

平安银行 (000001.SZ) 银行业

评级：买入 维持评级

公司点评

马鲲鹏

分析师 SAC 执业编号：S1130514080003
(8621)60230253
makunpeng@gjzq.com.cn

息差提升显著，资产质量风险继续暴露

事件

平安银行 15 年一季度归属股东净利润 56.29 亿元，同比增长 11.4%，营业收入 206.1 亿元，同比增长 28.4%，不良率 1.17%，环比上年末上升 15bps，拨备覆盖率 173.2%，环比下降 27.7 个百分点，拨贷比 2.03%，环比下降 3bps。息差 2.73%，同比上升 31bps，环比上升 6bps。

评论

资产负债结构调整、贷款投放力度加大、信贷资产占比上升明显：一季度资产和负债总额分别环比增 5.4% 和 5.5%，其中，贷款和存款余额分别环比增长 11.7% 和 3.0%，反映出平安银行在一季度加大了贷款投放力度，这一程度与银行通常会在年初敲定并使用大比例贷款配额有关，但接近 10% 的增长与 1Q14 贷款余额环比增长的 5.1% 相比，也是很大的提升，我们相信，今年开始银行的主要非信贷资产运用渠道——非标资产受到了较大限制，非标转标、表外转表内的趋势明显，这是银行 1Q15 贷款增速显著高于非贷款资产增速的重要原因。另外，与已披露一季度业绩的民生相比，平安面临的一般性存款增长的压力相对较小。资产端的调整还表现在，贷款占比从 4Q14 的 46.9% 上升 2.8 个百分点至 48.8% 的同时，同业资产占比下降，从 4Q14 的 13.3% 下降至 12.9%，债券投资主要靠传统的债券资产支撑（交易性和可供出售金融资产），主要包含非标资产的应收款项类投资环比仅增长 0.8%。

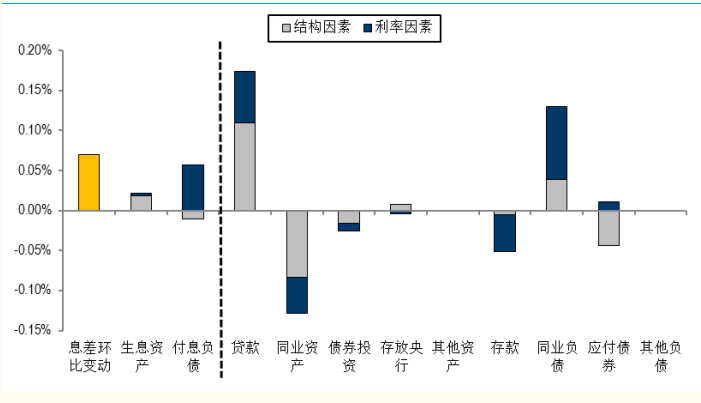
一季度息差继续提升、贷款与债券投资结构改善对息差贡献大：平安银行 1Q15 息差 2.73%，环比上升 6bps，在同行业中处于较高水平。值得注意的是，零售贷款利率保持了近几个季度持续提升的趋势，从 4Q14 的 9.84% 进一步上升至 10.08%，我们相信这是该行不断加强高收益个人消费和经营贷款投放力度的结果。我们的息差变动因素分析显示：1Q15 息差环比提升的 6bps 中，资产端合计贡献 8bps、而负债端合计负面贡献 2bps，资产端的贡献更大，主要是由于资产收益率上升。具体因素中正面贡献较大的是贷款结构改善、债券投资结构改善和同业资产收益率上升，分别对息差正面贡献 10bps、4bps 和 7bps，而同业资产的这一利率因素的正面贡献基本被其结构性的负面影响抵消。

不良率上升、加回核销后不良生成率跃升、资产质量风险有所显现：1Q15 披露不良率环比上升 15bps，我们预计加回核销后不良生成率 208bps，在 4Q14 的 145bps 的较高水平上继续上升 63bps。1Q15 核销处置不良 29 亿，与 4Q14 相当，尽管当季拨备计提力度较大（单季未年化信用成本达 43bps、同比提高 20bps），但较大的核销力度依旧对拨备覆盖水平造成了一定负面影响，当季拨备覆盖率和拨贷比分别环比下降 28 个百分点和 3bps。分地区看，不良贷款主要集中在商业、制造业和零售业，共占不良贷款总额的 96%，其余行业不良率较低。其中零售贷款不良有所上升，主要是该行进行了资产结构调整，增加了信用卡、汽融、新一贷等收益较高的产品。平安银行在 2013 年之前投放了较多一圈一链及采取联保互保方式的小微和中小企业贷款，此类贷款的不良风险在当前的经济环境下仍在持续暴露，我们相信这部分历史遗留贷款对一季度的不良生成产生了较大压力。

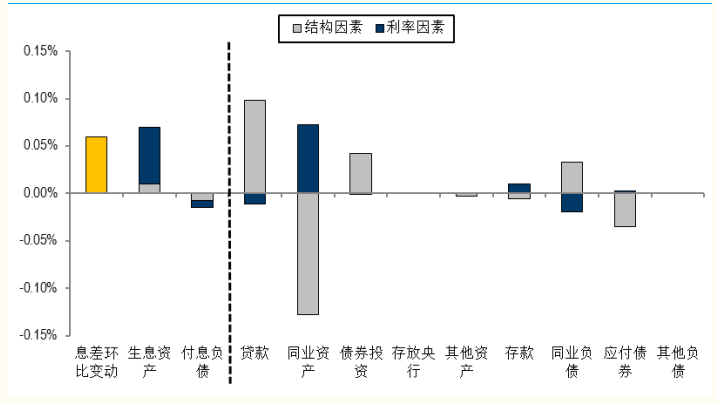
非息收入增速较高、看好与平安集团交叉销售的继续开拓：一季度非利息净收入 55.3 亿元，同比增长 21.5%，净手续费收入 53.9 亿元，同比增长 68.0%。一季度非息收入占营收比重 26.7%，同比下降 1.5 个百分点，净手续费收入占营收比重 26.1%，同比下降 2 个百分点，我们认为这主要是受去年一季度非息收入高基数的影响（彼时有较多一次性非息收入确认）。展望未来，我们依旧看好平安银行在理财、托管、银行卡等业务上与集团的交叉销售空间。

维持“买入”评级：预计平安银行 15-16 年归属股东净利润同比增长 18.5% 和 16.0%，截至 4 月 23 日收盘，平安银行交易在 1.3 倍 15 年 PB 和 8.9 倍 15 年 PE，维持“买入”评级。

图表 1: 息差环比变动因素分析 (4Q14)



图表 2: 息差环比变动因素分析 (1Q15)



来源: 公司公告, 国金证券研究所

来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 3: 季度业绩 - 平安银行

利润表 (百万元)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	QoQ	YoY	2013	2014	YoY
净利润	3,589	3,942	4,165	3,535	5,054	5,018	5,622	4,108	5,629	37.0%	11.4%	15,231	19,802	30.0%
营业收入	10,802	12,624	13,919	14,844	16,100	18,633	19,918	18,756	20,671	10.2%	28.4%	52,189	73,407	40.7%
营业支出	(5,039)	(5,891)	(6,782)	(7,632)	(7,321)	(8,415)	(8,443)	(7,971)	(8,473)	6.3%	15.7%	(25,344)	(32,150)	26.9%
营业利润	4,717	5,177	5,413	4,648	6,712	6,633	7,426	5,475	7,447	36.0%	11.0%	19,955	26,246	31.5%
净利润	3,589	3,942	4,165	3,535	5,054	5,018	5,622	4,108	5,629	37.0%	11.4%	15,231	19,802	30.0%
归属于母公司股东净利润	3,589	3,942	4,165	3,535	5,054	5,018	5,622	4,108	5,629	37.0%	11.4%	15,231	19,802	30.0%
普通股股东净利润	3,589	3,942	4,165	3,535	5,054	5,018	5,622	4,108	5,629	37.0%	11.4%	15,231	19,802	30.0%

资产负债表 (百万元)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	QoQ	YoY	2013	2014	YoY
贷款总额	754,801	786,484	832,638	847,289	890,349	938,227	992,892	1,024,734	1,124,168	9.7%	26.3%	847,289	1,024,734	20.9%
存款总额	1,064,514	1,175,361	1,252,366	1,217,002	1,382,649	1,508,904	1,508,179	1,533,183	1,578,437	3.0%	14.2%	1,217,002	1,533,183	26.0%
不良贷款余额	7,366	7,637	8,032	7,541	8,105	8,668	9,765	10,501	13,198	25.7%	62.8%	7,541	10,501	39.3%
贷款损失准备	13,456	14,017	14,941	15,162	16,335	17,179	18,732	21,097	22,855	8.3%	39.9%	15,162	21,097	39.1%
资产总额	1,811,249	1,826,998	1,855,619	1,891,741	2,097,102	2,136,475	2,144,358	2,186,459	2,304,775	5.4%	9.9%	1,891,741	2,186,459	15.6%
负债总额	1,722,490	1,735,456	1,760,706	1,779,660	1,979,802	2,015,535	2,017,622	2,055,510	2,168,071	5.5%	9.5%	1,779,660	2,055,510	15.5%
母公司所有者权益	88,759	91,542	94,913	112,081	117,300	120,940	126,736	130,949	136,704	4.4%	16.5%	112,081	130,949	16.8%
优先股	0	0	0	0	0	0	0	0	0	na	na	0	0	na
平均生息资产	1,623,041	1,786,219	1,807,944	1,829,582	1,933,325	2,034,597	2,112,512	2,174,765	2,253,395	3.6%	16.6%	1,762,388	2,064,595	17.1%

每股数据 (元)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	QoQ	YoY	2013	2014	YoY
普通股股本 (百万股)	5,123	8,197	8,197	9,521	9,521	11,425	11,425	11,425	11,425	0.0%	20.0%	9,521	11,425	20.0%
EPS	0.70	0.48	0.51	0.37	0.53	0.44	0.49	0.36	0.49	37.0%	-7.2%	1.60	1.73	8.3%
BVPS	17.32	11.17	11.58	11.77	12.32	10.59	11.09	11.46	11.97	4.4%	-2.9%	11.77	11.46	-2.6%
DPS	-	-	-	0.16	-	-	-	0.17	-	na	na	0.16	0.17	8.3%
PPOP/sh	1.12	0.82	0.87	0.76	0.92	0.89	1.00	0.94	1.07	13.1%	15.8%	2.82	3.61	28.1%

主要指标 (%)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	QoQ	YoY	2013	2014	YoY
ROA	0.84%	0.87%	0.90%	0.75%	1.01%	0.95%	1.05%	0.76%	1.00%	0.2pct	0.0pct	0.87%	0.97%	0.1pct
ROE	16.54%	17.49%	17.87%	13.66%	17.63%	16.85%	18.16%	12.75%	16.82%	4.1pct	-0.8pct	15.47%	16.30%	0.8pct
净息差	2.18%	2.21%	2.31%	2.52%	2.42%	2.56%	2.67%	2.73%	2.73%	6bps	31bps	2.31%	2.57%	26bps
成本收入比	38.73%	38.99%	40.74%	43.81%	37.65%	37.53%	35.15%	35.25%	33.38%	-1.9pct	-4.3pct	40.77%	36.33%	-4.4pct
有效税率	23.93%	24.02%	23.98%	24.06%	24.53%	24.33%	24.23%	24.57%	24.31%	-0.3pct	-0.2pct	24.00%	24.40%	0.4pct
贷存比	70.91%	66.91%	66.49%	69.62%	64.39%	62.18%	65.83%	66.84%	71.22%	4.4pct	6.8pct	69.62%	66.84%	-2.8pct
不良贷款率	0.98%	0.97%	0.96%	0.89%	0.91%	0.92%	0.98%	1.02%	1.17%	15bps	26bps	0.89%	1.02%	13bps
拨备覆盖率	182.68%	183.54%	186.02%	201.06%	201.54%	198.19%	191.83%	200.90%	173.17%	-27.7pct	-28.4pct	201.06%	200.90%	-0.2pct
拨贷比	1.78%	1.78%	1.79%	1.79%	1.83%	1.83%	1.89%	2.06%	2.03%	-3bps	20bps	1.79%	2.06%	27bps
信用成本	0.14%	0.20%	0.20%	0.30%	0.24%	0.35%	0.42%	0.52%	0.43%	-9bps	20bps	0.85%	1.56%	71bps
非利息收入/营业收入	19.39%	22.20%	24.36%	21.64%	28.26%	30.21%	30.39%	22.01%	26.74%	4.7pct	-1.5pct	22.04%	27.74%	5.7pct
净手续费收入/营业收入	16.71%	20.37%	21.83%	20.49%	19.92%	24.49%	25.23%	24.42%	26.06%	1.6pct	6.1pct	20.03%	23.67%	3.6pct
核心一级资本充足率	7.28%	7.29%	7.43%	8.56%	8.70%	8.73%	8.78%	8.64%	8.53%	-0.1pct	-0.2pct	8.56%	8.64%	0.1pct
一级资本充足率	7.28%	7.29%	7.43%	8.56%	8.70%	8.73%	8.78%	8.64%	8.53%	-0.1pct	-0.2pct	8.56%	8.64%	0.1pct
资本充足率	8.79%	8.78%	8.91%	9.90%	10.79%	11.02%	11.00%	10.86%	10.56%	-0.3pct	-0.2pct	9.90%	10.86%	1.0pct

来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 4：财务数据及预测—平安银行

利润表 (百万元)							同比增速 (%)				
	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2012	2013	2014	2015E	2016E
净利息收入	25,290	33,036	40,688	53,046	57,164	64,272	30.6%	23.2%	30.4%	7.8%	12.4%
非利息收入	4,353	6,713	11,501	20,361	30,542	39,704	54.2%	71.3%	77.0%	50.0%	30.0%
净手续费收入	3,665	5,722	10,456	17,378	24,329	30,412	56.1%	82.7%	66.2%	40.0%	25.0%
营业收入	29,643	39,749	52,189	73,407	87,706	103,976	34.1%	31.3%	40.7%	19.5%	18.6%
营业支出	(14,362)	(19,076)	(25,344)	(32,150)	(39,545)	(47,849)	32.8%	32.9%	26.9%	23.0%	21.0%
营业税	(2,506)	(3,412)	(4,065)	(5,482)	(6,853)	(8,223)	36.1%	19.1%	34.9%	25.0%	20.0%
拨备前营业利润 (PPOP)	15,281	20,673	26,845	41,257	48,161	56,127	35.3%	29.9%	53.7%	16.7%	16.5%
资产减值损失	(2,149)	(3,130)	(6,890)	(15,011)	(16,781)	(18,409)	45.7%	120.1%	117.9%	11.8%	9.7%
贷款减值损失	(2,136)	(3,037)	(6,675)	(14,614)	(16,345)	(17,929)	42.2%	119.8%	118.9%	11.8%	9.7%
营业利润	13,133	17,543	19,955	26,246	31,380	37,718	33.6%	13.7%	31.5%	19.6%	20.2%
营业外收支净额	125	9	85	(52)	(57)	(63)	-92.8%	844.4%	-161.2%	10.0%	10.0%
利润总额	13,257	17,552	20,040	26,194	31,323	37,655	32.4%	14.2%	30.7%	19.6%	20.2%
所得税	(2,867)	(4,040)	(4,809)	(6,392)	(7,518)	(9,037)	40.9%	19.0%	32.9%	17.6%	20.2%
净利润	10,390	13,512	15,231	19,802	23,805	28,618	30.0%	12.7%	30.0%	20.2%	20.2%
少数股东权益	(112)	(109)	0	0	0	0	-2.6%	-100.0%	na	na	na
归属股东净利润	10,279	13,403	15,231	19,802	23,805	28,618	30.4%	13.6%	30.0%	20.2%	20.2%
优先股股息	0	0	0	0	350	1,400	na	na	na	na	na
普通股股东净利润	10,279	13,403	15,231	19,802	23,455	27,218	30.4%	13.6%	30.0%	18.5%	16.0%

资产负债表 (百万元)	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2012	2013	2014	2015E	2016E
贷款总额	620,642	720,780	847,289	1,024,734	1,229,681	1,426,430	16.1%	17.6%	20.9%	20.0%	16.0%
存款总额	850,845	1,021,108	1,217,002	1,533,183	1,870,483	2,207,170	20.0%	19.2%	26.0%	22.0%	18.0%
不良贷款余额	3,295	6,866	7,541	10,501	13,883	17,203	108.4%	9.8%	39.3%	32.2%	23.9%
贷款损失准备	10,566	12,518	15,162	21,097	28,424	36,392	18.5%	21.1%	39.1%	34.7%	28.0%
资产总额	1,258,177	1,606,537	1,891,741	2,186,459	2,585,019	2,974,629	27.7%	17.8%	15.6%	18.2%	15.1%
负债总额	1,182,796	1,521,738	1,779,660	2,055,510	2,400,953	2,761,914	28.7%	16.9%	15.5%	16.8%	15.0%
母公司所有者权益	73,311	84,799	112,081	130,949	184,065	212,715	15.7%	32.2%	16.8%	40.6%	15.6%
优先股	0	0	0	0	20,000	20,000	na	na	na	na	na
平均生息资产	1,131,800	1,395,034	1,762,388	2,064,595	2,333,891	2,735,763	23.3%	26.3%	17.1%	13.0%	17.2%

每股数据 (元)	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2012	2013	2014	2015E	2016E
普通股股本 (百万股)	5,123	5,123	9,521	11,425	12,496	12,496	0.0%	85.8%	20.0%	9.4%	0.0%
EPS	2.01	2.62	1.60	1.73	1.88	2.18	30.4%	-38.8%	8.3%	8.3%	16.0%
BVPS	14.31	16.55	11.77	11.46	13.13	15.42	15.7%	-28.9%	-2.6%	14.6%	17.5%
DPS	-	0.27	0.16	0.17	0.19	0.23	na	-40.7%	8.3%	9.9%	20.2%
PPOP/sh	2.98	4.04	2.82	3.61	3.85	4.49	35.3%	-30.1%	28.1%	6.7%	16.5%

主要指标 (%)	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2012	2013	2014	2015E	2016E
ROA	1.05%	0.94%	0.87%	0.97%	1.00%	1.03%	-0.10%	-0.07%	0.10%	0.03%	0.03%
ROE	19.30%	16.95%	15.47%	16.30%	17.10%	15.38%	-2.35%	-1.48%	0.82%	0.81%	-1.72%
净息差	2.23%	2.37%	2.31%	2.57%	2.45%	2.35%	0.13%	-0.06%	0.26%	-0.12%	-0.10%
成本收入比	39.99%	39.41%	40.77%	36.33%	37.27%	38.11%	-0.59%	1.37%	-4.44%	0.95%	0.84%
有效税率	21.63%	23.02%	24.00%	24.40%	24.00%	24.00%	1.39%	0.98%	0.41%	-0.40%	0.00%
贷存比	72.94%	70.59%	69.62%	66.84%	65.74%	64.63%	-2.36%	-0.97%	-2.78%	-1.10%	-1.11%
不良贷款率	0.53%	0.95%	0.89%	1.02%	1.13%	1.21%	0.42%	-0.06%	0.13%	0.10%	0.08%
拨备覆盖率	320.68%	182.31%	201.06%	200.90%	204.74%	211.55%	-138.37%	18.74%	-0.16%	3.84%	6.80%
拨贷比	1.70%	1.74%	1.79%	2.06%	2.31%	2.55%	0.03%	0.05%	0.27%	0.25%	0.24%
信用成本	0.42%	0.45%	0.85%	1.56%	1.45%	1.35%	0.04%	0.40%	0.71%	-0.11%	-0.10%
非利息收入/营业收入	14.69%	16.89%	22.04%	27.74%	34.82%	38.19%	2.20%	5.15%	5.70%	7.09%	3.36%
净手续费收入/营业收入	12.36%	14.40%	20.03%	23.67%	27.74%	29.25%	2.03%	5.64%	3.64%	4.07%	1.51%
核心一级资本充足率	na	na	8.56%	8.64%	9.29%	9.49%	na	na	0.08%	0.65%	0.21%
一级资本充足率	8.46%	8.59%	8.56%	8.64%	10.53%	10.57%	0.12%	-0.03%	0.08%	1.89%	0.04%
资本充足率	11.51%	11.37%	9.90%	10.86%	12.68%	12.67%	-0.14%	-1.47%	0.96%	1.82%	-0.01%

来源：公司公告，国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD