平安银行（000001）

公司研究/动态报告

低调的利润增速藏不住靓丽的基本面

—详细解读平安银行 2020 年半年报

动态研究报告/银行 | 2020 年 08 月 28 日

报告摘要：

- **拨备前利润高速增长**

8 月 27 日公司发布 2020 年半年报。“低调”的利润增速无法掩盖公司基本面快速改善的事实。上半年的归母净利润同比下降 11.20%。拨备前的业绩继续保持着强劲的成长性。营收和 PPOP 同比增长 15.48%和 18.50%，增速较一季度仅仅微降 1.30pct 和 0.27pct。

- **净息差逆市稳定，存款利率下降**

上半年公司的净息差为 2.59%，分别较一季度和去年全年下降 1bp 和 3bp。净息差降幅较小，主要得益于负债成本减少。计息负债成本率为 2.42%，分别较一季度和去年全年下降 12bp 和 22bp。公司加大存款管控力度，压降高成本的协议存款和结构性存款，使存款利率也明显好转。生息资产收益率为 4.90%，分别较一季度和去年全年下降 13bp 和 27bp。公司上半年主要投向对公房地产贷款和个人房屋按揭及持证抵押贷款。今年上半年房地产投资和商品房交易率先回暖，公司正好把握住了贷款需求恢复的先机。

- **不良率持平，拨备覆盖率创新高**

半年末不良率为 1.65%，连续两个季度持平，资产质量远好于全行业。上半年不良贷款生成率只有 1.60%，同比还下降 18bp。隐含不良贷款指标都在改善。关注类贷款占比 1.86%，创下近年新低。逾期 90 天以上贷款偏离度为 80%，较上年末下降 2pct。风险抵御能力更上一层楼。拨备覆盖率环比大增 14.58pct 到 214.93%，为近年来的最高纪录。

- **双轻战略出成效，零售客户数超1亿户**

半年末核心一级资本充足率为 8.93%，环比下降 27bp。资本水平足够。随着轻资本化转型加快，公司资本损耗也将减轻。在负债端，零售 AUM 进一步扩张，为深化表内外业务联动打开了空间。半年末零售客户数量首次突破 1 亿户。在私行 AUM 的带动下，零售 AUM 规模环比大增 8.64%，同比增长 32.28%，零售 AUM 规模达到 2.32 万亿元。

- **投资建议：关注长期投资价值，维持“推荐”评级**

鉴于公司既定的零售战略转型取得佳绩，存款利率偏高的老问题得到处理，资产质量远超行业，所以暂时较低的利润增速不会影响公司的长期投资价值。我们预测 2020-2022 年公司的归母净利润增速分别为-11.44%、10.71%、15.88%。2020 年 BVPS 为 15.14 元，对应静态 PB 0.96 倍。估值偏低，还有较大提升空间，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**

资产质量波动，利率中枢下降，经济复苏不及预期。

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（%）	18.20%	12.60%	12.10%	12.13%
归属母公司股东净利润（百万元）	28,195	24,968	27,642	32,030
增长率（%）	13.61%	-11.44%	10.71%	15.88%
每股收益（元）	1.45	1.29	1.42	1.65
PE（现价）	9.95	11.24	10.15	8.76
PB	1.03	0.96	0.88	0.81

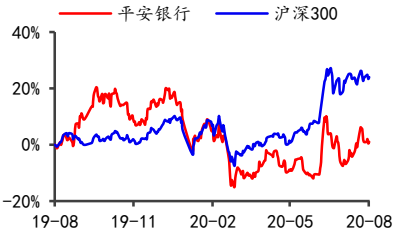
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐 维持评级

当前价格： 14.46 元

交易数据	2020-8-27
近 12 个月最高/最低（元）	17.22/12.15
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）	2,806
流通市值（亿元）	2,806

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)：无惧疫情影响，用实力说话

2. 平安银行(000001)公司深度研究：零售对公双拳出击，旗帜鲜明推平安

目录

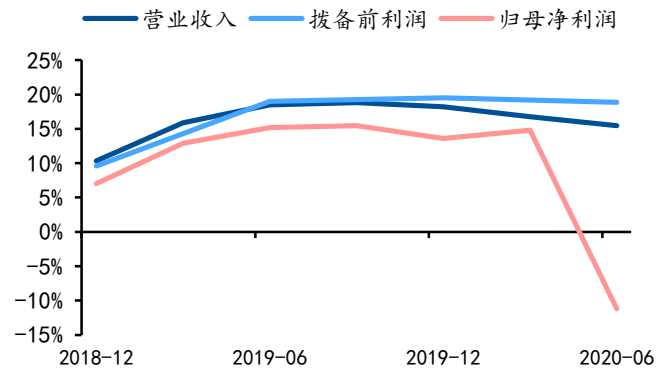
一、低调的利润增速藏不住靓丽的基本面 3
1、拨备前利润高速增长 3
2、净息差逆市稳定，存款利率下降 3
3、不良率持平，拨备覆盖率创新高 5
4、双轻战略出成效，零售客户数超 1 亿户 6
二、关注长期投资价值，维持“推荐”评级 7
三、风险提示 7
插图目录 9
表格目录 9

一、低调的利润增速藏不住靓丽的基本面

1、拨备前利润高速增长

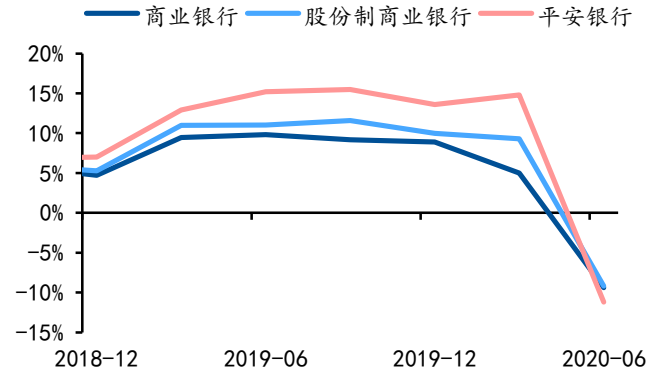
8 月 27 日公司发布 2020 年半年报。“低调”的利润增速无法掩盖公司基本面快速修复的事实。上半年的归母净利润同比下降 11.20%，和商业银行上半年-9.41%的净利润增速相当。上半年利润增速较一季度下降 26.00pct，主要原因是拨备计提力度加大，另外净息差贡献边际减弱。这两个因素都是跟随行业环境同步在变化。但是如果剔除拨备计提的影响，拨备前的业绩继续保持着强劲的成长性，公司的 ALPHA 投资价值凸显。营业收入和拨备前利润同比增长 15.48%和 18.50%，增速较一季度仅仅微降 1.30pct 和 0.27pct。

图 1：平安银行营收、PPOP 及业绩同比增速



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 2：平安银行业绩累计同比增速与行业整体水平相当



资料来源：WIND，民生证券研究院

表1：平安银行归母净利润同比增长的归因分析

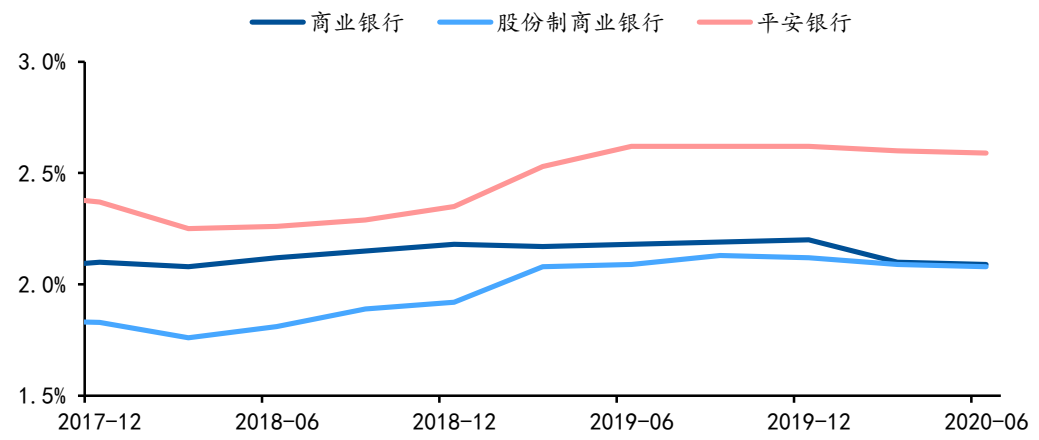
增速归因	2019-03-31	2019-06-30	2019-09-30	2019-12-31	2020-03-31	2020-06-30	2020H1 较 Q1 变化 pct
生息资产规模	-0.87%	0.48%	6.34%	7.77%	14.90%	15.78%	0.87
净息差	12.04%	16.09%	15.19%	12.59%	4.33%	-0.50%	-4.83
非息收入	4.71%	1.93%	-2.73%	-2.16%	-2.45%	0.20%	2.66
成本费用	0.09%	-0.31%	0.25%	0.07%	1.99%	3.02%	1.03
拨备	-3.35%	-3.05%	-3.65%	-5.94%	-5.00%	-30.37%	-25.36
营业外净收入	0.27%	0.04%	0.07%	0.11%	-0.46%	-0.21%	0.25
税收	0.02%	0.01%	0.00%	1.17%	1.49%	0.88%	-0.61
少数股东损益	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-
净利润增长	12.90%	15.19%	15.47%	13.61%	14.80%	-11.20%	-26.00

资料来源：WIND，民生证券研究院

2、净息差逆市稳定，存款利率下降

上半年公司的净息差为 2.59%，分别较一季度和去年全年下降 1bp 和 3bp。净息差降幅较小，主要得益于负债成本减少。计息负债成本率为 2.42%，分别较一季度和去年全年下降 12bp 和 22bp。不只是同业资金利率下行改善了同业负债成本，公司还加大存款管控力度，压降高成本的协议存款和结构性存款，使存款利率也明显好转。定期存款量价齐降，带动存款利率较一季度和去年全年分别下降 7bp 和 11bp。过去市场关注的存款定价问题得到解决。

图 3：平安银行净息差



资料来源：WIND，民生证券研究院

上半年生息资产收益率为 4.90%，分别较一季度和去年全年下降 13bp 和 27bp。这主要是受到贷款利率下行的影响。上半年贷款利率较去年全年下降 26bp，其中对公贷款和个人贷款利率分别下降 40bp 和 11bp。为防控疫情风险以及加快业务转型，公司上半年主要抓两方面的贷款投放：对公房地产贷款和个人房屋按揭及持证抵押贷款。虽然因为这两类贷款定价偏低，阶段性牺牲了定价，但是却保证整体风险可控。而且今年上半年房地产投资和商品房交易率先回暖，公司的策略调整正好把握住了贷款需求恢复的先机。半年末信用卡贷款同比增速已经降到 0.30%。随着下半年消费活动恢复，信用卡贷款增速有望触底回升，重新支撑资产端定价。

表 2：平安银行生息资产和计息负债平均余额和平均利率变化表

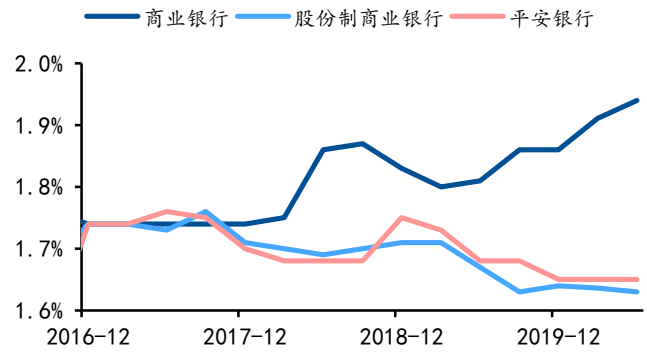
项目	日均余额（百万元）			平均收益（成本）率		
	2020H1	2019A	变动幅度	2020H1	2019A	变动幅度 pct
生息资产						
发放贷款和垫款（不含贴现）	2,309,617	2,025,073	284,544	6.32%	6.58%	-0.26
债券投资	769,483	642,686	126,797	3.03%	3.33%	-0.30
存放央行	225,989	222,097	3,892	1.51%	1.51%	0.00
票据贴现及同业业务	582,765	543,900	38,865	3.04%	3.59%	-0.55
生息资产合计	3,887,854	3,433,756	454,098	4.90%	5.17%	-0.27
计息负债						
吸收存款	2,523,754	2,274,753	249,001	2.35%	2.46%	-0.11
发行债务证券	502,417	405,019	97,398	3.08%	3.57%	-0.49
其中：同业存单	402,860	303,490	99,370	2.82%	3.30%	-0.48
同业业务及其他	677,084	640,636	36,448	2.20%	2.67%	-0.47
计息负债总计	3,703,255	3,320,408	382,847	2.42%	2.64%	-0.22
存贷差				**3.97%**	**4.12%**	**-0.15**
净利差				**2.48%**	**2.53%**	**-0.05**
净息差				**2.59%**	**2.62%**	**-0.03**

资料来源：WIND，民生证券研究院

3、不良率持平，拨备覆盖率创新高

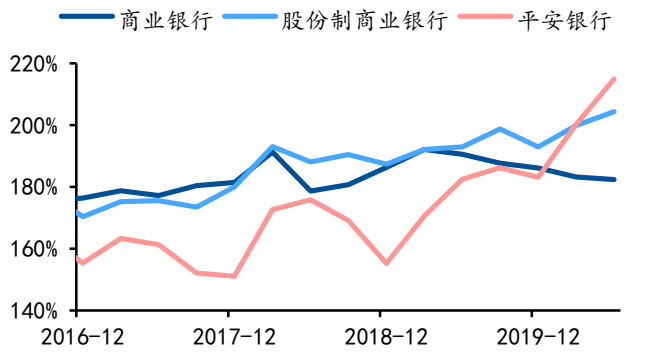
公司半年末不良率为 1.65%，连续两个季度持平，基本消化了疫情的冲击，资产质量远好于全行业。公司的贷款结构以大型企业和个人贷款为主，不论是还款意愿，还是还款能力都有保证。一季度零售不良率上升较快主要是因为疫情的短期冲击和催收产能没有恢复，到二季度疫情影响减弱，风控措施加强，不良生成速度大大放缓。半年末对公和个人贷款不良率环比继续一升一降，两者分别增加-5bp 和 4bp 到 1.76%和 1.56%。个人贷款不良率增幅减少。加回核销转让后计算的上半年不良贷款生成率只有 1.60%，同比还下降 18bp。隐含不良贷款指标都在改善。关注类贷款占比 1.86%，环比下降 7bp，创下近年新低。逾期 90 天以上贷款偏离度为 80%，较上年末下降 2pct。风险抵御能力更上一层楼。拨备覆盖率环比大增 14.58pct 到 214.93%，拨贷比环比增加 23bp 到 3.54%，两者都是近年来的最高纪录。

图 4：平安银行不良贷款率



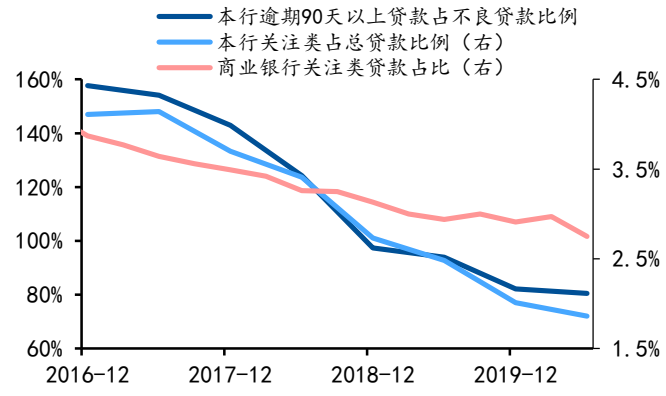
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 5：平安银行拨备覆盖率



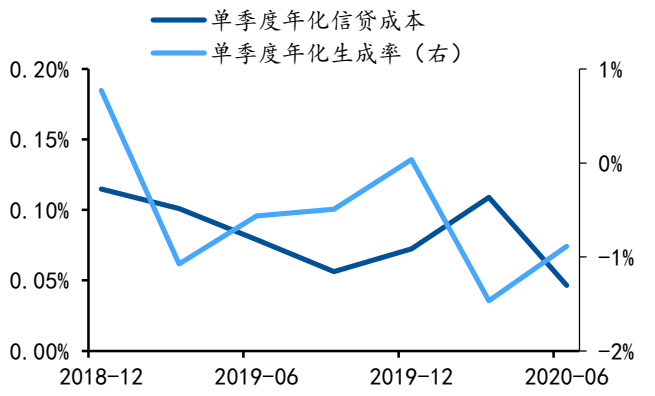
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 6：平安银行关注率、不良贷款偏离度



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 7：平安银行信贷成本、不良贷款生成率



资料来源：WIND，民生证券研究院

表 3：平安银行不良贷款分布情况（按行业划分）

项目（百万元）	贷款余额占比			不良贷款率		
	2020H1 末	2019 年末	变化 pct	2020H1 末	2019 年末	变化 pct
农牧业、渔业	0.2%	0.2%	0	0.30%	0.11%	0.19
采掘业(重工业)	1.4%	1.4%	0	12.24%	13.55%	-1.31
制造业(轻工业)	3.9%	4.9%	-1	4.72%	3.43%	1.29
能源业	0.8%	0.8%	0	0.85%	0.09%	0.76
交通运输	1.9%	1.9%	0	2.11%	3.09%	-0.98
商业	3.4%	4.2%	-0.8	7.65%	7.24%	0.41
房地产业	11.1%	9.8%	1.3	0.32%	1.18%	-0.86
社会服务 、科技、文化、卫生业	6.3%	6.8%	-0.5	0.49%	1.18%	-0.69
建筑业	2.0%	1.7%	0.3	1.87%	2.23%	-0.36
贴现	5.3%	4.1%	1.2	-	-	-
个人贷款(含信用卡)	56.5%	58.4%	-1.9	1.56%	1.19%	0.37
其他	7.2%	5.8%	1.4	0.03%	0.04%	-0.01
发放贷款和垫款本金总额	**100.0%**	**100.0%**	**0**	**1.65%**	**1.65%**	**0**

资料来源：WIND，民生证券研究院

表 4：平安银行不良贷款分布情况（按产品划分）

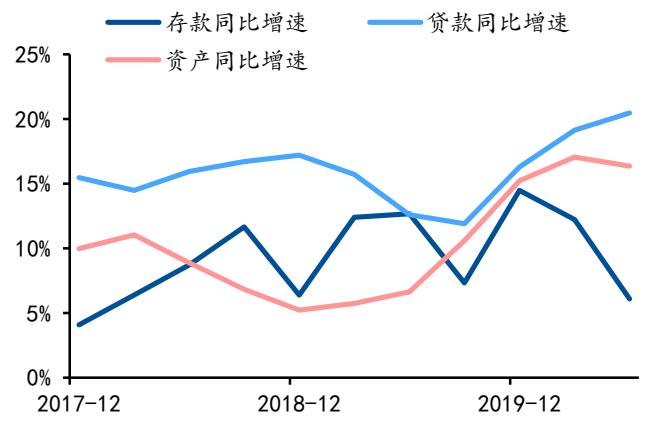
项目（百万元）	贷款余额占比			不良贷款率		
	2020H1 末	2019 年末	变化 pct	2020H1 末	2019 年末	变化 pct
企业贷款	**43.5%**	**41.6%**	**1.9**	**1.76%**	**2.29%**	**-0.53**
其中:一般企业贷款	38.2%	37.5%	0.7	2.01%	2.54%	-0.53
贴现	5.3%	4.1%	1.2	-	-	-
个人贷款	**56.5%**	**58.4%**	**-1.9**	**1.56%**	**1.19%**	**0.37**
其中:房屋按揭及持证抵押贷款	18.2%	17.7%	0.5	0.42%	0.30%	0.12
新一贷	5.9%	6.8%	-0.9	1.84%	1.34%	0.5
汽车金融贷款	8.1%	7.7%	0.4	1.40%	0.74%	0.66
信用卡应收账款	20.4%	23.3%	-2.9	2.35%	1.66%	0.69
其他	3.9%	2.9%	1	2.66%	3.55%	-0.89
发放贷款和垫款本金总额	**100.0%**	**100.0%**	**0**	**1.65%**	**1.65%**	**0**

资料来源：WIND，民生证券研究院

4、双轻战略出成效，零售客户数超 1 亿户

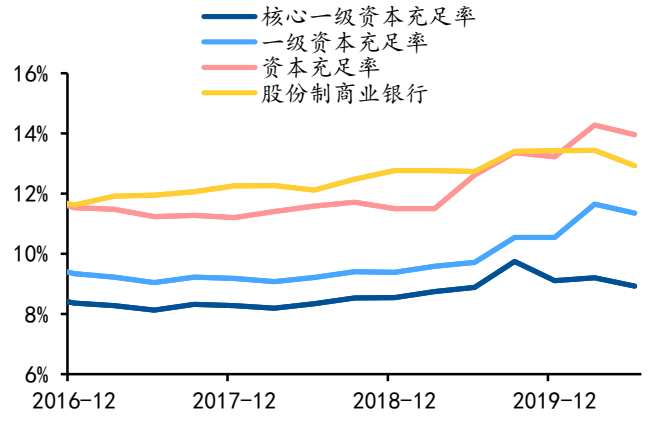
半年末核心一级资本充足率为 8.93%，环比下降 27bp。资本水平足够，随着轻资本化转型加快，公司资本损耗也将减轻。半年末风险加权资产占总资产的比例控制在 69%，停止上升趋势。在负债端，零售 AUM 进一步扩张，为深化表内外业务联动打开了空间。半年末零售客户数量首次突破 1 亿户。在私行 AUM 的带动下，零售 AUM 规模环比大增 8.64%，同比增长 32.28%，零售 AUM 规模达到 2.32 万亿元。在二季度因为债券利率上行导致公允价值损益贡献下降的情况下，手续费及佣金净收入接棒实现较快地增长，同比增长 7.24%，主要得益于个人代理基金及信托计划手续费收入增加。

图 8：平安银行存、贷款及资产同比增速



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 9：平安银行各级资本充足率



资料来源：WIND，民生证券研究院

二、关注长期投资价值，维持“推荐”评级

得益于优秀的执行能力和战略判断力，上半年公司实现对业务方向的及时调整。既减轻了疫情的冲击，又得以卸下风险包袱轻装上阵，把握住经济复苏的节奏。鉴于公司既定的零售战略转型取得佳绩，存款利率偏高的老问题得到处理，资产质量远超行业，所以暂时较低的利润增速不会影响公司的长期投资价值。我们预测 2020-2022 年公司的归母净利润增速分别为-11.44%、10.71%、15.88%。2020 年 BVPS 为 15.14 元，对应静态 PB 0.96 倍。估值偏低，还有较大提升空间，维持“推荐”评级。

三、风险提示

1、资产质量波动

2、利率中枢下降

3、经济复苏不及预期

公司财务报表数据预测汇总

主要财务指标	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	4,143,036	4,731,414	5,400,799
存款余额	2,459,768	2,783,083	3,185,282	3,643,188
同业负债	548,192	766,356	877,107	1,003,197
股东权益	312,983	333,721	357,617	385,501
盈利能力				
ROAA	0.77%	0.59%	0.58%	0.59%
ROAE	11.44%	8.81%	9.04%	9.66%
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%	14.5%	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%	-11.4%	10.7%	15.9%
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%	48.0%	48.3%	47.6%

主要财务指标	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	74,559	84,032	92,893
所得税	8,045	7,124	7,887	9,139
净利润	28,195	24,968	27,642	32,030
资本管理				
核心资本	253,646	293,773	317,669	345,553
资本净额	368,193	416,479	453,058	495,569
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%	9.5%	8.9%	8.4%
一级资本充足率	10.5%	10.8%	10.0%	9.4%
资本充足率	13.2%	13.5%	12.7%	12.1%
资产质量				
贷款减值准备	63,856	83,049	100,248	115,885
不良贷款额	37,279	42,016	46,447	51,294
不良贷款率	1.65%	1.65%	1.60%	1.55%
拨备覆盖率	171%	198%	216%	226%
拨贷比	2.83%	3.26%	3.45%	3.50%
信用成本	3.00%	3.30%	3.30%	3.20%
估值分析				
PB	1.03	0.96	0.88	0.81
PE	9.95	11.24	10.15	8.76
EPS	1.45	1.29	1.42	1.65
BVPS	14.07	15.14	16.37	17.81
每股股利	0.22	0.19	0.21	0.25
股息收益率	1.51%	1.33%	1.48%	1.71%

资料来源：公司公告、民生证券研究院

插图目录

图 1：平安银行营收、PPOP 及业绩同比增速 3
图 2：平安银行业绩累计同比增速与行业整体水平相当 3
图 3：平安银行净息差 4
图 4：平安银行不良贷款率 5
图 5：平安银行拨备覆盖率 5
图 6：平安银行关注率、不良贷款偏离度 5
图 7：平安银行信贷成本、不良贷款生成率 5
图 8：平安银行存、贷款及资产同比增速 7
图 9：平安银行各级资本充足率 7

表格目录

表 1： 平安银行归母净利润同比增长的归因分析 3
表 2：平安银行生息资产和计息负债平均余额和平均利率变化表 4
表 3：平安银行不良贷款分布情况（按行业划分） 6
表 4：平安银行不良贷款分布情况（按产品划分） 6
公司财务报表数据预测汇总 8

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。