

2018年08月16日

廖晨凯

C0069@capital.com.tw

A股目标价(RMB)

10.5

平安银行(000001.SH)

Buy 买入

半年报点评：非息收入增长强劲，零售不断突破，资产质量平稳

公司基本资讯

产业别	银行		
A 股价(2018/8/15)	8.79		
深证成指(2018/8/15)	8581.18		
股价 12 个月高/低	15/8.32		
总发行股数(百万)	17170.41		
A 股数(百万)	17170.25		
A 市值(亿元)	1509.26		
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)	11.99		
股价/账面净值	0.73		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	1.0	-15.7	-14.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2018-04-20	11.29	买入

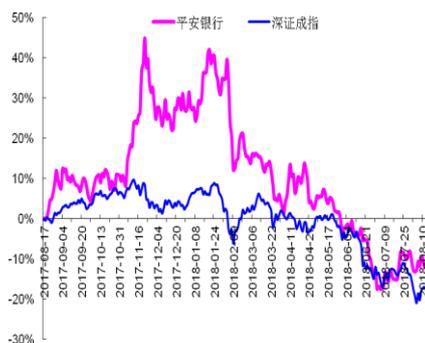
产品组合

利息收入	65.4%
非利息收入	34.6%

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



结论与建议：

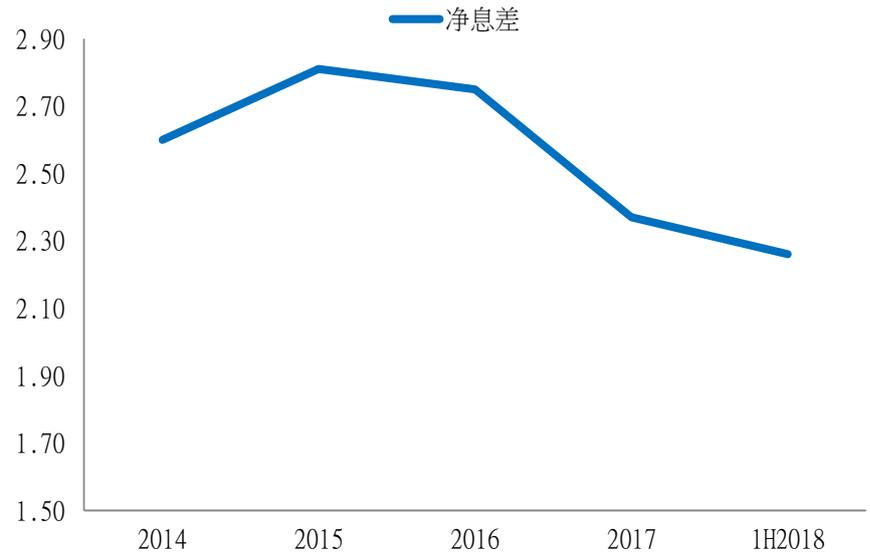
平安银行发布半年报，1H2018 实现营收 280 亿元, YOY 增 5.9%, 实现净利润 134 亿元, YOY 增长 6.5%，业绩表现符合我们的预期。公司非息收入增长强劲，零售业务持续深入，资产状况保持稳定，资本充足率稳中有升。下半年在相关政策指导下预计将加大信贷投放，预计贷款利息收入贡献度将提升。看好公司在零售业务、金融科技方面的发力以及集团综合金融优势，维持“买入”的投资建议。

- **2018 年上半年净利增 6.5%，业绩基本符合预期：**平安银行 1H2018 实现营收 572 亿元, YOY 增 5.9%, 实现净利润 134 亿元, YOY 增长 6.5%。与已公布的上市银行业绩相一致，呈边际改善态势：对比 1Q 营收增 1.1%，净利增 6.1%。公司年化 ROE 12.36%，微降 0.2pct。公司业绩基本符合我们的预期。
- **非息收入增长强劲，生息资产稳健扩张弥补息差下行侵蚀：**拆分收入端来看，非利息收入方面，手续费净收入增长强劲，YOY 增 13.9% 至 179 亿，主要贡献为银行卡手续费，YOY 近翻倍，预计和信用卡交易量扩大有关（上半年信用卡交易 1.2 万亿，同比增 90%）。其他非息收入方面，源于债券等金融资产投资收益和公允价值变动收益增长，YOY 增 94.4% 至 19 亿。利息收入方面，与 1Q 情况相同，受制于成本端的上升，净息差同比下降：1H2018 净息差录得 2.26%，YOY 下降 0.19pct（从主要构成存款和贷款来说，源于上半年存款竞争激烈、市场利率维持高位等原因，平安存款成本 YOY 上升 0.48pct 至 2.35%，而贷款利率相对不敏感，仅 YOY 上升 0.16pct 至 6.16%）。好在生息资产依旧保持较稳健增长，以上半年生息资产平均余额来测算，YOY 增 8.8%，弥补息差下行的侵蚀。利息净收入 YOY 基本持平，录得 374 亿。
- **铆足全力，零售继续突破：**从平安银行发力转型零售银行以来，零售业务数据均十分亮眼。1H2018 零售业务已贡献公司营收半成以上，由于零售业务相对资产质量较好，信用及资产减值损失较少，利润贡献度达到 68%，营收和净利占比分别较去年同期提升 10.9、3.4pct。公司加大零售转型的投入，1H2018 成本收入比 29.7%，YOY 提升 4.9pct，主要表现为员工费用的增长（YOY 增 38.6%），预计和公司互联网零售人才等因素有关。
- **资产质量表现平稳，拨备稳中有升：**1H2018 平安银行不良率录得 1.68%，较 1Q2018 持平，资产质量整体表现平稳。关注类贷款率有所减少，较 1Q 降 0.09pct 至 3.41%。逾期 90 天贷款/不良贷款为 124%，可见不良贷款认定依旧严格。拨备水平方面，1H2018 拨备覆盖率略有提升，较 1Q2018 提升 3pct 至 176%。
- **资本充足率继续提升：**1H2018 平安银行核心一级资本充足率、一级资本充足率及资本充足率分别为 8.34%、9.22%、11.59%，高于监管 7.50%、8.50%、10.50% 的要求，且已连续两个季度提升。公司目前计划通过发行 260 亿元可转债和 300 亿合格二级资本债，其中可转债已获中国银保监会核准，目前正上报中国证监会审核，未来资本有保障。我们测算可转债转股后，提升核心一级资本、一级资本及资本充足率 1.1pct，二级资本债发行后提升资本充足率 1.3pct。
- **盈利预测：**预计公司 2018、2019 年净利增 5.6%、7.3%，对应净利 245 亿、263 亿，对应 PE 为 6.4X、6.0X，PB 为 0.7X、0.6X，估值较低，维持“买入”的投资建议。

..... 接续下页

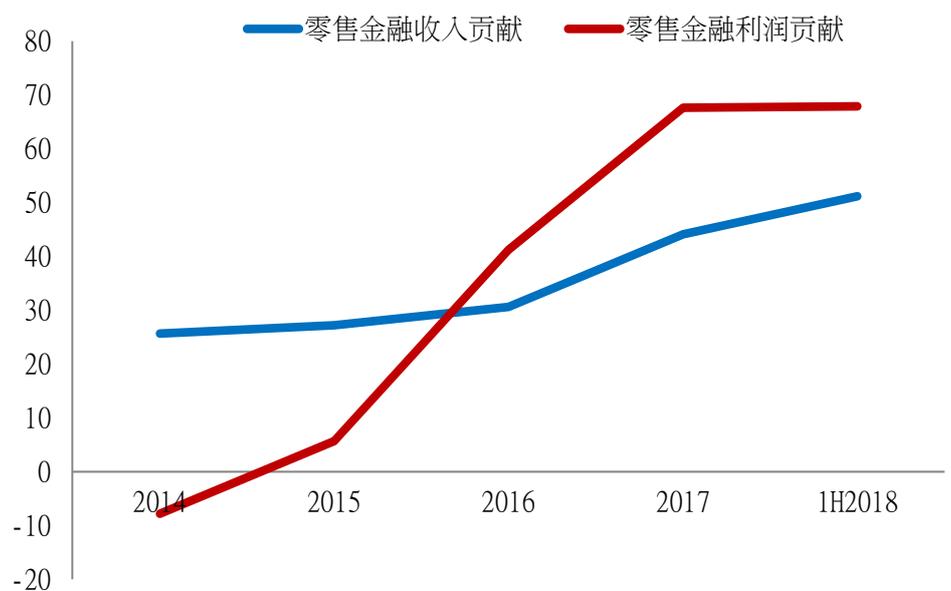
年度截止 12月31日		2015	2016	2017	2018E	2019E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	21,865	22,599	23,189	24,484	26,263
同比增减	%	10.42%	3.36%	2.61%	5.58%	7.27%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.30	1.32	1.30	1.37	1.47
同比增减	%	-9.72%	1.54%	-1.52%	5.58%	7.27%
市盈率(P/E)	X	6.76	6.66	6.76	6.40	5.97
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.16	0.14	0.17	0.17
股息率 (Yield)	%	1.79%	1.45%	1.55%	1.89%	1.93%

图 1: 平安银行近年来净息差情况 (%)



资料来源: Choice, 群益证券整理

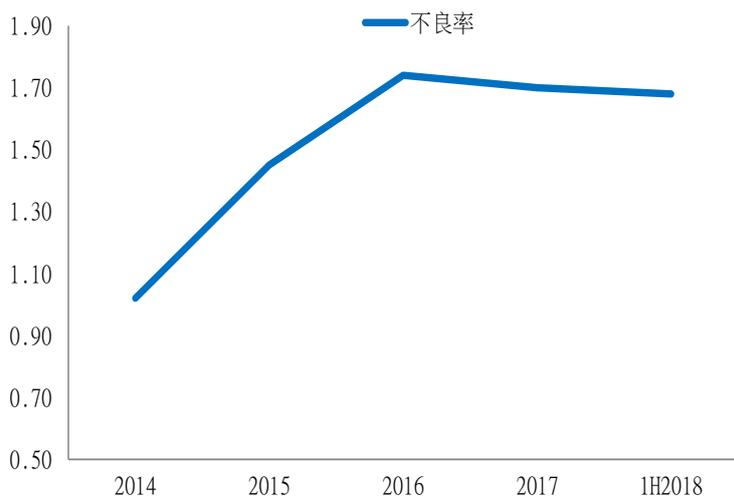
图 2: 平安银行零售金融贡献度不断提升 (% , 贡献度=在总收入或总利润中的比重)



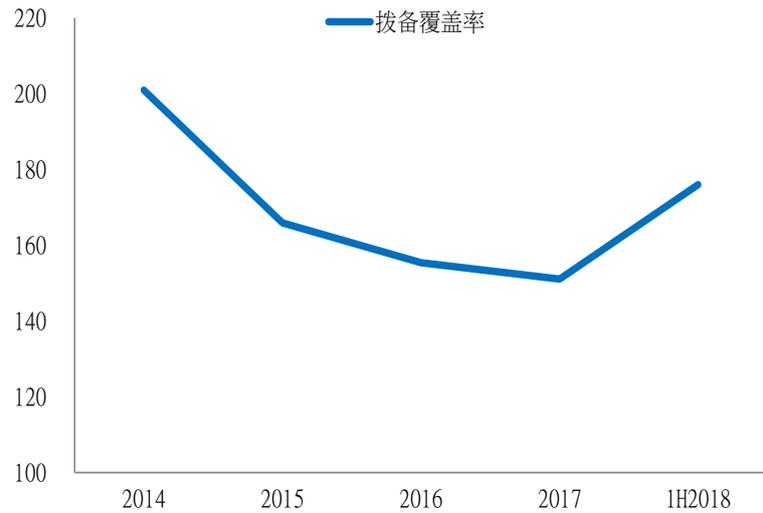
资料来源: Choice, 群益证券整理

图 3: 平安银行不良率趋降 (%)

图 4: 拨备覆盖率稳中有升 (%)

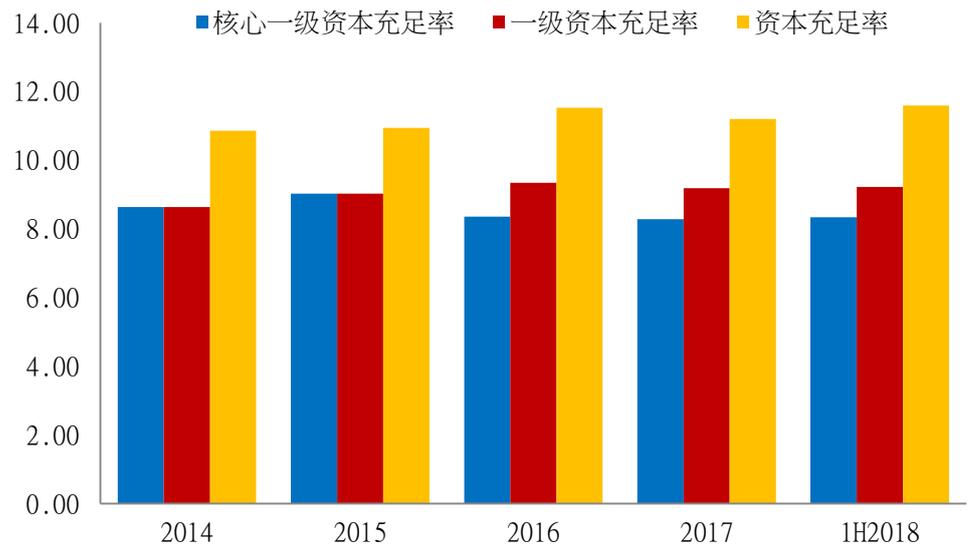


资料来源: Choice, 群益证券整理



资料来源: Choice, 群益证券整理

图 5: 平安银行近年来资本充足率情况 (%)



资料来源: Choice, 群益证券整理

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	87,295	108,125
营业利润	28,895	29,779	30,223	31,459	33,739
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	50,481	64,148
利润总额	28,846	29,935	30,157	31,390	33,670
减：所得税	6,981	7,336	6,968	6,906	7,407
净利润	21,865	22,599	23,189	24,484	26,263

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
FVTPL	19,757	57,179	39,575	43,533	47,886
AC	266,166	286,802	358,360	447,950	537,540
FVTOCI	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可能会或会在没有事先通知前变更。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j @持意见或立场，或买入，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j @。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。