

公司研究/季报点评

2019年04月24日

银行/银行 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 14.07  
合理价格区间(元): 17.23~18.67

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

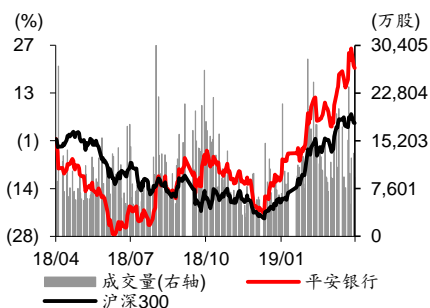
郭其伟 执业证书编号: S0570517110002  
研究员 0755-23952805  
guoqiwei@htsc.com

孟蒙 0755-82573832  
联系人 mengmeng@htsc.com

相关研究

- 1《平安银行(000001,买入): 零售重点突破私行, 对公实现做精》2019.03
- 2《平安银行(000001,买入): 净息差高位上扬, 零售 AUM 高增长》2019.03
- 3《平安银行(000001,买入): 集团东风频频, 转债精进内功》2019.01

一年内股价走势图



资料来源: Wind

# 利润增速双位数, 驶入业绩快车道

## 平安银行(000001)

### 盈利增长强劲, 业绩有望持续释放

平安银行 4 月 23 日发布 2019 年一季报。公司零售转型深入, 业绩增长强劲, 2019 年 Q1 营收增速、归母净利润增速达 15.88%、12.90%。我们预测公司 2019-2021 年归母净利润增速 14.35%/16.18%/16.86%, EPS1.65/1.92/2.24 元, 目标价 17.23~18.67 元, 维持“买入”评级。

### 归母净利润增速达 12.9%, 净息差为主要贡献

公司 2019 年 Q1 归母净利润增速达 12.90%, 较 2018 年提升 5.90pct。利润增速提升的正面因子主要为净息差与成本, 而负面因子主要为生息资产规模与非息收入。公司 2019 年 Q1 资产增速继续上行, 贷款增速略有放缓。Q1 资产增速较 2018 年提升 0.5pct 至 5.70%, 而贷款增速较 2018 年略降 1.47pct 至 15.74%。其中对公贷款 (含票据) 有所修复, 增速止跌回升由 -1.37% 提升至 2.02%, 主要由票据融资贡献。零售贷款增速有所下调, 较 2018 年下降 7.72pct 至 28.20%。平安银行贷款增速小幅下调, 反映了其基于风险考虑的灵活资产配置策略。

### 净息差大幅提升 18bp, 三重贡献支撑高位息差

公司净息差大幅提升, 2019 年 Q1 公司净息差为 2.53%, 较 2018 年提升 18bp。净息差提升主要受益于对公贷款定价提升, 同业与债券成本下降, 存款占比提升的三重贡献。第一是贷款利率提升。2019 年一季度贷款利率为 6.61%, 较 2018 年提升 16bp, 主要是对公贷款贡献, 对公贷款利率较 2018 年提升 48bp 至 5.21%。第二是同业与债券成本下降, 市场化负债成本低位对息差支撑较强。第三是存款占比提升, 存款成本较其他市场化负债仍然较低, 存款多增有利于总体负债成本优化。负债持续发力下, 净息差仍有支撑空间。

### 资产质量总体向好, 补充资本有望打开空间

资产质量继续向好, 风险抵御能力显著提升。不良贷款比率较 2018 年末下降 2bp 至 1.73%, 拨备覆盖率提升至 170%。公司在 2018 年末不良贷款剪刀差消化后, 信贷成本压力大幅缓和, 资产质量继续向好。在可转债发行和优化资产配置驱动下, 公司核心一级资本充足率、一级资本充足率分别较 2018 年末提升 0.21、0.20pct。公司正在多渠道推进资本补充, 有 300 亿元二级资本债、500 亿元永续债。此外 260 亿元可转债在 2019 年 7 月 25 日进入转股期。资本补充有望打开公司资产扩张空间, 驱动盈利释放。

### 转型标杆成效斐然, 维持“买入”评级

我们预测 2019 至 2021 年归母净利润增速达 14.35%/16.18%/16.86% (前次预测 10.45%/12.41%/14.92%), EPS 为 1.65/1.92/2.24 元 (前次预测 1.60/1.79/2.06), 调高预测主要是公司净息差提升超预期。我们预测 2019 年 BVPS14.36 元, 股份行 2019 年一致预测 PB 为 0.69 倍, 公司转型进入提质增效阶段, 资本补足打开空间, 盈利释放强劲, 我们给予公司 2019 年 1.2-1.3 倍 PB, 目标价调整为 17.23~18.67 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。

## 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)	8.60-14.73
总市值 (百万元)	241,588
总资产 (百万元)	3,530,180
每股净资产 (元)	14.61

资料来源: 公司公告

## 经营预测指标与估值

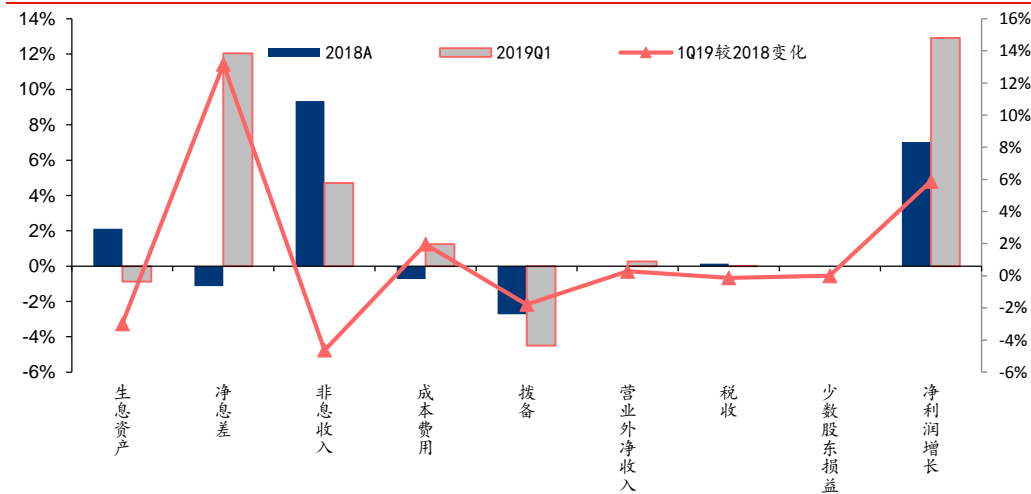
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	105,786	116,716	134,827	157,211	184,676
+/-%	(1.79)	10.33	15.52	16.60	17.47
归属母公司净利润 (百万元)	23,189	24,818	28,379	32,971	38,528
+/-%	2.61	7.02	14.35	16.18	16.86
EPS (元, 最新摊薄)	1.35	1.45	1.65	1.92	2.24
PE (倍)	10.42	9.73	8.51	7.33	6.27

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

**归母净利润增速达 12.9%，净息差为主要贡献因子**

平安银行 2019 年一季度归母净利润增速达 12.90%，较 2018 年提升 5.90pct。利润增速提升的正面因子主要为净息差与成本，而负面因子主要为生息资产规模与非息收入。公司净利润增速提升延续 2018 年趋势，净息差有望保持优秀表现，后续在资本补充与社融企稳环境下，资产有望放量增长，带动盈利进一步释放，业绩有望持续向好。

**图表1： 归母净利润增速归因分析：净息差为利润增速提升的主要贡献因子**

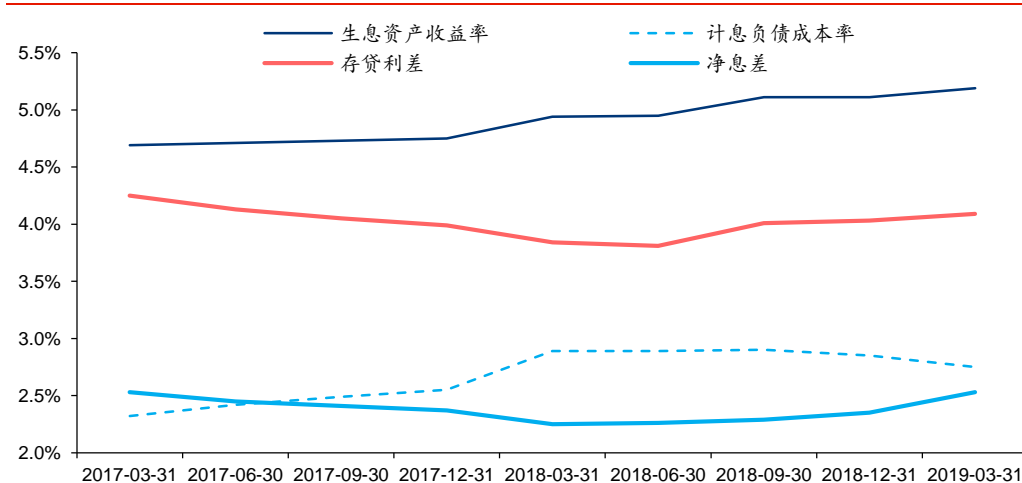


资料来源：Wind，华泰证券研究所

**净息差大幅提升 18bp，三重贡献支撑高位息差**

公司净息差大幅提升，2019 年 Q1 公司净息差为 2.53%，较 2018 年提升 18bp。净息差提升主要受益于对公贷款定价提升，同业与债券成本下降，存款占比提升的三重贡献。

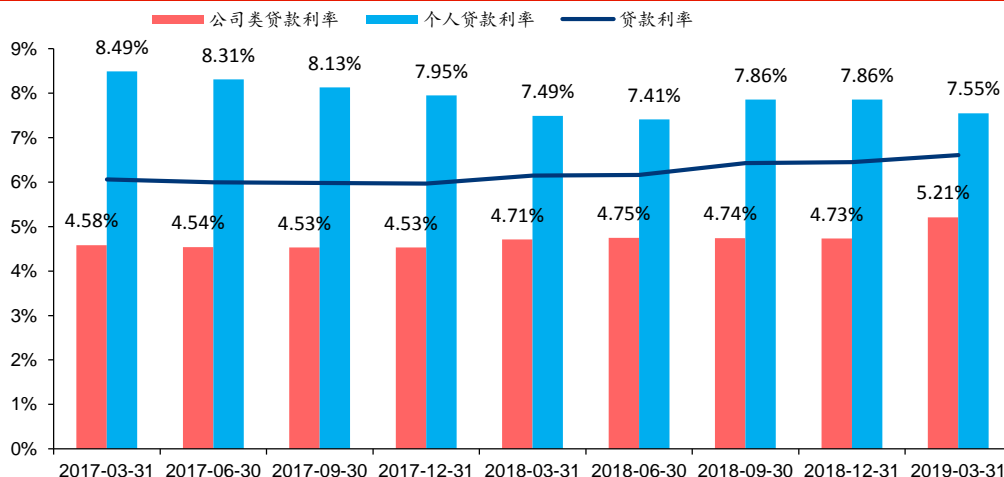
**图表2： 2019 年 Q1 净息差大幅提升，存贷利差走阔**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

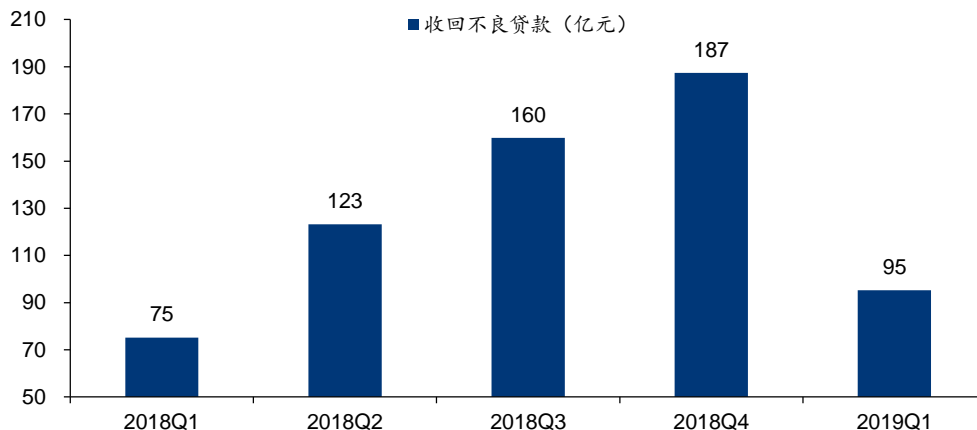
**第一是对公贷款定价提升。**2019 年一季度贷款利率为 6.61%，较 2018 年提升 16bp。贷款定价提升主要是对公贷款贡献，对公贷款利率较 2018 年提升 48bp 至 5.21%。我们认为对公贷款定价提升，一方面由于一季度信贷供给总体相对紧张，3 月份社融才开始显著回暖，银行对公贷款议价力预计较强，另一方面公司不良贷款收回力度加大，收回不良贷款的利息收入或对于公司对公贷款利率具有一定贡献。

**图表3： 2019年Q1对公贷款利率上行，零售贷款利率小幅下降**



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

**图表4： 2019年Q1公司不良贷款收回金额同比增加**

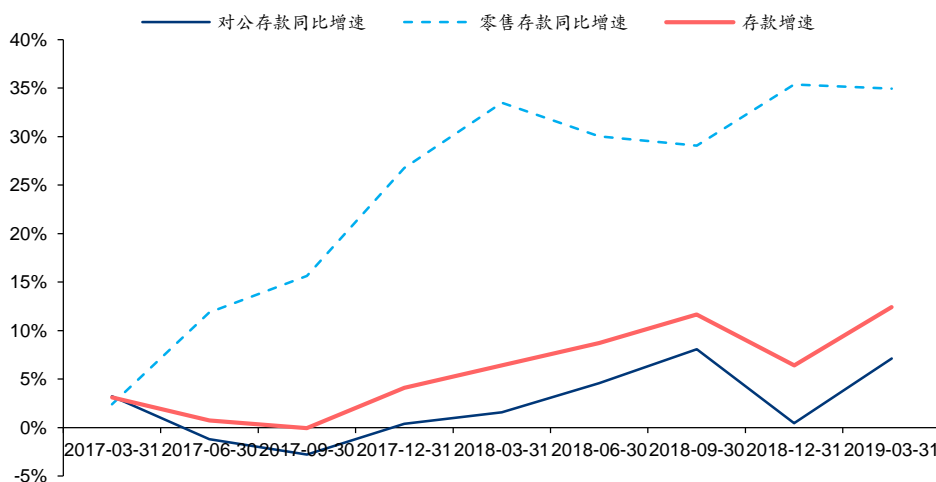


资料来源：公司财报，华泰证券研究所

**第二是同业与债券成本下降，市场化负债成本低位对息差支撑较强。**2019年一季同业负债与债券成本较2018年分别下降49、55bp。2019年以来市场利率持续处于低位，虽然社融回暖降低了进一步宽松政策的预期，但由于经济初步企稳，我们预计流动性宽裕环境可继续维持，同业负债成本有望继续处于低位，对公司负债成本的边际改善贡献预计可较长时间持续。

**第三是存款占计息负债比重提升，存款成本较其他市场化负债仍然较低，存款多增有利于总体负债成本优化。**2019年一季度日均存款占生息资产日均余额比例达67.76%，较2018年提升1.49pct。存款余额同比增速达12.41%，较2018年大幅提升6pct，主要是对公存款贡献。对公存款增速较2018年提升6.67pct，而零售存款继续保持高速增长，2019年一季度增速达34.94%。对公与零售存款增势可喜，反映公司核心客户基础加强。但值得注意的是2019年一季度活期存款比率为33.87%，较2018年降低了1.42pct。公司目前仍处于加速吸揽客户、做大客群基础阶段，增加结构性（定期）存款等主动负债是其获客的初期阶段，存款基础夯实、活期率提升值得观察与期待。

**图表5：2019年Q1存款增速提升，对公存款增速走高，零售存款增速平稳**



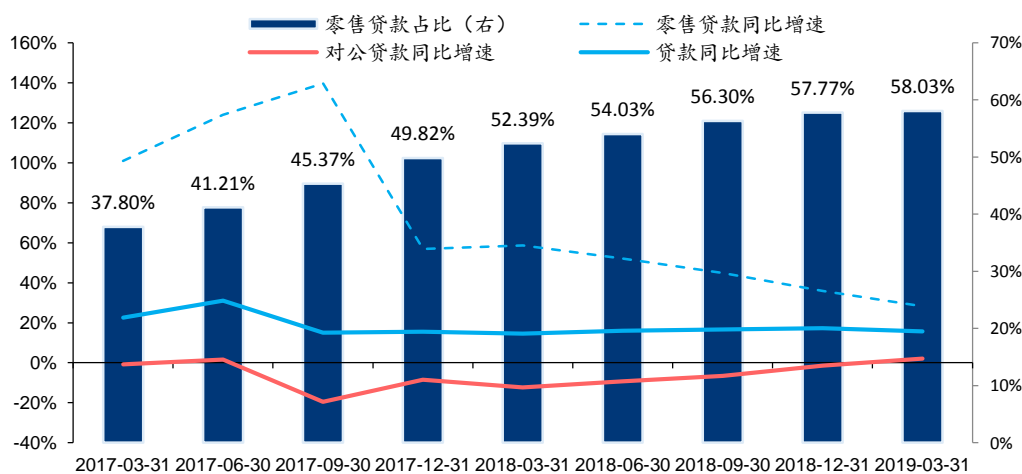
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

**零售贷款占比继续提升，风险偏好更为谨慎**

公司2019年Q1资产增速继续上行，贷款增速略有放缓。2019年Q1资产增速较2018年提升0.5pct至5.70%，而贷款增速较2018年略降1.47pct至15.74%。其中，对公贷款（含票据）修复，增速止跌回升，由-1.37%提升至2.02%，主要由票据融资贡献。而零售贷款增速有所下调，较2018年下降7.72pct至28.20%。

平安银行贷款增速小幅下调，反映了其基于风险考虑的灵活资产配置策略。第一是2019年1月25日发行的可转债尚未正式转股，资本尚未补充，对其资产扩张具有一定压制。第二是零售贷款资产质量出现一定风险扰动，公司或在主动进行风险研判的基础上灵活调整配置策略，风险驱动的资产投放策略有助于其长期稳定经营。第三是零售贷款2017年以来持续处于高增长状态，2019年Q1末零售贷款占贷款总额比例已达58.03%，较2018年继续上行，该水平为上市大中型银行最高，零售结构调整成效斐然。

**图表6：2019年Q1末零售贷款占比继续提升，贷款增速有所下降**



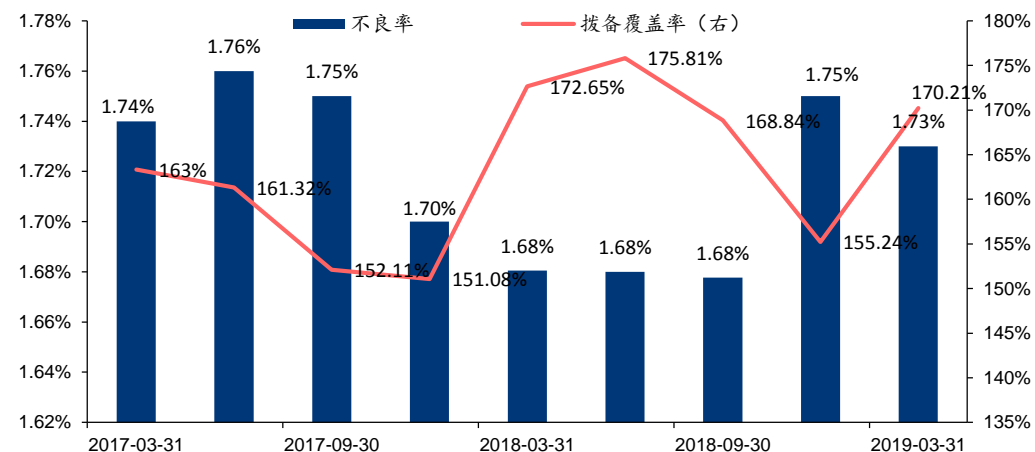
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

**资产质量总体向好，风险抵御能力显著提升**

公司资产质量继续向好，风险抵御能力显著提升。不良贷款比率较2018年末下降2bp至1.73%，不良贷款偏离度（逾期90天以上贷款/不良贷款）较2018年末进一步降低1pct至96%，拨备覆盖率提升至170%。总体来看，公司在2018年末不良贷款剪刀差消化后，

信贷成本压力大幅缓和，资产质量继续向好。

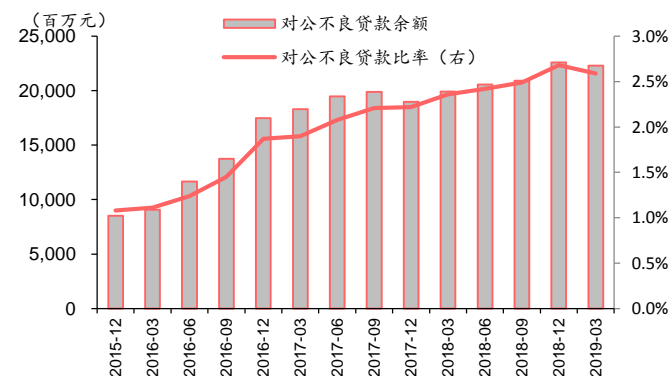
**图表7：2019年Q1末公司不良贷款比率下降，拨备覆盖率提升**



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

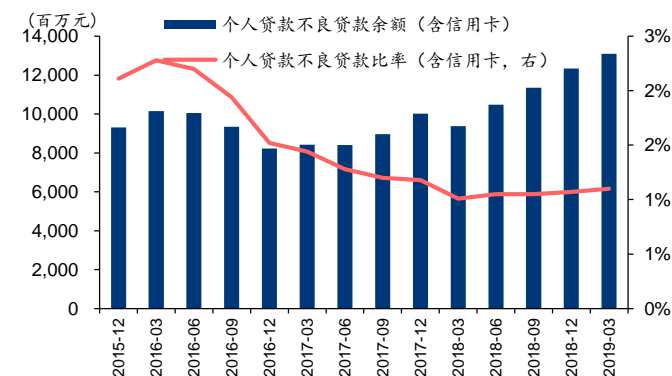
分资产类型来看，对公资产质量继续改善，零售贷款不良贷款率略有抬升。2019年Q1末对公不良贷款比率为2.59%，较2018年末继续下行9bp。对公不良贷款金额与比率双降，资产质量继续改善。零售贷款不良贷款比率略有抬升，较2018年末提升3bp至1.10%。信用卡贷款、新一贷、汽车贷款、按揭贷款不良率为1.34%、1.14%、0.62%、0.14%，较2018年末分别抬升了2bp、14bp、8bp、5bp。结合行业情况，零售资产质量或具有一定扰动，我们认为公司科学应对风险，主动调整资产配置策略，零售贷款增速略有放缓，后续在经济企稳、信用改善的支撑下，零售贷款规模与资产质量仍有回暖改善空间。

**图表8：2019年Q1末对公不良贷款比率与余额双降**



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

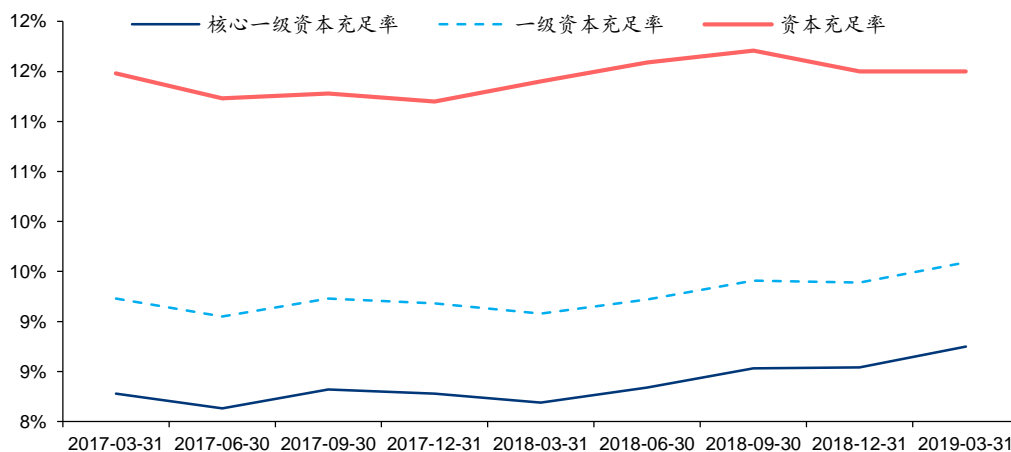
**图表9：2019年Q1末零售不良贷款比率有所抬升**



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

**多渠道补充资本，有望打开资产扩张空间**

公司2019年1月25日发行260亿元可转债，可转债发行初始权益部分可补充公司核心一级资本，可转债进入转股期转股后可继续补充核心一级资本。在可转债发行和优化资产配置驱动下，公司核心一级资本充足率、一级资本充足率分别较2018年末提升0.21、0.20pct。公司正在推进的资本补充工具较多，有300亿元二级资本债、500亿元永续债。除正在推进的资本工具之外，公司260亿元可转债在2019年7月25日开始进入转股期。考虑2019年至2021年到期的二级资本债160亿元以及2021年进入赎回期的优先股200亿元，公司净资本补充金额或达到400亿元，对于资本补充具有强劲贡献。

**图表10： 2019年Q1末公司核心一级资本充足率与资本充足率均有提升**

资料来源：公司财报，华泰证券研究所

**图表11： 2019-2021年或赎回的资本工具**

资本工具名称	发行时间	赎回日期	资本工具	发行规模 (亿元)	发行利率
14 平安二级	2014/3/7	2019/3/7	二级资本债	90	6.80%
14 平安二级 02	2014/4/10	2019/4/10	二级资本债	60	6.50%
平银优 01	2016/3/25	2021/3/25	优先股	200	4.37%
16 平安银行二级	2016/4/11	2021/4/11	二级资本债	100	3.85%

资料来源：公司财报，华泰证券研究所

**盈利释放动能强劲，关注资产放量与 AUM 的可见贡献**

在净息差提升、信贷成本压力缓和的贡献下，公司 ROE 显著提振，2019 年 Q1（年化）达 12.15%，同比提升 0.28pct。ROE 提升反映了公司核心盈利能力增强，综合竞争力提升。总体而言，我们认为平安银行净息差继续提升，反映核心盈利能力突出，后续在负债端发力贡献的支撑下，净息差有望维持优秀表现。资本多渠道加速补充的支撑下，贷款增速走高的空间较大，将进一步带动盈利释放。虽然零售贷款不良率略有扰动，但公司主动调整资产配置，显示了灵活的应对策略和科学的风控理念，且对公贷款资产质量继续向好，总体资产质量仍处于向好区间。

后续平安银行盈利释放主要有三大看点。第一是当前在资本约束和风险偏好谨慎驱动下，贷款增速有所放缓，后续在资本补充与经济企稳驱动下贷款增速仍有较大提升空间。第二是公司资产质量继续向好，历史包袱基本出清，信贷成本压力大为缓和。第三是零售财富管理持续升级，私人银行与基础零售同步发力，2019 年 Q1 AUM 同比增速达到 40%，后续对于其存款沉淀和中间业务收入均具有较大贡献潜力。

我们预测公司 2019 至 2021 年归母净利润增速达 14.35%/16.18%/16.86%（前次预测为 10.45%/12.41%/14.92%），EPS 为 1.65/1.92/2.24 元（前次预测为 1.60/1.79/2.06），调高预测主要是公司净息差提升超预期，信贷成本压力缓和，盈利驱动强劲。股份行 2019 年一致预测 PB 为 0.69 倍，我们认为公司转型进入提质增效阶段，零售转型品质持续深化，资产质量卸下历史包袱轻装上阵，资本补足预计打开资产扩张空间，盈利释放提速可期，我们给予公司 2019 年 1.2-1.3 倍 PB，目标价 17.23~18.67 元，维持“买入”评级。

图表12: 可比A股上市银行PB估值(2019/4/23)(Wind一致预期)

代码	简称	2019年PB估值(倍)
600036.SH	招商银行	1.54
601998.SH	中信银行	0.71
601166.SH	兴业银行	0.82
601818.SH	光大银行	0.70
600015.SH	华夏银行	0.61
600000.SH	浦发银行	0.71
600016.SH	民生银行	0.62
	平均值	0.69

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: 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	84,462	96,287	110,729
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	37,556	46,194	57,743
债券投资	807,002	850,317	900,245	1,008,275	1,103,456	营业费用	32,638	36,540	38,426	44,019	50,786
总负债	3,026,420	3,178,550	3,500,146	3,925,231	4,481,135	拨备前利润	73,082	80,102	96,324	113,110	133,804
存款余额	2,000,420	2,149,142	2,394,326	2,724,684	3,157,000	计提减值准备	42,925	47,871	59,468	70,291	83,767
同业负债	595,939	575,088	615,684	652,389	745,403	所得税	6,968	7,413	8,477	9,848	11,508
股东权益	222,054	240,042	266,464	297,197	333,125	净利润	23,189	24,818	28,379	32,971	38,528
<b>盈利能力</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>资本管理</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
ROAA	0.75%	0.74%	0.79%	0.83%	0.85%	核心资本	184,340	198,592	246,511	277,244	313,172
ROAE	10.93%	10.74%	11.21%	11.70%	12.23%	资本净额	249,227	264,067	316,620	353,423	397,231
生息资产收益率	5.12%	5.19%	5.33%	5.35%	5.37%	风险加权资产	2,226,112	2,418,509	2,664,717	2,987,189	3,405,884
计息负债成本率	2.64%	2.92%	3.03%	2.97%	2.94%	风险加权资产比重	69%	71%	71%	71%	71%
净息差(NIM)	2.56%	2.38%	2.46%	2.52%	2.57%	核心一级资本充足率	8.3%	8.2%	9.3%	9.3%	9.2%
成本收入比	31%	31%	29%	28%	28%	一级资本充足率	9.2%	9.0%	10.0%	9.9%	9.8%
						资本充足率	11.2%	10.9%	11.9%	11.8%	11.7%
<b>成长能力</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>资产质量</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
贷款	15.6%	17.4%	12.7%	13.8%	14.0%	贷款减值准备	43,810	54,033	65,830	77,589	91,973
存款	4.1%	7.4%	11.4%	13.8%	15.9%	不良贷款额	28,252	34,121	37,342	42,509	47,035
净利息收入	-3.1%	1.0%	13.0%	14.0%	15.0%	不良贷款率	1.70%	1.75%	1.70%	1.70%	1.65%
中间业务收入	10.1%	2.0%	20.0%	23.0%	25.0%	拨备覆盖率	151%	155%	171%	183%	196%
营业费用	3.9%	12.0%	5.2%	14.6%	15.4%	拨贷比	2.64%	2.77%	3.00%	3.10%	3.23%
净利润	2.6%	7.0%	14.3%	16.2%	16.9%	信用成本	2.99%	2.88%	3.05%	3.20%	3.35%
<b>营业收入结构</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>估值分析</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
利息占比	70.0%	64.0%	62.6%	61.2%	60.0%	PB	1.20	1.10	0.98	0.87	0.77
手续费收入占比	29.0%	26.8%	27.9%	29.4%	31.3%	PE	10.42	9.73	8.51	7.33	6.27
业务费用占比	30.9%	31.3%	28.5%	28.0%	27.5%	EPS	1.35	1.45	1.65	1.92	2.24
计提拨备占比	40.6%	41.0%	44.1%	44.7%	45.4%	BVPS	11.77	12.82	14.36	16.15	18.24
						每股股利	0.14	0.11	0.13	0.15	0.18
						股息收益率	1.0%	0.8%	0.9%	1.1%	1.3%

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表14: 财务数据

利润表 (百万元)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	1Q19 QoQ	1Q19 YoY	12M2017	12M2018	12M2018 YoY
营业收入	25,953	28,026	29,215	29,423	30,052	32,476	8.07%	15.88%	105,786	116,716	10.33%
利息净收入	18,527	18,687	18,749	17,093	20,216	20,774	2.76%	11.17%	74,009	74,745	0.99%
非利息收入	7,426	9,339	10,466	12,330	9,836	11,702	18.97%	25.30%	31,777	41,971	32.08%
净手续费收入	7,513	8,594	9,345	5,766	7,592	9,560	25.92%	11.24%	30,674	31,297	2.03%
其他收入	-87	745	1,121	6,564	2,244	2,142	-4.55%	187.52%	1,103	10,674	867.72%
营业支出	20,730	19,442	20,397	20,211	24,361	22,809	-6.37%	17.32%	75,563	84,411	11.71%
业务管理费用	10,348	8,510	8,470	8,601	9,810	9,620	-1.94%	13.04%	31,616	35,391	11.94%
资产减值损失	10,105	10,671	11,627	11,324	14,249	12,855	-9.78%	20.47%	42,925	47,871	11.52%
拨备前营业利润 (PPOP)	15,328	19,255	20,445	20,536	19,940	22,522	12.95%	16.97%	73,148	80,176	9.61%
税前利润	5,218	8,567	8,800	9,199	5,665	9,671	70.71%	12.89%	30,157	32,231	6.88%
所得税	1,182	1,972	2,023	2,115	1,303	2,225	70.76%	12.83%	6,968	7,413	6.39%
净利润	4,036	6,595	6,777	7,084	4,362	7,446	70.70%	12.90%	23,189	24,818	7.02%
归属于母公司股东净利润	4,036	6,595	6,777	7,084	4,362	7,446	70.70%	12.90%	23,189	24,818	7.02%
资产负债表 (百万元)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	1Q19 QoQ	1Q19 YoY	12M2017	12M2018	12M2018 YoY
总资产	3,248,474	3,338,572	3,367,399	3,352,056	3,418,592	3,530,180	3.26%	5.74%	3,137,481	3,248,474	3.54%
生息资产	3,008,791	3,085,548	3,136,619	3,146,871	3,273,619	3,371,810	3.00%	9.28%	2,940,147	3,008,791	2.33%
现金及存放央行	310,212	281,949	307,400	287,648	278,528	246,856	-11.37%	-12.45%	279,706	310,212	10.91%
同业资产	231,157	276,041	255,453	216,174	195,017	214,477	9.98%	-22.30%	266,118	231,157	-13.14%
贷款	1,660,420	1,721,100	1,794,207	1,867,603	1,949,757	1,997,321	2.44%	16.05%	1,603,022	1,660,420	3.58%
证券投资	807,002	806,458	779,559	775,446	850,317	913,156	7.39%	13.23%	791,301	807,002	1.98%
总负债	3,026,420	3,115,181	3,139,258	3,116,825	3,178,550	3,279,242	3.17%	5.27%	2,919,370	3,026,420	3.67%
计息负债	2,938,851	3,015,907	3,051,249	3,028,094	3,106,114	3,200,606	3.04%	6.12%	2,837,144	2,938,851	3.58%
向央行借款	130,652	144,915	142,891	149,874	392,738	142,394	-63.74%	-1.74%	115,607	130,652	13.01%
同业负债	465,287	478,530	467,541	422,127	182,350	347,672	90.66%	-27.35%	471,490	465,287	-1.32%
存款	2,000,420	2,034,494	2,079,278	2,134,641	2,149,142	2,308,782	7.43%	13.48%	1,911,741	2,000,420	4.64%
应付债券	342,492	357,968	361,539	321,452	381,884	401,758	5.20%	12.23%	338,306	342,492	1.24%
归属于母公司所有者权益	222,054	223,391	228,141	235,231	240,042	250,938	4.54%	12.33%	218,111	222,054	1.81%
每股数据 (元)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	1Q19 QoQ	1Q19 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	1.35	1.37	1.40	1.43	1.45	1.49	3.43%	8.91%	1.35	1.45	7.02%
BVPS	11.77	11.85	12.13	12.54	12.82	13.24	3.26%	11.71%	11.77	11.85	0.66%
PPOP/sh	4.26	4.18	4.23	4.40	4.67	4.86	4.07%	16.31%	4.26	4.67	9.61%
财务比率 (%)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	1Q19 QoQ	1Q19 YoY	12M2017	12M2018	12M2018 YoY
年化 ROA	0.51%	0.80%	0.81%	0.84%	0.52%	0.86%	0.34pct	0.06pct	0.75%	0.74%	0.00pct
年化 ROE	11.62%	11.87%	12.26%	12.64%	11.49%	12.15%	0.66pct	0.28pct	11.62%	11.49%	-0.13pct
净息差	2.49%	2.45%	2.41%	2.18%	2.52%	2.50%	-0.02pct	0.05pct	2.37%	2.35%	-0.02pct
成本收入比	39.87%	30.36%	28.99%	29.23%	32.64%	29.62%	-3.02pct	-0.74pct	29.89%	30.32%	0.44pct
有效税率	22.65%	23.02%	22.99%	22.99%	23.00%	23.01%	0.01pct	-0.01pct	23.11%	23.00%	-0.11pct
非利息收入/营业收入	28.61%	33.32%	35.82%	41.91%	32.73%	36.03%	3.30pct	2.71pct	30.04%	35.96%	5.92pct
净手续费收入/营业收入	28.95%	30.66%	31.99%	19.60%	25.26%	29.44%	4.17pct	-1.23pct	29.00%	26.81%	-2.18pct
存贷比	83.58%	87.12%	87.44%	90.04%	92.38%	88.85%	-3.53pct	1.73pct	83.58%	92.38%	8.80pct
不良贷款率	1.70%	1.68%	1.68%	1.68%	1.75%	1.73%	-0.02pct	0.05pct	1.75%	1.70%	-0.05pct
拨备覆盖率	151.08%	172.65%	175.81%	168.84%	155.24%	170.21%	14.97pct	-2.44pct	152.11%	151.08%	-1.03pct
拨贷比	2.57%	2.90%	2.95%	2.83%	2.70%	2.94%	0.24pct	0.04pct	2.66%	2.57%	-0.09pct
核心一级资本充足率	8.28%	8.19%	8.34%	8.53%	8.54%	8.75%	0.21pct	0.56pct	8.32%	8.28%	-0.04pct
一级资本充足率	9.18%	9.08%	9.22%	9.41%	9.39%	9.59%	0.20pct	0.51pct	9.23%	9.18%	-0.05pct
资本充足率	11.20%	11.40%	11.59%	11.71%	11.50%	11.50%	0.00pct	0.10pct	11.28%	11.20%	-0.08pct

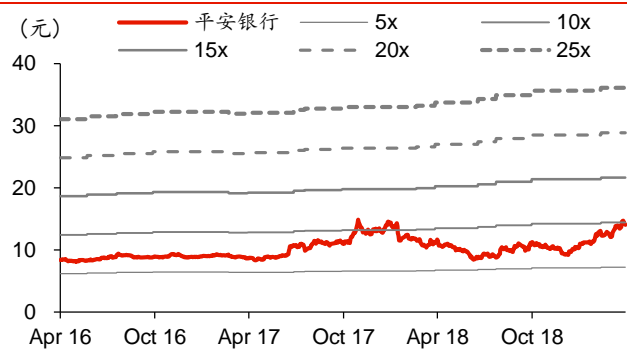
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

注: 表中 EPS 为动态累计数据。



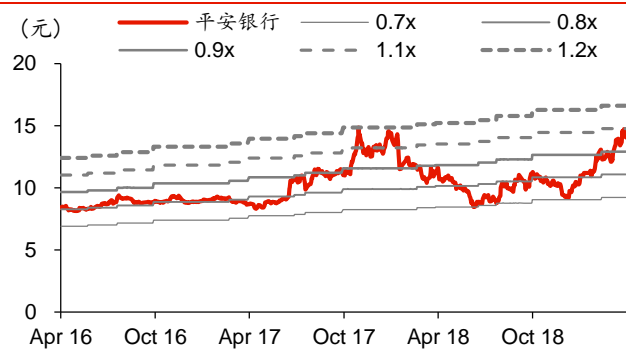
### PE/PB - Bands

图表15: 平安银行历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表16: 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、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