

2019年4月24日

廖晨凯

C0069@capital.com.tw

目标价(元) 16.0

公司基本资讯

產業別	銀行
A 股價(2019/4/23)	14.07
深證成指(2019/4/23)	10124.66
股價 12 個月高/低	14.84/8.32
總發行股數(百萬)	17170.41
A 股數(百萬)	17170.25
A 市值(億元)	2415.85
主要股東	中國平安保險(集團)股份有限公司 (49.56%)
每股淨值(元)	13.24
股價/賬面淨值	1.06
	一個月 三個月 一年
股價漲跌(%)	16.2 33.7 20.6

近期評等

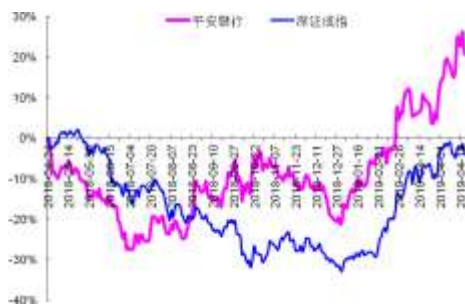
出刊日期	前日收盤	評等
2019-1-4	9.28	買入

產品組合

利息淨收入	64.0%
非利息淨收入	36.0%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	3.7%
一般法人	6.3%

股價相對大盤走勢

平安銀行(000001.SH)
Buy 買入
一季报点评：息差回升，资产质量继续改善，净利增长提速
结论与建议：

平安银行发布一季报，1Q2019实现净利74亿，YOY增12.9%，高于去年全年7.0%的增长水平。公司零售业务继续发力，AUM及个人存款实现快速增长。资产质量方面，进一步改善。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。公司目前估值不高，综上所述，我们维持“买入”的投资建议。

- **1Q2019 净利增 12.9%**：平安银行发布一季报，1Q2019 实现营收 325 亿，YOY 增 15.9%，实现净利 74 亿，YOY 增 12.9%，高于去年全年 7.0% 的增长水平。1Q2019 全年年化 ROE12.2%，较去年同期提升 0.3pct。
- **息差回升背景下利息净收入快速增长，非息收入也表现不错**：从收入端来看，息差同比提升(年化净息差 YOY 提升 0.28pct 至 2.53%)的背景下，利息净收入 YOY 增 11.2%至 208 亿。息差同比提升较多一方面源于资产端高收益的贷款占比提升，且 1Q2019 贷款收益率 YOY 增 0.6pct 至 6.6%，另一方面在负债端低成本存款占比提升，且其他负债(如债券、同业)成本率下降。非息收入来看，YOY 增 25.3%至 117 亿，主要为投资收益大幅度增长，1Q2019 录得 26 亿(去年同期 4 亿)，另外手续费及佣金净收入 YOY 增 11.2%至 96 亿。
- **AUM 快速增长，个人存款快速补足**：公司零售业务快速推进，截止 1Q2019AUM1.67 万亿 较 4Q2018 提升 17.4%。个人存款快速补足 较 4Q2018 提升 13.0%至 5216 亿。零售客户 8701 万亿，较 4Q2018 提升 3.7%，口袋银行 app 注册客户 6765 万 较 4Q2018 提升 8.7%。公司月活跃客户数 2603 万，较 4Q2018 有所提升。
- **资产质量继续改善，且加大了拨备计提**：从资产质量方面来看，1Q2019 不良率为 1.73%，较 4Q2018 下降 0.02pct，有所改善。不良贷款偏离度进一步下降，1Q2019 录得 96%，较 4Q2018 的水平继续降低。公司加大了拨备计提，拨贷比较 4Q2018 提升 0.23pct 至 2.94%，且在资产质量改善的背景下，拨备覆盖率较 4Q2018 提升 16pct 至 171%。
- **盈利预测与投资建议**：我们预计公司 2019、2020 年实现净利 267、304 亿，YOY 增 11.3%、10.2%，目前 A 股估值对应对应 PE9.1X、8.2X，PB0.99X、0.89X，估值较低。公司零售业务方面的发力及资产质量端均已得到市场认可，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

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	27,627	30,442
同比增减	%	3.4%	2.6%	7.0%	11.3%	10.2%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.32	1.30	1.39	1.55	1.71
A 股市盈率 (P/E)	%	10.7	10.8	10.1	9.1	8.2
每股净资产 (BVPS)	RMB 元	10.61	11.77	12.82	14.23	15.78
A 股市净率 (P/B)	X	1.33	1.20	1.10	0.99	0.89
股利 (DPS)	RMB 元	0.16	0.14	0.15	0.17	0.17
股息率 (Yield)	%	1.70%	1.16%	1.03%	1.21%	1.24%

预期报酬(Expected Return; ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%)；买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%)；强力卖出 Strong Sell(ER ≤ -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	135,645	152,626
净利息收入	76,411	74,009	74,745	85,581	95,737
净手续费及佣金收入	27,859	30,674	31,297	38,398	44,517
营业支出	77,936	32,638	84,411	86,850	113,051
业务及管理费	27,973	31,616	35,391	41,624	45,788
资产减值损失	46,518	42,925	47,871	56,775	65,737
营业利润	29,779	30,223	32,305	35,911	39,575
净利润	22,599	23,189	24,818	27,627	30,442

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	2,240,234	2,580,669
证券投资	702,259	767,427	701,549	780,331	792,667
现金及存放央行款项	311,258	310,212	278,528	271,486	303,193
存放同业款项	166,882	130,208	85,098	76,886	85,866
同业拆出资金	97,450	59,015	72,934	110,231	123,105
买入返售金融资产	8,876	41,934	36,985	48,758	54,453
生息资产总计	2,722,594	2,969,216	3,124,851	3,527,927	3,939,953
资产总计	2,953,434	3,248,474	3,418,592	3,859,558	4,310,315
客户存款	1,921,835	2,000,420	2,149,142	2,457,304	2,644,191
向中央银行借款	19,137	130,652	149,756	160,772	178,241
同业存放	392,351	430,904	392,738	343,800	381,158
同业拆入	52,586	28,024	24,606	24,466	27,124
应付债券	263,464	342,492	381,884	591,204	735,572
卖出回购资产	18,941	6,359	7,988	36,137	40,063
付息负债总计	2,668,314	2,938,851	3,106,114	3,613,682	4,006,350
负债总计	2,751,263	3,026,420	3,178,550	3,595,253	4,019,361
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	264,305	290,954
负债与所有者权益总计	2,953,434	3,248,474	3,418,592	3,859,558	4,310,315

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

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證，@持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證，@。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。