

业绩有亮点，不良上升超预期

平安银行（000001）2012 年年报点评

谨慎推荐（维持）

风险评级：一般风险

2013 年 3 月 8 日

投资要点：

- 业绩符合预期。公司率先公布年报，业绩增速指标表现较好。2012 年，公司营业收入同比增长 34.09%；实现归属于母公司的净利润同比增长 30.39%，拨备前利润同比增长 34.24%，符合预期。
- 从利润归因分析看，生息资产规模的增长和非利息收入的增长是 2012 年利润贡献的两大来源，而净息差、管理费用等因素对利润增长的贡献为负。
- 非利息收入继续高增长，是亮点之一。非利息净收入达 67.14 亿元，同比增长 54.21%，其中手续费及中间业务收入增速高达 56.12%，占比营业收入上升 2 个百分点，达到 14.4%。银行卡手续费收入是最大来源，理财业务手续费收入增速最快，达到 130.28%。非息收入在营业收入中的占比由上年的 14.68% 提升至 16.89%。
- 信用卡业务作为战略业务，发展情况较好。信用卡部分上升最显著，信用卡是公司在发展综合金融平台的一项重点业务，据公司年报披露，该项业务市场份额上升 1.4 个百分点至 5.05%，信用卡不良率同比下降 0.12 个百分点。
- 资产质量加速向下。公司在 2012 年不良贷款率大幅上升 42BP，从五级分类看，关注类贷款占比较年初上升 29BP 至 1%，未来仍然存在一定的不良上升压力。公司 2012 年核销不良贷款力度明显加大，全年不良生成率显著大于不良率。其中公司第四季度不良生成率上升 5BP 至 0.72%。
- 公司信用成本保持稳定，且不良核销力度大，整体拨备覆盖率大幅下降到 200% 以下。拨贷比基本保持稳定。但未来存在较大拨备计提的压力。
- 投资评级。公司在上市银行中率先公布年报，营业收入、净利润等业绩指标都实现了较好的增长，通过与平安的整合，综合金融平台带来的协同效应逐渐显现，且平安集团后续的定向增发将大幅扩充资本金，支持公司更高速的发展，这也是公司未来的重要看点。在资产质量方面，公司表现可能弱于同业，不良率大幅上升，不良生成率也在较高水平。公司目前拨备覆盖下降较多，2013 年还将面临信用成本上升的压力。
- 在战略业务和资本金两大优势下，预计公司 2013 年业绩仍然能保持较快发展，在同业中处于领先水平。我们预计公司 2013 年 EPS 为 3.1 元、BPS 为 18.6 元，对应估值水平在 9.1/7.7 倍 12/13 年 PE, 1.44/1.28 倍 12/13 年 PB，短期内股价可能面临一定向下压力，但中长期仍然看好，给予谨慎推荐评级。

邓茂

SAC 执业证书编号：
S0340512070001

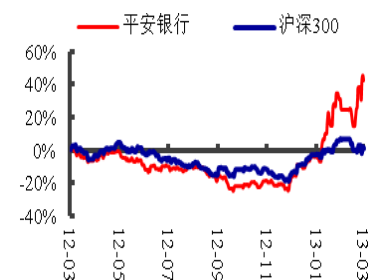
电话：0769-22119270

邮箱：dm3@dgzq.com.cn

主要数据 2013 年 3 月 8 日

收盘价(元)	23.74
总市值(亿元)	1,216.28
总股本(百万股)	5,123.35
流通股本(百万股)	3,105.36
ROE (TTM)	15.81%
12 月最高价(元)	24.71
12 月最低价(元)	12.48

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

- 1、平安银行（000001）中报点评：资产质量压力较大
- 2、平安银行（000001）三季报点评：资产质量仍然未见好转

1. 业绩概览

2012 年，公司实现营业收入 397.50 亿元，同比增长 34.09%；实现归属于母公司的净利润 134.03 亿元，同比增长 30.39%，拨备前利润 206.72 亿元，同比增长 34.24%，符合预期。

营业收入中，非息收入继续高增长，非利息净收入达 67.14 亿元，同比增长 54.21%，其中手续费及中间业务收入增速高达 56.12%，占比营业收入上升 2 个百分点，达到 14.4%。银行卡手续费收入是最一大来源，理财业务手续费收入增速最快，达到 130.28%。非息收入在营业收入中的占比由上年的 14.68% 提升至 16.89%，是年报亮点之一。

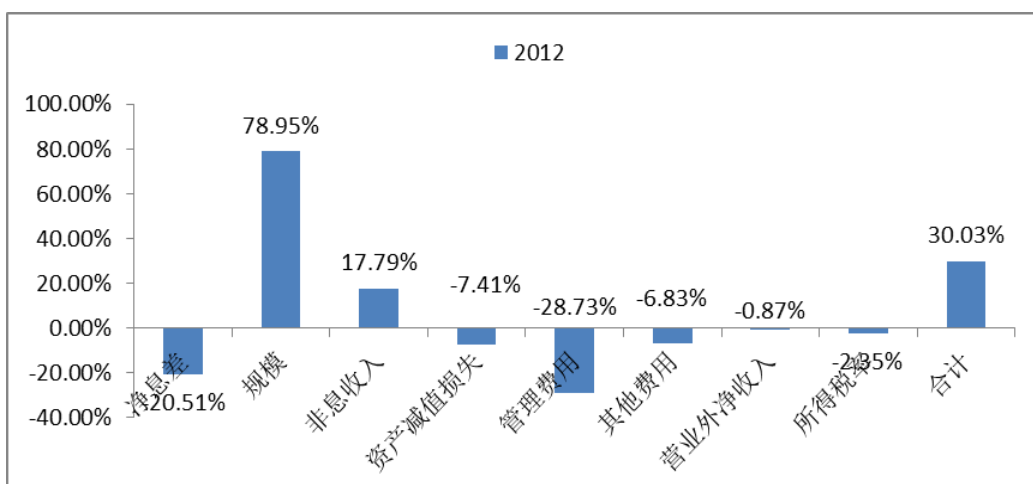
表 1：平安银行业绩增长情况

单位:亿元	2011A	2012A	同比	2012Q3	2012Q4	环比
利息净收入	252.90	330.35	30.63%	84.04	84.75	0.85%
手续费及佣金净收入	36.65	57.21	56.12%	13.76	15.66	13.77%
营业收入	296.43	397.50	34.09%	99.06	102.17	3.14%
管理费用	118.55	156.64	32.13%	39.04	42.77	9.55%
资产减值损失	21.49	31.31	45.71%	6.44	9.16	42.11%
拨备前利润	152.81	206.72	34.24%	51.68	50.97	-1.36%
归属净利润	102.79	134.03	30.39%	34.76	31.65	-8.96%

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

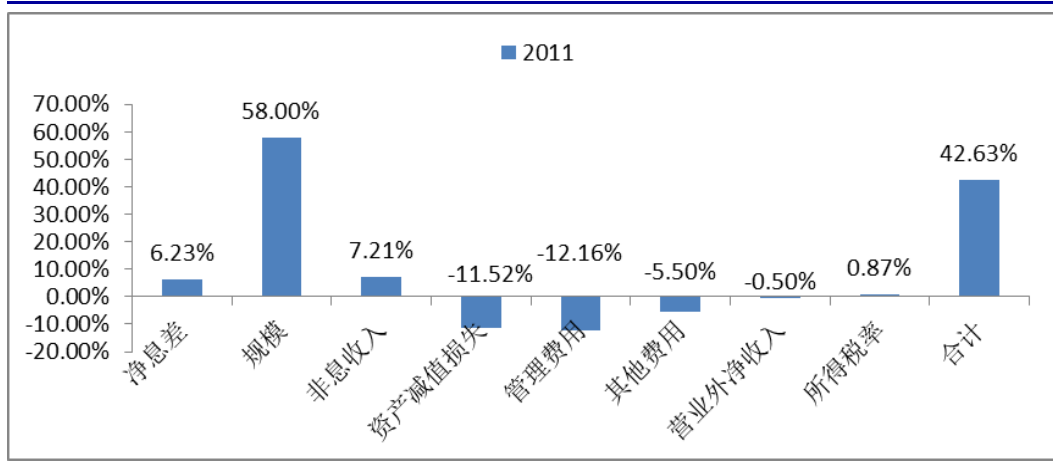
从利润归因分析看，生息资产规模的增长和非利息收入的增长是 2012 年利润贡献的两大来源，其中规模增长的贡献占到 78.95%，高于 2011 年；非利息收入的拉动也达到 17.8%，这也是公司年报的重要亮点。而净息差、管理费用等因素对利润增长的贡献为负。

图 1：2012 年利润归因分析



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 2：2011 年利润归因分析



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

2. 同业资产增长推动规模增速

公司 2012 年资产规模同比增长 27.69%，与民生、兴业等类似，公司 2012 年同业资产大幅增长，其中第四季度环比增速 56.35%，推动总资产规模高速增长，但同时也摊薄了生息资产收益率。

表 2：平安银行规模增长情况

单位:亿元	2011A	2012A	同比	2012Q3	2012Q4	环比
贷款总额	6206.42	7207.80	16.13%	7050.84	7207.80	2.23%
同业资产	826.35	3461.94	318.94%	2214.15	3461.94	56.35%
证券投资	2024.07	2880.95	42.33%	2475.30	2880.95	16.39%
总资产	12581.77	16065.37	27.69%	14775.31	16065.37	8.73%
存款总额	8508.45	10211.08	20.01%	9353.97	10211.08	9.16%
总负债	11827.96	15217.38	28.66%	13958.05	15217.38	9.02%
所有者权益	753.81	847.99	12.49%	817.26	847.99	3.76%

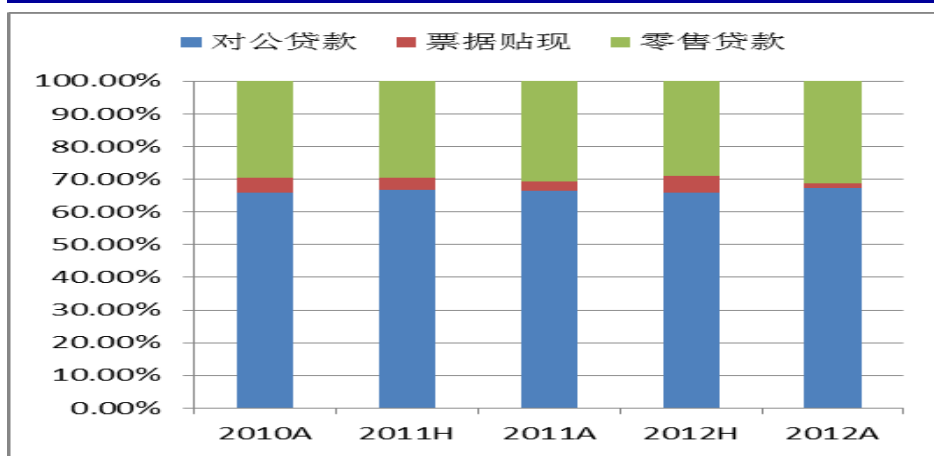
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

贷款结构上，由于票据贴现余额压缩，对公、零售贷款占比均有上升，其中信用卡部分上升最显著，信用卡是公司在发展综合金融平台的一项重点业务，据公司年报披露，该项业务市场份额上升 1.4 个百分点至 5.05%，信用卡不良率同比下降 0.12 个百分点，为 0.98%。

存款增长情况较好，增速达到 20%，主要由于对公存款增长较快；从存款结构看，公司存款来源显著依赖于对公存款，一方面 2012 年末结构化存款占比较年中显著下降，另一方面存款定期化趋势延续。

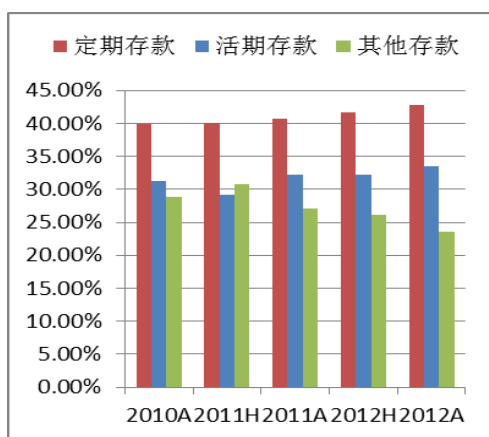
从公布的日均数据看，第四季度存款成本环比下降 3BP，对公存款下降 5BP，保证金存款下降 8 BP，存款成本有所改善。

图 3：平安银行贷款结构



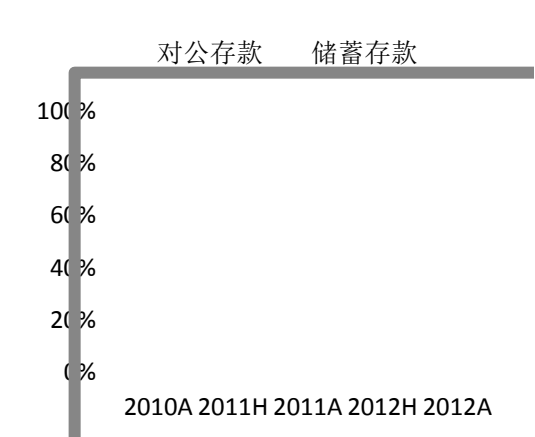
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 4：存款结构



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 5：存款结构



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

公司 2012 年净息差较上年度下降 19BP，净利差下降 20BP，但存贷差上升 8BP。从公司披露的日均数据比较，计息负债成本特别是存款成本的大幅上升是主要原因，但存贷差的上升也说明公司在组合管理和定价策略上有了较大进步。从季度环比数据看，公司第四季度净息差小幅下降 3BP，存贷差下降 18BP，其中第四季度贷款收益率下降 21BP，主要由于降息效应和银行议价能力下降。

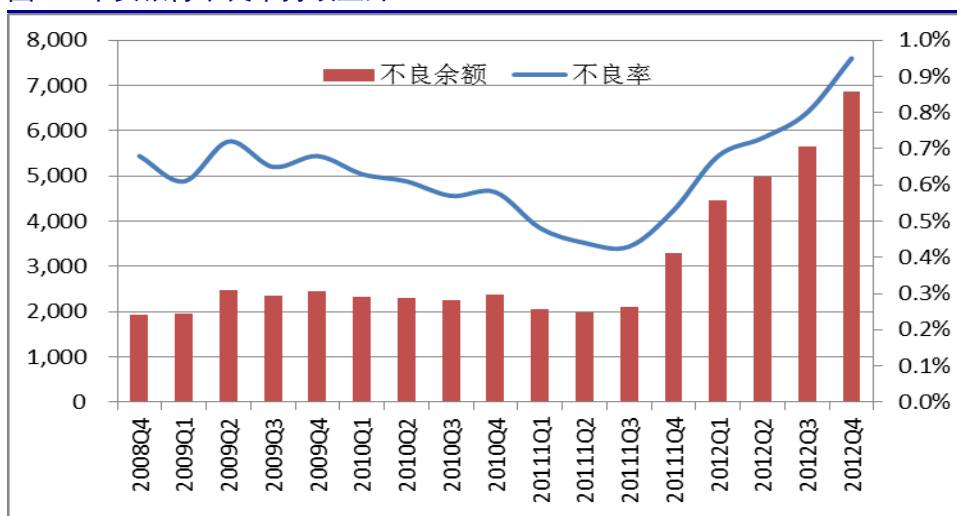
3. 不良上升较多，资产质量压力堪忧

公司在 2012 年不良贷款率大幅上升 42BP，其中四个季度分别环比上升 15BP、5BP、7BP、15BP。从五级分类看，关注类贷款占比较年初上升 29BP 至 1%，未来仍然存在一定的不良上升压力。

公司 2012 年核销不良贷款力度明显加大，全年不良生成率显著大于不良率。其中公司第四季度不良生成率上升 5BP 至 0.72%。

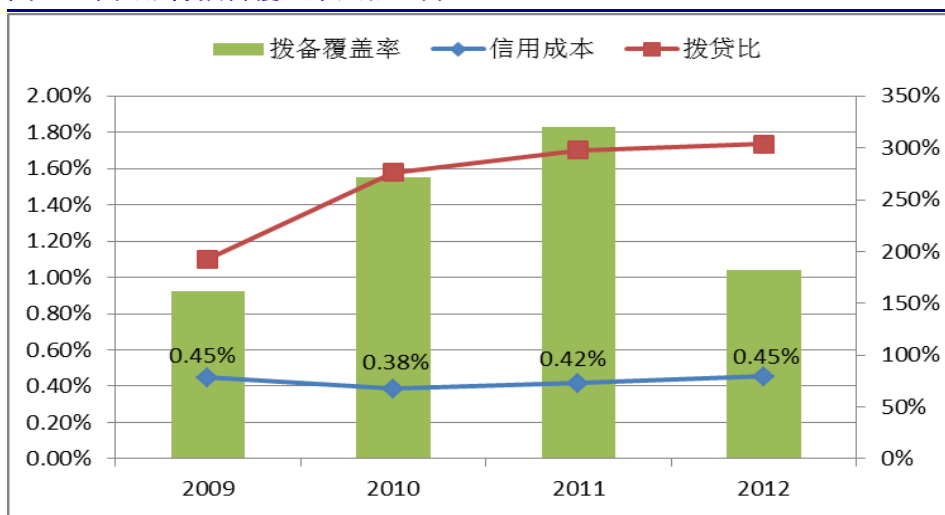
公司信用成本保持稳定,且不良核销力度大,整体拨备覆盖率大幅下降到 200%以下。拨贷比基本保持稳定。但未来存在较大拨备计提的压力。

图 6: 平安银行不良率持续上升



资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

图 7: 平安银行拨备覆盖率大幅下降



资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

图 3: 平安银行贷款五级分类

	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4
正常	99.00%	98.76%	98.60%	98.55%	98.34%	98.05%
关注	0.54%	0.71%	0.72%	0.72%	0.86%	1.00%
次级	0.24%	0.28%	0.44%	0.50%	0.57%	0.70%
可疑	0.13%	0.14%	0.13%	0.12%	0.11%	0.13%
损失	0.09%	0.11%	0.11%	0.11%	0.12%	0.12%
合计	100%	100%	100%	100%	100%	100%

资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

4. 投资建议

公司在上市银行中率先公布年报，营业收入、净利润等业绩指标都实现了较好的增长，通过与平安的整合，综合金融平台带来的协同效应逐渐显现，且平安集团后续的定向增发将大幅扩充资本金，支持公司更高速的发展，这也是公司未来的重要看点。

在资产质量方面，公司表现可能弱于同业，不良率大幅上升，不良生成率也在较高水平。公司目前拨备覆盖下降较多，2013 年还将面临信用成本上升的压力。

在战略业务和资本金两大优势下，预计公司 2013 年业绩仍然能保持较快发展，在同业中处于领先水平。我们预计公司 2013 年 EPS 为 3.1 元、BPS 为 18.6 元，对应估值水平在 9.1/7.7 倍 12/13 年 PE, 1.44/1.28 倍 12/13 年 PB，短期内股价可能面临一定向下压力，但中长期仍然看好，给予谨慎推荐评级。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 2211943

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn