1.1pct，新生成不良改善。关注贷款率0.96%，较年初下降15BP，潜在不良压力减小。6月末拨备覆盖率259.5%，环比提高14.4pct；拨备充足、盈利释放空间充足。

核心逻辑：

背靠平安集团，受益于客户、科技、产品等资源倾斜。(1)获客方面：集团客户迁徙持续推进，为公司贡献优质客户资源。(2)科技方面：集团重视科技并持续加大投入，通过共享集团科技资源，能有效赋能银行零售战略转型。(3)产品方面：背靠集团综合金融优势，能为客户提供一站式金融产品与服务，并通过综合化经营和交叉销售提升客户粘性。

零售转型战略升级，私行财富发展迅猛。平安银行自2016年开始零售转型，在集团资源支持和公司战略强力执行下，零售转型成效显著。今年平安银行升级零售转型，提出“五位一体”新模式，融合综合化银行、AI银行、远程银行、线下银行、开放银行，提出为客户提供有温度的零售金融服务。上半年零售业务实现较快增长，贡献营收492.1亿，同比增10.9%；占总营收比重较2020年末提高1.4pct至58.1%。上半年私人银行业务高速发展，6月末私行达标客户较年初增13.1%至6.48万户，私行AUM年初增19.0%至1.3万亿。

对公业务做精做强，交易银行突破、带来新增增长点。过去几年，平安银行主动退出产能过剩行业、高风险资产，存量问题资产基本出清，对公资产质量得到全面优化。同时，严控增量，精选行业、客户、产品，重点投放轻资产、轻资本业务，对公业务做精做强。随着“3+2+1”对公战略的持续推进，公司战略客群拓展效果显著，带来企业活期存款的良好增长(6月末企业活期存款较年初增9%，高于企业总存款增速)。同时，对公板块交易银行快速突破，1H21供应链金融融资发生额4375亿，同比增45%；“平安好链”融资发生额201.82亿，同比增203.8%；上半年对公结算业务手续费收入同比增33.1%。

投资建议：平安银行坚持零售战略转型，并不断升级作战模式，零售业务保持较快增长；同时，对公做精做强。上半年营收平稳增长，在资产质量改善的基础上，减小了拨备计提力度、释放利润，净利润保持强劲增长。全年来看预计息差仍有收窄压力，但手续费收入在财富管理迅速发展支撑下有望得到较快增长；资产质量优异，拨备释放利润空间充足。预计2021/2022年归属普通股股东净利润同比增长22.9%/18.7%，对应BVPS分别为16.76/18.94元/股。考虑到公司明确的战略选择和强大执行力、以及集团资源和金融科技加持，看好公司未来盈利能力进一步提升，给予公司1.5倍2021年PB，对应目标价25.14元/股，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：经济失速下行导致资产质量恶化；监管政策预期外变动等。

公司简介：

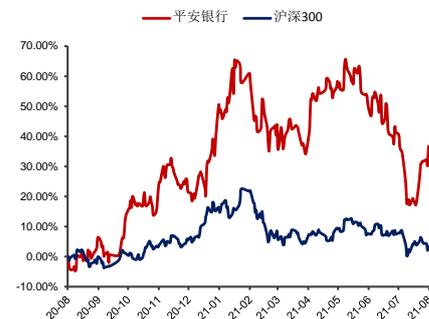
平安银行自2016年开始全面向零售银行转型，全力打造智能化零售银行，大力推进精品公司银行双轻化。综合金融是公司的特色优势，公司依托庞大的个人客户基础、强大的品牌影响力、广泛的分销网络和完备的综合金融产品体系，为全面推进零售转型、打造领先的智能化零售银行提供了强大的核心竞争力支持。

资料来源：公司官网、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间(元)	25.01-17.68
总市值(亿元)	3,947.16
自由流通市值(亿元)	1,749.47
总股本/流通A股(万股)	1,940,592/1,940,575
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	0.48

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

010-66554046

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

分析师：田馨宇

010-6655383

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

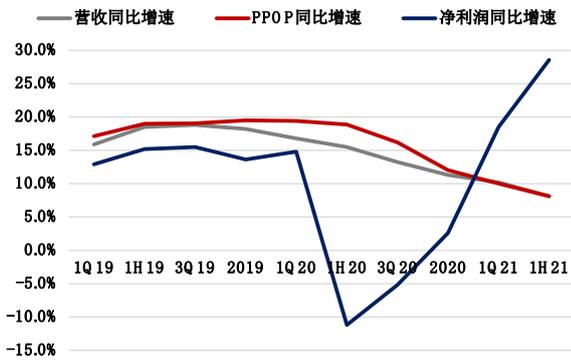
S1480521070003

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	1380	1535	1733	1950	2185
增长率(%)	18.2	11.3	12.9	12.5	12.1
净利润(亿元)	282	289	355	422	491
增长率(%)	13.6	2.6	22.9	18.7	16.3
净资产收益率(%)	11.87%	11.25%	11.48%	12.18%	12.51%
每股收益(元)	1.45	1.49	1.83	2.17	2.53
PE	14.00	13.64	11.11	9.36	8.05
PB	1.45	1.34	1.21	1.07	0.95

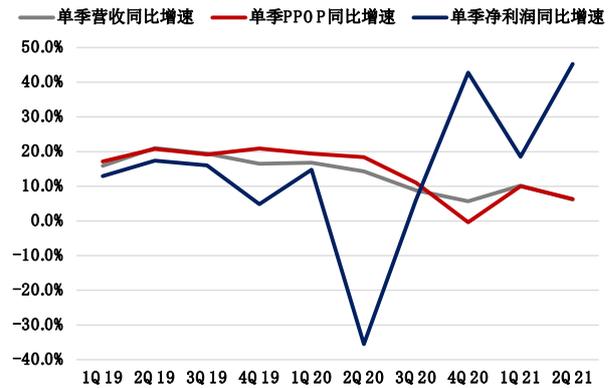
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 1: 1H21 平安银行净利润同比增长 28.5%



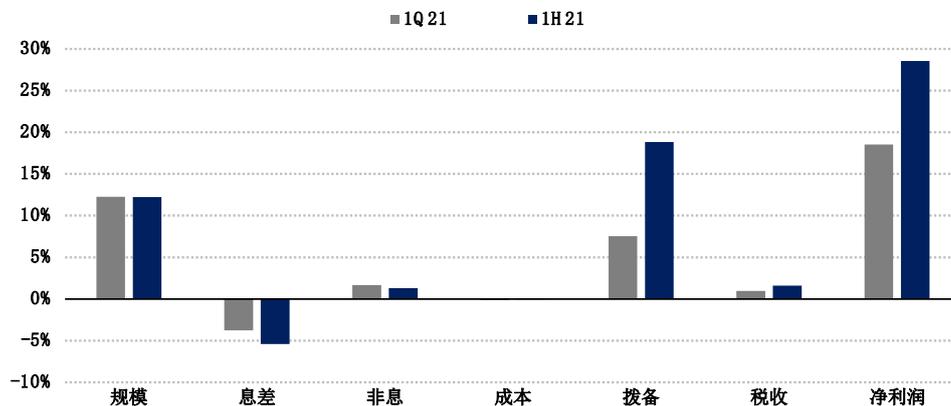
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 2: 平安银行 2Q21 净利润同比增 45.2%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 3: 平安银行 1Q21、1H21 年业绩拆分



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

表 1: 平安银行业绩拆分 (累积同比)

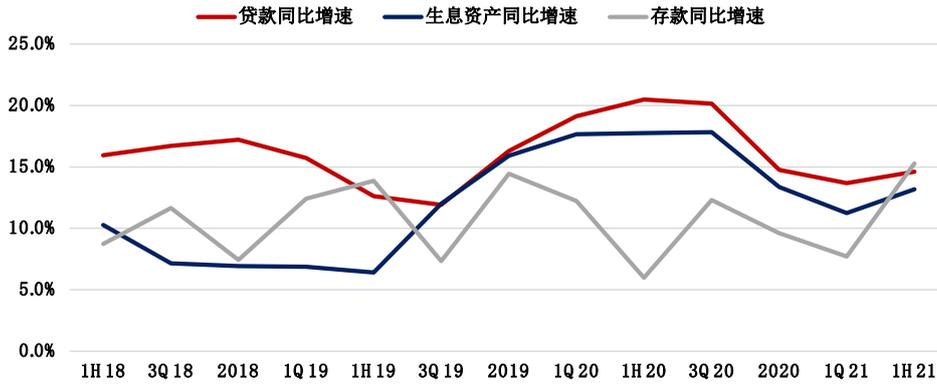
	1H20	3Q20	2020	1Q21	1H21		2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
规模	17.7%	15.1%	15.5%	12.3%	12.2%	规模	17.7%	17.8%	15.5%	12.3%	12.2%
息差	9.7%	-1.7%	-4.8%	-3.8%	-5.4%	息差	5.4%	-31.3%	-12.1%	-3.8%	-7.1%
非息	-11.9%	-0.2%	0.5%	1.7%	1.3%	非息	-8.8%	22.3%	2.3%	1.7%	1.0%
成本	3.4%	3.0%	0.7%	-0.2%	0.0%	成本	4.1%	2.2%	-6.0%	-0.2%	0.2%
拨备	-30.7%	-22.0%	-10.3%	7.5%	18.8%	拨备	-54.1%	-5.5%	43.6%	7.5%	36.1%
税收	0.7%	0.7%	0.9%	1.0%	1.6%	税收	0.2%	0.6%	-0.5%	1.0%	2.8%

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

表 2: 平安银行业绩拆分 (单季环比)

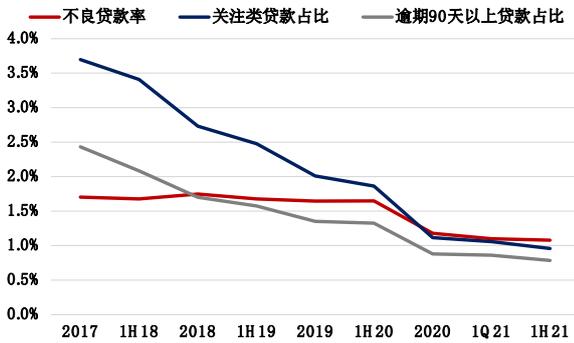
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 4: 6 月末平安银行生息资产规模同比增 13.2%



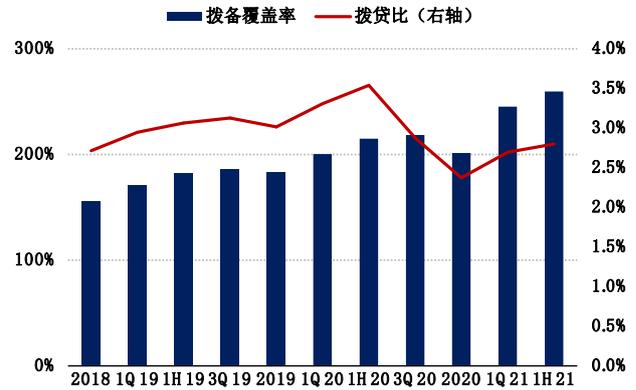
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 5: 平安银行各项资产质量指标持续改善



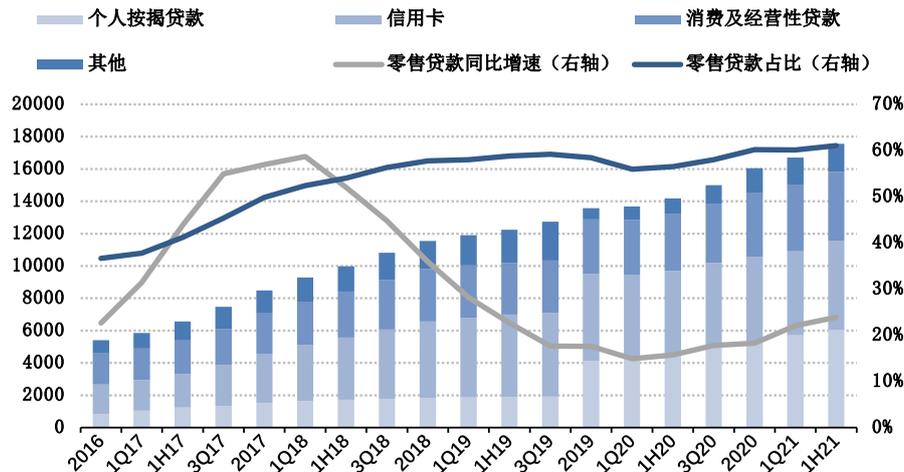
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 6: 6 月末平安银行拨备覆盖率环比提升 14.4pct 至 259.5%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 7: 平安银行零售贷款平稳增长, 6 月末零售贷款占比较年初提升 0.9pct 至 61%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
利润表 (亿元)											
净利息收入	900	997	1130	1274	1428	收入增长					
手续费及佣金	367	435	522	626	751	净利润增速	13.6%	2.6%	22.9%	18.7%	16.3%
其他收入	113	104	82	50	6	拨备前利润增速	19.5%	12.0%	14.5%	13.9%	13.3%
营业收入	1380	1535	1733	1950	2185	税前利润增速	12.4%	1.4%	25.6%	18.7%	16.3%
营业税及附加	(13)	(15)	(17)	(19)	(22)	营业收入增速	18.2%	11.3%	12.9%	12.5%	12.1%
业务管理费	(409)	(447)	(487)	(531)	(579)	净利息收入增速	20.4%	10.8%	13.4%	12.7%	12.1%
拨备前利润	958	1073	1229	1399	1585	手续费及佣金增速	17.4%	18.3%	20.0%	20.0%	20.0%
计提拨备	(595)	(704)	(766)	(850)	(946)	营业费用增速	15.4%	9.4%	9.0%	9.0%	9.0%
税前利润	362	368	462	548	637						
所得税	(80)	(78)	(106)	(126)	(147)	规模增长					
归母净利润	282	289	355	422	491	生息资产增速	15.9%	13.4%	11.6%	11.2%	11.3%
资产负债表 (亿元)											
贷款总额	23232	26663	30396	34651	39502	贷款增速	16.3%	14.8%	14.0%	14.0%	14.0%
同业资产	2273	2718	2990	3289	3618	同业资产增速	16.5%	19.6%	10.0%	10.0%	10.0%
证券投资	10471	11396	12308	13046	13829	证券投资增速	23.1%	8.8%	8.0%	6.0%	6.0%
生息资产	38443	43579	48635	54075	60193	其他资产增速	5.3%	5.7%	7.3%	26.2%	11.4%
非生息资产	1648	1741	1869	2358	2628	计息负债增速	13.4%	13.0%	11.7%	11.6%	11.0%
总资产	39391	44688	49895	55771	62088	存款增速	14.5%	9.6%	9.0%	9.0%	9.0%
客户存款	24598	26959	29386	32030	34913	同业负债增速	2.2%	25.6%	8.0%	5.0%	5.0%
其他计息负债	10620	12827	15043	17549	20129	股东权益增速	30.4%	16.3%	8.6%	10.7%	11.2%
非计息负债	1044	1262	1515	1817	2181	存款结构					
总负债	36261	41048	45943	51396	57223	活期	32.3%	34.7%	34.7%	34.7%	34.7%
股东权益	3130	3640	3952	4374	4865	定期	56.7%	53.4%	53.4%	53.4%	53.4%
每股指标											
每股净利润(元)	1.45	1.49	1.83	2.17	2.53	其他	11.0%	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%
每股拨备前利润(元)	4.94	5.53	6.33	7.21	8.17	贷款结构					
每股净资产(元)	14.07	15.15	16.76	18.94	21.47	企业贷款(不含贴)	38.6%	36.3%	36.34%	36.34%	36.34%
每股总资产(元)	202.98	230.28	257.11	287.39	319.94	个人贷款	60.1%	61.5%	61.47%	61.47%	61.47%
P/E	14.00	13.64	11.11	9.36	8.05	贷款质量					
P/PPOP	4.12	3.68	3.21	2.82	2.49	不良贷款率	1.65%	1.18%	0.96%	0.90%	0.84%
P/B	1.45	1.34	1.21	1.07	0.95	正常	96.35%	97.71%	98.94%	98.99%	99.04%
P/A	0.10	0.09	0.08	0.07	0.06	关注	2.01%	1.11%	1.06%	1.01%	0.96%
利率指标											
净息差(NIM)	2.62%	2.53%	2.45%	2.48%	2.50%	可疑	0.27%	0.22%			
净利差(Spread)	2.53%	2.43%	2.35%	2.38%	2.40%	损失	0.56%	0.42%			
贷款利率	6.58%	6.07%	6.07%	6.07%	6.07%	拨备覆盖率	183.12%	201.40	208.94	212.95%	219.90%
存款利率	2.46%	2.23%	2.21%	2.19%	2.17%	资本状况					
生息资产收益率	5.17%	4.75%	4.76%	4.77%	4.78%	资本充足率	13.22%	13.29%	13.35%	13.25%	13.24%
计息负债成本率	2.64%	2.32%	2.29%	2.26%	2.23%	核心一级资本充足	9.11%	8.69%	9.05%	9.31%	9.62%
盈利能力											
ROAA	0.78%	0.73%	0.75%	0.80%	0.83%	资产负债率	92.05%	91.86%	92.08%	92.16%	92.16%
ROAE	11.87%	11.25%	11.48%	12.18%	12.51%	其他数据					
拨备前利润率	2.67%	2.72%	2.60%	2.65%	2.69%	总股本(亿)	194.06	194.06	194.06	194.06	194.06

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526