平安银行（000001.SZ）

公司快报

零售转型依旧亮眼、关注信用卡不良率抬升

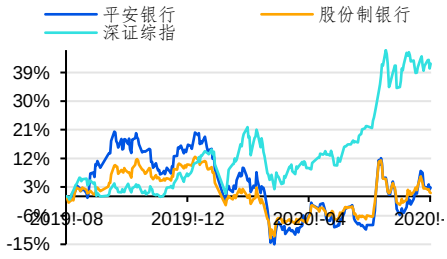
银行 | 股份制银行 III

投资评级	买入-B(维持)
股价(2020-08-27)	14.46 元

交易数据

总市值（百万元）	280,609.58
流通市值（百万元）	280,607.18
总股本（百万股）	19,405.92
流通股本（百万股）	19,405.75
12 个月价格区间	11.91/17.60 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.65	-13.23	-41.13
绝对收益	8.4	13.13	3.2

分析师 崔晓雁
SAC 执业证书编号：S0910519020001
021-20377098

报告联系人 范清林
fanqinglin1@huajinsc.cn
021-20377065

相关报告

平安银行：零售转型依旧亮眼、关注信用卡不良率抬升 2020-04-21

平安银行：息差彰显韧性、资产质量持续优化 2020-02-14

平安银行：净息差稳定支撑下资产质量持续优化 2019-10-22

平安银行：零售业务步入提质阶段，资产质量优化 2019-08-08

平安银行：零售转型步入盈利提升与资产质量优化新阶段 2019-06-06

投资要点

- **事件：**H120 营收 783.28 亿元、同比+15.48%，归母净利润 136.78 亿元、同比-11.20%；Q220 营收同比+14.28%、环比+6.53%，归母净利润同比-35.53%、环比-39.99%。业绩下滑主要系加大拨备计提，减值损失前营业利润同比+18.86%.

- **生息资产规模同比+16%，净息差同比-3bp 至 2.59%：**【资产端】整体生息资产收益率同比-33bp，日均余额同比+15.78%。贷款与债券投资规模扩张，抵消收益率下滑，对公/零售贷款分别同比+17.18%/+16%。零售贷款收益率同比-11bp，主要系加大按揭贷款及优质客户信用投放，呈现出较高韧性；对公贷款在让利实体经济中收益率有所下滑，同比-69bp。【负债端】主要受货币市场资金面宽松大环境影响，整体计息负债成本率下滑 27bp，日均余额同比+13.69%。同业存单成本率 Q220 继续下滑（同比-74bp、环比-31bp），H120 同比-69bp，同时日均规模同比+35%，对整体计息负债成本优化明显。存款结构优化不甚凸显，但成本率有所下滑，主要系公司加强定价管理、主动压降高成本存款、发挥“金融+科技”优势拓展低成本存款。【整体】得益于去年资本补充到位，公司加大信贷投放。在疫情影响下，LPR 下行叠加流动性偏宽松，Q220 生息资产收益率降幅略大于计息负债成本率，导致净息差环比-1bp。揽储成本下滑彰显优化空间、但刚性仍较大，同时同业存单成本率继续下滑空间有限，在资产端收益率不断压缩下预计 Q3 净息差仍不甚乐观。

- **不良生成率下滑，信用卡不良率提升：**期末不良率 1.65%，较 Q120 持平，不良生成率同比-18bp 至 1.60%。疫情下零售客户还款能力及意愿出现短期下降，信用卡不良率攀升，日均余额占比较 Q120 末下滑 1.6pct 至 36.15%，不良率环比+3bp，较 Q120 末改善明显。对公做精下不良率较 Q120 末继续-5bp 至 1.76%，预期经济不景气下资产质量问题持续暴露，但实际核销同比-8.99%，对公历史包袱大为减轻。

- **风险抵补能力显著增强：**“关注+不良”率较 Q120 末继续下滑至 7bp 至 3.51%，同时拨备覆盖率同比提升至 214.93%，资本充足率 13.96%（2019 年末 13.22%）

- **投资建议：**零售向 LUM 转化 AUM 高阶转型，对公做精下负债端优化值得想象。零售转型息差高韧性/资产质量持续优化。目前 2020EP/B0.86x，维持买入-B 评级。

- **风险提示：**流动性边际收紧、宏观经济增速下滑超预期致不良率抬升、政策变化

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	116,716	137,958	156,913	176,763	197,780
同比增长（%）	10.33%	18.20%	13.74%	12.65%	11.89%
归母净利润（百万元）	24,818	28,091	26,881	33,711	39,654
同比增长（%）	7.02%	13.19%	-4.31%	25.41%	17.63%
ROE（%）	11.49%	11.30%	10.18%	11.61%	11.66%
BVPS（元）	12.82	14.07	16.75	20.39	21.88
PB	12.82	14.07	16.75	20.39	21.88

数据来源：wind，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金					
现金及存放央行款项	273,513	252,230	303,488	339,762	373,738
结算备付金					
发放贷款和垫款	1,949,757	2,259,349	2,364,993	2,611,812	2,872,993
存放同业款项	85,098	85,684	89,146	92,747	102,022
融出资金					
交易性金融资产	148,768	206,682	289,914	301,626	331,789
衍生金融资产	21,460	18,500	23,732	25,654	28,220
买入返售金融资产	36,985	62,216	38,052	34,342	37,776
存出保证金					
长期股权投资					
固定资产	10,899	11,092	11,454	11,684	12,852
无形资产	4,771	4,361	4,532	4,532	4,986
资产总计	3,418,592	3,939,070	4,332,977	4,766,275	5,242,902
向中央银行借款	149,756	113,331	157,052	169,867	186,854
同业及其他金融机构存放款	392,738	368,691	282,827	252,423	277,665
应付短期融资款					
吸收存款	2,128,557	2,459,768	2,662,179	2,954,451	3,249,896
拆入资金	24,606	26,071	23,857	24,692	27,161
交易性金融负债	8,575	29,691	18,558	20,073	22,080
衍生金融负债	21,605	21,404	21,041	22,323	24,555
卖出回购金融资产款	7,988	40,099	24,906	27,458	30,204
代理买卖证券款					
应付债券					
长期借款					
负债总计	3,178,550	3,626,087	3,892,726	4,202,532	4,622,785
所有者权益合计	220,089	312,983	324,973	395,601	424,675
股本	17,170	19,406	19,406	19,406	19,406
少数股东权益					
归属于母公司所有者权益合	220,089	312,983	324,973	395,601	424,675
资产质量					
不良贷款率	1.75%	1.65%	1.70%	1.70%	1.70%
正常类	95.52%	96.34%	95.50%	95.50%	95.50%
关注类	2.73%	2.01%	2.50%	2.50%	2.50%
次级类	0.90%	0.81%	0.85%	0.85%	0.85%
拨备覆盖率	155.24%	183.12%	185.50%	193.00%	195.00%
生息资产	2.12%	7.77%	7.72%	7.33%	6.97%
计息负债	6.83%	7.22%	6.86%	6.52%	6.19%
净息差	2.35%	2.62%	2.55%	2.55%	2.50%

利润表（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	116.716	137.958	156.913	176.763	197.780
手续费及佣金净收入	31.297	36.743	41.582	45.958	51.423
其中：代理买卖证券业务净收入					
证券承销业务净收入					
受托客户资产管理业务净收入					
利息净收入	74.745	89.961	101.994	114.896	128.557
投资净收益	10.078	9.759	14.122	15.909	17.800
营业支出	84.411	101.669	122.003	132.983	146.281
税金及附加	1.149	1.290	1.467	1.653	1.849
管理费用	35.391	40.852	43.793	48.173	52.990
营业利润	32.305	36.289	34.911	43.780	51.499
加：营业外收入	28	99			
减：营业外支出	102	148			
利润总额	32.231	36.240	34.911	43.780	51.499
减：所得税	7.413	8.149	8.029	10.069	11.845
净利润	24,818	28,091	26,881	33,711	39,654
减：少数股东损益					
归属于母公司所有者的净利润	24.818	28.091	26.881	33.711	39.654

财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润率	21%	20%	17%	19%	20%
ROA	0.73%	0.71%	0.62%	0.71%	0.76%
ROE	11.49%	11.30%	10.18%	11.61%	11.66%
EPS(元)	1.45	1.45	1.39	1.74	2.04
BVPS(元)	12.82	14.07	16.75	20.39	21.88
PE(X)	10.00	9.99	10.44	8.32	7.08
PB(X)	1.13	1.03	0.86	0.71	0.66
DPS(元)					
分红比率					

资产充足率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资本充足率	11.50%	13.22%	13.04%	13.52%	14.20%
一级资本充足率	9.39%	10.54%	11.63%	12.19%	12.80%
核心一级资本充足率	8.54%	9.11%	10.83%	11.43%	12.00%
资产负债率	92.98%	92.05%	89.84%	88.17%	88.17%

资料来源：wind，华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示:

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号 31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn