



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

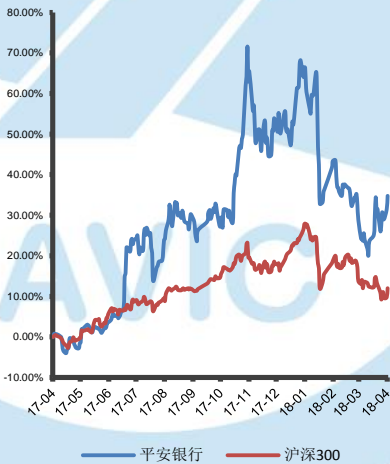
邮箱: songjz@avicsec.com

## 平安银行 (000001) 一季报点评: 业绩开始释放, 负债压力犹存

行业分类: 银行业

2018年04月23日

公司投资评级	买入
<b>市场数据 (2018.04.20)</b>	
收盘价 (元)	11.35
近 12 个月最高/最低价 (元)	15.24/8.42
总市值 (亿元)	1,949
近 3 个月日均成交额 (亿元)	12.92
市盈率 (倍)	8.27
市净率 (倍)	0.96
<b>基础数据 (2018.03.31)</b>	
总资产 (亿元)	33,385.72
所有者权益 (亿元)	2,233.91
总股本 (亿股)	171.70
流通 A 股股本 (亿股)	169.18
每股收益 (元)	0.33
每股净资产 (元)	11.85
<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

### 事件

4月19日, 平安银行发布2018年一季度报, 一季度实现营业收入280.26亿元, 同比增长1.1%, 其中非息净收入93.39亿元, 同比增长5.4%, 占比为33.3%, 同比提升1.4个百分点; 实现归母净利润65.95亿元, 同比增长6.1%; 净息差2.25%, 较去年四季度下降2bps; 不良贷款率1.68%, 较去年末下降0.02个百分点。

### 投资要点

- 营收增速反弹, 盈利状况改善。**平安银行2018年一季度营收同比增长1.1%, 营收增速和去年同期相比小幅回升约0.4个百分点。其中, 利息净收入同比下滑0.96个百分点, 主要源于计息负债成本率的快速上升。非息净收入在信用卡等手续费收入增加的带动下, 同比增速和占总营收的比重均有所提升, 两者较去年同期分别上升10.49和1.4个百分点。归母净利润同比增加6.1%, 增速较去年同期提升4.03个百分点, 但拨备前利润同比却下滑6.9%。其中, 归母净利润的正增主要源于资产质量改善, 拨备计提减少, 资产减值损失下降, 而拨备前利润的负增则主要是由于业务及管理费支出增加。
- 息差环比收窄, 负债压力犹存。**一季度净息差较去年同期和去年四季度分别收窄28/2bps, 生息资产收益率和计息负债成本率较去年同期分别上升25/57bps, 负债端仍持续承压。从负债端来看, 吸收存款/发行债券/同业业务平均成本率同比分别上升50/99/44bps。存款方面, 企业定期和个人定期存款平均成本率同比提升47/109bps至3.16%/3.85%, 预计未来在放宽存款利率上限政策的影响下, 存款成本率短期进一步抬升的可能性较大。发行债券和同业业务成本的提升主要源于在严监管政策影响下, 一季度通过同业业务吸收资金的渠道受限, 导致发行债券 (主要是同业存单) 和同业负债成本持续走高。从资产端来看, 一季度贷款收益率同比上升9bps至6.15%, 对净息差形成了一定支撑, 但个人贷款收益率同比下滑1个百分点。随着对公贷款余额的压降和零售贷款占比的提升, 未来净息差能否企稳回升, 将取决于零售端的定价能力。
- 资产质量向好, 业绩有望持续释放。**一季度逾期、关注类、不良贷款率较去年末分别下降27/20/2bps, 均实现连续3个季度的下降。受益于贷款质量的改善, 拨备覆盖率较去年末提升21.57个百分点至172.65%, 抵御风险能力进一步增强。逾期90天以上贷款/不良贷款比重较去年末下降10个百分点至133%, 不良认定尺度趋严。分类来看, 由于部分中小民营企业、低端制造业等客户经营状况恶化, 企业贷款不良率较去年末上升0.14个百分点至2.36%; 个人贷款整体资产质量较优, 不良率较去年同期下降0.17个百分点至1.01%。预计随着对部分低质对公贷款的压降和零售贷款占比的提升, 整体不良率仍有继续下行的空间, 有望带来业绩的持续释放。
- 投资评级:** 从一季度表现来看, 平安银行零售转型战略成效已开始体现在业绩上有所体现, 管理零售客户资产规模 (AUM) 和零售贷款余额均保持高增态势, 资产质量的改善将对未来业绩提供有力支撑, 但负债端成本上升对净息差的扰动仍会对短期业绩的提振带来一定压力, 长期我们仍看好平安银行零售转型的前景。预计18/19/20年归母净利润同比增长7.48%/12.71%/14.78%, 目标价14.39元/股, 维持“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

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

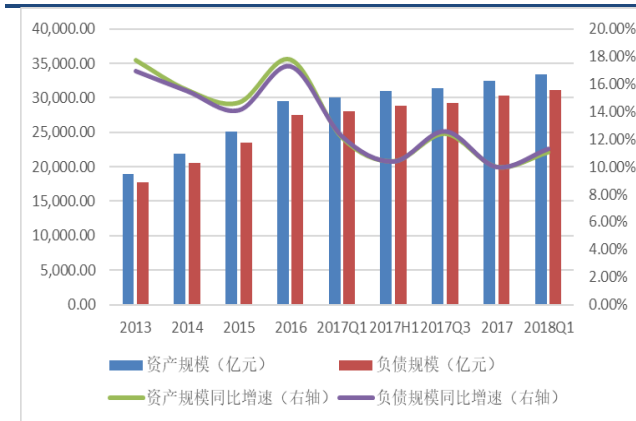
联系电话: 0755-83692635

传真: 0755-83688539

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(亿元)	107,715	105,786	113,557	127,652	145,779
增长率(%)	12.01%	-1.79%	7.35%	12.41%	14.20%
归母净利润(亿元)	22,599	23,189	24,924	28,092	32,245
增长率(%)	3.36%	2.61%	7.48%	12.71%	14.78%
EPS(元/股)	1.32	1.35	1.45	1.64	1.88
BVPS(元/股)	10.61	11.77	13.08	14.55	16.23
PE	1.07	0.96	0.87	0.78	0.70
PB	8.62	8.40	7.82	6.94	6.04

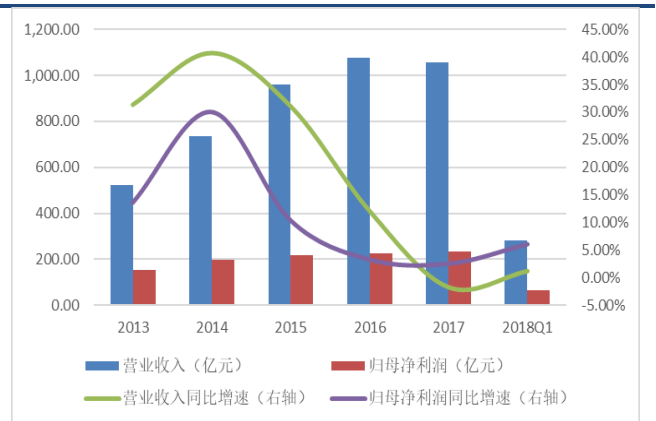
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 1: 资产负债规模及同比增速



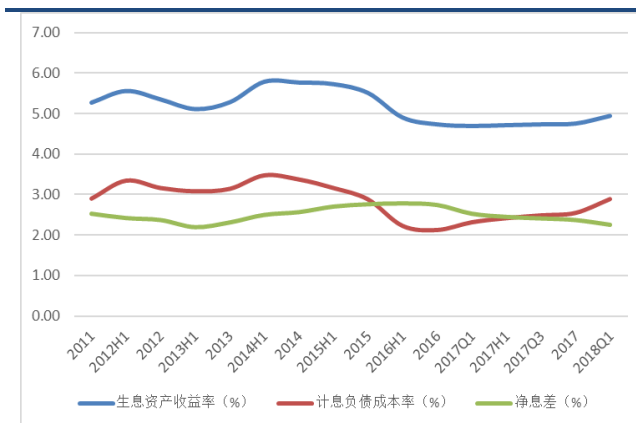
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 2: 营业收入及归母净利润规模和同比增速



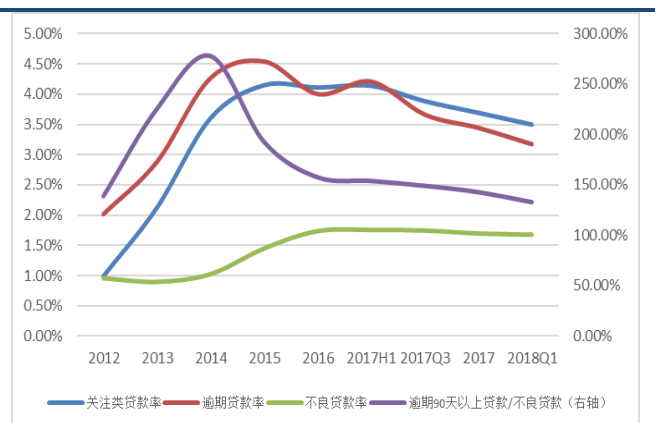
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 3: 净息差变化情况

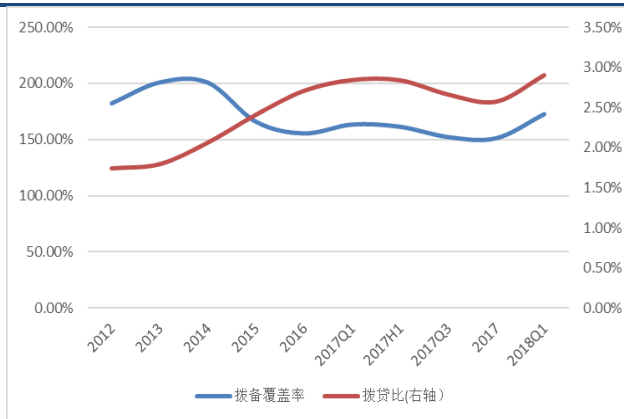


资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

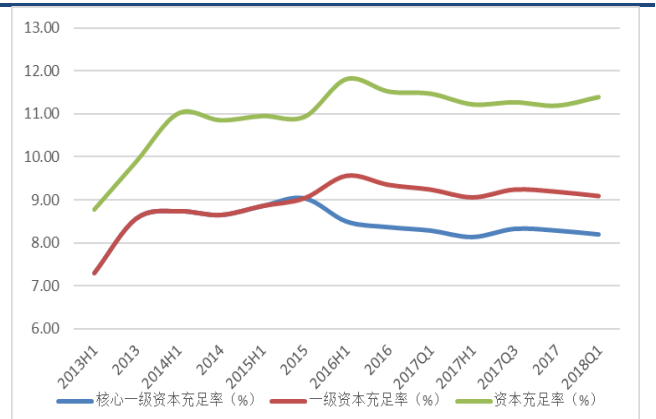
图表 4: 资产质量状况



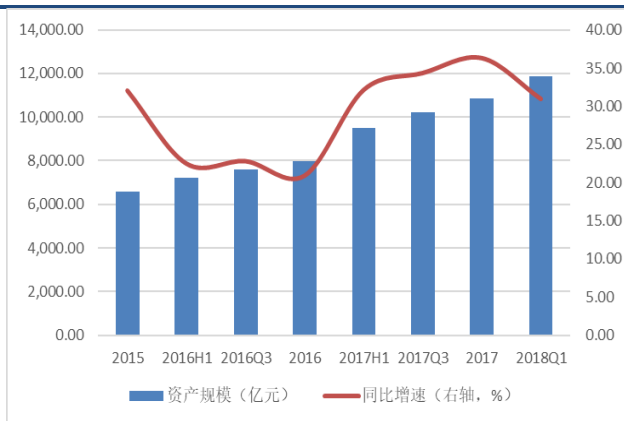
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

**图表 5: 拨备计提情况**


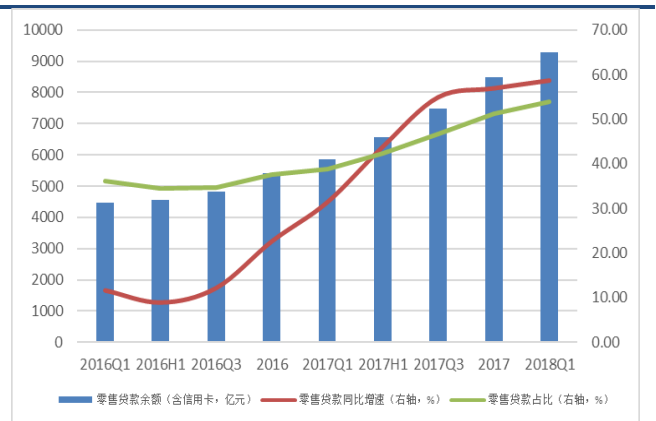
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

**图表 6: 资本充足状况**


资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

**图表 7: 管理零售客户资产规模及同比增速**


资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

**图表 8: 零售贷款余额及同比增速**


资料来源: Wind, 中航证券金融研究所



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
PE	8.62	8.40	7.82	6.94	6.04	利息净收入	76,411	74,009	78,860	89,651	103,929
PB	1.07	0.96	0.87	0.78	0.70	手续费及佣金净收入	27,859	30,674	33,493	36,682	40,398
EPS	1.32	1.35	1.45	1.64	1.88	其他非息收入	3,445	1,103	1,204	1,319	1,453
BVPS	10.61	11.77	13.08	14.55	16.23	营业收入	107,715	105,786	113,557	127,652	145,779
业绩与规模增长	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	营业税金及附加	3,445	1,022	1,097	1,233	1,408
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	33,939	38,151	43,569
贷款余额增速	20.98%	15.64%	10.97%	11.38%	11.96%	营业外净收入	156	-66	-29	64	285
净利息收入增速	11.61%	-3.14%	6.55%	13.68%	15.93%	拨备前利润	76,453	73,082	78,492	88,331	101,087
手续费及佣金净收入增速	15.68%	10.10%	9.19%	9.52%	10.13%	资产减值损失	46,518	42,925	46,078	51,797	59,153
营业收入增速	12.01%	-1.79%	7.35%	12.41%	14.20%	税前利润	29,935	30,157	32,414	36,534	41,934
拨备前利润增速	28.86%	-4.41%	7.40%	12.54%	14.44%	所得税	7,336	6,968	7,489	8,441	9,689
归母净利润同比增速	3.36%	2.61%	7.48%	12.71%	14.78%	净利润	22,599	23,189	24,924	28,092	32,245
盈利能力	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	归母净利润	22,599	23,189	24,924	28,092	32,245
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%	10.68%	10.92%	11.35%	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	53,409	59,843	67,001
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	1,842,579	2,052,247	2,297,596
净息差	2.75%	2.37%	2.32%	2.41%	2.55%	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%	187.80%	195.40%	199.54%	资产合计	2,953,434	3,248,474	3,547,049	3,884,735	4,278,241
拨贷比	2.71%	2.57%	2.82%	2.83%	2.83%	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	650,713	712,662	784,852
资本充足率	11.53%	11.41%	11.50%	11.59%	11.65%	应付债券	263,464	342,492	373,971	409,574	451,062
一级资本充足率	9.34%	9.28%	9.36%	9.42%	9.47%	其他负债	82,949	87,569	103,353	124,757	150,749
核心一级资本充足率	8.36%	8.38%	8.45%	8.51%	8.56%	负债合计	2,751,263	3,026,420	3,302,494	3,614,976	3,979,604
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	244,555	269,759	298,637

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。