

# 平安银行 (000001)

证券研究报告  
2020年10月22日

## 3Q20：不良拐点，业绩反转

**事件：**10月21日晚，平安银行披露了3Q20业绩：营收1165.64亿元，YoY +13.2%；归母净利润223.98亿元，YoY -5.2%；加权平均ROE为10.17%。截至20年9月末，资产规模4.35万亿元，不良贷款率1.32%，拨贷比2.87%。

**点评：**

**营收较快增长，净利润增速反转**

作为零售银行龙头，平安银行业务受疫情影响较大。不过，影响在消退。3Q20营收增速13.2%，较1H20的15.5%有所下行，但仍维持较高增速。营收增速放缓主要是息差收窄。

3Q20归母净利润增速-5.2%，较1H20的-11.2%大幅上升；20Q3单季度净利润增速为6.1%，重回正增长，净利润增速拐点已现。更反映经营实质的PPOP增速3Q20为16.2%，保持较好水平。

**疫情影响基本体现，不良拐点已来**

随着个贷延期还本政策到期，20Q3个贷不良生成增加，疫情影响基本体现，个贷不良生成高峰或已过。为应对个贷不良的集中确认，3Q20核销贷款达404亿元，其中，20Q3单季度核销不良贷款210亿元。这使得3Q20不良贷款率环比明显下降，也使得拨贷比环比大降。

3Q20不良贷款率1.32%，较年初下降33BP；关注贷款率1.59%，较年初下降42BP，延续下降趋势；逾期贷款率1.77%，较年初下降32BP。3Q20对公贷款不良率1.31%，较年初大幅下降98BP。**后疫情时代，随着经济稳步复苏，不良生成压力有望缓解，资产质量有望明显改善。**

**息差短期或仍下行，中期有望企稳回升**

息差仍处于下行通道。3Q20净息差2.56%，同比下降6BP，较1H20下降3BP，息差仍处于下行通道。3Q20贷款收益率6.16%，同比下降47BP，且债券投资等收益率走低，生息资产收益率同比下降42BP至4.79%。

由于高收益的新一贷及汽车贷款增长乏力，LPR转换影响，以及同业存单利率的上升，我们预计未来半年净息差仍将下行。我们认为，21Q2开始，随着资产收益率反转，息差有望企稳回升。

**投资建议：疫情影响消退，智能化零售银行标杆，上调目标价**

后疫情时代，随着国内经济复苏，零售银行业务加快恢复，不良拐点已现，3Q20净利润增速反转。私行业务飞跃式发展，3Q20私行AUM达1.05万亿元，较17年末增加约2倍。有鉴于此，我们将其20/21年净利润增速预测由此前的-14.4%/21.9%调整为-4.1%/17.3%。

我们持续将平安银行作为中长期主推标的。考虑到后疫情时代，零售银行业务加速好转以及财富管理超预期发展，我们将其目标估值上调至1.4倍20年PB，对应目标价21.36元/股。**维持买入评级。**

**风险提示：**个贷质量显著恶化；息差大幅收窄；零售战略转变等风险。

### 投资评级

行业	银行/银行
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	17.91元
目标价格	21.36元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	19,405.92
流通A股股本(百万股)	19,405.75
A股总市值(百万元)	347,559.99
流通A股市值(百万元)	347,557.03
每股净资产(元)	14.88
资产负债率(%)	91.75
一年内最高/最低(元)	18.10/11.91

### 作者

**廖志明** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517070001  
liaozhiming@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《平安银行-半年报点评:1H20: 拨备前利润高增长，资产质量保持稳定》 2020-08-28
- 2 《平安银行-季报点评:首份上市银行一季报怎么看?》 2020-04-21
- 3 《平安银行-年报点评报告:2019年业绩怎么看?》 2020-02-14

财务数据和估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	1167	1380	1558	1691	1857
增长率(%)	10.3	18.2	13.0	8.5	9.9
归属母公司股东净利润(亿元)	248	282	270	317	367
增长率(%)	7.0	13.6	(4.1)	17.3	15.8
每股收益(元)	1.45	1.45	1.39	1.63	1.89
市盈率(P/E)	12.39	12.33	12.86	10.96	9.47
市净率(P/B)	1.40	1.27	1.17	1.08	0.98

资料来源：wind，天风证券研究所

**事件:**

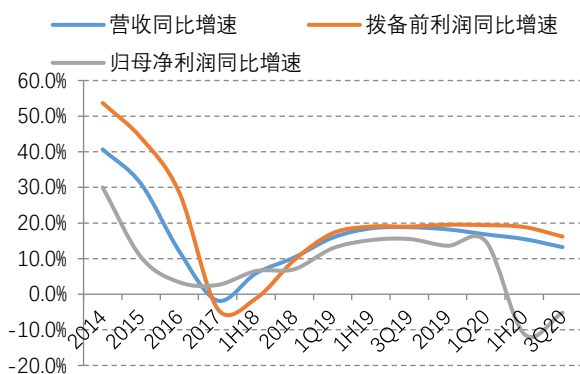
10月21日晚,平安银行披露了20年三季度业绩:平安银行3Q20营收1165.64亿元, YoY +13.2%; 归母净利润223.98亿元, YoY -5.2%; 加权平均ROE为10.17%。截至20年9月末,资产规模4.35万亿元,不良贷款率1.32%,拨贷比2.87%。

**点评:**

**营收增速维持较高, 净利润增速迎来拐点**

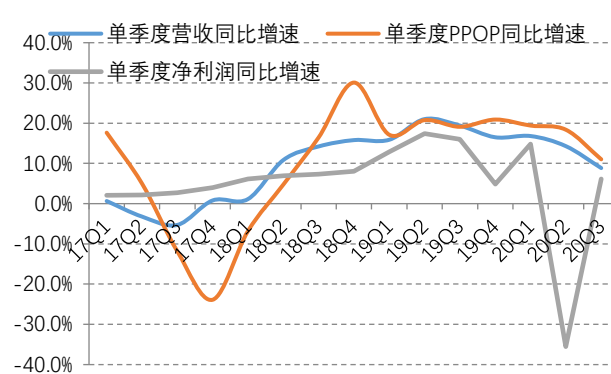
**净利润增速迎来拐点。**作为零售银行龙头,平安银行业务受疫情影响较大,不过,影响在消退。3Q20营收增速13.2%,较1H20的15.5%有所下行,但仍然维持较高增速。营收增速放缓主要是上半年货币政策宽松之下,生息资产收益率下行导致息差收窄。3Q20归母净利润增速-5.2%,较1H20的-11.2%大幅上升;20Q3单季度净利润增速为6.1%,重回正增长,净利润增速拐点已现。更反映经营实质的PPOP增速3Q20为16.2%,保持较好水平。

图1: 平安银行3Q20净利润增速环比上升



资料来源: 定期报告, 天风证券研究所

图2: 平安银行20Q3单季度净利润增速环比大幅改善

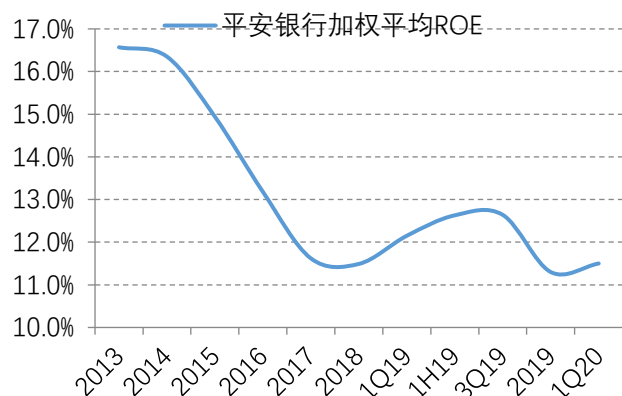


资料来源: 定期报告, 天风证券研究所

**ROE 环比改善。**16年底新任管理层到位以来,依托集团资源及FinTech,以强大的执行力推动智能化零售银行转型。时至今日,零售转型近4年时间,对公不良基本出清,零售对业绩的贡献逐步显现,步入业绩兑现期。3Q20的加权平均ROE为10.17%,较1H20上升,ROE或迎来拐点。

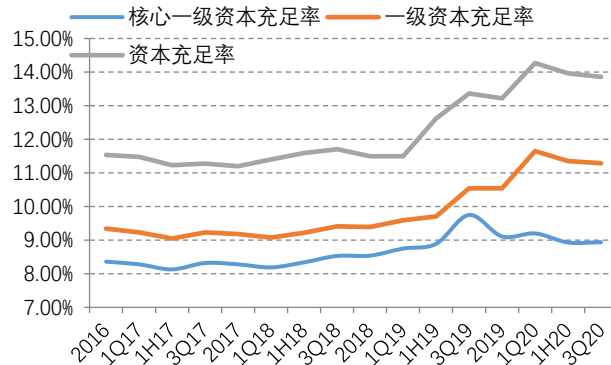
**资本充足率略降。**19年1月,平安银行发行260亿元可转债,19年9月“平银转债”完成转股,有效补充了核心一级资本。不过,2020年初以来,受资产扩张及利润负增长影响,3Q20各级资本充足率均较1Q20有所下降,资本压力有所上升。

图3: 平安银行ROE处于上升通道



资料来源: 定期报告, 天风证券研究所

图4: 平安银行3Q20资本充足率上略降



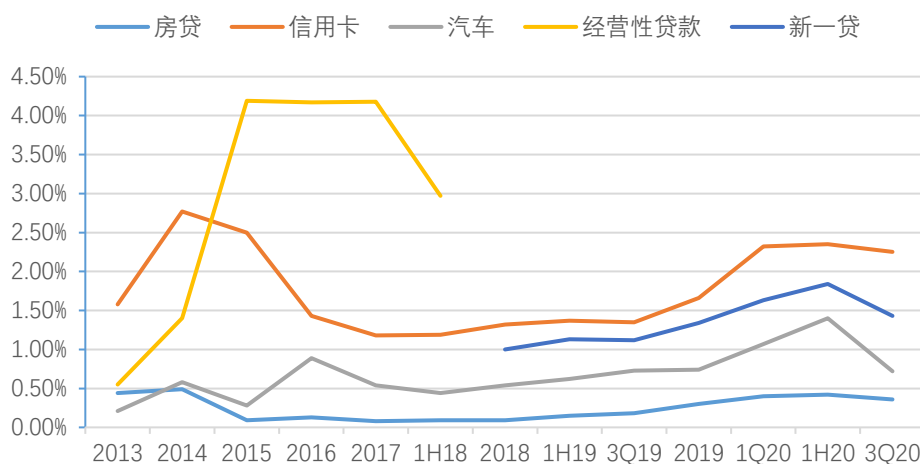
资料来源: 定期报告, 天风证券研究所

### 疫情影响基本体现，不良拐点已来

疫情冲击之下，部分人收入短期受影响大，偿债能力及意愿下降；此外，疫情导致复工延迟，个贷催收受影响，进而影响个贷的资产质量。随着个贷延期还本政策到期，20Q3 个贷不良生成增加，疫情影响基本体现，个贷不良生成高峰或已过。

个贷质量受到疫情较明显的冲击，主要类型个贷不良率均明显上升；得益于不良核销加大，3Q20 个贷不良率已经开始下降。3Q20 个贷不良贷款率 1.32%，环比下降 24BP。其中，3Q20 房贷及持证抵押贷款不良率 0.36%；信用卡贷款不良率 2.25%，环比下降 10BP；汽车贷款不良率 0.72%，环比 68BP。考虑到国内疫情影响消退，消费逐步恢复，经济稳步复苏，我们预计个贷资产质量将从 20Q4 开始改善。

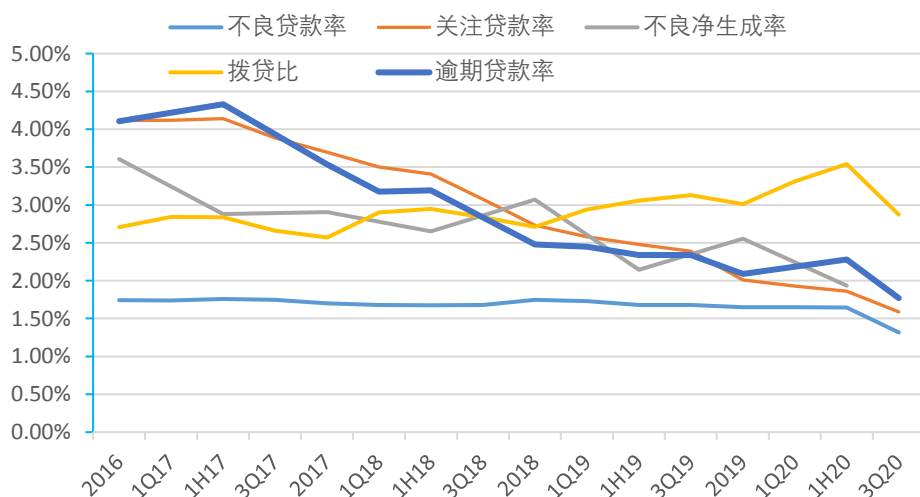
图 5：平安银行零售信贷拐点已现



资料来源：定期报告，天风证券研究所

**不良贷款率下降明显。**尽管受疫情影响，个贷质量短期承压明显；但由于对公不良此前基本出清，1Q20 对公贷款不良率明显下降，整体质量仍呈现稳中向好态势。3Q20 不良贷款率 1.32%，较年初下降 33BP；关注贷款率 1.59%，较年初下降 42BP，延续下降趋势；逾期贷款率 1.77%，较年初下降 32BP；逾期 90 天以上贷款占比 1.1%，较年初下降 25BP。3Q20 逾期 60 天以上贷款偏离度仅 96%，不良认定标准严格。3Q20 对公贷款不良率 1.31%，较年初大幅下降 98BP。后疫情时代，随着经济稳步复苏，不良生成压力有望明显缓解，资产质量有望明显改善。

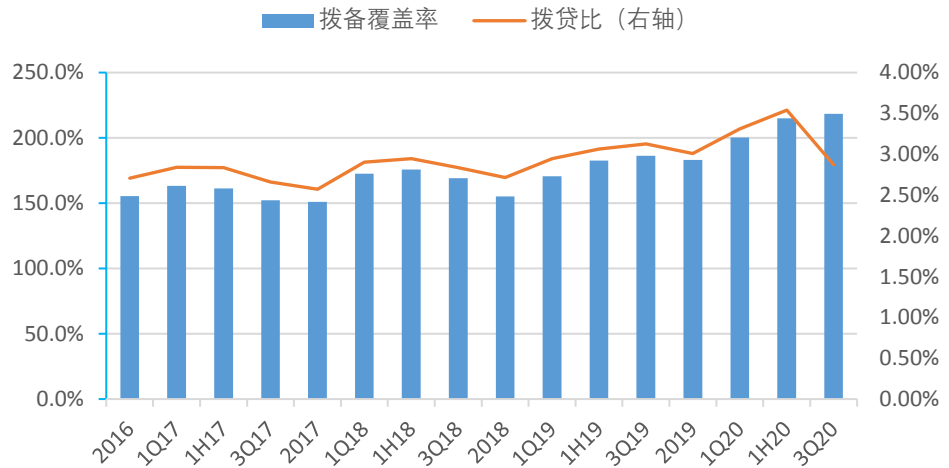
图 6：平安银行资产质量夯实，不良潜在担忧下降



资料来源：定期报告，天风证券研究所

**拨贷比有所下降。**为应对个贷不良的集中确认，20Q3 大幅加大了不良核销力度。3Q20 核销贷款达 404 亿元，其中，20Q3 单季度核销不良贷款 210 亿元。大力度不良核销使得 3Q20 不良贷款率环比明显下降，也使得拨贷比由 1H20 的 3.54% 降至 3Q20 的 2.87%。得益于不良贷款率的下降，3Q20 拨备覆盖率环比微升，达 218.3%。

图 7：平安银行 3Q20 拨贷比 2.87%，拨备水平较高



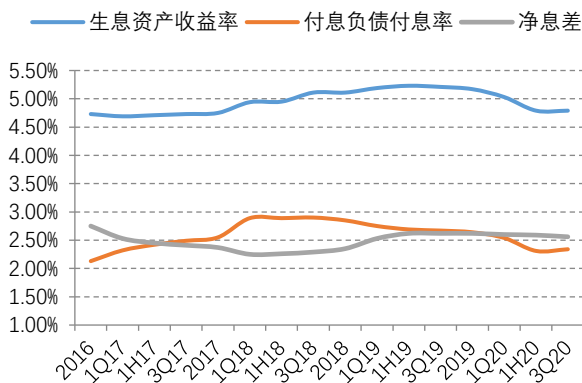
资料来源：上市银行定期报告，天风证券研究所

### 生息资产收益率下降较快，息差仍有所下降

**息差仍处于下行通道。**3Q20 净息差 2.56%，同比下降 6BP，较 1H20 下降 3BP，息差仍处于下行通道。具体来看，3Q20 贷款收益率 6.16%，同比下降 47BP，且债券投资等收益率走低，生息资产收益率同比下降 42BP 至 4.79%。3Q20 个贷收益率 7.38%，1Q20 以来持续下降。

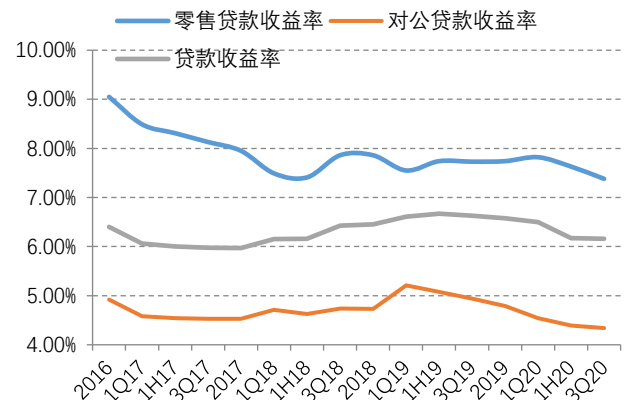
**负债成本率下行。**得益于大力管控负债成本，3Q20 计息负债成本率 2.34%，同比下降 33BP。20Q3 存款成本率 2.13%，较 20Q1 下降明显，存款成本管控卓有成效。

图 8：平安银行 3Q20 净息差处于下降通道



资料来源：定期报告，天风证券研究所

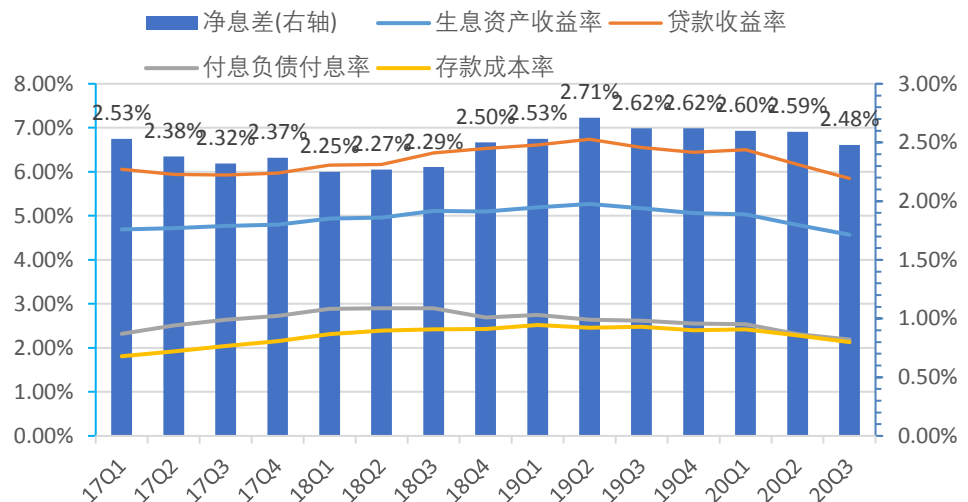
图 9：平安银行 3Q20 贷款收益率延续小幅下降



资料来源：定期报告，天风证券研究所

考虑到，高收益的新一贷及汽车贷款增长乏力，21 年初存量按揭贷款利率的被动下降（因为 20 年 LPR 下降）企业贷款收益率下降，以及同业存单利率的上升，我们预计未来半年净息差仍将下行。我们认为，21Q2 开始，随着资产收益率反转，息差有望企稳回升。

图 10：平安银行 20Q3 单季度净息差 2.48%，环比微降；资产收益率下降较快



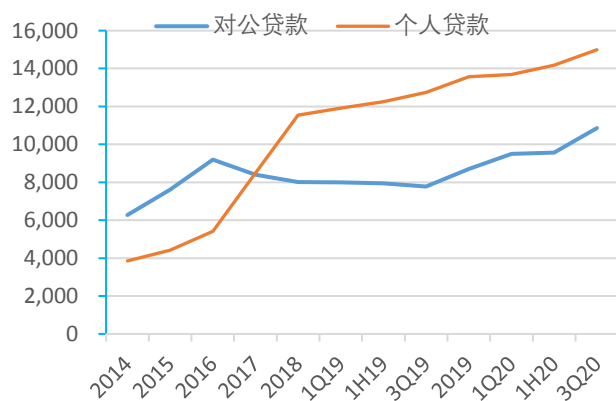
资料来源：定期报告，天风证券研究所

### 零售业务发展提速，私行业务格外靓丽

**疫情影响消退，零售银行业务发展提速。**3Q20 零售客户数 1.04 亿户，较年初增长 6.8%，客户增长有所提速；信用卡贷款余额 5,280.84 亿元，环比增长；个贷较年初增长 10.5%，明显提速。3Q20 信用卡流通卡数 6306.7 万张，单季度增加 158.7 万张，信用卡业务增速明显好转。

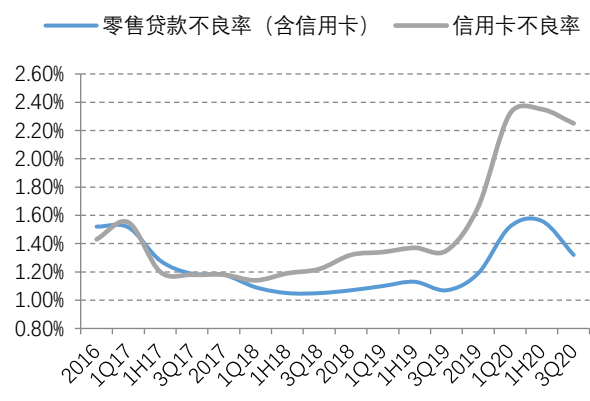
**此外，疫情对个贷质量短期冲击基本体现。**1Q20 个贷不良 1.32%，其中，信用卡不良率 2.25%，均环比下降，疫情对个贷的冲击基本体现了。

图 11：平安银行 3Q20 个贷增长有所恢复（亿元）



资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 12：平安银行 3Q20 信用卡贷款不良率环比略降



资料来源：定期报告，天风证券研究所

**私行业务发展大超预期。**3Q20 达标私行客户数 5.53 万户，较年初增长 26.3%；私行 AUM 达 1.05 万亿元，较年初大增 43%。自 18 年底，平安信托财富管理业务并入以来，平安银行私行业务持续高增长，非常亮眼。私行 AUM 由 17 年末的 3412 亿元大幅增长至 3Q20 的 1.05 万亿元，三年时间实现了 AUM 的 2 倍增长，创造了私行业务的平安速度。



表 1: 平安银行零售银行业务情况

	2015	2016	2017	2018	1H19	2019	1Q20	1H20	3Q20	较年初增长
零售客户数 (万户)		4047	6991	8390	9019	9708	9864.05	10,167.62	10,364.34	6.8%
零售 AUM (亿元)	6600	7976	10867	14168	17550	19827	21369.31	23,216.15	24,881.71	25.5%
零售私行客户数	1.45	1.69	2.35	3.00	3.84	4.38	4.71	5.11	5.53	26.3%
私行 AUM (亿元)			3412	4578	6122	7339.41	8,058.50	9,230.55	10,494.94	43.0%
零售贷款 (亿元)	4298	5409	8490	11540	12249	13572	13681.98	14,177.55	14,992.61	10.5%
同比增速		25.9%	57.0%	35.9%	22.6%	17.6%	11.7%	11.3%	10.5%	
信用卡 (亿元)	1365	1811	3036	4733	5110	5404	5158.63	5,125.04	5,280.84	
同比增速		33%	68%	56%	32%	14.20%	4.79%	0.30%	1.75%	
零售存款 (亿元)	2803	2690	3410	4616	5408	5837	6411.14	6,427.99	6,550.20	
同比增速		-4%	27%	35%	43%	26.40%	22.91%	18.87%	17.06%	
零售营收 (亿元)			467	619	386	800		434		
零售营收占比			44%	53%	57%	58.00%		55.3%		
零售净利润 (亿元)			157	171	108	195		75		
零售净利润占比			68%	69%	70%	69.10%		54.7%		

资料来源: 定期报告, 天风证券研究所

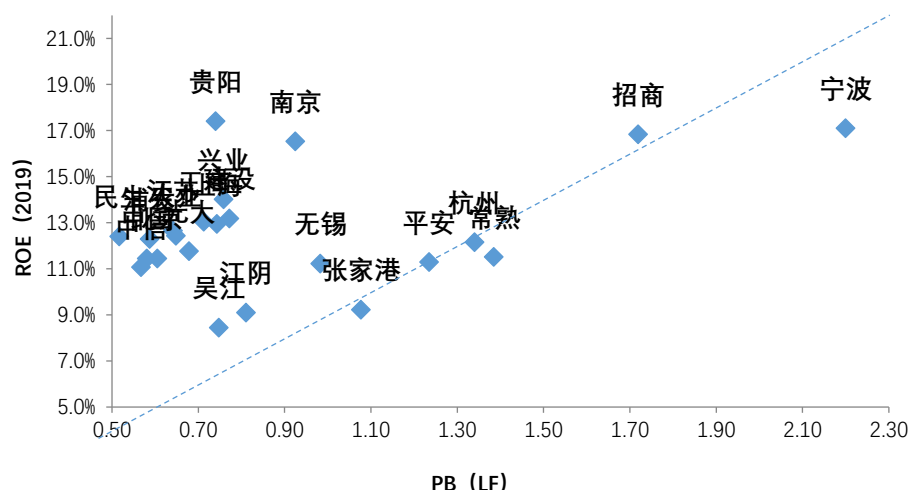
### 投资建议: 疫情影响消退, 智能化零售银行标杆, 上调目标价至 21.36 元/股

平安银行依托集团与金融科技, 成为智能化零售银行龙头。零售转型已超三年, 成效显著, 步入业绩兑现期, 零售对业绩的贡献持续上升, 财富管理高速发展, ROE 处于上行通道, 可谓是零售银行新标杆。

后疫情时代, 随着国内经济不断复苏, 平安银行零售银行业务加快恢复, 不良拐点已现, 净利润增速反转。得益于 18 年底平安信托财富管理团队的并入, 私行业务飞跃式发展, 私行 AUM 已突破 1 万亿元。有鉴于此, 我们将其 20/21 年净利润增速预测由此前的 -14.4%/21.9%调整为 -4.1%/17.3%。

作为零售银行新标杆, 我们对平安银行零售转型保持较高信心, 持续将平安银行作为我们中长期主推标的。考虑到后疫情时代, 零售银行业务好转提速以及平安银行财富管理 (私行为主) 超预期发展, 我们将其目标估值上调至 1.4 倍 20 年 PB, 对应目标价 21.36 元/股。维持买入评级。

图 13: A 股上市银行 PBvsROE 情况



资料来源: WIND, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

人民币亿元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>利润表</b>						<b>收入增长</b>					
净利息收入	747	900	1030	1120	1242	净利润增速	7.0%	13.6%	-4.1%	17.3%	15.8%
手续费及佣金	313	367	397	429	463	拨备前利润增速	9.6%	19.5%	13.9%	7.9%	9.8%
其他收入	107	113	131	142	153	税前利润增速	6.9%	12.4%	-3.1%	12.9%	15.8%
营业收入	1167	1380	1558	1691	1857	营业收入增速	10.3%	18.2%	13.0%	8.5%	9.9%
营业税及附加	(11)	(13)	(9)	(10)	(11)	净利息收入增速	1.0%	20.4%	14.5%	8.7%	10.8%
业务管理费	(354)	(409)	(458)	(503)	(554)	手续费及佣金增速	2.0%	17.4%	8.0%	8.0%	8.0%
拨备前利润	802	958	1091	1177	1293	营业费用增速	11.9%	15.4%	12.0%	10.0%	10.0%
计提拨备	(479)	(595)	(740)	(780)	(833)	<b>规模增长</b>					
税前利润	322	362	351	396	459	生息资产增速	6.9%	15.9%	11.0%	10.0%	8.2%
所得税	(74)	(80)	(81)	(79)	(92)	贷款增速	17.2%	16.3%	15.0%	13.0%	10.0%
净利润	248	282	270	317	367	同业资产增速	-31.3%	16.5%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>资产负债表</b>						证券投资增速	5.4%	23.1%	6.0%	6.0%	6.0%
贷款总额	19975	23232	26717	30190	33209	其他资产增速	-18.1%	5.3%	-18.0%	1.0%	41.8%
同业资产	1950	2273	2273	2273	2273	计息负债增速	5.7%	13.4%	9.7%	9.1%	8.4%
证券投资	8503	10471	11099	11765	12471	存款增速	7.4%	14.5%	10.0%	9.0%	8.0%
生息资产	33164	38444	42680	46948	50810	同业负债增速	-8.6%	2.2%	5.0%	5.0%	5.0%
非生息资产	1564	1647	1350	1363	1933	股东权益增速	8.1%	30.4%	7.4%	8.1%	8.6%
总资产	34186	39391	43248	47270	51431	<b>存款结构</b>					
客户存款	21491	24598	27057	29493	31852	活期	100.0%	33.0%	100.0%	32.9%	31.2%
其他计息负债	9570	10620	11577	12643	13831	定期	0.0%	52.8%	0.0%	54.3%	58.8%
非计息负债	724	1044	1252	1503	1803	其他	0.0%	14.2%	0.0%	12.8%	9.9%
总负债	31786	36261	39887	43638	47486	<b>贷款结构</b>					
股东权益	2400	3130	3361	3631	3945	企业贷款(不含贴现)	41.1%	41.12%	41.12%	41.12%	41.12%
<b>每股指标</b>						个人贷款	59.2%	59.19%	59.19%	59.19%	59.19%
每股净利润(元)	1.45	1.45	1.39	1.63	1.89	<b>资产质量</b>					
每股拨备前利润(元)	4.67	4.94	5.62	6.07	6.66	不良贷款率	1.75%	1.65%	1.30%	1.25%	1.21%
每股净资产(元)	12.82	14.07	15.26	16.65	18.27	正常	95.52%	97.32%	97.37%	97.42%	97.47%
每股总资产(元)	199.10	202.98	222.86	243.58	265.03	关注	2.73%	2.68%	2.63%	2.58%	2.53%
P/E	12.39	12.33	12.86	10.96	9.47	次级	0.90%				
P/PPOP	3.84	3.63	3.18	2.95	2.69	可疑	0.23%				
P/B	1.40	1.27	1.17	1.08	0.98	损失	0.62%				
P/A	0.09	0.09	0.08	0.07	0.07	拨备覆盖率	155.24%	183.12%	225.12%	276.52%	328.01%
<b>利率指标</b>						<b>资本状况</b>					
净息差(NIM)	2.35%	2.62%	2.54%	2.50%	2.54%	资本充足率	11.50%	13.22%	13.13%	12.87%	12.69%
净利差(Spread)	2.26%	2.53%	2.45%	2.41%	2.45%	核心资本充足率	8.54%	9.11%	9.29%	9.35%	9.46%
贷款利率	6.45%	6.58%	6.58%	6.58%	6.58%	资产负债率	92.98%	92.05%	92.23%	92.32%	92.33%
存款利率	2.42%	2.46%	2.44%	2.42%	2.40%	<b>其他数据</b>					
生息资产收益率	5.11%	5.17%	5.18%	5.19%	5.20%	总股本(亿)	171.70	194.06	194.06	194.06	194.06
计息负债成本率	2.85%	2.64%	2.61%	2.58%	2.55%						
<b>盈利能力</b>											
ROAA	0.74%	0.77%	0.65%	0.70%	0.74%						
ROAE	11.76%	11.44%	9.50%	10.24%	10.83%						
拨备前利润率	2.41%	2.60%	2.64%	2.60%	2.62%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com