

2020年2月14日

廖晨凯

C0069@capital.com.tw

目标价(元) 18.0

平安银行(000001.SZ)

Buy 买入

2019年年报点评: 拨备计提增加, 不良认定趋严

结论与建议:

平安银行发布2019年业绩, 公司2019年实现营收1380亿, YOY增18.2%, 实现净利282亿, YOY增13.6%, 其中4Q单季净利44亿, YOY增4.9%。公司年化ROE录得11.3%。4Q2019公司净利增速有些下滑, 主要源于公司在加大不良认定的背景下不良生成较多, 产生了较多拨备计提的需求。收入端来看, 增速尚可。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。综上所述, 我们维持“买入”的投资建议。

公司基本资讯

产业类别	银行
A 股价(2020/2/13)	14.65
深证成指(2020/2/13)	10864.32
股价 12 个月高/低	17.6/10.79
总发行股数(百万)	19405.92
A 股数(百万)	19405.75
A 市值(亿元)	2842.94
主要股东	中国平安保险(集团)股份有限公司 (49.56%)
每股净值(元)	14.07
股价/账面净值	1.04
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-12.1 -10.3 30.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-1-14	16.87	买入

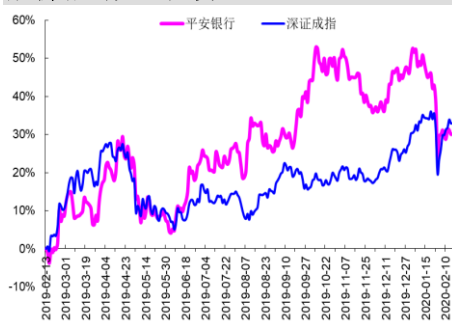
产品组合

利息净收入	66.8%
非利息净收入	33.2%

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



■ **2019年全年净利增 13.6%至 282 亿:** 平安银行 2019 年实现营收 1380 亿, YOY 增 18.2%, 实现净利 282 亿, YOY 增 13.6%, 对应 ROE11.3%。我们计算 4Q2019 公司营收增 16.5%至 350 亿, 净利增 4.9%至 44 亿。公司发布分红方案, 每股分配股利 0.218 元, 股利分配率较过去两年提升 5pct 至 15%, 目前股价对应股息率 1.50%。

■ **不良核销加大, 不良认定趋严:** 从资产质量方面来看, 4Q2019 公司不良率有所下降, 录得 1.65%, 环比下降 0.03pct, 我们认为主要为公司在年底加大了不良的核销。从风险抵御能力方面来看, 4Q2019 公司拨备覆盖率录得 183%, 却环比下降 3pct, 我们认为这其中可能有公司主动加大不良认定的因素(如在此前业绩快报中公司首次披露其逾期 60 天以上贷款偏离度已小于 100%, 可见有较多的资产划分为不良, 认定趋严, 并产生了加计拨备的需求), 也可能部分体现 4Q2019 宏观经济下行压力较大带来的不良生成。

■ **资产及负债端较快扩张:** 从资产端来看, 4Q2019 贷款余额 2.32 万亿, 较上年末增 16.3%, 其中个人贷款 1.36 万亿, 增 17.6%。从边际的趋势来看, 4Q2019 贷款较 3Q2019 增 8.0%, 录得较快增速。截止 4Q2019 平安银行负债端存款余额为 2.44 万亿, 较上年末增 14.5%, 其中个人存款增 26.4%至 5837 亿, 体现公司在零售负债端快速补足。从边际的变化上来看, 4Q2019 存款较 3Q2019 增 6.4%, 实现较快的负债端扩张。

■ **收入端增长稳健:** 4Q2019 平安银行手续费及佣金净收入 YOY 增 17.4%至 89 亿, 估计受银行卡、代理、委托等业务向好推动, 利息净收入 YOY 增 17.2%至 232 亿, 其中 4Q2019 息差环比持平, 录得 2.73%。4Q2019 公司净利增速有所下滑, 我们认为主要源于公司在 4Q2019 在不良认定严格的背景下, 整体不良净生成有所增加, 产生计提拨备的压力(4Q 单季产生的减值损失为 185 亿, YOY 增 30%)。

■ **盈利预测与投资建议:** 考虑到此次疫情背后宏观逆周期调节力度加大, LPR 存在下行的压力, 我们认为银行业在 2020 年存在资产端调整的可能, 在此背景下, 我们预计平安银行 2020、2021 年实现净利 315 亿、358 亿, YOY 增 11.8%、13.5%, 目前股价对应 PE8.5X、7.5X, PB0.95X、0.86X, 估值处于合理水平。公司零售业务方面的成果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:** 疫情冲击背景下的宏观经济超预期下行, LPR 下行超预期

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020E	2021E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	23,189	24,818	28,195	31,532	35,786
同比增减	%	2.6%	7.0%	13.6%	11.8%	13.5%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.30	1.39	1.54	1.72	1.95
A 股市盈率 (P/E)	%	11.3	10.5	9.5	8.5	7.5
每股净资产 (BVPS)	RMB 元	11.77	12.82	14.07	15.48	17.10
A 股市净率 (P/B)	X	1.24	1.14	1.04	0.95	0.86
股利 (DPS)	RMB 元	0.14	0.15	0.22	0.22	0.23
股息率 (Yield)	%	1.16%	1.02%	1.49%	1.50%	1.57%

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: 不良率 (%)

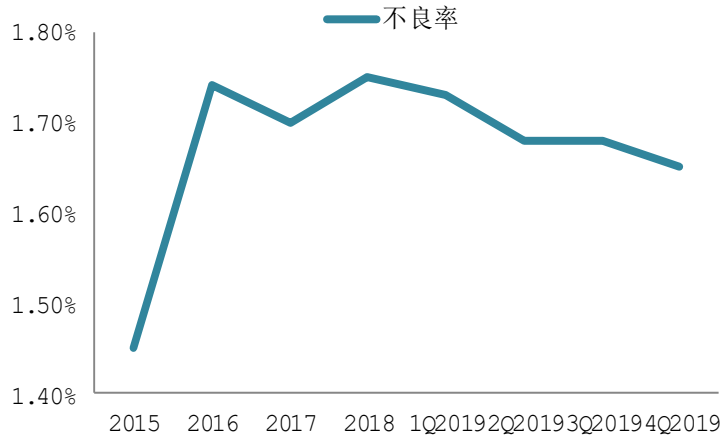


图: AUM (亿元)

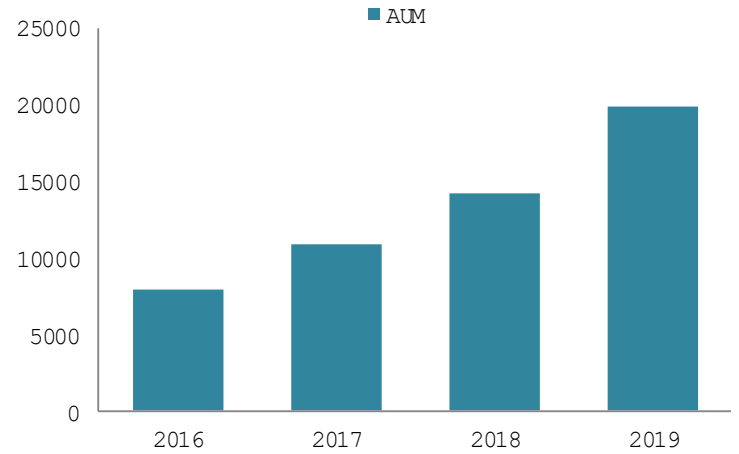
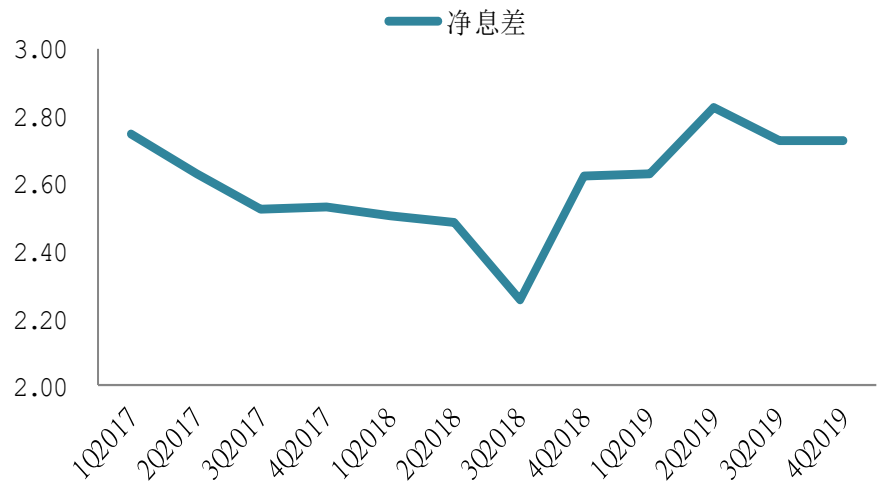


图: 净息差 (%)



资料来源: 公司公告, Choice, 群益上海整理

附一：合并损益表

百万元	2017	2018	2019	2020E	2021E
营业收入	105,786	116,716	137,958	160,411	177,615
净利息收入	74,009	74,745	89,961	104,395	114,805
净手续费及佣金收入	30,674	31,297	36,743	43,645	50,628
营业支出	32,638	84,411	101,669	119,493	132,793
业务及管理费	31,616	35,391	40,852	48,349	54,630
资产减值损失	42,925	47,871	59,527	69,540	76,387
营业利润	30,223	32,305	36,289	40,918	44,821
净利润	23,189	24,818	28,195	31,532	35,786

附二：合并资产负债表

百万元	2017	2018	2019	2020E	2021E
发放贷款及垫款	1,660,420	1,949,757	2,259,349	2,480,962	2,724,312
证券投资	767,427	700,030	838,554	929,236	1,020,382
现金及存放央行款项	310,212	278,528	252,230	277,657	304,892
存放同业款项	130,208	85,098	85,684	94,322	103,573
同业拆出资金	59,015	72,934	79,369	87,370	95,940
买入返售金融资产	41,934	36,985	62,216	68,488	75,206
生息资产总计	2,969,216	3,123,332	3,577,402	3,938,035	4,324,305
资产总计	3,248,474	3,418,592	3,939,070	4,336,162	4,761,484
客户存款	2,000,420	2,149,142	2,459,768	2,714,994	2,996,703
向中央银行借款	130,652	149,756	113,331	124,814	137,765
同业存放	430,904	392,738	368,691	406,049	448,181
同业拆入	28,024	24,606	26,071	28,713	31,692
应付债券	342,492	381,884	513,762	565,207	623,854
卖出回购资产	6,359	7,988	40,099	38,786	42,810
付息负债总计	2,938,851	3,106,114	3,521,722	3,878,563	4,281,005
负债总计	3,026,420	3,178,550	3,626,087	3,995,878	4,389,683
股本	17,170	17,170	19,406	19,406	19,406
所有者权益总计	222,054	240,042	312,983	340,285	371,801
负债与所有者权益总计	3,248,474	3,418,592	3,939,070	4,336,162	4,761,484

附三：合并现金流量表

百万元	2017	2018	2019	2020E	2021E
经营活动产生的现金流量净额	-118,780	-57,323	-400	-58,834	-38,853
投资活动产生的现金流量净额	-36,131	61,382	-1,021	-11,923	-3,854
筹资活动产生的现金流量净额	61,439	19,021	1,587	27,349	15,986
现金及现金等价物净增加额	-96,390	24,777	173	-43,813	-26,288

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會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券持意見或立場，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券。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。