

强烈推荐-A (维持)

平安银行 000001.SZ

当前股价: 9.52 元
2017年03月16日

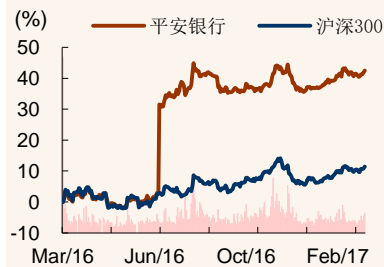
换挡期机遇与阵痛交织, 期待尽快明确战略大方向

基础数据

上证综指	3269
总股本(万股)	1717041
已上市流通股(万股)	1691799
总市值(亿元)	1635
流通市值(亿元)	1611
每股净资产(MRQ)	11.5
ROE(TTM)	11.5
资产负债率	92.9%
主要股东	中国平安保险(集团)
主要股东持股比例	49.56%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	1	3	13
相对表现	-0	-4	-0



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《平安银行(000001)——零售转型继续深化, 不良生成持续企稳》2016-10-21
- 2、《平安银行(000001)——从“圈地”到“深耕”, 零售转型将进入2.0时代》2016-08-17
- 3、《平安银行(000001)——增长亮丽, 息差喜人》2016-04-21

马鲲鹏

makunpeng@cmschina.com.cn
S1090516030003

研究助理

何悦

021-68407405

heyue@cmschina.com.cn

事件:

平安银行披露 2016 年年度业绩报告, 2016 年全年实现归属于母公司净利润 226 亿元, 同比增长 3.4%。营业收入 1077 亿元, 同比增 12.0%。不良率 1.74%, 同比上升 29bps, 环比三季度提升 18bps。

评论:

1、归母净利润同比增长 3.4%, 考虑不良确认和拨备计提力度加大, 我们认为平安银行业务增长虽然速度放缓但更为扎实。净息差表现仍然亮眼, 结构性调整成效突出。2016 年平安银行净息差为 2.75% 较前三季度净息差小幅反弹 2bps, 全年仅同比下降 5bps 明显优于同业。2016 年平安银行负债结构调整(减退高成本负债, 尤其是定期存款)对息差贡献 20bps。手续费收入增速有所放缓, 全年同比增 5.3%, 其中理财和银行卡是其主要增长点。

2、自身多因素叠加, 四季度平安银行仍处于风险暴露的加速通道, 但我们认为这并不能代表行业趋势。而对于此前在不良确认上存在缺口的平安, 主动加快风险暴露的速度是一件好事。随着不良率和加回核销后的不良净生成率的双升, 不良/90 天以上逾期贷款的占比 1H16 环比提升 9.9% 至 63.4%, 被市场诟病的不良确认缺口正在逐渐被填平。此外, 随着不良确认力度加大, 平安银行先行指标关注类贷款率较 1H16 下降 23bps 至 4.11%、逾期贷款率下降 50bps 至 4.11%、逾期贷款规模及 90 天以内逾期贷款规模较 1H16 环比小幅回落, 皆表明未来资产质量压力有所缓解。四季度平安银行加回核销后的不良净生成率环比上行 101bps 至 392bps, 综合来看全年加回核销后的不良净生成率为 318bps, 同比上升 61bps。平安四季度不良生成率的上升我们认为多因素叠加的共同结果: **1) 季节性因素, 第二和第四季度是银行不良暴露和处置的季节性高峰期; 2) 与同业相比平安银行资产质量和拨备基础相对薄弱, 因此不良确认和处置的压力也相对较大; 3) 我们认为四季度加回核销后的不良净生成率大幅回升也与其管理层变动后对风险的主动暴露有关, 但 4Q16 资产质量的暴露是否充分化解较大的存量不良压力仍然有待观察。**

3、背靠资源优势突出的平安集团, 平安银行零售转型持续推进成果显著。2016 年平安零售客户数达到 4047.32 万户, 较年初增长 27.43%, 其中财富及以上客户(私财客户)、私行达标客户分别达 34.38 万户、1.69 万户, 较年初增长 20.20%、16.69%。目前零售业务对 PPOP 的贡献度为 24.8%, 同比提升 6 个百分点, 增长势头较好, 但仍需要时间和现实努力才能将其全面落实到业绩和基本面上。

4、在中观和宏观经济向好的大背景下, 银行业资产质量好转是大趋势, 再次重申 2017 年全行业有望出现“不良率和加回核销后的不良生成率双降”的格局。预计平安银行 2017/2018 年归属于母公司净利润 238/253 亿元, 分别同比增长 5.4%/6.0%。对应 EPS 分别为 1.34/1.42 元, 对应 BVPS 分别为 11.90/13.50 元。

平安银行内部管理架构理顺后，资产质量修复的空间和弹性较大，但该行在管理层更替之后全新的发展战略仍有待明确并与市场充分交流。因此，尽管估值已至 0.8 倍 17 年 PB 的低位，安全边际已非常充足，但我们判断，“底部反转”的时机仍未完全成熟。

风险提示：资产质量恶化超预期

图 1：平安银行季度财务数据

利润表 (百万元)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	QoQ	YoY	2015	2016	YoY
净利息收入	15,144	15,974	17,088	20,255	18,398	17,798	18,367	21,848	19.0%	7.9%	68,461	76,411	11.6%
非利息收入	5,527	9,930	7,489	4,756	9,134	9,439	8,832	3,899	-55.9%	-18.0%	27,702	31,304	13.0%
净手续费收入	5,387	8,335	6,501	6,222	8,101	8,347	7,726	3,685	-52.3%	-40.8%	26,445	27,859	5.3%
营业收入	20,671	25,904	24,577	25,011	27,532	27,237	27,199	25,747	-5.3%	2.9%	96,163	107,715	12.0%
营业支出	(8,473)	(9,912)	(9,527)	(8,871)	(9,968)	(8,645)	(7,195)	(5,610)	-22.0%	-36.8%	(36,783)	(31,418)	-14.6%
营业税金及附加	(1,572)	(1,808)	(1,666)	(1,625)	(1,888)	(951)	(261)	(345)	32.2%	-78.8%	(6,671)	(3,445)	-48.4%
拨备前营业利润 (PPOP)	12,198	15,992	15,050	16,140	17,564	18,592	20,004	20,137	0.7%	24.8%	59,380	76,297	28.5%
资产减值损失	(4,751)	(8,172)	(7,012)	(10,550)	(9,550)	(10,450)	(11,615)	(14,903)	28.3%	41.3%	(30,485)	(46,518)	52.6%
贷款和垫款减值损失	(4,652)	(7,972)	(6,953)	(10,290)	(9,460)	(10,254)	(11,615)	(14,106)	21.4%	37.1%	(29,867)	(45,435)	52.1%
营业利润	7,447	7,820	8,038	5,590	8,014	8,142	8,389	5,234	-37.6%	-6.4%	28,895	29,779	3.1%
营业外收支净额	(10)	2	(11)	(30)	15	(17)	17	141	729.4%	-570.0%	(49)	156	-418.4%
利润总额	7,437	7,822	8,027	5,560	8,029	8,125	8,406	5,375	-36.1%	-3.3%	28,846	29,935	3.8%
所得税费用	(1,808)	(1,866)	(1,872)	(1,435)	(1,943)	(1,919)	(1,979)	(1,495)	-24.5%	4.2%	(6,981)	(7,336)	5.1%
净利润	5,629	5,956	6,155	4,125	6,086	6,206	6,427	3,880	-39.6%	-5.9%	21,865	22,599	3.4%
少数股东权益	0	0	0	0	0	0	0	0	na	na	0	0	na
归属母公司股东净利润	5,629	5,956	6,155	4,125	6,086	6,206	6,427	3,880	-39.6%	-5.9%	21,865	22,599	3.4%
优先股股息	0	0	0	0	0	0	0	0	na	na	0	0	na
普通股股东净利润	5,629	5,956	6,155	4,125	6,086	6,206	6,427	3,880	-39.6%	-5.9%	21,865	22,599	3.4%
资产负债表 (百万元)													
贷款总额	1,124,168	1,187,834	1,209,274	1,216,138	1,262,786	1,358,021	1,430,514	1,475,801	3.2%	21.4%	1,216,138	1,475,801	21.4%
存款总额	1,578,437	1,655,112	1,723,328	1,733,921	1,854,365	1,898,348	1,912,878	1,921,835	0.5%	10.8%	1,733,921	1,921,835	10.8%
不良贷款余额	13,198	15,729	16,199	17,645	19,750	21,195	22,300	25,702	15.3%	45.7%	17,645	25,702	45.7%
贷款损失准备	22,855	28,789	27,048	29,266	31,801	34,086	36,660	39,932	8.9%	36.4%	29,266	39,932	36.4%
资产总额	2,304,775	2,570,508	2,599,060	2,507,149	2,681,155	2,800,983	2,791,238	2,953,434	5.8%	17.8%	2,507,149	2,953,434	17.8%
负债总额	2,168,071	2,419,628	2,441,924	2,345,649	2,493,586	2,609,283	2,593,010	2,751,263	6.1%	17.3%	2,345,649	2,751,263	17.3%
母公司所有者权益	136,704	150,880	157,136	161,500	187,569	191,700	198,228	202,171	2.0%	25.2%	161,500	202,171	25.2%
优先股	0	0	0	0	0	0	19,953	19,953	0.0%	na	0	19,953	na
平均生息资产	2,253,395	2,384,462	2,454,410	2,174,765	2,574,768	2,640,980	2,720,023	3,095,748	13.8%	42.3%	2,439,991	2,774,577	13.7%
每股数据 (元)													
普通股股本 (百万股)	11,425	14,309	14,309	14,309	14,309	17,170	17,170	17,170	0.0%	20.0%	14,309	17,170	20.0%
EPS	0.49	0.42	0.43	0.29	0.43	0.36	0.37	0.23	-39.6%	-21.6%	1.53	1.32	-13.9%
BVPS	11.97	10.54	10.98	11.29	13.11	11.16	10.38	10.61	2.2%	-6.0%	11.29	10.61	-6.0%
DPS	-	-	-	0.15	-	-	-	0.15	na	-4.5%	0.15	0.15	-4.5%
PPOP/sh	1.07	1.12	1.05	1.13	1.23	1.08	1.17	1.17	0.7%	4.0%	4.15	4.44	7.1%
主要指标 (%)													
ROA	1.00%	0.98%	0.95%	0.65%	0.94%	0.91%	0.92%	0.54%	-0.4pct	-0.1pct	0.93%	0.83%	-0.1pct
ROE	16.82%	16.57%	15.99%	10.36%	13.95%	13.09%	14.69%	8.61%	-6.1pct	-1.7pct	14.95%	13.96%	-1.0pct
净息差	2.73%	2.69%	2.76%	2.67%	2.87%	2.71%	2.69%	2.82%	13bps	15bps	2.81%	2.75%	-5bps
成本收入比	33.38%	31.28%	31.99%	28.97%	29.35%	28.25%	25.49%	20.45%	-5.0pct	-8.5pct	31.31%	25.97%	-5.3pct
有效税率	24.31%	23.86%	23.32%	25.81%	24.20%	23.62%	23.54%	27.81%	4.3pct	2.0pct	24.20%	24.51%	0.3pct
贷存比	71.22%	71.77%	70.17%	70.14%	68.10%	71.54%	74.78%	76.79%	2.0pct	6.7pct	70.14%	76.79%	6.7pct
不良贷款率	1.17%	1.32%	1.34%	1.45%	1.56%	1.56%	1.56%	1.74%	18bps	29bps	1.45%	1.74%	29bps
拨备覆盖率	173.17%	183.03%	166.97%	165.86%	161.02%	160.82%	164.39%	155.36%	-9.0pct	-10.5pct	165.86%	155.36%	-10.5pct
拨贷比	2.03%	2.42%	2.24%	2.41%	2.52%	2.51%	2.56%	2.71%	14bps	30bps	2.41%	2.71%	30bps
信用成本	0.43%	0.69%	0.58%	0.85%	0.76%	0.78%	0.83%	0.97%	14bps	12bps	2.67%	3.38%	71bps
非利息收入/营业收入	26.74%	38.33%	30.47%	19.02%	33.18%	34.66%	32.47%	15.14%	-17.3pct	-3.9pct	28.81%	29.06%	0.3pct
净手续费收入/营业收入	26.06%	32.18%	26.45%	24.88%	29.42%	30.65%	28.41%	14.31%	-14.1pct	-10.6pct	27.50%	25.86%	-1.6pct
核心一级资本充足率	8.53%	8.85%	9.14%	9.03%	8.70%	8.49%	8.64%	8.36%	-0.3pct	-0.7pct	9.03%	8.36%	-0.7pct
一级资本充足率	8.53%	8.85%	9.14%	9.03%	8.81%	8.55%	8.67%	8.34%	-0.3pct	0.3pct	9.03%	8.34%	0.3pct
资本充足率	10.56%	10.96%	11.08%	10.94%	11.61%	11.82%	11.97%	11.53%	-0.4pct	0.6pct	10.94%	11.53%	0.6pct

资料来源：公司财报、招商证券

图 2：平安银行年度财务数据及盈利预测

利润表 (百万元)						同比增速 (%)				
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2014	2015	2016	2017E	2018E
净利息收入	53,046	68,461	76,411	86,433	98,068	30.4%	29.1%	11.6%	13.1%	13.5%
非利息收入	20,361	27,702	31,304	34,747	38,222	77.0%	36.1%	13.0%	11.0%	10.0%
净手续费收入	17,378	26,445	27,859	29,252	30,715	66.2%	52.2%	5.3%	5.0%	5.0%
营业收入	73,407	96,163	107,715	121,181	136,290	40.7%	31.0%	12.0%	12.5%	12.5%
营业支出	(32,150)	(36,783)	(31,418)	(32,989)	(36,288)	26.9%	14.4%	-14.6%	5.0%	10.0%
营业税	(5,482)	(6,671)	(3,445)	0	0	34.9%	21.7%	-48.4%	-100.0%	na
拨备前营业利润 (PPOP)	41,257	59,380	76,297	88,192	100,002	53.7%	43.9%	28.5%	15.6%	13.4%
资产减值损失	(15,011)	(30,485)	(46,518)	(57,014)	(66,948)	117.9%	103.1%	52.6%	22.6%	17.4%
贷款减值损失	(14,614)	(29,867)	(45,435)	(55,497)	(64,886)	118.9%	104.4%	52.1%	22.1%	16.9%
营业利润	26,246	28,895	29,779	31,178	33,054	31.5%	10.1%	3.1%	4.7%	6.0%
营业外收支净额	(52)	(49)	156	164	172	-161.2%	-5.8%	-418.4%	5.0%	5.0%
利润总额	26,194	28,846	29,935	31,342	33,226	30.7%	10.1%	3.8%	4.7%	6.0%
所得税	(6,392)	(6,981)	(7,336)	(7,522)	(7,974)	32.9%	9.2%	5.1%	2.5%	6.0%
净利润	19,802	21,865	22,599	23,820	25,252	30.0%	10.4%	3.4%	5.4%	6.0%
少数股东权益	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
归属股东净利润	19,802	21,865	22,599	23,820	25,252	30.0%	10.4%	3.4%	5.4%	6.0%
优先股股息	0	0	0	872	872	na	na	na	na	0.0%
普通股股东净利润	19,802	21,865	22,599	22,948	24,380	30.0%	10.4%	3.4%	1.5%	6.2%
资产负债表 (百万元)						2014	2015	2016	2017E	2018E
贷款总额	1,024,734	1,216,138	1,475,801	1,741,445	2,020,076	20.9%	18.7%	21.4%	18.0%	16.0%
存款总额	1,533,183	1,733,921	1,921,835	2,133,237	2,346,561	26.0%	13.1%	10.8%	11.0%	10.0%
不良贷款余额	10,501	17,645	25,702	31,332	40,736	39.3%	68.0%	45.7%	21.9%	30.0%
贷款损失准备	21,097	29,266	39,932	50,388	68,255	39.1%	38.7%	36.4%	26.2%	35.5%
资产总额	2,186,459	2,507,149	2,953,434	3,277,721	3,641,239	15.6%	14.7%	17.8%	11.0%	11.1%
负债总额	2,055,510	2,345,649	2,751,263	3,053,369	3,389,453	15.5%	14.1%	17.3%	11.0%	11.0%
母公司所有者权益	130,949	161,500	202,171	224,352	251,785	16.8%	23.3%	25.2%	11.0%	12.2%
优先股	0	0	19,953	19,953	19,953	na	na	na	na	na
平均生息资产	2,064,595	2,439,991	2,774,577	3,184,754	3,653,837	17.1%	18.2%	13.7%	14.8%	14.7%
每股数据 (元)						2014	2015	2016	2017E	2018E
普通股股本 (百万股)	11,425	14,309	17,170	17,170	17,170	20.0%	25.2%	20.0%	0.0%	0.0%
EPS	1.73	1.53	1.32	1.34	1.42	8.3%	-11.8%	-13.9%	1.5%	6.2%
BVPS	11.46	11.29	10.61	11.90	13.50	-2.6%	-1.5%	-6.0%	12.2%	13.4%
DPS	0.17	0.15	0.15	0.15	0.16	8.7%	-12.1%	-4.5%	1.5%	5.3%
PPOP/sh	3.61	4.15	4.44	5.14	5.82	28.1%	14.9%	7.1%	15.6%	13.4%
主要指标 (%)						2014	2015	2016	2017E	2018E
ROA	0.97%	0.93%	0.83%	0.76%	0.73%	0.10%	-0.04%	-0.10%	-0.06%	-0.03%
ROE	16.30%	14.95%	13.96%	11.92%	11.22%	0.82%	-1.34%	-0.99%	-2.04%	-0.70%
净息差	2.57%	2.81%	2.75%	2.71%	2.68%	0.26%	0.24%	-0.05%	-0.04%	-0.03%
成本收入比	36.33%	31.31%	25.97%	27.22%	26.63%	-4.44%	-5.02%	-5.34%	1.25%	-0.60%
有效税率	24.40%	24.20%	24.51%	24.00%	24.00%	0.41%	-0.20%	0.31%	-0.51%	0.00%
贷存比	66.84%	70.14%	76.79%	81.63%	86.09%	-2.78%	3.30%	6.65%	4.84%	4.45%
不良贷款率	1.02%	1.45%	1.74%	1.80%	2.02%	0.13%	0.43%	0.29%	0.06%	0.22%
拨备覆盖率	200.90%	165.86%	155.36%	160.82%	167.55%	-0.16%	-35.04%	-10.49%	5.45%	6.74%
拨贷比	2.06%	2.41%	2.71%	2.89%	3.38%	0.27%	0.35%	0.30%	0.19%	0.49%
信用成本	1.56%	2.67%	3.38%	3.45%	3.45%	0.71%	1.10%	0.71%	0.07%	0.00%
非利息收入/营业收入	27.74%	28.81%	29.06%	28.67%	28.04%	5.70%	1.07%	0.25%	-0.39%	-0.63%
净手续费收入/营业收入	23.67%	27.50%	25.86%	24.14%	22.54%	3.64%	3.83%	-1.64%	-1.72%	-1.60%
核心一级资本充足率	8.64%	9.03%	8.36%	8.18%	8.10%	0.08%	0.39%	-0.67%	-0.18%	-0.08%
一级资本充足率	8.64%	9.03%	9.34%	9.04%	8.85%	0.08%	0.39%	0.31%	-0.30%	-0.19%
资本充足率	10.86%	10.94%	11.53%	11.17%	11.01%	0.96%	0.08%	0.58%	-0.36%	-0.16%

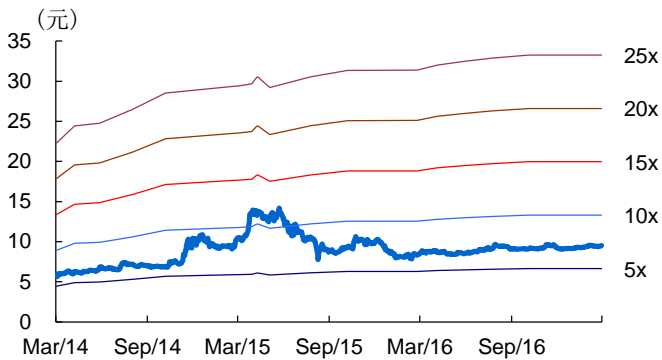
资料来源：公司财报、招商证券

图 3: 银行板块估值比较表 (2017 年 3 月 16 日)

	代码	收盘价 (当地货币)	A/H溢价	A/H股股本 (亿股)	总市值 (亿元)	P/E (x)		P/B (x)		ROAE (%)		ROAA (%)		股息收益率 (%)	
						16E	17E	16E	17E	16E	17E	16E	17E	16E	17E
A股															
工商银行	601398.SH	4.70	2%	2,696	12,672	6.13	6.09	0.85	0.75	14.9%	13.1%	1.21%	1.13%	4.9%	4.9%
建设银行	601939.SH	5.92	4%	96	568	6.46	6.36	0.93	0.84	15.2%	13.8%	1.20%	1.14%	4.6%	4.7%
中国银行	601988.SH	3.68	4%	2,108	7,756	6.56	6.45	0.81	0.74	13.1%	12.1%	1.08%	0.99%	4.6%	4.7%
交通银行	601328.SH	6.20	13%	393	2,434	6.95	6.90	0.81	0.74	12.7%	11.3%	0.89%	0.81%	4.3%	4.3%
中信银行	601998.SH	6.77	43%	341	2,305	7.96	7.89	0.96	0.76	13.3%	10.8%	0.75%	0.68%	3.1%	3.2%
民生银行	600016.SH	8.88	13%	296	2,624	7.04	6.82	0.93	0.80	14.4%	13.0%	0.96%	0.86%	2.8%	2.9%
浦发银行	600000.SH	16.29	-	216	3,522	6.85	6.64	1.04	0.91	16.6%	15.0%	0.98%	0.93%	2.9%	3.0%
兴业银行	601166.SH	16.58	-	191	3,159	6.16	6.24	0.97	0.86	16.8%	15.3%	0.93%	0.89%	3.7%	3.7%
光大银行	601818.SH	4.25	20%	398	1,692	6.93	6.78	0.85	0.74	13.5%	13.0%	0.86%	0.74%	4.3%	4.4%
华夏银行	600015.SH	11.41	-	107	1,219	6.34	6.07	0.91	0.80	16.7%	14.1%	0.93%	0.89%	3.2%	3.3%
平安银行	000001.SZ	9.52	-	172	1,635	7.23	7.12	0.90	0.80	14.0%	11.9%	0.83%	0.76%	1.5%	1.6%
北京银行	601169.SH	9.90	-	152	1,505	8.67	8.22	1.17	1.05	15.4%	13.5%	0.92%	0.89%	2.3%	2.4%
南京银行	601009.SH	12.01	-	61	728	8.75	7.46	1.28	1.10	16.9%	16.0%	0.94%	0.89%	3.4%	4.0%
宁波银行	002142.SZ	18.36	-	39	716	9.44	7.88	1.58	1.33	17.8%	19.4%	1.01%	1.00%	2.6%	3.2%
江苏银行	600919.SH	10.28	-	115	1,187	11.18	9.72	1.44	1.20	14.4%	15.1%	0.73%	0.68%	0.9%	1.0%
上海银行	601229.SH	24.32	-	60	1,460	10.20	9.01	1.26	1.03	13.8%	12.6%	0.79%	0.73%	1.0%	1.1%
杭州银行	600926.SH	22.79	-	26	597	15.12	13.06	1.46	1.25	10.9%	10.3%	0.66%	0.64%	0.7%	0.8%
贵阳银行	601997.SH	17.90	-	23	411	11.19	9.16	1.94	1.61	20.9%	19.2%	1.21%	1.09%	0.5%	0.7%
无锡银行	600908.SH	14.47	-	18	267	30.29	27.25	3.06	2.33	11.1%	9.7%	0.71%	0.72%	0.8%	0.8%
常熟银行	601128.SH	13.69	-	22	304	29.54	26.64	3.09	2.66	11.5%	10.7%	0.87%	0.81%	1.2%	1.3%
江阴银行	002807.SZ	20.90	-	18	369	47.48	45.86	4.22	4.03	9.7%	9.0%	0.79%	0.72%	0.7%	0.7%
吴江银行	603323.SH	19.67	-	11	219	33.61	30.78	2.81	2.54	9.1%	8.7%	0.84%	0.81%	0.7%	0.8%
张家港行	002839.SZ	29.45	-	18	532	69.53	74.29	6.54	6.33	9.6%	9.1%	0.76%	0.71%	0.3%	0.3%
A股板块平均			11%			8.08	7.82	1.04	0.92	14.6%	13.3%	1.0%	0.9%	3.8%	3.9%
H股															
工商银行	1398.HK	5.19	-	868	4,505	6.09	6.06	0.85	0.75	14.9%	13.1%	1.21%	1.13%	4.9%	5.0%
建设银行	0939.HK	6.42	-	2,404	15,435	6.30	6.21	0.90	0.82	15.2%	13.8%	1.20%	1.14%	4.8%	4.8%
中国银行	3988.HK	4.00	-	836	3,345	6.41	6.31	0.79	0.72	13.1%	12.1%	1.08%	0.99%	4.7%	4.8%
交通银行	3328.HK	6.18	-	350	2,164	6.24	6.19	0.73	0.67	12.7%	11.3%	0.89%	0.81%	4.8%	4.8%
中信银行	0998.HK	5.34	-	149	795	5.65	5.60	0.68	0.54	13.3%	10.8%	0.75%	0.68%	4.4%	4.5%
民生银行	1988.HK	8.86	-	69	614	6.32	6.12	0.83	0.72	14.4%	13.0%	0.96%	0.86%	3.2%	3.3%
光大银行	6818.HK	4.00	-	69	275	5.87	5.74	0.72	0.62	13.5%	13.0%	0.86%	0.74%	5.1%	5.2%
H股板块平均						6.30	6.20	0.87	0.78	14.7%	13.3%	1.13%	1.06%	4.7%	4.8%
收盘价日期	2017/3/16														

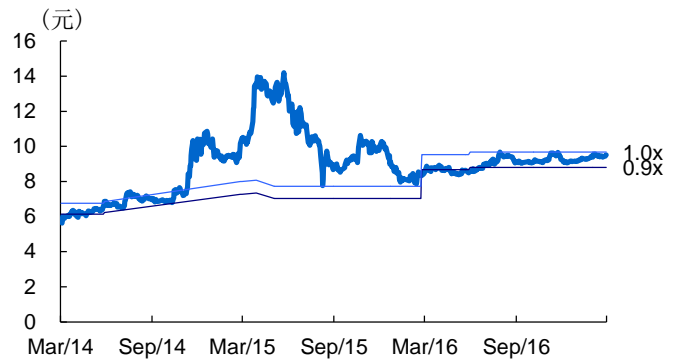
资料来源: Wind、公司财报、招商证券

图 4: 平安银行历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 5: 平安银行历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表概要						利润表概要					
	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E		2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
总资产	21,865	25,071	29,534	32,777	36,412	净利息收入	530	685	764	864	981
贷款余额	10,036	11,869	14,359	16,911	19,518	手续费净收入	174	264	279	293	307
债券投资	4,814	5,948	7,594	9,569	11,483	营业费用	-322	-368	-314	-330	-363
总负债	20,555	23,456	27,513	30,534	33,895	拨备前利润	413	594	763	882	1000
存款余额	15,332	17,339	19,218	21,332	23,466	计提减值准备	-150	-305	-465	-570	-669
应付债券	418	2,130	2,635	3,801	5,201	所得税	-64	-70	-73	-75	-80
股东权益	1,309	1,615	2,022	2,244	2,518	净利润	198	219	226	238	253
盈利能力						资本管理					
	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E		2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
ROAA	0.97%	0.93%	0.83%	0.76%	0.73%	核心资本	1,309	1,615	1,822	2,019	2,292
ROAE	16.30%	14.95%	13.96%	11.92%	11.22%	资本净额	1,500	1,818	2,344	2,584	2,936
贷款收益率	7.66%	7.46%	7.66%			风险加权资产	13,804	16,617	20,337	23,138	26,665
存款成本率	2.65%	2.57%	2.65%			风险权重系数	67.34%	69.36%	72.79%	74.37%	70.38%
净息差 (NIM)	2.57%	2.81%	2.75%	2.71%	2.68%	核心资本充足率	9.49%	9.72%	8.96%	8.72%	8.59%
成本收入比 (含营业)	36.33%	31.31%	25.97%	27.22%	26.63%	资本充足率	10.86%	10.94%	11.53%	11.17%	11.01%
成长能力						资产质量					
	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E		2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
净利润	30.01%	10.42%	3.36%	5.40%	6.01%	贷款减值准备	211	293	399	504	683
贷款余额	20.61%	18.26%	20.98%	17.77%	15.42%	不良贷款额	105	176	257	313	407
存款余额	25.98%	13.09%	10.84%	11.00%	10.00%	不良贷款率	1.02%	1.45%	1.74%	1.80%	2.02%
净利息收入	30.37%	29.06%	11.61%	13.12%	13.46%	拨备覆盖率	200.9%	165.9%	155.4%	160.8%	167.6%
非利息收入	77.04%	36.05%	13.00%	11.00%	10.00%	拨贷比	2.06%	2.41%	2.71%	2.89%	3.38%
营业费用	26.85%	14.41%	-14.59%	5.00%	10.00%	信用成本	1.56%	2.67%	3.38%	3.45%	3.45%
营业收入结构						估值分析					
	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E		2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
利息占比	72.26%	71.19%	70.94%	71.33%	71.96%	PE	5.5	6.2	7.2	7.1	6.7
手续费收入占比	23.67%	27.50%	25.86%	24.14%	22.54%	PB	0.8	0.8	0.9	0.8	0.7
业务费用占比	-43.80%	-38.25%	-29.17%	-27.22%	-26.63%	P/POPP	4.6	3.8	3.6	3.8	3.6
计提拨备占比	-20.45%	-31.70%	-43.19%	-47.05%	-49.12%	EPS	1.7	1.5	1.3	1.3	1.4
						BVPS	11.5	11.3	10.6	11.9	13.5
						每股股利	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2
						股息收益率	1.8%	1.6%	1.5%	1.6%	1.6%

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

马鲲鹏，金融行业首席分析师，对大金融行业全局性策略研究和银行业研究有深刻认识和丰富经验，英国杜伦大学金融与投资学硕士，西南财经大学保险学学士。

何悦，金融行业研究员，曾就职于中泰证券研究所从事银行业研究，对银行业研究有深入认识和较为丰富的经验，南京大学会计学硕士。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。