

## 平安银行 (000001.SZ) / 银行业 平安银行 2017 年 1 季报点评: 公司处于转型期

**评级: 增持 (维持)**

市场价格: 8.93

目标价格: 9.38-9.82

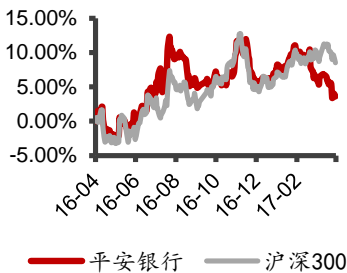
分析师: 戴志锋

执业证书编号: S0740517030004

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	17170
流通股本(百万股)	16918
市价(元)	8.93
市值(百万元)	153,332
流通市值(百万元)	151,078

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1 银行 16 年报系列深度 1-多维度看资产质量: 企稳迹象明显 (2017.4.11)
- 2 银行 16 年报系列深度 2--不断拆分看收入端: 增速会持续平稳 (2017.4.12)

**公司盈利预测及估值**

指标	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	73,407	96,163	107,715	123,950	139,961
增长率 yoy%	40.7%	31.0%	12.0%	15.1%	12.9%
净利润	19,802	21,865	22,599	23,995	25,945
增长率 yoy%	30.0%	10.4%	3.4%	6.2%	8.1%
每股收益 (元)	1.73	1.53	1.32	1.40	1.51
净资产收益率	16.30%	14.95%	12.43%	11.18%	10.81%
P/E	5.15	5.84	6.78	6.39	5.91
PEG	0.17	0.56	1.99	1.03	0.73
P/B	0.78	0.96	0.84	0.74	0.66

备注:

**投资要点**

- **季报亮点:** 1、资产质量较平稳, 拨备计提开始增加; 2、成本收入比下降明显, 会是双刃剑。**季报不足:** 1、收入增速较弱, 受制资金成本等多个原因; 2、核心一级资本充足率保持在低位。
- **1 季报概述。**平安银行 1Q17 营收、拨备前利润、净利润同比增速分别为 0.7%、17.6%、2.1%。营收同比增速零增长主要受营改增、汇兑净损益、投资收益下降以及手续费增速放缓影响。
- **1 季度净利息收入较弱原因: 资金成本有所上升。**1 季度净利息收入环比增长 -13.6%, 生息资产环增 1.5%, 日均余额净息差环比下降 22bp。主要原因为资金成本上升较多: 计息付息率环比上升 19bp, 其中同业负债环比上升 82bp、发债环比升 46bp; 同时生息资产收益环比下降 4bp, 贷款投放环比下降 34bp。**1 季度资产负债增速变化:** 贷款环增 4.9% (对公环增 3%、个贷环增 8%)、债券投资环增 6% (应收款项类投资环比增长 12%); 存款环比下降 0.5%、同业负债环比增长 3%。**1 季度资产负债结构变化:** 贷款、债券投资占比提升 1.8%、1%, 同业资产占比下降 1.2%。负债端低成本存款占比下降、主动负债增加, 同业负债、发债占比升 0.2%、1.8%; 存款占比降 1.9%。
- **手续费增速放缓, 占比营收 29%。**1Q16、1H16、1-3Q16、2016 全年、1Q17 净手续费收入同比增长 78%、47%、20%、18%、0.6%。由于季节性因素, 1 季度净手续费收入环增 121%。增速较慢, 预计与理财等金融市场业务有关。净其他非息收入同增 -33%, 主要为汇兑净损益负增长 70%以及投资收益同增 -26%。
- **成本收入比下降。**2016 年成本收入比 24.55%, 环比下降 1.4%, 同比下降 4.8%。业务及管理费用同比增长 -16%、环比增长 29%。费用下降是双刃剑, 对公司发展, 需要持续观察。
- **资产质量较平稳, 1 季度不良净生成平稳。**1 季度不良率 1.74%, 环比持平。1Q17 单季测算不良净生成 2.61% (测算存在一定误差)、环比下降 1.59%。1 季度核销力度减小, 环比下降 72.33%。先行指标显示未来不良有微升压力: 关注类贷款占比总贷款 4.12%, 环比上升 1bp, 关注加不良占比贷款 5.86%,

环比上升 1bp。

- **1 季度拨备充分，拨备对不良覆盖能力提升。**拨贷比 2.84%，环比上升 13bp。存量拨备对不良覆盖能力较去年 4 季度增强，1Q17 拨备覆盖率 163.32%，环比上升 7.95%。
- **资本上有压力。**风险加权资产同增 43.4，环增 3.4%。核心一级资本充足率 8.28%，环比下降 8bp，同比下降 42bp；资本充足率 11.48%，环比下降 5bp，同比下降 13bp。
- **投资建议：**公司 16、17E PB 0.84X/0.74X（股份行 0.94X/0.80X）；PE 6.78X/6.39X（股份行 6.43X/6.07X）。公司管理层变动，公司未来战略发展、费用和激励政策、不良认定和拨备政策，都处于转折期。目前公司估值便宜，但近期发展状况，需要持续观察，建议积极关注。
- **风险提示：**经济下滑超预期。

**图表：平安银行盈利预测表**

每股指标	2015	2016	2017E	2018E	利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E
PE	5.84	6.78	6.39	5.91	净利息收入	66,099	76,411	88,855	100,654
PB	0.96	0.84	0.74	0.66	手续费净收入	26,445	27,859	31,202	34,946
EPS	1.53	1.32	1.40	1.51	营业收入	96,163	107,715	123,950	139,961
BVPS	11.29	10.61	12.06	13.57	业务及管理费	(30,112)	(27,973)	(33,467)	(37,789)
每股股利	0.15	0.13	0.14	0.15	拨备前利润	59,331	76,453	86,266	97,246
<b>盈利能力</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	拨备	(30,485)	(46,518)	(54,693)	(63,108)
净息差	2.93%	2.93%	2.94%	2.91%	税前利润	28,846	29,935	31,572	34,138
贷款收益率	7.69%	6.28%	6.30%	6.30%	税后利润	21,865	22,599	23,995	25,945
生息资产收益率	5.83%	5.02%	5.08%	5.11%	归属母公司净利润	21,865	22,599	23,995	25,945
存款付息率	2.62%	1.96%	1.90%	1.90%	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
计息负债成本率	3.05%	2.21%	2.25%	2.29%	贷款总额	1,216,138	1,475,801	1,741,445	2,037,491
ROAA	0.93%	0.83%	0.76%	0.71%	债券投资	594,803	759,438	873,354	1,004,357
ROAE	14.95%	12.43%	11.18%	10.81%	同业资产	309,597	273,208	273,208	275,940
成本收入比	31.31%	25.97%	27.00%	27.00%	生息资产	2,408,134	2,815,210	3,229,325	3,693,237
<b>业绩与规模增长</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	资产总额	2,507,149	2,953,434	3,387,254	3,882,578
净利息收入	24.61%	15.60%	16.29%	13.28%	存款	1,733,921	1,921,835	2,133,237	2,346,561
营业收入	31.00%	12.01%	15.07%	12.92%	同业负债	337,300	483,015	555,467	638,787
拨备前利润	43.99%	28.86%	12.83%	12.73%	发行债券	221,469	263,464	408,369	571,717
归属母公司净利润	10.42%	3.36%	6.18%	8.12%	计息负债	2,292,690	2,668,314	3,097,073	3,557,065
净手续费收入	52.18%	5.35%	12.00%	12.00%	负债总额	2,345,649	2,751,263	3,160,279	3,629,658
贷款余额	18.68%	21.35%	18.00%	17.00%	股本	14,309	17,170	17,170	17,170
生息资产	14.15%	16.90%	14.71%	14.37%	归属母公司股东权益	161,500	202,171	226,975	252,920
存款余额	13.09%	10.84%	11.00%	10.00%	所有者权益总额	161,500	202,171	226,975	252,920
计息负债	14.43%	16.38%	16.07%	14.85%	<b>资本状况</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
<b>资产质量</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	资本充足率	10.94%	11.53%	10.47%	9.49%
不良率	1.45%	1.74%	1.07%	1.65%	核心资本充足率	9.03%	8.36%	7.78%	7.21%
拨备覆盖率	165.42%	155.36%	232.72%	205.47%	杠杆率	15.52	14.61	14.92	15.35
拨贷比	2.41%	2.71%	2.48%	3.40%	RORWA	0.97%	0.83%	0.73%	0.67%
不良净生成率	3.00%	3.61%	3.00%	3.00%	风险加权系数	98.12%	101.93%	104.88%	107.97%

资料来源：公司年报，中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。