

公司研究/季报点评

2017年04月23日

银行/银行II

投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元): 8.97
合理价格区间(元): 10.06~10.65

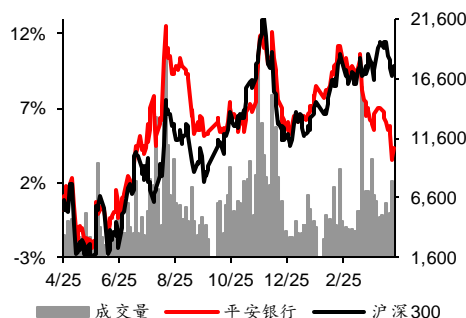
沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

郭其伟 0755-23952805
联系人 guoqiwei@htsc.com

相关研究

- 1《平安银行(000001,买入): 科技引领, 零售突破, 对公做精》2017.03
- 2《平安银行(000001,买入): 零售战略确定, 改革转型启航》2017.03
- 3《平安银行(000001)-多点开花, 打造四轮驱动增长模式》2016.03

股价走势图



资料来源: Wind

公司基本资料

总股本(百万股)	17,170
流通A股(百万股)	16,918
52周内股价区间(元)	8.57-10.72
总市值(百万元)	154,019
总资产(百万元)	3,006,195
每股净资产(元)	12.10

资料来源: 公司公告

不良贷款专业处置, 改革进展加快 平安银行(000001)

一季度归母净利润同比增长2.1%

2017年第一季度归属于母公司所有者净利润62.1亿元, 同比增长2.1%, 增速较去年全年下降1.3pct。营业收入277.1亿元, 同比增长0.7%。还原营改增前的营业收入297.9亿元, 同比增长8.2%。EPS(TTM)1.20元。BVPS10.94元, 同比增长3.1%。加权年化平均ROE12.4%, 同比下降1.7pct。

资产收益率调整滞后, 净息差收窄

一季度市场资金利率上行, 但同时也是银行的集中放贷期。在授信的激烈竞争下, 资产端的价格调整滞后于负债端。一季度生息资产平均收益率环比提高10bp, 但是计息负债成本率环比增幅达30bp。再叠加营改增因素, 导致净息差环比下降19bp到2.53%。其中一季度贷款平均收益率6.06%, 环比减少1bp。根据调研情况, 大中型银行多数计划在第二季度提高资产端利率水平。预计公司的净息差在第二季度会得到改善。

资产端增持贷款和应收款项类投资, 负债端加配应付债券

总资产突破3万亿元大关, 达到3.01万亿元, 较年初增长1.8%。风险加权资产2.1万亿元, 较年初增长3.4%。首季资产增速放缓, 预计承受一定的资本压力。核心一级资本充足率/一级资本充足率/资本充足率分别为8.28%/9.23%/11.48%, 环比分别下降8bp/11bp/5bp。仍需关注后续资本补充情况。一季度新增资产集中在贷款和应收款项类投资, 其中贷款新增主要是一般企业贷款、住房按揭贷款和个人消费贷款。负债端增长依托于应付债券, 应付债券占总负债的比例环比提高1.8pct到11.3%。

事业部制出成绩, 不良贷款专业处置效果显现

2016年底公司成立特殊资产管理事业部, 对不良贷款进行系统化处理。今年第一季度已经初见成效。一季度收回不良资产总额23.9亿元, 同比增长112%。不良资产收回额90%为现金收回。一季度末不良贷款率1.74%, 环比实现持平。单季度不良贷款生成率仅2.61%, 为2015年二季度以来的最小值。风险抵御能力得到提升, 拨备覆盖率163%, 拨贷比2.84%, 分别环比增加8pct和13bp。在事业部专业化经营之下, 预计今年不良贷款的处理速度和效果会显著加强。

改革方向确立, 进展提速, 维持“买入”评级

新管理层到位后, 公司确立了打造“智能化零售银行”的战略, 科技引领成为首要策略。1季度公司已经就“智能主账户”模式与10余家平台或机构达成合作协议, 战略推进迅速。我们认为科技金融的策略符合行业加快智能化、互联化转型的大趋势, 零售银行的定位有利于充分发挥平安集团综合服务优势。公司的改革干劲高涨, 我们持续看好公司转型效果。预计公司2017-2019年净利润分别为236.1、251.5、268.9亿元; 2017年EPS为1.37元, 对应PE6.56倍, PB0.76倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 不良贷款增长超预期, 利润增速低于预期。

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	96,163	107,715	113,273	121,023	131,647
+/-%	31.0%	12.0%	5.2%	6.8%	8.8%
归母净利润(百万元)	21,865	22,599	23,609	25,145	26,894
+/-%	10.4%	3.4%	4.5%	6.5%	7.0%
EPS(元)	1.30	1.32	1.37	1.46	1.56
PE(倍)	6.90	6.80	6.56	6.16	5.76

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

盈利预测

资产负债表概要	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
总资产	2,507,149	2,953,434	3,321,739	3,674,752	3,998,741
贷款净额	1,186,872	1,435,869	1,681,207	1,883,574	2,071,247
债券投资	594,803	759,438	871,737	993,157	1,072,610
总负债	2,345,649	2,751,263	3,098,671	3,428,901	3,728,510
存款余额	1,733,921	1,921,835	2,135,274	2,396,543	2,641,217
同业负债	337,300	483,015	511,263	565,850	615,078
归母股东权益	161,500	202,171	223,068	245,852	270,231
盈利能力	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
ROAA	0.9%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%
ROAE	15%	12%	11%	11%	10%
生息资产收益率	5.9%	5.1%	5.2%	5.3%	5.3%
计息负债成本率	3.1%	2.2%	2.6%	2.7%	2.8%
净息差 (NIM)	3.0%	3.0%	2.7%	2.6%	2.6%
成本收入比	38%	29%	25%	24%	23%
成长能力	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
贷款	18.26%	20.98%	17.09%	12.04%	9.96%
存款	13.09%	10.84%	11.11%	12.24%	10.21%
净利息收入	25%	16%	5%	7%	9%
中间业务收入	52%	5%	5%	6%	8%
营业费用	14%	-15%	-10%	3%	4%
净利润	10%	3%	4%	7%	7%
营业收入结构	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
利息占比	69%	71%	71%	71%	71%
手续费收入占比	28%	26%	26%	26%	25%
业务费用占比	38%	29%	25%	24%	23%
计提拨备占比	32%	43%	48%	49%	50%

利润表概要	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利息收入	66,099	76,411	80,232	85,848	93,574
手续费净收入	26,445	27,859	29,252	31,007	33,488
营业费用	36,783	31,418	28,318	29,046	30,279
拨备前利润	59,331	76,453	85,119	92,150	101,549
计提减值准备	30,485	46,518	53,845	58,842	65,925
所得税	6,981	7,336	7,664	8,162	8,730
净利润	21,865	22,599	23,609	25,145	26,894
资本管理	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
核心资本	150,070	170,088	203,115	225,899	250,278
资本净额	181,805	234,387	272,944	301,028	330,272
风险加权资产	1,661,747	2,033,715	2,287,327	2,530,410	2,753,506
风险加权资产比重	66%	69%	69%	69%	69%
核心一级充足率	9.0%	8.4%	8.9%	8.9%	9.1%
一级资本充足率	9.0%	9.3%	9.8%	9.7%	9.8%
资本充足率	10.9%	11.5%	11.9%	11.9%	12.0%
资产质量	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
贷款减值准备	29,266	39,932	51,577	60,731	69,661
不良贷款额	17,210	24,984	31,943	37,671	39,354
不良贷款率	1.45%	1.74%	1.90%	2.00%	1.90%
拨备覆盖率	170%	160%	161%	161%	177%
拨贷比	2.47%	2.78%	3.07%	3.22%	3.36%
信用成本	3.04%	3.92%	3.75%	3.50%	3.50%
估值分析	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
PB	0.95	0.85	0.76	0.68	0.62
PE	6.90	6.80	6.56	6.16	5.76
EPS	1.30	1.32	1.37	1.46	1.56
BVPS	9.41	10.61	11.83	13.16	14.58
每股股利	0.15	0.16	0.14	0.15	0.16
股息收益率	1.7%	1.8%	1.5%	1.6%	1.7%

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部门、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以任何翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 1063211166/传真：86 1063211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com