



资产质量承压，利润增速下滑

推荐（维持）

事件：

10月23日，平安银行（000001.SZ）公布2015年三季度报：2015年前三季度，公司实现营业收入711.52亿元，同比增长30.19%；归属于母公司所有者的净利润177.40亿元，同比增长13.04%。其中，利息净收入482.06亿元，同比增长25.48%；非利息净收入229.46亿元，同比增长41.35%；基本每股收益为1.27元。2015年9月末，公司总资产达到25,990.60亿元，同比增长21.20%；总负债24,196亿元，同比增长21.03%；每股净资产10.98元。

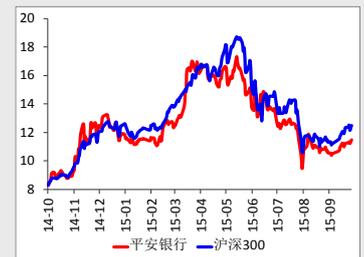
投资建议

受制于公司客户定位于中小微企业和经济下行压力，2015年前三季度公司净利润增速较去年同期大幅下滑，并创下2009年三季度以来的新低，管理费用和资产减值损失均维持了较高的增速，对利润的拖累较大。而公司投行业务收入和托管费收入均实现了翻倍式的增长，且非息收入占比持续上升，有效的提高了公司营收的稳定性。公司依托综合金融平台，加强在互联网金融的投入，零售业务实现了较快增长。公司三季度不良贷款生成率下降，对利润的负面影响减小，但仍有一定的拨备压力。我们维持公司“推荐”评级。

风险提示

资产质量恶化、负债经营压力骤升

市场表现 截至2015.10.23



市场数据 2015-10-23

A股收盘价(元)	11.47
一年内最高价(元)	17.50
一年内最低价(元)	8.25
上证指数	3412
市净率	1.04
总股本(亿股)	143
实际流通A股(亿股)	118
限售流通A股(亿股)	25.05
流通A股市值(亿元)	1354

分析师：赵莎莎

执业证书号：S1490514030002

电话：010-85556192

邮箱：zhaoshasha@hrsec.com.cn

联系人：刘迪

电话：010-85556190

邮箱：liudi@hrsec.com.cn

会计年度	2012	2013	2014	2015E	2016E
主营收入(亿元)	397.49	521.89	734.07	889.69	1048.95
同比增长(+/-%)	34.09%	31.30%	40.66%	21.20%	17.90%
归属净利润(亿元)	135.11	152.31	198.02	235.48	269.83
同比增长(+/-%)	30.03%	12.73%	30.01%	18.92%	14.59%
每股收益(元)	2.62	1.86	1.73	1.65	1.89
PE	5.72	8.06	8.66	7.62	6.65
PB	0.91	1.27	1.31	1.09	1.02

证券研究报告

一、净利润增速下滑 非息收入占比提升

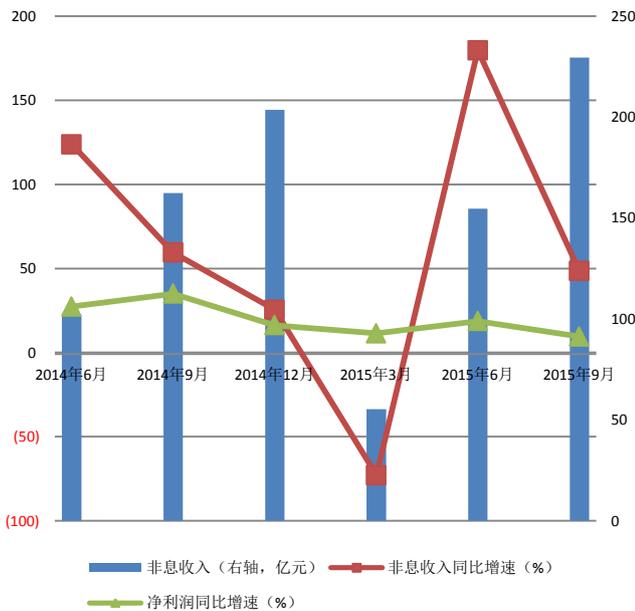
2015 年前三季度，公司营业收入为 711.52 亿元，同比增长 30.19%，增速较去年同期下滑 16.15 个百分点，降幅较大。其中，利息净收入为 482.06 亿元，同比增长 25.48%，较去年同期下滑 6.47 个百分点。今年以来，央行实行宽松的货币政策，银行业存贷利差空间不断收缩，前三季度公司的净利差和净息差同比分别逆市上升 0.23 和 0.20 个百分点，资产定价能力突出。

今年前三季度，公司非利息净收入 229.46 亿元，同比增长 41.35%，较今年上半年同比增速略有下降，但维持高增长。此外，公司前三季度非息收入占比达到 32.25%，环比提升了 2.55 个百分点，投行、托管、代理等业务保持快速增长，其中投行业务净收入同比增长 101.32%，托管费收入同比增长 130.05%。非息收入占比的持续上升有效的提高了公司营收的稳定性，也有助于平滑经济周期。

另一方面，公司前三季度归母净利润为 177.40 亿元，同比增长 13.04%，较去年同期大幅下滑 21.14 个百分点，并创下 2009 年三季度以来的新低。公司前三季度营业支出同比增长 41.22%，费用增幅显著低于收入增幅，且成本收入比同比下降 4.5 个百分点，创历史新低，但管理费用和资产减值损失均维持了较高的增速，对利润的拖累较大。由于公司客户定位于中小微企业和中青年人群，近期经济下行的压力持续较大，未见明显改善，我们认为公司的盈利能力将持续受到负面影响。

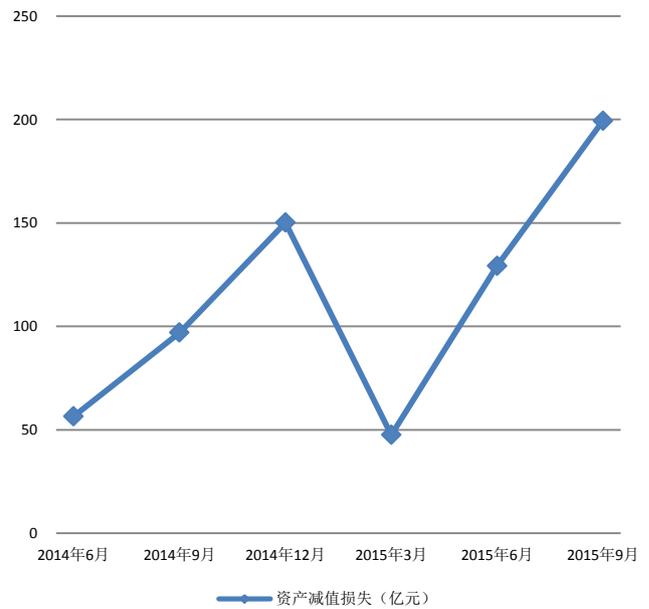
2015 年前三季度，公司年化总资产收益率 0.99%，同比减少 0.05 个百分点；加权平均净资产收益率（年化）16.06%，同比下降 1.14 个百分点。

图表 1: 公司非息收入维持高增长



数据来源: WIND, 华融证券

图表 2: 公司资产减值损失持续大增



数据来源: WIND, 华融证券

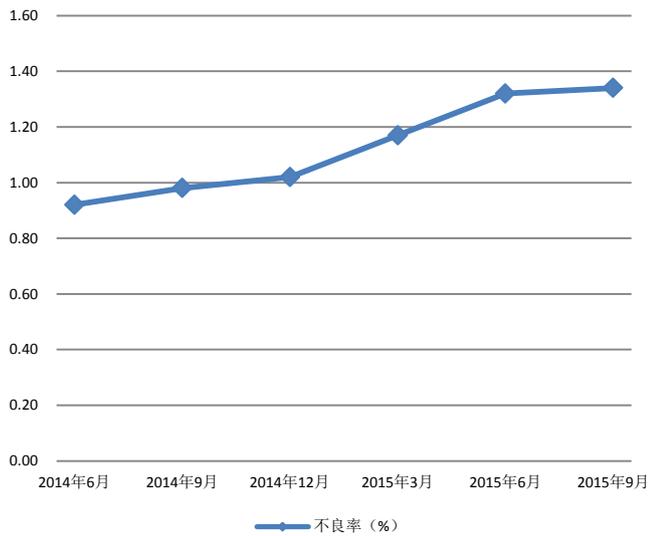
二、不良率继续攀升 拨备覆盖率持续下降

2015 年前三季度, 公司不良贷款余额 161.99 亿元, 较年初增长 54.26%; 不良率 1.34%, 较年初上升 0.32 个百分点, 继续攀升; 贷款拨备覆盖率 166.97%, 较年初下降 33.93 个百分点, 持续下降; 拨贷比 2.24%, 较年初上升 0.18 个百分点, 增幅有所回落。

今年以来, 实体经济增速再下台阶, 对中小企业的冲击较大, 公司的主要客户面临资金链紧张, 盈利能力下降等压力, 影响了公司的资产质量。今年三季度, 公司不良率较今年上半年上升 0.02 个百分点, 虽然公司加大了不良资产的核销力度, 但不良贷款余额增长较快, 公司净不良贷款生成率为 0.04%, 增速较今年上半年略有下降。

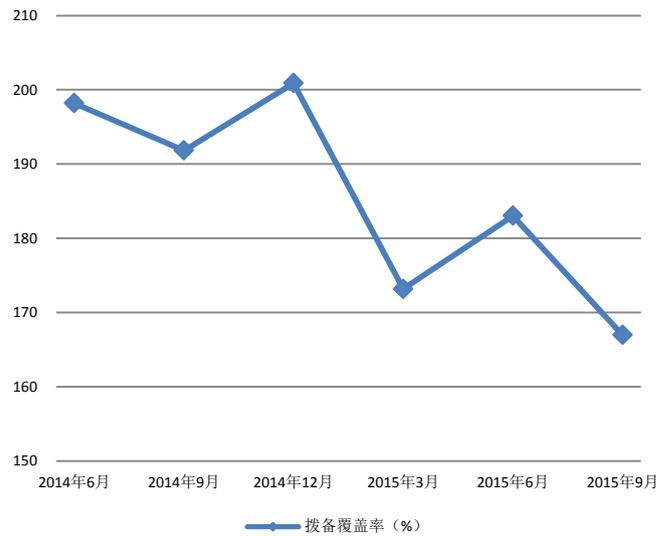
9 月末, 公司核心一级资本充足率和资本充足率分别为 9.14% 和 11.08%, 较上年末分别提高 0.50 和 0.22 个百分点。

图表 3: 公司不良率持续攀升



数据来源: WIND, 华融证券

图表 4: 公司拨备覆盖率下降较快



数据来源: WIND, 华融证券

三、发挥综合金融和互联网金融优势 零售业务增长较快

依托平安集团的综合金融和平台优势, 公司零售业务维持了较快增长, 今年前三季度, 公司零售存款余额较年初增长 3.99%, 零售贷款余额较年初增长 11.63%, 管理个人客户资产较年初增长 23.44%。

通过建立集团客户、小微与代发、信用卡客户、汽融和消费金融客户的迁徙平台, 今年前三季度, 迁徙平台贡献新入行客户占全行新增客户人数的 49%, 新增资产贡献亦达到 39%, 体现了公司的渠道优势。

公司持续加强在互联网金融领域的投入, 发挥综合金融平台优势, 创新平安橙子的产品和服务: 为中青年消费人群提供“橙子+”, 围绕年轻人的“医食住行玩”需求, 与去哪儿网、PPTV 聚力、滴滴打车、土巴兔、新华金典等开展合作, 推出“橙子+旅游”、“橙子+娱乐”、“橙子+出行”、“橙子+家装”、“橙子+互联网金融”等不同模式; “橙子×”则是指“平安橙子×平安集团”, 加强与平安集团旗下公司的横向合作, 为客户提供金融产品、服务及解决方案。今年前三季度, 平安橙子客户数达到 381 万户, 较年初增长 640.2%。

四、投资建议

受制于公司客户定位于中小微企业和经济下行压力,2015年前三季度公司净利润增速较去年同期大幅下滑,并创下2009年三季度以来的新低,管理费用和资产减值损失均维持了较高的增速,对利润的拖累较大。而公司投行业务收入和托管费收入均实现了翻倍式的增长,且非息收入占比持续上升,有效的提高了公司营收的稳定性。公司依托综合金融平台,加强在互联网金融的投入,零售业务实现了较快增长。公司三季度不良贷款生成率下降,对利润的负面影响减小,但仍有一定的拨备压力。我们维持公司“推荐”评级。

五、风险提示:

宏观经济持续疲软,导致银行资产质量问题恶化

利率市场化完成之后,公司负债经营成本骤升

附表：

利润表预测

单位：亿元	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	397.49	521.89	734.07	889.69	1048.95
利息净收入	330.35	406.88	530.46	590.40	646.49
手续费及佣金净收入	57.21	104.56	173.78	248.51	347.91
其他收入	9.93	10.45	29.83	50.79	54.55
营业支出	222.07	322.34	471.61	579.85	693.91
营业税金及附加	34.12	40.65	54.82	64.69	78.92
管理费用	156.64	212.79	266.68	320.02	380.82
资产减值损失	31.31	68.90	150.11	195.14	234.17
营业利润	175.42	199.55	262.46	309.85	355.04
减：所得税	40.40	48.09	63.92	74.36	85.21
净利润	135.11	152.31	198.02	235.48	269.83
基本每股收益	2.62	1.86	1.73	1.65	1.89

数据来源：公司公告 华融证券

资产负债表预测

单位：亿元	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
资产：					
现金及存放中央银行款项	2,193.47	2,299.24	3,062.98	3,522.43	4,015.57
存放同业	942.95	719.14	669.69	709.87	780.86
发放贷款及垫款	7,082.62	8,321.27	10,036.37	11,471.57	12,733.44
资产总计	16,065.37	18,917.41	21,864.59	24,750.72	28,339.57
负债：					
同业存放	3,542.23	4,507.89	3,854.51	4,224.54	4,731.49
吸收存款	10,211.08	12,170.02	15,331.83	17,784.92	20,096.96
负债总计	15,217.38	17,796.60	20,555.10	23,103.93	26,569.52
所有者权益：					
股本（亿股）	51.23	95.21	114.25	143.09	143.09
一般风险准备	136.33	165.09	191.15	238.78	265.51
归属于母公司所有者权益合计	847.99	1,120.81	1,309.49	1,675.62	1,798.89
每股净资产（元）	16.55	11.77	11.46	11.51	12.37

数据来源：公司公告 华融证券

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

赵莎莎，在此声明，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。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号 15 层 (100020)

传真：010-85556173 网址：www.hrsec.com.cn