

2018年03月16日

廖晨凯

C0069@capital.com.tw

A股目标价(RMB) 14.5

## 公司基本资讯

产业别	银行
A股价(2018/3/15)	11.71
深证成指(2018/3/15)	11163.65
股价12个月高/低	15.24/8.42
总发行股数(百万)	17170.41
A股数(百万)	16917.98
A市值(亿元)	1981.10
主要股东	中国平安保险(集团)股份有限公司(49.56%)
每股净值(元)	11.77
股价/账面净值	0.99
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-6.6 -8.2 27.6

## 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-10-23	11.48	买入

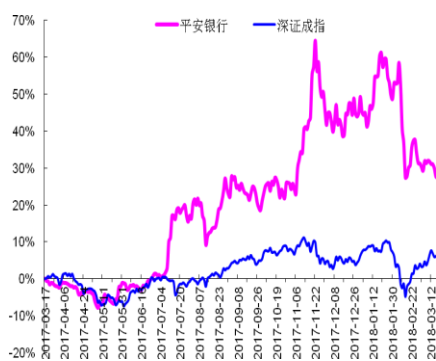
## 产品组合

利息收入	69.96%
非利息收入	30.04%

## 机构投资者占流通A股比例

基金	3.7%
一般法人	6.3%

## 股价相对大盘走势



## 平安银行(000001.SH)

Buy 买入

### 年报点评：零售转型深入，资产状况改善

#### 结论与建议：

平安银行发布年报，2017年全年实现营收1058亿，YOY降1.79%，实现净利232亿，YOY增2.61%，其中4Q净利增4.02%，业绩表现符合我们的预期。公司零售业务持续深入，零售业务在总营收中占比四成，并贡献近七成利润。资产状况方面，整体改善。看好公司在零售业务、金融科技方面的发力以及集团综合金融优势，维持“买入”的投资建议。

- **2017年全年净利增2.61%，业绩基本符合预期：**平安银行发布年度业绩，2017年全年实现营收1058亿，YOY降1.79%，实现净利232亿，YOY增2.61%，其中4Q净利增4.02%，业绩表现基本符合我们的预期。
- **零售转型继续深入：**零售银行为平安银行的主要看点，公司加大了零售存款和贷款的着力：平安银行2017年零售业务实现营业收入467亿元、同比增长41.72%，在总营收中占比为44.14%，零售业务净利润157亿、同比增长68.32%，在全行净利润中占比为67.62%。从资产结构方面来看，全年零售贷款3410亿，YOY增26.76%，零售贷款（个人贷款+信用卡）8490亿，YOY增56.93%，均呈快速增长阶段。管理零售客户资产（AUM）1.09万亿元，较上年末增长36.25%，零售客户数6991万户，YOY增长33.43%，信用卡流通卡量3834万张，YOY增49.73%。
- **不良率同比下降：**资产状况方面，整体改善，4Q末不良率录得1.70%，较去年同期降4BP，从环比看，降5BP，公司加大了加快不良贷款核销，2017年核销不良贷款392亿元、YOY增30.91%。拨备方面，4Q末拨备覆盖率录得151.08%，同比降4.29个百分点，在资产状况向好的背景下平安银行确实放缓了拨备计提，信贷成本同比降0.85个百分点至2.55%。
- **成本端掣肘，拖累利息收入：**从收入端的方面来看，受制于负债端成本提升导致的净息差收窄（2017年净息差录得2.37%，同比下降0.38个百分点），平安银行全年实现净利息740亿，YOY降3.14%。手续费及佣金方面，整体增长较快，全年同比增长10.10%至307亿，主要来自信用卡业务手续费收入的增加。
- **盈利预测：**总体来看，公司业绩整体符合预期，零售转型不断深入，不良率有所下降，资产品质整体可控。我们预计2018、2019公司盈利增长3.61%、6.54%，约为240、256亿元，目前公司股价对应2018、2019年PE8.69X、8.16X，PB0.90X、0.82X，估值较低，看好公司在零售业务、金融科技方面的发力以及综合金融背景下客户导入及交叉销售等优势，维持“买入”的投资建议。

..... 接续下页 .....

年度截止12月31日		2015	2016	2017	2018E	2019E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	21,865	22,599	23,189	24,026	25,598
同比增减	%	10.42%	3.36%	2.61%	3.61%	6.54%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.30	1.32	1.30	1.35	1.44
同比增减	%	-9.72%	1.54%	-1.52%	3.61%	6.54%
市盈率(P/E)	X	9.01	8.87	9.01	8.69	8.16
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.16	0.14	0.17	0.17
股息率 (Yield)	%	1.79%	1.45%	1.16%	1.42%	1.45%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER  $\geq$  30%); 买入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

#### 附一: 合并损益表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
营业收入	96,163	107,715	105,786	118,755	141,864
净利息收入	66,099	76,411	74,009	81,115	96,937
净手续费及佣金收入	26,445	27,859	30,674	36,440	43,727
营业支出	67,268	77,936	32,638	87,883	108,978
营业利润	28,895	29,779	30,223	30,872	32,886
拨备前净利润总额	59,380	76,297	73,148	81,941	97,886
资产准备支出	30,485	46,518	42,925	51,069	65,000
利润总额	28,846	29,935	30,157	30,802	32,818
减: 所得税	6,981	7,336	6,968	6,776	7,220
净利润	21,865	22,599	23,189	24,026	25,598

#### 附二: 合并资产负债表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
现金及存放央行款项	291,715	311,258	310,212	311,763	314,881
存放同业款项	109,046	166,882	130,208	136,718	143,554
交易性金融资产	19,757	57,179	39,575	43,533	47,886
持有到期投资	266,166	286,802	358,360	447,950	537,540
可供出售金融资产	1,245	1,179	36,744	40,418	44,460
客户贷款	1,186,872	1,435,869	1,660,420	1,868,803	2,103,337
固定资产	4,788	8,316	8,036	8,116	8,198
其它资产	11,956	11,099	17,359	18,227	19,138
资产总计	2,507,149	2,953,434	3,248,474	3,573,321	3,930,654
同业存放款项	311,106	392,351	430,904	473,994	521,394
客户存款	1,733,921	1,921,835	2,000,420	2,123,246	2,253,613
负债合计	2,345,649	2,751,263	3,026,420	3,329,096	3,662,005
股本(百万股)	14,309	17,170	17,170	17,170	17,170
股东权益总额	161,500	202,171	222,054	243,892	268,282
负债和所有者权益总计	2,507,149	2,953,434	3,248,474	3,572,988	3,930,286

#### 附三: 合并现金流量表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
经营活动产生的现金流量净额	-1826	10,989	-118,780	-36,539	-48,110
投资活动产生的现金流量净额	-96226	-102,343	-36,131	-78,233	-72,236
筹资活动产生的现金流量净额	174177	59,212	61,439	98,276	72,976
现金及现金等价物净增加额	77885	-27,927	-96,390	-17,996	-50,370

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i@持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i@。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。