

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

物联网金融开启大宗商品动产融资业务新时代

事件

平安银行于6月29日在上海举行物联网金融发布会：平安银行与物联网领域领先企业感知集团将联手推进物联网动产融资业务，通过多种技术应用，促进动产融资业务逐步向智能化和标准化转型升级。

评论

与物联网技术领先企业感知集团深化合作：在2014年7月，感知集团开发了“汽车质押管理系统”，对接平安银行的信贷系统，完成了物联网金融的先行探索，并凭借这一模式成功拿下全国唯一一个依托物联网金融的大宗商品交易中心的牌照，包括汽车、纸品、钢贸和铜贸交易等。此次，平安银行与感知集团进一步联手推进钢铁行业物联网动产融资业务，通过多种传感设备及智能监管系统平台，对抵质押的动产进行全面监控，实现动产的智能化识别、定位、跟踪、监控和管理。我们认为，在此钢铁行业化解产能过剩初见成效、政府稳增长政策促进钢铁下游产业链逐步复苏之际，这一物联网技术的应用有助于缓解平安银行在高利润增速背后所面临的资产质量问题，也将从根本上重塑钢铁行业的信用体系。

物联网技术解决传统动产融资业务核心难题：在传统的动产融资业务中，虽有银行委托的物流监管方对企业合法拥有且银行认可的动产进行监管，而与2013年钢贸计提类似的事件仍不可避免，整个银行业近几年来面临着较为严重的资产质量问题。这背后是重复抵质押、押品不足值、押品不能特定化、货权不清晰、监管过程不透明、监管方道德风险、预警不及时等多重风险因素的叠加。而物联网技术的应用，恰为银行解决上述难题提供了一种有效可行的方案。举例来说，钢贸事件的核心问题就在于动产融资双方信息不对称，而对大型钢铁仓库进行物联网技术改造升级后，仓库货品将实现客观化和特定化，也就是赋予了动产以不动产的属性，这使得监管方和银行可以从时间、空间两个维度全面感知和监督抵质押品存续的状态和发生的变化。目前，这一新技术已在汽车业、钢铁行业破冰，预计未来这一技术将带来更多领域的革新，同时带给银行更广的业务渠道、更低的质押风险和更好的客户体验。

物联网金融的先行者：近年来，平安银行接连荣获“年度最佳股份制银行”、“最佳供应链金融服务银行”、“最佳中小企业银行”、“最具创新意识银行”等众多荣誉，并且坚持不断变革、创新、发展。我们认为，平安银行通过重点围绕全产业链构建互联网金融和综合金融服务模式，以互联网化、综合化、专业化为特色，顺应实体经济电子化、互联网化的发展趋势，沿供应链“熟客交易”各环节，有效助力产业互联网化升级，已走出了一条具有鲜明创新特色的发展道路，旗下已拥有以橙e网为代表的众多金融创新产品。在物联网领域，平安银行行长邵平更是早在一年前就已全面深入探索，并提出物联网和金融深度融合的倡议，指出物联网可实现对动产无遗漏环节的监管，极大地降低动产质押的风险等优势。我们预计，物联网的动产质押将深刻改变供应链金融的模式，也将破解小微企业贷款难的问题。平安银行作为物联网金融的先行者，将充分享受物联网金融为商业银行重启大宗商品动产融资业务的大蛋糕。

维持“买入”评级：预计平安银行15、16、17年归属母公司股东净利润同比增长14.5%、12.9%、10.8%，在同业中仍处于相对较高水平。同时，与平安集团及其子公司之间的协同效应是其他银行难以复制的竞争优势。从创新成长性衡量，平安银行亦是非常优秀的公司。截至6月29日收盘，平安银行交易在1.0倍15年PB和7.2倍15年PE，维持“买入”评级。

图表 1: 财务数据及预测 - 平安银行

利润表 (百万元)						同比增速 (%)				
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利息收入	40,688	53,046	57,164	64,272	69,315	23.2%	30.4%	7.8%	12.4%	7.8%
非利息收入	11,501	20,361	29,523	38,380	49,895	71.3%	77.0%	45.0%	30.0%	30.0%
净手续费收入	10,456	17,378	24,329	30,412	38,014	82.7%	66.2%	40.0%	25.0%	25.0%
营业收入	52,189	73,407	86,688	102,652	119,210	31.3%	40.7%	18.1%	18.4%	16.1%
营业支出	(25,344)	(32,150)	(39,545)	(48,244)	(58,376)	32.9%	26.9%	23.0%	22.0%	21.0%
营业税	(4,065)	(5,482)	(6,853)	(8,223)	(9,868)	19.1%	34.9%	25.0%	20.0%	20.0%
拨备前营业利润 (PPOP)	26,845	41,257	47,143	54,408	60,834	29.9%	53.7%	14.3%	15.4%	11.8%
资产减值损失	(8,890)	(15,011)	(16,781)	(18,808)	(21,591)	120.1%	117.9%	11.8%	12.1%	14.8%
贷款减值损失	(6,675)	(14,614)	(16,345)	(18,327)	(21,063)	119.8%	118.9%	11.8%	12.1%	14.9%
营业利润	19,955	26,246	30,362	35,600	39,243	13.7%	31.5%	15.7%	17.3%	10.2%
营业外收支净额	85	(52)	(57)	(63)	(69)	844.4%	-161.2%	10.0%	10.0%	10.0%
利润总额	20,040	26,194	30,305	35,537	39,174	14.2%	30.7%	15.7%	17.3%	10.2%
所得税	(4,809)	(6,392)	(7,273)	(8,529)	(9,402)	19.0%	32.9%	13.8%	17.3%	10.2%
净利润	15,231	19,802	23,032	27,008	29,772	12.7%	30.0%	16.3%	17.3%	10.2%
少数股东权益	0	0	0	0	0	-100.0%	na	na	na	na
归属股东净利润	15,231	19,802	23,032	27,008	29,772	13.6%	30.0%	16.3%	17.3%	10.2%
优先股股息	0	0	350	1,400	1,400	na	na	na	na	na
普通股股东净利润	15,231	19,802	22,682	25,608	28,372	13.6%	30.0%	14.5%	12.9%	10.8%

资产负债表 (百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	2013	2014	2015E	2016E	2017E
贷款总额	847,289	1,024,734	1,229,681	1,426,430	1,626,130	17.6%	20.9%	20.0%	16.0%	14.0%
存款总额	1,217,002	1,533,183	1,870,483	2,207,170	2,604,461	19.2%	26.0%	22.0%	18.0%	18.0%
不良贷款余额	7,541	10,501	13,883	17,468	21,284	9.8%	39.3%	32.2%	25.8%	21.8%
贷款损失准备	15,162	21,097	28,424	36,790	46,406	21.1%	39.1%	34.7%	29.4%	26.1%
资产总额	1,891,741	2,186,459	2,579,019	2,967,168	3,439,551	17.8%	15.6%	18.0%	15.1%	15.9%
负债总额	1,779,660	2,055,510	2,400,953	2,761,914	3,202,523	16.9%	15.5%	16.8%	15.0%	16.0%
母公司所有者权益	112,081	130,949	178,065	205,254	237,028	32.2%	16.8%	36.0%	15.3%	15.5%
优先股	0	0	20,000	20,000	20,000	na	na	na	na	na
平均生息资产	1,762,388	2,064,595	2,333,891	2,735,763	3,081,602	26.3%	17.1%	13.0%	17.2%	12.6%

每股数据 (元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	2013	2014	2015E	2016E	2017E
普通股股本 (百万股)	9,521	11,425	14,309	14,309	14,309	85.6%	20.0%	25.2%	0.0%	0.0%
EPS	1.60	1.73	1.59	1.79	1.98	-38.8%	8.3%	-8.5%	12.9%	10.8%
BVPS	11.77	11.46	11.05	12.95	15.17	-28.9%	-2.6%	-3.6%	17.2%	17.2%
DPS	0.16	0.17	0.16	0.19	0.21	-40.7%	8.3%	-7.1%	17.3%	10.2%
PPOP/sh	2.82	3.61	3.29	3.80	4.25	-30.1%	28.1%	-8.8%	15.4%	11.8%

主要指标 (%)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	2013	2014	2015E	2016E	2017E
ROA	0.87%	0.97%	0.97%	0.97%	0.93%	-0.07%	0.10%	0.00%	0.01%	-0.04%
ROE	15.47%	16.30%	16.91%	15.04%	14.20%	-1.46%	0.62%	0.61%	-1.87%	-0.84%
净息差	2.31%	2.57%	2.45%	2.35%	2.25%	-0.06%	0.26%	-0.12%	-0.10%	-0.10%
成本收入比	40.77%	36.33%	37.71%	38.99%	40.69%	1.37%	-4.44%	1.38%	1.27%	1.70%
有效税率	24.00%	24.40%	24.00%	24.00%	24.00%	0.98%	0.41%	-0.40%	0.00%	0.00%
贷存比	69.62%	66.84%	65.74%	64.63%	62.44%	-0.97%	-2.78%	-1.10%	-1.11%	-2.19%
不良贷款率	0.89%	1.02%	1.13%	1.22%	1.31%	-0.06%	0.13%	0.10%	0.10%	0.08%
拨备覆盖率	201.06%	200.90%	204.74%	210.61%	218.03%	18.74%	-0.16%	3.84%	5.87%	7.42%
拨贷比	1.79%	2.06%	2.31%	2.58%	2.85%	0.05%	0.27%	0.25%	0.27%	0.27%
信用成本	0.85%	1.56%	1.45%	1.38%	1.38%	0.40%	0.71%	-0.11%	-0.07%	0.00%
非利息收入/营业收入	22.04%	27.74%	34.06%	37.39%	41.85%	5.15%	5.70%	6.32%	3.33%	4.47%
净手续费收入/营业收入	20.03%	23.67%	28.07%	29.63%	31.89%	5.64%	3.64%	4.39%	1.56%	2.26%
核心一级资本充足率	8.56%	8.64%	8.92%	9.11%	9.31%	na	0.08%	0.28%	0.19%	0.20%
一级资本充足率	8.56%	8.64%	10.16%	10.18%	10.24%	-0.03%	0.08%	1.52%	0.02%	0.06%
资本充足率	9.90%	10.86%	12.31%	12.29%	12.31%	-1.47%	0.96%	1.45%	-0.02%	0.02%

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