

平安银行 (000001 CH)

4Q19 业绩亮点 - 息差企稳，派息提升

平安银行公布 2019 年净利润，同比增长 13.6% 至 282 亿元人民币，与此前业绩快报一致。业绩亮点包括：净息差环比稳定、成本收入比同比下降、不良认定更为严格、派息比率显著提升。我们对公司的增长前景保持乐观，潜在催化剂包括：1) 零售信贷占比较高，将使息差和资产质量趋势继续优于同业；2) 依托平安集团的资源优势，银行对公业务转型稳步推进；3) 大力发展私行及财富管理业务有助改善长期以来负债端资金成本的短板。

■ **业绩正面因素：1) 4Q19 贷款增速提升至 8.0%**，得益于 260 亿元（人民币，下同）CB 转股带来的资本补充。对公贷款环比增长 10%，从而带动存款派生（+6.3%）。2) **4Q19 净息差为 2.62%，环比持平**。贷款收益率虽环比下跌 10bp，但存款及同业负债成本亦分别下降 8bp 及 3bp。3) **当季成本收入比同比下跌 2.5ppt 至 31.1%**，表明运营效率有所提升。4) **资产质量持续改善，不良认定更为严格**。不良率环比降 3bp 至 1.65%，其中对公贷款不良率跌 22bp。60 天以上逾期贷款已全部纳入不良，预计未来不良生成压力减小。5) **零售客户基础持续扩张**。零售客户数量环比增长 3.6% 至 9,708 万，零售 AUM 环比提升 5.9% 至 1.98 万亿。6) **2019 年派息比率提升 5ppt 至 15%**。

■ **业绩负面因素：1) 4Q19 资本比率有所下滑**。由于风险加权资产增速较快，核心一级资本充足率环比降低 64bp 至 9.11%。2) **零售信贷不良率较 2019 年中期上升 10bp 至 1.19%**。主要由于信用卡及汽车金融贷款不良率较上半年末分别上升 29bp 及 12bp。平安银行已在 2019 年下半年主动放缓信用卡业务增速。

■ **维持买入评级，目标价下调至 19.8 元**。鉴于新冠肺炎对银行业经营的影响，我们下调平安银行 2020 和 2021 年净息差预测 3-5bp，上调信用成本 8-10bp，净利润预期相应调低 4.2-7.5%。建议趁近期股价低位增持，目标价 19.8 元，对应 2020 年 1.28 倍 PB。

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
营业收入(百万元人民币)	116,716	137,958	155,097	170,602	188,655
净利润(百万元人民币)	24,818	28,195	32,355	37,214	42,993
每股盈利(元人民币)	1.39	1.54	1.62	1.87	2.17
每股盈利变动(%)	7.3	10.3	5.5	15.4	15.9
市盈率(倍)	12.1	9.5	9.0	7.8	6.7
市帐率(倍)	1.32	1.04	0.94	0.85	0.77
股息率(%)	0.9	1.5	1.7	2.0	2.3
权益收益率(%)	11.3	11.1	11.0	11.5	12.0
不良贷款率(%)	1.75	1.65	1.58	1.46	1.36
拨备覆盖率(%)	155	183	200	218	229

资料来源：公司、招银国际证券预测

买入 (维持)

目标价	RMB 19.80
(此前目标价)	RMB 21.20
潜在升幅	+35.2%
当前股价	RMB 14.65

中国银行业

孙明, CFA
(852) 3900 0836
terrysun@cmbi.com.hk

公司数据

市值(百万元人民币)	284,297
3 月平均流通量(百万元人民币)	1,349
52 周内股价高/低(元人民币)	17.6/10.9
总股本(百万)	19,406

资料来源：彭博

股东结构

中国平安保险(集团)	57.9%
中国证券金融股份有限公司	2.2%
中央汇金资产管理	1.1%

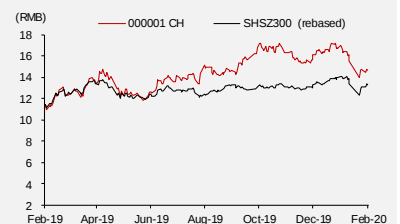
资料来源：公司

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	-11.5%	-7.5%
3-月	-9.6%	-11.4%
6-月	-2.3%	-9.3%

资料来源：彭博

股份表现



资料来源：彭博

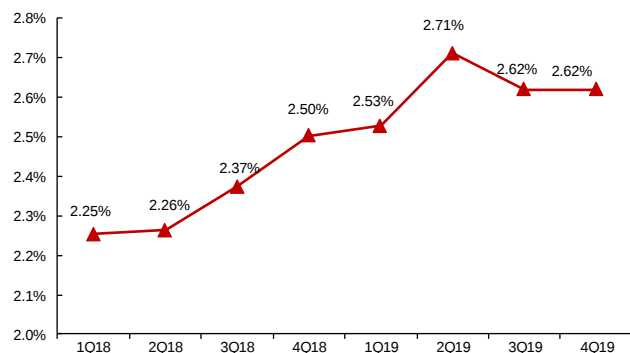
审计师：普华永道

图 1: 平安银行 2019 年四季度业绩概要

(百万元人民币)						
损益表	FY18	FY19	YoY	4Q18	4Q19	YoY
净利息收入	74,745	89,961	20.4%	20,216	23,692	17.2%
净手续费及佣金收入	31,297	36,743	17.4%	7,592	8,912	17.4%
经营收入	116,716	137,958	18.2%	30,052	35,000	16.5%
经营支出	(36,540)	(42,142)	15.3%	(10,112)	(10,893)	7.7%
拨备前利润	80,176	95,816	19.5%	19,940	24,107	20.9%
减值拨备	(47,871)	(59,527)	24.3%	(14,249)	(18,531)	30.1%
税前利润	32,305	36,289	12.3%	5,691	5,576	-2.0%
所得税	(7,413)	(8,045)	8.5%	(1,303)	(990)	-24.0%
净利润	24,818	28,195	13.6%	4,362	4,574	4.9%
资产负债表	FY18	FY19	YoY	4Q18	4Q19	QoQ
贷款总额	1,997,529	2,323,205	16.3%	2,151,167	2,323,205	8.0%
存款总额	2,149,142	2,459,768	14.5%	2,313,764	2,459,768	6.3%
总资产	3,418,592	3,939,070	15.2%	3,707,683	3,939,070	6.2%
不良贷款余额	34,905	38,233	9.5%	36,127	38,233	5.8%
财务比率	FY18	FY19	YoY	4Q18	4Q19	QoQ
净息差	2.35%	2.62%	27bp	2.62%	2.62%	0bp
净资产回报率	11.3%	11.1%	-0.2ppt	13.1%	6.8%	-6.4ppt
不良贷款率	1.75%	1.65%	-10bp	1.68%	1.65%	-3bp
拨备覆盖率	155.2%	183.1%	27.9ppt	186.2%	183.1%	-3.1ppt
贷存比	92.9%	94.4%	1.5ppt	93.0%	94.4%	1.5ppt
核心一级资本充足率	8.5%	9.1%	57bp	9.8%	9.1%	-64bp

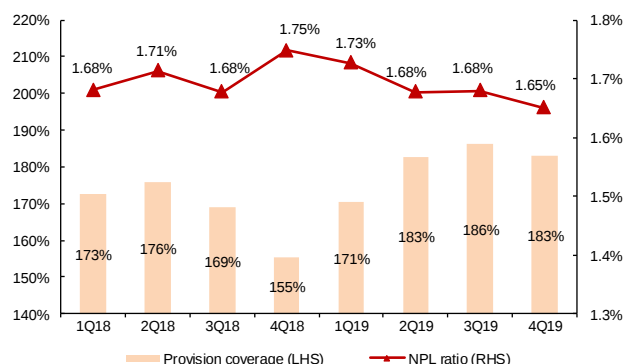
资料来源: 公司、招银国际证券

图 2: 平安银行单季净息差走势



资料来源: 公司、招银国际证券

图 3: 平安银行不良贷款率及拨备覆盖率走势



资料来源: 公司、招银国际证券

图 4: 盈利预测调整

	净利润 (人民币百万元)			每股盈利 (人民币元)			净息差			信用成本		
	原预测	调整后	变动	原预测	调整后	变动	原预测	调整后	变动	原预测	调整后	变动
FY20E	33,761	32,355	-4.2%	1.69	1.62	-4.0%	2.58%	2.55%	-3bp	2.44%	2.52%	+8bp
FY21E	40,217	37,214	-7.5%	2.03	1.87	-7.8%	2.57%	2.52%	-5bp	2.30%	2.40%	+10bp

资料来源: 公司、招银国际证券

财务报表

利润表

年结: 12月31日 (百万元人民币)	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
利息收入	162,888	177,549	203,637	222,839	244,048
利息支出	(88,143)	(87,588)	(102,054)	(112,091)	(122,539)
净利息收入	74,745	89,961	101,583	110,748	121,509
净手续费及佣金收入	31,297	36,743	42,254	48,593	55,882
其他	10,674	11,254	11,259	11,262	11,264
经营收入	116,716	137,958	155,097	170,602	188,655
经营支出	(36,540)	(42,142)	(49,800)	(54,809)	(60,475)
拨备前利润	80,176	95,816	105,297	115,793	128,180
资产减值损失	(47,871)	(59,527)	(63,661)	(67,912)	(72,871)
经营利润	32,305	36,289	41,636	47,881	55,309
非经营收入	(74)	(49)	(49)	(49)	(49)
税前利润	32,231	36,240	41,587	47,832	55,260
所得税费用	(7,413)	(8,045)	(9,232)	(10,618)	(12,267)
少数股东权益	-	-	-	-	-
净利润	24,818	28,195	32,355	37,214	42,993

资产负债表

年结: 12月31日 (百万元人民币)	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
存放中央银行款项	273,513	246,771	310,681	344,526	382,094
同业资产	195,017	227,269	238,632	250,564	263,092
金融投资	850,317	1,047,080	1,099,434	1,154,406	1,212,126
贷款总额	1,997,529	2,323,205	2,601,990	2,914,228	3,263,936
减: 贷款减值准备	54,187	70,013	82,227	92,667	101,342
其他资产	156,403	164,758	162,243	180,405	198,131
总资产	3,418,592	3,939,070	4,330,754	4,751,462	5,218,036
向中央银行借款	149,756	113,331	130,331	149,880	172,362
同业负债	725,461	853,283	913,680	970,540	1,031,296
存款总额	2,149,142	2,459,768	2,730,342	3,030,680	3,364,055
已发行债券	81,755	95,340	104,874	110,118	115,624
其他负债	72,436	104,365	80,413	86,772	93,817
总负债	3,178,550	3,626,087	3,959,641	4,347,990	4,777,154
股东总权益	240,042	312,983	371,113	403,472	440,882
其中: 永续债	-	19,995	50,000	50,000	50,000
其中: 优先股	19,953	19,953	19,953	19,953	19,953
少数股东权益	-	-	-	-	-
总权益	240,042	312,983	371,113	403,472	440,882

财务比率

年结: 12月31日	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
经营收入结构					
净利息收入	64%	65%	65%	65%	64%
净手续费及佣金收入	27%	27%	27%	28%	30%
其他	9%	8%	7%	7%	6%
总计	100%	100%	100%	100%	100%
同比增速					
净利息收入	1.0%	20.4%	12.9%	9.0%	9.7%
净手续费及佣金收入	2.0%	17.4%	15.0%	15.0%	15.0%
营业收入	10.3%	18.2%	12.4%	10.0%	10.6%
拨备前利润	9.6%	19.5%	9.9%	10.0%	10.7%
净利润	7.0%	13.6%	14.8%	15.0%	15.5%
贷款总额	17.2%	16.3%	12.0%	12.0%	12.0%
存款总额	7.4%	14.5%	11.0%	11.0%	11.0%
经营效率					
成本收入比	30.3%	29.6%	31.1%	31.1%	31.0%
资产质量					
不良贷款率	1.75%	1.65%	1.58%	1.46%	1.36%
拨备覆盖率	155%	183%	200%	218%	229%
拨贷比	2.71%	3.01%	3.16%	3.18%	3.10%
信贷成本	2.58%	2.71%	2.52%	2.40%	2.30%
资本充足率					
核心一级资本充足率	8.5%	9.1%	9.6%	9.7%	9.7%
一级资本充足率	9.4%	10.5%	10.3%	10.3%	10.3%
资本充足率	11.5%	13.2%	11.9%	11.8%	11.6%
盈利能力					
净息差	2.35%	2.62%	2.55%	2.52%	2.52%
平均权益回报率	11.3%	11.1%	11.0%	11.5%	12.0%
平均资产回报率	0.74%	0.77%	0.78%	0.82%	0.86%
平均风险资产回报率	1.05%	1.07%	1.09%	1.15%	1.20%
每股数据 (元人民币)					
每股净利润	1.39	1.54	1.62	1.87	2.17
每股股息	0.15	0.22	0.25	0.29	0.33
每股账面值	12.8	14.1	15.5	17.2	19.1

资料来源: 公司及招银国际证券预测

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招銀國際证券投资评级

买入	：股价于未来12个月的潜在涨幅超过15%
持有	：股价于未来12个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	：股价于未来12个月的潜在跌幅超过10%
未评级	：招銀國際证券并未给予投资评级

招銀國際证券行业投资评级

优于大市	：行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	：行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	：行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

招銀國際证券有限公司

地址：香港中环花园道3号冠君大厦45楼 电话：(852) 3900 0888 传真：(852) 3900 0800

招銀國際证券有限公司(“招銀證券”)为招銀國際金融有限公司之全资附属公司(招銀國際金融有限公司为招商銀行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招銀證券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招銀證券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招銀證券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视作证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律責任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招銀證券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何責任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招銀證券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国1934年证券交易法规则15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。

对于接收此份报告的新加坡投资者

本报告由CMBI(Singapore)Pte.Limited(CMBISG)(公司注册号201731928D)在新加坡分发。CMBISG是在《财务顾问法案》(新加坡法例第110章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG可根据《财务顾问条例》第32C条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构撰写的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第289章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则CMBISG仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律責任。新加坡的收件人应致电(+65 6350 4400)联系CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。