

平安銀行 (000001 CH)

零售銀行開放日紀要

- ❖ 我們上周參加了平安銀行在深圳舉辦的零售銀行開放日活動。我們認為，依托平安集團全方位的支持和客戶資源轉化優勢，該行的零售業務具備巨大的發展潛力。
- ❖ **零售轉型進入第二階段。**平安銀行在 2016 年下半年正式啟動了零售轉型計劃，首要目標是擴大零售客群（2016 年年末約 4,050 萬人）及提升零售業務在收入中的占比（2016 年全年為 30.6%）。截至 2018 年，平安銀行的零售客戶數達到了 8,390 萬人，零售業務對營業收入的貢獻度也達到了 53%。自 2018 年第四季度起，平安銀行進入了其零售轉型的第二階段（見圖 1），主要目標是提升零售業務的盈利能力，主要措施是大力發展私人銀行及財富管理業務。
- ❖ **構建“3+2+1”核心體系。**平安銀行構建了獨特的零售業務框架（見圖 2），主要由三部分組成：3 大業務模塊，即基礎零售、消費金融及私人銀行；2 大核心能力，即成本管理及風險控制；以及 1 個內生驅動，即人工智能（AI）。基礎零售帶來的是客戶基礎和業務量的增長，而消費金融和私人銀行則是盈利和 AUM 的主要驅動力。
- ❖ **與“對標行”相比。**市場普遍認為招商銀行（600036 CH，未評級）是中國最佳的零售銀行。因此我們從以下幾個維度將兩家銀行的零售業務進行比較：1）對營業收入與利潤的貢獻度，2）貸款及存款的結構與定價，3）不良貸款率，4）零售客戶人數及客均 AUM，以及 5）成本收入比。結果顯示，平安銀行在零售業務的營收和資產占比上與招行相若，而在經營效率、資產質量以及盈利能力上不及招行。
- ❖ **2018 年四季度業績摘要。**亮點之一在於淨息差的擴張，四季度單季環比提升 13 個基點，帶動營業收入同比增長 15.8%。在減值撥備同比增長 41% 的情況下，平安銀行的全年淨利潤依然取得了 7% 的同比增長，高於大多數股份制同業。此外，平安銀行不良貸款對 90 天以上逾期貸款的覆蓋率也有明顯提升，環比增長 22 個百分點至 103%；這項指標在過去幾年中持續低於 100%，對估值形成壓制。更為嚴格的不良確認將有助於降低監管風險，同時也有助於平安銀行未來業績動能的釋放。而主要弱點在於該行的資本水平依然偏弱，2018 年四季度末核心一級資本充足率僅為 8.54%（監管紅線為 7.5%）。不過，平安銀行已在今年 1 月成功發行 260 億元人民幣可轉債，在完全轉股後，可提升資本充足率 110 個基點。
- ❖ **估值及潛在催化劑。**平安銀行目前估值為 0.85 倍 2019 年預測市帳率，而 A 股上市銀行平均為 0.87 倍，招商銀行-A 則為 1.34 倍。如果平安銀行的零售轉型策略能夠帶動財務表現的提升，也將為其估值帶來上升空間。同時，平安銀行也將是中小型銀行定向降準的主要受惠者。

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY16A	FY17A	FY18A
營業收入 (百萬元人民幣)	107,715	105,786	116,716
淨利潤 (百萬元人民幣)	22,599	23,189	24,818
每股盈利 (元人民幣)	1.44	1.30	1.39
每股盈利變動 (%)	(7.7)	(9.5)	7.3
市帳率 (x)	1.16	1.04	0.96
市盈率 (x)	8.6	9.5	8.8
股息率 (%)	1.3	1.1	1.2
權益收益率 (%)	13.1	11.6	11.3
不良貸款率 (%)	1.74	1.70	1.75
撥備覆蓋率 (%)	155.4	151.1	155.2

資料來源：公司、招銀國際證券

未評級

當前股價 RMB 12.32

孫明, CFA

電話: (852) 3900 0836

郵件: terrysun@cmbi.com.hk

隋曉萌

電話: (852) 3761 8775

郵件: suixiaomeng@cmbi.com.hk

中國銀行業

市值 (百萬元人民幣)	211,539
3 月平均流通量	
(百萬元人民幣)	1,087.40
52 周內股價高/低	
(元人民幣)	13.38/8.45
總股本 (百萬)	17,170.4

資料來源：彭博

股東結構

中國平安保險 (集團)	49.56%
中國平安人壽保險股份有限	8.38%
公司	
中國證券金融股份有限公司	2.50%

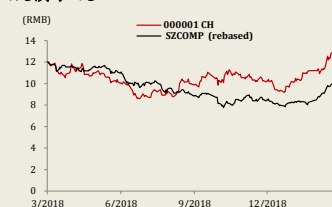
資料來源：彭博

股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	9.8%	-10.4%
3-月	20.9%	0.4%
6-月	24.5%	9.1%

資料來源：彭博

股價表現



資料來源：彭博

核數師：普華永道

公司網站: bank.pingan.com

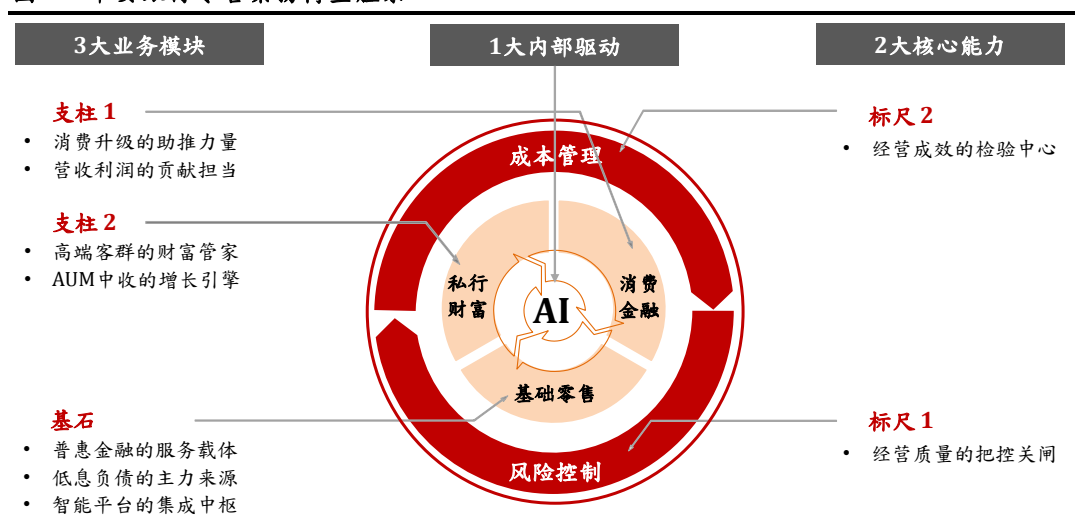
平安銀行零售戰略概覽

圖 1：平安銀行零售轉型進程

	第一階段	第二階段	第三階段
時間	2017年 - 2018年	2019年	自 2020年起
業務重點	- 做好科技投入及基礎設施建設 - 擴大客戶基礎 - 提升用戶體驗	- 擴大科技應用層面 - 提升客戶滿意度及忠誠度 - 提升價值創造，實現利潤增長	- 技引領商業模式全面革新 - 建立市場領先的客戶口碑和品牌形象 - 業績實現全面爆發
主要措施	- 加大零售信貸投放，明確“尖兵策略”（信用卡、消費金融、汽車金融），做大規模 - 壓縮對公信貸規模，聚焦重點行業，走“輕資本+輕資產”模式，做精對公 - 創新OMO新零售模式，推動口袋APP整合、智能網點建設及搭建SAT模式 - 全面擁抱集團，深挖集團綜合金融價值	- 平安信託財富團隊併入平安銀行私行業務 - 信用卡業務打造4個AI機器人，用於獲客銷售、市場營銷、客戶服務及業務管理 - “新一貸”實施全線上化，搭建智能信貸平台；汽車金融發力二手車業務 - 搭建智慧成本管理体系，監測全面AI化降成本的效果	N/A

資料來源：公司、招銀國際證券

圖 2：平安銀行零售業務轉型體系



資料來源：公司、招銀國際證券

2018年四季度業績摘要

圖 1：2018 年全年業績摘要

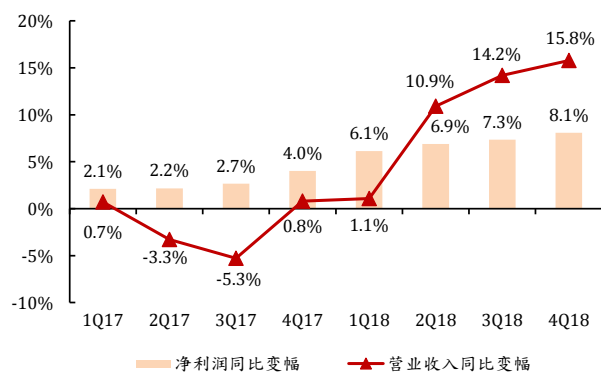
(百萬元人民幣)						
損益表	FY17	FY18	YoY	4Q17	4Q18	YoY
淨利息收入	74,009	74,745	1.0%	18,527	20,216	9.1%
淨手續費及佣金收入	30,674	31,297	2.0%	7,513	7,592	1.1%
營業收入	105,786	116,716	10.3%	25,954	30,052	15.8%
營業支出	(32,638)	(36,540)	12.0%	(10,625)	(10,112)	-4.8%
撥備前利潤	73,148	80,176	9.6%	15,329	19,940	30.1%
減值撥備	(42,925)	(47,871)	11.5%	(10,105)	(14,249)	41.0%
經營利潤	30,223	32,305	6.9%	5,224	5,691	8.9%
所得稅	(6,968)	(7,413)	6.4%	(1,182)	(1,303)	10.2%
淨利潤	23,189	24,818	7.0%	4,036	4,362	8.1%

資產負債表	FY17	FY18	YoY	3Q18	4Q18	QoQ
貸款總額	1,704,230	1,997,529	17.2%	1,922,047	1,997,529	3.9%
客戶存款	2,000,420	2,149,142	7.4%	2,134,641	2,149,142	0.7%
總資產	3,248,474	3,418,592	5.2%	3,352,056	3,418,592	2.0%
不良貸款餘額	28,997	34,905	20.4%	32,245	34,905	8.2%

主要比率	FY17	FY18	YoY	3Q18	4Q18	QoQ
淨資產回報率	11.6%	11.3%	-0.3ppt	13.4%	8.0%	-5.4ppt
不良貸款率	1.70%	1.75%	5bp	1.68%	1.75%	7bp
撥備覆蓋率	151.1%	155.2%	4.2ppt	168.8%	155.2%	-13.6ppt
貸存比	85.2%	92.9%	7.8ppt	90.0%	92.9%	2.9ppt
核心一級資本充足率	8.3%	8.5%	26bp	8.5%	8.5%	0bp

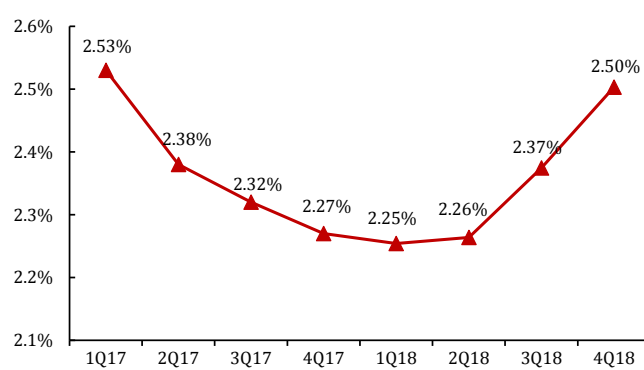
資料來源：公司、招銀國際證券

圖 2：營業收入及淨利潤同比變幅



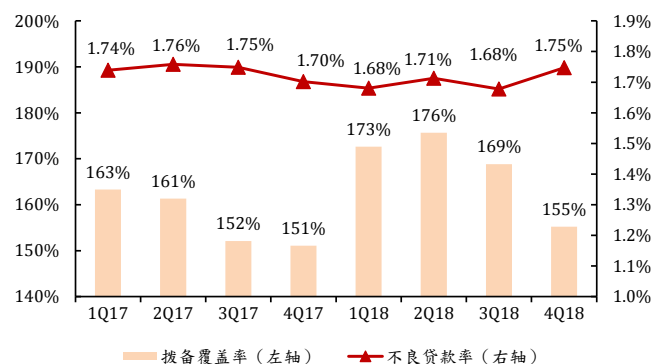
資料來源：公司、招銀國際證券

圖 3：單季淨息差



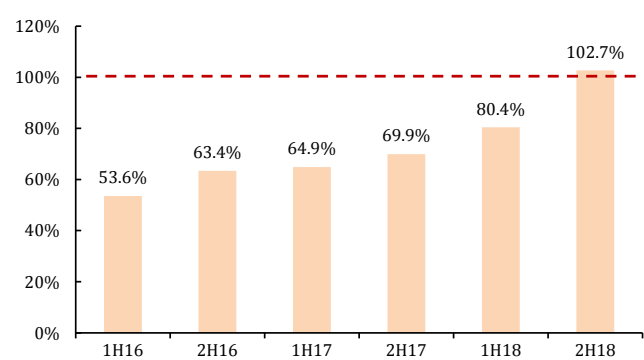
資料來源：公司、招銀國際證券

圖 4：不良貸款率及撥備覆蓋率



資料來源：公司、招銀國際證券

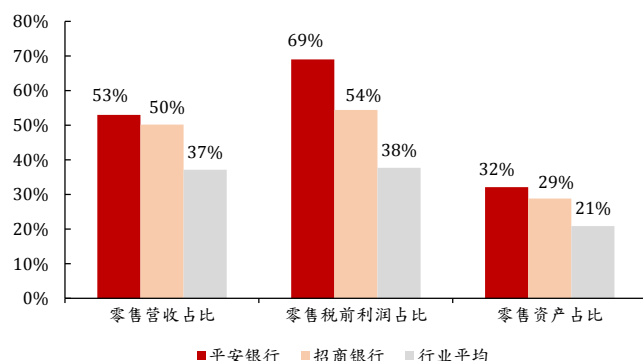
圖 5：不良貸款對 90 天以上逾期貸款比率



資料來源：公司、招銀國際證券

同業比較

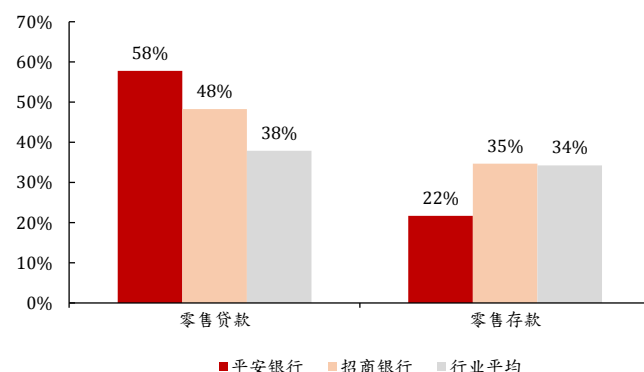
圖 6：零售業務貢獻度



資料來源：公司、招銀國際證券

注：平安銀行為 2018 年全年數據，其他銀行為 2018 年中期數據

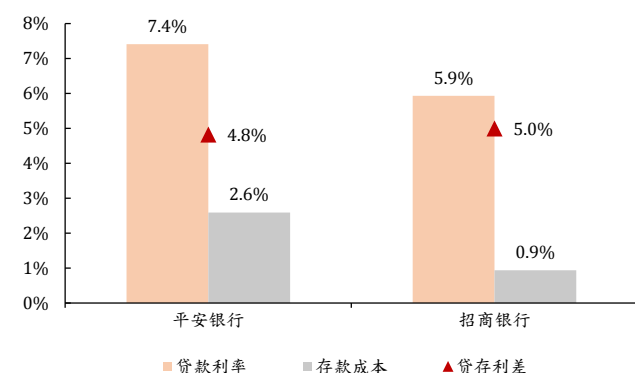
圖 7：零售貸款及存款貢獻度



資料來源：公司、招銀國際證券

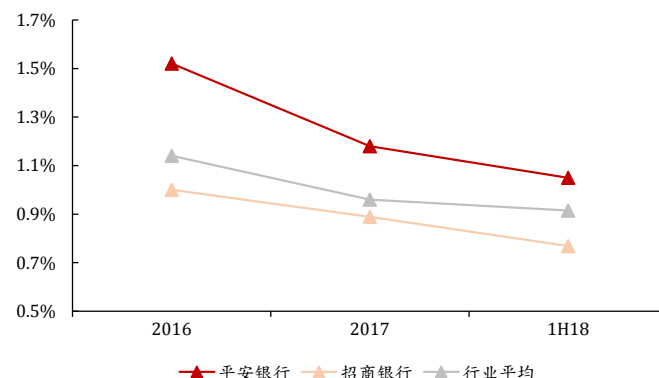
注：平安銀行為 2018 年全年數據，其他銀行為 2018 年中期數據

圖 8：2018 年中期零售貸款利率和零售存款成本



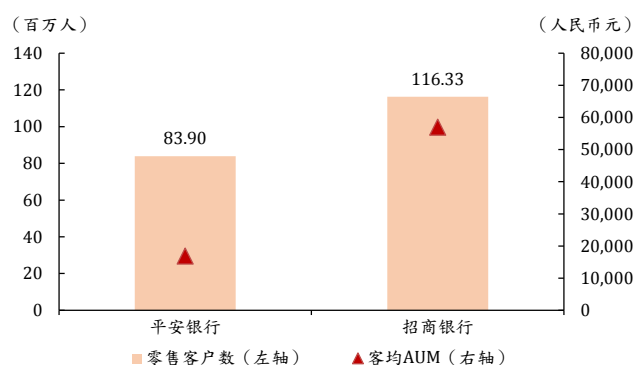
資料來源：公司、招銀國際證券

圖 9：零售業務不良貸款率



資料來源：公司、招銀國際證券

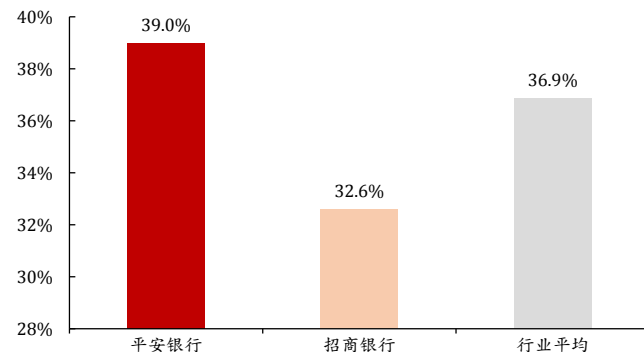
圖 10：零售客戶人數及 AUM



資料來源：公司、招銀國際證券

注：平安銀行為 2018 年全年數據，招商銀行為 2018 年中期數據

圖 11：2018 年上半年零售業務成本收入比



資料來源：公司、招銀國際證券

財務報表

利潤表

年結：12月31日（百萬元人民幣）	2016	2017	2018
利息收入	131,119	148,068	162,888
利息支出	(54,708)	(74,059)	(88,143)
淨利息收入	76,411	74,009	74,745
淨手續費及佣金收入	27,859	30,674	31,297
其他淨收益和收入	3,445	1,103	10,674
營業收入	107,715	105,786	116,716
營業費用	(31,418)	(32,638)	(36,540)
扣除減值損失前的營業利潤	76,297	73,148	80,176
資產減值損失	(46,518)	(42,925)	(47,871)
營業利潤	29,779	30,223	32,305
聯營企業及合營企業投資淨收益	156	(66)	(74)
稅前利潤	29,935	30,157	32,231
所得稅費用	(7,336)	(6,968)	(7,413)
年度利潤	22,599	23,189	24,818
非控制性權益	0	0	0
淨利潤	22,599	23,189	24,818

資料來源：公司、招銀國際證券

資產負債表

年結：12月31日（百萬元人民幣）	2016	2017	2018
存放中央銀行款項	306,763	305,986	273,513
同業資產	273,208	231,157	195,017
金融投資	759,438	807,002	850,317
貸款和墊款淨額	1,435,869	1,660,420	1,949,757
其他資產	178,156	243,909	149,988
總資產	2,953,434	3,248,474	3,418,592
向中央銀行借款	19,137	130,652	149,756
同業負債	697,227	762,663	725,461
客戶存款	1,921,835	2,000,420	2,149,142
已發行債券	30,115	45,116	81,755
其他負債	82,949	87,569	72,436
總負債	2,751,263	3,026,420	3,178,550
本行股東應享權益	202,171	222,054	240,042
非控制性權益	0	0	0
總權益	202,171	222,054	240,042

資料來源：公司、招銀國際證券

主要比率

年結：12月31日	2016	2017	2018
收入結構			
淨利息收入	70.9%	70.0%	64.0%
淨手續費及佣金收入	25.9%	29.0%	26.8%
其他淨收益和收入	3.2%	1.0%	9.1%
總計	100.0%	100.0%	100.0%
增長			
淨利息收入	11.6%	-3.1%	1.0%
淨手續費及佣金收入	15.7%	10.1%	2.0%
營業收入	12.0%	-1.8%	10.3%
營業費用	-14.6%	3.9%	12.0%
撥備前利潤	28.5%	-4.1%	9.6%
淨利潤	3.4%	2.6%	7.0%
資產質量			
不良貸款率	1.74%	1.70%	1.75%
不良貸款撥備覆蓋率	155.37%	151.08%	155.24%
撥貸比	2.71%	2.57%	2.70%
信貸成本	3.38%	2.57%	2.36%
資本充足率			
核心一級資本充足率	8.36%	8.28%	8.54%
一級資本充足率	9.34%	9.18%	9.39%
資本充足率	11.53%	11.20%	11.50%
回報率			
平均淨資產收益率	13.15%	11.61%	11.34%
平均總資產收益率	0.83%	0.75%	0.74%
每股數據			
每股利潤（元人民幣）	1.44	1.30	1.39
每股股息（元人民幣）	0.16	0.14	0.15
每股賬面值（元人民幣）	10.61	11.77	12.82

資料來源：公司、招銀國際證券

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	：股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	：股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	：股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	：招銀國際并未給予投資評級

招銀國際證券行業投資評級

優於大市	：行業股價於未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	：行業股價於未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	：行業股價於未來12個月預期表現跑輸大市指標

招銀國際證券有限公司

地址：香港中環花園道3號冠君大廈45樓及46樓

電話：(852) 3900 0888

傳真：(852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司（“招銀證券”）為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司（招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司）

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國1934年證券交易法規15a-6定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行爲即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。