

# 平安银行 (000001)

证券研究报告  
2019年08月08日

## 1H19 业绩：业绩靓丽，零售标杆

**事件：**8月7日晚间，平安银行披露 1H19 业绩：1H19 实现营业收入 678.29 亿元，YoY +18.5%；实现归属于股东净利润 154.03 亿，YoY +15.2%。19 年 6 月末，资产规模 3.59 万亿元，不良贷款率 1.68%，加权平均 ROE 为 12.63%。

**点评：**

**营收与盈利增速走高，ROE 上行**

**业绩靓丽。**营收与净利润增速自 17 年以来持续上升，1H19 营收与净利润同比增速分别达 18.5%和 15.2%，均较 1Q19 上升。更反应经营实质的拨备前利润增速 1H19 亦高达 19.0%，较 1Q19 进一步上升。

**业绩逐步兑现，ROE 上行。**16 年底新任管理层到位以来，依托集团资源及 FinTech，以强大的执行力推动智能化零售银行转型。时至今日，零售转型已达三年，对公不良基本出清，零售对业绩的贡献逐步显现，步入业绩兑现期。1H19 的 ROE 为 12.63%，尽管还不算耀眼，但走在持续上升之路上。

**息差延续改善，资产质量进一步改善**

**息差延续改善，源于资产与负债两端发力。**1H19 净息差达 2.62%，同比提升 36BP，较 1Q19 提升 9BP，净息差处于上升通道。1H19 负债成本率 2.69%，较 18 年下降 16BP，主要是市场利率低位使得同业负债成本率下降；生息资产收益率 5.23%，较 18 年上升 12BP，主要是贷款收益率上升。1H19 对公贷款收益率 5.08%，较 1Q19 下降 13BP；个贷收益率 7.74%，较 1Q19 上升 19BP，个贷收益率走高及信贷结构优化支撑贷款收益率上升至 6.67%。

**资产质量进一步改善。**1H19 不良率 1.68%，环比下降 5BP；关注贷款率 2.48%，较年初下降 25BP；逾期贷款率 2.34%，较年初下降 14BP。1H19 关注贷款率及逾期贷款率较 16 年末接近腰斩，资产质量大为改观。

零售不良风险有所抬头。受信用卡贷款风险暴露等影响，1H19 个贷不良率升至 1.09%，零售各类型贷款不良率保持相对稳定。1H19 零售金融业务减值损失 112.52 亿元，同比大幅增加。考虑到零售贷款投放更加审慎，较高风险的新一贷等近乎零增长，不良担忧有望减轻，19H2 资产质量有望进一步改善。1H19 拨贷比 3.06%，较年初上升 0.36pct，拨备较充足。

**零售转型成效显著，信用卡及私行业务亮眼**

零售转型成效显著。1H19 零售 AUM 达 1.76 万亿，较年初大增 23.9%；零售客户数达 9019 万户，较年初增长 7.5%；个人存款达 5408 亿元，较年初大增 17.2%；零售贷款 1.22 万亿，零售贷款占比微升至 58.8%。**1H19 零售营收达 386 亿元，占比 57%；零售净利润达 108 亿元，占比 70%。**

受益于平安信托财富团队并入，私行产品有了根本性改变，体系全面重构，私行业务迎来飞跃发展；1H19 私行达标客户达 3.84 万户，较年初大增 28%。此外，信用卡 1H19 流通卡量达 5579 万张，同比增长 21.8%；信用卡贷款达 5109.6 亿元，同比增长 32.5%。1H19 信用卡交易金额达 1.62 万亿元，同比大增 34.1%。

**风险提示：**零售贷款不良率超预期上升；经济超预期下行等。

财务数据和估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	1058	1167	1335	1453	1587
增长率(%)	(1.8)	10.3	14.4	8.8	9.2
归属母公司股东净利润(亿元)	232	248	290	352	424
增长率(%)	2.6	7.0	16.7	21.4	20.5
每股收益(元)	1.35	1.45	1.69	2.05	2.47
市盈率(P/E)	10.03	9.37	8.03	6.61	5.49
市净率(P/B)	1.15	1.06	0.94	0.84	0.74

资料来源：wind，天风证券研究所

### 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	13.54 元
目标价格	17.21 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)	232,487.37
流通 A 股市值(百万元)	232,485.14
每股净资产(元)	13.78
资产负债率(%)	
一年内最高/最低(元)	14.84/8.64

### 作者

**廖志明** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517070001  
liaozhiming@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

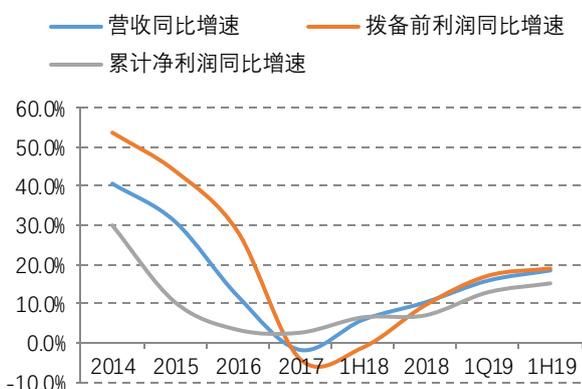
- 《平安银行-公司点评:集团推动人事调整，对公做精"再上台阶"》  
2019-06-04
- 《平安银行-季报点评:1Q19 业绩：业绩步入兑现期，零售银行新标杆》  
2019-04-24
- 《平安银行-年报点评报告:资产质量有望持续向好，业绩弹性在增强》  
2019-03-07

### 投资建议：ROE 上行，零售银行新标杆

得益于零售贷款收益率走高及信贷结构优化，息差有望进一步提升；中期看，资产质量或持续改善，为业绩带来较大弹性。平安银行依托集团与金融科技，正成为智能化零售银行龙头。零售转型已达三年，成效显著，步入业绩兑现期，零售对业绩的贡献持续上升，ROE 上行，可谓是零售银行新标杆。

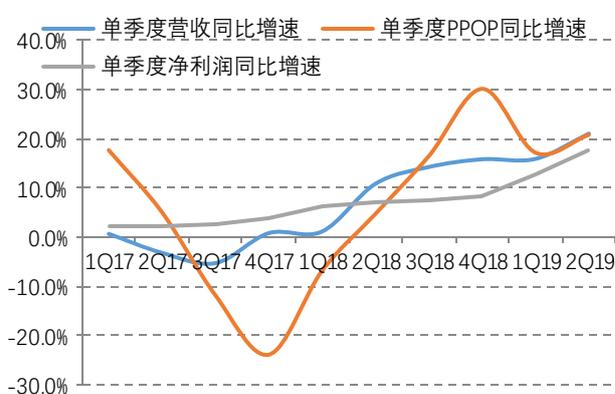
平安银行 1H19 盈利增速明显走高，我们预计将进一步上升。作为零售银行新标杆，我们持续将平安银行作为中长期主推标的。维持 1.2 倍 19 年 PB 目标估值，对应 17.21 元/股，维持买入评级。

图 1：平安银行盈利增速自 2017 年以来持续上行



资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 2：平安银行 19Q2 单季度净利润增速达 17.4%



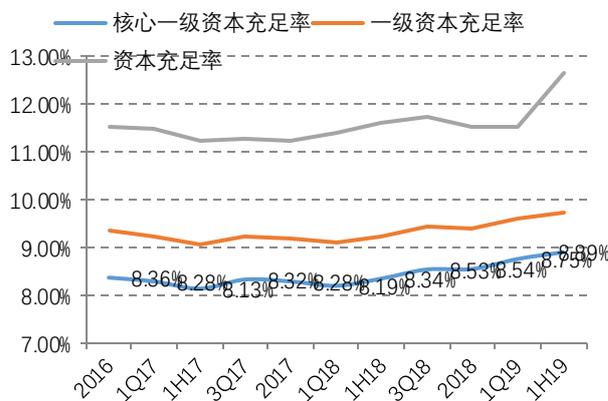
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 3：平安银行 ROE 处于上升通道



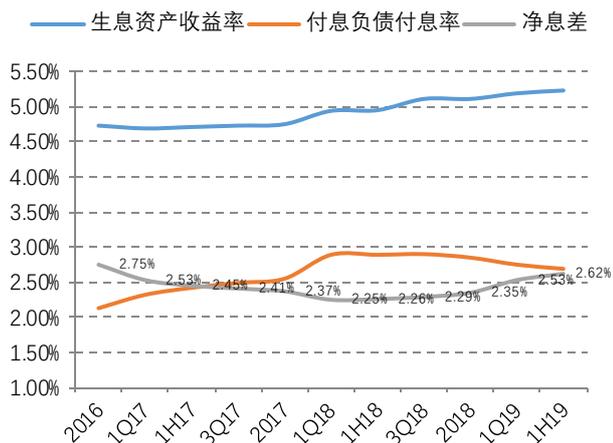
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 4：平安银行 1H19 资本充足率上升



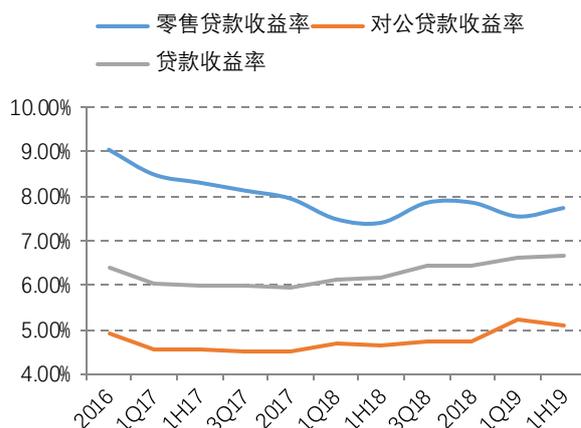
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 5：平安银行净息差自 1H18 以来持续上升



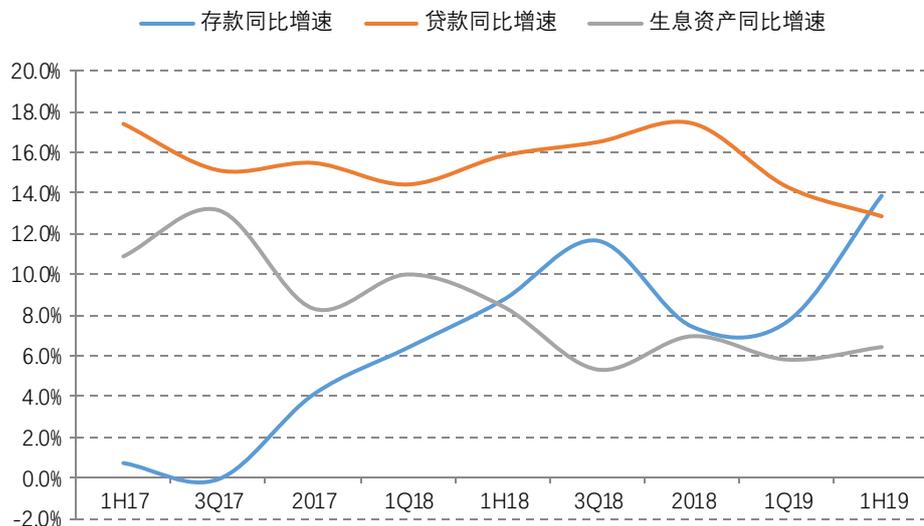
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 6：平安银行零售贷款收益率上升支撑贷款收益率走高



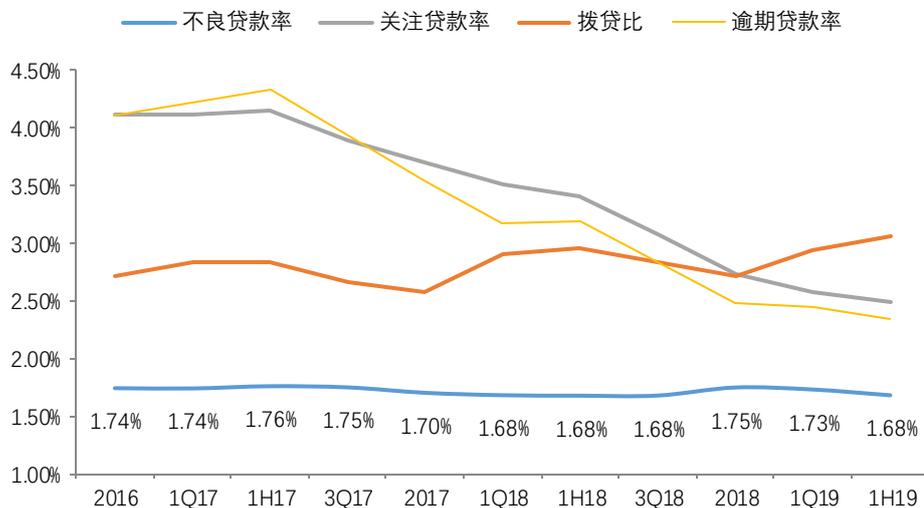
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 7：平安银行 1H19 贷款增速略微放缓，资产规模规模平稳



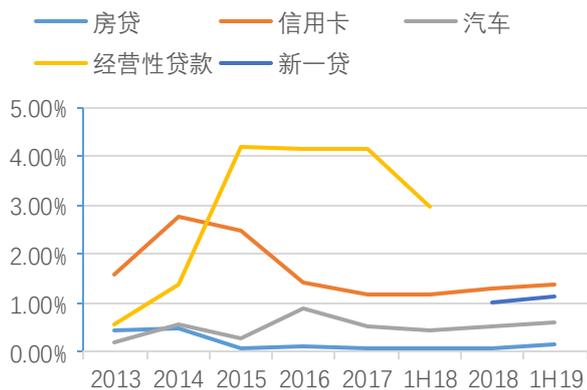
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 8：平安银行资产质量进一步改善，拨贷比上升



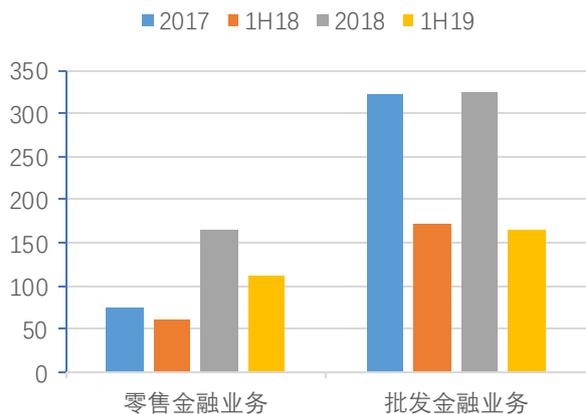
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 9：平安银行 1H19 个贷不良贷款率略微上升



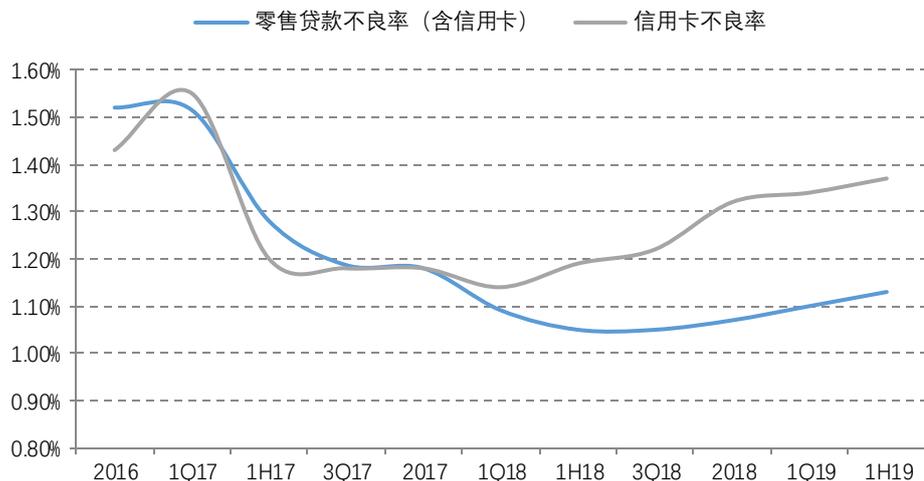
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 10：平安银行 1H19 零售金融业务减值损失增长明显 (亿元)



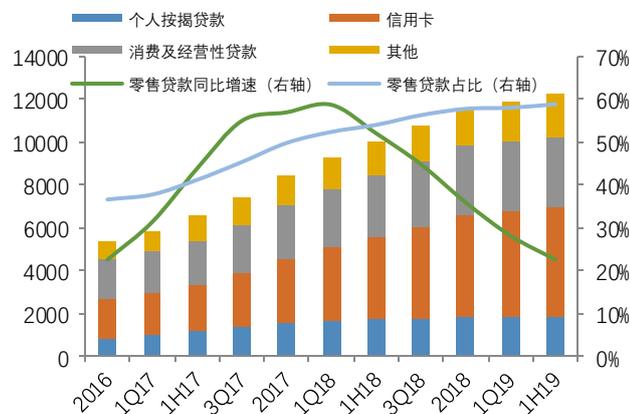
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 11：平安银行 1H19 信用卡及个贷不良贷款率略升



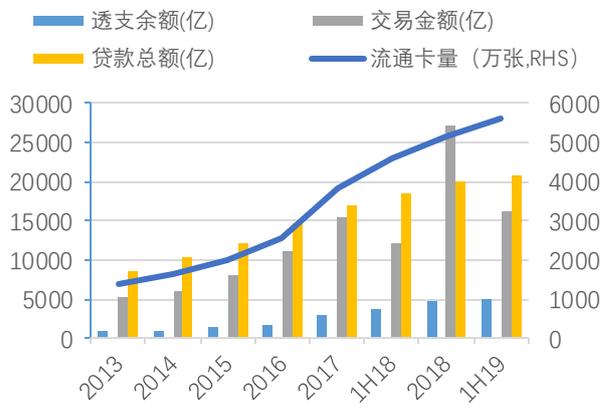
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 12：平安银行 1H19 零售贷款增长略微放缓 (亿元)



资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 13：平安银行信用卡业务保持较快增长



资料来源：定期报告，天风证券研究所

表 1：平安银行零售金融业务主要情况

	2015	2016	2017	2018	19Q1	1H19
零售客户数（万户）		4047	6991	8390	8701	9019.42
零售 AUM（亿元）	6600	7976	10867	14168	16633	17550.45
零售私行客户数	1.45	1.69	2.35	3.00	3.5	3.84
零售贷款（亿元）	4298	5,409	8,490	11,540	11905	12249.08
同比增速		26%	57%	36%	28%	23%
信用卡（亿元）	1365	1811	3036	4733	4923	5109.58
同比增速		33%	68%	56%		32%
零售存款（亿元）	2803	2690	3410	4616	5216	5407.79
同比增速		-4%	27%	35%		43%
零售营收（亿元）			467	619		386
零售营收占比			44%	53%		57%
零售净利润（亿元）			157	171		108
零售净利润占比			68%	69%		70%

资料来源：定期报告，天风证券研究所

## 财务预测摘要

人民币亿元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>利润表</b>						<b>收入增长</b>					
净利息收入	740	747	874	945	1038	净利润增速	2.6%	7.0%	16.7%	21.4%	20.5%
手续费及佣金	307	313	338	365	394	拨备前利润增速	-4.1%	9.6%	16.1%	9.2%	9.7%
其他收入	11	107	124	143	154	税前利润增速	0.7%	6.9%	16.7%	21.4%	16.0%
营业收入	1058	1167	1335	1453	1587	营业收入增速	-1.8%	10.3%	14.4%	8.8%	9.2%
营业税及附加	(10)	(11)	(8)	(9)	(10)	净利息收入增速	-3.1%	1.0%	16.9%	8.2%	9.8%
业务管理费	(316)	(354)	(396)	(428)	(462)	手续费及佣金增速	10.1%	2.0%	8.0%	8.0%	8.0%
拨备前利润	731	802	931	1016	1115	营业费用增速	13.0%	11.9%	12.0%	8.0%	8.0%
计提拨备	(429)	(479)	(554)	(559)	(584)	<b>规模增长</b>					
税前利润	302	322	376	457	530	生息资产增速	9.9%	6.9%	6.6%	8.1%	8.2%
所得税	(70)	(74)	(87)	(105)	(106)	贷款增速	15.5%	17.2%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	232	248	290	352	424	同业资产增速	1.9%	-31.3%	-5.0%	0.0%	0.0%
<b>资产负债表</b>						证券投资增速	6.3%	5.4%	5.0%	6.0%	6.0%
贷款总额	17042	19975	21973	24170	26587	其他资产增速	10.7%	-18.1%	42.0%	24.0%	24.5%
同业资产	2840	1950	1853	1853	1853	计息负债增速	10.1%	5.7%	7.4%	8.5%	8.6%
证券投资	8070	8503	8928	9464	10032	存款增速	4.1%	7.4%	7.0%	8.0%	8.0%
生息资产	31013	33164	35352	38215	41336	同业负债增速	0.3%	-8.6%	3.0%	5.0%	5.0%
非生息资产	1910	1564	2221	2753	3427	股东权益增速	9.8%	8.1%	12.4%	11.7%	12.7%
总资产	32485	34186	36942	40271	43972	<b>存款结构</b>					
客户存款	20004	21491	22996	24835	26822	活期	37.9%	100.0%	33.0%	100.0%	32.9%
其他计息负债	9384	9570	10379	11377	12501	定期	46.9%	0.0%	52.8%	0.0%	54.3%
非计息负债	876	724	869	1043	1252	其他	15.2%	0.0%	14.2%	0.0%	12.8%
总负债	30264	31786	34244	37256	40575	<b>贷款结构</b>					
股东权益	2221	2400	2699	3015	3397	企业贷款(不含贴现)	49.3%	41.1%	41.12%	41.12%	41.12%
<b>每股指标</b>						个人贷款	49.8%	59.2%	59.19%	59.19%	59.19%
每股净利润(元)	1.35	1.45	1.69	2.05	2.47	<b>资产质量</b>					
每股拨备前利润(元)	4.26	4.67	5.42	5.92	6.49	不良贷款率	1.70%	1.75%	1.68%	1.51%	1.36%
每股净资产(元)	11.77	12.82	14.34	16.18	18.41	正常	94.60%	95.52%	97.32%	97.37%	97.42%
每股总资产(元)	189.19	199.10	215.16	234.54	256.10	关注	3.70%	2.73%	2.68%	2.63%	2.58%
P/E	10.03	9.37	8.03	6.61	5.49	次级	0.73%	0.90%			
P/PPOP	3.18	2.90	2.50	2.29	2.09	可疑	0.20%	0.23%			
P/B	1.15	1.06	0.94	0.84	0.74	损失	0.77%	0.62%			
P/A	0.07	0.07	0.06	0.06	0.05	拨备覆盖率	151.08%	155.24%	170.59%	190.72%	218.65%
<b>利率指标</b>						<b>资本状况</b>					
净息差(NIM)	2.37%	2.35%	2.55%	2.57%	2.61%	资本充足率	11.20%	11.50%	12.00%	12.42%	12.72%
净利差(Spread)	2.20%	2.26%	2.46%	2.48%	2.52%	核心资本充足率	8.28%	8.54%	9.18%	9.78%	10.30%
贷款利率	5.97%	6.45%	6.55%	6.55%	6.55%	资产负债率	93.16%	92.98%	92.70%	92.51%	92.27%
存款利率	1.98%	2.42%	2.40%	2.38%	2.36%	<b>其他数据</b>					
生息资产收益率	4.75%	5.11%	5.29%	5.30%	5.31%	总股本(亿)	171.70	171.70	171.70	171.70	171.70
计息负债成本率	2.55%	2.85%	2.82%	2.79%	2.76%						
<b>盈利能力</b>											
ROAA	0.75%	0.74%	0.81%	0.91%	1.01%						
ROAE	12.07%	11.76%	12.42%	13.42%	14.27%						
拨备前利润率	2.36%	2.41%	2.62%	2.63%	2.65%						

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