

平安银行 (000001)

证券研究报告
2018年03月15日

盈利符合预期，零售转型成效显著

事件：

3月14日平安银行公布2017年年报：实现归母净利润231.9亿，YoY+2.6%，拨备前利润731.5亿元，YoY-4.1%；营收1057.9亿，YoY-1.8%。17年净息差2.37%，同比下降38bps，较前三季度下降4bps；17年末，总资产达3.25万亿，较年初增长10.0%，不良率1.70%，环比下降5bps，拨备覆盖率151.08%，环比下降1.03pps，核心一级资本充足率8.28%。拟现金分红0.136元/股，分红率10%。

点评：

盈利符合预期，规模增长抵补息差下行

2.6%的盈利增速符合预期。全年来看，营收平稳，还原营改增因素同比增1.7%，规模增长抵补息差下行。全年息差2.37%，同比下行38bps，主要是资产端收益率上行幅度小于负债端，负债端由于对公贷款部分减退带来一定的存款压力，但4Q17对公存款恢复正增长。资产端收益率较平稳，其中零售贷款收益率7.95%，同比下行超过1个百分点。4Q17单季营收同比增0.7%，4Q17净息差2.27%，环比下行5bps，息差降幅有所收窄。非息收入占比30%，其中净手续费收入同比增10.1%，主要来自信用卡业务中做贡献。

存量不良持续出清，未来不良生成压力或显著下降

17年末不良率1.70%，环比下降5bps；不良+关注贷款率5.4%，环比下降24bps；存量不良持续出清。90天以上逾期/不良等指标有所改善，不良确认在逐步趋严。测算全年加回核销不良生成率2.88%，同比大幅下降73bps。90天以内逾期贷款持续下降，较年中下降27%，零售贷款不良率同比下行39bps至1.18%，零售主要贷款产品（新一贷、汽车贷款、信用卡）由未逾期迁徙到逾期30天以内的比例亦在持续走低，预计未来不良压力或明显下行。17年信用成本2.57%，同比下降81bps。考虑不良生成压力下降，目前拨备较充足。

零售贷款高增，零售转型成效显著

零售贷款高增57%，占贷款比重提升至50%，同时零售贷款不良率持续下降。零售业务营收/利润的贡献大幅提升至44%/68%，主要是信用卡、汽车金融、新一贷发展迅猛。年末信用卡贷款余额3036亿元，较年初增长68%，发卡量、交易额均有大幅提高；新一贷余额1298亿元，较年初增长68%，不良率0.65%；汽车金融贷款1305亿元，较年初增长37%。

投资建议：看好智能化零售银行发展，买入评级

预计息差平稳，规模增长或受制资本与负债，我们下调18/19年盈利增速由8.6%/15.2%至6.8%/12.8%，对应BVPS为13.21/14.84元。考虑在集团联动和强大的科技金融实力支持下，智能化零售银行转型战略深入推进，公司或将是下个招行，估值提升的中长期逻辑好，给予1.44倍18年PB，对应目标价19.0元/股，维持买入评级。

风险提示：资产质量显著恶化；监管趋严超预期影响市场情绪等。

财务数据和估值	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(亿元)	1077	1058	1117	1221	1340
增长率(%)	12.0	(1.8)	5.6	9.3	9.8
归属母公司股东净利润(亿元)	226	232	248	279	317
增长率(%)	3.4	2.6	6.8	12.8	13.5
每股收益(元)	1.32	1.35	1.44	1.63	1.85
市盈率(P/E)	9.1	8.8	8.3	7.3	6.5
市净率(P/B)	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7

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	11.92元
目标价格	19.0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)	16,917.98
A股总市值(百万元)	204,671.30
流通A股市值(百万元)	201,662.36
每股净资产(元)	11.77
资产负债率(%)	93.16
一年内最高/最低(元)	15.24/8.54

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-公司点评:零售转型有基因、有方向、有资源，坚定看好》2017-11-20
- 2 《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
- 3 《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



财务预测摘要

人民币亿元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
利润表										
净利息收入	764	740	797	894	1003	收入增长				
手续费及佣金	279	307	337	371	401	净利润增速	2.6%	6.8%	12.8%	13.5%
其他收入	34	11	(16)	(44)	(64)	拨备前利润增速	-4.1%	8.6%	12.9%	13.2%
营业收入	1077	1058	1117	1221	1340	税前利润增速	0.7%	6.6%	12.8%	13.5%
营业税及附加	(34)	(10)	(7)	(7)	(8)	营业收入增速	-1.8%	5.6%	9.3%	9.8%
业务管理费	(280)	(316)	(316)	(316)	(316)	净利息收入增速	-3.1%	7.6%	12.2%	12.2%
拨备前利润	763	731	795	897	1016	手续费及佣金增速	10.1%	10.0%	10.0%	8.0%
计提拨备	(465)	(429)	(472)	(534)	(603)	营业费用增速	13.0%	0.0%	0.0%	0.0%
税前利润	299	302	322	363	412	规模增长				
所得税	(73)	(70)	(74)	(83)	(95)	生息资产增速	9.9%	15.0%	11.5%	11.1%
净利润	226	232	248	279	317	贷款增速	15.5%	16.0%	15.0%	14.0%
资产负债表						同业资产增速	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%
贷款总额	14758	17042	19769	22734	25917	证券投资增速	6.3%	20.0%	10.0%	10.0%
同业资产	2788	2840	2840	2840	2840	其他资产增速	10.7%	-19.5%	74.3%	91.7%
证券投资	7594	8070	9684	10652	11718	计息负债增速	10.1%	13.0%	14.2%	16.6%
生息资产	28208	31013	35659	39761	44186	存款增速	4.1%	8.0%	9.0%	12.0%
非生息资产	1726	1910	1538	2681	5140	同业负债增速	0.3%	20.0%	20.0%	20.0%
总资产	29534	32485	36727	41926	48774	股东权益增速	9.8%	11.1%	11.3%	11.5%
客户存款	19218	20004	21605	23549	26375	存款结构				
其他计息负债	7465	9384	11604	14370	17822	活期	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
非计息负债	829	876	1051	1261	1513	定期	0.0%	0.00%	0.00%	0.00%
总负债	27513	30264	34259	39180	45710	其他	0.0%	0.00%	0.00%	0.00%
股东权益	2022	2221	2468	2747	3064	贷款结构				
每股指标						企业贷款(不含贴现)	61.8%	57.78%	57.78%	57.78%
每股净利润(元)	1.32	1.35	1.44	1.63	1.85	个人贷款	37.8%	42.80%	42.80%	42.80%
每股拨备前利润(元)	4.44	4.26	4.63	5.23	5.92	资产质量				
每股净资产(元)	10.61	11.77	13.21	14.84	16.68	不良贷款率	1.70%	1.58%	1.50%	1.41%
每股总资产(元)	172.01	189.19	213.90	244.18	284.06	正常	94.60%	96.35%	96.40%	96.45%
P/E	9.1	8.8	8.3	7.3	6.5	关注	3.70%	3.65%	3.60%	3.55%
P/PPOP	2.7	2.8	2.6	2.3	2.0	次级	0.73%			
P/B	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7	可疑	0.20%			
P/A	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	损失	0.77%			
利率指标						拨备覆盖率	151.08%	150.48%	150.87%	151.19%
净息差(NIM)	2.92%	2.50%	2.39%	2.37%	2.39%	资本状况				
净利差(Spread)	2.60%	2.20%	2.09%	2.07%	2.09%	资本充足率	11.20%	11.09%	11.22%	11.39%
贷款利率	6.40%	5.97%	5.92%	5.92%	5.92%	核心资本充足率	8.28%	8.44%	8.76%	9.11%
存款利率	1.91%	1.98%	1.94%	1.92%	1.90%	资产负债率	93.16%	93.28%	93.45%	93.72%
生息资产收益率	4.73%	4.75%	4.71%	4.72%	4.73%	其他数据				
计息负债成本率	2.13%	2.55%	2.50%	2.47%	2.44%	总股本(亿)	171.70	171.70	171.70	171.70
盈利能力										
ROAA	0.83%	0.75%	0.72%	0.71%	0.70%					
ROAE	13.15%	12.07%	11.54%	11.60%	11.71%					
拨备前利润率	2.79%	2.36%	2.30%	2.28%	2.24%					

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