

2021年10月21日

# 利润超预期，中收有潜力

买入(维持)

证券分析师 马祥云

执业证号: S0600519020002

021-60199793

maxy@dwzq.com.cn

事件: 平安银行 2021 年前三季度营业收入 1271.90 亿元, 同比增长 9.1%; 净利润 291.35 亿元, 同比增长 30.1%。9 月末总资产 4.85 万亿元, 较年初增长 8.6%; 归属于母公司普通股股东净资产 3189.14 亿元, 较年初增长 8.4%。平安银行三季报净利润同比高增速超出市场预期。

## 投资要点

- 收入在低基数下加速增长。**公司前三季度收入同比增速 9.1%，较上半年 8.1%回升，主要源于 2020Q2 基数高、2020Q3 基数低。收入结构中：①前三季度利息净收入同比增长 5.9%，较上半年 6.8%增速下行，反映净息差收窄，我们认为作为高息差银行，前三季度净息差相比上半年小幅收窄 2BP 至 2.81%符合预期，主要源于零售贷款利率降低。②手续费净收入降速，前三季度累计同比增长 11.4%，对应第三季度单季同比下滑 4%。③投资收益第三季度单季强劲同比增长 4.11 倍（去年基数非常低）。
- 净利润超预期高增长可持续。**前三季度净利润同比增速高达 30.1%，对应第三季度同比增速 32.5%。由于 2020 年资产质量历史性出清，因此公司利润释放空间充足，表现为前三季度贷款的信用成本率仅 1.78%，环比、同比均明显走低，同时第三季度还计提了近 48 亿元的非贷款信用减值，全方位夯实表内外的资产质量。我们预计，如果未来两年新生成不良率持续保持当前水准，净利润将能够持续保持高速增长。
- 零售贷款多点多开花高增长。**贷款第三季度环比增长 3.6%，主要受益于零售贷款多点多开花环比增长 4.6%。其中，信用卡、汽车金融、持证抵押贷款分别环比增长 6.0%、5.1%、4.5%，按揭贷款也环比增长 3.7%。我们预计第四季度按揭贷款还将加速投放，因为平安银行的按揭贷款监管额度非常充足，且当前市场环境下按揭贷款定价具备吸引力。
- 资产质量维持历史最佳状态。**截至 9 月末，不良贷款率创新低至 1.05%，拨备覆盖率对应创新高至 268.35%。不过，关注类贷款有所波动，占上行至 1.37%，而 6 月末仅为 0.96%，关注类贷款金额也较 6 月末大幅增加了 132.28 亿元。我们判断或源于个别大客户出现流动性压力，同时公司处于审慎考虑主动将其划分为关注类贷款。此外，零售消费金融部分信贷也受到疫情影响出现资产质量波动，从分类不良率可以看出，“新一贷”、汽车金融不良率分别环比上行 20BP、8BP。
- 财富管理未来仍有充足潜力。**截至 9 月末，零售客户 AUM 达到 3.05 万亿元，较上年末高增长 16.3%。尽管手续费净收入总体增速疲弱，但其中财富管理收入（不含代理贵金属）同比增长 20.5%至 64.4 亿元，主要源于代理基金收入同比大幅增长 93.9%至 32.36 亿元。与此对应，9 月末非货币公募基金保有规模环比 6 月末继续增加 129 亿元至 1424.78 亿元。由此可见，财富管理板块表现依然亮眼，2022 年随着代理贵金属业务影响消除，预计财富管理将拉动手续费加速增长。
- 盈利预测与投资评级：**平安银行 2020 年资产质量历史性出清后，进入盈利高速增长阶段。财富管理方面，我们预计基金代销、银保转型等领域仍有充足潜力，2022 年预计财富管理将拉动中收加速增长。我们上调盈利预测，预计平安银行 2021~2023 年净利润同比增速为+29.1%、+24.8%、+23.4%（此前预测值为+26.6%、+20.5%、21.4%）。截至 10 月 20 日，股价对应估值 1.14x2021PB、10.82x2021PE。重点推荐，维持“买入”评级。
- 风险提示：**1) 资产质量超预期恶化；2) 银行利差持续收窄；3) 信贷融资需求持续低迷。

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	19.24
一年最低/最高价	16.69/25.31
市净率(倍)	1.17
流通 A 股市值(百万元)	373366.72

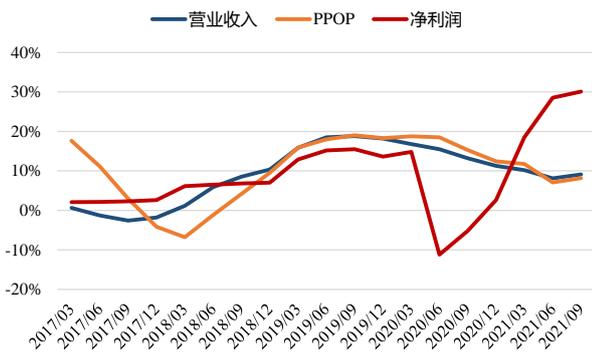
## 基础数据

每股净资产(元)	16.43
资产负债率(%)	91.99
总股本(百万股)	19405.92
流通 A 股(百万股)	19405.75

## 相关研究

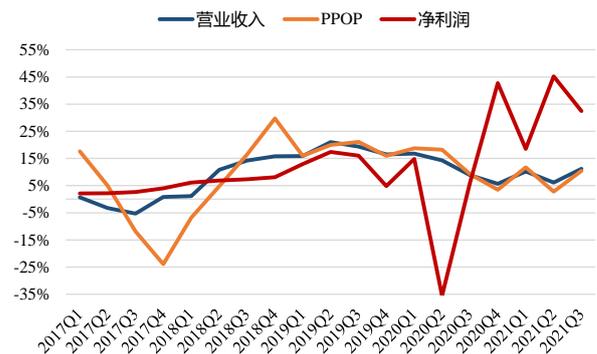
- 1、《平安银行(000001): 2021 年中报点评: 资产质量达到历史最佳状态》2021-08-20
- 2、《平安银行(000001): 2021 年一季报点评: 由资产质量引发的超预期高增长!》2021-04-21
- 3、《平安银行(000001): 2020 年年报点评: 四季度利润强劲反弹 43%，不良率降至近六年新低》2021-02-01

图 1: 2017/03~2021/09 平安银行累计业绩同比增速



数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

图 2: 2017Q1~2021Q3 平安银行单季度业绩同比增速



数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

表 1: 2020/03~2021/09 平安银行贷款明细金额及环比增速

单位: 百万元	2020/03	2020/06	2020/09	2020/12	2021/03	2021/06	2021/09
<b>贷款及垫款本金合计</b>	<b>2,444,176</b>	<b>2,508,408</b>	<b>2,585,004</b>	<b>2,666,297</b>	<b>2,778,510</b>	<b>2,874,893</b>	<b>2,978,587</b>
环比增速	5.21%	2.63%	3.05%	3.14%	4.21%	3.47%	3.61%
<b>1.个人贷款</b>	<b>1,368,198</b>	<b>1,417,755</b>	<b>1,499,261</b>	<b>1,604,940</b>	<b>1,669,911</b>	<b>1,756,032</b>	<b>1,836,087</b>
环比增速	0.81%	3.62%	5.75%	7.05%	4.05%	5.16%	4.56%
1.1 住房按揭贷款	207,459	220,497	231,869	239,467	249,512	258,895	268,584
环比	4.06%	6.28%	5.16%	3.28%	4.19%	3.76%	3.74%
1.2 新一贷	153,750	147,983	142,441	146,293	149,442	148,900	147,940
环比	-2.30%	-3.75%	-3.75%	2.70%	2.15%	-0.36%	-0.64%
1.3 汽车金融贷款	183,521	203,642	224,896	246,416	263,092	277,415	291,564
环比	2.40%	10.96%	10.44%	9.57%	6.77%	5.44%	5.10%
1.4 信用卡应收账款	515,863	512,504	528,084	529,251	520,526	551,953	584,939
环比	-4.55%	-0.65%	3.04%	0.22%	-1.65%	6.04%	5.98%
1.5 持证抵押等其他贷款	307,605	333,129	371,971	443,513	487,339	518,869	543,060
环比	9.54%	8.30%	11.66%	19.23%	9.88%	6.47%	4.66%
<b>2.企业贷款</b>	<b>1,075,978</b>	<b>1,090,653</b>	<b>1,085,743</b>	<b>1,061,357</b>	<b>1,108,599</b>	<b>1,118,861</b>	<b>1,142,500</b>
环比	11.39%	1.36%	-0.45%	-2.25%	4.45%	0.93%	2.11%
2.1 一般企业贷款	950,540	956,612	947,384	948,724	998,830	993,397	1,008,175
环比	9.12%	0.64%	-0.96%	0.14%	5.28%	-0.54%	1.49%
2.2 票据贴现	125,438	134,041	138,359	112,633	109,769	125,464	134,325
环比	32.17%	6.86%	3.22%	-18.59%	-2.54%	14.30%	7.06%

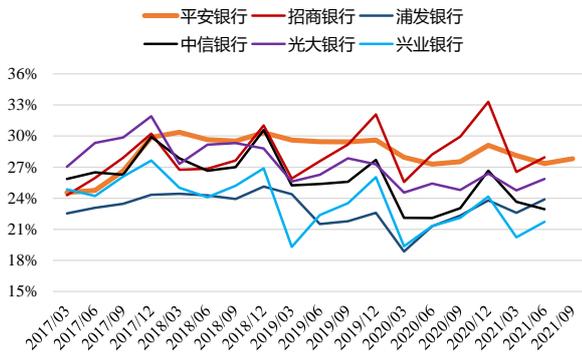
数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所汇总测算

表 2: 2020/03~2021/09 平安银行存款明细金额及环比增速

单位: 百万元	2020/03	2020/06	2020/09	2020/12	2021/03	2021/06	2021/09
<b>吸收存款本金</b>	<b>2,566,857</b>	<b>2,486,121</b>	<b>2,549,845</b>	<b>2,673,118</b>	<b>2,739,988</b>	<b>2,866,678</b>	<b>2,923,430</b>
环比增速	5.33%	-3.15%	2.56%	4.83%	2.50%	4.62%	1.98%
<b>1.企业存款本金</b>	<b>1,925,743</b>	<b>1,843,322</b>	<b>1,894,825</b>	<b>1,988,449</b>	<b>2,018,554</b>	<b>2,132,592</b>	<b>2,180,056</b>
环比增速	3.91%	-4.28%	2.79%	4.94%	1.51%	5.65%	2.23%
<b>2.个人存款本金</b>	<b>641,114</b>	<b>642,799</b>	<b>655,020</b>	<b>684,669</b>	<b>721,434</b>	<b>734,086</b>	<b>743,374</b>
环比增速	9.84%	0.26%	1.90%	4.53%	5.37%	1.75%	1.27%

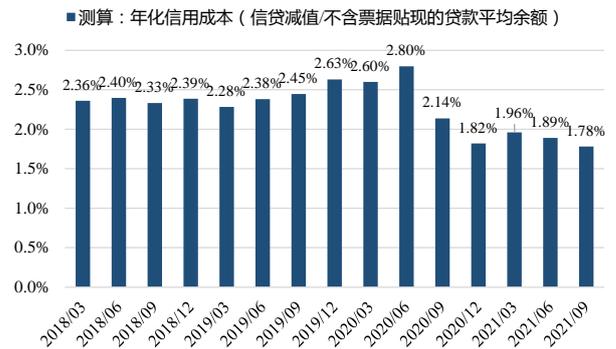
数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所汇总测算

图 3: 2017/03~2021/09 平安银行成本收入比保持稳定



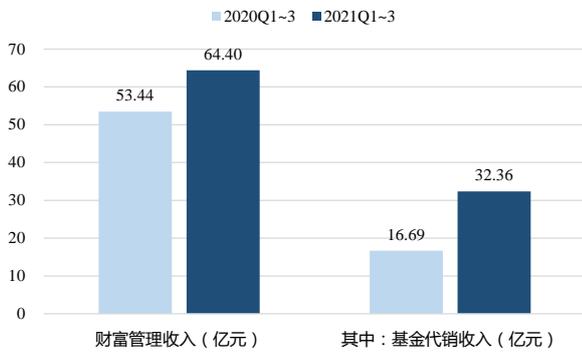
数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

图 4: 2020/09 以来平安银行累计信用成本率持续走低



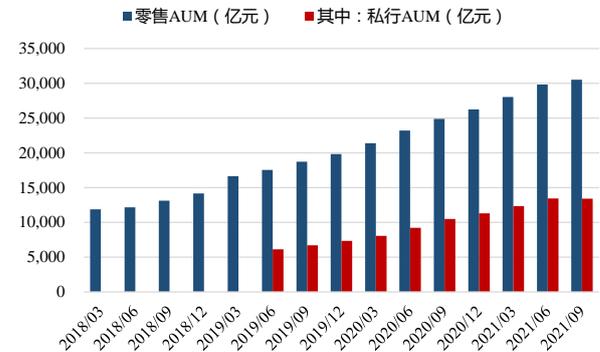
数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所测算

图 5: 平安银行财富管理尤其基金代销收入同比高增长



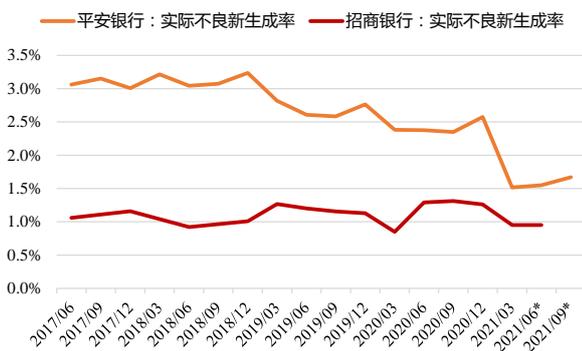
数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

图 6: 平安银行零售及私行 AUM 持续高增长



数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

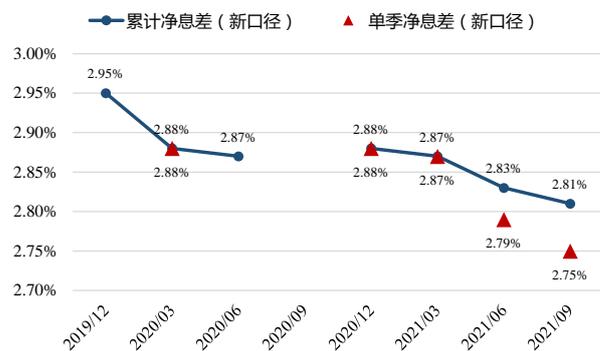
图 7: 2021 年以来平安银行实际新生成不良率下降



数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

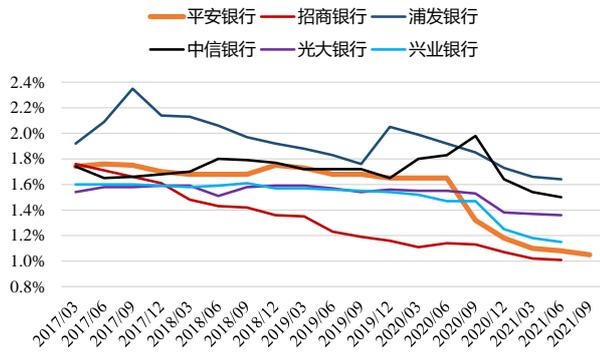
备注: 2021/06、2021/09 平安银行由于未披露明细数据, 因此采用估算值

图 8: 2019/12~2021/09 平安银行净息差持续下行



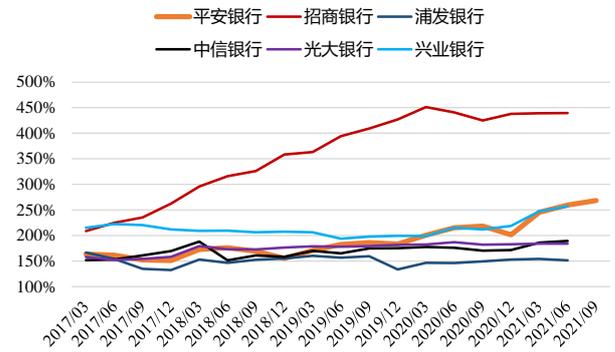
数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

图 9：2017/03~2021/09 平安银行不良率快速走低



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 10：2017/03~2021/09 平安银行拨备覆盖率加速上行



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

平安银行财务报表指标及盈利预测 (单位: 百万元)

资产负债表						利润表					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>资产合计</b>	<b>3,939,070</b>	<b>4,468,514</b>	<b>4,960,051</b>	<b>5,555,257</b>	<b>6,221,887</b>	<b>营业收入</b>	<b>137,958</b>	<b>153,542</b>	<b>170,092</b>	<b>191,782</b>	<b>220,057</b>
现金及存放中央银行款项	252,230	283,982	299,937	336,193	379,533	利息净收入	89,961	99,650	120,897	140,853	158,704
发放贷款和垫款	2,259,349	2,610,841	3,002,971	3,372,187	3,754,678	手续费及佣金净收入	36,743	43,481	35,139	40,895	47,303
金融投资	1,047,080	1,143,611	1,240,013	1,388,814	1,555,472	投资收益等其他业务收入	11,254	10,411	14,056	10,034	14,050
交易性金融资产	206,682	311,270	344,724	386,090	432,421	营业支出	42,142	46,215	51,538	58,493	67,117
债权投资	656,290	633,619	731,607	819,400	917,728	<b>PPOP</b>	<b>95,816</b>	<b>107,327</b>	<b>118,554</b>	<b>133,288</b>	<b>152,940</b>
其他债权投资	182,264	197,073	161,202	180,546	202,211	信用资产减值损失	58,471	69,611	70,980	73,920	79,690
其他权益工具投资	1,844	1,649	2,480	2,778	3,111	营业利润	36,289	36,909	47,574	59,368	73,250
存放同业款项	85,684	106,174	99,201	111,105	124,438	<b>净利润</b>	<b>28,195</b>	<b>28,928</b>	<b>37,346</b>	<b>46,604</b>	<b>57,501</b>
拆出资金	79,369	70,996	109,121	94,439	105,772						
买入返售金融资产	62,216	95,314	35,206	58,084	84,228	<b>财务指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
其他资产合计	153,142	157,596	173,602	194,434	217,766	资产合计增速	15.22%	13.44%	11.00%	12.00%	12.00%
<b>负债合计</b>	<b>3,626,087</b>	<b>4,104,383</b>	<b>4,563,802</b>	<b>5,120,855</b>	<b>5,742,154</b>	发放贷款和垫款增速	16.30%	14.77%	15.50%	13.28%	12.02%
向中央银行借款	113,331	124,587	119,041	133,326	136,882	负债合计增速	14.08%	13.19%	11.19%	12.21%	12.13%
同业和其他金融机构存放款项	368,691	469,551	396,804	444,421	497,751	吸收存款增速	14.49%	9.69%	13.06%	12.33%	13.12%
拆入资金	26,071	41,034	29,760	33,332	37,331	营业收入同比增速	18.20%	11.30%	10.78%	12.75%	14.74%
交易性金融负债	29,691	31,505	54,128	59,254	52,582	利息净收入同比增速	20.36%	10.77%	21.32%	16.51%	12.67%
卖出回购金融资产	40,099	35,286	24,800	27,776	31,109	非利息净收入同比增速	14.36%	12.28%	-8.72%	3.52%	20.47%
吸收存款	2,459,768	2,695,935	3,049,820	3,426,367	3,876,155	成本收入比	29.61%	29.11%	29.30%	29.50%	29.50%
已发行债务证券	513,762	611,865	793,608	888,841	995,502	<b>净利润同比增速</b>	<b>13.61%</b>	<b>2.60%</b>	<b>29.10%</b>	<b>24.79%</b>	<b>23.38%</b>
其他负债	74,674	94,620	95,840	107,538	114,843	EPS	1.41	1.40	1.78	2.25	2.82
<b>股东权益合计</b>	<b>312,983</b>	<b>364,131</b>	<b>396,249</b>	<b>434,402</b>	<b>479,733</b>	BVPS	14.07	15.16	16.81	18.78	21.12
股本	19,406	19,406	19,406	19,406	19,406	ROAE	11.08%	9.60%	11.12%	12.67%	14.12%
其他权益工具	39,948	69,944	69,944	69,944	69,944	ROAA	0.77%	0.69%	0.79%	0.89%	0.98%
资本公积	80,816	80,816	80,816	80,816	80,816	净息差	2.95%	2.88%	2.79%	2.84%	2.85%
其他综合收益	2,314	462	1,576	1,576	1,576	不良贷款率	1.65%	1.18%	1.03%	1.02%	1.01%
盈余公积	10,781	10,781	10,781	10,781	10,781	拨备覆盖率	183.12%	201.40%	270.90%	356.96%	418.89%
一般风险准备	46,348	51,536	56,710	63,274	71,472						
未分配利润	113,370	131,186	157,015	188,605	225,738	<b>估值</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
						P/E	13.67	13.71	10.82	8.53	6.83
						P/B	1.37	1.27	1.14	1.02	0.91

数据来源: 公司公告, Wind, 东吴证券研究所测算及预测 (估值对应 2021 年 10 月 20 日收盘价)

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>