

存量资产压力待消化，经营反转趋势已明朗

投资要点：

1. 事件

公司发布2013年三季报，前三季度实现归属于母公司净利润约117亿元，同比增长14.2%。EPS1.43元。公司盈利增速略高于预期，因三季度营业收入环比增速达到两位数。

2. 我们的分析与判断

■ **三季度收入增长继续保持良好势头，前三季度拨备前利润同比增长26%，三季度营业收入环比增长10.3%**：1) 三季度利息净收入环比增加7.2%，主要受净息差环比扩大推动；2) 三季度手续费净收入环比增加18.2%，前三季度手续费净收入同比增速提升到121%；3) 三季度营业支出同比增长43.1%，成本收入比40.7%较去年同期上升1.3个百分点；4) 三季信用成本0.65%，拨备支出同比增长168%。

■ **公司定价能力显著提升**。三季度净息差2.31%，环比提升10BP。息差归因分析显示（见表2），三季度存贷利差环比扩张26BP，存贷息差环比扩张25BP；资产负债结构持续改善，受益于存款增长良好，日均存款环比增速达到8.4%，公司主动压降同业规模，信贷占比显著提升2.4个百分点至44.4%。公司管理层提升整体定价能力的措施和努力卓有成效，公司息差未来仍然有巨大改善空间。

■ **各项业务齐头并进**。贷款端三季度贷款环比增长5.6%，量价起升，信用卡贷款继续为投放重点。存款端，三季度存款增加700亿，环比增长7%。手续费收入环比增速达到18%，连续四个季度保持两位数增长。

■ **核心资本充足率7.43%，环比提升14BP**。公司加强了资本管理和资产定价，风险加权系数由二季度末的0.59下降至0.56，控制资产增速，三季度资产增速环比增长1.6%。

■ **资产质量与拨贷比有包袱，未来通过收入增长消化**。公司三季度保持较高拨备、核销力度，三季末不良率0.96%，环比下降1BP；关注类贷款占比0.64%，环比上升1BP。逾期率2.76%，环比下降6BP。公司资产主要压力仍在于存量包袱消化。公司未来三年营业收入保持20%以上增速水平，可以完成拨贷比达标。

3. 投资建议

三季报延续了中报反映的公司管理层更迭后，管理变革带来公司整体战略执行力和定价能力显著提升。我们认为公司管理与经营反转态势明显，将公司评级调升至“推荐”评级。

上调公司盈利预测，预计公司13/14/15年实现净利147/179/234亿元，考虑摊薄对应EPS为1.55/1.88/2.46元。以12.05元的股价计算，对应各年PE为7.7x/6.3x/4.9x，PB为1.02x/0.89x/0.76x。

平安银行 (000001.SZ)

推荐 调升评级

分析师

黄斌辉

☎: (8610) 8357 4031

✉: huangbinhui@chinastock.com.cn

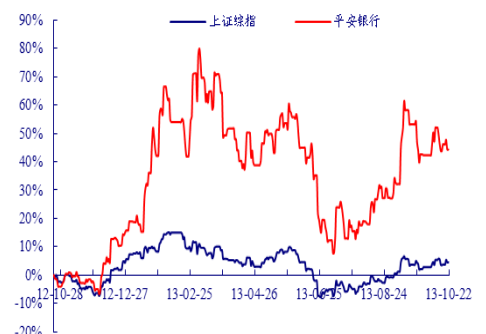
执业证书编号: S0130513030001

市场数据

时间 2013.10.22

A股收盘价(元)	12.05
A股一年内最高价(元)	24.71
A股一年内最低价(元)	8.97
上证指数	2,210.65
市净率	1.16
总股本(万股)	819736
实际流通A股(万股)	496857
限售的流通A股(万股)	322879
流通A股市值(亿元)	598.71

股价走势图



资料来源：中国银河证券研究部，Wind

表 1: 平安银行 2013 年三季度业绩分析

	累计		单季				
	2013Q1-Q3	YoY %	12Q3	13Q2	13Q3	YoY %	QoQ %
资产总计	1855619	26	1477531	1826998	1855619	25.6	1.6
贷款总额	832638	18	705084	786484	832638	18.1	5.9
逾期贷款	23017	93	11925	22161	23017	93.0	3.9
关注类	16564	173	6074	14336	16564	172.7	15.5
不良贷款总额	8032	42	5657	7637	8032	42.0	5.2
债券投资	406738	18	345933	378022	406738	17.6	7.6
同业往来资产	330836	49	221415	399925	330836	49.4	-17.3
生息资产	1827057	26	1454906	1800597	1827057	25.6	1.5
负债合计	1760706	26	1395805	1735456	1760706	26.1	1.5
存款	1252366	34	935397	1175361	1252366	33.9	6.6
同业往来负债	459066	26	363872	516601	459066	26.2	-11.1
计息负债	1721029	31	1315341	1701554	1721029	30.8	1.1
所有者权益合计	94913	16	81726	91542	94913	16.1	3.7
利息收入	67487	20	18947	22980	24261	28.0	5.6
利息支出	38431	22	10544	13159	13733	30.2	4.4
利息净收入	29056	18	8404	9821	10528	25.3	7.2
手续费及佣金收入	8280	78	1561	2862	3389	117.2	18.4
手续费及佣金支出	865	71	184	291	350	89.8	20.3
手续费净收入	7415	78	1376	2571	3039	120.8	18.2
其他非息收入合计	874	7	126	232	352	178.6	51.7
非息净收入	8289	67	1503	2803	3391	125.7	21.0
营业收入	37345	26	9906	12624	13919	40.5	10.3
营业支出	17712	27	4738	5891	6782	43.1	15.1
拨备前利润	19633	26	5168	6733	7137	38.1	6.0
资产减值损失	4326	95	644	1556	1724	167.5	10.8
营业利润	15307	15	4523	5177	5413	19.7	4.6
税前利润	15385	15	4533	5188	5479	20.9	5.6
所得税	3689	20	1057	1246	1314	24.3	5.5
实际税率	24.0%	4.9	23.3%	24.0%	24.0%	2.9	-0.1
归属于母公司净利润	11696	14	3476	3942	4165	19.8	5.7
		YoY BP					QoQ BP
贷存比	65.29%		74.11%	65.72%	65.29%		
关注类	1.99%		0.86%	1.82%	1.99%		
不良贷款率	0.96%		0.80%	0.97%	0.96%		
不良贷款覆盖率	186.02%		209.40%	183.54%	186.02%		
拨贷比	1.79%		1.68%	1.78%	1.79%		
单季信用风险成本	0.66%		0.35%	0.80%	0.65%		
风险加权系数	56.46%		0.00%	58.67%	56.46%		
资本充足率	8.91%		8.38%	8.78%	8.91%		
核心资本充足率	7.43%		8.47%	7.29%	7.43%		
单季度营业费用/营业收	39.57%		39.41%	38.99%	40.74%		
生息资产收益率	5.19%		5.20%	3.04%	3.04%		
计息负债成本率	3.12%		3.04%	3.12%	3.18%		
NIS	2.07%		2.16%	2.04%	2.14%		
NIM	2.31%		2.33%	2.21%	2.31%		

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表 2: 二季度以来平安银行资产定价能力显著上行

息差	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3
存贷息差	3.44%	3.21%	3.24%	3.24%	3.13%	3.13%	3.38%
同业息差	-4.13%	-1.32%	-0.34%	-0.02%	0.50%	0.78%	0.62%
债券	3.50%	3.49%	3.34%	3.38%	3.33%	3.70%	3.71%
央行	1.52%	1.51%	1.53%	1.49%	1.44%	1.49%	1.44%
其他	4.05%	4.57%	4.08%	3.53%	5.83%	5.19%	5.17%
存贷利差	4.47%	4.42%	4.32%	4.14%	4.11%	4.31%	4.57%
净息差	2.47%	2.36%	2.33%	2.30%	2.18%	2.20%	2.31%
生息资产结构							
贷款	47.8%	45.2%	45.0%	46.7%	44.5%	42.0%	44.4%
同业资产	10.8%	18.1%	21.3%	22.6%	30.6%	34.0%	30.3%
债券	15.1%	14.0%	13.5%	13.4%	12.1%	11.4%	11.8%
央行	13.1%	12.8%	12.3%	12.7%	12.6%	12.4%	13.4%
其他	13.3%	9.9%	7.8%	4.6%	0.3%	0.3%	0.2%
计息负债结构							
存款	71.0%	69.6%	68.4%	67.9%	65.0%	66.1%	70.8%
同业负债	22.5%	26.5%	28.4%	29.5%	34.0%	33.4%	28.6%
债券	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	1.0%	0.6%	0.6%
其他	5.2%	2.6%	2.0%	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表 3: 平安银行关键财务数据及预测

利润表							每股指标及估值						
	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
利息净收入	15829	25290	33035	39651	46071	53910	EPS	1.79	2.01	2.62	1.55	1.88	2.46
非息净收入	2143	4353	6713	10810	15252	19696	每股拨备前利润	2.67	2.98	4.03	2.77	3.39	4.08
营业收入	17972	29643	39749	50461	61323	73606	DVPS	0.00	0.00	0.17	0.15	0.19	0.25
营业支出	8684	14362	19076	24171	29128	34816	BVPS	9.53	14.31	16.55	11.59	13.32	15.59
拨备前利润	9288	15281	20672	26290	32195	38790	P/E	13.2	11.8	9.1	7.8	6.4	4.9
拨备	1488	2149	3131	7113	8811	8302	P/PPOP	8.9	8.0	5.9	4.4	3.6	3.0
税前利润	7948	13257	17551	19177	23384	30488	P/B	2.5	0.8	0.7	1.0	0.9	0.8
净利润	6247	10279	13403	14689	17912	23353	股息收益率	0.00%	0.00%	0.72%	0.65%	0.79%	1.03%
资产负债表							杜邦分析						
资产总额	727207	1258177	1606537	1903284	2250341	2664192	净利息收入	2.18%	2.01%	2.06%	2.08%	2.05%	2.02%
贷款	400966	610075	708262	815131	959109	1118352	非净利息收入	0.29%	0.35%	0.42%	0.57%	0.68%	0.74%
其他生息资产	303266	445677	853637	1027164	1196939	1407923	营业收入	2.47%	2.36%	2.47%	2.65%	2.73%	2.76%
其他资产	22975	202425	44638	60989	94293	137917	营业支出	1.19%	1.14%	1.19%	1.27%	1.29%	1.31%
负债总额	694010	1182796	1521738	1793141	2123755	2516043	拨备前利润	1.28%	1.21%	1.29%	1.38%	1.43%	1.46%
存款	562912	850845	1021108	1204907	1421790	1677713	拨备	0.20%	0.17%	0.19%	0.37%	0.39%	0.31%
其他计息负债	117866	237072	471685	543405	648870	775430	税前利润	1.09%	1.05%	1.09%	1.01%	1.04%	1.14%
其他负债	13231	94879	28945	44829	53094	62901	税收	0.23%	0.23%	0.25%	0.24%	0.24%	0.27%
股东权益	33198	73311	84799	110143	126586	148148	ROA	0.86%	0.82%	0.83%	0.77%	0.80%	0.88%
盈利能力							权益倍数	21.9	17.2	18.9	17.3	17.8	18.0
生息资产收益率	4.07%	5.89%	5.65%	5.20%	5.23%	5.28%	ROE	18.82%	14.02%	15.81%	13.34%	14.15%	15.76%
计息负债成本率	1.68%	3.06%	3.22%	3.06%	3.12%	3.14%	资产负债比例						
净利差	2.39%	2.83%	2.43%	2.14%	2.11%	2.14%	生息资产/总资产	97.7%	84.8%	98.0%	97.7%	96.8%	95.9%
净息差	2.46%	2.85%	2.50%	2.31%	2.28%	2.28%	贷款/生息资产	56.4%	57.2%	45.0%	43.8%	44.0%	43.8%
贷款收益率	5.13%	6.48%	6.81%	6.62%	6.74%	6.85%	债券/生息资产	15.7%	19.0%	18.3%	19.3%	18.6%	17.9%
存款成本率	1.36%	1.79%	2.26%	2.23%	2.26%	2.31%	同业资产/生息资产	16.2%	7.7%	22.0%	23.3%	23.6%	24.4%
存贷利差	3.76%	4.69%	4.54%	4.39%	4.47%	4.54%	计息负债/总负债	98.1%	92.0%	98.1%	97.5%	97.5%	97.5%
成本收入比	40.95%	39.99%	39.41%	39.40%	39.00%	38.80%	存款/计息负债	82.7%	78.2%	68.4%	68.9%	68.7%	68.4%
增长率							同业融资/带息负债	15.6%	20.2%	29.4%	30.2%	30.6%	31.0%
生息资产	22.8%	50.0%	47.6%	18.1%	17.2%	17.3%	应付债券/带息负债	1.4%	1.5%	1.1%	0.9%	0.8%	0.7%
贷款	12.8%	52.2%	16.1%	15.1%	17.7%	16.6%	贷存比	71.2%	71.7%	69.4%	67.7%	67.5%	66.7%
债券	8.0%	81.7%	42.3%	24.4%	12.9%	13.1%	资本充足率						
总资产	23.7%	73.0%	27.7%	18.5%	18.2%	18.4%	核心资本充足率	7.10%	8.46%	8.59%	9.48%	9.09%	9.02%
计息负债	21.7%	59.8%	37.2%	17.1%	18.4%	18.5%	资本充足率	10.19%	11.51%	11.37%	11.78%	11.01%	10.64%
存款	23.8%	51.2%	20.0%	18.0%	18.0%	18.0%	加权风险资产系数	0.64	0.63	0.56	0.58	0.59	0.59
利息净收入	21.9%	59.8%	30.6%	20.0%	16.2%	17.0%	资产质量						
非息净收入	0.6%	103.2%	54.2%	61.0%	41.1%	29.1%	不良贷款余额	2367	3295	6866	8286	9712	11758
营业收入	18.9%	64.9%	34.1%	27.0%	21.5%	20.0%	不良贷款/贷款	0.58%	0.53%	0.95%	1.00%	0.99%	1.02%
营业支出	17.7%	65.4%	32.8%	26.7%	20.5%	19.5%	拨备余额/不良贷款	271.4%	320.7%	182.3%	209.6%	239.3%	246.9%
拨备前利润	20.1%	64.5%	35.3%	27.2%	22.5%	20.5%	当年拨备/不良贷款	62.9%	11.8%	36.2%	85.0%	90.0%	70.0%
净利润	24.2%	64.5%	30.4%	9.6%	21.9%	30.4%	信用风险成本	0.39%	0.43%	0.45%	0.90%	0.96%	0.77%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

黄斌辉，银行业证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：工商银行（601398）、建设银行（601939）、中国银行（601988）、交通银行（601328）、招商银行（600036）、兴业银行（601166）、民生银行（600016）、深发展 A（000001）、浦发银行（600000）、华夏银行（600015）、中信银行（601998）、北京银行（601169）、宁波银行（002142）、南京银行（601009）。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄	010-83574171	fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
北京地区：高兴	010-83574017	gaoxing_jg@chinastock.com.cn
北京地区：李笑裕	010-83571359	lixiaoyu@chinastock.com.cn