2015 年 04 月 30 日

郑春明
C0059@capital.com.tw

目标价(元) 19.00

公司基本资讯

产业别	银行
A 股价(2015/4/29)	16.65
深证成指(2015/4/29)	14871.95
股价 12 个月高/低	19.8/9.55
总发行股数(百万)	13709.87
A 股数(百万)	11804.05
A 市值(亿元)	2282.69
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)	9.83
股价/账面净值	1.69

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	27.9	44.7	120.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-03-12	11.45	买入

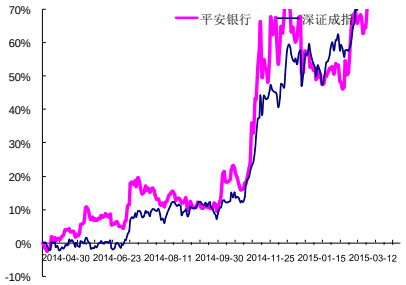
产品组合

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	10.3%
一般法人	4.9%

股价相对大盘走势



平安银行(000001.SZ) Buy 买入（维持）

一季报点评：收入端仍较为出色，但不良压力加大

结论与建议：

平安银行发布一季报，2015年一季度实现净利润56.3亿元，YOY增长11.4%，略低于预期，源于拨备支出的增加，单季度信用成本1.81%，远高于去年的0.97%；反观收入端表现则较为良好，Q1营收206.7亿元，YOY增长28.4%，拨备前利润增长38.9%。

尽管公司不良上升压力仍在，不过公司通过收入端的高增长来补足拨备的不足，仍使得业绩保持两位数增速，我们持续好看公司较强的风险抵御能力以及依托平安集团的规模优势，维持买入。

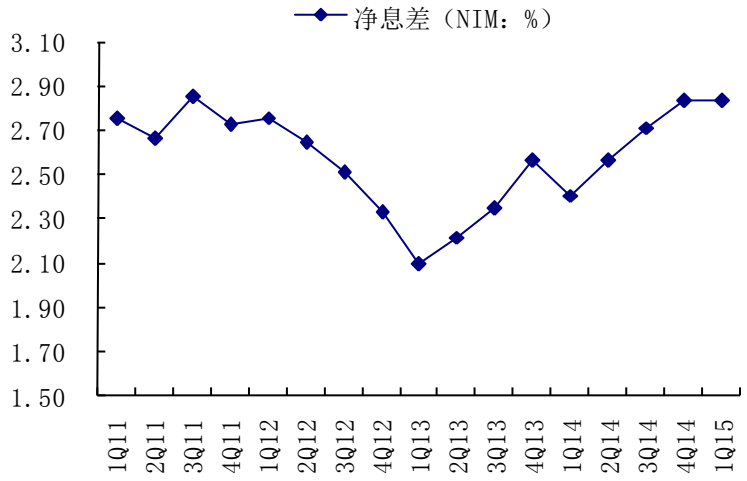
- **息差平稳，收入延续较好增长：**从收入端来看，公司 15Q1 实现营收 206.7 亿元，YOY 增长 28.4%，符合预期；收入的较好增长源于规模以及息差的平稳表现，Q1 生息资产较年初增长 5.01%，其中贷款增长 9.73%；息差方面我们测算 Q1 净息差 2.84%，环比 Q4 基本持平，公司的息差并未受两次降息明显影响，得益于公司资产结构的持续优化，贷款在资产的占比有所提升所致。 收入端的表现带动 Q1 拨备前利润增长 38.9%；不过 Q1 信用成本仍高达 1.81%，拖累净利润仅增长 11.4%。
- **非息收入依旧强劲：**除了传统利息收入的稳定表现外，公司非息收入同样延续高增长，Q1 公司手续费净收入 53.9 亿元，YOY 增 68.0%，维持强劲增长，主要受益于公司投行业务、信用卡业务以及理财业务的贡献，特别是从公司报表反映出理财手续费收入暴增 104%，预计与银行理财资金参与股市伞形配资获得了较高的收益有关。
- **不良压力加大：**Q1 末，公司不良贷款余额 131.98 亿元，环比增 26 亿元，不良率也激增至 1.17%，环比增 15BP，不良暴露的压力加大，且我们注意到公司 Q1 关注类贷款环比继续大幅上升，未来资产质量端仍存在一定压力。 不良的增加主要还是来自于长三角、珠三角等地区一些经营困难的民营企业。虽然公司已经持续加大拨备计提，不过不良增长更快，Q1 拨备覆盖率环比降 27 个百分点至 173.17%。未来需要观察降息以及政府债务置换等稳增长政策对银行资产端的改善情况。
- **盈利预测：**总体来看，公司短期不良压力有所加大，不过收入端的表现仍较为出色，拨备前录得 38.9%的强劲增长，拨备后净利润仍能维持 11.4%的增速，也充分反映了公司较强的市场竞争力以及风险抵御能力； 公司 2014 年七月份公布了 200 亿元优先股和 100 亿元普通股的资本补充方案，预计将有效支撑业务规模扩张带来的资本消耗，中短期内暂无资本压力。维持 15/16 年 16%、8%增速不变，分别为 230、248 亿元，目前股价对应的 2015 PE/PB 分别为 9.93X、1.46X，维持买入的投资建议。
- **风险提示：**利率市场化步伐加快；宏观经济超预期下行

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015E	2016E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	13,403	15,231	19,802	22,970	24,795
同比增减	%	30.39%	13.64%	30.01%	16.00%	7.94%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.62	1.86	1.73	1.68	1.81
同比增减	%	30.39%	-28.98%	-6.72%	-3.33%	7.94%
市盈率(P/E)	X	14.19	12.49	9.61	8.28	7.67
股利 (DPS)	RMB 元	0.17	0.16	0.17	0.20	0.25
股息率 (Yield)	%	1.02%	0.96%	1.05%	1.20%	1.50%

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	2012	2013	2014	2015E	2016E
营业收入净额	39,749	52,189	73,407	84,429	93,279
净利息收入	33,035	40,688	53,046	61,427	65,823
手续费及佣金净收入	5,721	10,456	17,378	22,442	26,896
营业支出	22,207	32,234	47,161	54,032	60,469
营业利润	17,542	19,955	26,246	30,397	32,810
拨备前利润总额	20,672	26,845	41,257	48,158	52,609
资产损失准备	3,131	6,890	15,011	17,760	19,800
利润总额	17,551	20,040	26,194	30,345	32,754
所得税	4,040	4,809	6,392	7,375	7,959
净利润	13,511	15,231	19,802	22,970	24,795

附二：合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014	2015E	2016E
现金及存放央行款项	219,347	229,924	306,298	321,067	336,548
存放同业款项	94,295	71,914	66,969	51,074	38,951
交易性金融资产	4,237	10,421	25,811	63,476	156,104
持有到期投资	103,124	195,667	207,874	228,661	251,528
可供出售金融资产	89,896	467	1,493	500	501
客户贷款	708,262	832,127	1,003,637	1,174,113	1,221,078
固定资产	3,536	3,694	3,812	3,982	4,159
其他资产	2,969	4,005	8,123	10,959	14,786
资产总计	1,606,537	1,891,741	2,186,459	2,574,615	3,031,680
同业存放款项	354,223	450,789	385,451	490,530	624,256
客户存款	1,021,108	1,217,002	1,533,183	1,594,510	1,658,291
负债合计	1,521,738	1,779,660	2,069,159	2,453,675	2,904,944
股本(百万股)	5,123	8,197	11,425	13,710	13,710
股东权益总额	84,799	112,081	117,300	120,940	126,736
负债和所有者权益总计	1,606,537	1,891,741	2,186,459	2,574,615	3,031,680

附三：合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014	2015E	2016E
经营活动产生的现金流量净额	185,838	91,674	25,321	25,827	26,344
投资活动产生的现金流量净额	-80,037	-87,011	-54,483	-70,747	-62,615
筹资活动产生的现金流量净额	-1,488	4,910	31,189	10,111	11,180
现金及现金等价物净增加额	104,161	9,037	2,352	-34,809	-25,091

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证益券(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)有限公司及其任何之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和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@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¡@。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。