



东兴证券
DONGXING SECURITIES

平安银行 (000001): 零售转型持续显成效, 不良平稳

——平安银行 2019 年三季度报点评

2019 年 10 月 21 日

强烈推荐/维持

平安银行 公司报告

报告摘要:

事件:

10 月 21 日, 平安银行公布 3Q19 财报: 实现归母净利润 236.2 亿元, YoY+15.5%; 营收 1029.6 亿元, YoY+18.8%, 年化 ROE 12.85%, 同比上升 4BP。19 年 9 月末, 总资产 3.7 万亿, 不良率 1.68%, 拨备覆盖率 186.2%, 核心一级资本充足率 9.75%。

经营亮点:

背靠集团客户、生态、科技优势。平安银行依托集团客户资源优势, 综拓渠道客源引流效用凸显; 集团五大生态圈有效拉动银行零售业务, 助力提高客户粘性; 与集团共享科技输出, 数字化经营与科技赋能成效显著。

零售业务进一步突破, 私行业务快速扩张。两年多零售转型战略坚定推进下, 零售业务成效明显, 成果进一步巩固; 3Q19 零售贷款占比增至 61.1%。零售 AUM1.87 万亿, 较上年末增长 32.1%。其中, 私行业务 19 年有了快速扩张。9 月末, 私行达标客户 4.09 万户, 较上年末增 36.2%, 私行客户 AUM 达 6694 亿元, 较年初高增 46.2%, 未来增长空间仍大。

对公业务做轻做精, 业务协同将有效降低成本。公司主动退出过剩行业和高风险客户, 重点发展轻资产、轻资本对公业务。未来将进一步整合集团内外部资源, 发挥综合金融优势, 降低负债成本。

财务分析: (1)净利润增速符合预期。规模平稳增长(存贷款较年初分别增 7.7%/6.6%)+净息差稳步提升(同比增 33BP, 环比持平)拉动净利息收入增 21.5%; 净非息收入增 14.2%; 二者共同带动营收增 18.8%。**(2)净息差稳步提升。**个人贷款占比提高(同比增 3.16 个百分点至 61.1%)带动贷款收益率同比上行 20BP; 存款成本率同比下行 6BP。**(3)不良率环比持平。**零售不良率环比降 2BP 至 1.07%, 信用卡不良率环比降 2BP 至 1.37%。

投资建议: 继续看好零售转型空间, 业绩释放能力进一步增强

在零售转型成效进一步巩固之际, 公司持续发力基础零售、私行和财富管理、消费金融业务, 同时风险管控维持审慎。预计公司将保持同业较高的息差水平, 资产质量平稳, 预计 19/20 年净利润增速 15.0%/16.4%, 继续看好零售转型的巨大空间, 给予公司 1.4 倍 19 年 PB 目标估值, 对应 17.9 元/股。

风险提示: 经济失速下行导致资产质量恶化; 监管政策预期外变动等。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	1058	1167	1334	1473	1630
增长率(%)	(1.8)	10.3	14.3	10.4	10.7
净利润(亿元)	232	248	285	332	408
增长率(%)	2.6	7.0	15.0	16.4	22.8
净资产收益率(%)	12.07%	11.76%	12.20%	12.55%	13.53%
每股收益(元)	1.35	1.45	1.47	1.71	2.10
PE	12.51	11.69	11.48	9.86	8.03
PB	1.43	1.32	1.32	1.17	1.02

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

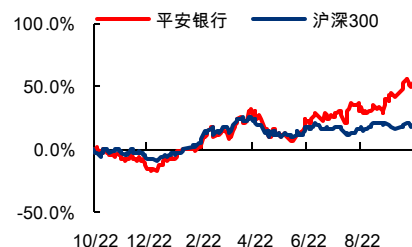
公司自 2016 年开始全面向零售银行转型, 全力打造智能化零售银行, 大力推进精品公司银行双轻化。综合金融是公司的特色优势, 公司依托庞大的个人客户基础、强大的品牌影响力、广泛的分销网络和完备的综合金融产品体系, 为全面推进零售转型、打造领先的智能化零售银行提供了强大的核心竞争力支持。

未来 3-6 个月重大事项提示:

交易数据

52 周股价区间(元)	16.89-11.15
总市值(亿元)	3277.66
流通市值(亿元)	3277.63
总股本/流通 A 股(万股)	1940592/1940575
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	0.6

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 林瑾璐

010-66554046

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519070002

研究助理: 田馨宇

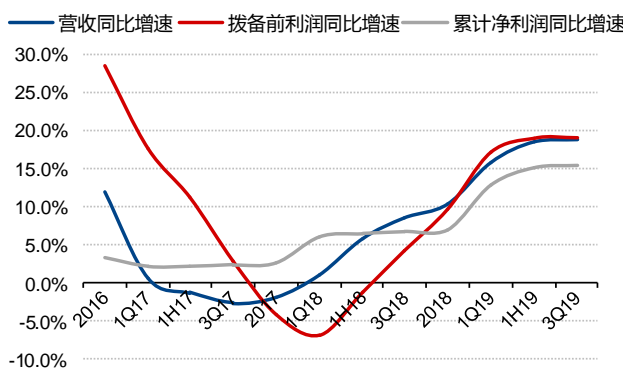
010-66555383

tianxy@dxzq.net.cn

净利润增速符合预期。3Q19 净利润同比增 15.5%，更接近实际收入水平的 PPOP 同比增 19%，增速符合预期。主要受益于净利息收入增长（同比+21.5%），增速较 1H19 提高 4.9 个百分点；系规模平稳增长和净息差稳步提升。净非息收入增 14.2%，增速较 1H19 下降 7.9 个百分点，为边际负向贡献。

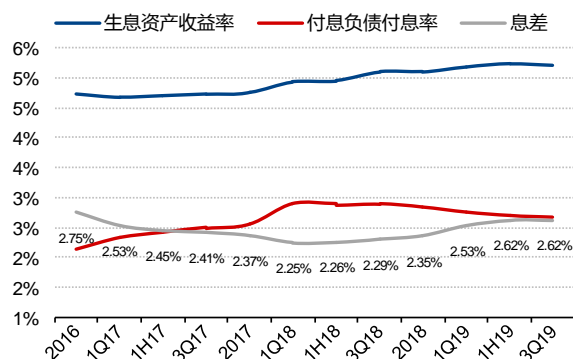
规模平稳增长。9 月末，总资产规模 3.7 万亿，较年初增 8.5%，贷款较年初增 7.7%；总负债规模 3.3 万亿，较年初增 7.6%，存款较年初增 6.6%。

图 1：收入增速符合预期，3Q19 拨备前利润同比增速达 19%



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

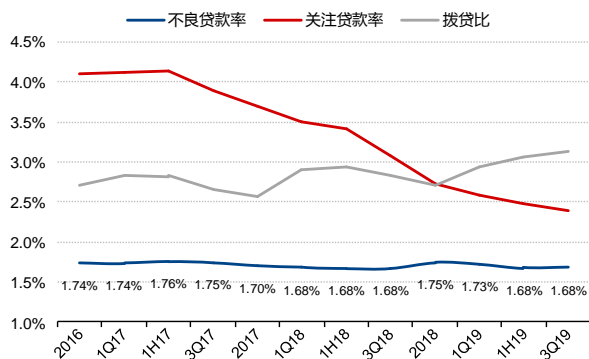
图 2：3Q19 净息差（2.62%）环比持平，同比+33BP



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

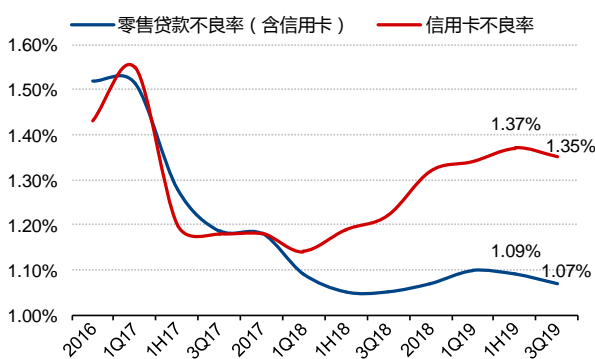
3Q19 净息差 2.62%，环比持平，同比+33BP。由贷款收益率上行、存款成本下行贡献。3Q19 贷款收益率 6.63%，同比增 20BP，主要受益于零售转型推进和贷款结构优化。截至 9 月末，对公贷款占比同比下降 5.63 个百分点至 37.28%，个人贷款占比同比上升 3.16 个百分点至 61.10%。存款成本率 2.48%，同比下降 6BP。

图 3：3Q19 不良贷款率较年初下降 7BP



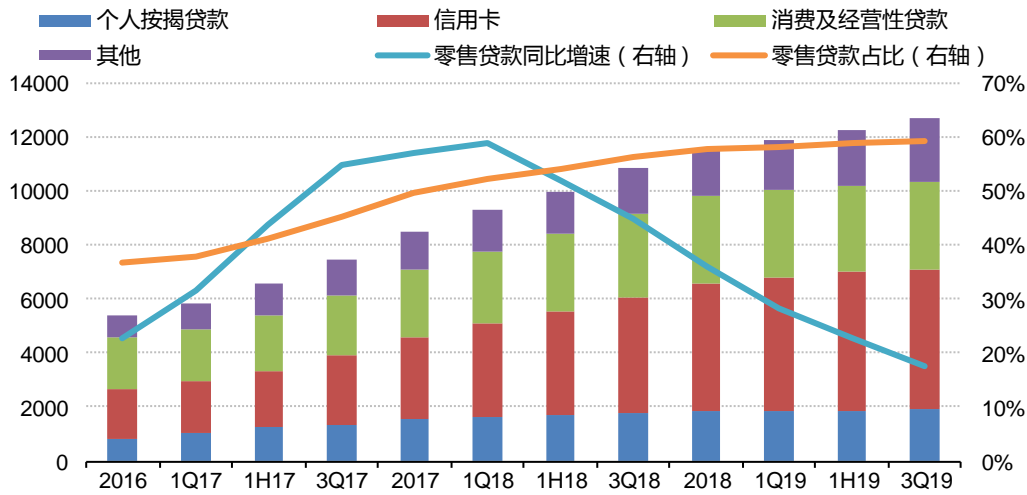
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 4：零售贷款不良率平稳，信用卡不良率回落



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

资产质量持续改善，零售不良率平稳。9 月末，不良贷款率 1.68%，环比持平；关注贷款率 2.39%，环比下降 9BP；逾期贷款率 2.34%，环比下降 16BP。不良确认严格下，资产质量持续改善。拨备覆盖率 186.2%，拨贷比为 3.13%，均环比进一步提升。在零售转型战略推进下，零售业务风控持续审慎，个人贷款不良率 1.07%，环比下降 2BP。9 月末，信用卡/新一贷/汽融不良率分别 1.35%/1.12%/0.73%（6 月末，分别为 1.37%/1.13%/0.62%），信用卡不良率环比下降 2BP，新一贷不良率环比下降 1BP，汽融不良率环比上升 11BP。

图 5: 9 月末零售贷款占比升至 61%


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

表 1: 零售业务主要数据一览

	2015	2016	2017	2018	3Q19
零售客户数 (万户)		4047	6991	8390	9366.33
零售 AUM (亿元)	6600	7976	10867	14168	18721.78
零售私行客户数 (万户)	1.45	1.69	2.35	3.00	4.09
个人按揭贷款 (亿元)	478	852	1529	1824	1912.17
同比/较年初增速 (%)		78%	79%	19%	4.86%
信用卡 (亿元)	1365	1811	3036	4733	5189.93
同比/较年初增速 (%)		33%	68%	56%	9.66%
消费及经营性贷款 (亿元)	1868	1928	2491	3258	3236.33
同比/较年初增速 (%)		3%	29%	31%	-0.66%

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
利润表 (亿元)											
净利息收入	740	747	831	919	1032	收入增长					
手续费及佣金	307	313	338	365	394	净利润增速	2.6%	7.0%	15.0%	16.4%	22.8%
其他收入	11	107	166	189	204	拨备前利润增速	-4.1%	9.6%	17.8%	13.8%	13.8%
营业收入	1058	1167	1334	1473	1630	税前利润增速	0.7%	6.9%	15.0%	16.4%	18.2%
营业税及附加	(10)	(11)	(8)	(9)	(10)	营业收入增速	-1.8%	10.3%	14.3%	10.4%	10.7%
业务管理费	(316)	(354)	(382)	(390)	(398)	净利息收入增速	-3.1%	1.0%	11.1%	10.6%	12.3%
拨备前利润	731	802	944	1074	1223	手续费及佣金增速	10.1%	2.0%	8.0%	8.0%	8.0%
计提拨备	(429)	(479)	(573)	(642)	(711)	营业费用增速	13.0%	11.9%	8.0%	2.0%	2.0%
税前利润	302	322	371	432	510						
所得税	(70)	(74)	(85)	(99)	(102)	规模增长					
归母净利润	232	248	285	332	408	生息资产增速	9.9%	6.9%	9.6%	10.7%	10.2%
资产负债表 (亿元)						贷款增速	15.5%	17.2%	15.0%	14.0%	13.0%
贷款总额	17042	19975	22972	26188	29592	同业资产增速	1.9%	-31.3%	-5.0%	0.0%	0.0%
同业资产	2840	1950	1853	1853	1853	证券投资增速	6.3%	5.4%	5.0%	6.0%	6.0%
证券投资	8070	8503	8928	9464	10032	其他资产增速	10.7%	-18.1%	44.0%	58.2%	40.9%
生息资产	31013	33164	36351	40233	44341	计息负债增速	10.1%	5.7%	10.8%	13.2%	12.3%
非生息资产	1910	1564	2253	3564	5023	存款增速	4.1%	7.4%	10.0%	11.0%	9.0%
总资产	32485	34186	37950	43011	48438	同业负债增速	0.3%	-8.6%	3.0%	5.0%	5.0%
客户存款	20004	21491	23641	26241	28603	股东权益增速	9.8%	8.1%	11.6%	12.4%	13.6%
其他计息负债	9384	9570	10761	12714	15162						
非计息负债	876	724	869	1043	1252	存款结构					
总负债	30264	31786	35270	39998	45017	活期	37.9%	32.9%	32.9%	32.9%	32.9%
股东权益	2221	2400	2680	3013	3421	定期	46.9%	54.3%	54.3%	54.3%	54.3%
每股指标						其他	15.2%	12.8%	12.8%	12.8%	12.8%
每股净利润(元)	1.35	1.45	1.47	1.71	2.10	贷款结构					
每股拨备前利润(元)	4.26	4.67	4.87	5.54	6.30	企业贷款(不含贴)	49.3%	41.1%	41.12%	41.12%	41.12%
每股净资产(元)	11.77	12.82	12.78	14.50	16.60	个人贷款	49.8%	59.2%	59.19%	59.19%	59.19%
每股总资产(元)	189.19	199.10	195.56	221.64	249.60	贷款质量					
P/E	12.51	11.69	11.48	9.86	8.03	不良贷款率	1.70%	1.75%	1.63%	1.62%	1.59%
P/PPOP	3.96	3.62	3.47	3.05	2.68	正常	94.60%	95.52%	97.32%	97.37%	97.42%
P/B	1.43	1.32	1.32	1.17	1.02	关注	3.70%	2.73%	2.68%	2.63%	2.58%
P/A	0.09	0.08	0.09	0.08	0.07	次级	0.73%	0.90%			
利率指标						可疑	0.20%	0.23%			
净息差(NIM)	2.37%	2.35%	2.39%	2.40%	2.44%	损失	0.77%	0.62%			
净利差(Spread)	2.20%	2.26%	2.30%	2.31%	2.35%	拨备覆盖率	151.08%	155.24	174.87	185.64%	196.94%
贷款利率	5.97%	6.45%	6.45%	6.45%	6.45%						
存款利率	1.98%	2.42%	2.40%	2.38%	2.36%	资本状况					
生息资产收益率	4.75%	5.11%	5.12%	5.13%	5.14%	资本充足率	11.20%	11.50%	11.98%	12.33%	12.60%
计息负债成本率	2.55%	2.85%	2.82%	2.79%	2.76%	核心一级资本充足	8.28%	8.54%	9.17%	9.70%	10.18%
盈利能力						资产负债率	93.16%	92.98%	92.94%	93.00%	92.94%
ROAA	0.75%	0.74%	0.79%	0.82%	0.89%						
ROAE	12.07%	11.76%	12.20%	12.55%	13.53%	其他数据					
拨备前利润率	2.36%	2.41%	2.62%	2.65%	2.67%	总股本(亿)	171.70	171.70	194.06	194.06	194.06

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任银行业研究负责人。长期紧密跟踪银行业发展变化，致力于行业深度研究和银行股前瞻性投资分析。

研究助理简介

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。