# 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

买入（维持）

2020 年 08 月 28 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 2020 年上半年营业收入 783.28 亿元，同比增长 15.5%，净利润 136.78 亿元，同比下滑 11.2%，对应 EPS 为 0.66 元/股；期末总资产 4.18 万亿元，较年初增长 6.1%，归属于普通股股东净资产 2814.53 亿元，较年初增长 3.1%，对应 BVPS 为 14.50 元/股。**

**投资要点**

- **盈利预测与投资评级：**银行股利润在市场争议中如期下滑，我们认为信用减值计提导致的盈利下滑并不是决定银行股估值走势的核心，下半年资产质量指标将成为关键中的关键。平安银行中报资产质量非常稳定，不良率持平于 1.65%，测算新生成不良率甚至较 2019 年下降 38BP 至 2.38%，拨备覆盖率大幅提升至 214.93%，资产质量指标成为核心亮点。考虑信用减值因素，我们下调平安银行盈利预测，预计 2020、2021 年净利润增速分别为-13.5%、+15.5%，目前估值 0.96x2020PB，但考虑资产质量稳定，维持公司“买入”评级，继续作为核心银行重点推荐。

- **主动计提信用减值造成盈利下滑，但 PPOP 增长 18.9%反映真实业绩优异。**

  银保监会前期已经披露了商业银行上半年总体经营数据，股份行盈利下滑 8.5%，预示着多数银行将在二季度大力计提信用减值，以应对未来潜在的信用风险压力，因此，平安银行上半年盈利下滑 11.2%（意味着二季度单季下滑 35.5%），市场已经有所预期。不过，平安银行减值前盈利（PPOP）强劲增长 18.9%，与一季度 19.4%增速相差无几，反映出二季度实际经营情况依然优异，这不仅得益于银行业上半年总体加速投放贷款、拉动资产规模扩张，更源于平安银行自身净息差保持平稳（上半年较一季度微幅降低 1BP 至 2.59%），以及非利息收入的强劲增长。

- **计提减值后拨备覆盖率升至 215%，不良率平稳、不良生成走低明显优于预期。**

  既然减值造成盈利下滑，那么平安银行（以及银行业）下半年基本面的核心观察指标就落在资产质量上，如果资产质量恶化，那么未来需要进一步高额计提减值，利润也就可能加速下滑；如果资产质量平稳，则拨备覆盖率上升后银行风险抵补能力大幅提高，资产负债表更健康，利润增速也将企稳或回升。

  从平安银行中期经营情况来看，目前资产质量非常稳定，不良率持平于年初、一季度末的 1.65%，我们测算年化新生成不良率为 2.38%，明显优于预期，甚至低于 2019H1、2019 全年的 2.61%、2.76%，同时公司仍然保持高效的不良资产清收处置力度。由于资产质量保持稳健，在高额计提减值后平安银行拨备覆盖率升至 214.93%，比 2019 年末提高 32pct，同时对逾期 60+天、逾期 90+天的拨备覆盖率也大幅提高至 228.44%、267.01%，这是公司中报核心亮点。

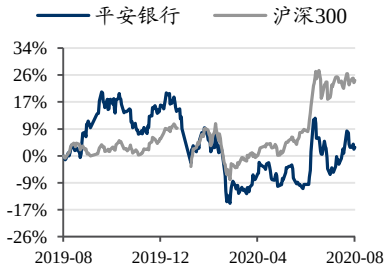
- **负债成本下行是净息差保持韧性的核心，零售财富管理板块延续高成长。**

  上半年净息差同比下滑 3BP 至 2.59%，环比一季度仅下滑 1BP。资产端，让利实体和市场流动性宽松背景下，生息资产收益率环比一季度降低 13BP 至 4.90%，其中主要是贷款收益率较一季度降低 18BP、债券投资收益率降低 9BP。负债端成本管控卓有成效，通过控制高成本存款、提升低成本同业负债占比等举措，实现计息负债成本率较一季度走低 12BP 至 2.42%，同比降低 27BP，其中存款成本较一季度降低 7BP，债券与同业负债成本率分别较一季度显著下行 14BP、26BP。

  同时，非利息收入仍然保持高增长，主要得益于私人银行业务的快速发展带来财富管理收入增长，中期末私人银行达标客户数较年初增长 16.7%至 5.11 万户，AUM 较年初增长 25.8%至 9230.55 亿元，零售财富管理仍然是平安银行最具确定性的高成长板块。此外，公司上半年成本收入比同比降低 2.16pct 至 27.3%，一定程度上对冲了利润下滑的幅度。

- **风险提示：**1）疫情冲击宏观经济，造成利差超预期收窄或资产质量持续承压；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) | 14.46 |
| 一年最低/最高价 | 11.71/17.30 |
| 市净率(倍) | 1.00 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 280607.18 |

**基础数据**

| | |
|---|---|
| 每股净资产(元) | 14.50 |
| 资产负债率(%) | 91.59 |
| 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 年一季报点评：逆势强劲增长 14.8%，资产质量总体稳定》2020-04-21**

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

**3、《平安银行（000001）：2019 年年报点评：对公复苏，负债改善，净息差强势》2020-02-14**



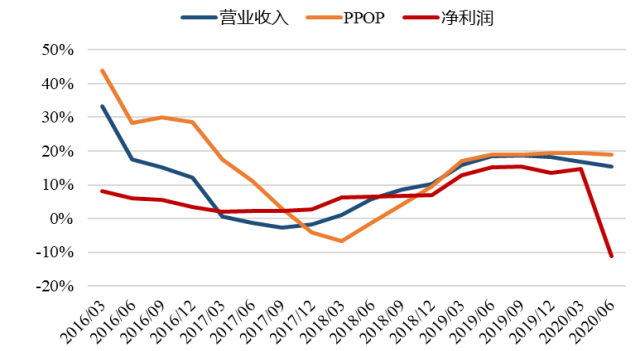
请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 1：平安银行 2019/06~2020/06 累计盈利指标拆分

| 单位：亿元 | 2020/03 | 2020/06 | 2019/06 | 2019/09 | 2019/12 |
|---|---|---|---|---|---|
| **净利润=ROA*平均总资产** | **85.48** | **136.78** | **74.46** | **154.03** | **236.21** |
| 净利润同比增速 | 14.80% | -11.20% | 12.90% | 15.19% | 15.47% |
| | | | | | |
| **平均总资产（期初&期末）** | **40356.84** | **40588.46** | **34743.86** | **35046.79** | **35631.375** |
| **ROA 分拆** | **0.85%** | **0.67%** | **0.86%** | **0.88%** | **0.88%** |
| 净息差 | 2.60% | 2.59% | 2.53% | 2.62% | 2.62% |
| 乘：生息资产占比 | 94.89% | 95.71% | 95.93% | 95.82% | 94.90% |
| 加：非利息净收入 | 1.30% | 1.38% | 1.35% | 1.38% | 1.37% |
| 加：业务及管理费 | -1.05% | -1.05% | -1.11% | -1.14% | -1.13% |
| 加：资产减值 | -1.58% | -1.90% | -1.48% | -1.55% | -1.53% |
| 加：所得税 | -0.24% | -0.19% | -0.26% | -0.26% | -0.26% |
| 加：其他收支 | -0.05% | -0.04% | -0.07% | -0.06% | -0.05% |
| | | | | | |
| **ROE=ROA*权益乘数** | **11.50%** | **9.33%** | **12.15%** | **12.63%** | **12.64%** |
| 权益乘数 | 13.53 | 13.84 | 14.13 | 14.35 | 14.36 |

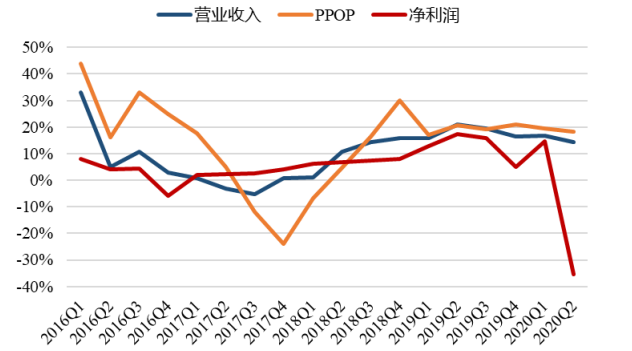
数据来源：公司财报，东吴证券研究所测算

图 1：2016/03~2020/06 平安银行累计盈利增速



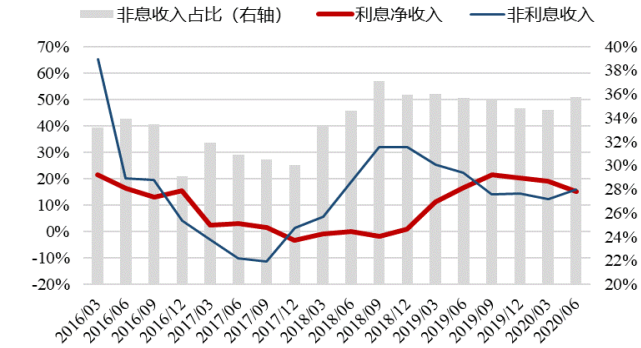

数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 2：2016Q1~2020Q2 平安银行单季度盈利增速



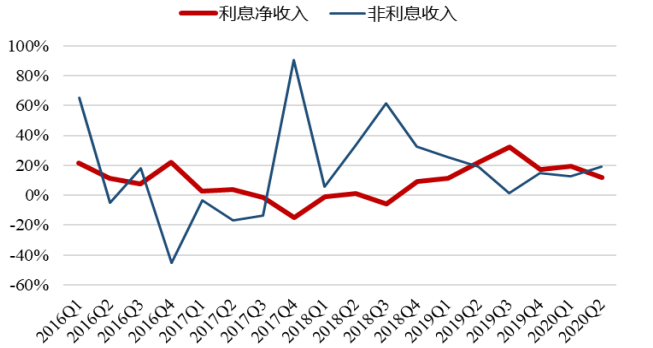

数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 3：2016/03~2020/06 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 4：2016Q1~2020Q2 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 2：2019/06~2020/06 平安银行贷款明细**

| | 2019/06 | 2019/09 | 2019/12 | 2020/03 | 2020/06 |
|---|---|---|---|---|---|
| **贷款及垫款本金合计** | **2,081,896** | **2,151,167** | **2,323,205** | **2,444,176** | **2,508,408** |
| 环比 | 1.48% | 3.33% | 8.00% | 5.21% | 2.63% |
| | | | | | |
| **1.个人贷款** | **1,224,908** | **1,273,315** | **1,357,221** | **1,368,198** | **1,417,755** |
| 环比 | 2.89% | 3.95% | 6.59% | 0.81% | 3.62% |
| 1.1 住房按揭贷款 | 187,998 | 191,217 | 199,371 | 207,459 | 220,497 |
| 环比 | 1.00% | 1.71% | 4.26% | 4.06% | 6.28% |
| 1.2 新一贷 | 153,361 | 155,359 | 157,364 | 153,750 | 147,983 |
| 环比 | -1.18% | 1.30% | 1.29% | -2.30% | -3.75% |
| 1.3 汽车金融贷款 | 165,802 | 168,274 | 179,224 | 183,521 | 203,642 |
| 环比 | -2.42% | 1.49% | 6.51% | 2.40% | 10.96% |
| 1.4 信用卡应收账款 | 510,958 | 518,993 | 540,434 | 515,863 | 512,504 |
| 环比 | 3.79% | 1.57% | 4.13% | -4.55% | -0.65% |
| 1.5 持证抵押等其他贷款 | 206,789 | 239,472 | 280,828 | 307,605 | 333,129 |
| 环比 | 10.60% | 15.80% | 17.27% | 9.54% | 8.30% |
| | | | | | |
| **2.企业贷款** | **856,988** | **877,852** | **965,984** | **1,075,978** | **1,090,653** |
| 环比 | -0.46% | 2.43% | 10.04% | 11.39% | 1.36% |
| 2.1 一般企业贷款 | 794,715 | 776,896 | 871,081 | 950,540 | 956,612 |
| 环比 | -0.53% | -2.24% | 12.12% | 9.12% | 0.64% |
| 2.2 票据贴现 | 62,273 | 100,956 | 94,903 | 125,438 | 134,041 |
| 环比 | 0.48% | 62.12% | -6.00% | 32.17% | 6.86% |

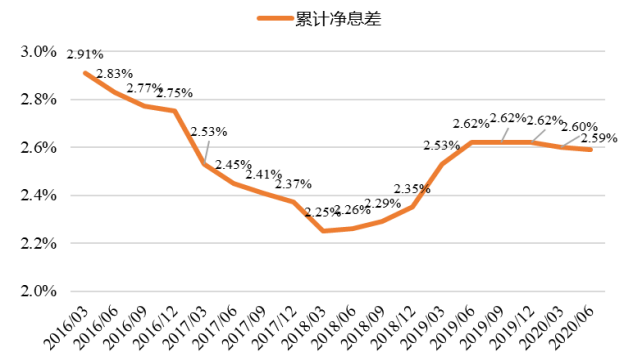
数据来源：公司财报，东吴证券研究所汇总测算

**表 3：2019/06~2020/06 平安银行存款明细**

| | 2019/06 | 2019/09 | 2019/12 | 2020/03 | 2020/06 |
|---|---|---|---|---|---|
| **吸收存款本金** | **2,343,179** | **2,291,172** | **2,436,935** | **2,566,857** | **2,486,121** |
| 环比 | 2.46% | -2.22% | 6.36% | 5.33% | -3.15% |
| | | | | | |
| 1. 企业存款本金 | 1,802,400 | 1,731,604 | 1,853,262 | 1,925,743 | 1,843,322 |
| 环比 | 2.10% | -3.93% | 7.03% | 3.91% | -4.28% |
| | | | | | |
| 2. 个人存款本金 | 540,779 | 559,568 | 583,673 | 641,114 | 642,799 |
| 环比 | 3.68% | 3.47% | 4.31% | 9.84% | 0.26% |

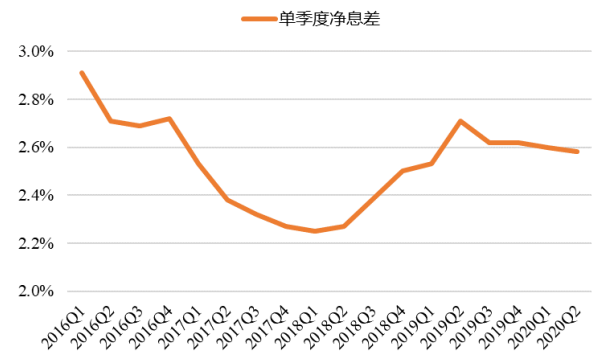
数据来源：公司财报，东吴证券研究所汇总测算

**图 5：2016/03~2020/06 平安银行累计净息差**



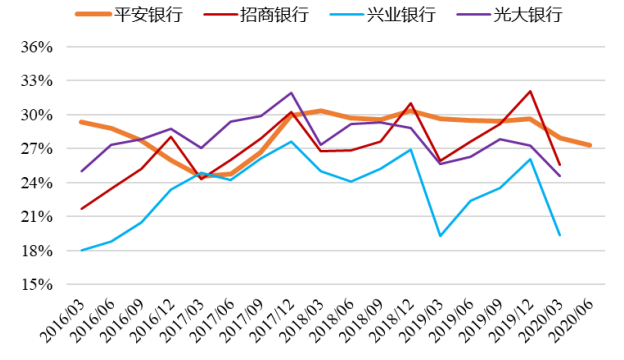

数据来源：公司财报，东吴证券研究所

**图 6：2016Q1~2020Q1 平安银行单季度净息差**



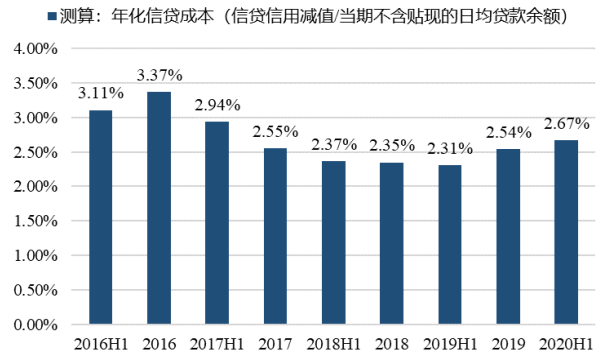

数据来源：公司财报，东吴证券研究所

**图 7：2016/03~2020/06 平安银行成本收入比**



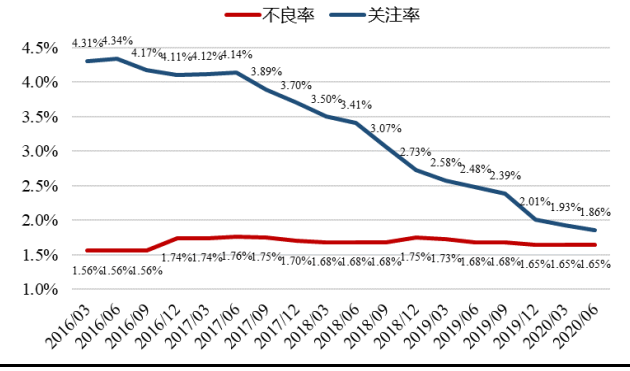

数据来源：公司财报，东吴证券研究所

**图 8：2018/03~2020/06 平安银行测算年化信贷成本**



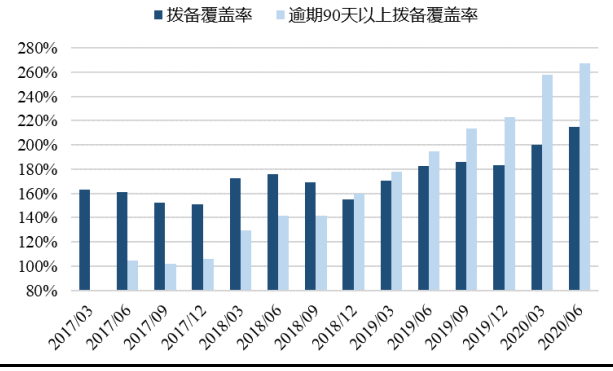

数据来源：公司财报，东吴证券研究所测算

**图 9：2016/03~2020/06 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 10：2017/03~2020/06 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** | **4,049,015** | **4,512,056** | **4,999,725** |
| 向中央银行借款 | 149,756 | 113,331 | 178,157 | 198,530 | 219,988 |
| 同业及其他金融机构存放款项 | 392,738 | 368,691 | 506,127 | 586,567 | 649,964 |
| 拆入资金 | 24,606 | 26,071 | 30,368 | 33,840 | 37,498 |
| 交易性金融负债 | 8,575 | 29,691 | 10,527 | 11,731 | 12,999 |
| 卖出回购金融资产款 | 7,988 | 40,099 | 32,392 | 36,096 | 39,998 |
| 吸收存款 | 2,149,142 | 2,459,768 | 2,791,837 | 3,084,980 | 3,408,902 |
| 已发行债务证券 | 381,884 | 513,762 | 445,392 | 496,326 | 549,970 |
| 衍生金融负债 | 21,605 | 21,404 | 28,343 | 31,584 | 34,998 |
| 其他负债合计 | 42,256 | 53,270 | 25,873 | 32,400 | 45,408 |
| **股东权益总计** | **240,042** | **312,983** | **362,743** | **384,996** | **411,517** |
| 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 | 47,568 | 48,978 | 50,717 |
| 未分配利润 | 95,037 | 113,370 | 130,228 | 151,071 | 175,853 |

| 利润表 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 116,716 | 137,958 | 155,232 | 167,546 | 186,421 |
| 利息净收入 | 74,745 | 89,961 | 101,667 | 107,377 | 119,150 |
| 手续费及佣金净收入 | 31,297 | 36,743 | 40,785 | 46,495 | 53,469 |
| 投资收益等其他业务收入 | 10,674 | 11,254 | 12,779 | 13,674 | 13,802 |
| 营业支出 | (36,540) | (42,142) | (47,346) | (52,442) | (57,790) |
| **PPOP** | **80,176** | **95,816** | **107,886** | **115,104** | **128,630** |
| 信用资产减值损失 | (47,871) | (59,527) | (76,538) | (78,882) | (83,960) |
| 营业利润 | 32,305 | 36,289 | 31,348 | 36,222 | 44,670 |
| 利润总额 | 32,231 | 36,240 | 31,285 | 36,149 | 44,581 |
| **净利润** | **24,818** | **28,195** | **24,403** | **28,196** | **34,773** |
| **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% | 11.7% | 11.4% | 10.8% |
| 吸收存款增速 | 7.4% | 14.5% | 13.5% | 10.5% | 10.5% |
| 营业收入增速 | 10.3% | 18.2% | 12.5% | 7.9% | 11.3% |
| 利息净收入增速 | 1.0% | 20.4% | 13.0% | 5.6% | 11.0% |
| 手续费及佣金净收入增速 | 2.0% | 17.4% | 11.0% | 14.0% | 15.0% |
| 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% | -13.5% | 15.5% | 23.3% |
| EPS | 1.39 | 1.54 | 1.21 | 1.41 | 1.75 |
| BVPS | 12.82 | 14.07 | 15.09 | 16.23 | 17.60 |
| **ROAE** | **11.49%** | **11.30%** | **8.32%** | **8.99%** | **10.33%** |
| ROAA | 0.74% | 0.77% | 0.58% | 0.61% | 0.67% |
| 净息差 | 2.35% | 2.62% | 2.55% | 2.45% | 2.45% |
| 不良贷款率 | 1.75% | 1.65% | 1.66% | 1.55% | 1.47% |
| 拨备覆盖率 | 155.24% | 183.12% | 225.00% | 257.00% | 278.00% |
| **估值** | | | | | |
| P/E | 10.4 | 9.4 | 11.9 | 10.3 | 8.3 |
| P/B | 1.13 | 1.03 | 0.96 | 0.89 | 0.82 |

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