

2017年08月11日

平安银行 (000001)

——零售转型持续推进，风险出清力度加大

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年08月10日

收盘价(元)	10.62
一年内最高/最低(元)	11.34/8.54
市净率	0.9
息率(分红/股价)	1.49
流通A股市值(百万元)	179669
上证指数/深证成指	/

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年06月30日

每股净资产(元)	12.32
资产负债率%	93.16
总股本/流通A股(百万)	17170/16918
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

王胜 A0230511060001
wangsheng@swsresearch.com
毛可君 A0230517070003
maokj@swsresearch.com

联系人

郑庆明
(8621)23297818×7597
zhengqm@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

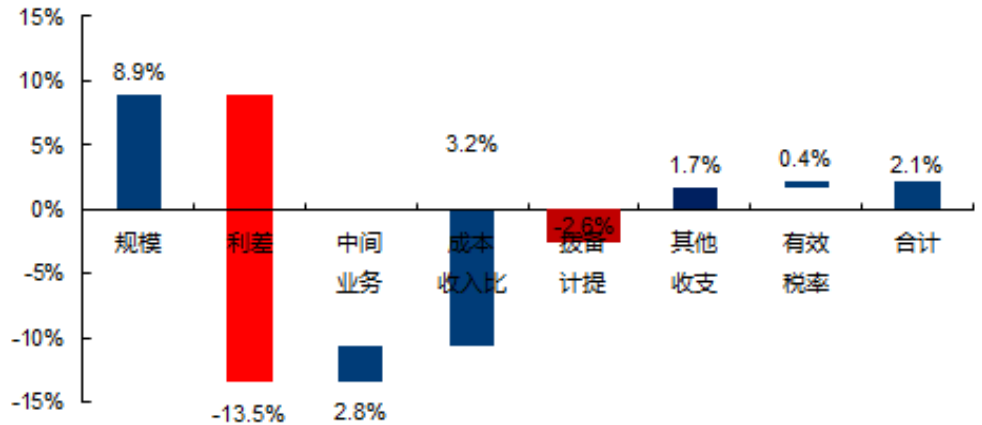
- 公司发布2017年中报，上半年实现营业收入540.73亿元，同比降低1.27%（1Q17：YoY +0.65%）；净利润125.54亿元，同比增长2.13%（1Q17：YoY +2.10%），基本符合我们的预期（中报前瞻预期净利润同比增长2%）。公司ROE12.56%，环比一季度提升0.21%。
- 以量补价，规模扩张是贡献上半年净利润同比增长的最重要因素。重点值得关注的是零售贷款占比的显著提升表明公司的零售转型持续进行，未来对业绩的贡献预计将逐步得以体现。1) 资产端贷款强劲增长，零售贷款占比提升。17年上半年公司总资产同比增长10.4%，延续一季度趋势，资产配置以贷款和应收款项类投资为主，在新增资产中比重分别达到82%和36%，同业资产保持收缩。其中，上半年贷款同比增长17%，从贷款结构来看，零售转型发展驱动零售贷款占比较上年末提升4.6%至41.2%，战略转型效果逐步显现。2) 负债端增量资金主要来自同业存单，存款规模保持平稳。上半年负债同比增长10.4%，其中存款同比微增0.74%，以同业存单为主的应付债券同比增长14%，同业存单驱动负债增长。截至6月末，公司发行的同业存单余额为3205亿元，较上年末增长872亿，占上半年新增负债的67%。总体来看，公司的同业负债+同业存单占负债比重由一季度的27.2%微升至27.3%，以不超过负债占比三分之一这条红线预期来看，公司同业负债方面的监管调整压力实为有限。
- 息差环比收窄8BP至2.45%，降幅显著收敛，下半年有望企稳改善。尽管上半年息差较一季度继续收窄，但环比降幅显著弱化（一季度息差环比降幅22BP）。息差收窄主要是负债端成本提升带来的压力，以同业存单为主的应付债券成本率较上年末持续提升（同业存单平均成本率一季度环比提升56BP，二季度环比提升20BP）。公司的存贷款利率总体保持较为稳定的水平，其中存款成本环比小幅提升6BP至1.87%，主要是活期存款占比略有下降。在金融去杠杆、货币政策稳健中性环境下，银行负债端的存款重要性凸显，而出色的综合金融平台将成为平安银行发展存款业务的一大优势。考虑到：（1）营改增价税分离影响的消退；（2）同业负债大部分置换为新阶段的利率成本水平，二季度的同业负债成本边际变化减弱；（3）公司将持续优化资产负债结构，下半年公司息差有望企稳。
- 继续加大核销力度，持续化解历史资产质量包袱。截至6月末，公司不良率环比一季度末/上年末小幅提升2BP至1.76%。上半年公司核销不良贷款189亿，同比增幅73%，经测算加回核销的不良生成率由一季度的2.54%小幅提升至2.77%。前期风险暴露较多的“制造业+采矿业”贷款占比由16年末的16.43%降低至15.32%。“不良贷款/逾期90天以上”由16年末的63%进一步改善至65%。总体而言，我们可以看到，公司持续优化信贷结构、加大主动出清不良、化解资产质量包袱。经济数据向好、供给侧改革持续、以周期为代表的企业盈利性改善为银行资产质量企稳向好巩固基础。
- 看好公司零售转型的未来成长空间，维持增持。公司零售业务成果显著，上半年公司零售客户数较16年末增长11.5%，零售金融业务利润总额占比由去年同期的29%大幅提高至64%。未来我们持续看好公司独具特色的综合金融带来的协同效应，预计公司17/18/19年净利润增速预计分别为2.5%/7.1%/9.6%（原预测5.6%/8.3%/9.9%，金融去杠杆环境下调规模增速，小幅上调信贷成本）对应于17/18/19年0.90X/0.82X/0.74XPB，维持公司“增持”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	107,715	54,073	117,580	134,954	152,634
同比增长率(%)	12.01	-1.27	9.41	15.49	14.33
净利润(百万元)	22,599	12,554	23,170	24,814	27,203
同比增长率(%)	3.36	2.13	2.53	7.10	9.63
每股收益(元/股)	1.32	0.73	1.35	1.45	1.58
ROE(%)	11.2	5.9	10.9	10.7	10.7
市盈率	8.1		7.9	7.4	6.7
市净率	0.9		0.9	0.8	0.7

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

图 1：公司净利润增长因素分解，利差大幅拖累利润



资料来源：公司公告，申万宏源研究

表 1：中收增长主要由银行卡和结算业务驱动（单位：百万元）

	2016H1	2017H1	同比增幅 (%)
结算手续费收入	1,162	1,274	9.6%
理财业务手续费收入	2,424	2,242	-7.5%
代理及委托手续费收入	1,665	1,660	-0.3%
银行卡业务手续费收入	5,652	7,642	35.2%
咨询顾问费收入	2,059	1,752	-14.9%
账户管理费收入	90	82	-8.9%
资产托管手续费收入	2,000	1,857	-7.2%
其他业务	1,531	1,360	-11.2%
小计	16,583	17,869	7.8%
手续费及佣金支出	1,534	2,121	38.3%
手续费及佣金净收入	15,049	15,748	4.6%

资料来源：公司公告，申万宏源研究

合并利润表

人民币百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
利息收入	134,153	131,119	151,604	172,374	195,840
利息支出	(65,692)	(54,708)	(69,185)	(76,006)	(83,660)
净利息收入	68,461	76,411	82,419	96,368	112,180
手续费及佣金收入	26,681	31,309	36,318	41,766	47,196
手续费及佣金支出	(2,598)	(3,450)	(4,658)	(6,381)	(8,742)
净手续费及佣金收入	24,083	27,859	31,661	35,385	38,454
主营业务净收入	92,544	104,270	114,080	131,754	150,634
其他营业净收入	3,619	3,445	3,500	3,200	2,000
营业收入	96,163	107,715	117,580	134,954	152,634
业务及营业费用	(30,112)	(27,973)	(28,219)	(33,738)	(38,159)
营业税金及附加	(6,671)	(3,445)	(5,638)	(6,424)	(7,291)
营业利润	59,380	76,297	83,723	94,791	107,185
营业外收支净额	(49)	156	50	50	20
拨备前利润	59,331	76,453	83,773	94,841	107,205
资产减值准备	(30,485)	(46,518)	(53,085)	(61,975)	(71,174)
税前净利润	28,846	29,935	30,689	32,867	36,031
所得税	(6,981)	(7,336)	(7,519)	(8,052)	(8,828)
税后利润	21,865	22,599	23,170	24,814	27,203
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	21,865	22,599	23,170	24,814	27,203

资料来源：公司公告，申万宏源研究

银行财务指标汇总1

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标					
每股净利润	1.53	1.32	1.35	1.45	1.58
每股净利润 (扣除优先股)	1.53	1.32	1.30	1.39	1.58
每股净资产	11.29	11.77	12.92	14.15	15.59
每股净资产 (扣除优先股)	11.29	10.61	11.75	12.98	14.42
每股股利	0.14	0.13	0.16	0.16	0.14
股息派发率	10.01%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
资产负债表 (人民币百万元)					
贷款余额 (净额)	1,186,872	1,435,869	1,682,929	1,951,500	2,179,700
其他生息资产	1,196,115	1,349,472	1,543,698	1,791,387	2,162,049
总资产	2,507,149	2,953,434	3,396,449	3,939,881	4,570,262
存款余额	1,733,921	1,921,835	2,094,800	2,325,228	2,557,751
其他付息负债	550,263	746,479	972,061	1,231,556	1,569,646
总负债	2,345,649	2,751,263	3,174,695	3,696,968	4,302,627
总股本	14,309	17,170	17,170	17,170	17,170
股东权益	161,500	202,171	221,754	242,913	267,635
利润表 (人民币百万元)					
净利息收入	68,461	76,411	82,419	96,368	112,180
手续费及佣金净收入	24,083	27,859	31,661	35,385	38,454
营业收入合计	96,163	107,715	117,580	134,954	152,634
营业费用	-30,112	-27,973	-28,219	-33,738	-38,159
拨备前利润	59,331	76,453	83,773	94,841	107,205
资产减值准备	-30,485	-46,518	-53,085	-61,975	-71,174
税前利润	28,846	29,935	30,689	32,867	36,031
净利润 (归属母公司)	21,865	22,599	23,170	24,814	27,203
资本状况 (%)					
核心一级资本充足率	9.03%	8.36%	8.59%	8.23%	7.93%
一级资本充足率	9.03%	9.34%	9.50%	9.01%	8.60%
资本充足率	10.94%	11.53%	11.09%	10.48%	9.82%
资产风险权重平均系数	66.28%	68.86%	65.00%	65.00%	65.00%
资产质量 (%)					
正常	0.00%	-	-	-	-
关注	0.00%	-	-	-	-
次级	0.00%	-	-	-	-
可疑	0.00%	-	-	-	-
损失	0.00%	-	-	-	-
不良贷款比例	1.45%	1.74%	1.80%	1.80%	1.74%
不良贷款余额 (亿元)	17,645	25,702	31,418	36,596	40,070
逾期贷款比例	0.00%	-	-	-	-
贷款减值准备覆盖率	166%	155%	186%	235%	306%
拨贷比	2.41%	2.71%	3.36%	4.22%	5.33%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

银行财务指标汇总2

	2015	2016E	2017E	2018E	2019E
经营管理 (%)					
贷款增长率 (毛额)	18.7%	21.4%	18.0%	17.00%	13.00%
生息资产增长率	13.9%	16.9%	15.8%	16.00%	16.00%
总资产增长率	14.7%	17.8%	15.0%	16.0%	16.0%
存款增长率	13.1%	10.8%	9.0%	11.00%	10.00%
付息负债增长率	14.3%	16.8%	14.9%	15.97%	16.04%
净利息收入增长率	29.1%	11.6%	7.9%	16.93%	16.41%
手续费及佣金净收入增长率	38.6%	15.7%	13.6%	11.76%	8.67%
营业收入增长率	31.41%	12.67%	9.41%	15.49%	14.33%
拨备前利润增长率	44.0%	28.9%	9.6%	13.21%	13.04%
税前利润增长率	10.1%	3.8%	2.5%	7.10%	9.63%
净利润增长率	10.4%	3.4%	2.5%	7.10%	9.63%
非息收入占比	25.0%	25.9%	26.9%	26.22%	25.19%
成本收入比	31.3%	26.0%	24.0%	25.00%	25.00%
信贷成本	2.7%	3.5%	3.3%	3.28%	3.28%
有效税率	24.2%	24.5%	24.5%	24.50%	24.50%
盈利能力 (%)					
平均贷款收益率	7.86%	6.47%	6.48%	6.37%	6.26%
平均生息资产收益率	5.63%	4.71%	4.70%	4.61%	4.51%
平均存款付息率	2.62%	1.96%	2.02%	1.89%	1.89%
平均付息负债付息率	2.88%	2.05%	2.41%	2.29%	2.18%
存贷利差	5.25%	4.51%	4.46%	4.48%	4.37%
净利差	2.75%	2.66%	2.29%	2.31%	2.33%
净息差	2.87%	2.74%	2.55%	2.57%	2.58%
拨备前ROA	2.37%	2.59%	2.47%	2.41%	2.35%
拨备前ROE	36.74%	37.82%	37.78%	39.04%	40.06%
拨备前ROAA	2.95%	2.59%	2.47%	2.41%	2.35%
拨备前ROAE	43.82%	37.82%	37.78%	39.04%	40.06%
ROAA	0.93%	0.83%	0.73%	0.68%	0.64%
ROAE	14.95%	12.43%	10.93%	10.68%	10.66%
ROAA (扣除优先股)	0.93%	0.83%	0.73%	0.68%	0.64%
ROAE (扣除优先股)	14.95%	13.15%	11.61%	11.27%	11.56%
流动性 (%)					
准备金率	16.8%	16.2%	16.2%	16.20%	
存贷比例 (含贴现)	70.1%	76.8%	83.1%	87.63%	
存贷比例 (不含贴现)	43.8%	45.1%	49.7%	52.62%	
贷款/总资产	47.3%	48.6%	49.5%	49.53%	
债券投资/总资产	23.7%	25.7%	27.5%	29.64%	

附：估值比较表

		收盘价	EPS				每股净资产			
			2017/8/10	2015年A	2016年A	2017年E	2018年E	2015年A	2016年A	2017年E
工商银行	601398	5.52	0.77	0.77	0.78	0.81	4.80	5.29	5.83	6.40
建设银行	601939	6.66	0.91	0.91	0.94	1.01	5.50	6.07	6.73	7.43
中国银行	601988	3.98	0.56	0.54	0.55	0.61	3.85	3.87	4.24	4.63
农业银行	601288	3.64	0.55	0.56	0.57	0.60	3.48	3.81	4.21	4.63
交通银行	601328	6.28	0.90	0.91	0.92	0.98	7.00	7.67	8.31	9.01
招商银行	600036	25.14	2.29	2.46	2.70	2.99	14.31	15.95	17.91	20.09
中信银行	601998	6.45	0.84	0.85	0.83	0.87	6.49	7.04	7.65	8.31
民生银行	600016	8.34	1.26	1.31	1.35	1.45	8.26	9.12	10.19	11.37
兴业银行	601166	17.31	2.59	2.77	3.00	3.36	15.10	17.01	19.34	22.00
浦发银行	600000	12.79	2.66	2.38	2.47	2.68	15.29	15.64	17.90	20.07
光大银行	601818	4.11	0.63	0.65	0.62	0.67	4.79	5.37	5.88	6.43
华夏银行	600015	9.7	1.77	1.76	1.78	1.89	11.01	12.37	13.97	15.67
平安银行	000001	10.62	1.53	1.32	1.30	1.39	11.29	10.61	11.75	12.98
北京银行	601169	7.55	1.33	1.17	1.12	1.25	8.81	7.85	8.72	9.70
南京银行	601009	7.73	2.08	1.36	1.08	1.24	15.46	10.22	8.20	9.16
宁波银行	002142	15.36	1.68	2.00	1.71	2.01	11.54	12.89	11.35	13.07
		投资评级	PE				PB			
			2015年A	2016年A	2017年E	2018年E	2015年A	2016年A	2017年E	2018年E
工商银行	601398	买入	7.16	7.19	7.12	6.81	1.15	1.04	0.95	0.86
建设银行	601939	买入	7.30	7.31	7.09	6.60	1.21	1.10	0.99	0.90
中国银行	601988	增持	7.05	7.35	7.27	6.49	1.03	1.03	0.94	0.86
农业银行	601288	增持	6.64	6.51	6.43	6.11	1.05	0.95	0.86	0.79
交通银行	601328	增持	7.01	6.94	6.83	6.39	0.90	0.82	0.76	0.70
招商银行	600036	买入	10.99	10.21	9.31	8.41	1.76	1.58	1.40	1.25
中信银行	601998	增持	7.67	7.58	7.74	7.41	0.99	0.92	0.84	0.78
民生银行	600016	增持	6.60	6.36	6.18	5.74	1.01	0.91	0.82	0.73
兴业银行	601166	增持	6.67	6.26	5.78	5.15	1.15	1.02	0.89	0.79
浦发银行	600000	增持	4.80	5.38	5.19	4.78	0.84	0.82	0.71	0.64
光大银行	601818	增持	6.50	6.33	6.66	6.14	0.86	0.77	0.70	0.64
华夏银行	600015	增持	5.49	5.50	5.45	5.14	0.88	0.78	0.69	0.62
平安银行	000001	增持	6.95	8.07	8.18	7.62	0.94	1.00	0.90	0.82
北京银行	601169	增持	5.68	6.45	6.76	6.03	0.86	0.96	0.87	0.78
南京银行	601009	增持	3.72	5.67	7.15	6.23	0.50	0.76	0.94	0.84
宁波银行	002142	增持	9.15	7.67	9.01	7.64	1.33	1.19	1.35	1.18
A股平均			6.84	6.92	7.01	6.42	1.03	0.98	0.91	0.82
国有银行			7.03	7.06	6.95	6.48	1.07	0.99	0.90	0.82
股份制银行			6.96	6.96	6.81	6.30	1.05	0.97	0.87	0.78
城商行			6.18	6.60	7.64	6.63	0.90	0.97	1.05	0.93

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。