

证券研究报告—动态报告

金融

银行

平安银行(000001)

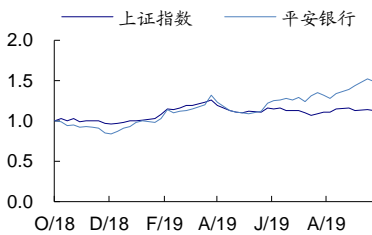
增持

2019年三季度点评

(维持评级)

2019年10月22日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	19,406/19,406
总市值/流通(百万元)	327,766/327,763
上证综指/深圳成指	2,940/9,554
12个月最高/最低(元)	17.60/9.05

相关研究报告:

《平安银行-000001-2019年中报点评:零售信贷占比继续提升》——2019-08-08
 《平安银行-000001-2019年一季报点评:零售信贷投放有所放缓》——2019-04-24
 《平安银行-000001-2018年报业绩点评:零售转型持续推进》——2019-03-06
 《平安银行-000001-2018年三季报点评:零售转型平稳推进,资产质量边际改善》——2018-10-24
 《平安银行-000001-2018年中报业绩点评:零售转型顺利,资产质量向好》——2018-08-16

证券分析师:王剑

电话: 021-60875165
 E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518070002

证券分析师:陈俊良

电话: 021-60933163
 E-MAIL: chenjunliang@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519010001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评

零售信贷占比继续提升

● 平安银行披露 2019 年三季报

2019 年前三季度实现归母净利润 236 亿元,同比增长 15.5%。

● 零售业务发展趋势与中报一致

客户数增长仍然较快,但零售信贷投放有所放缓。三季末零售客户数 9366 万户,单季增量持续保持在 300 多万户;三季末信用卡贷款余额 5190 亿元,季增量 80 亿元,新增量继续放缓;汽车贷款余额 1683 亿元,较二季末小幅上升 25 亿元,三季末余额略低于年初;新一贷余额 1554 亿元,环比上升 20 亿元,维持小幅增长的趋势。整体来看,公司零售信贷投放速度持续放缓,表现与中报一致。不过由于对公一般贷款规模仍在压降,因此零售信贷占比仍然小幅提升,目前占贷款总额的 59.2%。

● 受益零售转型, ROA 同比回升

2019 前三季度年化 ROA 0.88%, 同比上升 6bps。从杜邦分析来看,整体净收入/平均资产同比上升 38bps,贡献最大(由于其收入口径调整较多,我们不再区分收入细项,而将收入作为整体来看)。其中负债成本同比下降 24bps,我们估计资产端收益率(主要是贷款收益率)的同比上升贡献了剩余部分。资产端收益率的同比上升则是得益于个人贷款占比不断提高,是零售转型的结果。不过我们也注意到,公司三季度单季净息差环比有所下降。

● 资产质量稳中向好

三季末不良贷款率 1.68%, 环比持平;逾期率 2.34%, 环比下降 16bps;不良/逾期 90 天以上贷款 115%, 环比升 8 个百分点;关注率 2.39%, 环比降 9bps。公司整体资产质量表现稳中向好。

● 投资建议

平安银行在三季度顺利完成平银转债的全部转股,我们调整了公司整体盈利预测,以反映最新的净资产变化情况。我们认为公司当前估值比较合理地反映了公司内在价值,维持“增持”评级。

● 风险提示

宏观经济形势持续走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

盈利预测和财务指标

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	105,786	116,716	130,512	141,543	153,356
(+/-%)	-1.8%	10.3%	11.8%	8.5%	8.3%
净利润(百万元)	23,189	24,818	28,344	31,203	34,129
(+/-%)	2.6%	7.0%	14.2%	10.1%	9.4%
摊薄每股收益(元)	1.15	1.23	1.42	1.56	1.71
总资产收益率(ROA)	0.75%	0.74%	0.80%	0.83%	0.86%
净资产收益率(ROE)	11.6%	10.8%	10.7%	10.2%	10.2%
市盈率(PE)	14.7	13.7	11.9	10.8	9.9
P/PPoP	4.5	4.1	3.7	3.4	3.1
市净率(PB)	1.6	1.5	1.2	1.1	1.0

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司资产增速、净息差、资产质量三大重要驱动因素的相关指标变化情况如下：

表 1：关键驱动因素相关指标变化

	2018/6/30	2018/9/30	2018/12/31	2019/3/31	2019/6/30	2019/9/30
生息资产同比增速	8.0%	7.0%	8.8%	9.3%	9.1%	12.8%
净息差（单季，披露值）	2.27%	2.36%	2.53%	2.53%	2.71%	2.62%
净息差（单季，期初期末值）	2.41%	2.18%	2.52%	2.50%	2.69%	2.60%
不良贷款率	1.68%	1.68%	1.75%	1.73%	1.68%	1.68%
拨备覆盖率	176%	169%	155%	171%	183%	186%

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

表 2：估值表

收盘日：	收盘价 (元)	普通股 ROE			归母净利润同比			PB			PE			
		2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
2019/10/21														
601398.SH	工商银行	5.79	13.7%	13.0%	12.3%	4.1%	3.9%	4.2%	0.92	0.84	0.77	7.0	6.8	6.5
601288.SH	农业银行	3.60	13.4%	12.8%	12.0%	5.1%	7.1%	2.5%	0.79	0.72	0.66	6.4	5.9	5.8
601988.SH	中国银行	3.69	12.0%	11.4%	11.1%	4.5%	3.9%	4.9%	0.72	0.66	0.61	6.3	6.0	5.8
601328.SH	交通银行	5.69	11.5%	11.2%	10.6%	4.9%	4.5%	2.8%	0.66	0.61	0.57	6.0	5.7	5.5
—														
600036.SH	招商银行	36.22	16.6%	16.8%	16.9%	14.8%	14.3%	14.4%	1.81	1.59	1.41	11.6	10.1	8.8
601166.SH	兴业银行	19.00	14.2%	13.9%	13.4%	6.0%	8.6%	8.2%	0.90	0.81	0.73	6.7	6.1	5.7
600016.SH	民生银行	6.15	13.0%	12.3%	11.7%	1.0%	3.9%	4.8%	0.66	0.60	0.55	5.2	5.0	4.8
600000.SH	浦发银行	12.91	13.0%	12.9%	12.4%	3.1%	10.7%	6.6%	0.86	0.77	0.70	7.0	6.3	5.9
601998.SH	中信银行	6.28	11.2%	10.5%	10.1%	4.6%	4.2%	3.1%	0.77	0.71	0.65	7.1	6.8	6.6
000001.SZ	平安银行	16.89	11.4%	11.3%	10.6%	7.0%	14.2%	10.1%	1.49	1.21	1.10	13.7	11.9	10.8
601818.SH	光大银行	4.48	11.7%	11.5%	11.1%	6.7%	6.0%	5.6%	0.81	0.74	0.68	7.3	6.9	6.5
600015.SH	华夏银行	7.67	12.3%	10.1%	9.1%	5.2%	0.9%	1.2%	0.60	0.55	0.51	5.9	5.8	5.8
—														
601169.SH	北京银行	5.58	11.6%	11.3%	11.1%	6.8%	6.2%	6.9%	0.68	0.62	0.58	6.1	5.8	5.4
601009.SH	南京银行	9.04	16.9%	16.7%	16.8%	14.5%	13.2%	13.0%	1.13	1.00	0.88	7.2	6.3	5.6
002142.SZ	宁波银行	27.15	19.0%	17.7%	16.9%	19.9%	18.5%	16.4%	2.31	1.80	1.56	13.9	11.7	10.0
600919.SH	江苏银行	7.08	12.4%	12.8%	12.8%	10.0%	11.9%	10.0%	0.80	0.73	0.66	6.8	6.0	5.4
—														
601128.SH	常熟银行	8.27	13.3%	12.1%	12.3%	17.5%	18.6%	19.4%	1.77	1.37	1.26	15.3	12.9	10.8
	平均		13.4%	12.8%	12.4%	7.8%	8.7%	7.8%	1.03	0.90	0.82	8.2	7.4	6.8

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032