

2016 年 8 月 12 日

证券分析师 戴志锋

执业资格证书号码: S0600516040001

daizf@dwzq.com.cn

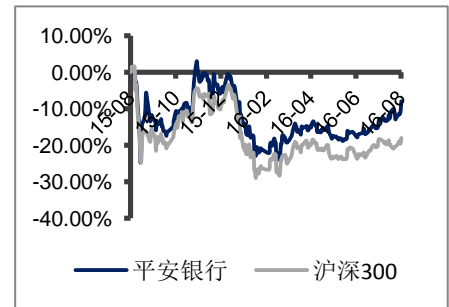
平安银行中报点评：资产压力趋缓，费用控制良好 增持（首次）

事项：平安银行公布 2016 年半年报，靓点：资产压力趋缓，费用控制良好；不足：手续费增速放缓。公司上半年实现营业收入 547.69 亿元 (+17.6% YoY, +1% QoQ)，拨备前利润 361.54 亿元 (+28.3% YoY, +5.3% QoQ)，归属母公司净利润 122.92 亿元 (+6.1% YoY, +2% QoQ)，贷款总额 1.36 万亿 (+14.3% YoY, +7.5% QoQ)，不良率 1.56% (+0.24% YoY)，拨备覆盖率 160.82% (+22.21% YoY)，核心一级资本充足率 8.49% (-0.36% YoY)，资本充足率 11.82% (+0.86% YoY)。

投资要点

- **资产质量趋于稳定。**不良未出现市场担心的继续恶化态势。上半年不良余额 211.95 亿元，不良率 1.56%，环比持平；核销力度较大，不良核销转出率为 87%，同比增长 24 个百分点；2 季度不良净生成率 3.11%，环比仅增长 11bps。关注类贷款占比 4.34%，比 1 季度末上升 3bps；同时逾期率 4.61%，比去年底下降 11BPS，逾期/不良比年初下降 3%，当然，大幅核销也会压低逾期贷款数。拨备覆盖率和拨贷比分别为 160.82% 和 2.51%。从行业分布来看，不良贷款主要集中在商业、制造业和零售贷款，商业不良率 3.67%，增速最快，较年初增长 94bps，制造业不良率 2.77，较年初增长 64bps。
- **成本控制良好。**2 季度成本收入比 28.8%，同比下降 3.4%，体现了平安银行费率考核的灵活性。成本与收入变动关系较大，2 季度成本对利润贡献较大。
- **负债端结构优化调整使得净息差表现良好。**上半年净息差 2.79%，同比增加 8bps，源于负债端计息负债成本率下降幅度大于生息资产收益率下降幅度，计息负债付息率 2.23%，同比降低 93bps，生息资产收益率 4.9%，同比降低 83bps，公司优化负债结构，增加活期存款占比，公司活期存款日均规模与零售活期存款日均规模分别同比增长 44% 和 33%；单季度来看，二季度净息差 2.71%，环比降低 16bps，主要是贷款收益率降幅较大，环比降低 53bps，存款收益率环比降低 5bps，二季度贷款重定价影响大于存款。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.5
一年最低价/最高价	8.52/13.38
市净率	0.95
流通 A 股市值(百万)	138996

基础数据

每股净资产(元)	10
资产负债率(%)	93.16
总股本(百万股)	17170
流通 A 股(百万股)	14631

- **手续费增速放缓。**上半年净利息收入同比16%（净息差增长贡献3%，规模增长贡献12%），比去年同期增速低10个百分点（净息差增速低5.4个百分点，规模增速低4个百分点），比1季度增速低5个百分点（净息差增速低2个百分点，规模增速低2个百分点）；手续费与佣金净收入同比增长19.87%，主要来自银行卡、理财、资产托管、代理等业务手续费收入的持续增加，分别增长40%，53%，32%，净手续费收入增速较1季度同比增速降低30个百分点，投行收入同比下降44%（去年基数高）。
- **通过发行优先股与二级资本债补充资本。**上半年核心一级资本充足率 8.49%，同比降低 36bps，一级资本充足率 9.55%，同比增加 70bps，主要是公司 3 月非公开发行 200 亿元优先股补充其他一级资本，资本充足率 11.82%，同比增加 86bps，主要是 4 月发行 100 亿元二级资本债券补充二级资本，资本有效扩充，为后续业务发展提供支持。
- **证金略有减持。**证金 2 季度减持 0.13 亿股，持股比例微幅下降 0.08%。预计与平安银行分红率不高有关。

盈利预测与投资建议

现价对应 16 年 PE/PB 分别为 7.18/0.93，近期市场对其管理层及资产质量有分歧，我们看好其市场化基因和发展方向，值得中长期关注，“增持”评级。预测公司 2016/17 净利润增速分别为 9.3%/6.3%，EP 与 BVPS 分别为 1.39/1.48，10.74/12.09。

风险提示：经济下滑超预期。

中报分析表

利润表 (百万元)	1Q16	2Q16	QoQ (%) 季度环 比	1H15	1H16	YoY (%) 累积同 比
利息收入	32,359	31,209	(3.6%)	65,864	63,568	(3.5%)
利息支出	(13,961)	(13,411)	(3.9%)	(34,746)	(27,372)	(21.2%)
净利息收入	18,398	17,798	(3.3%)	31,118	36,196	16.3%
净手续费收入	8,101	8,347	3.0%	13,722	16,448	19.9%
净其他非息收入	1,028	1,097	6.7%	1,727	2,125	23.0%
净非利息收入	9,129	9,444	3.5%	15,449	18,573	20.2%
营业收入	27,527	27,242	(1.0%)	46,567	54,769	17.6%
税金及附加	(1,888)	(951)	(49.6%)	(3,380)	(2,839)	(16.0%)
业务及管理费	(8,080)	(7,694)	(4.8%)	(15,005)	(15,774)	5.1%
营业费用及营业税	(9,968)	(8,645)	(13.3%)	(18,385)	(18,613)	1.2%
营业外净收入	15	(17)	(213.3%)	(8)	(2)	(75.0%)
拨备前利润	17,574	18,580	5.7%	28,174	36,154	28.3%
资产减值损失	(9,550)	(10,450)	9.4%	(12,923)	(20,000)	54.8%
税前利润	8,024	8,130	1.3%	15,251	16,154	5.9%
所得税	(1,943)	(1,919)	(1.2%)	(3,674)	(3,862)	5.1%
税后利润	6,081	6,211	2.1%	11,577	12,292	6.2%
归属于母公司股东的净利润	6,086	6,206	2.0%	11,585	12,292	6.1%
资产负债 (百万元)						
贷款总额	1,262,786	1,358,021	7.5%	1,187,834	1,358,021	14.3%
生息资产	2,573,352	2,663,285	3.5%	2,481,472	2,663,285	7.3%
存款总额	1,854,365	1,898,348	2.4%	1,655,112	1,898,348	14.7%
计息负债	2,417,549	2,515,879	4.1%	2,293,739	2,515,879	9.7%
加权风险资产	1,466,117	1,889,950	28.9%	1,574,128	1,889,950	20.1%

业绩增长拆分	1Q16	2Q16	1H15	1H16
规模增长	1.36%	5.19%	17.32%	10.47%
净息差扩大	1.46%	(8.45%)	9.41%	5.85%
非息收入	7.26%	2.22%	7.38%	1.29%
成本	(0.96%)	6.76%	14.41%	10.71%
拨备	35.33%	(4.40%)	(34.01%)	(22.40%)
税收	3.15%	0.82%	0.55%	0.26%

盈利能力_单季年化	1Q16	2Q16	环比变 动	1H15	1H16	同比变 动
净息差	2.96%	2.72%	(0.24%)	2.72%	2.72%	0.00%
生息资产收益率	5.20%	4.77%	(0.43%)	5.69%	4.77%	(0.92%)
计息负债成本率	2.38%	2.17%	(0.21%)	3.16%	2.17%	(0.99%)
成本收入比	29.35%	28.24%	(1.11%)	31.29%	28.24%	(3.05%)
有效税率	24.21%	23.60%	(0.61%)	23.87%	23.60%	(0.27%)

盈利能力_累积年化	1Q16	2Q16	环比变动	1H15	1H16	同比变动
净息差	2.96%	2.83%	(0.13%)	2.76%	2.83%	0.1%
手续费占比	29.43%	30.03%	0.60%	29.47%	30.03%	0.6%
成本收入比	29.35%	28.80%	(0.55%)	32.22%	28.80%	(3.4%)
有效税率	24.21%	23.91%	(0.30%)	24.09%	23.91%	(0.2%)
贷存比(含贴现)	68.10%	71.54%	3.44%	71.77%	71.54%	(0.2%)
ROAA	0.94%	0.92%	(0.02%)	0.99%	0.92%	(0.1%)
ROAE	13.94%	13.50%	(0.44%)	16.68%	13.50%	(3.2%)
资产质量	1Q16	2Q16	环比变动	1H15	1H16	同比变动
不良贷款率	1.56%	1.56%	0.00%	1.32%	1.56%	0.24%
不良净生成率	3.00%	3.11%	0.11%	2.31%	3.11%	0.80%
不良核销转出率	39.76%	86.94%	47.18%	62.98%	86.94%	23.96%
关注类占比(关注+不良)/贷款总额	4.31%	4.34%	0.03%	4.46%	4.34%	(0.12%)
逾期率	N.A.	4.61%		5.10%	4.61%	(0.49%)
逾期/不良	N.A.	295.54%		385.35%	295.54%	(89.81%)
风险成本(单季)	2.98%	3.44%	0.46%	2.92%	3.44%	0.52%
风险成本(累积)	2.98%	3.29%	0.31%	2.31%	1.70%	(0.61%)
拨备覆盖率	161.02%	160.82%	(0.20%)	183.03%	160.82%	(22.21%)
拨备/贷款总额	2.52%	2.51%	(0.01%)	2.42%	2.51%	0.09%
资本状况	1Q16	2Q16	环比变动	1H15	1H16	同比变动
核心一级资本充足率	8.70%	8.49%	(0.21%)	8.85%	8.49%	(0.36%)
一级资本充足率	9.81%	9.55%	(0.26%)	8.85%	9.55%	0.70%
资本充足率	11.61%	11.82%	0.21%	10.96%	11.82%	0.86%

数据来源: wind 资讯, 公司公告, 东吴证券研究所

盈利预测表

每股指标	2014	2015	2016E	2017E	利润表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E
PE	5.77	6.54	7.18	6.75	净利息收入	53,046	66,099	72,332	77,423
PB	0.87	0.89	0.93	0.83	手续费净收入	17,378	26,445	39,668	53,551
EPS	1.73	1.53	1.39	1.48	营业收入	73,407	96,163	116,343	136,186
BVPS	11.46	11.29	10.74	12.09	业务及管理费	(26,668)	(30,112)	(36,415)	(42,626)
每股股利	0.16	0.15	0.13	0.13	拨备前利润	41,205	59,331	71,799	83,889
盈利能力	2014	2015	2016E	2017E	拨备	(15,011)	(30,485)	(40,339)	(50,437)
净息差	2.68%	2.93%	2.80%	2.63%	税前利润	26,194	28,846	31,460	33,452
贷款收益率	7.61%	7.69%	7.30%	7.20%	税后利润	19,802	21,865	23,909	25,423
生息资产收益率	6.03%	5.83%	5.60%	5.35%	归属母公司净利润	19,802	21,865	23,909	25,423
存款付息率	2.73%	2.62%	2.50%	2.40%	资产负债表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E
计息负债成本率	3.53%	3.05%	2.93%	2.84%	贷款总额	1,024,734	1,216,138	1,386,397	1,580,493
ROAA	0.97%	0.93%	0.89%	0.83%	债券投资	481,436	594,803	713,764	842,241
ROAE	16.30%	14.95%	13.07%	12.34%	同业资产	301,371	309,597	318,885	328,451
成本收入比	36.33%	31.31%	31.30%	31.30%	生息资产	2,109,680	2,408,134	2,752,132	3,127,573
业绩与规模增长	2014	2015	2016E	2017E	资产总额	2,186,459	2,507,149	2,874,997	3,267,372
净利息收入	30.37%	24.61%	9.43%	7.04%	存款	1,533,183	1,733,921	1,959,331	2,214,044
营业收入	40.66%	31.00%	20.98%	17.06%	同业负债	424,324	337,300	303,570	288,392
拨备前利润	53.01%	43.99%	21.01%	16.84%	发行债券	46,009	221,469	354,350	496,091
归属母公司净利润	30.01%	10.42%	9.35%	6.33%	计息负债	2,003,516	2,292,690	2,617,251	2,998,526
净手续费收入	66.20%	52.18%	50.00%	35.00%	负债总额	2,055,510	2,345,649	2,670,664	3,059,720
贷款余额	20.94%	18.68%	14.00%	14.00%	股本	11,425	14,309	17,171	17,171
生息资产	14.49%	14.15%	14.28%	13.64%	归属母公司股东权益	130,949	161,500	184,380	207,651
存款余额	25.98%	13.09%	13.00%	13.00%	所有者权益总额	130,949	161,500	204,333	207,651
计息负债	15.11%	14.43%	14.16%	14.57%	资本状况:	2014	2015	2016E	2017E
资产质量	2014	2015	2016E	2017E	资本充足率	10.86%	10.94%	10.57%	8.90%
不良率	1.02%	1.45%	1.32%	1.28%	核心资本充足率	8.64%	9.03%	8.98%	7.57%
拨备覆盖率	201.40%	165.42%	284.58%	432.62%	杠杆率	16.70	15.52	14.07	15.73
拨贷比	2.06%	2.41%	3.74%	5.55%	RORWA	1.05%	0.97%	0.88%	0.78%
不良净生成率	1.42%	3.00%	1.50%	1.20%	风险加权系数	93.45%	98.12%	102.68%	108.42%

数据来源: wind 资讯, 公司公告, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

