

**评级：增持(维持)**

市场价格：10.62

目标价格：11.15—11.68

分析师：戴志锋

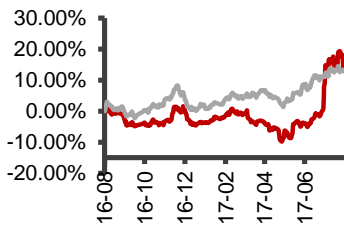
执业证书编号：S0740517030004

电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	17,170
流通股本(百万股)	16,918
市价(元)	10.62
市值(百万元)	182,350
流通市值(百万元)	179,669

**股价与行业-市场走势对比**


— 平安银行 — 沪深300

**相关报告**

1 平安银行 2017 年 1 季报点评：公司处于转型期

**公司盈利预测及估值**

指标	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	73.407	96.163	107.715	123.950	139.961
增长率 yoy%	40.7%	31.0%	12.0%	15.1%	12.9%
净利润	19,802	21,865	22,599	23,995	25,945
增长率 yoy%	30.0%	10.4%	3.4%	6.2%	8.1%
每股收益(元)	1.73	1.53	1.32	1.35	1.46
净资产收益率	16.30%	14.95%	12.43%	11.24%	10.97%
P/E	6.13	6.95	8.07	7.89	7.27
PEG	-	-	-	-	-
P/B	0.93	1.14	1.00	0.89	0.80

备注：

**投资要点**

- **报表亮点：1、息差呈收窄趋势，1Q17、1H17 分别环比变动-22、-8bp；2、资产端零售转型发力，住房按揭、消费及经营（含汽融）、新一贷等消费贷同比增长 151%、13%、91%；3、银行卡等零售业务拉动净手续费同比正向增长 4.6%；4、成本节约推动业绩增长。报表不足：1、资产质量仍较弱，不良净生成、不良率环比提升 27、2bp；逾期和关注比例略高于年初，不良认定驱严；2、存款偏弱：收缩对公存款压力，零售存款需要时间。**
- **投资建议：公司 16、17E PB 1.00X/0.89X（股份行 1.02X/0.93X）；PE 8.07X/7.89X（股份行 6.96X/7.01X）；公司投资逻辑很顺：依靠平安集团转型零售，估值远低于未来目标招行；而且公司动力很强。不足是公司基本面前还一般，转型需要时间，也需要验证。投资平安银行，就是在未来与现在中选择以及权衡，核心还是要观察公司转型的力度与成效。详细内容见我们之前报告《平安银行转型零售，如何评估？》。**
- **报表初览：1Q17、1H17 营收、拨备前利润、归母净利润分别同增：0.7%/17.6%/2.1%、-1.3%/11.1%/2.1%。利润增速平稳，成本节约推动业绩增长、拨备计提力度较大。**
- **息差环比下降 8bp，但呈收窄趋势：1Q17、1H17 净息差分别为 2.53%、2.45%，环比变动-22bp、-8bp。从资产负债端解构，主要是资金成本上升拉低息差，计息负债付息率环比上升 10bp、生息资产收益率环比上升 2bp；其中负债端主要是个人定期（估计受理财分流影响）、发债、同业环比提升 21、20、15bp；资产端债券投资、同业资产收益市场利率上升环比提升 2、12bp；但贷款议价能力并未提升，环比下降 6bp。**
- **生息资产规模增速平稳，资产端零售转型发力明显：1Q17、1H17 生息资产同比增长 11.2%、10.3%；个贷同增 31.4%、43.9%，2 季度个贷占比总贷款 41.2%，较 1 季度提升 3.4%；2 季度个贷发力明显，细项拆解可知住房按揭、消费及经营（含汽融）、新一贷等消费贷较 1 季度增速提高较多，1Q17、1H17 分别同增：130%/151%、6%/13%、58%/91%。**
- **其它资产负债情况：对公占比下降，存款占比下降。1) 对公增速放慢，1Q171、**

H17 分别同增 17.8%、4%，占比总贷款下降 3.3 个百分点；从行业投向上看，投放较多的依旧是制造业（轻工业）、房地产、商业、社服，占比总贷款分别为 11%、10%、9%、10%；增速上看，力度加大的行业有交运、电力社服等基建类，同比增长 41%、37%、31%；贷款收缩的行业有农林牧渔、商业，同比负向增长 22%、8%；2) 债券投资增速平稳，1Q17、H17 分别同增 12.4%、9.7%，占比高的依旧为持有至到期（以政府债券为主，占比持有至到期 61%）、应收款项类投资（资管计划占比应收 71%），分别为 37%、56%；3) 存款增速放慢、占比有所下滑（保证金减少较多），较年初下降 4 个百分点；定活期上看，定期占比较年初提升 6.4%（与付息率提高有关）、活期占比下降 2.9%；公私上看，对公、对私存款占比均较年初提升 1.2%、2.3%；4) 同业负债保持高增速，1Q17、H17 分别同增 58%、76%，较 1 季度增加较多的为向央行借款、卖出回购，环比增长 238%、298%。

- **中收情况：零售推动增长。**1) 银行卡手续费收入高增长拉动净手续费正向同比增长 4.6%，其他业务或受对公支撑力度减小、同业整顿影响均为负向增长，占比较高的银行卡（43%）、理财（13%）、咨询顾问（10%）、资产托管（11%），分别同比增长 35%、-7.5%、-14.9%、-3.1%；年初银行卡（40%）、理财（15%）、咨询顾问（13%）、资产托管（9%），同比增长 35%、41%、-25%、-6%；2) 其他非利息净收入 9.64 亿元，同比降幅 54.64%，主要因素票据转让价差收益等减少。
- **资产质量仍有待观察：1) 不良持续暴露**，加回核销不良净生成环比增加 27bp、不良率环比提升 2bp，不良核销转出率 147.2%，环比增加 16.66%；2) 未来不良形成仍有压力，关注类占比总贷款 4.14%、环比增加 2bp，关注+不良占比总贷款环比增加 4bp；逾期比例比年初上涨 22bp。3) 与年初比，对不良的认定趋严，逾期 90 天占比不良为 154.09%、下降 3.61%；4) 存量拨备对不良的覆盖率环比下降 2%至 161.32%，拨贷比 2.84%，与一季度持平。
- **资本还是有些压力。**1、**风险加权资产增速：**H17 同比增长 15%，环比增长 3.4%，2、**资本的情况：**1H17 核心资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 8.13%、9.05%、11.23%，较 1 季度减小 15、18、25bp；平安银行 7.28 公布 260 亿可转债预案，预计于 18 年能够转股补充核心一级资本，按风险加权资产 12%的增速预测，17、18、19 年核心资本充足率分别为 8.13%、8.57%、8.88%；资本充足率为 10.96%、11.1%、11.14%，资本补充仍有一定压力。
- **前十大股东变动情况：**证金增持 7286 万股，较 1 季度持股比例提升 0.43%至 3.22%；中欧基金-农业银行-中欧中证金融资产管理计划则新进前十大股东名单，持股 6373 万股，占比总股本 0.37%；深圳中电投资股份有限公司减持 520 万股，较 1 季度持股比例下降 0.03%至 1.08%。2 季度前十大股东总持股比例 65.23%，较 1 季度提升 0.07%。
- **风险提示：**经济下滑超预期。

图表：平安银行盈利预测表

每股指标	2015	2016	2017E	2018E	利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E
PE	6.95	8.07	7.89	7.27	净利息收入	66,099	76,411	88,855	100,654
PB	1.14	1.00	0.89	0.80	手续费净收入	26,445	27,859	31,202	34,946
EPS	1.53	1.32	1.35	1.46	营业收入	96,163	107,715	123,950	139,961
BVPS	11.29	10.61	11.93	13.30	业务及管理费	(30,112)	(27,973)	(33,467)	(37,789)
每股股利	0.15	0.13	0.14	0.15	拨备前利润	59,331	76,453	86,266	97,246
<b>盈利能力</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	拨备	(30,485)	(46,518)	(54,693)	(63,108)
净息差	2.93%	2.93%	2.94%	2.91%	税前利润	28,846	29,935	31,572	34,138
贷款收益率	7.69%	6.28%	6.30%	6.30%	税后利润	21,865	22,599	23,995	25,945
生息资产收益率	5.83%	5.02%	5.08%	5.11%	归属母公司净利润	21,865	22,599	23,995	25,945
存款付息率	2.62%	1.96%	1.90%	1.90%	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
计息负债成本率	3.05%	2.21%	2.25%	2.29%	贷款总额	1,216,138	1,475,801	1,741,445	2,037,491
ROAA	0.93%	0.83%	0.76%	0.71%	债券投资	594,803	759,438	873,354	1,004,357
ROAE	14.95%	12.43%	11.24%	10.97%	同业资产	309,597	273,208	273,208	275,940
成本收入比	31.31%	25.97%	27.00%	27.00%	生息资产	2,408,134	2,815,210	3,229,325	3,693,237
<b>业绩与规模增长</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	资产总额	2,507,149	2,953,434	3,384,991	3,877,913
净利息收入	24.61%	15.60%	16.29%	13.28%	存款	1,733,921	1,921,835	2,133,237	2,346,561
营业收入	31.00%	12.01%	15.07%	12.92%	同业负债	337,300	483,015	555,467	638,787
拨备前利润	43.99%	28.86%	12.83%	12.73%	发行债券	221,469	263,464	408,369	571,717
归属母公司净利润	10.42%	3.36%	6.18%	8.12%	计息负债	2,292,690	2,668,314	3,097,073	3,557,065
净手续费收入	52.18%	5.35%	12.00%	12.00%	负债总额	2,345,649	2,751,263	3,160,279	3,629,658
贷款余额	18.68%	21.35%	18.00%	17.00%	股本	14,309	17,170	17,170	17,170
生息资产	14.15%	16.90%	14.71%	14.37%	归属母公司股东权益	161,500	202,171	224,712	248,255
存款余额	13.09%	10.84%	11.00%	10.00%	所有者权益总额	161,500	202,171	224,712	248,255
计息负债	14.43%	16.38%	16.07%	14.85%	<b>资本状况</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
<b>资产质量</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	资本充足率	10.94%	11.53%	10.41%	9.38%
不良率	1.45%	1.74%	1.07%	1.65%	核心资本充足率	9.03%	8.36%	7.72%	7.10%
拨备覆盖率	165.42%	155.36%	232.72%	205.47%	杠杆率	15.52	14.61	15.06	15.62
拨贷比	2.41%	2.71%	2.48%	3.40%	RORWA	0.97%	0.83%	0.73%	0.67%
不良净生成率	3.00%	3.61%	3.00%	3.00%	风险加权系数	98.12%	101.93%	104.95%	108.10%

资料来源：公司年报，中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。