

2015年10月23日

郑春明

C0059@capital.com.tw

目标价(元) 13.00

公司基本资讯

产业别	银行		
A 股价(2015/10/22)	11.33		
深证成指(2015/10/22)	11305.10		
股价 12 个月高/低	19.8/9.46		
总发行股数(百万)	14308.68		
A 股数(百万)	11804.05		
A 市值(亿元)	1337.40		
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 (49.56%)		
每股净值(元)	10.98		
股价/账面净值	1.03		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	5.2	-15.3	33.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-07-16	9.61	买入

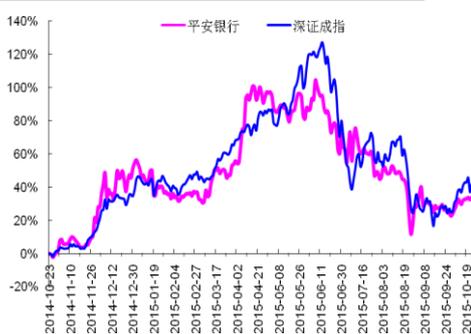
产品组合

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	3.3%
一般法人	1.5%

股价相对大盘走势



平安银行(000001.SZ)

Buy 买入 (维持)

三季度点评: 息差表现出色, 不良压力仍在

结论与建议:

平安银行发布三季度报, 公司前三季度实现营收/净利润711.5亿元、177.4亿元, YOY分别增长30.2%、13.0%, 业绩略低于预期, 主要仍然来自于单季度较高的拨备支出, 且收入端受到银行端降费的影响, 手续费收入增速也有所放缓。

不过从息差端来看, 仍保持平稳水平, 在利率下行的背景下, 公司灵活调整资产负债结构, 净利息收入的表现相对不错。另外值得关注的是, 证金及汇金本报告期二级市场累计增持了公司约4.25%的股份, 我们持续看好公司较强的成长性以及依托平安集团的规模优势, 维持买入。

■ **拨备支出仍较高, 息差表现平稳:** 公司前三季实现营收/净利润分别增长30.2%、13.0%, 其中 Q3 营收/净利润分别增长 23.4%、9.5%, 单季度净利润降至单位数, 源于单季度较高的拨备支出, Q3 信用成本仍高达 2.4%, Q3 拨备前利润增长 31.2%。此外, 从息差方面来看, 仍保持平稳甚至环比略有回升, 我们测算 Q3 净息差 2.78%, 环比回升 3BP, 带动 Q3 净利息收入同比增长 23.3%。息差保持在稳定水准, 主要得益于公司持续加大结构调整和风险定价管理, 负债成本收窄幅度大于生息收益。

■ **手续费增速略有放缓:** 收入端方面, 在传统利息收入的稳定表现背景下, 手续费增速略有放缓, 主要受到政府控费降费的政策影响, 前三季度手续费净收入 202.2 亿元, YOY 增长 58%, 较上半年有所放缓, 不过从绝对增速来看仍处于较高水平, 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。

■ **不良压力仍在:** Q3 末, 公司不良贷款余额 161.99 亿元, 环比增长 4.7 亿元, 不良率 1.34%, 环比提升 2BP, 账面不良增长速度略有放缓; 不过我们也注意到公司核销力度显著加大, 单季度核销 89 亿元, 已超过上半年累计核销的 66 亿元, 受此拖累, Q3 公司拨备覆盖率环比降低 17 个百分点至 166.97%, 拨贷比也降低 0.18 个百分点至 2.24%, 在宏观经济下行的背景下, 未来资产质量端仍存在一定压力, 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, 公司短期不良状况仍值得关注, 未来仍存在减值计提的压力, 不过预计息差的稳定表现仍能保证利润的平稳增长, 仅小幅下调全年利润增速 2 个百分点至 13%, 维持 16 年 8%增速不变, 分别为 224 亿元、242 亿元; 预计 15/16 年分别增长 13%、8%, 分别为 224、242 亿元, 目前股价对应的 2015 PE/PB 分别为 7.2X、1.0X, 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	22,439	24,223
同比增减	%	30.39%	13.64%	30.01%	13.32%	7.95%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.62	1.86	1.73	1.57	1.69
同比增减	%	30.39%	-28.98%	-6.72%	-9.52%	7.95%
市盈率(P/E)	X	12.10	10.64	8.19	7.22	6.69
股利 (DPS)	RMB 元	0.17	0.16	0.17	0.20	0.25

股息率 (Yield)	%	1.50%	1.41%	1.54%	1.77%	2.21%
-------------	---	-------	-------	-------	-------	-------

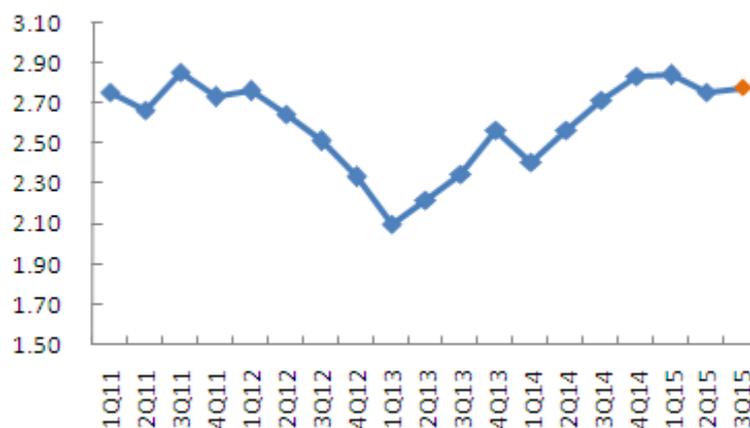
预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

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	95,008	108,103
净利息收入	33,035	40,688	53,046	64,965	70,815
手续费及佣金净收入	5,721	10,456	17,378	26,332	33,337
营业支出	22,207	32,234	47,161	65,483	76,071
营业利润	17,542	19,955	26,246	29,525	32,033
拨备前利润总额	20,672	26,845	41,257	56,695	60,970
资产损失准备	3,131	6,890	15,011	27,170	28,938
利润总额	17,551	20,040	26,194	29,494	31,999
所得税	4,040	4,809	6,392	7,054	7,776
净利润	13,511	15,231	19,802	22,439	24,223

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	1,229,515	1,278,696
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	1,578,437	1,655,112
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	14,309	14,309
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益证券(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可能会或会在没有事先通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场,或买入,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j @。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。