

现价: RMB 8.97

潜在上升空间: +19.3%

目标价: RMB 10.70 →

银行业

平安银行 (000001.SZ)

息差环比降幅大, 不良生成速度放缓

落后

同步

领先

公司估值表

亿元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	96,163	107,715	107,980	114,417	120,390
净利润(百万元)	21,865	22,599	24,265	26,436	27,919
同比增长	10.4%	3.4%	7.4%	8.9%	5.6%
摊薄每股收益(元)	1.53	1.32	1.36	1.49	1.58
同比增长	-11.8%	-13.9%	3.5%	9.3%	5.8%
PE(倍)	7.04	6.82	6.58	6.03	5.69
PB(倍)	0.95	0.85	0.75	0.67	0.60
每股派息(元)	0.15	0.16	0.17	0.18	0.20
股息率	1.42%	1.76%	1.82%	1.99%	2.11%

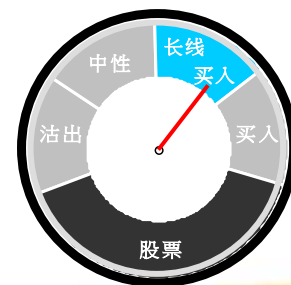
资料来源: 公司、交银国际

● **盈利增速较 2016 年放缓。**1 季度平安银行实现净利润 62.14 亿元, 同比增长 2.1%, 增速较 2016 年全年下降 1.3 个百分点, 增速较 2016 年下降主要由于息差收窄和手续费增速放慢; 其中营业收入同比增长 0.65% (还原营改增前的营业收入为同比增长 8.2%)。盈利增长主要来自成本节约 (16.9%) 和规模扩张 (8.5%), 但很大程度上被拨备费用 (-14.9%) 和息差 (-6.8%) 所抵消。成本收入比 24.55%, 同比下降 4.80 个百分点, 业务管理费同比下降 15.8%。

● **1 季度负债端增长主要来自同业存单, 存款与年初持平, 资产端增长主要来自贷款和非标。**2016 年末总资产、负债、贷款和存款分别较年初+1.8%、+1.7%、+4.9%和-0.5%。1 季度资产增长主要来自贷款和应收款项类投资, 分别贡献资产增速 2.3 和 1.7 个百分点, 但现金及存放央行款项、拆出资金分别拉低资产增速 1.4 和 1.0 个百分点; 总负债较年初增长 1.7%, 主要来自应付债券 (主要为同业存单) 贡献 1.9 个百分点, 公允价值计价负债和存款均拉低负债增速 0.4 个百分点。估计 1 季度末同业负债+同业存单余额占负债比重达到近 28%, 较去年年末上升约 2 个百分点。

● **NIM 环比降幅较大, 主要由于负债端同业存单和同业负债日均余额占比和利率升幅较大, 存贷利差环比略降。**1 季度日均 NIS 和 NIM 分别为 2.37% 和 2.53%, 环比分别下降 20 和 19 个基点, NIM 降幅超过 16 年各季度, 其中生息资产收益率环比上升 10 个基点, 付息负债成本率环比上升 30 个基点。存贷差环比只下降 4 个基点, 息差环比降幅大主要因为负债端同业存单和同业负债日均余额占比和利率升幅较大, 二者在日均付息负债中日均余额占比环比分别上升 2.0 和 4.2 个百分点, 利率分别上升 66 和 81 个基点; 而日均存款占比环比下降 6.2 个百分点。预计后续同业存单增速将有明显放缓。

● **1 季度不良、关注占比稳定, 不良生成速度放缓。**1 季末不良额 269.27 亿, 环比增长 4.8%, 环比增速低于 16 年各季度; 不良率 1.74%, 环比持平; 关注类占比 4.12%, 环比略升 0.01 个百分点。年化不良净生成率 2.63% 左右, 低于此前 6 个季度。从新增不良的结构来看, 新增不良主要来自公司贷款、个人经营性贷款和信用卡应收账款, 而汽车贷款不良额较年初有显著下降 (预计主要因为处置力度加大)。企业贷款不良率环比上升 0.03 个百分点, 升幅较



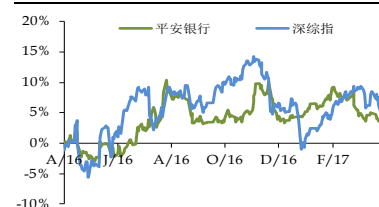
- ▶ 1 季度平安银行实现净利润 62.14 亿元, 同比增长 2.1%, 增速较 2016 年全年下降 1.3 个百分点, 增速较 2016 年下降主要由于息差收窄和手续费增速放慢。
- ▶ 1 季度 NIM 环比降幅较大, 主要由于负债端同业存单和同业负债日均余额占比和利率升幅较大, 存贷利差环比略降。
- ▶ 1 季度不良、关注占比稳定, 不良生成速度放缓。
- ▶ 1 季度新增贷款中零售贷款占比超过 60%, 新增零售贷款主要投向按揭。
- ▶ 手续费佣金收入增速大幅放缓主要由于去年 1 季度基数较高, 去年 2-4 季度已经经历了持续放缓, 放缓主要是由于咨询顾问费、代理及委托手续费、资产托管手续费收入放缓较多。

股份资料

52 周高位 (RMB)	9.80
52 周低位 (RMB)	8.48
市值 (十亿 RMB)	154.02
发行股数 (百万)	17,170
日成交量 (百万 RMB)	32.54
1 个月内变化 (%)	-2.92
年初至今变化 (%)	-1.43
50 天平均价 (RMB)	9.30
200 天平均价 (RMB)	9.22
14 天强弱指数	26.30

资料来源: Bloomberg

个股 1 年走势图



资料来源: Bloomberg

李珊珊 CFA

lishanshan@bocomgroup.com
电话: (8610) 8800 9788 - 8058

万丽 CFA, FRM

wanli@bocomgroup.com
电话: (8610) 8800 9788 - 8051

韩嘉楠

Hannah.han@bocomgroup.com
电话: (852) 3766 1858

之前明显放缓，是不良增长放缓的主要驱动。信用卡不良率 1.55%，环比略升 0.12 个百分点，但新进不良比例为近三年来最优水平。年化信用成本 3.26%，较 2016 年基本保持稳定。拨备覆盖率 163.3%，环比上升 8.0 个百分点；拨贷比 2.84%，环比略升 0.13 个百分点。截至 16 年末，逾期 3 个月以上与不良比率为 157.7%，仍处同业较高水平，随着监管层对该指标的关注，预计逾期 3 个月以上未减值贷款后续仍有下迁压力。特殊资产管理事业部自 2016 年底成立以来，1 季度收回不良资产 23.94 亿元，同比增长 111.86%，不良收回额中 90% 为现金收回。

- **1 季度新增贷款中零售贷款占比超过 60%，新增零售贷款主要投向按揭。**1 季度新增贷款中，一般对公、票据贴现、零售（不含信用卡）、和信用卡贷款占比分别为 +50%，-11%，+51% 和 +10%。1 季末，零售贷款（含信用卡）占比 37.8%，较年初提高 1.1 个百分点，其中按揭贷款占比 6.8%，较年初提高 1.0 个百分点；信用卡应收账款占比 12.2%，环比持平。
- **手续费佣金净收入显著放缓。**手续费佣金收入 91.25 亿元，同比增长 2.6%，增速同比大幅放缓 49.1 个百分点，手续费收入增长主要来自信用卡理财业务。手续费佣金净收入为 81.5 亿，同比仅增长 0.6%，而 2016 年手续费佣金净收入增速为 15.7%。占营业收入的比重为 29.4%，同比持平。手续费佣金收入增速大幅放缓主要由于去年 1 季度基数较高，去年 2-4 季度已经经历了持续放缓，放缓主要是由于咨询顾问费、代理及委托手续费、资产托管手续费收入放缓较多，其次是营改增的影响。
- **公司积极推进智能化零售战略转型，零售业务客户基础发展迅速，在零售业务的服务、产品、渠道和组织上均有突破。**1 季度末零售 AUM 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%，其中：私人银行及财富客户数 38.78 万户，较上年末增长 12.80%。服务上，大数据精准把握客户需求，打造以“SAT（社交+移动应用+远程服务）+智能网点”为核心的零售银行服务体系，覆盖与客户的全触点并做无缝对接；产品上，大力发展消费金融，升级财富管理，构建一站式零售综合金融服务；渠道上，深化行外合作，基于智能主账户打造 B2B2C 零售业务发展新模式；组织上，引入了大量具有互联网经验的专业人才，互联网化组织管理支持创新快速落地。
- **维持长线买入评级** 核心一级 CAR/一级 CAR/CAR 分别为 8.28%/9.23%/11.48%，环比分别下降 0.08/0.11/0.05 个百分点，RWA 系数较年初上升 1.0 个百分点。略下调 17-18 年盈利预测 2.5%/2.0%，预计 17-19 年盈利增速分别为 7.4%/8.9%/5.6%，目前 17 年 PE 和 PB 分别为 6.58 和 0.75 倍。维持长线买入评级和 10.7 元的目标价。

图表 1：盈利预测变动

亿元	2017E			2018E		
	原有预测	现有预测	变动	原有预测	现有预测	变动
营业收入	1,153	1,080	-6.4%	1,232	1,144	-7.1%
其中：净利息收入	806	744	-7.6%	847	779	-8.1%
手续费及佣金净收入	316	305	-3.5%	354	336	-5.1%
营业利润	328	320	-2.4%	355	348	-1.9%
拨备前利润总额	831	803	-3.4%	879	846	-3.8%
归属母公司股东净利润	249	243	-2.4%	270	264	-1.9%
EPS	1.40	1.36	-2.5%	1.52	1.49	-2.0%
关键假设			变动百分点			变动百分点
贷款增长	15.0%	14.5%	-0.5%	14.1%	13.6%	-0.5%
存款增长	11.0%	9.0%	-2.0%	10.8%	8.7%	-2.1%
生息资产增速	13.8%	12.0%	-1.8%	12.4%	11.5%	-0.9%
付息负债增速	12.7%	11.9%	-0.8%	12.5%	11.3%	-1.2%
NIM	2.84%	2.64%	-0.19%	2.78%	2.59%	-0.19%
成本收入比	27.1%	24.8%	-2.3%	27.8%	25.2%	-2.6%
净手续费收入增长率	13.6%	9.6%	-3.9%	11.8%	9.9%	-1.9%
信用成本	3.16%	3.04%	-0.12%	2.87%	2.75%	-0.13%
不良率	1.87%	1.84%	-0.03%	1.92%	1.92%	0.00%

资料来源：公司报表

公司背景

平安银行是中国平安保险（集团）股份有限公司控股的一家跨区域经营的股份制商业银行。

主要财务指标和预测表 (亿元人民币，百分比除外)

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
贷款总额	12,161	14,758	16,898	19,196	21,596
贷款净额	11,869	14,359	16,380	18,562	20,840
债券投资	5,948	7,594	8,658	9,697	10,666
存放央行款项	2,876	3,068	3,239	3,407	3,697
其他生息资产	3,030	2,732	2,740	2,877	3,108
生息资产	24,015	28,152	31,535	35,177	39,066
非生息资产	1,349	1,782	1,995	2,195	2,414
总资产	25,071	29,534	33,012	36,738	40,725
存款总额	17,339	19,218	20,948	22,770	24,706
同业存放拆入	3,232	4,449	5,072	5,782	6,476
应付债券	2,130	2,635	3,425	4,213	5,055
其他计息负债	110	189	208	238	266
计息负债	22,811	26,492	29,654	33,003	36,504
非计息负债	645	1,021	1,094	1,228	1,458
总负债	23,456	27,513	30,748	34,231	37,961
股本	143	172	172	172	172
股东权益	1,615	2,022	2,264	2,507	2,763
归属母公司普通股股东权益	1,615	1,822	2,065	2,307	2,564
负债和股东权益	25,071	29,534	33,012	36,738	40,725

损益表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	961.6	1077.2	1079.8	1144.2	1203.9
净利息收入	684.6	764.1	744.2	778.7	806.4
利息收入	1341.5	1311.2	1393.4	1473.1	1536.0
利息支出	656.9	547.1	649.2	694.4	729.6
手续费佣金净收入	240.8	278.6	305.4	335.6	367.7
手续费及佣金收入	266.8	313.1	347.5	384.0	422.4
手续费及佣金支出	26.0	34.5	42.1	48.4	54.7
其他经营净收入	36.2	34.5	30.2	29.9	29.7
二、营业支出	367.8	314.2	278.4	299.7	324.9
营业费用	301.1	279.7	267.8	288.3	313.0
营业税金及附加	66.7	34.5	10.6	11.3	11.9
资产减值准备	304.9	465.2	481.6	496.1	510.9
三、营业利润	289.0	297.8	319.8	348.5	368.0
拨备前利润	593.3	764.5	803.0	846.2	880.8
四、税前利润	288.5	299.4	321.4	350.2	369.8
减：所得税	69.8	73.4	78.8	85.8	90.6
五、净利润	218.7	226.0	242.6	264.4	279.2
归属母公司普通股净利润	218.7	226.0	233.9	255.6	270.5
主要估值指标					
PPOP	4.15	4.45	4.68	4.93	5.13
每股收益	1.53	1.32	1.36	1.49	1.58
每股净资产	11.29	10.61	12.03	13.44	14.93
P/POP	2.60	2.01	1.92	1.82	1.75
P/E	7.04	6.82	6.58	6.03	5.69
P/B	0.95	0.85	0.75	0.67	0.60
分红率	10%	12%	12%	12%	12%
股息率	1.42%	1.76%	1.82%	1.99%	2.11%

资料来源：公司、交银国际

主要指标

资产质量	2015	2016	2017E	2018E	2019E
不良贷款率	1.45%	1.74%	1.84%	1.92%	1.97%
不良贷款增长	68.0%	45.7%	21.0%	18.5%	15.4%
净形成不良率	3.00%	3.61%	2.90%	2.66%	2.37%
不良贷款加回核销增长	292.6%	248.5%	166.5%	144.3%	123.6%
关注类占比	4.15%	4.11%	4.15%	4.06%	3.94%
拨备覆盖率	165.9%	155.4%	166.6%	172.0%	177.6%
信贷成本	2.63%	3.38%	3.04%	2.75%	2.51%
贷款准备金率	2.41%	2.71%	3.06%	3.30%	3.50%
拨备充足率	126.7%	141.7%	161.5%	169.9%	177.8%
逾期贷款占比	4.72%	4.11%			
逾期贷款增长	24.9%	5.6%			
逾期贷款加回核销后增长	76.1%	67.9%			
成长性					
贷款较年初增长	18.7%	21.4%	14.5%	13.6%	12.5%
存款较年初增长	13.1%	10.8%	9.0%	8.7%	8.5%
资产较年初增长	14.7%	17.8%	11.8%	11.3%	10.9%
生息资产较年初增长	14.4%	17.2%	12.0%	11.5%	11.1%
计息负债较年初增长	14.3%	16.1%	11.9%	11.3%	10.6%
拨备前利润增长	44.0%	28.9%	5.0%	5.4%	4.1%
税前利润增长	10.1%	3.8%	7.4%	8.9%	5.6%
净利润增长	10.4%	3.4%	7.4%	8.9%	5.6%
净利息收入增长	29.1%	11.6%	-2.6%	4.6%	3.6%
利息收入增长	12.5%	-2.3%	6.3%	5.7%	4.3%
利息支出增长	-0.7%	-16.7%	18.7%	7.0%	5.1%
手续费佣金净收入增长	38.6%	15.7%	9.6%	9.9%	9.6%
业务结构					
净利息收入占比	71.2%	70.9%	68.9%	68.1%	67.0%
手续费佣金净收入占比	25.0%	25.9%	28.3%	29.3%	30.5%
中间业务净收入占比	24.4%	26.7%	28.7%	29.6%	30.8%
管理和盈利能力					
成本收入比	31.3%	26.0%	24.8%	25.2%	26.0%
生息资产收益率	5.74%	5.00%	4.95%	4.90%	4.87%
计息负债成本率	2.96%	2.22%	2.44%	2.45%	2.46%
净利差（测算）	2.79%	2.78%	2.51%	2.45%	2.41%
净息差（测算）	2.93%	2.92%	2.64%	2.59%	2.56%
ROAE	15.0%	12.4%	11.3%	11.1%	10.6%
ROAA	0.93%	0.83%	0.78%	0.76%	0.72%
RORWA	1.44%	1.22%	1.12%	1.09%	1.03%
资本金和风险控制					
资本充足率	10.94%	11.53%	11.20%	10.88%	10.67%
核心资本充足率	9.03%	8.36%	9.26%	9.16%	9.11%
单一最大贷款比例	3.46%	5.19%			
资产负债结构					
资产负债比率	93.6%	93.2%	93.1%	93.2%	93.2%
贷款净额/总资产	47.3%	48.6%	49.6%	50.5%	51.2%
贷款/存款	70.1%	76.8%	80.7%	84.3%	87.4%
债券投资/总资产	23.7%	25.7%	26.2%	26.4%	26.2%
活期存款占比	31.6%	41.5%	41.5%	41.5%	41.5%

交銀國際

 上环皇后大道中 181 号新纪元广场低座 17 楼 1701 室

总机: +852 2297 9888

传真: +852 2766 3183

www.bocomgroup.com

评级定义

公司评级

买入: 预期股价于 12 个月内上升超过 20%

长线买入: 预期股价于 12 个月以上时间上升超过 20%

中性: 预期股价波幅在±20%之间

沽出: 预期股价于 12 个月内下跌超过 20%

行业评级

领先: 预期行业指数于 12 个月内超过大市涨幅 10%以上

同步: 预期行业指数与大市涨幅的差幅在±10%之间

落后: 预期行业指数于 12 个月内落后大市涨幅 10%以上

研究团队

研究部主管

@bocomgroup.com

郑子丰 CFA, CPA, CA (852) 3766 1818 raymond.cheng

银行/非银金融

李珊珊 CFA (86) 10 8800 9788 - 8058 lishanshan

万丽 CFA, FRM (86) 10 8800 9788 - 8051 wanli

韩嘉楠 (852) 3766 1858 hannah.han

张雨琦 (852) 3766 1850 yufan.zhang

消费

王惟刚 CFA (852) 3766 1808 summer.wang

刘哲 (852) 3766 1835 oliver.liu

环保服务

郑民康 (852) 3766 1810 wallace.cheng

文旅博彩

刘雅瀚 CFA, FRM (852) 3766 1807 alfred.lau

医药生物

李博 (852) 3766 1811 david.li

互联网

马原 PhD (86) 10 8800 9788 - 8039 yuan.ma

谷馨瑜 CPA (86) 10 8800 9788 - 8045 conniegu

孙梦琪 (86) 10 8800 9788 - 8048 mengqi.sun

周喆 (86) 10 8800 9788 - 8041 zhe.zhou

单颖 (86) 10 8800 9788 - 8044 ying.shan

研究部主管/策略

@bocomgroup.com

洪灏 CFA (852) 3766 1802 hao.hong

策略

谭淳 (852) 3766 1825 karen.tan

华斯扬 CFA (852) 3766 1837 grace.hua

房地产

刘雅瀚 CFA, FRM (852) 3766 1807 alfred.lau

谢骥聪 CFA, FRM (852) 3766 1815 philip.tse

黄子嘉 (852) 3766 1830 carmen.wong

新能源

孙胜权 (86) 21 6065 3606 louis.sun

科技

严司政 (852) 3766 1803 christopher.yim

交通运输及工业

郑碧海 CFA (852) 3766 1809 geoffrey.cheng

周云飞 (852) 3766 1816 fay.zhou

汽车及军工

陈庆 (852) 3766 1805 angus.chan

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行之观点；及 ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行之者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份。

有关商务关系之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、郑州银行股份有限公司、盈健医疗集团有限公司、中粮肉食控股有限公司、河北翼辰实业集团股份有限公司、中国飞机租赁集团控股有限公司、东方证券股份有限公司、无锡市建设发展投资有限公司、国银金融租赁股份有限公司、凤凰医疗集团有限公司、光大证券股份有限公司、中国首控集团有限公司、佳源国际控股有限公司、泸州市兴泸水务(集团)有限公司、中国邮政储蓄银行股份有限公司、招商证券股份有限公司、山东省国际信托股份有限公司、广东康华医疗股份有限公司、中信建投证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、HPC Holdings Limited 和国泰君安证券股份有限公司有投资银行业务关系。

BOCOM International Global Investment Limited 现持有东方证券股份有限公司的股本证券逾1%。

BOCOM International Global Investment Limited 现持有光大证券股份有限公司的股本证券逾1%。

BOCOM International Prosperity Investment Limited 目前持有中国宇华教育集团有限公司的股本证券逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其他人士作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递延误差、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而并非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的全资附属公司。