

平安银行 (000001)

证券研究报告
2018年12月27日

可转债发行获批，零售转型潜力大

事件：12月26日晚，平安银行公告公开发行A股可转换公司债券申请获得中国证监会核准批复。

点评：可转债较快获批，预计短期内或将发行

平安银行可转债从过会到拿到证监会批文仅用时9天，预计在短期内将完成发行。3Q18公司核心一级资本充足率8.53%。据我们测算，260亿可转债发行转股后，将提升核心一级资本1.1个百分点，增强资本实力。在转股前，可转债的权益部分可计入其他一级资本，参考宁波、光大可转债情况，可计入其他权益部分的约为可转债面值的17-19%，补充其他一级资本。

当前看，零售转型战略推进成效初显

零售客户数增长较快(3Q18零售客户8025万户，较年初增15%)，零售AUM亦稳步增长(3Q18零售AUM1.3万亿，较年初增21%)；零售业务营收与利润占比提升较快，3Q18分别为51%和68%，均已超过招行(1H18零售营收与利润占比49%、57%左右)。18年以来，零售信用卡业务明显发力，消费金融亦稳健增长，各类型零售贷款资产质量稳健，3Q18零售贷款不良率1.05%，环比平稳。

长远来看，零售业务仍有巨大增长潜力

(1)受益于平安集团业务整合，平安信托财富管理业务无偿转入平安银行，预计自2018年年报开始，私行业务有望大幅增长(目前私行客户2.6万户，门槛AUM600万，私行管理规模约2000亿；招行为7.2万户，AUM高达2万亿)。(2)零售业务规模，尤其是AUM与招行仍相聚甚远，提升空间较大(1H18平安零售客户数0.77亿户，AUM1.2万亿；1H18招行零售客户数1.2亿户，AUM6.6万亿)。依托平安集团客户及流量入口，充分拥抱Fintech的大趋势，有望成长为智能化零售银行龙头。

不良出清拐点临近，拨备压力缓解

由于过往数年信贷结构的大幅调整以及大力度的不良处置，目前对公存量不良出清基本完成。且3Q18逾期90天以上贷款/不良119%，较年初下降24个百分点，此前被市场诟病的不良确认力度，已经明显趋严。预计19年资产质量有望持续改善，近几年较大的拨备压力或缓解，带来较大业绩弹性，ROE或可提升可期。

投资建议：零售转型成效初显潜力大，业绩弹性或增强

平安银行3Q18更反映经营实质的拨备前利润增速有明显提升，3Q18PPOP同比增速4.2%(1H18为-1.2%)。在19年经济下行压力加大之下，我们略微下调盈利预测，18/19年盈利增速由7.4%/19.9%下调至7.4%/11.8%。考虑平安银行零售转型成效初显且增长潜力较大；资产质量持续改善，存量不良压力接近出清，公司风控水平增强；未来ROE有望提升。考虑当前行业估值下行，给予1.2倍18PB目标估值，对应15.34元/股，维持买入评级。

风险提示：经济超预期下行带来资产质量显著恶化；信用卡业务不良风险等。

投资评级

行业	银行/银行
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	9.28元
目标价格	15.34元

基本数据

A股总股本(百万股)	17,170.41
流通A股股本(百万股)	17,170.25
A股总市值(百万元)	159,684.83
流通A股市值(百万元)	159,683.29
每股净资产(元)	12.54
资产负债率(%)	92.98
一年内最高/最低(元)	15.13/8.45

作者

廖志明	分析师
SAC执业证书编号：S1110517070001	
liaozhiming@tfzq.com	
林瑾璐	分析师
SAC执业证书编号：S1110517090002	
linjinlu@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《平安银行-季报点评:3Q18业绩：营收大幅改善，不良仍在出清中》 2018-10-24
- 2 《平安银行-半年报点评:业绩弹性增强，市场利率大降显著利好》 2018-08-16
- 3 《平安银行-季报点评:零售转型显成效，业绩弹性明显提升》 2018-04-20

财务数据和估值	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(亿元)	1077	1058	1107	1221	1345
增长率(%)	12.0	(1.8)	4.6	10.3	10.2
归属母公司股东净利润(亿元)	226	232	249	279	337
增长率(%)	3.4	2.6	7.4	11.8	20.9
每股收益(元)	1.32	1.35	1.45	1.62	1.96
市盈率(P/E)	8.23	8.02	7.47	6.68	5.52
市净率(P/B)	1.02	0.92	0.85	0.75	0.66

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
利润表						收入增长				
净利息收入	764	740	763	867	974	净利润增速	2.6%	7.4%	11.8%	20.9%
手续费及佣金	279	307	368	398	429	拨备前利润增速	-4.1%	2.0%	11.4%	13.9%
其他收入	34	11	(25)	(44)	(58)	税前利润增速	0.7%	7.3%	11.8%	20.9%
营业收入	1077	1058	1107	1221	1345	营业收入增速	-1.8%	4.6%	10.3%	10.2%
营业税及附加	(34)	(10)	(7)	(7)	(8)	净利息收入增速	-3.1%	3.1%	13.6%	12.3%
业务管理费	(280)	(316)	(354)	(382)	(390)	手续费及佣金增速	10.1%	20.0%	8.0%	8.0%
拨备前利润	763	731	746	831	947	营业费用增速	13.0%	12.0%	8.0%	2.0%
计提拨备	(465)	(429)	(422)	(469)	(509)	规模增长				
税前利润	299	302	323	362	437	生息资产增速	9.9%	15.0%	11.5%	11.1%
所得税	(73)	(70)	(74)	(83)	(101)	贷款增速	15.5%	16.0%	15.0%	14.0%
净利润	226	232	249	279	337	同业资产增速	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%
资产负债表						证券投资增速	6.3%	20.0%	10.0%	10.0%
贷款总额	14758	17042	19769	22734	25917	其他资产增速	10.7%	-20.8%	78.1%	94.9%
同业资产	2788	2840	2840	2840	2840	计息负债增速	10.1%	13.0%	14.2%	16.6%
证券投资	7594	8070	9684	10652	11718	存款增速	4.1%	8.0%	9.0%	12.0%
生息资产	28208	31013	35659	39761	44186	同业负债增速	0.3%	20.0%	20.0%	20.0%
非生息资产	1726	1910	1513	2694	5251	股东权益增速	9.8%	7.9%	11.6%	12.6%
总资产	29534	32485	36654	41853	48720	存款结构				
客户存款	19218	20004	21605	23549	26375	活期	37.9%	37.87%	37.87%	37.87%
其他计息负债	7465	9384	11604	14370	17822	定期	46.9%	46.92%	46.92%	46.92%
非计息负债	829	876	1051	1261	1513	其他	15.2%	15.21%	15.21%	15.21%
总负债	27513	30264	34259	39180	45710	贷款结构				
股东权益	2022	2221	2395	2673	3009	企业贷款(不含贴现)	49.3%	45.31%	45.31%	45.31%
每股指标						个人贷款	49.8%	54.82%	54.82%	54.82%
每股净利润(元)	1.32	1.35	1.45	1.62	1.96	资产质量				
每股拨备前利润(元)	4.44	4.26	4.34	4.84	5.51	不良贷款率	1.70%	1.66%	1.49%	1.45%
每股净资产(元)	10.61	11.77	12.79	14.41	16.37	正常	94.60%	96.35%	96.40%	96.45%
每股总资产(元)	172.01	189.19	213.48	243.75	283.75	关注	3.70%	3.65%	3.60%	3.55%
P/E	8.23	8.02	7.47	6.68	5.52	次级	0.73%			
P/PPOP	2.44	2.54	2.49	2.24	1.96	可疑	0.20%			
P/B	1.02	0.92	0.85	0.75	0.66	损失	0.77%			
P/A	0.06	0.06	0.05	0.04	0.04	拨备覆盖率	151.08%	157.66%	178.01%	191.00%
利率指标						资本状况				
净息差(NIM)	2.13%	2.37%	2.29%	2.30%	2.32%	资本充足率	11.20%	11.15%	11.13%	11.20%
净利差(Spread)	2.60%	2.20%	2.12%	2.13%	2.15%	核心资本充足率	8.28%	8.48%	8.69%	8.98%
贷款利率	6.40%	5.97%	5.92%	5.92%	5.92%	资产负债率	93.16%	93.47%	93.61%	93.82%
存款利率	1.91%	1.98%	1.94%	1.92%	1.90%	其他数据				
生息资产收益率	4.73%	4.75%	4.71%	4.72%	4.73%	总股本(亿)	171.70	171.70	171.70	171.70
计息负债成本率	2.13%	2.55%	2.50%	2.47%	2.44%					
盈利能力										
ROAA	0.83%	0.75%	0.72%	0.71%	0.74%					
ROAE	13.15%	12.07%	11.81%	11.93%	12.74%					
拨备前利润率	2.79%	2.36%	2.16%	2.12%	2.09%					

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com