

2013年03月07日

郑春明

C0059@capital.com.tw

目标价(元) 13.00

公司基本资讯

产业别	银行
A 股价(2014/3/6)	10.77
深证成指(2014/3/6)	7352.03
股价 12 个月高/低	23.74/8.99
总发行股数(百万)	9520.75
A 股数(百万)	5575.90
A 市值(亿元)	1025.38
主要股东	中国平安保险(集团)股份有限公司 (50.20%)

每股净值(元) 11.52

股价/账面净值 0.94

一个月 三个月 一年

股价涨跌(%) -5.5 -18.3 -24.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013-04-23	12.00	买入

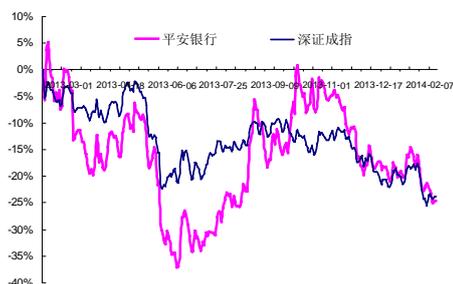
产品组合

净利息收入	80.82%
手续费净收入	15.40%
其他净收入	3.78%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	78%
社保	20%
券商集合理财	2%

股价相对大盘走势



平安银行(000001.SZ)

Buy 买入 (维持)

年报点评：息差回升带动业绩增长，增发保障资本无忧

结论与建议：

平安银行发布年报业绩，2013年实现净利润152.3亿元，YOY增长14%，与我们的预期相符；公司拟每10股转增2股派1.6元，股息率1.5%；公司战略转型显著，息差于一季度见底后逐季回升，未来盈利能力有保障；此外，公司2013年末完成增发，短期资本压力较小，维持买入的投资建议。

- **利息收入带动业绩平稳增长：**平安银行 2013 年实现营收 522 亿元，YOY 增长 31%；实现归属于母公司股东的净利润为 152.31 亿元，YOY 增长约 14%，公司 2013 年业绩基本符合预期。单季度来看，公司 4Q 单季实现营收 148 亿元，yoy +45%，实现净利润 35.4 亿元，yoy +12%；4Q 收入大幅上行，主要是净息差上行以及生息规模稳步增长带动利息净收入同比提升 37%至 116 亿元；且手续费净收入继续维持高增速，4Q 同比增 94%至 26 亿元左右。4Q 净利润增速低于营收增速，预计是公司加大了不良核销，初步测算 4Q 单季度预计核销不良近 15 亿元，全年核销约 32 亿元。
- **息差逐季回升，资产规模总体平稳：**经测算，公司 4Q 净息差约为 2.52%，同比及环比均提升约 0.2 个百分点左右，并且呈逐季回升态势，远好于市场整体息差下行的状况，主要是公司调整贷款结构，增加小微、车贷等高收益贷款所致；报告期末生息资产合计约为 18241 亿元，贷款总额 8321 亿元，同比均增长约 17%，资产规模总体保持平稳。
- **不良率下行，资产质量良好：**报告期末，公司不良贷款余额约为 75.41 亿元，较 3Q 末减少约 5 亿元；受不良贷款减少影响，报告期末不良率约为 0.89%，环比 3Q 下行 0.07 个百分点；拨备覆盖率提升约 15 个百分点至 201.06%，贷款损失准备金环比基本持平。此外，公司报告期末关注类贷款较 3Q 末大幅减少，未来资产质量有望继续保持健康。
- **增发及二级债保资本无忧：**公司 2013 年末向中国平安增发约 147 亿元，全部用于补充公司一级资本金，因此报告期末公司资本充足率大幅上行：2013 年末公司资本充足率、核心资本充足率分别为 9.9%、8.56%，较 3 季度末 8.91%、7.43%的水平提升显著，符合最新《商业银行资本管理办法（试行）》监管要求。此外，公司已于 2014 年 3 月 6 日招标十年期二级资本债券，发行规模约 90 亿元，全部用于补充二级资本，未来公司资本压力较小。
- **盈利预测：**目前在国内银行业利率市场化的冲击下，息差整体呈下行走势，且余额宝类货币基金也进一步抬升了银行的成本，全年来看公司的净息差小幅下行了 0.06 个百分点至 2.37%；不过考虑到公司的战略结构调整显著，负债端至贷款端成本转嫁能力强，我们小幅下调 2014 全年的息差至 2.30%；在公司增发带来的规模效应的背景下，我们预计公司 2014/2015 年分别实现净利润 175/196 亿元，YOY 分别增长 15%、12%；摊薄后的分别为 1.5/1.7 元。
- **估值建议：**公司全年核销了近 32 亿的不良贷款后，仍能录得全年 10%以上的业绩增速，充分反映了公司较强的市场竞争力以及风险抵御能力。目前股价对应的 2014/2015PE 分别为 7X、6X，14 年 PB 仅为 0.8 倍，估值较低，维持买入的投资建议。
- **风险提示：**利率市场化步伐加快致息差加速收窄；宏观经济超预期下行

年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014E	2015E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	10,279	13,403	15,231	17,561	19,610
同比增减	%	63.58%	30.39%	13.64%	15.30%	11.67%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.01	2.62	1.86	1.54	1.72
同比增减	%	7.97%	30.39%	-28.98%	-17.28%	11.67%
市盈率(P/E)	X	5.37	4.12	5.80	7.01	6.27
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.17	0.16	0.20	0.20
股息率 (Yield)	%	0.00%	1.58%	1.49%	1.86%	1.86%

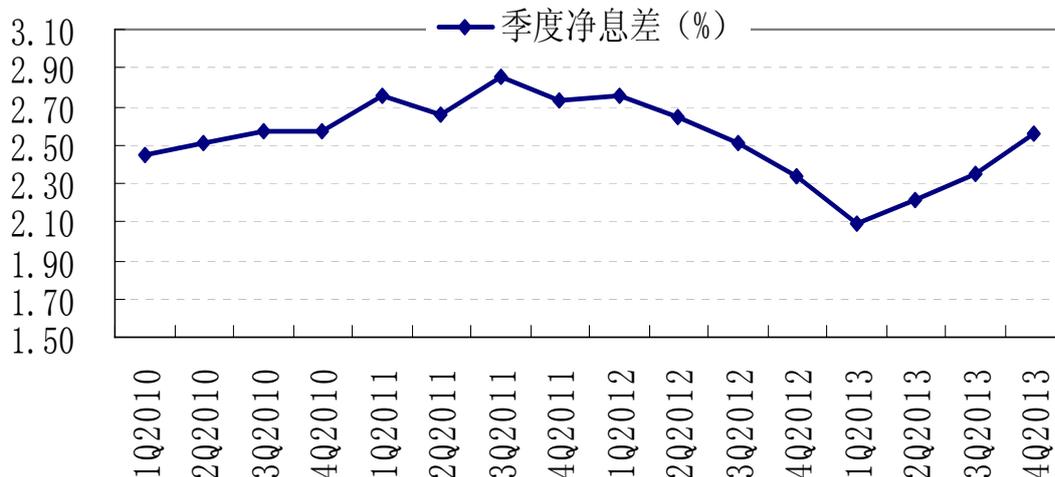
预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

图: 公司季度净息差走势 (%)



资料来源: 公司财报、群益整理

附一：合并损益表

百万元	2011	2012	2013	2014E	2015E
营业收入净额	29,646	39,749	52,189	61,401	69,347
净利息收入	25,290	33,035	40,688	44,248	48,900
手续费及佣金净收入	3,665	5,721	10,456	16,469	19,763
营业支出	30,873	22,207	32,234	38,544	43,812
营业利润	13,135	17,542	19,955	22,857	25,535
拨备前利润总额	15,284	20,672	26,845	30,516	34,674
资产损失准备	2,149	3,131	6,890	7,659	9,139
利润总额	13,260	17,551	20,040	22,956	25,635
所得税	2,869	4,040	4,809	5,395	6,024
净利润	10,391	13,511	15,231	17,561	19,610

附二：合并资产负债表

百万元	2011	2012	2013	2014E	2015E
现金及存放央行款项	160,635	219,347	229,924	241,011	252,632
存放同业款项	39,884	94,295	71,914	54,845	41,828
交易性金融资产	2,608	4,237	10,421	25,628	63,026
持有到期投资	107,683	103,124	195,667	215,234	236,757
可供出售金融资产	78,384	89,896	467	500	500
客户贷款	610,075	708,262	832,127	973,471	1,183,260
固定资产	3,524	3,536	3,694	3,859	4,030
其他资产	2,977	2,969	4,005	5,403	7,290
资产总计	1,258,177	1,606,537	1,891,741	2,227,577	2,623,033
同业存放款项	155,410	354,223	450,789	573,681	730,074
客户存款	850,845	1,021,108	1,217,002	1,423,720	1,480,669
负债合计	1,182,796	1,521,738	1,779,660	2,112,127	2,504,023
股本(百万股)	5,123	5,123	8,197	11,425	11,425
股东权益总额	75,381	84,799	112,081	115,450	119,009
负债和所有者权益总计	1,258,177	1,606,537	1,891,741	2,227,577	2,623,033

附三：合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013	2014E	2015E
经营活动产生的现金流量净额	30,684	31,297.68	31,923.63	32,562.11	33,213.35
投资活动产生的现金流量净额	-15,151	-14,906	-15,028	-14,967	-14,998
筹资活动产生的现金流量净额	5,833	6,515	5,534	6,661	6,136
现金及现金等价物净增加额	21,366	22,907	22,429	24,256	24,351

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。