



000001.SZ

买入

原评级: 未有评级

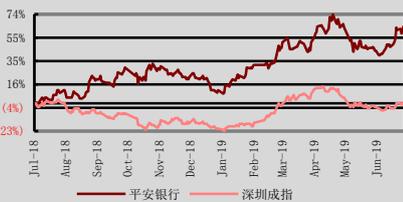
市场价格: 人民币 13.93

板块评级: 强于大市

本报告要点

基本面迎拐点, 依托集团转型可期

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	51.6	11.5	14.0	58.6
相对深证成指	23.2	10.0	17.9	57.5

发行股数(百万)	17,170
流通股(%)	100
总市值(人民币 百万)	236,608
3个月日均交易额(人民币 百万)	1,354
资本充足率(%) (2019Q1)	11.50
主要股东(%)	
中国平安保险(集团)股份有限公司-集团本级-自有资金	50

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银国际证券
以2019年7月1日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行: 银行

励雅敏

(8621)20328568

yamin.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517100003

袁喆奇

(8621)20328590

zheqi.yuan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517110001

*林颖颖、熊颖为本报告重要贡献者

平安银行

基本面迎拐点, 依托集团转型可期

平安银行依托集团资源优势, 零售转型成效显著, 零售板块带来的收入和税前利润贡献度已过半。同时随着公司对公业务调整逐步, 存量资产质量包袱减轻, 基本面改善明显, 业绩表现持续向好。公司2019年提出“对公做精”战略, 与集团综合金融平台形成的协同效应值得期待。公司已于年初完成可转债发行, 下半年即将进入转股期, 目前公司股价已接近于触发强制赎回的转股价格, 对估值形成一定支撑。首次覆盖我们给予买入评级。

支撑评级的要点

业绩现拐点, 转债补充核心资本。随着零售业务持续发力以及对公业务调整的逐步到位, 公司基本面改善, 业绩持续向好。2019年1季度营收和净利润分别同比增16%、13%, 实现两位数增长。公司过去资本充足率偏低, 约束资产规模扩展速度。1季度成功发行260亿可转债, 根据静态测算, 可转债全部转股后可以补充核心一级资本补充率约一个百分点, 能够更好支持公司业务规模的发展。

零售转型突破, 对公做强做精。平安银行自确定零售转型的发展战略以来, 依托集团资源优势、广泛的分销网络、完备的综合金融产品体系和金融科技运用, 零售发展势头迅猛。2018年零售板块对全行带来的收入和税前利润贡献度已过半(2018年为53%、69%)。公司2019年提出“对公做精”战略, 利用集团综合金融优势实现突破, 1季度企业存款表现已有改善, 较年初增长5.9%。

资产质量改善, 存量不良包袱减轻。平安银行过去对不良占比较高的对公业务进行了调整优化, 减少高风险行业敞口余额并且退出部分高违约率行业。随着公司的业务调整, 整体资产质量改善, 2018年末/2019年1季末不良率为1.75%/1.73%, 公司已消化不良剪刀差, 1季度逾期90天以上贷款/不良较2018年下降1个百分点至96%。

估值

我们预计平安银行2019/2020年EPS为1.65/1.88元, 对应净利润增速为14.1%/14.2%, 目前股价对应2019/2020年市净率为0.97/0.87x, 对应市盈率8.44/7.40x, 首次覆盖给予买入评级。

评级面临的主要风险

经济下行超预期、金融严监管超预期。

投资摘要

年结日: 12月31日 (人民币 百万)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入-扣除其他成本	105,786	116,716	130,444	140,592	152,269
变动(%)	(1.79)	10.33	11.76	7.78	8.31
净利润	23,189	24,818	28,324	32,335	36,497
变动(%)	2.61	7.02	14.13	14.16	12.87
净资产收益率(%)	12.07	11.76	12.17	12.43	12.54
每股收益(元)	1.35	1.45	1.65	1.88	2.13
市盈率(倍)	10.31	9.64	8.44	7.40	6.55
市净率(倍)	1.18	1.09	0.97	0.87	0.78

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

损益表(人民币十亿元)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标 (RMB)					
EPS (摊薄/元)	1.35	1.45	1.65	1.88	2.13
BVPS (摊薄/元)	11.77	12.82	14.30	16.00	17.91
每股股利	0.14	0.15	0.17	0.19	0.21
分红率(%)	10.07	10.03	10.03	10.03	10.03
资产负债表 (Rmb bn)					
贷款总额	1,704	2,004	2,284	2,604	2,969
证券投资	823	872	889	889	889
应收金融机构的款项	231	195	166	166	166
生息资产总额	3,025	3,295	3,564	3,889	4,264
资产合计	3,248	3,419	3,698	4,035	4,424
客户存款	2,000	2,149	2,343	2,507	2,682
计息负债总额	2,939	3,106	3,453	3,797	4,184
负债合计	3,026	3,179	3,432	3,741	4,096
股本	17	17	17	17	17
股东权益合计	222	240	266	295	327
利润表 (Rmb bn)					
净利息收入	74.01	74.75	85.03	92.40	101.07
净手续费及佣金收入	30.67	31.30	34.74	37.52	40.52
营业收入	105.79	116.72	130.44	140.59	152.27
营业税金及附加	(1.02)	(1.15)	(1.28)	(1.38)	(1.50)
拨备前利润	73.08	80.10	89.53	96.50	104.52
计提拨备	(42.93)	(47.87)	(52.75)	(54.51)	(57.13)
税前利润	30.16	32.23	36.78	41.99	47.40
净利润	23.19	24.82	28.32	32.33	36.50
资产质量					
NPL ratio(%)	1.70	1.75	1.72	1.70	1.70
NPLs	29.00	34.91	39.29	44.27	50.47
拨备覆盖率(%)	151	155	201	214	214
拨贷比(%)	2.57	2.72	3.47	3.63	3.63
一般准备/风险加权资(%)	1.97	2.32	3.13	3.43	3.56
不良贷款生成率(%)	2.66	2.34	1.50	1.80	1.80
不良贷款核销率(%)	(2.46)	(2.02)	(1.30)	(1.60)	(1.58)

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

主要比率(人民币十亿元)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营管理 (%)					
贷款增长率	15.48	17.59	14.00	14.00	14.00
生息资产增长率	8.48	8.93	8.16	9.14	9.62
总资产增长率	9.99	5.24	8.16	9.14	9.62
存款增长率	4.09	7.43	9.00	7.00	7.00
付息负债增长率	10.14	5.69	11.16	9.96	10.20
净利息收入增长率	(3.14)	0.99	13.76	8.67	9.39
手续费及佣金净收入增长率	10.10	2.03	11.00	8.00	8.00
营业收入增长率	(1.79)	10.33	11.76	7.78	8.31
拨备前利润增长率	(4.41)	9.61	11.77	7.79	8.31
税前利润增长率	0.74	6.88	14.13	14.16	12.87
净利润增长率	2.61	7.02	14.13	14.16	12.87
非息收入占比	29.00	26.81	26.63	26.69	26.61
成本收入比	29.89	30.32	30.32	30.32	30.32
信贷成本	2.70	2.58	2.46	2.23	2.05
所得税率	23.11	23.00	23.00	23.00	23.00
盈利能力 (%)					
NIM	2.37	2.35	2.53	2.53	2.53
拨备前 ROAA	2.36	2.40	2.52	2.50	2.47
拨备前 ROAE	34.45	34.67	35.42	34.46	33.61
ROAA	0.75	0.74	0.80	0.84	0.86
ROAE	12.07	11.76	12.17	12.43	12.54
流动性 (%)					
分红率	10.07	10.03	10.03	10.03	10.03
贷存比	85.19	93.24	97.52	103.90	110.70
贷款/总资产	52.46	58.62	61.78	64.54	67.12
债券投资/总资产	25.34	25.50	24.05	22.04	20.10
银行同业/总资产	7.12	5.70	4.48	4.11	3.75
资本状况					
核心一级资本充足率 ²	8.28	8.54	8.90	9.21	9.48
资本充足率	11.20	11.50	11.64	11.72	11.77
加权风险资产-一般法	2,226	2,340	2,531	2,762	3,028
% RWA/总资产(%)	68.53	68.46	68.46	68.46	68.46

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测