

**中国：银行**
**2016年03月11日**
**投资建议：**
**买入（初次报告）**
**目标价隐含涨/跌幅：27.1%**
**日期 2016/03/10**

收盘价	<b>RMB10.15</b>
十二个月目标价	<b>RMB12.91</b>
前次目标价	<b>RMBN.A.</b>
上海 A 股指数	<b>2,935.1</b>

**信息更新：**

- ▶ 研究员变动，我们给予平安银行目标价人民币 13 元，隐含 30% 的上涨空间。
- ▶ 平安银行日前公布 2015 年年报，净利润增长 10%。

**本中心观点：**

- ▶ 我们认为平安银行净手续费收入的增长潜力以及发展创新产品扩大小微企业市场份额是主要的盈利增长动能，使该行能领先于同业。

**公司简介：** 平安银行提供各类商业银行服务，包括存款、贷款、国内外结算、贴现、货币交易、信用证和银行担保服务等。

**股价相对上海 A 股指数表现**


<b>市值 (A+H 股)</b>	<b>US\$22,299.0 百万元</b>
<b>三个月平均日成交量</b>	<b>US\$66.2 百万元</b>
<b>股份总数 (百万股)</b>	<b>14,308.7 百万</b>
<b>A 股占总流通股数比例</b>	<b>100.00</b>
<b>流通股比例 (H)</b>	<b>82.5%</b>
<b>大股东：持股比例</b>	<b>中国平安，49.6%</b>

**财务展望 (每股/元)**

年初至 12 月	2014A	2015A	2016F	2017F
收益	1.38	1.53	1.68	1.87
增长率 (%)	30.0	10.4	9.7	11.3
市盈率 (倍)	7.3	6.7	6.1	5.4
拨备前利润	2.88	4.15	5.31	6.94
市价对拨备前利润 (倍)	3.5	2.5	1.9	1.5
净值	9.15	11.29	12.71	14.11
市净率 (倍)	1.1	0.9	0.8	0.7
股利	0.14	0.15	0.25	0.47
股利收益率 (%)	1.4	1.5	2.5	4.6
平均总资产收益率 (%)	1.0	0.9	0.9	0.8
平均净资产收益率 (%)	14.8	15.0	14.0	13.9

**报告分析师：**
**元大研究部**
**+86 21 6187 3832**      **research@yuanta.com**

以下研究人员对本报告有重大贡献：

**朱家杰 CFA**
**+852 3969 9521**      **peter.kk.chu@yuanta.com**
**徐意辰**
**+86 21 6187-3821**      **yichenxu@yuanta.com**

## 平安银行(A) (000001 CH)

### 战略性聚焦零售银行业务

**研究员变动，给予买入评级，目标价为人民币 13 元：**我们认为，净手续费收入的巨大增长潜力以及创新产品是两大盈利增长动能，助力平安银行领先于同业。我们采用三阶段股利折现率模型及合理市净率估值，计算出目标价为人民币 13 元，隐含 2016 年预期市净率 1.0 倍，预期市盈率 8.0 倍。

**战略性聚焦零售银行业务激发手续费收入的增长潜力：**为更好地利用平安集团 9,000 万的客户资源，平安银行正向零售银行转型，2015 年约 50% 的零售业务新增客户来自平安集团的客户迁移。我们预计 2016-18 年平安银行净手续费收入将年复合增长 45%（2013-15 年为 66%）。

**凭借创新产品扩大小微企业市场：**为扩大小微企业市场，平安银行推出的创新产品增长迅猛，我们预计：1) 2016 年贷贷平安的贷款余额将升至人民币 800 亿元（2015 年为人民币 530 亿元）；2) 2016 年综合互联网金融服务平台橙 e 网的用户数将达 240 万（2015 年为 160 万）；及 3) 产业基金规模将达人民币 1 万亿元（2015 年为人民币 5,000 亿元）。整体而言，我们预计上述创新产品将贡献总营收的 20%，推动 2016 年营收同比增长 25%。

**资产质量可控：**2015 年下半年末，平安银行不良贷款率较低为 1.45%（行业均值为 1.59%）。但其关注类贷款比率（4.2%）高于国内行业均值 3.8%。2015 年，平安银行大幅核销人民币 235 亿元坏账，收回人民币 60 亿元不良贷款（系因抵押充足）。平安银行较低的不良贷款/逾期贷款比（0.52%）仍是一大隐患，但我们注意到逾期贷款（逾期 90 天以上）规模自 2015 年上半年以来缩水 20%。因此，我们认为该行资产质量可控。

**分析师声明及重要披露事项请参见附录 A。**

元大与其研究报告所载之公司行号可能于目前或未来有业务往来，投资人应了解本公司可能因此有利益冲突而影响本报告之客观性。投资人于做出投资决策时，应仅将本报告视为其中一项考虑因素。本报告原系以英文做成，并翻译为中文。若投资人对于中文译文之内容正确性有任何疑问，请参考原始英文版。本报告为摘要版；请联系本中心取得原始英文版。

## 投资理由

### 战略性聚焦零售银行业务激发净手续费收入的增长潜力

背靠平安集团，平安银行可利用平安集团客户资源

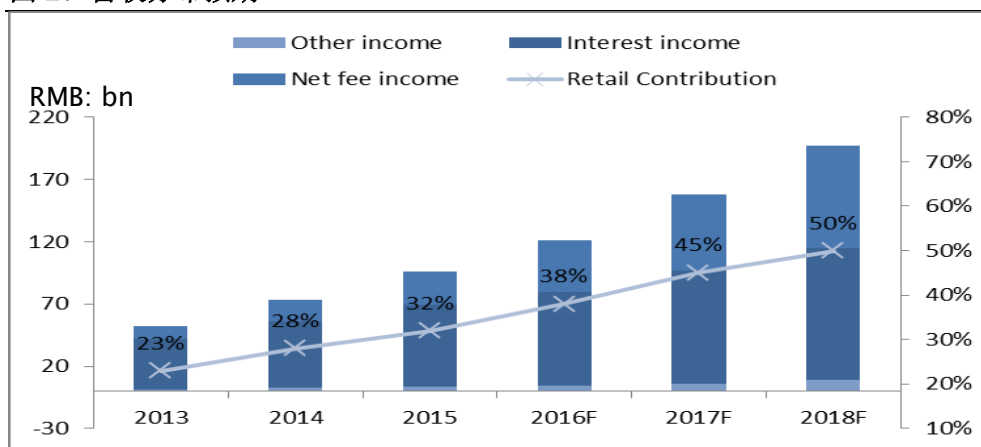
背靠平安集团，平安银行可利用平安集团的客户资源。截至 2015 年 3 季度，平安集团客户总计 9,000 万，这也是平安银行的潜在客户。为更深入地挖掘这 9,000 万客户的价值（其中约 80% 为个人客户），平安银行决定向零售银行转型。

图 1:2013-18 年三步走计划（2016 年修订）

时间窗口	计划
2013-2015	发展零售银行业务，而公司银行业务仍占主导地位
2016-2018	零售与公司银行业务收入各占 50%
2018 年后	零售银行业务成为平安银行主要收入来源

资料来源: Wind, 元大

图 2: 营收分布预期



资料来源: Wind, 元大

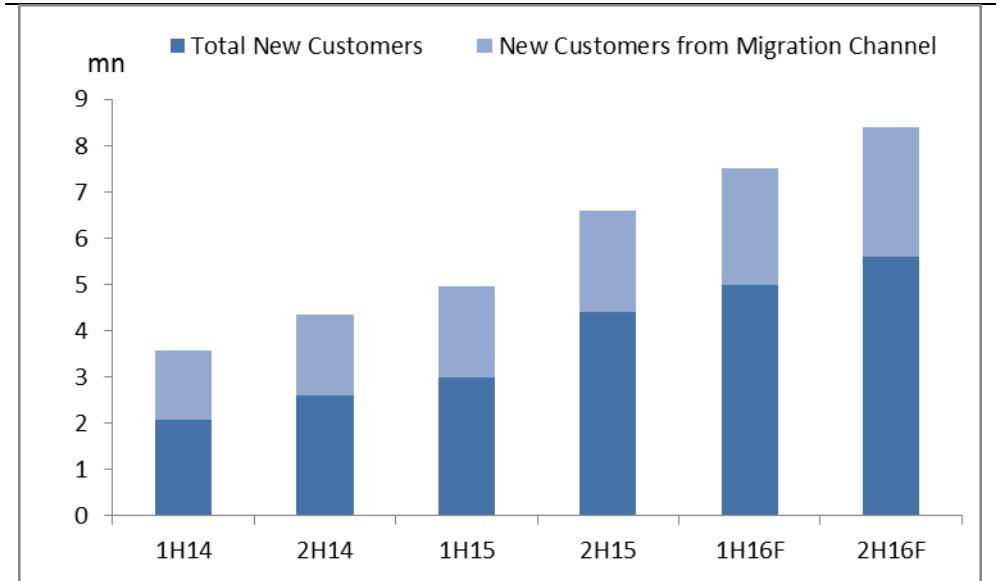
### 与平安集团共同实施客户迁移战略

截至 2015 年上半年客户迁移占平安银行零售业务的 50% 以上

平安集团拥有 9,000 万客户，其客户迁移战略是平安银行重要的增长动能（正如本中心[平安集团报告](#)所述）。平安银行成立了“零售拓展部”，以更好地利用由平安集团迁移过来的客户资源。截至 2015 年迁移客户占平安银行零售业务的 60% 以上，且：

- ▶ 占平安银行新增客户的 50%
- ▶ 占平安银行新增理财客户的 57%
- ▶ 贡献平安银行新增资产的 54%
- ▶ 贡献平安银行新增存款的 63%
- ▶ 贡献平安银行新发行信用卡数量的 34%

图 3：由平安集团迁移过来的新客户数量（百万）



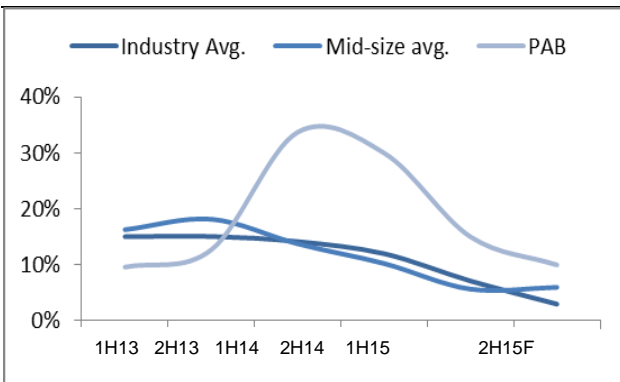
资料来源: Wind, 元大

### 净手续费收入将是平安银行领先同业的主要推手

过去三年平安银行净手续费收入快速增长，我们预计该趋势将持续，并将成为该行收入增长的主要动能

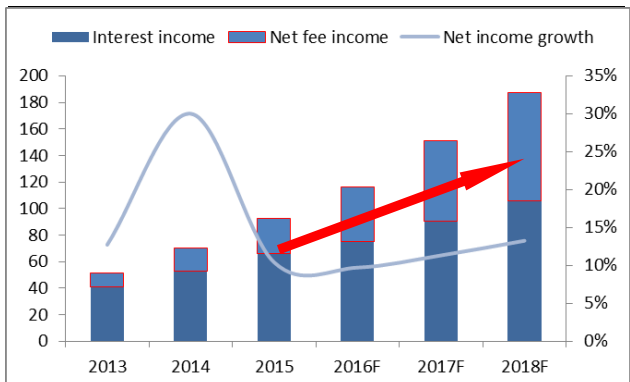
过去三年平安银行净利润年复合增长 17%。如图 4 所示，该行净利润增速高于行业均值及中型银行均值。即使在中国经济增速放缓，银行业净息差收窄的背景下，我们认为平安银行仍将保持稳定的利润增速。如图 5 所示，净手续费占营收的比重持续增加，未来将成为营收增长的主要动能。2013-15 年平安银行净手续费收入同比增长 83%/66%/52%。我们预计 2016/17/18 年净手续费收入将增长 57%/48%/34%。我们认为，平安银行战略性聚焦零售银行业务、互联网产品及设立产业基金将有助于净手续费收入增长。

图 4：平安银行净利润增速高于同业



资料来源: Wind, 元大

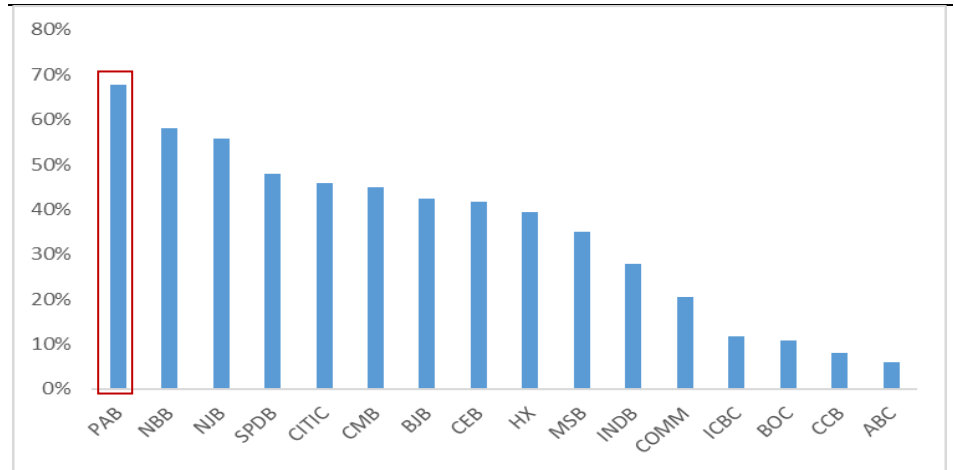
图 5：净手续费收入推高营收



资料来源: Wind, 元大

市场普遍预计 2016 年中型银行净利润增速将介于 3-5%之间，但我们认为随着净手续费收入持续攀升，平安银行净利润增速将达 9%。

图 6：中资银行三年净手续费收入年复合增长率



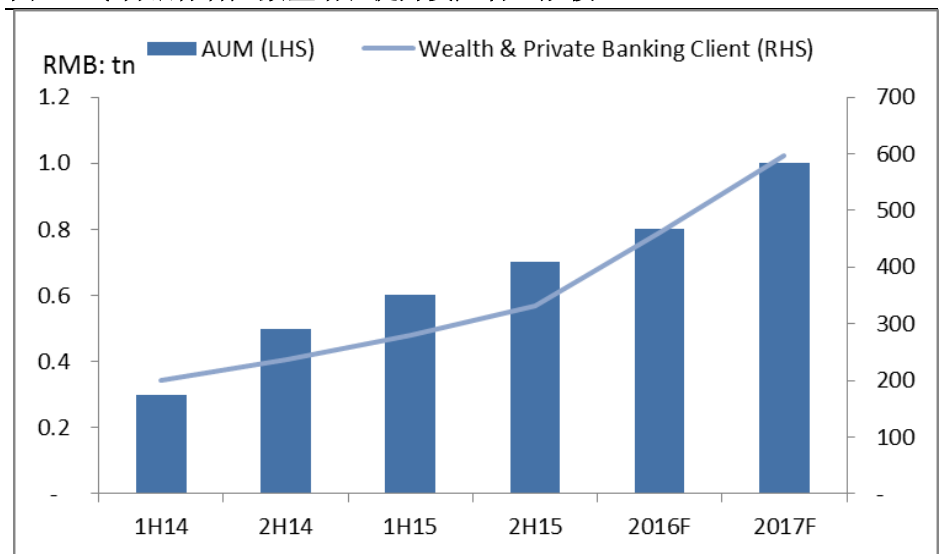
资料来源: Wind, 元大

### 零售银行

平安银行战略性聚焦零售银行业务将支撑净手续费收入增长。据该行投资者关系部门介绍，未来 3-5 年平安银行将致力于吸引国内高净值银行客户。如前文所述，2015 年平安银行理财、私人银行和结算客户的快速增长带动结算业务、财富管理及代理委托业务的手续费收入同比增长 25%/109%/61%。我们预计零售银行手续费和佣金收入占比将达 50-60%左右。根据平安银行的三步走计划，零售银行的收入贡献将继续提高，我们认为该行净手续费收入有巨大增长空间。

2015 年平安银行理财、私人银行和结算客户数量大 28.4 万/14.5 万/490 万，分别同比增长 26%/44%/27%。截至 2015 年，客户数量增长亦推动资产管理规模同比增长 33%至人民币 0.66 万亿元。我们认为今后财富管理和私人银行等零售银行业务仍将呈上升趋势，拉动该行净手续费收入增长。

图 7：零售银行客户数量增长提升资产管理规模



资料来源: Wind, 元大

### 凭借创新产品扩大小微企业市场

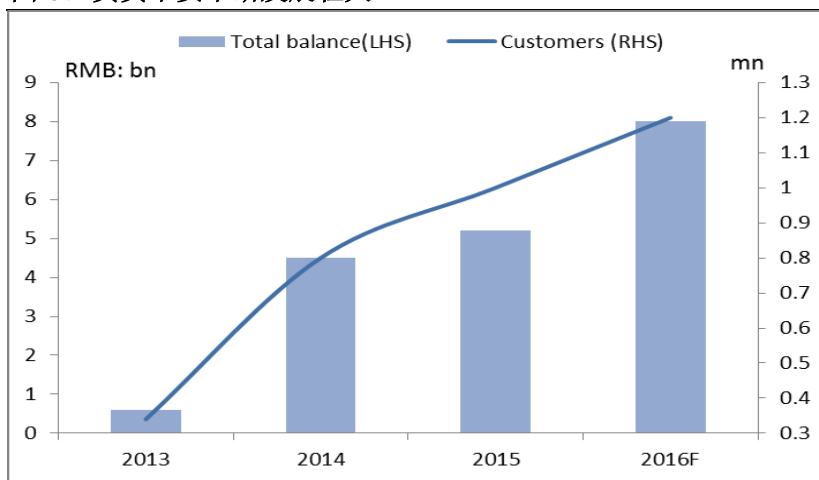
除了借助客户迁移战略扩大市场，平安银行积极通过创新产品（例如贷贷平安、橙 e 网和类似 PPP 或 VC/PE 的产业基金）寻求发展机会。过去两年这些产品发展迅猛。截至 2015 年贷贷平安的贷款余额从 2013 年的人民币 600 万元升至 53 亿元，橙 e 网注册用户约达 100 万。在年度业绩发布会上，管理层预计产业基金的规模将达人民币 1 万亿元（2015 年为人民币 5,000 亿元）。

### 通过贷贷平安扩大零售银行业务

平安银行通过贷贷平安商务卡打造面向小微企业的业务模式，以期满足小微企业的业务和融资需求，整合专业化、集约化、综合金融和互联网金融功能，以便向下游客户渗透，实现业务结构调整。这将使平安银行得以享受先发优势，实现可持续增长。

截至 2015 年 4 季度，贷贷平安用户量达 100 万左右，同比增长 15%，贷款总余额增长 17%至人民币 53 亿元。我们预计随着客户基数的不断扩大，2016 年贷款余额将达人民币 800 亿元。

图 8：贷贷平安不断发展壮大

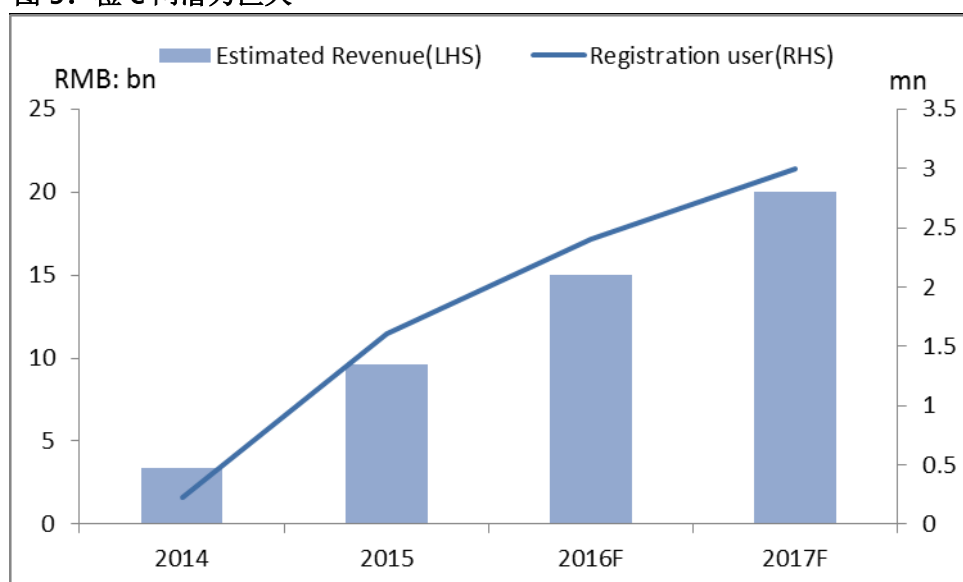


资料来源：Wind，元大

### 橙 e 网

平安银行与 300 多家核心企业、数百个物流供应链和第三方信息平台合作，为供应链上下游成千上万的小微企业提供金融服务。如图 9 所示，自 2014 年开始，橙 e 网不断发展壮大，截至 2015 年 4 季度，注册用户达 160 万，交易客户达 100 万，企业用户数量约为 70 万（占交易客户 70%左右）。此外，我们预计 2015 年橙 e 网贡献人民币 150 亿元营收，约占平安银行营收 10%左右。企业客户一般偏好较大规模的中资银行，平安银行定期企业客户为 66 万，相比之下，我们认为小微企业市场蕴含巨大潜力。我们预计 2016 年橙 e 网客户规模将增长 50%至 240 万。

图 9：橙 e 网潜力巨大



资料来源：Wind，元大

平安银行大力发展橙 e 网，并且推动多重服务渠道发展，如移动、微信和短信，打造互联网生态系统。此外，平安银行亦着力开发在线管理、运营、商贸和通讯平台，借此探索面向小微企业的增值服务。

### 产业基金

根据年度业绩发布会，2016 年平安银行产业基金规模将达人民币 1 万亿元（2015 年为人民币 5000 亿元）

该产业基金类似于 PPP（公私合作关系模式）和 VC/PE。截至 2015 年 3 季度，平安银行已向产业基金投入人民币 5000 亿元。该基金投资领域包括基建、环保和新兴产业，并且与中国政府合作实施小微企业发展计划。我们认为高速发展的产业基金将成为平安银行投行咨询业务营收的主要贡献来源。根据平安银行的年度业绩发布会，该行计划向产业基金投入人民币 1 万亿元，以把握新的机会。平安银行认为产业基金的回报率将远高于正常贷款。鉴于 2016 年政府已宣布 7000 多个 PPP 项目，总投资逾人民币 8 万亿元，我们认为平安银行将是 PPP 项目不断增多的主要受益者。

平安银行通过产业基金，向大量核心客户展开营销，包括中国政府、国企、上市公司、跨国公司和行业领导者。我们认为大部分项目都将获得良好的投资回报，而且这些项目也有助于平安银行与潜在客户建立良好的关系。

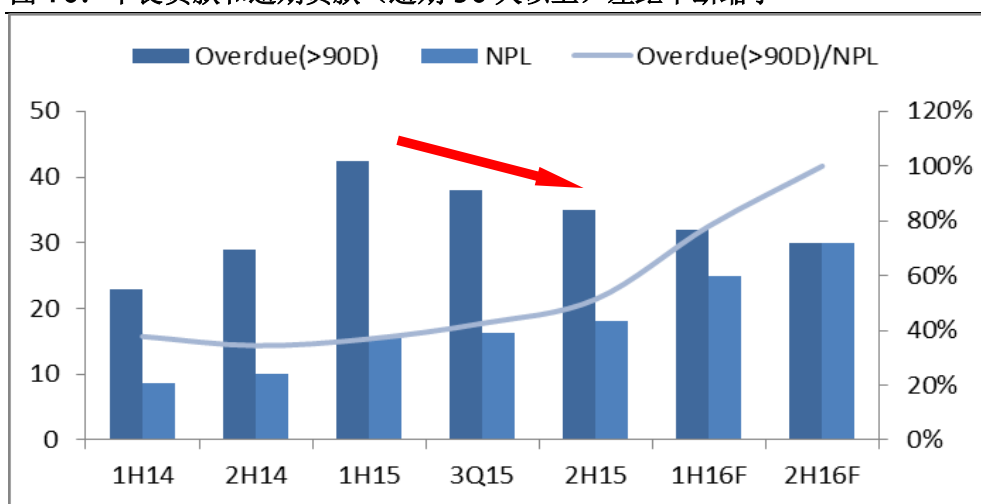
## 资产质量可控

平安银行的资产质量仍成问题，但是鉴于该行积极核销坏账，我们认为资产质量仍然可控

### 风险可控，未来风险将下降

平安银行加大不良贷款核销力度，逾期贷款（逾期 90 天以上）规模不断缩小。平安银行不断加大坏账核销力度，以减少问题资产规模。2015 年平安银行核销人民币 235 亿元坏账。如图 10 所示，自 2015 年上半年以来逾期贷款已减少 20%，不良/逾期贷款（逾期 90 天以上）比率逐渐改善。我们预计随着增加坏账核销力度和扩大不良贷款认列规模双管齐下，到 2016 年下半年不良/逾期贷款（逾期 90 天以上）比率将达到 100% 的标准线。与此同时，随着逾期贷款减少（主要受核销影响），关注类贷款比率将下降。

图 10：不良贷款和逾期贷款（逾期 90 天以上）差距不断缩小



资料来源：Wind，元大

我们认为目前问题资产比例高、不良/逾期贷款比率低属“历史遗留问题”，随着平安银行不断向零售银行转型，这种情况将得到改善

### 清偿率高主要因担保充足

据平安银行财报显示，大部分逾期贷款拥有充足担保。截至 2015 年，平安银行已收回人民币 60 亿元（93% 为现金）的历史核销贷款。与截至 2015 年 3 季度人民币 235 亿元的核销贷款相比，清偿率高达 30%，远高于不到 10% 的行业平均水平。一般而言，逾期 3 个月的贷款将被纳入不良贷款。但是，如果抵押物公允价值高于贷款价值，则仍可划归为逾期贷款，而且可被列为关注类贷款，甚至正常贷款。30% 的清偿率表示平安银行正着手核销逾期贷款和不良贷款。

### 大部分逾期贷款属“历史遗留问题”，可逐步消化

大部分问题资产为 2013 年以前的“历史遗留问题”，当时平安银行决定进军零售银行板块。这些问题贷款主要来自当时已存在的客户，如上海钢贸、浙江省的小微企业和部分产能过剩行业的客户。平安银行正着手清理这些历史遗留问题资产。高达 30% 的清偿率显示平安银行正在“消化”逾期贷款，因为逾期贷款一般拥有充足的担保。据平安银行投资者关系表示，平安银行正向零售主导型银行转型，大部分新增不良贷款源自零售贷款，我们认为这部分贷款仍在可控范围内。

## 盈利展望与估值

我们预计 2016/17/18 年净利润将分别同比增长 9.7%/11.3%/13.3%至人民币 240/270/300 亿元

我们预计平安银行向零售主导型银行转型有助于其超越同业。得益于平安集团丰富的客户资源和经验丰富的管理团队，平安银行营收将继续高速增长。另外，平安银行的净手续费收入、零售银行业务的增长、互联网金融产品和近期发展的产业基金都将为公司的持续增长提供支撑。

我们预计 2016/17/18 年净利润将分别同比增长 9.7%/11.3%/13.3%至人民币 240/270/300 亿元，系以同期净利息收入同比增长 14%/20%/17%，佣金及手续费收入同比增长 57%/48%/34%推估而得。我们预计 2016/17/18 年不良贷款率分别为 1.9%/2.1%/2.3%，减值损失分别达人民币 450/650/850 亿元。

### 股票估值

本中心估值系基于合理市净率估值模型和三阶段股利折现率模型计算而得，终期截至 2023 年 12 月 31 日。

#### ► 权益成本(Ke)

我们采用中国 10 年期国债收益率(2.7%)、Wind 一年期贝塔值 0.85 和 Bloomberg 预期 A 股三年平均市场风险回报率 12.7%，得出权益成本为 11%。

基于本中心 2016-23 年预期，这两种估值方法得出结果如下：

### 三阶段股利折现率模型

图 11：股利折现率模型

	每股价值	权重(%)	备注
发展期 - RMB	1.61	13.6%	2016-19 年预期平均盈利增长率=11%,股利分配率=25%
成熟期 - RMB	1.70	14.3%	2020-23 年预期平均盈利增长率=5%,股利分配率=30%
永续价值 - RMB	8.52	72.1%	盈利增长率 = 4%；终期市净率 = 1
合理现值 (PFV) - RMB	11.83	100%	折现至 2015 年 12 月
每股合理价值 - RMB	11.83		12 个月目标合理价值

资料来源：Wind，公司资料

### 合理市净率模型

我们预期平安银行长期净资产收益率为 12%。本中心目标市净率计算方法为  $P/B = (ROE - g) \div (Ke - g)$ ，其中  $g=4%$ ， $Ke$ （权益成本）=11%，得出目标价为人民币 13.98 元。

### 目标价人民币 13 元，隐含 1.0 倍市净率

我们将股利折现率估值目标价（人民币 11.83 元）和市净率估值目标价（人民币 13.98 元）简单平均，得出平安银行目标价为人民币 12.91 元（四舍五入至人民币 13 元），隐含 2016 年预期市净率 1.0 倍。



图 12：同业估值比较表

公司	代码	股价 (人民币)	市值 (人民币十亿)	市净率 (倍)		市盈率 (倍)		平均净资产收益率(%)	
				2015F	2016F	2015F	2016F	2015F	2016F
平安银行	000001.SZ	10.2	146	0.8	0.7	5.5	4.8	15.4	15.5
宁波银行	002142.SZ	13.2	51	1.0	0.9	6.6	5.6	17.3	17.2
浦发银行	600000.SH	18.5	344	1.0	1.0	6.1	5.8	16.4	15.3
华夏银行	600015.SH	10.3	110	0.8	0.6	5.0	4.5	16.2	15.3
民生银行	600016.SH	9.3	317	0.9	0.8	6.5	5.7	15.4	15.2
招商银行	600036.SH	16.1	392	1.0	0.8	5.9	5.2	17.4	17.2
南京银行	601009.SH	15.7	53	0.9	0.8	6.1	5.3	17.0	16.8
兴业银行	601166.SH	15.4	293	0.8	0.7	5.2	4.7	16.4	15.7
北京银行	601169.SH	10.6	134	0.9	0.8	6.2	5.6	17.2	17.4
农业银行	601288.SH	3.2	1013	0.8	0.7	5.4	5.1	15.1	14.3
交通银行	601328.SH	5.5	356	0.7	0.6	5.9	5.8	12.1	11.5
工商银行	601398.SH	4.4	1489	0.8	0.7	5.3	5.4	15.2	13.5
光大银行	601818.SH	3.7	168	0.7	0.7	5.6	5.6	13.7	12.6
建设银行	601939.SH	4.8	1007	0.8	0.7	5.2	5.0	15.1	14.8
中国银行	601988.SH	3.4	940	0.7	0.6	5.5	5.1	12.5	12.5
中信银行	601998.SH	5.9	258	0.8	0.7	6.4	6.1	13.4	12.0
平均				0.8	0.7	5.8	5.3	15.4	14.8

资料来源：公司资料，元大，Bloomberg

注：股价截至 2016 年 3 月 9 日收盘价。

### 本中心投资建议风险

投资者需要考虑的主要风险包括：

- ▶ 向零售主导型银行转型的进度低于预期
- ▶ 盈利增速不及预期
- ▶ 问题资产比率高于预期
- ▶ 平安集团扶持力度减弱
- ▶ 净息差持续收窄
- ▶ 中国经济发展不及预期，客户信贷风险上升
- ▶ 股市震荡和追加保证金

## 资产负债表

年初至12月 (RMB 百万元)	2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
现金及等价	301,838	343,931	400,761	378,442	339,677
央行及同业资产	374,355	224,477	193,927	270,777	352,471
交易性投资	0	25,811	19,757	26,356	31,426
可供出售到期投资	196,134	209,367	267,411	318,877	359,035
客户贷款总额	851,282	1,008,947	1,195,846	1,501,473	1,833,320
贷款损失准备	(19,155)	(5,310)	(8,974)	(12,705)	(19,104)
其他资产	187,287	379,236	438,421	570,469	724,630
生息资产	1,704,454	1,807,223	2,068,728	2,483,220	2,896,826
加权风险资产	1,188,581	1,444,593	1,575,242	1,923,825	2,281,517
总资产	1,891,741	2,186,459	2,507,149	3,053,690	3,621,456
客户存款	1,217,002	1,533,183	1,733,921	2,067,733	2,418,955
同业负债	450,789	421,570	334,249	457,276	567,151
债券	8,102	41,750	212,963	271,184	345,323
其他负债	101,503	56,253	61,465	74,306	85,492
计息负债	1,678,157	1,999,257	2,284,184	2,799,496	3,335,109
总负债	1,779,660	2,055,510	2,345,649	2,873,802	3,420,601
少数股东权益	0	0	0	0	0
母公司股东权益	137,155	130,949	161,500	181,893	201,926
每股净值 (RMB)	9.59	9.15	11.29	12.71	14.11
期末股数 (百万股)	14,308.0	14,308.0	14,308.0	14,308.0	14,308.0

资料来源: 公司资料、元大

## 损益表

年初至12月 (RMB 百万元)	2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
利息净收入	40,688	53,046	66,099	75,073	90,350
非利息收入	11,501	20,361	30,064	45,710	67,375
营业收入	52,189	73,407	96,163	120,782	157,725
营业支出	(25,344)	(32,150)	(36,783)	(44,759)	(58,439)
拨备前利润	26,845	41,257	59,380	76,024	99,287
贷款减值损失	(6,890)	(15,011)	(30,485)	(44,826)	(64,544)
其他资产减值损失	0	0	0	0	0
营业利润	19,955	26,246	28,895	31,198	34,742
业外项目	0	0	0	0	0
税前利润	20,040	26,194	28,846	31,158	34,689
所得税费用	(4,809)	(6,392)	(6,981)	(7,166)	(7,978)
属少数股东净利润	0	0	0	0	0
属母公司股东净利润	15,231	19,802	21,865	23,991	26,711
红利	1,523	1,980	2,187	3,599	6,678
每股收益(RMB)	1.06	1.38	1.53	1.68	1.87
有效税率 (%)	24.0	24.4	24.2	23.0	23.0
每股股利 (RMB)	0.11	0.14	0.15	0.25	0.47
分红比例 (%)	10.0	10.0	10.0	15.0	25.0

资料来源: 公司资料、元大

## 杜邦分析

至12月31日 (占平均资产比重)	2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
利息净收入	4.30	2.60	2.82	2.70	2.71
非利息收入	1.22	1.00	1.28	1.64	2.02
营业收入	5.52	3.60	4.10	4.34	4.73
营业支出	(2.68)	(1.58)	(1.57)	(1.61)	(1.75)
拨备前利润	2.84	2.02	2.53	2.73	2.97
资产减值损失	(0.73)	(0.74)	(1.30)	(1.61)	(1.93)
营业利润	2.11	1.29	1.23	1.12	1.04
营业外项目	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
税前利润	2.12	1.28	1.23	1.12	1.04
所得税费用	(0.51)	(0.31)	(0.30)	(0.26)	(0.24)
属少数股东及首选股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产收益率 (%)	0.81	0.97	0.93	0.86	0.80
杠杆倍数 (倍)	13.79	15.21	16.05	16.19	17.39
净资产收益率 (%)	11.10	14.77	14.95	13.97	13.92

资料来源: 公司资料、元大

## 增长动能

至12月31日 (%)	2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
存款增长率	19.18	25.98	13.09	19.25	16.99
放款增长率	20.19	18.52	18.52	25.56	22.10
净利息收益率	4.77	3.02	3.41	3.30	3.36
净利息收入增长率	23.17	30.37	24.61	13.58	20.35
手续费收入增长率	82.76	66.20	52.18	56.57	47.50
非利息收入增长率	49.26	77.04	47.65	52.04	47.40
非利息收入比营业收入	22.04	27.74	31.26	37.84	42.72
营业收入增长率	31.30	40.66	31.00	25.60	30.59
成本收入比	83.64	83.39	83.39	83.45	84.89
营业支出增长率	32.86	26.85	14.41	21.68	30.56
拨备前利润增长率	29.86	53.69	43.93	28.03	30.60
贷款减值损失/平均贷款总额	0.81	1.61	2.77	3.32	3.87
资产减值损失/平均生息资产	0.81	0.85	1.57	1.97	2.40
营业利润增长率	13.76	31.53	10.09	7.97	11.36
净利润增长率 (属母公司股东)	13.64	30.01	10.42	9.73	11.33
每股收益增长率	(59.37)	30.01	10.42	9.73	11.33
每股股利增长率	(37.38)	30.01	10.42	64.59	85.56

资料来源: 公司资料、元大

## 资本、资产品质及流动性

至12月31日 (%)	2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
核心资本充足率	10.71	8.95	9.78	8.94	8.44
资本充足率	13.01	12.21	23.87	23.70	24.42
不良贷款率	1.21	1.04	1.44	1.88	2.08
拨备覆盖率	3.62	2.50	1.80	1.60	1.55
贷存款比例	69.95	65.81	68.97	72.61	75.79
贷款净额/总资产	43.99	45.90	47.34	48.75	50.10
交易性投资/总资产	0.00	1.18	0.79	0.86	0.87
可供出售到期投资/总资产	10.37	9.58	10.67	10.44	9.91
客户存款/总资产	64.33	70.12	69.16	67.71	66.80
同业负债/总资产	23.83	19.28	13.33	14.97	15.66
债券/总资产	0.43	1.91	8.49	8.88	9.54
母公司股东权益/总资产	7.25	5.99	6.44	5.96	5.58

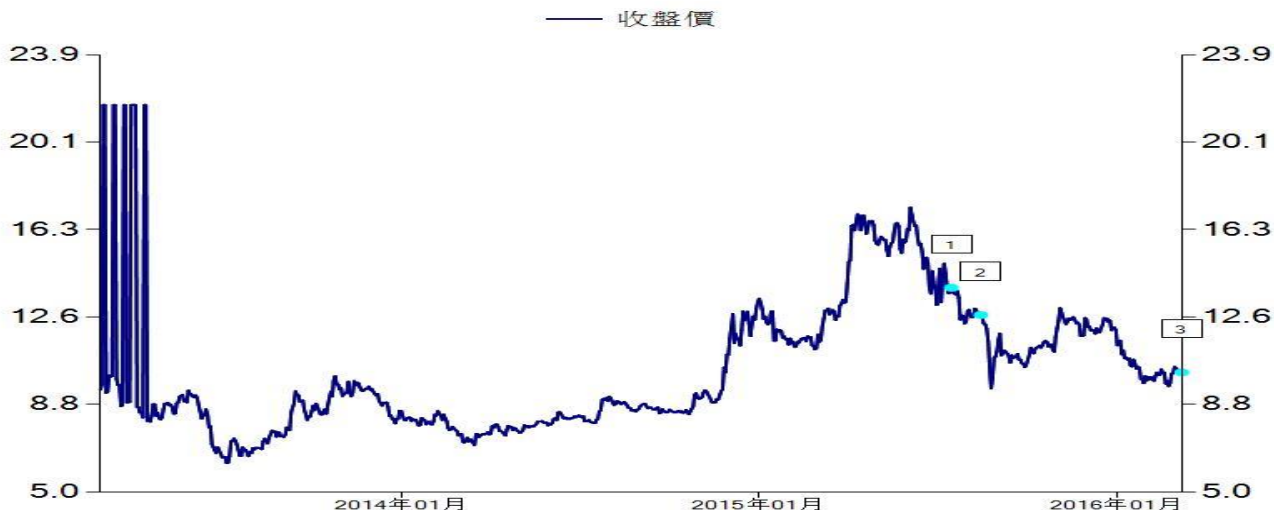
资料来源: 公司资料、元大

## 附录 A: 重要披露事项

### 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全文或部分内容之分析师，兹针对本报告所载证券或证券发行机构，于此声明：(1) 文中所述观点皆准确反映其个人对各证券或证券发行机构之看法；(2) 研究部分析师于本研究报告中所提出之特定投资建议或观点，与其过去、现在、未来薪酬的任何部份皆无直接或间接关联。

### 平安银行 (000001 CH) – 投资建议与目标价三年历史趋势



#	日期	收盘价 (A)	目标价 (B)	调整后目标价 (C)	评级	分析师
1	2015/07/17	13.60	17.10	17.10	买入	元大研究部
2	2015/08/14	12.57	15.80	15.80	买入	元大研究部

资料来源: Bloomberg, 元大

注: A = 依据股票股利与现金股利调整后之股价; B = 未调整之目标价; C = 依据股票股利与现金股利调整后之目标价。员工分红稀释影响未反映于 A、B 或 C。

### 目前元大研究分析个股评级分布

评级	追踪个股数	%
买入	225	48%
持有-超越同业	113	24%
持有-落后同业	42	9%
卖出	12	3%
评估中	79	17%
限制评级	1	0%
总计:	472	100%

资料来源: 元大

### 投资评级说明

**买入:** 根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持正面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中增持该股。

**持有-超越同业:** 本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力高于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。

**持有-落后同业:** 本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力低于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。

**卖出:** 根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持负面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中减持该股。

**评估中:** 本中心之预估、评级、目标价尚在评估中，但仍积极追踪该个股。

**限制评级:** 为遵循相关法令规章及/或元大之政策，暂不给予评级及目标价。

注: 元大给予个股之目标价系依 12 个月投资期间计算。大中华探索系列报告并无正式之 12 个月目标价，其投资建议乃根据分析师报告中之指定期间分析而得。

## 总声明

© 2016 元大版权所有。本报告之内容取材自本公司认可之资料来源，但并不保证其完整性或正确性。报告内容并非任何证券之销售要约或邀购。报告中所有的意见及预估，皆基于本公司于特定日期所做之判断，如有变更恕不另行通知。

本报告仅提供一般信息，文中所载信息或任何意见，并不构成任何买卖证券或其他投资目标之要约或要约之引诱。报告数据之刊发仅供客户一般传阅用途，并非意欲提供专属之投资建议，亦无考虑任何可能收取本报告之人士的个别财务状况与目标。对于投资本报告所讨论或建议之任何证券、投资目标，或文中所讨论或建议之投资策略，投资人应就其是否适合本身而咨询财务顾问的意见。本报告之内容取材自据信为可靠之资料来源，但概不以明示或默示的方式，对数据之准确性、完整性或正确性作出任何陈述或保证。本报告并非（且不应解释为）在任何司法管辖区内，任何非依法从事证券经纪或交易之人士或公司，为于该管辖区内从事证券经纪或交易之游说。

元大研究报告于美国仅发送予美国主要投资法人（依据 1934 年《证券交易法》15a-6 号规则及其修正条文与美国证券交易委员会诠释定义）。美国投资人若欲进行与本报告所载证券相关之交易，皆必须透过依照 1934 年《证券交易法》第 15 条及其修正条文登记注册之券商为之。元大研究报告在台湾由元大证券投资顾问股份有限公司发布，在香港则由元大证券(香港)有限公司发布。元大证券(香港)系获香港证券及期货事务监察委员会核准注册之券商，并获许从事受规管活动，包括第 4 类规管活动（就证券提供意见）。非经元大证券(香港)有限公司书面明示同意，本研究报告全文或部份，不得以任何形式或方式转载、转寄或披露。

欲取得任何本报告所载证券详细数据之台湾人士，应透过下列方式联络元大证券投资顾问股份有限公司：

致：联络人姓名  
元大证券投资顾问股份有限公司  
台湾台北市 104 南京东路三段  
225 号 4 楼

欲取得任何本报告所载证券详细数据之香港人士，应透过下列方式联络元大证券(香港)有限公司：

致：研究部  
元大证券(香港)有限公司  
香港夏慤道 18 号  
海富中心 1 座 23 楼