# 平安银行（000001）

公司研究/动态报告

# 两市首份银行三季报，利润增速触底回升

## —详细解读平安银行 2020 年三季报

动态研究报告/银行　　2020 年 10 月 22 日

**报告摘要：**

- **前三季度利润降幅收窄**

10 月 21 日公司发布 2020 年三季报，这是两市首份银行三季报。前三季度公司实现归母净利润同比增速-5.18%，较上半年的-11.20%上升一个台阶。在上半年依据金融支持实体的要求降低利润增速以后，股份行压力最大的时间点已经过去了，未来的宏观环境会更加友好，利润增速有望继续上升。

- **不良双降，对公风险出清**

资产质量让人眼前一亮。“不良”双降，不良率环比下降 33bp 到 1.32%，刷新从 2016 年以来的新低；不良贷款环比下降 5.77%。公司在 Q3 大量核销不良贷款和逾期贷款，同时适当降低信贷成本，从而带动利润增速触底反弹。拨备覆盖率 218%，环比增加 3pct，站稳在 200%以上。从结构上看，对公贷款控总量调结构，清理存量不良贷款。对公不良率（含贴现）环比大幅下降 45bp 到 1.31%。这是 2016 年以来首次低于总体不良率，对公存量信用风险基本出清。零售贷款保持较快增长，向低风险的持证抵押贷款倾斜，同时加快处置不良。零售不良率环比下降 24bp 到 1.33%，疫情影响正式解除。

- **消费复苏有望改善净息差**

前三季度营业收入和拨备前利润增速分别为 13.22%和 15.95%，较上半年下降 1.30pct 和 0.27pct。主要是因为净息差的贡献减弱。Q3 单季净息差为 2.48%，环比下降 11bp。其中生息资产收益率下降 22bp，贷款利率下降 32bp。随着居民消费回归正常化，消费贷款未来应该能恢复较快增长，有望重新提振净息差。计息负债成本率下降 12bp，存款利率下降 15bp，连续第二季度大幅下降，公司的吸存能力已经毋庸置疑。在 Q3 公司用低成本的同业负债，置换对公高成本的结构性存款和保证金存款，个人定期存款定价同步下降。

- **投资建议：看好公司上升行情，维持“推荐”评级**

公司整体基本面优秀，指标全方面改善。公司作为多元股东控股企业，业务调整灵活，业绩改善的阻力较小。现在公司静态 PB 1.22 倍，只是刚刚回到疫情前的水平。但是和去年相比，信用包袱减轻，存款这个老大难问题也得到解决，发展潜力有增无减。考虑到疫情影响减弱，公司基本面改善速度较快，我们提高业绩预测，预计 2020-2022 年归母净利润增速分别为-1.47%、10.20%、12.01%。维持“推荐”评级。

- **风险提示：**

疫情二次冲击，明年一季度贷款重定价。

**盈利预测与财务指标**

| 项目/年度 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 137,958 | 155,345 | 174,143 | 195,260 |
| 增长率（%） | 18.2% | 12.6% | 12.1% | 12.1% |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 28,195 | 27,781 | 30,613 | 34,289 |
| 增长率（%） | 13.61% | -1.47% | 10.20% | 12.01% |
| 每股收益（元） | 1.45 | 1.43 | 1.58 | 1.77 |
| PE（现价） | 12.33 | 12.51 | 11.35 | 10.14 |
| PB | 1.27 | 1.17 | 1.08 | 0.99 |

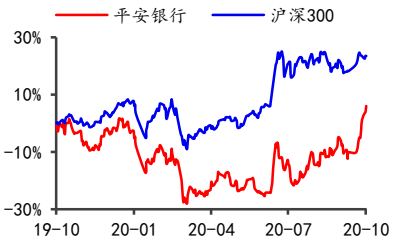
资料来源：公司公告、民生证券研究院

**推荐**　维持评级

**当前价格：** 17.91 元

| 交易数据 | 2020-10-21 |
|---|---|
| 近 12 个月最高/最低 | 17.91/12.15 |
| 总股本（百万股） | 19,406 |
| 流通股本（百万股） | 19,406 |
| 流通股比例（%） | 100.00 |
| 总市值（亿元） | 3,476 |
| 流通市值（亿元） | 3,476 |

**该股与沪深 300 走势比较**




资料来源：Wind，民生证券研究院

**分析师：郭其伟**

执业证号：S0100519090001

电话：0755-22662075

邮箱：guoqiwei@mszq.com

**研究助理：廖紫苑**

执业证号：S0100119120002

电话：0755-22662081

邮箱：liaoziyuan@mszq.com

**相关研究**

1. 平安银行(000001)：低调的利润增速藏不住靓丽的基本面

2. 平安银行(000001)：无惧疫情影响，用实力说话

# 目录

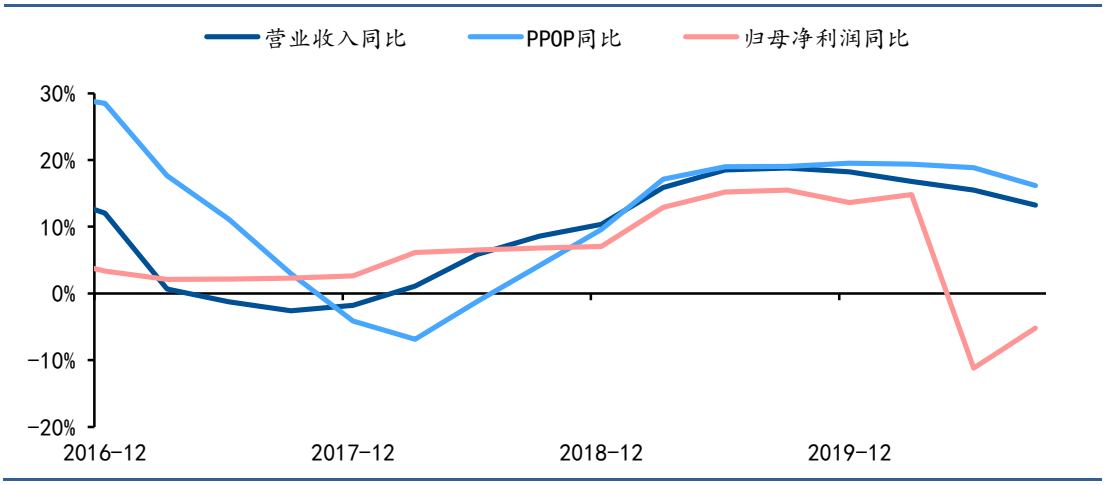
一、两市首份银行三季报，利润增速触底回升 ..... 3
1、前三季度利润降幅收窄 ..... 3
2、不良双降，对公风险出清 ..... 3
3、消费复苏有望改善净息差 ..... 5
4、私行 AUM 突破万亿元大关 ..... 6
二、看好公司上升行情，维持“推荐”评级 ..... 6
三、风险提示 ..... 6
插图目录 ..... 8
表格目录 ..... 8

# 一、两市首份银行三季报，利润增速触底回升

## 1、前三季度利润降幅收窄

10 月 21 日公司发布 2020 年三季报，这是两市首份银行三季报。前三季度公司实现归母净利润同比增速-5.18%，较上半年的-11.20%上升一个台阶。利润降幅缩小，符合我们此前的预期。在上半年依据金融支持实体的要求降低利润增速以后，股份行压力最大的时间点已经过去了，未来的宏观环境会更加友好，利润增速有望继续上升。前三季度-5.18%的利润增速，仍然低于行业标杆招行的半年度增速（-1.63%）。从同业对比的角度出发，今年全年利润增速继续上升不会有太大的阻力。

**图1：营收、PPOP 和归母净利润同比增速**

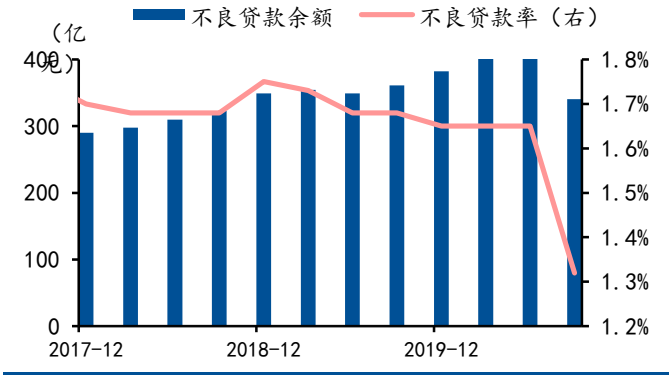



资料来源：WIND，民生证券研究院

## 2、不良双降，对公风险出清

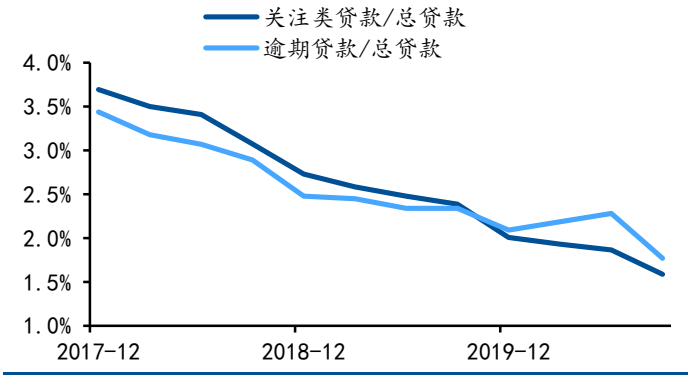
资产质量让人眼前一亮。“不良”双降，不良率环比下降 33bp 到 1.32%，刷新从 2016 年新管理层到任以来的新低；不良贷款环比下降 5.77%。公司在 Q3 大量核销不良贷款和逾期贷款，同时适当降低信贷成本，从而带动利润增速触底反弹。关注率和逾期率环比下降 27bp 和 51bp 到 1.59%、1.77%。单季度年化不良贷款生成率环比上升 1.17pct 到 3.68%，信贷成本环比下降 1.12pct 到 2.53%。不良贷款生成率可能会受到公司主动确认不良的影响，所以我们考察逾期率的短期指标。逾期 60 天以内的贷款占比为 0.50%，较半年末的 0.73%回落，和一季度 0.51%接近，反映贷款自然生成速度随着经济复苏的确在放缓。拨备覆盖率 218%，环比增加 3pct，站稳在 200%以上。拨贷比 2.87%，环比下降 67bp，从半年末的阶段性高点回落到正常区间。

图2：不良贷款率和不良贷款余额双降



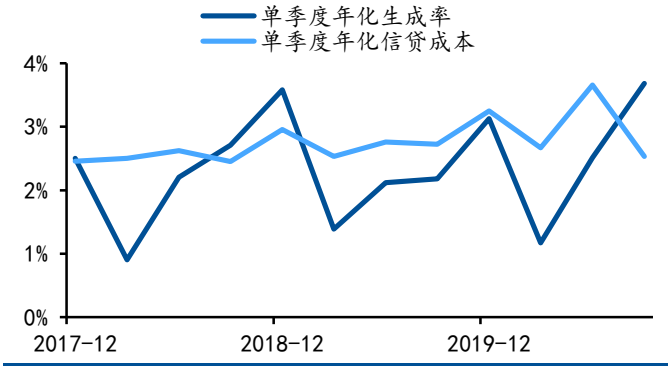

资料来源：WIND，民生证券研究院

图3：关注率和逾期率环比下降



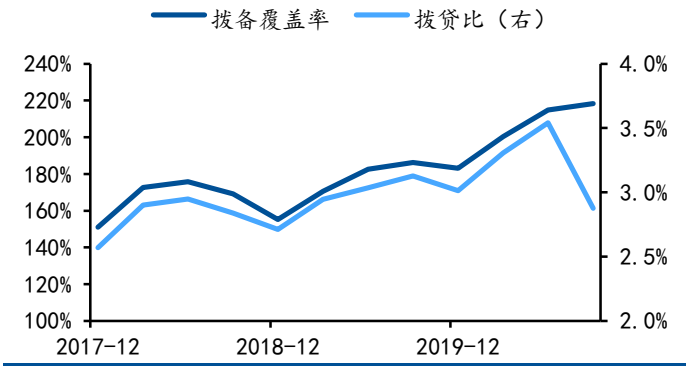

资料来源：WIND，民生证券研究院

图4：单季度年化不良贷款生成率和信贷成本




资料来源：WIND，民生证券研究院

图5：拨备覆盖率和拨贷比




资料来源：WIND，民生证券研究院

从结构上看，对公贷款控总量调结构，清理存量不良贷款。对公不良率（含贴现）环比大幅下降 45bp 到 1.31%。这是 2016 年以来首次低于总体不良率，对公存量信用风险基本出清。零售贷款保持较快增长，向低风险的持证抵押贷款倾斜，同时加快处置不良。零售不良率环比下降 24bp 到 1.33%。其中细分项目的不良率全面回落。信用卡、汽车贷款、新一贷、住房按揭不良率环比下降 10bp、68bp、41bp、6bp，疫情影响正式解除。

表1：贷款和垫款按产品划分的结构分布及质量情况

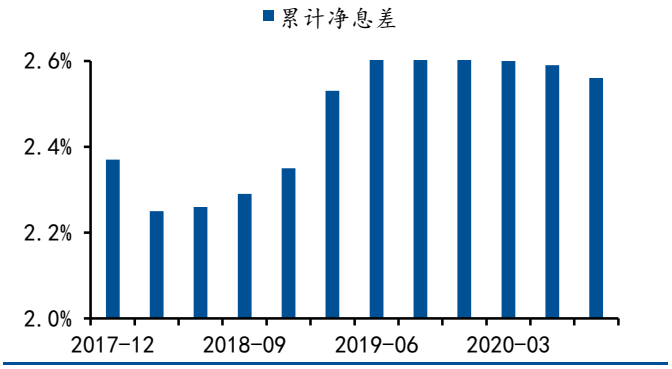
| 项目（百万元） | 2020 年 9 月 30 日 | | 2019 年 12 月 31 日 | | 不良率增减 |
|---|---|---|---|---|---|
| | 余额 | 不良率 | 余额 | 不良率 | |
| **企业贷款** | **1,085,743** | **1.31%** | **965,984** | **2.29%** | **-0.98 pct** |
| 其中：一般企业贷款 | 947,384 | 1.51% | 871,081 | 2.54% | -1.03 pct |
| 贴现 | 138,359 | - | 94,903 | - | - |
| **个人贷款** | **1,499,261** | **1.32%** | **1,357,221** | **1.19%** | **+0.13pct** |
| 其中：房屋按揭及持证抵押贷款 | 490,814 | 0.36% | 411,066 | 0.30% | +0.06 pct |
| 新一贷 | 142,441 | 1.43% | 157,364 | 1.34% | +0.09 pct |
| 汽车金融贷款 | 224,896 | 0.72% | 179,224 | 0.74% | -0.02 pct |
| 信用卡应收账款 | 528,084 | 2.25% | 540,434 | 1.66% | +0.59 pct |
| 其他 | 113,026 | 2.18% | 69,133 | 3.55% | -1.37 pct |
| **发放贷款和垫款本金总额** | **2,585,004** | **1.32%** | **2,323,205** | **1.65%** | **-0.33 pct** |

资料来源：公司公告，民生证券研究院

## 3、消费复苏有望改善净息差

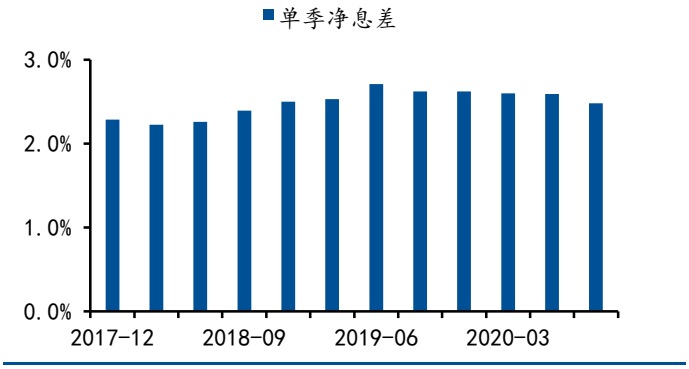
前三季度营业收入和拨备前利润增速分别为 13.22%和 15.95%，较上半年下降 1.30pct 和 0.27pct。和上季度一样，主要是因为净息差的贡献减弱。Q3 单季净息差为 2.48%，环比下降 11bp。其中生息资产收益率下降 22bp，贷款利率下降 32bp。随着利率中枢提升和重心向房地产倾斜，对公贷款利率已经企稳，环比下降 2bp。但是因为零售低收益的房贷增长较快，个贷利率环比下降 55bp。随着居民消费回归正常化，消费贷款未来应该能恢复较快增长。作为信用卡贷款的同步指标，Q3 单季信用卡交易额同比增速已经率先提高到 9.38%，而现在信用卡贷款增速只有 1.75%。等未来公司授信政策逐步放开，消费信贷扩张有望重新提振净息差。

**图6：累计净息差**




资料来源：WIND，民生证券研究院

**图7：单季度净息差**




资料来源：WIND，民生证券研究院

计息负债成本率下降 12bp，存款利率下降 15bp，连续第二季度大幅下降，公司的吸存能力已经毋庸置疑。在 Q3 公司用低成本的同业负债，置换对公高成本的结构性存款和保证金存款，个人定期存款定价同步下降。因为公司的活期存款占比偏低，半年末只有 32.49%，股份行均值为 41.02%，而且定期存款价格明显高于同业负债。所以清理结构性存款以及企业存款活跃度提升这两个因素，都将有利于公司的负债成本改善。

**表2：主要资产、负债项目的日均余额和平均利率情况**

| 项目（百万元） | 2020 年 1-9 月 | | | 2019 年 1-9 月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 日均余额 | 利息收支 | 平均利率 | 日均余额 | 利息收支 | 平均利率 |
| **资产** | | | | | | |
| 发放贷款和垫款(不含贴现) | 2,333,579 | 107,940 | 6.16% | 1,994,598 | 98,919 | 6.63% |
| 债券投资 | 768,133 | 17,296 | 3.00% | 625,044 | 15,631 | 3.34% |
| 存放央行 | 224,189 | 2,529 | 1.50% | 222,662 | 2,512 | 1.51% |
| 票据贴现及同业业务 | 590,802 | 13,016 | 2.93% | 539,278 | 14,751 | 3.66% |
| 生息资产总计 | 3,916,703 | 140,781 | 4.79% | 3,381,582 | 131,813 | 5.21% |
| **负债** | | | | | | |
| 吸收存款 | 2,508,521 | 42,814 | 2.27% | 2,252,472 | 41,828 | 2.48% |
| 发行债务证券 | 521,214 | 11,573 | 2.96% | 400,249 | 10,961 | 3.66% |
| 其中：同业存单 | 417,518 | 8,473 | 2.70% | 296,056 | 7,514 | 3.39% |
| 同业业务及其他 | 701,521 | 11,240 | 2.13% | 631,166 | 12,755 | 2.70% |
| 计息负债总计 | 3,731,256 | 65,627 | 2.34% | 3,283,887 | 65,544 | 2.67% |
| **利息净收入** | | **75,154** | | | **66,269** | |
| **存贷差** | | | **3.89%** | | | **4.15%** |

| 项目（百万元） | 2020 年 1-9 月 | | | 2019 年 1-9 月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 日均余额 | 利息收支 | 平均利率 | 日均余额 | 利息收支 | 平均利率 |
| 净利差 | | | 2.45% | | | 2.54% |
| 净息差 | | | 2.56% | | | 2.62% |

资料来源：公司公告，民生证券研究院

### 4、私行 AUM 突破万亿元大关

因为 Q3 大盘较 Q2 上升，所以私行 AUM 增长显著，环比大增 13.70%，带动整体零售 AUM 环比增加 7.17%。私人银行规模正式登上万亿元台阶，达到 1.05 万亿元。今年的资本市场行情较好，尤其利好公司这样以高端客户为主的零售结构。因此手续费收入增速也从上半年的 7.24%，持续攀升到前三季度的 15.84%。

## 二、看好公司上升行情，维持“推荐”评级

公司整体基本面优秀，指标全方面改善。公司作为多元股东控股企业，业务调整灵活，业绩改善的阻力较小。现在公司静态 PB 1.22 倍，只是刚刚回到疫情前的水平。但是和去年相比，信用包袱减轻，存款这个老大难问题也得到解决，发展潜力有增无减。未来拨备计提下降会带来可观的利润释放空间。净息差只是受疫情影响出现阶段性下降，预计不会持续。我们看好公司的估值上升行情。考虑到疫情影响减弱，公司基本面改善速度较快，我们提高业绩预测，预计 2020-2022 年归母净利润增速分别为-1.47%、10.20%、12.01%。维持“推荐”评级。

## 三、风险提示

1、疫情二次冲击；

2、明年一季度贷款重定价

公司财务报表数据预测汇总

| 主要财务指标（百万元） | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| **资产负债表概要** | | | | |
| 总资产 | 3,939,070 | 4,476,757 | 5,089,031 | 5,786,300 |
| 贷款净额 | 2,259,349 | 2,546,415 | 2,902,913 | 3,309,321 |
| 债券投资 | 1,047,080 | 1,193,671 | 1,360,785 | 1,551,295 |
| 总负债 | 3,626,087 | 4,140,224 | 4,726,052 | 5,393,624 |
| 存款余额 | 2,459,768 | 2,781,142 | 3,181,583 | 3,638,238 |
| 同业负债 | 548,192 | 765,822 | 876,088 | 1,001,834 |
| 股东权益 | 312,983 | 336,533 | 362,980 | 392,676 |
| **盈利能力** | | | | |
| ROAA | 0.77% | 0.66% | 0.64% | 0.63% |
| ROAE | 11.44% | 9.75% | 9.88% | 10.15% |
| 生息资产收益率 | 5.03% | 4.79% | 4.69% | 4.59% |
| 计息负债成本率 | 2.64% | 2.46% | 2.39% | 2.33% |
| 净息差（NIM） | 2.55% | 2.50% | 2.45% | 2.40% |
| 成本收入比 | 31% | 31% | 31% | 31% |
| **成长能力** | | | | |
| 贷款 | 15.9% | 12.7% | 14.0% | 14.0% |
| 存款 | 14.5% | 13.1% | 14.4% | 14.4% |
| 净利息收入 | 20.4% | 12.6% | 11.7% | 11.7% |
| 中间业务收入 | 17.4% | 15.0% | 15.0% | 15.0% |
| 营业费用 | 18.0% | 12.6% | 12.1% | 12.1% |
| 净利润 | 13.6% | -1.5% | 10.2% | 12.0% |
| **营业收入结构** | | | | |
| 利息占比 | 65.2% | 65.2% | 65.0% | 64.7% |
| 手续费收入占比 | 26.6% | 27.2% | 27.9% | 28.6% |
| 业务费用占比 | 31.3% | 31.3% | 31.3% | 31.3% |
| 计提拨备占比 | 42.4% | 45.7% | 46.1% | 46.1% |

| 主要财务指标（百万元） | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| **利润表概要** | | | | |
| 净利息收入 | 89,961 | 101,274 | 113,143 | 126,351 |
| 手续费净收入 | 36,743 | 42,254 | 48,593 | 55,882 |
| 营业费用 | 43,198 | 48,642 | 54,528 | 61,141 |
| 拨备前利润 | 94,711 | 106,651 | 119,561 | 134,063 |
| 计提减值准备 | 58,471 | 70,944 | 80,212 | 89,990 |
| 所得税 | 8,045 | 7,927 | 8,735 | 9,784 |
| 净利润 | 28,195 | 27,781 | 30,613 | 34,289 |
| **资本管理** | | | | |
| 核心资本 | 253,646 | 296,585 | 323,032 | 352,728 |
| 资本净额 | 368,193 | 419,292 | 458,420 | 502,744 |
| 风险加权资产 | 2,784,405 | 3,088,962 | 3,562,322 | 4,108,273 |
| 风险加权资产比重 | 71% | 69% | 70% | 71% |
| 核心一级资本充足率 | 9.1% | 9.6% | 9.1% | 8.6% |
| 一级资本充足率 | 10.5% | 10.9% | 10.2% | 9.6% |
| 资本充足率 | 13.2% | 13.6% | 12.9% | 12.2% |
| **资产质量** | | | | |
| 贷款减值准备 | 63,856 | 80,880 | 96,655 | 111,987 |
| 不良贷款额 | 37,279 | 33,103 | 36,286 | 39,712 |
| 不良贷款率 | 1.65% | 1.30% | 1.25% | 1.20% |
| 拨备覆盖率 | 171% | 244% | 266% | 282% |
| 拨贷比 | 2.83% | 3.18% | 3.33% | 3.38% |
| 信用成本 | 3.00% | 3.14% | 3.15% | 3.10% |
| **估值分析** | | | | |
| PB | 1.27 | 1.17 | 1.08 | 0.99 |
| PE | 12.33 | 12.51 | 11.35 | 10.14 |
| EPS | 1.45 | 1.43 | 1.58 | 1.77 |
| BVPS | 14.07 | 15.28 | 16.65 | 18.18 |
| 每股股利 | 0.22 | 0.21 | 0.24 | 0.27 |
| 股息收益率 | 1.22% | 1.20% | 1.32% | 1.48% |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

# 插图目录

图 1： 营收、PPOP 和归母净利润同比增速 ..... 3
图 2： 不良贷款率和不良贷款余额双降 ..... 4
图 3： 关注率和逾期率环比下降 ..... 4
图 4： 单季度年化不良贷款生成率和信贷成本 ..... 4
图 5： 拨备覆盖率和拨贷比 ..... 4
图 6： 累计净息差 ..... 5
图 7： 单季度净息差 ..... 5

# 表格目录

表 1： 贷款和垫款按产品划分的结构分布及质量情况 ..... 4
表 2： 主要资产、负债项目的日均余额和平均利率情况 ..... 5
公司财务报表数据预测汇总 ..... 7

## 分析师与研究助理简介

**郭其伟**，金融行业首席分析师，中山大学硕士学士。曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券。曾获得新财富评选2016年银行第三、非银第五（团队）；2015年银行第四、非银第四（团队）。金牛奖2016年银行第三，2015年银行第四。Wind金牌分析师2016年银行第三，非银第一；2015年银行第二、非银第四。中国保险资管协会最受欢迎卖方分析师2016年银行第三。拥有多年金融业研究经验，专注于银行和非银领域的行业分析。

**廖紫苑**，民生证券金融行业助理研究员，新加坡国立大学硕士，浙江大学本科，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、证券和银行业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行，2019年加入民生证券。

## 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|---|---|---|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间 |
| | 中性 | 分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来股价跌幅 5%以上 |
| **行业评级标准** | | |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上 |
| | 中性 | 分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上 |

**民生证券研究院：**

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。