

谨慎推荐 (维持)

负债成本上升显著，不良率持平

风险评级：一般风险

平安银行（000001）2017年一季报点评

2017年4月24日

投资要点：

邓茂

SAC 执业证书编号：

S0340512070001

电话：0755-23616031

邮箱：dm3@dgzq.com.cn

事件：平安银行（000001）率先公布2017年一季报，公司2017年1-3月实现营业收入277.12亿元人民币，同比增长0.65%；净利润62.14亿元，同比增长2.1%，每股盈利0.31元；年化加权平均净资产收益率为12.35%。报告期末，公司不良贷款率为1.74%、与上年末持平，贷款拨备覆盖率为163.32%、较上年末略有上升。

主要数据

2017年4月21日

收盘价(元)	8.97
总市值(亿元)	15.40
总股本(亿股)	171.70
流通股本(亿股)	169.18
ROE(TTM)	12.10%
12月最高价(元)	9.80
12月最低价(元)	8.35

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

点评：

- **规模平稳增长，新增贷款以个贷为主。**公司资产总额 30,061.95 亿元，较上年末增长 1.79%；吸收存款余额 19,120.82亿元，较上年末基本持平。发放贷款和垫款总额（含贴现）15,481.62 亿元，较上年末增幅 4.90%。其中新增人民币贷款中个贷占比超过 70%
- **负债端成本上升显著，导致净息差、净利差环比下降。**报告期内净利差2.53%、净息差2.37%，环比下降20BP、19BP。从细分项看，贷款收益率略有下降，但债券投资、票据等收益率均在上升，生息资产收益率上升10BP。但负债端成本上升显著，存款成本上升3BP，发行债券从3.24%升至3.78%，同业业务从2.31%大幅升至3.12%，计息负债总成本从2.02%上升至2.32%，上升幅度达到30BP。
- **零售业务表现。**零售业务客户资产达 9,063.86 亿元，较上年末增幅 13.64%，零售客户数 4,369.35 万户，较上年末增长 7.96%，零售业务不良率稳中有降，其中个人贷款不良率 1.44%，较上年末下降 0.13 个百分点。在服务方面，大数据精准把握客户需求，“SAT+智能网点”提供智能化无缝体验，在产品方面，将新增信贷资源重点向零售倾斜，大力发展信用卡及消费金融业务，升级财富管理，构建一站式零售综合金融服务。
- **不良率与上年末持平，不良生成率有所下降。**一季度公司计提的贷款减值损失121.91 亿元、同比增幅 28.87%；报告期末贷款减值准备余额为 439.78 亿元，较上年末增幅 10.13%；拨贷比为 2.84%，较上年末上升 0.13 个百分点；拨备覆盖率为 163.32%，较上年末增加 7.95 个百分点；不良贷款率为 1.74%，与上年末持平。
- **投资建议：**虽然公司2016年末高层更换，但公司整体战略方向基本不变，确定以零售银行、轻型银行为转型方向。当前公司交易于6.15/5.93倍17/18PE、0.68/0.61倍17/18PB，估值水平低于同业，维持谨慎推荐评级。

表 1: 平安银行盈利预测

每股指标与估值	2015A	2016A	2017E	2018E	增长动力	2015A	2016A	2017E	2018E
每股收益(摊薄, 元)	1.27	1.32	1.46	1.51	贷款增长	18.68%	21.35%	12.00%	12.00%
每股净资产(摊薄, 元)	9.41	11.77	13.23	14.75	存款增长	13.09%	10.84%	10.00%	10.00%
每股拨备前收益(摊薄, 元)	4.15	4.45	4.63	4.82	净利息收入增长	24.61%	15.60%	0.86%	5.44%
P/E	7.04	6.82	6.15	5.93	手续费净收入增长	31.00%	12.01%	4.29%	4.44%
P/B	0.95	0.76	0.68	0.61	拨备前利润增长	43.99%	28.86%	3.95%	4.15%
P/PPOP	2.16	2.01	1.94	1.86	净利润增长	10.42%	3.36%	10.88%	3.59%
利润表(亿元)	2015A	2016A	2017E	2018E	生息资产增长	2015A	2016A	2017E	2018E
净利息收入	660.99	764.11	770.66	812.56	付息负债增长	14.25%	16.82%	7.75%	12.92%
利息收入	1316.49	1311.19	1324.30	1377.27	生息资产收益率	5.72%	5.03%	4.53%	4.11%
利息支出	655.50	547.08	553.64	564.72	付息负债付息率	2.95%	2.21%	1.95%	1.66%
手续费净收入	264.45	278.59	295.31	310.07	有效所得税率	37.59%	36.70%	36.33%	33.38%
非利息收入	300.64	313.04	352.74	360.67	CAMEL分析	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	961.63	1077.15	1123.39	1173.22	C:核心资本充足率	9.03%	9.81%	9.55%	9.67%
营业支出	672.68	779.36	799.54	837.69	C:资本充足率	10.94%	11.61%	11.82%	11.97%
资产减值损失	304.85	465.18	469.30	490.58	C:权益/贷款	13.28%	13.70%	13.75%	13.68%
拨备前利润	593.31	764.53	794.72	827.67	C:权益/资产	6.44%	6.85%	7.14%	7.05%
税前利润	288.46	299.35	325.42	337.09	A:不良贷款率	1.45%	1.74%	1.85%	0.80%
净利润	218.65	225.99	250.57	259.56	A:拨备覆盖率	2.41%	2.71%	3.65%	4.60%
归属净利润	218.65	225.99	250.57	259.56	A:拨备/贷款余额	165.86%	155.37%	197.32%	574.38%
资产负债表(亿元)	2015A	2016A	2017E	2018E	E:净利差(SPREAD)	2.63%	2.82%	2.58%	2.44%
贷款总额	1216138	1475801	1652897.1	1851244.8	E:净息差(NIM)	2.77%	2.93%	2.64%	2.42%
存放央行款项	260088.15	288275.25	294040.76	299921.57	E:非利息收入比例	27.50%	25.86%	26.29%	26.43%
同业资产	302973	273208	292332.56	312795.84	E:成本收入比	37.59%	36.70%	36.33%	33.38%
债券投资	594803	759438	911325.6	1093590.7	E:ROAE	1.00%	1.04%	0.97%	1.07%
生息资产	2374002.2	2796722.3	3150596	3557552.9	E:ROAA	17.29%	17.52%	16.30%	18.10%
资产总额	2507149	2953434	3182420.2	3593487.8	E:RORWA	1.61%	1.60%	1.43%	1.54%
各项存款	1733921	1921835	2114018.5	2325420.4	L:贷存比	62.18%	65.83%	66.84%	71.22%
发行债券	337300	483015	603768.75	754710.94	L:风险加权资产系数	66.28%	68.86%	68.00%	68.00%
付息负债	212963	263464	395196	592794	存贷款配置结构	2015A	2016A	2017E	2018E
非付息负债	2284184	2668314	3112983.3	3672925.3	企业贷款占比	65.83%	64.67%	67.22%	67.22%
负债总额	535176.25	567341.43	597817.8	593977.07	票据贴现占比	5.22%	5.62%	1.44%	1.44%
股本	14309	17170	17170	17170	个人贷款占比	28.95%	29.71%	31.33%	31.33%
归属所有者权益	161500	202171	227228.09	253184.29	储蓄存款占比	18.39%	17.00%	17.00%	17.00%
杜邦分析	2015A	2016A	2017E	2018E	对公存款占比	81.61%	83.00%	83.00%	83.00%
ROE	13.54%	11.18%	11.03%	10.25%					
杠杆比率	16.08	15.42	14.78	14.86					
ROA	0.87%	0.77%	0.79%	0.72%					

数据来源: WIND资讯, 东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn