

平安银行(000001)

报告日期：2021年10月21日

有惊无险，业绩报喜

——平安银行2021年三季报点评

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

报告导读

平安银行三季报“惊喜”：资产质量有惊无险，营收利润双双报喜。

投资要点

□ 业绩概览

21Q1-3 平安银行归母净利润同比+30.1%，增速环比+1.5pc；营收同比+9.1%，增速环比+1.0pc；ROE 11.9%，同比+1.7pc；ROA 0.75%，同比+11bp。不良率 1.05%，环比-3bp，拨备覆盖率 268%，环比+9pc。

□ 核心关注

1、营收利润双双报喜。(1)营收增速如期回升。21Q3 单季度营收同比增长 11%，增速较 21Q2 回升 5pc。主要驱动因素来自于非息收入贡献提升。**(2)利润增速创出新高。**21Q1-3 累计利润同比增长 30%，较 21H1 继续加速，超出市场预期。且利润增速创 2015 年以来新高，预计将领跑上市银行。

2、资产质量有惊无险。(1)“有惊”在于：①关注率和逾期率波动，21Q3 平安银行关注率、逾期率分别较 21H1 上升 41bp、15bp。②新一贷不良率环比上升 20bp。**(2)“无险”在于：**①关注和逾期波动，判断是个案加强认定影响，推测在年初规划内，且抵质押充足、减值充足，预计不会对盈利造成更大冲击。排除个案影响，推测整体资产质量指标仍然向好。②新一贷不良率上升，推测是由于 Q3 进行了 ABS 转让导致分母变小，而非实际风险情况变化。除此以外，不良率、不良生成率等指标延续了 2019 年以来的改善趋势，拨备覆盖率+9pc。

3、财富管理中收提速。21Q1-3 实现财富管理手续费收入 64 亿元，同比增长 20.5%，增速较 21H1 回升 8pc。聚焦零售客户增长，21Q1-3 开放银行实现互联网获客 283 万户，对整体获客量的贡献持续超 30%，开放银行客户拓展卓有成效。零售 AUM 同比增长 23%，增速较 21H1 放缓 6pc，推测受市值波动、产品转型等阶段性因素影响。考虑集团综合金融优势和平安银行“五位一体”新模式，我们继续看好平安银行财富和私行业务的长期成长性。

□ 盈利预测及估值

资产质量有惊无险，营收利润双双报喜。坚定看好平安银行，若回调将创造买入机会。预计 2021-2023 年归母净利润同比增长 28.25%/15.11%/15.33%，对应 BPS 16.84/18.71/20.88 元股。现价对应 PB 估值 1.14/1.03/0.92 倍。维持目标价 33.03 元，对应 21 年 PB 2.0x，现价对应 21 年 PB 1.14x，现价空间 72%。

□ 风险提示：宏观经济失速，不良大幅爆发。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	153,542	170,470	192,974	219,300
(+/-)	11.30%	11.02%	13.20%	13.64%
归母净利润	28,928	37,100	42,706	49,255
(+/-)	2.60%	28.25%	15.11%	15.33%
每股净资产(元)	15.16	16.84	18.71	20.88
P/B	1.27	1.14	1.03	0.92

评级

买入

上次评级

买入

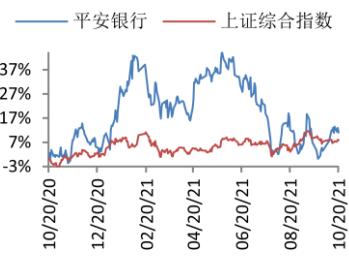
当前价格

¥ 19.24

单季度业绩

元/股

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



公司简介

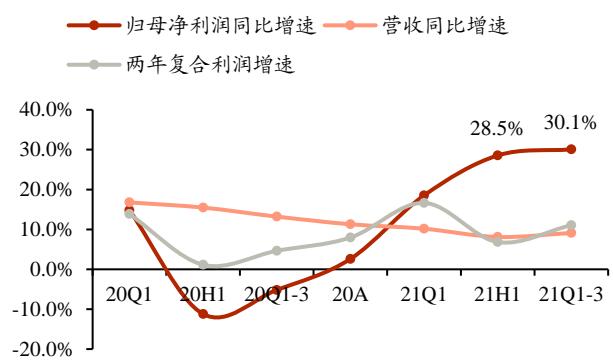
相关报告

- 《增持显信心，倒车让上车——平安银行高管增持点评》2021.09.08
- 《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

报告撰写人：梁凤洁/邱冠华

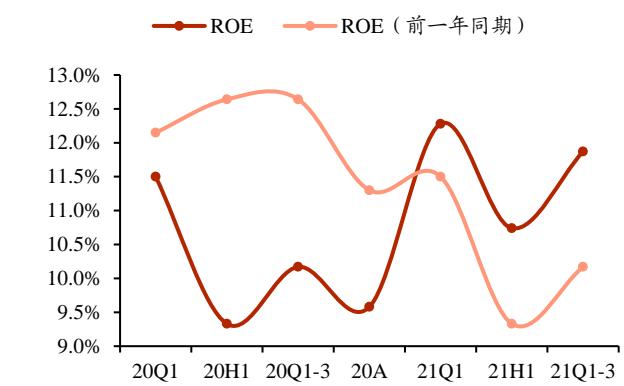


图 1: 21Q1-3 利润同比高增 30.1%，增速较 21H1 提升 2pc



资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

图 2: 21Q1-3 ROE 同比回升



资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

表 1：非息收入是盈利增速提升的主要驱动因素

	2020	1Q21	1H21	3Q21
规模增长（生息资产同增）	16.9%	12.3%	12.2%	12.3%
净息差扩大（利息净收入同增-生息资产同增）	-6.2%	-3.8%	-5.4%	-6.4%
非息收入（营业收入同增-利息净收入同增）	0.5%	1.7%	1.3%	3.2%
成本（拨备前利润同增-营业收入同增）	0.6%	-0.2%	0.0%	-0.3%
拨备（税前利润同增-拨备前利润同增）	-10.5%	7.5%	18.9%	18.8%
税收（税后利润同增-税前利润同增）	1.2%	1.0%	1.5%	2.5%

资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

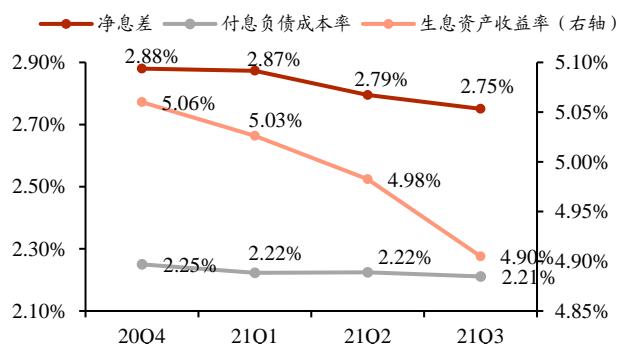
表 2：平安银行 21Q3 单季生息资产、付息负债的日均余额和成本率变动情况

生息资产		付息负债			
	△收益率	△成本率	日均余额环比变化		
生息资产	-8bp	2.6%	付息负债	-1bp	1.6%
贷款	-9bp	3.3%	存款	2bp	3.8%
对公贷款	-5bp	1.6%	企业活期	2bp	3.0%
零售贷款	-14bp	4.3%	个人活期	0bp	-1.1%
投资	-19bp	4.6%	企业定期	-3bp	6.9%
同业	-5bp	-1.7%	个人定期	1bp	1.4%
准备金	-2bp	-0.8%	同业	-13bp	-12.4%
			债券	-7bp	7.5%

资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

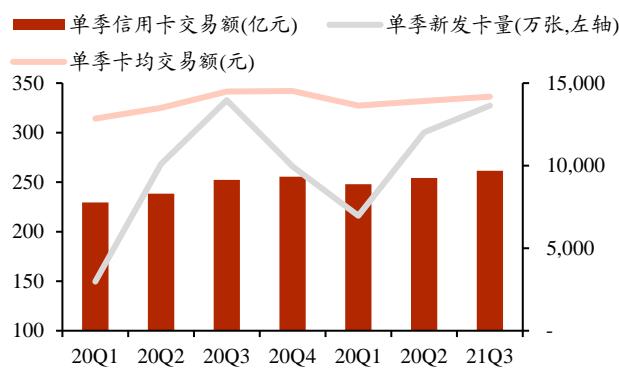


图 3: 21Q3 息差环比下行, 归因资产收益率下行



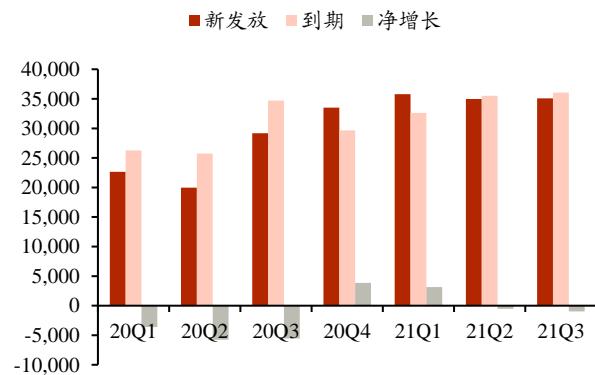
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

图 5: 21Q3 信用卡发卡量、交易额均环比回升



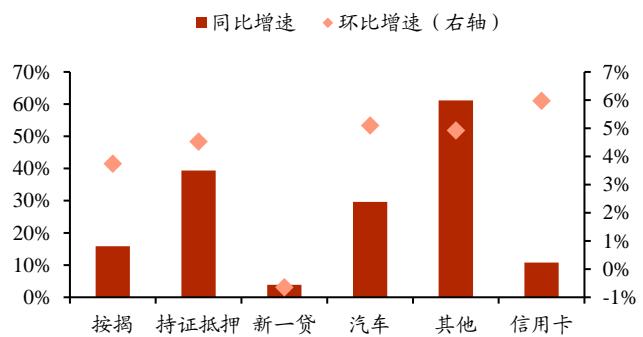
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

图 7: 21Q3 新一贷余额下降



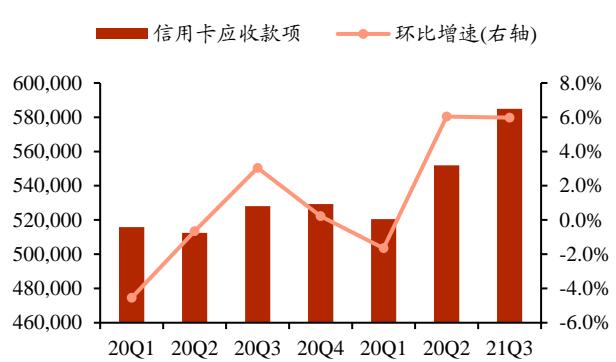
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。注：单位百万元。

图 4: 21Q3 信用卡环比增长较快



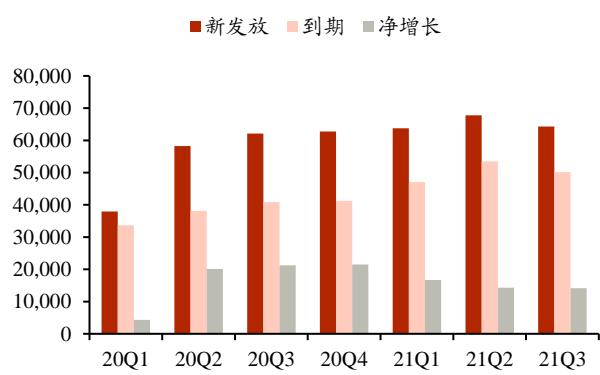
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

图 6: 21Q3 信用卡应收款项维持较快增长



资料来源：公司财报，浙商证券研究所。注：单位百万元。

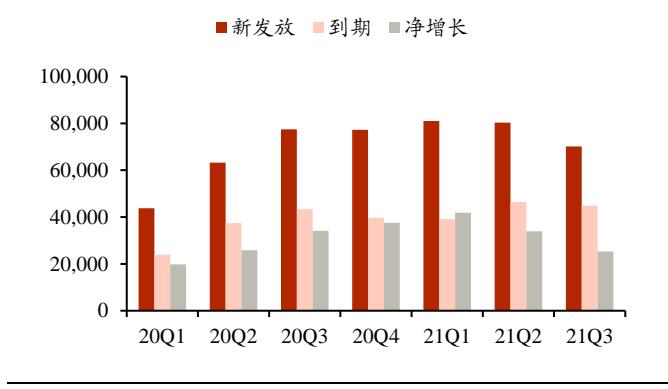
图 8: 21Q3 汽融维持平稳增长



资料来源：公司财报，浙商证券研究所。注：单位百万元。

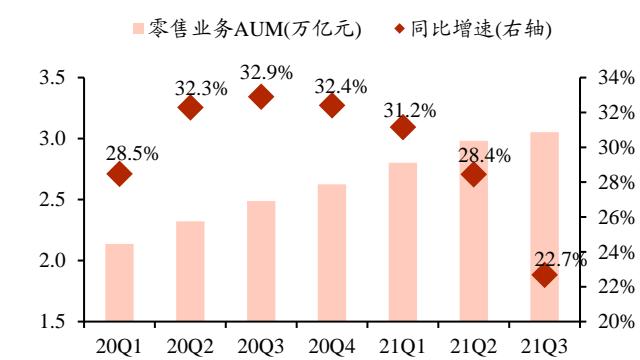


图 9: 21Q3 按揭和持证抵押新发放力度下降



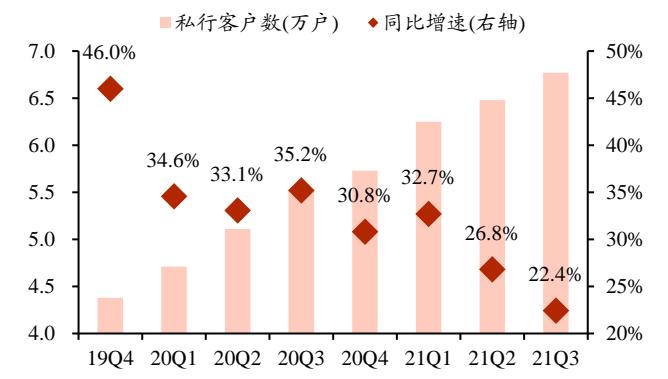
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。注：单位百万元。

图 11: 21Q3 零售 AUM 同比增速下行



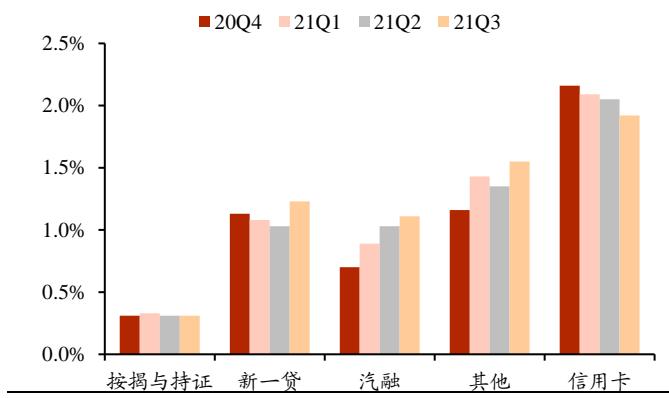
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

图 13: 21Q3 私行客户数同比增速下行



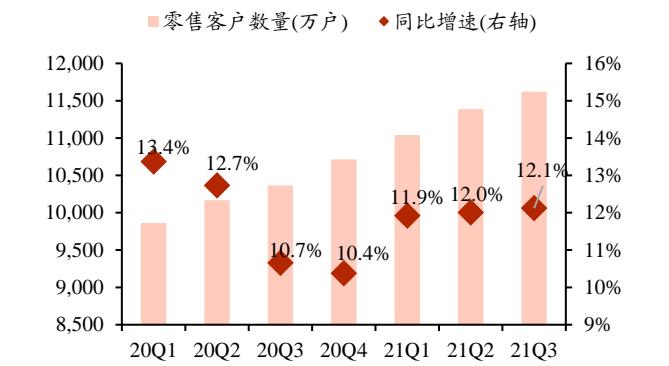
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

图 10: 21Q3 新一贷不良率扰动推测与 ABS 转让有关



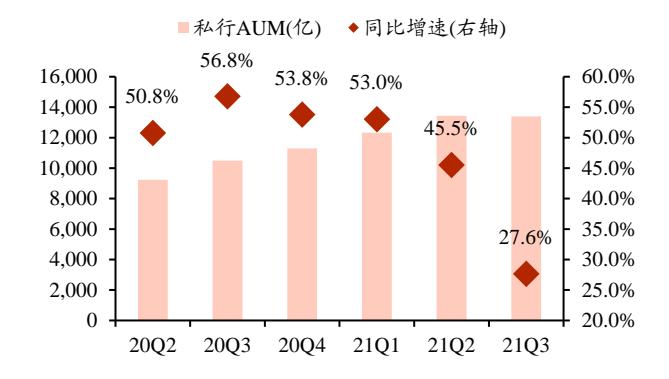
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

图 12: 21Q3 零售客户数维持较快增长



资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

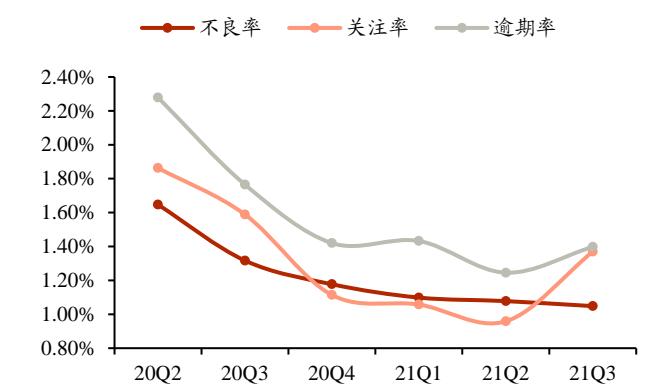
图 14: 21Q3 私行 AUM 同比增速下行



资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

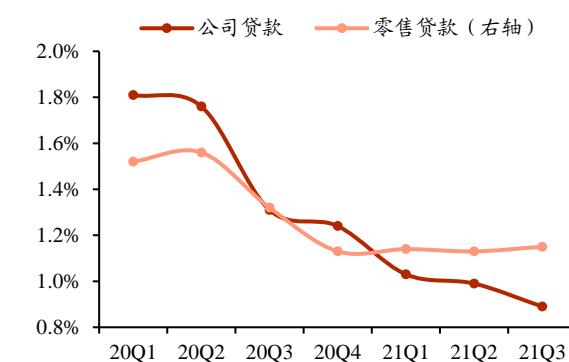


图 15: 21Q3 不良向好, 关注、逾期判断是个案加强认定影响



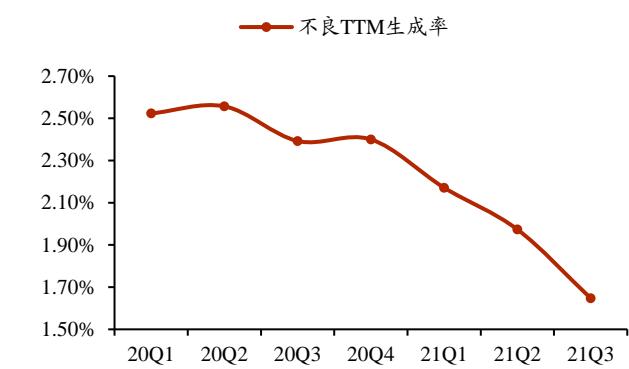
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

图 16: 21Q3 对公不良率继续向好, 零售不良率维持平稳



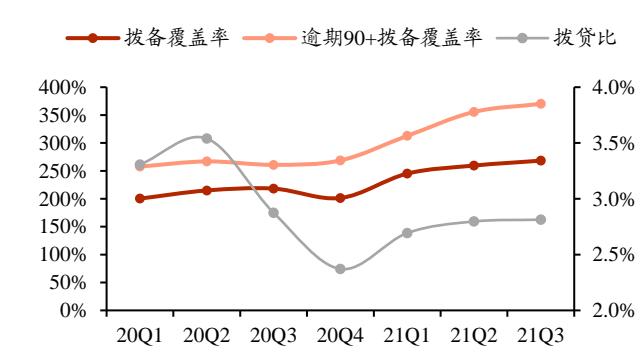
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

图 17: 21Q3 不良 TTM 生成率继续下行



资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

图 18: 21Q3 拨备水平持续增厚



资料来源：公司财报，浙商证券研究所。



表 3：平安银行 2021 年三季度业绩概览

维度	单位：百万元	20Q1-3	21H1	21Q1-3	环比变化	同比变化	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	QoQ	
利润指标	ROE (年化)	10.2%	10.7%	11.9%	1.1pc	1.7pc	10.8%	5.4%	11.0%	5.8%	14.2%	8.4pc	
	ROA (年化)	0.72%	0.77%	0.83%	6bp	11bp	0.82%	0.59%	0.90%	0.64%	0.97%	32bp	
	拨备前利润	83,216	60,626	90,549		8.8%	27,138	23,956	29,571	31,055	29,923	-3.6%	
	同比增速	16.1%	8.1%	8.8%	0.7pc	-7.3pc	10.9%	-0.6%	10.0%	6.4%	10.3%	3.9pc	
	归母净利润	22,398	17,583	29,135		30.1%	8,720	6,530	10,132	7,451	11,552	55.0%	
	同比增速	-5.2%	28.5%	30.1%	1.5pc	35.3pc	6.1%	42.8%	18.5%	45.2%	32.5%	-12.8pc	
	EPS (未年化)	1.11	0.80	1.40		25.9%	0.45	0.34	0.52	0.38	0.60	55.0%	
	BVPS (未年化)	14.88	15.83	16.43	3.8%	10.4%	14.88	15.16	15.60	15.83	16.43	3.8%	
	收入拆分	116,564	84,680	127,190		9.1%	38,236	36,978	41,788	42,892	42,510	-0.9%	
	同比增速	13.2%	8.1%	9.1%	1.0pc	-4.1pc	8.8%	5.7%	10.2%	6.2%	11.2%	5.0pc	
利息净收入	利息净收入	84,559	59,361	89,561		5.9%	28,979	15,091	29,766	29,595	30,200	2.0%	
	生息资产（期初期末平均，注1）	4,059,403	4,490,462	4,559,689	1.5%	12.3%	4,174,960	4,310,779	4,424,125	4,556,799	4,698,143	3.1%	
	净息差（日均余额口径）	2.88%	2.83%	2.81%		-7bp	2.48%	2.88%	2.87%	2.79%	2.75%	-4bp	
	净息差（期初期末口径）	2.78%	2.64%	2.62%		-16bp	2.78%	1.40%	2.69%	2.60%	2.57%	-3bp	
	生息资产收益率（期初期末口径）	4.93%	4.67%	4.64%		-29bp	4.78%	3.43%	4.71%	4.63%	4.59%	-5bp	
	付息负债成本率（期初期末口径）	2.41%	2.25%	2.24%	0bp	-17bp	2.25%	2.26%	2.23%	2.26%	2.23%	-2bp	
	非利息净收入	32,005	25,319	37,629		17.6%	9,257	21,887	12,022	13,297	12,310	-7.4%	
	手续费净收入	22,834	17,398	25,439		11.4%	8,387	20,647	8,481	8,917	8,041	-9.8%	
	其他非息收入	9,171	7,921	12,190		32.9%	870	1,240	3,541	4,380	4,269	-2.5%	
	业务及管理费	32,095	23,160	35,370		10.2%	10,715	12,595	11,750	11,410	12,210	7.0%	
资产减值损失	成本收入比	27.53%	27.35%	27.81%	0.5pc	0.3pc	28.02%	34.06%	28.12%	26.60%	28.72%	2.1pc	
	贷款减值损失	54,390	38,285	53,762		-1.2%	15,899	16,028	16,697	21,588	15,477	-28.3%	
	贷款减值损失	37,400	25,121	35,929		-3.9%	5,098	5,748	12,805	12,316	10,808	-12.2%	
	信用成本	2.03%	1.81%	1.70%	-12bp	-33bp	0.80%	0.88%	1.88%	1.74%	1.48%	-27bp	
	所得税费用	6,428	4,758	7,652		19.0%	2,519	1,398	2,742	2,016	2,894	43.6%	
	有效税率	22.30%	21.30%	20.80%	-0.5pc	-1.5pc	22.41%	17.63%	21.30%	21.30%	20.03%	-1.3pc	
	规模增长	总资产	4,346,921	4,723,520	4,853,074	2.7%	11.6%	4,346,921	4,468,514	4,572,974	4,723,520	4,853,074	2.7%
	生息资产余额	4,255,184	4,631,722	4,764,564	2.9%	12.0%	4,255,184	4,366,374	4,481,876	4,631,722	4,764,564	2.9%	
	贷款总额	2,585,004	2,874,893	2,978,587	3.6%	15.2%	2,585,004	2,666,297	2,778,510	2,874,893	2,978,587	3.6%	
	对公贷款	1,085,743	1,118,861	1,142,500	2.1%	5.2%	1,085,743	1,061,357	1,108,599	1,118,861	1,142,500	2.1%	
资产质量	个人贷款	1,499,261	1,756,032	1,836,087	4.6%	22.5%	1,499,261	1,604,940	1,669,911	1,756,032	1,836,087	4.6%	
	同业资产	247,166	258,353	213,356	-17.4%	-13.7%	247,166	272,484	252,212	258,353	213,356	-17.4%	
	金融投资	1,124,134	1,169,100	1,242,329	6.3%	10.5%	1,124,134	1,143,611	1,138,251	1,169,100	1,242,329	6.3%	
	存放央行	298,880	329,376	330,292	0.3%	10.5%	298,880	283,982	312,903	329,376	330,292	0.3%	
	总负债	3,988,150	4,346,327	4,464,216	2.7%	11.9%	3,988,150	4,104,383	4,200,357	4,346,327	4,464,216	2.7%	
	付息负债余额	3,817,190	4,180,376	4,297,521	2.8%	12.6%	3,817,190	3,955,441	4,033,161	4,180,376	4,297,521	2.8%	
	吸收存款	2,549,845	2,866,678	2,923,430	2.0%	14.7%	2,549,845	2,673,118	2,739,988	2,866,678	2,923,430	2.0%	
	同业负债	574,068	413,270	412,706	-0.1%	-28.1%	574,068	545,871	520,190	413,270	412,706	-0.1%	
	发行债券	571,203	777,467	787,845	1.3%	37.9%	571,203	611,865	648,738	777,467	787,845	1.3%	
	向央行借款	122,074	122,961	173,540	41.1%	42.2%	122,074	124,587	124,245	122,961	173,540	41.1%	
所有者权益	总股本	358,771	377,193	388,858	3.1%	8.4%	358,771	364,131	372,617	377,193	388,858	3.1%	
	资本公积	19,406	19,406	19,406	0.0%	0.0%	19,406	19,406	19,406	19,406	19,406	0.0%	
资产负债	不良贷款	34,044	30,983	31,223	0.8%	-8.3%	34,044	31,390	30,522	30,983	31,223	0.8%	
	不良率	1.32%	1.08%	1.05%	-3bp	-27bp	1.32%	1.18%	1.10%	1.08%	1.05%	-3bp	
	关注贷款	41,061	27,558	40,786	48.0%	-0.7%	41,061	29,703	29,388	27,558	40,786	48.0%	
	关注率	1.59%	0.96%	1.37%	41bp	-22bp	1.59%	1.11%	1.06%	0.96%	1.37%	41bp	
	逾期贷款	45,628	35,798	41,632	16.3%	-8.8%	45,628	37,864	39,804	35,798	41,632	16.3%	
	逾期率	1.77%	1.25%	1.40%	15bp	-37bp	1.77%	1.42%	1.43%	1.25%	1.40%	15bp	
	不良生成额	36,213	17,374	23,044	32.6%	-36.4%	12,580	19,542	5,858	11,516	5,670	-50.8%	
	不良生成率	2.08%	1.30%	1.15%	-15bp	-93bp	2.01%	3.02%	0.88%	1.66%	0.79%	-87bp	
	核销转出额	40,402	17,781	23,211	30.5%	-42.5%	19,849	22,196	6,726	11,055	5,430	-50.9%	
	核销转出率	140.90%	113.29%	98.59%	-14.7pc	-42.3pc	192.18%	260.79%	85.71%	144.88%	70.10%	-74.8pc	
资本情况	逾期90+偏离度	83.7%	73.0%	72.5%	-0.5pc	-11.2pc	83.7%	74.9%	78.4%	73.0%	72.5%	-0.5pc	
	拨备覆盖率	218.3%	260%	268%	8.8pc	50.1pc	218.3%	201.4%	245.2%	259.5%	268.4%	8.8pc	
	拨贷比	2.87%	2.80%	2.81%	2bp	-6bp	2.87%	2.37%	2.69%	2.80%	2.81%	2bp	
	核心一级资本充足率	8.94%	8.49%	8.56%	7bp	-38bp	8.94%	8.69%	8.67%	8.49%	8.56%	7bp	
资本充足率	一级资本充足率	11.29%	10.58%	10.58%	0bp	-71bp	11.29%	10.91%	10.81%	10.58%	10.58%	0bp	
	资本充足率	13.86%	12.58%	12.55%	-3bp	-131bp	13.86%	13.29%	13.20%	12.58%	12.55%	-3bp	

资料来源：wind，公司公告，浙商证券研究所。注：以 20A 举例，环比变化指 20A 环比 20Q1-3 指标变化，QoQ 指 20Q4 环比 20Q3 指标变化。因 21Q1 口径变换，息差、生息资产收益率、中收不可比。



表附录：报表预测值

资产负债表					利润表				
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	107,049	119,599	136,099
同业资产	272,484	299,732	320,714	343,164	净手续费收入	43,481	52,177	61,569	70,804
贷款总额	2,666,297	3,039,579	3,465,120	3,950,236	其他非息收入	10,411	11,244	11,806	12,396
贷款减值准备	-62,821	-86,921	-114,053	-144,424	营业收入	153,542	170,470	192,974	219,300
贷款净额	2,610,841	2,952,657	3,351,067	3,805,812	税金及附加	-1,525	-1,692	-1,931	-2,206
证券投资	1,143,611	1,232,275	1,230,605	1,216,204	业务及管理费	-44,690	-49,617	-56,167	-63,830
其他资产	157,596	193,483	211,587	231,636	营业外净收入	-155	0	0	0
资产合计	4,468,514	4,976,701	5,442,382	5,958,067	拨备前利润	107,172	119,161	134,876	153,265
同业负债	670,458	690,572	711,289	732,628	资产减值损失	-70,418	-72,019	-80,612	-90,679
存款余额	2,673,118	2,940,430	3,234,473	3,557,920	税前利润	36,754	47,141	54,265	62,586
应付债券	611,865	811,480	913,328	1,027,959	所得税	-7,826	-10,041	-11,558	-13,331
其他负债	148,942	137,396	150,281	164,490	税后利润	28,928	37,100	42,706	49,255
负债合计	4,104,383	4,579,878	5,009,371	5,482,997	归属母公司净利润	28,928	37,100	42,706	49,255
股东权益合计	364,131	396,823	433,011	475,070	归属母公司普通股股东净利润	27,234	35,071	40,677	47,226
主要财务比率					主要财务比率				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
业绩增长					资产质量				
利息净收入增速	10.77%	7.42%	11.72%	13.80%	不良贷款余额	31,390	31,844	35,983	40,995
手续费净增速	18.34%	20.00%	18.00%	15.00%	不良贷款净生成率	2.40%	0.90%	1.10%	1.10%
非息净收入增速	12.28%	17.68%	15.70%	13.39%	不良贷款率	1.18%	1.05%	1.04%	1.04%
拨备前利润增速	11.91%	11.19%	13.19%	13.63%	拨备覆盖率	201%	273%	317%	352%
归属母公司净利润增速	2.60%	28.25%	15.11%	15.33%	拨贷比	2.37%	2.86%	3.29%	3.66%
盈利能力					流动性				
ROAE	9.60%	11.29%	11.79%	12.30%	存货比	99.74%	103.37%	107.13%	111.03%
ROAA	0.69%	0.79%	0.82%	0.86%	贷款/总资产	59.67%	61.08%	63.67%	66.30%
RORWA	0.97%	1.11%	1.15%	1.21%	平均生息资产/平均总资产	97.72%	97.79%	98.04%	98.38%
生息率	4.54%	4.33%	4.40%	4.48%	每股指标（元）				
付息率	2.37%	2.23%	2.27%	2.27%	EPS	1.40	1.81	2.10	2.43
净利差	2.17%	2.10%	2.14%	2.22%	BVPS	15.16	16.84	18.71	20.88
净息差	2.42%	2.32%	2.34%	2.43%	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%	估值指标				
资本状况					P/E	13.71	10.65	9.18	7.91
资本充足率	13.29%	12.49%	12.46%	12.48%	P/B	1.27	1.14	1.03	0.92
核心资本充足率	10.91%	10.54%	10.56%	10.64%	P/POP	3.48	3.13	2.77	2.44
风险加权系数	70.53%	71.55%	71.55%	71.55%	股息收益率	0.94%	1.20%	1.38%	1.60%
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“本公司”）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 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

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>