

平安银行 (000001.SZ)

息差环比持平，不良确认更趋严格

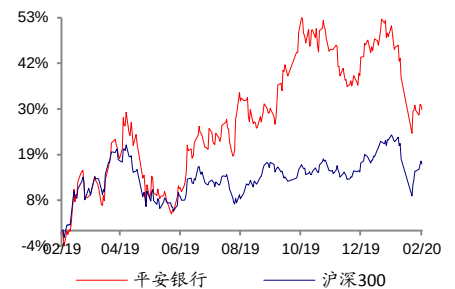
核心观点：

- **强化不良确认和拨备计提导致归母净利润同比增速环比降 1.9pcts。** 19 年实现营收 1,379.6 亿元，同比增 18.2%，增速较 19Q3（同比+18.8%）下降 0.6pct，基本符合预期；实现归属母公司股东净利润 281.95 亿元，同比增 13.6%，较 19Q3（同比+15.5%）下降 1.9pcts，略低于预期，其中实现利息净收入 899.6 亿元，同比增 20.4%，增速较 19Q3（同比+21.5%）下降 1.2pcts；净手续费收入 367.4 亿元，同比增 17.4%，持平于 19Q3；测算拨备前利润 957.7 亿元，同比增长 19.6%，较 19Q3 略微提升 0.48pcts。归母净利润增速略有下降的主要原因是公司强化不良确认力度的同时加大拨备计提的力度。
- **息差环比持平，好于预期；资产端对公贷款 Q4 加速投放。** 1.19 年净息差 2.62% 环比持平，净利差 2.53% 环比下降 1bp，好于预期，主要原因是贷款收益率下行的同时，负债端由于 19Q4 存款及同业负债成本均有所下行。2.19 年底贷款总额 23,232 亿元，同比增长 16.3%（VS：19Q3：同比+11.9%），贷款增速显著提升，而 19Q3 贷款总额较年初增速仅为 7.7%，19Q4 单季度贷款投放有所加速。分结构来看：19 年底个人贷款余额 13,572 亿元，同比增长 17.61%（VS：19Q3 较年初增长 10.34%），环比增长 6.59%；值得注意的是对公贷款余额 9,659.8 亿元，同比增长 14.52%（VS：19Q3 较年初增长 4.07%）环比增速高达 10.04%，对公贷款 19Q4 投放显著提速。3.相应地带动对公存款增速在 19Q4 超越个人存款，19Q4 企业存款环比增速 7.03% 高于个人存款环比增速 4.31%，对公存款恢复性增长有助于稳住全行负债成本。
- **不良确认标准更加严格的背景下不良率延续下降趋势。** 1.不良偏离度显著下降，持续强化不良确认力度，逾期 90 天以上贷款偏离度环比继续下降 5pcts 至 82%，逾期 90 天以上贷款拨备覆盖率环比提升 9pcts 至 223%，公司首次披露逾期 60 天以上贷款偏离度为 96%（同比降 14pcts）同时对应的拨备覆盖率提升至 190%（同比+49pcts）。2.19 年末不良贷款率 1.65%，环比下降 3bps；19 年计提拨备 595.3 亿元，同比增速 24.3%，拨备覆盖率 183.12%，环比下降 3.1pcts，公司加大不良确认和拨备计提的同时，核销规模增速有所放缓。3.测算 19 年公司不良生成率为 2.55%，较 18 年下降 52bps，环比 19Q3 上升 60bps。
- **投资建议：** 19 年业绩略低于预期，转股完成核心一级资本得到有效补充，继续推进零售转型的同时恢复对公业务增长，不良确认标准更趋严格，资产质量总体保持稳定。预计公司 2020/21 年归母净利润增速分别为 12.3% 和 11.3%，EPS 分别为 1.59/1.77 元/股，当前股价对应 20/21 年 PE 分别为 9.2X/8.3X，PB 分别为 0.95X/0.86X。公司 19 年每股净资产为 14.07 元/股，考虑到公司零售转型战略的坚定推进和对标零售标杆招商银行的可能性，而目前转型阶段与招行还有差距，同时考虑到经过近几年平安银行零售战略落地情况，给予公司 2020 年 1.2 倍 PB，对应合理价值为 16.88 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 1.经济超预期下滑；2.零售资产质量大幅恶化。

识别风险，发现价值

公司评级	买入
当前价格	14.65 元
合理价值	16.88 元
前次评级	买入
报告日期	2020-02-14

相对市场表现



分析师：

倪军



SAC 执证号：S0260518020004



021-60750604



nijun@gf.com.cn

分析师：

屈俊



SAC 执证号：S0260515030005



SFC CE No. BLZ443



0755-88286915



qujun@gf.com.cn

分析师：

万思华



SAC 执证号：S0260519080006



021-60750604



wansihua@gf.com.cn

请注意，倪军、万思华并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

平安银行(000001.SZ):19Q4	2020-01-14
对公加速投放，不良确认更趋严格	
平安银行(000001.SZ):业绩	2019-10-22
符合预期，Q3 单季息差环比回落	
平安银行(000001.SZ):业绩	2019-08-08
超预期，息差表现亮眼	

请务必阅读末页的免责声明

附表：平安银行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
价值评估（倍）							利润表						
P/E	11.27	10.54	9.51	9.24	8.28	7.48	净利息收入	74,009	74,745	89,961	99,519	109,021	119,658
P/B	1.24	1.14	1.04	0.95	0.86	0.78	利息收入	148,068	162,888	177,549	197,338	219,686	242,076
P/POPOP	3.53	3.29	3.44	3.14	2.97	2.67	利息支出	74,059	88,143	87,588	97,819	110,665	122,418
每股指标							净手续费收入	30,674	31,297	36,743	42,254	49,860	59,832
EPS	1.30	1.39	1.41	1.59	1.77	1.96	净其他非息收入	1,103	10,674	11,254	12,042	12,764	13,530
BVPS	11.77	12.82	14.07	15.48	17.04	18.76	营业收入	105,786	116,716	137,958	153,815	171,645	193,021
POPPS	4.26	4.67	4.93	5.49	6.17	6.94	营业支出	75,563	84,411	101,669	113,188	127,296	144,375
DPS	0.14	0.14	0.22	0.25	0.28	0.31	税金及附加	1,022	1,149	1,290	1,880	2,118	2,403
股息支付率	10.07%	9.75%	15.48%	15.48%	15.48%	15.48%	业务及管理费	31,616	35,391	40,852	45,375	49,777	55,976
股息收益率	0.93%	0.93%	1.49%	1.72%	1.92%	2.12%	营业利润	30,223	32,305	36,289	40,627	44,349	48,646
驱动性因素							营业外净收入	-66	-74	-49	-49	-49	-49
贷款增长	15.5%	17.2%	16.3%	15.0%	13.0%	11.0%	拨备前利润	73,082	80,102	95,767	106,510	119,701	134,593
存款增长	4.1%	7.4%	14.5%	13.0%	11.0%	9.5%	资产减值损失	42,925	47,871	59,527	65,933	75,402	85,996
生息资产增长	8.3%	8.8%	15.9%	14.0%	12.0%	10.2%	利润总额	30,157	32,231	36,240	40,578	44,300	48,597
计息负债增长	10.1%	5.7%	13.4%	12.5%	10.5%	9.2%	所得税	6,968	7,413	8,045	8,927	9,081	9,719
平均贷款收益率	5.96%	6.45%	6.17%	6.07%	6.00%	5.98%	净利润	23,189	24,818	28,195	31,651	35,218	38,877
平均生息资产收益率	5.04%	5.11%	4.95%	4.79%	4.72%	4.69%	归母净利润	23,189	24,818	28,195	31,651	35,218	38,877
平均存款付息率	1.93%	2.39%	2.43%	2.40%	2.43%	2.45%	资产负债表						
平均计息负债付息率	2.64%	2.92%	2.64%	2.61%	2.65%	2.67%	贷款总额	1,704,230	1,997,529	2,323,205	2,671,686	3,019,005	3,351,095
净息差(NIM)-测算值	2.52%	2.35%	2.51%	2.42%	2.34%	2.32%	贷款减值准备	43,809	54,187	70,012	86,232	96,383	106,148
净利差(NIS)-测算值	2.40%	2.19%	2.31%	2.18%	2.07%	2.01%	贷款净额	1,660,420	1,949,757	2,259,349	2,585,453	2,922,622	3,244,947
净手续费收入增速	10.10%	2.03%	17.40%	15.00%	18.00%	20.00%	投资类资产	807,002	850,317	1,047,080	1,204,142	1,348,639	1,483,503
净非息收入/营收	30.04%	35.96%	34.79%	35.30%	36.48%	38.01%	存放央行	310,212	278,528	252,230	277,954	308,529	337,839
成本收入比	29.89%	30.32%	29.61%	29.50%	29.00%	29.00%	同业资产	231,157	195,017	227,269	234,087	238,769	243,544
拨备支出/平均贷款	2.70%	2.59%	2.76%	2.64%	2.65%	2.70%	其他资产	239,683	144,973	153,142	176,789	195,090	212,926
实际所得税率	23.11%	23.00%	22.20%	22.00%	20.50%	20.00%	生息资产	3,052,601	3,321,391	3,849,784	4,387,869	4,914,941	5,415,981
业绩年增长率							资产合计	3,248,474	3,418,592	3,939,070	4,419,724	4,877,253	5,323,153
净利息收入	-3.1%	1.0%	20.4%	10.6%	9.5%	9.8%	存款	2,000,420	2,149,142	2,459,768	2,779,538	3,085,287	3,378,389
净手续费收入	10.1%	2.0%	17.4%	15.0%	18.0%	20.0%	向央行借款	130,652	149,756	113,331	113,331	113,331	113,331
营业收入	-1.8%	10.3%	18.2%	11.5%	11.6%	12.5%	同业负债	465,287	425,332	434,861	478,347	516,615	557,944
营业支出	-3.0%	11.7%	20.4%	11.3%	12.5%	13.4%	发行债券	342,492	381,884	513,762	590,826	661,725	727,898
拨备前利润	-4.4%	9.6%	19.6%	11.2%	12.4%	12.4%	计息负债	2,938,851	3,106,114	3,521,722	3,962,042	4,376,958	4,777,562
利润总额	0.7%	6.9%	12.4%	12.0%	9.2%	9.7%	负债合计	3,026,420	3,178,550	3,626,087	4,079,456	4,506,668	4,919,144
净利润	2.6%	7.0%	13.6%	12.3%	11.3%	10.4%	股东权益合计	222,054	240,042	312,983	340,268	370,585	404,009
归母净利润	2.6%	7.0%	13.6%	12.3%	11.3%	10.4%	资产质量						
盈利能力							不良贷款余额	29,031	34,885	38,240	46,608	50,821	56,103
ROAA	0.75%	0.74%	0.77%	0.76%	0.76%	0.76%	不良贷款率	1.70%	1.75%	1.65%	1.74%	1.68%	1.67%
ROAE	11.62%	11.49%	11.30%	10.74%	10.89%	10.94%	不良净生成率	2.91%	3.07%	2.55%	2.50%	2.60%	2.70%
RORWA	1.09%	1.09%	1.10%	1.09%	1.13%	1.17%	拨备覆盖率	151%	155%	183%	185%	190%	189%
资本状况							拨贷比	2.57%	2.71%	3.01%	3.23%	3.19%	3.17%
资本充足率	11.20%	11.50%	13.22%	14.15%	15.20%	16.25%	流动性						
一级资本充足率	9.18%	9.39%	10.54%	11.08%	11.72%	12.36%	存贷比	85.19%	92.95%	94.45%	96.12%	97.85%	99.19%
核心一级资本充足率	8.28%	8.54%	9.11%	9.34%	9.67%	10.01%	贷款/总资产	52.46%	58.43%	58.98%	60.45%	61.90%	62.95%
加权风险资产	2,226,112	2,340,236	2,784,405	3,007,157	3,217,658	3,442,895	投资类资产/总资产	24.84%	24.87%	26.58%	27.24%	27.65%	27.87%
风险加权系数	68.53%	68.46%	70.69%	68.04%	65.97%	64.68%	同业资产/总资产	7.12%	5.70%	5.77%	5.30%	4.90%	4.58%

数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

广发银行业研究小组

- 倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008 年开始从事银行业研究，2018 年进入广发证券发展研究中心，带领团队荣获 2019 年新财富银行业第三名。
- 屈 俊：联席首席分析师，武汉大学金融学硕士，2012 年开始从事银行业研究，2015 年进入广发证券发展研究中心。
- 万 思 华：资深分析师，厦门大学会计硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心。
- 王 先 爽：联系人，复旦大学金融学硕士，2016 年进入银行业研究，2018 年进入广发证券发展研究中心。
- 李 佳 鸣：联系人，南加州大学金融工程硕士，2019 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪大 道 8 号国金中心一期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	1401-1410 室
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收

入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。