

投资评级：强烈推荐（维持）
报告日期：2020年02月13日
市场数据

目前股价	14.65
总市值（亿元）	2,866.25
流通市值（亿元）	2,866.23
总股本（万股）	1,940,592
流通股本（万股）	1,940,575
12个月最高/最低	17.60/10.78

分析师

分析师：邹恒超 S1070519080001

☎ 021-31829731

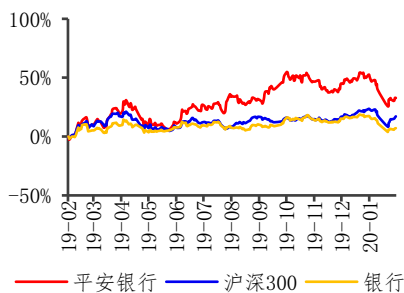
✉ zouhengchao@cgws.com

联系人（研究助理）：栾天悦

S1070118080037

☎ 0755-83667984

✉ luantianyue@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<逾期 60+彻底消化，存款改善正在兑现>>

2020-01-13

<<详解 ROE 的提升路径>> 2019-12-16

<<不负众望，自身基本面继续超预期>>

2019-10-22

<<今日之子，明日之星>> 2019-08-08

<<平安，不平凡>> 2019-07-29

真实不良生成持平，存款成本拐点确认

——平安银行（000001）2019 年报点评

核心观点

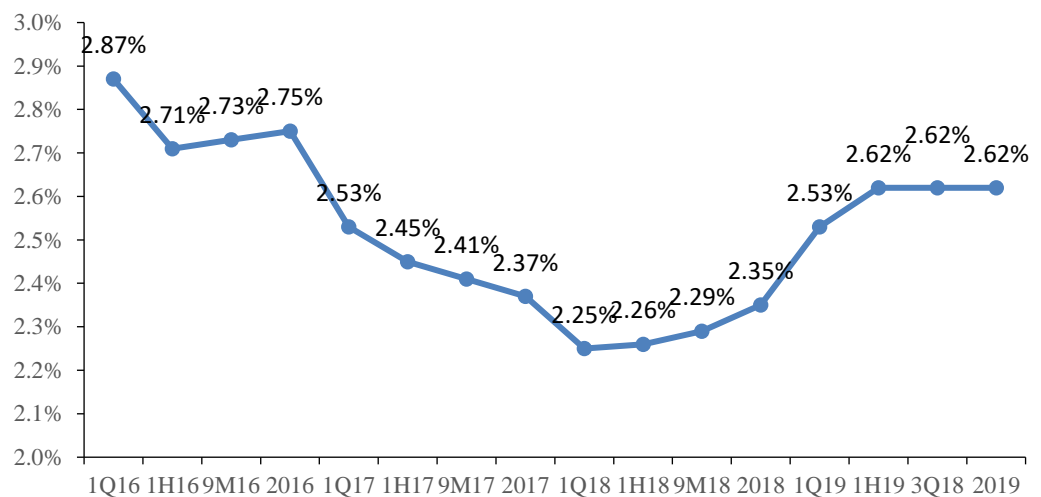
- 事件：**平安银行发布 2019 年报，实现营业收入 1380 亿，同比增长 18.2%，实现净利润 282 亿元，同比增长 13.6%。
- 真实的不良生成水平和去年全年基本持平。**由于公司 18 年和 19 年不良口径都有变化，18 年不良口径全部纳入了逾期 90+，19 年不良口径全部纳入了逾期 60+，所以单纯比较不良生成率的变化（19 年不良生成率 2.12%，较 18 年的 2.51% 下降 39bp），不能真实反映风险的变化。此处我们用逾期 90+ 生成率代表真实的风险生成，剔除不良掉口径变化因素，19 年逾期 90+ 生成率 1.88%，和 18 年的 1.86% 基本持平。考虑到 2019 年经济处于下行过程，在这样的背景下真实风险能够和过去持平表明公司风控做的还是不错的。至于市场都比较担心的零售贷款不良率，公司也作了说明，还原口径后零售不良率较年初下降 9bp，信用卡、新一贷、汽融变化均不大，还原口径后不良率分别较年初上升 1bp、1bp、6bp。
- 息差下半年持平于上半年，存款成本拐点红利开始释放。**公司息差从上半年一直到三、四季度，始终保持在 2.62% 的水平，好于行业下降趋势。（1）存款成本拐点确认，零售和对公存款付息率继续下降。对公存款成本拐点在一季度，零售存款成本拐点在二季度，全年来看，对公存款成本和零售存款成本较年内高点均下降 6bp。成本下降主要由定期付息率下降贡献，活期占比变化目前尚不明显；（2）零售贷款利率稳定，对公贷款利率下降因风险偏好降低。零售贷款利率上半年到四季度基本维持在 7.74%，从结构上看，持证抵押贷款占比在上升，信用卡、新一贷提高门槛主动控制节奏；对公贷款二季度后利率在持续下降，除了受到 LPR 影响以外，更多的还是公司对公主动降低收益、精选客户降低风险的选择。
- 长期看未来利润增速和 ROE 提高的空间来源在哪？**（1）不良口径不再扩大后，核销和拨备计提压力的减少。公司 18 年、19 年不良余额分别增加 59.1 亿、33.3 亿，其中不良口径变化带来的增量分别是 133.8 亿、59 亿，当年的核销/拨备计提分别是 458 亿/436.6 亿、475.6 亿/532.9 亿，在 18 年逾期 90+、19 年逾期 60+ 一次性纳入不良后，不良口径无继续调整压力，长期来看较高的信贷成本有下降空间；（2）存款成本的下降。对公方面，资本补充完成后对公贷款重新投放派生存款；零售方面，零售 AUM 同比增长 39.9% 远高于行业带来低成本存款沉淀。19 年公司存款增长 15.6%，远高于 17 年、18 年 4.1% 和 6.4% 的增长，存款成本短板开始补足。
- 投资建议：**预计公司未来利润复合增长保持 15%+，今年虽有疫情扰动但不改长期基本面改善趋势，目前股价对应 0.9x20PB，维持强烈推荐评级。
- 风险提示：**经济下行超预期导致的资产质量恶化。

表 1: 平安银行报表和真实不良生成率测算

	2017	2018	2019
不良贷款	289.97	349.05	382.33
逾期 60 天以内		111.16	117.68
逾期 60-90 天		43.8	53.71
逾期 90 天以上	414.6	339.84	314.11
核销		458.04	475.55
贷款余额	17042.3	19975.29	23232.05
表外授信余额	3553.62	3978.68	4953.85
真实不良变化 (还原核销)		383.28	449.82
不良口径变化		133.84	59.01
报表不良变化 (还原核销)		517.12	508.83
真实不良生成率		1.86%	1.88%
报表不良生成率		2.51%	2.12%

资料来源: 公司财报, 长城证券研究所

图 1: 平安银行净息差



资料来源: 公司财报, 长城证券研究所

表 2: 平安银行贷款收益率和存款成本率

	2018	1Q19	1H19	9M18	2019
发放贷款	6.45%	6.61%	6.67%	6.63%	6.58%
公司类一般贷款	4.73%	5.21%	5.08%	4.94%	4.79%
个人贷款	7.86%	7.55%	7.74%	7.73%	7.74%
客户存款	2.42%	2.52%	2.49%	2.48%	2.46%
公司存款	2.37%	2.48%	2.43%	2.44%	2.42%
活期	0.63%	0.63%	0.61%	0.61%	0.63%
定期	3.25%	3.42%	3.42%	3.43%	3.38%
个人存款	2.61%	2.67%	2.68%	2.65%	2.62%
活期	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%
定期	3.88%	3.76%	3.79%	3.74%	3.71%
保证金存款	2.72%	2.68%	2.71%	2.71%	2.67%

资料来源: 公司财报, 长城证券研究所

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>