

平安银行调研报告

——整合完成后有望提速发展, 综合金融带来独特优势

报告摘要:

不良贷款方面, 银行方面认为, 2012 年整体不良率确实偏高, 但是主要依旧是集中在浙江特别是温州地区, 长三角地区的四家分行新增不良占银行所有新增不良的 88%; 而且去年 11-12 月份, 不良向坏的势头已经得到了遏制, 2013 年开年后, 1-2 月份, 整体的资产质量情况也比较正常, 因此, 银行方面认为 2013 年不良贷款大幅增加的势头应该逐步得到遏制。

从拨备政策看, 平安银行是按照统一的规则进行拨备的计提, 按资产的五级分类来差异化计提拨备, 公司目前的拨贷比为 1.74%, 与同业比有点偏低, 但是按照监管的统一要求, 只要公司的资产质量保持稳定, 未来公司的拨备对风险的覆盖和保障是没有问题的。银行将继续保持拨备政策的稳定。

未来新平安银行的发展目标是未来 3-5 年要进入股份制商业银行的第二梯队, 5-8 年进入第一梯队, 八年以后零售与批发并重, 未来以零售为主, 实现平安银行“最佳银行”三步走的战略; 具体的发展战略是公司业务、零售业务、金融同业业务和投行业务四轮驱动的发展战略, 充分利用集团的综合金融优势, 创造其他同业无法复制的优势。

未来新平安银行将在新管理层的带动下进行事业部制的改革, 新平安银行将建立有别于其他商业银行的事业部, 不会照搬民生银行的事业部改革, 将重点放在有资源禀赋的稀缺领域和与老百姓衣食住行等生活消费品相关的领域。

2013 年预计完成对平安集团的定向增发, 暂不考虑送股, 最新摊薄后的每股收益为 2.39 元, 每股净资产为 18.35 元左右, 2014 我们预计由于新管理层逐步发挥效应和整合效应进一步发挥, 公司的增速将加快, 预计实现归属于母公司股东的净利润上升为 185.20 亿元, 最新摊薄后的每股收益为 2.93 元, 每股净资产为 20.85 元。

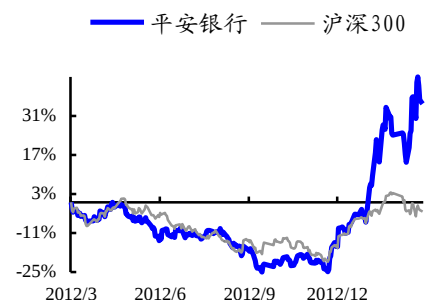
维持推荐评级, 风险主要是两行整合效应发挥的不确定性。

股票数据

2013-3-12

收盘价(元)	21.72
12 个月股价区间(元)	12.48 ~ 24.71
总市值(百万元)	115,941
总股本(百万股)	5,123
A 股(百万股)	5,123
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	57

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	9%	60%	35%
相对收益	16%	46%	38%

相关报告

《平安银行 2012 年年报点评》	2013-3-08
《平安银行近期动态点评》	2013-1-29
《平安银行 2012 年三季报点评》	2012-10-26
《平安银行深度报告》	2012-9-26

证券分析师: 唐亚轲

执业证书编号: S0550511020010
(021)20361165 tangyy@nescn.cn

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	18022	29643	39749	45509	53295
(+/-)%	19.24	64.94	34.09	14.49	17.11
归属母公司净利润	6284	10279	13403	15060	18520
(+/-)%	24.91	64.55	30.39	11.29	22.97
每股收益(元)	1.91	2.47	2.62	2.39	2.93
市盈率	11.37	8.79	8.29	9.09	7.41
市净率	2.30	1.52	1.31	1.18	1.04
净资产收益率(%)	18.75	14.02	16.78	13.70	14.95
股息收益率(%)	0	0	3.54	2.73	2.73
总股本(百万股)	3485	5123	5123	6313	6313

目 录

1. 平安银行公布 2012 年经营业绩，2012 年实现 30%左右增长.....	3
1.1. 资产质量成为关注焦点.....	3
1.1.1. 不良贷款余额快速增加.....	3
1.1.2. 拨备政策保持平稳，并未明显加大拨备计提力度，未来的拨备政策动向引发关注.....	4
1.2. 新领导层的发展战略.....	4
1.2.1. 新平安银行的定位.....	4
1.2.2. 新平安银行未来发展的目标.....	4
1.2.3. 新平安银行未来发展的具体策略.....	4
1.2.4. 平安集团对平安银行的支持.....	4
2. 两行整合后具体业务的发展状况.....	5
2.1. 信用卡业务.....	5
2.2. 存款业务.....	5
2.3. 贷款业务.....	5
2.4. 小微业务.....	5
2.5. 房地产贷款业务.....	6
2.6. 同业业务.....	6
3. 未来银行的事业部制改革.....	6
3.1. 房地产事业部.....	6
3.2. 农业事业部.....	6
3.3. 介入其他银行无法介入的领域.....	6
4. 其他问题.....	6
4.1. 有关分红问题.....	6
4.2. 有关网点扩张.....	7
4.3. 有关成本收入比.....	7
4.4. 有关融资计划.....	7
4.5. 有关人才培养和激励机制.....	7
5. 结论.....	7

1. 平安银行公布 2012 年经营业绩，2012 年实现 30%左右增长

平安银行（原深发展 A）于 12 年 3 月 7 日晚间公布 12 年年报，12 年全年平安银行集团（包括合并原平安银行）实现快速增长：12 年 12 月 31 日，平安银行资产总额达到 16065.37 亿元，比年底增长 27.69%，存款总额为 10211.08 亿元，比年底增长 20.01%；贷款总额为 7207.80 亿元，比年底增长 16.13%；比年初新增了 1001 亿元的贷款；12 全年实现营业收入 397.49 亿元，同比增长 34.09%，实现净利润 135.11 亿元，同比增长 30.03%；实现归属于母公司股东净利润 134.03 亿元，同比增长 30.39%；比我们前期预期的 128 亿元左右高出 5.5%；实现每股收益 2.62 元，每股净资产 16.55 元，实现加权平均净资产收益率 16.78%；比去年同期减少了 3.54 个百分点。

2012 年年度的利润分配预案为每 10 股派发现金股利 1.70 元（含税），同时每 10 股派送红股 6 股。

1.1. 资产质量成为关注焦点

1.1.1. 不良贷款余额快速增加

2012 年前三季度公司不良贷款余额为 56.57 亿元，较期初增加了 71.69%，而且和第二季度末的 49.71 亿元的不良贷款余额相比，继续增加了 6.86 亿元的不良贷款，环比增加的绝对额在增加，公司季报中解释说新增不良贷款主要来自于江浙地区。2011 年 9 月以来，受宏观经济金融形势以及民间借贷危机影响，江浙地区尤其是温州部分中小企业出现资金链断裂和企业主出走现象，导致温州分行资产质量恶化，对银行的资产质量造成了较大压力。公司的不良贷款率为 0.80%，比期初上升 27 个基本点，比中期末上升了 7 个基本点，剔除温州地区的不良贷款率为 0.56%，基本稳定。

2012 年年末，银行不良贷款余额 68.66 亿元，较年初增加 35.71 亿元；不良率 0.95%，较年初上升 0.42 个百分点；贷款拨备率 1.74%，较年初上升 0.04 个百分点；贷款拨备覆盖率 182.32%，较年初下降 138.34 个百分点。

银行 2012 年清收业绩良好，全年清收不良资产总额 18.14 亿元，其中信贷资产（贷款本金）16.26 亿元。收回的贷款本金中，已核销贷款 4.22 亿元，未核销不良贷款 12.04 亿元；收回额中 93%为现金收回，其余为以物抵债方式收回。2012 年全年银行还核销了 6274 万元的不良贷款。

从不良贷款五级分类上看，次级贷款出现了最为明显的增加，由年初的 32.95 亿元增加到 50.30 亿元，占比也由年初的 0.28%上升到 0.70%，是不良贷款增加的主要来源。

从不良贷款的行业分布看，制造业、商业和其他（主要为个贷）等不良率有较为明显的增加，从区域贷款质量看，报告期内银行新增不良贷款主要在东区，其中又以温州分行等江浙地区为主，其期末不良贷款余额占全行不良贷款余额的 38%。

2012 年年末，银行逾期 90 天以内贷款余额 50.27 亿元，较年初增加 25.12 亿元，增幅 99.88%；银行逾期 90 天以上贷款余额 95.46 亿元，较年初增加 67.75 亿元，增幅 244.50%。2012 年第三季度末期，银行逾期 90 天以内贷款余额 47.34 亿元，较年初增加 22.19 亿元，增幅 88.23%；银行逾期 90 天以上贷款余额 71.91 亿元，较年初增加 44.20 亿元，增幅 159.51%。从环比情况看，逾期贷款依旧明显增加，累计增加了 26.52 亿元。新增逾期贷款也主要集中在江浙地区。

银行方面认为，2012 年整体不良率确实偏高，但是主要依旧是集中在浙江特别是温州地区，长三角地区的四家分行新增不良占银行所有新增不良的 88%；而且去年 11-12 月份买，不良向坏的势头已经得到了遏制，2013 年开年后，1-2 月份，整

体的资产质量情况也比较正常，因此，银行方面认为 2013 年不良贷款大幅增加的势头应该逐步得到遏制。

1.1.2. 拨备政策保持平稳，并未明显加大拨备计提力度，未来的拨备政策动向引发关注

2012 年全年公司计提了 30.38 亿元的贷款减值准备，全年的信贷成本为 0.45%，和第三季度末的水平基本持平，报告期末银行的拨备覆盖率为 182.32%，比第三季度末的水平继续下降，拨贷比为 1.74%，比第三季度末的水平有明显提高，不过主要是由于不良贷款率的明显提高。

银行方面解释说，平安银行是按照统一的规则进行拨备的计提，按资产的五级分类来差异化计提拨备，公司目前的拨贷比为 1.74%，与同业比有点偏低，公司的拨备覆盖率也由于不良贷款余额的增加相对上一年度有所下降，按照监管的统一要求，只要公司的资产质量保持稳定，未来公司的拨备对风险的覆盖和保障是没有问题的。

2012 年银行在计提非组合拨备中，针对逾期贷款和不良贷款的拨备大概只有 20%多一点，计提拨备的比例较低，这和公司的业务结构相关，去年年底公司的不良贷款余额是 69 亿元，当年新增不良是 36 亿元，其中损失类和可疑类的只有 3 亿元，剩余的 33 亿元是次级类，因为次级的计提拨备与损失类和可疑类相比是比较低的，所以导致整体的计提总量不大，而且公司认为新增不良的结构中大部分的不良都有抵押和担保，预计损失的概率小，计提的拨备完全可以覆盖未来的损失。

1.2. 新领导层的发展战略

平安银行在新领导层就任以后，市场对其未来的发展战略和动向充满关注，此次调研我们也重点调研了这一方面：

1.2.1. 新平安银行的定位

平安银行作为中国平安集团的一个重要的子公司，服务于集团综合金融战略，实行专业化和集约化经营的全功能商业银行。

1.2.2. 新平安银行未来发展的目标

未来 3-5 年要进入股份制商业银行的第二梯队，5-8 年进入第一梯队，八年以后零售与批发并重，未来以零售为主，实现平安银行“最佳银行”三步走的战略。

1.2.3. 新平安银行未来发展的具体策略

新平安银行目前制定了公司业务、零售业务、金融同业业务和投行业务四轮驱动的发展战略，公司新管理层认为，目前新平安银行的整体素质排在银行的第三梯队上，但是原有平安银行和原有深发展都有一些优势业务，比如深发展的贸易融资和供应链金融业务，比如原有平安银行的信用卡业务、同业业务和小微业务等，这些业务可以排到第二梯队甚至是第三梯队，新平安银行未来的发展重点就是要通过综合金融这个关键切入点，利用集团十几个公司在金融各个子领域业务的优势，开始密切的业务合作，这是未来的新平安银行在市场上不可复制的比较优势，银行将充分利用这一优势，将对公、零售、金融同业业务和投行业务全面发展建设起来，完善原有的短板，争取早日实现未来发展的战略目标。

1.2.4. 平安集团对平安银行的支持

平安集团是国内唯一一个拥有全金融牌照的综合金融集团，而新平安银行在综合金融里面非常重要，是集团三驾马车（保险、投资、银行）的头马，初期，集团对平安银行在综合开拓和交叉销售方面给予支持，然后综合金融不会仅仅是综合开拓和交叉销售，平安集团和平安银行都在考虑综合金融应该如何发挥作用，使各业务板块之间的协同效应发挥出来，如果可以研究出一种集团内部各业务板块之间的协同机制，将会成为不可复制的优势，目前这种机制还没有很成熟的形成，平安还在摸索，另外，平安集团在“综合会”中决定由银行来做头马，来引导其他业务板

块的发展和协同。

2. 两行整合后具体业务的发展状况

2.1. 信用卡业务

2012 年新增卡量 449 万张，同比同口径增长 69.26%；报告期末流通卡量达到 1,100 万张，较年初增长 22%；总交易金额达到 2,184 亿元，同比同口径增长 64.50%，银联跨行 POS 交易（前 16 家主要发卡银行）市场份额提升明显，由年初 3.66% 提升至报告期末的 5.05%；贷款余额达 497 亿元，比年初增长 101.21%。盈利能力持续提升，2012 年税前利润同比同口径增长 97.72%，其中营业净收入同比同口径增长 63.36%。报告期末，信用卡不良率 0.98%，同比下降了 0.12 个百分点。2012 年 5 月信用卡核心系统完成升级后，本行梳理并建立了新的产品体系、定价规则、服务标准、业务政策及流程，为信用卡业务未来的快速增长奠定了基础。信用卡各渠道获客能力继续提升，获客质量明显增长。其中集团交叉销售渠道继续发挥重要的贡献，占新增卡量的 54%。

2.2. 存款业务

新平安银行在交叉销售方面除了将信用卡业务作为领头军和重点以外，通过交叉销售渠道获取存款也是重要的一个方面，去年上半年两行整合投入和很大的精力，下半年两行整合基本完成以后，全行上下把主要的精力投入的业务发展中，因为业务的发展、规模的扩张必须依赖存款的增长，所以存款业务成为下半年特别是第四季度银行业务发展的重中之重，四季度存款增长非常快，新增存款占全年新增的 50% 以上。

今年存款依旧是新平安银行的重点之一，存款策略方面，第一，加大对机构存款的工作力度，原来没有设置机构存款的相关部门，今年在分行设置机构存款部，第二，加大结算服务力度，培育平安银行基本结算客户，来实现存款的稳定提升，第三，实施差异化资产负债战略，有目的的去吸收部分协议存款，将会选择高收益的资产配置以弥补这部分较高成本的负债，第四，利用集团优势，推动交叉销售来发展存款增量，12 年集团内部的交叉销售贡献存款增量 150 亿元，今年将加大工作力度。继续推进交叉销售。

2.3. 贷款业务

13 年银行的贷款业务还是要受到银监会的杠杆指标监管，目前主要有两大指标，一是存贷比，贷款增量受到存款增量约束，二是资本充足率的问题，受到这两个指标影响，新平安银行 13 年贷款增速保持在 17-18% 左右，贷款增量在 1000 多亿元。

投向方面，按照平安集团和平安银行的战略安排和配置和投放，重点配置到实体经济、小微、中小企业，投入到具有资源禀赋领域、国民经济的支柱产业领域、消费零售领域、为综合金融服务的其他领域这四大领域。

2.4. 小微业务

2012 年末，小微贷款余额为 558.34 亿元，较年初增幅 16.25%，不良率为 1.24%。其中，2012 年新发放额达 412.80 亿元，由于存量部分的还款量较大，以致总体贷款规模增长偏小。从区域情况看，东区发放 181.10 亿元，占比最高，达 43.87%。

从未来小微金融业务的发展上，银行认为小微业务是平安银行的战略业务，将会加大他偶如，集团现有 400 万的对公客户和 7800 万个人客户，这里面有 80% 是小微企业，客户资源丰富，公司将和很多电商合作，目前传统银行的小微业务主要是在线下做，有一些潜在的不良发生的风险，而线上是不一样，目前阿里巴巴的不

良率很低，因为线上商户的信用程度是很高的，公司将来的业务主要是开展弱担保和信用担保，通过流水发生额的判断来产生贷款，这样做不仅风险低，而且还会衍生出大量的小微消费带看，公司未来 2.0 版本的供应链金融即将推出，将设立网络金融事业部，支持整个大中小微贷款通过线上进行，公司的成本会大幅降低，选择客户的空间将大大拓展，并且充分体现综合金融的优势。

2.5. 房地产贷款业务

银行方面认为最近的房地产国五条主要还是在供应和消费的环节来约束和限制，改变和影响的主要是土地政策和税收政策，对银行的影响不是发端长大，银行的房地产信贷一直在监管下严格按照监管进行控制，平安银行目前房地产开发贷款的余额只有 200 亿元，在整个贷款中的占比只有 3%，按揭贷款余额只有 700 多亿，占比只有 9.77%，处于同业平均水平，13 年对于房地产贷款，平安银行坚持稳健的政策原则，既不严控也不推动，限额以内，在不低于平均增长速度的情况下投入，坚持优质的楼盘和客户。

2.6. 同业业务

同业业务 12 年在全行业务调整中发挥了重要的作用，13 年同业业务会在 12 年的基础上更好发展，在资产的配置上，银行主要是按照同业资产和信贷资产两类资产的不同，根据负债结构的不同来配置同业资产，这块资产目前在监管上没有太多限制，主要取决于同业负债能力和资产的管理运营能力，可以预见，根据公司目前的同业资产和负债的发展能力，13 年同业业务会比 12 年有更大比例的提高。

3. 未来银行的事业部制改革

由于新平安银行的管理层来自于民生银行，市场对新平安银行未来的事业部制改革也极为关注，此次调研我们也重点关注了这一方面

首先，新管理层重点强调了新平安银行将建立有别于其他商业银行的事业部，不会照搬民生银行的事业部改革，将重点放在有资源禀赋的稀缺领域和与老百姓衣食住行等生活消费品相关的领域。

3.1. 房地产事业部

平安银行的房地产事业部要体现综合金融的优势，同时还要体现线上金融的优势，未来的目标是做成平安住房的阿里巴巴，不仅要有房地产的开发贷款和消费贷款，还要延长到与房地产相关的产业链条的各个方面，比如建筑材料、装饰材料等，形成完整的产业链条。

3.2. 农业事业部

平安银行的农业事业部也立志于要形成完整的链条，从生产、物流、冷链和仓储等各个方面全方位介入

3.3. 介入其他银行无法介入的领域

银行方面认为，在现有的监管体制和综合金融的背景下，平安集团可以介入金融的各个领域，有些领域是单纯的商业银行所不能介入的，比如政府平台的项目，商业银行是不可以做的，但是集团的其他子公司可以进去，银行可以依托此为基础做项目管理，再比如集团其他部门直接直投、做不动产，这些银行也不可以直接截图，但是平安银行可以通过集团的子公司间接介入，形成其他商业银行无法复制的优势。

4. 其他问题

4.1. 有关分红问题

此次新平安银行推出了较大手笔的分红方案，每 10 股派发现金股利 1.70 元（含

税), 同时每 10 股派送红股 6 股。银行方面解释说以前深发展阶段多年没有分红, 2012 年以来公司经营步入健康发展阶段, 公司在 2012 年中期就已经进行了现金分红, 关于送红股, 公司主要是希望通过这个方式补充资本金来支持相关业务的发展, 公司有信心实现平安银行的健康和持续发展, 为投资者创造更大的收益。

4.2. 有关网点扩张

由于历史原因, 平安银行的网点发展严重不足, 12 年资本充足率达标后, 平安银行在此方面开始积极努力, 12 年一年建立了 55 个网点, 13 年平安银行的策略是: 第一, 在监管政策允许的情况下, 最大化建设网点, 第二, 在有网点的区域加大 ATM、CIS 等一些自助设备的投入, 第三, 与一流的国际企业合作建立科技含量较高的创新性网点, 以此来引领公司其他网点的科技化的水平, 第四, 在发展物理性网点的同时, 在网银、手机银行、移动终端等方面加大投入, 是客户可以在线上完成交易, 减少对网点的依赖。

4.3. 有关成本收入比

银行的成本收入比目前是 39.4%, 还是高于同业平均水平的, 银行方面认为成本收入比主要是和资产收益率相关联的, 银监会日前公布的 2012 年整体银行业的情况, 全国商业银行的资产收益率水平是 1.3%, 目前公司的水平是 0.94%, 因此, 未来银行成本收入比的下降, 不仅仅要从成本的控制出发, 更重要的是要提高银行的资产收益率的水平, 如果银行未来能够达到全国商业银行资产收益率的平均水平的水平, 银行的成本收入比就可以下降到 33%-34%的水平, 因此未来几年, 银行会一方面增强收入和盈利能力, 另一方面加强成本控制, 尤其是两行整合之后的中后台的集中, 也会明显减少运行和管理成本的支出, 通过两方面的努力来不断的优化公司的成本收入比。

4.4. 有关融资计划

平安银行向平安集团的 200 亿定增计划去年没有实施, 今年会继续推动, 之前确认的定价可能很难进行, 会按照市场化的原则来确定, 目前还没有启动, 董事会开完以后会重启。

4.5. 有关人才培养和激励机制

目前在经营的考核上, 实施利润工资率和利润费用率挂钩考核, 是从 2013 年开始实施的, 和以前有河大的不同, 在管理的考核和团队的培养上, 银行正在采取一系列的措施, 第一, 对于公司的存量团队, 选拔年轻的有发展前景的干部, 进行综合经营的系统培养, 为未来的发展奠定人才基础, 第二, 从今年开始招收优秀的院校应届生系统培养, 通过自己内部培养来建立稳定的人才队伍。

5. 结论

我们预测 2013 年新平安银行的归属于母公司股东的净利润上升到 150.60 亿元, 2013 年完成对平安集团的定向增发, 总股本上升到 63.13 亿元, 最新摊薄后的每股收益为 2.39 元, 每股净资产为 18.35 元左右, 2014 我们预计由于新管理层逐步发挥效应和整合效应进一步发挥, 公司的增速将加快, 预计实现归属于母公司股东的净利润上升为 185.20 亿元, 最新摊薄后的每股收益为 2.93 元, 每股净资产为 20.85 元, 具体参见下表:

表 1: 平安银行盈利预测

	2012	2013E	2014E
一、营业收入(百万元)	39749	45509	53295
利息净收入(百万元)	33035	36955	42607

利息收入(百万元)	74614	82822	98559
减: 利息支出(百万元)	41578	45867	55951
手续费及佣金净收入(百万元)	5721	7175	9178
手续费及佣金收入(百万元)	6450	8030	10278
减: 手续费及佣金支出(百万元)	728	855	1100
投资净收益(百万元)	623	787	950
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益(百万元)	43	90	120
公允价值变动净收益(百万元)	-29	50	40
汇兑净收益(百万元)	243	320	220
其他业务净收益(百万元)	155	222	300
二、营业支出(百万元)	22267	25613	28601
营业税金及附加(百万元)	3412	3992	4669
管理费用(百万元)	15664	18186	20632
资产减值损失(百万元)	3131	3435	3300
加: 营业利润差额(特殊报表科目)(百万元)	0	0	0
营业利润差额(合计平衡项目)(百万元)	0	0	0
三、营业利润(百万元)	17541	19896	24694
加: 营业外收入(百万元)	98	150	100
减: 营业外支出(百万元)	88	85	80
其中: 非流动资产处置净损失(百万元)	0	0	0
加: 利润总额差额(特殊报表科目)(百万元)	0	0	0
利润总额差额(合计平衡项目)(百万元)	0	0	0
四、利润总额(百万元)	17551	19961	24714
减: 所得税(百万元)	4040	4591	5681
加: 未确认的投资损失(百万元)	0	0	0
加: 净利润差额(特殊报表科目)(百万元)	0	0	0
净利润差额(合计平衡项目)(百万元)	0	0	0
五、净利润(百万元)	13511	15367	19030
减: 少数股东损益(百万元)	108	307	510
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	13403	15060	18520

资料来源: 东北证券

本轮平安银行的快速上涨除了有银行股普遍的估值修复的意义之外, 还有其自身的交叉销售的潜力逐步被市场认识以及前期的市场担忧的问题(资产质量压力和管理层问题)逐渐解决的情况, 整体平安银行前期交叉销售的潜力被市场严重低估, 近期出现了估值修复和价值发现的双重意义, 我们继续维持对平安银行的推荐评级, 有关交叉销售前景的深入分析, 请参照我们前期的平安银行深度报告。

从目前的估值水平上看, 截至3月7日收盘, 平安银行的2012年的静态市盈率和静态市净率分别为8.29倍和1.31倍, 预测的2013年的动态市盈率和动态市净率分别为9.09倍和1.18倍, 13年考虑到向平安集团的定向增发摊薄的影响, 我们认为由于平安银行未来将进入整合效应的持续发挥期, 其成长性将逐步释放, 并且可能逐步走高, 这与普遍银行股的成长性会稳步走低情况不同, 因此平安银行的估值水平应该高于银行同业, 如果按照12年静态市盈率8-10倍计算, 平安银行的目标价格可以达到20.96-26.2元的区间, 继续维持推荐评级。

风险主要是两行整合效应发挥的不确定性。

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，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对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。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。

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	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 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

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760