

## 业绩改善符合预期, 依托科技平台打造先进银行

### 投资要点

- 业绩总结:** 2018年三季度, 公司实现营业收入866.64亿元, 同比增长8.6%; 准备前营业利润602.36亿元, 同比增长4.2%; 每股收益1.14元, 同比增长7.5%; 公司前三季度非利息净收入321.35亿元, 同比增长32%, 在总营收中的占比较上半年提升2.5个百分点至37%。
- 负债压力侵蚀息差, 下半年边际改善。** 受三季度市场利率回升以及结构性存款规模上升因素影响, 公司计息负债成本率同比上升41BP至2.90%, 其中存款负债和同业存单的负债成本率均上浮49BP, 公司面临的负债压力依然存在, 在一定程度上侵蚀了公司息差水平。前三季度公司净息差虽然同比下滑12BP至2.29%, 但是较上半年仍环比上升3BP, 显示公司盈利能力保持稳定。考虑到四季度在定向降准的政策催化下市场利率持续下行, 预计公司负债成本有望边际改善, 净息差水平延续三季度的走阔态势。
- 零售转型持续深入, 贷款占比持续提升。** 公司前三季度发放贷款及垫款总额达到1.92万亿元, 较上年末增长12.8%。受零售转型战略指引, 公司个人贷款占比持续提升, 较上年末提升6.5个百分点至56.3%。客户规模方面, 公司三季度末零售客户数量突破八千万户, 较上年末增长14.8%, 其中高净值的财富客户和私行客户分别达到55.04万户和2.63万户, 同比增长20.6%和11.9%, 客户质量提升迅速, 相应的零售客户资产(AUM)达到1.31万亿元, 较上年末也快速增长20.8%。零售业务的高质量发展驱动公司盈利结构转型升级, 前三季度零售业务贡献净利润139.09亿元, 同比增长11.2%, 在公司净利润中的占比达到68%, 成为拉动公司盈利增长的重要驱动力。
- 控制不良调整结构, 资产质量继续改善。** 公司三季度末资产质量保持平稳, 不良贷款率稳定在1.68%, 与上半年基本持平, 较去年末下降2BP。分业务来看, 零售业务不良率稳中有降。虽然零售贷款、新一贷、信用卡不良率分别较去年末小幅上升7BP、38BP、4BP, 达到0.42%、1.03%和1.22%, 但是由于公司积极调整业务结构, 将贷款资源集中投放到资产质量优良的零售贷款业务方面, 零售贷款增速快于“新一贷”以及信用卡业务, 所以整体零售资产质量仍在边际好转, 不良率较去年末下降13BP至1.05%。与此同时, 公司还搭建出特殊资产管理系统(AMS), 加快推进智能化清收步伐, 前三季度累计回收不良资产131.04亿元, 同比增长1.5倍。业务结构的持续调整、严控新增不良以及加快不良处置三管齐下, 确保平安银行资产质量持续改善, 不良率延续向好。
- 金融科技投入加大, 打造核心竞争力。** 平安银行近年在金融科技方面的建设投入可谓不遗余力。产品方面, 整合打造了超过2700人的零售专属IT团队, 搭建出智能化OMO服务体系, 推动口袋银行APP月活客户数突破2100万户, 较上年末增长47.1%。风控方面, 公司在涉及客户的各个节点上, 部署了约40套大数据风险模型全方位地监控和评估风险, 并启动了“AI+风控”项目, 初步实现了信用风险、欺诈风险的统一管控, 进一步提升了零售信贷产品的自动化审核能力。
- 盈利预测与评级:** 我们认为随着宏观经济环境企稳, 平安银行信贷资产质量有望持续改善, 同时, 对不良资产处置加快有望持续降低不良拨备, 从而释放公司业绩。预计平安银行2018-2020年归母净利润增速分别为7.9%、10.2%、12.3%, EPS为1.46元、1.60元、1.80元, 对应PB为0.80、0.72、0.65倍, 未来6个月目标价14.16元, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 监管趋严或使行业估值下行压力加大; 经济周期下行或使公司资产质量恶化; 存款成本抬升或使公司息差空间收窄。

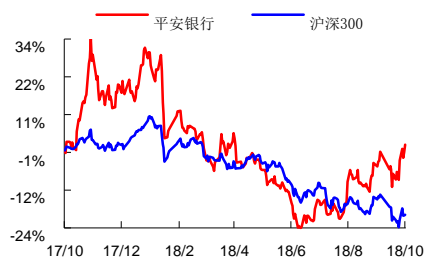
指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	105,786	113,545	123,461	138,114
增长率	-1.79%	7.33%	8.73%	11.87%
归属母公司净利润(百万元)	23,189	25,011	27,553	30,954
增长率	2.61%	7.86%	10.16%	12.34%
每股收益EPS(元)	1.35	1.46	1.60	1.80
净资产收益率ROE	10.79%	10.75%	10.76%	10.90%
PE	8.36	7.75	7.04	6.26
PB	0.87	0.80	0.72	0.65

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 郎达群  
执业证号: S1250517070003  
电话: 010-57758623  
邮箱: ldqun@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	171.70
流通A股(亿股)	171.70
52周内股价区间(元)	8.6-15.1
总市值(亿元)	1,938.54
总资产(亿元)	33,520.56
每股净资产(元)	12.54

### 相关研究

1. 平安银行(000001): 借势转型聚焦零售, 乘风而起修复估值 (2018-09-07)

**关键假设：**

假设 1：未来三年公司存款增速将保持稳健增长趋势，2018-2020 年存款增速分别为 10%、12%、13%；

假设 2：未来三年公司贷款增速保持平稳增长，2018-2020 年贷款增速分别为 14%、14%、14%；

假设 3：公司生息资产收益率在公司零售转型战略下，整体利率水平在 2018 年有望持续走高，之后随市场利率下行而回落。预计未来三年分别达到 5.16%、5.09%、5.09%；

假设 4：公司计息负债成本率因公司主动负债而有所上升，未来三年分别为 2.87%、2.92%、2.90%。

基于以上假设，我们预测公司 2018-2020 年分业务收入成本如下表：

**表 1：平安关键假设指标参数预测（单位：百万元）**

		2017A	2018E	2019E	2020E	
利息净收入	利息净收入	74,009	77,805	83,322	93,796	
	生息资产规模	合计	3,052,601	3,363,406	3,733,929	4,172,492
		贷款规模	1,704,230	1,959,865	2,244,045	2,558,211
		存放央行及同业	541,369	576,549	603,840	665,122
		债券投资	807,002	826,992	886,044	949,159
	生息资产收益率	4.80%	5.16%	5.09%	5.09%	
	计息负债规模	合计	2,938,851	3,176,050	3,498,318	3,901,975
		存款规模	2,000,420	2,190,460	2,453,315	2,772,246
		同业负债	595,939	608,849	630,588	653,152
		债券发行	342,492	376,741	414,415	476,578
计息负债成本率	2.73%	2.87%	2.92%	2.90%		
非利息收入	31,777	35,739	40,139	44,319		
营业收入	105,786	113,545	123,461	138,114		

数据来源：公司公告、西南证券

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	盈利能力	2017A	2018E	2019E	2020E
净利息收入	74,009	77,805	83,322	93,796	ROAE	10.79%	10.75%	10.76%	10.90%
净手续费收入	30,674	34,355	38,477	42,325	ROAA	0.75%	0.74%	0.77%	0.82%
其他非息收入	923	1,385	1,661	1,994	RORWA	1.09%	1.08%	1.10%	1.11%
<b>营业收入</b>	<b>105,786</b>	<b>113,545</b>	<b>123,461</b>	<b>138,114</b>	生息率	3.67%	5.16%	5.09%	5.09%
税金及附加	1,022	1,162	1,325	1,501	付息率	-2.64%	-2.87%	-2.92%	-2.90%
业务及管理费	31,616	33,496	35,804	38,672	净利差	6.31%	8.03%	8.01%	7.99%
营业外净收入	142	0	0	0	净息差	2.52%	2.43%	2.35%	2.37%
<b>拨备前利润</b>	<b>73,290</b>	<b>78,887</b>	<b>86,332</b>	<b>97,942</b>	成本收入比	-29.89%	-29.50%	-29.00%	-28.00%
资产减值损失	42,925	46,273	50,404	57,578	<b>资产质量</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
<b>税前利润</b>	<b>30,365</b>	<b>32,614</b>	<b>35,928</b>	<b>40,364</b>	不良贷款余额	28,997	32,498	37,020	42,213
所得税	6,968	7,518	8,281	9,304	不良贷款净生成率	-2.39%	-2.25%	-2.20%	-2.20%
<b>税后利润</b>	<b>23,397</b>	<b>25,097</b>	<b>27,647</b>	<b>31,060</b>	不良贷款率	1.70%	1.66%	1.65%	1.65%
<b>归属母公司净利润</b>	<b>23,189</b>	<b>25,011</b>	<b>27,553</b>	<b>30,954</b>	拨备覆盖率	151.08%	160.17%	152.89%	146.73%
<b>资产负债表</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	拨贷比	2.57%	2.66%	2.52%	2.42%
存放央行	310,212	328,569	355,731	410,292	<b>流动性</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
同业资产	231,157	247,980	248,109	254,830	贷存比	85.19%	89.47%	91.47%	92.28%
贷款总额	1,704,230	1,959,865	2,244,045	2,558,211	贷款/总资产	52.46%	55.36%	57.56%	58.90%
贷款减值准备	43,810	52,052	56,601	61,940	平均生息资产/平均总资产	94.69%	94.51%	94.94%	95.50%
贷款净额	1,660,420	1,907,812	2,187,444	2,496,271	<b>每股指标</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
证券投资	807,002	826,992	886,044	949,159	EPS	1.35	1.46	1.60	1.80
其他资产	239,683	229,006	221,535	232,611	BVPS	12.93	14.16	15.66	17.42
<b>资产合计</b>	<b>3,248,474</b>	<b>3,540,359</b>	<b>3,898,863</b>	<b>4,343,163</b>	每股股利	0.14	0.16	0.18	0.20
同业负债	595,939	608,849	630,588	653,152	<b>估值指标</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
存款余额	2,000,420	2,190,460	2,453,315	2,772,246	P/E	8.36	7.75	7.04	6.26
应付债券	342,492	376,741	414,415	476,578	P/B	0.87	0.80	0.72	0.65
其他负债	87,569	121,150	131,691	142,066	P/PPOP	2.64	2.46	2.25	1.98
<b>负债合计</b>	<b>3,026,420</b>	<b>3,297,200</b>	<b>3,630,009</b>	<b>4,044,041</b>	股息收益率	1.20%	1.42%	1.56%	1.76%
<b>股东权益合计</b>	<b>222,054</b>	<b>243,159</b>	<b>268,853</b>	<b>299,122</b>					

数据来源: Wind, 西南证券

## 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn