

推荐 (维持)

平安银行 (000001) 2014 年年报点评

风险评级：一般风险

业绩高增长,资产质量压力不减

2015 年 3 月 13 日

投资要点:

邓茂

SAC 执业证书编号:

S0340512070001

电话: 0769-22119270

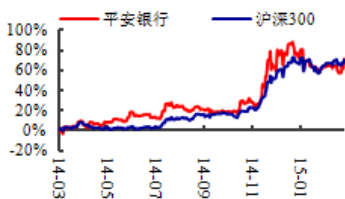
邮箱: dm3@dgzq.com.cn

主要数据

2015 年 3 月 13 日

收盘价(元)	14.60
总市值(亿元)	1,668.03
总股本(亿股)	11,424.89
流通股本(亿股)	9,836.71
ROE (TTM)	15.12%
12 月最高价(元)	16.39
12 月最低价(元)	9.52

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

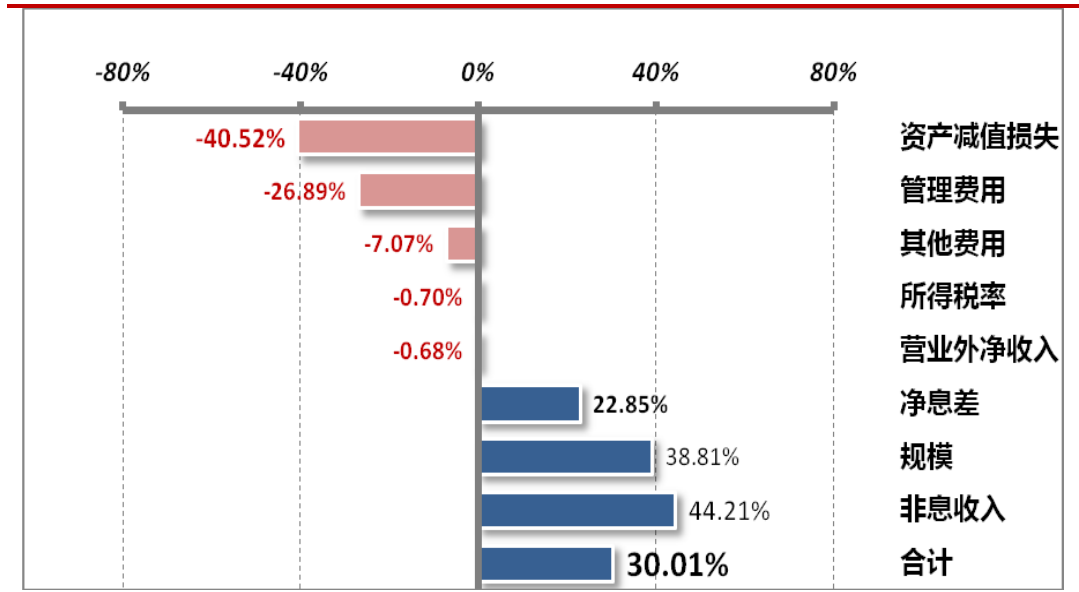
事件: 平安银行 (600016) 公布2014年年报, 公司2014年实现营业收入 734.07 亿元, 同比增长 40.66%; 准备前营业利润 412.57 亿元, 同比增长 53.69%; 净利润 198.02 亿元, 同比增长 30.01%。2014年拟分配每10股派发现金股利人民币 1.74 元 (含税), 并以资本公积转增股本每10股转增2股

点评:

- **业绩增速超预期, 居已披露上市银行之首。**公司2014年净利润规模、业绩增速均高于一致预期, 也高于我们的预期。与已公布业绩快报的同业相比, 公司营收和净利润增速均列首位。
- **业绩增速归因。**非利息收入贡献了最高的业绩增速, 其次是规模和净息差。资产减值损失和管理费用上升是拖累业绩增长的两大来源。
- 从图2来看, 从2013Q1以来, 公司显示了非常强劲的增长势头, 拨备前净利润同比增速逐季度上升, 但受到拨备计提压力的拖累, 2014Q1以来归属净利润增速逐渐下降。
- **净息差逆势上升, 结构调整成效显著。**2012年降息后上市银行净息差基本处于缓慢下降的趋势, 但公司却表现为净息差改善, 从2013年中2.19% 上升至2014年2.53%, 显示公司在资产负债结构调整和风险定价能力的提升卓有成效。根据公司披露的日均数据, 2014年生息资产平均收益率 5.77%, 其中贷款类7.66%, 比2013年提高80BP, 客户存款平均成本 2.65%, 上升26BP, 存贷差扩大54BP至5.01%, 净息差扩大26BP。
- **非利息收入仍是亮点, 综合金融模式领先。**公司非息收入占比营业收入 27.77%, 规模较2013年增长77.04%, 其中咨询顾问类收入规模仅次于银行卡业务, 增长96.83%。非息收入增长得益于综合金融模式的推进, 公司具有更好的协同效应。
- **不良贷款加速暴露, 不良上升幅度小于同业但潜在不良规模大。**公司2014年末不良率 1.02%, 较年初上升 0.13 个百分点, 好于同业; 从不良新生成率看, 上升幅度远高于不良率, 显示不良正处于加速暴露阶段; 公司逾期90天以上贷款规模占比2.85%, 显示潜在不良规模较大。
拨贷比 2.06%, 较年初上升 0.27 个百分点; 贷款拨备覆盖率 200.90%, 较年初微降 0.16 个百分点。2014年信用成本达到1.53%, 较2013年上升近一倍。
- **现金分红继续保持稳定, 但股息率无吸引力。**公司2014年利润分配预案为每10股派发现金股利人民币 1.74 元 (含税), 并以资本公积转增股本每10股转增2股, 现金分红比例10%, 当前股息率仅1.18%

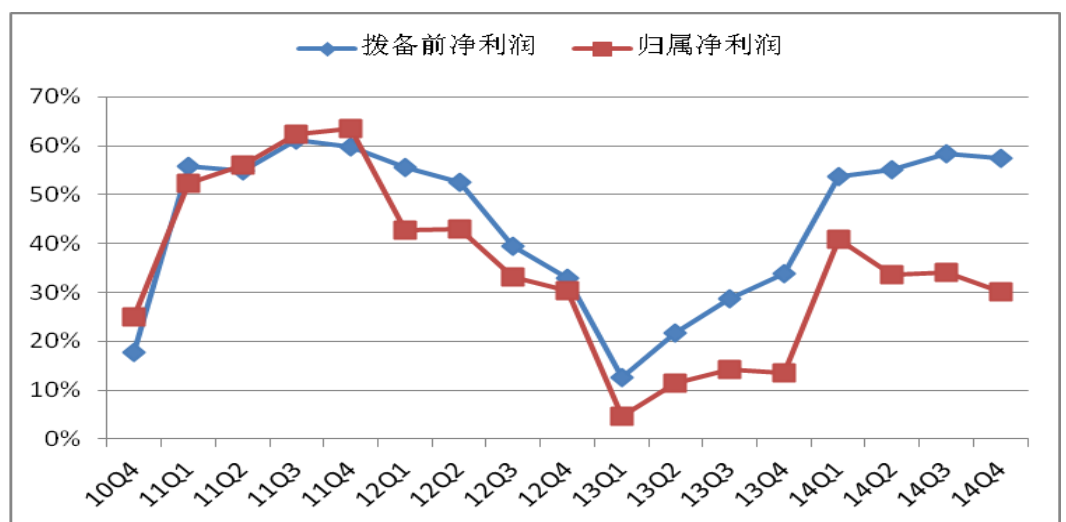
- 投资建议：**公司业绩增速表现超预期，其亮点主要体现在：净息差逆势回升、非息收入高增长、综合金融模式领先、现金分红率有望保持稳定。但资产质量压力仍然较大，信用成本高企对15、16年业绩造成一定压力。整体上看，公司管理水平进步显著，经营模式具有领先优势，未来仍有望继续领先同业。当前公司交易于8.42/6.9倍14/15PE、1.27/1.09倍14PB（未考虑15年定增后摊薄），估值水平有一定优势，维持推荐评级。

图 1：平安银行 2014 年业绩归因分析



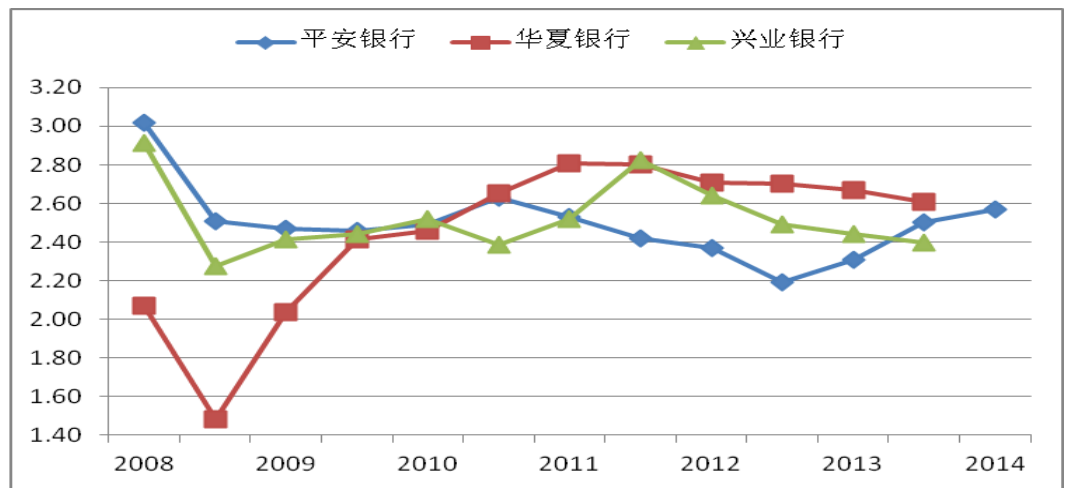
数据来源：WIND资讯，东莞证券研究所

图 2：平安银行净利润增速变化



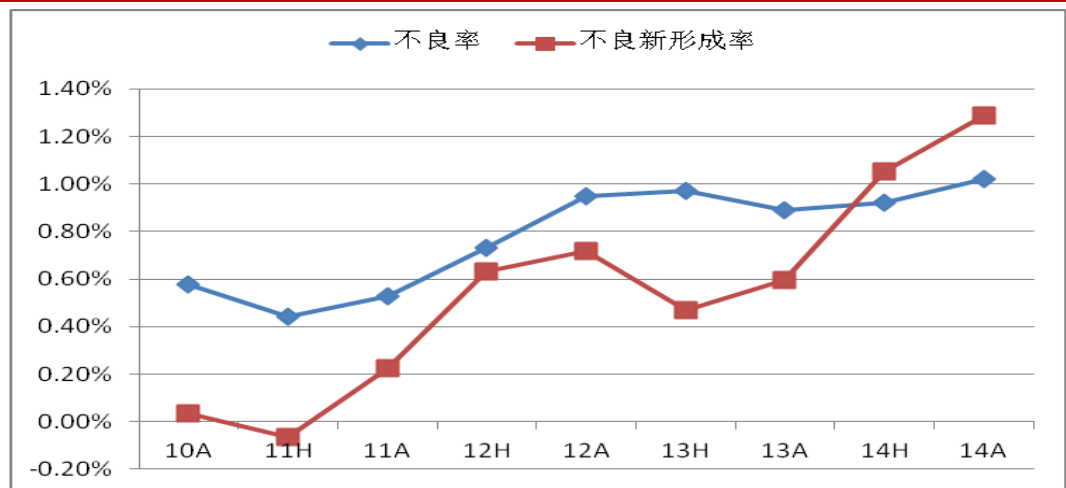
数据来源：WIND资讯，东莞证券研究所

图 3：平安银行净息差走势对比



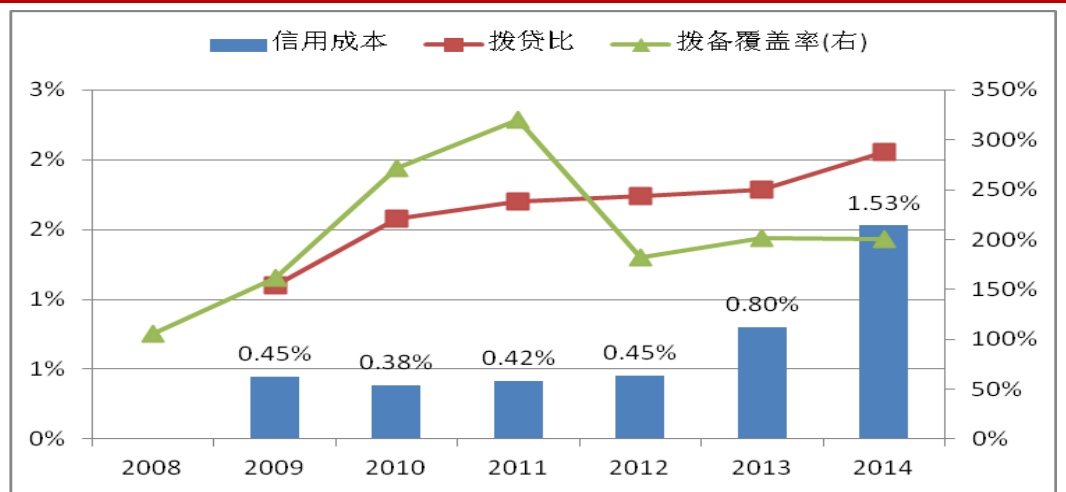
数据来源：WIND资讯，东莞证券研究所

图 4：平安银行不良新形成率大幅攀升



数据来源：WIND资讯，东莞证券研究所

图 5：平安银行 2014 年信用成本大幅上升



数据来源：WIND资讯，东莞证券研究所

表 1: 平安银行盈利预测

每股指标与估值	2013A	2014A	2015E	2016E	增长动力	2013A	2014A	2015E	2016E
每股收益(元)	1.60	1.73	2.12	2.20	贷款增长	17.55%	20.94%	14.00%	14.00%
每股净资产(元)	11.77	11.46	13.37	15.57	存款增长	19.18%	25.98%	16.00%	16.00%
每股拨备前收益(元)	2.83	3.61	4.09	4.39	净利息收入增长	23.17%	30.37%	16.26%	16.04%
P/E	9.13	8.42	6.90	6.63	手续费净收入增长	82.76%	40.66%	15.78%	12.49%
P/B	1.24	1.27	1.09	0.94	拨备前利润增长	30.21%	53.01%	13.44%	7.30%
P/PPOP	5.16	4.05	3.57	3.33	净利润增长	13.64%	30.01%	22.06%	4.02%
利润表(亿元)	2013A	2014A	2015E	2016E	生息资产增长	18.82%	12.57%	15.60%	1.11%
净利息收入	406.88	530.46	616.71	715.63	付息负债增长	16.35%	15.11%	12.77%	-1.44%
利息收入	931.02	1192.02	1430.42	1716.51	生息资产收益率	5.36%	5.96%	6.45%	6.35%
利息支出	524.14	661.56	813.72	1000.87	付息负债付息率	3.14%	3.45%	3.81%	3.76%
手续费净收入	104.56	173.78	243.29	340.61	有效所得税率	40.77%	37.65%	37.59%	36.70%
非利息收入	115.01	203.61	233.19	240.42	CAMEL分析	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	521.89	734.07	849.90	956.05	C:核心资本充足率	8.56%	8.95%	9.20%	8.60%
营业支出	322.34	471.61	535.47	629.01	C:资本充足率	9.90%	11.20%	11.99%	12.00%
资产减值损失	68.90	150.11	153.51	175.00	C:权益/贷款	13.23%	12.78%	13.07%	13.35%
拨备前利润	269.30	412.05	467.41	501.51	C:权益/资产	5.92%	5.99%	6.19%	7.32%
税前利润	200.40	261.94	313.91	326.52	A:不良贷款率	0.89%	1.02%	1.22%	1.40%
净利润	152.31	198.02	241.71	251.42	A:拨备覆盖率	1.79%	2.06%	2.00%	2.17%
归属净利润	152.31	198.02	241.71	251.42	A:拨备/贷款余额	201.06%	200.90%	163.53%	155.31%
资产负债表(亿元)	2013A	2014A	2015E	2016E	E:净利差(SPREAD)	2.14%	2.51%	2.64%	2.60%
贷款总额	847289	1024734	1168197	1331744	E:净息差(NIM)	2.31%	2.53%	2.45%	2.45%
存放央行款项	219060.4	260641.1	312769.3	220559.3	E:非利息收入比例	20.03%	23.67%	28.63%	35.63%
同业资产	370847	291446	320590.6	450052.1	E:成本收入比	40.77%	36.33%	37.59%	36.70%
债券投资	391211	481436	577723.2	403333.3	E:ROAE	0.87%	0.97%	1.00%	1.04%
生息资产	1828407	2058257	2379280	2405689	E:ROAA	15.47%	16.30%	17.29%	17.52%
资产总额	1891741	2186459	2465575	2429989	E:RORWA	1.30%	1.56%	1.61%	1.60%
各项存款	1217002	1533183	1778492	1184485	L:贷存比	69.62%	66.84%	62.18%	65.83%
发行债券	511735	424324	445540.2	569508.3	L:风险加权资产系数	61.87%	58.16%	58.00%	58.00%
付息负债	8102	41750	50100	24117.92	存贷款配置结构	2013A	2014A	2015E	2016E
非付息负债	1736839	1999257	2274132	1778111	企业贷款占比	66.55%	54.57%	65.83%	64.67%
负债总额	504807.3	523238.3	535176.2	567341.4	票据贴现占比	2.85%	5.00%	5.22%	5.62%
股本	9521	11425	11425	11425	个人贷款占比	30.60%	40.43%	28.95%	29.71%
归属所有者权益	112081	130949	152702.9	177844.8	储蓄存款占比	16.39%	20.00%	24.00%	28.00%
杜邦分析	2013A	2014A	2015E	2016E	对公存款占比	83.61%	80.00%	76.00%	72.00%
ROE	13.59%	15.12%	15.83%	14.14%					
杠杆比率	17.77	16.78	16.48	14.68					
ROA	0.81%	0.91%	0.98%	1.03%					

数据来源: WIND资讯, 东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn