东兴证券 DONGXING SECURITIES

8

平安银行（000001）：拨备前利润维持高增，资产质量稳健

2020 年 08 月 28 日

强烈推荐/维持

平安银行 | 公司报告

事件：8 月 27 日，平安银行公布 2020 年半年报。上半年实现营收、拨备前净利润、归母净利润 783.3 亿、561.5 亿、136.8 亿，分别同比增 15.5%、18.9%、-11.2%。年化 ROE 9.33%，同比下降 3.3pct。6 月末，总资产 4.18 万亿元，较年初增 6.1%；不良率 1.65%，环比持平；拨备覆盖率 214.93%，核心一级资本充足率 8.93%。

点评：

营收、PPOP 维持较高增速，拨备计提力度显著加大。1H20 公司营收、PPOP 保持两位数增长，分别同比增 15.5%、18.9%。分拆来看，净利息收入同比增 15.3%，非息收入同比增 15.8%。净利润同比下降 11.2%，增速较 1 季度明显下降，系主动加大拨备计提力度。1H20 信用及其他资产减值损失同比高增 41.5%。

负债成本管控成效显著，净息差保持高位平稳。1H20 净息差 2.59%，较 1Q20 仅下降 1bp，主要得益于负债成本下行。在上半年行业整体负债成本偏刚性的背景下，公司加强负债成本管控，成效显著。优化存款增长结构。6 月末，低成本个人存款占比较上年末提升 1.64pct 至 24.51%。2Q20 存款付息率、计息负债成本率环比 1Q20 分别下降 14bp、23bp 至 2.28%、2.31%。资产端，受让利实体及零售贷款占比降低的影响，2Q20 贷款收益率、生息资产收益率环比 1Q20 分别下降 33bp、24bp。下半年，随着零售贷款投放逐渐恢复，资产收益率下行压力将有所缓解；息差有望保持平稳。

非息收入保持较快增长。1H20 非息收入同比增 15.8%，分拆来看：（1）上半年中收同比增 7.2%。其中代理及委托手续费收入同比增 53.6%，主要是代理基金及信托计划手续费收入带动；其他手续费收入同比增 54.8%，主要受益于理财业务手续费收入增长。（2）其他非息收入同比增 43.2%，主要是投资收益增长带动（同比+62.5%）。

资产质量维持稳定，零售不良率有所上升。6 月末不良率为 1.65%，季度环比持平；关注率为 1.86%，环比下降-7bp，资产质量保持稳健；逾期贷款率 2.54%，较年初上行 30bp。分产品来看，企业贷款不良率较 19 年末下降 0.53pct 至 1.76%，保持下降趋势；存量不良加速出清处置，资产质量得到进一步夯实。零售类贷款不良率较 19 年末上升 0.37pct，主要是受疫情影响、风险加速释放所致，资产质量承压。其中，信用卡贷款不良率 2.35%，较 19 年末上升 0.69pct。随着经济持续复苏，长期来看零售类贷款不良生成将逐步回落。

零售业务保持较强韧性，私行业务持续较快扩张。上半年零售业务实现营收 433.53 亿，同比增 12.3%；营收占比 55.3%，净利润占比 54.7%。零售资产负债结构持续优化。资产端，加大低风险按揭贷款投放；负债端，优化个人存款增长结构，低成本活期存款占比提升。同时，私行业务加速扩张。6 月末私行达标客户 5.11 万户，较 19 年末增 16.7%；私行 AUM 接近万亿，较 19 年末增 25.8%。在综合化、专业化、科技化能力的全面提升下，私行财富业务未来增长空间仍大。

投资建议：公司坚持零售转型和科技赋能，拨备前净利润增长保持强韧性。风险管控审慎，资产质量维持稳健，风险抵补能力进一步增强。在当前宏观不确定性因素较多的环境下，公司或进一步加大核销处置和拨备计提力度，我们预计 2020/2021 年净利润增速为-16%、8.4%，对应 BVPS 15.11、16.44 元/股。考虑公司金融科技优势以及对公零售战略全面开花，给予公司 1.3 倍 2020 年 PB 目标估值，对应 19.65 元/股。

风险提示：经济失速下行导致资产质量恶化；监管政策预期外变动等。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（亿元）	1167	1380	1602	1778	1973
增长率（%）	10.3	18.2	16.1	11.0	10.9
净利润（亿元）	248	282	237	257	308
增长率（%）	7.0	13.6	(16.0)	8.4	20.1
净资产收益率（%）	11.76%	11.87%	8.37%	8.39%	9.22%
每股收益(元)	1.45	1.45	1.22	1.32	1.59
PE	10.00	9.95	11.85	10.93	9.10
PB	1.13	1.03	0.96	0.88	0.80

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

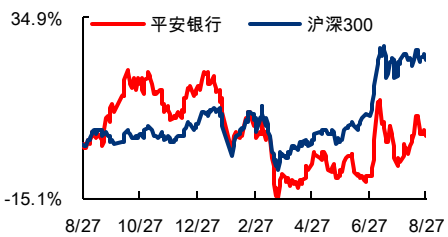
公司简介：

平安银行自 2016 年开始全面向零售银行转型，全力打造智能化零售银行，大力推进精品公司银行双轻化。综合金融是公司的特色优势，公司依托庞大的个人客户基础、强大的品牌影响力、广泛的分销网络和完备的综合金融产品体系，为全面推进零售转型、打造领先的智能化零售银行提供了强大的核心竞争力支持。

交易数据

52 周股价区间（元）	16.93-11.95
总市值（亿元）	2,806.1
流通市值（亿元）	2,806.07
总股本/流通 A 股（万股）	1,940,592/1,940,575
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.58

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

010-66554046 linjl@dxzq.net.cn

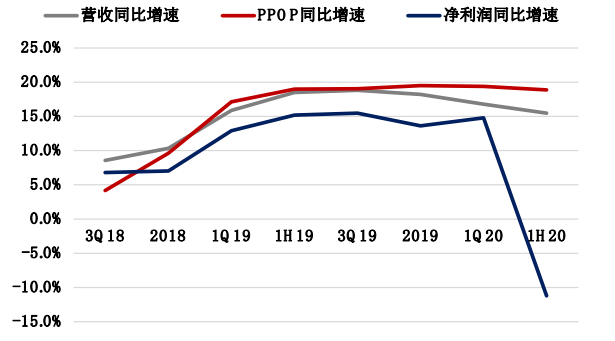
执业证书编号: S1480519070002

研究助理：田馨宇

010-66555383 tianxy@dxzq.net.cn

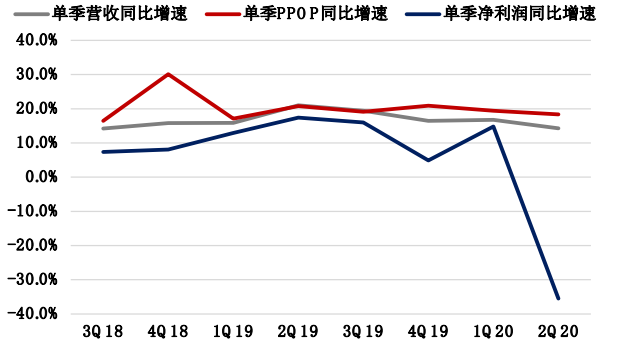
执业证书编号: S1480119070044

图 1：平安银行业绩同比增速



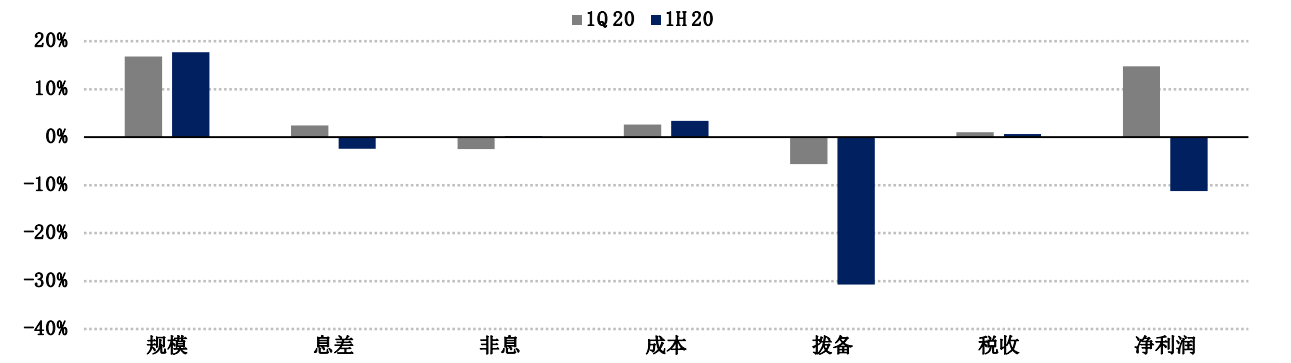
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 2：平安银行业绩单季同比增速



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 3：平安银行 1Q20、1H20 年业绩拆分



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

表1：平安银行业绩拆分（累积同比）

	1H19	3Q19	2019	1Q20	1H20
规模	6.6%	9.7%	14.0%	16.8%	17.7%
息差	9.9%	11.9%	6.4%	2.4%	-2.4%
非息	1.9%	-2.7%	-2.2%	-2.5%	0.2%
成本	0.5%	0.2%	1.3%	2.6%	3.4%
拨备	-3.9%	-3.6%	-7.2%	-5.6%	-30.7%
税收	0.0%	0.1%	1.3%	1.0%	0.7%

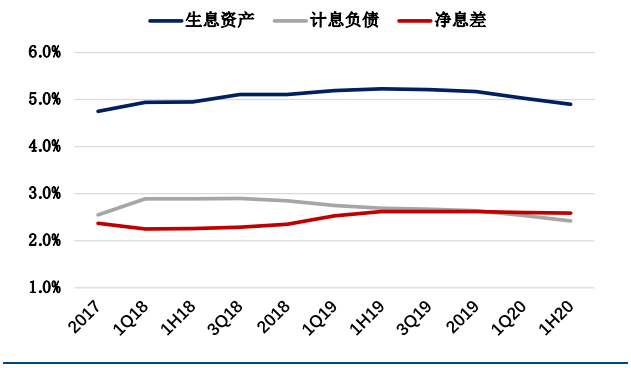
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

表2：平安银行业绩拆分（单季环比）

	2Q19	3Q19	2019	1Q20	2Q20
规模	6.6%	9.2%	14.0%	16.8%	17.7%
息差	15.3%	23.2%	3.2%	2.4%	-6.0%
非息	-0.9%	-13.0%	-0.7%	-2.5%	2.6%
成本	-0.3%	-0.2%	4.4%	2.6%	4.1%
拨备	-3.2%	-3.3%	-22.9%	-5.6%	-54.1%
税收	-0.2%	0.1%	6.9%	1.0%	0.2%

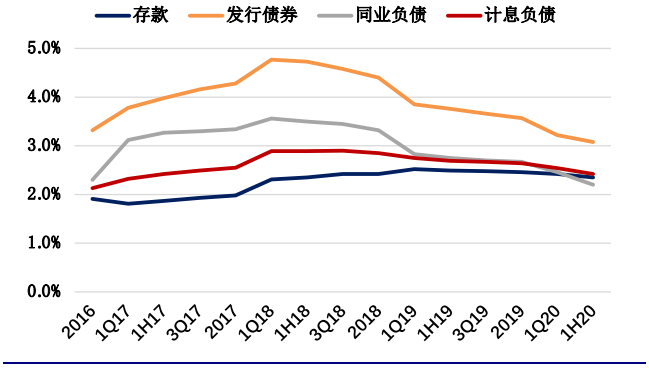
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 4：平安银行负债成本下行，1H20 净息差保持高位平稳



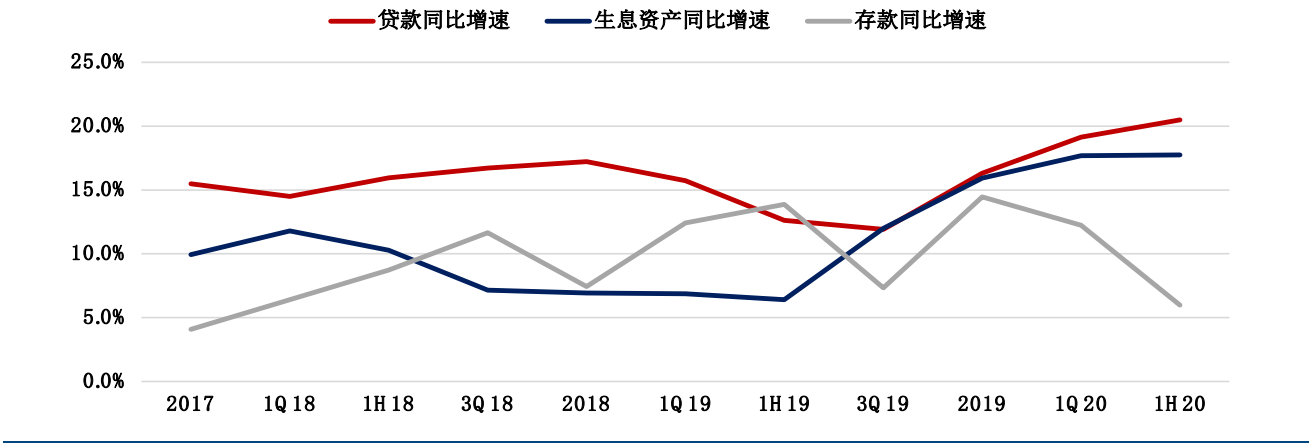
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 5：平安银行 1H20 存款付息率、计息负债成本率较 1Q20 分别下降 7bp、12bp



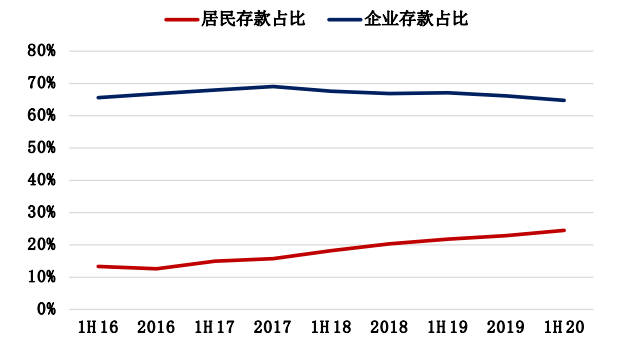
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 6：平安银行 1H20 生息资产同比增速保持平稳



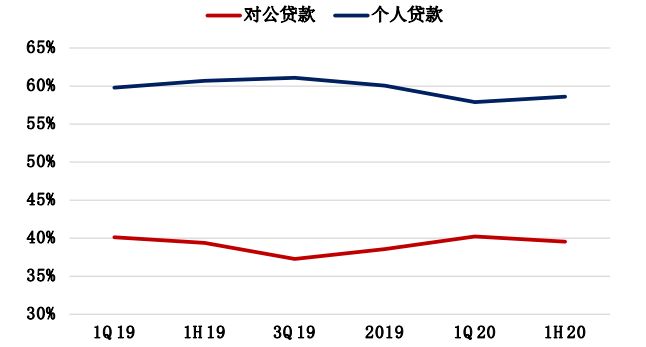
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 7：平安银行优化存款增长结构，6 月末居民存款占比增至 24.51%



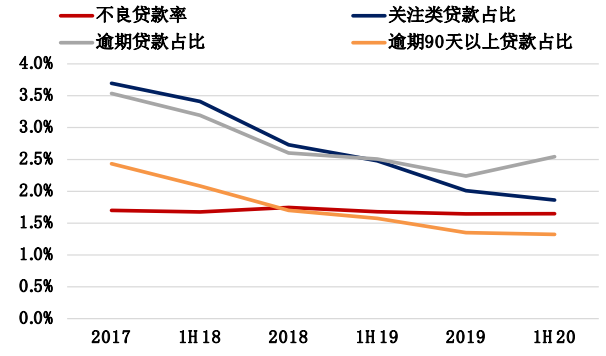
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 8：平安银行零售信贷投放逐步恢复，6 月末个贷占比较 3 月末提高 0.7pct 至 58.59%



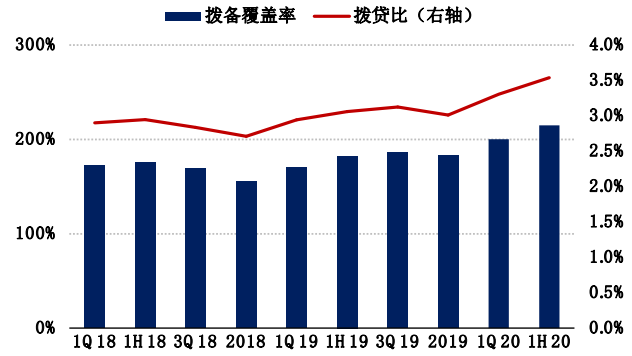
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 9：平安银行各项资产质量指标较为平稳



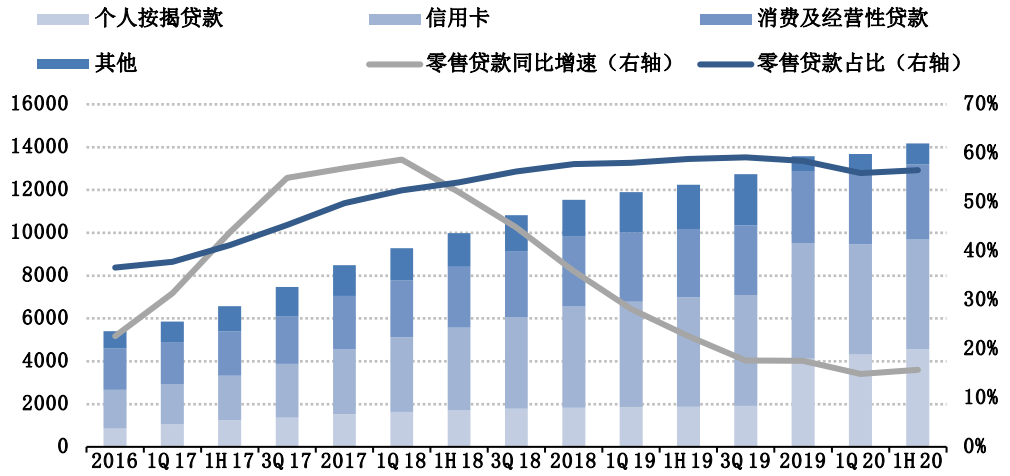
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 10：平安银行拨备覆盖率环比上行 14.6pct 至 214.93%



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 11：平安银行零售贷款平稳增长，6 月末零售贷款占比环比小幅提升



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

利润表（亿元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利息收入	747	900	1026	1133	1263	**收入增长**					
手续费及佣金	313	367	397	429	463	净利润增速	7.0%	13.6%	-16.0%	8.4%	20.1%
其他收入	107	113	179	217	247	拨备前利润增速	9.6%	19.5%	19.5%	14.5%	14.0%
营业收入	1167	1380	1602	1778	1973	税前利润增速	6.9%	12.4%	-15.1%	8.4%	15.6%
营业税及附加	(11)	(13)	(15)	(17)	(18)	营业收入增速	10.3%	18.2%	16.1%	11.0%	10.9%
业务管理费	(354)	(409)	(441)	(450)	(459)	净利息收入增速	1.0%	20.4%	14.0%	10.5%	11.5%
拨备前利润	802	958	1145	1312	1495	手续费及佣金增速	2.0%	17.4%	8.0%	8.0%	8.0%
计提拨备	(479)	(595)	(837)	(977)	(1109)	营业费用增速	11.9%	15.4%	8.0%	2.0%	2.0%
税前利润	322	362	308	334	386						
所得税	(74)	(80)	(71)	(77)	(77)	**规模增长**					
归母净利润	248	282	237	257	308	生息资产增速	6.9%	24.0%	10.1%	13.3%	12.4%
资产负债表（亿元）						贷款增速	17.2%	36.3%	18.0%	18.0%	16.0%
贷款总额	19975	23232	27414	32348	37524	同业资产增速	-31.3%	-20.0%	15.0%	0.0%	0.0%
同业资产	1950	2273	2614	2614	2614	证券投资增速	5.4%	29.7%	-5.0%	6.0%	6.0%
证券投资	8503	10471	9947	10544	11177	其他资产增速	-18.1%	-13.7%	63.7%	17.6%	22.6%
生息资产	33164	38443	42319	47968	53899	计息负债增速	5.7%	19.8%	12.4%	13.5%	12.7%
非生息资产	1564	1648	2697	3171	3888	存款增速	7.4%	23.0%	10.0%	11.0%	9.0%
总资产	34186	39391	44168	50025	56331	同业负债增速	-8.6%	-6.5%	15.0%	5.0%	5.0%
客户存款	21491	24598	27057	30034	32737	股东权益增速	8.1%	40.9%	6.5%	7.7%	8.6%
其他计息负债	9570	10620	12526	14898	17891						
非计息负债	724	1044	1252	1503	1803	**存款结构**					
总负债	31786	36261	40836	46434	52431	活期	37.9%	32.3%	32.3%	32.3%	32.3%
股东权益	2400	3130	3332	3590	3900	定期	46.9%	56.7%	56.7%	56.7%	56.7%
每股指标						其他	15.2%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%
每股净利润(元)	1.45	1.45	1.22	1.32	1.59	**贷款结构**					
每股拨备前利润(元)	4.67	4.94	5.90	6.76	7.71	企业贷款(不含贴	49.3%	38.6%	38.55%	38.55%	38.55%
每股净资产(元)	12.82	14.07	15.11	16.44	18.04	个人贷款	49.8%	60.1%	60.07%	60.07%	60.07%
每股总资产(元)	199.10	202.98	227.60	257.78	290.28	**贷款质量**					
P/E	10.00	9.95	11.85	10.93	9.10	不良贷款率	1.75%	1.65%	1.60%	1.66%	1.63%
P/PPOP	3.10	2.93	2.45	2.14	1.88	正常	94.60%	96.35%	98.04%	98.09%	98.14%
P/B	1.13	1.03	0.96	0.88	0.80	关注	3.70%	2.01%	1.96%	1.91%	1.86%
P/A	0.07	0.07	0.06	0.06	0.05	次级	0.73%	0.81%			
利率指标						可疑	0.20%	0.27%			
净息差(NIM)	2.35%	2.62%	2.54%	2.51%	2.48%	损失	0.77%	0.56%			
净利差(Spread)	2.26%	2.53%	2.45%	2.42%	2.39%	拨备覆盖率	155.24%	183.12	192.89	207.50%	238.78%
贷款利率	6.45%	6.58%	6.58%	6.58%	6.58%						
存款利率	2.42%	2.46%	2.44%	2.42%	2.40%	**资本状况**					
生息资产收益率	5.11%	5.17%	5.18%	5.19%	5.20%	资本充足率	11.50%	13.22%	11.15%	11.00%	10.74%
计息负债成本率	2.85%	2.64%	2.61%	2.58%	2.55%	核心一级资本充足	8.54%	9.11%	7.86%	7.93%	7.92%
盈利能力						资产负债率	92.98%	92.05%	92.46%	92.82%	93.08%
ROAA	0.74%	0.78%	0.57%	0.55%	0.58%						
ROAE	11.76%	11.87%	8.37%	8.39%	9.22%	**其他数据**					
拨备前利润率	2.41%	2.67%	2.74%	2.78%	2.81%	总股本(亿)	171.70	194.06	194.06	194.06	194.06

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	平安银行（000001）：盈利保持高速增长，资产质量表现平稳 20200421	2020-04-22
公司财报点评	平安银行（000001）19 年度业绩快报点评：零售转型成效巩固，对公业务潜能可期	2020-01-14
公司财报点评	平安银行（000001）：零售转型持续显成效，不良平稳	2019-10-22
行业普通报告	银行行业报告：首份上市行中报落地稳定预期，看好银行低估值修复行情	2020-08-16
行业普通报告	东兴银行：宽信用步伐放缓，中长期贷款延续高增	2020-08-12
行业普通报告	银行行业跟踪：政策边际收紧，看好低估值修复行情	2020-08-10
行业普通报告	东兴银行：6 月社融延续高增，中长期信贷需求持续回暖	2020-07-16
行业普通报告	银行：社融延续高增，零售信贷复苏迹象明显	2020-05-12
行业普通报告	银行周报：货币政策延续宽松，坚持“房住不炒”	2020-05-11
行业普通报告	银行周报：业绩符合预期，看好长期配置价值	2020-05-06
行业普通报告	银行周报：1Q20 机构持仓比例为历史低位，看好长期配置价值	2020-04-27

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019 年 7 月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

研究助理简介

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019 年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526