

分析师: 刘冉

执业证书编号: S0730516010001

liuran@ccnew.com 021-50588666-8036

研究助理: 王鸿行

wanghx@ccnew.com 021-50588666-8041

转型沉潜蓄势, 业绩平稳过渡

——平安银行(000001)中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(首次)

市场数据(2017-08-10)

发布日期: 2017年08月11日

收盘价(元)	10.62
一年内最高/最低(元)	11.34/8.54
沪深300指数	3715.92
市净率(倍)	0.90
总市值(亿元)	1,823.50
流通市值(亿元)	1,796.69

基础数据(2017-6-30)

每股净资产(元)	11.15
总资产(亿元)	30,921.42
所有者权益(亿元)	2,114.54
净资产收益率(%)	6.21
总股本(亿股)	171.70
H股(亿股)	0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

投资要点:
事件: 平安银行于2017年8月10日晚公布2017年中期报告。

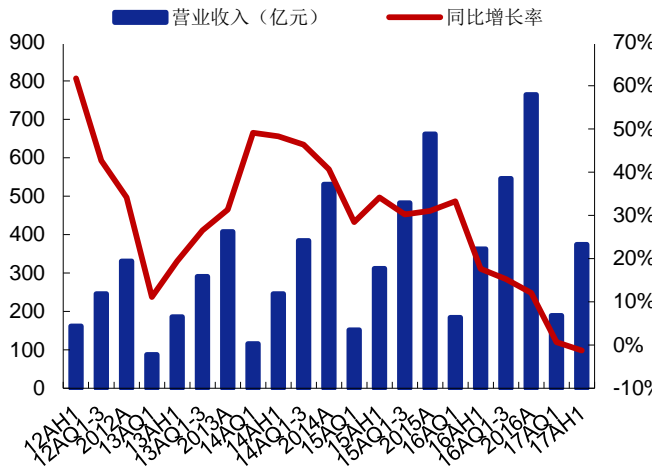
- **公司业绩稳定, 资产规模平稳增长。**2017年上半年, 实现营业收入540.73亿元, 同比下降1.27%, 准备前营业利润401.84亿元, 同比增长11.14%, 净利润125.54亿元, 同比增长2.13%。营收同比下降的主要原因是净利息收入同比下降0.6%、投资收益同比下降54.04%。2017年6月末, 资产总额为3.09万亿元, 较上年末增长4.70%; 发放贷款和垫款总额1.59万亿元, 较上年末增幅为8.03%。
- **零售业务快速发力, 业务结构持续优化。**2017年上半年, 公司零售业务营业收入占比达40%、利润总额占比达64%; 零售存款、贷款余额占比分别较年初提升2.32和4.56个百分点, 其中零售贷款增量占比达98%, 个人存款较年初增速为16%。
- **资产质量、净息差低于预期。**2017年6月末, 不良贷款率为1.76%, 较2016年末提高0.02个百分点。上半年年化净息差为2.45%, 较去年同期下降0.38个百分点。资产质量略恶化的主要原因是中小微企业经营不佳, 净息差进一步缩窄的原因是同业负债利率上行。
- **转型对中长期效益的提升值得期待。**公司进一步发挥集团综合金融优势, 加速零售转型, 通过移动化、互联网化的手段, 不断优化、创新业务流程与服务体验, 全力打造“智能化零售银行”, 并实现业绩的高速健康增长。上半年零售规模的快速增长体现了零售转型的初步成果: 信用卡、消费金融、汽车金融等贷款余额入分别同比增长14.84%、255.49%、10.94%。转型对中长期效益提升值得期待。
- **首次给予“增持”评级。**预计17-19年的BVPS为12.82, 13.97与15.19元, 按10.62的收盘价计算, 对应PB分别为0.83, 0.76与0.70倍。目前估值位于行业中游, 首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示: 经济增长不及预期、系统性风险、金融监管超预期

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	96,163	107,715	107,023	108,717	115,296
增长比率	31.00%	12.01%	-0.64%	1.58%	6.05%
净利润(百万元)	21,865	22,599	23,329	24,707	26,288
增长比率	10.42%	3.36%	3.23%	5.91%	6.40%
每股收益(元)	1.91	1.58	1.36	1.44	1.53
市盈率(倍)	5.55	6.72	7.82	7.38	6.94

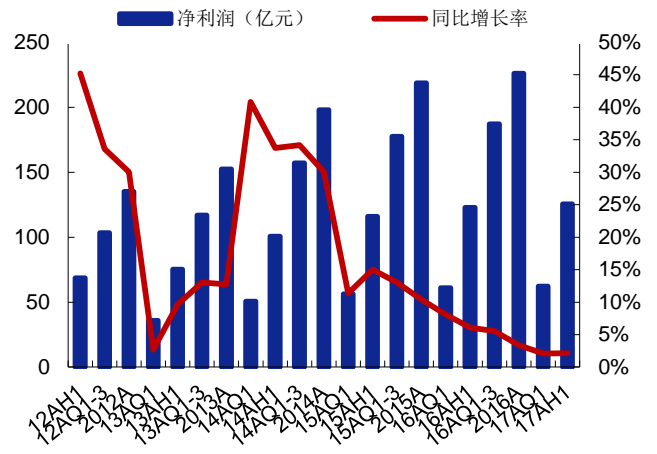
资料来源: 贝格数据, 中原证券

图 1: 平安银行营业收入及同比增长率



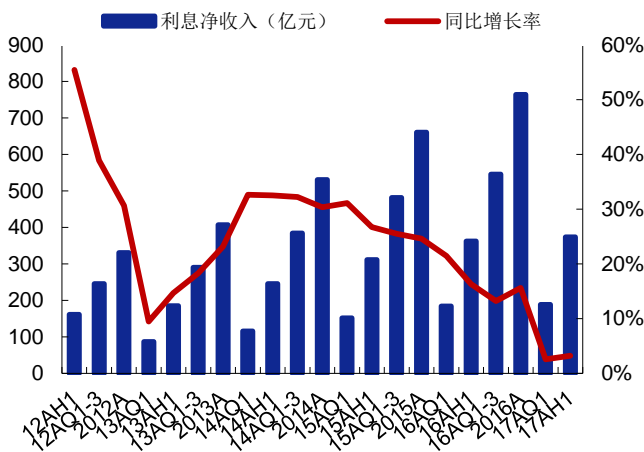
资料来源: WIND, 中原证券

图 2: 平安银行净利润及同比增长率



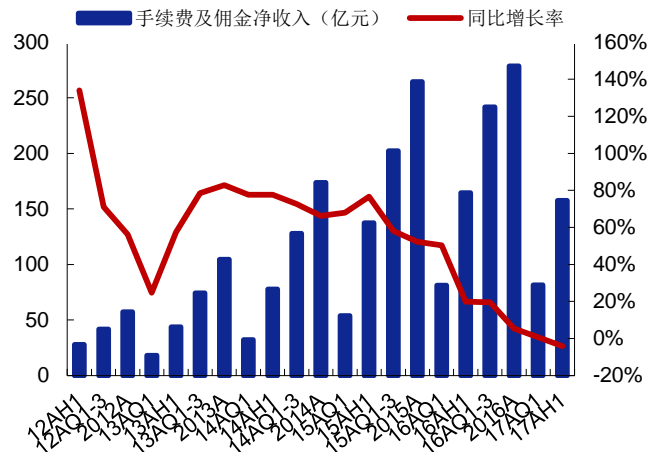
资料来源: WIND, 中原证券

图 3: 平安银行利息净收入及同比增长率



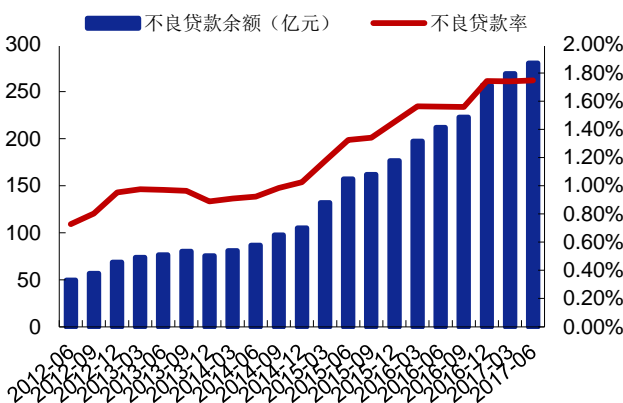
资料来源: WIND, 中原证券

图 4: 平安银行手续费及佣金净收入及同比增长率



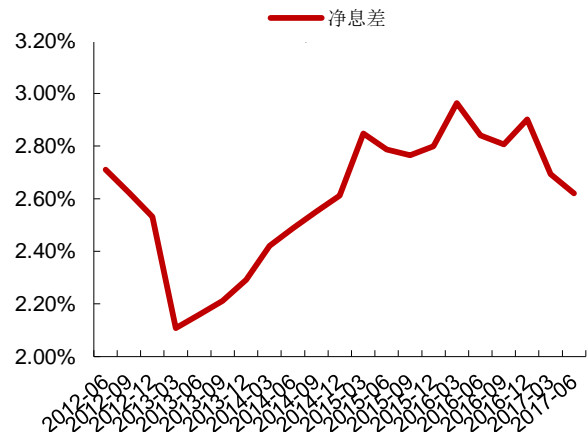
资料来源: WIND, 中原证券

图 5: 平安银行不良贷款余额及不良贷款率



资料来源: WIND, 中原证券

图 6: 平安银行净息差



资料来源: WIND, 中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
现金及存放央行	291,715	311,258	292,884	321,642	341,330	EPS (摊薄)	1.91	1.58	1.36	1.44	1.53
同业资产	302,973	273,208	240,728	264,366	280,547	BVPS	11.29	11.77	12.82	13.97	15.19
证券投资	594,803	759,438	318,845	81,281	-249,400	P/E	5.55	6.72	7.82	7.38	6.94
贷款总额	1,216,138	1,475,801	1,735,624	1,972,426	2,177,085	P/B	0.94	0.90	0.83	0.76	0.70
贷款损失准备	29,266	39,932	63,076	76,054	88,682						
贷款净额	1,186,872	1,435,869	1,672,548	1,896,371	2,088,403	盈利能力	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
生息资产总额	2,405,629	2,819,705	2,588,081	2,639,714	2,549,562	ROAA	0.93%	0.83%	0.83%	0.91%	1.01%
总资产	2,507,149	2,953,434	2,686,243	2,739,544	2,487,517	ROAE	14.95%	12.39%	11.05%	10.74%	10.50%
同业负债	334,249	463,878	90,614	-43,131	-374,998	净利差 (SPREAD)	2.65%	2.76%	2.54%	2.77%	2.64%
存款	1,733,921	1,921,835	1,931,504	2,121,160	2,250,996	净息差 (NIM)	2.80%	2.90%	2.72%	2.99%	2.95%
应付债券	212,963	263,464	350,650	350,650	350,650	信贷成本	2.63%	3.44%	3.18%	2.85%	2.67%
付息负债	2,281,133	2,649,177	2,372,769	2,428,678	2,226,648	成本收入比	31.31%	25.97%	22.50%	20.38%	20.75%
总负债	2,345,649	2,751,263	2,466,170	2,499,704	2,226,648	所得税有效税率	24.20%	24.51%	24.08%	24.04%	24.02%
少数股东权益	0	0	0	0	0						
母公司所有者权益	161,500	202,171	220,074	239,839	260,870	资产质量	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
						不良贷款率	1.45%	1.74%	1.74%	1.70%	1.70%
利润表 (百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	不良贷款净生成率	0.62%	0.60%	0.28%	0.18%	0.16%
利息收入	131,649	131,119	143,790	135,722	145,950	拨备覆盖率	165.86%	155.37%	209.09%	226.43%	239.78%
利息支出	65,550	54,708	66,550	58,103	63,025	拨备/贷款总额	2.41%	2.71%	3.63%	3.86%	4.07%
利息净收入	66,099	76,411	77,240	77,619	82,925						
手续费净收入	26,445	27,859	27,390	27,960	28,487	资本	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
其他非息收入	3,490	3,370	2,207	2,955	3,700	资本充足率	10.94%	11.53%	13.53%	14.42%	17.21%
营业收入	96,163	107,715	107,023	108,717	115,296	核心资本充足率	9.03%	8.36%	10.94%	11.76%	14.16%
营业费用与税金	36,783	31,418	25,098	23,213	25,071	杠杆倍数	15.44	14.54	12.20	11.41	9.53
资产减值损失	30,485	46,518	51,162	52,978	55,627						
营业利润	28,895	29,779	30,762	32,526	34,598	业绩增长率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业外收支净额	-49	156	-36	0	0	利息净收入	24.61%	15.60%	1.09%	0.49%	6.84%
利润总额	28,846	29,935	30,726	32,526	34,598	营业收入	31.00%	12.01%	-0.64%	1.58%	6.05%
所得税	6,981	7,336	7,398	7,819	8,310	拨备前利润	43.93%	28.49%	7.38%	4.37%	5.52%
净利润	21,865	22,599	23,329	24,707	26,288	净利润	10.42%	3.36%	3.23%	5.91%	6.40%
母公司所有者利润	21,865	22,599	23,329	24,707	26,288						

资料来源：中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

分析师声明：

本报告署名分析师声明：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明：

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。

证券研究报告属于专业性报告，请在投资顾问指导下谨慎使用。投资者应当充分了解证券证券投资的高风险性，独立做出投资决定并自行承担投资风险。

本报告由中原证券股份有限公司制作，本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称中原证券）所有，未经中原证券书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。

获得中原证券书面授权的刊载、转发、引用，需要注明报告的出处为“中原证券股份有限公司”，且不得对刊载、转发的报告进行任何有悖原意的删节和修改，引用报告内容不得断章取义有悖原意。

本公司授权刊载转发机构名单在公司网站www.ccnew.com披露。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载信息、建议及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

报告观点、结论和建议仅供投资者参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

特别声明：

在法律许可的情况下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。