

平安银行(000001)

# 盈利新起点

——平安银行 2020 年三季度报点评

✍ 分析师: 邱冠华 S1230520010003  
☎ 联系人: 梁凤洁 S1230520100001  
✉ TEL: 02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

## 报告导读

业绩大超预期, 盈利新起点, 全年正增长, 上调目标价至 24.35 元。

## 投资要点

### 业绩概览

20Q1-3 归母净利润同比-5%, 增速较 H1 +6pc; 营收同比+13%; ROE10.2%, ROA 0.72%。Q3 息差 2.48%; 不良率 1.32%, 环比-33bp; 拨备覆盖率 218%, 环比+3pc。

### 业绩点评

平安三季度业绩大超预期, 20Q3 已迎来盈利新起点, 判断未来盈利增速将持续回升, 上调 2020 全年利润增速预测至 3%, 对应 Q2/Q3/Q4 单季净利润增速 -36%/6%/45%。核心驱动力: ①战略兑现, 2020 年本是平安银行战略腾飞之年, 新三年重塑资产负债表, 在正确的道路上持续前行, 业绩逐渐印证。②风险改善, 经受住疫情考验, Q3 风险曲线已见顶回落。

1、业绩大幅超预期。20Q1-3 归母净利润同比-5%, 增速较 20H1 改善 6pc; 20Q3 单季净利润同比+6%, 增速较 20Q2 改善 42pc, 超出市场预期。核心改善动力: ①风险改善下的信用成本下降; ②私行财富和对公中收支撑非息增长。

2、不良显著在改善。20Q3 资产质量呈现不良双降、关注双降、逾期双降的大好局面。得益于: ①真实风险生成情况改善, TTM 不良生成率、真实不良(不良+关注)生成率、逾期生成率全面改善。核心是零售风险如期见顶回落(各类零售贷款不良率均环比改善), 对公风险保持稳定。②明显加大不良处置力度, 核销转出率达 141%, 顺应监管鼓励不良处置的方向, 利用政策窗口期做实风险指标。拨备覆盖率提升幅度不高的原因之一, 是加大计提非贷款减值损失, 推测这块是表外非标回表导致, 预计 2020 年可处置完毕, 属于阶段性影响。

3、存款优化仍持续。20Q3 存款日均环比略降只是表象, 更应重视成本率和结构的持续改善。20Q3 存款日均成本率继续环比-15bp 至 2.13%, 归因: ①价格方面, 企业和个人定期存款成本率均继续改善, 得益于高息存款产品的压降; ②结构上, 活期存款继续增长, 而定期存款压降, 20Q3 活期存款日均余额环比+3.6%。值得注意的是, 综合金融对于平安银行存款的改善见到成效, 20Q1-3 平安银行通过综合金融获取团体客户存款日均 1400+亿, 较 2019 年增长 136%, 活期存款日均占比 60%。展望未来, 存款成本率有望进一步下降, 降负债成本、降资产收益率、降风险成本, 从而获取稳定综合收益的路径正在逐步印证。

4、私行财富大发展。20Q3 零售 AUM 保持 33%的同比高增, 私行 AUM 同比+57%, 增速较 20Q2 提升 6pc。私行财富业务支撑中收增速大幅改善(20H1/20Q1-3 中收增速 7%/16%)。私行财富战略卓有成效, 预计未来将持续支撑营收增长。

5、零售投放在修复。从贷款日均增长来看, 随着零售信贷需求回升和风险缓释, 平安零售信贷投放正在温和修复。零售投放方向延续此前趋势, 以较低风险的按揭和持证抵押类贷款、汽车贷款为主。值得注意的是, 信用卡业务环比回升, 推测 Q3 前期透支余额增长较快, 分期修复略微滞后, 阶段性拖累零售贷款收益率。除此以外, 零售贷款收益率影响因素还有: 贷款投放偏向中低风险产品, 持证抵押类等贷款定价下移, Q3 新生成不良的利息收入不能计入收益率等, 最后一个为阶段性影响, 因此预计 Q4 零售贷款收益率降幅将收窄。

### 盈利预测及估值

业绩大超预期, 战略腾飞逐步验证, 盈利增长见新起点。上调 2020-2022 年平安银行归母净利润增速预测至 3.00%/12.00%/12.80%, 对应 EPS 1.45/1.63/1.85 元。现价对应 2020-2022 年 12.34/10.98/9.70 倍 PE, 1.10/0.96/0.83 倍 PB。上调目标价至 24.35 元, 对应 20 年 1.50 倍 PB, 买入评级, 现价空间 36%。

风险提示: 宏观经济失速, 疫情二次反复, 美国制裁风险。

## 评级

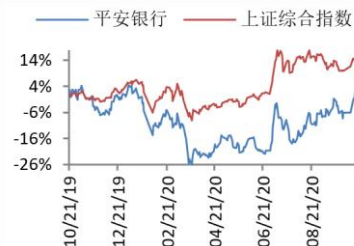
## 买入

上次评级 买入  
当前价格 ¥17.91

## 单季度业绩

## 元/股

3Q/2020 0.45  
2Q/2020 0.26  
1Q/2020 0.44  
4Q/2019 0.24



## 公司简介

## 相关报告

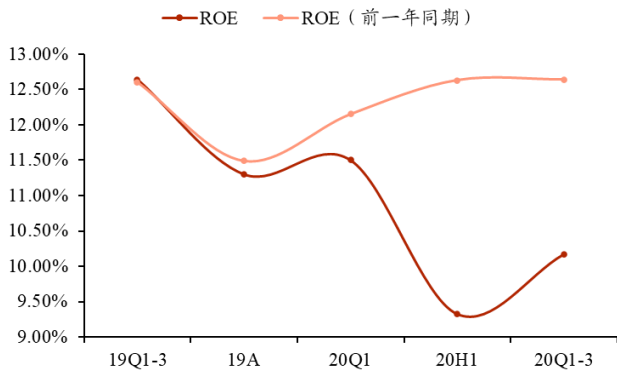
- 《平安银行 20H1: 长肌肉, 藏肌肉——再次印证我们的判断》2020.08.28
- 《疫情难阻业绩超预期--平安银行 2020 年一季报点评》2020.04.21
- 《揭开口罩看年报——平安银行深度报告》2020.02.22
- 《对公刚刚发力, 不良彻底做实——平安银行年报点评》2020.02.14
- 《经营战略成效明显, 不良未见好转》2016.03.10

报告撰写人: 邱冠华  
联系人: 梁凤洁

**财务摘要**

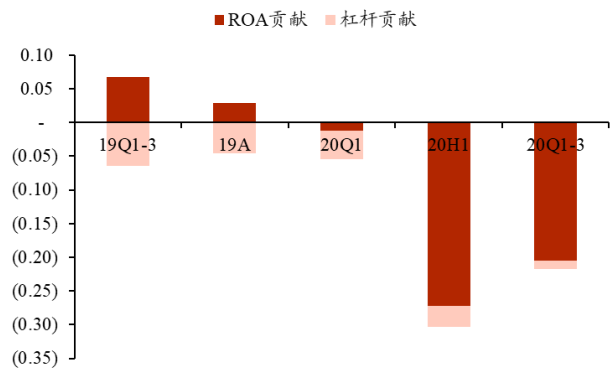
(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	137,958	154,553	176,491	203,810
(+/-)	18.20%	12.03%	14.19%	15.48%
净利润	28,195	29,042	32,527	36,690
(+/-)	13.61%	3.00%	12.00%	12.80%
每股净资产(元)	14.07	16.23	18.72	21.46
P/B	1.27	1.10	0.96	0.83

图 1: ROE 同比降幅收窄



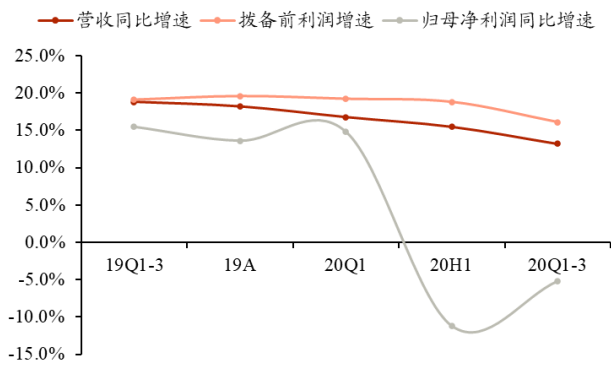
资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所。

图 2: ROA 驱动 ROE 降幅收窄



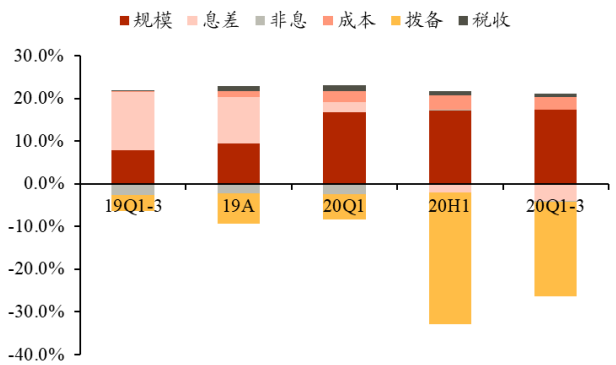
资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所。

图 3: 20Q3 利润增速见拐点



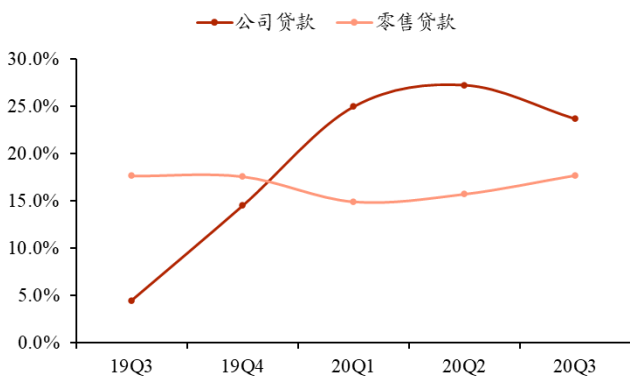
资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所。

图 4: 盈利驱动因素分解: 20Q1-3 资产减值的拖累边际缓解



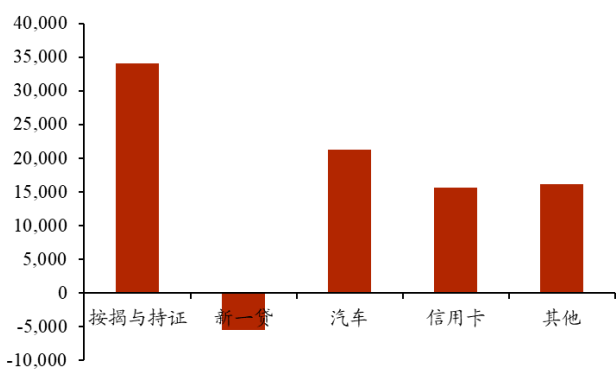
资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所。

图 5: 20Q3 公司贷款增速边际下降, 零售贷款增速持续回升



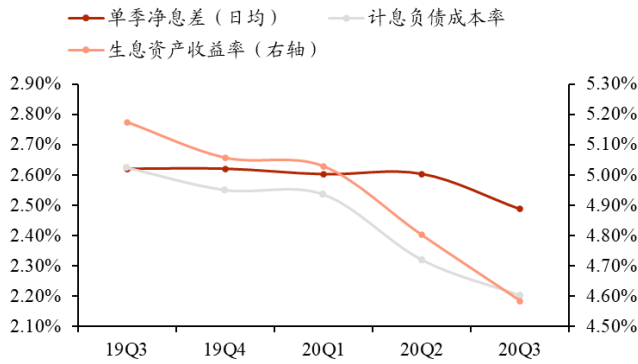
资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所。

图 6: 20Q3 新增零售贷款以中低风险贷款为主 (百万元)



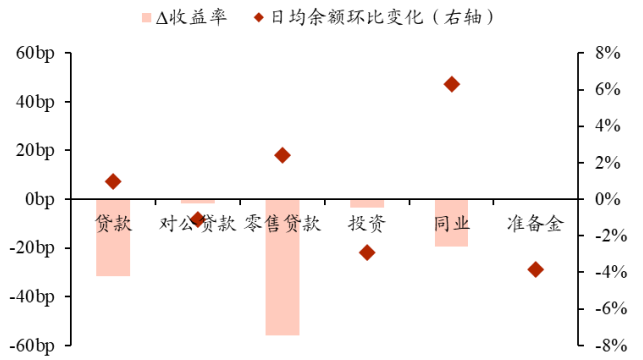
资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所。

图 7：20Q3 单季日均净息差环比下降 11bp



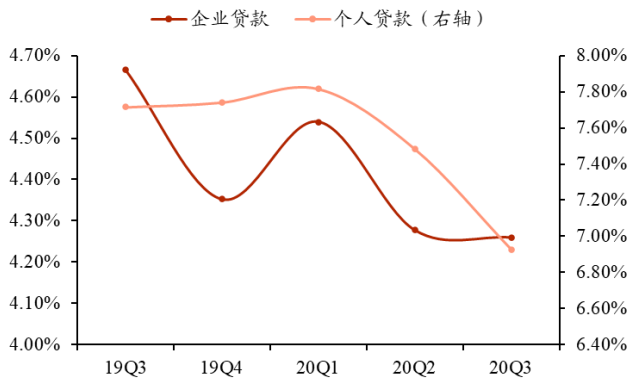
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

图 8：零售贷款和同业资产拖累整体资产收益率



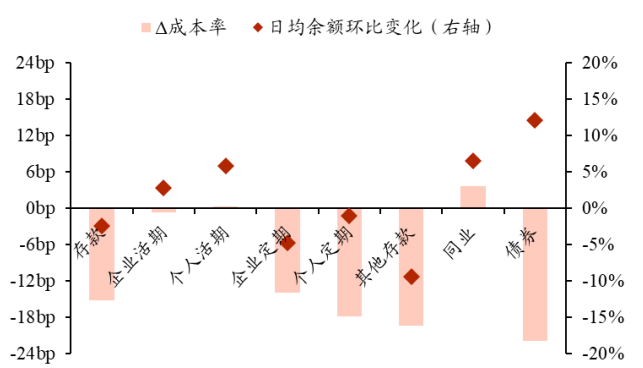
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

图 9：零售贷款收益率环比继续下行



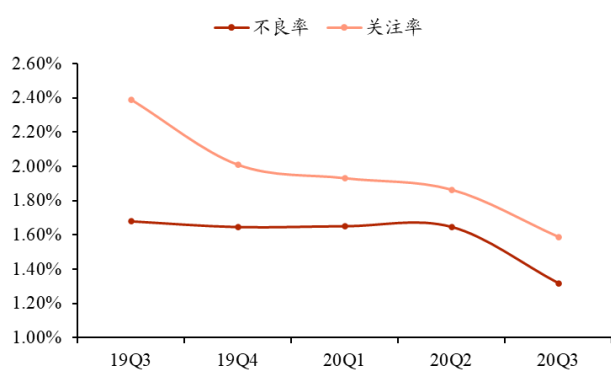
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

图 10：20Q3 存款成本率环比继续下降



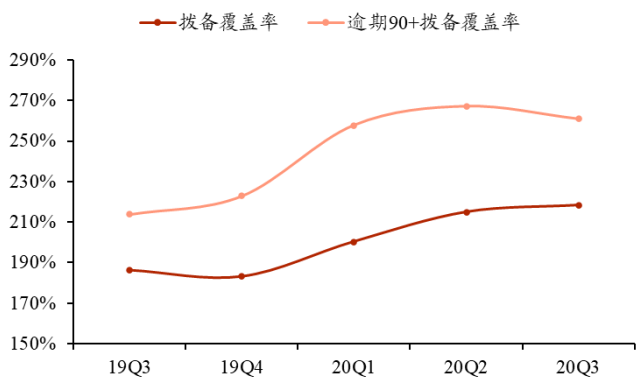
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

图 11：不良率和关注率均环比改善



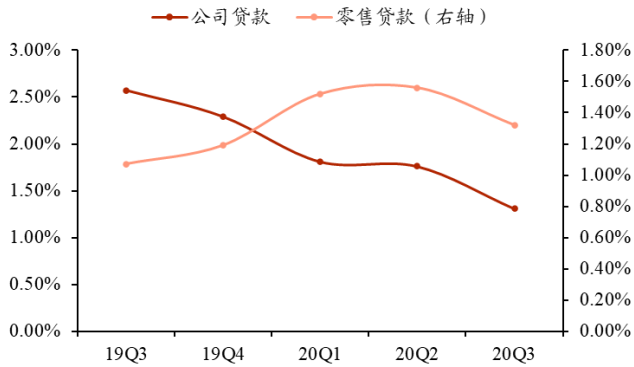
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

图 12：20Q3 拨备覆盖率稳中有升



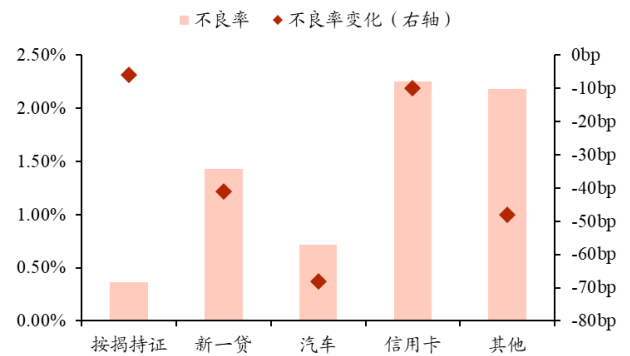
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

图 13: 公司贷款和零售贷款不良率均下降



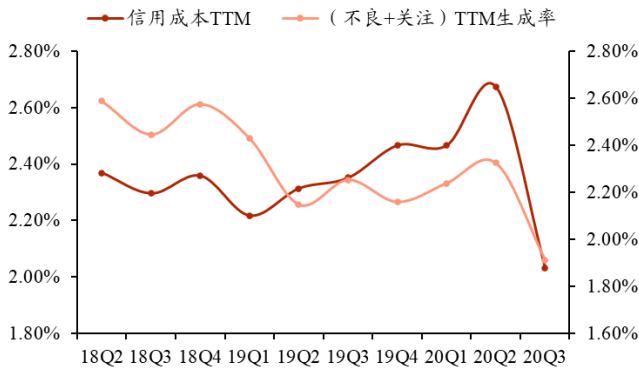
资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所。

图 14: 各类零售贷款不良率均环比下降



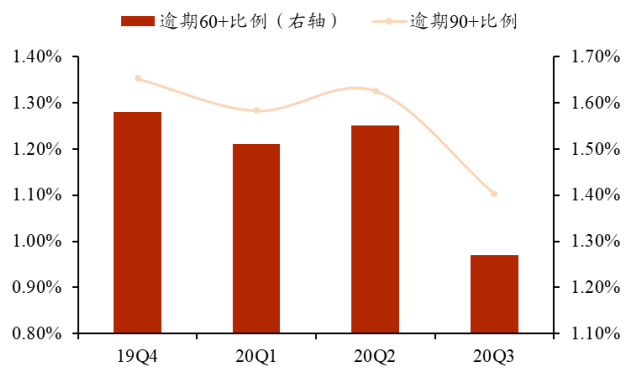
资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所。

图 15: 风险明显回落, 信用成本大幅下降



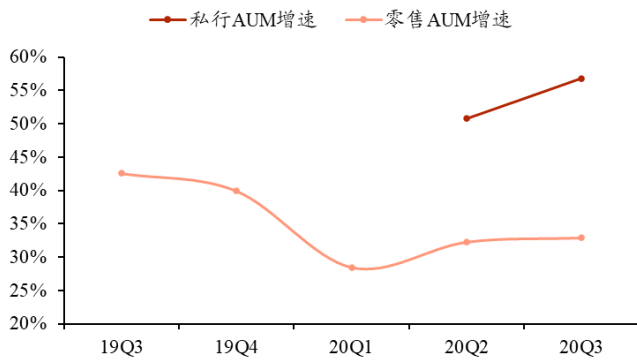
资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所。

图 16: 逾期 90+占比和逾期 60+占比均环比下降



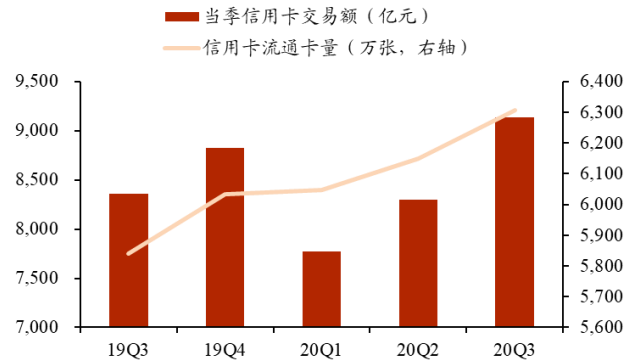
资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所。

图 17: 20Q3 零售 AUM 和私行 AUM 均同比高增



资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所。

图 18: 信用卡业务逐步恢复



资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所。

**表 1：平安银行 2020 年三季度数据概览**

维度	单位：百万元	20Q1-3	19Q1-3	YoY	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	QoQ
利润指标	ROE (年化)	10.2%	12.6%	-2.5pc	12.1%	6.1%	10.3%	5.8%	9.8%	4.0pc
	ROA (年化)	0.72%	0.88%	-16bp	0.90%	0.48%	0.85%	0.49%	0.82%	32bp
	拨备前利润	83,216	71,672	16.1%	24,465	24,095	26,886	29,192	27,138	-7.0%
	归母净利润	22,398	23,621	-5.2%	8,218	4,574	8,548	5,130	8,720	70.0%
	EPS (未年化)	1.11	1.32	-16.3%	0.42	0.24	0.44	0.26	0.45	70.0%
	BVPS (未年化)	14.88	13.82	7.7%	13.82	14.07	14.55	14.50	14.88	2.6%
收入拆分	营业收入	116,564	102,958	13.2%	35,129	35,000	37,926	40,402	38,236	-5.4%
	利息净收入	75,154	66,269	13.4%	22,630	23,692	24,770	25,535	24,849	-2.7%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	4,059,403	3,457,030	17.4%	3,545,216	3,730,862	3,940,387	4,062,863	4,174,960	2.8%
	净息差 (日均余额口径)	2.56%	2.62%	-6bp	2.62%	2.62%	2.60%	2.59%	2.48%	-11bp
	净息差 (期初期末口径)	2.47%	2.56%	-9bp	2.55%	2.54%	2.51%	2.51%	2.38%	-13bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	4.62%	5.08%	-46bp	5.04%	4.90%	4.86%	4.64%	4.39%	-25bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.41%	2.74%	-32bp	2.72%	2.60%	2.61%	2.39%	2.25%	-14bp
	非利息净收入	41,410	36,689	12.9%	12,499	11,308	13,156	14,867	13,387	-10.0%
	手续费净收入	32,239	27,831	15.8%	9,440	8,912	9,688	10,034	12,517	24.7%
	其他非息收入	9,171	8,858	3.5%	3,059	2,396	3,468	4,833	870	-82.0%
	业务及管理费	32,095	30,297	5.9%	10,316	10,555	10,598	10,782	10,715	-0.6%
	成本收入比	27.53%	29.43%	-1.9pc	29.37%	30.16%	27.94%	26.69%	28.02%	1.3pc
	资产减值损失	54,390	40,996	32.7%	13,792	18,531	15,928	22,563	15,899	-29.5%
	贷款减值损失	37,400	36,577	2.3%	12,980	16,711	14,698	17,604	5,098	-71.0%
	信用成本	2.03%	2.35%	-32bp	2.45%	2.99%	2.47%	2.84%	0.80%	-204bp
	所得税费用	6,428	7,055	-8.9%	2,455	990	2,410	1,499	2,519	68.0%
有效税率	22.30%	23.00%	-0.7pc	23.00%	17.79%	21.99%	22.61%	22.41%	-0.2pc	
规模增长	总资产	4,346,921	3,707,683	17.2%	3,707,683	3,939,070	4,132,298	4,178,622	4,346,921	4.0%
	生息资产余额	4,255,184	3,611,939	17.8%	3,611,939	3,849,784	4,030,989	4,094,736	4,255,184	3.9%
	贷款总额	2,585,004	2,151,167	20.2%	2,151,167	2,323,205	2,444,176	2,508,408	2,585,004	3.1%
	对公贷款	1,085,743	877,852	23.7%	877,852	965,984	1,075,978	1,090,653	1,085,743	-0.5%
	个人贷款	1,499,261	1,273,315	17.7%	1,273,315	1,357,221	1,368,198	1,417,755	1,499,261	5.7%
	同业资产	247,166	221,310	11.7%	221,310	227,269	182,476	213,897	247,166	15.6%
	金融投资	1,124,134	999,991	12.4%	999,991	1,047,080	1,120,631	1,120,005	1,124,134	0.4%
	存放央行	298,880	239,471	24.8%	239,471	252,230	283,706	252,426	298,880	18.4%
	总负债	3,988,150	3,419,610	16.6%	3,419,610	3,626,087	3,779,943	3,827,225	3,988,150	4.2%
	付息负债余额	3,817,190	3,278,934	16.4%	3,278,934	3,498,889	3,587,507	3,636,620	3,817,190	5.0%
	吸收存款	2,549,845	2,291,172	11.3%	2,291,172	2,436,935	2,566,857	2,486,121	2,549,845	2.6%
	企业活期	n.a	n.a	n.a	n.a	595,317	n.a	581,378	n.a	n.a
	个人活期	n.a	n.a	n.a	n.a	199,949	n.a	226,323	n.a	n.a
	企业定期	n.a	n.a	n.a	n.a	1,032,226	n.a	1,043,255	n.a	n.a
	个人定期	n.a	n.a	n.a	n.a	362,613	n.a	388,641	n.a	n.a
	同业负债	574,068	511,353	12.3%	511,353	434,861	426,239	488,438	574,068	17.5%
	发行债券	571,203	360,449	58.5%	360,449	513,762	471,761	542,209	571,203	5.3%
向央行借款	122,074	115,960	5.3%	115,960	113,331	122,650	119,852	122,074	1.9%	
所有者权益	358,771	288,073	24.5%	288,073	312,983	352,355	351,397	358,771	2.1%	
总股本	19,406	19,406	0.0%	19,406	19,406	19,406	19,406	19,406	0.0%	
资产质量	不良贷款	34,044	36,127	-5.8%	36,127	38,233	40,341	41,313	34,044	-17.6%
	不良率	1.32%	1.68%	-36bp	1.68%	1.65%	1.65%	1.65%	1.32%	-33bp
	关注贷款	41,061	51,386	-20.1%	51,386	46,665	47,167	46,738	41,061	-12.1%
	关注率	1.59%	2.39%	-80bp	2.39%	2.01%	1.93%	1.86%	1.59%	-27bp
	逾期贷款	45,628	50,395	-9.5%	50,395	48,550	n.a	57,168	45,628	-20.2%
	逾期率	1.77%	2.34%	-58bp	2.34%	2.09%	n.a	2.28%	1.77%	-51bp
	不良生成额	36,213	35,758	1.3%	14,346	15,251	8,551	15,082	12,580	-16.6%
	不良生成率	2.08%	2.39%	-31bp	2.76%	2.84%	1.47%	2.47%	2.01%	-46bp
	核销转出额	40,402	34,536	17.0%	13,144	13,145	6,443	14,110	19,849	40.7%
	核销转出率	140.90%	131.92%	9.0pc	150.54%	145.54%	67.41%	139.91%	192.18%	52.3pc
	逾期90+偏离度	83.7%	87.1%	-3.4pc	87.1%	82.2%	77.7%	80.5%	83.7%	3.2pc
拨备覆盖率	218.3%	186.2%	32.1pc	186.2%	183.1%	200.3%	214.9%	218.3%	3.4pc	
拨贷比	2.87%	3.13%	-25bp	3.13%	3.01%	3.31%	3.54%	2.87%	-67bp	
资本情况	核心一级资本充足率	8.94%	9.75%	-81bp	9.75%	9.11%	9.20%	8.93%	8.94%	1bp
	一级资本充足率	11.29%	10.54%	75bp	10.54%	10.54%	11.65%	11.35%	11.29%	-6bp
	资本充足率	13.86%	13.36%	50bp	13.36%	13.22%	14.27%	13.96%	13.86%	-10bp

数据来源：公司财报，浙商证券研究所。注：以 19Q1-3 举例，19Q3 单季生息资产平均余额为期初期末平均，19Q1-3 生息资产平均余额为 19Q1、19Q2、19Q3 平均余额的平均值。

**表附录：报表预测值**

<b>资产负债表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
存放央行	252,230	284,547	327,229	376,313
同业资产	227,269	245,748	265,778	287,493
贷款总额	2,323,205	2,683,302	3,085,797	3,548,667
贷款减值准备	-69,560	-77,726	-110,919	-151,479
贷款净额	2,259,349	2,605,576	2,974,878	3,397,188
证券投资	1,047,080	1,193,754	1,372,285	1,576,003
其他资产	153,142	175,135	199,831	228,018
<b>资产合计</b>	<b>3,939,070</b>	<b>4,504,760</b>	<b>5,140,002</b>	<b>5,865,015</b>
同业负债	548,192	603,011	663,312	729,644
存款余额	2,436,935	2,802,475	3,222,847	3,706,274
应付债券	513,762	590,826	679,450	781,368
其他负债	127,198	123,597	141,204	161,359
<b>负债合计</b>	<b>3,626,087</b>	<b>4,119,910</b>	<b>4,706,814</b>	<b>5,378,644</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>312,983</b>	<b>384,850</b>	<b>433,188</b>	<b>486,371</b>
<b>主要财务比率</b>				
	2019	2020E	2021E	2022E
<b>业绩增长</b>				
利息净收入增速	20.36%	11.07%	14.80%	16.75%
手续费净增速	17.40%	15.00%	14.00%	14.00%
非息净收入增速	14.36%	13.83%	13.09%	13.12%
拨备前利润增速	19.56%	15.44%	14.20%	15.49%
归属母公司净利润增	13.61%	3.00%	12.00%	12.80%
<b>盈利能力</b>				
ROAE	11.08%	9.58%	9.33%	9.19%
ROAA	0.77%	0.69%	0.67%	0.67%
RORWA	1.10%	0.98%	0.96%	0.95%
生息率	5.17%	4.60%	4.63%	4.67%
付息率	2.64%	2.43%	2.39%	2.38%
净利差	2.53%	2.17%	2.24%	2.28%
净息差	2.62%	2.42%	2.43%	2.47%
成本收入比	29.61%	27.53%	27.53%	27.53%
<b>资本状况</b>				
资本充足率	13.22%	13.96%	13.73%	13.48%
核心资本充足率	10.54%	11.47%	11.40%	11.28%
风险加权系数	70.69%	70.00%	70.00%	70.00%
股息支付率	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%

<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
净利息收入	89,961	99,919	114,703	133,917
净手续费收入	36,743	42,254	48,170	54,914
其他非息收入	11,254	12,379	13,617	14,979
<b>营业收入</b>	<b>137,958</b>	<b>154,553</b>	<b>176,491</b>	<b>203,810</b>
税金及附加	-1,290	-1,449	-1,647	-1,891
业务及管理费	-40,852	-42,555	-48,595	-56,118
营业外净收入	-49	0	0	0
<b>拨备前利润</b>	<b>95,767</b>	<b>110,549</b>	<b>126,248</b>	<b>145,802</b>
资产减值损失	-59,527	-73,316	-84,547	-98,763
<b>税前利润</b>	<b>36,240</b>	<b>37,234</b>	<b>41,701</b>	<b>47,039</b>
所得税	-8,045	-8,191	-9,174	-10,349
<b>税后利润</b>	<b>28,195</b>	<b>29,042</b>	<b>32,527</b>	<b>36,690</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>28,195</b>	<b>29,042</b>	<b>32,527</b>	<b>36,690</b>
<b>归属母公司普通股股东</b>	<b>27,321</b>	<b>28,168</b>	<b>31,653</b>	<b>35,816</b>
<b>主要财务比率</b>				
	2019	2020E	2021E	2022E
<b>资产质量</b>				
不良贷款余额	38,233	35,406	40,659	46,766
不良贷款净生成率	2.55%	2.10%	1.70%	1.70%
不良贷款率	1.65%	1.32%	1.32%	1.32%
拨备覆盖率	183%	220%	273%	324%
拨贷比	3.01%	2.90%	3.59%	4.27%
<b>流动性</b>				
贷存比	95.33%	95.75%	95.75%	95.75%
贷款/总资产	58.98%	59.57%	60.03%	60.51%
平均生息资产/平均	97.47%	97.79%	98.07%	98.50%
<b>每股指标 (元)</b>				
EPS	1.54	1.45	1.63	1.85
BVPS	14.07	16.23	18.72	21.46
每股股利	0.22	0.22	0.25	0.28
<b>估值指标</b>				
P/E	11.65	12.34	10.98	9.70
P/B	1.27	1.10	0.96	0.83
P/PPOP	3.63	3.14	2.75	2.38
股息收益率	1.22%	1.25%	1.40%	1.58%

资料来源: wind, 浙商证券研究所。

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>