

公司研究/年报点评

2019年03月07日

银行/银行 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 13.08
合理价格区间(元): 15.70~17.12

沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

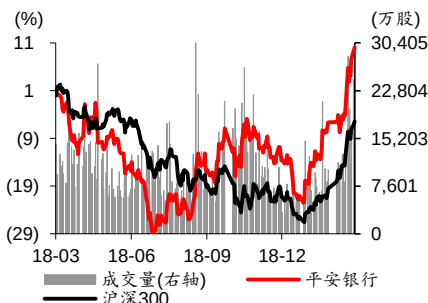
郭其伟 执业证书编号: S0570517110002
研究员 0755-23952805
guoqiwei@htsc.com

孟蒙 0755-82573832
联系人 mengmeng@htsc.com

相关研究

- 1《平安银行(000001,买入): 集团东风频频, 转债精进内功》2019.01
- 2《平安银行(000001,买入): 不良剪刀差消化, 打开向上空间》2019.01
- 3《平安银行(000001,买入): 转型成效显著, ROE 继续回升》2018.10

一年内股价走势图



资料来源: Wind

公司基本资料

总股本 (百万股)	17,170
流通 A 股 (百万股)	17,170
52 周内股价区间 (元)	8.60-13.06
总市值 (百万元)	224,246
总资产 (百万元)	3,352,056
每股净资产 (元)	13.70

资料来源: 公司公告

净息差高位上扬, 零售 AUM 高增长

平安银行(000001)

归母净利润增速提升, 零售转型提质增效

公司 3 月 6 日发布 18 年年报, 归母净利润增速 7.02%, 较前三季提升 0.2pct, 符合我们预期。18 年 ROE 较上年-0.13pct 至 11.49%。公司零售转型提质增效, 净息差继续提升至 2.35%, 260 亿元转债发行打开资产扩张空间。我们预测公司 19-21 年归母净利润增速 10.45%/12.41%/14.92%, EPS1.60/1.79/2.06 元, 目标价 15.70~17.12 元, 维持“买入”评级。

贷款占比持续提升, 零售贷款、存款继续高增长

18 年末贷款同比增速 17.21%, 增速季度环比+0.5pct。贷款占生息资产比例较 Q3 末继续提升 1.3pct 至 57%。零售贷款一般期限较短、具时点影响, 全年零售贷款日均余额同比增长 50.01%, 日均数据更能反映零售贷款高增长趋势。零售贷款日均余额占比 54.93%, 仍具提升空间。全年日均存款同比增速 7.46%, 较前三季收窄 0.5pct。年末存款竞争激烈, 主要是对公存款流失, 对公存款日均余额同比增速 2.9%, 较前三季-0.74pct。零售存款日均余额增速继续提升, 同比增长 32.03%, 较前三季+0.37pct。

零售贷款利率支撑, 净息差继续高位上扬

受益于加大贷款配置、存贷利差走阔、市场负债成本下行, 公司净息差继续高位提升, 较前三季提升 6bp 至 2.35%。存贷利差较前三季走阔 2bp 至 4.03%, 其中零售贷款利率与前三季持平为 7.86%, 对公贷款利率较前三季仅微降 1bp。宽信用期零售贷款利率更具支撑, 公司息差水平有望平稳。

不良贷款剪刀差消化, 资产质量总体平稳

公司 18 年末消化不良贷款剪刀差, 不良偏离度指标降至 97%, 较 Q3 末降低 22pct。拨备覆盖率较 Q3 末下降 14pct 至 155%。受不良加强确认的影响, 不良贷款率较 Q3 末提升 7bp 至 1.75%。其中对公贷款不良率上行 19bp 至 2.68%, 零售贷款不良率微升 2bp 至 1.07%。对公风险主动暴露, 零售资产保持稳健, 资产质量总体平稳, 后续信贷成本压力较大缓和。

零售 AUM 高速增长, 理财转型加速有助于中收回暖

18 年末零售 AUM 达 1.4 万亿元, 增速较 Q3 末+1.83pct 至 30.4%, 增速保持股份行较高水平, 显示资产拉动负债战略成效。中收增速 2.03%, 较前三季略降。银行卡收入增速达 36%, 仍处于高增长, 增速下降有高基数影响。理财转型仍在过渡阶段, 19 年转型加速预计有助于理财收入回暖。

零售转型提质增效, 维持“买入”评级

18 年现金分红比例 10%, DPS0.145 元。我们预测公司 19-21 年归母净利润增速 10.45%/12.41%/14.92%, EPS1.60/1.79/2.06 元 (19-20 前次预测 1.56/1.72 元, 上调主要是息差平稳和信贷成本压力缓和推动), 19 年 BVPS14.27 元, 目前股价对应 0.92xPB。公司可比估值参照股份行, 19 年 Wind 一致预期 0.81xPB, 考虑公司零售转型提质增效, 我们给予 19 年 1.1~1.2xPB 估值, 目标价 15.70~17.12 元, 维持“买入”评级。

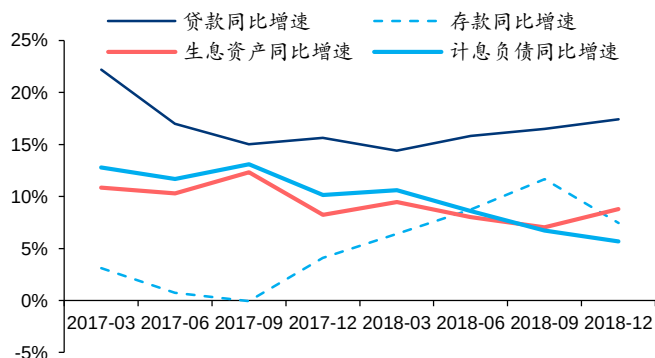
风险提示: 经济下行超预期, 资产质量恶化超预期。

经营预测指标与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	105,786	116,716	129,525	145,997	168,743
+/-%	(1.79)	10.33	10.97	12.72	15.58
归属母公司净利润 (百万元)	23,189	24,818	27,412	30,813	35,410
+/-%	2.61	7.02	10.45	12.41	14.92
EPS (元, 最新摊薄)	1.35	1.45	1.60	1.79	2.06
PE (倍)	9.69	9.05	8.19	7.29	6.34

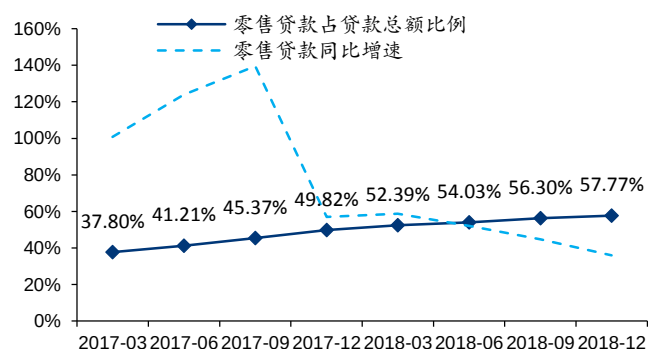
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1：2018 年贷款继续高速增长，存款增速快于负债增速



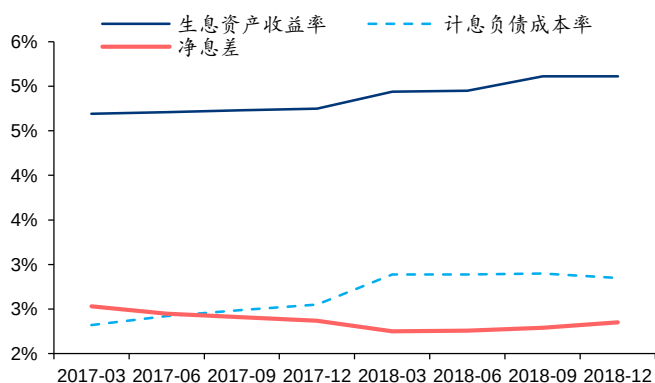
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：2018 年零售贷款高速增长，零售贷款比例持续提升



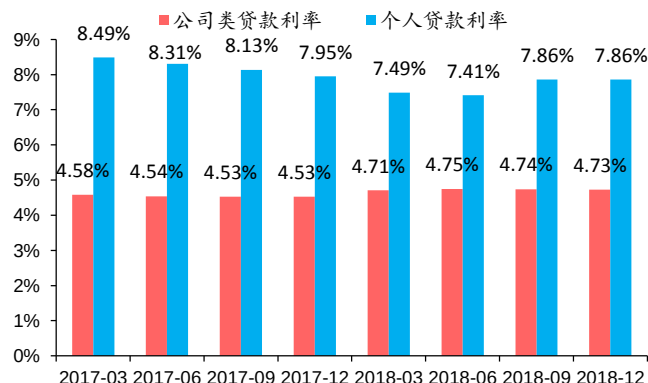
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：2018 年净息差上行主要受益于计息负债成本下行贡献



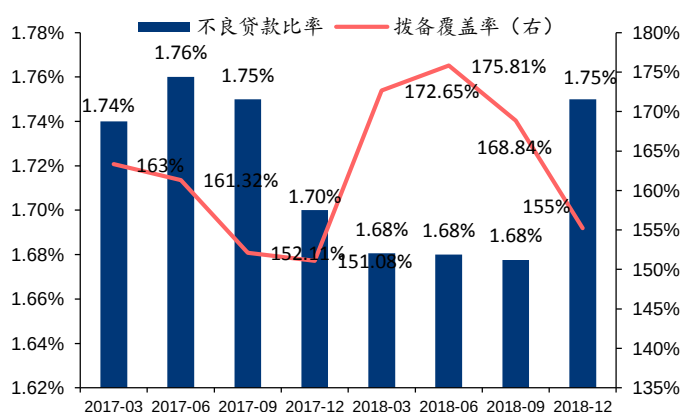
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：2018 年零售贷款利率保持高位水平



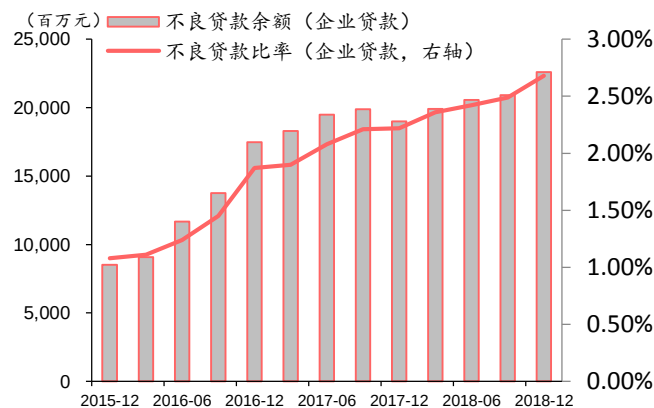
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：受不良加强确认影响，2018 年末不良贷款率上行



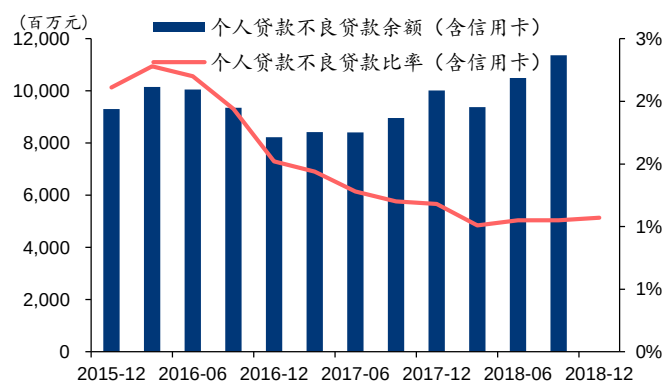
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6：受不良加强确认影响，对公不良贷款主动暴露



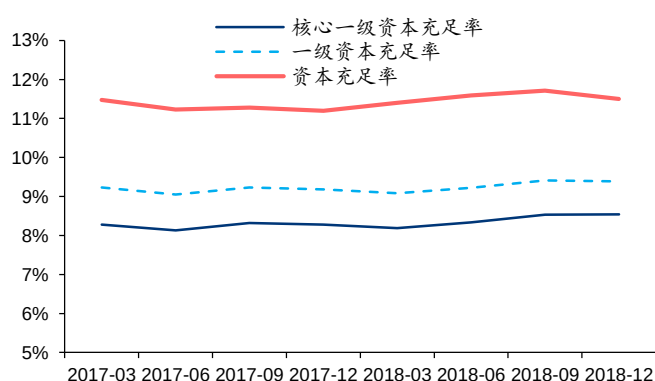
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表7： 2018 年个人贷款不良贷款率保持低位水平



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8： 2018 年末核心一级资本充足率升



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9： 可比 A 股上市银行 PB 估值 (2019/ 3/ 6) (Wind 一致预期)

代码	简称	2019 年 PB 估值 (倍)
601998.SH	中信银行	0.76
600036.SH	招商银行	1.41
601166.SH	兴业银行	0.81
601818.SH	光大银行	0.74
600015.SH	华夏银行	0.62
600000.SH	浦发银行	0.70
600016.SH	民生银行	0.64
	平均值	0.81

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10： 财务预测（百万元）

资产负债表概要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表概要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
总资产	3,248,474	3,418,592	3,766,610	4,222,428	4,814,259	净利息收入	74,009	74,745	80,725	88,797	99,453
贷款净额	1,660,420	1,949,757	2,196,598	2,500,521	2,850,594	手续费净收入	30,674	31,297	35,992	42,470	53,088
债券投资	807,002	850,317	900,245	1,008,275	1,103,456	营业费用	32,638	36,540	36,915	40,879	46,404
总负债	3,026,420	3,178,550	3,503,680	3,932,472	4,493,795	拨备前利润	73,082	80,102	92,533	105,036	122,253
存款余额	2,000,420	2,149,142	2,396,800	2,729,825	3,166,116	计提减值准备	42,925	47,871	56,933	65,019	76,266
同业负债	595,939	575,088	616,320	653,620	747,555	所得税	6,968	7,413	8,188	9,204	10,577
股东权益	222,054	240,042	264,955	293,008	325,315	净利润	23,189	24,818	27,412	30,813	35,410
盈利能力	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	资本管理	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
ROAA	0.75%	0.74%	0.76%	0.77%	0.78%	核心资本	184,340	220,089	245,002	273,055	305,362
ROAE	10.93%	10.74%	10.86%	11.04%	11.45%	资本净额	249,227	287,329	317,056	351,414	391,908
生息资产收益率	5.12%	5.30%	5.33%	5.35%	5.37%	风险加权资产	2,226,112	2,342,690	2,581,180	2,893,542	3,299,112
计息负债成本率	2.64%	2.92%	3.14%	3.18%	3.21%	风险加权资产比重	69%	69%	69%	69%	69%
净息差（NIM）	2.56%	2.38%	2.35%	2.33%	2.30%	核心一级资本充足率	8.3%	9.4%	9.5%	9.4%	9.3%
成本收入比	31%	31%	29%	28%	28%	一级资本充足率	9.2%	10.2%	10.3%	10.1%	9.9%
成长能力	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	资本充足率	11.2%	12.3%	12.3%	12.1%	11.9%
贷款	15.6%	17.4%	12.7%	13.8%	14.0%	资产质量	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
存款	4.1%	7.4%	11.5%	13.9%	16.0%	贷款减值准备	43,810	54,033	64,360	73,746	85,507
净利息收入	-3.1%	1.0%	8.0%	10.0%	12.0%	不良贷款额	28,252	34,121	37,342	42,509	47,035
中间业务收入	10.1%	2.0%	15.0%	18.0%	25.0%	不良贷款率	1.70%	1.75%	1.70%	1.70%	1.65%
营业费用	3.9%	12.0%	1.0%	10.7%	13.5%	拨备覆盖率	151%	155%	167%	173%	182%
净利润	2.6%	7.0%	10.5%	12.4%	14.9%	拨贷比	2.64%	2.77%	2.93%	2.95%	3.00%
营业收入结构	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	信用成本	2.99%	2.91%	2.92%	2.96%	3.05%
利息占比	70.0%	64.0%	62.3%	60.8%	58.9%	估值分析	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
手续费收入占比	29.0%	26.8%	27.8%	29.1%	31.5%	PB	1.11	1.02	0.92	0.82	0.74
业务费用占比	30.9%	31.3%	28.5%	28.0%	27.5%	PE	9.69	9.05	8.19	7.29	6.34
计提拨备占比	40.6%	41.0%	44.0%	44.5%	45.2%	EPS	1.35	1.45	1.60	1.79	2.06
						BVPS	11.77	12.82	14.27	15.90	17.78
						每股股利	0.14	0.15	0.16	0.18	0.21
						股息收益率	1.0%	1.1%	1.2%	1.4%	1.6%

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表11: 财务数据

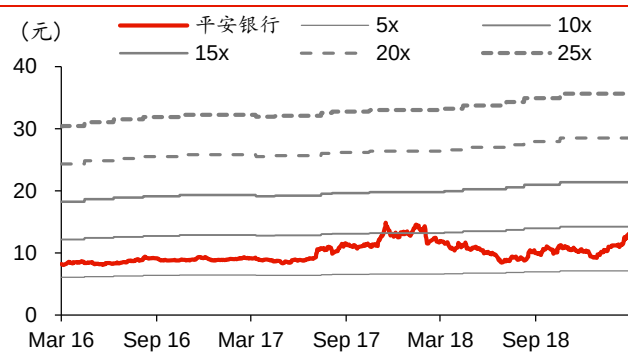
利润表 (百万元)	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	4Q18 QoQ	4Q18 YoY	12M2017	12M2018	12M2018 YoY
营业收入	25,760	25,953	28,026	29,215	29,423	30,052	2.14%	15.79%	105,786	116,716	10.33%
利息净收入	18,121	18,527	18,687	18,749	17,093	20,216	18.27%	9.12%	74,009	74,745	0.99%
非利息收入	7,639	7,426	9,339	10,466	12,330	9,836	-20.23%	32.45%	31,777	41,971	32.08%
净手续费收入	7,413	7,513	8,594	9,345	5,766	7,592	31.67%	1.05%	30,674	31,297	2.03%
其他收入	226	-87	745	1,121	6,564	2,244	-65.81%	-2679.31%	1,103	10,674	867.72%
营业支出	17,228	20,730	19,442	20,397	20,211	24,361	20.53%	17.52%	75,563	84,411	11.71%
业务管理费用	7,882	10,348	8,510	8,470	8,601	9,810	14.06%	-5.20%	31,616	35,391	11.94%
资产减值损失	9,104	10,105	10,671	11,627	11,324	14,249	25.83%	41.01%	42,925	47,871	11.52%
拨备前营业利润 (PPOP)	17,636	15,328	19,255	20,445	20,536	19,940	-2.90%	30.09%	73,148	80,176	9.61%
税前利润	8,507	5,218	8,567	8,800	9,199	5,665	-38.42%	8.57%	30,157	32,231	6.88%
所得税	1,908	1,182	1,972	2,023	2,115	1,303	-38.39%	10.24%	6,968	7,413	6.39%
净利润	6,599	4,036	6,595	6,777	7,084	4,362	-38.42%	8.08%	23,189	24,818	7.02%
归属于母公司股东净利润	6,599	4,036	6,595	6,777	7,084	4,362	-38.42%	8.08%	23,189	24,818	7.02%
资产负债表 (百万元)	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	4Q18 QoQ	4Q18 YoY	12M2017	12M2018	12M2018 YoY
总资产	3,137,481	3,248,474	3,338,572	3,367,399	3,352,056	3,418,592	1.98%	5.24%	3,137,481	3,248,474	3.54%
生息资产	2,940,147	3,008,791	3,085,548	3,136,619	3,146,871	3,273,619	4.03%	8.80%	2,940,147	3,008,791	2.33%
现金及存放央行	279,706	310,212	281,949	307,400	287,648	278,528	-3.17%	-10.21%	279,706	310,212	10.91%
同业资产	266,118	231,157	276,041	255,453	216,174	195,017	-9.79%	-15.63%	266,118	231,157	-13.14%
贷款	1,603,022	1,660,420	1,721,100	1,794,207	1,867,603	1,949,757	4.40%	17.43%	1,603,022	1,660,420	3.58%
证券投资	791,301	807,002	806,458	779,559	775,446	850,317	9.66%	5.37%	791,301	807,002	1.98%
总负债	2,919,370	3,026,420	3,115,181	3,139,258	3,116,825	3,418,592	9.68%	12.96%	2,919,370	3,026,420	3.67%
计息负债	2,837,144	2,938,851	3,015,907	3,051,249	3,028,094	3,106,114	2.58%	5.69%	2,837,144	2,938,851	3.58%
向央行借款	115,607	130,652	144,915	142,891	149,874	392,738	162.05%	200.60%	115,607	130,652	13.01%
同业负债	471,490	465,287	478,530	467,541	422,127	182,350	-56.80%	-60.81%	471,490	465,287	-1.32%
存款	1,911,741	2,000,420	2,034,494	2,079,278	2,134,641	2,149,142	0.68%	7.43%	1,911,741	2,000,420	4.64%
应付债券	338,306	342,492	357,968	361,539	321,452	381,884	18.80%	11.50%	338,306	342,492	1.24%
归属于母公司所有者权益	218,111	222,054	223,391	228,141	235,231	240,042	2.05%	8.10%	218,111	222,054	1.81%
每股数据 (元)	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	4Q18 QoQ	4Q18 YoY	12M2017	12M2018	12M2018 YoY
普通股股本 (百万股)	17,170	17,170	17,170	17,170	17,170	17,170	0.00%	0.00%	17,170	17,170	0.00%
EPS	1.34	1.35	1.37	1.40	1.43	1.45	1.33%	7.02%	1.35	1.45	7.02%
BVPS	11.54	11.77	11.85	12.13	12.54	12.82	2.23%	8.90%	11.77	11.85	0.66%
PPOP/sh	4.54	4.26	4.18	4.23	4.40	4.67	6.10%	9.61%	4.26	4.67	9.61%
财务比率 (%)	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	4Q18 QoQ	4Q18 YoY	12M2017	12M2018	12M2018 YoY
年化 ROA	0.85%	0.51%	0.80%	0.81%	0.84%	0.52%	-0.33pct	0.01pct	0.75%	0.74%	0.00pct
年化 ROE	12.29%	7.34%	11.84%	12.01%	12.23%	7.34%	-4.89pct	0.01pct	11.62%	11.49%	-0.13pct
净息差	2.48%	2.49%	2.45%	2.41%	2.18%	2.52%	0.34pct	0.03pct	2.37%	2.35%	-0.02pct
成本收入比	30.60%	39.87%	30.36%	28.99%	29.23%	32.64%	3.41pct	-7.23pct	29.89%	30.32%	0.44pct
有效税率	22.43%	22.65%	23.02%	22.99%	22.99%	23.00%	0.01pct	0.35pct	23.11%	23.00%	-0.11pct
非利息收入/营业收入	29.65%	28.61%	33.32%	35.82%	41.91%	32.73%	-9.18pct	4.12pct	30.04%	35.96%	5.92pct
净手续费收入/营业收入	28.78%	28.95%	30.66%	31.99%	19.60%	25.26%	5.67pct	-3.69pct	29.00%	26.81%	-2.18pct
存贷比	86.14%	83.58%	87.12%	87.44%	90.04%	92.38%	2.34pct	8.80pct	83.58%	92.38%	8.80pct
不良贷款率	1.75%	1.70%	1.68%	1.68%	1.68%	1.75%	0.07pct	0.05pct	1.75%	1.70%	-0.05pct
拨备覆盖率	152.11%	151.08%	172.65%	175.81%	168.84%	155.24%	-13.60pct	4.16pct	152.11%	151.08%	-1.03pct
拨贷比	2.66%	2.57%	2.90%	2.95%	2.83%	0.00%	-2.83pct	-2.57pct	2.66%	2.57%	-0.09pct
核心一级资本充足率	8.32%	8.28%	8.19%	8.34%	8.53%	8.54%	0.01pct	0.26pct	8.32%	8.28%	-0.04pct
一级资本充足率	9.23%	9.18%	9.08%	9.22%	9.41%	9.39%	-0.02pct	0.21pct	9.23%	9.18%	-0.05pct
资本充足率	11.28%	11.20%	11.40%	11.59%	11.71%	11.50%	-0.21pct	0.30pct	11.28%	11.20%	-0.08pct

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

注: 表中 EPS 为动态累计数据。

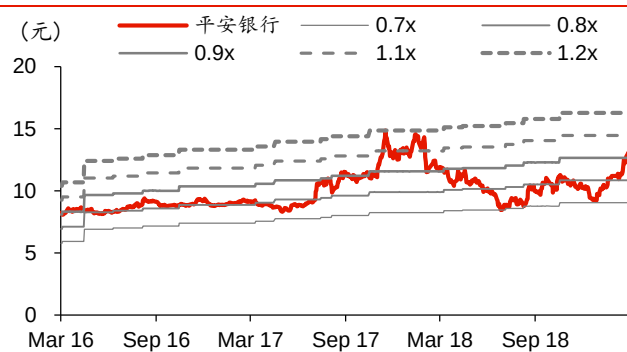
PE/PB - Bands

图表12: 平安银行历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表13: 平安银行历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com