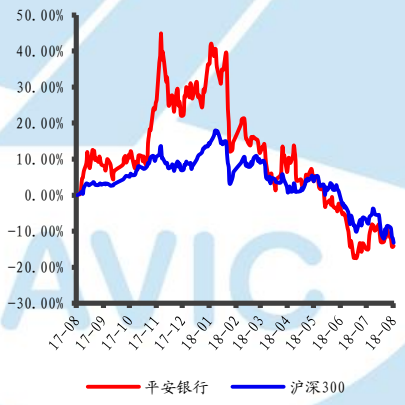
中航证券金融研究所
分析师：符旸
证券执业证书号：S0640514070001
研究助理：宋进朝
证券执业证书号：S0640117060016
邮箱：songjz@avicsec.com
电话：010-59562541

平安银行（000001.SZ）半年报点评：速度与质量并重，业绩持续释放

行业分类：银行业　　2018 年 08 月 16 日

公司投资评级	买入
市场数据（2018.08.15）	
收盘价（元）	8.79
近 12 个月最高/最低价（元）	15.00/8.32
总市值（亿元）	1,509
近 3 个月日均成交额（亿元）	8.06
市盈率（倍）	6.40
市净率（倍）	0.75
基础数据（2018.06.30）	
总资产（亿元）	33,673.99
所有者权益（亿元）	2,281.41
总股本（亿股）	171.70
流通 A 股股本（亿股）	171.70
每股收益（元）	0.73
每股净资产（元）	12.13

近一年公司股价与沪深 300 走势对比



资料来源：Wind，中航证券金融研究所

➢ 事件

8 月 15 日，平安银行发布 2018 年半年报，上半年实现营业收入 572.41 亿元，同比增长 5.9%，其中非息收入占比为 34.6%，同比提升 3.7 个百分点；实现归母净利润 133.72 亿元，同比增长 6.5%；净息差 2.26%，较去年同期下降 19bps；不良贷款率 1.68%，较去年末下降 2bps。

➢ 投资要点

- **零售转型发力，盈利状况继续改善。**上半年总营收同比增长 5.9%，较一季度和去年同期分别提升 4.7 和 7.1 个百分点，累计同比增速连续三个季度回升。零售业务表现依旧亮眼，营收同比高增 34.7%，对总营收贡献率达到 51.2%，较去年同期提升 11 个百分点；对净利润的贡献达到 67.9%，较去年同期提升 3.4 个百分点。上半年归母净利润同比增长 6.5%，较去年同期提升 4.4 个百分点，净利增速反弹源于零售转型战略推进下息差下滑趋势扭转和资产质量稳步改善。
- **信贷结构持续调整，资产质量稳中向好。**通过主动调整信贷结构，质量较高的零售贷款占比进一步上行至 54%,较去年末提升 4.2 个百分点，通过加大对公贷款清收和核销力度，将对公资源集中投放在医疗健康、电子信息等体量大、弱周期、成长性好的行业，企业贷款不良率快速上升趋势有所放缓。6 月末不良贷款率/关注类贷款率/逾期 90 天以上贷款比率较去年末分别下降 2/29/35bps 至 1.68%/3.41%/2.08%，逾期 90 天以上贷款占不良贷款比重较去年末下降 19 个百分点至 124%,不良认定标准更加严格。拨备覆盖率/拨贷比较去年末分别上升 24.73 和 0.38 个百分点至 175.81%/2.95%，风险抵补能力进一步增强。
- **息差企稳，负债端压力有所缓解。**2018 上半年，在收益率较高的零售贷款占比提升的驱动下，生息资产收益率较去年同期上升 24bps，但受市场利率上升的影响，计息负债成本率同比上升 47bps，净息差整体收窄 19bps。季度环比来看，资产端收益率上升速度却快速负债端成本率，二季度净息差较一季度上升了 2bps，负债端成本快速上升的压力有所缓解。上半年在对公和同业风险加权资产较上年末分别压降 320 亿和 582 亿的基础上，存款业务顶住转型压力较去年末仍增长了 3.9%。
- **投资评级:**平安银行在零售业务快速发展的背景下,零售贷款质量依然能够保持平稳,近 20 个月压降对公表内外资产 5000 多亿，将更多资源投入零售业务中。同时对科技创新高度重视，IT 资本性支出和科技人才数量均呈快速增长态势，有望为零售转型保驾护航。我们认为，目前平安银行业绩拐点已基本确认，盈利能力有望保持稳步上升态势，上调此前盈利预测数据，预计 18/19/20 年归母净利润同比增长 9.16%/15.55%/15.88%，维持“买入”评级。

➢ 风险提示：宏观经济大幅下滑

财务指标和估值	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(亿元)	107,715	105,786	114,580	123,799	134,687
增长率(%)	12.01%	-1.79%	8.31%	8.05%	8.79%
归母净利润(亿元)	22,599	23,189	25,313	29,249	33,894
增长率(%)	3.36%	2.61%	9.16%	15.55%	15.88%
EPS（元/股）	1.32	1.35	1.47	1.70	1.97
PE	0.83	0.75	0.67	0.60	0.54
PB	6.68	6.51	5.96	5.16	4.45

资料来源：Wind，中航证券金融研究所

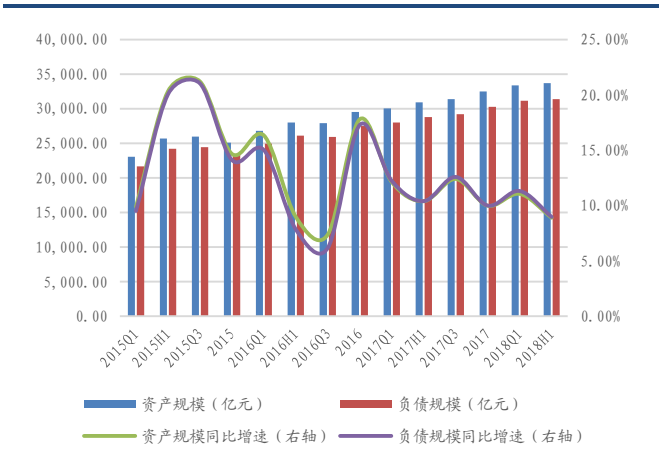
股市有风险　入市须谨慎

中航证券金融研究所发布证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

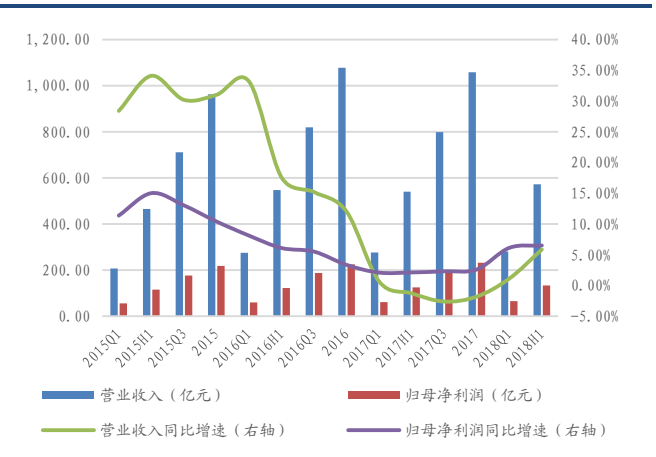
联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：0755-83692635
传真：0755-83688539

图表 1：资产负债规模及同比增速



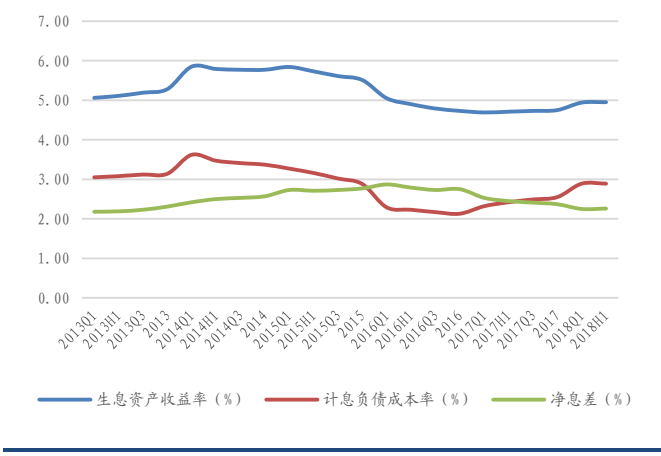
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图表 2：营业收入及归母净利润规模和同比增速



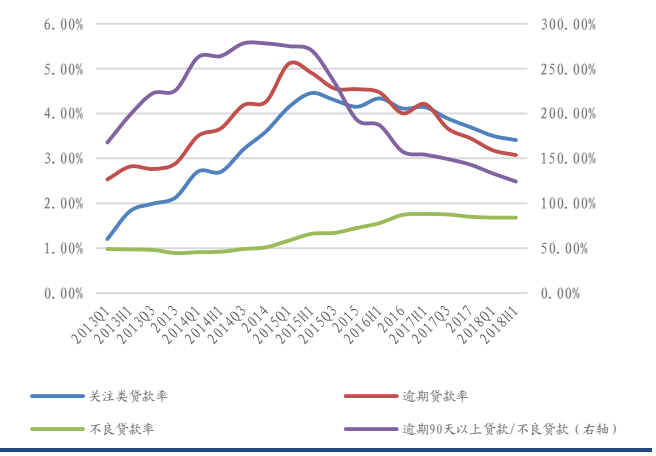
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图表 3：净息差变化情况



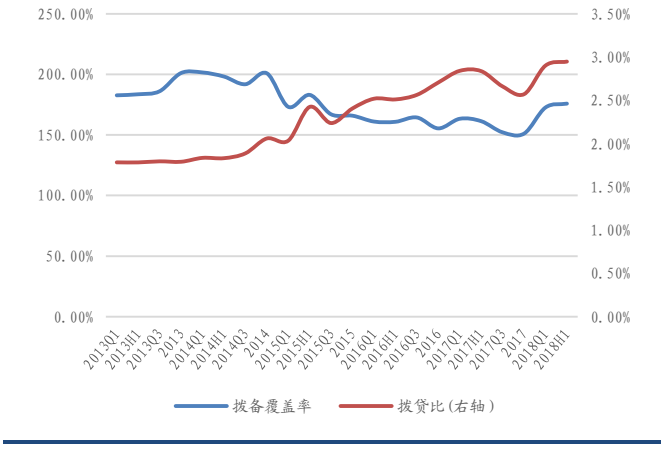
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图表 4：资产质量状况



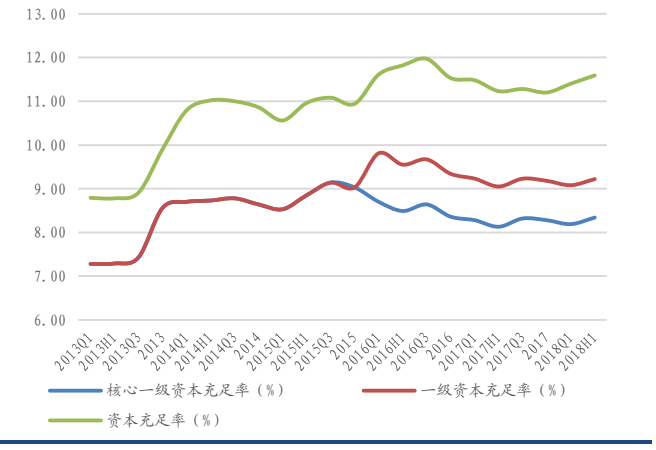
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图表 5：拨备计提情况



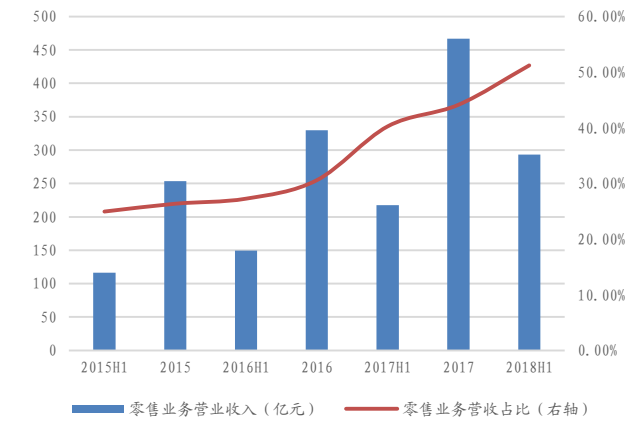
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图表 6：资本充足状况



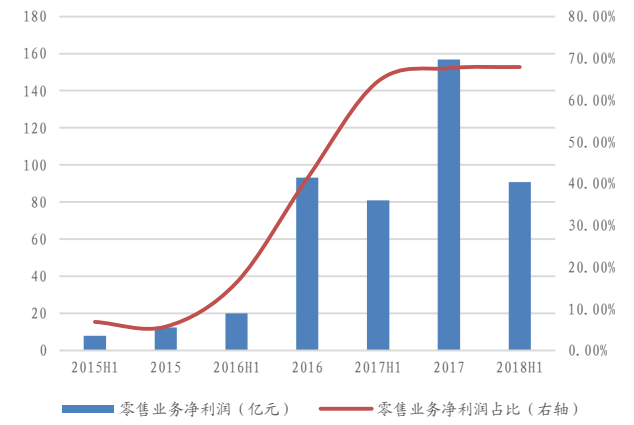
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图表 7：零售业务营收及占比



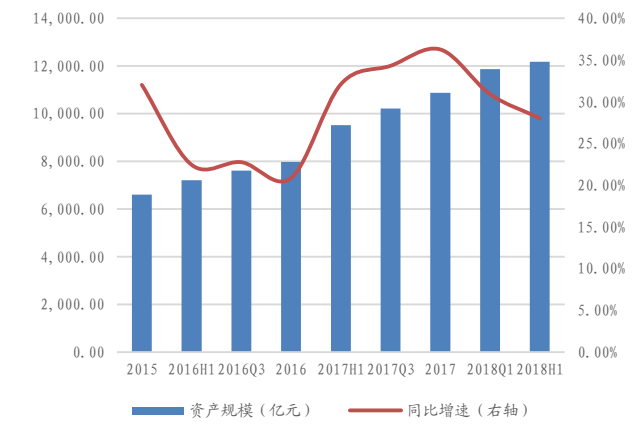
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图表 8：零售业务净利润及占比



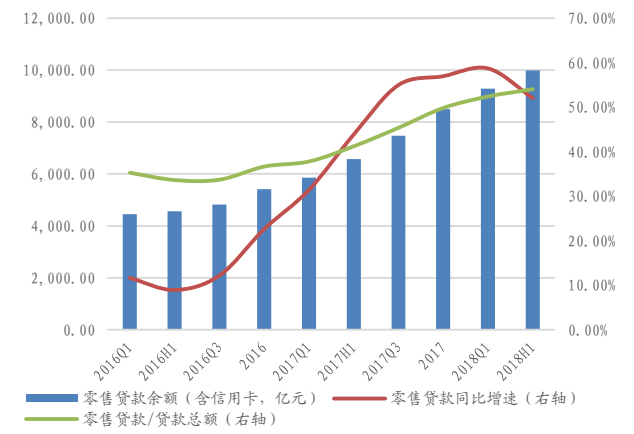
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图表 9：管理零售客户资产规模（AUM）及同比增速



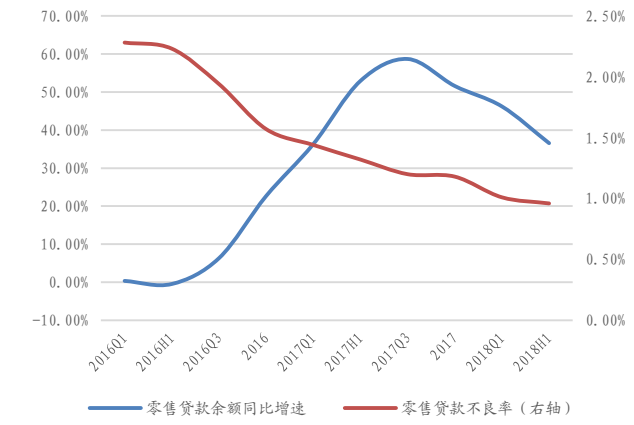
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图表 10：零售贷款余额（含信用卡）同比增速及占比



资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图表 11：零售贷款（不含信用卡）余额同比增速及不良率



资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图表 12：信用卡应收账款余额同比增速及不良率

资料来源：Wind，中航证券金融研究所

公司财务报表数据预测

每股指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
PE	6.68	6.51	5.96	5.16	4.45
PB	0.83	0.75	0.67	0.60	0.54
EPS	1.32	1.35	1.47	1.70	1.97
BVPS	10.61	11.77	13.10	14.63	16.40
业绩与规模增长	**2016A**	**2017A**	**2018E**	**2019E**	**2020E**
存款余额增速	10.84%	4.09%	8.30%	8.20%	9.50%
贷款余额增速	20.98%	15.64%	12.74%	8.17%	9.50%
净利息收入增速	11.61%	-3.14%	1.57%	7.97%	8.42%
手续费及佣金净收入增速	15.68%	10.10%	15.72%	8.19%	9.50%
营业收入增速	12.01%	-1.79%	8.31%	8.05%	8.79%
拨备前利润增速	28.86%	-4.41%	8.60%	9.59%	10.34%
归母净利润同比增速	3.36%	2.61%	9.16%	15.55%	15.88%
盈利能力	**2016A**	**2017A**	**2018E**	**2019E**	**2020E**
ROAA	0.83%	0.78%	0.75%	0.80%	0.85%
ROAE	12.43%	10.93%	10.84%	11.34%	11.84%
生息资产收益率	4.73%	4.75%	4.88%	4.84%	4.79%
计息负债成本率	2.13%	2.55%	2.81%	2.76%	2.69%
净息差	2.75%	2.37%	2.21%	2.20%	2.19%
净利差	2.60%	2.19%	2.07%	2.08%	2.10%
资产质量	**2016A**	**2017A**	**2018E**	**2019E**	**2020E**
不良贷款率	1.74%	1.70%	1.63%	1.60%	1.57%
拨备覆盖率	155.37%	151.08%	173.03%	177.82%	181.19%
拨贷比	2.71%	2.57%	2.81%	2.84%	2.84%
资本状况	**2016A**	**2017A**	**2018E**	**2019E**	**2020E**
资本充足率	11.53%	11.41%	11.64%	11.99%	12.25%
一级资本充足率	9.34%	9.28%	9.45%	9.71%	9.90%
核心一级资本充足率	8.36%	8.38%	8.73%	9.18%	9.57%
风险加权系数	68.86%	66.09%	67.08%	67.34%	66.84%

利润表（百万元）	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
利息净收入	76,411	74,009	75,172	81,166	88,004
手续费及佣金净收入	27,859	30,674	35,495	38,401	42,049
其他非息收入	3,445	1,103	3,913	4,233	4,635
营业收入	107,715	105,786	114,580	123,799	134,687
营业税金及附加	3,445	1,022	1,123	1,213	1,320
业务及管理费用	27,973	31,616	33,989	35,486	37,260
营业外净收入	156	-66	-99	-117	-129
拨备前利润	76,453	73,082	79,368	86,984	95,978
资产减值损失	46,518	42,925	46,493	48,996	51,959
税前利润	29,935	30,157	32,875	37,987	44,020
所得税	7,336	6,968	7,562	8,738	10,126
净利润	22,599	23,189	25,313	29,249	33,894
归母净利润	22,599	23,189	25,313	29,249	33,894
资产负债表（百万元）	**2016A**	**2017A**	**2018E**	**2019E**	**2020E**
贷款总额	1,475,801	1,704,230	1,926,202	2,084,151	2,282,145
贷款减值准备	39,932	43,810	54,207	59,165	64,771
贷款净额	1,435,869	1,660,420	1,871,995	2,024,986	2,217,374
存放央行	311,258	310,212	320,288	346,552	379,474
同业资产	273,208	231,157	266,163	287,989	315,348
证券投资	759,438	807,002	812,243	878,847	962,338
其他资产	173,661	239,683	259,577	280,862	307,544
资产合计	2,953,434	3,248,474	3,530,266	3,819,236	4,182,078
存款	1,921,835	2,000,420	2,166,455	2,344,104	2,566,794
同业负债	483,015	595,939	639,956	692,340	758,115
应付债券	263,464	342,492	372,202	402,668	440,923
其他负债	82,949	87,569	106,756	109,001	114,788
负债合计	2,751,263	3,026,420	3,285,369	3,548,113	3,880,620
所有者权益合计	202,171	222,054	244,898	271,123	301,458

资料来源：Wind，中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

买入　：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有　：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出　：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

增持　：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性　：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持　：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

符旸　SAC 执业证书号: S0640514070001，宏观分析师，经济学硕士，2012 年 7 月加入中航证券金融研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。