

2020年02月14日

风险释放夯实业绩基础，对公发力提振息差

平安银行(000001)

事件概述

平安银行公布 2019 年度财务报告：2019 年公司实现营业收入 1379.58 亿元，同比增长 18.2%；实现归母净利润 281.95 亿元，同比增长 13.6%；不良率 1.65%（-10bps YoY/-3bps QoQ），拨备覆盖率 183%（+27.9pct YoY/-3pct QoQ）；拟派发股利每 10 股 2.18 元（含税）。

分析判断：

最近几年在零售业务深入转型、对公业务精简降风险的经营方向下，2019 年整体利润增速创近五年的新高，财务报表在业务结构更加均衡以及风险明显释放后更加健康，后续的业绩成长性将会更加稳健。同时对公业务在 2019 年“对公做精”的转型战略下有明显的提振，贷存款均有明显的增长，好于市场的预期。

► 2019 年营收端更加夯实，息差同比明显提升

2019 年平安银行实现归母净利润同比增长 13.6%，其中，营收增速为 18.2%，拨备前利润增速高于营收增速 1.3 个百分点。利润的贡献主要来自营收端的稳固，其中主要息差明显回升带动净利息收入同比增长 20.4%（18 年同比仅增长 1%）。2019 年的息差同比提升 26BP，主要是负债端的贡献，分拆来看主要是：1) 低成本活期存款增速转正且明显提升，同比增长 12.5%（18 年为-6.7%），其中主要是公司活期存款增长的贡献；2) 19 年金融市场宽松的流动性下整体主动负债成本下降。

信贷结构上，2019 年的信贷主要投向对公以及零售端的信用卡和住房抵押类贷款，存量结构上零售贷款中高收益的住房抵押类、汽车贷款以及消费类贷款占比合计超过 50%，2020 年在信贷和市场利率下行的背景下行业整体资产端的定价下行压力较大，预计公司的息差同比也将有所回落。

► 风险充分暴露，未来轻装上阵，零售贷款不良率上升趋势值得关注

经过 18、19 年对风险资产的集中处置，公司的不良率在 18 年底达到高点之后，2019 年公司的资产质量有明显的改善，逐季回落。从不良前瞻指标来看，关注类贷款以及逾期 90 天以上的贷款也均明显回落，其中 2019 年末逾期 60 天以上的贷款占比也下降 34BP，同时继 18 年 90 天以上偏离度下降至 1 以下后，19 年末逾期 60 天以上也降到 1 以下。风险抵补方面，逾期 60 天以上贷款的拨备覆盖率也达到了 190%，风险抵补能力明显提升。基于

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	首次覆盖
目标价格：	
最新收盘价：	14.65
股票代码：	000001
52 周最高价/最低价：	17.22/10.95
总市值(亿)	2,842.97
自由流通市值(亿)	2,842.94
自由流通股数(百万)	19,405.75



分析师：魏涛

邮箱：weitao@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519070003

联系人：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

相关研究

2020.02.14

目前的资产质量以及风险抵补水平，未来公司的信用成本大概率将开始进入下行阶段。从结构上来看，公司贷款的信用成本有明显的下行，但零售贷款的信用成本 2019 年受不良率提升的影响有明显的提升。未来需关注零售贷款资产质量的上行情况。

► 零售业务转型持续巩固，业务均衡更加坚实，未来深入转型将面向数字、场景、平台三大方向

最近几年零售业务在整体营收和利润中的贡献占比持续提升，17 年开始两个指标均超过 50%，2019 年度零售业务在营收和利润总额的占比分别为 58%、69%，营收占比同比继续提升 5 个百分点，利润占比持续巩固。2020 年公司的零售业务进入深入转型新阶段，未来在综合金融以及科技创新的驱动下，零售业务的基础将更加夯实。

投资建议

综上，2019 年公司的业绩质量更加夯实，后续的业绩增速也会更加稳健。未来公司业务具有稳定性以及成长性，考虑目前行业所处的较弱的经济环境以及利率下行的政策导向，未来公司的息差下行幅度以及零售贷款的资产质量需要积极关注，首次覆盖我们给予公司增持的投资评级。预计公司 2020 年业绩增速为 11%，对应目前股价市净率为 0.96 倍。

风险提示

1) 经济明显下降；2) 信用风险明显提升；3) 公司经营风险等。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	116716	137958	146619.4	160376.5	180966.7
YoY (%)	10.3%	18.2%	6.3%	9.4%	12.8%
归母净利润(百万元)	24,818	28,195	31,295	35,198	39,503
YoY (%)	7.0	13.6	11.0	12.5	12.2
每股收益(元)	1.39	1.41	1.57	1.77	1.99
每股净资产(元)	12.82	14.07	15.60	17.12	18.89
ROE (%)	10.74	10.20	9.55	9.85	10.15
市净率	1.17	1.07	0.96	0.88	0.80

资料来源：WIND 资讯，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表数据(百万元)											
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	每股指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
生息资产	3201243	3600551	4070338	4510231	5012266	ROAA (%)	0.74	0.77	0.76	0.77	0.78
净息差 (%)	2.36	2.62	2.53	2.48	2.51	ROAE (%)	10.74	10.20	9.55	9.85	10.15
利息收入	162888	177549	200145	219451	244447						
利息费用	88143	87588	98698	111329	124324	每股净资产	12.82	14.07	15.60	17.12	18.89
净利息收入	74745	89961	101446	108122	120123	EPS	1.39	1.41	1.57	1.77	1.99
非利息收入						股利	2335	4230	4845	4224	4740
佣金手续费净收入	31297	36743	41129	47710	56297	DPS	0.14	0.22	0.25	0.22	0.24
交易性收入	10078	9759	2549	3050	3051	股利分配率 (%)	9.8	15.5	15.5	12.0	12.0
其他收入	596	1495	1495	1495	1495	股本	17170	19406	19407	19407	19407
非利息收入合计	41971	47997	45173	52255	60843						
						业绩指标					
非利息费用						增长率 (%)					
业务管理费	35391	40852	45130	48358	54244	净利息收入	1.0	20.4	12.8	6.6	11.1
营业税金及附加	1149	1290	1463	1634	1848	非利息收入	32.1	14.4	-5.9	15.7	16.4
非利息费用合计	36540	42142	46593	49992	56092	非利息费用	12.0	15.3	10.6	7.3	12.2
						净利润	7.0	13.6	11.0	12.5	12.2
税前利润	32231	36240	40909	46050	51947	生息资产	8.7	12.5	13.0	10.8	11.1
所得税	7413	8045	9614	10852	12444	总付息负债	5.7	13.4	10.6	10.8	11.3
净利润	24818	28195	31295	35198	39503	风险加权资产	5.1	19.0	13.9	12.4	13.1
						收入分解					
资产负债表数据						净利息收入/营业收入	64.0	65.2	69.2	67.4	66.4
总资产	3418592	3939070	4348440	4803657	5331835	手续费净收入/营业收入	26.8	26.6	28.1	29.7	31.1
客户贷款	2003790	2323205	2564818	2850889	3192593	效率 (%)					
客户存款	2149142	2459768	2730342	3057984	3455521	成本收入比	30.3	29.6	30.8	30.2	30.0
其他付息负债	956972	1061954	1165810	1258428	1348909	流动性 (%)					
股东权益	240042	312983	342704	372183	406589	客户贷款/生息资产	62.6	64.5	63.0	63.2	63.7
客户贷款平均	1805088.5	2104553	2371653	2618279	2913653	贷存比	87.0	91.3	91.4	90.5	89.5
资产质量						资本信息 (%)					
不良贷款	34905	38233	44852	50728	56179	核心一级资本充足率	8.5	9.1	8.9	9.0	8.8
不良贷款率	1.7	1.6	1.7	1.8	1.8	一级资本充足率	9.4	10.5	10.2	10.1	9.8
贷款拨备覆盖	54033	69560	86565	103992	123593	资本充足率	11.5	13.2	13.1	13.1	12.8
拨备覆盖率	155	182	193	205	220						
信贷成本	43657	53288	55416	60166	68382						
信贷成本 (%)	2.4	2.5	2.3	2.2	2.3						

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

魏涛：华西证券总裁助理兼研究所所长，北京大学博士，CPA，多年证券研究经验，曾任太平洋证券研究院院长、中银国际证券研究所所长。2015年包揽水晶球和新财富最佳分析师非银组第一名。

刘志平：上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。