



中航证券金融研究所

分析师: 符昉

证券执业证书号: S0640514070001

研究助理: 宋进朝

证券执业证书号: S0640117060016

邮箱: fuyyjs@avicsec.com

## 平安银行 (000001.SZ) 年报点评: 业绩符合预期, 零售贡献显著

行业分类: 银行业

2018年03月15日

<b>公司投资评级</b>	<b>买入</b>
<b>市场数据 (2018.03.15)</b>	

收盘价 (元)	11.71
近 12 个月最高/最低价 (元)	15.10/8.45
总市值 (亿元)	2,011
近 3 个月日均成交额 (亿元)	22.08
市盈率 (倍)	8.67
市净率 (倍)	0.99

<b>基础数据 (2017.12.31)</b>	
--------------------------	--

总资产 (亿元)	32,484.74
所有者权益 (亿元)	2,220.54
总股本 (亿股)	171.70
流通 A 股股本 (亿股)	169.18
每股收益 (元)	1.30
每股净资产 (元)	11.77

<b>近一年公司股价与沪深 300 走势对比</b>	
----------------------------	--



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

3月14日, 平安银行发布 2017 年年报, 公司全年实现营收 1,057.86 亿元, 还原营改增前同比增幅 1.67%; 归母净利润 231.89 亿元, 同比增长 2.61%; 净息差为 2.37%, 较去年同期下滑 0.38 个百分点; 不良贷款率为 1.70%, 较去年末下滑 0.04 个百分点。

### 投资要点:

- 零售业务贡献占比不断提升, 负债端压力仍存。**平安银行依托零售转型寻求突破, 2017 年交出了靓丽的零售成绩单: 全年零售 AUM 达到 10,866.88 亿元, 同比增长 36.25%, 零售业务对总营收的贡献达到 44.14%, 对净利润的贡献达到 67.62%。在零售业务突飞猛进的背后, 平安银行 2017 年净息差同比下滑 0.38 个百分点至 2.37%, 息差同比收窄的主要原因在于负债端成本的上升速度快于资产端 (同期生息资产收益率仅上升 2BP)。其中, 存款、发债、同业业务成本率同比分别上升 7BP/96BP/104BP 至 1.98%/4.28%/3.34%, 未来随着零售业务市场份额的巩固, 能否发挥资产端定价优势以及压降负债端成本仍有待进一步观察。
- 业务结构快速调整, 资产质量有望继续改善。**2017 年, 平安银行整体信贷资产质量有所改观, 不良贷款率较 2016 年下降 0.04 个百分点至 1.70%, 关注类贷款率同比下降 0.41 个百分点。其中, 个人贷款 (含信用卡) 不良率同比下降 0.34 个百分点至 1.18%, 新一贷、汽车贷款、信用卡三大主要零售贷款产品由未逾期迁徙到逾期 30 天以上的比例也在持续走低; 公司贷款 (含贴现) 不良率尽管同比上升 0.35 个百分点至 2.22%, 但上升速度与 2016 年相比明显放缓 (2016 年同比上升 0.79 个百分点)。2017 年平安银行主动调整了信贷业务结构, 将贷款投放到资产质量更好的零售业务中, 不良率较低的个人贷款占比快速提升, 个人贷款 (含信用卡) 占贷款总额的比重由 2016 年的 36.65% 上升至 2017 年的 49.82%。预计在宏观经济企稳和“对公做精”战略的影响下, 平安银行公司贷款质量有望改善, 而零售端智能化风控体系的构建和前沿科技的运用将有助于个人贷款质量维持在较高水准。
- 发挥科技优势, 助推零售转型:**平安银行在实施零售转型战略中, 更加注重金融科技运用, 通过实施 AI+创新, 全方位支持风控、营销和运营等板块, 丰富科技的运用场景。依托先进风控体系, 平安银行信用卡、消费金融业务、汽车金融业务不良率均能维持在较好水平, 通过线上综合移动金融服务平台+线下智能化网点的构建, 提升了客户的服务体验。
- 投资评级:**平安银行零售转型战略方向明确, 执行坚决, 目前已收到良好成效。在资产规模增速放缓的大背景下, 其未来业绩的释放取决于资产质量和净息差的改善程度, 随着零售战略的深入推进, 预计其归母净利润增速会逐步回升, 首次给予“买入”评级。
- 风险提示:**宏观经济超预期下滑, 零售转型效果不及预期

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (亿)	107,715	105,786	113,870	128,300	146,569
增长率 (%)	12.01%	-1.79%	7.64%	12.67%	14.24%
归母净利润	22,599	23,189	24,993	28,235	32,418
增长率 (%)	3.36%	2.61%	7.78%	12.97%	14.82%
EPS (元/股)	1.32	1.35	1.46	1.64	1.89
PE	8.90	8.67	8.04	7.12	6.20

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 0755-83692635

传真: 0755-83688539

**公司财务报表数据预测**

每股指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
PB	8.90	8.67	8.04	7.12	6.20	利息净收入	76,411	74,009	79,078	90,179	104,588
PB	1.10	0.99	0.89	0.80	0.72	手续费及佣金净收入	27,859	30,674	33,584	36,798	40,525
EPS	1.32	1.35	1.46	1.64	1.89	其他非息收入	3,445	1,103	1,208	1,323	1,457
BVPS	10.61	11.77	13.08	14.56	16.25	营业收入	107,715	105,786	113,870	128,300	146,569
业绩与规模增长	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	营业税金及附加	3,445	1,022	1,100	1,240	1,416
存款余额增速	10.84%	4.09%	8.70%	8.90%	9.50%	业务及管理费用	27,973	31,616	34,032	38,345	43,805
贷款余额增速	20.98%	15.64%	11.55%	11.47%	11.94%	营业外净收入	156	-66	-29	64	285
净利息收入增速	11.61%	-3.14%	6.85%	14.04%	15.98%	拨备前利润	76,453	73,082	78,708	88,779	101,633
手续费及佣金净收入增速	15.68%	10.10%	9.49%	9.57%	10.13%	资产减值损失	46,518	42,925	46,205	52,060	59,474
营业收入增速	12.01%	-1.79%	7.64%	12.67%	14.24%	税前利润	29,935	30,157	32,503	36,719	42,159
拨备前利润增速	28.86%	-4.41%	7.70%	12.80%	14.48%	所得税	7,336	6,968	7,510	8,484	9,741
归属母公司股东净利润增速	3.36%	2.61%	7.78%	12.97%	14.82%	净利润	22,599	23,189	24,993	28,235	32,418
盈利能力	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	归属母公司股东净利润	22,599	23,189	24,993	28,235	32,418
ROAA	0.83%	0.78%	0.73%	0.76%	0.79%	资产负债表 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
ROAE	12.43%	10.93%	10.71%	10.97%	11.40%	贷款总额	1,475,801	1,704,230	1,895,987	2,112,090	2,364,597
生息资产收益率	4.73%	4.75%	5.05%	5.37%	5.69%	贷款减值准备	39,932	43,810	43,849	47,576	53,549
计息负债成本率	2.13%	2.55%	2.92%	3.17%	3.39%	贷款净额	1,435,869	1,660,420	1,852,138	2,064,514	2,311,048
净息差	2.75%	2.37%	2.33%	2.42%	2.56%	存放央行	311,258	310,212	337,200	367,211	402,096
净利差	2.60%	2.19%	2.14%	2.20%	2.30%	同业资产	273,208	231,157	229,523	226,271	221,837
资产质量	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	证券投资	759,438	807,002	877,211	955,283	1,046,035
不良贷款率	1.74%	1.70%	1.50%	1.45%	1.42%	其他资产	173,661	239,683	260,535	283,723	310,677
拨备覆盖率	155.37%	151.08%	154.18%	155.35%	159.48%	资产合计	2,953,434	3,248,474	3,556,608	3,897,002	4,291,693
拨贷比	2.71%	2.57%	2.31%	2.25%	2.26%	存款	1,921,835	2,000,420	2,174,457	2,367,983	2,592,942
资本状况	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	同业负债	483,015	595,939	652,467	714,913	787,320
资本充足率	FALSE	11.17%	11.23%	11.31%	11.38%	应付债券	263,464	342,492	374,979	410,867	452,480
一级资本充足率	9.34%	9.08%	9.14%	9.20%	9.26%	其他负债	82,949	87,569	110,090	133,294	159,975
核心一级资本充足率	8.36%	8.20%	8.25%	8.31%	8.36%	负债合计	2,751,263	3,026,420	3,311,993	3,627,057	3,992,717
风险加权系数	68.86%	66.09%	67.08%	67.34%	66.84%	所有者权益合计	202,171	222,054	244,615	269,945	298,977

资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。  
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。  
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。  
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。  
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

## 分析师简介

符旻 SAC 执业证书号: S0640514070001, 宏观分析师, 经济学硕士, 2012 年 7 月加入中航证券金融研究所。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容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。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

### 免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。