

2013年08月24日

平安银行 (000001.SZ)

投行和信用卡业务增长迅猛

■ **业绩略好于预期, 拨备计提充分:** 上半年实现净利润 75.3 亿元, 同比增长 9.6%, 归属母公司股东净利润增长 11.4%; 2 季度单季度实现净利润 39.4 亿元, 同比增长 16.8%, 环比增长 9.8%, 略好于预期。上半年中间业务高增长, 拨备前利润同比增长 20%, 信用成本高于去年同期 22bp 使得净利润增速相对较低。

■ **定价能力提升, 存贷利差环比 1 季度提升 21bp:** 上半年全行新发贷款平均利率较 2012 年提升 60 个基点, 存贷利差水平由去年四季度的 4.14% 提升至二季度的 4.31%, 息差 2.19%, 同比下降 21bp, 2 季度环比上升 3bp, 主要是同业规模变化的影响。

■ **存款基础夯实:** 存款环比 1 季末增 10.4%, 定存和其他增加更多。

■ **零售贷款高增长:** 上半年汽车贷款、信用卡贷款比年初增幅 55% 左右, 个人经营性贷款比年初增长 34%, 零售占比较年初提升 5.2 个百分点 (考虑信用卡应收账款)。

■ **中间业务高增长:** 手续费收入同比增长 57.8%, 其中投行业务收入增速 266%, 卡业务收入同比增长 101%, 非息占比提升 3.23 个百分点至 20.91%。

■ **逾期和关注类贷款增加较多:** 不良率 0.97%, 比 1 季末下降 1bp, 核销接近 10 亿元, 不良生成率明显比去年下半年降低。不良压力主要来自长三角, 其他区域分行资产质量仍保持相对稳定。逾期率比年初增加 0.67 个百分点至 2.03%, 关注类占比增加 0.62 个百分点至 1.82%。

■ **投资建议:** 虽然资产质量压力仍在释放阶段, 但存款夯实、定价能力提升、投行业务、信用卡业务高增长充分体现了公司综合金融平台优势和战略转型的执行力。我们预计 2013 年公司净利润增长 11.5%, 目前股价对应 2013 年动态 PE 和 PB 分别为 5.96 和 0.94 倍 (不考虑定增), 调高公司评级至“买入-B”。

■ **风险提示:** 资产质量迅速恶化。

单位	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
财务报表预测和	2.03	2.64	2.94	3.15	3.54
PPOP	2.98	4.03	4.63	5.16	5.52
BVPS	14.71	16.55	18.59	20.78	23.24
DPS	-	0.77	0.87	0.94	1.05
PE	8.64	6.64	5.96	5.56	4.95
PPPOP	5.87	4.34	3.79	3.39	3.17
PB	1.19	1.06	0.94	0.84	0.75

盈利和估值	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
股息收益率	-	4.39	4.99	5.36	6.01
ROE	13.78	15.93	15.80	15.16	15.22
ROA	0.83	0.84	0.84	0.78	0.77
RORWA	1.31	1.51	1.42	1.30	1.26

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

股份制银行

投资评级

买入-B

调高评级

6 个月目标价

15.00 元

股价 (2013-08-23)

10.62 元

交易数据

总市值 (百万元)	89,433.20
流通市值 (百万元)	54,207.14
总股本 (百万股)	8,197.36
流通股本 (百万股)	4,968.57
12 个月价格区间	8.99/24.25 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	10.30	-36.58	-26.01
绝对收益	15.69	-48.29	-26.23

许敏敏

分析师

SAC 执业证书编号: S1450512080003

xumm@essence.com.cn

021-68765372

相关报告

息差见底	2013-04-24
平安银行: 期待资产质量改善: 2012 年年报点评	2013-03-08
深发展: 资产质量不乐观: 2012 年 1 季报点评	2012-05-01

财务报表预测和估值数据汇总(利润表(百万元))

利润表

(百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
净利息收入	25,290	33,035	38,296	42,096	43,567
利息收入	52,269	74,614	87,648	99,831	114,330
利息支出	-26,980	-41,578	-49,353	-57,735	-70,763
净手续费及佣金收入	3,665	5,721	7,152	8,439	10,549
手续费及佣金收入	4,130	6,450	8,062	9,513	11,891
手续费及佣金支出	-465	-728	-910	-1,074	-1,343
其它净收入	689	992	672	622	572
营业总收入	29,643	39,749	46,119	51,157	54,688
营业税费	-2,506	-3,412	-3,966	-4,400	-4,703
经营费用	-11,855	-15,664	-18,448	-20,309	-21,711
拨备前利润	15,281	20,672	23,705	26,448	28,274
资产减值准备	-2,149	-3,131	-4,294	-5,515	-4,767
税前利润	13,257	17,551	19,496	21,018	23,592
所得税	-2,867	-4,040	-4,445	-4,876	-5,473
净利润	10,390	13,511	15,051	16,142	18,118
可供母公司分配净利润	10,279	13,403	14,938	16,023	17,993

资产负债表

(百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
客户贷款	610,075	708,262	808,851	907,822	1,013,432
证券投资	202,407	288,095	323,540	433,279	565,636
其他生息资产	243,270	565,541	611,132	660,234	707,046
其他资产	202,425	44,638	53,923	61,897	70,705
资产总额	1,258,177	1,606,537	1,797,447	2,063,231	2,356,818
客户存款	850,845	1,021,108	1,176,597	1,334,791	1,501,706
应付债券	16,054	16,079	26,826	37,107	36,792
其他计息负债	221,017	455,607	447,107	507,220	615,700
其他负债	94,879	28,945	51,662	77,642	83,555
负债总额	1,182,796	1,521,738	1,702,192	1,956,760	2,237,752
股东权益	73,311	84,799	95,255	106,471	119,066
股本	5,123	5,123	5,123	5,123	5,123
负债和权益合计	1,258,177	1,606,537	1,797,447	2,063,231	2,356,818

YOY

(%)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
客户贷款	52.2	16.1	14.2	12.2	11.6
证券投资	81.7	42.3	12.3	33.9	30.5
生息资产	49.9	47.9	11.6	14.8	14.2
总资产	73.0	27.7	11.9	14.8	14.2
客户存款	51.2	20.0	15.2	13.4	12.5
计息负债	59.8	37.2	10.6	13.8	14.6
净利息收入	59.8	30.6	15.9	9.9	3.5
净手续费及佣金收入	131.2	56.1	25.0	18.0	25.0
营业收入增速	64.9	34.1	16.0	10.9	6.9
拨备前利润增速	64.5	35.3	14.7	11.6	6.9
税前利润增速	66.8	32.4	11.1	7.8	12.2
归属母公司利润增速	64.5	30.4	11.5	7.3	12.3

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

ROA Dupont

(% of AVG Assets)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
净利息收入	2.55	2.31	2.25	2.18	1.97
非利息收入	0.44	0.47	0.46	0.47	0.50
营业收入	2.99	2.78	2.71	2.65	2.47
营业税费	0.25	0.24	0.23	0.23	0.21
经营费用	1.19	1.09	1.08	1.05	0.98
计提准备金前的营业利润	1.54	1.44	1.39	1.37	1.28
准备金	0.22	0.22	0.25	0.29	0.22
税前利润	1.34	1.23	1.15	1.09	1.07
所得税	0.29	0.28	0.26	0.25	0.25
税后利润	1.05	0.94	0.88	0.84	0.82
ROAA	1.05	0.94	0.88	0.84	0.82
平均权益乘数	7.39	5.92	5.60	5.52	5.39
ROAE	19.14	16.87	16.72	16.00	16.07

流动性

(%)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
贷款/资产总额—期末	48.5	44.1	45.0	44.0	43.0
贷款/资产总额—平均	50.9	46.0	44.6	44.5	43.5
贷款/存款—期末	71.7	69.4	68.7	68.0	67.5
贷款/存款—期初	71.2	71.7	69.4	68.7	68.0
贷存比(不含贴现)	70.9	69.6	69.1	68.7	68.3

资产质量

(%)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
不良贷款率	0.53	0.95	1.12	1.26	1.33
拨备覆盖率	320.7	182.3	175.0	180.0	180.0
拨备/贷款	1.7	1.7	2.0	2.3	2.4

资本充足率

(%)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
加权风险资产占比	63.16	55.75	59.00	60.00	61.00
核心资本充足率	8.46	8.59	8.04	7.64	7.31
资本充足率	11.51	11.37	10.59	9.98	9.47

经营效率

(%)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
净利息收入/营业收入	85.31	83.11	83.04	82.29	79.67
手续费及佣金收入/营业	12.36	14.39	15.51	16.50	19.29
非利息收入/营业收入	14.69	16.89	16.96	17.71	20.33
经营费用/营业收入	39.99	39.41	40.00	39.70	39.70
经营费用/平均资产	1.19	1.09	1.08	1.05	0.98

盈利能力

(%)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
生息率	5.94	5.70	5.30	5.33	5.33
付息率	3.05	3.22	3.14	3.27	3.51
利差	2.89	2.48	2.16	2.06	1.82
NIM	2.87	2.52	2.32	2.25	2.03
成本收入比	40.0	39.4	40.0	39.7	39.7
营业收入税率	8.5	8.6	8.6	8.6	8.6
信用成本	0.4	0.4	0.5	0.6	0.5
所得税率	21.6	23.0	22.8	23.2	23.2
股利分配率	-	29.4	30.0	30.0	30.0

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

许敏敏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ **销售联系人**

上海联系人	张勤	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	黄方禅	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
	潘冬亮	010-59113590	pandl@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
深圳联系人	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034

