万联证券 WANLIAN SECURITIES

零售贷款保持快速增长

——平安银行（000001）点评报告

增持（维持）

日期：2018 年 10 月 24 日

事件：

平安银行公布三季度业绩。

投资要点：

- **拨备前利润同比增长4.2%，存款余额较年初增长15.7%：**2018年前三季度实现营业收入867亿元，同比增长8.6%，实现拨备前利润602亿元，同比增长4.2%，实现归母净利润205亿元，同比增长6.8%。存款余额较年初增长6.7%，贷款总额较年初增长12.8%。
- **三季度净息差继续上升2BP：**虽然贷款收益率上升26BP，带动整体生息资产的收益率从中期的4.96%上升到三季度的5.11%，负债端付息成本保持稳定，但是由于生息资产端规模的压降，使得整体息差上行有限。
- **对公贷款继续压降，存款压力仍较大：**受资本影响，贷款总额较年初增长12.8%，共计2178亿元，其中低资本占用的零售贷款持续增长，而企业贷款继续压降。从新增贷款的结构看，信用卡应收账款增长贡献54%，而个人零售贷款增长贡献46%，企业贷款下滑，票据规模继续增长。负债端，存款总额较年初增长6.7%，其中企业存款增长3.3%，个人存款增长23.4%。公司对结构性存款的依赖严重，结构性存款占比已经达到20%。
- **非息净收入受口径调整变动较大：**由于公司信用卡业务规模相对较大，手续费收入中此前的分期收入转到利息收入，造成同比增速大幅放缓。净其他非息收入同比高增600%也是因为口径的调整所致。
- **关注类贷款占比环比下降：**从公布的数据上看，逾期贷款和关注类贷款的占比均下降，但是综合考虑核销等因素，下降的幅度有限。零售贷款不良短期保持平稳。
- **风险加权资产的增速慢于贷款的增长，资本充足率进一步上升。**三季度的核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分别8.53%，9.41%和11.71%，分别环比上升19、19和12个BP。
- **投资建议：**在轻资本发展的总体思路下，公司零售金融持续扩张，信用卡业务快速发展，资产质量改善，大力的科技投入增加了费用支出，业绩兑现还需观察。当前公司股价对应的2018-2019年的PB为0.84倍、0.76倍，给与“增持”评级。
- **风险因素：**行业监管超预期；市场下跌出现系统性风险。

基础数据

行业	银行
公司网址	
大股东/持股	中国平安保险（集团）股份有限公司－集团本级－自有资金/49.56%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	17,170.41
流通A股（百万股）	17,170.25
收盘价（元）	10.84
总市值（亿元）	1,794.31
流通A股市值（亿元）	1,794.29

个股相对沪深 300 指数表现

数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期： 2018 年 10 月 23 日

相关研究

万联证券研究所 20180816_公司点评报告_AAA_信用卡业务继续放量 成本收入比上升

万联证券研究所 20180905_公司点评报告_AAA_转型加快 业绩增长提速

分析师： **郭懿**
执业证书编号： S0270518040001
电话： 01066060126
邮箱： guoyi@wlzq.com.cn

财务摘要（百万元）	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入	107,715	105,786	112,822	118,830
拨备前利润	76,453	73,082	76,255	78,605
归母净利润	22,599	23,189	24,116	26,232
每股净资产（元）	10.61	11.77	12.9	14.2
每股净收益（元）	1.32	1.3	1.4	1.53

利润表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2017A	2018E	2019E
净利息收入	**74,009**	**79,239**	**83,657**
利息收入	148,068	162,818	178,727
利息支出	-74,059	-83,579	-95,070
净手续费收入	**30,674**	**32,821**	**33,478**
净其他非息收入	**1,103**	**662**	**695**
营业收入	**105,786**	**112,822**	**118,830**
税金及附加	-1,022	-3,581	-4,803
业务及管理费	**-31,616**	**-33,817**	**-35,349**
拨备前利润	**73,082**	**76,255**	**78,605**
资产减值损失	-42,925	-44,806	-45,317
税前利润	**30,157**	**31,449**	**33,288**
所得税	-6,968	-7,333	-7,056
归母净利润	**23,189**	**24,116**	**26,232**

资产负债表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2017A	2018E	2019E
贷款总额	1,704,230	1,976,907	2,243,789
债券投资	807,002	855,422	940,964
存放央行	305,986	336,071	352,874
同业资产	231,157	219,599	230,579
其他资产	243,909	218,879	213,834
生息资产	**3,048,375**	**3,387,999**	**3,768,207**
资产总额	**3,248,474**	**3,563,019**	**3,948,777**
存款	2,000,420	2,100,441	2,205,463
同业负债	595,939	774,721	968,401
发行债券	342,492	376,741	433,252
其他负债	87,569	66,365	73,615
计息负债	**2,938,851**	**3,251,903**	**3,607,116**
负债总额	**3,026,420**	**3,318,368**	**3,680,831**
股本或实收资本	17,170	17,170	17,170
股东权益	**222,054**	**244,651**	**267,946**
所有者权益总额	**222,054**	**244,651**	**267,946**

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海　浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京　西城区平安里大街28号中海国际中心