

业绩增长超预期， 战略推进显成效

事件

8月7日，平安银行率先公布其2019年半年报，其中上半年营收同比增长18.50%，归母净利润同比增长15.19%。

简评

一、业绩增速创新高，盈利能力提升

上半年，平安银行总共实现营业收入678.29亿元，同比增长18.50%，增速创近年来新高；实现归母净利润154.03亿元，同比增长15.19%，增速同样创近年来新高，且略高于我们的预期（14.78%）。

从单季度来看，二季度实现营收353.53亿元，同比增长21.01%，较一季度高5.13个百分点；实现归母净利润79.57亿元，同比增长17.41%，较一季度高4.51个百分点。公司二季度营收和净利增速均高于一季度，有别于其他银行二季度营收增速放缓的现象，成绩取得不易，主要来自于其净息差的持续改善。

盈利能力持续提升。上半年年化加权平均ROE为12.63%，较去年同期高0.27个百分点；EPS为0.85元/股，较去年同期高16.4%；二季度末BVPS为13.78元/股，较年初高7.5%。

二、NIM逐季改善超预期，零售稳定资产收益，对公缓解负债压力

上半年，公司实现利息净收入436.39亿元，同比增长16.6%；其中利息收入同比增长6.2%，主要来自贷款业务和拆放同业；而利息支出反而是同比负增长2.5%，主要来自应付债券和同业负债成本率的下降。

上半年年化NIM为2.62%，较去年同期和去年全年分别高36和27个BP，较一季度继续上升9个BP。其中，生息资产综合收益率同比提高28个BP至5.23%，主要是贷款收益率提高了68个BP，其他资产收益率均为下降；付息负债综合成本率同比下降20个BP至2.69%，除了存款成本率上升14个BP以外，其他负债来源成本率均有所下降。

从单季度定价趋势来看，二季度NIM为2.71%，较一季度高18个BP；生息资产综合收益率较一季度高8个BP，贷款和债权投资收益率分别高13和2个BP；付息负债综合成本率较一季度继续下降11个BP，各类负债成本均在下降，特别是存款成本环比下降了6个BP。

在资产重定价影响下，上半年平安银行净息差仍然逐季改善，超市场预期，但符合我们此前的判断：公司拥有较多零售贷款有助于稳定资产端收益率，而做精对公将有望改善负债端压

请参阅最后一页的重要声明

平安银行 (000001)

维持

买入

杨荣

yangrongyj@csc.com.cn

010-85130239

执业证书编号：S1440511080003

研究助理：方才

fangcai@csc.com.cn

010-86451314

研究助理：陈翔

chenxiangbj@csc.com.cn

010-85130978

发布日期：2019年08月08日

当前股价：13.54元

目标价格6个月：19元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1个月	3个月	12个月
	-2.73/5.32	6.31/11.05	53.05/50.7
12月最高/最低价(元)			14.84/8.64
总股本(万股)			1,717,041.14
流通A股(万股)			1,717,024.68
总市值(亿元)			2,324.87
流通市值(亿元)			2,324.85
近3月日均成交量(万)			8,144.31
主要股东			
中国平安保险(集团)股份有限公司-集团本级-自有资金			49.56%

股价表现



相关研究报告

力。表现在：一方面，上半年零售贷款和对公贷款的收益率分别同比上升了 33 和 45 个 BP，但单季来看，二季度零售收益率要高于一季度 38 个 BP，但对公贷款收益率要低于一季度 27 个 BP。另外一方面，上半年对公存款成本率要同比下降 13 个 BP，但零售存款同比上升 9 个 BP，从单季度来看，二季度对公存款成本率低于一季度 9 个 BP，但零售存款仍要高于一季度 2 个 BP。

三、非息收入同比增长 22.1%，贡献加大。

上半年实现非息收入 241.90 亿元，同比增长 22.1%，占总营收的 35.7%，同比上升了 1.1 个百分点。其中，手续费及佣金净收入达 183.91 亿元，同比增长 2.5%，但占比较去年同期下降 4.2 个百分点至 27.1%；而其他非利息净收入达 57.99 亿元，同比增长 210.8%。

手续费及佣金收入方面，主要来自于银行卡业务收入的持续增加，上半年达 148.68 亿元，同比增加 11.02 亿元，增幅 8.0%。同时，代理及委托业务、结算业务也分别同比增加了 9.68 和 3.01 亿元，增幅 46.90%和 23.00%；而资产托管业务和咨询顾问业务仍同比下降 17.3%和 35.2%。

其他非息收入方面，主要受交易性金融资产的投资收益增加的影响，投资收益项达 49.38 亿元，同比增加 37.51 亿元，增幅 316%。

四、资产质量全面改善，拨备充足性明显提高

不良率环比下降 5 个 BP。二季度末，不良贷款余额 349.25 亿元，较年初小幅上升 0.1%，基本维持稳定，但不良率为 1.68%，较年初下降了 7 个 BP，较一季度末继续下降 5 个 BP。

关注类贷款占比环比下降 10 个 BP。二季度末，关注类贷款 515.76 亿元，较年初下降 5.5%，占比为 2.48%，较年初下降了 25 个 BP，较一季度末继续下降 10 个 BP。

公司逾期 90 天以上贷款余额和占比持续下降。二季度末，公司逾期 90 天以上贷款余额 327.79 亿元，较年初减少 3.46%；逾期 90 天以上贷款占比为 1.58%，较年初下降 0.12 个百分点；不良贷款偏离度为 94%，较年初下降 3 个百分点。

拨备充足性明显提高。二季度末，拨备覆盖率为 182.52%，较年初上升 27.29 个百分点，较一季度继续上升 11.94 个百分点；拨贷比为 3.06%，较年初和一季度末分别上升 0.35 和 0.12 个百分点。

五、零售转型 2.0 效果巩固，各项指标改善显著

2019 年公司零售转型进入 2.0 阶段，第一次完整提出了零售业务“3+2+1”经营策略，即发力基础零售、私人财富与消费金融“3 大业务模块”，提升风险控制与成本管理“2 大核心能力”，推动以 AI 为核心的“1 大平台”持续赋能，实现业绩突破式成长，全力打造“中国最卓越、全球领先的智能化零售银行”。从效果来看，成效十分显著，表现在：

其一、零售业务对集团的业绩贡献在巩固并继续提高。上半年，零售金融业务的营收和净利润贡献分别达到 56.9%和 70.2%，较去年同期提高 5.7 和 2.3 个百分点，较去年全年提高 3.9 和 1.2 个百分点。

其二、零售贷款占比提升，收益率上升但不良下降。二季度末，零售贷款达 1.22 万亿元，占总贷款的 58.8%，占比较年初和一季度末分别提高了 1.1 和 0.8 个百分点。从收益来看，上半年零售贷款的平均收益率为 7.74%，

较去年同期上升 33 个 BP，较一季度上升 19 个 BP。同时，在零售共债风险加大的形式下，零售贷款不良率保持相对稳定，二季度末零售不良率为 1.09%，较年初仅上升 2 个 BP，较一季度末下降了 1 个 BP。其中，新一贷、汽融贷款、按揭贷款、信用卡分别较年初上升 13、8、6 和 5 个 BP 至 1.13%、0.62%、0.15% 和 1.37%，而抵质押类贷款和小额消费贷款不良率下降 34 个 BP 至 1.63%。

其三、零售客户基础不断夯实。二季度末，公司管理零售客户 AUM 达 1.76 万亿元，较年初增长 23.9%，个人存款余额 5407.79 亿元，较年初增长 17.2%；零售客户数达 9019.42 万户，较年初增长 7.5%；口袋银行 APP 注册客户数 7431.93 万户，较年初增长 19.4%，月活客户 2835.13 万户，较年初增长 9.5%。

六、对公做精做强持续推进，效果初步显现

近两年，在公司进行零售转型的过程中，压降了较多的对公贷款。那么从 2019 年开始，公司通过管理组织架构调整，开始重点发力“对公做精”战略。为此，也同样提出了对公业务经营的“3+2+1”战略，即做强行业银行、交易银行与综合金融“3 大支柱”，聚焦战略客群与小微客群“2 大客群”，坚守资产质量“1 条生命线”，做强对公生态，丰富业务场景，提供综合金融解决方案，为零售输送更多优质资产。

在资产端，公司总贷款较年初增长 4.2%，其中企业贷款较年初增 1.60%，开始恢复正增长，但目前主要增长来源于票据贴现，增长 49.3%，一般企业贷款仍有小幅下降，降幅达 0.9%，预计在公司补足核心一级之后，一般企业贷款增长也有望实现由负转正。

在负债端，二季度末，公司企业存款余额为 1.80 万亿元，较年初增长 8.1%，其中企业活期存款余额 5878.99 亿元，较上年末增长 10.2%，企业存款活期率有所提高，主要是通过支付结算和交易银行等产品来推动存款结构持续优化。

在中收端，上半年实现了对公业务非息收入的持续增长。其中增长最快的是跨境金融服务收入，同比增长 15 倍；代理保险业务收入，同比增长 7 倍；国内证开证及福费廷手续费收入，同比增长 12 倍。

七、持续推进 AI 赋能，成本收入比下降

平安银行将“科技引领”作为全行首要发展战略方针。科技投入方面，在去年较科技投入增长 82% 的高增长基础上，2019 年上半年继续加大投入，IT 资本性支出及费用合计同比增长 36.9%。

在科技引领战略下，公司通过 AI 赋能管理和业务，来提升产出和效率，并加大创新投入保持持续增长动能，推动投入产出持续优化。从总体效果来看，上半年成本收入比为 29.46%，较去年同期下降 20 个 BP，较去年全年下降 86 个 BP。具体来看：

在运营成本方面，通过全方位精细化管理及流程改造，缩短作业流程和管理链条，进一步精简作业类和管理行政类支出，降低零售运营成本，如实现短信支出下降 10%、集中作业件均成本下降 7% 等，推动整体运营成本逐步下降。

在固定成本方面，通过网点标准化、智能化、轻型化转型，降低单网点成本，上半年营业网点减租 1.8 万平方米，网点综合效益持续提升；以上举措共减少运营及固定成本开支 2.1 亿元。

在产能效率方面，通过实施 AI 战略，为业务和管理赋能，零售人力产能得到进一步提升，人均营收同比增

长 14%。在零售转型、保持业务快速增长的同时，零售成本收入比近两年持续优化。

八、资本充足性持续提高，本年可转债有望强制转股

二季度末，公司核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分别为 8.89%、9.71%和 12.62%，较年初分别上升 0.35、0.32 和 1.12 个百分点，较一季度末继续上升 0.14、0.12 和 1.12 个百分点。

公司资本充足性的持续提高主要来自两个方面：

其一是建立了以经济增加值（EVA）和经济资本回报率（RAROC）为核心的综合绩效考核机制，通过调配业务、向低风险业务引导（主要是零售业务转型），加大税务核销力度，加大抵债资产处置力度、减少无效资本占用，提升资本水平；

其二是积极拓展了外源性的资本补充渠道。1 月 25 日公司成功发行了 260 亿的可转债，已经在 7 月 25 日开始转股，强制转股价 13.96 元，预计 3Q 会完成强制转股，将提高核心一级资本充足率，对公贷款投放将在下半年持续回升。此外，4 月 25 日，公司也发行了 300 亿的二级资本债券。

九、投资建议

上半年，平安银行取得了非常靓丽的业绩。表现在：其一、业绩增持逐季上升，净利润增速超预期；其二、NIM 环比持续改善；其三、质量改善各项指标改善，逾期 90 天以上贷款占比将继续下降，存量风险降低；其四、零售业务资产端，零售贷款占比仍在上升，业绩贡献继续加大，综合收益率环比上升的同时保持了不良率的相对稳定；其五、零售业务负债端，零售存款增速加快，零售 AUM 持续提高将夯实负债基础；其六、对公做精做强战略效果初步显现，对公贷款开始实现正增长，对公存款也在缓解整体负债压力。

目前公司 2019 年 PB 估值仅 0.84 倍，处于低估状态。此前市场担忧其零售不良率、负债成本等问题，从上半年业绩来看，这些担忧将明显缓解。我们认为，本年公司资产端潜在风险的显性化会持续，零售端也将继续改善，从而估值修复要求更高。

我们预计公司 19/20 年营业收入将分别同比增长 20%/22%，净利润分别同比增长 15%/16%，EPS 分别为 1.66/1.92 元，BVPS 分别为 16.05 /17.78 元，对应的 PE 分别为 8.18/7.05 倍，对应 PB 分别为 0.84/0.76 倍。6 个月目标价 19 元，维持“买入”评级。

图表1：盈利预测

	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F
营业收入（百万）	96,163	107,715	105,786	116,716	139,482	170,478
增长率	31.00%	12.01%	-1.79%	10.33%	19.51%	22.22%
净利润（百万）	21,865	22,599	23,189	24,818	28,422	32,962
增长率	10.42%	3.36%	2.61%	7.02%	14.52%	15.97%
EPS	1.53	1.32	1.35	1.39	1.66	1.92
BVPS	11.29	11.77	11.77	13.98	16.05	17.78
PE	5.97	6.94	10.03	9.37	8.18	7.05
PB	0.81	0.78	1.15	0.97	0.84	0.76

资料来源：中信建投证券研究发展部

分析师介绍

杨荣：中央财经大学金融学博士，英国杜伦大学商学院访问学者，银行业首席，金融组组长。专注于将金融学理论和中国具体的市场实践精巧结合，并且借助规范科学的研究方法，发现市场内在的规律和秩序。持续跟踪研究银行资产管理业务、银行新兴业务。准确研判 2012 年年底以来银行板块的行业性机会和个股行情。2014 年获“最佳分析师量化排名”银行业第一名。2017 年获得《金融市场研究》杂志五周年十佳“优秀青年作者”荣誉。2018 年获得最佳行业“金牛分析师”奖；“wind 金牌分析师”银行业第二名；“最佳分析师”量化评选银行业第二名，连续 5 年累计排名银行业第一名。

研究助理

方才：南开大学金融学博士，2017 年加入中信建投研究发展部。2018 年获得“wind 金牌分析师”银行业第二名

010-86451314 fangcai@csc.com.cn

陈翔：美国波士顿学院金融学硕士，2019 年加入中信建投研究发展部。

010-85130978 chenxiangbj@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859