

## 平安银行(000001)三季报点评

### 零售转型成效显著，资产质量好转可期 增持(维持)

2017年10月22日

证券分析师 马婷婷

执业证书编号:

S0600517040002

021-60199607

研究助理 蒋江松媛

021-60199790

jiangjsy@dwzq.com.cn

#### 投资要点

■ **净利润同比增 2.32%，负债成本上升继续拖累净息差。**利润增长主要来自拨备少提。前三季度平安银行实现净利润 191.53 亿，同比增长 2.32%。单季度来看，Q3 拨备前利润 176.36 亿，环比 Q2 下降 9.66%；净利润为 65.99 亿，环比 Q2 增长 4.09%，利润增长主要由于资产减值损失计提减少（Q3 计提 91.04 亿，较 Q2 少提 21.78 亿），拨备计提连续三个季度减少。营收端整体稳定，零售发力带动中收增长。前三季度实现营业收入 798.33 亿，同比下降 2.6%（剔除营改增影响，同比增长 0.85%）。受净息差拖累，利息净收入同比下降 2.31%；手续费及佣金净收入同比增长 5.54%，主要由于零售业务发力，信用卡发卡量、交易量大幅增长等因素贡献。负债成本上行拖累净息差。1-9 月净息差水平为 2.41%，较上半年下降 4bps。单季度来看，Q3 净息差环比 Q2 下降 6bps 至 2.32%。资产端来看，贷款收益率基本稳定，债券投资收益率环比提升 14bps 带动生息资产整体收益率环比提升 5bps；由于存款成本（环比提升 12bps）、同业存单发行规模及成本（规模增 296 亿，利率提升 35bps）上行因素，负债端整体成本提高 13bps，拖累净息差表现。

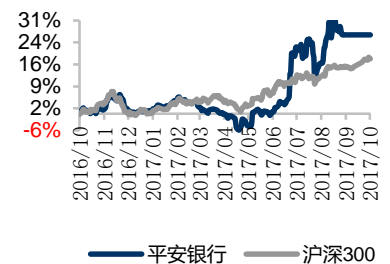
■ **贷款向零售倾斜，存款增长有压力。**资产端：贷款向零售倾斜，非标资产规模净减少。9 月末平安银行总资产为 3.14 万亿，较上年末增长 6.23%。其中贷款增 11.59% 至 1.65 万亿，主要由于零售部分（个人贷款+信用卡应收款）新增 2062 亿（增幅超 38%）至 7471 亿；占比超 45%，逐季提升。应收款项类投资规模较 6 月末净减少 788 亿。负债端：存款增长有压力，同业存单规模增 300 亿。9 月末存款余额约为 1.91 万亿，较 6 月末小幅下降 0.03%。主要由于公司存款规模净减少 145 亿，个人存款仅增 140 亿，存款增长有压力。9 月末未到期同业存单余额（wind 数据测算）约为 3077 亿，较 6 月末增长超 300 亿；“同业存单+同业负债占比”低于 27%，低于 33% 的监管要求。

■ **不良清收处置力度加大，资产质量好转可期。**对公不良贷款加速暴露，零售端不良贷款的规模稳定。7 月末平安银行整体不良率为 1.75%，较 6 月末下降 0.01pc；关注类贷款占比、逾期贷款占比较 6 月末分别下降 0.25pc、0.54pc，资产质量好转可期。结构上看，一般企业贷款不良率为 2.26%，较 6 月末上升 0.16pc，资产质量加速暴露。零售贷款（不含信用卡）的不良率较 6 月末下降 0.12pc 至 1.2%；不良余额为 59.37 亿，与 6 月末基本持平。特殊资产管理事业部经营显成效，不良清收处置能力加强。前三季度，平安银行共收回不良资产 74.28 亿，现金收回占比超过 80%，其中 Q3 单季度收回规模超过 30 亿。贷款部分收回本金超 69 亿，其中已核销贷款收回 27.26 亿，未核销不良贷款收回 42.07 亿。不良资产清收处置能力逐季加强，有效缓解不良生成压力。

■ **盈利预测与投资评级：**平安银行转型零售金融以来，客户数量快速增长，AUM 规模破万亿，业绩贡献占比稳步提升，成效显著；不良清收处置力度逐季加大，不良率、关注类贷款占比、逾期贷款占比指标均有所下降，资产质量好转可期。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。综合考虑其零售金融业务的发展空间、及现阶段报表的压力，我们给予 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)	11.48
一年最低/最高价	8.42/11.94
市净率(倍)	1.03
流通 A 股市值 (百万元)	194,219

#### 基础数据

每股净资产(元)	11.54
资本负债率(%)	93.05
总股本(百万股)	17,170
流通 A 股(百万股)	16,918

#### 相关研究

1. 银行业研究框架暨中报总结-20170903
2. 平安银行：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 20170812

## 平安银行零售金融业务发展情况跟踪:

### 1、规模稳步增长，AUM规模破万亿

平安银行深入推进零售金融转型以来，各项业务快速发展。截至9月末，平安银行零售客户数（含借记卡和信用卡客户）超过6500万户，较上年末增长25.48%；AUM规模首超一万亿，较上年末增长28.07%；累计新增发卡量为990.97万张，同比增长54.81%，其中Q3单季度新发卡量超过480万张，环比大幅增长；信用卡总交易金额1.05万亿，同比增长27.5%。

图表 1：平安银行零售业务规模发展情况

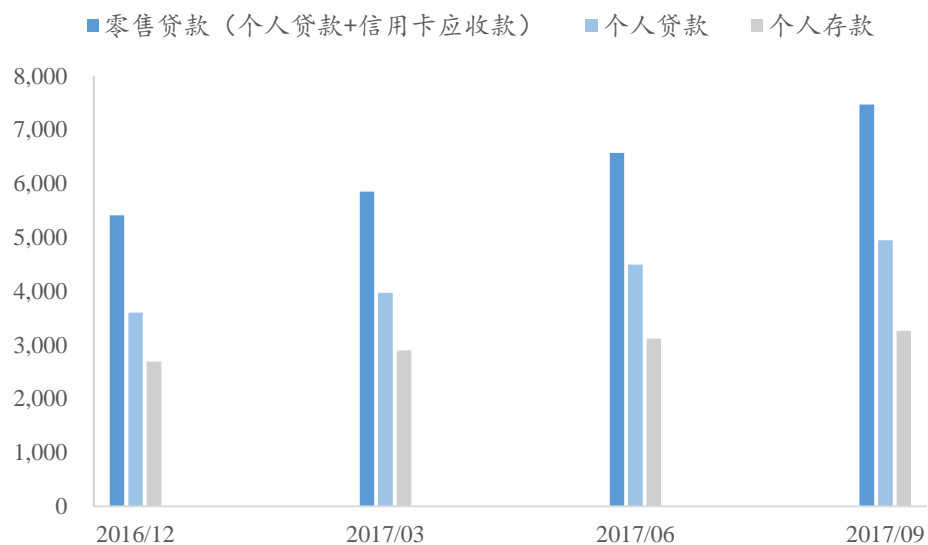
	2016A	2017Q1	2017H	2017Q3
信用卡新增发卡量（万张）	838.20	-	506.52	990.97
信用卡交易额（亿元）	11,210.62	3020.22	6,357.99	10,467.70
信用卡贷款余额（亿元）	1,810.85	1881.15	2,079.59	2,524.13
零售客户数（万户）	4047.32	4369.35	5843.11	6574.26
AUM 规模（亿元）	7,976.00	9063.86	9,509.70	10,215.03
私财客户（万户）	34.38	38.78	41.18	43.16

资料来源：Wind 资讯，平安银行定期业绩报告，东吴证券研究所

### 2、资产负债端：零售贷款规模快速增长，存款增长缓慢。

在平安银行推进零售金融的过程中，资源向零售端倾斜，贷款规模快速增长。9月末，零售贷款（个人贷款+信用卡应收账款）规模为7471亿，较16年末增加2062亿，增幅超38%；占贷款总额的比重提升8.7pc至45.4%。9月末，个人存款规模约3260亿元，较6月末仅增140亿，存款增长有压力。

图表 2：平安银行零售业务贷款（含信用卡应收款）与存款规模（亿元）



资料来源：Wind 资讯，平安银行定期业绩报告，东吴证券研究所

### 3、利润端：业绩贡献占比提升，带动中间业务收入增长。

1) 前三季度，平安银行的零售金融业务实现营业收入 335.99 亿元，同比增长超过 38%；营收占比达 42%。实现净利润 125.06 亿元，同比增长 94.15%，在全行的净利润占比高达 65%，零售端业绩贡献稳步提升。

2) 银行卡发卡量、交易量快速增加，管理零售客户资产(AUM)超过 1 万亿，带动中间业务收入正增长，前三季度平安银行的手续费及佣金净收入同比增长 5.54%。

### 4、资产质量：不良贷款余额稳定，不良生成下降。

9 月末，零售贷款（不含信用卡）不良率为 1.20%，较 6 月末下降 0.12 个百分点；不良余额为 59.37 亿，与 6 月末基本持平，不良生成大幅减少。信用卡不良率 1.18%，较 6 月末下降 0.02 个百分点，资产质量保持稳定。

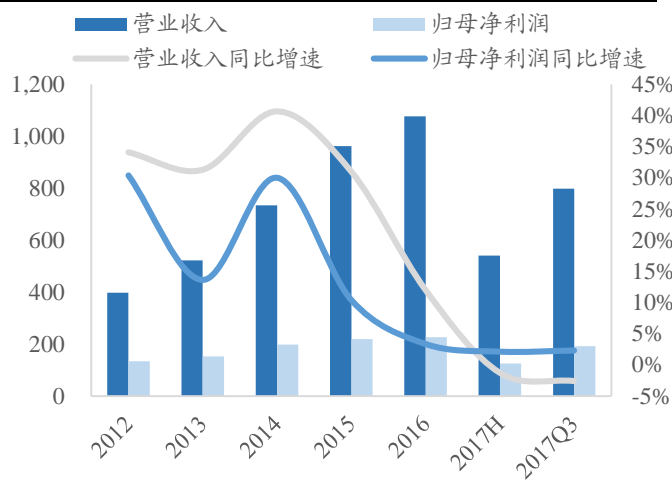
图表 3：平安银行分项业务不良率情况

贷款不良率	2016A	2017Q1	2017H	2017Q3
一般企业贷款	1.90%	1.91%	2.10%	2.26%
个人贷款	1.57%	1.44%	1.32%	1.20%
信用卡	1.43%	1.55%	1.20%	1.18%
贷款总计	1.74%	1.74%	1.76%	1.75%

资料来源：Wind 资讯，平安银行定期业绩报告，东吴证券研究所

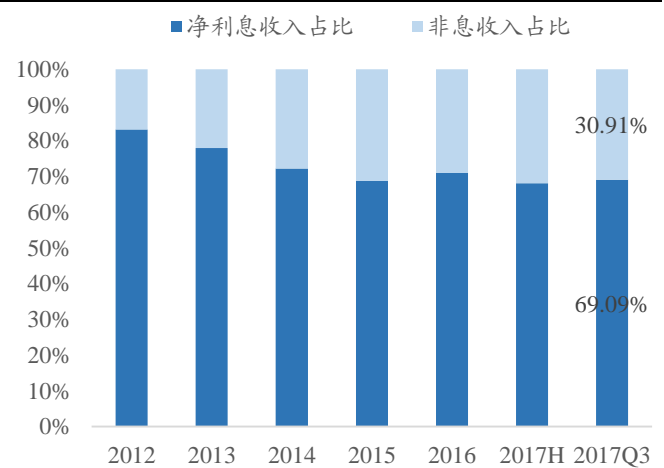
盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	107,715	114,651	127,106	142,512
同比(%)	12.01%	6.44%	10.86%	12.12%
净利润(百万元)	22,599	23,217	24,439	26,172
同比(%)	3.36%	2.73%	5.26%	7.09%
ROE(%)	12.43%	10.93%	10.47%	10.23%
每股收益(元)	1.32	1.35	1.42	1.52
P/E	8.72	8.49	8.07	7.53
P/B	1.08	0.97	0.88	0.80

图表 4: 平安银行收入和利润增速(亿元)



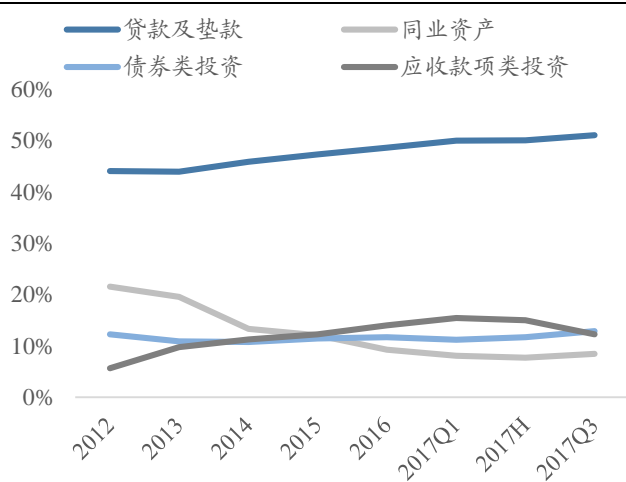
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 5: 平安银行利息收入和非息收入占比



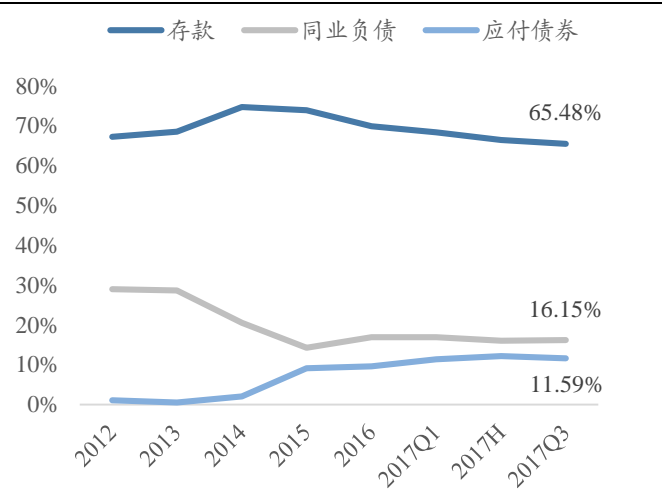
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 6: 平安银行资产端配置情况



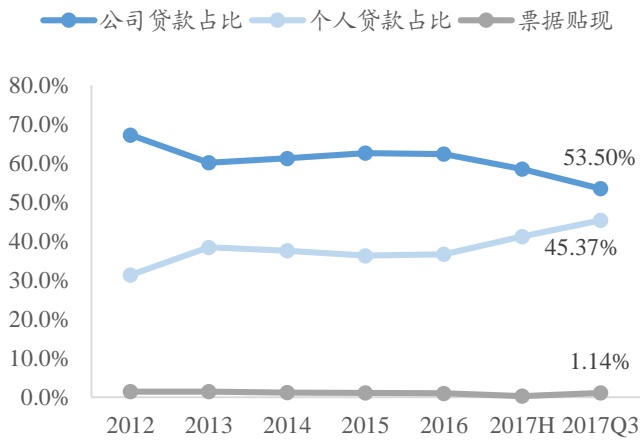
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 7: 平安银行负债端配置情况



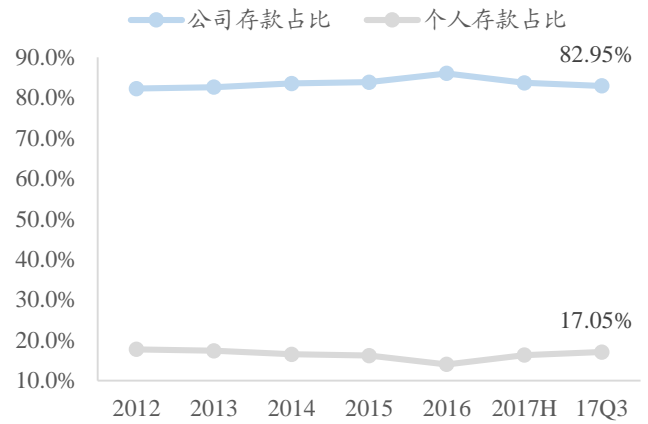
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 8: 平安银行贷款结构



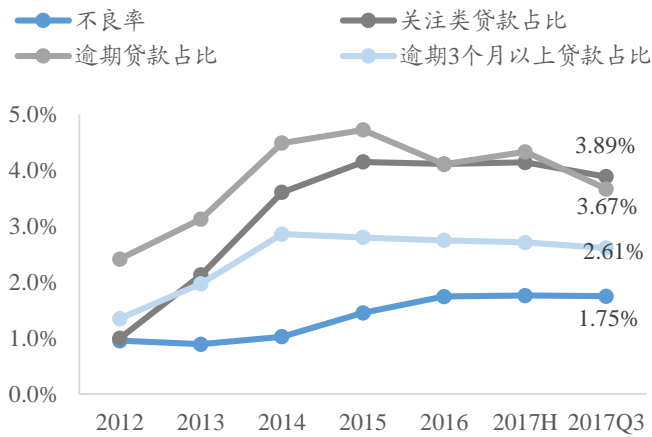
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 9: 平安银行存款结构



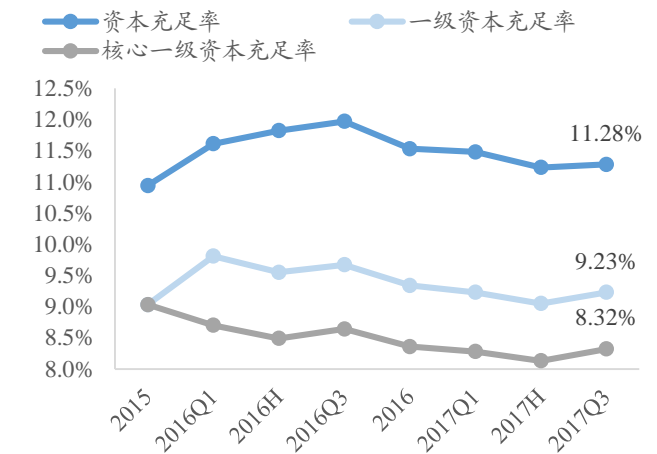
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 10: 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 11: 平安银行资本充足情况



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

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	8.72	8.49	8.07	7.53	<b>营业收入</b>	107,715	114,651	127,106	142,512
P/B	1.08	0.97	0.88	0.80	税金及附加	(3,445)	(4,021)	(4,644)	(5,342)
<b>业绩增长率</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	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%	<b>拨备前利润</b>	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%	<b>税前利润</b>	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)
<b>盈利能力</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>税后利润</b>	22,599	23,217	24,439	26,172
净息差(测算)	2.92%	2.71%	2.68%	2.68%	<b>归母净利润</b>	22,599	23,217	24,439	26,172
生息资产收益率	5.02%	4.88%	4.91%	4.93%	<b>资产负债表</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
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)
<b>资产质量</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	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%	<b>资产合计</b>	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
<b>资本情况</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	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%	<b>负债合计</b>	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%	<b>股东权益合计</b>	202,171	222,675	244,328	267,567
风险加权系数	68.86%	66.09%	66.09%	66.09%	<b>负债及股东权益合计</b>	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>

