

## 主动计提拨备，对公业务复苏初显成效 买入（维持）

2020 年 01 月 14 日

证券分析师 马祥云

执业证号: S0600519020002

021-60199793

maxy@dwzq.com.cn

事件: 平安银行发布 2019 年业绩快报, 营业收入 1379.58 亿元, 同比增长 18.2%, 归属于本公司股东净利润 281.95 亿元, 同比增长 13.6%, 对应 EPS 为 1.54 元/股; 期末总资产 3.94 万亿元, 较期初增长 15.2%, 归属于普通股股东净资产 2730.35 亿元, 较期初增长 24.1%, 对应 BVPS 为 14.07 元/股。

### 投资要点

■ **盈利预测与投资评级:** 平安银行全年盈利增速回落源于主动加大拨备计提, 将 60 天以上逾期贷款纳入不良资产口径以做实资产质量, 以便于 2020 年开拓对公业务。我们期待 2020 年对公复苏沉淀存款、压降负债成本, 继续列为银行板块首推个股。预计公司 2020、2021 年净利润增速分别为 16.8%、17.1%, 目前估值 1.11x2020PB、10.3x2020PE, 维持“买入”评级, 目标估值 1.35x2020PB, 目标价 20.64 元/股。

■ **拨备前利润保持 19.5% 高增速, 净利润增速降至 13.6% 源于主动加码拨备计提。**

1) 公司全年收入/PPOP 增速分别达到 18.2%/19.5%, 收入增速较三季报微降但保持平稳(可能源于四季度增量信贷投放贡献还未充分体现), 而 PPOP 提速 0.5pct(即四季度单季增长 20.9%)意味着成本收入比小幅改善。2) 净利润增速由三季报 15.5% 明显回落至 13.6%(即四季度单季仅增长 4.9%), 这源于四季度主动加大拨备计提力度(推算单季资产减值高达 185.31 亿元, 同比/环比分别增长 30%/34%)。3) 受拨备计提主动加码影响, 全年 ROAE 为 11.3%, 较三季报环比下行 1.34pct, 同比也降低 19BP(前期可转债转股补充资本也对今年全年 ROAE 有影响), 同时 ROAA 也环比下行 11BP 至 0.77%, 但同比提高 3BP。

■ **逾期 60 天以上贷款全面纳入不良, 做实资产质量为 2020 年对公业务复苏铺路。** 最重要的是, 为了加速消化资产质量包袱以便于 2020 年更主动拓展对公业务, 公司四季度将 60 天以上逾期贷款也全部纳入不良资产口径, 推动逾期 60 天以上偏离度较年初的 110% 大幅收窄至 96%(我们此前在三季报点评中已预判, 符合监管导向), 同时逾期 90 天以上贷款比例环比下行 11BP 至 1.35%, 偏离度较三季报环比继续降低 5pct 至 82%。考虑资产质量做实、拨备计提力度加大, 预计公司四季度也同步加大核销处置力度, 年末不良率较三季报小幅下行 3BP 至 1.65%, 总体及逾期 90 天以上拨备覆盖率分别为 183%、223%, 前者在不良认定趋严后小幅降低但仍然保持平稳, 后者较三季报环比显著提高 9pct。

■ **对公业务复苏已初显成效, 对公贷款十个季度以来首次显著增长并拉动存款增长。** 公司年末对公贷款(含贴现)余额较三季度环比增速高达 10%, 在增量一般性贷款中与零售各占 50%, 此前连续十个季度压降对公贷款后首次出现明显拐点, 也意味着三季度补充资本后, 平安银行“对公做精”战略将开始真正发力。我们强调, 2020 年公司基本面的核心看点在于对公业务复苏拉动并沉淀存款、降低负债成本, 而四季度数据已初露端倪。存款方面, 对公存款也实现环比 7% 可观增长, 不过定期存款占比仍较高, 较上半年提高 0.5pct 至 67.9%, 活期存款的沉淀仍然需要时间积累及验证。零售业务方面, 四季度贷款环比增速也提升至 6.6%, 我们预计信用卡及消费贷仍是主要驱动力, 经过前三个季度管控风险、控制增速后继续发力。需要强调, 零售转型始终是平安银行核心战略方向, 打造最佳零售银行愿景从未改变。

■ **风险提示:** 1) 宏观经济下行, 资产质量承压; 2) 零售业务不良率上行; 3) 对公业务发展不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	16.99
一年最低/最高价	9.96/17.60
市净率(倍)	1.21
流通 A 股市值(百万元)	329703.74

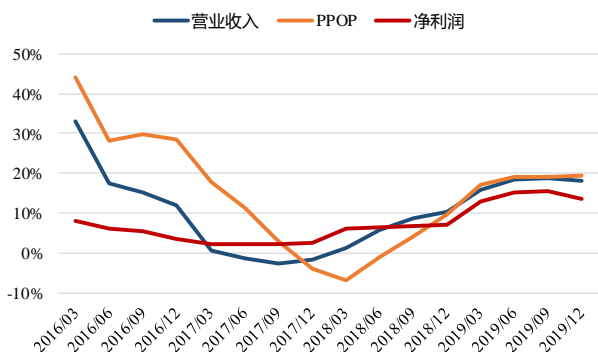
### 基础数据

每股净资产(元)	14.07
资产负债率(%)	92.23
总股本(百万股)	19405.92
流通 A 股(百万股)	19405.75

### 相关研究

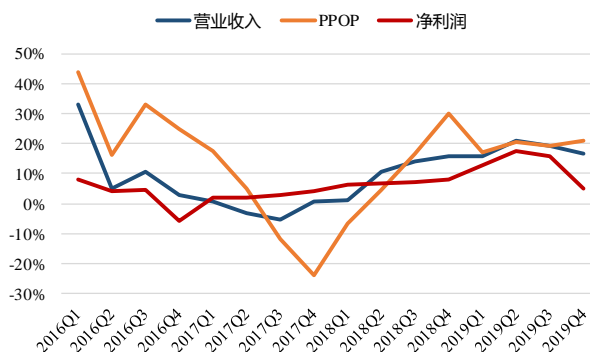
- 1、《平安银行 (000001): 2019 年三季报点评: ROE 持续上行, 单季度利润创新高》2019-10-22
- 2、《平安银行 (000001): 2019 年中报点评: 核心指标全面向好, 未来持续超预期》2019-08-12

图 1: 2016/03~2019/12 公司累计业绩增速



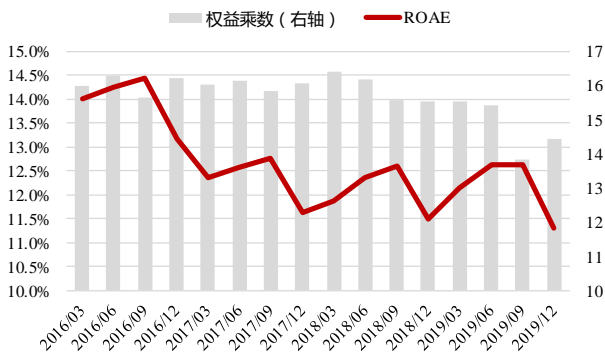
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 2: 2016Q1~2019Q4 公司单季度业绩增速



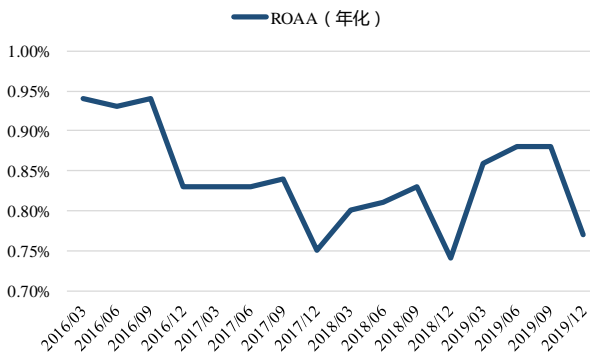
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 3: 2016/03~2019/12 公司累计 ROAE 及权益乘数



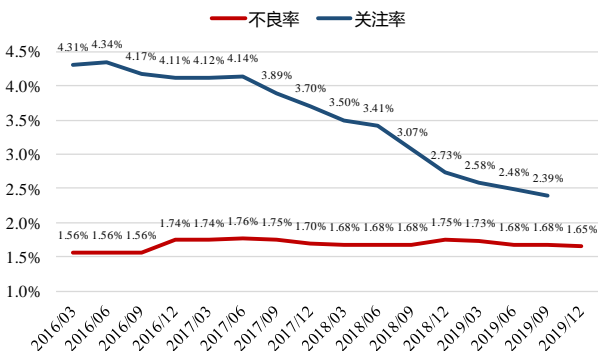
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 4: 2016/03~2019/12 公司累计 ROAA



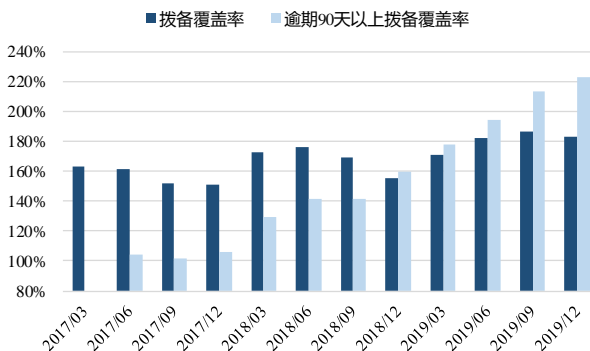
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 5: 2016/03~2019/12 公司不良率及关注率



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 6: 2017/03~2019/12 公司拨备覆盖率



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

平安银行财务报表指标及盈利预测 (单位: 百万元)

资产负债表						利润表					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>资产总计</b>	<b>3,248,474</b>	<b>3,418,592</b>	<b>3,939,070</b>	<b>4,443,271</b>	<b>5,043,113</b>	营业收入	105,786	116,716	137,958	156,444	176,000
现金及存放中央银行款项	310,212	278,528	315,126	346,575	393,363	利息净收入	74,009	74,745	90,031	102,811	115,065
发放贷款及垫款	1,660,420	1,949,757	2,258,918	2,665,963	3,076,299	手续费及佣金净收入	30,674	31,297	32,862	36,575	40,964
金融投资	807,002	850,317	973,344	1,066,829	1,135,205	投资收益等其他业务收入	1,103	10,674	15,065	17,058	19,971
交易性金融资产	39,575	148,768	177,258	177,731	201,725	营业支出	(32,638)	(36,540)	(42,142)	(49,124)	(54,560)
债权投资	-	629,366	709,033	799,789	882,545	<b>PPOP</b>	<b>73,148</b>	<b>80,176</b>	<b>95,816</b>	<b>107,321</b>	<b>121,440</b>
其他债权投资	-	70,664	86,660	88,865	50,431	信用资产减值损失	(42,925)	(47,871)	(59,527)	(65,004)	(71,882)
其他权益工具投资	-	1,519	394	444	504	营业利润	30,223	32,305	36,289	42,317	49,558
存放同业款项	130,208	85,098	86,660	88,865	95,819	利润总额	30,157	32,231	36,240	42,232	49,459
拆出资金	59,015	72,934	78,781	88,865	100,862	<b>净利润</b>	<b>23,189</b>	<b>24,818</b>	<b>28,195</b>	<b>32,941</b>	<b>38,578</b>
买入返售金融资产	41,934	36,985	39,391	44,433	50,431	<b>财务指标</b>					
其他资产合计	239,683	144,973	186,851	141,740	191,134	资产总计增速	10.0%	5.2%	15.2%	12.8%	13.5%
<b>负债总计</b>	<b>3,026,420</b>	<b>3,178,550</b>	<b>3,626,087</b>	<b>4,106,599</b>	<b>4,680,593</b>	发放贷款及垫款增速	15.6%	17.4%	15.9%	18.0%	15.4%
向中央银行借款	130,652	149,756	163,174	180,690	205,946	负债总计增速	10.0%	5.0%	14.1%	13.3%	14.0%
同业及其他金融机构存放款项	430,904	392,738	471,391	533,858	608,477	吸收存款增速	4.1%	7.4%	14.7%	14.5%	13.0%
拆入资金	28,024	24,606	27,196	30,799	35,104	营业收入增速	-1.8%	10.3%	18.2%	13.4%	12.5%
交易性金融负债	9,047	8,575	9,428	10,677	12,170	利息净收入增速	-3.1%	1.0%	20.5%	14.2%	11.9%
卖出回购金融资产款	6,359	7,988	8,703	9,856	11,233	手续费及佣金净收入增速	10.1%	2.0%	5.0%	11.3%	12.0%
吸收存款	2,000,420	2,149,142	2,465,066	2,822,500	3,189,425	成本收入比(含营业税)	-30.9%	-31.3%	-30.5%	-31.4%	-31.0%
已发行债务证券	342,492	381,884	417,000	451,726	514,865	净利润增速	2.6%	7.0%	13.6%	16.8%	17.1%
衍生金融负债	17,712	21,605	25,383	28,746	32,764	EPS	1.30	1.39	1.54	1.65	1.94
其他负债合计	60,810	42,256	38,747	37,746	70,608	BVPS	11.77	12.82	14.07	15.29	16.62
<b>股东权益总计</b>	<b>222,054</b>	<b>240,042</b>	<b>312,983</b>	<b>336,672</b>	<b>362,519</b>	ROAE	<b>11.62%</b>	<b>11.49%</b>	<b>11.30%</b>	<b>11.26%</b>	<b>12.18%</b>
股本	17,170	17,170	19,406	19,406	19,406	ROAA	0.75%	0.74%	0.77%	0.79%	0.81%
其他权益工具	19,953	19,953	39,948	39,948	39,948	净息差	2.37%	2.35%	2.58%	2.57%	2.55%
资本公积	56,465	56,465	80,816	80,816	80,816	不良贷款率	1.70%	1.75%	1.65%	1.64%	1.62%
其他综合收益	(528)	786	1,629	1,600	1,600	拨备覆盖率	151.08%	155.24%	183.12%	195.27%	215.45%
盈余公积	10,781	10,781	10,781	10,781	10,781	<b>估值</b>					
一般风险准备	38,552	39,850	41,824	44,130	46,830	P/E	13.0	12.2	11.0	10.3	8.7
未分配利润	79,661	95,037	118,580	139,992	163,138	P/B	1.44	1.32	1.21	1.11	1.02

数据来源: 公司公告, Wind, 东吴证券研究所测算及预测

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上;

增持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间;

中性:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级:

增持:预期未来6个月内,行业指数相对强于大盘5%以上;

中性:预期未来6个月内,行业指数相对大盘-5%与5%;

减持:预期未来6个月内,行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码:215021

传真:(0512)62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

