

公司研究/公告点评

2020年01月14日

银行/银行 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 16.99  
合理价格区间(元): 20.82~22.26

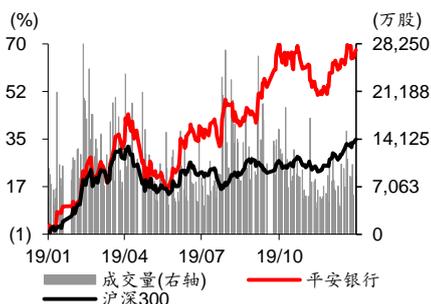
沈娟 执业证书编号: S0570514040002  
研究员 0755-23952763  
shenjuan@htsc.com

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

相关研究

- 1《平安银行(000001 SZ,买入): 利润高速增长, 零售持续升级》2019.10
- 2《平安银行(000001 SZ,买入): 零售对公双驱动, 科技引领新银行》2019.08
- 3《平安银行(000001,买入): 业绩放光彩, 转型显效果》2019.08

一年内股价走势图



资料来源: Wind

# 对公做精发力, 资产质量夯实

## 平安银行(000001)

### 对公做精战略落地, 维持“买入”评级

公司于1月13日发布2019年业绩快报, 2019年归母净利润、营收增速分别为13.6%、18.2%, 增速较1-9月-1.9pct、-0.6pct, 业绩略低于我们预期。公司严格认定不良贷款, 拨备计提力度加大, 成长性预计依旧居股份行前列。我们预测公司2020-2021年归母净利润增速14.8%/15.8%, EPS1.67/1.93元, 目标价20.82~22.26元, 维持“买入”评级。

### 资本补充到位, 规模扩张提速

2019年平安银行归母净利润增速13.6%, 较1-9月-1.9pct, 主要受信用成本拖累。规模增速显著提升, 总资产、贷款同比增速分别为15.2%、16.3%, 较9月末+4.6%、+4.4%。Q4加大贷款投放力度, 一方面可转债转股补充核心一级资本, 另一方面负债来源改善明显, 存款同比增速为14.5%, 较9月末+6.1%。平安银行作为零售型银行, 资产定价韧性较强, 且负债端成本较同业更高, 降成本导向下改善空间较大, 预计后续息差走势好于同业。

### 认定标准趋严, 不良率持续下降

2019年末不良贷款率1.65%, 季度环比-3bp; 拨备覆盖率183%, 季度环比-3pct。一方面, 不良贷款认定标准从严, 逾期90+偏离度为82%, 较6月末下降12pct, 逾期60+偏离度为96% (上市银行首次披露, 已低于100%), 因此Q4不良生成率(年化)为3.31%, 环比微升。另一方面, 不良贷款处置加速, Q4年化信贷成本环比+80bp至3.45%。平安银行将逾期60天贷款基本确认为不良贷款, 信贷成本已显著高于上市股份行平均水平, 资产质量夯实后, 后续信用成本反哺利润可期。

### 发力对公业务, 存款结构改善

发力对公在贷款投放上有所体现, Q4新增对公贷款占总新增贷款的比例达51.2%。个人贷款占比较9月末微降0.8pct至58.4%。随着对公贷款存量风险包袱逐渐出清, 对公贷款有望继续在新增贷款中占据一定比例, 主要针对十大行业精细化发展。存款结构明显改善, 个人活期存款和企业活期存款分别同比+15.3%和+11.6%, 较6月末+2.1pct, -1.1pct, 活期率较6月末微降0.4pct至32.6%。2018年下半年以来零售AUM的快速增长增加了储蓄活期存款沉淀, 发力对公利于存款派生(企业活期存款增速高于企业存款整体11.2%), 存款结构改善有望对息差形成正向贡献。

### 看好长期成长性, 目标价20.82~22.26元

我们看好公司作为锐意改革零售银行的长期成长逻辑, 鉴于公司信贷成本提升, 我们预测公司2020-2021年归母净利润增速14.8%/15.8%(原预测16.8%/17.2%), 2020年BVPS14.36元, 对应PB1.18倍。股份行2020年一致预测PB0.96倍, 公司作为零售转型推进最快银行, 估值可参考零售龙头招商银行(2020年Wind一致预测PB1.51倍), 我们给予2020年目标PB1.45~1.55倍, 目标价由18.61~19.89元上调至20.82~22.26元。

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)	19,406
流通A股(百万股)	19,406
52周内股价区间(元)	10.24-17.22
总市值(百万元)	329,707
总资产(百万元)	3,707,683
每股净资产(元)	14.84

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	137,958	160,428	186,134
+/-%	(1.79)	10.33	18.20	16.29	16.02
归属母公司净利润(百万元)	23,189	24,818	28,195	32,360	37,459
+/-%	2.61	7.02	13.61	14.77	15.76
EPS(元, 最新摊薄)	1.19	1.28	1.45	1.67	1.93
PE(倍)	14.22	13.29	11.69	10.19	8.80

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 可比A股上市股份行PB估值(2020/1/13)(Wind一致预期)

代码	简称	2020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	0.75
601818.SH	光大银行	0.65
600015.SH	华夏银行	0.50
600000.SH	浦发银行	0.66
600016.SH	民生银行	0.56
	<b>平均值</b>	<b>0.96</b>

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

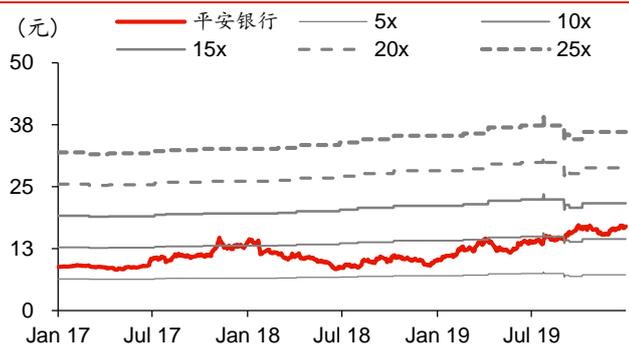
图表2: 财务预测(百万元)

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	3,939,070	4,528,786	5,250,053	净利息收入	74,009	74,745	88,797	101,672	115,906
贷款净额	1,660,420	1,949,757	2,253,010	2,675,358	3,153,470	手续费净收入	30,674	31,297	37,292	44,750	53,700
债券投资	807,002	850,317	938,064	1,078,773	1,201,322	营业费用	32,638	36,540	40,828	44,920	51,187
总负债	3,026,420	3,178,550	3,670,554	4,230,134	4,916,495	拨备前利润	73,082	80,102	97,052	115,427	134,861
存款余额	2,000,420	2,149,142	2,464,366	2,941,166	3,494,560	计提减值准备	42,925	47,871	60,812	73,833	86,714
同业负债	595,939	575,088	682,266	745,648	819,414	所得税	6,968	7,413	8,045	9,233	10,688
股东权益	222,054	240,042	268,516	298,652	333,559	净利润	23,189	24,818	28,195	32,360	37,459
盈利能力	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	资本管理	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
平均ROA	0.75%	0.74%	0.77%	0.76%	0.77%	核心资本	184,340	199,782	248,563	278,699	313,606
平均ROE	10.93%	10.74%	11.09%	11.41%	11.85%	资本净额	249,227	269,115	325,414	364,068	409,393
生息资产收益率	5.12%	5.19%	5.27%	5.23%	5.19%	风险加权资产	2,226,112	2,340,236	2,696,535	3,100,232	3,593,984
计息负债成本率	2.64%	2.92%	2.88%	2.83%	2.81%	风险加权资产比重	69%	68%	68%	68%	68%
净息差(NIM)	2.56%	2.38%	2.53%	2.52%	2.49%	核心一级资本充足率	8.3%	8.5%	9.2%	9.0%	8.7%
成本收入比	31%	31%	30%	28%	28%	一级资本充足率	9.2%	9.4%	10.0%	9.6%	9.3%
成长能力	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	资本充足率	11.2%	11.5%	12.1%	11.7%	11.4%
贷款	15.6%	17.4%	15.6%	18.7%	17.9%	资产质量	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
存款	4.1%	7.4%	14.7%	19.3%	18.8%	贷款减值准备	43,810	54,033	70,194	89,297	109,127
净利息收入	-3.1%	1.0%	18.8%	14.5%	14.0%	不良贷款额	28,252	34,121	37,175	42,806	47,933
中间业务收入	10.1%	2.0%	19.2%	20.0%	20.0%	不良贷款率	1.70%	1.75%	1.65%	1.60%	1.52%
营业费用	3.9%	12.0%	11.7%	10.0%	14.0%	拨备覆盖率	151%	155%	183%	209%	228%
净利润	2.6%	7.0%	13.6%	14.8%	15.8%	拨贷比	2.64%	2.77%	3.12%	3.34%	3.46%
营业收入结构	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	信用成本	2.99%	2.88%	3.12%	3.28%	3.24%
利息占比	70.0%	64.0%	64.4%	63.4%	62.3%	估值分析	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
手续费收入占比	29.0%	26.8%	27.0%	27.9%	28.9%	PB	1.62	1.49	1.33	1.18	1.05
业务费用占比	30.9%	31.3%	29.6%	28.0%	27.5%	PE	14.13	13.21	11.69	10.19	8.80
计提拨备占比	40.6%	41.0%	44.1%	46.0%	46.6%	EPS	1.19	1.28	1.45	1.67	1.93
						BVPS	10.41	11.34	12.81	14.36	16.16
						每股股利	0.12	0.10	0.11	0.13	0.15
						股息收益率	0.7%	0.6%	0.7%	0.8%	0.9%

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

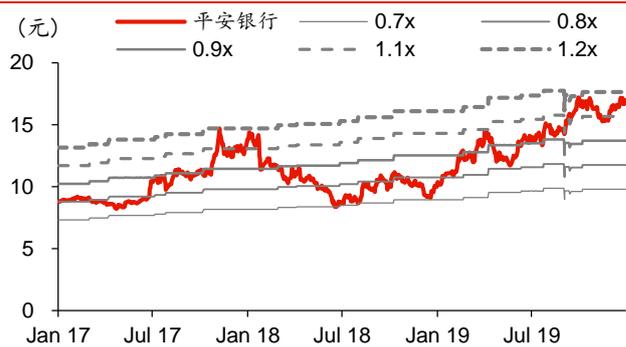
**PE/PB - Bands**

图表3: 平安银行历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表4: 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 2020 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