

零售业务业绩占比提升，资产质量稳中向好 增持(维持)

2018年3月14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

■ **零售金融转型显成效，信用卡业务激增。业绩贡献占比提升。**全年来看，零售金融业务对营收和利润的贡献占比分别为 44.1%和 67.6%，较 16 年大幅提升 13.56pc 和 26.4pc。其中，管理的客户资产（AUM）规模达 1.09 万亿，较 16 年末大幅增长 36.25%。**信用卡业务快速发展，手续费收入高增长。**信用卡流通卡量超过 3800 万张，较 16 年末增长近 50%；信用卡总交易金额达 1.55 万亿，同比增长 38.01%；发卡量和交易额大幅增长，带动银行卡手续费收入同比大增 49.27%。**客户数量快速增长。**17 年末，平安银行的零售客户数（含借记卡和信用卡客户）接近 7000 万户，较 16 年末增长 33.43%，其中私财客户为 45.65 万户、较 16 年末增长 32.77%，私行客户数为 2.35 万户、较 16 年末增长 39.05%。

■ 三大关注点跟踪：

- 1) **资产质量：资产质量稳中向好，不良的处置力度加大。逾期贷款指标改善、不良生成放缓。**整体不良率为 1.7%，较 9 月末下降 0.05pc，余额稳定在 290 亿左右；逾期贷款的余额稳定在 600 亿左右，占比较 9 月末下降 0.13pc 至 3.54%，逾期 90 天以上贷款的占比较 9 月末下降 0.18pc 至 2.43%。加回核销及转出的不良生成率为 2.91%，较 16 年下降 0.7pc。分类来看：**对公贷款不良出清。**一般性企业贷款的不良率为 2.25%，较 9 月末下降 1bp，企业贷款的不良余额净减少约 10 亿；**个人贷款的不良率下降，余额小幅增加。**个人贷款（不含信用卡）的不良率较 9 月末下降 2bps，信用卡业务不良率稳定在 1.18%的水平。从绝对数来看，个人贷款的不良余额约为 100 亿，较 9 月末净增加 11 亿。**处置力度加大，核销及清收为主要手段。**17 年平安银行共核销约 392 亿，较 16 年增加约 92.56 亿；全行收回不良资产余额超过 95 亿，Q4 收回金额超 20 亿。
- 2) **存款端：规模增长，但成本上行拖累息差表现。存款规模较 9 月末增长 4.6%。**17 年底平安银行的存款规模约为 2 万亿，较 9 月末增长 4.6%；其中个人存款的余额超过 3400 亿，较 9 月末净增加 150 亿，与个人贷款（含信用卡）的投放规模的千亿增量相比，个人贷款的存款派生能力相对较弱。**存款成本上升 11bps 至 2.15%（季度环比），拖累净息差环比下降 5bps 至 2.27%，与活期存款占比下降、定期存款的占比提升且成本提升（个人定期、企业定期分别提升 17bps 和 19bps）有关。**
- 3) **贷款端：继续向零售倾斜，收益率小幅提升。Q4 单季度个人贷款（含信用卡）新增规模超 1000 亿。**其中信用卡应收账款新增超 500 亿，占个人贷款的比重提升 1.98pc 至 35.76%；对公贷款净减少 405 亿，规模持续收缩。**贷款收益率提升 4bps。**结构来看企业贷款的平均收益率提升 3bps 至 4.53%，而个人贷款的收益率下降 29bps 至 7.54%，或与信用卡业务发展较快、免息期较长有关。

■ **盈利预测与投资评级：**平安银行零售金融转型成效显著，客户数量及 AUM 规模快速增长，业绩贡献占比稳步提升；信用卡业务发展良好，带动手续费收入高增长；资产质量企稳向好，不良率、关注类贷款占比、逾期贷款占比指标均有所下降，不良生成放缓。但不良贷款的确认标准较为宽松，在严监管的背景下不良认定有望趋于严格。此外，存款成本上升拖累净息差表现。我们预计 18/19/20 年平安银行的归母净利润分别为 240.02/251.77 /265.12 亿元，BVPS 为 13.03/14.36/15.75 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 18 年 1 倍 PB 水平，目标价为 13.03 元，“增持”评级。

■ **风险提示：**宏观经济下滑，金融监管力度超预期，零售转型成效不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	11.92
一年最低/最高价	8.42/15.24
市净率（倍）	1.03
流通 A 股市值（百万元）	201,663

基础数据

每股净资产（元）	11.77
资本负债率（%）	93.16
总股本（百万股）	17,170
流通 A 股（百万股）	16,918

相关研究

1. 平安银行三季报点评：零售转型成效显著，资产质量好，转可预期 20171022
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

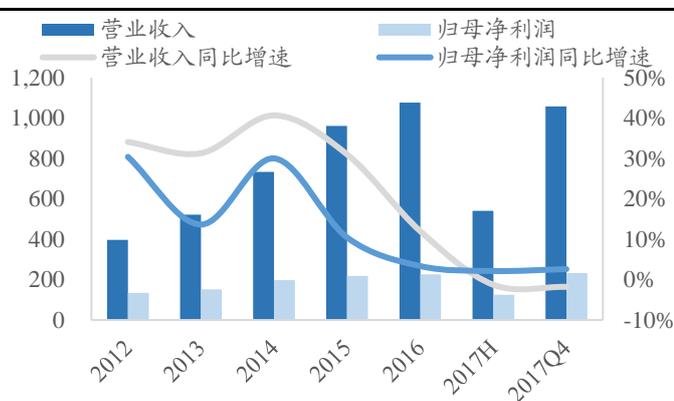
盈利预测与估值	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	105,606	109,685	118,267	127,822
同比(%)	-1.96%	3.86%	7.82%	8.08%
净利润(百万元)	23,189	24,002	25,177	26,512
同比(%)	2.61%	3.50%	4.90%	5.30%
ROAE(%)	10.85%	10.31%	9.87%	9.52%
每股收益(元)	1.35	1.40	1.47	1.54
P/E	8.83	8.53	8.13	7.72
P/B	1.01	0.91	0.83	0.76

1. 息差继续承压，非息收入增长亮眼，拨备释放利润

平安银行 2017 年实现归母净利润 231.89 亿元，同比增长 2.61%，增速较 16 年放缓 0.75pc，拨备前利润 731.48 亿元，同比减少 4.1%。单季度来看，Q4 拨备前利润 153.28 亿，同比减少 11.84%；但净利润为 40.36 亿，同比增长 4.02%，较 Q3 提升 1.34pc，17 年以来逐季提速 17 年 ROE（加权）为 11.62%，较 16 年末下降 1.56pc。从利润增速分解的角度看，17 年全年利润增长主要由于拨备计提的减少，息差承压是拖累利润增速的主要因素。

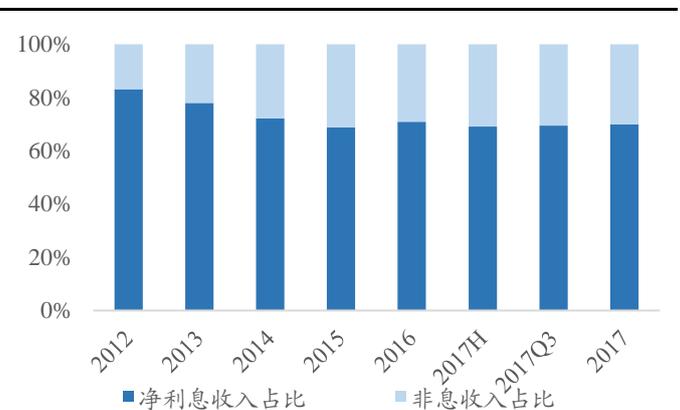
具体来看：**1）资产规模贡献度相对稳定**，保持在 40%左右的水平（17 年为 42.1%）；**2）受同业利率上行及存款成本上升综合影响，息差继续承压**，17 年全年净息差为 2.37%，较前三季度继续下降 4bps，其贡献度为 -52.73%，继续拖累整体业绩；**3）非息收入下半年明显回暖**，贡献度由 17H 的 -15.14%提升至 2.09%；**4）资产质量企稳向好，拨备计提减少“释放利润”**，17 年共计提 429.3 亿，较 16 年少提 35.9 亿，其中下半年同比少提 73.1 亿，拨备开始逐步释放利润，贡献度为 15.9%，12 年以来首度“由负转正”；**5）下半年公司继续加强战略转型的投入，业务管理费大幅提升**，其中，员工费用 157.69 亿元、同比增长 24.17%，负面影响利润增速（17 年对利润增速贡献度为 -3.77%）。

图表 1：平安银行收入和利润增速（亿元）



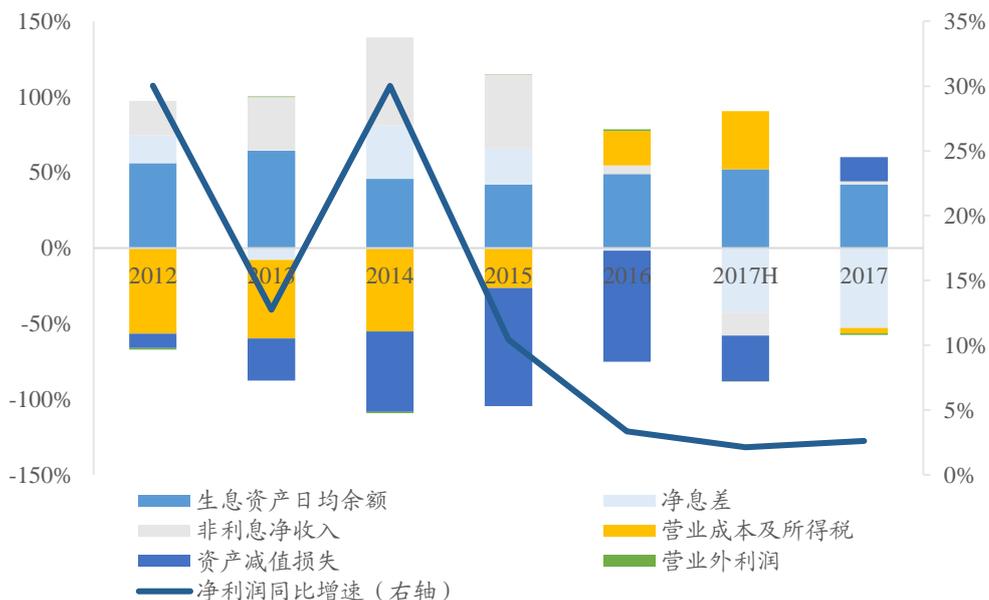
数据来源：公司年报，Wind 资讯，东吴证券研究所

图表 2：平安银行利息收入和非息收入占比



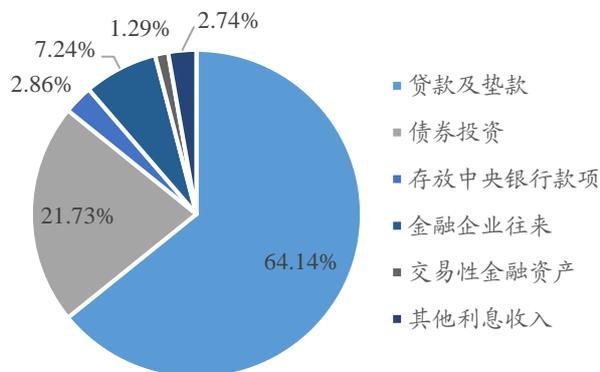
数据来源：公司年报，Wind 资讯，东吴证券研究所

图表 3: 平安银行净利润拆分



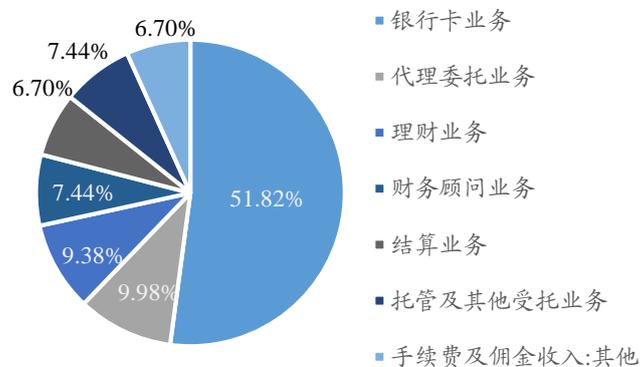
数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 4: 平安银行利息收入结构



数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

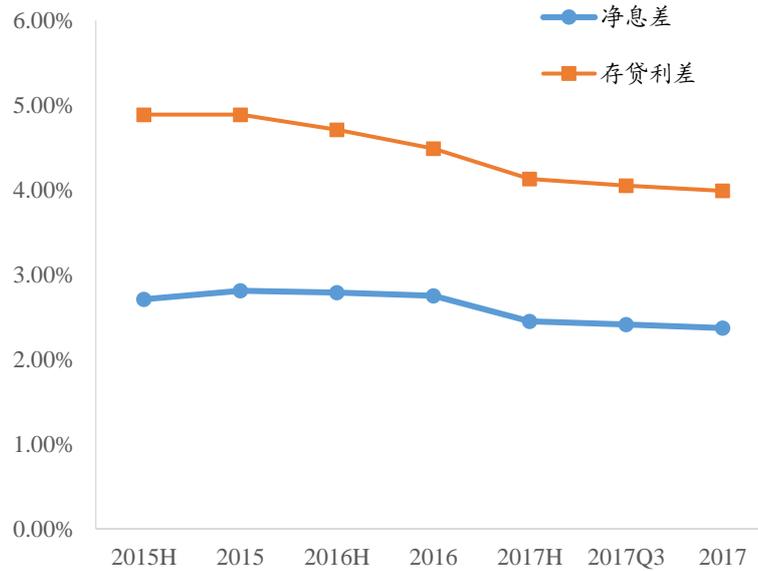
图表 5: 平安银行手续费及佣金收入结构



数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

负债端成本上行拖累净息差表现。存款端: 成本上升 11bps 至 2.15% (季度环比), 拖累净息差环比下降 5bps 至 2.27%, 与活期存款占比下降、定期存款的占比提升且成本提升 (个人定期、企业定期分别提升 17bps 和 19bps) 有关。贷款端: 贷款收益率提升 4bps。结构来看企业贷款的平均收益率提升 3bps 至 4.53%, 而个人贷款的收益率下降 29bps 至 7.54%, 或与信用卡业务发展较快、免息期较长有关。

图表 6: 平安银行净息差走势



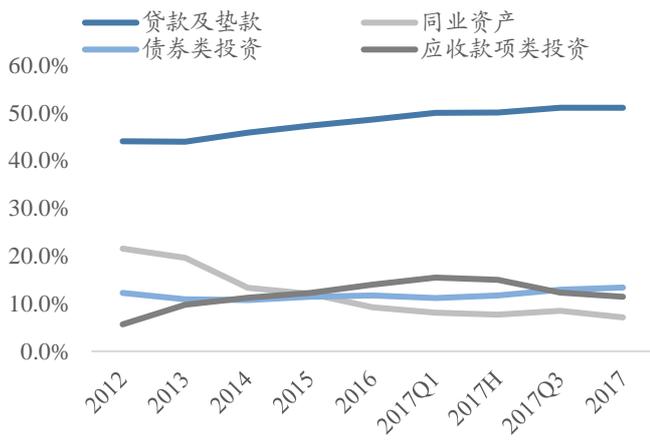
数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

2. 资产负债结构

资产端: 贷款向零售倾斜, 投资类资产中增配政府债, 减配资管计划。17 年末, 平安银行总资产为 3.25 万亿, 较上年末增长 10%, 增速较 16 年下降 7.8pc。其中贷款总额增 15.5% 至 1.7 万亿, 主要由于零售部分 (个人贷款+信用卡应收款) 新增 3081 亿 (增幅接近 57%) 至 8490 亿; 占比接近 50%, 逐季提升。投资类资产中, 应收款项类投资规模较 16 年末净减少 420 亿, 债券投资增加 895 亿。从细分科目来看, 资管计划全年净减少 880 亿, 政府债增加 542 亿。

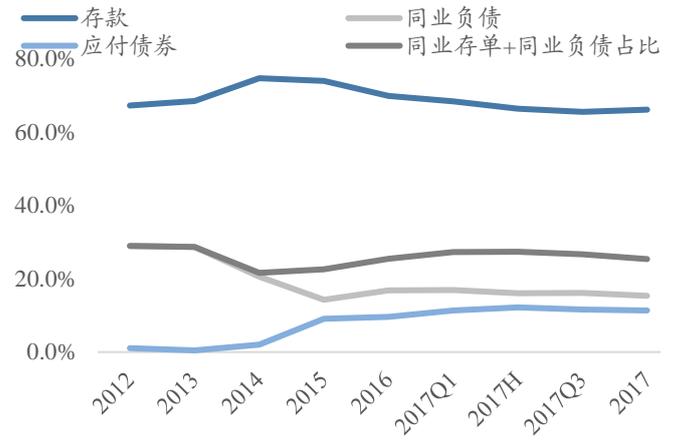
负债端: Q4 存款增长提速, 同业存单规模保持稳定。17 年末, 存款余额 2 万亿, 较 16 年末增长 786 亿, Q4 单季度大幅增长 887 亿。其中, 公司存款规模单季度增加 737 亿, 个人存款增加 150 亿。12 月末未到期同业存单余额 (wind 数据测算) 约为 3008 亿, 较 9 月末减少 69 亿, 规模基本保持稳定。“同业存单+同业负债占比” 低于 25.31%, 低于 33% 的监管要求。随着同业存单纳入同业考核, 17 年已基本调整到位, 预计未来规模将保持稳定。

图表 7: 平安银行资产端配置情况



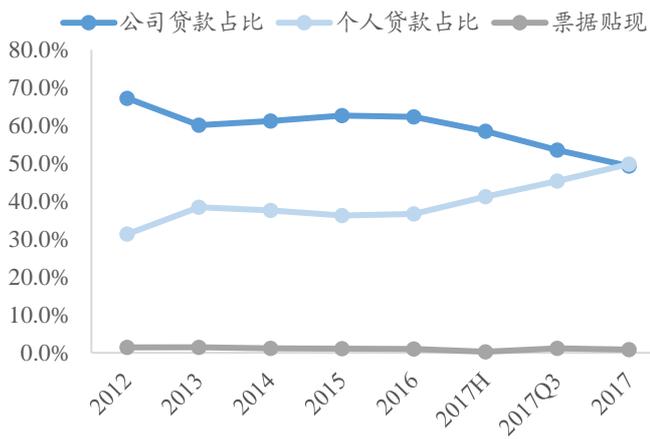
数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 8: 平安银行负债端配置情况



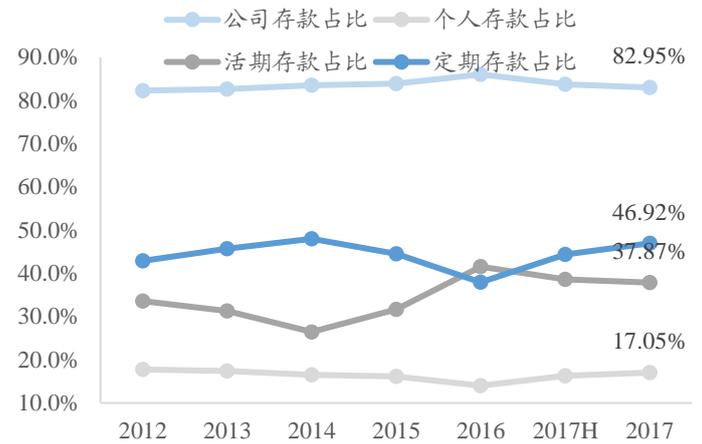
数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 9: 平安银行贷款结构



数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 10: 平安银行存款结构



数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

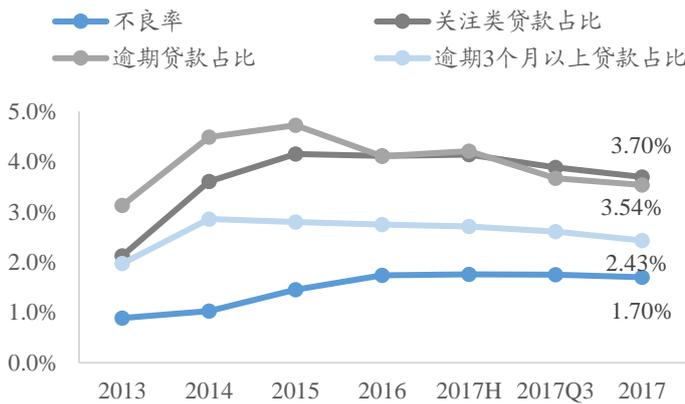
3. 资产质量

关注类、逾期贷款占比延续“双降”趋势，加回核销及转出后的不良生成大幅放缓。17 年底，平安银行关注类贷款、逾期贷款余额和占比延续三季度“双降趋势”，余额较 9 月末分别下降 10.28 亿和 1.07 亿，占比分别下降 0.19pc、0.13pc，资产质量好转可期。整体不良率为 1.70%，较 9 月末下降 0.05pc；不良余额稳定在 290 亿左右。考虑加回核销及转出的不良生成率为 2.91%，较 16 年末下降 0.7pc，不良生成大幅放缓。对公不良贷款出清，零售端不良余额小幅增加。结构上看，一般企业贷款的不良率为 2.25%，较 9 月末微降 0.01pc，不良余额 189 亿，较 9 月末净减少 10 亿，对公不良贷款企稳趋势初显。零售贷款（不含信用卡）的不良率较 9 月末下降 0.02pc 至 1.18%；信用卡不良率稳定在 1.18%。但零售贷款（含信用卡）整体不良余额约为 100 亿，较 9 月末增长 11 亿。

积极处置不良贷款，核销、清收处置力度增强，缓解存量压力。平安银行 17 年共收回不良资产 95.28 亿元，同比增长 81.62%，现金收回占比为 83%，。其中，Q4 单季度收回超 20 亿。此外，积极加快不良贷款核销，2017 年核销不良贷款 392.03 亿元，同比增幅 30.91%。

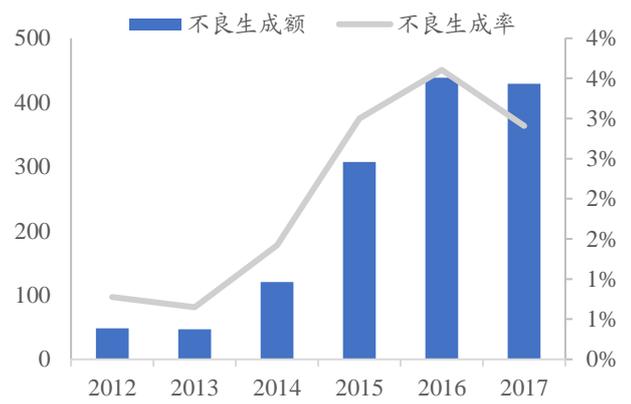
7 号文下测算拨备覆盖水平监管线未有放松，拨备计提压力进一步加大。根据银监会最新 7 号文对银行拨备监管准则测算，平安银行受制于贷款分类准确性，不良/逾期 90 天以上贷款占比仅为 69.95%，相比三季度提升 2.96pc，但仍不到 70%。监管水平仍为“最低档”条件，对应拨备覆盖率和拨贷比要求维持在 150%和 2.5%。平安银行全年计提资产减值准备 429.25 亿，同比减少 7.72%。Q4 单季度仅计提 101.05 亿，同比减少 32%。17 年末，拨备覆盖率环比下降 1pc 至 151.08%，在监管线未有放松的情况下，未来仍有一定的拨备计提压力。

图表 11: 平安银行资产质量情况



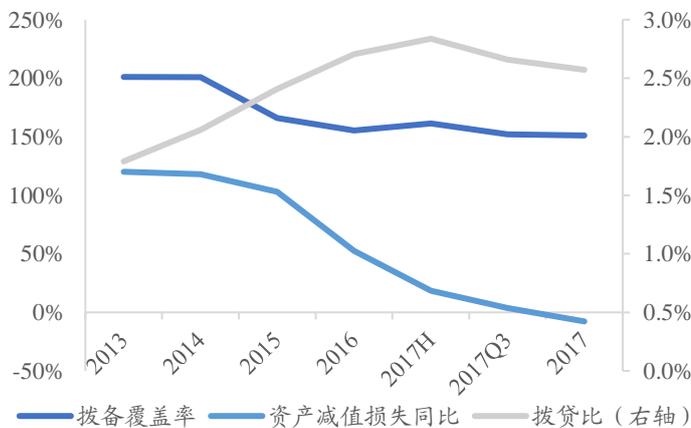
数据来源：公司年报，Wind 资讯，东吴证券研究所

图表 12: 平安银行不良生成压力



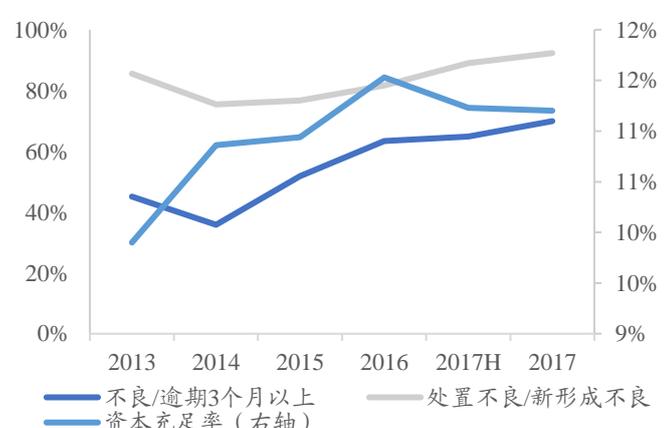
数据来源：公司年报，Wind 资讯，东吴证券研究所

图表 13: 平安银行拨备计提情况



数据来源：公司年报，Wind 资讯，东吴证券研究所

图表 14: 平安银行新拨备监管下三大指标情况



数据来源：公司年报，Wind 资讯，东吴证券研究所

4. 业务亮点

4.1. 零售业务：规模增长提振中收表现，资源向零售端倾斜

1、转型成效显著，各项业务规模快速增长

平安银行应用大数据、区块链、人工智能等新科技发展零售业务，向客户提供精益化的产品与服务，规模持续扩大。截至 17 年末，平安银行零售客户数（含借记卡和信用卡客户）超过 6990 万户，较上年末增长 33.43%；AUM 规模在三季度末首超一万亿后，17 年末继续上涨至接近 1.09 万亿，较上年末增长 36.25%；全年累计信用卡新增发卡量为 1509 万张，同比增长 80%，其中 Q4 单季度新发卡量超过 518 万张，环比大幅增长 7%；信用卡总交易金额 1.55 万亿，同比增长 38.01%。各项业务稳步快速发展，零售金融转型取得了较好的成果。

图表 15：平安银行零售业务规模发展情况

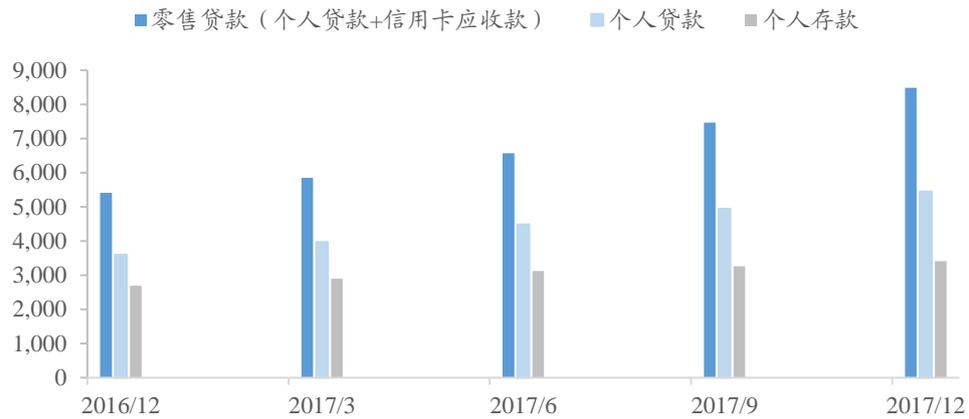
	2016A	2017Q1	2017H	2017Q3	2017Q4
信用卡新增发卡量（万张）	838.20	-	506.52	990.97	1509
信用卡交易额（亿元）	11,210.62	3020.22	6,357.99	10,467.70	15,472.02
信用卡贷款余额（亿元）	1,810.85	1881.15	2,079.59	2,524.13	3,036.00
零售客户数（万户）	4047.32	4369.35	5843.11	6574.26	6,991.00
AUM 规模（亿元）	7,976.00	9063.86	9,509.70	10,215.03	3,036.00
私财客户（万户）	34.38	38.78	41.18	43.16	45.65

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：零售贷款占比接近一半，存款增长稍显乏力

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。17 年末，零售贷款（个人贷款+信用卡应收账款）规模为 8490.35 亿，较 16 年末增加 3081 亿，增幅接近 57%；占贷款总额的比重提升 13.17pc 至 49.82%。在 17 年 Q4 信贷额度紧张的情况下，Q4 单季零售贷款增长 1019 亿，而贷款总额仅增长 574 亿，资源明显向零售端倾斜。17 年末，个人存款规模约 3410 亿元，较 16 年末增长 720 亿，其中 Q3 和 Q4 单季度仅增长 139 亿和 150 亿。在行业存款竞争加剧的情况下，下半年个人存款增长稍显乏力。

图表 16: 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: 业绩贡献占比大幅提升, 手续费收入增加提振中收表现。

1) 17 年, 平安银行的零售金融业务实现营业收入 466.92 亿元, 同比增长超过 41%; 营收占比达 44.14%, 较 16 年提升 13.56pc。实现净利润 156.79 亿元, 同比增长 68.32%, 在全行的净利润占比高达 67.62%, 较 16 年提升 26.4pc。零售业务盈利能力进一步增强, 业绩贡献大幅提升。

2) 零售业务的快速发展直接带动中收表现优异。在 17 年以来营改增、表外理财纳入 MPA 考核、严控代销保险等因素的影响下, 银行业整体中收增大幅放缓。但受益于零售金融业务的转型, 平安银行银行卡发卡量、交易量快速增加, 17 年相关手续费收入同比增长 49.27%, 带动全年手续费及佣金净收入整体同比增长 10.10%。

4、资产质量: 不良率企稳下降, 不良贷款余额小幅增长。

17 年末, 零售贷款 (不含信用卡) 不良率为 1.18%, 较 9 月末继续下降 0.02 个百分点。信用卡不良率 1.18%, 较 9 月末持平, 连续两个季度保持稳定。从绝对数来看, 个人贷款的不良余额约为 100 亿, 较 9 月末净增加 11 亿。

图表 17: 平安银行分项业务不良率情况

贷款不良率	2016A	2017Q1	2017H	2017Q3	2017Q4
一般企业贷款	1.90%	1.91%	2.10%	2.26%	2.25%
个人贷款	1.57%	1.44%	1.32%	1.20%	1.18%
信用卡	1.43%	1.55%	1.20%	1.18%	1.18%
贷款总计	1.74%	1.74%	1.76%	1.75%	1.70%

资料来源: Wind 资讯, 平安银行定期业绩报告, 东吴证券研究所

5. 风险提示

- 1) 零售转型成效不及预期;
- 2) 金融监管力度超预期, 可能对市场情绪产生负面影响, 导致投资风格转向;
- 3) 再融资进展缓慢, 可转债转股进度不及预期。

平安银行财务预测表

每股指标	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表	2017A	2018E	2019E	2020E
EPS	1.35	1.40	1.47	1.54	净利息收入	74,009	76,648	83,281	90,810
BVPS	11.77	13.03	14.36	15.75	净手续费收入	30,674	32,514	34,433	36,430
每股股利	0.14	0.14	0.15	0.16	其他非息收入	923	522	554	582
P/E	8.83	8.53	8.13	7.72	营业收入	105,606	109,685	118,267	127,822
P/B	1.01	0.91	0.83	0.76	税金及附加	(1,022)	(1,133)	(1,233)	(1,339)
业绩增长率	2017A	2018E	2019E	2020E	业务及管理费	(31,616)	(31,192)	(33,633)	(36,349)
净利息收入	-3.14%	3.57%	8.65%	9.04%	营业外净收入	(66)	(166)	(166)	(166)
净手续费收入	10.10%	6.00%	5.90%	5.80%	拨备前利润	72,902	77,194	83,236	89,967
营业收入	-1.96%	3.86%	7.82%	8.08%	资产减值损失	(42,925)	(46,718)	(51,267)	(56,303)
拨备前利润	-4.64%	5.89%	7.83%	8.09%	税前利润	29,977	30,476	31,969	33,664
归母净利润	2.61%	3.50%	4.90%	5.30%	所得税	(6,968)	(6,475)	(6,792)	(7,152)
盈利能力	2017A	2018E	2019E	2020E	税后利润	23,009	24,002	25,177	26,512
净息差(测算)	2.52%	2.42%	2.43%	2.44%	归母净利润	23,189	24,002	25,177	26,512
生息资产收益率	5.04%	4.90%	4.88%	4.85%	资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E
计息负债成本率	-2.71%	-2.75%	-2.78%	-2.80%	存放央行	310,212	328,825	349,212	371,561
ROAA	0.74%	0.71%	0.69%	0.67%	同业资产	231,157	222,785	221,285	224,798
ROAE	10.85%	10.31%	9.87%	9.52%	贷款总额	1,704,230	1,874,653	2,052,745	2,243,650
成本收入比	29.94%	28.44%	28.44%	28.44%	贷款减值准备	(43,809)	(45,254)	(46,439)	(47,031)
资产质量	2017A	2018E	2019E	2020E	贷款净额	1,660,420	1,829,399	2,006,306	2,196,619
不良贷款余额	28,997	31,668	34,135	35,764	证券投资	807,002	860,364	938,181	1,043,100
不良贷款净生成率	2.88%	2.76%	2.75%	2.74%	其他资产	239,683	258,211	280,007	305,585
不良贷款率	1.70%	1.69%	1.66%	1.59%	资产合计	3,248,474	3,499,583	3,794,991	4,141,664
拨备覆盖率	151.08%	142.90%	136.04%	131.50%	存款余额	2,000,420	2,120,445	2,251,913	2,396,035
拨贷比	2.57%	2.41%	2.26%	2.10%	同业负债	465,287	472,443	498,642	542,508
资本情况	2017A	2018E	2019E	2020E	应付债券	342,492	335,642	352,424	359,473
资本充足率	11.20%	11.40%	11.71%	11.78%	负债合计	3,026,420	3,255,862	3,528,510	3,851,206
核心资本充足率	9.18%	9.51%	9.92%	10.12%	股东权益合计	222,054	243,721	266,481	290,458
风险加权系数	68.53%	67.89%	66.09%	65.09%	负债及股东权益合计	3,248,474	3,499,583	3,794,991	4,141,664

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>

