



**谨慎
买入**

18%↑

目标价格: 人民币 15.69

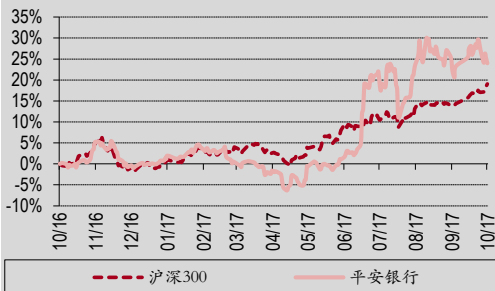
000001.CH

价格: 人民币 13.30

目标价格基础: 1.20 倍 18 年市净率

板块评级: 增持

股价表现



(%)	17 年	1	3	12
	至今	个月	个月	个月
绝对	48.3	2.3	19.7	48.3
相对沪深 300 指数	26.5	1.5	14.6	26.5

发行股数(百万)	0
流通股(%)	99
流通股市值(人民币 百万)	225,009
3 个月日均交易额(人民币 百万)	1,853
资本充足率(%)	11.28
主要股东(%)	
中国平安保险(集团)股份有限公司-集团本级-自有资金	49.56

资料来源: 公司数据, 聚源及中银证券
以 2017 年 12 月 29 日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行

励雅敏

(8621)20328568
yamin.li@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号: S1300517100003

袁喆奇

(8621)20328590
zheqi.yuan@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号: S1300517110001

平安银行

依托集团零售转型稳步, 向上弹性待业绩拐点

随着新管理层的到任, 平安推动零售转型脚步愈发坚定, 依托庞大的客户基础、完备的综合金融体系及科技创新及技术应用, 17 年以来, 转型成效逐步显现。公司 3 季度零售业务表现亮眼, 营收与净利润对公司业绩的贡献进一步加大。在集团综合金融背景下, 公司零售业务的发展具备可持续性。在零售转型过程中, 公司资产负债结构调整带来息差收窄, 影响了公司的净利润增速表现。资产质量方面, 不良前瞻性指标有所改善, 但公司存量风险仍需时间消化, 资产质量拐点的确立有待进一步观察, 维持谨慎买入评级。

支撑评级的要点

- 随着新管理层的到任, 平安推动零售转型脚步愈发坚定, 依托庞大的客户基础、完备的综合金融体系及科技创新及技术应用, 17 年以来, 转型成效逐步显现。截至 2017 年 3 季末, 平安银行零售客户资产较 2016 年末增长 28%, 零售客户数较上年末增长 26%。公司 3 季度零售业务营收/净利润分别同比增长 38%/94%, 占比较 2 季末进一步提升 2pct/1pct 至 42%/65%。
- 公司坚定“科技引领”方向, 背靠平安金融集团, 在集团大数据平台资源背景下, 推进大数据、人工智能、线上线下结合等业务模式, 不断加强科技投入, 从而提升客户体验、客户粘性、降低零售业务成本。
- 平安银行 3 季度不良率为 1.75%, 环比下降 1BP, 根据我们测算公司 3 季度加回核销的年化不良生成率为 2.80%, 环比 2 季度下降 4BP, 但绝对值依然处于较高水平。公司的不良先行指标有所改善, 3 季末关注类贷款为 3.89%, 环比下行 25BP。逾期 90 天以上贷款/不良贷款环比下行 5pct 至 149%, 不良认定趋严。尽管公司的资产质量压力有所缓解, 但与同业相比, 公司自身资产质量与拨备基础相对较弱, 仍需要时间来消化存量风险, 公司资产质量拐点的确立有待进一步观察。

评级面临的主要风险

- 资产质量下滑超预期。

估值

- 考虑到平安银行的零售转型成效逐步显现, 我们上调 2017-2018 年每股收益至 1.36 元、1.43 元 (原为 1.35 元、1.41 元), 净利润同比增速为 3.6%、5.1%, 每股净资产为 11.8 元、13.1 元, 目前股价对应 17/18 年市盈率 10.2 倍/9.7 倍, 市净率为 1.17 倍/1.06 倍, 给予 2018 年目标价 15.69 元 (原为 13.2), 目标价对应 18 年 PB1.20 倍, 维持谨慎买入评级。

投资摘要

年结日: 12 月 31 日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(人民币 百万)	96,163	107,715	105,082	111,540	119,433
变动(%)	31.0	12.0	(2.4)	6.1	7.1
净利润(人民币 百万)	21,865	22,599	23,411	24,600	26,232
变动(%)	10.4	3.4	3.6	5.1	6.6
净资产收益率(%)	15.0	13.1	12.2	11.5	11.1
每股收益(人民币)	1.27	1.32	1.36	1.43	1.53
市盈率(倍)	10.87	10.52	10.15	9.66	9.06
市净率(倍)	1.23	1.30	1.17	1.06	0.96

资料来源: 公司数据及中银证券预测

损益表(人民币十亿元)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标(RMB)					
EPS (摊薄/元)	1.27	1.32	1.36	1.43	1.53
BVPS (摊薄/元)	11.29	10.61	11.81	13.07	14.42
每股股利	0.15	0.16	0.16	0.17	0.18
分红率(%)	9.8	12.0	12.0	12.0	12.0
资产负债表(Rmb mn)					
贷款总额	1,216	1,476	1,727	1,951	2,205
证券投资	603	768	860	860	895
应收金融机构的款项	303	273	246	246	246
生息资产总额	2,385	2,789	3,096	3,318	3,608
资产合计	2,507	2,953	3,279	3,515	3,822
客户存款	1,734	1,922	1,922	1,960	2,019
计息负债总额	2,284	2,668	2,963	3,177	3,445
负债合计	2,346	2,751	3,056	3,270	3,554
股本	14	17	17	17	17
股东权益合计	162	202	223	244	268
利润表(Rmb mn)					
净利息收入	66	76	75	80	87
净手续费及佣金收入	26	28	28	30	31
营业收入	96	108	105	112	119
营业税金及附加	(7)	(3)	(1)	(1)	(1)
拨备前利润	59	76	78	83	89
计提拨备	(30)	(47)	(48)	(51)	(55)
税前利润	29	30	30	32	34
净利润	22	23	23	25	26
资产质量					
NPL ratio(%)	1.45	1.74	1.80	1.82	1.82
NPLs	18.00	26.00	31.00	36.00	40.00
拨备覆盖率(%)	166.00	155.00	156.00	159.00	160.00
拨贷比(%)	2.40	2.70	2.81	2.89	2.91
一般准备/风险加权资(%)	1.76	1.96	2.15	2.33	2.44
不良贷款生成率(%)	2.63	3.26	2.80	2.60	2.50
不良贷款核销率(%)	(1.99)	(2.66)	(2.46)	(2.36)	(2.28)

资料来源: 公司数据及中银证券预测

主要比率(人民币十亿元)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营管理(%)					
贷款增长率	18.7	21.4	17.0	13.0	13.0
生息资产增长率	14.2	16.9	11.0	7.2	8.7
总资产增长率	14.7	17.8	11.0	7.2	8.7
存款增长率	13.1	10.8	0.0	2.0	3.0
付息负债增长率	14.3	16.8	11.0	7.3	8.4
净利息收入增长率	24.6	15.6	(1.6)	6.7	8.0
手续费及佣金净收入增长	52.2	5.3	1.0	5.0	5.0
营业收入增长率	31.0	12.0	(2.4)	6.1	7.1
拨备前利润增长率	44.0	28.9	2.6	6.1	7.1
税前利润增长率	10.1	3.8	1.6	5.1	6.6
净利润增长率	10.4	3.4	3.6	5.1	6.6
非息收入占比	27.5	25.9	26.8	26.5	26.0
成本收入比	31.3	26.0	24.5	24.5	24.5
信贷成本	2.72	3.46	3.00	2.79	2.65
所得税率	24.2	24.5	23.0	23.0	23.0
盈利能力(%)					
NIM	2.77	2.75	2.38	2.33	2.33
拨备前 ROAA	2.53	2.80	2.52	2.45	2.43
拨备前 ROAE	40.6	42.0	36.9	35.6	34.8
ROAA	0.93	0.83	0.75	0.72	0.72
ROAE	15.0	13.1	12.2	11.5	11.1
流动性(%)					
分红率	9.8	12.00	12.00	12.00	12.00
贷存比	70.1	76.79	89.85	99.54	109.2
贷款/总资产	48.5	49.97	52.66	55.51	57.69
债券投资/总资产	24.0	26.01	26.24	24.48	23.41
银行同业/总资产	12.1	9.25	7.50	7.00	6.43
资本状况					
核心一级资本充足率 ²	9.03	8.36	8.45	8.77	8.95
资本充足率	10.94	11.53	11.29	11.43	11.39
加权风险资产-一般法	1,662	2,034	2,258	2,420	2,632
% RWA/总资产(%)	66.3	68.9	68.9	68.9	68.9

资料来源: 公司数据及中银证券预测