

2019年8月8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 股价(2019/8/7)	13.54		
深证成指(2019/8/7)	8814.74		
股價 12 個月高/低	14.69/8.55		
總發行股數(百萬)	17170.41		
A 股數(百萬)	17170.25		
A 市值(億元)	2324.85		
主要股東	中国平安保險(集團)股份有限公司 (49.56%)		
每股淨值(元)	13.57		
股價/賬面淨值	1.00		
	一個月	三個月	一年
股价涨跌(%)	-0.1	10.0	49.2

近期評等

出刊日期	前日收盘	評等
2019-4-24	13.92	买入

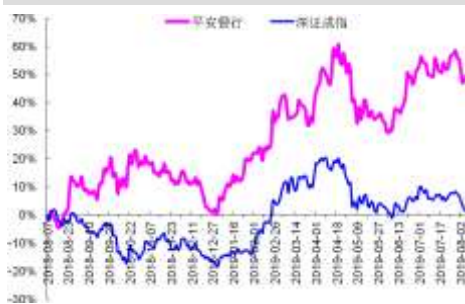
产品组合

利息净收入	64.3%
非利息净收入	35.7%

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



平安银行(000001.SZ)

Buy 买入

半年报点评：息差提升推动净利快速增长

结论与建议：

平安银行1H2019实现营收678亿，YOY增18.5%，实现净利154亿，YOY增15.2%。上半年息差提升，推动利息净收入，从而对利润增长起到较大的贡献。资产质量方面，继续呈改善态势，且拨备水平提升。我们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。

- **1H2019 净利增 15.2%**：平安银行发布半年报，1H2019 实现营收 678 亿，YOY 增 18.5%，实现净利 154 亿，YOY 增 15.2%，对应年化 ROE12.6%，YOY 提升 0.3pct。从单季数据来看，2Q2019 实现净利 98 亿，YOY 增 17%，增速较 1Q 有所加快。
- **利息净收入为主要贡献**：我们对影响平安银行业绩的各因素进行拆分：其中利息净收入为主要贡献，其次为投资收益，两者分别贡献净利增长 61pct、33pct。管理费用、拨备、税收及手续费为负贡献，分别拉低净利增长 28pct、40pct、5pct 及 8pct。
- **2Q 息差进一步抬升**：收入端方面来看，1H2019 利息净收入 YOY 增 16.6% 至 436 亿，其中息差为主要推动因素：平安银行 1H2019 平均净息差为 2.62pct，较 1H2018 大幅提升 0.36pct，以 2Q2018 单季情况来看，净息差录得 2.71%，YOY 提升 0.44pct。手续费及佣金净收入方面，YOY 增 2.5% 至 184 亿，投资收益方面，YOY 大幅增长至 51 亿，主要源于 19 背景下交易性金融资产投资收益增加。
- **存款较快增长，发力个人存款**：从上半年核心资产负债端扩张来看，截止 1H2019 平安银行存款 2.3 万亿，较年初增长 10.1%，实现较快增长，贷款 2.1 万亿，较年初增 4.2%，增长稳健。值得一提的是，个人核心资产及负债依旧增长较快，其中上半年个人存款余额 5408 亿，较上年末增 17.2%，个人贷款 1.2 万亿，较上年末增 6.1%，
- **资产质量继续改善，拨备计提加大**：从资产质量方面来看，截止 2Q2019 不良率录得 1.68%，较 1Q2019 下降 0.05pct，较 4Q2018 下降 0.07pct，整体处于不断改善的通道之中。本季度拨备计提力度较大，结合资产质量改善，拨备水平整体提升，2Q2019 拨备覆盖率录得 183%，较 1Q2019 提升 12pct，同时也高于 4Q2018 拨备 155%的水平。
- **零售业务快速推进**：平安银行零售转型继续大力推进，今年上半年零售金融业务贡献 57%的营收及 70%的净利润。公司 1H2019 零售 AUM 达 1.76 万亿，较上年末增 24%。平安银行作为零售银行追赶者，转型成果不断落地。
- **盈利预测与投资建议**：我们预计公司 2019、2020 年实现净利 287、328 亿，YOY 增 15.8%、14.3%，目前 A 股股价对应 PE8.4X、7.4X，PB0.96X、0.85X，估值不高。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	28,727	32,824
同比增减	%	3.4%	2.6%	7.0%	15.8%	14.3%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.32	1.30	1.39	1.61	1.84
A 股市盈率 (P/E)	%	10.3	10.4	9.7	8.4	7.4
每股净资产 (BVPS)	RMB 元	10.61	11.77	12.82	14.12	15.87
A 股市净率 (P/B)	X	1.28	1.15	1.06	0.96	0.85
股利 (DPS)	RMB 元	0.16	0.14	0.15	0.17	0.17
股息率 (Yield)	%	1.70%	1.16%	1.11%	1.26%	1.29%

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%)

图: 平安银行各细项对净利润增长的拉动 (%)

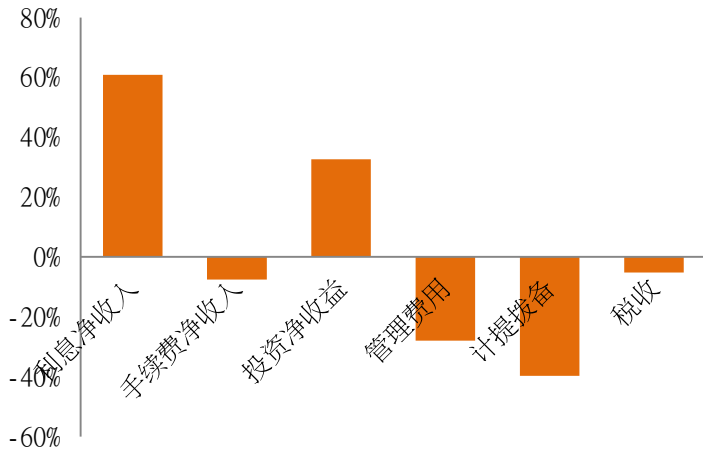


图: 平安银行净息差 (% , 今年 1Q、2Q 净息差进行了单季年化)

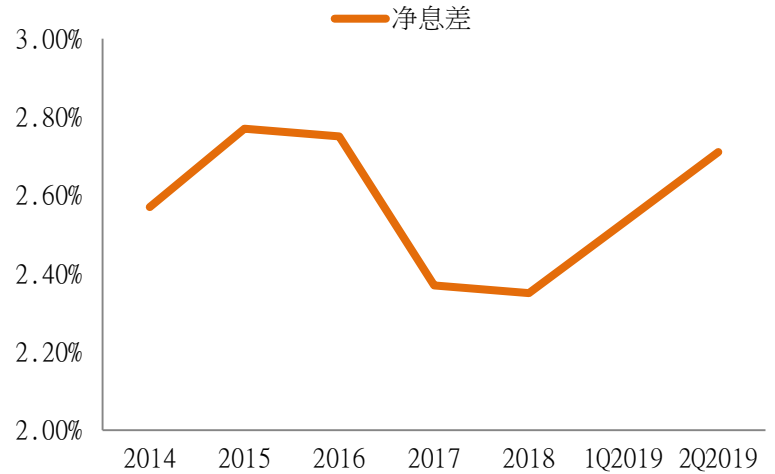


图: 平安银行不良率与拨备覆盖率 (%)

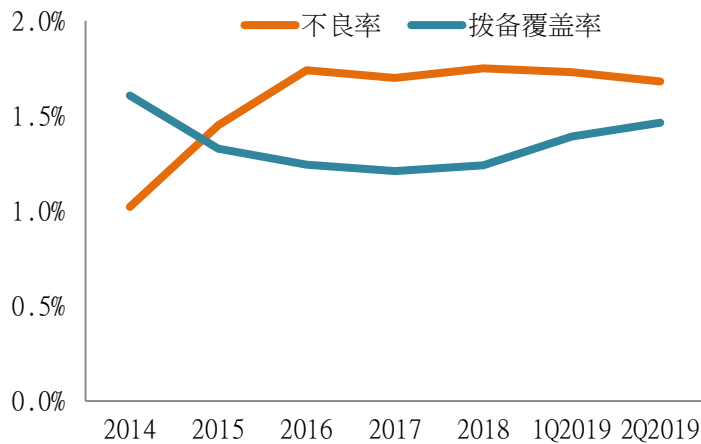


图: 平安银行零售 AUM (亿元)

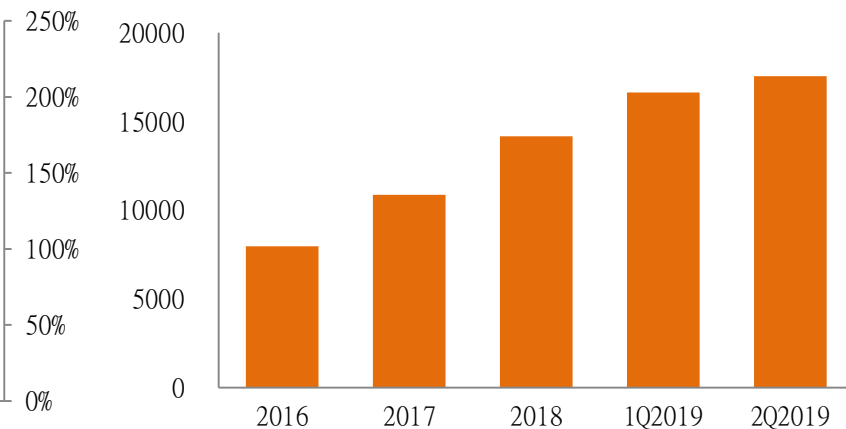
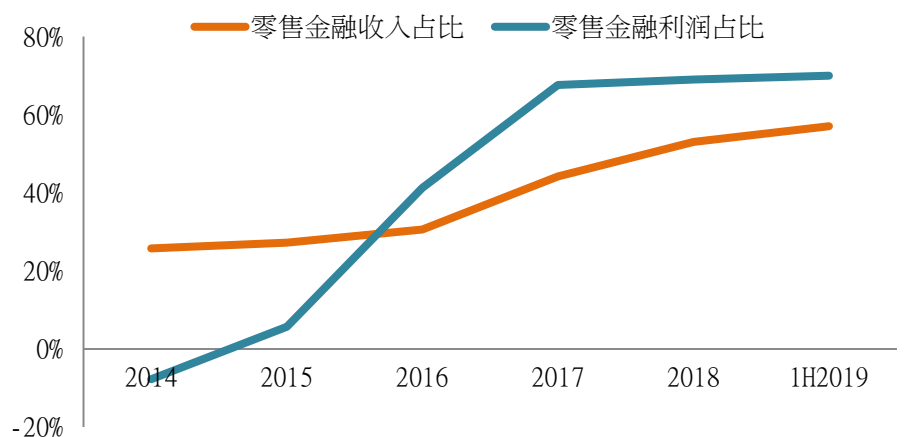


图: 平安银行零售金融业务对收入及利润贡献 (%)



资料来源: 公司公告, Choice, 群益证券整理

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	140,450	160,920
净利息收入	76,411	74,009	74,745	92,305	106,426
净手续费及佣金收入	27,859	30,674	31,297	35,916	42,122
营业支出	77,936	32,638	84,411	75,876	118,251
业务及管理费	27,973	31,616	35,391	42,898	49,527
资产减值损失	46,518	42,925	47,871	58,849	67,115
营业利润	29,779	30,223	32,305	37,370	42,669
净利润	22,599	23,189	24,818	28,727	32,824

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	2,147,978	2,358,667
证券投资	702,259	767,427	700,030	803,105	840,860
现金及存放央行款项	311,258	310,212	278,528	284,439	308,385
存放同业款项	166,882	130,208	85,098	102,877	111,538
同业拆出资金	97,450	59,015	72,934	87,383	94,740
买入返售金融资产	8,876	41,934	36,985	16,491	17,879
生息资产总计	2,722,594	2,969,216	3,123,332	3,442,272	3,732,068
资产总计	2,953,434	3,248,474	3,418,592	3,767,683	4,084,874
客户存款	1,921,835	2,000,420	2,149,142	2,403,194	2,652,550
向中央银行借款	19,137	130,652	149,756	139,395	153,859
同业存放	392,351	430,904	392,738	281,796	311,036
同业拆入	52,586	28,024	24,606	16,812	18,556
应付债券	263,464	342,492	381,884	426,883	471,176
卖出回购资产	18,941	6,359	7,988	33,011	36,436
付息负债总计	2,668,314	2,938,851	3,106,114	3,301,090	3,643,613
负债总计	2,751,263	3,026,420	3,178,550	3,501,489	3,788,775
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	266,194	296,099
负债与所有者权益总计	2,953,434	3,248,474	3,418,592	3,767,683	4,084,874

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。