

平安银行 (000001 CH)

零售银行开放日纪要

- ❖ 我们上周参加了平安银行在深圳举办的零售银行开放日活动。我们认为，依托平安集团全方位的支持和客户资源转化优势，该行的零售业务具备巨大的发展潜力。
- ❖ **零售转型进入第二阶段。**平安银行在2016年下半年正式启动了零售转型计划，首要目标是扩大零售客群（2016年年末约4,050万人）及提升零售业务在收入中的占比（2016年全年为30.6%）。截至2018年，平安银行的零售客户数达到了8,390万人，零售业务对营业收入的贡献度也达到了53%。自2018年第四季度起，平安银行进入了其零售转型的第二阶段（见图1），主要目标是提升零售业务的盈利能力，主要措施是大力发展私人银行及财富管理业务。
- ❖ **构建“3+2+1”核心体系。**平安银行构建了独特的零售业务框架（见图2），主要由三部分组成：3大业务模块，即基础零售、消费金融及私人银行；2大核心能力，即成本管理及风险控制；以及1个内生驱动，即人工智能（AI）。基础零售带来的是客户基础和业务量的增长，而消费金融和私人银行则是盈利和AUM的主要驱动力。
- ❖ **与“对标行”相比。**市场普遍认为招商银行（600036 CH，未评级）是中国最佳的零售银行。因此我们从以下几个维度将两家银行的零售业务进行比较：1) 对营业收入与利润的贡献度，2) 贷款及存款的结构与定价，3) 不良贷款率，4) 零售客户人数及客均AUM，以及5) 成本收入比。结果显示，平安银行在零售业务的营收和资产占比上与招行相若，而在经营效率、资产质量以及盈利能力上不及招行。
- ❖ **2018年四季度业绩摘要。**亮点之一在于净息差的扩张，四季度单季环比提升13个基点，带动营业收入同比增长15.8%。在减值拨备同比增长41%的情况下，平安银行的全年净利润依然取得了7%的同比增长，高于大多数股份制同业。此外，平安银行不良贷款对90天以上逾期贷款的覆盖率也有明显提升，环比增长22个百分点至103%；这项指标在过去几年中持续低于100%，对估值形成压制。更为严格的不良确认将有助于降低监管风险，同时也有助于平安银行未来业绩动能的释放。而主要弱点在于该行的资本水平依然偏弱，2018年四季度末核心一级资本充足率仅为8.54%（监管红线为7.5%）。不过，平安银行已在今年1月成功发行260亿元人民币可转债，在完全转股后，可提升资本充足率110个基点。
- ❖ **估值及潜在催化剂。**平安银行目前估值为0.85倍2019年预测市帐率，而A股上市银行平均为0.87倍，招商银行-A则为1.34倍。如果平安银行的零售转型策略能够带动财务表现的提升，也将为其估值带来上升空间。同时，平安银行也将是中小型银行定向降准的主要受惠者。

财务资料

(截至12月31日)	FY16A	FY17A	FY18A
营业收入(百万元人民币)	107,715	105,786	116,716
净利润(百万元人民币)	22,599	23,189	24,818
每股盈利(元人民币)	1.44	1.30	1.39
每股盈利变动(%)	(7.7)	(9.5)	7.3
市帐率(x)	1.16	1.04	0.96
市盈率(x)	8.6	9.5	8.8
股息率(%)	1.3	1.1	1.2
权益收益率(%)	13.1	11.6	11.3
不良贷款率(%)	1.74	1.70	1.75
拨备覆盖率(%)	155.4	151.1	155.2

资料来源：公司、招银国际证券

未评级

当前股价 RMB 12.32

孙明, CFA

电话: (852) 3900 0836

邮件: terrysun@cmbi.com.hk

隋晓萌

电话: (852) 3761 8775

邮件: suixiaomeng@cmbi.com.hk

中国银行业

市值(百万元人民币)	211,539
3月平均流通量 (百万元人民币)	1,087.40
52周内股价高/低 (元人民币)	13.38/8.45
总股本(百万)	17,170.4

资料来源: 彭博

股东结构

中国平安保险(集团)	49.56%
中国平安人寿保险股份有限公司	8.38%
中国证券金融股份有限公司	2.50%

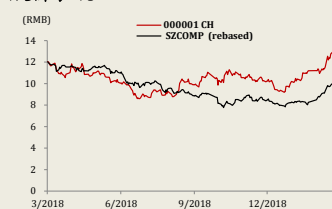
资料来源: 彭博

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	9.8%	-10.4%
3-月	20.9%	0.4%
6-月	24.5%	9.1%

资料来源: 彭博

股价表现



资料来源: 彭博

核数师: 普华永道

公司网站: bank.pingan.com

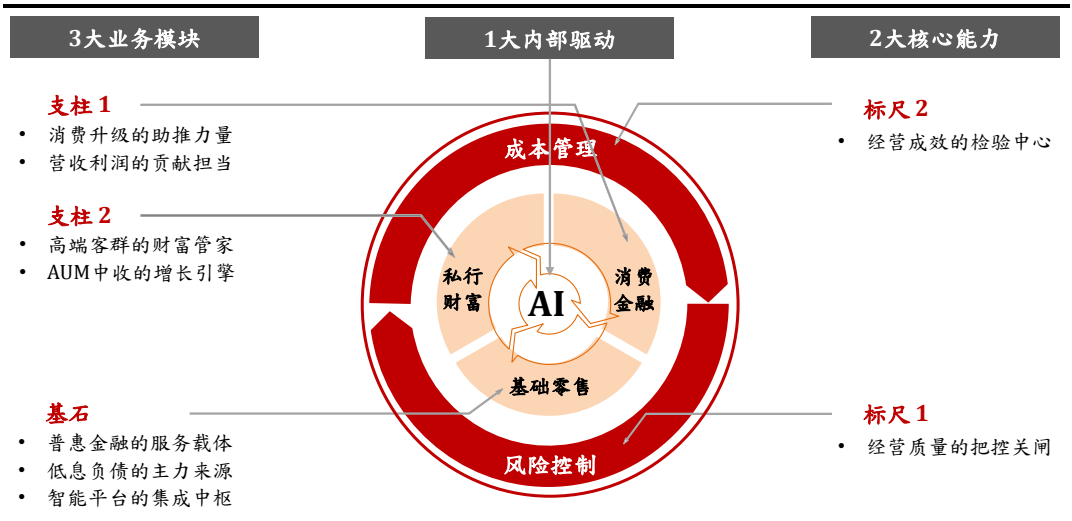
平安銀行零售戰略概覽

图 1：平安銀行零售轉型進程

	第一階段	第二階段	第三階段
時間	2017年 - 2018年	2019年	自2020年起
業務重點	- 做好科技投入及基礎設施建設 - 擴大客戶基礎 - 提升用戶體驗	- 擴大科技應用層面 - 提升客戶滿意度及忠誠度 - 提升價值創造，實現利潤增長	- 技引領商業模式全面革新 - 建立市場領先的客戶口碑和品牌形象 - 業績實現全面爆發
主要措施	- 加大零售信貸投放，明確“尖兵策略”（信用卡、消費金融、汽車金融），做大規模 - 壓縮對公信貸規模，聚焦重點行業，走“輕資本+輕資產”模式，做精對公 - 創新OMO新零售模式，推動口袋APP整合、智能網點建設及搭建SAT模式 - 全面擁抱集團，深挖集團綜合金融價值	- 平安信託財富團隊并入平安銀行私行業務 - 信用卡業務打造4個AI機器人，用於獲客銷售、市場營銷、客戶服務及業務管理 - “新一貸”實施全線上化，搭建智能信貸平台；汽車金融發力二手車業務 - 搭建智慧成本管理体系，監測全面AI化降成本的效果	N/A

資料來源：公司、招銀國際證券

图 2：平安銀行零售業務轉型體系



資料來源：公司、招銀國際證券

2018年四季度业绩摘要

图1：2018年全年业绩摘要

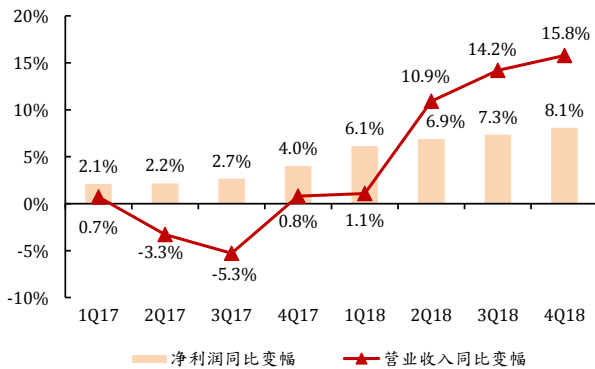
(百万元人民币)						
损益表	FY17	FY18	YoY	4Q17	4Q18	YoY
净利息收入	74,009	74,745	1.0%	18,527	20,216	9.1%
净手续费及佣金收入	30,674	31,297	2.0%	7,513	7,592	1.1%
营业收入	105,786	116,716	10.3%	25,954	30,052	15.8%
营业支出	(32,638)	(36,540)	12.0%	(10,625)	(10,112)	-4.8%
拨备前利润	73,148	80,176	9.6%	15,329	19,940	30.1%
减值拨备	(42,925)	(47,871)	11.5%	(10,105)	(14,249)	41.0%
经营利润	30,223	32,305	6.9%	5,224	5,691	8.9%
所得税	(6,968)	(7,413)	6.4%	(1,182)	(1,303)	10.2%
净利润	23,189	24,818	7.0%	4,036	4,362	8.1%

资产负债表	FY17	FY18	YoY	3Q18	4Q18	QoQ
贷款总额	1,704,230	1,997,529	17.2%	1,922,047	1,997,529	3.9%
客户存款	2,000,420	2,149,142	7.4%	2,134,641	2,149,142	0.7%
总资产	3,248,474	3,418,592	5.2%	3,352,056	3,418,592	2.0%
不良贷款余额	28,997	34,905	20.4%	32,245	34,905	8.2%

主要比率	FY17	FY18	YoY	3Q18	4Q18	QoQ
净资产回报率	11.6%	11.3%	-0.3ppt	13.4%	8.0%	-5.4ppt
不良贷款率	1.70%	1.75%	5bp	1.68%	1.75%	7bp
拨备覆盖率	151.1%	155.2%	4.2ppt	168.8%	155.2%	-13.6ppt
贷存比	85.2%	92.9%	7.8ppt	90.0%	92.9%	2.9ppt
核心一级资本充足率	8.3%	8.5%	26bp	8.5%	8.5%	0bp

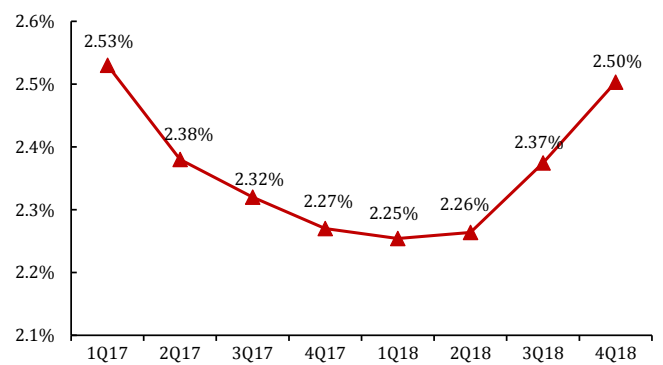
资料来源：公司、招银国际证券

图2：营业收入及净利润同比变幅



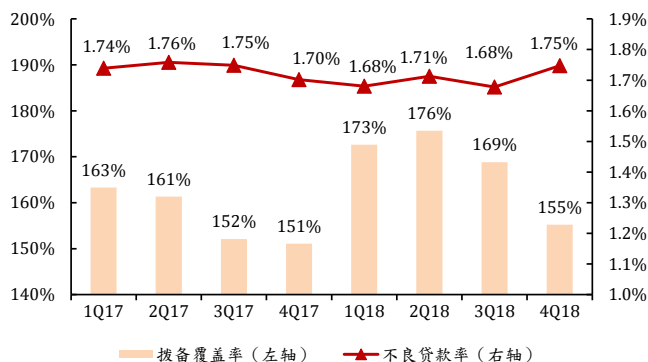
资料来源：公司、招银国际证券

图3：单季净息差



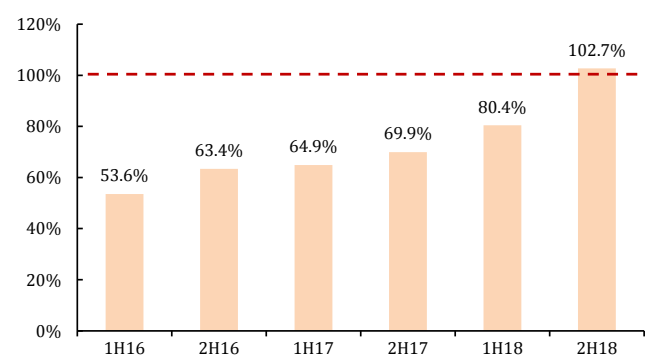
资料来源：公司、招银国际证券

图4：不良贷款率及拨备覆盖率



资料来源：公司、招银国际证券

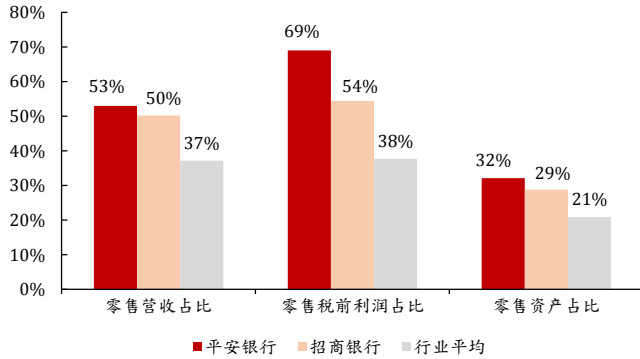
图5：不良贷款对90天以上逾期贷款比率



资料来源：公司、招银国际证券

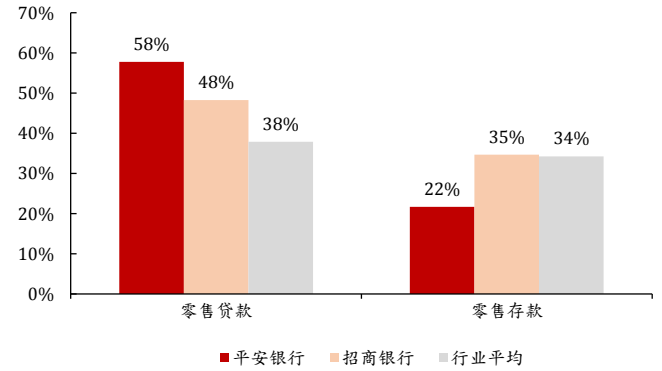
同业比较

图6：零售业务贡献度



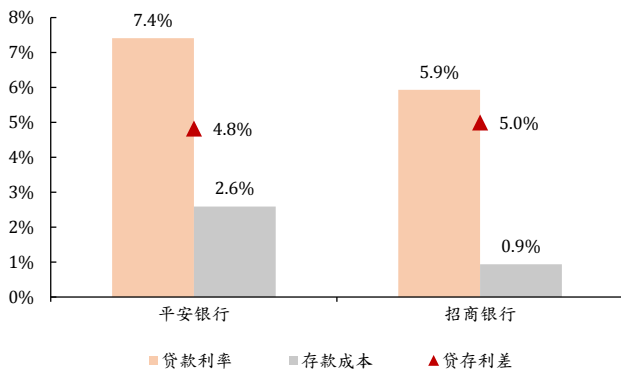
资料来源：公司、招银国际证券
注：平安银行为2018年全年数据，其他银行为2018年中期数据

图7：零售贷款及存款贡献度



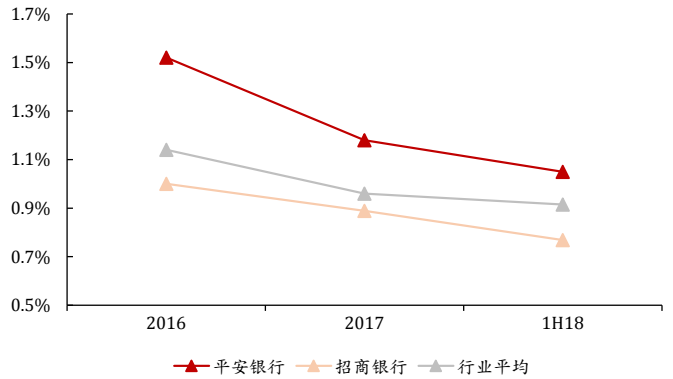
资料来源：公司、招银国际证券
注：平安银行为2018年全年数据，其他银行为2018年中期数据

图8：2018年中期零售贷款利率和零售存款成本



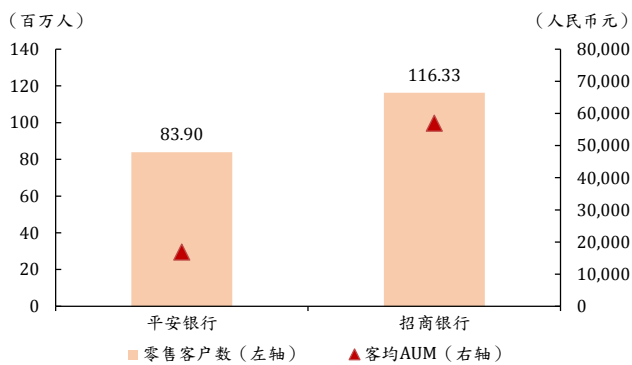
资料来源：公司、招银国际证券

图9：零售业务不良贷款率



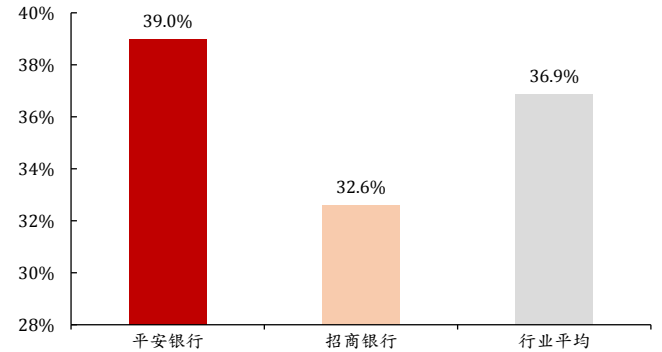
资料来源：公司、招银国际证券

图10：零售客户人数及AUM



资料来源：公司、招银国际证券
注：平安银行为2018年全年数据，招商银行为2018年中期数据

图11：2018年上半年零售业务成本收入比



资料来源：公司、招银国际证券

财务报表

利润表

年结：12月31日（百万元人民币）	2016	2017	2018
利息收入	131,119	148,068	162,888
利息支出	(54,708)	(74,059)	(88,143)
净利息收入	76,411	74,009	74,745
净手续费及佣金收入	27,859	30,674	31,297
其他净收益和收入	3,445	1,103	10,674
营业收入	107,715	105,786	116,716
营业费用	(31,418)	(32,638)	(36,540)
扣除减值损失前的营业利润	76,297	73,148	80,176
资产减值损失	(46,518)	(42,925)	(47,871)
营业利润	29,779	30,223	32,305
联营企业及合营企业投资净收益	156	(66)	(74)
税前利润	29,935	30,157	32,231
所得税费用	(7,336)	(6,968)	(7,413)
年度利润	22,599	23,189	24,818
非控制性权益	0	0	0
净利润	22,599	23,189	24,818

资料来源：公司、招银国际证券

资产负债表

年结：12月31日（百万元人民币）	2016	2017	2018
存放中央银行款项	306,763	305,986	273,513
同业资产	273,208	231,157	195,017
金融投资	759,438	807,002	850,317
贷款和垫款净额	1,435,869	1,660,420	1,949,757
其他资产	178,156	243,909	149,988
总资产	2,953,434	3,248,474	3,418,592
向中央银行借款	19,137	130,652	149,756
同业负债	697,227	762,663	725,461
客户存款	1,921,835	2,000,420	2,149,142
已发行债券	30,115	45,116	81,755
其他负债	82,949	87,569	72,436
总负债	2,751,263	3,026,420	3,178,550
本行股东应享权益	202,171	222,054	240,042
非控制性权益	0	0	0
总权益	202,171	222,054	240,042

资料来源：公司、招银国际证券

主要比率

年结：12月31日	2016	2017	2018
收入结构			
净利息收入	70.9%	70.0%	64.0%
净手续费及佣金收入	25.9%	29.0%	26.8%
其他净收益和收入	3.2%	1.0%	9.1%
总计	100.0%	100.0%	100.0%
增长			
净利息收入	11.6%	-3.1%	1.0%
净手续费及佣金收入	15.7%	10.1%	2.0%
营业收入	12.0%	-1.8%	10.3%
营业费用	-14.6%	3.9%	12.0%
拨备前利润	28.5%	-4.1%	9.6%
净利润	3.4%	2.6%	7.0%
资产质量			
不良贷款率	1.74%	1.70%	1.75%
不良贷款拨备覆盖率	155.37%	151.08%	155.24%
拨贷比	2.71%	2.57%	2.70%
信贷成本	3.38%	2.57%	2.36%
资本充足率			
核心一级资本充足率	8.36%	8.28%	8.54%
一级资本充足率	9.34%	9.18%	9.39%
资本充足率	11.53%	11.20%	11.50%
回报率			
平均净资产收益率	13.15%	11.61%	11.34%
平均总资产收益率	0.83%	0.75%	0.74%
每股数据			
每股利润（元人民币）	1.44	1.30	1.39
每股股息（元人民币）	0.16	0.14	0.15
每股账面值（元人民币）	10.61	11.77	12.82

资料来源：公司、招银国际证券

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

招银国际证券有限公司

地址：香港中环花园道3号冠君大厦45楼及46楼 电话：(852) 3900 0888 传真：(852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5)条之人士及(II)属金融服务令第 49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。