

平安银行(000001)

# 增持显信心, 倒车让上车

——平安银行高管增特点评

✎ 分析师: 梁凤洁 S1230520100001  
✎ 分析师: 邱冠华 S1230520010003  
✉ TEL: 02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

## 报告导读

本届管理层第一次集体增持, 彰显强烈信心, 倒车给上车机会。

## 投资要点

### □ 事件

2021年9月6日, 平安银行公告, 管理层于9月1日至6日期间以自有资金从二级市场买入公司股票, 其中: 谢永林董事长、胡跃飞行长、邱伟监事长、杨志群副行长、项有志副行长及其配偶、鞠维萍副行长、张朝晖行长助理、陈新华(董秘配偶)分别买入2.7、10.0、5.0、5.0、4.0、3.0、2.6、5.0万股。

### □ 高管首次集体增持, 彰显经营强烈信心

本次增持是本届管理层首次集体增持, 也是谢永林董事长首次增持。值得注意的是, 谢永林董事长作为平安集团总经理、联席CEO, 各增持了平安集团和平安银行约50万元的股票, 彰显对于集团和银行的信心。本次高管集体增持, 预计将为市场传递积极信号, 打消市场近期对平安集团和平安银行的担忧。

### □ 集团赋能大有可为, 第二增长曲线形成

1、市场担忧集团赋能弱化, 我们认为仍然大有可为。

①客户挖掘大有可为: 银行与集团交叉客户仅6000多万, 集团客户仍有1.5-1.6亿有待挖掘, 且集团客户仍在持续增长。②代理人渠道毋庸担忧: 市场担心代理人数量减少导致集团客户引流效果趋弱, 我们推测代理人减少是精简人员、优化队伍, 脱落的代理人对银行产品销售贡献度低。

2、第二增长曲线已经形成, 来自精耕细作+开放银行。

①精耕细作: 对于集团客户, 通过四通一平、ATO模式、专业能力提升、融入生态圈, 提供有温度的金融服务, 客户经营更加深度。②开放银行: 对于外部客户, 融入场景和生态共建。互联网金融整顿背景下, 平安银行既有开放意识, 也有科技能力, 最受益于互联网金融客户溢出的红利。21H1零售开放银行实现互联网获客207万户, 占零售总体获客量30%以上。

### □ 营收增速预计回升, 盈利能力持续优化

1、营收增速全年预计回到双位数增长。21H1平安银行营收同比增长8%, 引发市场对于盈利增长可持续性的担忧。我们认为:

(1)短期来看, 21年营收增速有望回10%。①高基数效应消退: 2020年息差和投资收益均是前高后低; ②下半年支撑因素: 信用卡恢复, 债市行情较好。

(2)中期来看, 营收也有望保持双位数增长。①零售贷款组合从高收益高风险向中收益、中风险去做转变, 息差下行难免。但考虑对财富业务的带动作用、对存款的促进作用、对风险的改善作用, 综合收益不降反升。②中收将支撑营收较快增长。21H1零售AUM、私行AUM分别同比增长28%、46%, 财富管理、资产管理、投资银行等业务有望为平安银行中收增长持续贡献动能。

2、资产质量持续优化, 支撑盈利高增。(1)对公贷款: 经过三年转型, 风险已经出清, 21H1不良率仅0.99%, 创2016年以来新低; (2)零售贷款: 疫情冲击已过, 风险继续改善, 20Q3以来呈现稳定向好趋势; (3)非信贷: 2020年大幅减值272亿, 21H1继续大力计提132亿, 减值非常充分、留足余粮。在当下, 平安银行已经进入到风险出清、利润高增的“甜点”区域。

### □ 优质银行高管增持, 提示倒车让上车机会

回顾过去, 优质银行股的高管低价增持, 往往是提示股价低估的机会。以兴业、南京、招行为例, 核心管理层增持1年内股价涨幅分别为54%、29%、16%。平安银行近期股价与基本面出现较大偏离, 当前股价对应2021年1.1xPB, 全年盈利增速预测为28%。当前位置, 管理层集体增持再次提示倒车让上车机会。

### □ 盈利预测及估值

管理层增持显信心, 优质银行股倒车让上车机会。预计2021-2023年平安银行归母净利润增速28.03%/15.44%/15.28%, 对应BPS 16.84/18.70/20.87元。现价对应21年PB 1.10倍PB, 目标价33.03元, 对应2021年PB 1.96x, 现价空间79%, 买入评级。

## 评级

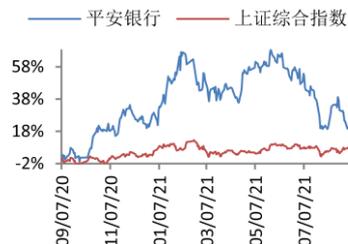
## 买入

上次评级	买入
当前价格	¥18.45

## 单季度业绩

## 元/股

2Q/2021	0.38
1Q/2021	0.52
4Q/2020	0.34
3Q/2020	0.45



## 公司简介

## 相关报告

- 《第二增长曲线已经形成——平安银行更新报告》2021.09.02
- 《转型以来最优答卷——平安银行2021年一季报点评》2021.04.21
- 《盈利新起点——平安银行2020年报点评》2021.02.02
- 《盈利新起点——平安银行2020年三季报点评》2020.10.22
- 《平安银行20H1: 长肌肉, 藏肌肉——再次印证我们的判断》2020.08.28

报告撰写人: 梁凤洁/邱冠华

联系人: 陈建宇/徐安妮

点评报告

行业公司研究——银行业

证券研究报告

□ **风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。**

**财务摘要**

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	153,542	168,650	193,097	223,022
(+/-)	11.30%	9.84%	14.50%	15.50%
净利润	28,928	37,037	42,757	49,290
(+/-)	2.60%	28.03%	15.44%	15.28%
每股净资产(元)	15.16	16.84	18.70	20.87
P/B	1.22	1.10	0.99	0.88

**表 1：上市银行高管增持情况汇总**

	公告日期	前 60 天	前 30 天	后 30 天/至今	后 60 天/至今	后半年/至今	后一年/至今
平安银行	2021 年 09 月	-18.2%	3.3%				
兴业银行	2020 年 03 月	-14.8%	-12.4%	<b>1.2%</b>	<b>2.3%</b>	<b>9.5%</b>	<b>53.9%</b>
南京银行	2020 年 11 月	-8.9%	-2.9%	<b>11.5%</b>	<b>5.8%</b>	<b>20.0%</b>	<b>28.6%</b>
浦发银行	2018 年 07 月	-12.6%	-8.2%	<b>8.5%</b>	<b>9.7%</b>	<b>7.3%</b>	<b>28.0%</b>
	2019 年 06 月	1.1%	2.6%	<b>2.0%</b>	<b>2.2%</b>	<b>7.0%</b>	-4.0%
	2020 年 07 月	8.9%	8.2%	-0.1%	-6.6%	-6.9%	-5.9%
	2021 年 07 月	-2.5%	-2.3%	-1.9%	-1.6%	-1.6%	-1.6%
招商银行	2018 年 05 月	-3.4%	-0.7%	-5.5%	-10.2%	-1.0%	<b>16.3%</b>
张家港行	2021 年 07 月	-0.4%	-4.2%	<b>1.5%</b>	<b>7.0%</b>	<b>11.9%</b>	<b>11.9%</b>
苏农银行	2021 年 01 月	-1.7%	0.6%	<b>2.9%</b>	<b>0.2%</b>	<b>2.8%</b>	<b>9.7%</b>
	2021 年 09 月	6.9%	5.8%	<b>1.8%</b>	<b>1.8%</b>	<b>1.8%</b>	<b>1.8%</b>
上海银行	2021 年 09 月	-5.9%	2.7%	<b>3.1%</b>	<b>3.1%</b>	<b>3.1%</b>	<b>3.1%</b>
	2019 年 08 月	2.8%	-2.7%	<b>5.2%</b>	<b>4.9%</b>	-3.5%	-2.1%
	2020 年 08 月	5.9%	3.1%	-0.4%	-2.2%	<b>1.9%</b>	-7.8%
常熟银行	2021 年 08 月	-5.6%	0.0%	<b>2.6%</b>	<b>2.6%</b>	<b>2.6%</b>	<b>2.6%</b>
中信银行	2020 年 10 月	-3.6%	0.2%	<b>7.3%</b>	-0.4%	<b>1.8%</b>	-2.6%
民生银行	2021 年 05 月	-10.9%	-5.3%	-1.5%	-5.3%	-8.0%	-8.0%
	2020 年 12 月	-5.5%	-1.3%	<b>0.4%</b>	<b>2.5%</b>	-9.6%	-15.7%
浙商银行	2019 年 12 月	-4.0%	-4.0%	-2.1%	-9.1%	-16.7%	-10.3%
平均		<b>-3.0%</b>	<b>-1.2%</b>	<b>2.0%</b>	<b>0.4%</b>	<b>1.2%</b>	<b>5.4%</b>

资料来源：wind，公司公告，浙商证券研究所。注：统计 2016 年以来高管增持情况。

## 表附录：报表预测值

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E	单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
存放央行	283,982	298,554	328,409	361,250	净利息收入	99,650	106,478	119,690	136,229
同业资产	272,484	299,732	320,714	343,164	净手续费收入	43,481	52,177	62,613	75,135
贷款总额	2,666,297	3,039,579	3,465,120	3,950,236	其他非息收入	10,411	9,995	10,794	11,658
贷款减值准备	-62,821	-80,786	-107,921	-140,072	<b>营业收入</b>	153,542	168,650	193,097	223,022
贷款净额	2,610,841	2,958,793	3,357,199	3,810,164	税金及附加	-1,525	-1,700	-1,953	-2,257
证券投资	1,143,611	1,239,183	1,239,231	1,228,505	业务及管理费	-44,690	-49,087	-56,203	-64,913
其他资产	157,596	194,010	212,184	232,310	营业外净收入	-155	0	0	0
<b>资产合计</b>	4,468,514	4,990,272	5,457,737	5,975,392	<b>拨备前利润</b>	107,172	117,863	134,941	155,852
同业负债	670,458	690,572	711,289	732,628	资产减值损失	-70,418	-70,802	-80,612	-93,222
存款余额	2,673,118	2,940,430	3,234,473	3,557,920	<b>税前利润</b>	36,754	47,061	54,329	62,630
应付债券	611,865	824,815	928,336	1,044,851	所得税	-7,826	-10,024	-11,572	-13,340
其他负债	148,942	137,809	150,745	165,012	<b>税后利润</b>	28,928	37,037	42,757	49,290
<b>负债合计</b>	4,104,383	4,593,625	5,024,843	5,500,411	<b>归属母公司净利润</b>	28,928	37,037	42,757	49,290
<b>股东权益合计</b>	364,131	396,647	432,894	474,981	<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	27,234	35,008	40,728	47,261
<b>主要财务比率</b>					<b>主要财务比率</b>				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>业绩增长</b>					<b>资产质量</b>				
利息净收入增速	10.77%	6.85%	12.41%	13.82%	不良贷款余额	31,390	31,840	35,983	40,995
手续费净增速	18.34%	20.00%	20.00%	20.00%	不良贷款净生成率	2.40%	1.10%	1.10%	1.10%
非息净收入增速	12.28%	15.36%	18.07%	18.24%	不良贷款率	1.18%	1.05%	1.04%	1.04%
拨备前利润增速	11.91%	9.98%	14.49%	15.50%	拨备覆盖率	201%	254%	300%	342%
归属母公司净利润增速	2.60%	28.03%	15.44%	15.28%	拨贷比	2.37%	2.66%	3.11%	3.55%
<b>盈利能力</b>					<b>流动性</b>				
ROAE	9.60%	11.28%	11.81%	12.31%	贷存比	99.74%	103.37%	107.13%	111.03%
ROAA	0.69%	0.78%	0.82%	0.86%	贷款/总资产	59.67%	60.91%	63.49%	66.11%
RORWA	0.97%	1.11%	1.15%	1.21%	平均生息资产/平均总资产	97.72%	97.72%	97.92%	98.28%
生息率	4.54%	4.34%	4.40%	4.48%	<b>每股指标(元)</b>				
付息率	2.37%	2.26%	2.27%	2.27%	EPS	1.40	1.80	2.10	2.44
净利差	2.17%	2.09%	2.14%	2.21%	BVPS	15.16	16.84	18.70	20.87
净息差	2.42%	2.30%	2.34%	2.42%	每股股利	0.18	0.23	0.27	0.31
成本收入比	29.11%	29.11%	29.11%	29.11%	<b>估值指标</b>				
<b>资本状况</b>					P/E	13.15	10.23	8.79	7.58
资本充足率	13.29%	12.52%	12.49%	12.51%	P/B	1.22	1.10	0.99	0.88
核心资本充足率	10.91%	10.56%	10.59%	10.66%	P/POP	3.34	3.04	2.65	2.30
风险加权系数	70.53%	71.13%	71.13%	71.13%	股息收益率	0.98%	1.25%	1.44%	1.67%
股息支付率	12.07%	12.10%	12.10%	12.10%					

资料来源：wind，浙商证券研究所。

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>