平安银行（000001）：2020 年三季报点评

三季报回暖振奋人心，不良率因何大幅下行？

买入（维持）

2020 年 10 月 22 日

证券分析师 马祥云
执业证号：S0600519020002
021-60199793
maxy@dwzq.com.cn

事件：平安银行前三季度归属于本行股东净利润增速-5.2%（中报增速-11.2%），第三季度单季盈利增速+6.1%；前三季度营业收入、PPOP 增速分别为 13.2%、16.2%；三季度末不良率 1.32%，环比大幅降低 33BP，拨备覆盖率升至 218.29%；累计净息差环比下行 3BP 至 2.56%，单季度净息差环比下行 10BP 至 2.48%。

投资要点

- **盈利预测与投资建议：重点推荐平安银行，看好银行股估值修复。**平安银行第三季度净利润增速转正，盈利显著回暖，同时资产质量指标大幅超预期，不良率较二季度环比下行 33BP 至 1.32%，而拨备覆盖率在信用减值边际收窄的情况下，仍然上行 3.36pct 至 218.29%，本质上反映资产质量稳健。当前时点重点推荐平安银行：①行业层面，优质银行股盈利增速开始回暖；公司层面，平安银行当前估值仍然相对较低，预计全年盈利增速转正、2021 年盈利增速高弹性。我们预计平安银行 2020、2021 年净利润增速+1.2%、+15.9%（上调），当前估值 1.08x2021PB、10.8x2021PE，维持公司“买入”评级，作为核心银行重点推荐。

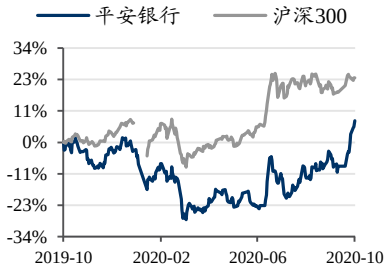
- **利润增速回暖源于信用减值环比收窄，本质上反映资产质量稳健。**平安银行前三季度净利润同比下滑 5.2%，计提信用减值 537.41 亿元，同比增长 32.4%，但第三季度单季度信用减值计提 158.87 亿元，较二季度的 223.44 亿元环比明显收窄，拉动单季度净利润同比增速转正为+6.1%。实际上，平安银行今年以来内生资产质量稳健，我们测算前三季度年化实际不良贷款生成率约 2.35%（2019、2020H1 分别为 2.76%和 2.38%），因此无需持续、高额计提减值，三季度末公司拨备覆盖率环比仍小幅上行 3.36pct 至 218.29%。分业务层面，“对公做精”战略下，对公业务条线聚焦优质的战略性客户，2019 年末以来企业贷款不良率已显著下行 98BP 至 1.31%，风险持续出清；零售业务已经度过风险高企阶段，零售贷款不良率拐点确立。

- **三季度不良率大幅超预期“双降”源于大量核销不良贷款。**平安银行 9 月末不良率较二季度末和上年末大幅降低 33BP 至 1.32%，不良贷款余额下降至 340.44 亿（2019 年末为 382.33 亿），主要源于三季度加大不良贷款核销力度。公司前三季度累计核销贷款 404.02 亿元，其中第三季度单季度核销 209.81 亿元，公司把握今年“放松利润增长、高额计提信用减值”的窗口，利用拨备大量核销存量不良贷款，但同时保证拨备覆盖率继续上行，减轻了未来计提信用减值的压力。同时，假如未来经济回暖，核销后的不良也可能重新转回，提升拨备覆盖率。此外，三季度末逾期贷款率 1.77%，较 6 月末下降 51BP；关注贷款率 1.59%，较 6 月末下降 27BP，反映新生成逾期贷款减少，未来减值计提压力进一步减小，全年利润增速有望转正。

- **利差稳定、PPOP 保持高增速，财富管理手续费高增长亮眼。**平安银行三季度净息差同比去年下滑 6BP 至 2.56%，环比二季度下滑 3BP。全年资产端收益率仍然呈现下行趋势，第三季度生息资产收益率环比第二季度下行 22BP 至 4.57%，其中贷款收益率环比二季度继续下行 32BP 至 5.85%，主要源于零售贷款结构上向低收益率的按揭贷款等产品倾斜。三季度末按揭贷款、汽车金融、持证抵押等其他贷款的余额环比分别增长 5.16%、10.44%和 11.66%，拉动单季度零售贷款收益率环比大幅下行 55BP 至 6.91%。负债端通过管控高成本存款继续压降成本率，三季度存款成本环比下行 15BP 至 2.13%，带动计息负债成本率环比下行 12BP 至 2.19%。总体上，公司净息差仍领先同业，考虑到目前高收益率的信用卡贷款重新环比正增长，预计四季度贷款收益率将有所回暖。三季度非利息收入同比增速在不同业务间分化：手续费及佣金净收入单季度增长 32.6%，得益于代销基金等财富管理业务（前三季度非货基销售额同比增长 197.9%）；但投资收益单季度明显回落至 2.78 亿（上半年为 80.25 亿），预计受到债券市场行情波动影响。

- **风险提示：1）利差持续收窄或资产质量超预期波动；2）零售信贷不良贷款率持续上行；3）对公业务发展不及预期。**

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.91
一年最低/最高价	11.71/18.10
市净率(倍)	0.97
流通 A 股市值(百万元)	347557.03

基础数据

每股净资产(元)	18.49
资产负债率(%)	91.75
总股本(百万股)	19405.92
流通 A 股(百万股)	19405.75

相关研究

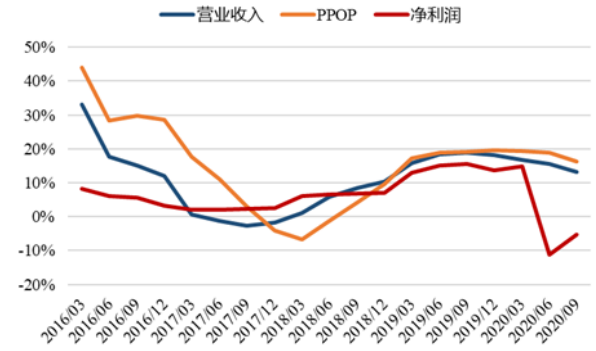
1、《平安银行（000001）：2020 年中报点评：利润下滑 11%与拨备覆盖率提升 32pct》2020-08-28

2、《平安银行（000001）：2020 年一季报点评：逆势强劲增长 14.8%，资产质量总体稳定》2020-04-21

3、《平安银行（000001）：透视平安集团年报，掘金银行资源禀赋》2020-02-22

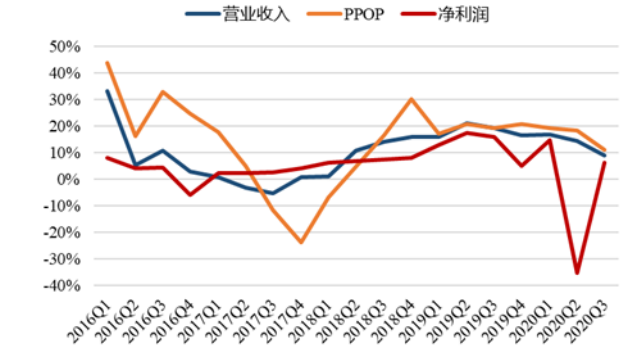
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：2016/03~2020/09 平安银行累计盈利增速



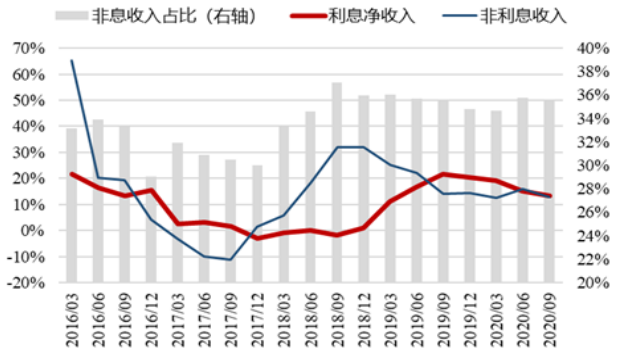
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 2：2016Q1~2020Q3 平安银行单季度盈利增速



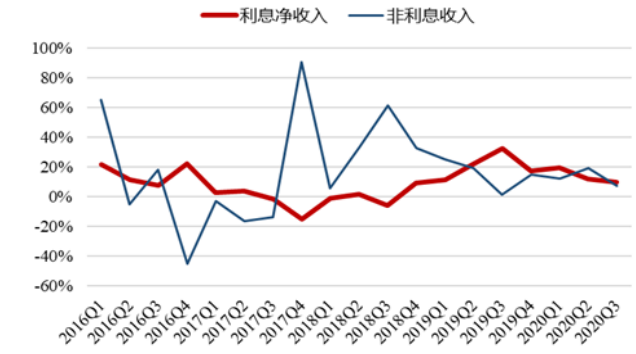
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 3：2016/03~2020/09 平安银行利息收入增速及结构



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 4：2016Q1~2020Q3 平安银行单季度利息收入增速



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

表 1：2019/03~2020/09 平安银行贷款明细

	2019/03	2019/06	2019/09	2019/12	2020/03	2020/06	2020/09
贷款及垫款本金合计	**2,051,445**	**2,081,896**	**2,151,167**	**2,323,205**	**2,444,176**	**2,508,408**	**2,585,004**
环比	2.70%	1.48%	3.33%	8.00%	5.21%	2.63%	3.05%
1.个人贷款	**1,190,532**	**1,224,908**	**1,273,315**	**1,357,221**	**1,368,198**	**1,417,755**	**1,499,261**
环比	3.16%	2.89%	3.95%	6.59%	0.81%	3.62%	5.75%
1.1 住房按揭贷款	186,137	187,998	191,217	199,371	207,459	220,497	231,869
环比	2.07%	1.00%	1.71%	4.26%	4.06%	6.28%	5.16%
1.2 新一贷	155,190	153,361	155,359	157,364	153,750	147,983	142,441
环比	0.94%	-1.18%	1.30%	1.29%	-2.30%	-3.75%	-3.75%
1.3 汽车金融贷款	169,921	165,802	168,274	179,224	183,521	203,642	224,896
环比	-1.23%	-2.42%	1.49%	6.51%	2.40%	10.96%	10.44%
1.4 信用卡应收账款	492,307	510,958	518,993	540,434	515,863	512,504	528,084
环比	4.02%	3.79%	1.57%	4.13%	-4.55%	-0.65%	3.04%
1.5 持证抵押等其他贷款	186,977	206,789	239,472	280,828	307,605	333,129	371,971
环比	8.34%	10.60%	15.80%	17.27%	9.54%	8.30%	11.66%
2.企业贷款	**860,913**	**856,988**	**877,852**	**965,984**	**1,075,978**	**1,090,653**	**1,085,743**
环比	2.06%	-0.46%	2.43%	10.04%	11.39%	1.36%	-0.45%

2.1 一般企业贷款	798,940	794,715	776,896	871,081	950,540	956,612	947,384
环比	-0.36%	-0.53%	-2.24%	12.12%	9.12%	0.64%	-0.96%
2.2 票据贴现	61,973	62,273	100,956	94,903	125,438	134,041	138,359
环比	48.61%	0.48%	62.12%	-6.00%	32.17%	6.86%	3.22%

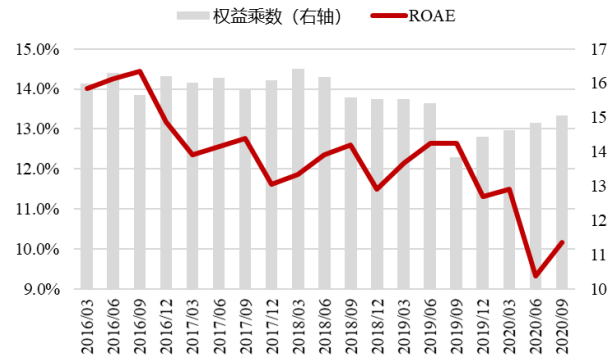
数据来源：公司财报，东吴证券研究所汇总测算

表 2：2019/03~2020/09 平安银行存款明细

	2019/03	2019/06	2019/09	2019/12	2020/03	2020/06	2020/09
吸收存款本金	**2,286,977**	**2,343,179**	**2,291,172**	**2,436,935**	**2,566,857**	**2,486,121**	**2,549,845**
环比	7.44%	2.46%	-2.22%	6.36%	5.33%	-3.15%	2.56%
1. 企业存款本金	1,765,403	1,802,400	1,731,604	1,853,262	1,925,743	1,843,322	1,894,825
环比	5.91%	2.10%	-3.93%	7.03%	3.91%	-4.28%	2.79%
2. 个人存款本金	521,574	540,779	559,568	583,673	641,114	642,799	655,020
环比	12.99%	3.68%	3.47%	4.31%	9.84%	0.26%	1.90%

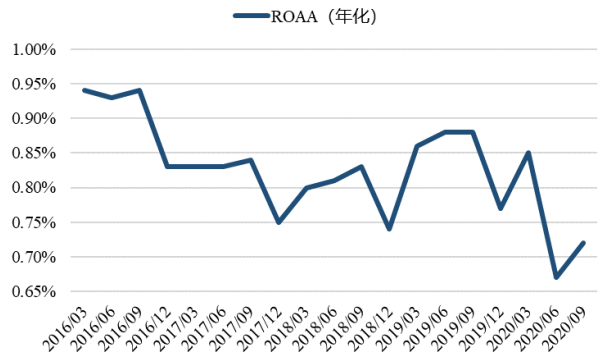
数据来源：公司财报，东吴证券研究所汇总测算

图 5：2016/03~2020/09 平安银行 ROAE 及权益乘数



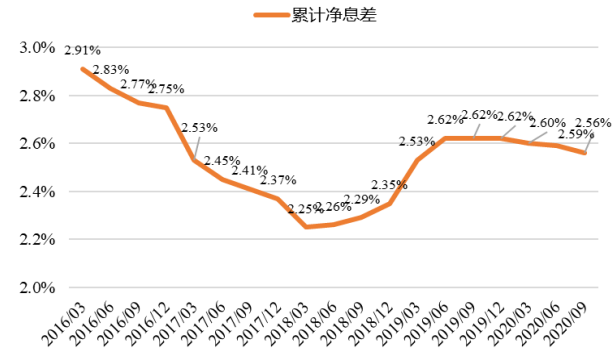
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 6：2016/03~2020/09 平安银行 ROAA



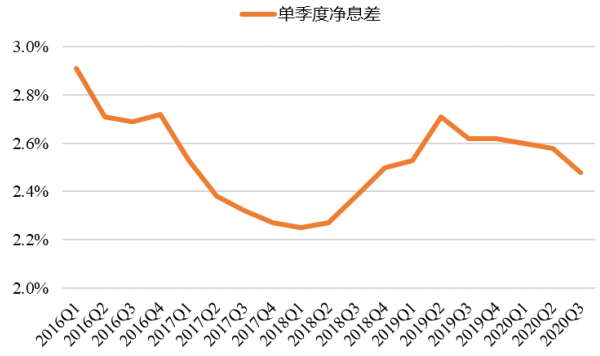
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 7：2016/03~2020/09 平安银行累计净息差



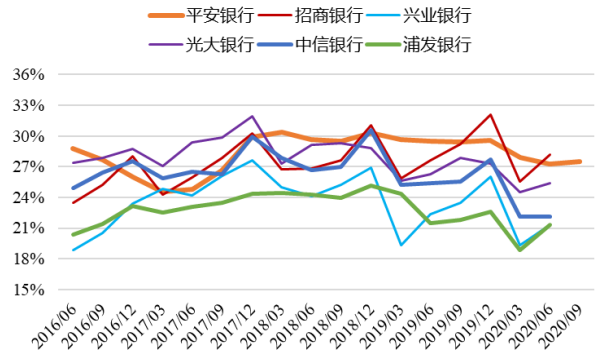
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 8：2016Q1~2020Q3 平安银行单季度净息差



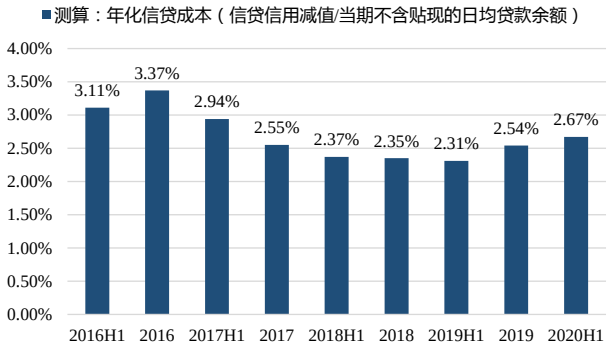
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 9：2016/03~2020/09 平安银行成本收入比



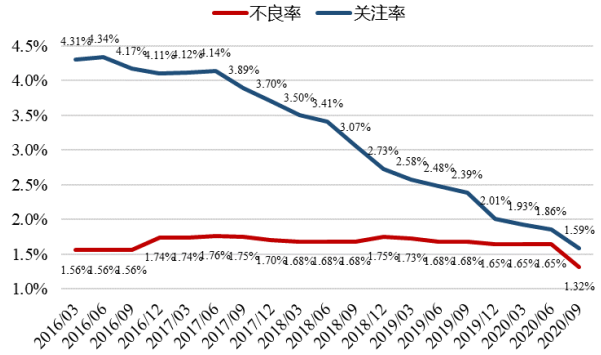
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 10：2016H1~2020H1 平安银行测算年化信贷成本



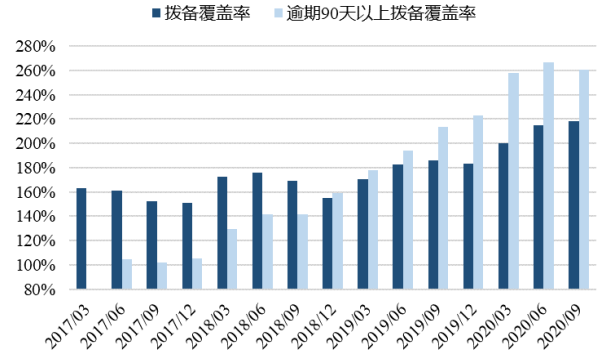
数据来源：公司财报，东吴证券研究所测算

图 11：2016/03~2020/09 平安银行不良率及关注率



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 12：2017/03~2020/09 平安银行拨备覆盖率



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

平安银行财务报表指标及盈利预测（单位：百万元）

资产负债表	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产总计	**3,418,592**	**3,939,070**	**4,411,758**	**4,897,052**	**5,411,242**
现金及存放中央银行款项	278,528	252,230	344,117	381,970	422,077
发放贷款及垫款	1,949,757	2,259,349	2,580,879	2,864,775	3,111,464
金融投资	850,317	1,047,080	1,059,263	1,175,782	1,380,408
交易性金融资产	148,768	206,682	176,470	220,367	243,506
债权投资	629,366	656,290	794,117	856,984	1,028,136
其他债权投资	70,664	182,264	88,235	97,941	108,225
其他权益工具投资	1,519	1,844	441	490	541
存放同业款项	85,098	85,684	88,235	93,044	97,402
拆出资金	72,934	79,369	88,235	97,941	108,225
买入返售金融资产	36,985	62,216	44,118	48,971	54,112
其他资产合计	144,973	153,142	206,911	234,569	237,554
负债总计	**3,178,550**	**3,626,087**	**4,045,087**	**4,504,122**	**4,989,564**
向中央银行借款	149,756	113,331	177,984	198,181	219,541
同业及其他金融机构存放款项	392,738	368,691	505,636	585,536	648,643
拆入资金	24,606	26,071	30,338	33,781	37,422
交易性金融负债	8,575	29,691	10,517	11,711	12,973
卖出回购金融资产款	7,988	40,099	32,361	36,033	39,917
吸收存款	2,149,142	2,459,768	2,767,239	3,057,799	3,378,868
已发行债务证券	381,884	513,762	444,960	495,453	548,852
衍生金融负债	21,605	21,404	28,316	31,529	34,927
其他负债合计	42,256	53,270	47,737	54,099	68,422
股东权益总计	**240,042**	**312,983**	**366,671**	**392,930**	**421,678**
股本	17,170	19,406	19,406	19,406	19,406
其他权益工具	19,953	39,948	69,944	69,944	69,944
资本公积	56,465	80,816	80,816	80,816	80,816
其他综合收益	786	2,314	4,000	4,000	4,000
盈余公积	10,781	10,781	10,781	10,781	10,781
一般风险准备	39,850	46,348	47,775	49,428	51,335
未分配利润	95,037	113,370	133,949	158,555	185,396

利润表	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	116,716	137,958	154,240	167,919	188,347
利息净收入	74,745	89,961	100,471	107,377	119,150
手续费及佣金净收入	31,297	36,743	42,989	49,008	57,339
投资收益等其他业务收入	10,674	11,254	10,779	11,534	11,857
营业支出	(36,540)	(42,142)	(47,043)	(52,559)	(58,387)
PPOP	**80,176**	**95,816**	**107,197**	**115,360**	**129,959**
信用资产减值损失	(47,871)	(59,527)	(70,538)	(72,882)	(80,960)
营业利润	32,305	36,289	36,659	42,478	48,999
利润总额	32,231	36,240	36,586	42,393	48,901
净利润	**24,818**	**28,195**	**28,537**	**33,067**	**38,143**
财务指标					
资产总计增速	5.2%	15.2%	12.0%	11.0%	10.5%
发放贷款及垫款增速	17.4%	15.9%	14.2%	11.0%	8.6%
负债总计增速	5.0%	14.1%	11.6%	11.3%	10.8%
吸收存款增速	7.4%	14.5%	12.5%	10.5%	10.5%
营业收入增速	10.3%	18.2%	11.8%	8.9%	12.2%
利息净收入增速	1.0%	20.4%	11.7%	6.9%	11.0%
手续费及佣金净收入增速	2.0%	17.4%	17.0%	14.0%	17.0%
成本收入比（含营业税）	-31.3%	-30.5%	-30.5%	-31.3%	-31.0%
净利润增速	7.0%	13.6%	1.2%	15.9%	15.4%
EPS	1.39	1.54	1.43	1.66	1.92
BVPS	12.82	14.07	15.29	16.64	18.13
ROAE	**11.49%**	**11.30%**	**9.71%**	**10.39%**	**11.05%**
ROAA	0.74%	0.77%	0.68%	0.71%	0.74%
净息差	2.35%	2.62%	2.52%	2.45%	2.45%
不良贷款率	1.75%	1.65%	1.32%	1.32%	1.30%
拨备覆盖率	155.24%	183.12%	221.00%	238.00%	245.00%
估值					
P/E	12.9	11.6	12.6	10.8	9.3
P/B	1.40	1.27	1.17	1.08	0.99

数据来源：公司公告，Wind，东吴证券研究所测算及预测

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn

