

银行业：平安银行（000001）深度报告

2016年3月17日

平安式扩张
⑤快速扩张的全国股份制商行

2013年-2015年，平安银行总资产三年复合增速达到15.99%，高于上市股份制银行平均水平（14.26%）；净利润三年复合增速达到16.94%，显著高于银行业平均水平（8.27%）。

⑤息差逆市上扬非息成稳定利润来源

2015年平安银行通过优化资产负债结构，实现30%以上的营收增长及10%以上的利润增长，净利差和净息差分别逆市上升0.23和0.20个百分点。中间业务中的投行、托管和资管等业务高速发展，使得非息收入占比维持在30%以上，为公司提供稳定利润来源。

⑤借助集团优势发展核心竞争力

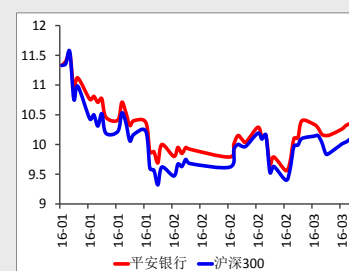
未来平安银行的差异化发展路径与核心竞争力打造都有赖于中国平安集团“综合金融+互联网金融”的双轮驱动发展模式所爆发出的生产力。2015年，公司积极参与集团内核心金融企业之间的客户迁徙计划，全年获得新增客户共计388万人次；陆金所、万里通等集团互联网金融平台为公司亦贡献超过200万新增客户。

⑤投资建议

我们预测平安银行（000001）2016年和2017年的EPS分别为1.65元和1.78元，BVPS分别为12.60元和13.54元，给予公司“强烈推荐”评级。

⑤风险提示

资产质量加速恶化、负债经营成本上升、中间业务扩张不达预期

强烈推荐（维持）
市场表现 截至2016.3.16

市场数据 2016-3-16

A股收盘价(元)	10.35
一年内最高价(元)	17.50
一年内最低价(元)	9.30
上证指数	2870
市净率	0.92
总股本(亿股)	143
实际流通A股(亿股)	118
限售流通A股(亿股)	25
流通A股市值(亿元)	1222

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

盈利预测简表

会计年度	2013	2014	2015	2016E	2017E
主营收入(亿元)	521.89	734.07	961.63	1080.97	1293.49
同比增长(+/-%)	31.30	40.66	31.00	12.41	19.66
归属净利润(亿元)	152.31	198.02	218.65	242.57	265.66
同比增长(+/-%)	13.64	30.01	10.42	10.94	9.52
每股收益(元)	1.86	1.73	1.56	1.65	1.78
PE	5.56	5.98	6.63	6.29	5.81
PB	0.88	0.90	0.92	0.82	0.76

证券研究报告

目录

一、平安集团入主 资产快速扩张.....	4
1. 高速扩张的股份制商业银行.....	4
2. 中国平安绝对控股.....	5
二、息差逆市上升 非息占比较高.....	5
1. 资产负债结构优化息差逐渐上升.....	5
2. 非息收入占比提升 稳定公司利润来源.....	8
三、规模稳步扩大 增长前景良好.....	9
1. 借力信贷扩张规模快速增长.....	9
2. 降息周期优化生息资产结构.....	10
四、分享集团综合金融与互联网金融优势.....	11
1. 综合金融业务带来业务增长.....	11
2. 互联网金融客户向银行迁徙.....	12
五、经济未见起色 资产仍存压力.....	13
六、投资建议.....	14
七、风险提示.....	14

图表目录

图表 1: 平安银行总资产规模及同比增速	4
图表 2: 平安银行净利润规模及同比增速	4
图表 3: 平安银行股东结构	5
图表 4: 平安银行日均债券投资余额及增速	6
图表 5: 个人贷款余额及占比 (2015 年 12 月)	6
图表 6: 日均生息资产占比及收益率 (% , 2015 年 12 月)	6
图表 7: 日均计息负债占比及成本 (% , 2015 年 12 月)	6
图表 8: 平安银行一般存款余额及占比	7
图表 9: 可比同业一般存款余额及占比 (2015 年 6 月)	7
图表 10: 平安银行营业收入、利息净收入及同比增速 (百万元, %)	7
图表 11: 平安银行净息差和净利差逆市上升 (%)	7
图表 12: 股份制银行非息收入占比 (%)	8
图表 13: 平安银行非息收入构成 (2015 年末)	8
图表 14: 可比同业银行资产规模 (亿元)	9
图表 15: 可比同业银行资产规模同比增速 (%)	9
图表 16: 平安银行生息资产规模	10
图表 17: 平安银行一般公司贷款余额增速及占比 (%)	11
图表 18: 平安银行债券投资规模及生息资产占比	11
图表 19: 2015 年平安银行获得迁徙客户人次 (万)	12
图表 20: 2015 年平安银行获得互联网转化客户人数 (万)	12
图表 21: 平安银行不良率优于同业 (%)	13
图表 22: 平安银行拨备覆盖率下降较快 (%)	13
图表 23: 平安银行贷款投放行业分布 (2015 年 12 月)	14
图表 24: 可比同业银行贷款结构 (2015 年 6 月)	14

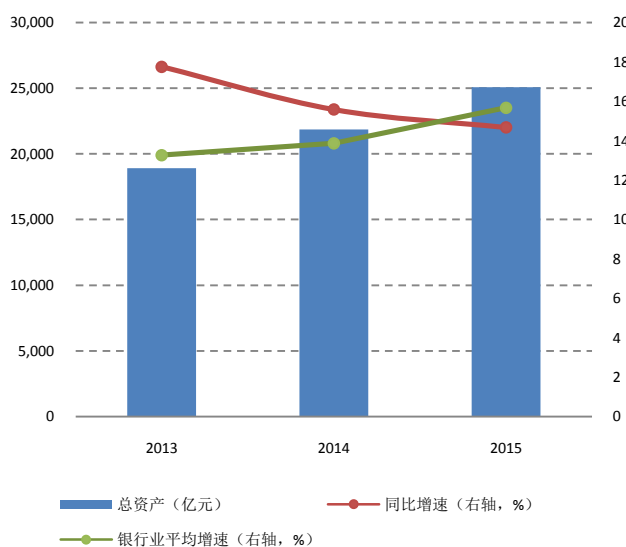
一、平安集团入主 资产快速扩张

1. 高速扩张的股份制商业银行

平安银行是一家总部位于深圳的全国性股份制商业银行，其前身深圳发展银行建立于 1987 年 12 月，是我国第一家面向社会公众公开发行股票并上市的商业银行。2012 年 1 月，在中国平安保险集团（以下简称“中国平安”）的推动下，深圳发展银行兼并中国平安旗下的原平安银行，并更名为“平安银行”，成为中国平安的控股子公司。截至 2015 年末，平安银行在全国设立了 54 家分行，997 家营业机构，共有员工 37,937 人。

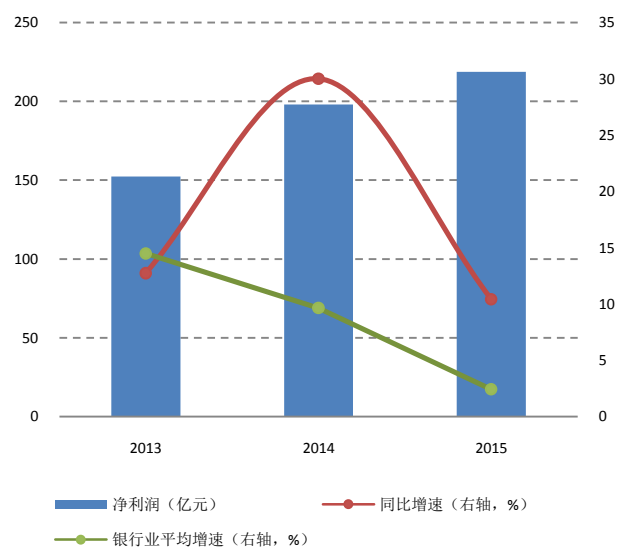
自成立以来，平安银行坚持“变革、创新、发展”的理念，围绕建立“最佳银行”的战略目标和打造“平安银行就是不一样”的品牌形象，以公司、零售、同业、投行等为业务重点，多头出击，始终维持较快的资产增速，从一个主营深圳的小银行发展成为全国性股份制银行。2013 年-2015 年，平安银行总资产三年复合增速达到 15.99%，高于上市股份制银行平均水平（14.26%），净利润三年复合增速达到 16.94%，显著高于银行业平均水平（8.27%）。

图表 1：平安银行总资产规模及同比增速



数据来源：Wind，华融证券

图表 2：平安银行净利润规模及同比增速



数据来源：Wind，华融证券

2. 中国平安绝对控股

中国平安参与了平安银行的从建立到发展壮大的全过程，对公司的影响重大。截至 2015 年末，中国平安的持股比例达到 57.90%，为公司的绝对控制人。2015 年三季度，为缓解 A 股下跌的压力，证金公司和汇金公司合计买入平安银行的比例达到 4.25%。

图表 3: 平安银行股东结构

排名	股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)
1	中国平安-自有资金	7,092,077,555	49.56
2	平安人寿(自有资金)	874,552,320	6.11
3	中国证券金融股份有限公司	427,832,759	2.99
4	平安人寿(保险产品)	324,779,969	2.27
5	葛卫东	186,661,000	1.30
6	中央汇金投资有限责任公司	180,177,500	1.26
7	深圳中电投资股份有限公司	164,459,948	1.15
8	易方达-吉渊投资定增 1 号资产管理计划	71,855,029	0.50
9	华富基金--吉渊投资定增 2 号资产管理计划	71,855,029	0.50
10	全国社保基金一零二组合	58,005,459	0.41
	合计	9,452,256,568	66.05

资料来源: 2015 年年报, 华融证券

二、息差逆市上升 非息占比较高

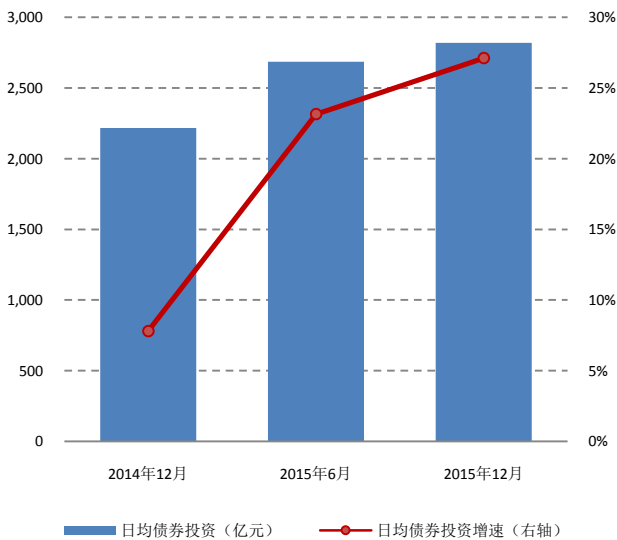
1. 资产负债结构优化息差逐渐上升

自 2014 年末以来，央行数次降准降息，商业银行存贷利差空间持续受到挑战。平安银行通过资产负债结构的优化，净息差和净利差近两年来逐步改善。

资产端：平安银行一方面及时调整生息资产结构，在降息周期加大对债券的投入，提前锁定收益：2015 年上半年公司日均债券投资余额快速增长 23.14%，增速较 2014 年上半年提高 13.92 个百分点，2015 年全年日均债券投资达到 2817.51 亿元，同比增长 27.1%；另一方面调整信贷资产结构，提高零售贷款占比。截至 2015 年上半年，平安银行个人贷款余额占发放贷款总额的比重为 36.17%，好于可比银行。2015 年末，平安银行个人贷款余额同比增长 14.58%，实现平均收益率 9.88%，显著高于公司贷款收益率（6.07%），体现了公司在资

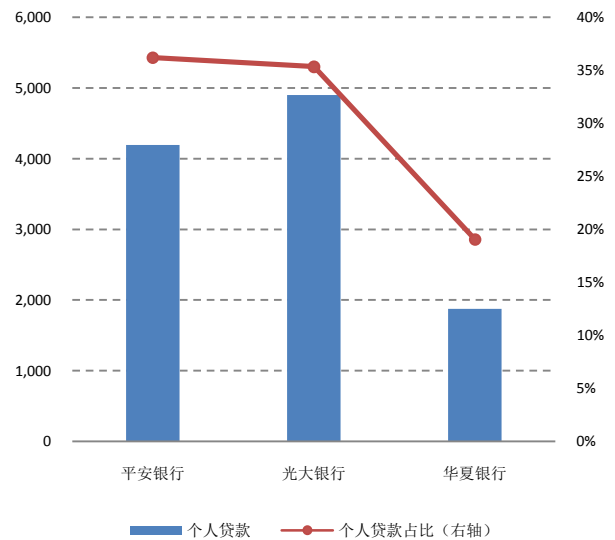
产定价方面的优势。2015年，央行降息125BP，平安银行全年生息资产收益率为5.51%，较2014年同期下降26BP，表现较好。

图表4：平安银行日均债券投资余额及增速



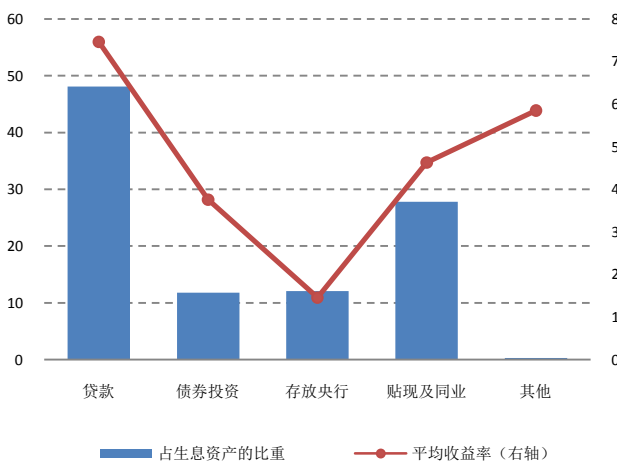
数据来源：Wind, 华融证券

图表5：个人贷款余额及占比 (2015年12月)



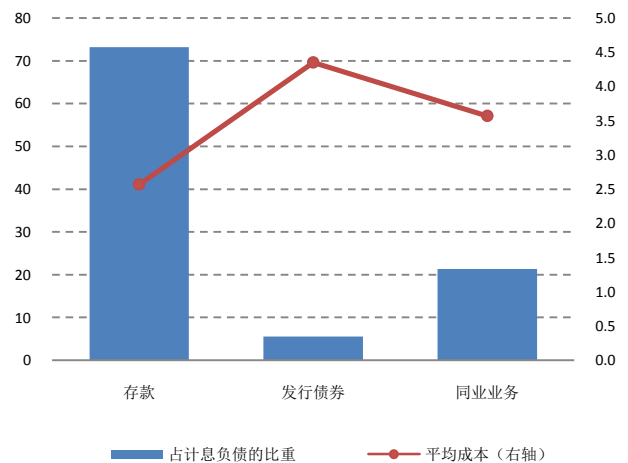
数据来源：Wind, 华融证券

图表6：日均生息资产占比及收益率 (%，2015年12月)



数据来源：Wind, 华融证券

图表7：日均计息负债占比及成本 (%，2015年12月)



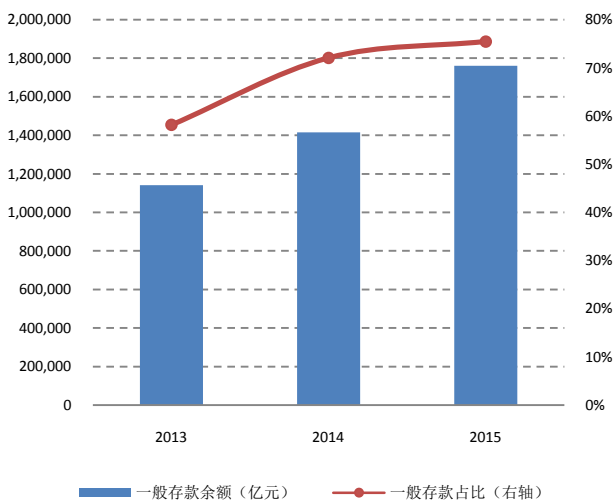
数据来源：Wind, 华融证券

负债端：近年来平安银行加大了对客户的营销力度，揽存效果显著。一般存款占计息负债的比重从2013年的58.14%大幅提升至2015年的75.43%，有效降低了公司的负债成本。其中，公司存款占比稳步提升，已接近计息负债

的一半。未来，平安银行的负债结构以及存款结构仍然存在进一步优化的空间。

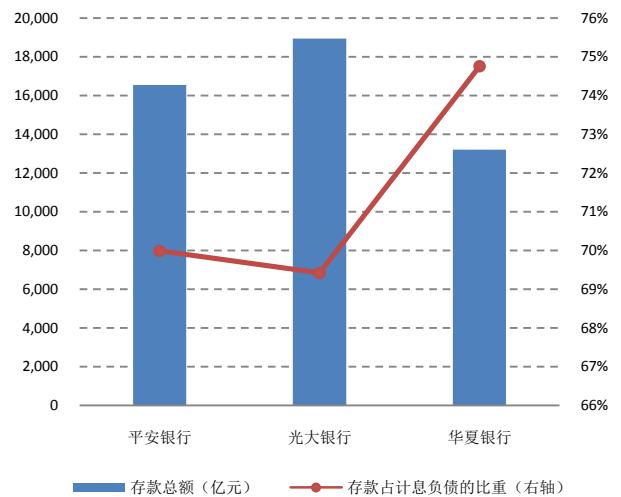
2015年，平安银行还在负债端大幅调整了同业负债结构。同业存款的规模同比收缩近两成，转而通过期限更长的同业存单融资。2015年全年，同业存单余额同比增长超过400%，有效降低了期限错配的风险。

图表 8: 平安银行一般存款余额及占比



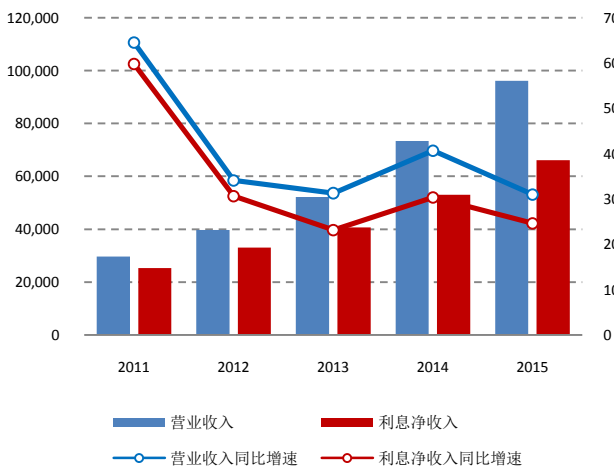
数据来源: Wind, 华融证券

图表 9: 可比同业一般存款余额及占比 (2015年6月)



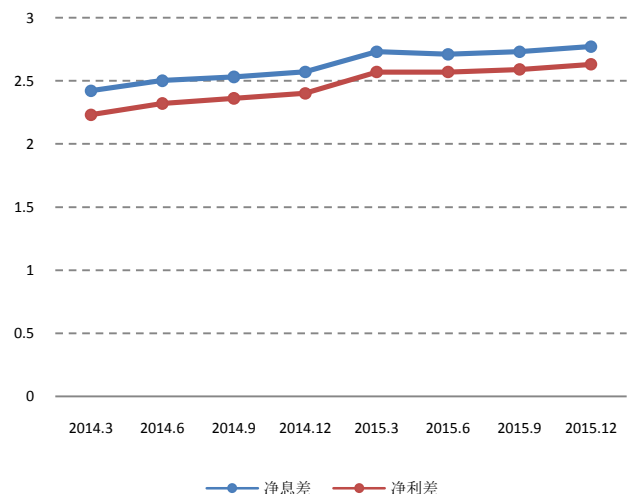
数据来源: Wind, 华融证券

图表 10: 平安银行营业收入、利息净收入及同比增速 (百万元, %)



数据来源: Wind, 华融证券

图表 11: 平安银行净息差和净利差逆市上升 (%)



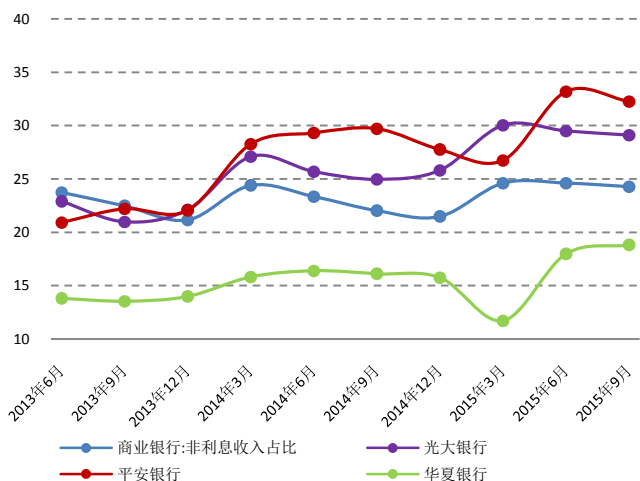
数据来源: Wind, 华融证券

2015年，平安银行实现营业收入961.63亿元，同比增长31%，较2014年下滑9.66个百分点。其中利息净收入660.99亿元，同比增长24.61%，较2014年同期小幅下滑5.76个百分点。整体看来，降息周期内，平安银行通过调整结构，掌握资产定价权，利差水平逆市上升，2015年实现净利差2.63%、净息差2.77%，分别同比提升0.23和0.20个百分点，表现较好。

2. 非息收入占比提升 稳定公司利润来源

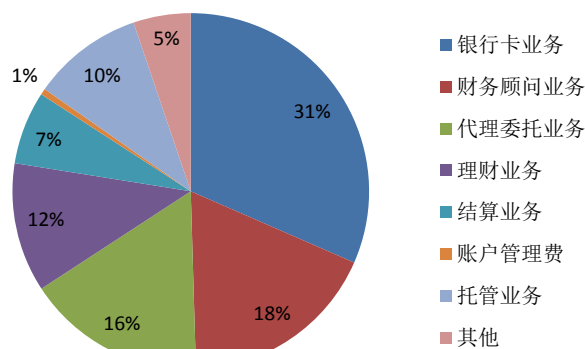
在利率市场化的大背景下，平安银行不断加大对中间业务的投入，非息收入占比稳步提高。2015年，在投行、托管、信用卡、理财和黄金等业务的增长驱动下，平安银行实现非息净收入300.64亿元，同比大幅增长47.65%，非息收入占比达到31.26%。其中，债券承销规模1,329.50亿元，同比增长45.10%；托管业务逐渐形成品牌效应，2015年末托管净值规模3.69万亿，较年初增长105%，全年实现托管手续费收入29.39亿元，同比增长109.18%；资管业务在创新产品的驱动下，规模迅速扩大，2015年末资产管理规模达到7,418亿元，较年初增幅130%。

图表 12: 股份制银行非息收入占比(%)



数据来源: Wind, 华融证券

图表 13: 平安银行非息收入构成 (2015 年末)



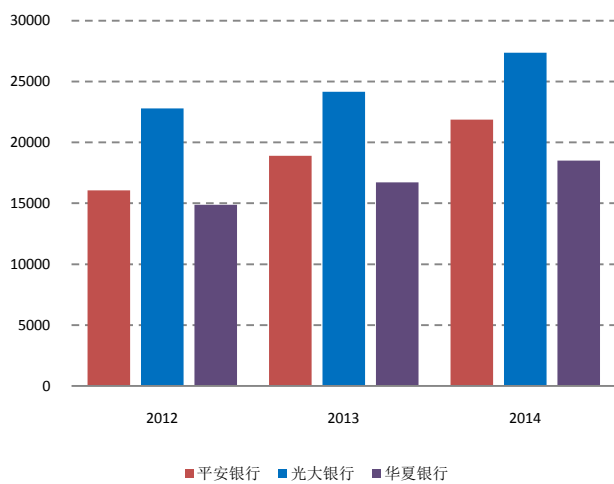
数据来源: Wind, 华融证券

三、规模稳步扩大 增长前景良好

1. 借力信贷扩张规模快速增长

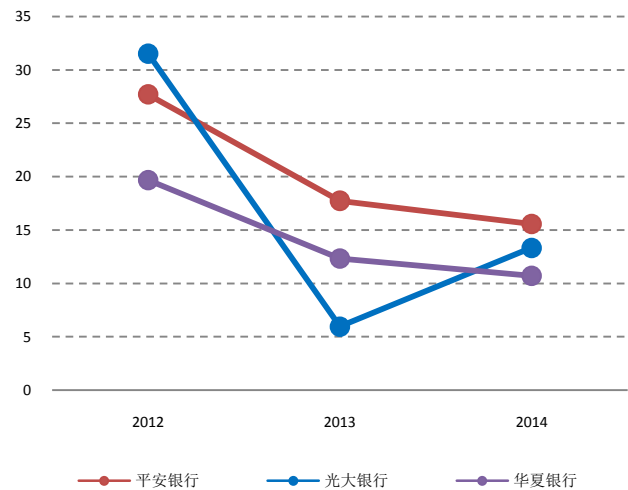
2012年深发展成功吸收合并控股子公司平安银行之后,公司增长进入快车道。2014年,平安银行总资产规模首次突破2万亿。2013年-2015年,平安银行总资产三年复合增速达到15.99%,明显高于上市股份制银行平均水平(14.26%),在规模可比上市银行中(光大银行和华夏银行)表现也最好。2014年四季度以来,货币政策量价齐宽,平安银行借机快速扩张。截至2015年末,在信贷增长和债券投资的双轮驱动下,公司生息资产同比增长15.66%,增速继续回升。

图表 14: 可比同业银行资产规模(亿元)



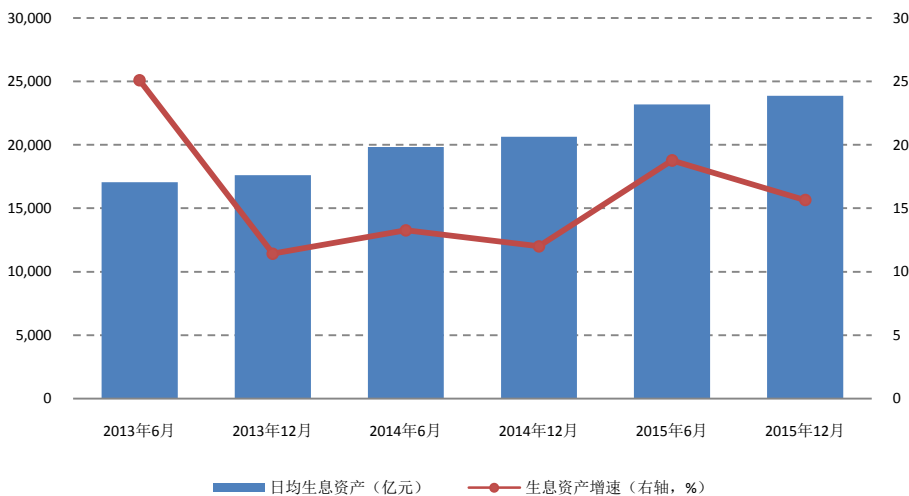
数据来源: Wind, 华融证券

图表 15: 可比同业银行资产规模同比增速(%)



数据来源: Wind, 华融证券

图表 16: 平安银行生息资产规模



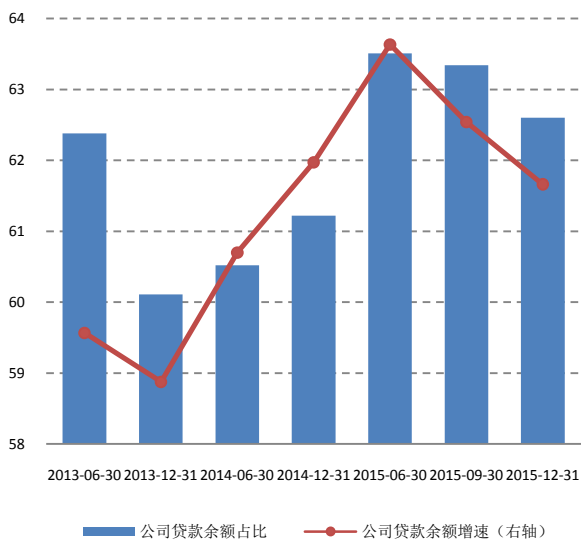
数据来源: Wind, 华融证券

2. 降息周期优化生息资产结构

截至 2015 年末, 平安银行生息资产结构较为均衡, 其中信贷资产占生息资产的比重为 48.11%, 处于股份制银行同业的居中水平。近三年来, 平安银行采取一头做“大”(定位核心大客户)、一头做“微”(面向单笔十几万的群体)的策略, 加大了对机构客户的营销力度, 一般公司贷款余额稳步增长, 公司贷款占比始终维持在 60%以上的水平。2015 年末, 平安银行一般公司贷款余额为 7613.31 亿元, 贷款总额占比 62.60%, 比重小幅下降。

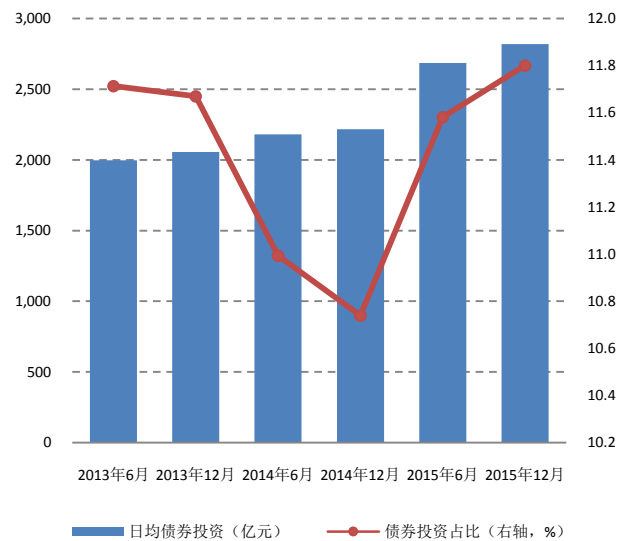
2015 年以来, 平安银行抓住央行进入降息周期的机遇, 加大了对债券的投资力度, 全年日均债券投资规模达 2817.51 亿元, 同比增长 27.08%, 债券投资占生息资产的比重同步上升至 11.80%, 平均收益率为 3.76%, 为公司贡献稳定的利润。

图表 17: 平安银行一般公司贷款余额增速及占比 (%)



数据来源: Wind, 华融证券

图表 18: 平安银行债券投资规模及生息资产占比



数据来源: Wind, 华融证券

四、分享集团综合金融与互联网金融优势

平安银行的控股股东中国平安集团的发展模式是依靠“综合金融+互联网金融”双轮驱动。我们认为未来平安银行的差异化发展路径与核心竞争力打造都有赖于集团母公司双轮驱动模式所爆发出的生产力。

1. 综合金融业务带来业务增长

平安银行坚持走综合金融战略。公司对内整合银行资源, 对外整合集团资源, 为客户提供一个客户、一个账户、多项服务、多个产品的全方位综合金融服务体验, 打造核心竞争力。

为有效开发集团客户资源, 平安银行专门成立了对公综合开拓部和零售综合开拓部, 对接中国平安及各子公司, 加强与母公司及兄弟公司之间的合作。2015年, 对公综合开拓渠道营业收入 12.7 亿元, 其中与平安投资系列合作项目为公司带来 8 亿元营业收入; 零售综合开拓渠道迁徙客户 109 万, 客户资产增加 479 亿元, 对公司的新增客户、财富客户数、资产和存款贡献度占比分别达 8%、35%、29%和 44%, 作用显著。2015年, 平安银行积极参与中国平安集团内核心金融企业之间的客户迁徙计划, 全年获得新增客户共计 388 万人次, 效果显著。

图表 19: 2015 年平安银行获得迁徙客户人次 (万)

迁徙起点	迁徙终点	
	零售银行业务	信用卡业务
平安寿险	139	111
平安产险	62	65
其他业务	6	5
合计	207	181

备注: 其他业务包含平安证券、平安信托等核心金融公司的业务
 数据来源: 中国平安 2015 年年报, 华融证券

2. 互联网金融客户向银行迁徙

平安银行将互联网金融视为打造“不一样”品牌的重要途径。公司践行“以客户为中心”的经营理念, 针对不同群体设计多种互联网产品。其中, 供应链金融产品“橙 e 网”及物联网金融动产融资系列产品致力于推动供应链企业金融改革, “行 E 通”联接银行间同业, 直销银行“平安橙子”则定位为“年轻人的银行”, 为年轻客户提供“简单、好玩、赚钱”的线上金融服务。我们认为平安银行的互联网金融产品线丰富、定位准确, 将与线下业务形成有效互补, 有望为公司带来更快的业务增长机遇。

中国平安集团的互联网应用平台有陆金所、万里通、平安付等, 这些平台通过不断丰富客户金融生活场景, 提升用户体验, 最终推动客户的发展和迁徙。据中国平安 2015 年年报披露, 互联网金融平台 2015 年向集团核心金融业务共迁徙 1977 万人次, 其中陆金所、万里通等集团互联网金融平台为平安银行贡献超过 200 万新增客户。

图表 20: 2015 年平安银行获得互联网转化客户人数 (万)

转化起点	转化终点	
	零售银行业务	信用卡业务
陆金所	13	5
万里通	20	16
平安付	23	9
一账通	44	7
其他互联网金融公司	17	22
核心金融公司	47	40
合计	148	86

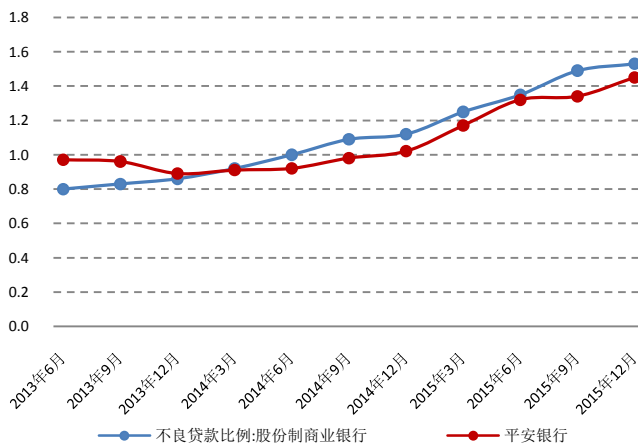
备注: 对购买多个金融产品的客户进行除重处理, 明细相加不等于总数
 数据来源: 中国平安 2015 年年报, 华融证券

五、经济未见起色 资产仍存压力

平安银行的公司业务客户定位为中小企业客户群，其公司类贷款更多集中在轻工制造和商业流通行业。由于我国经济处在寻底过程，消费内需低迷，民营中小企业集中的轻工制造和商业流通行业正处于最艰难的时刻。因此，平安银行的不良余额和不良率在 2015 年均出现明显提升。

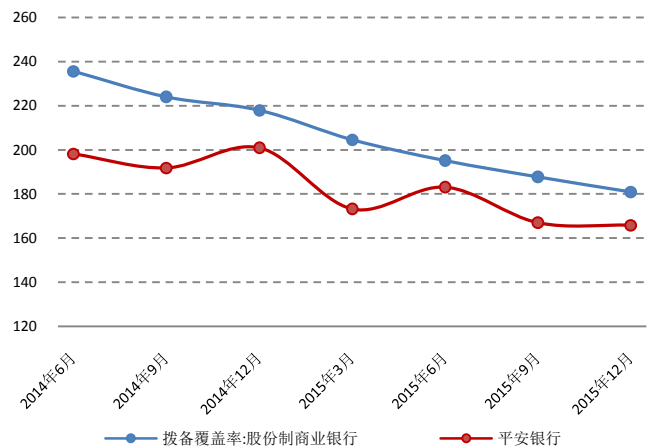
截至 2015 年末，平安银行不良贷款率为 1.45%，较年初上升 0.43 个百分点，较三季度上升 0.11 个百分点，但尚且优于股份制银行平均水平（1.53%），不良贷款主要集中在商业、制造业和零售贷款，占比超过 90%；平安银行拨备覆盖率为 165.86%，较年初大幅下降 35.04 个百分点，低于股份制银行平均水平（180.99%），存在拨备计提压力。

图表 21: 平安银行不良率优于同业 (%)



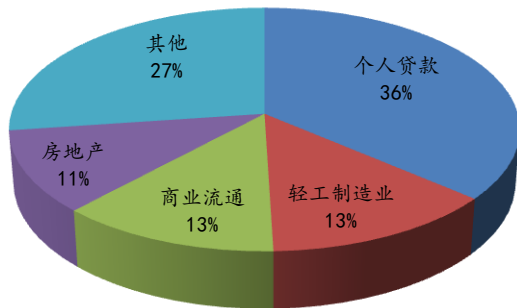
数据来源: Wind, 华融证券

图表 22: 平安银行拨备覆盖率下降较快 (%)



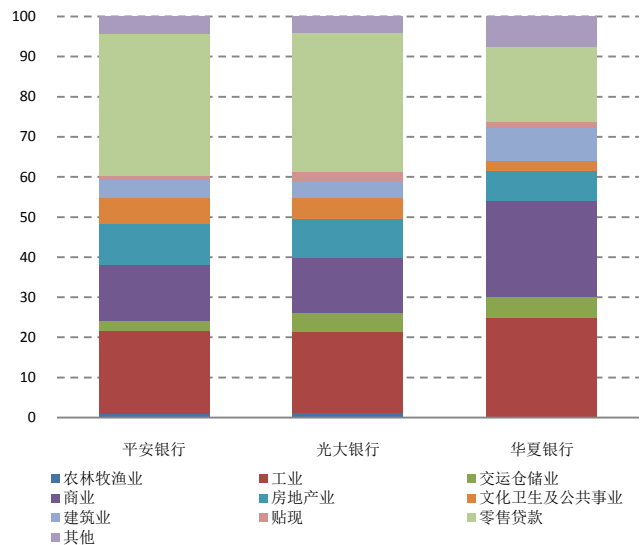
数据来源: Wind, 华融证券

图表 23: 平安银行贷款投放行业分布 (2015 年 12 月)



数据来源: Wind, 华融证券

图表 24: 可比同业银行贷款结构 (2015 年 6 月)



数据来源: Wind, 华融证券

六、投资建议

依托控股股东中国平安集团的综合金融与互联网金融双轮驱动的发展模式,平安银行近年来呈现快速扩张格局,公司总资产和净利润三年复合增速显著高于行业平均水平。2015 年,平安银行一方面通过主动优化资产负债结构,使得净息差逆市上扬 0.20 个百分点;另一方面借助自身与集团的力量,大力推进中间业务发展,非息收入占比超过 30%,成为公司稳定的利润来源。我们预测平安银行(000001)2016 年和 2017 年的 EPS 分别为 1.65 元和 1.78 元, BVPS 分别为 12.60 元和 13.54 元,给予公司“强烈推荐”评级。

七、风险提示

资产质量加速恶化、负债经营成本上升、零售业务扩张不达预期

**附表：
 利润表预测**

单位：亿元	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	521.89	734.07	961.63	1,080.97	1,293.49
利息净收入	406.88	530.46	660.99	727.09	799.80
手续费及佣金净收入	104.56	173.78	264.45	352.13	491.86
其他收入	1.50	2.13	1.61	1.75	1.83
营业支出	322.34	471.61	672.68	777.76	961.41
营业税金及附加	40.65	54.82	66.71	85.55	105.75
管理费用	212.79	266.68	301.12	326.38	398.38
资产减值损失	68.90	150.11	304.85	365.82	457.28
营业利润	199.55	262.46	288.95	303.21	332.08
减：所得税	48.09	63.92	69.81	60.64	66.42
净利润	152.31	198.02	218.65	242.57	265.66
基本每股收益	1.86	1.73	1.56	1.65	1.78

数据来源：公司公告、华融证券

资产负债表预测

单位：亿元	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
资产：					
现金及存放中央银行款项	2,299.24	3,062.98	2,917.15	3,459.87	4,013.44
存放同业	719.14	669.69	1,090.46	807.30	936.47
发放贷款及垫款	8,321.27	10,036.37	11,868.72	11,532.89	13,378.15
资产总计	18,917.41	21,864.59	25,071.49	28,832.21	33,445.37
负债：					
同业存放	4,507.89	3,854.51	3,111.06	7,552.99	8,170.72
吸收存款	12,170.02	15,331.83	17,339.21	16,994.23	20,741.05
负债总计	17,796.60	20,555.10	23,456.49	26,974.96	31,425.83
所有者权益：					
股本（亿股）	95.21	114.25	143.09	147.38	149.15
一般风险准备	165.09	191.15	275.28	330.34	399.71
归属于母公司所有者权益合计	1,120.81	1,309.49	1,615.00	1,857.25	2,019.54
每股净资产（元）	11.77	11.46	11.29	12.60	13.54

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