

平安银行 (000001)

 证券研究报告
 2019年06月04日

集团推动人事调整，“对公做精”再上台阶

事件：6月3日，平安银行公告称，姚贵平离任平安银行董事、副行长等职位。21世纪经济报道称，中国平安内部公示，任命姚贵平为平安信托党委书记；现任平安集团团金会副主任兼秘书长张小璐，将任平安银行行长特别助理，协助胡跃飞行长分管对公业务，推动“精品公司银行”战略实施。

点评：

任内使不良包袱基本消化，促进银行信托私财业务联动

姚贵平任内不良历史包袱已基本消化，轻装上阵。从07年加入平安银行，姚贵平曾任总公司业务总监、零售条线副主任等职。他作为特殊资产处置专家，在对公业务、风险管理及资产业务等方面经验丰富，在资产清收、对公业务发展中贡献卓越。期间，存量不良包袱得到较大程度的出清，对公不良高发行业有效压降，对公业务得以轻装上阵。促进银行信托财富管理业务更深入的合作。平安银行董事长谢永林称，截至18年10月11日，平安信托直销团队转签到银行大概1200人，其中外勤换签率约90%。姚贵平去到平安信托，也有助于信托与银行之间更紧密的合作。

IT和头部战略咨询背景，“对公做精”战略获有力助推

IT和头部战略咨询背景，张小璐或许是科技赋能下平安“对公做精”战略的关键人物。张小璐曾就职于IBM保险数据仓库实验室；随后在IBM咨询带领团队为国内外大型保险企业实施核心业务转型。19年4月，加入平安集团，担任团金会副主任兼秘书长。6月，从集团到银行做行助，并协助分管对公，正是“对公做精”战略的实施。平安集团团体金融思维或使对公再上台阶。她表示，集团旗下的各个子公司在集团化战略中角色各异，而平安银行对公业务是团体金融业务的核心发动机。其对公“1+N”（1个客户、N个产品）的战略，亦是平安集团团体金融思维的体现。

零售转型第二阶段完美蓄力，有望迎来第三阶段全面扩张

第二阶段(18Q4-2019年)战略落实较好。以AI为内驱，打造三大支柱：1) 消费金融的“三大尖兵”，信用卡、新一贷、车贷，注重线上发力和流程优化，风险可控的前提下增速较快；2) 私人财富，在信托财富团队并入后，产品能力和营销力量加强，18年AUM破万亿；3) 基础零售持续推动全渠道获客，打造集团综合金融的线上线下流量入口。**零售转型已步入收获期。**18年末，零售客户AUM达1.42万亿，YoY+30.4%；零售业务营收619亿，YoY+32.5%；净利润171亿。16-18年，零售营收占比从31%升至53%，净利润占比从41%升至69%。**高风险金融机构处置事件对平安影响不大。**首先股份行股权治理较好、资产质量较为稳定优质。其次股份行受存单发行利率上行影响小；且平安的同业负债占比较低，负债端压力也不大。

投资建议：集团推动资源整合，“对公做精”再上台阶

平安“科技引领、零售突破、对公做精”战略，正逐步得到落实；零售转型步入收获期，第三阶段值得期待。平安作为零售转型龙头，**业务优质、逻辑好、弹性佳**，短期受情绪影响估值下行，性价比提升，**维持买入评级。**

风险提示：对公转型落实进展不及预期；贸易摩擦反复与升级挫伤信心。

财务数据和估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	1058	1167	1335	1453	1587
增长率(%)	(1.8)	10.3	14.4	8.8	9.2
归属母公司股东净利润(亿元)	232	248	290	352	424
增长率(%)	2.6	7.0	16.7	21.4	20.5
每股收益(元)	1.35	1.45	1.69	2.05	2.47
市盈率(P/E)	8.77	8.20	7.03	5.79	4.80
市净率(P/B)	1.01	0.92	0.83	0.73	0.64

资料来源：wind，天风证券研究所

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	11.85元
目标价格	17.21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)	203,469.37
流通A股市值(百万元)	203,467.42
每股净资产(元)	13.45
资产负债率(%)	92.89
一年内最高/最低(元)	14.84/8.45

作者

廖志明	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070001	
liaozhiming@tfzq.com	
余金鑫	联系人
yujinxin@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《平安银行-季报点评:1Q19 业绩：业绩步入兑现期，零售银行新标杆》 2019-04-24
- 2 《平安银行-年报点评报告:资产质量有望持续向好，业绩弹性在增强》 2019-03-07
- 3 《平安银行-公司深度研究:Fintech+流量，零售转型龙头》 2019-02-18

图 1：2019 年 6 月 4 日平安银行发布关于董事辞任的公告

平安银行股份有限公司关于董事辞任的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

近日，平安银行股份有限公司（“本公司”）执行董事、副行长姚贵平先生因工作原因，辞去本公司执行董事、董事会战略发展与消费者权益保护委员会委员、董事会风险管理委员会委员及副行长职务。姚贵平先生辞任后将不在本公司担任其他职务。

姚贵平先生的辞任自辞职报告送达董事会时生效。截至本公告日，姚贵平先生未持有本公司股份。

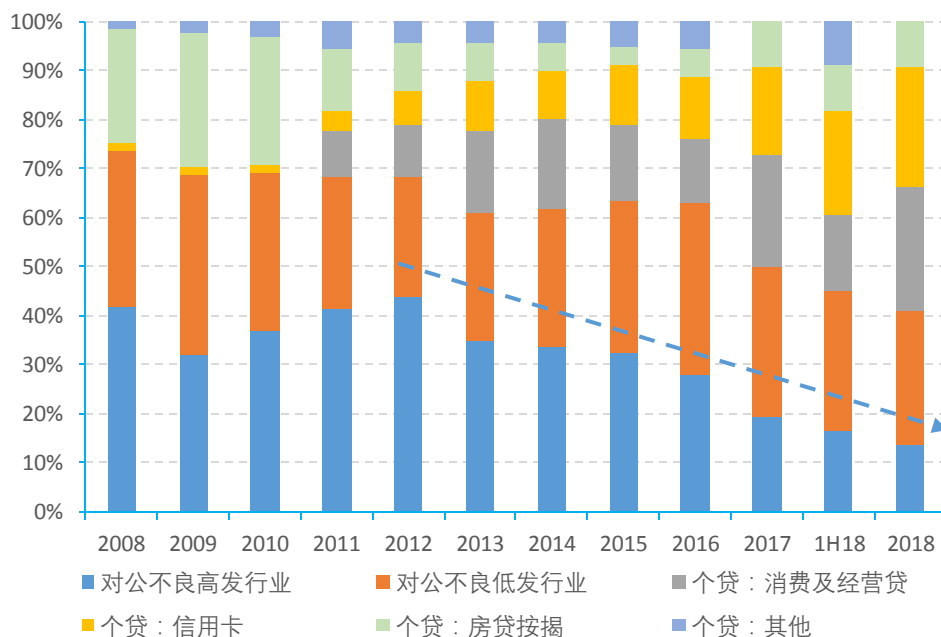
董事会对姚贵平先生在任期间为公司做出的贡献表示衷心感谢。

特此公告。

平安银行股份有限公司董事会
2019年6月4日

资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 2：2012 年以来，平安银行对公不良高发行业占比持续压缩



资料来源：公司公告，天风证券研究所

注：对公不良高发行业指制造业、批发零售业、采矿业、农林牧渔业这四个行业的合计。

图 3：平安银行零售转型三阶段



资料来源：《平安银行 2019 年零售开放日主报告》，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	874	945	1038	净利润增速	2.6%	7.0%	16.7%	21.4%	20.5%
手续费及佣金	307	313	338	365	394	拨备前利润增速	-4.1%	9.6%	16.1%	9.2%	9.7%
其他收入	11	107	124	143	154	税前利润增速	0.7%	6.9%	16.7%	21.4%	16.0%
营业收入	1058	1167	1335	1453	1587	营业收入增速	-1.8%	10.3%	14.4%	8.8%	9.2%
营业税及附加	(10)	(11)	(8)	(9)	(10)	净利息收入增速	-3.1%	1.0%	16.9%	8.2%	9.8%
业务管理费	(316)	(354)	(396)	(428)	(462)	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	931	1016	1115	营业费用增速	13.0%	11.9%	12.0%	8.0%	8.0%
计提拨备	(429)	(479)	(554)	(559)	(584)	规模增长					
税前利润	302	322	376	457	530	生息资产增速	9.9%	6.9%	6.6%	8.1%	8.2%
所得税	(70)	(74)	(87)	(105)	(106)	贷款增速	15.5%	17.2%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	232	248	290	352	424	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	21973	24170	26587	其他资产增速	10.7%	-18.1%	42.0%	24.0%	24.5%
同业资产	2840	1950	1853	1853	1853	计息负债增速	10.1%	5.7%	7.4%	8.5%	8.6%
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	35352	38215	41336	同业负债增速	0.3%	-8.6%	3.0%	5.0%	5.0%
非生息资产	1910	1564	2221	2753	3427	股东权益增速	9.8%	8.1%	12.4%	11.7%	12.7%
总资产	32485	34186	36942	40271	43972	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	10379	11377	12501	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	34244	37256	40575	贷款结构					
股东权益	2221	2400	2699	3015	3397	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	1.69	2.05	2.47	资产质量					
每股拨备前利润(元)	4.26	4.67	5.42	5.92	6.49	不良贷款率	1.70%	1.75%	1.68%	1.51%	1.36%
每股净资产(元)	11.77	12.82	14.34	16.18	18.41	正常	94.60%	95.52%	97.32%	97.37%	97.42%
每股总资产(元)	189.19	199.10	215.16	234.54	256.10	关注	3.70%	2.73%	2.68%	2.63%	2.58%
P/E	8.77	8.20	7.03	5.79	4.80	次级	0.73%	0.90%			
P/PPOP	2.78	2.54	2.19	2.00	1.83	可疑	0.20%	0.23%			
P/B	1.01	0.92	0.83	0.73	0.64	损失	0.77%	0.62%			
P/A	0.06	0.06	0.06	0.05	0.05	拨备覆盖率	151.08%	155.24%	170.59%	190.72%	218.65%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	2.37%	2.35%	2.55%	2.57%	2.61%	资本充足率	11.20%	11.50%	12.00%	12.42%	12.72%
净利差(Spread)	2.20%	2.26%	2.46%	2.48%	2.52%	核心资本充足率	8.28%	8.54%	9.18%	9.78%	10.30%
贷款利率	5.97%	6.45%	6.55%	6.55%	6.55%	资产负债率	93.16%	92.98%	92.70%	92.51%	92.27%
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%	5.29%	5.30%	5.31%	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%	0.81%	0.91%	1.01%						
ROAE	12.07%	11.76%	12.42%	13.42%	14.27%						
拨备前利润率	2.36%	2.41%	2.62%	2.63%	2.65%						

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