

平安银行 (000001) \ 银行

——零售战绩斐然，未来仍有空间

投资建议: **推荐**
 首次覆盖
 当前价格: 10.94 元
 目标价格: 元

事件:

2017年，平安银行实现营业收入1,057.86 亿元，同比降1.79%（还原营改增前的营业收入同比增幅1.67%）。净利润231.89亿元，同比增2.61%。

投资要点:

➢ 生息资产规模扩张，手续费及佣金收入增长

利润增速归因来看，推动公司业绩增长的来源一方面是生息资产规模的快速扩张，另一方面是手续费及佣金收入的增长，其中主要是信用卡业务手续费收入的增加。而拖累业绩的因素包括净息差的走低和成本的提升，净息差走低源自受市场影响，计息负债平均成本率同比提升。

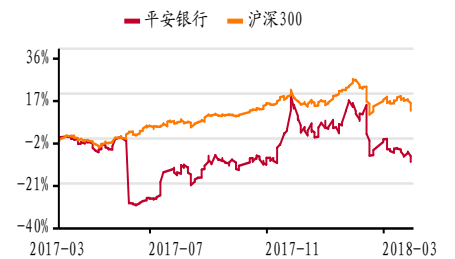
➢ 零售转型推进，业务高效增长

近年来，多家银行提出零售转型，从实现的业绩来看，平安银行是进展较快的。公司自2016年开始全面向零售银行转型，全力打造智能化零售银行，转型成果逐渐显现，逐渐为公司增强竞争力和创造利润。2017年末，平安银行管理零售客户资产10,866.88亿元，较上年末增长36.25%，零售客户数（含借记卡和信用卡客户）达6,990.52万户，同口径较上年末增长33.43%。2017年，零售业务营业收入466.92亿元、同比增长41.72%，在全行营业收入中占比为44.14%；零售业务净利润156.79亿元、同比增长68.32%，在全行净利润中占比为67.62%。具体从公司的零售主要贷款产品来看，2017年，信用卡业务快速增长，一方面依托集团综合金融优势增加发卡量，另一方面依托互联网平台深入打造“快、易、好”的客户体验；新一贷业务稳健增长，资产质量良好；汽车金融贷款的市场份额保持领先地位，审批效率持续提升。

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	17,170/16,918
流通A股市值 (百万元)	184,914
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

一年内股价相对走势



张晓春 分析师

执业证书编号: S0590513090003

电话: 13905151425

邮箱: zhangxc@glsc.com.cn

李朗 研究助理

电话: 0510-85609581

邮箱: lilang@glsc.com.cn

相关报告

财务数据和估值	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	107715	105786	115618	127047	140001
增长率 (%)	12.01	-1.79	9.29	9.89	10.20
净利润 (百万元)	22599	23189	24699	27068	29964
增长率 (%)	3.36	2.61	6.51	9.59	10.70
ROE (%)	11.18	11.04	10.69	10.65	10.72
EPS (元/股)	1.32	1.30	1.44	1.58	1.75
市盈率 (P/E)	-	-	7.61	6.94	6.27
市净率 (P/B)	-	-	0.78	0.71	0.65

数据来源: 公司公告, 国联证券研究所

➤ **资产质量趋稳，不良拐点出现**

2017年末，公司不良贷款率为1.70%，较2017年9月末下降0.05个百分点，比2016年末下降0.04个百分点，不良拐点出现，主要贡献来自个人贷款规模占比的提升和个人贷款不良率的明显下降。公司持续优化信贷结构，加大不良资产清收处置力度，加大拨备及核销力度，资产质量趋于稳定。

➤ **宏观经济企稳，货币政策稳健，继续看好行业发展**

我们认为，全球货币宽松周期结束，市场利率上行有助于银行净息差提升；国内经济企稳，不良生成放缓，有助于银行信用成本降低；金融监管增加银行风险透明度，有望带来估值修复。综合而言，我们继续看好银行业的整体发展。

➤ **首次覆盖，给予公司“推荐”评级**

金融监管下银行负债和资产管理能力并重，平安银行依托集团资源优势，深入推进智能化零售银行转型，在整体稳健发展的基础上，零售业务高效增长，竞争力逐渐增强。预计公司2018、2019、2020年的EPS分别为1.44、1.58、1.75元/股，对应当前股价PE分别为7.61、6.94、6.27倍，PB为0.78、0.71、0.65倍，给予推荐评级。

➤ **风险提示**

零售转型不达预期；对公业务萎缩；资产质量大幅恶化；宏观经济下行；政策调控超预期等。

图表 1: 财务预测摘要

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
利润表概要(百万元)					
利息净收入	76411	74009	80670	87930	95844
手续费及佣金净收入	27859	30674	34048	38134	43091
营业税金及附加	3445	1022	1124	1237	1360
管理费用	27973	31616	34778	38255	42081
资产减值损失	46518	42925	47218	51939	57133
税前利润	29935	30157	32498	35616	39427
净利润	22599	23189	24699	27068	29964
资产负债表概要 (百万元)					
贷款总额	1435869	1660420	1841235	2045541	2271709
证券投资	759438	807002	885209	964878	1051717
同业资产	273208	231157	247859	270166	294481
总资产	2953434	3248474	3540837	3859512	4206868
存款总额	1921835	2000420	2210195	2445069	2704318
同业负债	483015	595939	659760	683181	705474
总负债	2751263	3026420	3298798	3595690	3919302
所有者权益	202171	222054	242039	263822	287566
主要财务比率					
营业收入增速 (%)	12.01	-1.79	9.29	9.89	10.20
净利润增速 (%)	3.36	2.61	6.51	9.59	10.70
存贷比 (%)	74.71	83.00	83.31	83.66	84.00
总资产收益率 (%)	0.77	0.71	0.70	0.70	0.71
净资产收益率 (%)	11.18	10.44	10.20	10.26	10.42
每股收益 (元/股)	1.32	1.30	1.44	1.58	1.75
每股净资产 (元/股)	10.61	11.77	14.10	15.36	16.75
P/E (倍)	-	-	7.61	6.94	6.27
P/B (倍)	-	-	0.78	0.71	0.65

数据来源: 公司公告, 国联证券研究所

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。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064