

银行 银行 II

平安银行(000001): 创收加大核销力度, 不良率增长趋势得以遏制

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	17,170/14,631
总市值/流通(百万元)	166,210/141,630
12个月最高/最低(元)	12.75/8.57

相关研究报告:

《平安银行点评: 一季度盈利稳健, 息差平稳》--2016/04/21

《平安银行: 净息差逆市提升, 业务结构优化》--2015/10/23

证券分析师: 张学

电话: 010-88321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030001

联系人: 孙立金、董春晓

电话: 010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

事件: 近日, 我们参加了平安银行半年度业绩发布会。上半年实现营业收入 547.69 亿元, 同比增长 17.59%, 净利润 122.92 亿元, 同比增长 6.1%。净息差 2.79%, 同比增长 8bp。

主要观点:

拨备前净利润总同比增长 28%, 加大核销力度。2016 年上半年平安银行实现营业收入 547.69 亿元, 同比上涨 17.59%, 准备前利润 361.56 亿元, 同比上涨 28.26%, 实现净利润 122.92 亿元, 同比增长 6.1%, 仍高于行业平均水平 3.17%。上半年核销力度不减, 共计提资产减值损失 200 亿元, 同比上涨 53.76%, 资产减值损失是侵蚀利润的主要因素。**不良率与一季度持平, 不良增速已经放缓。**2016 年上半年不良率 1.56%, 与一季度数据持平, 比 2015 年末增加 0.11 个百分点。拨贷比 2.51%, 较年初上升 0.1 个百分点。二季度不良贷款余额较一季度增加 14 亿元, 增速已经放缓(一季度不良贷款余额增加 21 亿元)。

净息差、净利差逆势上升, 成本管理随规模增长发挥优势, 成本收入比持续下降。2016 年上半年, 净利差、净息差分别提升 0.1、0.08 个百分点, 分别为 2.67% 和 2.79%。上半年平安银行成本收入比(不含营业税) 28.8%, 比去年同期下降 3.42 个百分点, 比去年年末下降 2.51 个百分点(见图 4)。与同业相比, 平安银行的成本收入比仍在第二梯队, 仍有改善空间。

零售业务战略进入第二阶段。平安银行曾提出零售战略转型三步走, 目前处于第二步, 对公与零售并重, 并争取进入第一梯队。目前平安银行依托集团的技术优势, 正在全力打造智能零售银行。依托平安集团的技术(大数据、云计算、移动支付等)、综合金融服务能力和营销网络, 精准捕捉客户, 发展平安银行的零售业务。目标是零售利润贡献度超过 50%。

维持“买入”投资评级。综合考虑平安银行依托中国平安的综合金融服务能力、资产质量处理方面的空间以及基于公司稳健的增长以及低估值, 给予“买入”投资评级, 六个月目标价: 11.85 元/股。

风险提示: 宏观经济修复可能不及预期; 资产质量压力可能超预期。

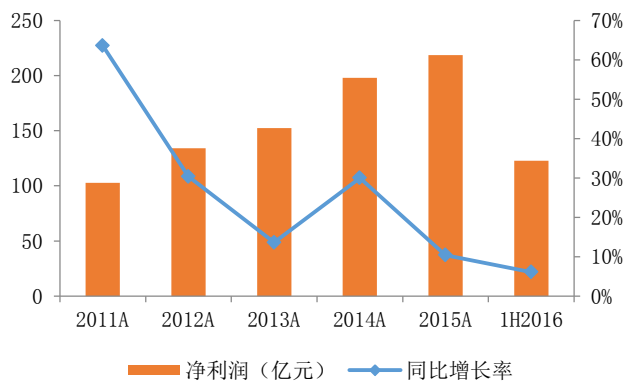
■ 主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	96,163	112,602	129,531	142,216
净利润(百万元)	21,865	23,913	25,771	27,753
摊薄每股收益(元)	1.27	1.39	1.50	1.62

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

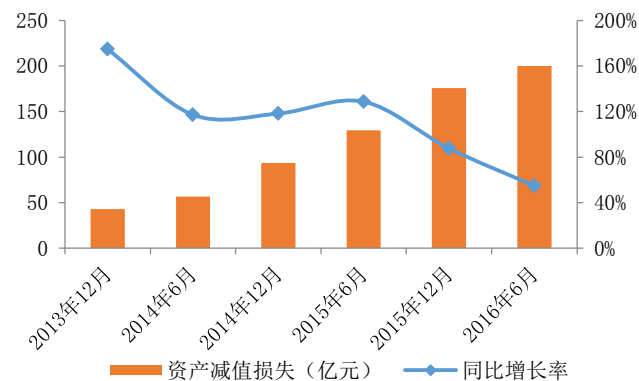
附录-主要经营数据:

图表 1: 净利润及同比增长率



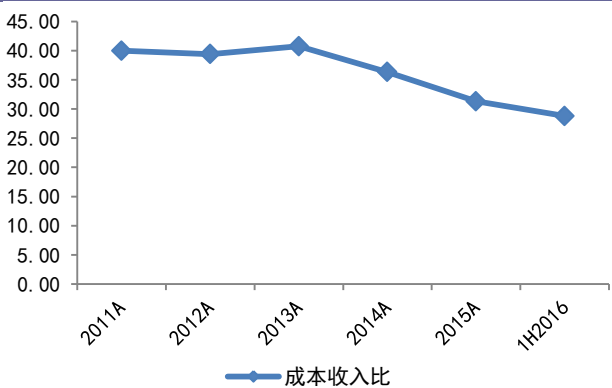
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 2: 资产减值损失



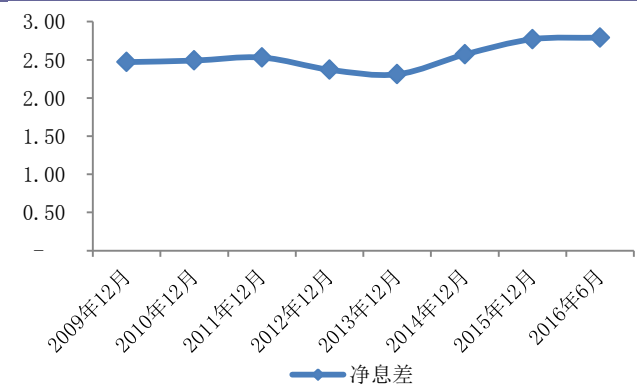
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 3: 成本收入比



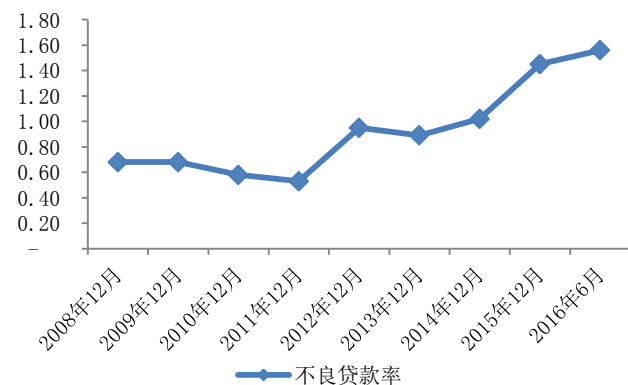
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 4: 净息差



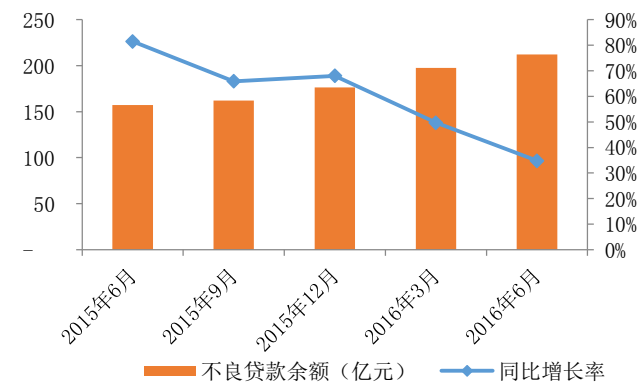
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 5: 不良贷款率



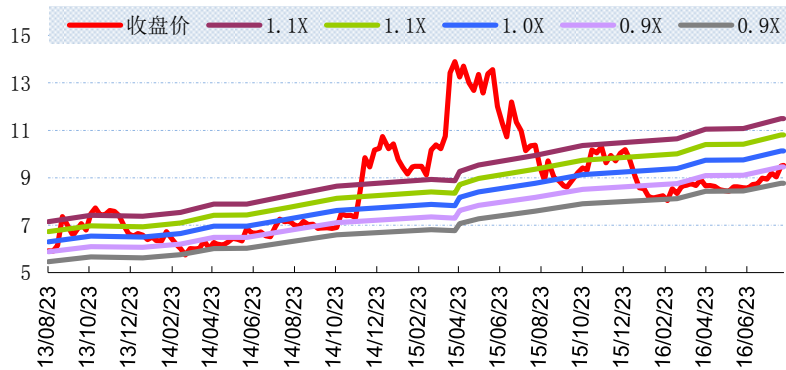
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 6: 不良贷款余额及同比增长率



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 7: 平安银行 PB-Band



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

一、 盈利预测与投资建议

预计 2016—2018 年平安银行摊薄 EPS 分别为: 1.39 元、1.50 元、1.62 元, 对应当前股价 PE 分别为: 6.95、6.45、5.99 倍; PB 分别为: 0.82、0.73、0.66 倍。基于公司稳健的增长以及低估值, 给予“买入”评级, 六个月目标价: 11.85 元/股。

二、 风险提示

宏观经济修复存在不确定性; 资产质量问题可能超预期。

附表: 平安银行估值表 20160816

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
现金及存放央行	306,298	291,715	281,866	313,824	348,219	营业收入	73,407	96,163	112,602	129,531	142,216
发放贷款及垫款	1,003,637	1,186,872	1,341,489	1,493,585	1,657,281	利息净收入	53,046	66,099	70,283	76,985	83,849
交易性金融资产	19,757	22,798	25,382	28,164	0	利息收入	119,202	131,649	138,371	153,252	168,788
可供出售金融资产	1,493	1,245	1,437	1,599	1,775	减: 利息支出	66,156	65,550	68,089	76,267	84,939
持有至到期投资	266,166	307,128	341,949	379,427	0	手续费及佣金净收入	17,378	26,445	32,302	41,857	46,620
应收款项类投资	246,258	307,635	431,944	480,917	533,625	投资净收益	3,168	3,924	4,595	5,286	5,803
存放同业和其它	66,969	109,046	134,007	149,201	165,553	公允价值变动净收益	-10	107	320	184	214
拆出资金	45,841	76,636	94,179	104,856	116,348	汇兑净收益	-388	-573	582	18	20
买入返售金融资产	178,636	117,291	52,854	58,846	65,296	其它	213	161	4,521	5,201	5,710
贵金属	45,254	63,744	93,395	103,984	115,381	营业支出	47,161	67,268	81,081	95,582	105,649
衍生金融资产	4,300	8,144	11,757	13,090	14,524	营业税金及附加	5,482	6,671	8,110	9,158	10,149
应收利息	11,937	13,540	14,397	15,770	17,176	管理费用	26,668	30,112	38,083	42,185	47,208
代理业务资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	15,011	30,485	36,174	40,275	44,689
长期股权投资	486	521	542	542	542	营业利润	26,246	28,895	31,521	33,949	36,567
投资性房地产	110	212	212	212	212	营业外净收入	-52	-49	-69	-72	-83
固定资产	3,812	4,788	5,577	6,214	6,730	利润总额	26,194	28,846	31,589	34,022	36,650
无形资产	5,293	4,961	4,771	4,560	4,398	所得税	6,392	6,981	7,677	8,251	8,897
商誉	7,568	7,568	7,568	7,568	7,568	净利润	19,802	21,865	23,913	25,771	27,753
递延所得税资产	6,834	8,728	13,413	14,933	16,570	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他资产	8,123	11,956	18,789	22,868	27,437	归母股东净利润	19,802	21,865	23,913	25,771	27,753
资产总计	2,186,459	2,507,149	2,838,121	3,159,902	3,506,225						
吸收存款	1,533,183	1,733,921	1,712,556	2,147,873	2,151,519	主要财务比率					
应付债券	41,750	212,963	210,339	263,805	264,253		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
同业和其它存放	385,451	311,106	319,266	400,421	401,100	成长能力					
拆入资金	13,551	12,143	11,525	14,454	14,479	营业收入增长率	40.66%	31.00%	17.10%	15.03%	9.79%
向中央银行借款	2,754	3,051	3,013	3,779	3,786	净利润增长率	30.01%	10.42%	9.36%	7.77%	7.69%
卖出回购金融资产款	22,568	11,000	10,864	13,626	13,649	盈利能力					
交易性金融负债	4,259	8,506	22,739	22,739	22,739	营业利润率	35.75%	30.05%	27.99%	26.21%	25.71%
衍生金融负债	2,662	4,037	19,739	21,977	24,385	净利率	26.98%	22.74%	21.24%	19.90%	19.51%
应付职工薪酬	7,961	10,351	13,091	14,501	16,228	回报率分析					
应交税费	5,794	6,571	7,599	8,379	9,167	总资产收益率	0.97%	0.93%	0.89%	0.86%	0.83%
应付利息	25,229	23,253	5,600	27,055	30,131	净资产收益率	16.30%	14.95%	13.10%	11.98%	11.61%
递延所得税负债	0	0	0	0	0	每股指标					
其他负债	8,440	8,677	298,269	-5,299	303,366	EPS-摊薄 (元)	1.15	1.27	1.39	1.50	1.62
负债合计	2,055,510	2,345,649	2,634,626	2,933,335	3,254,827	每股净资产 (元)	11.46	11.29	11.85	13.20	14.64
股本	11,425	14,309	17,170	17,170	17,170	每股股利 (元)	0.17	0.15	0.14	0.15	0.16
资本公积金	52,270	59,326	56,465	56,465	56,465	估值分析					
归母权益合计	130,949	161,500	203,495	226,567	251,398	市盈率	8.39	7.60	6.95	6.45	5.99
所有者权益合计	130,949	161,500	203,495	226,567	251,398	市净率	0.84	0.86	0.82	0.73	0.66
负债及股东权益总计	2,186,459	2,507,149	2,838,121	3,159,902	3,506,225	股息收益率	1.80%	1.58%	1.44%	1.55%	1.67%

资料来源: 公司公告, 太平洋证券研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15% 以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间;

卖出: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅低于 -15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。