

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

收入与净息差改善, 资产质量包袱减轻

——平安银行(000001)中报点评

证券研究报告-中报点评

买入(维持)

市场数据(2018-08-15)

发布日期: 2018年08月16日

收盘价(元)	8.79
一年内最高/最低(元)	15.24/8.45
沪深300指数	3291.98
市净率(倍)	0.75
总市值(亿元)	1,509.28
流通市值(亿元)	1,509.26

基础数据(2018-6-30)

每股净资产(元)	12.13
总资产(亿元)	33,673.99
所有者权益(亿元)	2,281.41
净资产收益率(%)	6.13
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

- 《平安银行(000001)季报点评: 盈利与资产质量改善, 零售转型前景明朗》 2018-04-23
- 《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
- 《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: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

投资要点:

事件: 平安银行公布18年半年度报告。18H1, 公司实现营业收入(+5.87%, YoY), 实现归母净利润(+6.52%, YoY)。6月末, 公司不良贷款率为1.68%, 与3月末持平, 较17年末下降0.02个百分点。

- **收入端环比明显改善, 净利润增速稳中略升。**18H1, 公司营业收入同比增长5.87%, 增速较Q1提升4.8个百分点。公司利息净收入/手续费及佣金净收入/其他收益同比增长0.20%/13.91%/97.23%, 较Q1提升1.12/8.46/98.1个百分点。手续费及佣金收入中, 银行卡手续费表现亮眼, 同比增长80.14%, 理财手续费表现低迷, 同比下降72.89%。其他收益增长较快的原因是债券交易收入及债券公允价值变动收益增长较快。18H1, 公司归母净利润同比增长6.52%, 较Q1提升0.39个百分点。
- **净息差止降并环比微升。**18H1, 公司净息差为2.26%, 较Q1提升0.01个百分点, 为17年来首次季度环比提升。单季度看, 公司18Q2净息差为2.17, 较Q1提升0.02个百分点。净息差企稳的原因在于公司负债端成本率上行幅度小于生息资产收益率上行幅度, 这与18Q1情形相反。18Q2, 公司计息负债成本率较Q1提升0.01个百分点, 低于生息资产收益率提升幅度0.01个百分点; 而18Q1, 公司计息负债成本率较17Q4提升0.16个百分点, 高于生息资产收益率提升幅度0.02个百分点。18年下半年以来市场利率明显下行, 预计下半年同业负债平均成本率会下行1个百分点, 公司18年净息差仍有改善空间。
- **资产质量稳中向好, 拨备覆盖率提升。**具体如下: 第一, 公司不良率稳定: 18Q2末, 公司不良贷款率为1.68%, 与Q1末持平, 较17年末下降0.02个百分点; 第二, 前瞻性指标环比改善: Q2末, 逾期贷款占比与关注类贷款占比分别为3.07%与3.41%, 分别较Q1末下降0.11与0.09个百分点。第三, 毛不良生成率改善: 据测算, 18H1, 公司毛不良生成率为1.24%, 较17年下半年下降0.07个百分点。6月末, 公司拨备覆盖率为175.81%, 较Q1末提升3.16个百分点。
- **对不良资产的认定和处置保持积极主动。**具体如下: 第一, 公司不良偏离度改善, 6月末, 公司逾期90天以上贷款占比较Q1末下降0.16个百分点至2.08%, 逾期90天以上贷款与不良贷款之比由Q1末的1.33下降至1.24; 第二, 公司对不良贷款保持较大的核销力度, 18H1, 公司核销不良贷款201亿, 与17H2接近, 较17H1增长6%。第三, 已核销贷款的收回效果较好, 18H1, 公司收回已核销贷款66.59亿元, 比

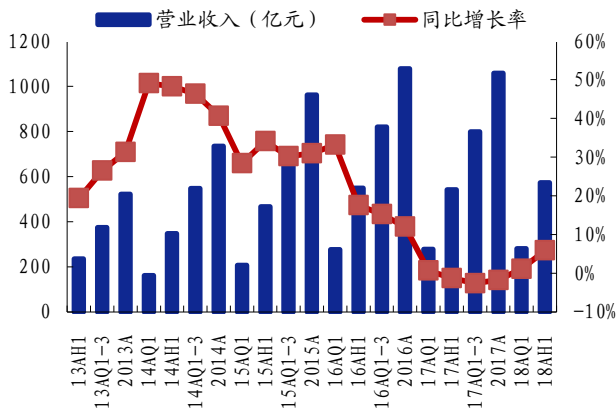
- **零售业务在保证资产质量的情况下保持较快增长。**信用卡业务：18H1，公司信用卡累计新增发卡 917.98 万张，同比增长 81.2%；6 月末，信用卡贷款余额 3857.33 亿元，较上年末增长 27%，不良率为 0.09%，较 17 年末上升 0.01 个百分点。新一贷业务：6 月末，公司新一贷贷款余额 1447.69 亿元，较 17 年末增长 11.5%，不良率 0.77%，较 17 年末提升 0.12 个百分点。汽车金融业务：18H1，公司汽车金融业务贷款新发放额 716.12 亿元，同比增长 52.7%；6 月末，公司汽车贷款余额 1413.63 亿元，较上年末增幅 8.3%，市场份额继续保持同业领先地位，汽车贷款不良率为 0.44%，较 17 年末下降 0.1 个百分点。个人住房贷款业务：6 月末，公司住房按揭贷款余额 1717.22 亿，较 17 年末增长 12.3%，不良率为 0.09%，较 17 年末上升 0.01 个百分点。个人经营性贷款：6 月末，个人经营性贷款余额为 1431.09 亿元，较 17 年末增长 20.64%，不良率为 2.97%，较 17 年末下降 1.21 个百分点。
- **对公业务持续调整结构。**18H1，公司对公新增授信出账主要集中在医疗健康等十大聚焦行业；钢铁、火力发电、煤炭等高风险行业敞口余额较年初减少，贷款投向有进有退。18H1，公司新增授信客户主要分布在租赁和商务服务等低违约率行业；批发零售、制造业等高违约率行业内客户有序退出。6 月末，公司对公风险加权资产余额较 17 年末压降 320 亿元至 8190 亿元，同业风险加权资产余额较压降 582 亿元至 3156 亿元。在资产结构持续调整的情况下，存款业务顶住转型压力坚持规模维稳，6 月末，公司吸收企业存款较 Q1 末增长 1.55%，较 17 年末增长 0.8%。
- **投资建议。**公司基本面正朝着积极方向转变：资产质量稳中向好，净息差企稳，零售业务在保证质量的情况下较快增长，对公业务持续调整结构。因公司对不良的认定和处置较为积极，预计公司下半年不良包袱继续减轻。因市场利率较 17 年及 18Q1 明显回落，预计公司下半年净息差仍有改善空间。截止 8 月 16 日，公司 pb (LF) 为 0.75 倍，低于行业整体水平，维持对公司的“买入”投资评级。

风险提示：资产质量大幅恶化，负债成本率大幅上升。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	107,715	105,786	115,220	125,965	141,712
增长比率	12.01%	-1.79%	8.92%	9.33%	12.50%
净利润(百万元)	22,599	23,189	24,813	26,540	28,913
增长比率	3.36%	2.61%	7.00%	6.96%	8.94%
EPS(元)	1.32	1.35	1.45	1.55	1.68
市盈率(倍)	6.68	6.51	6.08	5.69	5.22
BVPS(元)	2.16	11.77	12.67	13.94	15.32
市净率(倍)	4.06	0.75	0.69	0.63	0.57

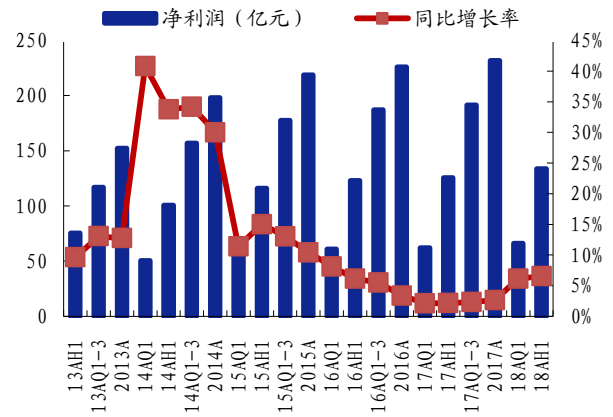
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 2013-18 年公司营业收入及增长率



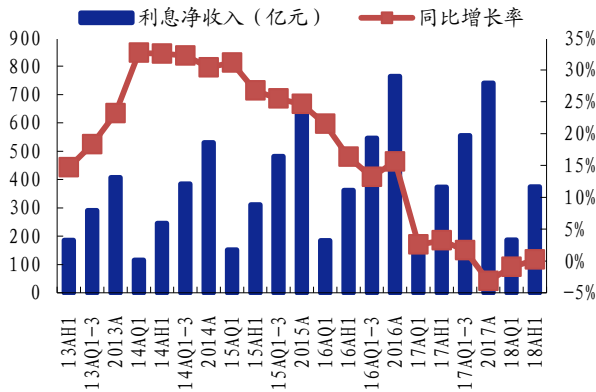
资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 2013-18 年公司净利润及增长率



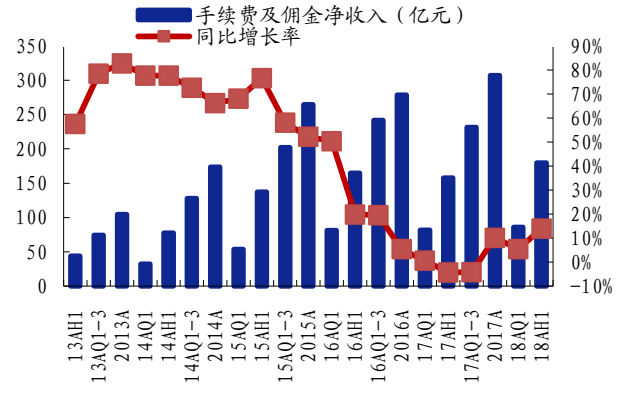
资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 2013-18 年公司利息净收入及增长率



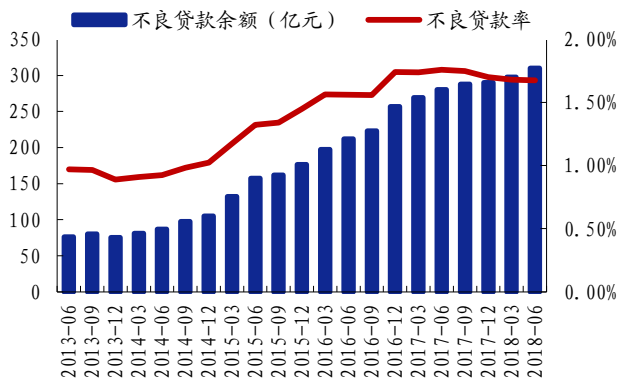
资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 2013-18 年公司手续费及佣金净收入及增长率



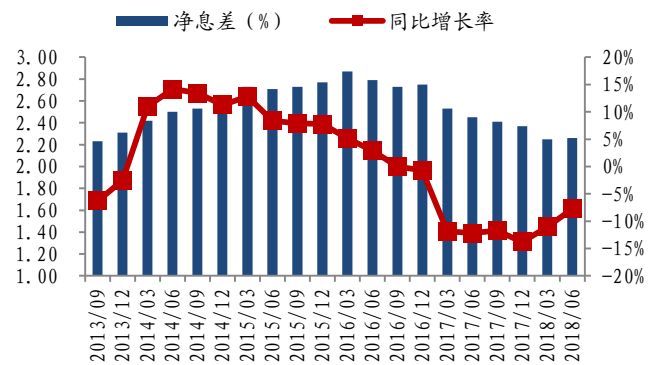
资料来源: Wind, 中原证券

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



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	322,635	355,685	392,121	EPS (摊薄)	1.32	1.35	1.45	1.55	1.68
同业资产	273,208	231,157	268,113	295,578	325,857	BVPS	2.16	11.77	12.67	13.94	15.32
证券投资	759,438	807,002	684,807	593,676	489,549	P/E	6.68	6.51	6.08	5.69	5.22
贷款总额	1,475,801	1,704,230	1,952,587	2,178,220	2,336,721	P/B	4.06	0.75	0.69	0.63	0.57
贷款损失准备	39,932	43,810	53,697	53,787	55,288						
贷款净额	1,435,869	1,660,420	1,898,890	2,124,432	2,281,433	盈利能力	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
生息资产总额	2,819,705	3,052,601	3,228,142	3,423,159	3,544,247	ROAA	0.83%	0.75%	0.75%	0.77%	0.80%
总资产	2,953,434	3,248,474	3,347,424	3,545,514	3,666,839	ROAE	12.39%	10.93%	10.78%	10.60%	10.47%
同业负债	463,878	465,287	466,098	390,420	205,942	净利差 (SPREAD)	2.76%	2.32%	2.23%	2.42%	2.52%
存款	1,921,835	2,000,420	2,182,328	2,405,882	2,652,336	净息差 (NIM)	2.90%	2.52%	2.46%	2.64%	2.77%
应付债券	263,464	342,492	361,539	361,539	361,539	信贷成本	3.44%	2.69%	1.05%	1.94%	1.88%
付息负债	2,649,177	2,808,199	3,009,965	3,157,841	3,219,816	成本收入比	25.97%	29.89%	35.30%	40.36%	43.05%
总负债	2,751,263	3,026,420	3,108,986	3,283,189	3,378,494	所得税有效税率	24.51%	23.11%	22.78%	22.77%	22.81%
少数股东权益	0	0	0	0	0						
母公司所有者权益	202,171	222,054	238,438	262,324	288,346	资产质量	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
						不良贷款率	1.74%	1.70%	1.68%	1.45%	1.30%
利润表 (百万)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	不良贷款净生成率	0.60%	0.21%	0.20%	-0.05%	-0.06%
利息收入	131,119	148,068	160,986	165,944	177,140	拨备覆盖率	155.37%	151.08%	163.92%	169.87%	182.63%
利息支出	54,708	74,059	83,694	79,545	81,398	拨备/贷款总额	2.71%	2.57%	2.75%	2.47%	2.37%
利息净收入	76,411	74,009	77,293	86,399	95,742						
手续费净收入	27,859	30,674	35,496	40,913	41,798	资本	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
其他非息收入	3,445	923	2,346	-1,347	4,172	资本充足率	11.53%	11.20%	12.18%	12.60%	13.30%
营业收入	107,715	105,786	115,220	125,965	141,712	核心资本充足率	8.36%	8.28%	9.74%	10.20%	10.92%
营业费用与税金	31,418	32,638	41,544	51,508	61,756	杠杆倍数	14.54	14.36	14.02	13.50	12.71
资产减值损失	46,518	42,925	19,273	40,090	42,500						
营业利润	29,779	30,223	32,167	34,366	37,456	业绩增长率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业外收支净额	156	-66	-35	0	0	利息净收入	15.60%	-3.14%	4.44%	11.78%	10.81%
利润总额	29,935	30,157	32,132	34,366	37,456	营业收入	12.01%	-1.79%	8.92%	9.33%	12.50%
所得税	7,336	6,968	7,319	7,826	8,543	拨备前利润	28.49%	-4.13%	-29.68%	44.75%	7.39%
净利润	22,599	23,189	24,813	26,540	28,913	净利润	3.36%	2.61%	7.00%	6.96%	8.94%
母公司所有者利润	22,599	23,189	24,813	26,540	28,913						

资料来源: 贝格数据, 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。

证券分析师承诺

本报告署名分析师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。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

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。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。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，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。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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。