

平安银行 (000001)

证券研究报告
2021年10月21日

息差下行放缓，业绩增速创7年新高

业绩延续高增长

2021年前三季度公司营收同比增速较上半年提升 1.01pct 至 9.12%，其中 Q3 同比增长 11.18%，重回双位数增长；归母净利润同比增速较上半年提升 1.53pct 至 30.08%，创 7 年来新高。公司业绩增速提升主要系非息收入加速增长带来的营收增速提升，以及资产质量夯实下减值计提放缓。

净息差下行幅度收窄

2021Q3 净息差 2.75%，环比下滑 4bp，下降幅度较 Q2 收窄 4bp。主要系贷款收益率降幅较 Q2 收窄 12bp，其中零售贷款收益率降幅大幅收窄 21bp，改善明显。零售贷款收益率的改善来自于信贷需求的相对改善，公司加大对信用卡的投放力度，Q3 末信用卡应收账款余额同比增长 10.77%，同比增速较 Q2 末提升 3.07pct，个人住房贷款同比增速较 Q2 末下滑 4.03pct。

持续深化存款成本优化。公司充分发挥金融科技优势，加大交易银行资源投入，拓展低息存款；同时受益于集团综合化金融业务，加深客户经营，沉淀结算存款。Q3 公司存款成本率保持稳定态势，较 Q2 略微提升 2bp。

不良率继续走低，关注率和逾期率有所抬升

2021Q3 末公司不良率环比下滑 3bp 至 1.05%，不良率改善主要系对公方面，Q3 末对公贷款不良率环比下滑 10bp 至 0.89%。零售不良率环比提升 2bp 至 1.15%，其中信用卡不良率改善较为明显，环比下滑 13bp。Q3 末关注率环比提升 41bp 至 1.37%，逾期率提升 15bp 至 1.40%。随着跨周期政策调节，银行资产质量有望夯实，要用底线思维去看待银行资产质量演变。此外公司风险抵补能力持续增强，Q3 末拨备覆盖率环比提升 8.82pct 至 268.35%。

AUM 保持高增速，与集团深度融合推进大财富管理

2021Q3 末公司零售 AUM 达 3.05 万亿元，同比增长 22.68%，其中私行达标客户 AUM1.34 万亿元，同比增长 27.65%，均展现出较好增长态势。公司新三年目标对 AUM 规模的诉求明显，新三年财富管理离不开集团生态。在加速融入集团生态中，公司享受着获客（MGM，车生态用户转化等）和蓄客（集团多牌照资源提供综合金融服务）的益处。比如针对私行客户需求的保险金信托，前三季度新增规模同比增长 128%，持续保持高增速。今年公司推出 PWA 私人财富顾问团队，打造银保新模式，一年内有有望成型。

投资建议：看好公司业绩成长性，维持“买入”评级。

上半年公司业绩增速已处上市银行首位，三季度仍加速释放，展现出近几年零售转型的成效。手续费及佣金净收入维持在营收的 20%以上，随着 AUM 做大，贡献有望继续提升。看好公司未来三年业绩成长性，预计 2021-23 年同比增速为 28.5%、25.9%、24.3%。维持目标价 26.97 元，维持买入评级。

风险提示：疫情反复，经济下行超预期，政策出台超预期；资产质量波动

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	1380	1535	1711	1943	2241
增长率(%)	18.20	11.30	11.41	13.57	15.36
归属母公司股东净利润(亿元)	282	289	372	468	582
增长率(%)	13.61	2.60	28.52	25.90	24.30
每股收益(元)	1.45	1.49	1.92	2.41	3.00
市盈率(P/E)	13.24	12.91	10.04	7.98	6.42
市净率(P/B)	1.37	1.27	1.14	1.01	0.89

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	银行/银行
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	20 元
目标价格	26.97 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	19,405.92
流通 A 股股本(百万股)	19,405.75
A 股总市值(百万元)	388,118.36
流通 A 股市值(百万元)	388,115.09
每股净资产(元)	16.43
资产负债率(%)	91.99
一年内最高/最低(元)	25.31/16.69

作者

郭其伟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030001

范清林 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080004
fanqinglin@tfzq.com

股价走势

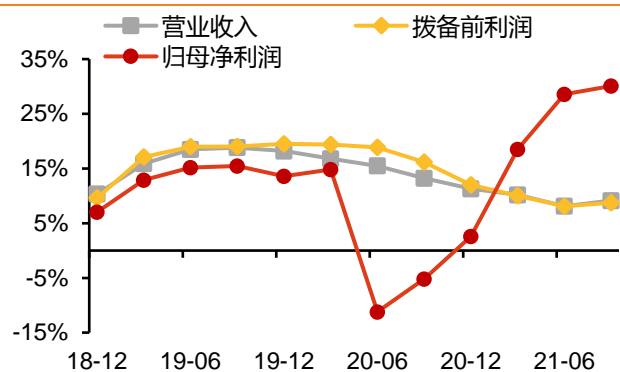


资料来源：贝格数据

相关报告

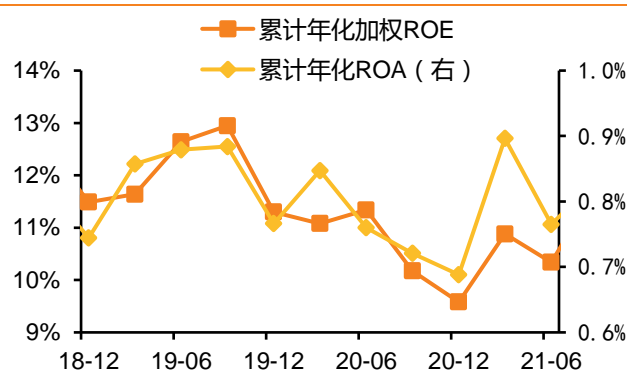
- 1 《平安银行-半年报点评:二季度业绩大幅增长,高阶零售转型加速推进》 2021-08-21
- 2 《平安银行-年报点评报告:利润增速 18.5%,创近 6 年新高》 2021-04-21
- 3 《平安银行-年报点评报告:20 年首份上市银行年报:吹响银行股的总攻号》 2021-02-02

图 1：平安银行营收、PPOP 及业绩同比增速



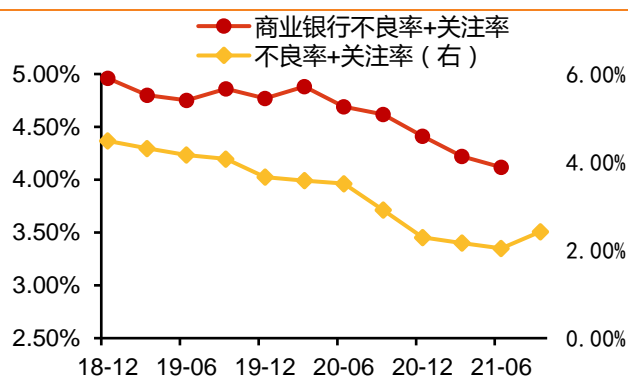
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 2：平安银行累计年化加权 ROE 和 ROA



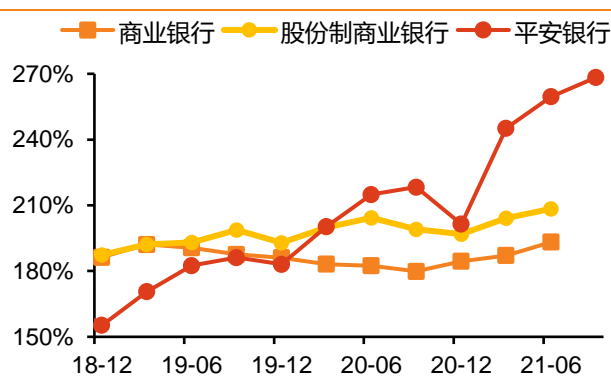
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 3：平安银行不良率+关注率



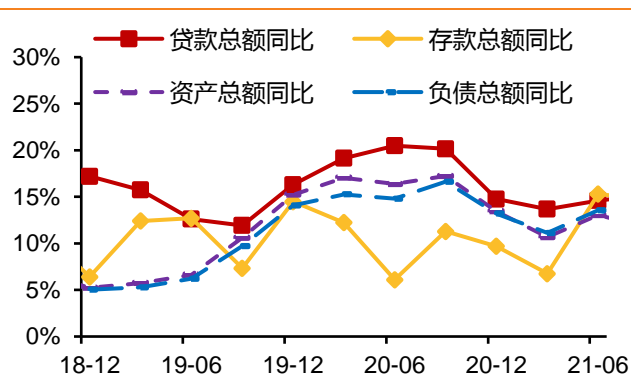
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 4：平安银行拨备覆盖率



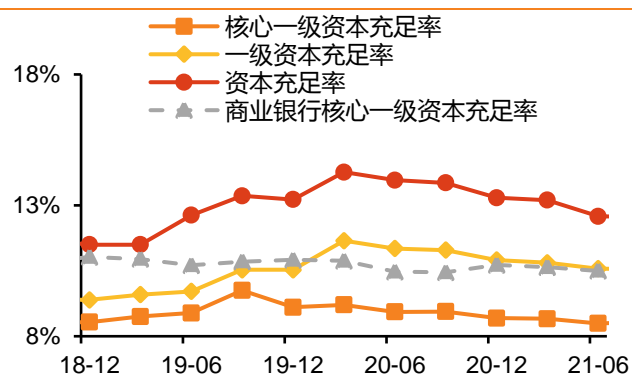
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 5：平安银行规模增速



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 6：平安银行各级资本充足率



资料来源：WIND，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
利润表						收入增长					
净利息收入	899.6	996.5	1123.0	1277.9	1460.6	净利润增速	13.6%	2.6%	28.5%	25.9%	24.3%
手续费及佣金	367.4	434.8	478.3	550.0	660.0	拨备前利润增速	18.3%	12.3%	12.4%	13.9%	15.7%
其他收入	112.5	104.1	109.3	114.8	120.5	税前利润增速	12.4%	1.4%	26.4%	25.9%	24.3%
营业收入	1379.6	1535.4	1710.6	1942.7	2241.1	营业收入增速	18.2%	11.3%	11.4%	13.6%	15.4%
营业税及附加	12.9	15.3	0.0	0.0	0.0	净利息收入增速	20.4%	10.8%	12.7%	13.8%	14.3%
业务管理费	419.1	455.0	513.2	578.9	663.4	手续费及佣金增速	17.4%	18.3%	10.0%	15.0%	20.0%
拨备前利润	947.1	1063.7	1195.8	1362.1	1575.9	营业费用增速	18.0%	8.9%	9.1%	12.8%	14.6%
计提拨备	584.7	696.1	731.0	776.9	848.6	规模增长					
税前利润	362.4	367.5	464.7	585.1	727.3	生息资产增速	15.6%	14.1%	14.0%	14.5%	15.0%
所得税	80.5	78.3	92.9	117.0	145.5	贷款增速	15.9%	15.6%	13.2%	13.5%	15.0%
净利润	282.0	289.3	371.8	468.1	581.8	同业资产增速	16.5%	19.9%	-21.7%	27.7%	15.0%
资产负债表						证券投资增速	23.1%	10.0%	14.0%	14.5%	15.0%
贷款总额	23232	26663	30169	34256	39394	其他资产增速	5.6%	-2.4%	5.0%	5.0%	5.0%
同业资产	2273	2725	2134	2726	3134	计息负债增速	13.4%	13.0%	15.3%	14.9%	15.5%
证券投资	10471	11517	13129	15033	17288	存款增速	14.5%	9.6%	17.4%	14.9%	15.5%
生息资产	37859	43190	49236	56376	64832	同业负债增速	-4.7%	22.3%	30.0%	14.9%	15.5%
非生息资产	1531	1495	1570	1649	1731	股东权益增速	30.4%	16.3%	9.3%	10.4%	11.7%
总资产	39391	44685	50806	58024	66563	存款结构					
客户存款	24598	26959	31642	36360	42002	活期	32.3%	34.7%	34.74%	34.74%	34.74%
其他计息负债	10620	12823	14216	16336	18871	定期	56.7%	53.4%	53.44%	53.44%	53.44%
非计息负债	1044	1261	1324	1391	1460	其他	11.0%	11.8%	11.82%	11.82%	11.82%
总负债	36261	41044	47183	54087	62333	贷款结构					
股东权益	3130	3641	3978	4391	4902	企业贷款(不含贴现)	39.2%	39.6%	39.60%	39.60%	39.60%
每股指标						个人贷款	60.8%	60.4%	60.40%	60.40%	60.40%
每股净利润(元)	1.45	1.49	1.92	2.41	3.00	资产质量					
每股拨备前利润(元)	4.88	5.48	6.16	7.02	8.12	不良贷款率	1.65%	1.18%	1.05%	1.03%	1.02%
每股净资产(元)	14.07	15.16	16.90	19.02	21.66	正常	96.34%	97.71%	97.70%	97.70%	97.70%
每股总资产(元)	202.98	230.27	261.81	299.00	343.00	关注	2.01%	1.11%	1.00%	1.00%	1.00%
P/E	13.2	12.9	10.0	8.0	6.4	次级	0.81%	0.53%	0.50%	0.50%	0.50%
P/PPOP	3.9	3.5	3.1	2.7	2.4	可疑	0.27%	0.22%	0.20%	0.20%	0.20%
P/B	1.37	1.27	1.14	1.01	0.89	损失	0.57%	0.43%	0.35%	0.33%	0.32%
P/A	0.09	0.08	0.07	0.06	0.06	拨备覆盖率	183.12%	201.40%	269.40%	303.38%	313.35%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	2.62%	2.53%	2.43%	2.42%	2.41%	资本充足率	13.22%	13.29%	13.57%	13.04%	12.75%
净利差(Spread)	2.53%	2.43%	2.25%	2.26%	2.26%	核心资本充足率	9.11%	8.69%	9.22%	8.96%	8.89%
贷款利率	6.58%	6.07%	6.07%	6.07%	6.07%	资产负债率	92.05%	91.85%	92.87%	93.21%	93.64%
存款利率	2.46%	2.23%	2.23%	2.23%	2.23%	其他数据					
生息资产收益率	5.17%	4.75%	4.69%	4.59%	4.59%	总股本(亿)	194.06	194.06	194.06	194.06	194.06
计息负债成本率	2.64%	2.32%	2.44%	2.33%	2.33%						
盈利能力											
ROAA	0.77%	0.69%	0.78%	0.86%	0.93%						
ROAE	11.44%	10.20%	11.95%	13.43%	14.74%						
拨备前利润率	2.57%	2.53%	2.50%	2.50%	2.53%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com