

平安银行 (000001.SZ) 银行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

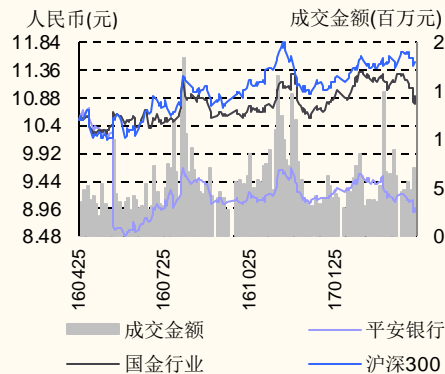
市场价格 (人民币): 8.97 元

息差表现低于预期; 拨备计提审慎

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)	16,917.99
总市值 (百万元)	154,018.59
年内股价最高最低 (元)	10.72/8.48
沪深 300 指数	3466.79
深证成指	10314.35



公司基本情况 (人民币)

(百万元)	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
主营收入	73407	96163	107715	120088	135966
(+/-)	40.7%	31.0%	12.0%	11.5%	13.2%
净利润	19,802	21,865	22,599	23,955	25,831
(+/-)	30.0%	10.4%	3.4%	6.0%	7.8%
每股收益 (元)	1.73	1.53	1.32	1.34	1.45
每股净资产 (元)	11.46	11.29	10.61	11.72	13.00
P/E	5.18	5.87	6.82	6.67	6.17
P/B	0.78	0.79	0.85	0.77	0.69

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件:

- 公司公布 2017 年 1 季报: 2017 年 1 季度公司实现归母净利润 62.14 亿元, 同比和环比分别增长 2.10% 和 60.15%。实现营业收入 277.12 亿元, 同比和环比分别增长 0.65% 和 7.63%。期末总资产余额 3.01 万亿元, 较年初增长 1.79%。1 季度年化加权平均净资产收益率 12.35%, 同比下降 1.66 个百分点。期末不良率和拨备覆盖率分别为 1.74% 和 163.32%。

点评:

- 一季度净利息收入同比负增, 拨备计提较为审慎。1 季度公司实现归母净利润同比和环比分别增 2.10% 和 60.15%, 业绩表现略低于我们的预期。主要是公司净息差下行带来 1 季度净利息收入同比下降 1.1%, 增速较去年同期下降 27 个百分点, 带来营收增速较去年同期下降了 32.5 个百分点至 0.65%。在营收增速大幅下滑的情况下公司拨备计提较为审慎, 1 季度公司拨备计提同比和环比分别增长 30.2% 和下降 16.6%, 1 季度信贷成本 3.29%, 同比和环比分别提高 21bps 和下降 81bps, 公司拨备前利润同比和环比分别增长 17.5% 和 1.9%。1 季度公司手续费及佣金净收入同比和环比分别增长 9.8% 和 121.2%, 占公司营收比重较去年同期提高 2.4 个百分点至 29.4%, 收入结构改善。
- 受一季度同业负债成本上行影响净息差环比下行 19bps。公司 1 季度净息差 2.53%, 同比下降 38bps, 较去年 4 季度下降了 19bps, 降幅略超我们的预期。主要是去年公司同业负债大幅扩张而 1 季度 MPA 考核压力下市场资金面偏紧, 同业负债和同业存单成本大幅上行, 其中同业负债成本较去年 4 季度提高了 81bps, 同业存单成本较去年 4 季度提高了 61bps, 带来公司计息负债总成本较去年 4 季度提高 30bps。同时, 受贷款重定价和营改增影响公司贷款收益率同比和较去年 4 季度分别下行 95bps 和 1bps, 存贷利差同比和较去年 4 季度分别下降了 71bps 和 4bps。
- 公司不良生成率下降, 但仍处于高位。2017 年末公司不良率 1.74%, 较上年末持平, 期末不良贷款余额较年初增长 4.8%。1 季度单季年化不良生成率 2.54%, 环比和同比分别下降 159bps 和 40bps; 关注贷款比例 4.12%, 较去年末仅提高 1bps。受益于公司不良生成率下降, 公司拨备覆盖率较去年末提高了 7.95 个百分点至 163.32%。

刘志平 分析师 SAC 执业编号: S1130516080004
(8621)61038229
liuzhiping@gjzq.com.cn

田维伟 联系人
(8621)61357479
tianweiwei@gjzq.com.cn

投资建议和盈利预测

- 整体上公司一季报业绩略低于我们的预期，主要是息差表现低于预期。但中收和拨备计提表现较好。我们持续看好公司综合金融大平台下的协同效应和大零售战略转型，1 季度零售业务发展较好；同时，考虑到公司去年 4 季度加大不良确认力度后，资产质量压力有所减轻。我们预计 2017 年公司业绩同比增长 6%，目前股价对应 2017 年 PB 为 0.77 倍，估值优势明显。我们维持公司买入投资评级。

风险提示

- 经济长期低迷，信用风险持续高发；公司的经营风险等。

附录：三张报表预测摘要

利润表数据						每股指标					
百万元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	百万元/元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
生息资产	1,972,037	2,257,358	2,617,058	3,046,619	3,540,217	ROAA (%)	0.97	0.93	0.83	0.75	0.71
净息差 (%)	2.57	2.81	2.75	2.68	2.65	ROAE (%)	16.30	14.95	12.43	11.32	11.13
利息收入	119,202	131,649	131,119	151,657	179,890	每股净资产	11.46	11.29	10.61	11.72	13.00
利息费用	66,156	65,550	54,708	68,627	87,705	EPS	1.73	1.53	1.32	1.34	1.45
净利息收入	53,046	66,099	76,411	83,030	92,185	股利	1,988	2,189	2,713	2,876	3,101
贷款减值损失	15,011	30,485	46,518	48,894	56,570	DPS	0.17	0.15	0.16	0.17	0.18
非利息收入						股利分配率 (%)	10	10	12	12	12
佣金手续费净收入	17,378	26,445	27,859	33,613	40,336	股本	11,425	14,309	17,170	17,171	17,171
交易性收入	3,158	4,031	2,417	2,417	2,417	业绩指标					
其他收入	-175	-412	1,028	1,028	1,028	增长率 (%)					
非利息收入合计	20,361	30,064	31,304	37,058	43,781	净利息收入	30.4	24.6	15.6	8.7	11.0
非利息费用						非利息收入	77.0	47.7	4.1	18.4	18.1
业务管理费	26,668	30,112	27,973	31,120	35,445	非利息费用	26.9	14.4	-14.6	25.0	15.7
营业税金及附加	5,482	6,671	3,445	8,168	10,003	净利润	30.0	10.4	3.4	6.0	7.8
非利息费用合计	32,150	36,783	31,418	39,288	45,448	生息资产	15.6	14.5	15.9	16.4	16.2
税前利润	26,194	28,846	29,935	32,062	34,103	总付息负债	15.1	14.3	16.8	15.6	16.3
所得税	6,392	6,981	7,336	8,107	8,273	风险加权资产	17.9	20.4	22.4	20.3	19.1
净利润	19,802	21,865	22,599	23,955	25,831	收入分解					
资产负债表数据						净利息收入/营业收入	72.3	68.7	70.9	69.1	67.8
总资产	2,186,459	2,507,149	2,953,434	3,394,129	3,924,976	手续费净收入/营业收入	23.7	27.5	25.9	28.0	29.7
客户贷款	1,003,637	1,186,872	1,435,869	1,714,926	2,044,769	效率 (%)					
客户存款	1,533,183	1,733,921	1,921,835	2,171,674	2,497,425	成本收入比	36.3	31.3	26.0	25.9	26.1
其他付息负债	466,074	550,263	746,479	914,226	1,092,886	营业费用/总资产	1.6	1.6	1.2	1.2	1.2
股东权益	130,949	161,500	202,171	221,132	243,214	流动性 (%)					
客户贷款平均	917,882	1,095,255	1,311,371	1,575,398	1,879,848	客户贷款/生息资产	50.9	52.6	54.9	56.3	57.8
资产质量						贷存比	66.8	67.0	71.7	77.0	80.5
不良贷款	10,501	17,645	25,702	32,702	38,621	资本信息 (%)					
不良贷款率	1.02	1.45	1.74	1.85	1.83	核心一级资本充足率	8.6	9.0	8.4	7.7	7.2
贷款拨备覆盖	21,097	29,266	39,932	52,324	71,449	一级资本充足率	8.6	9.0	9.3	8.5	7.9
拨备覆盖率	201	166	155	160	185	资本充足率	10.9	10.9	11.5	10.5	10.0
信贷成本	14,301	29,461	45,435	48,894	56,570						
信贷成本 (%)	1.56	2.63	3.38	3.02	2.91						

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	1	4
增持	0	0	0	0	1
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.50

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-08-14	买入	12.57	N/A
2	2015-10-23	买入	11.22	N/A
3	2015-11-24	买入	12.45	N/A
4	2016-03-10	买入	10.17	N/A
5	2016-04-21	买入	10.52	N/A
6	2016-08-12	买入	9.22	11.00~13.00
7	2016-10-20	买入	9.07	N/A
8	2017-03-20	买入	9.31	N/A

来源：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 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 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%以上。

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