

平安银行 (000001)

证券研究报告
2019年03月07日

资产质量有望持续向好，业绩弹性在增强

事件：3月6日晚间，平安银行披露18年年报：全年实现营业收入1167.2亿，同比增10.3%；实现归属于股东净利润248.2亿，同比增7.0%；18年末总资产3.42万亿，较年初增5.2%；年末不良率1.75%，环比上升7bps；拨备覆盖率155.2%，环比下降13.9个百分点；18年加权平均ROE为11.49%，同比下降0.13个百分点。

点评：

息差高位提升，拨备计提力度持续较大

18年净利润同比增7%。盈利拆分来看，正面贡献主要来自息差高位提升带来的收入端持续改善（18年拨备前利润增速达9.6%，较前三季度进一步提升），而大幅拨备计提对盈利增长带来一定压制。18年净息差2.35%，较前三季度的2.29%提升6bps，主要受负债成本下行带动。考虑到18年末成本率偏高的结构性存款余额仍达4336亿元，在市场利率维持低位之下，预计19年负债成本仍有下行空间。拨备计提力度持续较大。19年拨备计提479亿，同比增11.5%，信贷成本同比下降20bps至2.35%，仍维持高位。

不良认定显著趋严，资产质量稳中向好

18年末不良偏离度97%，较年初大幅下降46个百分点，不良认定显著趋严。资产质量各项指标平稳或下行。18年末不良率1.75%，环比上升7bps，关注贷款率环比持续下降至2.73%，逾期90天以上贷款占比1.70%，较年初下降73bps。考虑到近两年零售贷款占比持续提升（18年末零售贷款占比达到58%），零售资产质量较平稳（18年末零售贷款不良率1.07%，环比略升2bps），但对公不良出清基本完成，我们预计19年资产质量有望继续改善。

零售转型战略成效显著，仍有较大增长潜力

18年零售业务营收与利润占比提升至53%和69%；零售AUM、客户数及存款均有较快增长；零售转型成果显著。未来零售转型空间仍大：（1）受益于平安集团业务整合，平安信托财富管理业务无偿转入平安银行，预计19年开始，私行业务有望大幅增长（目前私行客户3.0万户，门槛AUM600万，私行管理规模约2000亿；招行为7.2万户，AUM高达2万亿）。（2）零售业务规模，尤其是AUM与招行仍相聚甚远，提升空间较大（18年末平安零售客户数0.84亿户，AUM1.4万亿；1H18招行零售客户数1.2亿户，AUM6.6万亿）。依托平安集团客户及流量入口，充分拥抱Fintech的大趋势，有望成长为智能化零售银行龙头。

投资建议：业绩弹性或在增强，买入评级

我们维持公司19/20年盈利增速11.5%/20.9%。短期来看，受益市场利率低位，息差仍有望提升；中期来看，资产质量或持续改善，拨备压力缓解，业绩弹性在增强，未来ROE有望上行；长期来看零售转型空间仍大，给予公司1.2倍19年PB目标估值，对应17.32元/股，维持买入评级。

风险提示：经济超预期下行带来资产质量显著恶化；信用卡业务不良风险等。

投资评级

行业	银行/银行
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	13.08元
目标价格	17.32元

基本数据

A股总股本(百万股)	17,170.41
流通A股股本(百万股)	17,170.25
A股总市值(百万元)	224,588.98
流通A股市值(百万元)	224,586.83
每股净资产(元)	12.82
资产负债率(%)	92.98
一年内最高/最低(元)	13.38/8.45

作者

廖志明	分析师
SAC执业证书编号：S1110517070001	
liaozhiming@tfzq.com	
林瑾璐	分析师
SAC执业证书编号：S1110517090002	
linjinlu@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

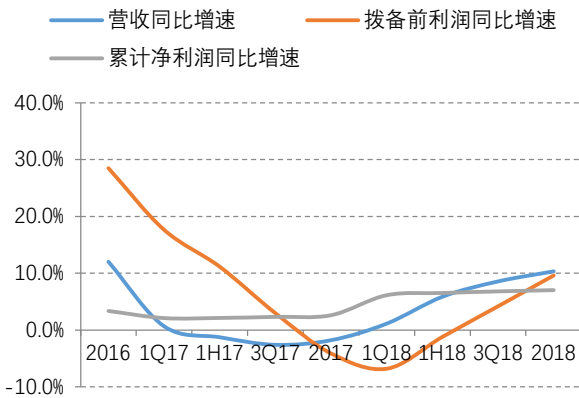
相关报告

- 1 《平安银行-公司深度研究:Fintech+流量，零售转型龙头》2019-02-18
- 2 《平安银行-公司点评:不良偏离度改善超预期,ROE提升可期》2019-01-04
- 3 《平安银行-公司点评:可转债发行获批，零售转型潜力大》2018-12-27

财务数据和估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	1058	1167	1282	1422	1587
增长率(%)	(1.8)	10.3	9.8	10.9	11.6
归属母公司股东净利润(亿元)	232	248	277	335	407
增长率(%)	2.6	7.0	11.5	20.9	21.8
每股收益(元)	1.35	1.45	1.61	1.95	2.37
市盈率(P/E)	9.68	9.05	8.11	6.71	5.51
市净率(P/B)	1.11	1.02	0.91	0.80	0.70

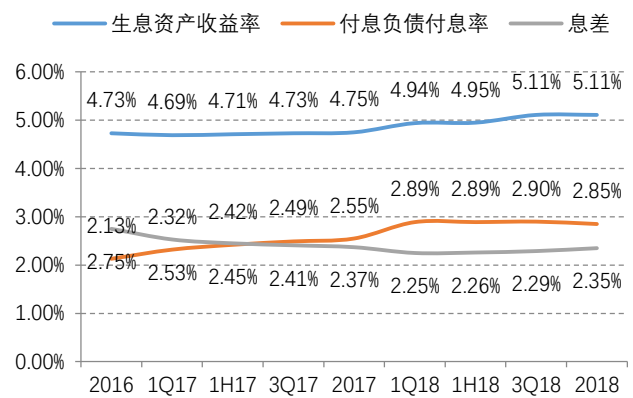
资料来源：wind，天风证券研究所

图 1：收入持续改善，18 年拨备前利润同比增速达 9.6%



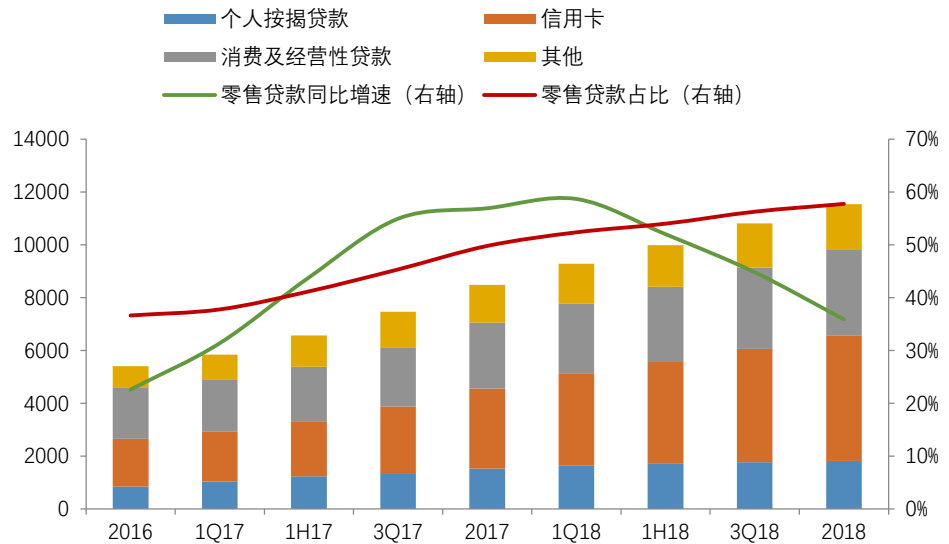
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 2：18 年净息差较前三季度提升 6bps，负债成本下行贡献较大



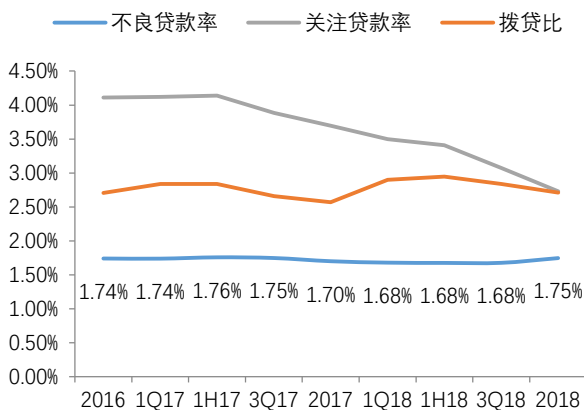
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 3：18 年末零售贷款占比提升至 58%，信用卡持续高增长



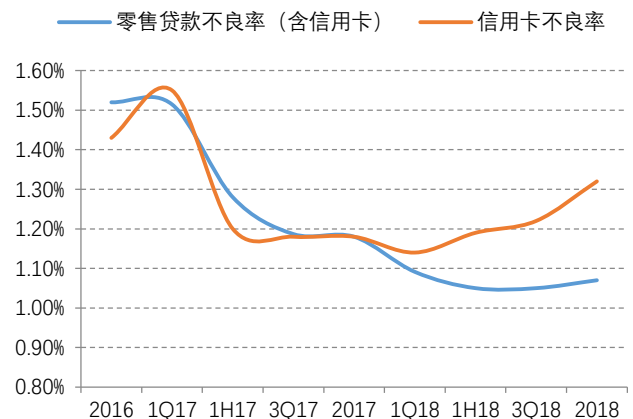
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 4：18 年末，关注贷款率持续下行至 2.73%



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 5：零售贷款不良率平稳，信用卡不良率略有上升



资料来源：公司财报，天风证券研究所

表 1: 零售业务主要数据一览

	2015	2016	2017	2018
零售客户数 (万户)		4047	6991	8390
零售 AUM (亿元)	6600	7976	10867	14168
零售私行客户数	1.45	1.69	2.35	3.00
个人按揭贷款 (亿元)	478	852	1529	1824
同比增速		78%	79%	19%
信用卡 (亿元)	1365	1811	3036	4733
同比增速		33%	68%	56%
消费及经营性贷款 (亿元)	1868	1928	2491	3258
同比增速		3%	29%	31%

资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
利润表						收入增长					
净利息收入	740	747	820	914	1039	净利润增速	2.6%	7.0%	11.5%	20.9%	21.8%
手续费及佣金	307	313	338	365	394	拨备前利润增速	-4.1%	9.6%	11.3%	14.7%	15.3%
其他收入	11	107	124	143	154	税前利润增速	0.7%	6.9%	11.5%	20.9%	17.2%
营业收入	1058	1167	1282	1422	1587	营业收入增速	-1.8%	10.3%	9.8%	10.9%	11.6%
营业税及附加	(10)	(11)	(8)	(9)	(10)	净利息收入增速	-3.1%	1.0%	9.7%	11.4%	13.7%
业务管理费	(316)	(354)	(382)	(390)	(398)	手续费及佣金增速	10.1%	2.0%	8.0%	8.0%	8.0%
拨备前利润	731	802	892	1024	1180	营业费用增速	13.0%	11.9%	8.0%	2.0%	2.0%
计提拨备	(429)	(479)	(532)	(588)	(670)	规模增长					
税前利润	302	322	359	434	509	生息资产增速	9.9%	6.9%	9.6%	11.3%	12.2%
所得税	(70)	(74)	(83)	(100)	(102)	贷款增速	15.5%	17.2%	15.0%	15.0%	16.0%
净利润	232	248	277	335	407	同业资产增速	1.9%	-31.3%	-5.0%	0.0%	0.0%
资产负债表						证券投资增速	6.3%	5.4%	5.0%	6.0%	6.0%
贷款总额	17042	19975	22972	26417	30644	其他资产增速	10.7%	-18.1%	-1.1%	16.1%	12.5%
同业资产	2840	1950	1853	1853	1853	计息负债增速	10.1%	5.7%	8.7%	11.2%	11.8%
证券投资	8070	8503	8928	9464	10032	存款增速	4.1%	7.4%	7.0%	8.0%	8.0%
生息资产	31013	33164	36351	40462	45393	同业负债增速	0.3%	-8.6%	3.0%	5.0%	5.0%
非生息资产	1910	1564	1547	1796	2021	股东权益增速	9.8%	8.1%	11.5%	12.5%	13.5%
总资产	32485	34186	37303	41605	46657	存款结构					
客户存款	20004	21491	22996	24835	26822	活期	37.9%	100.0%	33.0%	100.0%	32.9%
其他计息负债	9384	9570	10761	12714	15162	定期	46.9%	0.0%	52.8%	0.0%	54.3%
非计息负债	876	724	869	1043	1252	其他	15.2%	0.0%	14.2%	0.0%	12.8%
总负债	30264	31786	34626	38592	43236	贷款结构					
股东权益	2221	2400	2678	3013	3421	企业贷款(不含贴现)	49.3%	41.1%	41.12%	41.12%	41.12%
每股指标						个人贷款	49.8%	59.2%	59.19%	59.19%	59.19%
每股净利润(元)	1.35	1.45	1.61	1.95	2.37	资产质量					
每股拨备前利润(元)	4.26	4.67	5.20	5.96	6.87	不良贷款率	1.70%	1.75%	1.70%	1.59%	1.55%
每股净资产(元)	11.77	12.82	14.43	16.38	18.76	正常	94.60%	95.52%	97.32%	97.37%	97.42%
每股总资产(元)	189.19	199.10	217.26	242.31	271.73	关注	3.70%	2.73%	2.68%	2.63%	2.58%
P/E	9.68	9.05	8.11	6.71	5.51	次级	0.73%	0.90%			
P/PPOP	3.07	2.80	2.52	2.19	1.90	可疑	0.20%	0.23%			
P/B	1.11	1.02	0.91	0.80	0.70	损失	0.77%	0.62%			
P/A	0.07	0.07	0.06	0.05	0.05	拨备覆盖率	151.08%	155.24%	152.55%	155.84%	158.91%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	2.37%	2.35%	2.36%	2.38%	2.42%	资本充足率	11.20%	11.50%	11.95%	12.31%	12.57%
净利差(Spread)	2.20%	2.26%	2.27%	2.29%	2.33%	核心资本充足率	8.28%	8.54%	9.14%	9.68%	10.16%
贷款利率	5.97%	6.45%	6.45%	6.45%	6.45%	资产负债率	93.16%	92.98%	92.82%	92.76%	92.67%
存款利率	1.98%	2.42%	2.40%	2.38%	2.36%	其他数据					
生息资产收益率	4.75%	5.11%	5.12%	5.13%	5.14%	总股本(亿)	171.70	171.70	171.70	171.70	171.70
计息负债成本率	2.55%	2.85%	2.82%	2.79%	2.76%						
盈利能力											
ROAA	0.75%	0.74%	0.77%	0.85%	0.92%						
ROAE	12.07%	11.76%	11.83%	12.65%	13.51%						
拨备前利润率	2.36%	2.41%	2.50%	2.59%	2.67%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com