

强烈推荐-A (维持)

平安银行 000001.SZ

目标估值: 13.22 元
当前股价: 10.62 元
2017 年 08 月 10 日

实事求是, 乐见其成

基础数据

上证综指	3262
总股本 (万股)	1717041
已上市流通股 (万股)	1691799
总市值 (亿元)	1823
流通市值 (亿元)	1797
每股净资产 (MRQ)	12.1
ROE (TTM)	10.9
资产负债率	93.1%
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	16	17	20
相对表现	14	7	5



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《平安银行 (000001) 一窥一斑而知全豹, 银行利润增速快于营业收入 2017 年的大趋势》2017-04-22
- 2、《平安银行 (000001) 一换挡期机遇与阵痛交织, 期待尽快明确战略大方向》2017-03-17
- 3、《平安银行 (000001) 一零售转型继续深化, 不良生成持续企稳》2016-10-21

马鲲鹏

makunpeng@cmschina.com.cn
S1090516030003

研究助理

李晨

021-68407405

lichen7@cmschina.com.cn

业绩概览:

1H17 平安银行实现归属于母公司股东净利润 126 亿元, 同比增长 2.1%。营业收入 541 亿元, 同比下降 1.3%。不良率 1.76%, 季度环比上升 2bps。

评论:

1、正面因素: 从规模与盈利能力两个维度来看, 1H17 平安银行零售转型成效在财务数据上进一步得到验证。规模上, 零售客户数和资产管理规模继续快速增长:截至 1H17, 公司零售客户数达 5843 万户, 较年初增长 11.5%; 公司管理零售客户资产达 9510 亿元, 较年初增长 19.2%。规模呈现快速增长表明, 平安银行战略转型的重心“集团和银行的客户迁徙及培养”在规模上已经显现成效。**盈利能力上, 1H17 零售综合 ROAA 继续显著提高:** 跟据我们 7 月发布的《平安银行、中国平安深度报告: 集团架构中最大的价值洼地和未来提升之源》中构建的分析框架测算, 平安银行 1H17 零售条线 ROAA 为 4.01%, 同比提升 1.5 个百分点, 较 2H16 增加 0.5 个百分点。平安银行零售条线盈利水平进一步提高, 主要原因在于: (1) **零售条线成本继续压降:** 平安银行 1H17 零售条线成本收入比同比大幅下降 15.5 个百分点至 34.8%, 较 2H16 (35.4%) 下降 0.5 个百分点。集团与银行间客户迁徙, 使得平安银行在发展零售业务时获客成本低。另外, 公司全力打造“智能化零售银行”, 不断优化业务流程, 为其零售成本压降创造继续下降的空间。(2) **背靠集团优势, 中收贡献进一步加大:** 平安银行 1H17 零售条线中收收益率同比提高 5bps 至 3.32%, 中收业务 ROAA 同比增 54bps 至 2.16%。随着集团与银行间协同作用进一步提升, 预计平安银行综合化服务能力将更上一层楼, 继续抬高中收在零售业务中的贡献。(3) **零售条线不良情况好转带动信用成本下降:** 截至 1H17, 平安银行零售贷款 (不含信用卡) 不良率较年初下降 25bps 至 1.32%。公司 1H17 零售条线信用成本延续下行趋势, 同比下降 37bps 至 1.36%, 较 2H16 下降 16bps。拨备反哺利润是平安银行零售条线 ROAA 在 1H17 继续提高的核心驱动因素之一。

2、负面因素: 平安银行自身资产质量压力仍需时间充分消化。季度环比情况来看, 平安银行资产质量尚未明显好转。截至 2Q17, 平安银行不良贷款季度环比增 4.1%至 280 亿元, 不良率季度环比提高 2bps 至 1.76%。考虑加回核销后, 平安银行 2Q17 不良生成率季度环比增 20bps 至 268bps。加回核销不良生成率同比略有改善。2Q17 同比下降 19bps, 综合上半年情况, 1H17 该指标同比下降 27bps 至 259bps。从先行指标看, 平安银行潜在不良压力仍存。截至 1H17, 公司关注、逾期贷款率分别较年初上升 3 和 22bps 至 4.14%和 4.33%。平安银行不良认定标准进一步趋严, 1H17 不良/90 天以上逾期同比增 11.3 个百分点, 较 2016 增 1.5 个百分点至 64.9%, 不良与逾期之间的缺口继续收窄。截至 2Q17, 平安银行拨备覆盖率季度环比略降 2 个百分点至 161.3%。平安银行不良压力一直较大, 其自身趋势并不代表行业表现, 银行业今年资产质量改善将继续深化。

3、我们的期待：零售转型换挡期有阵痛，采取必要措施优化缓解的同时，务必保持战略定力。（1）**对公零售换挡期，带来一定存款压力，二季度净息差季度环比继续下降，平安银行存款基础需夯实：**平安银行 2Q17 净息差为 2.38%，季度环比下降 15bps，其中资产端与负债端分别对息差造成的影响为 3bps 和-17bps，负债端是平安银行净息差承压的主要源头。负债端的最大负面影响来自同业负债为-14bps，其中结构、利率因素分别影响净息差-8 和-6bps。这表明，二季度平安银行依靠较高成本的同业负债实现负债端的扩张，2Q17 日均同业负债占总负债的比重为 23.6%（1Q17 为 20.7%），2Q17 同业负债成本为 3.40%（1Q17 为 3.12%）。2Q17 应付债券对净息差正面影响 2bps，其中结构、利率因素分别为 6 和-4bps。这主要是由于尽管平安 2Q17 同业存单成本季度环比提高 43bps 至 4.02%，但公司二季度压降了更多的同业存单规模，2Q17 平安同业存单日均余额季度环比下降 12.8%至 6822 亿元。表面上看，同业负债的结构和成本均对平安银行净息差造成极大拖累，但问题的真正原因是对于处于零售转型换挡期的平安银行，相对薄弱的存款基础想要实现赶超式发展，是要在成本端付出代价的。平安银行 2Q17 存款对净息差影响-5bps，其中结构因素 1bps、利率因素-6bps。结构上，时点数据看截至 2Q17 平安银行存款季度环比持平，占总负债比重下降 2 个百分点至 66%，其中零售存款较年初占比下降 1 个百分点至 38%。日均数据看 2Q17 日均存款季度环比微增 0.5%，占比下降 1 个百分点至 66%。其中日均零售存款季度环比增 11.6%，而日均企业存款季度环比仅增 1.3%；成本上看，零售存款成本提高更多，2Q17 存款成本季度环比提升 11bps 至 1.92%，其中零售存款成本季度环比提高 27bps 至 1.78%，企业存款成本季度环比提高 9bps 至 1.96%。平安银行较为薄弱的零售存款是最根本的原因：处于转型换挡期的平安银行，在零售存款尚未形成一定规模优势前，不得不提高零售存款成本以扩大规模。（2）**对公业务短期内仍有压力，精品化发展仍需时间：**根据我们测算，1H17 平安银行对公（包含同业业务，下同）条线资产收益率为 2.75%，同比下降 84bps。其中，资本占用型资产收益率同比下降 50bps 至 2.07%是主要原因。尽管成本收入比同比下降 7.7 个百分点，但尚未起色的盈利水平使得平安银行 1H17 对公条线 ROAA 为 0.5%，同比下降 56bps，较 2H16 下降 2bps。我们判断平安银行对公业务继续做精发展仍需时间检验，短期内明显起色压力较大。

4、平安银行零售转型成果正在财务指标上逐步显现，资产质量问题仍需时间消化，重申目标价 1.1X 17 年 PB，对应上行空间 25%。我们预计平安银行 2017-19 年实现归母净利润 231/241/254 亿元，同比增速为 2.4/4.4/5.3%，对应 EPS 1.30/1.36/1.43 元。目前股价对应 0.88X 17 年 PB，重申目标价 1.1X 17 年 PB，对应上行空间 25%，维持 A 股首推组合。

风险提示：宏观经济加速下行，资产质量恶化超预期

表 1: 平安银行零售业务条线盈利能力分析

Personal	1H14	2H14	1H15	2H15	1H16	2H16	1H17
资本占用业务收益率	4.43%	4.96%	3.74%	2.89%	5.27%	4.84%	4.92%
成本收入比	97.88%	80.49%	69.84%	48.00%	50.37%	35.38%	34.84%
信用成本	1.10%	2.04%	1.21%	1.67%	1.73%	1.51%	1.36%
资本占用业务ROAA	-1.00%	-1.07%	-0.09%	-0.17%	0.89%	1.62%	1.85%
中间业务收入收益率	2.05%	2.56%	1.99%	3.77%	3.27%	2.91%	3.32%
成本收入比	97.88%	80.49%	69.84%	48.00%	50.37%	35.38%	34.84%
中收业务ROAA	0.04%	0.50%	0.60%	1.96%	1.62%	1.88%	2.16%
综合ROAA	-0.96%	-0.57%	0.51%	1.79%	2.51%	3.49%	4.01%

备注: 1、营业支出为含营业税,并扣除拨备;2、假设按揭贷款风险计提权重为50%,其他资产风险计提权重为75%。

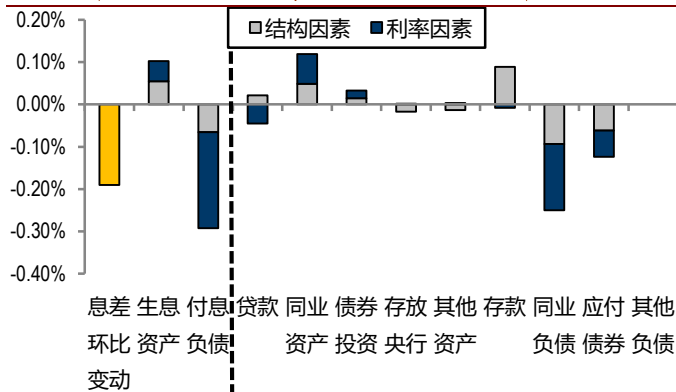
资料来源: 公司财报、招商证券

表 2: 平安银行对公(包含同业业务)条线盈利能力分析

Corporate & Treasury	1H14	2H14	1H15	2H15	1H16	2H16	1H17
资本占用业务收益率	2.23%	2.40%	2.50%	2.79%	2.57%	2.45%	2.07%
成本收入比	28.40%	28.39%	29.41%	32.55%	27.22%	18.92%	19.52%
信用成本	0.50%	0.72%	1.11%	1.39%	1.55%	2.02%	1.71%
资本占用业务ROAA	1.09%	0.99%	0.65%	0.49%	0.32%	-0.03%	-0.04%
中间业务收入收益率	0.89%	0.73%	1.21%	0.71%	1.02%	0.68%	0.68%
成本收入比	28.40%	28.39%	29.41%	32.55%	27.22%	18.92%	19.52%
中收业务ROAA	0.64%	0.53%	0.85%	0.48%	0.74%	0.55%	0.54%
综合ROAA	1.73%	1.52%	1.51%	0.97%	1.06%	0.52%	0.50%

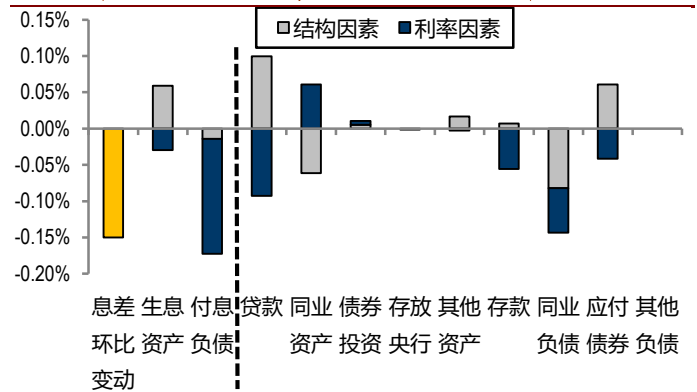
资料来源: 公司财报、招商证券

图 1: 平安银行 1Q17 净息差变动结构分析



资料来源: 公司财报、招商证券

图 2: 平安银行 2Q17 净息差变动结构分析



资料来源: 公司财报、招商证券

表 3: 平安银行季度财务数据

利润表 (百万元)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	QoQ	YoY	1H16	2H16	1H17	HoH	YoY
净利润收入	19,079	18,516	18,367	20,449	18,869	18,492	-2.0%	-0.1%	37,595	38,816	37,361	-3.7%	-0.6%
非利息收入	8,453	8,721	8,832	5,298	8,843	7,869	-11.0%	-9.8%	17,174	14,130	16,712	18.3%	-2.7%
净手续费收入	7,420	7,629	7,726	5,084	8,150	7,598	-6.8%	-0.4%	15,049	12,810	15,748	22.9%	4.6%
营业收入	27,532	27,237	27,199	25,747	27,712	26,361	-4.9%	-3.2%	54,769	52,946	54,073	2.1%	-1.3%
营业支出	(9,968)	(8,645)	(7,195)	(5,610)	(7,050)	(6,839)	-3.0%	-20.9%	(18,613)	(12,805)	(13,889)	8.5%	-25.4%
营业税金及附加	(1,888)	(951)	(261)	(345)	(246)	(257)	4.5%	-73.0%	(2,839)	(606)	(503)	-17.0%	-82.3%
拨备前营业利润 (PPOP)	17,564	18,592	20,004	20,137	20,662	19,522	-5.5%	5.0%	36,156	40,141	40,184	0.1%	11.1%
资产减值损失	(9,550)	(10,450)	(11,615)	(14,903)	(12,434)	(11,282)	-9.3%	8.0%	(20,000)	(26,518)	(23,716)	-10.6%	18.6%
贷款和垫款减值损失	(9,460)	(10,254)	(11,615)	(14,106)	(12,191)	(10,665)	-12.5%	4.0%	(19,714)	(25,721)	(22,856)	-11.1%	15.9%
营业利润	8,014	8,142	8,389	5,234	8,228	8,240	0.1%	1.2%	16,156	13,623	16,468	20.9%	1.9%
营业外收支净额	15	(17)	17	141	2	(38)	-2000.0%	123.5%	(2)	158	(36)	-122.8%	1700.0%
利润总额	8,029	8,125	8,406	5,375	8,230	8,202	-0.3%	0.9%	16,154	13,781	16,432	19.2%	1.7%
所得税费用	(1,943)	(1,919)	(1,979)	(1,495)	(2,016)	(1,862)	-7.6%	-3.0%	(3,862)	(3,474)	(3,878)	11.6%	0.4%
净利润	6,086	6,206	6,427	3,880	6,214	6,340	2.0%	2.2%	12,292	10,307	12,554	21.8%	2.1%
少数股东权益	0	0	0	0	0	0	na	na	0	0	0	na	na
归属母公司股东净利润	6,086	6,206	6,427	3,880	6,214	6,340	2.0%	2.2%	12,292	10,307	12,554	21.8%	2.1%
优先股股息	0	0	0	0	874	0	na	na	0	0	874	na	na
普通股股东净利润	6,086	6,206	6,427	3,880	5,340	6,340	18.7%	2.2%	12,292	10,307	11,680	13.3%	-5.0%
资产负债表 (百万元)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	QoQ	YoY	1H16	2H16	1H17	HoH	YoY
贷款总额	1,262,786	1,358,021	1,430,514	1,475,801	1,548,162	1,594,281	3.0%	17.4%	1,358,021	1,475,801	1,594,281	8.0%	17.4%
存款总额	1,854,365	1,898,348	1,912,878	1,921,835	1,912,082	1,912,333	0.0%	0.7%	1,898,348	1,921,835	1,912,333	-0.5%	0.7%
不良贷款余额	19,750	21,195	22,300	25,702	26,927	28,037	4.1%	32.3%	21,195	25,702	28,037	9.1%	32.3%
贷款损失准备	31,801	34,086	36,660	39,932	43,978	45,229	2.8%	32.7%	34,086	39,932	45,229	13.3%	32.7%
资产总额	2,681,155	2,800,983	2,791,238	2,953,434	3,006,195	3,092,142	2.9%	10.4%	2,800,983	2,953,434	3,092,142	4.7%	10.4%
负债总额	2,493,586	2,609,283	2,593,010	2,751,263	2,798,456	2,880,688	2.9%	10.4%	2,609,283	2,751,263	2,880,688	4.7%	10.4%
母公司所有者权益	187,569	191,700	198,228	202,171	207,739	211,454	1.8%	10.3%	191,700	202,171	211,454	4.6%	10.3%
优先股	0	0	19,953	19,953	19,953	19,953	0.0%	na	0	19,953	19,953	0.0%	na
平均生息资产	2,634,868	2,640,980	2,720,023	2,871,281	3,029,722	3,110,990	2.7%	17.8%	2,674,326	2,874,828	3,070,356	6.8%	14.8%
每股数据 (元)													
普通股股本 (百万股)	14,309	17,170	17,170	17,170	17,170	17,170	0.0%	0.0%	17,170	17,170	17,170	0.0%	0.0%
EPS	0.43	0.36	0.37	0.23	0.31	0.37	18.7%	2.2%	0.72	0.60	0.68	13.3%	-5.0%
BVPS	13.11	11.16	10.38	10.61	10.94	11.15	2.0%	-0.1%	11.16	10.61	11.15	5.1%	-0.1%
DPS	-	-	-	0.16	-	-	na	na	-	0.16	-	na	na
PPOP/sh	1.23	1.08	1.17	1.17	1.20	1.14	-5.5%	5.0%	2.11	2.34	2.34	0.1%	11.1%
主要指标 (%)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	QoQ	YoY	1H16	2H16	1H17	HoH	YoY
ROA	0.94%	0.91%	0.92%	0.54%	0.83%	0.83%	0.0pct	-0.1pct	0.93%	0.72%	0.83%	0.1pct	-0.1pct
ROE	13.95%	13.09%	14.69%	8.61%	11.60%	13.37%	1.8pct	0.3pct	13.92%	11.65%	12.56%	0.9pct	-1.4pct
净息差	2.91%	2.71%	2.66%	2.72%	2.53%	2.38%	-15bps	-33bps	2.83%	2.70%	2.45%	-25bps	-38bps
成本收入比	29.35%	28.25%	25.49%	20.45%	24.55%	24.97%	0.4pct	-3.3pct	28.80%	23.04%	24.76%	1.7pct	-4.0pct
有效税率	24.20%	23.62%	23.54%	27.81%	24.50%	22.70%	-1.8pct	-0.9pct	23.91%	25.21%	23.60%	-1.6pct	-0.3pct
贷存比	68.10%	71.54%	74.78%	76.79%	80.97%	83.37%	2.4pct	11.8pct	71.54%	76.79%	83.37%	6.6pct	11.8pct
不良贷款率	1.56%	1.56%	1.56%	1.74%	1.74%	1.76%	2bps	20bps	1.56%	1.74%	1.76%	2bps	20bps
拨备覆盖率	161.02%	160.82%	164.39%	155.36%	163.32%	161.32%	-2.0pct	0.5pct	160.82%	155.36%	161.32%	6.0pct	0.5pct
拨贷比	2.52%	2.51%	2.56%	2.71%	2.84%	2.84%	0bps	33bps	2.51%	2.71%	2.84%	13bps	33bps
信用成本	0.76%	0.78%	0.83%	0.97%	0.81%	0.68%	-13bps	-10bps	1.53%	1.82%	1.49%	-33bps	-4bps
非利息收入/营业收入	30.70%	32.02%	32.47%	20.58%	31.91%	29.85%	-2.1pct	-2.2pct	31.36%	26.69%	30.91%	4.2pct	-0.5pct
净手续费收入/营业收入	26.95%	28.01%	28.41%	19.75%	29.41%	28.82%	-0.6pct	0.8pct	27.48%	24.19%	29.12%	4.9pct	1.6pct
核心一级资本充足率	8.70%	8.49%	8.64%	8.36%	8.28%	8.13%	-0.2pct	-0.4pct	8.49%	8.36%	8.13%	-0.2pct	-0.4pct
一级资本充足率	9.81%	9.55%	9.67%	9.34%	9.23%	9.05%	-0.2pct	-0.5pct	9.55%	9.34%	9.05%	-0.3pct	-0.5pct
资本充足率	11.61%	11.82%	11.97%	11.53%	11.48%	11.23%	-0.3pct	-0.6pct	11.82%	11.53%	11.23%	-0.3pct	-0.6pct

资料来源: 公司财报、招商证券

表 4: 平安银行年度盈利预测表

利润表 (百万元)						同比增速 (%)				
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利息收入	68,461	76,411	83,205	91,333	101,931	29.1%	11.6%	8.9%	9.8%	11.6%
非利息收入	27,702	31,304	29,739	30,631	32,163	36.1%	13.0%	-5.0%	3.0%	5.0%
净手续费收入	26,445	27,859	29,252	30,715	32,250	52.2%	5.3%	5.0%	5.0%	5.0%
营业收入	96,163	107,715	112,944	121,964	134,094	31.0%	12.0%	4.9%	8.0%	9.9%
营业支出	(36,783)	(31,418)	(30,161)	(32,574)	(35,180)	14.4%	-14.6%	-4.0%	8.0%	8.0%
营业税	(6,671)	(3,445)	(689)	(758)	(834)	21.7%	-48.4%	-80.0%	10.0%	10.0%
拨备前营业利润 (PPOP)	59,380	76,297	82,783	89,389	98,914	43.9%	28.5%	8.5%	8.0%	10.7%
资产减值损失	(30,485)	(46,518)	(52,510)	(57,793)	(65,655)	103.1%	52.6%	12.9%	10.1%	13.6%
贷款减值损失	(29,867)	(45,435)	(50,993)	(55,671)	(62,683)	104.4%	52.1%	12.2%	9.2%	12.6%
营业利润	28,895	29,779	30,273	31,596	33,259	10.1%	3.1%	1.7%	4.4%	5.3%
营业外收支净额	(49)	156	164	172	181	-5.8%	-418.4%	5.0%	5.0%	5.0%
利润总额	28,846	29,935	30,437	31,768	33,439	10.1%	3.8%	1.7%	4.4%	5.3%
所得税	(6,981)	(7,336)	(7,305)	(7,624)	(8,025)	9.2%	5.1%	-0.4%	4.4%	5.3%
净利润	21,865	22,599	23,132	24,144	25,414	10.4%	3.4%	2.4%	4.4%	5.3%
少数股东权益	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
归属股东净利润	21,865	22,599	23,132	24,144	25,414	10.4%	3.4%	2.4%	4.4%	5.3%
优先股股息	0	0	872	872	872	na	na	na	0.0%	0.0%
普通股股东净利润	21,865	22,599	22,260	23,272	24,542	10.4%	3.4%	-1.5%	4.5%	5.5%
资产负债表 (百万元)										
贷款总额	1,216,138	1,475,801	1,741,445	2,020,076	2,302,887	18.7%	21.4%	18.0%	16.0%	14.0%
存款总额	1,733,921	1,921,835	2,152,455	2,378,463	2,628,202	13.1%	10.8%	12.0%	10.5%	10.5%
不良贷款余额	17,645	25,702	31,332	36,034	40,573	68.0%	45.7%	21.9%	15.0%	12.6%
贷款损失准备	29,266	39,932	48,297	58,829	69,636	38.7%	36.4%	20.9%	21.8%	18.4%
资产总额	2,507,149	2,953,434	3,374,213	3,814,997	4,345,287	14.7%	17.8%	14.2%	13.1%	13.9%
负债总额	2,345,649	2,751,263	3,147,861	3,559,665	4,056,147	14.1%	17.3%	14.4%	13.1%	13.9%
母公司所有者权益	161,500	202,171	226,353	255,332	289,139	23.3%	25.2%	12.0%	12.8%	13.2%
优先股	0	19,953	19,953	19,953	19,953	na	na	na	na	na
平均生息资产	2,439,991	2,774,577	3,135,122	3,480,704	3,869,871	18.2%	13.7%	13.0%	11.0%	11.2%
每股数据 (元)										
普通股股本 (百万股)	14,309	17,170	17,170	17,170	17,170	25.2%	20.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	1.53	1.32	1.30	1.36	1.43	-11.8%	-13.9%	-1.5%	4.5%	5.5%
BVPS	11.29	10.61	12.02	13.71	15.68	-1.5%	-6.0%	13.3%	14.0%	14.4%
DPS	0.15	0.16	0.14	0.15	0.16	-12.1%	3.3%	-8.9%	4.5%	5.5%
PPOP/sh	4.15	4.44	4.82	5.21	5.76	14.9%	7.1%	8.5%	8.0%	10.7%
主要指标 (%)										
ROA	0.93%	0.83%	0.73%	0.67%	0.62%	-0.04%	-0.10%	-0.10%	-0.06%	-0.05%
ROE	14.95%	13.96%	11.51%	10.58%	9.76%	-1.34%	-0.99%	-2.45%	-0.93%	-0.82%
净息差	2.81%	2.75%	2.65%	2.62%	2.63%	0.24%	-0.05%	-0.10%	-0.03%	0.01%
成本收入比	31.31%	25.97%	26.09%	26.09%	25.61%	-5.02%	-5.34%	0.13%	-0.01%	-0.47%
有效税率	24.20%	24.51%	24.00%	24.00%	24.00%	-0.20%	0.31%	-0.51%	0.00%	0.00%
贷存比	70.14%	76.79%	80.91%	84.93%	87.62%	3.30%	6.65%	4.11%	4.03%	2.69%
不良贷款率	1.45%	1.74%	1.80%	1.78%	1.76%	0.43%	0.29%	0.06%	-0.02%	-0.02%
拨备覆盖率	165.86%	155.36%	154.14%	163.26%	171.63%	-35.04%	-10.49%	-1.22%	9.12%	8.37%
拨贷比	2.41%	2.71%	2.77%	2.91%	3.02%	0.35%	0.30%	0.07%	0.14%	0.11%
信用成本	2.67%	3.38%	3.17%	2.96%	2.90%	1.10%	0.71%	-0.21%	-0.21%	-0.06%
净利息收入/营业收入	28.81%	29.06%	26.33%	25.11%	23.99%	1.07%	0.25%	-2.73%	-1.22%	-1.13%
净手续费收入/营业收入	27.50%	25.86%	25.90%	25.18%	24.05%	3.83%	-1.64%	0.04%	-0.72%	-1.13%
核心一级资本充足率	9.03%	8.36%	8.27%	8.26%	8.29%	0.39%	-0.67%	-0.09%	-0.01%	0.04%
一级资本充足率	9.03%	9.34%	9.13%	9.01%	8.95%	0.39%	0.31%	-0.21%	-0.13%	-0.06%
资本充足率	10.94%	11.53%	11.17%	10.99%	10.89%	0.08%	0.58%	-0.36%	-0.17%	-0.11%

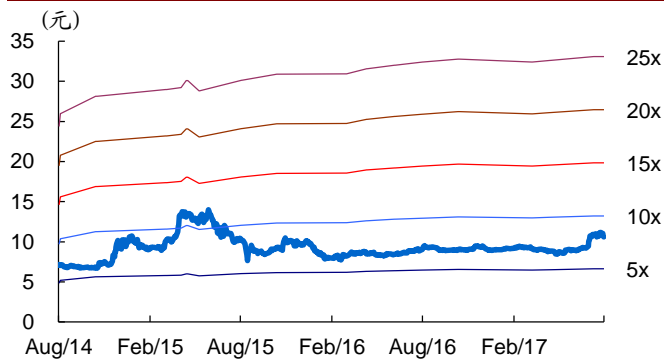
资料来源: 公司财报、招商证券

表 5: 银行板块估值比较表 (2017 年 8 月 10 日)

	代码	收盘价 (当地货币)	A/H溢价	总市值 (亿元)	P/E (x)		P/B (x)		ROAE (%)		ROAA (%)		股息收益率 (%)	
					17E	18E	17E	18E	17E	18E	17E	18E	17E	18E
A股														
工商银行	601398.SH	5.52	18%	14,883	7.03	6.73	0.94	0.85	14.1%	13.3%	1.13%	1.09%	4.3%	4.5%
建设银行	601939.SH	6.66	21%	639	6.97	6.56	0.97	0.87	14.6%	14.0%	1.10%	1.07%	4.3%	4.6%
中信银行	601998.SH	6.45	50%	2,196	7.54	7.29	0.81	0.70	11.4%	10.3%	0.68%	0.62%	3.3%	3.4%
民生银行	600016.SH	8.34	26%	2,465	6.08	5.80	0.81	0.72	14.6%	13.2%	0.82%	0.77%	3.3%	3.4%
浦发银行	600000.SH	12.79	-	3,594	6.88	6.48	0.92	0.82	14.7%	13.4%	0.91%	0.87%	2.9%	3.1%
兴业银行	601166.SH	17.31	-	3,596	6.36	5.85	0.91	0.79	15.8%	14.5%	0.92%	0.90%	3.9%	4.3%
光大银行	601818.SH	4.11	30%	1,636	7.50	7.26	0.81	0.75	13.5%	10.9%	0.73%	0.72%	2.1%	2.2%
华夏银行	600015.SH	9.70	-	1,244	6.21	5.77	0.83	0.75	14.3%	13.7%	0.85%	0.83%	3.2%	3.5%
平安银行	000001.SZ	10.62	-	1,823	8.19	7.84	0.88	0.77	11.5%	10.6%	0.73%	0.67%	1.4%	1.4%
北京银行	601169.SH	7.55	-	1,378	8.48	7.73	0.94	0.87	12.8%	11.8%	0.85%	0.82%	2.4%	2.6%
南京银行	601009.SH	7.73	-	656	8.71	7.36	1.07	0.98	14.5%	14.0%	0.84%	0.85%	2.3%	2.7%
宁波银行	002142.SZ	15.36	-	779	10.03	8.53	1.39	1.19	17.0%	15.2%	0.97%	0.98%	1.8%	2.1%
江苏银行	600919.SH	8.80	-	1,016	8.50	8.29	1.11	0.98	15.5%	12.7%	0.69%	0.66%	2.3%	2.5%
上海银行	601229.SH	19.05	-	1,487	9.44	8.51	1.08	0.89	12.4%	11.5%	0.84%	0.82%	2.2%	2.5%
杭州银行	600926.SH	14.70	-	539	12.06	10.52	1.27	1.12	11.0%	11.3%	0.57%	0.57%	1.6%	1.9%
贵阳银行	601997.SH	15.27	-	351	8.23	7.13	1.42	1.19	20.9%	18.3%	1.07%	1.09%	2.0%	2.4%
无锡银行	600908.SH	11.64	-	215	21.27	18.47	2.31	2.12	11.2%	12.0%	0.73%	0.72%	1.5%	1.7%
常熟银行	601128.SH	10.72	-	238	20.24	17.66	2.32	2.15	11.7%	12.6%	0.86%	0.86%	1.9%	2.2%
江阴银行	002807.SZ	11.99	-	212	26.32	24.65	2.31	2.13	9.0%	9.0%	0.71%	0.68%	1.3%	1.4%
吴江银行	603323.SH	11.16	-	162	22.10	19.36	1.85	1.66	8.9%	9.0%	0.85%	0.86%	0.5%	0.5%
张家港行	002839.SZ	14.30	-	258	34.66	31.77	3.07	2.93	9.5%	9.4%	0.80%	0.79%	0.8%	0.8%
A股板块平均			25%		7.54	7.07	0.97	0.87	14.0%	13.1%	0.96%	0.93%	3.8%	4.0%
H股														
工商银行	1398.HK	5.47	-	4,748	6.20	5.93	0.83	0.75	14.1%	13.3%	1.13%	1.09%	4.8%	5.1%
建设银行	0939.HK	6.44	-	15,483	6.00	5.65	0.83	0.75	14.6%	14.0%	1.10%	1.07%	5.0%	5.3%
中信银行	0998.HK	5.03	-	749	5.24	5.06	0.56	0.49	11.4%	10.3%	0.68%	0.62%	4.8%	4.9%
民生银行	1988.HK	7.72	-	535	5.00	4.78	0.67	0.59	14.6%	13.2%	0.82%	0.77%	4.0%	4.2%
光大银行	6818.HK	3.70	-	254	5.89	5.70	0.64	0.59	13.5%	10.9%	0.73%	0.72%	2.6%	2.7%
H股板块平均					6.04	5.71	0.81	0.73	14.1%	13.4%	1.05%	1.02%	4.9%	5.2%
收盘价日期	2017/8/10													

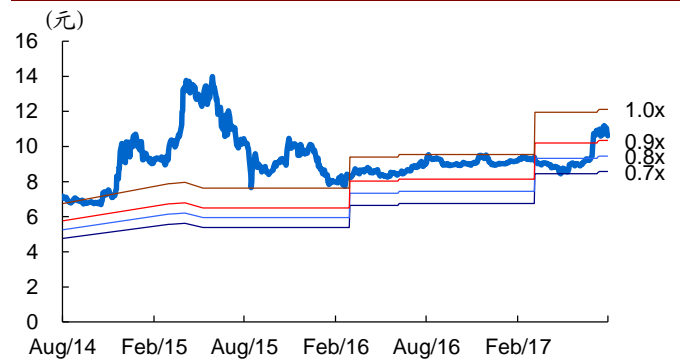
资料来源: Wind、公司财报、招商证券

图 3: 平安银行历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 4: 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					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
总资产	21,865	25,071	29,534	32,777	36,412	净利息收入	685	764	832	913	1019
贷款余额	10,036	11,869	14,359	16,911	19,518	手续费净收入	264	279	293	307	323
债券投资	4,814	5,948	7,594	9,569	11,483	营业费用	-368	-314	-302	-326	-352
总负债	20,555	23,456	27,513	30,534	33,895	拨备前利润	594	763	828	894	989
存款余额	15,332	17,339	19,218	21,332	23,466	计提减值准备	-305	-465	-525	-578	-657
应付债券	418	2,130	2,635	3,801	5,201	所得税	-70	-73	-73	-76	-80
股东权益	1,309	1,615	2,022	2,244	2,518	净利润	219	226	231	241	254
盈利能力						资本管理					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
ROAA	0.93%	0.83%	0.73%	0.67%	0.62%	核心资本	1,615	1,822	2,039	2,328	2,665
ROAE	14.95%	13.96%	11.51%	10.58%	9.76%	资本净额	1,818	2,344	2,584	2,926	3,320
贷款收益率	7.46%	7.66%				风险加权资产	16,617	20,337	23,138	26,614	30,493
存款成本率	2.57%	2.65%				风险权重系数	69.36%	72.79%	73.76%	68.47%	
净息差 (NIM)	2.81%	2.75%	2.65%	2.62%	2.63%	核心资本充足率	9.72%	8.96%	8.81%	8.75%	8.74%
成本收入比 (含营业)	31.31%	25.97%	26.09%	26.09%	25.61%	资本充足率	10.94%	11.53%	11.17%	10.99%	10.89%
成长能力						资产质量					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	10.42%	3.36%	2.36%	4.37%	5.26%	贷款减值准备	293	399	483	588	696
贷款余额	18.26%	20.98%	17.92%	15.83%	13.87%	不良贷款额	176	257	313	360	406
存款余额	13.09%	10.84%	12.00%	10.50%	10.50%	不良贷款率	1.45%	1.74%	1.80%	1.78%	1.76%
净利息收入	29.06%	11.61%	8.89%	9.77%	11.60%	拨备覆盖率	165.9%	155.4%	154.1%	163.3%	171.7%
非利息收入	36.05%	13.00%	-5.00%	3.00%	5.00%	拨贷比	2.41%	2.71%	2.77%	2.91%	3.02%
营业费用	14.41%	-14.59%	-4.00%	8.00%	8.00%	信用成本	2.67%	3.38%	3.17%	2.96%	2.90%
营业收入结构						估值分析					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
利息占比	71.19%	70.94%	73.67%	74.89%	76.01%	PE	7.0	8.1	8.2	7.8	7.4
手续费收入占比	27.50%	25.86%	25.90%	25.18%	24.05%	PB	0.9	1.0	0.9	0.8	0.7
业务费用占比	-38.3%	-29.2%	-26.7%	-26.7%	-26.2%	P/POPP	4.2	4.1	4.3	4.0	3.6
计提拨备占比	-31.7%	-43.2%	-46.5%	-47.4%	-49.0%	EPS	1.5	1.3	1.3	1.4	1.4
						BVPS	11.3	10.6	12.0	13.7	15.7
						每股股利	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
						股息收益率	1.44%	1.49%	1.36%	1.42%	1.49%

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。

李晨，西南财经大学金融学学士，中国人民大学金融硕士，2017年加入招商证券。

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。