

2013年04月24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(2014/4/23)	11.30
深证成指(2014/4/23)	7434.73
股价 12 个月高/低	21.6/8.99
总发行股数(百万)	9520.75
A 股数(百万)	5575.90
A 市值(亿元)	1075.84
主要股东	中国平安保险(集团)股份有限公司-集团本级-自有资金(50.20%)
每股净值(元)	12.32
股价/账面净值	0.92
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	6.6 -3.1 -9.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-03-07	10.77	买入

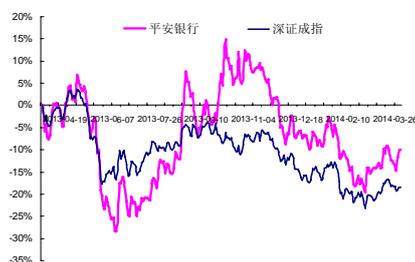
产品组合

净利息收入	79.09%
手续费净收入	17.72%
其他净收入	3.19%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	11.0%
社保	0.0%
券商集合理财	0.1%

股价相对大盘走势



平安银行(000001.SZ)

Buy 买入 (维持)

一季报报点评: 非息收入带动业绩超预期, 不良仍有压力

结论与建议:

平安银行发布一季报, 2014年一季度实现净利润50.51亿元, YOY增长41%, 好于我们42亿左右的预期。一季度业绩超预期主要源于手续费收入及投资收益等非息收入的贡献, 并且生息规模稳步增长带动利息收入同样表现出色; 一季度公司加回核销后不良存在一定压力, 不过我们看好公司较强的风险抵御能力以及依托平安集团的规模优势, 目前公司估值仍较低, 维持买入。

■ **非息收入带动业绩超预期:** 公司一季度营收 161 亿, YOY 增 49%, 净利润 50.5 亿元, YOY 增 41%, 业绩高于我们的预期约 8 亿元, 主要来自于非息收入的贡献: 一季度手续费净收入同比延续高增长, 同比增 78%, 主要受益于投行业务及信用卡业务交叉销售规模增长; 投资收益同比增 412%至 13.37 亿元 (含公允价值变动), 增长主要来自于票据价差收益和贵金属投资收益; 公司非息收入方面的强劲表现充分显示了公司战略结构调整的出色成效。此外, 公司一季度净利息收入同比增 33%, 主业表现同样稳健。费用方面, 公司一季度加强了成本管控, 1Q 成本收入比 37.65%, 较上年同期收窄约 1.1 个百分点。

■ **生息规模稳步增长, 息差略有下行:** 公司一季度末生息规模较年初增约 10.5%, 源于公司加大了同业业务规模, 1Q 同业资产环比年初增约 19%, 贷款环比增 5%; 另外值得注意的是 1Q 存款规模环比大增 13.6%, 主要来自于公司存款方面的带动 (同比增 13.9%), 并且在存款大增的背景下, 存款业务的成本仅微 5BP, 尽显综合金融平台优势; 不过由于受到同业业务利差收窄影响, 据测算 1Q 息差环比下行约 15BP 至 2.41%; 全年来看, 我们考虑到余额宝类互联网金融产品对银行成本造成的抬升压力, 预计公司 2014 全年的息差将较去年放缓 7BP 至 2.30%。

■ **不良或存在压力:** 报告期末, 公司不良贷款余额约为 81.05 亿元, 较年初增 5.64 亿元, 不良率 0.91%, 较年初升 2BP, 不过加回一季度核销的 10 亿元, 1Q 实际不良可能超过 1%, 不良的增加主要来自于华东地区钢贸行业 and 中小企业经营困难所致; 一季度末公司贷款减值准备余额较年初增 12 亿元, 1Q 拨备覆盖率约 201.55%, 较年初基本持平, 拨贷比 1.83%, 较年初上行 4BP, 拨备在同业中处于相对较低水准; 并且我们注意到一季度关注类贷款上行幅度同样较大, 未来公司仍面临着一定的不良压力。

■ **盈利预测:** 总体来看, 公司一季度核销了近 10 亿的不良贷款后, 仍能录得 40%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。考虑到公司一季度业绩超出我们的预期, 我们略上调公司 2014 年的净利润增速 5 个百分点至 20%, 维持 15 年 13%的预测不变, 目前股价对应的 2014PE/PB 分别为 5.87X、0.85X, 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	18,329	20,780
同比增减	%	63.58%	30.39%	13.64%	20.34%	13.37%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.01	2.62	1.86	1.93	2.18
同比增减	%	7.97%	30.39%	-28.98%	3.61%	13.37%
市盈率 (P/E)	X	5.63	4.32	6.08	5.87	5.18
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.17	0.16	0.20	0.20
股息率 (Yield)	%	0.00%	1.50%	1.42%	1.77%	1.77%

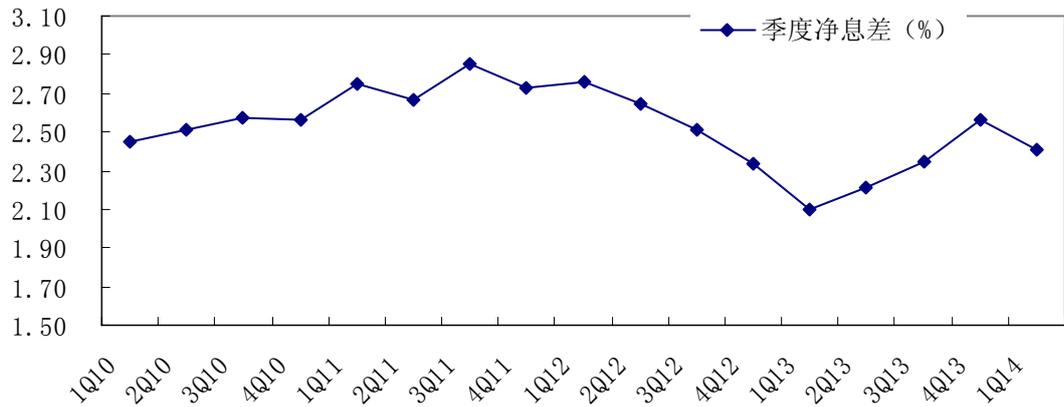
预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

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	62,548	68,496
净利息收入	25,290	33,035	40,688	41,658	43,382
手续费及佣金净收入	3,665	5,721	10,456	15,518	19,742
营业支出	30,873	22,207	32,234	38,526	41,373
营业利润	13,135	17,542	19,955	24,022	27,123
拨备前利润总额	15,284	20,672	26,845	32,003	36,353
资产损失准备	2,149	3,131	6,890	7,981	9,230
利润总额	13,260	17,551	20,040	24,050	27,163
所得税	2,869	4,040	4,809	5,721	6,383
净利润	10,391	13,511	15,231	18,329	20,780

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	983,147	1,195,021
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	1,555,292	1,617,504
负债合计	1,182,796	1,521,738	1,779,660	2,111,453	2,503,215
股本(百万股)	5,123	5,123	8,197	9,521	9,521
股东权益总额	75,381	84,799	112,081	116,124	119,817
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,不在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。