

# 平安银行 (000001.SZ) 银行业

评级：买入 维持评级

公司点评

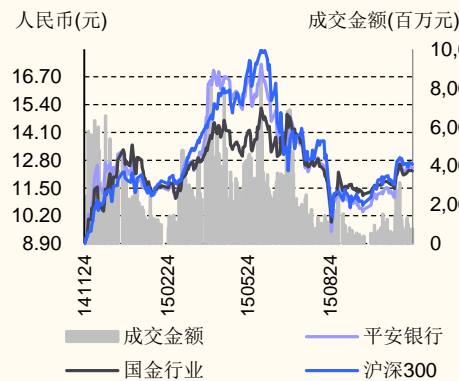
市场价格 (人民币): 12.45 元

## 积极创新转型，橙 e 网、产业基金成效显著

长期竞争力评级：高于行业均值

### 市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股)	11,804.05
总市值 (百万元)	178,143.02
年内股价最高最低 (元)	17.29/8.90
沪深 300 指数	3753.34
深证成指	12586.69



### 相关报告

1. 《莫让一丑遮百美-平安银行公司点评》，2015.10.23
2. 《是时候开始关注公司基本面了-平安银行公司点评》，2015.8.14
3. 《物联网金融开启大宗商品动产融资业务新时代-平安银行公司点评》，2015.6.30
4. 《息差提升显著，资产质量风险继续暴露-平安银行公司点评》，2015.4.24
5. 《好公司、但股价表现需待行业风险拐点-平安银行年报点评》，2015.3.13

### 事件

平安银行于 11 月 23 日举行投资者开放日活动，平安银行行长邵平、副行长赵继臣、副行长及首席财务官孙先朗等出席了活动。活动围绕总体战略、经营状况、风险管理三大主题展开，并且深入探讨了平安银行的特色业务——橙 e 网、产业基金。

### 评论

**紧跟市场变化，积极创新转型，业绩表现优异，资产质量风险可控：**平安银行在战略上紧跟市场变化，业务模式不断推陈出新，可以看到的是，其平台创新和业务创新成果均较为显著。以橙 e 网、行 e 通、手机银行和物联网金融为代表的平台不论从活跃客户数、注册客户增长数，还是实际效益角度看都非常突出；业务创新则表现为，积极开拓离岸人民币业务和人民币汇率改革、资本项目开放等政策机遇下的自贸区业务，获得大额存单、人民币跨境支付系统介入等资格。我们认为，平安银行已经成功地从传统的较为单一的服务模式脱胎换骨转变成一家以综合性金融服务为导向的银行，其所面对的客户群也得到从基础客户到主流客户的极大程度提升和扩展。较为亮眼的是，平安银行在当前利率市场化、金融脱媒大环境影响下仍保持了较高的利润增速。我们认为，主要归因于其一直强调经营调控，同时积极优化资产负债结构。在优化资产结构方面，平安银行做到了加大小微和消费金融的投放力度，同时保持较高的贷款定价水平。在优化负债结构方面，平安银行则大力发展非银同业存款业务，我们预计，在目前货币宽松的环境下，流动性较为充足，同业存款成本较低，这也是较为正确的资产负债配置策略。在平安银行优异的业绩表现之外，其资产质量情况也一直为投资者所关注。通过此次活动，平安银行较为详细的介绍了从信贷投放事前审批到事后跟踪监管的整个风险控制流程，比如，在对公贷款管理方面实行名单制和公司限额制等措施。我们相信，在当前经济下行压力下银行业普遍面临资产质量压力，而对于像平安银行一样处于不断发展转型阶段的银行来说也难以例外，但其在新增贷款方面已经实行了较为严格的审批程序和专业化的管理，监管手段也在不断完善，比如加以运用科技创新产品进行抵押物的实时监管等，因此，对于未来的资产质量趋势，我们认为可报以较为乐观的态度。

**橙 e 网专注于中小企业生态圈的经营管理：**橙 e 网建立在供应链金融基础之上，为小微企业、个体工商户提供基于智能手机的生意管理工具——“橙 e 记”，并集成平安集团优势金融资源，为客户提供供应链在线融资、支付、理财、保险等综合金融服务。这一目标设定从一开始便较为清晰。我们认为，橙 e 网与其它传统企业推出的供应链金融产品的不同之处在于，1) 较好的融资支持。平安银行也将设立数千亿元授信额度，提供更好的专项融资支持；2) 第三方联盟的产品和服务较为完善。目前，橙 e 网已经与海尔集团、天津物产等多家企业达成合作，能够帮助中小企业借助商业信用、交易信息和日常经营管理信息，有效降低信贷门槛和借贷成本；3) 免费的生意管理工具也是平安橙 e 网对中小企业的吸

**马鲲鹏** 分析师 SAC 执业编号：S1130514080003  
(8621)60230253  
makunpeng@gjzq.com.cn

**林瑾璐** 联系人  
(8621)61038229  
linjl@gjzq.com.cn

引力之一。截至 9 月末，全网触及用户数 160 万，平台注册用户数 103 万，服务企业客户数超过 36 万，未来发展空间仍然较大。

**拥有集团支持的产业基金发展成效显著：**产业基金是平安银行应对经济下行、加快业务转型的战略举措，截至 9 月末，产业基金累计出账 46461 亿，拉动了全行规模与收入的快速增长。产业基金的发展战略明确并且契合国家发展整体战略。会议介绍了其主要根据国家战略进行投放，其中，基础设施建设所占比例较大，而产业基金的资金来源也较为稳定，与传统信贷业务形成互补拉动关系。另外，借助产业基金，平安银行营销了一批政府、国企、上市公司、跨境企业、行业龙头等打新核心客户，大幅提升了经营客户的范畴。我们相信，平安银行的多个产业基金项目都产生了较好的效益，并以留下良好口碑，未来发展将较为迅速。

**维持“买入”评级和 A 股银行首推组合：**截至 11 月 23 日收盘，平安银行交易在 1.2 倍 15 年 PB 和 7.9 倍 15 年 PE，我们相信，平安银行拥有无可比拟的成长性逻辑、资产质量的历史包袱终将解决，维持“买入”评级和 A 股银行首推组合。

**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	62,497	68,046	74,231	23.2%	30.4%	17.8%	8.9%	9.1%
非利息收入	11,501	20,361	30,134	39,175	48,185	71.3%	77.0%	48.0%	30.0%	23.0%
净手续费收入	10,456	17,378	25,719	34,207	42,074	82.7%	66.2%	48.0%	33.0%	23.0%
营业收入	52,189	73,407	92,631	107,220	122,416	31.3%	40.7%	26.2%	15.7%	14.2%
营业支出	(25,344)	(32,150)	(38,580)	(47,068)	(58,364)	32.9%	26.9%	20.0%	22.0%	24.0%
营业税	(4,065)	(5,482)	(6,798)	(8,429)	(10,115)	19.1%	34.9%	24.0%	24.0%	20.0%
拨备前营业利润 (PPOP)	26,845	41,257	54,051	60,153	64,052	29.9%	53.7%	31.0%	11.3%	6.5%
资产减值损失	(6,890)	(15,011)	(23,776)	(24,732)	(25,137)	120.1%	117.9%	58.4%	4.0%	1.6%
贷款减值损失	(6,675)	(14,614)	(23,339)	(24,251)	(24,608)	119.8%	118.9%	59.7%	3.9%	1.5%
营业利润	19,955	26,246	30,275	35,421	38,915	13.7%	31.5%	15.4%	17.0%	9.9%
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	30,218	35,358	38,846	14.2%	30.7%	15.4%	17.0%	9.9%
所得税	(4,809)	(6,392)	(7,252)	(8,486)	(9,323)	19.0%	32.9%	13.5%	17.0%	9.9%
净利润	15,231	19,802	22,966	26,872	29,523	12.7%	30.0%	16.0%	17.0%	9.9%
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	22,966	26,872	29,523	13.6%	30.0%	16.0%	17.0%	9.9%
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	22,616	25,472	28,123	13.6%	30.0%	14.2%	12.6%	10.4%

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	1,219,433	1,402,348	1,598,677	17.6%	20.9%	19.0%	15.0%	14.0%
存款总额	1,217,002	1,533,183	1,747,829	2,010,003	2,311,503	19.2%	26.0%	14.0%	15.0%	15.0%
不良贷款余额	7,541	10,501	17,682	26,859	36,462	9.8%	39.3%	68.4%	51.9%	35.8%
贷款损失准备	15,162	21,097	28,390	42,155	57,760	21.1%	39.1%	34.6%	48.5%	37.0%
资产总额	1,891,741	2,186,459	2,442,746	2,743,815	3,101,459	17.8%	15.6%	11.7%	12.3%	13.0%
负债总额	1,779,660	2,055,510	2,269,644	2,550,900	2,887,410	16.9%	15.5%	10.4%	12.4%	13.2%
母公司所有者权益	112,081	130,949	173,101	192,915	214,049	32.2%	16.8%	32.2%	11.4%	11.0%
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	2,319,582	2,684,974	2,987,984	26.3%	17.1%	12.4%	15.8%	11.3%

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	85.8%	20.0%	25.2%	0.0%	0.0%
EPS	1.60	1.73	1.58	1.78	1.97	-38.8%	8.3%	-8.8%	12.6%	10.4%
BVPS	11.77	11.46	10.70	12.08	13.56	-28.9%	-2.6%	-6.6%	12.9%	12.2%
DPS	0.16	0.17	0.16	0.19	0.21	-40.7%	8.3%	-7.4%	17.0%	9.9%
PPOP/sh	2.82	3.61	3.78	4.20	4.48	-30.1%	28.1%	4.6%	11.3%	6.5%

主要指标 (%)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	2013	2014	2015E	2016E	2017E
ROA	0.87%	0.97%	0.99%	1.04%	1.01%	-0.07%	0.10%	0.02%	0.04%	-0.03%
ROE	15.47%	16.30%	17.18%	15.76%	15.45%	-1.48%	0.82%	0.88%	-1.41%	-0.32%
净息差	2.31%	2.57%	2.69%	2.53%	2.48%	-0.06%	0.26%	0.13%	-0.16%	-0.05%
成本收入比	40.77%	36.33%	34.31%	36.04%	39.41%	1.37%	-4.44%	-2.02%	1.73%	3.38%
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%	69.77%	69.77%	69.16%	-0.97%	-2.78%	2.93%	0.00%	-0.61%
不良贷款率	0.89%	1.02%	1.45%	1.92%	2.28%	-0.06%	0.13%	0.43%	0.47%	0.37%
拨备覆盖率	201.06%	200.90%	160.56%	156.95%	158.41%	18.74%	-0.16%	-40.34%	-3.61%	1.46%
拨贷比	1.79%	2.06%	2.33%	3.01%	3.61%	0.05%	0.27%	0.27%	0.68%	0.61%
信用成本	0.85%	1.56%	2.08%	1.85%	1.64%	0.40%	0.71%	0.52%	-0.23%	-0.21%
非利息收入/营业收入	22.04%	27.74%	32.53%	36.54%	39.36%	5.15%	5.70%	4.79%	4.01%	2.83%
净手续费收入/营业收入	20.03%	23.67%	27.77%	31.90%	34.37%	5.64%	3.64%	4.09%	4.14%	2.47%
核心一级资本充足率	8.56%	8.64%	8.41%	8.24%	8.03%	na	0.08%	-0.23%	-0.18%	-0.20%
一级资本充足率	8.56%	8.64%	9.63%	9.28%	8.94%	-0.03%	0.08%	0.99%	-0.34%	-0.34%
资本充足率	9.90%	10.86%	11.50%	11.13%	10.81%	-1.47%	0.96%	0.63%	-0.36%	-0.33%

来源：公司公告，国金证券研究所

**图表 2: 银行业估值比较表 (2015 年 11 月 23 日)**

	代码	评级	收盘价 (当地货币)	A/H折溢价	市值 (十亿)	P/E (x)		P/B (x)		ROAE (%)		ROAA (%)		股息收益率 (%)	
						15E	16E	15E	16E	15E	16E	15E	16E	15E	16E
<b>A股</b>															
工商银行	601398.SS	增持	4.65	16%	1,254	5.98	6.13	1.02	0.96	18.0%	16.2%	1.29%	1.15%	5.6%	5.5%
建设银行	601939.SS	增持	5.71	25%	55	6.25	6.50	1.08	1.02	17.9%	16.2%	1.31%	1.15%	5.3%	5.1%
农业银行	601288.SS	增持	3.21	27%	944	5.79	5.89	0.98	0.93	17.9%	16.3%	1.10%	0.99%	5.8%	5.7%
中国银行	601988.SS	增持	4.02	38%	847	6.91	7.10	1.04	1.00	15.8%	14.4%	1.16%	1.05%	4.8%	4.7%
交通银行	601328.SS	买入	6.62	43%	260	7.36	7.51	1.01	0.97	14.1%	13.6%	1.03%	0.98%	4.1%	4.1%
招商银行	600036.SS	买入	18.19	10%	375	7.91	7.52	1.30	1.16	17.5%	16.3%	1.17%	1.09%	3.8%	4.0%
中信银行	601998.SS	买入	7.71	80%	246	9.13	9.06	1.22	1.18	14.5%	14.1%	0.96%	0.92%	3.3%	3.5%
民生银行	600016.SS	增持	8.84	36%	261	6.93	6.69	1.18	1.08	18.1%	17.9%	1.09%	1.00%	2.2%	2.3%
浦发银行	600000.SS	买入	19.06	-	356	7.56	7.22	1.36	1.15	19.7%	17.3%	1.17%	1.10%	4.1%	4.3%
兴业银行	601166.SS	买入	16.41	-	313	6.15	5.61	1.12	0.98	20.0%	18.7%	1.12%	1.07%	3.3%	3.7%
光大银行	601818.SS	买入	4.42	45%	176	6.99	6.73	1.04	0.98	16.6%	15.1%	1.05%	0.97%	4.4%	4.6%
华夏银行	600015.SS	增持	11.19	-	120	6.23	6.08	1.06	0.99	17.9%	18.6%	0.99%	0.98%	4.0%	4.3%
平安银行	000001.SZ	买入	12.45	-	178	7.88	6.99	1.16	1.03	17.2%	15.8%	0.99%	1.04%	1.3%	1.5%
北京银行	601169.SS	买入	9.79	-	124	6.99	6.27	1.17	1.05	17.5%	19.0%	1.08%	1.07%	2.9%	3.3%
南京银行	601009.SS	买入	17.94	-	60	8.73	7.40	1.26	1.13	17.2%	18.0%	1.06%	1.06%	3.4%	4.3%
宁波银行	002142.SZ	增持	14.98	-	58	9.04	8.04	1.42	1.27	17.2%	17.8%	1.08%	1.08%	2.8%	3.2%
<b>A 股板块平均</b>				36%		6.76	6.67	1.09	1.01	17.4%	16.1%	1.15%	1.06%	4.5%	4.6%
<b>H股</b>															
工商银行	1398.HK	-	4.86	-	422	4.87	4.99	0.83	0.78	18.0%	16.2%	1.29%	1.15%	6.8%	6.7%
建设银行	0939.HK	-	5.54	-	1,332	4.73	4.92	0.82	0.77	17.9%	16.2%	1.31%	1.15%	7.0%	6.7%
农业银行	1288.HK	-	3.06	-	94	4.31	4.38	0.73	0.69	17.9%	16.3%	1.10%	0.99%	7.8%	7.7%
中国银行	3988.HK	-	3.54	-	296	4.75	4.88	0.72	0.68	15.8%	14.4%	1.16%	1.05%	7.0%	6.9%
交通银行	3328.HK	-	5.61	-	196	4.87	4.96	0.66	0.64	14.1%	13.6%	1.03%	0.98%	6.2%	6.3%
招商银行	3968.HK	-	20.10	-	92	6.82	6.49	1.12	1.00	17.5%	16.3%	1.17%	1.09%	4.4%	4.6%
中信银行	0998.HK	-	5.21	-	78	4.81	4.78	0.64	0.62	14.5%	14.1%	0.96%	0.92%	6.2%	6.6%
民生银行	1988.HK	-	7.86	-	54	4.81	4.64	0.82	0.75	18.1%	17.9%	1.09%	1.00%	3.1%	3.3%
光大银行	6818.HK	-	3.71	-	25	4.58	4.40	0.68	0.64	16.6%	15.1%	1.05%	0.97%	6.8%	7.0%
<b>H 股板块平均</b>						4.83	4.95	0.80	0.75	17.3%	15.8%	1.24%	1.10%	6.7%	6.6%
<b>收盘价日期</b>	<b>2015/11/23</b>														

来源: 公司公告, 国金证券研究所

**长期竞争力评级的说明：**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

**优化市盈率计算的说明：**

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

**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