

# 利润增速创新高 资产质量强认定

——平安银行 (000001.SZ) 2021 三季度报点评

银行/银行



申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 事件:

2021 年 10 月 20 日, 公司发布三季度报, 归母净利润增速超预期。2021 年前三季度, 实现营业收入 1271.9 亿元, 同比增长 9.1%; 实现净利润 291.35 亿元, 同比增长 30.1%, 盈利能力大幅提升。截至 21Q3, 公司总资产 4.85 万亿, 较 20 年末增长 12.72%, 其中发放贷款及垫款 2.9 万亿元, 较 20 年末增长 11.23%, 不良贷款率 1.05%, 拨备覆盖率 268.35%。公司总负债 4.46 万亿, 较 20 年末增长 8.77%, 其中吸收存款 2.95 万亿, 较 20 年末增长 9.49%。

## 投资摘要:

**盈利能力超预期增长。**21Q3, 公司 ROE 为 8.86%, 同比上升 1.23pct, ROE 提升幅度较大, 主要源于归母净利润大幅增长, 21Q3 公司营业总收入 1271.9 亿元, 同比增长 9.12%, 归母净利润 291.35 亿元, 同比增长 30.08%。我们对公司 21Q3 业绩进行归因, 公司资产质量改善及信用成本下降为驱动业绩增长的主要因素。

**公司资产质量持续改善。**21Q3, 公司业绩的高增长主要由信用成本下降驱动。主要受益于公司不良包袱的出清带来资产质量改善, 21 年前三季度公司共计提资产减值准备 525.85 亿元, 同比下降 2.2%。

- 公司不良贷款率持续下降, 拨备覆盖率边际上升, 贷款资产质量显著改善。21Q3, 公司不良贷款率 1.08%, 在 21Q2 的基础上继续下行降 3bps, 位于近 5 年来的最低水平。公司拨贷比 2.81%, 拨备覆盖率 268.35%, 较 21Q2 提升 8.82pct, 位于近 5 年来的最高水平, 公司资产质量持续向好。
- 公司不良贷款先行指标出现波动。21Q3 公司关注贷款率和逾期贷款率分别为 1.37% 和 1.40%, 较 21Q2 分别上升 0.41pct 和 0.15pct, 但仍处于历年来的低点。推测为在面临经济复苏边际放缓的风险下, 公司主动加强风险认定所致。

**生息资产收益率下行带动净息差收窄。**21Q3 公司净息差为 2.81%, 较 21Q2 下降 2bps, 延续二季度以来净息差下行的趋势, 其中生息资产收益率下降 8bps, 是净息差下降的主要原因, 计息负债成本率环比小幅下行 1bps。

- 从生息资产来看, 公司对于客户选择降低风险偏好以及积极响应政策是生息资产收益率下降的主要原因。21Q3 公司生息资产收益率 4.90%, 与 21Q2 相比下降 8bps。
- 从计息负债来看, 21Q3 公司计息负债付息率 2.21%, 与 21Q2 相比下降 1bps。其中存款平均利率 2.06%, 与 21Q2 相比上行 2bps, 负债成本下降主要受益于发行债务证券和同业负债成本的降低。

**零售五位一体新模式成效初步显现。**2021 年前三季度, 公司深入贯彻落实“五位一体”新模式, 各模块建设进展显著, 对业务增长的带动作用初步显现。

- 财富管理客户基础进一步夯实, 私行财富规模保持高速增长。21Q3, 公司财富客户 105.91 万户, 较上年末增长 13.4%, 其中私行达标客户 16.77 万户, 较上年末增长 18.2%; 公司管理零售客户资产 (AUM) 突破 3 万亿, 较上年末增长 16.3%, 其中私行达标客户 AUM 余额 1.34 万亿元, 较上年末增长 18.7%。
- 财富管理收入增速较快, 非货币公募基金保有规模增速高。2021 年前三季度公司实现财富管理手续费收入 (不含代理个人贵金属业务) 64.4 亿元,

敬请参阅最后一页免责声明

评级

买入 (维持)

2021 年 10 月 21 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

汪冰洁

研究助理

SAC 执业证书编号: S1660121060014

wangbingjie@shgsec.com

## 交易数据

时间 2021.10.21

总市值/流通市值 (亿元)	3881/3881
总股本 (亿股)	194
核心一级资本充足率	8.56%
一级资本充足率	10.58%
资本充足率	12.55%
每股净资产 (元)	16.43
收盘价 (元)	20.00
一年内最低价/最高价 (元)	16.56/25.16

## 公司股价表现走势图



资料来源: 申港证券研究所

## 相关报告

1、《平安银行公司深度研究: 零售转型标杆 集团联动赋能》2021-09-23

证券研究报告

同比增长 20.5%。公司代理非货币公募基金保有规模 1,424.78 亿元，较上年末增长 57.2%，持仓客户数较上年末增长 69.3%。

**投资建议：**我们持续看好平安集团联动对公司业务的促进作用及“五位一体”新模式为公司零售业务二次腾飞注入新动能。基于以上考虑，我们对公司归母净利润增速进行上调，预计公司 2021-2023 年归母净利润同比增速分别为 31.21%/21.99%/19.55%。维持公司 2021 年 PB 估值 1.7X，对应合理价值为 28.7 元/股，维持“买入”评级。

**风险提示：**经济超预期下行风险、政策风险、经营战略改变风险、市场风险。

### 财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (亿元)	1380	1535	1701	1894	2111
增长率 (%)	18.20	11.30	10.78	11.35	11.47
归母净利润 (亿元)	282	289	380	463	554
增长率 (%)	13.61	2.60	31.21	21.99	19.55
净资产收益率 (%)	10.20	8.54	9.97	11.03	11.80
每股收益 (元)	1.45	1.49	1.96	2.39	2.85
PE	13.77	13.42	10.23	8.38	7.01
PB	1.42	1.32	1.18	1.04	0.91

资料来源：公司年报 申港证券研究所

## 内容目录

1. 盈利能力超预期增长 .....	4
1.1 公司资产质量持续改善 .....	5
1.2 生息资产收益率下行带动净息差收窄 .....	6
1.3 零售五位一体新模式成效初步显现 .....	7
2. 平安银行估值和投资建议 .....	8

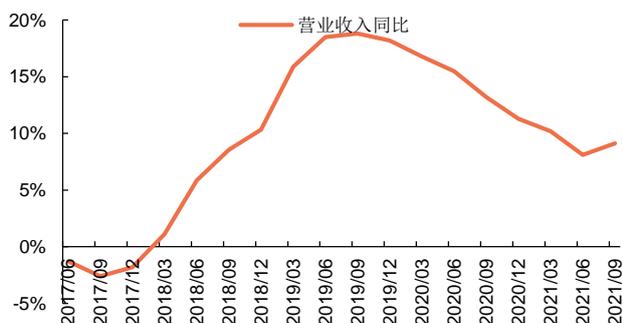
## 图表目录

图 1: 公司营业收入增速企稳 .....	4
图 2: 公司归母净利润大幅增长 .....	4
图 3: 公司不良贷款率持续下降 (%) .....	5
图 4: 公司拨备覆盖率持续提升 (%) .....	5
图 5: 公司拨贷比上升 (%) .....	6
图 6: 公司关注贷款率出现波动 (%) .....	6
图 7: 公司净息差收窄 (%) .....	6
图 8: 生息资产收益率下行 (%) .....	6
表 1: 平安银行 21Q3 业绩归因 (亿元) .....	4
表 2: 平安银行单季度经营数据同比 .....	4
表 3: 公司贷款业务拆分 .....	6
表 4: 净息差拆解 .....	7
表 5: 公司财富和私行客户保持高增长 .....	7
表 6: 公司盈利预测表 .....	9

## 1. 盈利能力超预期增长

21Q3, 公司 ROE 为 8.86%, 同比上升 1.23pct, ROE 提升幅度较大, 主要源于归母净利润大幅增长, 21Q3 公司营业总收入 1271.9 亿元, 同比增长 9.12%, 归母净利润 291.35 亿元, 同比增长 30.08%。

图1: 公司营业收入增速企稳



资料来源: 公司财报、申港证券研究所

图2: 公司归母净利润大幅增长



资料来源: 公司财报、申港证券研究所

我们对公司 21Q3 业绩进行归因, 公司资产质量改善及信用成本下降为驱动业绩增长的主要因素。

表1: 平安银行 21Q3 业绩归因 (亿元)

	2020/9/30	2021/9/30	同比	业绩归因
净利息收入	845.59	895.61	5.9%	4.3%
生息资产平均余额	39,167.03	42,688.89	9.0%	6.3%
净息差	2.16%	2.10%		-2.0%
手续费及佣金净收入	228.34	254.39	11.4%	2.2%
其他非息收入	91.71	121.90	32.9%	2.6%
营业收入	1,165.64	1,271.90	9.1%	9.1%
营业税金及附加	11.56	12.29	6.3%	0.1%
营业费用	320.95	353.70	10.2%	-1.6%
资产减值准备	537.41	525.85	-2.2%	27.0%
所得税	64.28	76.52	19.0%	-2.8%
归属于母公司所有者的净利润	223.98	291.35	30.1%	30.1%

资料来源: 公司财报、申港证券研究所

表2: 平安银行单季度经营数据同比

	2021-09-30	2021-06-30	2021-03-31
营业收入	11.2%	6.2%	10.2%
利息净收入	4.2%	5.1%	8.5%
手续费及佣金净收入	-4.1%	20.2%	20.7%
其他非息收入	390.7%	-9.4%	2.1%
营业支出	4.2%	-1.0%	7.2%
税金及附加	14.2%	3.0%	2.5%
管理费用	14.0%	5.8%	10.9%

	2021-09-30	2021-06-30	2021-03-31
信用减值损失	-2.0%	-9.1%	7.6%
营业利润	28.0%	42.4%	17.6%
加：营业外收入	132.0%	-30.0%	5.6%
减：营业外支出	-48.0%	-38.1%	27.6%
利润总额	28.5%	42.8%	17.5%
减：所得税	14.9%	34.5%	13.8%
净利润	32.5%	45.2%	18.5%
减：少数股东损益			
归属于母公司所有者的净利润	32.5%	45.2%	18.5%

资料来源：公司财报、申港证券研究所

### 1.1 公司资产质量持续改善

**21Q3**，公司业绩的高增长主要由信用成本下降驱动。主要受益于公司不良包袱的出清带来资产质量改善，21 年前三季度公司共计提资产减值准备 525.85 亿元，同比下降 2.2%。

公司不良贷款率持续下降，拨备覆盖率边际上升，贷款资产质量显著改善。21Q3，公司不良贷款率 1.08%，在 21Q2 的基础上继续下行降 3bps，位于近 5 年来的最低水平。公司拨贷比 2.81%，拨备覆盖率 268.35%，较 21Q2 提升 8.82pct，位于近 5 年来的最高水平，公司资产质量持续向好。

公司不良贷款先行指标出现波动。21Q3 公司关注贷款率和逾期贷款率分别为 1.37% 和 1.40%，较 21Q2 分别上升 0.41pct 和 0.15pct，但仍处于历年来的低点。推测为在面临经济复苏边际放缓的风险下，公司主动加强风险认定所致。

图3：公司不良贷款率持续下降（%）



资料来源：公司财报、申港证券研究所

图4：公司拨备覆盖率持续提升（%）



资料来源：公司财报、申港证券研究所

图5: 公司拨贷比上升 (%)



资料来源: 公司财报、申港证券研究所

图6: 公司关注贷款率出现波动 (%)

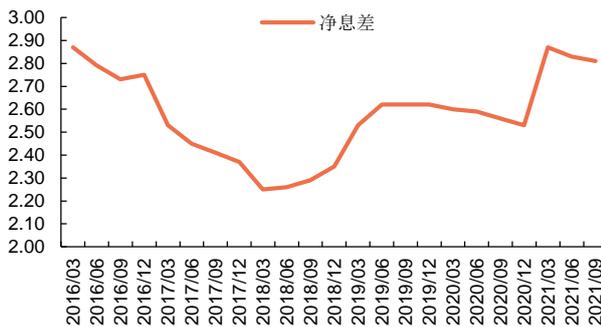


资料来源: 公司财报、申港证券研究所

## 1.2 生息资产收益率下行带动净息差收窄

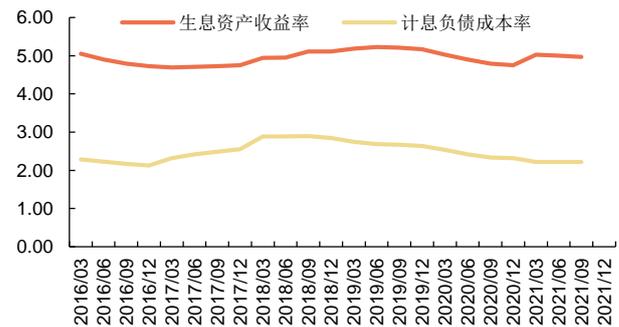
21Q3 公司净息差为 2.81%，较 21Q2 下降 2bps，延续二季度以来净息差下行的趋势，其中生息资产收益率下降 8bps，是净息差下降的主要原因，计息负债成本率环比小幅下行 1bps。

图7: 公司净息差收窄 (%)



资料来源: 公司财报、申港证券研究所

图8: 生息资产收益率下行 (%)



资料来源: 公司财报、申港证券研究所

从生息资产来看，公司对于客户选择降低风险偏好以及积极响应政策是生息资产收益率下行的主要原因。21Q3 公司生息资产收益率 4.90%，与 21Q2 相比下降 8bps。其中贷款平均利率 6.15%，与 21Q2 相比下降 9bps。企业贷款平均利率 4.01%，环比下降 5bps，主要是公司积极响应让利实体经济的政策，降低企业融资成本，企业贷款收益率随市下降。个人贷款平均利率 7.36%，环比下降 14bps，主要为公司加大对低风险业务和优质客群的信贷投放，加强对普惠、消费等重点领域的政策支持，贯彻金融机构服务实体经济的政策导向。此外，债券投资和票据贴现及同业业务平均利率均出现不同程度的下行，主要是受到货币相对宽松的影响。

表3: 公司贷款业务拆分

	2021Q3		2021Q2	
	日均余额 (亿元)	平均利率	日均余额 (亿元)	平均利率
企业贷款 (不含贴现)	10,038.7	4.01%	9,880.3	4.06%
个人贷款 (含信用卡)	17,790.3	7.36%	17,056.5	7.50%
发放贷款和垫款 (不含贴现)	27,829.0	6.15%	26,936.9	6.24%

资料来源：申港证券研究所

从计息负债来看，21Q3 公司计息负债付息率 2.21%，与 21Q2 相比下降 1bps。其中存款平均利率 2.06%，与 21Q2 相比上行 2bps，负债成本下降主要受益于发行债务证券和同业负债成本的降低。

**表4：净息差拆解**

	2021Q3		2021Q2	
	日均余额 (亿元)	成本率	日均余额 (亿元)	成本率
发放贷款和垫款 (不含贴现)	27,829.0	6.15%	26,936.9	6.24%
债券投资	7,280.0	3.01%	6,961.7	3.19%
存放央行	2,394.4	1.49%	2,413.1	1.51%
票据贴现及同业业务	6,057.4	2.81%	6,159.2	2.86%
生息资产总计	43,560.8	4.90%	42,470.9	4.98%
吸收存款	28,237.5	2.06%	27,213.6	2.04%
发行债务证券	7,864.4	2.92%	7,316.4	2.99%
其中：同业存单	6,714.7	2.81%	6,143.3	2.88%
同业业务及其他	6,340.8	2.03%	7,235.2	2.16%
计息负债总计	42,442.8	2.21%	41,765.2	2.22%
净息差	2.75%		2.79%	

资料来源：公司财报、申港证券研究所

### 1.3 零售五位一体新模式成效初步显现

“五位一体”是以客户为中心、以数据驱动为内核、通过科技手段将最优质的产品或服务惠及最广大客群的、“有温度”的新发展模式。2021 年前三季度，公司深入贯彻落实“五位一体”新模式，各模块建设进展显著，对业务增长的带动作用初步显现。

财富管理客户基础进一步夯实，私行财富规模保持高速增长。21Q3，公司财富客户 105.91 万户，较上年末增长 13.4%，其中私行达标客户 16.77 万户，较上年末增长 18.2%；公司管理零售客户资产(AUM)突破 3 万亿，较上年末增长 16.3%，其中私行达标客户 AUM 余额 1.34 万亿元，较上年末增长 18.7%。

**表5：公司财富和私行客户保持高增长**

	2016	2017	2018	2019	2020	2021H1	21Q3
财富客户 (万户)	34.38	45.65	59.16	77.93	93.42	102.39	105.91
私行客户 (万户)	1.69	2.35	3	4.38	5.73	6.48	6.77

资料来源：公司财报、申港证券研究所

财富管理收入增速较快，非货币公募基金保有规模增速高。2021 年前三季度公司实现财富管理手续费收入(不含代理个人贵金属业务)64.4 亿元，同比增长 20.5%，其中，代理基金收入 32.36 亿元，同比增长 93.9%，代理保险收入 10.88 亿元，同比增长 24.8%，代理理财收入 7.93 亿元，同比增长 97.3%，增长较快。公司代理非货币公募基金保有规模 1,424.78 亿元，较上年末增长 57.2%，持仓客户数较上年末增长 69.3%。

## 2. 平安银行估值和投资建议

我们持续看好平安集团联动对公司业务的促进作用及“五位一体”新模式为公司零售业务二次腾飞注入新动能。总体来看，公司三季报超预期，在公司资产质量持续向好及公司对零售贷款客户风险偏好降低的情形下，公司的信用成本将下降，未来具备释放利润的空间。

基于以上考虑，我们对公司归母净利润增速进行上调，预计公司 2021-2023 年归母净利润同比增速分别为 31.21%/21.99%/19.55%，不考虑增发及配股的情形下 EPS 分别为 1.96/2.39/2.85 元/股，当前 A 股股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 10.23/8.38/7.01，PB 分别为 1.18/1.04/0.91。综合考虑公司近两年 PB 估值中枢和基本面情况，给予公司 2021 年 PB 估值 1.7X，对应合理价值为 28.7 元/股，维持“买入”评级。

表6: 公司盈利预测表

资产负债表摘要(亿元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	每股指标(元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
贷款总额	22593	26108	30168	34011	37969	每股净利润	1.45	1.49	1.96	2.39	2.85
投资资产	10471	11436	12237	13093	14010	每股拨备前利润	4.94	5.53	6.17	6.74	7.52
同业资产	2273	2725	2515	2697	3035	每股净资产	14.07	15.16	16.88	19.18	21.94
生息资产	37859	43109	48328	53559	58952	每股总资产	202.98	230.26	260.11	286.34	314.59
非生息资产	1531	1576	2150	2007	2097	P/E	13.77	13.42	10.23	8.38	7.01
总资产	39391	44685	50477	55567	61049	P/PPOP	4.05	3.62	3.24	2.97	2.66
吸收存款	24598	26959	30982	34162	37506	P/B	1.42	1.32	1.18	1.04	0.91
其他付息负债	11663	14084	15520	16982	18585	<b>资本状况(%)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
总负债	36261	41044	46502	51144	56091	资本充足率	13.22	13.29	12.83	12.70	12.72
股本	194	194	194	194	194	一级资本充足率	10.54	10.91	10.70	10.78	10.98
资本公积金	808	808	808	808	808	核心一级资本充足率	9.11	8.69	8.70	8.98	9.36
盈余公积金	108	108	108	146	192	<b>增速(%)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
未分配利润	1134	1312	1612	1940	2349	资产总计	15.22	13.44	12.96	10.08	9.87
一般风险准备	463	515	540	620	700	发放贷款及垫款	15.88	15.56	15.55	12.74	11.64
其他权益工具	399	699	699	699	699	公司贷款	8.64	8.91	12.00	8.00	8.00
所有者权益	3130	3641	3976	4422	4958	个人贷款	17.61	18.25	18.00	16.00	14.00
<b>利润表摘要(亿元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	负债总计	14.08	13.19	13.30	9.98	9.67
净利息收入	900	997	1233	1437	1625	吸收存款	14.45	9.60	14.92	10.27	9.79
中间业务收入	367	435	338	357	387	营业收入	18.20	11.30	10.78	11.35	11.47
其他收入	113	104	129	100	100	净利息收入	20.36	10.77	23.78	16.51	13.04
营业收入	1380	1535	1701	1894	2111	中间收入	17.40	18.34	-22.21	5.54	8.35
营业支出	421	462	505	586	652	营业支出	18.20	11.30	10.78	11.35	11.47
拨备前利润	958	1073	1196	1308	1459	拨备前利润	19.51	12.01	11.47	9.29	11.57
计提减值损失	595	704	716	726	764	计提减值损失	24.35	18.30	1.71	1.37	5.25
营业利润	363	369	480	582	695	归母净利润	13.61	2.60	31.21	21.99	19.55
利润总额	362	368	479	580	693	<b>其他数据</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
净利润	282	289	380	464	555	总股本(亿股)	194.06	194.06	194.06	194.06	194.06
归母净利润	282	289	380	463	554	ROAA(%)	0.77	0.69	0.80	0.87	0.95
<b>贷款结构(%)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	ROAE(%)	10.20	8.54	9.97	11.03	11.80
企业贷款占比	37.49	35.58	34.33	32.84	31.75	不良贷款率(%)	1.65	1.18	1.23	1.07	1.06
个人贷款占比	58.42	60.19	61.19	62.87	64.15	拨备覆盖率(%)	183.12	201.4	270	275	285

资料来源: 公司财报、申港证券研究所

## 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独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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

本报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本报告中所引用信息均来源于公开资料，本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。

本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下作出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的风险等级定级为 R3 仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。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法律责任。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上