

资产结构优化 息差逆势回升

投资要点：

- 收入高速增长，资产规模增速大幅高于行业平均水平。平安银行 2015 年 1-6 月营收保持高速增长，实现营业收入 466 亿，同比增长 34%，二季度单季环比增长 25%，营收增长主要是受资产规模增长及中间业务收入的拉动；拨备前利润 282 亿，同比增长 48%；归属于母公司股东的净利润 116 亿元，同比增长 15%，大幅计提拨备导致净利润增速放缓，但仍居行业前列；每股收益 0.84 元。在经济持续下行的环境下，公司资产规模仍然保持了比较强劲的增长，总资产规模 2.57 万亿，较年初增长 18%；贷款 1.2 万亿元，较年初增长 16%；存款增速明显回升，吸收存款 1.6 万亿元，较年初增长 7.95%。
- 受多次加息的影响，二季度单季净息差环比下降 BP 至 2.69%。经过 2015 年上半年的多次降息，银行整体贷款收益率出现了明显的下行，平安银行贷款收益率单季环比下降 25BP；同时，存款利率上浮空间由 1.3 倍上升至 1.5 倍，银行整体负债端一般存款的成本率也有不同程度的上涨，平安银行由于加大了非银金融机构的营销，活期存款增长迅速，活期余额占比较年初提高 18 个百分点，使得一般存款负债成本率环比一季度下降了 1BP，二季度存贷利差环比下降了 24BP 至 4.77%。二季度以来，同业业务成本出现了显著的下降，较一季度下降了 78BP，平安银行自 2015 年来，同业业务规模增长较快，由年初的 3855 亿增值 5750 亿元，增幅达到了 49%，因此保证了净息差逆势增长。我们认为随着利率市场化已接近尾声，平安银行息差优势将会更加突出。
- 中间业务收入持续快速增长。平安银行 2015 年 1-6 月手续费及佣金净收入 137 亿元，同比增幅 77%，在营收中占比同比提升 3.88 个百分点，较 2014 年全年提升 5.45 个百分点，达到 33%，其中，投行业务收入及托管费收入成为带动中间业务收入增长的主要力量，同比增幅均达到 150%以上。
- 不良贷款生成加速，资产质量仍面临较大压力。平安银行 2015 年上不良贷款余额 147 亿元，较年初增长了 50%，二季度单季新增不良贷款 25 亿元，环比减少了 2 亿；不良率 1.32%，较年初上升 30BP，同时逾期增加也较多，二季度新增逾期贷款 199 亿元；不良及逾期贷款主要集中在问题资产比较集中的钢贸、江浙民营中小企业及小微企业，同时由于公司加大了零售业务的开展力度，信用卡的不良率也有所上升，从年初的 2.8% 上升至 3.2%。受宏观经济影响，公司的资产质量还将面临着较大的压力。
- 盈利预测与投资评级。平安银行优化了资产结构，在目前经济下行的环境下，盈利能力仍保持高速增长，处于行业前列，预计全年公司盈利增速将仍维持较高水平。目前资本/一级资本充足率分别为 10.96%、8.85%。预计 2015~16 年 EPS 分别为 1.59、1.85 元，维持“买入”评级。
- 风险提示。经济下行导致资产质量大幅恶化的风险。

公司财务数据及预测

项目	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	73,407	92,596	116,393	144,211
增长率(%)	38.6	26.1	25.7	23.9

平安银行 (000001.SZ)

分析师：于娃丽

执业证书编号：S0050511040003

Tel：010-59355991

Email：yuwl@chinans.com.cn

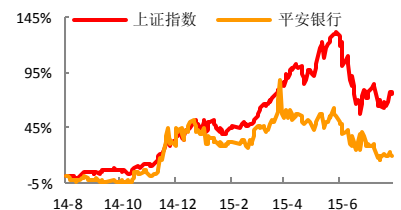
投资评级

本次评级：买入
跟踪评级：维持
目标价格：

市场数据

市价(元)	12.57
上市的流通 A 股(亿股)	118.04
总股本(亿股)	143.09
52 周股价最高最低(元)	19.8-9.98
上证指数/深证成指	3965.34/ 13395.18
2014 年股息率	0%

52 周相对市场改变



相关研究

归属于母公司所有者的 净利润(百万元)	19,802	22,733	26,506	30,138
增长率(%)	30.7	14.8	16.6	13.7
EPS(元)	1.38	1.59	1.85	2.11
P/E(倍)	9.1	8.0	6.8	6.0
P/B(倍)	1.2	1.0	0.9	0.8

数据来源：民族证券

分析师简介

于娃丽，2007年4月毕业于天津大学。之后进入资产评估公司，从事资产评估工作，熟悉企业会计及财务分析。2008年加入中国民族证券有限公司，供职于研究发展中心行业与上市公司部，主要负责银行业及上市公司的研究工作。

联系人简介

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)