

平安银行 (000001)

证券研究报告
2017年11月20日

零售转型有基因、有方向、有资源，坚定看好

团队 Fintech 实力强大，零售转型战略执行坚定

公司已坚定迈入智能化零售银行 3.0 阶段——以客户为中心，通过科技引领、组织敏捷，形成新流量入口的**金融+互联网零售银行**。平安集团董事长高度重视并坚定推进这一战略转型。公司正成长为具有互联网思维的新零售银行巨头。

1) **零售业务科技型专业人才齐备**。零售业务主管蔡新发，曾任 Ebay 首席工程师，曾成功助力平安证券经纪业务跨越式发展，其领衔的零售条线有一批实力强大的科技专业人才。

2) **战略执行力高，线上线下产品逐步制定推出**。在组织、网点和产品均注入互联网思维，提升客户体验。线下来看，目前广州流花支行——零售新门店已完成改造，进入正式运营阶段，以轻型化、智能化、社区化、多元化亮相，注重零售客户线下互动体验。线上来看，公司完成 APP 整合，并结合齐全的金融产品齐全、海量的金融数据等优势，全方位提升线上客户使用体验，增强获客能力。

3) **信用卡、汽车金融、新一贷，三箭齐发**。依托集团 130 万保险代理人和 1.53 亿客户资源，外加强大的 fintech 实力助力营销，年初以来，平安银行信用卡、汽车金融、新一贷（消费金融）等零售业务发展迅猛。截至 9 月末，信用卡贷款余额 2524 亿元，较年初增长 39%；新一贷贷款余额 1139 亿元，较年初增长 47%；汽车金融贷款 1163 亿元，较年初增长 22%。信用卡业务有望赶超招行；汽车金融业务为行业冠军；新一贷蓬勃发展。

存量不良持续暴露，依托 Fintech 增量不良风险可控

依托人脸识别、大数据、AI 等最新 Fintech 技术，平安银行建立了市场领先的完备风控体系。有强大的 Fintech 风控和先前的经营积累，我们有理由相信增量资产风险可控。前三季度零售新增不良 42 亿元，同比少增 8 亿元；9 月零售不良贷款率降至 0.68%。零售资产质量持续向好，与时俱进的风控体系就是强大支撑。目前公司存量不良持续暴露，不良率平稳，不良先行指标进一步向好，3Q17 的 90 天以内逾期余额环比下降 27.4%，逾期率 3.67%较 1H17 的 4.21%（本行口径）下降 54BP，预计未来不良压力大幅缓解。目前公司不良+关注贷款率 5.63%，较年中下降 0.3 个百分点，预计明年资产质量向好。

投资建议：维持买入评级，上调目标价至 19.00 元/股

公司股价年初至今涨 59%（招行涨 79%），17 年 PB 为 1.21 倍，业务和收入结构与招行趋同，资产质量稳中向好，考虑较高成长性，估值对标招行较为合理。平安前三季度零售条线营收占比 42%、利润占比 65%；招行零售业务营收占比 48%、利润占比预计过半。存贷款方面，贷款占比较类似，平安存款偏弱，但未来提升空间较大。目前估值较招行折价达 30%，仍低。

考虑公司零售转型有基因、有方向、有资源，我们认为，随着市场逐渐关注并认可平安银行零售发展的巨大潜力，公司股价将迎来持续提估值的机会，坚定看好，看 30%上行空间，给予买入评级。

风险提示：存款增长大幅低于预期导致负债成本抬升过快，资产质量恶化超预期。

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（亿元）	962	1077	1054	1112	1200
增长率（%）	31.0	12.0	(2.2)	5.5	8.0
归属母公司股东净利润（亿元）	219	226	232	252	291
增长率（%）	10.4	3.4	2.8	8.6	15.2
每股收益（元）	1.53	1.32	1.35	1.47	1.69
市盈率(P/E)	9.3	10.8	10.5	9.7	8.4
市净率(P/B)	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	银行/银行
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	14.25 元
目标价格	19.0 元
上次目标价	15.34 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	17,170.41
流通 A 股股本(百万股)	16,917.99
A 股总市值(百万元)	244,678.36
流通 A 股市值(百万元)	241,081.35
每股净资产(元)	11.54
资产负债率(%)	93.05
一年内最高/最低(元)	14.25/8.54

作者

廖志明 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070001
liaozhiming@tfzq.com

林瑾璐 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090002
linjinlu@tfzq.com

股价走势

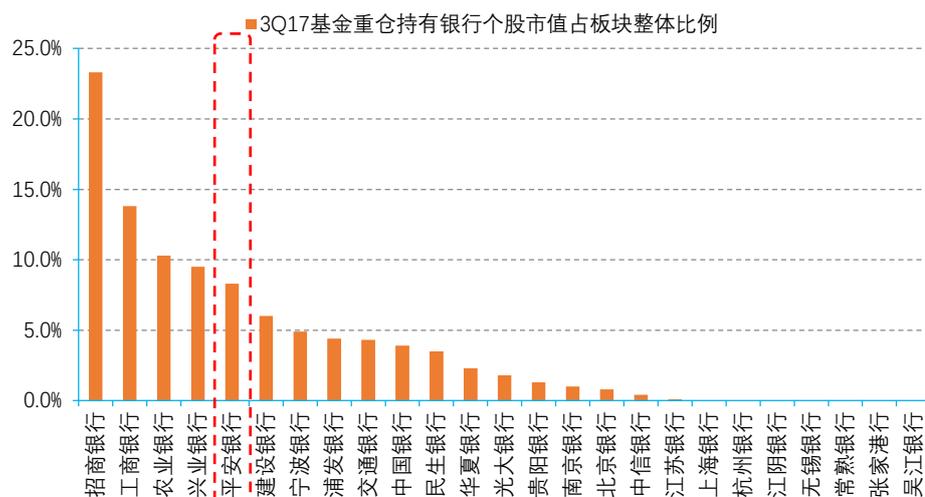


资料来源：贝格数据

相关报告

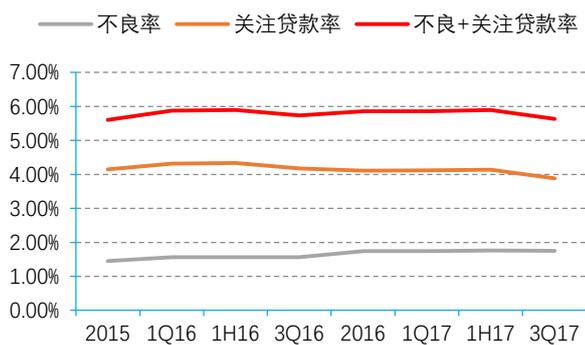
- 1 《平安银行-公司研究简报:Fintech 引领零售转型，互联网思维的新银行》
2017-11-07
- 2 《平安银行-季报点评:盈利平稳增长，未来不良压力有望大幅缓解》
2017-10-21
- 3 《平安银行-半年报点评:不良暴露加速，但零售转型成效显现》
2017-08-11

图 1：平安银行位列 3Q17 机构重仓银行个股占比前五位，市场关注度高



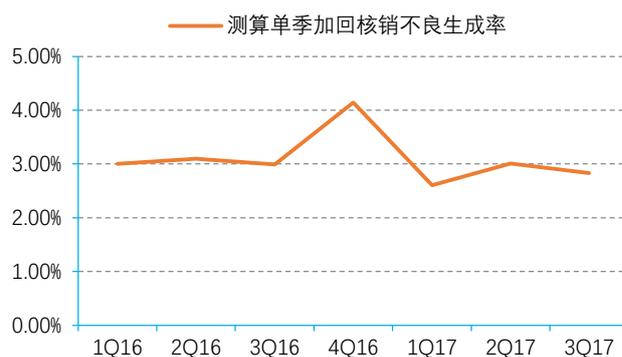
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：平安银行季度（不良+关注）贷款率高位下降（2015-3Q17）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 3：平安银行不良生成高位平稳（1Q16-3Q17）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
利润表						收入增长					
净利息收入	661	764	778	831	914	净利润增速	10.4%	3.4%	2.8%	8.6%	15.2%
手续费及佣金	264	279	265	270	275	拨备前利润增速	43.9%	28.5%	2.4%	7.4%	10.5%
其他收入	36	34	11	11	11	税前利润增速	10.1%	3.8%	3.5%	8.6%	15.2%
营业收入	962	1077	1054	1112	1200	营业收入增速	31.0%	12.0%	-2.2%	5.5%	8.0%
营业税及附加	(67)	(34)	(6)	(7)	(7)	净利息收入增速	24.6%	15.6%	1.8%	6.8%	10.0%
业务管理费	(301)	(280)	(266)	(266)	(266)	手续费及佣金增速	52.2%	5.3%	-5.0%	2.0%	2.0%
拨备前利润	594	763	782	839	928	营业费用增速	12.9%	-7.1%	-5.0%	0.0%	0.0%
计提拨备	(305)	(465)	(473)	(505)	(542)	规模增长					
税前利润	288	299	310	337	388	生息资产增速	14.1%	17.1%	12.0%	10.2%	9.8%
所得税	(70)	(73)	(77)	(84)	(97)	贷款增速	18.7%	21.4%	11.0%	10.0%	9.0%
净利润	219	226	232	252	291	同业资产增速	2.7%	-10.0%	-5.0%	0.0%	0.0%
资产负债表						证券投资增速	23.5%	27.7%	25.0%	15.0%	15.0%
贷款总额	12161	14758	16381	18020	19641	其他资产增速	31.1%	34.5%	20.2%	164.2%	103.3%
同业资产	3096	2788	2648	2648	2648	计息负债增速	14.1%	16.8%	12.5%	20.3%	23.5%
证券投资	5948	7594	9493	10917	12554	存款增速	13.1%	10.8%	1.0%	8.0%	9.0%
生息资产	24081	28208	31590	34806	38226	同业负债增速	-20.7%	38.8%	50.0%	50.0%	50.0%
非生息资产	1283	1726	2075	5484	11149	股东权益增速	23.3%	25.2%	10.1%	11.2%	11.6%
总资产	25071	29534	33244	39798	48820	存款结构					
客户存款	17339	19218	19411	20963	22850	活期	31.6%	41.5%	41.52%	41.52%	41.52%
其他计息负债	5503	7465	10613	15165	21775	定期	44.5%	37.9%	37.91%	37.91%	37.91%
非计息负债	614	829	995	1194	1433	其他	23.9%	20.6%	20.57%	20.57%	20.57%
总负债	23456	27513	31019	37323	46058	贷款结构					
股东权益	1615	2022	2225	2475	2761	企业贷款(不含贴现)	62.6%	62.3%	57.34%	53.34%	53.34%
每股指标						个人贷款	36.3%	36.7%	44.65%	49.65%	49.65%
每股净利润(元)	1.53	1.32	1.35	1.47	1.69	资产质量					
每股拨备前利润(元)	4.15	4.44	4.55	4.89	5.40	不良贷款率	1.45%	1.74%	1.60%	1.61%	1.68%
每股净资产(元)	11.29	10.61	11.80	13.25	14.92	正常	94.40%	94.15%	96.12%	96.17%	96.22%
每股总资产(元)	175.21	172.01	193.62	231.79	284.33	关注	4.15%	4.11%	3.88%	3.83%	3.78%
P/E	9.3	10.8	10.5	9.7	8.4	次级	0.65%	0.94%			
P/PPOP	3.4	3.2	3.1	2.9	2.6	可疑	0.18%	0.30%			
P/B	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0	损失	0.62%	0.50%			
P/A	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	拨备覆盖率	165.86%	155.37%	160.45%	169.73%	167.88%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	2.93%	2.92%	2.60%	2.50%	2.50%	资本充足率	10.94%	11.53%	11.00%	10.87%	10.99%
净利差(Spread)	2.62%	2.60%	2.28%	2.18%	2.18%	核心资本充足率	9.03%	8.36%	8.22%	8.34%	8.65%
贷款利率	7.46%	6.40%	6.18%	6.13%	6.13%	资产负债率	93.56%	93.15%	93.31%	93.78%	94.34%
存款利率	2.57%	1.91%	2.01%	1.97%	1.95%	其他数据					
生息资产收益率	5.50%	4.73%	4.64%	4.60%	4.61%	总股本(亿)	143.09	171.70	171.70	171.70	171.70
计息负债成本率	2.88%	2.13%	2.22%	2.17%	2.14%						
盈利能力											
ROAA	0.93%	0.83%	0.74%	0.69%	0.66%						
ROAE	14.95%	13.15%	12.08%	11.74%	12.02%						
拨备前利润率	2.53%	2.79%	2.49%	2.30%	2.09%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com