2021 年 02 月 01 日
公司研究●证券研究报告

平安银行（000001.SZ）

公司快报

全年归母净利润增速转正，零售转型值得赞许

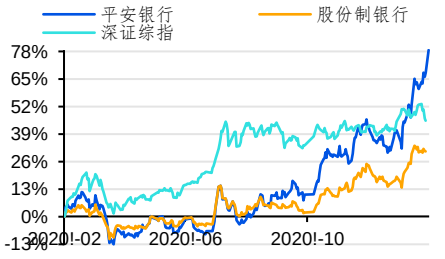
银行 | 股份制银行 III

投资评级	买入-B(维持)
股价(2021-02-01)	24.55 元

交易数据

总市值（百万元）	476,415.29
流通市值（百万元）	476,411.23
总股本（百万股）	19,405.92
流通股本（百万股）	19,405.75
12 个月价格区间	11.91/24.99 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	26.7	32.08	27.76
绝对收益	26.94	38.31	60.67

分析师 崔晓雁
SAC 执业证书编号：S0910519020001
021-20377098
报告联系人 范清林
fanqinglin1@huajinsc.cn
021-20377065

投资要点

- **事件：**公司发布 2020 年报，全年营收 1535.42 亿、同比+11.30%，归母净利 289.28 亿，同比+2.60%；Q4 营收同比+5.65%，归母净利同比+42.76%、环比-25.11%。

- **全年净息差同比-9bp 至 2.53%**

  【总体】全年生息资产收益率/计息负债成本率同比-43bp/-32bp：净息差变化主要系存贷差同比-28bp，日均贷款规模同比+17.08%，使得整体贷款收益率同比-52bp。

  【资产端】零售贷款彰显弹性：Q420 净息差下滑幅度收窄，主要系零售贷款收益率下滑缺口收紧，Q4 环比-8bp（Q3 环比-55bp），同时债券投资收益率环比+25bp。

  【负债端】将负债成本管控提升至公司战略高度，加强定价管理，优化负债结构来降低成本。公司 2020 年企业定存日均余额占比同比-5.84%，同时平均成本率 33bp，企业存款显示出较大的成本优化空间。在宽松的货币环境下，同业业务及同业存单全年的平均成本率分别同比-52bp/-60bp，同业业务平均成本率在 Q320 已经开始抬升，同业存单也于 Q420 抬升，预计后续优化空间不大，甚至继续抬升。

- **全年不良率同比-47bp 至 1.18%，“关注+不良”同比-137bp 至 2.29%**

  【不良率】对公做精效果渐显，对公不良率同比-105bp 至 1.24%（Q3 末 1.31%）。零售贷款方面，加大对优质信贷房贷的投放，期末贷款余额同比+28.54%，信用卡业务有所收缩，期末贷款余额同比-2.07%。全年核销同比+24.82%至 593.60 亿元，但不良贷款生成率同比-26bp 至 1.86%，改善明显。【风险抵补】拨备覆盖率同比+18pct 至 201%，逾期 90 天以上贷款偏离度同比-7bp 至 0.75。

- **投资建议：**零售高阶转型，私行 AUM 同比+54%至 1.13 万亿；对公业务在集团协同与生态建设中，成本优化值得期待。目前对应 2021E P/B 1.45x，维持买入-B。

- **风险提示：**宏观经济恢复不及预期、影响信贷投放和资产质量，政策变化

财务数据与估值

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	137,958	153,542	181,425	209,020	242,693
同比增长（%）	18.20%	11.30%	18.16%	15.21%	16.11%
归母净利润（百万元）	28,195	28,928	34,323	39,004	45,721
同比增长（%）	13.61%	2.60%	18.65%	13.64%	17.22%
ROE（%）	11.30%	9.58%	10.51%	11.39%	12.29%
EPS（元）	1.54	1.40	1.77	2.01	2.36
BVPS（元）	14.07	15.16	16.96	18.32	20.03
PE	15.94	17.54	13.88	12.21	10.42
PB	1.74	1.62	1.45	1.34	1.23

数据来源：wind，华金证券研究所

相关报告

平安银行：不良核销力度加大，Q3 净息差优化明显 2020-10-22

平安银行：零售转型依旧亮眼、关注信用卡不良率抬升 2020-08-28

平安银行：零售转型依旧亮眼、关注信用卡不良率抬升 2020-04-21

平安银行：息差彰显韧性、资产质量持续优化 2020-02-14

平安银行：净息差稳定支撑下资产质量持续优化 2019-10-22

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金					
现金及存放央行款项	252,230	283,982	255,584	242,805	254,945
结算备付金					
发放贷款和垫款	2,259,3	2,610,8	2,663,0	2,796,2	2,936,0
存放同业款项	85,684	106,174	111,483	114,827	117,124
融出资金					
交易性金融资产	206,682	311,270	326,834	343,175	360,334
衍生金融资产	18,500	36,607	37,339	38,086	38,848
买入返售金融资产	62,216	95,314	76,251	77,776	79,332
存出保证金					
长期股权投资					
固定资产	11,092	10,893	11,111	11,333	11,560
无形资产	4,361	3,852	3,929	4,008	4,088
资产总计	3,939,0	4,468,5	4,741,5	4,999,0	5,215,0
向中央银行借款	113.331	124.587	127.079	129.620	132.213
同业及其他金融机构存放款	368,691	469,551	493,029	517,680	543,564
应付短期融资款					
吸收存款	2,459,7	2,695,9	2,830,7	2,972,2	3,120,8
拆入资金	26,071	41,034	43,086	45,240	47,502
交易性金融负债	29,691	31,505	32,135	32,778	33,433
衍生金融负债	21,404	41,485	42,315	43,161	44,024
卖出回购金融资产款	40,099	35,286	33,522	35,198	36,958
代理买卖证券款					
应付债券					
长期借款					
负债总计	3,626,0	4,104,3	4,342,4	4,573,4	4,756,3
所有者权益合计	312,983	364,131	399,103	425,551	458,620
股本	19,406	19,406	19,406	19,406	19,406
少数股东权益					
归属于母公司所有者权益合	312,983	364,131	399,103	425,551	458,620
资产质量	2019	2020	2021E	2022E	2023E
不良贷款率	1.65%	1.18%	1.20%	1.20%	1.20%
正常类	96.34%	97.71%	97.30%	97.30%	97.30%
关注类	2.01%	1.11%	1.50%	1.50%	1.50%
次级类	0.81%	0.53%	0.50%	0.50%	0.50%
拨备覆盖率	183.12	201.40	210.00	230.00	250.00

利润表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	137,958	153,542	181,425	209,020	242,693
手续费及佣金净收入	36,743	43,481	50,003	60,004	72,005
其中：代理买卖证券业务净收入					
证券承销业务净收入					
受托客户资产管理业务净收入					
利息净收入	89,961	99,650	117,926	135,863	157,751
投资净收益	9,759	9,307	16,328	18,812	21,842
营业支出	42,142	46,215	53,757	61,977	72,469
税金及附加	1,290	1,525	1,802	2,076	2,410
管理费用	14,471	17,823	19,106	21,017	23,119
营业利润	36,289	36,909	44,575	50,655	59,377
加：营业外收入	99	77			
减：营业外支出	148	232			
利润总额	36,240	36,754	44,575	50,655	59,377
减：所得税	8,045	7,826	10,252	11,651	13,657
净利润	28,195	28,928	34,323	39,004	45,721
减：少数股东损益					
归属于母公司所有者的净利润	28,195	28,928	34,323	39,004	45,721

财务指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润率	20%	19%	19%	19%	19%
ROA	0.72%	0.65%	0.75%	0.80%	0.90%
ROE	11.30%	9.58%	10.51%	11.39%	12.29%
EPS(元)	1.54	1.40	1.77	2.01	2.36
BVPS(元)	14.07	15.16	16.96	18.32	20.03
PE(X)	15.94	17.54	13.88	12.21	10.42
PB(X)	1.74	1.62	1.45	1.34	1.23
DPS(元)	0.22	0.18	0.21	0.24	0.28
分红比率	15%	12%	12%	12%	12%
资产充足率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
风险加权资产	2,784,40	3,151,76	3,309,35	3,474,82	3,822,30
资本充足率	13.22%	13.29%	13.04%	13.52%	13.60%
一级资本充足率	10.54%	10.91%	10.50%	11.00%	11.10%
核心一级资本充足率	9.11%	8.69%	8.49%	9.00%	9.10%
资产负债率	92.05%	91.85%	91.58%	91.49%	91.21%
负债权益比	11.59	11.27	10.88	10.75	10.37

资料来源：wind，华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn