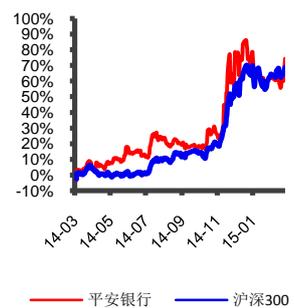


集约化经营效果显现 业绩靓丽

推荐（维持）

市场表现 截至 2015.03.13



市场数据	2015-3-13
A股收盘价(元)	14.99
一年内最高价(元)	16.39
一年内最低价(元)	9.52
上证指数	3373
市净率	1.31
总股本(亿股)	114
实际流通A股(亿股)	98.37
限售流通A股(万股)	15.88
流通A股市值(亿元)	1475

⑤ 事件：

3月12日，平安银行（000001）公布2014年业绩：2014年公司实现营业收入734.07亿元，同比增长40.66%；归属于母公司股东净利润198.02亿元，同比增长30.01%。其中，利息净收入530.46亿元，同比增长30.37%；非利息净收入203.61亿元，同比增长77.04%；基本每股收益为1.73元，同比增长11.61%。2014年公司总资产达到21865亿元，同比增长15.58%；总负债20555亿元，同比增长15.50%；每股净资产11.46元，较上年减少0.31元。

⑤ 投资建议

我们认为在利率市场化接近尾声阶段，银行的资产负债定价能力非常重要。2014年公司的盈利能力和成本控制能力的显著提升，证明了公司完全有能力战胜利率市场化对银行经营所带来的挑战。

受经济持续低迷影响，2014年公司与行业一样，经历了资产质量的严考。公司净不良生成率明显提升，公司加大计提准备，拨备覆盖率保持稳定，信贷成本明显提升。据邵行长介绍，公司资产质量最坏时期已经过去。原来不良资产重灾区的资产恶化的趋势已经得到控制。

公司是中国平安综合金融策略的重要实施平台，未来非息收入增速仍然会领先同业，保持较快增长。我们维持公司“推荐”评级。

⑤ 风险提示

资产质量恶化、负债经营压力骤升

会计年度	2012	2013	2014	2015E	2016E
主营收入(亿元)	397.49	521.89	734.07	889.69	1048.95
同比增长(+/-%)	34.09%	31.30%	40.66%	21.20%	17.90%
归属净利润(亿元)	135.11	152.31	198.02	235.48	269.83
同比增长(+/-%)	30.03%	12.73%	30.01%	18.92%	14.59%
每股收益(元)	2.62	1.86	1.73	2.06	2.36
PE	5.72	8.06	8.66	7.27	6.35
PB	0.91	1.27	1.31	1.04	0.97

分析师：赵莎莎

执业证书号：S1490514030002

电话：010-58566806

邮箱：zhaoshasha@hrsec.com.cn

证券研究报告

一、存贷规模快速扩张 定价能力显著提升

2014年，在公司负债总额中，吸收存款项较2013年而言加速扩张。2014年年末存款余额达15332亿元，同比增长约26%。在资产总额中，贷款和应收款余额达到15632亿元，同比增长11.28%，较2013年20%的同比增速虽然明显下降，但依然维持同业较高水平。但是从结构上看，收入来源仍然倚重对公业务。

盈利能力方面，公司资产负债的定价能力明显改善。2014年，存贷差、净利差、净息差分别同比提升0.54、0.26、0.26个百分点。公司投入产出效率大幅改善，集约发展效果显现：2014年成本收入比为36.33%，同比下降4.44个百分点。

图表 1: 2014 年公司净息差成功反转



数据来源: WIND, 华融证券

图表 2: 2014 年公司成本收入比明显下降

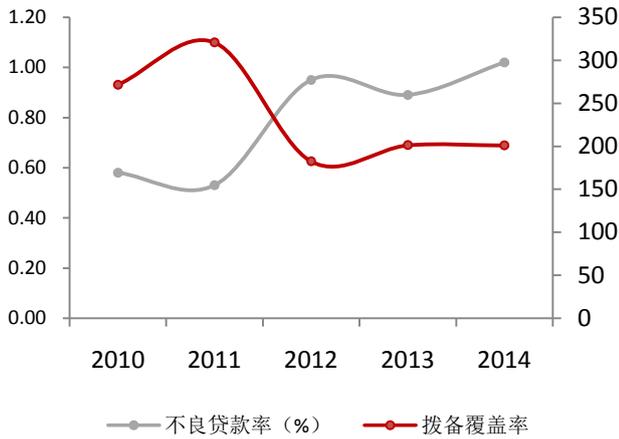


数据来源: WIND, 华融证券

二、不良双升 但最坏时刻已过去

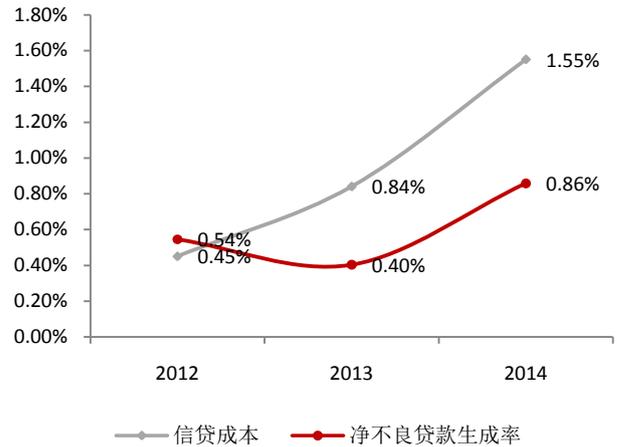
2014年末，公司不良余额为105.01亿元，较年初增幅39.25%；不良率1.02%，较年初上升0.13个百分点；拨贷比2.06%，较年初上升0.27个百分点；贷款拨备覆盖率200.90%，较年初微降0.16个百分点。公司净不良贷款生成率为0.86%，较2013年的0.40%有明显攀升；信贷成本也有不少增长。据和讯银行报道，在2014年业绩发布会上，平安银行行长邵平表示，资产质量最困难的时期已经过去。原来属于不良资产重灾区的东区，其资产恶化的趋势已经得到控制，不良率开始下降。

图表 3: 公司不良率微升 拨备覆盖率稳定



数据来源: WIND, 华融证券

图表 4: 公司信贷成本和净不良生成率双升

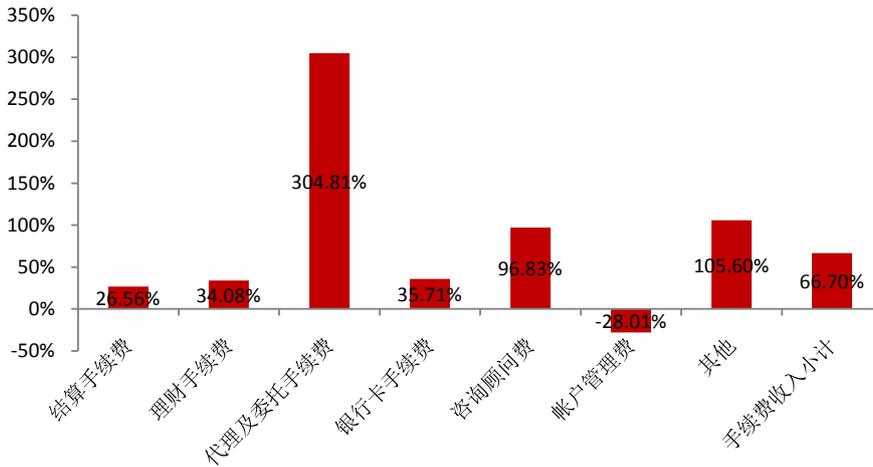


数据来源: WIND, 华融证券

三、综合金融结硕果 未来非息有望持续高增长

以集团综合金融为支撑, 推进重大综合金融项目落地: 银行与平安集团投资系列合作新增落地项目 111 个, 投融资资金落地规模 1,404 亿元。投行托管业务快速增长: 推出平安万德债券销售旗舰店, 首创信用债券线上簿记、销售公开平台, 市场反应良好; 加快全牌照托管银行建设, 继 2013 年获得保险资金托管资格后, 2014 年获得合格境外机构投资者 (QFII) 托管资格, 资产托管业务规模和收入同比大幅增长。财政业务实现突破: 2014 年 12 月成功中标财政部中央财政非税收收入收缴代理银行项目, 实现了公司在中央财政代理业务上的历史性突破。

图表 5: 手续费收入保持高增长



数据来源: WIND, 华融证券

四、投资策略

我们认为在利率市场化接近尾声阶段, 银行的资产负债定价能力非常重要。2014 年公司的盈利能力和成本控制能力的显著提升, 证明了公司完全有能力战胜利率市场化对银行经营所带来的挑战。同时, 平安银行是中国平安实施综合金融策略的重大平台, 在集团中地位不言而喻, 我们认为其非息收入增速在未来几年仍然会领先同业, 保持较快增长。2014 年公司完成 150 亿元的二级资本债券发行工作, 补充了二级资本; 目前正在推进非公开发行普通股和优先股相关工作, 拓宽资本补充渠道。我们维持公司“推荐”评级。

五、风险提示:

宏观经济持续疲软, 导致银行资产质量问题恶化

利率市场化完成之后, 公司负债经营成本骤升

附表：

利润表预测

单位：亿元	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	397.49	521.89	734.07	889.69	1048.95
利息净收入	330.35	406.88	530.46	590.40	646.49
手续费及佣金净收入	57.21	104.56	173.78	248.51	347.91
其他收入	9.93	10.45	29.83	50.79	54.55
营业支出	222.07	322.34	471.61	579.85	693.91
营业税金及附加	34.12	40.65	54.82	64.69	78.92
管理费用	156.64	212.79	266.68	320.02	380.82
资产减值损失	31.31	68.90	150.11	195.14	234.17
营业利润	175.42	199.55	262.46	309.85	355.04
减：所得税	40.40	48.09	63.92	74.36	85.21
净利润	135.11	152.31	198.02	235.48	269.83
基本每股收益	2.62	1.86	1.73	2.06	2.36

数据来源：公司公告 华融证券

资产负债表预测

单位：亿元	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
资产：					
现金及存放中央银行款项	2,193.47	2,299.24	3,062.98	3,522.43	4,015.57
存放同业	942.95	719.14	669.69	709.87	780.86
发放贷款及垫款	7,082.62	8,321.27	10,036.37	11,471.57	12,733.44
资产总计	16,065.37	18,917.41	21,864.59	24,750.72	28,339.57
负债：					
同业存放	3,542.23	4,507.89	3,854.51	4,224.54	4,731.49
吸收存款	10,211.08	12,170.02	15,331.83	17,784.92	20,096.96
负债总计	15,217.38	17,796.60	20,555.10	23,103.93	26,569.52
所有者权益：					
股本（亿股）	51.23	95.21	114.25	114.25	114.25
一般风险准备	136.33	165.09	191.15	238.78	265.51
归属于母公司所有者权益合计	847.99	1,120.81	1,309.49	1,646.78	1,770.05
每股净资产（元）	16.55	11.77	11.46	14.41	15.49

数据来源：公司公告 华融证券

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

赵莎莎，在此声明，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等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、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，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010-58568159

网址：www.hrsec.com.cn