

2017年03月18日

平安银行 (000001.SZ)

年报点评：不良加大处置，零售加快转型

■事件：平安银行公布2016年年报。公司2016年总资产规模达到2.95万亿元，同比增长17.8%。公司营业收入1077亿，同比增长12%；净利润226.0亿元，同比增长3.4%。不良贷款率1.74%，拨备覆盖率155.4%。公司一级资本充足率9.34%，资本充足率11.53%。

■业绩增长稳定，零售转型持续推进。2016年平安银行实现营业收入同比增长12%。净利息收入同比增长15.6%，非利息净收入同比增长13.0%。成本收入比为26.0%，较前三季度下降1.7pct，成本控制继续加强。零售转型战略持续推进，2016年平安银行零售贷款余额2913.38亿元，较年初增长42.04%；信用卡流通户数2274.18万户，较年初增长29.76%；零售业务（含信用卡）累计实现税后净利润93.15亿元，同比增长147.15%。

■息差降幅收窄，非息收入快速增长。2016年净息差2.75%，同比下降6bps；息差持续下行主要受到营改增价税分离、降息滞后效应及资产端资源配置压力加大等因素影响。公司16年实现非利息净收入313亿元，同比增长13%；其中手续费及佣金净收入278.59亿元，同比增长15.7%，增长主要来自银行卡、理财等业务手续费收入的增加。

■不良加大处置，拨备压力加大。年末不良贷款率1.74%，同比和环比分别提高29bp和18bp。平安银行一直坚持“风险早暴露”和“不良贷款高核销”的处置策略，并取得了明显成效。关注类贷款比率4.11%，环比下降6bp，连续第二个季度收缩。90天以上逾期贷款/不良贷款比例为157.7%，较2016年6月末下降29pct。拨备压力加大，拨备覆盖率155.4%，接近150%的监管红线。

■投资建议：买入-A投资评级，6个月目标价11.77元。我们预计公司2016年-2018年的收入增速分别为10.63%、17.50%、18.20%，净利润增速分别为5.14%、7.76%、9.40%；维持“买入-A”的投资评级，6个月目标价为11.77元，相当于2016年1倍的动态市净率。

■风险提示：宏观经济下滑风险、信用风险、运营风险

摘要(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	96163	107715	119169	140018	165497
净利润	21865	22599	23761	25604	28011
每股收益(元)	1.53	1.32	1.38	1.49	1.63
每股净资产(元)	11.29	11.77	11.90	13.76	15.84
盈利和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	6.09	7.05	6.73	6.24	5.71
市净率(倍)	0.82	0.79	0.78	0.68	0.59

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

股份制银行

投资评级 **买入-A**

维持评级

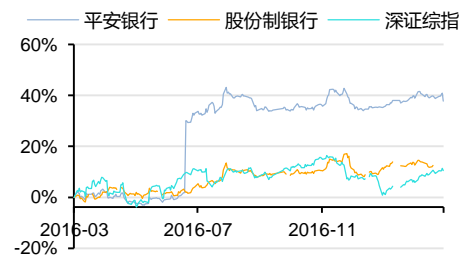
6个月目标价：**11.77元**

股价(2017-03-17) **9.31元**

交易数据

总市值(百万元)	159,856.53
流通市值(百万元)	157,506.48
总股本(百万股)	17,170.41
流通股本(百万股)	16,917.99
12个月价格区间	8.57/10.88元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.83	-1.26	-2.17
绝对收益	-1.48	0.65	12.34

赵湘怀

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515060004

zhaoxh3@essence.com.cn

021-35082987

胡荣春

报告联系人

hurc@essence.com.cn

021-35082080

相关报告

平安银行：业绩增长稳定，不良态势趋稳	2016-08-12
平安银行：营收持续高增长，净息差逆势扩大	2016-04-21

财务报表明细(百万元)						成长能力指标					
资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	同比增速	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
生息资产	2372244	2775279	3225147	3769032	4409108	生息资产	14.12%	16.99%	16.21%	16.86%	16.98%
存放央行	287596	306763	313941	320220	329827	存放央行	-4.81%	6.66%	2.34%	2.00%	3.00%
同业资产	302973	273208	282770	292950	304082	同业资产	3.96%	-9.82%	3.50%	3.60%	3.80%
证券投资	594803	759439	934110	1139614	1396027	证券投资	23.55%	27.68%	23.00%	22.00%	22.50%
发放贷款	1186872	1435869	1694325	2016247	2379172	发放贷款	18.26%	20.98%	18.00%	19.00%	18.00%
非生息资产	134905	178155	201781	235809	287284	非生息资产	25.14%	32.06%	13.26%	16.86%	21.83%
资产总额	2507149	2953434	3426928	4004841	4684963	资产总额	14.67%	17.80%	16.03%	16.86%	16.98%
付息负债	2281133	2649177	3096199	3620696	4239815	付息负债	14.26%	16.13%	16.87%	16.94%	17.10%
央行借款	3051	19137	32496	32066	-50761	央行借款	10.78%	527.24%	69.81%	-1.33%	-258.30%
同业负债	334249	463878	556654	695817	904562	同业负债	-20.71%	38.78%	20.00%	25.00%	30.00%
发行债券	212963	263464	316157	395196	513755	发行债券	410.09%	23.71%	20.00%	25.00%	30.00%
吸收存款	1733921	1921835	2190892	2497617	2872259	吸收存款	13.09%	10.84%	14.00%	14.00%	15.00%
非付息负债	64516	102086	126483	147909	173201	非付息负债	9.34%	58.23%	23.90%	16.94%	17.10%
负债总额	2345649	2751263	3222682	3768605	4413016	负债总额	14.12%	17.29%	17.13%	16.94%	17.10%
股本	14309	17170	17170	17170	17170	股本	25.24%	19.99%	0.00%	0.00%	0.00%
归母公司权益	161500	202171	204246	236236	271948	归母公司权益	23.33%	25.18%	1.03%	15.66%	15.12%
所有者权益总额	161500	202171	204246	236236	271948	所有者权益总额	23.33%	25.18%	1.03%	15.66%	15.12%
利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	同比增速	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	96163	107715	119169	140018	165497	营业收入	31.00%	12.01%	10.63%	17.50%	18.20%
净利息收入	66099	76411	82506	96869	114494	净利息收入	24.61%	15.60%	7.98%	17.41%	18.19%
手续费及佣金净收入	24083	27859	32874	38791	45773	手续费及佣金净收入	38.58%	15.68%	18.00%	18.00%	18.00%
其他经营净收益	3619	3445	3790	4358	5230	其他经营净收益	21.32%	-4.81%	10.00%	15.00%	20.00%
拨备前营业支出	36783	-15100	18098	22576	23975	拨备前营业支出	14.41%	-141.05%	-219.85%	24.75%	6.19%
减: 营业税金及附加	6671	3445	3811	4478	5293	减: 营业税金及附加	21.69%	-48.36%	10.63%	17.50%	18.20%
减: 管理费用	30112	27973	29792	33604	38064	减: 管理费用	12.91%	-7.10%	6.50%	12.80%	13.27%
减: 其他营业支出	0	-46518	-15506	-15506	-19383	减: 其他营业支出	#DIV/0!	#DIV/0!	-66.67%	0.00%	25.00%
拨备前营业利润	59380	76297	101071	117442	141522	拨备前营业利润	43.93%	28.49%	32.47%	16.20%	20.50%
减: 当期拨备	30485	46518	69777	83732	104666	减: 当期拨备	103.08%	52.59%	50.00%	20.00%	25.00%
营业利润	28895	29779	31294	33709	36856	营业利润	10.09%	3.06%	5.09%	7.72%	9.34%
营业外净收入	-49	156	179	206	248	营业外净收入	-5.77%	-418.37%	15.00%	15.00%	20.00%
利润总额	28846	29935	31474	33916	37104	税前利润(利润总额)	10.12%	3.78%	5.14%	7.76%	9.40%
减: 所得税	6981	7336	7713	8311	9093	减: 所得税	9.21%	5.09%	5.14%	7.76%	9.40%
税后净利润	21865	22599	23761	25604	28011	税后净利润	10.42%	3.36%	5.14%	7.76%	9.40%
归属于母公司净利润	21865	22599	23761	25604	28011	归属于母公司净利润	10.42%	3.36%	5.14%	7.76%	9.40%
资产质量指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	盈利能力指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
不良贷款率	1.45%	1.74%	1.70%	1.68%	1.66%	非息收入占比	31.26%	29.06%	30.77%	30.82%	30.82%
关注+不良贷款率	5.60%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	净息差	2.77%	2.75%	2.75%	2.77%	2.80%
拨备覆盖率	165.86%	155.37%	155.00%	156.00%	160.00%	成本收入比	31.31%	25.97%	25.00%	24.00%	23.00%
拨贷比	2.41%	2.71%	2.64%	2.62%	2.66%	ROAA	0.86%	0.77%	0.74%	0.69%	0.64%
信用成本	0.00%	0.00%	2.19%	2.25%	2.41%	ROAE	13.72%	13.18%	11.69%	11.63%	11.02%
90天以上逾期/不良	192.83%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	收益留存率	14.53%	89.99%	89.99%	89.99%	89.99%

资本充足指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	估值指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
资本充足率	10.94%	11.53%	11.80%	11.50%	11.60%	EPS	1.53	1.32	1.38	1.49	1.63
核心资本充足率	9.03%	8.36%	9.10%	9.05%	9.11%	BVPS	11.29	11.77	11.90	13.76	15.84
核心一级资本充足率	9.03%	9.34%	9.10%	9.05%	9.11%	PE	6.09	7.05	6.73	6.24	5.71
杠杆率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	PB	0.82	0.79	0.78	0.68	0.59

资料来源: Wind 安信证券研究中心

■ 公司评级体系

收益评级:

买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上；
增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%；
中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%；
卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

赵湘怀声明，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

安信证券股份有限公司（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

本报告仅供安信证券股份有限公司（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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信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。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034