2020 年 12 月 28 日

廖晨凯
C0069@capital.com.tw

目标价(元) 22.0

平安银行(000001.SZ) Buy 买进

积极进取的零售银行，受益于经济复苏，消费端回暖

结论与建议：

平安银行在今年疫情冲击的大宏观环境下，业绩表现出一定的压力，但已经边际改善。从零售获客方面来看，在零售客户快速增长背景下做大AUM，从而派生海量的存款，实现其较低的负债端优势。展望未来，我们认为银行行业压力最大的时刻即将过去：1、逆周期调节背景下政策方面监管要求让利的条件将消退；2、货币政策回归正常化背景下，有利于银行资产端定价；3、我们认为，在经济企稳回升的背景之下，消费逐渐恢复，企业现金流改善，对银行行业零售和对公业务均有帮助。平安银行作为行业零售银行标杆，将充分受益于经济复苏及消费端回暖，并带来业绩弹性。综上而言，我们维持“买进”的投资建议。

- **疫情冲击下平安银行业绩边际改善：**在今年疫情冲击整个大的宏观环境下，并叠加政策面的 1.5 万亿让利压力，银行业经营面临的困难加大。以平安银行来看，今年前三季度公司营收增 13%至 1166 亿，不过净利降 5.2%至 224 亿，主要源于息差端承压及信用成本提升（息差方面，前三季度公司年化净息差为 2.56%，较去年全年 2.62%的水平下降了 6BP；信用成本方面，公司前三季度计提减值准备 YOY 增 15%至 159 亿）。如果从边际的变化来看，3Q 营收 8.8%至 382 亿，净利增 6.1%至 87 亿，实际上已进入一个相对正常的成长区间。我们认为在国内疫情得到基本控制的背景之下，此增长趋势有望得到延续，并有增速提高的可能。
- **零售客户快速增长，做大 AUM，派生存款：**作为国内零售银行的标杆企业，平安银行强化全渠道获客及全场景经营，利用科技赋能和大数据驱动经营策略，促进获客提升。从公司零售客户方面来看：截止 3Q2020 公司零售客户数 10364 万户，较年初增长 6.8%；口袋银行 APP 注册用户数 10797 万户，较年初增长 21%；公司 AUM 录得 2.49 万亿元，较年初增长 26%。在零售客户及其累计的 AUM 快速增长的背景下，公司零售存款充分受益，并实现较快增长：截止 3Q2020 公司零售存款较年初增 12%至 6550 亿，大生活服务场景中相关零售存款成本将有所降低（前三季度平安银行个人存款平均成本率 2.44%，较去年同期下降 21 个基点）。
- **展望未来：**我们认为银行行业压力最大的时刻即将过去，就明年而言：一方面，逆周期调节背景下政策方面监管要求让利的条件将消退；另一方面，货币政策回归正常化背景下，有利于银行资产端定价；最后，我们认为，在经济企稳回升的背景之下，消费逐渐恢复，企业现金流改善（M1 增速逐月回升），对银行行业零售和对公业务均有帮助（体现在业务量和相关资产质量方面）。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2020、2021 年净利降 0.7%、增 20.1%至 280 亿、336 亿。以目前股价来看，对应 PE12X、10X，PB1.2X、1.1X。公司估值处于合理水平，看好后续业绩边际改善，我们依旧给予“买入”的投资建议。
- **风险提示：**宏观经济超预期下行，LPR 下行超预期

公司基本资讯

產業別	银行
A 股价(2020/12/25)	18.04
深证成指(2020/12/25)	14017.06
股價 12 個月高/低	20.88/11.71
總發行股數(百萬)	19405.92
A 股數(百萬)	19405.75
A 市值(億元)	3500.80
主要股東	中国平安保险(集团)股份有限公司(49.56%)
每股淨值(元)	14.88
股價/賬面淨值	1.21

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-8.4	21.9	12.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-10-22	17.91	买进

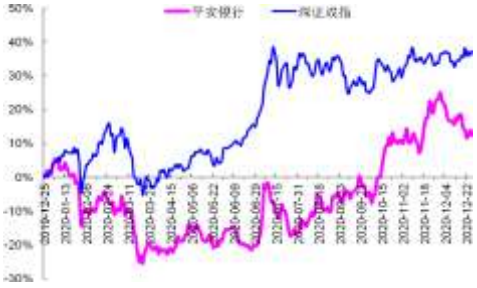
产品组合

利息净收入	64%
非利息净收入	36%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.3%
一般法人	13.7%

股价相对大盘走势

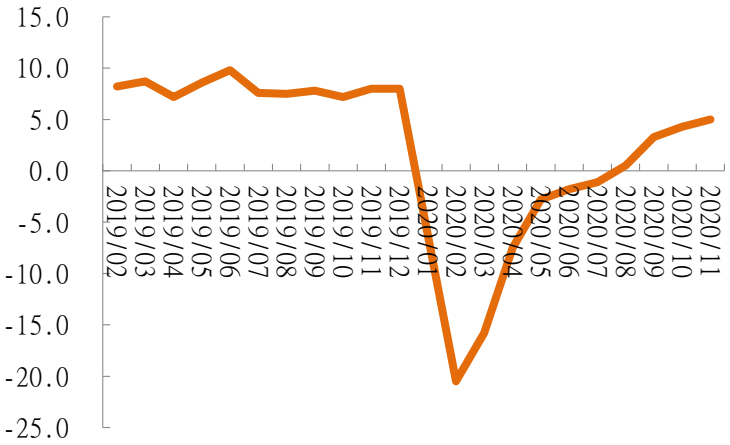


年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020E	2021E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	23,189	24,818	28,195	28,002	33,625
同比增减	%	2.6%	7.0%	13.6%	-0.7%	20.1%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.30	1.39	1.54	1.53	1.84
A 股市盈率 (P/E)	%	13.9	13.0	11.7	11.8	9.8
每股净资产 (BVPS)	RMB 元	11.77	12.82	14.07	15.29	16.81
A 股市净率 (P/B)	X	1.53	1.41	1.28	1.18	1.07
股利 (DPS)	RMB 元	0.14	0.15	0.22	0.22	0.23
股息率 (Yield)	%	1.16%	0.83%	1.21%	1.22%	1.27%

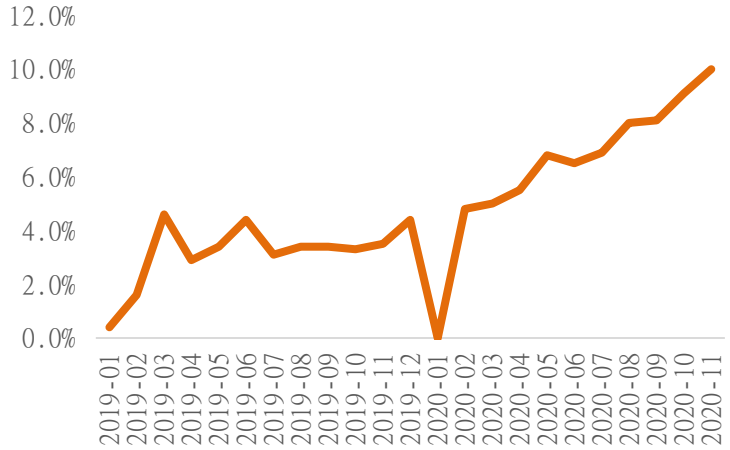
【投资评等说明】

评等	定义
强力买进（Strong Buy）	潜在上涨空间≥ 35%
买进（Buy）	15%≤潜在上涨空间<35%
区间操作（Trading Buy）	5%≤潜在上涨空间<15%
中立（Neutral）	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图：消费端增速（单月，%）



图：M1 增速（%）



附一：合并损益表

百万元	2017	2018	2019	2020E	2021E
营业收入	105,786	116,716	137,958	154,300	168,245
净利息收入	74,009	74,745	89,961	102,249	112,122
净手续费及佣金收入	30,674	31,297	36,743	38,981	42,923
营业支出	32,638	84,411	101,669	118,331	126,124
业务及管理费	31,616	35,391	40,852	45,510	49,658
资产减值损失	42,925	47,871	59,527	71,255	74,783
营业利润	30,223	32,305	36,289	35,969	42,122
净利润	23,189	24,818	28,195	28,002	33,625

附二：合并资产负债表

百万元	2017	2018	2019	2020E	2021E
发放贷款及垫款	1,660,420	1,949,757	2,259,349	2,515,423	2,775,896
证券投资	767,427	700,030	838,554	940,271	1,049,667
现金及存放央行款项	310,212	278,528	252,230	303,905	336,433
存放同业款项	130,208	85,098	85,684	84,949	94,041
同业拆出资金	59,015	72,934	79,369	52,168	57,752
买进返售金融资产	41,934	36,985	62,216	58,350	64,596
生息资产总计	2,969,216	3,123,332	3,577,402	3,955,067	4,378,384
资产总计	3,248,474	3,418,592	3,939,070	4,384,913	4,821,030
客户存款	2,000,420	2,149,142	2,459,768	2,775,577	3,063,572
向中央银行借款	130,652	149,756	113,331	132,603	146,775
同业存放	430,904	392,738	368,691	408,711	452,392
同业拆入	28,024	24,606	26,071	24,916	27,579
应付债券	342,492	381,884	513,762	522,920	561,522
卖出回购资产	6,359	7,988	40,099	39,038	43,210
付息负债总计	2,938,851	3,106,114	3,521,722	3,903,765	4,320,976
负债总计	3,026,420	3,178,550	3,626,087	4,018,162	4,424,924
股本	17,170	17,170	19,406	19,406	19,406
所有者权益总计	222,054	240,042	312,983	366,750	396,106
负债与所有者权益总计	3,248,474	3,418,592	3,939,070	4,384,913	4,821,030

附三：合并现金流量表

百万元	2017	2018	2019	2020E	2021E
经营活动产生的现金流量净额	-118,780	-57,323	-400	-58,834	-38,853
投资活动产生的现金流量净额	-36,131	61,382	-1,021	-11,923	-3,854
筹资活动产生的现金流量净额	61,439	19,021	1,587	27,349	15,986
现金及现金等价物净增加额	-96,390	24,777	173	-43,813	-26,288

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群證益券(香港)有限公司提供的投資服務.不是.個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司.不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證¡@持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證¡@。此份報告.不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。