

## 平安银行 000001

审慎增持 (维持)

### 对公贷款恢复正增长，资产质量大幅夯实

——2019 年年度报告点评

2020 年 2 月 14 日

#### 相关报告

#### 投资要点

- 平安银行 2 月 13 日晚公布 2019 年年度业绩报告。2019A 公司实现营业收入 1379.58 亿元，同比增长 18.2%，实现归属于母公司股东的净利润 281.95 亿元，同比增长 13.6%。
- 利息非息齐发力驱动营收高增长，利润受减值计提影响边际放缓。我们继续维持前期观点，公司将逾期 60 天以上贷款全部纳入不良，短期一定程度上影响了利润增速的实现，但资产质量得到有效夯实，在宏观经济下行期利于降低未来不良暴露的压力。
- 4 季度负债成本环比节约缓解资产定价下行压力，息差同比走阔环比持平。19 年下半年来行业贷款定价均面临下行压力，公司 4Q19 生息资产收益率环比下行 11bps 至 5.06%，其中下降幅度较大的主要来自于对公贷款（4Q19 环比下行 32bps 至 4.35%），零售贷款定价则逆势上升（环比+2bps 至 7.74%）。不过 4 季度存款成本环比下行 8bps 至 2.40%，带动付息负债成本下行 7bps 至 2.55%，与资产定价下行形成对冲，最终 4 季度净息差环比持平于 3 季度的 2.62%。
- 4 季度资产规模扩张加速，对公贷款恢复正增长。新增对公贷款主要来自于交通运输业与房地产业，商业、采掘业、建筑业则继续压降。零售信贷资源主要投向按揭贷款，信用卡下半年有所控制，新一贷、汽车金融业务上半年基于风控原因有所控制下半年规模小幅回升但占比仍呈下降态势。
- 名义不良率改善，逾期 60 天以上贷款全部纳入不良，资产质量大幅夯实。整体而言坐实资产质量轻装上阵，有利于公司下一阶段的改革发展，后续信用成本主要观察不良波动能否得以有效控制以及公司拨备水平是否会进一步向行业中枢靠拢。
- 资本方面，4 季度资产规模快速扩张对核心一级资本有所消耗，核心一级资本充足率由 3Q19 的 9.75% 降至期末的 9.11%。一级资本充足率和资本充足率分别为 10.54%、13.22%，同时公司 2019 年 12 月获准发行的永续债剩余 300 亿元可在 2020 年择机发行，将对其他一级资本形成有效补充。
- 我们小幅调整公司 2020 年、2021 年 EPS 至 1.66 元、1.90 元，预计 2020 年底每股净资产为 15.47 元。以 2020 年 2 月 13 日收盘价计算，对应 2020-2021 年 PE 分别为 8.8/7.7 倍，对应 2020 年底的 PB 为 0.95 倍。同时，公司 2019 年每 10 股分红将由 2018 年的 1.45 元(含税)提升至 2.18 元(含税)，股东投资回报率有所提升。整体来看，公司前期零售转型逐渐步入兑现阶段，目前经营改善逐渐反映于财务指标中，对公零售业务摆布仍有优化空间，尤其是对公的资源配置有望联动地改善负债成本，未来需重点关注对公业务的转型成果兑现进度。我们认为随着转型推进，后续业绩弹性仍有提升潜力，维持对公司的审慎增持评级。

**风险提示：资产质量超预期波动，零售转型不达进度**

分析师：

傅慧芳

SAC: S0190513080006

陈绍兴

SAC: S0190517070003

研究助理：

李英

liying94@xyzq.com.cn

团队成员：

傅慧芳、陈绍兴、王尘、  
许盈盈、李英

## 报告正文

## 事件

平安银行2月13日晚公布2019年年度报告。2019A公司实现营业收入1379.58亿元,同比增长18.2%,实现归属于母公司股东的净利润281.95亿元,同比增长13.6%。期末公司总资产39,391亿元,比年初增长15.2%;总负债36,261亿元,比年初增长14.1%;净资产3,130亿元,比年初增加30.4%,归属于普通股股东的每股净资产14.07元。

## 点评

- **利息非息齐发力驱动营收高增长,利润受减值计提影响边际放缓。**从业绩拆分来看,公司营收保持高增长的驱动因素主要来自于日均生息资产规模同比+7.8%、息差同比+27bps、手续费净收入同比+17.4%;成本端核心变量在于信用成本,公司4Q19将逾期60天以上贷款全部纳入不良,同时加大核销处置力度,19A信用成本在18A高基数(2.59%)基础上进一步提升至2.76%,进而利润增速边际放缓(4Q19:4.9%,9M19:15.5%),但整体19A归母利润仍保持13.6%的较高增长。**盈利能力方面**,受19年平银转债完成转股影响,加权平均净资产收益率较18A下降0.19pct至11.3%,但ROA较18A提升0.03pct至0.77%。**我们继续维持前期观点,公司将逾期60天以上贷款全部纳入不良,短期一定程度上影响了利润增速的实现,但资产质量得到有效夯实,在宏观经济下行期利于降低未来不良暴露的压力。**
- **4季度负债成本环比节约缓解资产定价下行压力,息差同比走阔环比持平。**19年下半年来行业贷款定价均面临下行压力,公司4Q19生息资产收益率环比下行11bps至5.06%,其中下降幅度较大的主要来自于对公贷款(4Q19环比下行32bps至4.35%),零售贷款定价则逆势上升(环比+2bps至7.74%)。不过4季度存款成本环比下行8bps至2.40%,带动付息负债成本下行7bps至2.55%,与资产定价下行形成对冲,最终4季度净息差环比持平于3季度的2.62%。**中收方面**,手续费及佣金净收入同比大幅增长17.4%,正面因素来自银行卡收入、代理委托收入带动手续费增长16.6%,但咨询顾问、托管仍有所缩减。**其他非息方面**,4季度投资净收益规模缩减叠加4Q18高基数,全年其他非息同比小幅增长5.4%。
- **4季度资产规模扩张加速,对公贷款恢复正增长。**平安银行4Q19资产规模环比增长6.2%,较3季度增速边际加快,4季度规模增量主要来自于贷款(环比+8.0%)。**从资产结构来看**,债券投资占比较年初+1.7pct至28.2%,主要增加了国债、政策性金融债、基金配置;贷款、同业资产占比则基本与年初持平。**具体拆分信贷结构,最大变化来自于对公贷款扭转持续9个季度同比下降趋势:**4Q19对公贷款环比大幅增长12.1%,占总贷款比重环比+1.4pct至37.5%,新增对公贷款主要来自于交通运输业与房地产业,商业、采掘业、建

筑业则继续压降；零售贷款4季度继续保持较高增速（环比+6.6%），零售信贷资源主要投向按揭贷款，信用卡下半年有所控制，新一贷、汽车金融业务上半年基于风控原因有所控制下半年规模小幅回升但占比仍呈下降态势。

- **名义不良率改善，逾期 60 天以上贷款全部纳入不良，资产质量大幅夯实。**从主要指标来看，公司资产质量边际改善明显：1) 不良率年初、Q1、Q2、Q3、Q4 分别为 1.75%、1.73%、1.68%、1.68%、1.65%；2) 逾期 90 天贷款占比、逾期 90 天/不良贷款较年初分别下降 0.35pct、15pct 至 1.35%、82%；3) 最为重要的是公司逾期 60 天以上贷款已全部纳入不良，逾期 60 天/不良贷款由年初的 110%下降至 96%，大幅夯实资产质量。**在不良认定标准趋严的同时，公司加大核销处置与减值计提力度。**截至 19 年末拨备覆盖率达 183%，较年初提升 28pcts、较 3Q19 小幅下降 3pcts，逾期 90 天以上贷款的拨备覆盖率达 223%，较年初大幅提升 63pcts，风险抵补能力增强。**整体而言坐实资产质量轻装上阵，有利于公司下一阶段的改革发展，后续信用成本主要观察不良波动能否得以有效控制以及公司拨备水平是否会进一步向行业中枢靠拢。**
- **资本方面**，4 季度资产规模快速扩张对核心一级资本有所消耗，核心一级资本充足率由 3Q19 的 9.75%降至期末的 9.11%。一级资本充足率和资本充足率分别为 10.54%、13.22%，同时公司 2019 年 12 月获准发行的永续债剩余 300 亿元可在 2020 年择机发行，将对其他一级资本形成有效补充。
- **我们小幅调整公司 2020 年、2021 年 EPS 至 1.66 元、1.90 元，预计 2020 年底每股净资产为 15.47 元。**以 2020 年 2 月 13 日收盘价计算，对应 2020-2021 年 PE 分别为 8.8/7.7 倍，对应 2020 年底的 PB 为 0.95 倍。同时，公司 2019 年每 10 股分红将由 2018 年的 1.45 元（含税）提升至 2.18 元（含税），股东投资回报率有所提升。**整体来看，公司前期零售转型逐渐步入兑现阶段，目前经营改善逐渐反映于财务指标中，对公零售业务摆布仍有优化空间，尤其是对公的资源配置有望联动地改善负债成本，未来需重点关注对公业务的转型成果兑现进度。**我们认为随着转型推进，后续业绩弹性仍有提升潜力，维持对公司的审慎增持评级。
- **风险提示：**资产质量超预期波动，零售转型不达进度

## 数据列表

## ● 财报概述 (单位: 百万元)

图表 1、资产负债表概述 (单位: 百万元)

日期	2018/09/30	2018/12/31	2019/03/31	2019/06/30	2019/09/30	2019/12/31
<b>总资产</b>	<b>3,352,056</b>	<b>3,418,592</b>	<b>3,530,180</b>	<b>3,590,766</b>	<b>3,707,683</b>	<b>3,939,070</b>
<b>生息资产</b>	<b>3,195,354</b>	<b>3,295,079</b>	<b>3,398,899</b>	<b>3,446,583</b>	<b>3,581,915</b>	<b>3,811,945</b>
贷款	1,867,603	1,949,757	1,997,321	2,024,866	2,089,829	2,259,349
占比	58.4%	59.2%	58.8%	58.7%	58.3%	59.3%
现金和准备金	287,648	278,528	246,856	269,794	239,471	252,230
占比	9.0%	8.5%	7.3%	7.8%	6.7%	6.6%
存放同业	216,174	195,017	214,477	196,106	221,310	227,269
占比	6.8%	5.9%	6.3%	5.7%	6.2%	6.0%
债券投资	823,929	871,777	940,245	955,817	1,031,305	1,073,097
占比	25.8%	26.5%	27.7%	27.7%	28.8%	28.2%
<b>总负债</b>	<b>3,116,825</b>	<b>3,178,550</b>	<b>3,279,242</b>	<b>3,334,163</b>	<b>3,419,610</b>	<b>3,626,087</b>
<b>付息负债</b>	<b>3,058,422</b>	<b>3,136,294</b>	<b>3,234,735</b>	<b>3,285,810</b>	<b>3,369,713</b>	<b>3,572,817</b>
同业存放	572,001	575,088	490,066	461,792	627,313	548,192
占比	18.7%	18.3%	15.2%	14.1%	18.6%	15.3%
存款	2,134,641	2,149,142	2,308,782	2,367,562	2,313,764	2,459,768
占比	69.8%	68.5%	71.4%	72.1%	68.7%	68.8%
应付债券	351,780	412,064	435,887	456,456	428,636	564,857
占比	11.5%	13.1%	13.5%	13.9%	12.7%	15.8%
<b>总权益</b>	<b>235,231</b>	<b>240,042</b>	<b>250,938</b>	<b>256,603</b>	<b>288,073</b>	<b>312,983</b>
<b>总母公司权益</b>	<b>235,231</b>	<b>240,042</b>	<b>250,938</b>	<b>256,603</b>	<b>288,073</b>	<b>312,983</b>

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 2、利润表概述 (单位: 百万元)

日期	2018/09/30	2018/12/31	2019/03/31	2019/06/30	2019/09/30	2019/12/31
营业总收入	86,664	116,716	32,476	67,829	102,958	137,958
净利息收入	54,529	74,745	20,774	43,639	66,269	89,961
手续费净收入	23,705	31,297	9,560	18,391	27,831	36,743
其他收入	8,430	10,674	2,142	5,799	8,858	11,254
营业总支出	60,050	84,411	22,809	47,792	72,245	101,669
营业税金	847	1,149	304	607	952	1,290
业务及管理费	25,581	35,391	9,620	19,981	30,297	40,852
资产减值损失	33,622	47,871	12,885	27,204	40,996	59,527
营业利润	26,614	32,305	9,667	20,037	30,713	36,289
营业外收支合计	-48	-74	4	-34	-37	-49
利润总额	26,566	32,231	9,671	20,003	30,676	36,240
所得税	6,110	7,413	2,225	4,600	7,055	8,045
净利润	20,456	24,818	7,446	15,403	23,621	28,195
归属母公司净利润	20,456	24,818	7,446	15,403	23,621	28,195
EPS	1.14	1.39	0.38	0.85	1.32	1.54
BVPS	12.54	12.82	13.24	13.57	13.82	14.07
ROAE	9.48%	11.49%	2.91%	6.32%	9.71%	11.30%
ROAA	0.62%	0.74%	0.21%	0.44%	0.66%	0.77%

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 3、资产质量与拨备水平(单位:百万元)

日期	2018/09/30	2018/12/31	2019/03/31	2019/06/30	2019/09/30	2019/12/31
正常类贷款占比	95.2%	95.5%	95.7%	95.8%	95.9%	96.3%
关注类贷款占比	3.1%	2.7%	2.6%	2.5%	2.4%	2.0%
不良率	1.68%	1.75%	1.73%	1.68%	1.68%	1.65%
不良净生成率(TTM)	2.12%	2.31%	2.22%	2.08%	1.96%	1.91%
逾期贷款/总贷款	2.9%	2.5%	2.5%	2.5%	2.3%	2.2%
逾期 90 天以上/不良贷款	119.3%	97.3%	96.0%	93.9%	87.1%	82.1%
资产减值费用/资产	1.36%	1.44%	1.48%	1.55%	1.53%	1.62%
拨备覆盖率	169.14%	155.24%	170.59%	182.53%	186.18%	183.12%
拨贷比	2.84%	2.71%	2.94%	3.06%	3.13%	3.01%
组合拨备/贷款	1.16%	0.97%	1.22%	1.38%	1.45%	1.37%
年化信用成本	2.47%	2.59%	2.55%	2.67%	2.64%	2.76%

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

### ● 盈利预测(单位:百万元)

图表 4、资产负债表预测

年份	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	3,418,592	3,939,070	4,613,042	5,351,317	6,162,380
生息资产	3,295,079	3,811,945	4,395,285	5,129,293	5,998,784
贷款	1,949,757	2,259,349	2,604,878	3,032,479	3,530,272
占比	59.2%	59.3%	59.3%	59.1%	58.8%
现金和准备金	278,528	252,230	315,989	366,074	424,098
占比	8.5%	6.6%	7.2%	7.1%	7.1%
存放同业	195,017	227,269	312,863	423,400	572,992
占比	5.9%	6.0%	7.1%	8.3%	9.6%
债券投资	871,777	1,073,097	1,161,555	1,307,340	1,471,423
占比	26.5%	28.2%	26.4%	25.5%	24.5%
总负债	3,178,550	3,626,087	4,272,858	4,979,339	5,753,520
付息负债	3,136,294	3,572,817	4,166,539	4,845,728	5,638,449
同业存放	575,088	548,192	616,995	694,433	781,591
占比	18.3%	15.3%	14.8%	14.3%	13.9%
存款	2,149,142	2,459,768	2,862,957	3,316,744	3,842,457
占比	68.5%	68.8%	68.7%	68.4%	68.1%
应付债券	412,064	564,857	686,587	834,551	1,014,402
占比	13.1%	15.8%	16.5%	17.2%	18.0%
总权益	240,042	312,983	340,184	371,978	408,860
总母公司权益	240,042	312,983	340,184	371,978	408,860

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 5、利润表预测

年份	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	116,716	137,958	159,441	184,498	212,483
净利息收入	74,745	89,961	103,175	121,413	141,442
手续费净收入	31,297	36,743	44,214	50,766	58,539
其他收入	10,674	11,254	12,052	12,319	12,502
营业总支出	84,411	101,669	117,829	136,983	158,429
营业税金	1,149	1,290	1,540	1,782	2,052

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

业务及管理费	35,391	40,852	46,571	52,160	58,941
资产减值损失	47,871	59,527	69,718	83,042	97,436
营业利润	32,305	36,289	41,612	47,515	54,054
营业外收支合计	-74	-49	-89	-88	-88
利润总额	32,231	36,240	41,523	47,427	53,966
所得税	7,413	8,045	9,218	10,528	11,980
净利润	24,818	28,195	32,305	36,899	41,986
归属母公司净利润	24,818	28,195	32,305	36,899	41,986
EPS	1.39	1.54	1.66	1.90	2.16
BVPS	12.82	14.07	15.47	17.11	19.01
ROAE	11.49%	11.30%	11.27%	11.67%	11.98%
ROAA	0.74%	0.77%	0.76%	0.74%	0.73%

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或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信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn