

2017年07月19日

平安银行 (000001.SZ)

平安银行：依托平安集团，坚定零售转型

■三大优势助力零售：第一，零售转型效果显著，金融科技重点投放。2016年平安银行提出的零售业务“大踏步”转型战略，信贷投向大幅向零售倾斜，业务渠道不断优化。2016年末，平安银行零售客户数4,047.32万户，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%。**第二，发挥信用卡和汽车金融领军优势。**2016年公司继续发挥信用卡业务的行业领军优势，带动了银行零售业务和保险交叉销售。2016年信用卡新增发卡中，信用卡客户中持有借记卡的比例达46.30%，同比增长5.94个百分点。**第三，消费金融和综合化服务突飞猛进。**公司消费金融业务保持稳健增长，2016年累计发放消费金融贷款1,308.72亿元，同比增长110.24%。消费金融的快速增长得益于金融模式升级和产品创新，平安银行大数据技术实现快速核额，实行“资料齐全、三天放款”的时效，满足快速融资的需求。

■对公业务迈向“三化两轻”：公司提出践行C+SIE+R行业金融模式，走“商行+投行”道路，向客户提供信贷市场、货币市场、资金市场、境内外市场以及线上线下资金流通的全方位金融服务。公司布局以橙e网、保理云等为代表的互联网轻资产平台，不断寻求创新亮点，打造以“行业化、专业化、投行化、轻资产、轻资本”模式推动的“轻型”商业银行。

■投资建议：买入-A投资评级，6个月目标价14元。我们预计公司2017年-2019年的收入增速分别为22.96%、31.70%、33.99%，净利润增速分别为7.69%、3.54%、6.43%。

■风险提示：宏观风险，政策风险，资产质量恶化风险

摘要(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	31%	12.01%	22.96%	31.70%	33.99%
净利润	21865	22599	24337	25198	26820
每股收益(元)	1.53	1.32	1.42	1.47	1.56
每股净资产(元)	11.29	11.77	12.34	14.19	16.22
盈利和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	7.2	8.37	7.78	7.52	7.08
市净率(倍)	0.98	0.94	0.90	0.78	0.68
净利润率	13.72%	15.05%	11.76%	11.06%	10.27%
净资产收益率	7.2	8.37	7.78	7.52	2019E
股息收益率	0.98	0.94	0.90	0.78	7.08
ROIC	13.72%	15.05%	11.76%	11.06%	0.68

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司分析

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：14元
 股价(2017-07-18) 11.05元

交易数据

总市值(百万元)	189,733.05
流通市值(百万元)	186,943.79
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	8.57/11.05元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	25.44	29.04	31.6
绝对收益	22.51	22.1	20.92

赵湘怀

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515060004

zhaohx3@essence.com.cn

021-35082987

相关报告

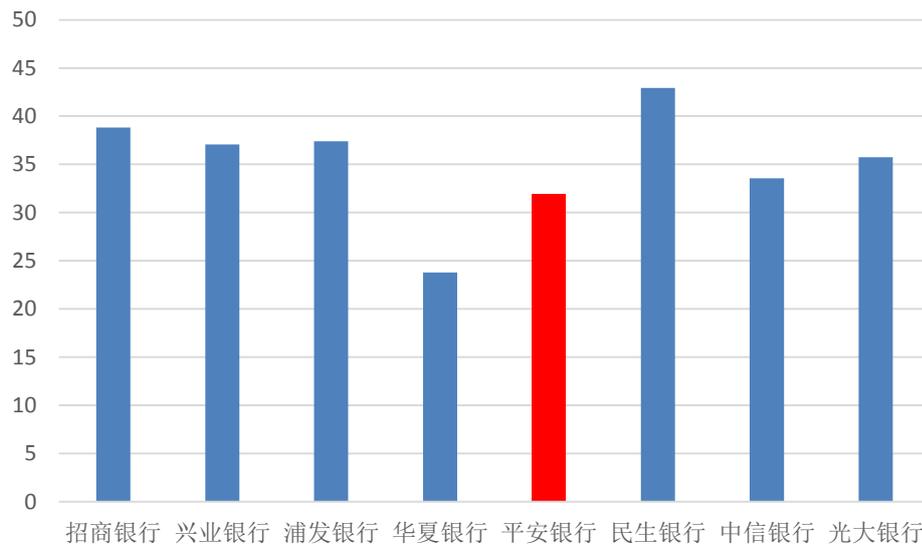
平安银行：平安银行年报	
点评：不良加大处置，零售加快转型/赵湘怀	2017-03-18
平安银行：业绩增长稳定，不良态势趋稳/赵湘怀	2016-08-12
平安银行：营收持续高速增长，净息差逆势扩大/赵湘怀	2016-04-21

1. 2017 年 1 季度业绩保持增长

1.1 营收保持增长

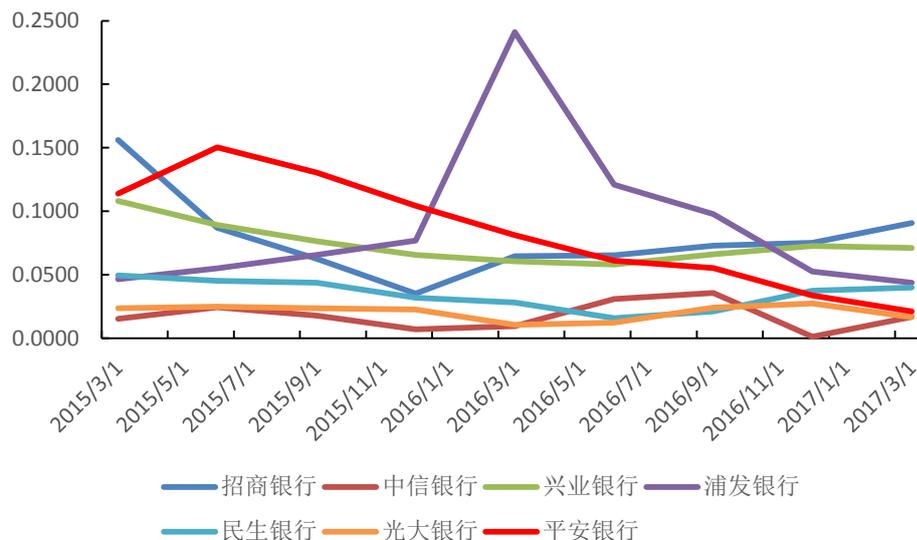
2017 年 1 季度，平安银行实现营业收入 277.12 亿元，同比增长 0.65%（还原营改增前的营业收入为 297.90 亿元、同比增幅 8.20%，其中非利息净收入 88.43 亿元，同比增长 4.61%，主要来自信用卡、理财等手续费收入的增加；非利息净收入占比为 31.91%，同比提升 1.21 个百分点。准备前营业利润 206.62 亿元，同比增长 17.64%；净利润 62.14 亿元，同比增长 2.10%，盈利能力保持稳定。成本收入比 24.55%，同比下降 4.80 个百分点，经营效率持续优化。

图 1：非息收入占比达到行业平均水平



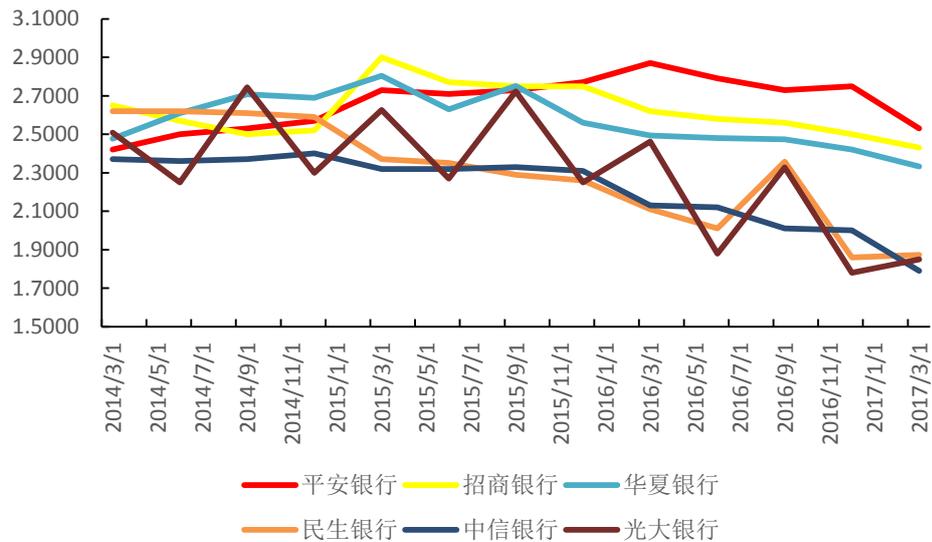
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 2：净利润保持增长



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 3：净息差保持高位

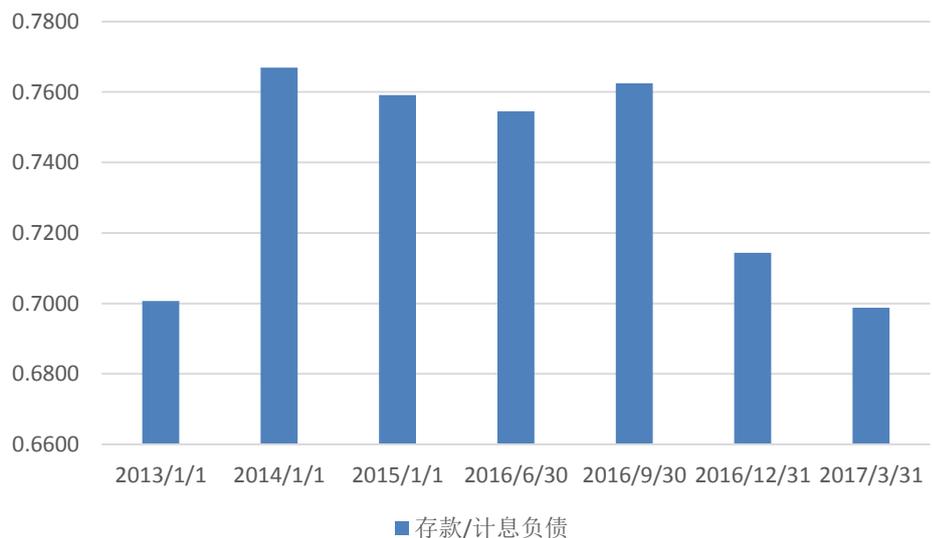


资料来源：Wind，安信证券研究中心

1.2 资产和负债增长平稳

1 季度总负债较年初增长 1.7%，应付债券贡献 1.9 个百分点，个人存款比上年末增长 7.62%，总资产、负债、贷款和存款分别较年初+1.8%、+1.7%、+4.9%和-0.5%。1 季度资产增长主要来自贷款和应收款项类投资，分别贡献资产增速 2.3 和 1.7 个百分点，总负债较年初增长 1.7%，主要来自应付债券（主要为同业存单）贡献 1.9 个百分点，公允价值计价负债和存款均拉低负债增速 0.4 个百分点。1 季度买入返售金融资产大幅下降 80.7 亿元至 8.1 亿元，主要是因为埋入返售票据等业务规模减少。

图 4：存款占付息负债比有所回落



资料来源：中国人民银行，安信证券研究中心

1.3 资产质量基本稳定

1 季度不良、关注占比稳定，不良生成速度放缓。1 季末不良额 269.27 亿，环比增长 4.8%，但环比增速低于 16 年四季度；不良率为 1.74%，环比持平。新增不良主要来自公司贷款、个人经营性贷款和信用卡应收账款。汽车贷款不良额较年初有显著下降。企业贷款不良率环

比上升 0.03 个百分点，升幅有所放缓。平安银行 1 季度信用成本基本保持稳定，拨备覆盖率 163.3%，环比上升 8.0 个百分点。自平安银行特殊资产管理事业部自 2016 年底成立以来，1 季度收回不良资产 23.94 亿元，同比增长 111.86%，不良收回额中 90% 为现金收回。

2017 年 6 月实体信贷需求整体回暖，银行表外业务转回表内效果明显，新增人民币贷款 14478 亿元（不含对非银部门贷款），同比多增加 1337 亿元。2017 年 5 月商业银行不良贷款率 1.86%，资产质量和流动性基本稳定，拨备充足。银行业总资产为 233 万亿，占我国金融业总资产 90% 以上，银行业的风险可控代表了整个金融体系的稳定。加上宏观经济数据持续回升，银行业整体的盈利水平有望进一步提升。

图 5：2017 年宏观经济增长稳定



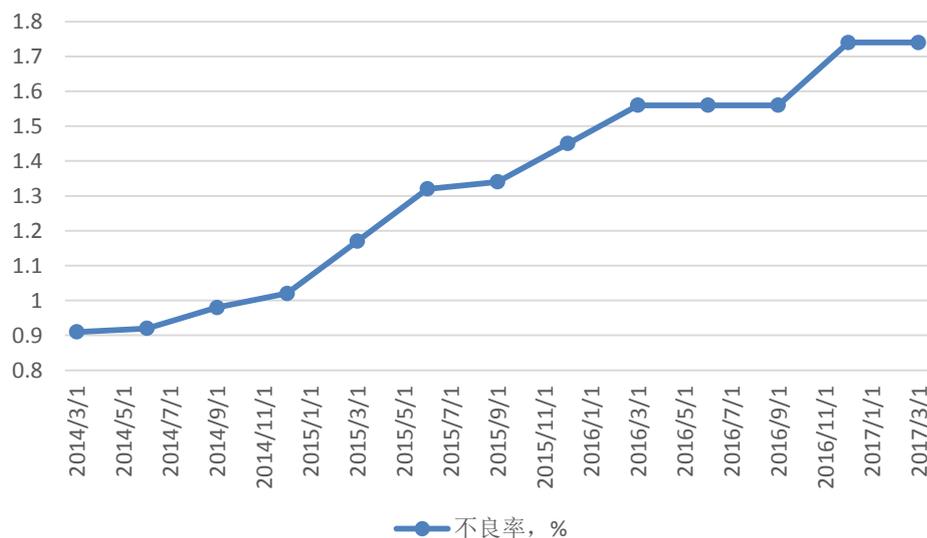
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 6：贷款增速平稳和拨备覆盖率上升



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 7：银行业不良率企稳



资料来源：银监会，安信证券研究中心

2. 组织架构精简轻装上阵

2016 年底平安银行对组织架构进行了大规模调整，精简的部门共 13 个。最新架构中，平安银行大对公条线下设公司、资金和特殊资产管理三个模块，大零售则包括私行与财富管理、零售网络金融、零售风险管理、消费金融部、零售战略部等部门。平安银行新管理层

确定了“以零售为核心，对公、同业协同发展，打造领先的智能化零售银行”这一全新的总体愿景及核心战略，这次是首次以全行核心战略的高度确定零售业务的地位。平安银行提出在目前营收占比为 27% 的零售业务在行内业务占比的大幅提升，并在未来 3-5 年时间承接平安集团亿级客户迁徙。

图 8：2016 年后新组织架构



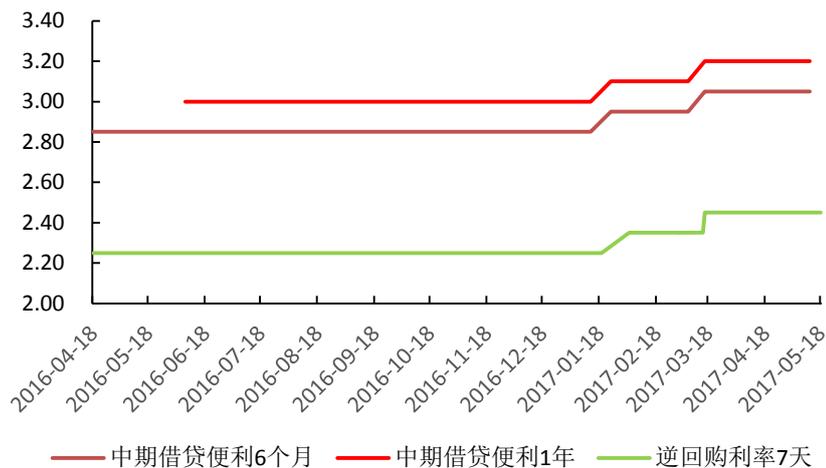
资料来源：中国人民银行，安信证券研究中心

3. 零售业务是当前银行转型方向

3.1 同业监管的收紧和利率市场化冲击

从 2016 年末开始，监管层开始全面收紧货币政策，银监会密集出台多项规定，一时间银行业的同业业务增长开始放缓，同业资产大幅收缩。央行 MPA 考核将表外理财纳入其中，限制了银行同业理财的膨胀。

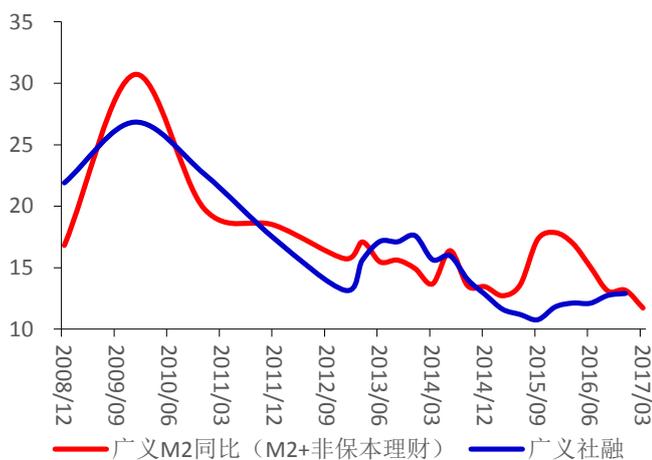
图 9：2017 年央行多次上调政策利率



资料来源：中国人民银行，安信证券研究中心

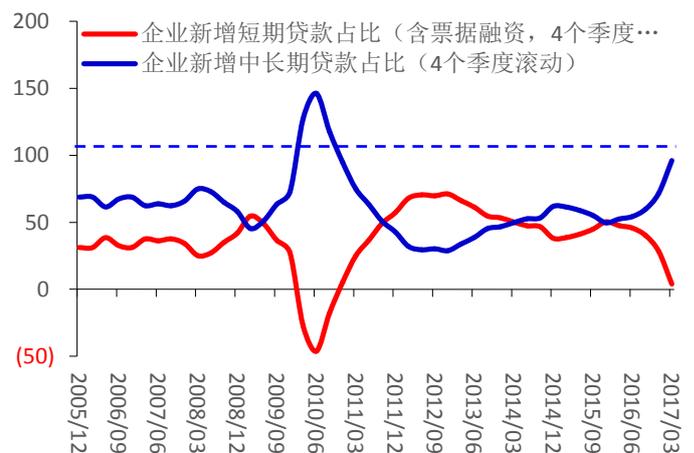
2015 年开始我国利率市场化的加速推进，导致商业银行对大客户的议价能力不断下降，使得商业银行需要不断提升资产负债定价能力及利率风险管控，向零售业务转型是必然的趋势。

图 10：广义社融开始收缩



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 11：居民中长期贷款持续上升



资料来源：Wind，安信证券研究中心

从宏观经济的角度，与对公业务相比零售业务由于客户基础庞大、风险相对分散，往往具有熨平经济周期的作用，可以削弱经济周期对银行业绩的影响。因此，在同业收紧、利率市场化加速、资金成本上升的新形势下，零售业务转型已成为大部分银行转型的重点领域。

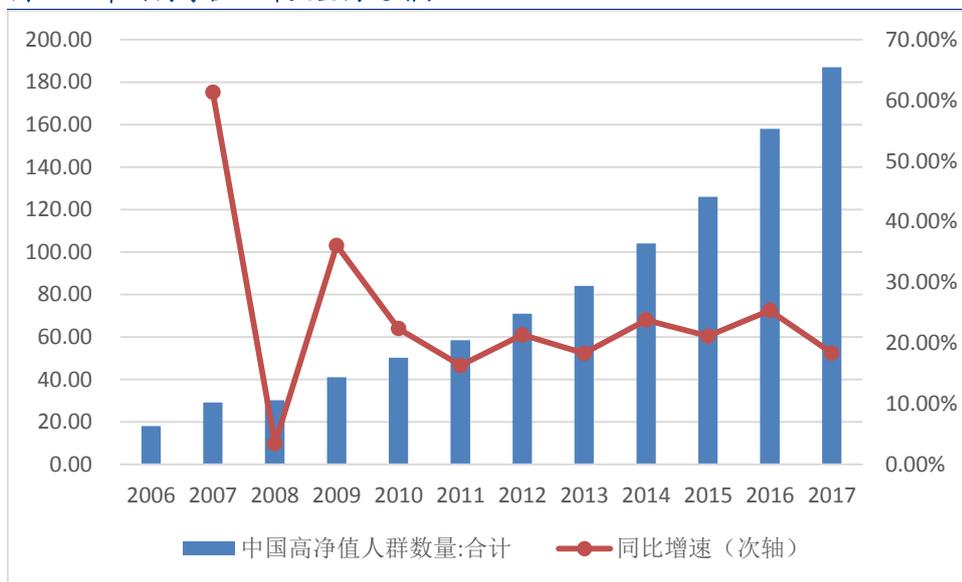
3.2 居民财富的增长带动个人财富管理

对于海外的发达资本市场，零售银行业务的占比普遍在 40% 以上。随着我国居民收入不断上升，个人财富的积累为商业银行零售业务发展提供了广阔的空间。在零售转型的背景下我国上市银行近五年零售业务收入平均增速为 12.5%，高于对公业务增速 7 个百分点；16 年末零售业务收入贡献提升 1.5 个百分点至 34%，业务占比亦逐年提升。

从零售贷款占比来看，16 年末我国零售贷款占比 30%，与成熟市场约 40% 的份额相比还有较大发展空间，消费金融和财富管理领域潜力尤其巨大

富裕人群和中产阶级相对普通大众而言，财富管理等方面的综合性需求更加强烈，因此银行个性化的理财和消费融资服务就有了广阔的市场空间。根据第三方机构的中国私人财富报告，16年中国高净值人群187万人，并保持20%左右的同比增速。高净值人群可投资资产58万亿，并保持20%左右的同比增速。

图 12：中国高净值人群数量高速增长



资料来源：中国私人财富报告，安信证券研究中心

图 13：中国高净值人群财富高速增长



资料来源：中国私人财富报告，安信证券研究中心

3.3 互联网金融的挑战和机遇

随着金融产品和服务的快速创新，互联网企业已经从网络支付结算，全面介入到小额信贷、资产管理、供应链金融、金融产品代销等银行的核心业务领域，形成了第三方支付、P2P贷款、网络理财等较为成熟的服务模式，可以为客户提供涵盖支付结算、投资理财、消费信贷等一体化的综合金融服务。2016年，阿里集团的余额宝产品只吸引了0.8万亿的资金。到了

2017年3月末，达到了1.14万亿。而到了6月末达到了1.43万亿元，相当于一个股份制银行的存款规模。由此可见，互联网金融对零售银行业务构成了巨大挑战。

而另一方面，借助互联网金融的科技创新，银行业的零售市场空间也可以取得新突破。首先，互联网金融的第三方支付模式是对传统支付业务的一次革新。其次，互联网金融的巨量数据可以大大降低银行的融资审核难度，拓展市场空间。互联网技术还丰富了商业银行的服务渠道，向去网点、去柜台、便携化、智能化转变。

4. 平安零售业务具有三大优势

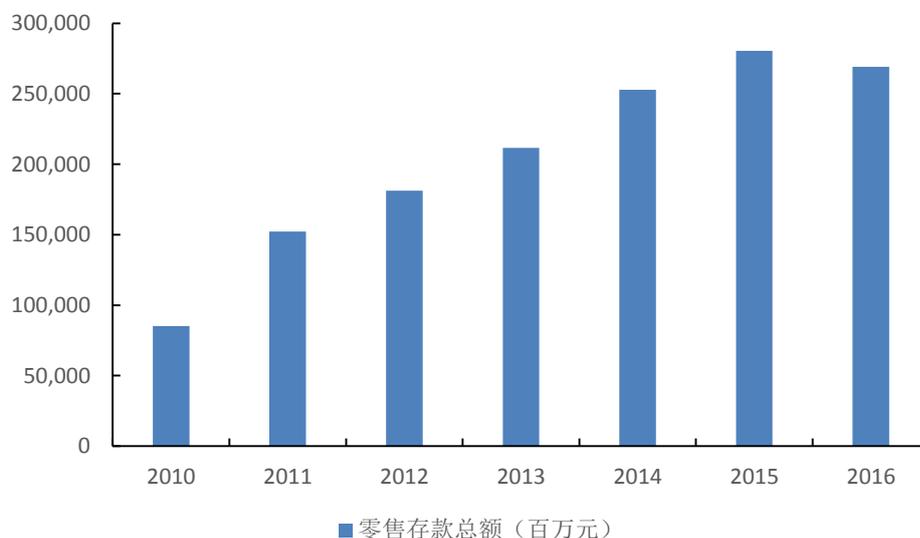
零售银行业务强调对客户的个性化、全方位服务，因此零售银行竞争的关键是打造优异的交易结算平台和客户体验，强化交叉销售和融资降低平均资金成本，并通过财富管理业务提升中收。平安银行在该领域具有三大优势。

第一，零售转型效果显著，金融科技重点投放

2016年平安银行提出的零售业务“大踏步”转型战略，信贷投向大幅向零售倾斜，业务渠道不断优化。2016年公司零售分部利润占比达41%，比上年增长10%，在股份制银行中仅次于招商银行。平安银行零售业务资产收益率自2015年开始超过8%，在同业中位列第一。由于信贷投向转变的成功，2016年平安银行新增信贷中38%投向个人信贷，年末个人信贷余额占比从2015年的37.1%提升到37.7%，零售贷款余额2913.38亿元，较年初增长42%。在业务平安银行发挥集团优势，2016年集团保险业务的手续费和佣金收入同比增长91%。

在业务渠道方面，平安银行对金融科技领域实施了重点突破，推出以“SAT（社交媒体+客户端应用程序+远程服务团队）+智能主账户”为核心的智能化、移动化、专业化的零售银行服务，通过客户迁徙和科技进步，加速打造具有平安特色的智能化零售银行。平安银行聘请了一只规模超过500人的科技团队专业开发APP营销渠道，与实体网点协同扩大销售渠道。2016年末，平安银行零售客户数4,047.32万户，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%。平安银行管理个人客户资产(AUM)快速增长，期末余额7,976.00亿元，较年初增幅19.54%。信用卡流通户数2,274.18万户，较年初增长29.76%。依托业务增长，2016年零售业务（含信用卡）累计实现税后净利润93.15亿元，同比增长147.15%。

图 14：零售存款总额保持高位



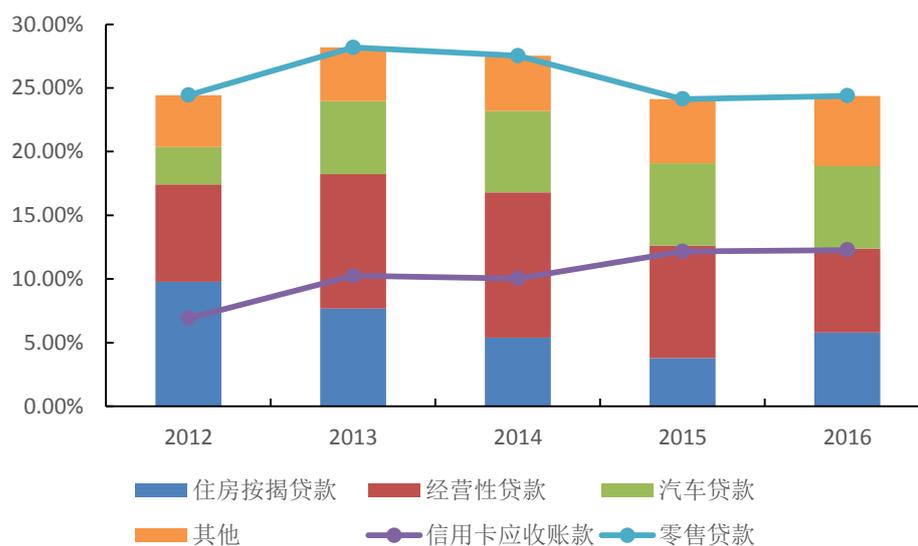
资料来源：Wind，安信证券研究中心

第二，发挥信用卡和汽车金融领军优势

2016 年公司继续发挥信用卡业务的行业领军优势，创新综合金融模式，推出的“信用卡实时授权决策系统项目”获中国人民银行“科技创新发展三等奖”等多项大奖。信用卡业务还带动了银行零售业务和保险交叉销售。2016 年信用卡新增发卡中，信用卡客户中持有借记卡的比例达 46.30%，同比增长 5.94 个百分点。同时，2016 年保险交叉销售收入同比增长 36.49%。2016 年信用卡业务继续保持快速稳健增长。截至 2016 年期末，信用卡总交易金额 11,210.62 亿元，同比增长 38.94%。贷款余额 1,810.85 亿元，较年初增长 22.57%。公司信用卡不良率为 1.43%，较年初下降 1.07 个百分点，组合风险趋势持续向好。

在汽车贷款方面，2016 年末全行汽车贷款余额 952.64 亿元，较年初增长 21.14%。全年累计新发放贷款 820.88 亿元、较上年增长 37.73%，市场份额继续保持领先地位。汽车贷款的持续增长主要得益于业务审批效率持续提升，客户服务体验进一步优化。平安银行 2016 年通过产品创新、授信流程优化、科学风险量化模型及大数据策略应用等一系列举措，使得汽车金融业务整体系统自动化审批占比突破 55%，客户数秒钟内即可获知审批结果，有效提升客户体验并建立起行业领先优势。

图 15：零售贷款和信用卡占比稳中有升



资料来源：Wind，安信证券研究中心

第三，消费金融和综合化服务突飞猛进

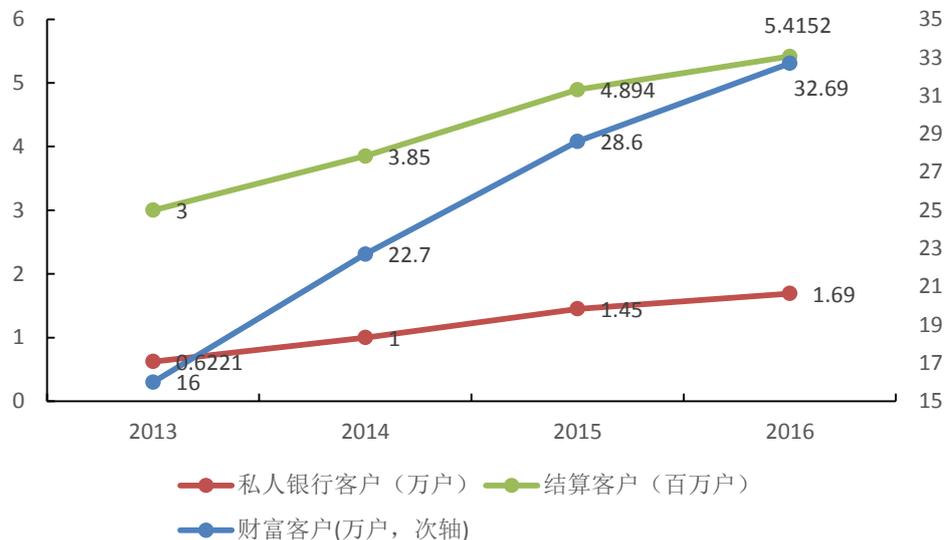
公司消费金融业务保持稳健增长，2016 年累计发放消费金融贷款 1,308.72 亿元，同比增长 110.24%。2016 年末，全行消费金融贷款余额 1,912.29 亿元，较年初增长 48.52%。消费金融的快速增长得益于金融模式升级和产品创新，平安银行大数据技术实现快速核额，实行“资料齐全、三天放款”的时效，满足快速融资的需求。

零售转型的突破还得益于综合金融业务的发展。2016 年公司综拓渠道全年迁徙客户 522.44 万，财富及以上客户较年初增加 20,743 户，客户资产增加 500.69 亿元。零售全渠道代销集团保险累计实现非利息净收入 11.61 亿元，同比增幅 91.27%。在集团内银证合作方面，深化“银证 e 家”差异化三方存管业务品牌内涵，2016 年新签约平安证券三方存管客户 70.72 万户，新增银证资产 261.03 亿元。

2017 年 1 季度零售业务继续快速推进，零售业务客户基础发展迅速，在零售业务的服务、产品、渠道和组织上均有新突破。1 季度末零售 AUM 达 9,063.86 亿元，较上年末增幅

13.64%，零售客户数 4,369.35 万户，较上年末增长 7.96%，其中：私人银行及财富客户数 38.78 万户，较上年末增长 12.80%。公司 2017 年继续引入了大量具有互联网经验的专业人才，线上销售渠道扩张迅速。2017 年 1 季度，公司新增贷款中零售贷款占比超过 60%，继续保持增长。

图 16：各级客户数量持续增长



资料来源：Wind，安信证券研究中心

5. 对公业务迈向“三轻两化”

2016 年，平安银行整合公司、投行与资金同业业务，重构大对公板块。公司提出践行 C+SIE+R 行业金融模式，走“商行+投行”道路，向客户提供信贷市场、货币市场、资金市场、境内外市场以及线上线下资金流通的全方位金融服务。公司布局以橙 e 网、保理云等为代表的互联网轻资产平台，不断寻求创新亮点，打造以“行业化、专业化、投行化、轻资产、轻资本”模式推动的“轻型”商业银行。

截至 2016 年年末，平安银行公司客户 42.20 万户，其中有效客户 9.18 万户，有效结算客户 2.37 万户，较年初增长 10.70%，保持持续增长势头，同业客户 1878 户，较年初增长 43.90%。

图 17：企业贷款占比有所回落



资料来源：Wind，安信证券研究中心

2016年,全行发挥投行业务的资金桥梁作用,实现资产到资金的流动,银行业务由重变轻。投行业务实现债券承销1018.55亿元、资产证券化163.67亿元。资产托管净值余额5.46万亿元,较年初增长47.89%。

在贸易融资业务方面,线下传统与创新相结合,规模效应渐显,截至报告期末,该行贸易融资授信余额5334.00亿元,较年初增长8.46%。

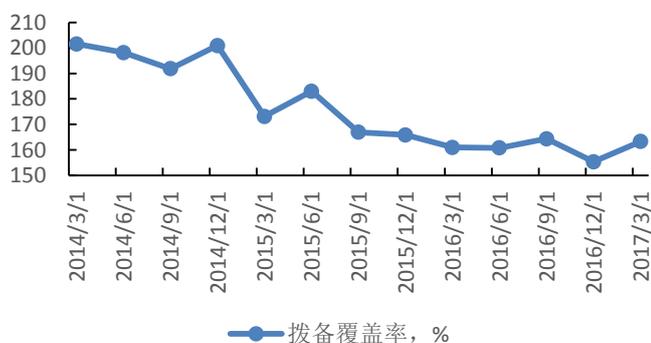
此外,全行离岸业务资产总额184.62亿美元,离岸存款余额(含同业)168.70亿美元,离岸贷款余额(含代付)136.29亿美元,分别较年初增长31.18%、22.43%、40.52%,主要业务指标位居中资离岸银行首位。

6. 资产质量稳步上升

资产质量企稳,资产清收上升。2016年平安银行成立了特殊资产事业部,组建了由300多人组成的49个团队,在全国开展特殊资产经营。特殊资产事业部在问题资产上实施了“两大转变”:从传统的清收、处置转化为经营;由过去的现金和抵押物清收改为运用资产置换、资本运作来进行特殊资产、问题资产、不良资产的转化。2016年全年共收回不良资产总额52.46亿元,其中信贷资产48.52亿元。收回的贷款本金中,已核销贷款15.08亿元,未核销不良贷款33.44亿元,收回额中88%为现金收回。

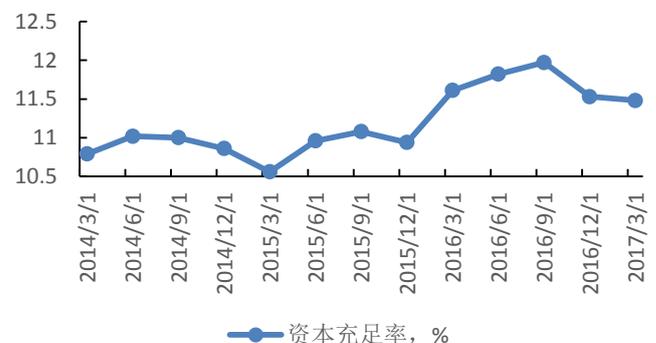
2017年一季度公司收回不良资产24亿元,同比倍增,其中90%为现金收回,不良清收能力继续有效提升。一季度拨贷比达2.84%,环比进一步提升0.13个百分点,显著高于2.5%监管要求,缓解未来拨备计提压力。一季度关注贷款率4.12%,不良贷款率1.74%,环比持平。从贷款结构来看,不良率高的个人经营贷款余额开始下降,不良率低的按揭贷款有所上升,且规模首超经营性贷款。

图 18: 平安银行拨备覆盖率有所回升



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 19: 资本充足率保持稳定



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

7. 估值处于低位

7.1 盈利预测

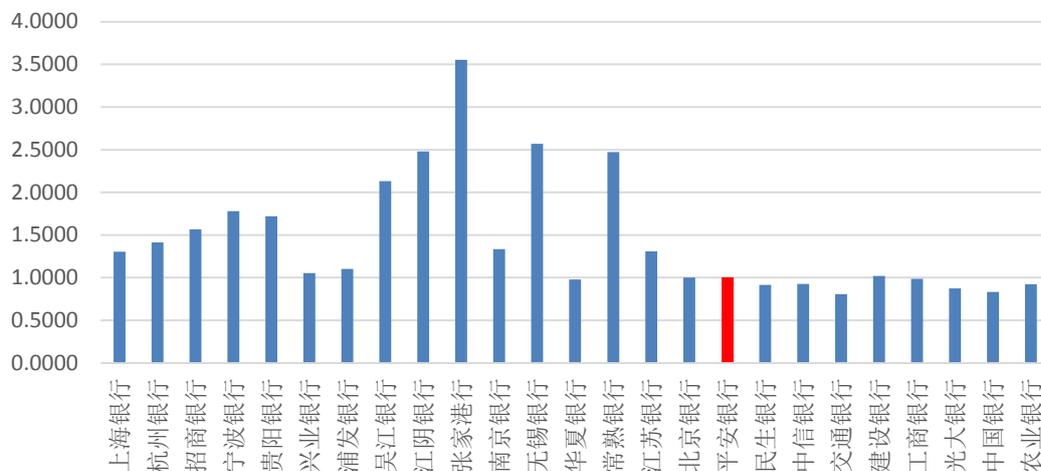
我们预计平安银行2017-2019年营业收入同比增速分别达到22.96%、31.70%、5.59%,市盈率分别为7.78、7.52、7.08,归母净利润同比增速达到3.72%、4.90%、6.04%,EPS分别为1.42元、1.47元、1.56元。

7.2 公司估值处于历史和同业地位

从上市银行同业比较来看,平安银行目前估值处于低位。最近几日估值的增加得益于宏观环境的回暖和对企业转型成功的预期,虽然平安银行一季度业绩增速放缓,但目前仍在银行股

中位于良好水平。加上近期组织结构大幅调整和全面转型战略的实施，在同业中的估值水平有所修复。

图 20：目前估值 PB(LF)在上市银行中较低



资料来源：Wind，安信证券研究中心

平安银行估值处于历史低位。平安银行目前低估值的原因除了大盘和宏观经济的不确定性外，自身增速的放缓也是一大原因。但目前平安银行正处于资产质量企稳回升的转折点，零售银行转型也正成功推进，因此如果二季度业绩向好，将来的估值水平将进一步提升。

图 21：平安银行估值处于历史低位



资料来源：Wind，安信证券研究中心

财务报表明细

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	2,372,244	2,775,278	3,315,144	3,876,702	4,537,506	生息资产	14.12%	16.99%	19.45%	16.94%	7.57%
存放央行	287,596	306,763	313,941	320,220	329,827	存放央行	-4.81%	6.66%	2.34%	2.00%	3.00%
同业资产	302,973	273,208	284,956	295,214	306,433	同业资产	3.96%	-9.82%	4.30%	3.60%	20.00%
证券投资	594,803	759,438	964,486	1,176,673	1,441,425	证券投资	23.55%	27.68%	27.00%	22.00%	10.00%
发放贷款	1,186,872	1,435,869	1,751,760	2,084,595	2,459,822	发放贷款	18.26%	20.98%	22.00%	19.00%	5.50%
资产总额	2,507,149	2,953,434	3,527,956	4,125,563	4,828,786	资产总额	14.67%	17.80%	19.45%	16.94%	7.57%
付息负债	2,281,133	2,649,177	3,193,028	3,737,898	4,381,512	付息负债	14.26%	16.13%	20.53%	17.06%	7.40%
同业负债	334,249	463,878	556,654	584,486	555,262	同业负债	-20.7%	38.78%	20.00%	5.00%	10.00%
吸收存款	1,733,921	1,921,835	2,152,455	2,432,274	2,797,116	吸收存款	13.09%	10.84%	12.00%	13.00%	7.50%
负债总额	2,345,649	2,751,263	3,316,072	3,881,938	4,550,354	负债总额	14.12%	17.29%	20.53%	17.06%	7.40%
股本	14,309	17,170	17,170	17,170	17,170	股本	25.24%	19.99%	0.00%	0.00%	0.00%
归母公司权益	161,500	202,171	211,884	243,625	278,432	归母公司权益	23.33%	0.00%	4.80%	14.98%	9.55%
利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	同比增速	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	96,163	107,715	132,449	174,438	233,734	营业收入	31.00%	12.01%	22.96%	31.70%	5.59%
净利息收入	66,099	76,411	84,961	101,045	119,061	净利息收入	24.61%	15.60%	11.19%	18.93%	5.77%
手续费及佣金净收入	26,445	27,859	43,181	67,795	107,116	手续费及佣金净收入	52.18%	5.35%	55.00%	57.00%	20.00%
其他经营净收益	3,619	3,445	4,306	5,598	7,557	其他经营净收益	21.32%	-4.81%	25.00%	30.00%	-20.00%
拨备前营业支出	36,783	31,418	41,322	52,677	68,246	拨备前营业支出	14.41%	-14.59%	31.52%	27.48%	-1.67%
拨备前营业利润	59,380	76,297	91,127	121,761	165,488	拨备前营业利润	43.93%	28.49%	19.44%	33.62%	9.44%
当期拨备	30,485	46,518	59,078	88,617	130,267	减:当期拨备	103.08%	52.59%	27.00%	50.00%	13.50%
营业利润	28,895	29,779	32,049	33,144	35,221	营业利润	10.09%	3.06%	7.62%	3.42%	5.61%
利润总额	28,846	29,935	32,237	33,378	35,526	税前利润(利润总额)	-6.15%	-7.36%	5.53%	4.90%	6.04%
税后净利润	21,865	22,599	24,337	25,198	26,820	税后净利润	-4.28%	-5.83%	5.53%	4.90%	6.04%
归属于母公司净利润	21,865	22,599	24,337	25,198	26,820	归属于母公司净利润	-0.42%	-4.49%	3.72%	4.90%	6.04%
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%	1.60%	1.50%	1.45%	非息收入占比	31.26%	29.06%	35.85%	42.07%	5.88%
拨备覆盖率	165.9%	155.4%	170.00%	162.00%	161.00%	净息差	2.77%	2.75%	2.79%	2.81%	2.27%
拨贷比	2.40%	2.70%	2.72%	2.43%	2.33%	成本收入比	31.31%	25.97%	28.00%	27.00%	30.02%
不良净生成率	2.87%	3.61%	3.53%	3.1%	2.8%	ROAA	0.86%	1.05%	0.75%	0.66%	0.77%
						ROAE	13.72%	15.05%	11.76%	11.06%	9.24%
						收益留存率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

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	1.42	1.47	1.56
核心资本充足率	9.03%	8.36%	9.10%	9.05%	9.11%	BVPS	11.29	11.77	12.34	14.19	16.22
核心一级资本充足率	9.03%	8.36%	9.10%	9.05%	9.11%	PE	7.2	8.37	7.78	7.52	7.08
杠杆率	4.94%	5.49%	5.51%	5.62%	5.69%	PB	0.98	0.94	0.90	0.78	0.68

■ 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
	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
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	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