

分析师: 刘冉

执业证书编号: S0730516010001

liuran@ccnew.com 021-50588666-8036

研究助理: 王鸿行

wanghx@ccnew.com 021-50588666-8041

盈利与资产质量改善, 零售转型前景明朗

——平安银行(000001)季报点评

证券研究报告-季报点评

买入(调升)

市场数据(2018-04-20)

发布日期: 2018年04月23日

收盘价(元)	11.35
一年内最高/最低(元)	15.24/8.54
沪深300指数	3760.85
市净率(倍)	0.96
总市值(亿元)	1,948.84
流通市值(亿元)	1,920.19

基础数据(2018-3-31)

每股净资产(元)	11.85
总资产(亿元)	33,385.72
所有者权益(亿元)	2,233.91
净资产收益率(%)	2.79
总股本(亿股)	171.70
H股(亿股)	0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

- 1 《平安银行(000001)三季度报点评: 零售业务继续发力, 资产质量环比改善》 2017-10-23
- 2 《平安银行(000001)中报点评: 转型沉潜蓄势, 业绩平稳过渡》 2017-08-11

联系人: 叶英刚

电话: 021-50588666-8135

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

投资要点:
事件: 平安银行于2018年4月19日公布18年第一季度报告。

- **营业收入与净利润增速改善幅度略超预期。** 18Q1, 公司实现营业收入/净利润 280.26/65.95 亿元, 同比增长 1.08%/6.13%, 增速较 17 年提升 2.87/3.52pct., 略超预期。营业收入中, 利息净收入同比下降 0.96%, 降幅较 17 年收窄 2.18 个百分点; 手续费及佣金净收入同比增长 5.45%, 增速较 17 年收窄 4.65 个百分点。利息净收入降幅收窄的主要原因在于净息差降幅收窄, 18Q1, 公司净息差为 2.25%, 同比下降 11.07%, 降幅较 17 年收窄 2.8pct.。
- **净息差继续收窄, 短期内, 负债端压力或仍限制净息差企稳。** 2018Q1, 公司净息差为 2.25%, 较 17 年下降 0.12 个百分点。虽然个贷占比增加带动生息资产收益率较 17 年提升 0.19pct., 但仍无法对冲负债成本率上行幅度, 18Q1, 公司存款平均利率和同业利率均上升, 致负债成本率上行 0.34pct.。综合考虑存款上限或放开、降准置换 MLF 及市场利率等外围因素及公司自身因素后认为: 短期内公司负债端成本率或仍面临较大上行压力, 仍限制净息差企稳。目前, 公司零售转型尚在半途, 零售存款规模虽然实现较快增长, 但占总存款比重还处于较低水平, 而对公存款增速受业务调整影响有下行压力, 因此, 短期内, 负债端成本率仍面临较大的上行压力。若存款利率上限放开或提高, 存款规模压力预计减轻, 但会以负债成本较快上升为代价。虽降准置换 MLF 以及近期市场利率回调等因素有利于降低公司负债端成本, 但难从根本上缓解负债端压力。
- **业务结构优化, 资产质量连续三季度改善, 未来有望持续改善。** 18Q1 末, 公司不良贷款率为 1.68%, 较 17 年末下降 0.02pct., 自 17Q3 以来, 公司不良率已实现连续三季度下降。资产质量前瞻性指标亦改善: 18Q1 末, 公司逾期贷款占比 3.18%, 较 17 年末下降 0.26 个百分点, 其中, 逾期 90 天以上贷款金额和占比较 17 年末实现“双降”; 关注类贷款占比为 3.50%, 较 17 年末下降 0.2pct.。公司资产质量改善主要源于业务结构优化和催收力度加大: 18Q1, 公司将更多贷款投向资产质量更好的存量业务, 同时, 公司收回不良资产总额 75.12 亿元, 同比增长 213.8%。截至 18Q1 末, 公司企业贷款不良率为 2.42%, 较 17 年末上升 0.17pct., 而个人贷款不良率为 1.01%, 较 17 年末下降 0.17pct., 在企业贷款与个人贷款不良率走向分化的情况下, 公司通过调整业务结构有效地对冲了对公业务导致的资产质量恶化。认为, 公司零售转型战略非常有利于资产质量改善, 随着零售业务占比的逐步提高, 不良生成率将逐步下降, 资产质量

稳定性逐步提高，18年公司资产质量改善趋势明朗。

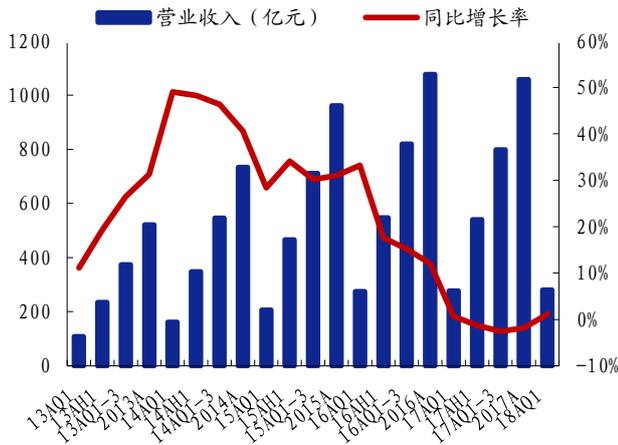
- **零售转型持续深化，零售业务在保证质量的同时实现较快增长。**
18Q1,公司零售业务规模和效益持续快速增长。与17年末相比,公司管理零售客户资产增长9.2%,零售客户数增长5.3%,其中私财客户与私行客户分别增长8.5%与6.4%;流动信用卡量增长10.2%;零售存款余额增长13.4%,较存款总额高11.7个百分点;零售贷款较增长9.4%,较贷款总额高5.4个百分点。信用卡、新一贷、汽车金融等核心业务保持稳定快速增长态势:18Q1,信用卡累计新增发卡量476.20万张,同比增长139.6%,期末信用卡贷款余额较17年末增长14.7%;新一贷新发放额284.56亿元,期末余额1380.07亿元;汽车金融业务贷款新发放额364.74亿元,同比增长67%,期末余额较17年末增长6.4%,市场份额保持同业领先。值得注意的是,零售业务资产质量并未因规模较快增长而恶化,而是保持稳中向好态势,这与公司分控能力及金融科技水平密不可分。18Q1末,公司零售贷款(不含信用卡)不良率为1.01%,较17年末下降0.17pct.,其中零售贷款(不含信用卡、不含个人经营性贷款)不良率为0.30%,较17年末下降0.05个百分点;信用卡不良贷款率1.14%,较17年末下降0.04pct.。自17年下半年开始,公司对不同的客群采取主动灵活的风险调控策略,在提升收益的同时确保风险稳定可控;在提升风险管理能力方面,公司启动了AI+风控项目,通过建设统一的风险信息平台,实现信贷产品的总授信额度管控、整体自动审核及秒级时效的精准决策,实现对零售业务信用风险的有效把控。
- **投资建议。**公司零售业务转型不断深化且转型质量良好,零售业务前景明朗。此外,18年公司资产质量稳中向好趋势与业绩改善趋势较为明确。预计公司18-19年BVPS为12.94与14.21元,按4月20日收盘价计算,对应PB分别为0.88与0.80倍。目前公司0.96倍PB(LF)与行业整体估值持平,考虑到公司良好的零售转型效果和确定的基本面改善趋势,上调公司至“买入”投资评级。

风险提示: 经济增长不及预期、系统性风险、金融监管超预期。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	107,715	105,786	111,557	126,497	143,743
增长比率	12.01%	-1.79%	5.46%	13.39%	13.63%
净利润(百万元)	22,599	23,189	24,431	26,686	29,574
增长比率	3.36%	2.61%	5.36%	9.23%	10.82%
BVPS(元)	10.61	11.77	12.94	14.21	15.62
市净率(倍)	1.07	0.96	0.88	0.80	0.73

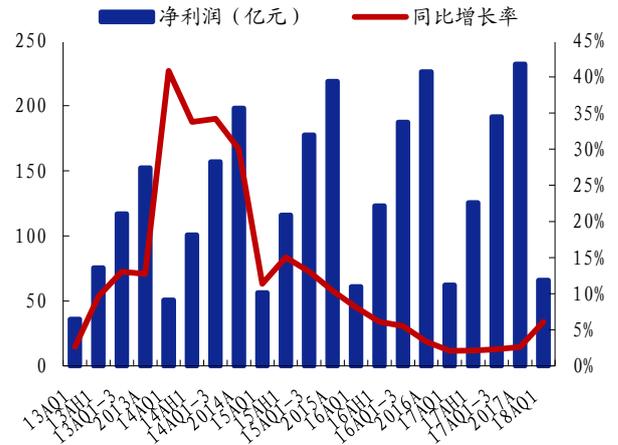
资料来源: 贝格数据, 中原证券

图 1: 2013-18 年公司营业收入及增长率



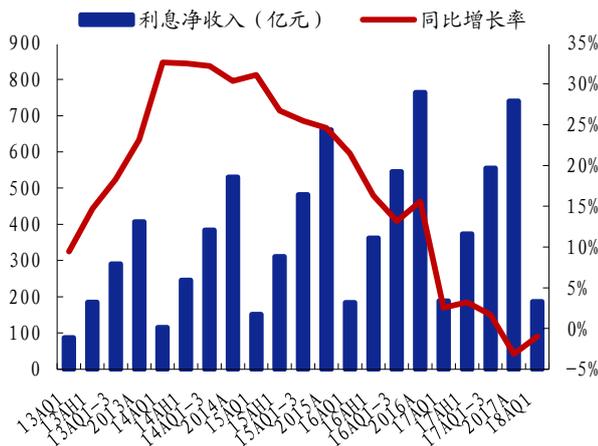
资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 2013-18 年公司净利润及增长率



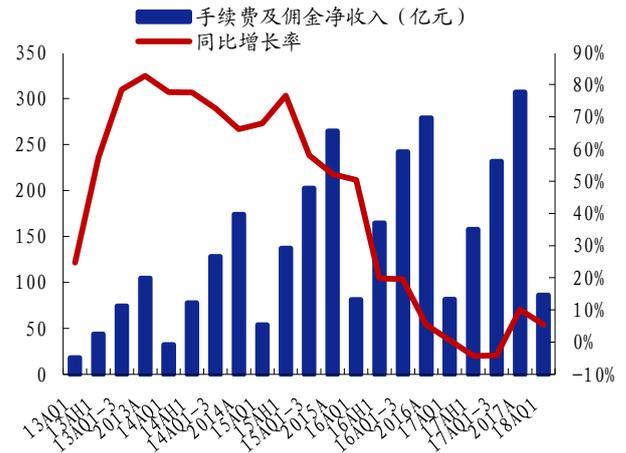
资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 2013-18 年公司利息净收入及增长率



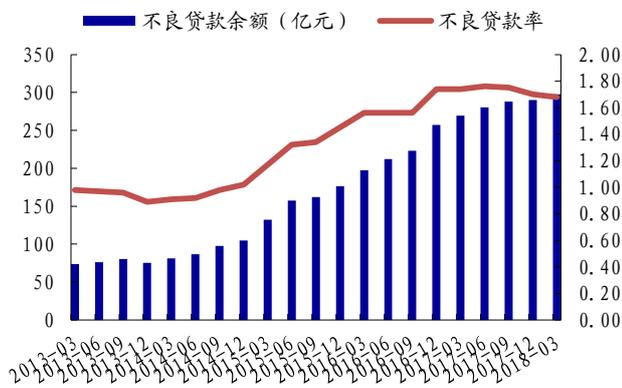
资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 2013-18 年公司手续费及佣金净收入及增长率



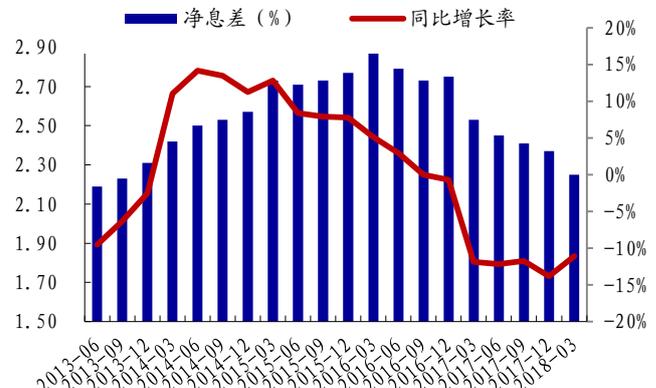
资料来源: Wind, 中原证券

图 5: 2013-18 年公司不良贷款余额及不良贷款率



资料来源: Wind, 中原证券

图 6: 2013-18 年公司净息差及同比增长率



资料来源: Wind, 中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
现金及存放央行	311,258	310,212	304,806	335,378	363,285	EPS (摊薄)	1.32	1.35	1.42	1.55	1.72
同业资产	273,208	231,157	215,627	237,254	256,997	BVPS	10.61	11.77	12.94	14.21	15.62
证券投资	759,438	807,002	903,102	945,282	774,601	P/E	8.62	8.40	7.98	7.30	6.59
贷款总额	1,475,801	1,704,230	1,930,516	2,119,800	2,318,562	P/B	1.07	0.96	0.88	0.80	0.73
贷款损失准备	39,932	43,810	42,497	43,946	47,474						
贷款净额	1,435,869	1,660,420	1,888,018	2,075,855	2,271,088	盈利能力	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
生息资产总额	2,819,705	3,052,601	3,354,050	3,637,715	3,713,444	ROAA	0.83%	0.75%	0.72%	0.73%	0.76%
总资产	2,953,434	3,248,474	3,517,741	3,825,519	3,926,761	ROAE	12.39%	10.93%	10.48%	10.42%	10.48%
同业负债	463,878	465,287	580,058	629,942	489,818	净利差 (SPREAD)	2.76%	2.32%	2.05%	1.99%	2.02%
存款	1,921,835	2,000,420	2,256,595	2,482,930	2,689,536	净息差 (NIM)	2.90%	2.52%	2.21%	2.15%	2.18%
应付债券	263,464	342,492	342,492	342,492	342,492	信贷成本	3.44%	2.69%	2.24%	2.15%	2.05%
付息负债	2,649,177	2,808,199	3,179,145	3,455,364	3,521,846	成本收入比	25.97%	29.89%	34.01%	37.19%	40.58%
总负债	2,751,263	3,026,420	3,273,699	3,557,459	3,632,084	所得税有效税率	24.51%	23.11%	23.03%	23.05%	23.09%
少数股东权益	0	0	0	0	0						
母公司所有者权益	202,171	222,054	244,042	268,060	294,677	资产质量	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
						不良贷款率	1.74%	1.70%	1.62%	1.42%	1.33%
利润表 (百万)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	不良贷款净生成率	0.60%	0.21%	0.12%	-0.05%	0.03%
利息收入	131,119	148,068	163,927	186,297	205,545	拨备覆盖率	155.37%	151.08%	136.04%	145.57%	154.14%
利息支出	54,708	74,059	89,034	104,003	113,737	拨备/贷款总额	2.71%	2.57%	2.20%	2.07%	2.05%
利息净收入	76,411	74,009	74,893	82,294	91,808						
手续费净收入	27,859	30,674	36,262	43,853	51,575	资本	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
其他非息收入	3,445	923	402	350	360	资本充足率	11.53%	11.20%	8.55%	8.61%	9.19%
营业收入	107,715	105,786	111,557	126,497	143,743	核心资本充足率	8.36%	8.28%	7.08%	7.20%	7.76%
营业费用与税金	31,418	32,638	39,127	48,367	59,762	杠杆倍数	14.54	14.36	14.40	14.26	13.31
资产减值损失	46,518	42,925	40,687	43,449	45,528						
营业利润	29,779	30,223	31,742	34,681	38,453	业绩增长率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业外收支净额	156	-66	0	0	0	利息净收入	15.60%	-3.14%	1.19%	9.88%	11.56%
利润总额	29,935	30,157	31,742	34,681	38,453	营业收入	12.01%	-1.79%	5.46%	13.39%	13.63%
所得税	7,336	6,968	7,311	7,995	8,878	拨备前利润	28.49%	-4.13%	-0.98%	7.87%	7.49%
净利润	22,599	23,189	24,431	26,686	29,574	净利润	3.36%	2.61%	5.36%	9.23%	10.82%
母公司所有者利润	22,599	23,189	24,431	26,686	29,574						

资料来源：中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

分析师声明：

本报告署名分析师声明：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明：

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。

证券研究报告属于专业性报告，请在投资顾问指导下谨慎使用。投资者应当充分了解证券证券投资的高风险性，独立做出投资决定并自行承担投资风险。

本报告由中原证券股份有限公司制作，本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称中原证券）所有，未经中原证券书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。

获得中原证券书面授权的刊载、转发、引用，需要注明报告的出处为“中原证券股份有限公司”，且不得对刊载、转发的报告进行任何有悖原意的删节和修改，引用报告内容不得断章取义有悖原意。

本公司授权刊载转发机构名单在公司网站www.ccnew.com披露。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载信息、建议及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

报告观点、结论和建议仅供投资者参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

特别声明：

在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。