



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

证券研究报告
平安银行(000001)中报点评

业绩增速有望继续环比回升

2013.08.23

分析师：俞冲

电话：020-88836117

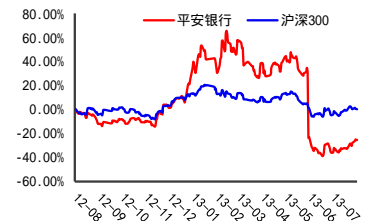
邮箱：yuc@gzgzhs.com.cn

证书编号：A1310512070011

强烈推荐(维持)

目标价：15 元

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
平安银行	16.1	-16.2	-9.82
银行业	4.54	-14.9	-13.2
沪深 300	5.18	-11.9	-11.3

基本资料

总市值(元)	897.61 亿
总股本(股)	81.97 亿
流通股比例	60.61%
资产负债率	94.99%
大股东	平安保险集团
大股东持股比例	42.16%

相关报告

投资要点：

- **有别于市场一致预期观点：**国内经济增速放缓和监管收紧的环境下，公司资产负债配置持续优化、收益水平稳步提升，战略业务推动收入多元化发展，且公司外延式发展步伐的加快也将为公司持续的贡献业绩。
- **主要亮点：**

 - **1. 同业业务贡献大幅提升：**公司 2013 年中期 19.36% 的增速得益于生息资产规模增长的定价能力的提高。同业业务收入贡献了中期收入增速的 30.88%，投资业务则贡献了增速中的 12.38%，而贷款的贡献度则退居至第三位。从收入结构来看，贷款收入也下降到了 51%。这表明公司在监管收紧的环境下，收入结构持续优化，盈利能力稳步提升。
 - **2. 贷款定价能力提升，存款增长良好：**截至 2013 年中期，公司贷款规模 7864.84 亿元，较年初增长 9.12%，与此同时，第二季度的贷款收益率比一季度上升了 1.17 个百分点至 6.69%。公司存款总额 11753.61 亿元，较年初大幅增长 15.11%，存贷比下降至 66.95%，为公司业务的进一步发展奠定了良好的基础。
 - **3. 中间业务高速增长：**今年上半年公司手续费及佣金净收入大幅增长 57.45%，其中，占比高、增速靠前的银行卡、咨询顾问和理财业务分别同比增长 101.16%、265.54% 和 90.80%，分别贡献增幅 38.96%、18.61% 和 9.21%。中间业务的快速增长使非利息净收入占比扩大至 20.91%。
- **主要不足：**

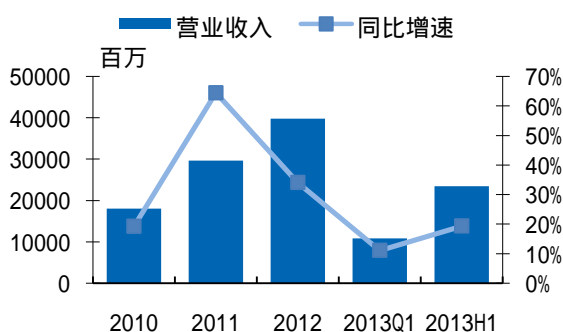
 - **资产质量有下行风险，拨备力度仍显不足：**截至 6 月末，公司不良贷款余额 76.37 亿元，较年初增加 7.71 亿元，增幅 11.24%；不良贷款率 0.97%，较年初上升 0.02 个百分点、较 2013 年第一季度末下降 0.01 个百分点。公司关注类贷款余额 143.36 亿元，较年初大幅增加 71.6 亿元，关注类贷款占比 1.82%，较期初增加了 0.82 个百分点。公司逾期贷款余额 221.61 亿元，较年初增加了 75.88 亿元，且 68% 在 90 天外。2013 年中期公司拨备覆盖率 183.54%，较年初上升 1.22 个百分点，整体拨备覆盖率仍低于同行业水平；拨贷比 1.78，离 2.5% 的监管要求仍有距离，未来拨备计提压力较大。
 - **盈利预测与投资建议：**我们预测公司 2013-2015 年 EPS 为 1.88 元、2.19 元和 2.47 元，折合动态 PE5.83 倍、5.00 倍和 4.42 倍；BVPS12.25 元、14.45 元和 16.95 元，折合动态 PB0.90 倍、0.76 倍和 0.65 倍。公司的净息差企稳回升，贷款定价能力加强，且公司的综合金融平台优势和战略转型有望带来更强的成长弹性。短期来看，经济弱复苏的背景下，需要持续关注公司的资产质量和风险控制，但公司同时具备更强的规模扩张空间与转型创新能力，我们看好其基本面改善带来的长期增长潜力，维持“强烈推荐”投资评级。
 - **风险提示：**1. 不良贷款上升速度较快，资产质量恶化；2. 拨备覆盖率低于行业水平，后期计提压力较大。



1. 同业业务贡献大幅提升, 结构继续优化

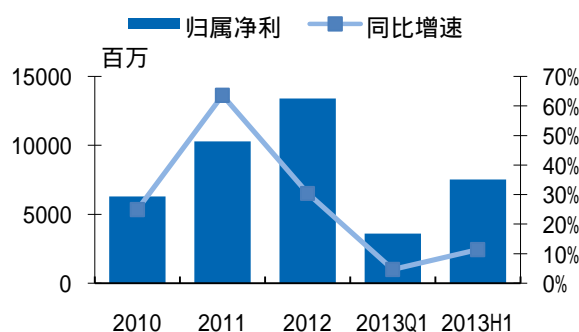
公司 2013 年中期 19.36% 的营业收入增速主因生息资产规模增长和定价能力的提高, 相比一季度提高了 8.28 个百分点, 归属净利增速也随着营收增长上升至 11.38%。从增长结构看, 同业业务收入贡献了中期收入增速中的 30.88%, 投资业务贡献了增速中的 12.38%, 而贷款的贡献度则退居至第三位。从收入结构来看, 贷款收入也下降到了 51%。这表明公司在监管收紧的环境下, 收入结构持续优化, 盈利能力稳步提升。

图表 1 公司 2013 中期营业收入增速较大回升



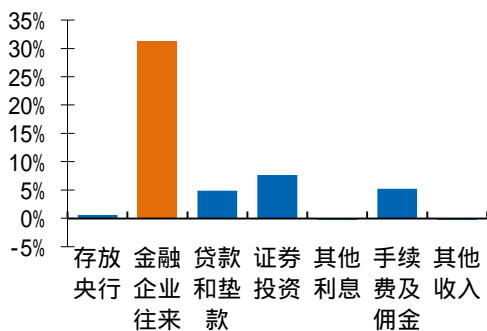
资料来源: 公司财报、广证恒生

图表 2 公司 2013 中期归属净利润增速上升



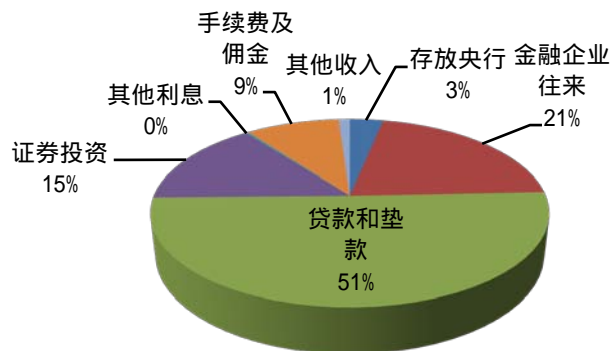
资料来源: 公司财报、广证恒生

图表 3 同业业务成为营业收入 2013 年中期增长最主要的来源



资料来源: 公司财报、广证恒生

图表 4 公司 2013 年中期收入结构继续优化



资料来源: 公司财报、广证恒生

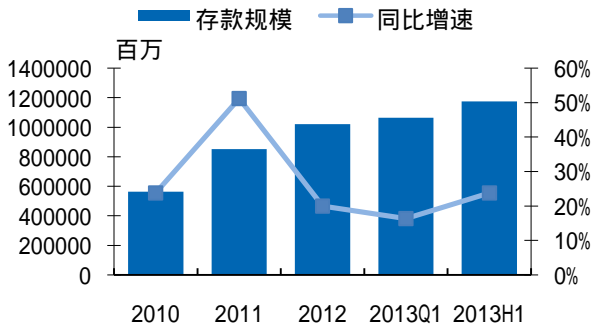
2. 贷款定价能力提升, 存款增长良好

贷款业务方面, 公司上半年实现利息收入 242.55 亿元, 同比增长 9.7%。除规模扩张因素外, 结构优化和定价能力开始提升也成为主要驱动因素。截至 2013 年中期, 公司贷款规模 7864.84 亿元, 较年初增长了 9.12%, 与此同时, 第二季度的贷款收益率比一季度上升了 1.17 个百分点至 6.69%。贷款结构调整不断深化, 公司贷款占比 63.51%, 较年初下降了 5.16 个百分点, 零售贷款占比 26.71%, 较年初上升了 2.28 个百分点, 信用卡应收账款占比 9.78%, 较期初上升了 2.88 个百分点。



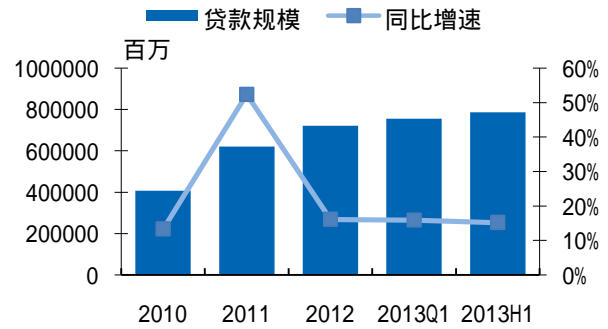
存款方面，截至 6 月末，公司存款总额 11753.61 亿元，较年初大幅增长 15.11%，得益于此，公司存贷比下降至 66.95%，为公司业务的进一步发展奠定了良好的基础。而从结构看，公司存款占比基本与年初持平。

图表 5 公司 2013 中期存款规模增速回升



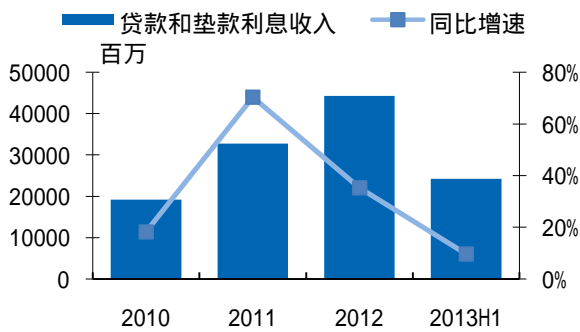
资料来源：公司财报、广证恒生

图表 6 公司 2013 中期贷款规模增长良好



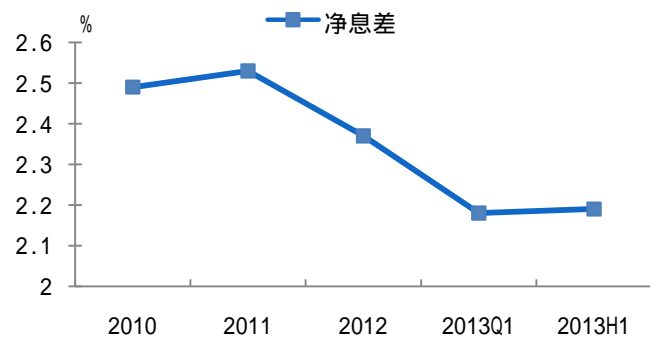
资料来源：公司财报、广证恒生

图表 7 公司 2013 年中期贷款利息收入增速快速下降



资料来源：公司财报、广证恒生

图表 8 公司 2013 中期净息差基本与一季度持平



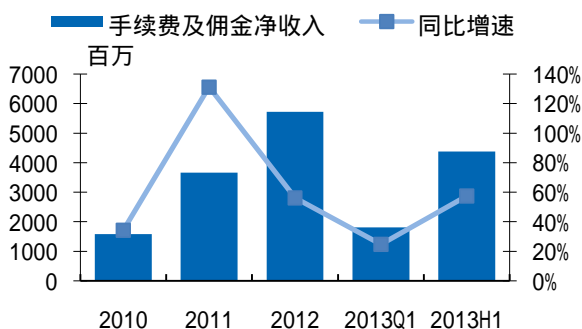
资料来源：公司财报、广证恒生

3. 中间业务高速增长

今年上半年公司手续费及佣金净收入大幅增长 57.45%，其中，占比高、增速靠前的银行卡、咨询顾问和理财业务分别同比增长 101.16%、265.54%和 90.80%，分别贡献增幅 38.96%、18.61%和 9.21%，主要得益于公司在信用卡业务方面的扩张策略、供应链金融的先发优势以及表外融资业务的快速发展。中间业务的快速增长使非利息净收入占比扩大至 20.91%。

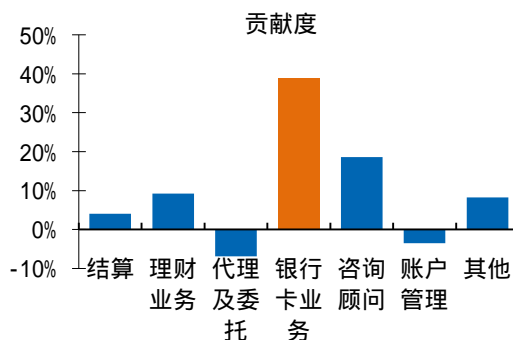


图表 9 2013 年中期手续费佣金及净收入高速增长



资料来源：公司财报、广证恒生

图表 10 银行卡、咨询顾问和理财业务是主要的增长源泉



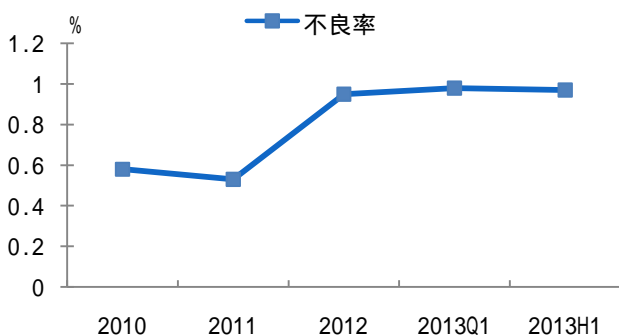
资料来源：公司财报、广证恒生

4. 资产质量有下行风险，拨备力度仍显不足

公司资产质量有下行风险。截至 6 月末，公司不良贷款余额 76.37 亿元，较年初增加 7.71 亿元，增幅 11.24%；不良贷款率 0.97%，较年初上升 0.02 个百分点、较 2013 年第一季度末下降 0.01 个百分点。不良贷款略有增加主要受长三角等地区部分民营中小企业经营困难、偿债能力下降的影响。公司关注类贷款余额 143.36 亿元，较年初大幅增加 71.6 亿元，关注类贷款占比 1.82%，较期初增加了 0.82 个百分点。公司逾期贷款余额 221.61 亿元，较年初增加了 75.88 亿元，且 68%在 90 天外。

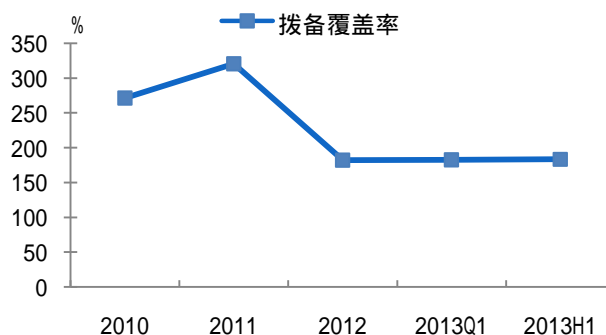
2013 年中期公司拨备覆盖率 183.54%，较年初上升 1.22 个百分点，整体拨备覆盖率仍低于同行业水平；拨贷比 1.78，较年初上升了 4bp，但离 2.5%的监管要求仍有距离，未来拨备计提有一定压力。

图表 11 公司 2013 年中期不良率较一季度下降 0.01%



资料来源：公司财报、广证恒生

图表 12 公司 2013 年中期拨备覆盖率与年初基本持平



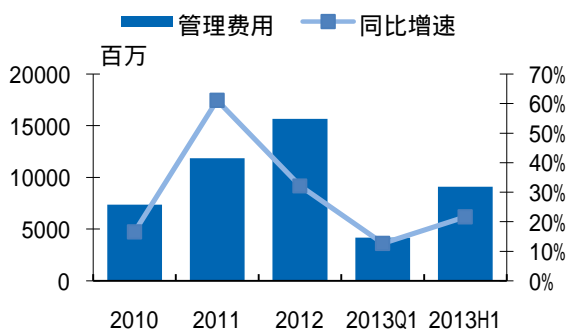
资料来源：公司财报、广证恒生

5. 成本收入比环比略有上升

2013 年中期公司管理费用同增 21.96%，增速较一季度提高了 9.01 个百分点，主要由于人员、网点及业务规模增长，以及为优化管理流程和改善 IT 系统进行的持续投入所致。

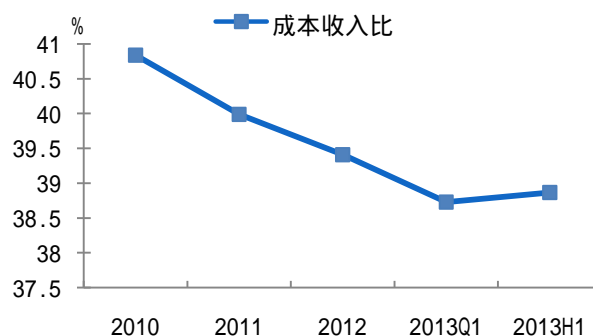


图表 13 公司 2013 年中期管理费用增速较一季度回升



资料来源：公司财报、广证恒生

图表 14 公司 2013 年中期成本收入比较一季度小幅上升



资料来源：公司财报、广证恒生

6. 盈利预测与投资建议

我们预测公司 2013-2015 年 EPS 为 1.88 元、2.19 元和 2.47 元，折合动态 PE5.83 倍、5.00 倍和 4.42 倍；BVPS12.25 元、14.45 元和 16.95 元，折合动态 PBO.90 倍、0.76 倍和 0.65 倍。公司的净息差企稳回升，贷款定价能力加强，且公司的综合金融平台优势和战略转型有望带来更强的成长弹性。短期来看，经济弱复苏的背景下，需要持续关注公司的资产质量和风险控制，但公司同时具备更强的规模扩张空间与转型创新能力，我们看好其基本面改善带来的长期增长潜力，维持“强烈推荐”投资评级。

7. 附表



单位: 百万元

利润表	2011	2012	2013E	2014E	2015E	每股指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
利息收入	52,331	74,614	86,652	98,050	109,417	每股收益 (EPS)	2.47	2.62	1.88	2.19	2.47
利息支出	27,041	41,578	48,058	54,312	60,655	每股股利 (DPS)	0.00	0.17	0.19	0.22	0.25
利息净收入	25,290	33,035	38,595	43,738	48,762	每股净资产	14.31	16.55	12.22	14.41	16.89
手续费及佣金净收入	3,665	5,721	9,771	12,497	16,254						
其他非利息收入	689	992	489	568	0	增长率					
营业收入	29,643	39,749	48,854	56,803	65,016	贷款余额	52.15%	16.09%	16.83%	14.27%	10.27%
营业税金及附加	2,506	3,412	4,162	4,858	5,549	存款余额	51.15%	20.01%	22.50%	15.50%	11.50%
业务及管理费用	11,855	15,664	19,053	21,983	24,966	总资产	72.92%	27.69%	28.55%	13.69%	11.23%
资产减值损失	2,149	3,131	5,173	6,267	7,655	所有者权益	124.93%	12.49%	18.40%	18.01%	17.30%
营业支出	16,510	22,207	28,389	33,108	38,170	生息资产	78.21%	23.07%	33.00%	13.13%	11.47%
营业利润	13,133	17,542	20,466	23,695	26,846	付息负债	75.52%	23.41%	26.86%	14.08%	10.68%
利润总额	13,257	17,551	20,533	23,733	26,898	风险加权资产	71.39%	12.70%	11.50%	11.00%	10.50%
所得税	2,867	4,040	4,928	5,649	6,402	利息净收入	36.41%	30.63%	16.83%	13.33%	11.49%
归属母公司股东净利润	10,279	13,403	15,391	17,961	20,285	非利息收入	98.50%	54.21%	52.82%	27.34%	24.41%
每股收益	2.47	2.62	1.88	2.19	2.47	营业收入	64.48%	34.09%	22.91%	16.27%	14.46%
						管理费用	61.08%	32.13%	21.63%	15.38%	13.57%
						单位: 百万元					
资产负债表	2011	2012	2013E	2014E	2015E	拨备前利润	63.65%	35.28%	24.03%	16.86%	15.14%
现金及存放中央银行款项	160,635	219,347	319,105	383,414	438,370	资产减值损失	44.38%	45.71%	65.25%	21.15%	22.14%
存放同业	39,884	94,295	43,125	48,300	54,096	税前利润	65.76%	32.38%	16.99%	15.59%	13.34%
拆出资金	8,447	65,426	100,624	112,699	126,223	归属母公司股东净利润	65.35%	30.03%	15.50%	15.89%	13.34%
买入返售金融资产	34,304	186,473	335,651	375,929	421,041						
发放贷款及垫款	610,075	708,262	827,437	945,476	1,042,608	资本结构					
交易性金融资产	34,304	186,473	335,651	375,929	421,041	贷存比	71.70%	69.36%	66.15%	65.44%	64.72%
可供出售金融资产	78,384	89,896	99,753	122,896	144,841	证券投资/资产	16.09%	17.93%	19.32%	18.69%	18.49%
持有至到期投资	107,683	103,124	107,733	140,452	168,982	贷款/资产	48.49%	44.09%	40.07%	40.27%	39.92%
生息资产	1,133,524	1,395,034	1,711,572	1,936,279	2,158,412	存款/负债	71.94%	67.10%	63.66%	64.80%	65.15%
非生息资产	124,653	211,503	353,627	411,718	453,305						
资产总计	1,258,177	1,606,537	2,065,199	2,347,997	2,611,717	资产质量与资本					
同业及其他金融机构存放	155,410	354,223	520,324	575,385	632,923	不良贷款率	0.53%	0.95%	1.05%	1.15%	1.20%
拆入资金	25,279	39,068	30,283	30,283	33,312	拨备覆盖率	320.68%	182.31%	219.05%	217.39%	225.00%
交易性金融负债	0	1,722	3,200	3,840	4,608	核心资本充足率	7.46%	7.69%	8.44%	9.23%	9.84%
吸收存款	850,845	1,021,108	1,250,857	1,444,740	1,610,885	资本充足率	9.90%	9.96%	10.71%	11.50%	12.01%
应付债券	16,054	16,079	19,294	21,610	24,203						
卖出回购金融资产	39,197	46,148	115,000	125,000	135,000	比率分析					
生息负债	1,066,341	1,315,968	1,359,337	1,550,699	1,716,339	净利息收益率 (NIM)	2.53%	2.37%	2.25%	2.26%	2.26%
非生息负债	116,455	205,770	605,458	678,810	756,394	净利息收入占比	85.31%	83.11%	79.00%	77.00%	75.00%
负债合计	1,182,796	1,521,738	1,964,795	2,229,509	2,472,733	非利息收入占比	14.69%	16.89%	21.00%	23.00%	25.00%
所有者权益合计	75,381	84,799	100,403	118,488	138,984	ROAA	1.05%	0.94%	0.85%	0.82%	0.83%
负债及股东权益总计	1,258,177	1,606,537	2,065,199	2,347,997	2,611,717	ROAE	19.08%	16.87%	16.85%	16.52%	15.92%



广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼
电 话：020-88836132, 020-88836133
邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；
谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；
中 性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
回 避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券投资咨询有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成任何价格或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规及《证券法》（广州证券有限责任公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息。此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并交易，或者可能正在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。法律法规规定我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过直接或间接了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券投资咨询有限公司所有。未获得广州广证恒生证券投资咨询有限公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券投资咨询有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。

广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼
电 话：020-88836132, 020-88836133
邮 编：510623



股票评级标准：

- 强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；
- 谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；
- 中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
- 回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券投资咨询有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我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，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券有限责任公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券投资咨询有限公司所有。未获得广州广证恒生证券投资咨询有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券投资咨询有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。