

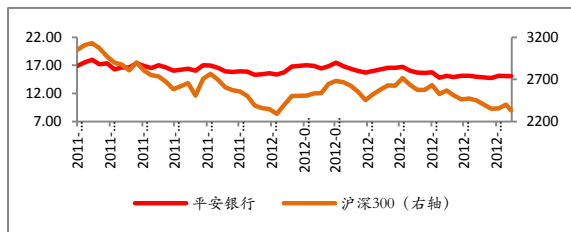
资产质量下降, 息差回落

投资要点:

市场数据

总股本(百万股)	5123
A股股本(百万股)	5123
A股流通比例(%)	60.61%
第一大股东	平保集团
第一大股东持股比例	43.16%
上证综指/沪深300	2143/2357

近十二个月股价表现



□ 可比口径下合并净利润约同比增长15%

2012年上半年,实现净利润68.70亿元,同比增长45.2%,按可比口径测算,上半年归属母公司股东合并净利润约同比增长15%(将2011年1-6月原平安银行净利润按90.75%与原深发展合并)。对净利润同比增长15%进行分解,生息资产规模的增长、净息差、手续费及佣金净收入、成本收入比、拨备计提的贡献比例分别为17.68%、2.04%、5.68%、-1.91%与-7.16%(注:测算过程中,平安银行2011年上半年生息资产平均余额按2,712.74亿元计算,该数据取自平保集团2011年半年报)。

□ 存贷市场份额稳定;净息差下降

公司贷款余额为6,829亿元,较年初增长10.03%;贷款市场份额较年初以及一季度末略微提升;存款余额为9,496亿元,较年初增长11.6%,存款的市场份额较年初略微提升。受同业资产规模扩大但收益率下降等影响,二季度末的净息差水平(根据季度期末期初均值计算)较一季度下降了23个基点为2.62%。

□ 手续费及佣金收入增长较快,成本收入比同比上升

公司上半年手续费净收入为27.79亿元,同比增长40.25%,其中银行卡业务、理财业务增长较快。受两行整合营业费用大幅增长影响,公司的成本收入比(含税)为46.92%,同比上升1.93个百分点。

□ 资产质量下滑,拨备覆盖率大幅下降

公司不良贷款余额为49.71亿元,较年初增长50.91%;其中温州分行不良贷款余额占全行不良贷款余额的27.61%。不良贷款率0.73%,较年初上升0.2个百分点;其中,东区(江浙沪闽)贷款不良率为1.16%,较年初提升0.6个百分点。由于不良额上升,拨备覆盖率较年初下降82.7个百分点。

□ 估值和投资建议:

公司净息差下降,资产质量下降压力较大。预计2012年全年实现净利润123亿元,同比增长19%,12年动态市盈率、市净率分别为6.27倍、0.9倍,给予增持评级。

分析师:

许荣聪

执业证书编号:

S0500511070002

(8621)68634510-8515

xrc3356@xcsc.com

联系人:

连端清

(8621)68634510-8612

ldq3377@xcsc.com

地址:上海市浦东新区陆家嘴环路958号华能联合大厦
5层湘财证券研究所

<http://www.xcsc.com>

表 1、平安银行中报业绩情况

平安银行						
单位：人民币百万元	2011/6/30	2011/12/31	2012/3/31	2012/6/30	QoQ (%)	YoY (%)
资产负债表（简表）						
总资产	852,057	1,258,177	1,368,005	1,490,623	8.96%	74.94%
生息资产余额	810,876	1,055,752	1,174,154	1,333,009	13.53%	64.39%
现金及存放央行	95,492	160,635	171,899	180,414	4.95%	88.93%
同业资产	138,063	82,635	143,913	250,502	74.07%	81.44%
债券投资	136,330	202,407	218,236	231,017	5.86%	69.45%
贷款毛额	448,484	620,642	651,376	682,906	4.84%	52.27%
行业贷款量	54,650,231	58,189,250	60,769,042	63,324,969	4.21%	15.87%
贷款市场份额	0.82%	1.07%	1.07%	1.08%	0.01%	0.26%
总存款	632,497	850,845	914,810	949,578	3.80%	50.13%
行业存款量	80,302,661	82,670,214	86,844,871	90,876,084	4.64%	13.17%
存款市场份额	0.79%	1.03%	1.05%	1.04%	-0.01%	0.26%
同业负债	126,126	219,886	285,277	367,598	28.86%	191.45%
利润表（简表）						
营业收入	16,191	29,643	9,724	19,626	101.83%	21.21%
净利息收入	13,671	25,290	7,955	16,157	103.10%	18.19%
非利息收入	2,521	4,347	1,769	3,469	96.12%	37.62%
净手续费收入	1,982	3,665	1,448	2,779	91.95%	40.25%
其他非息收入	539	683	321	690	114.93%	27.95%
营业费用	7,486	14,362	4,573	9,218	101.59%	23.13%
拨备前利润	8,705	15,281	5,151	10,407	102.04%	19.56%
资产减值损失	1,030	2,149	686	1,570	128.91%	52.42%
税前利润	7,695	13,257	4,477	8,879	98.30%	15.38%
所得税	1,697	2,867	982	2,009	104.62%	18.37%
有效税率	22.06%	21.63%	21.93%	22.63%	0.70%	0.57%
净利润	5,880	10,279	3,429	6,761	97.19%	14.99%

数据来源：公司财报，湘财证券研究所

注：2011年1-6月利润表数据由披露的2011年1-6月原平安银行数据与原深发展单体数据合计得到，而净利润=披露的2011年1-6月原平安银行净利*90.75%+原深发展单体净利；而2011年6月末资产负债表数据仅为原深发展单体数据；因此上述利润表同比口径基本一致。

表 2、平安银行利润表（单季）和财务比率情况

平安银行						
单位：人民币百万元	2011/6/30	2011/12/31	2012/3/31	2012/6/30	QoQ (%)	YoY (%)
利润简表（单季度）						
营业收入	6,326	8,942	9,724	9,902	1.83%	56.53%
净利息收入	5,288	7,609	7,955	8,202	3.10%	55.10%
非利息收入	1,038	1,311	1,769	1,700	-3.88%	63.84%
净手续费收入	706	1,235	1,448	1,331	-8.05%	88.59%
其他非息收入	332	76	321	369	14.93%	11.17%
营业费用	2,846	4,719	4,573	4,645	1.59%	63.22%
拨备前利润	3,479	4,222	5,151	5,256	2.04%	51.06%
资产减值损失	490	909	686	884	28.91%	80.64%
税前利润	2,997	3,314	4,465	4,372	-2.09%	45.89%
所得税	667	688	982	1,027	4.62%	53.96%
有效税率	22.26%	20.63%	21.93%	23.34%	1.41%	1.07%
净利润	2,330	2,591	3,429	3,441	0.34%	47.69%
财务比率（单季度）						
净息差（季度期末期初均值，年化）	2.67%	2.92%	2.85%	2.62%	-0.24%	-0.05%
净手续费收入/营业收入	11.16%	13.81%	14.89%	13.45%	-1.45%	2.29%
成本收入比（含营业税）	44.99%	52.78%	47.03%	46.92%	-0.11%	1.92%
贷存比（含贴现）	69.72%	71.70%	69.97%	70.67%	0.70%	0.95%
不良贷款额	1973	3289	4429	4985	12.55%	152.63%
不良贷款率	0.44%	0.53%	0.68%	0.73%	0.05%	0.29%
关注类贷款额	1056	4410	4677	4924	5.28%	366.29%
关注类贷款占比	0.24%	0.71%	0.72%	0.72%	0.00%	0.49%
拨备覆盖率	379.74%	320.66%	253.37%	237.96%	-15.41%	-141.78%
拨贷比	1.67%	1.70%	1.73%	1.73%	0.00%	0.06%
信用成本（%，年化）	0.45%	0.59%	0.43%	0.53%	0.10%	0.08%

数据来源：公司财报，湘财证券研究所

表 3、平安银行存款结构

平安银行			
单位：百万元	2011/12/31	2012/6/30	变动
对公定期存款	276,087	309,042	11.94%
对公活期存款	204,744	218,387	6.66%
个人定期存款	70,410	87,033	23.61%
个人活期存款	69,075	87,605	26.83%
活期存款	273,819	305,992	11.75%
定期存款	346,498	396,075	14.31%
其他存款	230,529	247,511	7.37%
存款	850,845	949,578	11.60%
活期存款占比	32.18%	32.22%	0.04%
定期存款占比	40.72%	41.71%	0.99%
其他存款占比	27.09%	26.07%	-1.03%

数据来源：公司财报，湘财证券研究所

表 4、平安银行存款成本和贷款收益

	2011 年		2012 年 1-6 月		平均利率变化
	日均余额 (百万元)	平均利率 (%)	日均余额 (百万元)	平均利率 (%)	
企业存款	480,201	2.23	518,782	2.57	0.34
企业活期存款	200,268	0.76	197,594	0.78	0.02
企业定期存款	279,933	3.28	321,188	3.67	0.39
个人存款	125,619	2.00	161,119	2.67	0.67
个人活期存款	47,928	0.50	54,504	0.51	0.01
个人定期存款	77,691	2.93	106,615	3.78	0.85
保证金存款	196,920	2.21	211,611	2.53	0.32
存款合计	802,740	2.19	891,512	2.58	0.39
公司贷款 (不含贴现)	396,840	6.50	424,778	6.98	0.48
个人贷款	179,374	6.30	200,247	7.11	0.81
贷款及垫款合计 (不含贴现)	576,214	6.44	625,025	7.02	0.58
贷款加权利率-存款加权利率		4.25		4.44	0.19

数据来源：公司财报，湘财证券研究所

表 5、平安银行贷款行业分布情况

平安银行 (集团) 贷款行业分布				
	2011/12/31	2012/6/30	较年初变化	
农牧业、渔业	0.27%	0.30%	0.03%	
采掘业	1.07%	1.61%	0.54%	
制造业	21.62%	21.77%	0.15%	
能源业	2.36%	2.27%	-0.09%	
交运邮电	4.71%	4.38%	-0.33%	
商业	17.24%	17.98%	0.74%	
房地产业	5.90%	5.78%	-0.12%	
社会服务、科技文卫业	8.33%	7.00%	-1.33%	
建筑业	4.44%	4.10%	-0.34%	
其他 (主要为个贷)	31.21%	29.59%	-1.62%	
贴现	2.85%	5.22%	2.37%	
贷款和垫款总额	100%	100%		

数据来源：公司财报，湘财证券研究所

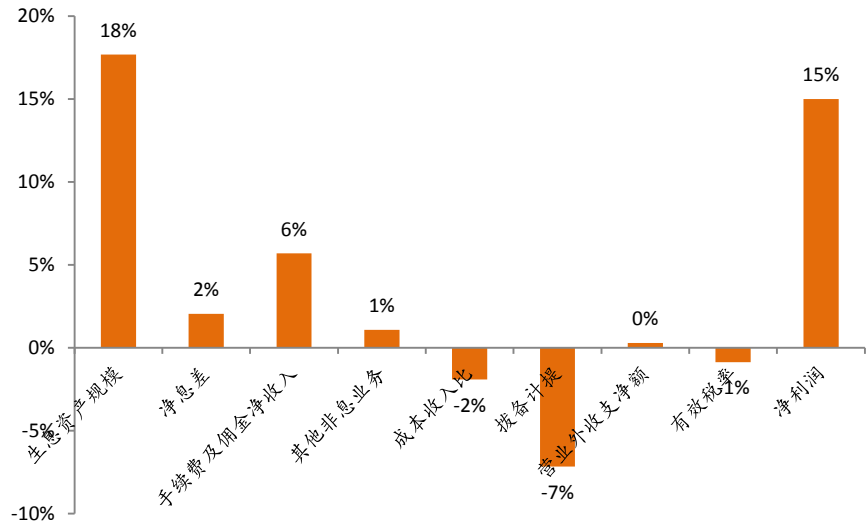
表 6、平安银行主要表外业务情况

项目(单位:人民币百万元)	2011/12/31	2012/6/30	较年初变动
开出承兑汇票	296,782	342,307	15.34%
开出信用证	6,017	17,310	187.68%
开出保证凭信	25,172	25,048	-0.49%
未用信用卡额度及不可撤销信贷承诺	42,458	44,142	3.97%
租赁承诺	3,895	4,220	8.34%

资本性支出承诺	40	368	820.00%
小计	374,364	433,395	15.77%

数据来源：公司财报，湘财证券研究所

图 1、2012 年上半年净利润增长驱动因素分析



数据来源：公司财报，湘财证券研究所

财务预测及估值

每股盈利及估值						盈利能力					
	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E		2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
每股收益	1.62	1.80	2.03	2.41	2.98	生息资产增长率	23.68%	22.53%	49.78%	23.43%	14.00%
每股拨备前利润	2.49	2.68	2.98	3.77	4.43	NIM	2.47%	2.53%	2.84%	2.62%	2.61%
每股净资产	6.59	9.62	14.31	16.72	19.59	非息收入占比	14.09%	12.17%	14.67%	16.12%	17.72%
P/E	15.38	12.31	7.45	6.27	5.07	成本收入比	48.83%	48.19%	48.46%	49.10%	49.10%
P/B	3.78	2.31	1.03	0.90	0.77	信用成本率	0.49%	0.39%	0.43%	0.50%	0.38%
P/PPOP	10.00	8.29	5.06	4.00	3.41	有效税率	18.74%	21.43%	21.64%	23.20%	23.20%
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	1.60%	1.97%	ROAA	0.95%	0.96%	1.05%	0.92%	0.99%
股息派发率	0.00%	0.00%	0.00%	10.00%	10.00%	ROAE	27.29%	23.28%	19.07%	15.33%	16.40%
利润表摘要						资产负债表摘要					
	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E		2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
利息净收入	12,984	15,829	25,290	31,988	36,865	资产总额	587,811	727,610	1,258,177	1,433,683	1,634,398
手续费净收入	1,181	1,585	3,665	5,433	7,223	贷款额	355,563	400,966	610,075	703,402	801,382
其他非息收入	949	607	683	714	714	证券投资	103,143	111,416	202,407	319,402	363,800
营业收入	15,114	18,022	29,637	38,135	44,802	同业资产	61,877	115,263	82,635	114,695	130,752
营业支出(含营业税)	7,380	8,685	14,362	18,724	21,998	存放央行	53,465	75,750	158,400	162,852	186,465
拨备前利润	7,734	9,337	15,275	19,321	22,714	负债总额	567,341	694,097	1,182,796	1,348,031	1,534,023
当期拨备	1,575	1,488	2,149	3,254	2,858	存款总额	454,635	562,912	850,845	986,980	1,130,093
税前利润	6,191	7,998	13,251	16,067	19,856	同业负债	95,443	106,159	219,886	229,389	261,504
所得税	1,160	1,714	2,867	3,728	4,607	发行债券	9,463	9,469	16,054	16,054	16,054
净利润	5,031	6,283	10,384	12,339	15,250	股东权益	20,470	33,513	75,381	85,651	100,376
增长率						资产负债结构					
	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E		2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
净利息收入增长	3.1%	21.9%	59.8%	26.5%	15.2%	核心资本充足率	5.52%	7.10%	8.46%	9.37%	9.65%
手续费净收入增长	38.8%	34.2%	131.2%	48.2%	33.0%	资本充足率	8.88%	10.19%	11.51%	12.11%	12.13%
营业收入增长	4.1%	19.2%	64.5%	28.7%	17.5%	风险加权系数	61.16%	63.73%	63.16%	63.00%	63.00%
拨备前利润增长	-4.9%	20.7%	63.6%	26.5%	17.6%	贷款/总资产	60.49%	55.11%	48.49%	49.06%	49.03%
当期拨备增长	-78.5%	-5.5%	44.4%	51.4%	-12.2%	同业/总资产	10.53%	15.84%	6.57%	8.00%	8.00%
净利润增长	717.9%	24.9%	65.3%	18.8%	23.6%	证券投资/总资产	17.55%	15.31%	16.09%	22.28%	22.26%
总资产增长	23.9%	23.8%	72.9%	13.9%	14.0%	存款/总负债	80.13%	81.10%	71.94%	73.22%	73.67%
总负债增长	23.9%	22.3%	70.4%	14.0%	13.8%	同业负债/总负债	16.82%	15.29%	18.59%	17.02%	17.05%
存款增长	26.1%	23.8%	51.2%	16.0%	14.5%	存贷比	78.21%	71.23%	71.70%	71.27%	70.91%
贷款增长	26.2%	12.8%	52.2%	15.3%	13.9%	活期存款占比	31.73%	31.20%	32.18%	33.00%	33.00%
资产质量						对公活期					
	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E		2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
不良贷款余额	2,444	2,367	3,295	5,719	5,809	居民活期	5.99%	5.87%	8.12%	8.50%	8.50%
不良率	0.68%	0.58%	0.53%	0.80%	0.71%	公司贷款占比	60.25%	65.94%	66.55%	65.00%	63.50%
不良毛生成率	0.10%	0.04%	0.23%	0.41%	0.06%	其中票据占比	12.60%	4.58%	2.85%	3.50%	3.50%
核销	-181	213	236	300	400	个人贷款占比	27.16%	29.48%	30.60%	31.50%	33.00%
拨贷比	1.10%	1.58%	1.70%	1.87%	1.94%	存款市场份额	0.76%	0.78%	1.05%	1.06%	1.06%
拨备覆盖率	161.8%	271.4%	320.7%	235.0%	272.3%	贷款市场份额	0.89%	0.84%	1.11%	1.12%	1.12%

数据来源：公司财报，湘财证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。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“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。