

平安银行(000001)中期业绩发布会交流纪要

零售转型启航，不良处置力度加大 增持(首次)

2017年08月12日

证券分析师 马婷婷

执业证书编号:

S0600517040002

021-60199607

matt@dwzq.com.cn

投资要点

■ **净利润同比增长 2.13%，存贷利差收窄、净息差承压。**上半年实现归母净利润 125.54 亿，同比增长 2.13%。营业收入 540.73 亿，同比下降 1.27%（剔除营改增影响，同比增长 3.78%），其中利息净收入小幅下降；手续费及佣金净收入 157.48 亿，同比增长 4.64%，主要来自信用卡业务手续费收入的增加。拨备前利润 401.84 亿，同比增长 11.14%。受资产质量拖累，上半年计提贷款减值损失 228.56 亿，计提力度加大。净息差水平为 2.45%，较 16 年下降 0.3pc。分季度来看，Q2 净息差环比下降 15bps 至 2.38%，其中贷款收益率受信业务结构调整因素环比下降 12bps，存款成本上升 11bps，存贷利差缩窄。同时，受同业利率上行等因素影响，计息负债成本明显提升。

■ **零售业务发力，客户数及 AUM 快速增长。**截至 6 月末，零售客户数（含借记卡和信用卡客户）超过 5800 万户，较上年末增长 11.53%；AUM 规模超 9500 亿，较上年末增长 19.23%。零售贷款余额、信用卡总交易额增速均超过 20%。业务量的快速增长带来业绩贡献的提升。上半年零售业务的营收占比达 40%、利润总额占比高达 64%，零售转型初见成效。

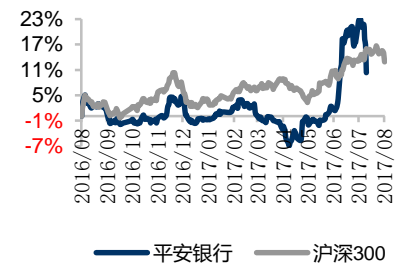
■ **贷款规模增长 8%，同业资产持续压缩。**截止 6 月末，平安银行的总资产规模约为 3.1 万亿，较上年末增长 4.70%。其中贷款及垫款总额约为 1.6 万亿，较上年末增长 8.03%，个人贷款占比超过 41.2%，较 17 年末提升接近 5pc；对公贷款中，加大房地产业及交通运输业的信贷投放力度。受金融去杠杆影响，资产负债结构有所调整，同业资产规模连续两个季度持续收缩。负债端，存款余额约为 1.91 万亿，较上年末基本持平。其中个人存款占比提升 2.32pc 至 16.32%。此外，同业存单的发行规模提升，6 月末余额约为 2775 亿，较 16 年末增长超 440 亿；“同业存单+同业负债占比”不到 26%，低于 33% 的监管指引。

■ **不良资产加速暴露，核销及处置力度加大。**上半年不良率为 1.76%，较上年提升 0.02pc，净生成 212.52 亿。关注类贷款占比较 16 年提升 3bps 至 4.14%。逾期贷款占比为 4.33%，较 16 年末提升 0.22pc，资产质量承压。加大核销及清收处置力度，上半年核销及转出不良约 189 亿，较去年同期增加约 36 亿；收回已核销贷款 17.68 亿，超过 16 年全年的水平。拨备计提力度加大，拨备覆盖率提升 5.95pc 至 161.32%。资本充足率较 16 年末下降 0.3pc 至 11.23%，核心一级资本充足率下降 0.23pc 至 8.13%，260 亿可转债发行成功且转股后可补充核心一级资本，显著缓解资本压力。

■ **盈利预测与投资评级：**平安银行转型零售金融业务以来，客户数量、AUM 等指标快速增长；不良资产加速暴露，核销处置力度加大，清收规模超 16 年全年水平；可转债发行成功后可显著缓解资本压力，未来业绩增长可期。我们预计 17/18/19 年平安银行的归母净利润分别为 232.17/244.39/261.72 亿元，BVPS 为 11.81/13.07/14.42 元/股。综合考虑其资产质量与转型零售业务的长期逻辑，给予 17 年 1 倍 PB 水平，目标价为 11.81 元，“增持”评级。

■ **风险提示：**宏观经济下滑，金融监管力度超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.02
一年最低/最高价	8.42/11.34
市净率(倍)	0.93
流通 A 股市值(百万元)	169,518

基础数据

每股净资产(元)	11.15
资本负债率(%)	93.16
总股本(百万股)	17,170
流通 A 股(百万股)	16,918

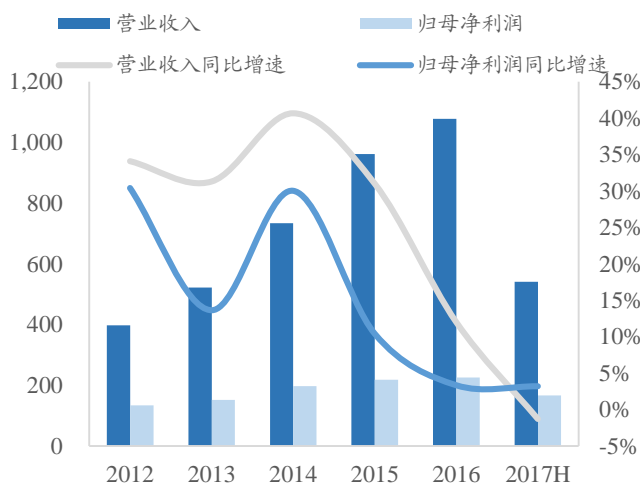
相关研究

1. 银行业周报：再融资补充资本，持续关注低估值银行股-20170806
2. 银行业周报：中报季抱紧业绩改善确定性高的银行-20170730
3. 银行业周报：经济数据超预期，继续看好银行板块-20170723
4. 银行业研究框架——如何看财务报表、经营情况、识别风险-20170718
5. 银行业中期策略投资报告：银行投资“消费升级”-20170702
6. 银行业研究框架——如何看财务报表、经营情况、识别风险-20170718

东吴证券研究所

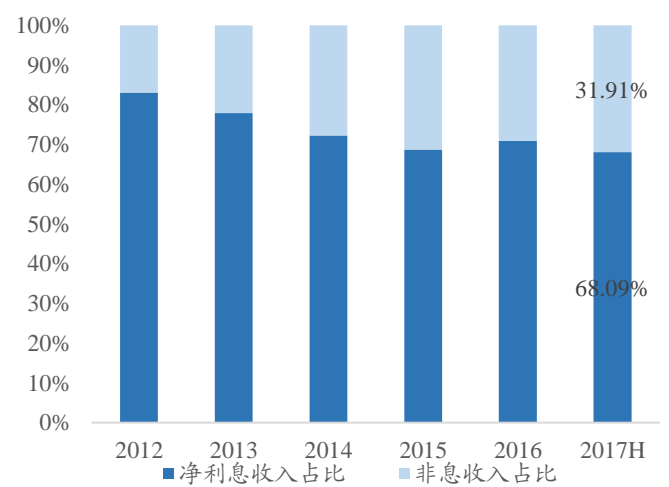
盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	107,715	114,651	127,106	142,512
同比(%)	12.01%	6.44%	10.86%	12.12%
净利润(百万元)	22,599	23,217	24,439	26,172
同比(%)	3.36%	2.73%	5.26%	7.09%
ROE(%)	12.43%	10.93%	10.47%	10.23%
每股收益(元)	1.32	1.35	1.42	1.52
P/E	7.61	7.41	7.04	6.57
P/B	0.94	0.85	0.77	0.69

图表1: 平安银行收入和利润增速(亿元)



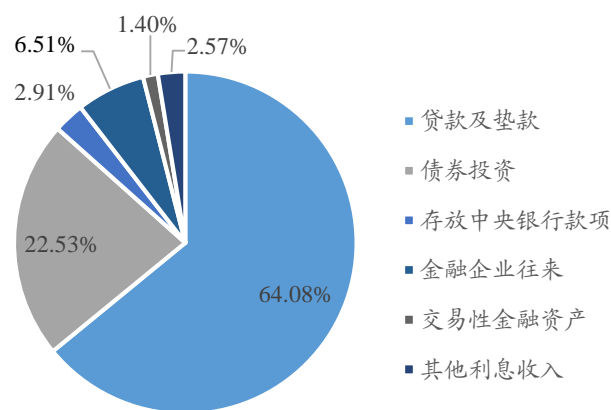
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表2: 平安银行利息收入和非息收入占比



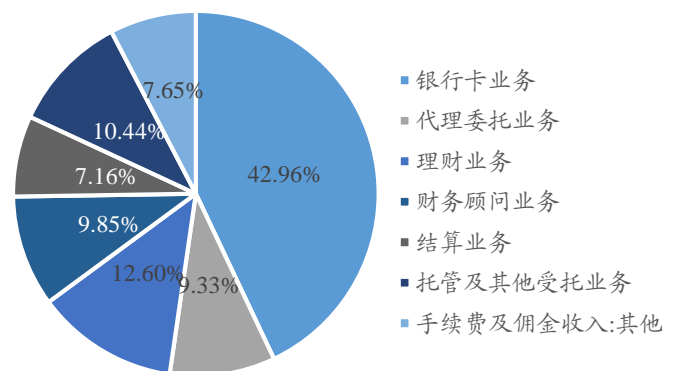
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表3: 平安银行利息收入结构



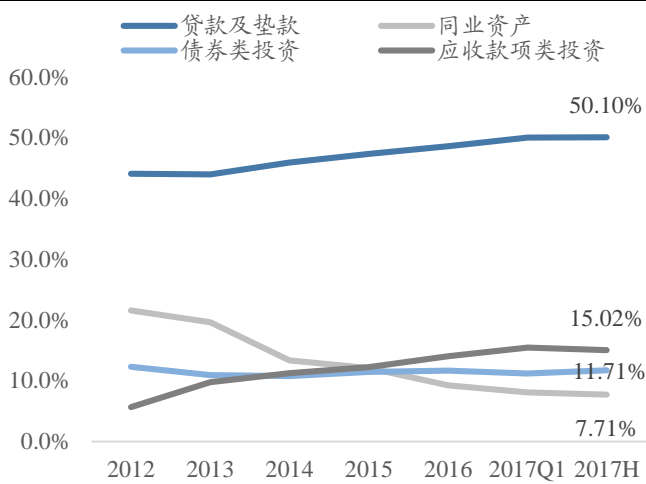
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表4: 平安银行手续费及佣金收入结构



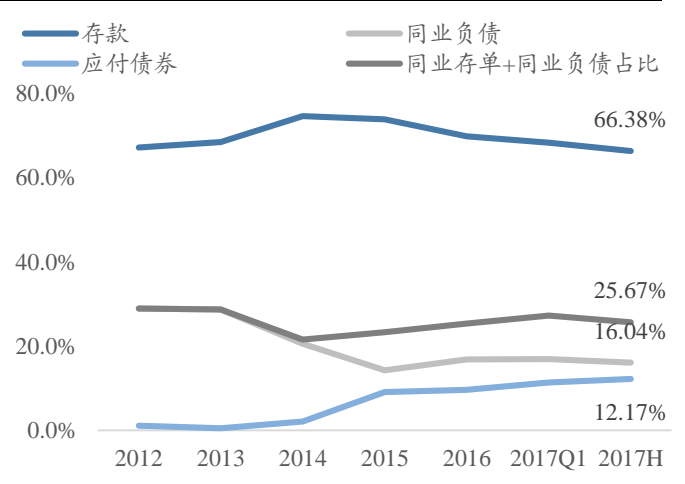
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表5: 平安银行资产端配置情况



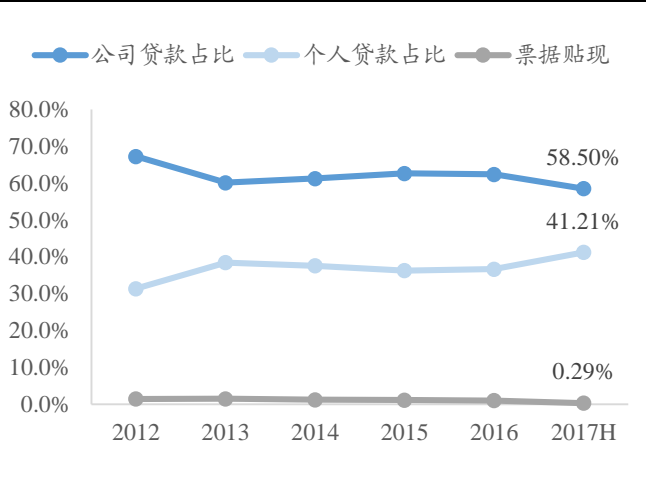
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表6: 平安银行负债端配置情况



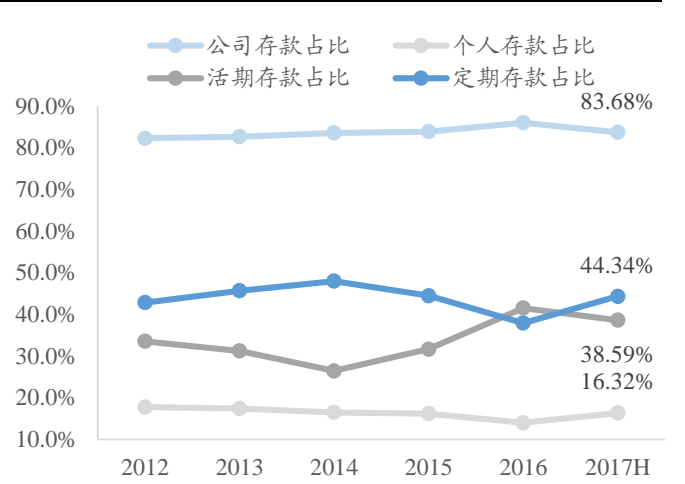
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表7: 平安银行贷款结构



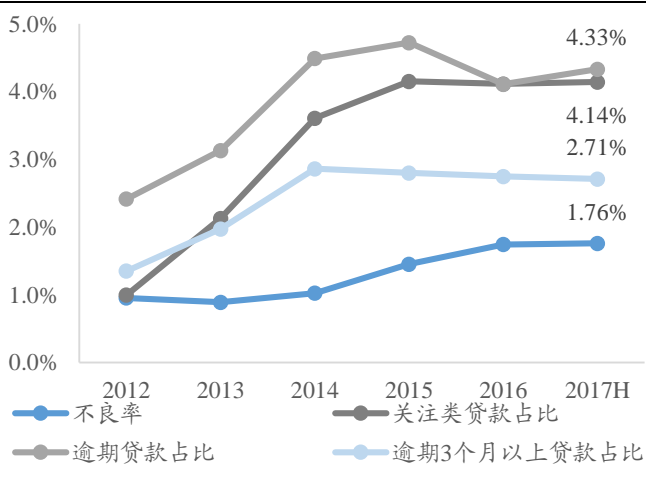
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表8: 平安银行存款结构



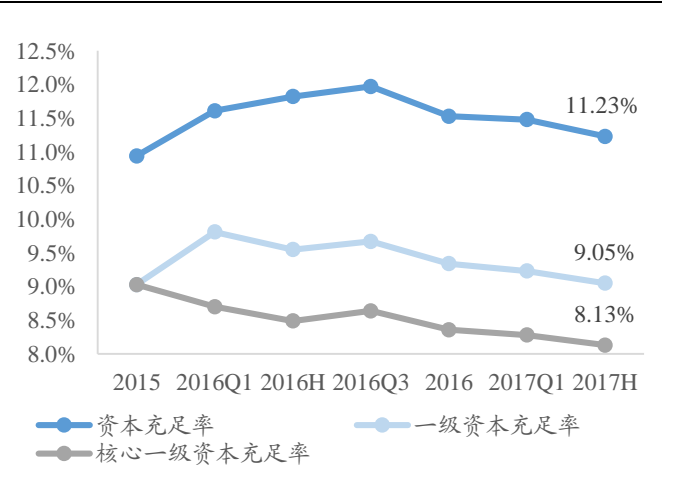
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表9: 平安银行资产质量情况



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表10: 平安银行资本充足情况



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

中期业绩发布会现场交流纪要:

本次会议形式新颖,视频录制环节、二维码签到、彩蛋环节等十分用心,充分体现管理层对资本市场的重视。以下为现场问答环节交流纪要:

一、零售金融相关:

1. 本次零售转型发展较快的原因?

过去银行是四轮驱动:公司业务,零售业务,投行,同业。现在明确提出零售转型:第一是保持战略第一,第二是策略到位,第三是团队。

1) 战略第一。从数据可以看出:上半年零售贷款增量占比 98%,下半年预计加大零售比例,对公占比有所下降。零售方面资源投入较大,比如科技上的投入,零售科研 1800 人,占零售总人力 16%。财务资源投入,其他方面在压缩,在科技方面加大 20%,尤其是零售科技。

2) 模式正确。信用卡,新一贷、汽车消费贷款等产品表现较好,收益率高,风险管理水平也很高,在它们的推动零售规模快速增长。此外策略上做到真正拥抱集团,尤其寿险。在产品、业务流程和科技手段上,和寿险有所连接。

寿险业务有 130 万人,希望能分流到银行。重新调研过去集团转换客户的得与失之后,5 月份建立新方法,到了 6 月占比达到 38%,7 月接近 40%,8 月超过 40%。未来和产险合作,预计将有几千万客户转到信用卡。信用卡以前寿险来源在 30%左右,6 月份达到 45%,8 月份预计 50%,未来预计会达到 55-60%。目前在和集团财险研究推出研究车主卡,希望能将 5000 万用户中的 2000 到 3000 万转到平安信用卡上。

3) 团队方面。零售队伍不仅有互联网、金融相关人才,也有对平安集团较为了解的人才,未来有望持续发挥潜力。现在基于数据、互联网、小企业的零售服务模式也会以寿险作为主要渠道来源。

此外,风险指标方面。平安银行积累了很多数据资源(新一贷有十几年的数据),比如防止伪冒系统,现在可以在第一笔就可以确定是否大概率为伪冒。伪冒系统的人脸识别有 500 万客户数据库存量,准确率较高。这些数据支持有利于控制不良。如果不考虑经营性贷款,零售不良率上半年不良生额和不良率下降双降,不良率降到 0.6%,不仅仅是信用卡、新一贷,零售的很多业务均有较好成绩。另外平安银行自动计提拨备系统在 30、60、90 天每个时间点都在自动计提拨备,充分显示客户全面系统的数据。此外,信用卡实时审批只需 8 秒钟,能够达到从信用状况,立刻判断是否可以发放信用卡,从而判断出优质客户。这需要有强大数据库以及风控人员把控的背后支撑。

2. 零售金融中消费贷款占比结构情况?与寿险端产品重叠的情况?

今年上半年发放额 1763 亿，为去年同期的 1.45 倍。新一贷，信用卡等规模都在成长。新一贷从 49 亿发展到 6 月底的 100 亿规模，成长较快。此外，有保单的客户通常资质较好，从信用卡交易上可以看出交易也较多。平安银行针对客户需求定制服务，比如车主卡（买油 88 折），航旅（提供延误险），从集团引进客户能取得较好的效果。

零售金融很多产品和集团是不冲突的，比如普惠的客户，跟银行客群不同。找银行借钱的分为几类，有些有抵押，如汽车。第二，新一贷很多是单一的消费性贷款，金额较高。而信用卡多为小额贷款，跟普惠很多经营性贷款有所不同。而且流程，利率均不相同。互联网差别更大，现在以小额信贷为主。平安银行对于找寻客群信心较大，比如通过等级信用卡来实现。在风险判断上，目前是机器学习模型做判断而不是简单的线性模型，因此平安银行在这方面有更好的判断能力，长期下来较为乐观。

零售结构中以高收益贷款占比较高，银行与普惠均要与寿险合作，但是两边都比较和谐都在增长。零售客户较为分散，而寿险带来的客户资质较好，不良率低。在大额贷款上，需要视频观察面部表情，通过高清晰度识别微表情，利用 AI 降低风险。

3. 中收业务情况。

中收总体来看有所下降，但是财务管理，保单，资产管理的中收仍然表现较好。上半年保险中收，已达到去年全年的规模。信用卡中收也发展较快，对公里面贸易融资亦如此。需要依靠寿险做长期产品，中收未来比较乐观。

二、资产质量相关：

1. 零售转型业务发展较快，但存款基础较弱，对公业务发展存在压力，短期是否能缓解阵痛？

存款基础、对公业务短期确实存在压力。但对公业务是以新的思路发展，并非不发展。坚定做行业业务，有的时候企业选择商业银行+投资银行，本质看中投资，业务中银行未必发放贷款，而是采用投行的方式。比如从 6-7 月给平安兄弟公司，资管、信托做一些投行的业务。

队伍转型需要过程。平安银行确定对公业务发展路径后，管理层高度重视，用层层管理，真投行的方式做业务。即使存款没有增长，也要优先零售存款，保持转型战略定力。

资产质量上，过去发展速度较快。几个分行负担较重，所以今年上半年加大核销力度。诉讼的比例相比以前增加，说明现在是主动释放。主动释放存在压力，但平安银行有信心通过零售将公司带到一个高度，零售的不良较低。

2. 个人消费贷目前发展较好，未来是否可持续？消费贷款未来的风险暴露问题？

消费信贷方面。比如 LUM 带动 AUM，平安银行的团队经过很长时间的积淀，比如新一贷积累 13 年，普惠业务也有十五年的经验，集团内可实现数据共享，包括车贷。车贷经过多年积累市场份额达到 18%（中国最大），不良率 0.9%。除了时间积累，也有人才实力。零售风险执行官，有 20 年的相关经验。相比其他银行渠道单一，平安银行还有多渠道，支行，寿险，互联网等。

对问题资产采取很多措施进行管理，落实三个层次。比如风险经理督导，考核系统上也有所改善。在公司业务新增客户管理上，行业重点支持医疗健康业，违约率比较高的低端制造业都有所控制。零售质量很好，不良率 1.28%，16 年下半年到现在，迁徙率一直在下降。

3. 资产质量的问题是速度过快，还是区域问题？分行权限，风险管理系统相关的说明。

资产质量：1) 外部因素：从经济形势上看，经济速度下行对银行业整体影响很大，行业里主要体现在低端制造业和批发零售业，违约概率比较大，也符合银监会公布的数据。地区之前是浙江、杭州一带，今年山东地区，担保问题的爆发，系统性风险。

2) 内部：今年主动作为，加大对经营不善的企业贷款诉讼力度，采用直接诉讼的手段。在规定的地点相关人员定期开会。利用时间换空间，未来价值的提升。

授权方面，根据风险控制的能力和地区整体的风险来进行授权。分行的问题，行业事业部，比如杭州、宁波等几个单位集中统一实行分别管理，与其他银行考核指标不同。

4. 成立特殊资产管理事业部，管理不良贷款，余额，回报率情况？

2017 年上半年新收回不良资产总额 44 亿元、同比增长 66.52%，现金回收超过 90%，综合回收率达 98%。成绩的取得主要在于：1) 建立专业的队伍，从上到下的管理方式，40%都是法律专业毕业，组建专家团队。2) 利用平台，很多债务人拿到钱后，有些并不是经营亏损，问题要找到其资金的流向。建立了 45 个平台，查找现金流、资金流和人流，效果明显。3) 建立资金管理办办法，对于调动清收积极性起到很大作用。

三、资产配置情况：

5. 今年资产负债表配置的情况？结构的调整？

零售转型从去年 10 月份开始部署,到现在历时 9 个多月,转型的成效表明了决心,还有集团的支持。随着大零售的转型,资产负债表结构也有所变化,希望 2-3 年(包括今年),零售规模占到 2/3,中报利润已经占 64%,但是这个和对公的拨备和风险成本有关。希望未来零售业务在剔除这些影响之后,平安银行做到以零售业务为特色的银行。包括智能化互联网,轻型银行等。现在正在接近这个目标,为了创造不一样的零售增长,做出了很多努力,比如目前 1800 人的 IT 团队,做新型模式的研发,决心和投入较大。

在大转型过程中,对公业务也要做,不会放弃对公业务,做精品公司银行有清晰的思路。希望利用集团的渠道资源,产品资源,牌照资源,做真投行的业务。商业银行有承揽的能力,现在和集团证券、资管等投资平台绑在一起,一起完成承做的过程。

公司业务也通过新的业务模型:商业银行+投行+投顾,绑定集团兄弟公司,不同模式要进行相应设计。今后增长方式发生变化之后,结构也发生变化,以前经常关注表内变化,以后很多业务表内看不见,但是带来很多非息收入和负债,都会发生一定的变化。配置上向零售转型,结构上也是加大对零售的配置,对公仍然采取新模式,不会顾此失彼。

6. 在去杠杆的背景下,同业业务的前景?

上半年随着监管政策的出台,平安银行响应政策也做出了相应的调整。对存量结构的调整,在目前的利率环境下有所改善。最重要的任务是优化现在的业务模式,各类资产回归本源主要分为投资、交易性、销售。投资考虑到大类资产配置,非标产权类,权益类,类现金类如存单、债券等,这考验银行大类资产配置的能力。非表内信贷类资产集中配置,考验资产配置的时间和效率,需加大对资产管理的研究。这方面银行优势明显,做存量调整,考虑到存量资产以资本回报为核心,增量资产的可变现能力,这考验产品设计能力。其次是销售能力,选择在合适的时间销售。同业和资管之前持有至到期,现在是交易,项目获取,包装,销售,做到规模效应最大化。上半年来看,资本回报上升,其中票据最低效,收益率最低,压缩了这部分规模,也就是在规模相等的情况下,实现效益最大化。

四、净息差相关:

1. Q2 净息差环比还是相比 Q1 有一定的收缩,这部分如何看待? 息差下半年的展望?

1) 上半年,息差同比有所下降,在 2.45% 的水平,但绝对数在行业里面比较高(2016 年全年行业净息差 2.22%,一季度接近 2%)。

2) 在上半年还存在政策的问题,去年 5 月份营改增,在前五个月有价税分离的净利息收入的影响,各家银行都会有这个影响。

3) 今年上半年以来, 利率中枢水平上移, 各个期限的市场利率上移了 50-150bps, 比如十年期国债和 3 个月同业存单, 整体利率的上移对行业影响很大。

4) 零售贷款定价较高, 不然压力会更大。目前零售占总资产的比重还在增加, 随着占比的提升, 未来对净息差贡献越来越大。

五、金融科技相关

1. 集团成立了科技金融公司, 未来在科技金融上的期待?

零售部分, 信用卡、口袋银行等的结合, 将客户的体验集中, 使得客户体验往移动化延伸。一站式开放平台可满足客户的贷款、存款、理财、信用卡支付等多方面的服务需求, 更重要的是和集团的投资如信托、保险等也会有沟通, 能够实现集合客户的互通。另外, 公司成立风险大数据团队, 目前在风险管控方面做的比较好。同时, 大数据的应用可以从后台的风险管理延伸到前台的销售管理和市场经营, 在客户需求和市场精准营销方面取得比较好的效果。

对公部分, 科技创新很多是和集团一起合作做的, 如橙 e 网 App。对公主要有几个关键的平台: 1) 橙 e 网, 用户已超过了 500 万; 2) 保理云, 专门针对应收账款市场, 主要服务客户是保理商和核心企业, 应收账款可以在这个平台上进行资产和资金的对接; 3) 跨境易, 满足跨境海购的业务需求, 交易量已达到 230 多亿; 4) 行业通。这些平台服务于不同产品和客群。橙 e 网的服务更宽泛, 对接的外部电商已超过 900 家, 和用友、金蝶 ERP 提供方也有合作, 构建订单管理、交易管理、结算管理和支付等金融服务。这些平台通过互联网的技术实现了服务的便捷化。

平安和外部的合作已实现较强大的功能, 现在则希望加强银行内部平台的互联互通, 实现平台资源共享。完成之后, 银行几个业务条线都会合作, 产品线上实现无缝对接。科技的能力会是未来平安区别于其他银行的地方。

平安银行财务预测表

每股指标	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表	2016A	2017E	2018E	2019E
EPS	1.32	1.35	1.42	1.52	净利息收入	76,411	81,771	91,697	103,738
BVPS	10.61	11.81	13.07	14.42	净手续费收入	27,859	29,531	31,893	35,082
每股股利	0.16	0.16	0.17	0.18	其他非息收入	3,445	3,349	3,516	3,692
P/E	7.61	7.41	7.04	6.57	营业收入	107,715	114,651	127,106	142,512
P/B	0.94	0.85	0.77	0.69	税金及附加	(3,445)	(4,021)	(4,644)	(5,342)
业绩增长率	2016A	2017E	2018E	2019E	业务及管理费	(27,973)	(29,201)	(32,373)	(36,297)
净利息收入	15.60%	7.01%	12.14%	13.13%	营业外净收入	156	54	54	54
净手续费收入	5.35%	6.00%	8.00%	10.00%	拨备前利润	76,453	81,482	90,143	100,927
营业收入	12.01%	6.44%	10.86%	12.12%	资产减值损失	(46,518)	(50,728)	(57,769)	(66,257)
拨备前利润	28.86%	6.58%	10.63%	11.96%	税前利润	29,935	30,755	32,374	34,670
归母净利润	3.36%	2.73%	5.26%	7.09%	所得税	(7,336)	(7,538)	(7,935)	(8,498)
盈利能力	2016A	2017E	2018E	2019E	税后利润	22,599	23,217	24,439	26,172
净息差(测算)	2.92%	2.71%	2.68%	2.68%	归母净利润	22,599	23,217	24,439	26,172
生息资产收益率	5.02%	4.88%	4.91%	4.93%	资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E
计息负债成本率	-2.21%	-2.29%	-2.34%	-2.36%	存放央行	311,258	380,251	433,486	498,509
ROAA	0.83%	0.74%	0.68%	0.65%	同业资产	273,208	268,044	270,353	275,550
ROAE	12.43%	10.93%	10.47%	10.23%	贷款总额	1,475,801	1,741,445	2,020,076	2,323,088
成本收入比	25.97%	25.47%	25.47%	25.47%	贷款减值准备	(39,932)	(49,639)	(60,937)	(75,649)
资产质量	2016A	2017E	2018E	2019E	贷款净额	1,435,869	1,691,806	1,959,140	2,247,438
不良贷款余额	25,702	30,286	34,965	40,517	证券投资	759,438	815,858	905,381	1,022,199
不良贷款净生成率	3.12%	3.01%	2.86%	2.75%	其他资产	173,661	197,163	222,926	252,622
不良贷款率	1.74%	1.74%	1.73%	1.74%	资产合计	2,953,434	3,353,122	3,791,286	4,296,319
拨备覆盖率	155.37%	163.91%	174.28%	186.71%	存款余额	1,921,835	2,152,455	2,453,799	2,821,869
拨贷比	2.71%	2.85%	3.02%	3.26%	同业负债	483,015	548,392	624,955	715,268
资本情况	2016A	2017E	2018E	2019E	应付债券	263,464	342,503	376,754	395,591
资本充足率	11.53%	11.56%	11.09%	10.60%	负债合计	2,751,263	3,130,447	3,546,959	4,028,752
核心资本充足率	9.34%	9.43%	9.20%	8.94%	股东权益合计	202,171	222,675	244,328	267,567
风险加权系数	68.86%	66.09%	66.09%	66.09%	负债及股东权益合计	2,953,434	3,353,122	3,791,286	4,296,319

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>