

现价：人民币 10.62

潜在上升空间：+12.8%

目标价：人民币 12.00 ↑

银行业

平安银行 (000001.SZ)

零售突破，对公做精

落后

同步

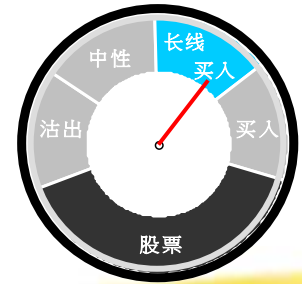
领先

公司估值表

年结12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	96,163	107,715	107,658	116,308	124,669
净利润(百万元)	21,865	22,599	23,771	25,641	27,961
同比增长 (%)	10.4	3.4	5.2	7.9	9.0
摊薄每股收益(元)	1.53	1.32	1.33	1.44	1.58
同比增长 (%)	-11.8	-13.9	1.3	8.2	9.4
市盈率(x)	8.34	8.07	7.96	7.36	6.73
市账率(x)	1.13	1.00	0.89	0.79	0.71
每股派息(元)	0.15	0.16	0.17	0.18	0.20
股息率(%)	1.20	1.49	1.51	1.63	1.78

资料来源：公司、交银国际，本文货币单位“元”除特别说明，均指人民币

- 盈利低于预期主要由于息差和手续费低于预期。**2017年上半年，平安银行实现营业收入540.73亿元，同比降幅1.27%（还原营改增前同比增幅3.78%）；拨备前营业利润401.84亿元，同比增长11.14%；净利润125.54亿元，同比增长2.13%；每股收益0.68元。盈利低于我们预期3%，主要由于2季度息差环比降幅高于预期，手续费佣金增长低于预期。从盈利增长来源看，主要来自成本管控和规模扩张，但很大程度上被利差收窄和拨备增加所抵消。上半年成本收入比为24.76%，同比下降4.04个百分点，其中业务管理费下降15.1%。
- 2季度资产负债环比增长最大来源分别是贷款和向央行借款，同业资产和同业负债整体余额环比略降。**2017年6月末，公司资产/贷款/存款总额分别为3.09/1.59/1.91万亿元，较上年末分别增长4.70%/8.0%/-0.5%；上半年贷款，证券投资（含应收款项类投资）分别贡献资产增速3.8和2.3个百分点，同业资产拉低资产增速1.1个百分点；负债端增长主要来自应付债券、向央行借款和卖出回购，分别贡献负债增速3.2、2.4和1.1个百分点，而存款和同业存放拆入分别拉低负债增速0.2和1.2个百分点。2季度单季看，总资产负债环比均增长2.9%，增速较1季度略有加快，其中资产增长主要来自贷款和证券投资，分别贡献资产增速1.5和0.8个百分点（其中应收款项类投资环比基本持平），同业资产环比略有下降，负债增长主要来自向央行借款、卖出回购和应付债券，分别贡献负债增速2.1、1.3和1.2个百分点，同业存放拆入拉低负债增速1.7个百分点，同业负债整体环比略有下降（卖出回购+同业存放拆入），存款规模环比持平。由于应付债券中90%以上是同业存单，预计2季度应付债券的增长仍主要来自同业存单。6月末同业存单规模3205亿元，较年初增长37%。但从日均余额看，2季度同业存单环比下降12.9%，而同业负债环比增长16.7%。
- NIM 环比降幅较大，主要由于同业负债日均余额和成本上升较多。**2季度日均NIS和NIM分别为2.21%和2.38%，环比分别下降16和15个基点，其中生息资产收益率环比上升3个基点，付息负债成本率环比上升19个基点。虽然同业业务利差环比仅下降3个基点到0.73%，但同业负债平均余额增幅较大，利息支出增幅较大，是对单季息差影响最大的科目。此外，存贷利差环比显



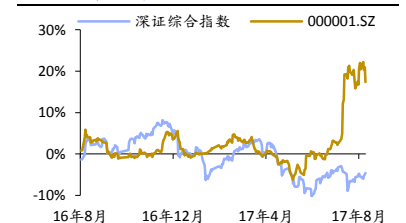
- 上半年，平安银行实现净利润125.54亿元，同比增长2.13%；盈利低于我们预期3%，主要由于2季度息差环比降幅高于预期，手续费佣金增长低于预期。
- 2季度资产负债环比增长最大来源分别是贷款和向央行借款，同业资产和同业负债整体余额环比略降。NIM 环比降幅较大，主要由于同业负债日均余额和成本上升较多。
- 上半年不良净生成率较去年明显下降，但预计仍处上市同业最高水平。上半年手续费佣金收入增长主要来自信用卡业务。
- 零售突破，对公做精，零售业务贡献度全面大幅提升。

股份资料

52周高位(元)	11.34
52周低位(元)	8.54
市值(十亿元)	182.35
发行股数(百万)	17,170
日成交量(百万)	95.99
1个月内变化(%)	10.74
年初至今变化(%)	16.70
50天平均价(元)	9.95
200天平均价(元)	9.39
14天强弱指数	53.84

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：(86) 10 8800 9788 - 8058

万丽 CFA, FRM

 wanli@bocomgroup.com
 电话：(86) 10 8800 9788 - 8051

韩嘉楠

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

著下降 23 个基点，其中贷款平均利率环比下降 12 个基点，存款平均成本环比上升 11 个基点。

- **上半年不良净生成率较去年明显下降，但预计仍处上市同业最高水平。**6 月末不良率 1.76%，环比略升 0.02 个百分点；上半年不良净生成率 2.88%，较去年全年下降 73 个基点，较 1 季度略有上升，预计仍处上市同业最高水平。逾期占比 4.33%，较年初上升 0.22 个百分点。逾期 3 个月以上与不良比率 154%，较年初略降 3.6 个百分点。关注类占比 4.14%，环比略升 0.02 个百分点。从结构上看，零售贷款（含信用卡）不良率 1.28%，较上年末下降 0.24 个百分点；对公贷款不良率 2.09%，较年初和 1 季度末分别上升 0.22 和 0.19 个百分点。成立专门的特殊资产管理事业部，对全行不良贷款实行集中化、垂直化、专业化管理，2017 年上半年收回不良资产总额 44.01 亿元，同比增长 66.52%。加快不良贷款核销，上半年核销不良贷款 188.90 亿元，同比增幅 73.18%。上半年信用成本 3.25%，同比上升 22 个基点；期末拨贷比为 2.84%，环比持平；拨备覆盖率为 161.32%，环比略降 2.0 个百分点。
- **上半年手续费佣金收入增长主要来自信用卡业务。**上半年手续费及佣金净收入 157.48 亿元，同比增长 4.64%，主要来自信用卡业务手续费收入的增加；手续费及佣金净收入占比 29.1%，同比提升 1.7 个百分点。上半年实现银行卡业务手续费收入 76.42 亿元，同比增长 35.2%；占到手续费及佣金收入的 42.8%，同比提升 8.7 个百分点；贡献手续费及佣金收入同比增量的 155%。
- **零售突破，对公做精，零售业务贡献度全面大幅提升。**公司持续推进零售突破和对公做精策略，业务结构持续优化。6 月末，零售客户 AUM 9,509.70 亿元，较上年末增长 19.23%（2016 年上半年该数据增长 8.5%），零售客户数（含借记卡和信用卡客户）5,843.11 万户，同口径较上年末增长 11.53%；信用卡流通卡量达 2,963.15 万张，较上年末增长 15.72%，其中 6 月单月发卡量突破 120 万张，较 5 月增长 31.23%；信用卡总交易金额 6,357.99 亿元，同比增长 20.18%。零售存款余额 3,120.73 亿元，较上年末增长 16.00%；零售存款占比 16.3%，较年初上升 2.3 个百分点。零售贷款（含信用卡）6,570.35 亿元，较上年末增长 21.46%；占比 41.2%，较年初提升 4.6 个百分点。上半年，零售业务占营业收入的 40%，同比提升 11 个百分点；税前利润占比 64%，同比大幅提升 35 个百分点，提升幅度远超过收入占比，主要由于在零售业务收入大幅增长 36% 的同时，批发金融业务收入下降 18%。公司将“行业化、专业化、投行化、轻资本、轻资产”的经营理念进一步细化，形成了大对公业务“1234 落地战略”，从利差经营转向客户综合服务、效率全流程提升的双轻盈利模式。
- **上调目标价，维持长线买入评级。**核心一级 CAR/一级 CAR/CAR 分别为 8.13%/9.05%/11.23%，环比分别下降 0.18/0.15/0.25 个百分点，RWA 系数环比持平。略下调 17-18 年盈利预测 2%/3%，预计 17-19 年盈利增速分别为 5.2%/7.9%/9.0%，目前 17 年市盈率和市账率分别为 7.96 和 0.89 倍。考虑到公司在零售业务上的表现较为突出以及未来仍有进一步提升的潜力，我们将目标价由 10.7 元上调至 12.0 元，对应 17 年 1 倍市盈率，维持长线买入评级。

图表 1：盈利预测变动

亿元 年结 12 月 31 日	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	1,080	1,077	-0.3	1,144	1,163	1.7
其中：净利息收入	744	761	2.2	779	822	5.6
手续费及佣金净收入	305	296	-3.1	336	320	-4.6
营业利润	320	315	-1.4	348	339	-2.6
拨备前利润总额	803	801	-0.2	846	861	1.7
归属母公司股东净利润	243	238	-2.0	264	256	-3.0
每股盈利 (元)	1.36	1.33	-2.1	1.49	1.44	-3.1
关键假设 (%)	变动百分点			变动百分点		
贷款增长	14.5	13.6	-0.9	13.6	12.5	-1.1
存款增长	9.0	5.0	-4.0	8.7	7.0	-1.7
生息资产增速	12.0	9.6	-2.4	11.5	10.5	-1.0
付息负债增速	11.9	9.5	-2.4	11.3	10.1	-1.2
NIM	2.64	2.58	-0.06	2.59	2.53	-0.06
成本收入比	24.8	24.5	-0.3	25.2	25.0	-0.2
净手续费收入增长率	9.6	6.3	-3.4	9.9	8.1	-1.7
信用成本	3.04	3.03	-0.02	2.75	2.84	0.09
不良率	1.84	1.80	-0.04	1.92	1.85	-0.07

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

年结 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
贷款总额	12,161	14,758	16,765	18,861	20,992
贷款净额	11,869	14,359	16,224	18,177	20,159
债券投资	5,948	7,594	8,658	9,610	10,379
存放央行款项	2,876	3,068	3,120	3,231	3,424
其他生息资产	3,030	2,732	2,317	2,410	2,482
生息资产	24,015	28,152	30,860	34,111	37,278
非生息资产	1,349	1,782	1,960	2,136	2,328
总资产	25,071	29,534	32,279	35,564	38,773
存款总额	17,339	19,218	20,179	21,592	22,887
同业存放拆入	3,232	4,449	4,049	4,656	5,262
应付债券	2,130	2,635	3,557	4,268	5,079
其他计息负债	110	189	1,430	1,644	1,875
计息负债	22,811	26,492	29,215	32,161	35,103
非计息负债	645	1,021	805	910	919
总负债	23,456	27,513	30,020	33,070	36,022
股本	143	172	172	172	172
股东权益	1,615	2,022	2,259	2,494	2,751
归属母公司普通股股东权益	1,615	1,822	2,060	2,294	2,551
负债和股东权益	25,071	29,534	32,279	35,564	38,773

损益表

年结 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	961.6	1077.2	1076.6	1163.1	1246.7
净利息收入	684.6	764.1	760.5	822.4	885.1
利息收入	1341.5	1311.2	1474.5	1608.0	1756.2
利息支出	656.9	547.1	714.0	785.6	871.1
手续费佣金净收入	240.8	278.6	296.0	320.2	340.6
手续费及佣金收入	266.8	313.1	338.1	368.6	394.4
手续费及佣金支出	26.0	34.5	42.1	48.4	53.7
其他经营净收入	36.2	34.5	20.0	20.5	20.9
二、营业支出	367.8	314.2	274.8	302.8	329.7
营业费用	301.1	279.7	263.8	290.8	316.7
营业税金及附加	66.7	34.5	11.0	12.0	13.0
资产减值准备	304.9	465.2	486.6	520.9	546.9
三、营业利润	289.0	297.8	315.2	339.5	370.1
拨备前利润	593.3	764.5	801.5	860.5	917.3
四、税前利润	288.5	299.4	314.9	339.6	370.4
减：所得税	69.8	73.4	77.2	83.2	90.8
五、净利润	218.7	226.0	237.7	256.4	279.6
归属母公司普通股净利润	218.7	226.0	229.0	247.7	270.9

主要估值指标

PPOP (元)	4.15	4.45	4.67	5.01	5.34
每股收益 (元)	1.53	1.32	1.33	1.44	1.58
每股净资产 (元)	11.29	10.61	12.00	13.36	14.86
P/POP	3.07	2.39	2.28	2.12	1.99
市盈率(x)	8.34	8.07	7.96	7.36	6.73
市账率(x)	1.13	1.00	0.89	0.79	0.71
分红率(x)	10	12	12	12	12
股息率(%)	1.20	1.49	1.51	1.63	1.78

资料来源：公司、交银国际

主要指标

年结 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
资产质量 (%)					
不良贷款率	1.45	1.74	1.80	1.85	1.88
不良贷款增长	68.0	45.7	17.4	15.6	13.1
净形成不良率	3.00	3.61	2.70	2.56	2.37
不良贷款加回核销增长	292.6	248.5	155.1	142.3	128.1
关注类占比	4.15	4.11	4.15	4.06	3.96
拨备覆盖率	165.9	155.4	179.2	195.8	211.1
信贷成本	2.63	3.38	3.03	2.84	2.66
贷款准备金率	2.41	2.71	3.23	3.62	3.97
拨备充足率	126.7	141.7	162.2	182.5	200.3
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	13.6	12.5	11.3
存款较年初增长	13.1	10.8	5.0	7.0	6.0
资产较年初增长	14.7	17.8	9.3	10.2	9.0
生息资产较年初增长	14.4	17.2	9.6	10.5	9.3
计息负债较年初增长	14.3	16.1	9.5	10.1	9.1
拨备前利润增长	44.0	28.9	4.8	7.4	6.6
税前利润增长	10.1	3.8	5.2	7.9	9.0
净利润增长	10.4	3.4	5.2	7.9	9.0
净利息收入增长	29.1	11.6	-0.5	8.1	7.6
利息收入增长	12.5	-2.3	12.5	9.1	9.2
利息支出增长	-0.7	-16.7	30.5	10.0	10.9
手续费佣金净收入增长	38.6	15.7	6.3	8.1	6.4
业务结构 (%)					
净利息收入占比	71.2	70.9	70.6	70.7	71.0
手续费佣金净收入占比	25.0	25.9	27.5	27.5	27.3
中间业务净收入占比	24.4	26.7	27.6	27.6	27.4
管理和盈利能力 (%)					
成本收入比	31.3	26.0	24.5	25.0	25.4
生息资产收益率	5.74	5.00	5.00	4.95	4.92
计息负债成本率	2.96	2.22	2.55	2.56	2.59
净利差 (测算)	2.79	2.78	2.45	2.39	2.33
净息差 (测算)	2.93	2.92	2.58	2.53	2.48
ROAE	15.0	12.4	11.1	10.8	10.7
ROAA	0.93	0.83	0.77	0.76	0.75
RORWA	1.44	1.22	1.11	1.09	1.07
资本金和风险控制 (%)					
资本充足率	10.94	11.53	11.42	11.17	11.14
核心资本充足率	9.03	8.36	9.44	9.39	9.51
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	93.0	93.0	92.9
贷款净额/总资产	47.3	48.6	50.3	51.1	52.0
贷款/存款	70.1	76.8	83.1	87.4	91.7
债券投资/总资产	23.7	25.7	26.8	27.0	26.8
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

洪灏 CFA (852) 3766 1802 hao.hong

宏观策略

洪灏 CFA (852) 3766 1802 hao.hong

谭淳 (852) 3766 1825 karen.tan

华斯扬 CFA (852) 3766 1837 grace.hua

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

王惟颖 CFA (852) 3766 1808 summer.wang

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

研究部副主管

@bocomgroup.com

郑碧海 CFA (852) 3766 1809 geoffrey.cheng

互联网

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

谷馨瑜 CPA (86) 10 8800 9788 - 8045 connie.gu

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

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 (86) 21 6065 3601 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、国泰君安证券股份有限公司和中原银行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 Global Investment Limited 现持有国联证券股份有限公司的股本证券逾1%。

BOCOM International Global Investment Limited 现持有国泰君安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它人作任何用途。

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，并可能受递送延误、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附属公司。