

2019年3月7日

廖晨凯

C0069@capital.com.tw

目标价(元)

16.0

平安银行(000001.SH)

Buy 买入

年报点评：零售业务高歌猛进，资产质量已得到市场认可

结论与建议：

平安银行发布年报，2018年全年实现净利248亿，YOY增7.0%，业绩与之前披露的业绩快报基本一致。公司零售转型成果显著，资产质量做实。看好公司在零售业务、金融科技方面的发力以及平安集团背景下客户量的带动，我们看好公司未来发展，维持“买入”的投资建议。

- **全年净利增7.0%：**平安银行2018年实现营收1167亿，YOY增10.3%，实现净利248亿，YOY增7.0%，与业绩快报披露一致。
- **收入端两位数增长：**公司2018年收入端实现两位数增长。在非息净收入方面：在I9的背景下投资收益较2017年大幅增长，录得107亿，另外手续费及佣金净收入方面，代理及委托、银行卡业务发展较好，推动手续费YOY增2.0%至313亿。利息净收入方面，全年实现747亿，YOY增1.0%，主要源于生息资产稳健扩张带动：2018年生息资产平均日均余额3.2万亿，YOY增2.1%。息差方面，受存款成本抬升影响（高成本的个人定期存款增加较多），较2017年下降0.02pct，录得2.35%，不过从边际变化来看，已较前三季度有较大幅度的提升，提升0.06pct。
- **零售资产及负债端均高歌猛进：**在转型零售银行的背景下，截止4Q2018平安银行零售贷款录得11540亿，YOY增35.9%，在总贷款中占比57.8%，YOY提升8.0pct。以边际变化来看，2018年全年新增贷款中零售贷款占比达104%。存款端方面，快速补足，零售存款YOY增35.4%至4612亿。在2018年新增的存款中，零售存款占94%。
- **资产质量扎实程度已得到市场认可：**资产质量方面，4Q2018不良率为1.75%，较2017年同期提升0.05pct，主要源于企业贷款不良率上升，企业端不良率较2017年提升0.46pct至2.68%；个人贷款方面，实际上有所下降，主要为抵押贷款、小额消费贷款及其他保证或质押贷款质量改善，且公司在较安全的房贷上更多地布局。在资产质量的扎实程度上，4Q2018平安银行已经做实，逾期90天以上贷款/不良贷款为97%，资产质量牢固程度已得到市场的认可。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计2019、2020年实现净利263亿、283亿，对应PE8.6X、8.0X，对应PB0.90X、0.82X，估值合理，公司零售业务在行业已具有领先地位，且在科技方面不断发力，我们看好公司未来发展，给与“买入”的投资建议。
- **风险提示：**宏观经济超预期下行

公司基本资讯

产业别	银行
A股价(2019/3/7)	12.74
深证成指(2019/3/7)	9678.11
股价12个月高/低	13.38/8.32
总发行股数(百万)	17170.41
A股数(百万)	17170.25
A市值(亿元)	2187.49
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)	12.82
股价/账面净值	0.99
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	16.3 24.3 7.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2019-1-4	9.28	买入

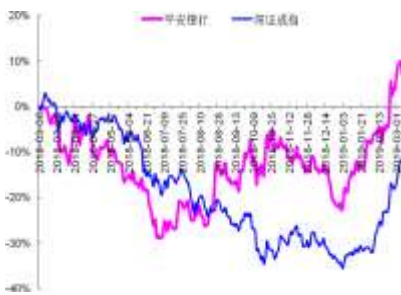
产品组合

利息净收入	64.0%
非利息净收入	36.0%

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



年度截止12月31日		2016	2017	2018	2019E	2020E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	22,599	23,189	24,818	26,326	28,314
同比增减	%	3.36%	2.61%	7.02%	6.08%	7.55%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.32	1.30	1.39	1.48	1.59
A股市盈率 (P/E)	%	9.7	9.8	9.2	8.6	8.0
每股净资产 (BVPS)	RMB 元	10.61	11.77	12.82	14.16	15.58
A股市净率 (P/B)	X	1.20	1.08	0.99	0.90	0.82
股利 (DPS)	RMB 元	0.16	0.14	0.15	0.17	0.17
股息率 (Yield)	%	1.70%	1.16%	1.14%	1.33%	1.37%

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	2016	2017	2018	2019E	2020E
营业收入	107,715	105,786	116,716	141,588	158,871
净利息收入	76,411	74,009	74,745	90,850	102,506
净手续费及佣金收入	27,859	30,674	31,297	38,591	43,993
营业支出	77,936	32,638	84,411	107,332	122,060
业务及管理费	27,973	31,616	35,391	46,724	52,634
资产减值损失	46,518	42,925	47,871	59,192	67,837
营业利润	29,779	30,223	32,305	34,256	36,811
净利润	22,599	23,189	24,818	26,326	28,314

附二: 合并资产负债表

百万元	2016	2017	2018	2019E	2020E
发放贷款及垫款	1,435,869	1,660,420	1,949,757	2,278,734	2,625,020
证券投资	702,259	767,427	701,549	766,008	775,316
现金及存放央行款项	311,258	310,212	278,528	319,860	357,216
存放同业款项	166,882	130,208	85,098	97,726	109,139
同业拆出资金	97,450	59,015	72,934	83,757	93,539
买入返售金融资产	8,876	41,934	36,985	42,473	47,434
生息资产总计	2,722,594	2,969,216	3,124,851	3,588,558	4,007,665
资产总计	2,953,434	3,248,474	3,418,592	3,925,888	4,384,391
客户存款	1,921,835	2,000,420	2,149,142	2,348,011	2,561,555
向中央银行借款	19,137	130,652	149,756	166,478	187,123
同业存放	392,351	430,904	392,738	436,593	490,733
同业拆入	52,586	28,024	24,606	27,354	30,746
应付债券	263,464	342,492	381,884	439,992	572,176
卖出回购资产	18,941	6,359	7,988	34,530	38,811
付息负债总计	2,668,314	2,938,851	3,106,114	3,452,957	3,881,143
负债总计	2,751,263	3,026,420	3,178,550	3,662,883	4,096,866
股本	17,170	17,170	17,170	17,170	17,170
所有者权益总计	202,171	222,054	240,042	263,004	287,525
负债与所有者权益总计	2,953,434	3,248,474	3,418,592	3,925,888	4,384,391

附三: 合并现金流量表

百万元	2016	2017	2018	2019E	2020E
经营活动产生的现金流量净额	10,989	-118,780	-57,323	-55,038	-77,047
投资活动产生的现金流量净额	-102,343	-36,131	61,382	-25,697	-20,149
筹资活动产生的现金流量净额	59,212	61,439	19,021	46,557	42,339
现金及现金等价物净增加额	-27,927	-96,390	24,777	-33,180	-54,931

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)有限公司相信用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, 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前通知前变更。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; @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; @。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。