

平安银行 (000001)

银行/银行

发布时间: 2020-02-15

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

不良指标全面改善, 对公发力值得期待

事件: 2020年2月13日晚, 平安银行发布了2019年年报, 2019年实现营业收入1,379.58亿元, 同比增长18.2%, 拨备前利润为958.16亿元, 同比增长19.5%; 净利润281.95亿元, 同比增长13.6%; 资产总额3.94万亿, 同比增长15.2%, 发放贷款2.32万亿, 同比增长16.3%, 吸收存款2.44万亿, 同比增长14.5%。2019年净息差为2.62%, 同比提升27bp, 不良贷款率1.65%, 同比改善10bp。

点评:

营业收入高增速, 拨备计提力度较大

2019年实现营业收入1,379.58亿元, 同比增长18.2%, 拨备前利润为958.16亿元, 同比增长19.5%; 净利润281.95亿元, 同比增长13.6%; 营收和拨备前利润维持高增速, 净利润增速低于营收增速的原因在于加大了拨备计提力度, 信贷成本为2.54%, 同比去年提高了19bp。

持续优化信贷结构, 不良指标全面改善。

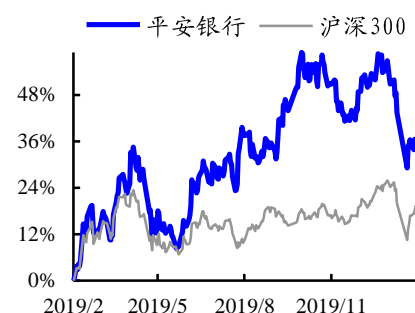
2019年不良贷款率1.65%, 环比改善3bp。逾期贷款、逾期60天以上贷款、逾期90天以上贷款余额和占比均实现“双降”, 逾期60天以上贷款偏离度和逾期90天以上贷款偏离度分别为82%、96%, 分别比18年改善15%、14%, 其中, 逾期60天已经完全纳入不良贷款, 不良认定更为严格。拨备覆盖率为183.12%, 同比提升27.88%。不良生成率2.12%, 同比下降0.39%。

从投放类型分析, 对公贷款2019年不良贷款率为2.29%, 同比下降39bp, 对公改善幅度明显, 主要因为平安银行主动调节信贷结构, 坚持对公做精, 资产质量进一步夯实。零售贷款不良贷款率为1.19%, 资产质量优于对公贷款, 但是同比2018年抬升了12bp, 其中, 个人按揭、新一贷、汽车金融、信用卡等风险都有所上升, 主要还是共债风险上升、汽车消费下滑等客观因素导致。另外, 2019年报采取了更严格的五级分类标准, 如果按照原来的口径, 零售贷款不良率下行9bp, 风险可控。

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	116,716	137,958	155,920	174,178	194,574
(+/-)%	10.33	18.20	13.02	11.71	11.71
归属母公司净利润	24,818	28,195	31,888	36,002	40,610
(+/-)%	7.02	13.60	13.10	12.90	12.80
每股收益 (元)	1.45	1.54	1.64	1.86	2.09
市盈率	6.58	8.8	9.15	8.10	7.18
市净率	0.67	1.04	0.87	0.80	0.74
净资产收益率 (%)	10.88	11.30	9.81	10.27	10.71
股息收益率 (%)	1.55	1.49	1.64	1.85	2.09
总股本 (百万股)	17,170	19,406	19,406	19,406	19,406

股票数据	2020/2/14
6个月目标价 (元)	18.04
收盘价 (元)	15.03
12个月股价区间 (元)	10.90 ~ 17.60
总市值 (百万元)	291,671
总股本 (百万股)	19,406
A股 (百万股)	19,406
B股/H股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	151

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-10%	-8%	35%
相对收益	-5%	-10%	18%

相关报告

《平安银行 (000001.SZ): 业绩亮眼, 全面开花》-20190808

《疏通利率传导, 基准存款利率或有变化-银行周报第1期》-20200211

《银行业周报第13期: 金融数据发布, 中美签署第一阶段经贸协议》-20200120

《银行业周报第12期: 银行高质量发展, 预测2019年业绩稳健》-20200113

证券分析师: 刘辰涵

执业证书编号: S055017100001

010-63210892 liuchenhan@nesc.cn

研究助理: 陈玉卢

执业证书编号: S0550119070037

010-68034575 cheniyulu@nesc.cn

零售业务利润贡献 69%，私行客户增速超预期

2019 年零售业务收入 799.73 亿元、同比增长 29.2%，在全行营业收入中占比为 58.0%；零售业务净利润 194.93 亿元、同比增长 13.8%，在全行净利润中占比为 69.1%。①基础零售：零售客户数 9,707.73 万户，较上年末增长 15.7%；平安口袋银行 APP 注册客户数 8,946.95 万户，较上年末增长 43.7%，月活客户数 3,292.34 万户，较上年末增长 23.5%。②私行财富：财富客户 77.93 万户，较上年末增长 31.7%；私行达标客户 4.38 万户，较上年末增长 45.7%。③消费金融：信用卡流通卡量 6,032.91 万张，较上年末增长 17.1%；信用卡贷款余额 5,404.34 亿元，较上年末增长 14.2%。“新一贷”余额较上年末增幅 2.4%。住房按揭贷款余额较上年末增长 9.3%，汽车金融贷款余额较上年末增幅 4.2%。三大业务板块已经处于稳定阶段，零售转型步入新阶段。

在 LPR 改革下，资产端收益率下行，负债成本下降保证净息差平稳

平安银行 2019 净息差 2.62%，环比不变，同比上年末改善 27BP。资产端收益率下行符合时下的经济环境，计息负债付息率 2.64%，环比上年末下行 21bp，负债成本下行，对净息差形成正贡献。2020 年，存量浮动贷款进行 LPR 改革，降低实体经济融资成本，平安银行净息差存在压力。

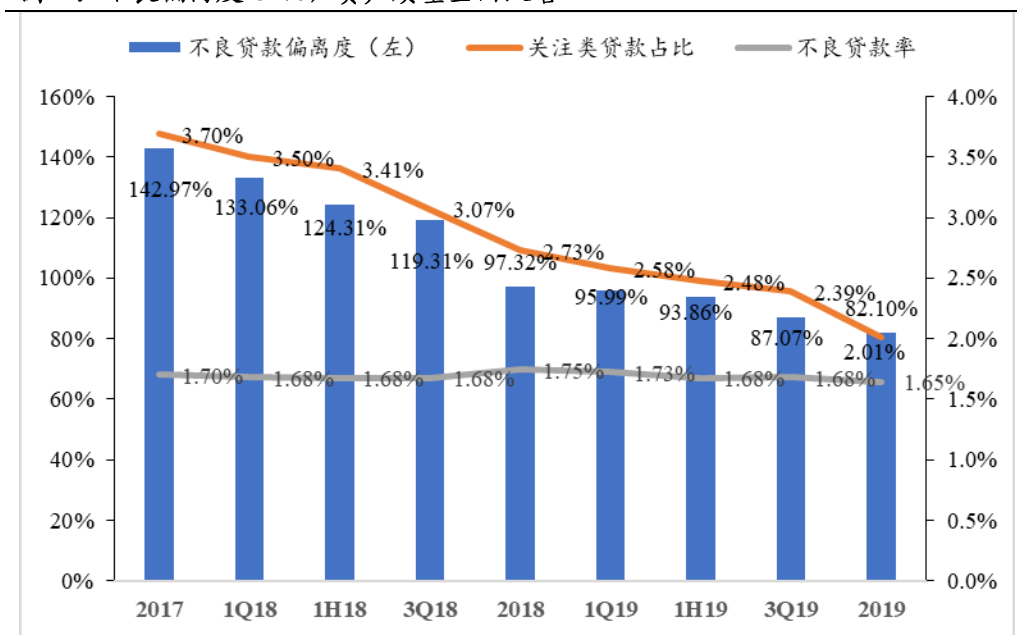
四季度对公存款剧增，对公发力值得期待

企业存款余额 1.85 万亿，同比增长 11.2%，其中，2019 年前三季度新增存款 646.38 亿元，第四季度新增对公存款 1216.58 亿元，Q4 新增对公存款占全年新增存款的 65.3%。对公存款剧增的原因除了平安银行债转股，还有可能是平安银行对公做精业务已经开始有所表现，后续对公业务对负债端的贡献值得期待。

投资建议：平安银行 2019 年业绩优异，预测 2020-2022 年 EPS 是 1.64/1.86/2.09 元，2020-2022 年 PB 为 0.87X/0.80X/0.74X，2020-2022 年 PE 为 9.15X、8.10X、7.18X。维持给与“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行

图 1: 不良偏离度 82%，资产质量全面改善



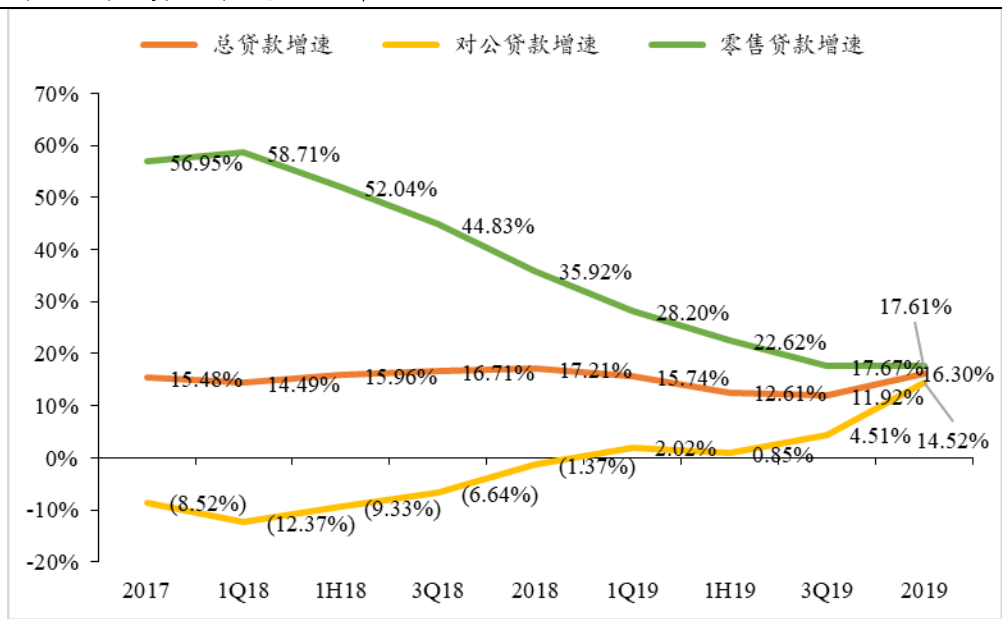
数据来源：东北证券，Wind

表 1: 对公贷款和个人贷款不良率明细

项 目	2019 年			2018 年			不良率变动
	余额	占比	不良率	余额	占比	不良率	
企业贷款	965,984	41.60%	2.29%	843,516	42.20%	2.68%	-39bp
其中：一般企业贷款	871,081	37.50%	2.54%	801,814	40.10%	2.82%	-28bp
贴现	94,903	4.10%	-	41,702	2.10%	-	-
个人贷款	1,357,221	58.40%	1.19%	1,154,013	57.80%	1.07%	12bp
个人按揭	411,066	17.70%	0.30%	310,793	15.60%	0.11%	19bp
新一贷	157,364	6.80%	1.34%	153,745	7.70%	1.00%	34bp
汽车金融贷款	179,224	7.70%	0.74%	172,029	8.60%	0.54%	20bp
信用卡应收账款	540,434	23.30%	1.66%	473,295	23.70%	1.32%	34bp
经营贷等	69,133	2.90%	3.55%	44,151	2.20%	7.29%	-374bp
发放贷款和垫款总额	2,323,205	100.00%	1.65%	1,997,529	100.00%	1.75%	-10bp

数据来源：东北证券，wind

图 2: 对公贷款增速明显抬升



数据来源: 东北证券, Wind

表 2: 零售贷款增速情况 (单位: 百万元)

	2017	1H18	2018	1H19	2019
个人按揭贷款	152,865	171,722	182,363	187,998	199,371
同比%	79.36%	37.95%	19.30%	9.48%	9.33%
信用卡	303,628	385,733	473,295	510,958	540,434
同比%	67.67%	85.49%	55.88%	32.46%	14.19%
消费及经营性贷款	270,773	284,472	325,774	319,163	336,588
同比%	40.44%	37.62%	20.31%	12.19%	3.32%
总计	849,035	998,926	1,154,013	1,224,908	1,357,221
同比%	56.95%	52.04%	35.92%	22.62%	17.61%

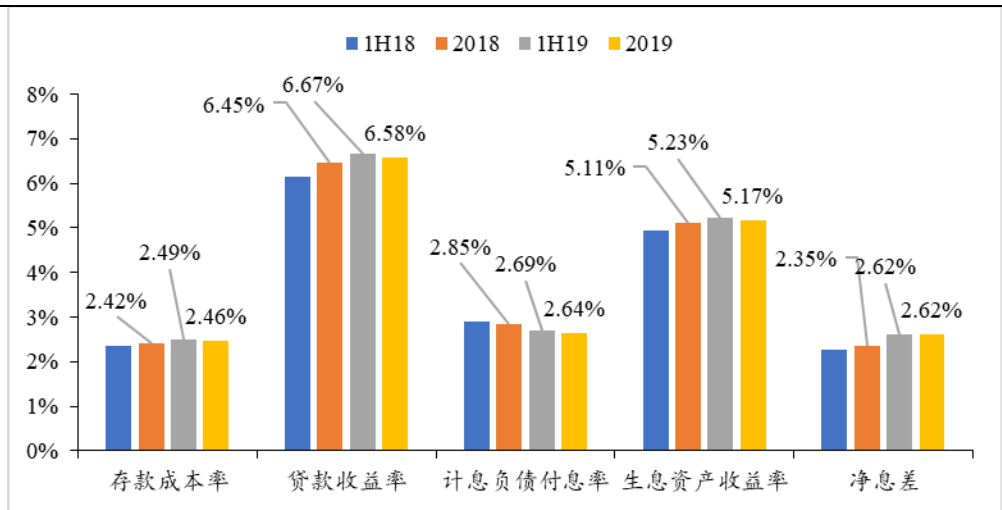
数据来源: 东北证券, wind

表 3: 基础客户规模与增速

单位万户	2017	1H18	2018	1H19	2019
零售客户数	6990.52	7705.37	8390	9019.42	9,707.73
较上年末增速%	33.43%	10.20%	20%	7.50%	15.7%
财富客户数	45.65	52.59	59.16	71.97	77.93
较上年末增速%	32.77%	15.20%	29.60%	21.60%	31.7%
私行达标	2.35	2.58	3.00	3.84	4.38
较上年末增速%	39.05%	9.60%	27.70%	27.90%	45.7%

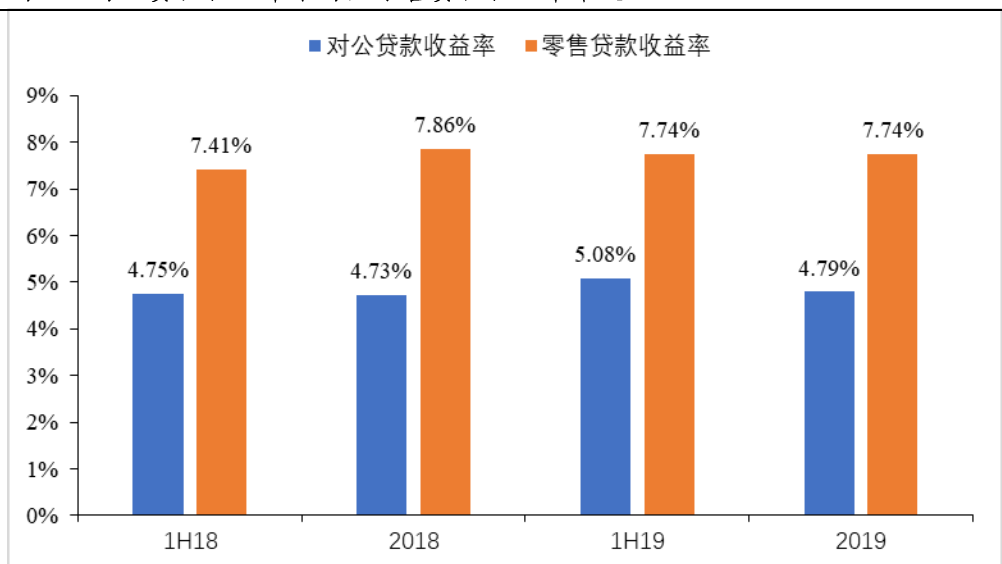
数据来源: 东北证券, wind

图 3: 生息资产收益率下行, 负债成本改善



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 对公贷款收益率下行, 零售贷款收益率平稳



数据来源: 东北证券, Wind

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					主要指标 (百万, %)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
现金及存放央行款项	252,230	286,542	306,600	331,128	业绩增长				
存放同业和其它金融					利息净收入增速	20.36	11.20	11.10	11.50
机构款项	85,684	89,111	91,785	94,538	其它业务收入增速	17.40	14.00	15.00	15.00
拆出资金	79,369	80,163	81,766	84,219	拨备前利润增速	19.50	14.57	11.99	11.92
发放贷款及垫款	2,259,349	2,598,251	2,962,007	3,347,067	归母净利润增速	13.60	13.10	12.90	12.80
交易性金融资产	206,682	225,283	245,559	267,659	盈利能力				
债权投资	656,290	702,230	751,386	803,983	ROE	11.30	9.81	10.27	10.71
其他债权投资	182,264	189,555	197,137	205,022	ROA	0.77	0.76	0.77	0.76
其他权益工具投资	1,844	1,881	1,918	1,957	生息资产	3,433,756	3,327,310	3,224,163	3,124,214
长期股权投资	0	0	0	0	生息资产占比	87.17	96.90	96.90	96.90
其他资产	215,358	238,742	347,129	497,800	计息负债	3,320,40	3,950,528	4,480,285	5,078,938
资产总计	3,939,070	4,411,758	4,985,287	5,633,374	计息负债占比	91.57	96.95	96.95	96.95
同业和其它金融机构	368,691	379,752	391,144	402,879	生息资产收益率	5.17	5.03	5.02	5.01
存放款项					计息负债成本率	2.64	2.60	2.60	2.60
向央行借款	113,331	107,664	110,894	113,112	净利差	2.53	2.43	2.42	2.41
拆入资金	26,071	23,464	21,118	21,329	净息差	2.62	2.45	2.43	2.41
卖出回购金融资产款	40,099	36,089	32,480	30,856	利息净收入占比	65.21	64.16	63.81	63.69
吸收存款	2,459,768	2,779,538	3,168,673	3,612,287	手续费收入占比	26.63	26.86	27.66	28.47
应付债券	513,762	575,413	644,463	721,799	成本收入比	29.61	30.37	30.19	30.06
其他负债	104,365	172,889	252,460	336,457	资本状况				
负债合计	3,626,087	4,074,810	4,621,233	5,238,718	资本充足率	13.22	13.28	12.95	12.64
归母股东权益合计	312,983	336,949	364,054	394,656	一级资本充足率	10.54	10.62	10.34	10.02
少数股东权益	0	0	0	0	核心一级资本充足	9.11	9.23	9.20	9.13
负债和股东权益总计	3,939,070	4,411,758	4,985,287	5,633,374	股息率	1.49	1.64	1.85	2.09
					资产质量				
利润表 (百万元)					不良贷款余额	38,233	42,611	48,577	54,892
	2019A	2020E	2021E	2022E	不良贷款率	1.65	1.64	1.64	1.64
营业收入	137,958	155,920	174,178	194,575	拨备覆盖率	183.12	187.20	195.12	200.61
利息净收入	89,961	100,037	111,141	123,922	拨贷比	3.01	3.07	3.20	3.29
手续费及佣金净收入	36,743	41,887	48,170	55,396	流动性				
公允价值变动净收益	49	49	50	50	存贷款比率	95.33	93.48	93.48	92.66
投资净收益	9,710	13,347	14,218	14,607	贷款/总资产	58.98	58.89	59.41	59.41
营业成本	101,669	115,119	128,472	143,015	每股指标				
营业税金及附加	1,290	1,497	1,690	1,887	EPS (元)	1.54	1.64	1.86	2.09
资产/信用减值损失	58,471	67,766	75,882	84,527	BVPS (元)	16.13	17.36	18.76	20.34
管理费用	40,852	45,856	50,900	56,601	每股股利 (元)	0.22	0.25	0.28	0.31
营业利润	36,289	40,801	45,707	51,559	估值指标				
营业外收支净额	-49	16	16	16	P/E (倍)	9.91	9.15	8.10	7.18
利润总额	36,240	40,817	45,723	51,575	P/B (倍)	1.03	0.87	0.80	0.74
所得税	8,045	8,929	9,721	10,965	分红比例	15.00	15.00	15.00	15.00
净利润	28,195	31,889	36,002	40,610					
归属于母公司净利润	28,195	31,889	36,002	40,610					
少数股东损益	137,958	155,920	174,178	194,575					

资料来源：东北证券

分析师简介:

陈玉卢，南开大学企业管理硕士，南开大学工商管理本科，现任东北证券银行组分析师，2016年开始从事银行研究，2019年加入东北证券研究所。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouyingl@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn