

公司研究/中报点评

2019年08月08日

银行/银行 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 13.54
合理价格区间(元): 16.53~17.97

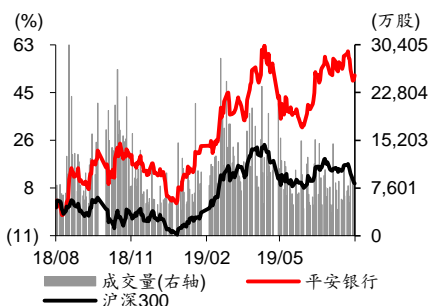
沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

蒋昭鹏 0755-82492038
联系人 jiangzhaopeng@htsc.com

相关研究

- 1《平安银行(000001,买入): 对公做精再深化, 打造协同发动机》2019.06
- 2《平安银行(000001,买入): 利润增速双位数, 驶入业绩快车道》2019.04
- 3《平安银行(000001,买入): 零售重点突破私行, 对公实现做精》2019.03

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)	8.78-14.73
总市值 (百万元)	232,487
总资产 (百万元)	3,590,766
每股净资产 (元)	14.94

资料来源: 公司公告

业绩放光彩, 转型显效果

平安银行(000001)

利润增速超 15%, 维持“买入”评级

平安银行于 8 月 7 日发布 2019 年半年报, 上半年归母净利润同比+15.2%, 较 1Q19 上升 2.3pct, 业绩超出我们预期。在公司零售战略升级、重点抓对公业务的战略背景下, 上半年息差走强、资产质量快速优化, 我们对其持续看好。预测公司 2019-2021 年归母净利润增速 15.6%/16.8%/17.2%, EPS1.67/1.95/2.29 元, 目标价 16.53~17.97 元, 维持“买入”评级。

营收、利润增速均回升, 息差显著超预期

1H19 归母净利润、营收、PPOP 同比增速均回升。营收、PPOP 分别同比+18.5%、19.0%, 较 1Q19 提升 2.6pct、1.9pct。主要原因是 1H19 净息差走强至 2.62%, 较 1Q19 大升 9bp。资产端, 贷款定价高位运行, 适度加大信用卡贷款等高收益资产投放, 零售贷款收益率较 1Q19 上升 19bp, 带动生息资产收益率提升。负债端, 计息负债成本率较 1Q19 降低 6bp, 负债成本全面走低。同业负债成本降低受益于银行间市场流动性充裕, 存款成本降低则受益于活期存款增长较快 (同比+12.8%), 活期率保持稳定。

战略升级效果呈现, 存款、AUM 齐亮眼

2019 年公司重点抓对公业务的做精做强, 零售战略也由重视基础客群转向重点突破中高端客群的阶段, 上半年此战略布局的成效显著。一方面, 重新发力对公业务为公司存款增长奠定了强劲基础。6 月末存款同比增速 13.9%, 较 Q1 末稳中有升, 大幅高于 2018 年末 (7.4%)。对公存款成为存款增长的压舱石, 1H19 新增对公存款占总存款增量的 63%, 而 2018 年仅有 6%。另一方面, 零售客群升级则驱动 AUM 快速增长。6 月末私行客户数同比增长 48.8%, 在较 Q1 末提升的基础上超越财富客户增速; 零售 AUM 同比+44.2%, 较 Q1 末提升 4pct, 后续中间收入贡献预计可观。

资产质量优化, 资本压力持续缓解

资产质量优化进度显著加快。6 月末不良贷款率、拨备覆盖率分别为 1.68%、183%, 较 Q1 末下降 5bp、上升 12pct。资产质量优化主要来源于对公贷款, 零售贷款不良率则受消费贷款行业因素影响微升。不良贷款偏离度较 2018 年末进一步下降至 94%。资本压力缓解显著。Q2 发行 300 亿元二级资本债, 资本充足率较 Q1 末+1.12pct 至 12.62%。后续可重点关注可转债转股。260 亿元可转债已于 7 月 25 日进入转股期, 若转股期内连续 30 个交易日内有 15 个交易日股价不低于 13.96 元则可触发提前赎回条款 (目前已 6 日), 提前赎回促进转股或可大幅提升核心一级资本充足率至 9.96%。

零售战略推进最快的银行, 目标价 16.53~17.97 元

鉴于公司利润释放加速, 息差表现亮眼。我们调高 2019-2021 年归母净利润增速预测至 15.6%/16.8%/17.2% (原预测 14.4%/16.2%/16.9%), 2019 年 BVPS14.37 元, 对应 PB0.94 倍。股份行 2019 年一致预测 PB 为 0.75 倍, 公司作为零售战略推进最快的银行, 应享受估值溢价, 给予 2019 年目标 PB1.15~1.25 倍, 目标价由 15.79~17.23 元上调至 16.53~17.97 元。

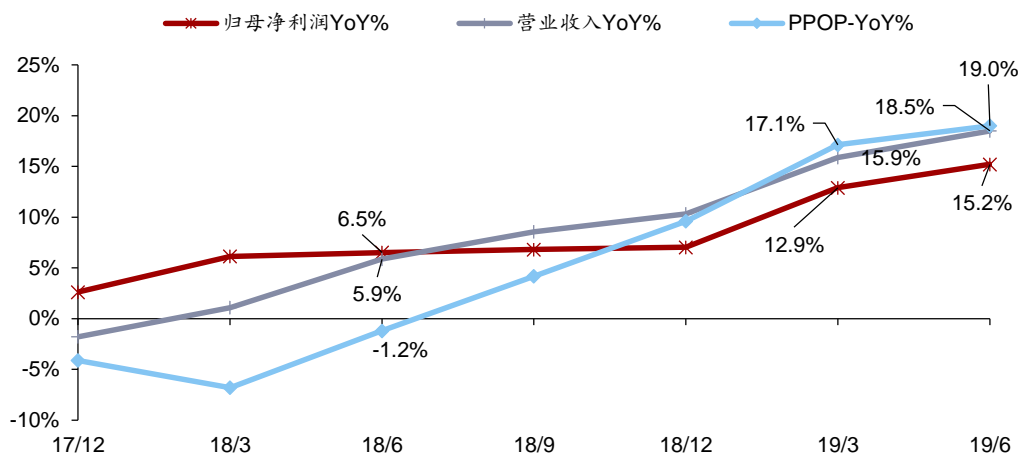
风险提示: 经济下行超预期, 资产质量恶化超预期。

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	137,889	164,325	198,670
+/-%	(1.79)	10.33	18.14	19.17	20.90
归属母公司净利润 (百万元)	23,189	24,818	28,685	33,504	39,276
+/-%	2.61	7.02	15.58	16.80	17.23
EPS (元, 最新摊薄)	1.35	1.45	1.67	1.95	2.29
PE (倍)	10.03	9.37	8.10	6.94	5.92

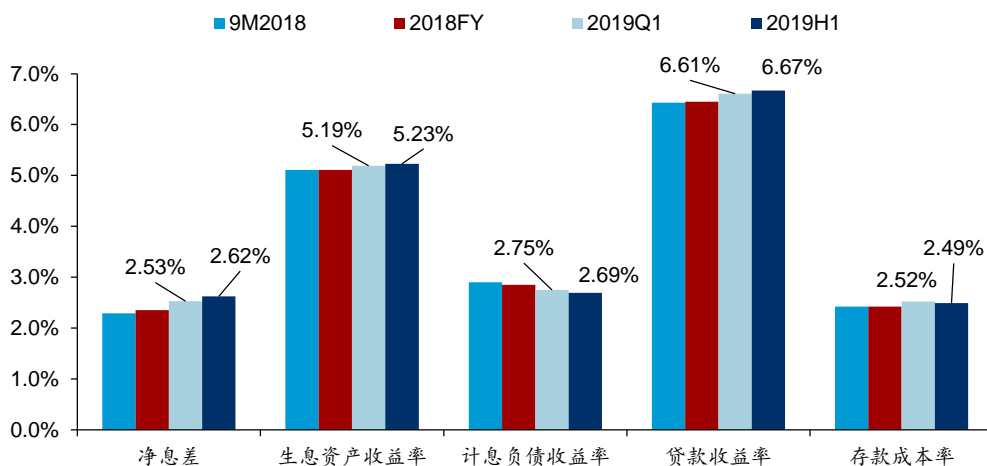
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 归母净利润、营收、PPOP 同比增速变化趋势



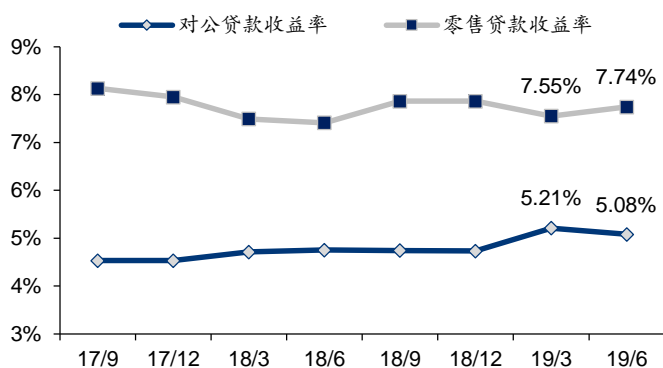
资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表2: 息差、生息资产收益率、计息负债成本率变化趋势



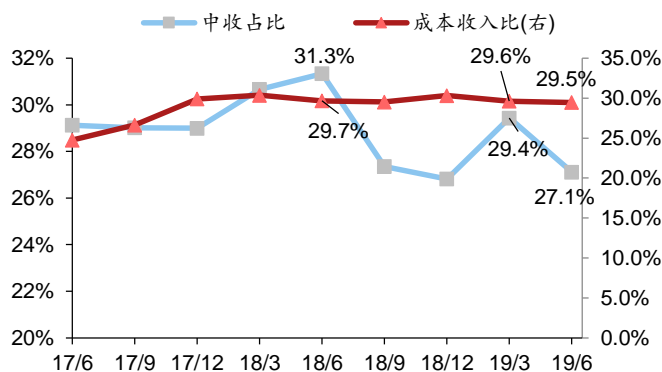
资料来源: 华泰证券研究所

图表3: 对公及零售贷款定价走势



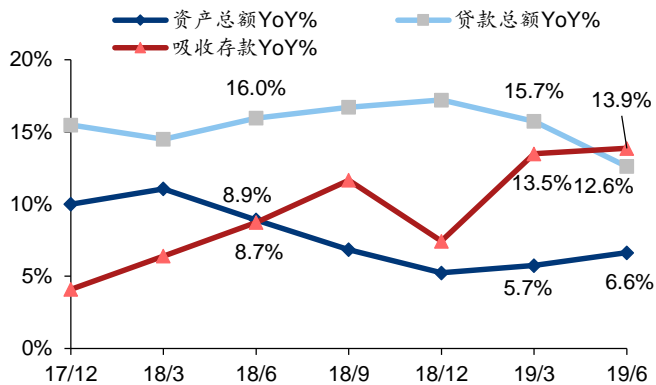
资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表4: 中收占比及成本收入比变化趋势



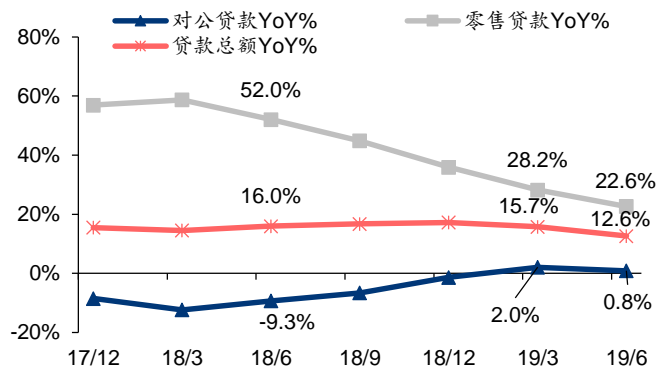
资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表5: 资产规模增长趋势



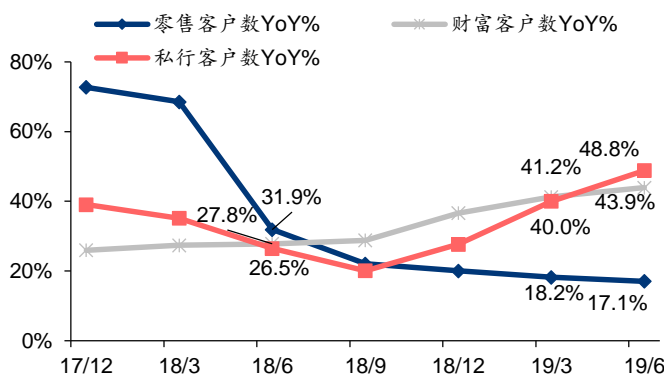
资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表6: 各类贷款增长趋势



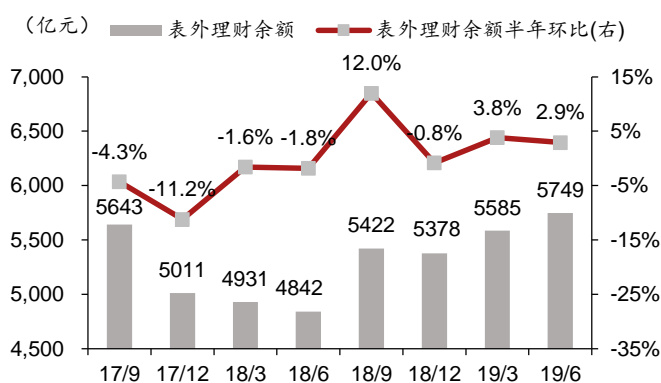
资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表7: 各类零售客户增长趋势



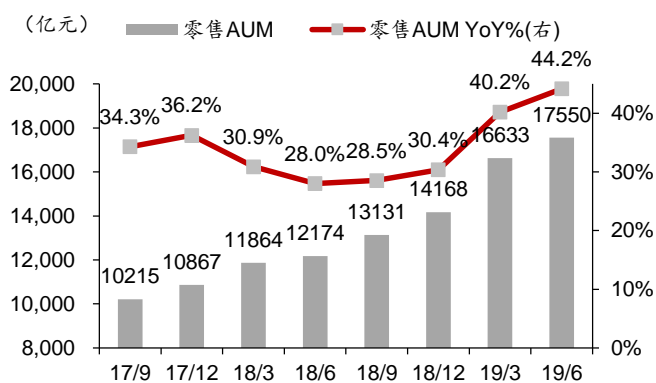
资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表8: 表外理财余额及变化趋势



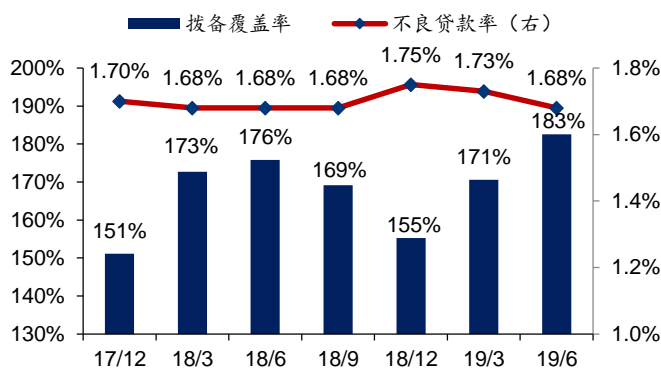
资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表9: 零售 AUM 增长趋势



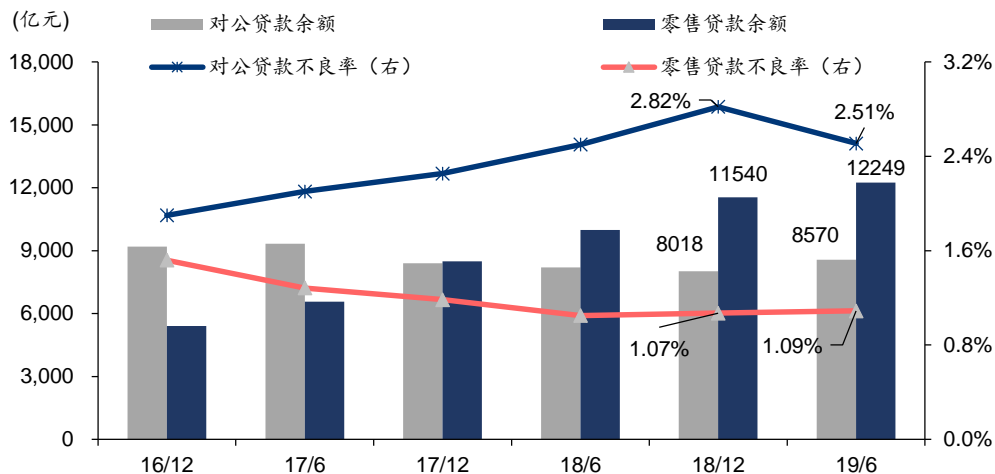
资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表10: 不良贷款率及拨备覆盖率变化趋势



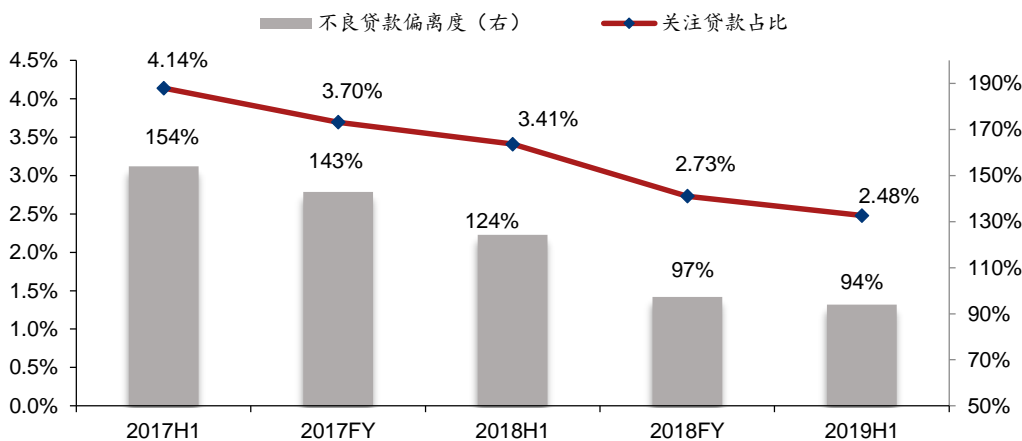
资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表11: 对公和零售贷款余额及不良率变化趋势



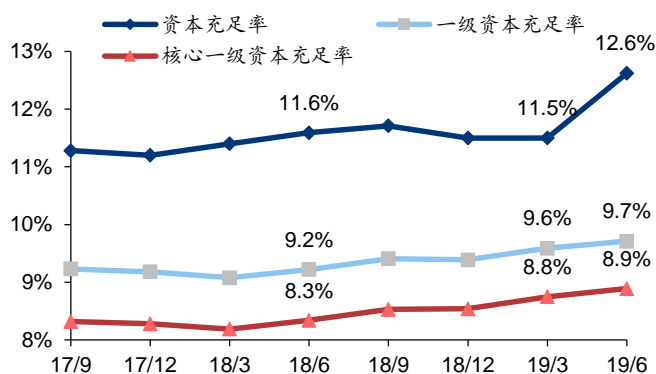
资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表12: 不良贷款偏离度及关注贷款占比变化趋势



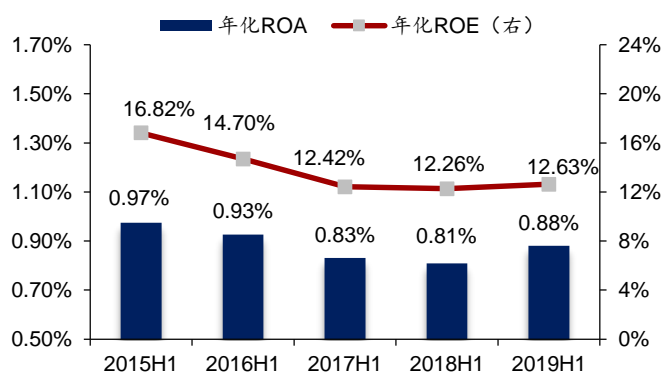
资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表13: 各类资本充足率变化趋势



资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表14: 年化ROA、ROE变化趋势



资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表15: 可比A股上市银行PB估值(2019/8/7)(Wind一致预期)

代码	简称	2019年PB估值(倍)
601998.SH	中信银行	0.62
600036.SH	招商银行	1.51
601166.SH	兴业银行	0.77
601818.SH	光大银行	0.61
600015.SH	华夏银行	0.52
600000.SH	浦发银行	0.68
600016.SH	民生银行	0.56
	平均值	0.75

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

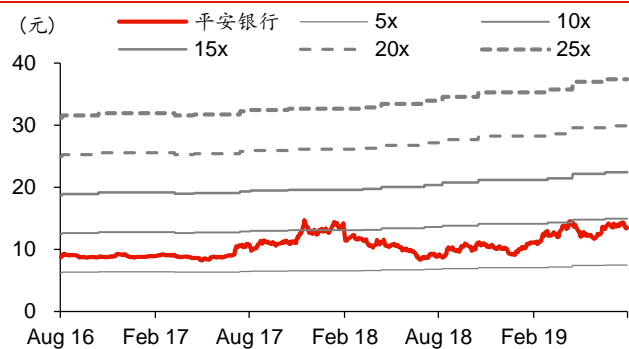
图表16: 财务预测(百万元)

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	3,668,401	3,954,809	4,302,073	净利息收入	74,009	74,745	87,452	102,318	121,759
贷款净额	1,660,420	1,949,757	2,136,691	2,372,253	2,614,749	手续费净收入	30,674	31,297	34,427	39,591	45,529
债券投资	807,002	850,317	875,693	941,370	980,531	营业费用	32,638	36,540	39,298	46,011	54,634
总负债	3,026,420	3,178,550	3,401,632	3,656,799	3,967,428	拨备前利润	73,082	80,102	98,513	118,232	143,950
存款余额	2,000,420	2,149,142	2,458,245	2,712,555	2,980,682	计提减值准备	42,925	47,871	61,261	74,721	92,942
同业负债	595,939	575,088	597,951	606,756	658,073	所得税	6,968	7,413	8,568	10,007	11,732
股东权益	222,054	240,042	266,769	298,011	334,645	净利润	23,189	24,818	28,685	33,504	39,276
盈利能力	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	资本管理	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
年化 ROAA	0.75%	0.74%	0.81%	0.88%	0.95%	核心资本	184,340	198,592	246,816	278,058	314,692
年化 ROAE	10.93%	10.74%	11.32%	11.86%	12.42%	资本净额	249,227	264,067	315,618	350,673	391,931
生息资产收益率	5.12%	5.19%	5.80%	5.83%	5.85%	风险加权资产	2,226,112	2,418,509	2,595,239	2,797,860	3,043,534
计息负债成本率	2.64%	2.92%	3.39%	3.18%	2.90%	风险加权资产比重	69%	71%	71%	71%	71%
成本收入比	31%	31%	29%	28%	28%	核心一级资本充足率	8.3%	8.2%	9.5%	9.9%	10.3%
						一级资本充足率	9.2%	9.0%	10.3%	10.7%	11.0%
						资本充足率	11.2%	10.9%	12.2%	12.5%	12.9%
成长能力	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	资产质量	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
贷款	15.6%	17.4%	9.6%	11.0%	10.2%	贷款减值准备	43,810	54,033	74,941	97,280	123,644
存款	4.1%	7.4%	14.4%	10.3%	9.9%	不良贷款额	28,252	34,121	34,187	36,533	39,483
净利息收入	-3.1%	1.0%	17.0%	17.0%	19.0%	不良贷款率	1.70%	1.75%	1.60%	1.54%	1.51%
中间业务收入	10.1%	2.0%	10.0%	15.0%	15.0%	拨备覆盖率	151%	155%	212%	266%	313%
营业费用	3.9%	12.0%	7.5%	17.1%	18.7%	拨贷比	2.64%	2.77%	3.51%	4.10%	4.73%
净利润	2.6%	7.0%	15.6%	16.8%	17.2%	信用成本	2.99%	2.88%	3.14%	3.50%	3.92%
营业收入结构	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	估值分析	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
利息占比	70.0%	64.0%	63.4%	62.3%	61.3%	PB	1.15	1.06	0.94	0.84	0.74
手续费收入占比	29.0%	26.8%	25.0%	24.1%	22.9%	PE	10.03	9.37	8.10	6.94	5.92
业务费用占比	30.9%	31.3%	28.5%	28.0%	27.5%	EPS	1.35	1.45	1.67	1.95	2.29
计提拨备占比	40.6%	41.0%	44.4%	45.5%	46.8%	BVPS	11.77	12.82	14.37	16.19	18.33
						每股股利	0.14	0.11	0.13	0.15	0.18
						股息收益率	1.0%	0.8%	1.0%	1.1%	1.3%

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

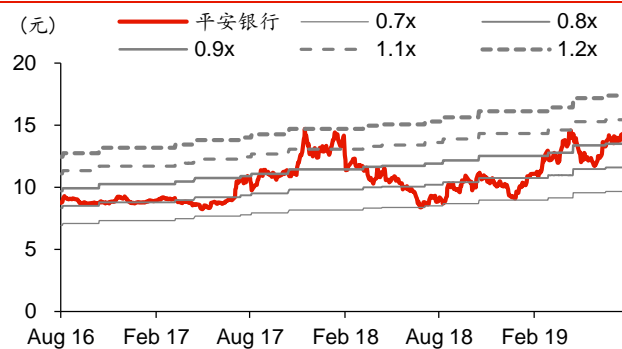
PE/PB - Bands

图表17: 平安银行历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表18: 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