

平安银行 (000001) \ 银行

——经营稳中趋好，转型应对挑战

投资建议：**推荐**
 上次建议：**推荐**
 当前价格：16.42元
 目标价格：元

事件：

公司发布2019年第三季度报告，2019年1-9月，公司实现营业收入1,029.58亿元，同比增长18.8%，净利润236.21亿元，同比增长15.5%。

投资要点：

➤ 利润增长由利息收入和非息收入共同拉动

1-9月利润的增速归因来看，利息收入和非息收入同比双双增长。利息收入增长（21.53%）来源于生息资产规模的扩张和净息差的提升，尤其净息差贡献最为明显，前三季度净息差为2.62，较去年同期的2.29提升0.33个百分点。非息收入增长（14.17%）则主要来源与手续费及佣金增长的拉动。与业务扩张相对应，成本有所增加（18.24%），而盈利向好让公司增加了拨备计提，拨备覆盖率达到186.18%，较去年末提升30.94个百分点。

➤ 贷款结构调整对公司业绩和资产质量贡献明显

上一部分我们提到到公司净息差同比提升明显，具体来看，首先是生息资产中贷款收益率（6.63%，+0.27pct）明显提升，这受到高收益个人贷款的占比（60.49%，+7.98pct）提升和企业贷款收益率（4.94%，+0.25pct）的边际提升双重拉动，体现出公司面对经济下行压力时，主动调整贷款结构，一方面是将贷款更多投放到零售业务，另一方面是做精对公业务；成本端来看，虽然存款的成本率（2.48%，+0.06pct）也小幅上行，但受益于市场流动性改善，公司发债（3.66%，-0.92pct）和同业业务（2.70%，-0.75pct）这类负债成本下行明显，拉低了成本率。

贷款结构的调整对公司资产质量贡献同样明显，三季度末不良率为1.68%，较去年末下降了0.07个百分点，同样是由于不良率低的个人贷款占比提升和企业贷款的不良率下行共同拉动。

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	19,406/19,406
流通A股市值（百万元）	327,763
每股净资产（元）	13.82
资产负债率（%）	92.23
一年内最高/最低（元）	17.60/9.15

一年内股价相对走势



李朗 分析师

执业证书编号：S0590518070001

电话：0510-85609581

邮箱：lilang@glsc.com.cn

相关报告

- 《平安银行 (000001) \ 银行业》
《零售战绩斐然，未来仍有空间》

财务数据和估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	105786	116716	138037	156850	178562
增长率（%）	-1.79	10.33	18.27	13.63	13.84
净利润（百万元）	23189	24818	28961	32079	35740
增长率（%）	2.61	7.02	16.70	10.76	11.41
EPS（元/股）	1.30	1.39	1.49	1.65	1.84
市盈率（P/E）	-	-	11.00	9.93	8.92
市净率（P/B）	-	-	1.07	0.99	0.92

数据来源：公司公告，国联证券研究所

➤ 可转债成功转股，资本充足率提升

今年以来，公司通过各种方式积极补充资本金。于2019年1月完成发行260亿元A股可转换公司债券，9月完成转股，有效补充本行核心一级资本；此外，公司还于4月25日在全国银行间债券市场公开发行人300亿元人民币二级资本债券。通过这些渠道，公司资本得到补充，2019年9月末，公司核心一级资本充足率、一级资本充足率及资本充足率分别为9.75%、10.54%和13.36%，分别较上年末分别提高1.21、1.15及1.86个百分点。资本金的充裕，将为公司进一步扩大业务规模奠定基础。

➤ 经济对业务的压力不可忽视，但公司转型值得期待

值得注意的是，环比来看，公司三季度单季的净息差表现不及二季度，或是受到货币政策的影响，因为在整体利率水平趋势下行的周期，银行净利差往往也会下降；此外，资产质量的改善主要源于结构调整，而细分各项贷款来看，除了其他类个人贷款之外，一般企业贷款、住房按揭贷款、新一贷、汽车金融贷款、信用卡应收账款的不良率均有不同程度的提升。

面对全球经济承压和国内经济结构调整的压力，未来银行的经营挑战会有所增大，公司持续继续深入推进零售转型，有望进一步提振业绩和改善资产质量，此外公司持续加大科技投入，在业务系统建设、基础平台建设方面有所进展，若推进顺利，数字化经营转型对公司进行科技赋能，公司核心竞争力将明显提升。

➤ 盈利预测和投资建议

整体来看，公司三季度业绩较好，持续积极推进零售转型和科技赋能，未来核心竞争力有望进一步提升。预计公司2019、2020、2021年的EPS分别为1.49、1.65、1.84元/股，对应10月22日收盘价PE分别为11.00、9.93、8.92倍，PB为1.07、0.99、0.92倍，维持推荐评级。

➤ 风险提示

零售转型不及预期；金融科技发展不及预期；资产质量大幅恶化；宏观经济下行；政策调控超预期等。

图表 1: 财务预测摘要

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
利润表概要 (百万元)					
利息净收入	74009	74745	90815	103529	118023
手续费及佣金净收入	30674	31297	36930	42101	48416
营业税金及附加	1022	1149	1287	1441	1614
管理费用	31616	35391	41761	47190	53325
资产减值损失	42925	47814	57377	66557	77206
税前利润	30157	32231	37612	41661	46416
净利润	23189	24818	28961	32079	35740
资产负债表概要 (百万元)					
贷款总额	1660420	1949757	2162943	2356470	2543348
证券投资	807002	850317	948659	1024552	1096271
同业资产	231157	195017	227678	245892	263105
总资产	3248474	3418592	3794637	4098208	4385083
存款总额	2000420	2149142	2360073	2567760	2747503
同业负债	595939	575088	629353	679701	727280
总负债	3026420	3178550	3496405	3776117	4040446
所有者权益	222054	240042	298232	322091	344637
主要财务比率					
营业收入增速 (%)	-1.79	10.33	18.27	13.63	13.84
净利润增速 (%)	2.61	7.02	16.70	10.76	11.41
存贷比 (%)	83.00	90.72	91.65	91.77	92.57
总资产收益率 (%)	0.71	0.73	0.76	0.78	0.82
净资产收益率 (%)	10.44	10.34	9.71	9.96	10.37
每股收益 (%)	1.30	1.39	1.49	1.65	1.84
每股净资产 (%)	10.61	11.77	15.37	16.60	17.76
P/E (倍)	-	-	11.00	9.93	8.92
P/B (倍)	-	-	1.07	0.99	0.92

数据来源: 公司公告, 国联证券研究所

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。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联证券的资产管理部、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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及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。

无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-85603281

上海

国联证券股份有限公司研究所

中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元

电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	联系电话
北京	管峰	18611960610
上海	刘莉	18217012856
深圳	薛靖韬	18617045210