

再融资规模 300 亿，有效缓解资本不足

推荐 (维持)

平安银行(000001)再融资事件点评

风险评级：一般风险

邓茂 (SAC 执业证书编号: S0340512070001)

电话: 0769-22119270

2014 年 7 月 16 日

邮箱: dm3@dgzq.com.cn

事件:

7 月 15 日晚,平安银行公布资本补充方案,推出优先股+普通股方案,拟融资不超过 300 亿元人民币。

点评:

1、再融资方案要点

非公开发行优先股:可作为新的资本工具,补充一级资本,拟发行 2 亿股,募集不超过 200 亿元,其中平安资管认购 50-60%,优先股以固定股息支付,公司已修订公司章程,符合监管各项规定。

定向增发普通股:满足核心一级资本,拟发行不超过 1.07 亿股,发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 95%,即不低于 9.34 元/股,拟募集不超过 100 亿,其中平安集团认购 45-50%。

2、资本不足制约业务开展是再融资方案出台的主要原因

2014 年一季度末平安银行核心一级资本/一级资本/资本充足率为 8.7%/8.7%/10.79%,高于 7.5%/8.5%/10.5%的监管要求(过渡期结束后),但与同业相比,平安银行资本充足率仍然偏低,并且对业务造成一定制约,尤其是贷款业务。2014Q1 公司贷存比 64.39%,处于同业较低水平,从结构看,今年一季度存款同比增长 13.6%,增幅 1800 亿,远高于同业水平,但贷款仅新增 400 亿,主要受到资本充足率制约。

3、简评

(1) 再融资方案出台时间早于市场预期(最近一次定向增发在 2013 年 12 月);

(2) 对市场冲击小,平安集团和平安资管分别认购普通股 45-50 亿和优先股 100-120 亿,需要从市场筹集的资金在 130-155 亿,且采取非公开增发形式。从定向增发普通股价格看,较股价仅折价 4%左右(9.34 元)定增低价较高。

(3) 看好公司后续发展。公司与平安集团的整合日渐成熟,尤其是 2014 年一季报令人印象非常深刻。业务发展上提出公司、零售、同业和投行四大业务,实施事业部制改革,打造专业化、集约化、综合金融和互联网金融四大特色的业务模式,后续发展具备不少亮点。

(4) 当前公司交易于 5.82、0.86 倍 2014PE、PB(已考虑除权),维持公司推荐评级。

附:

平安银行 2014 年资本补充专题会议纪要

Q: 融资方案后, 一级资本上升至多少? 筹资后, 支持哪些业务发展, 风险资产速度如何?

A: 上次(2013 年 12 月)补充后资本充足率达到 10.8%; 今年确保在 10.5%以上, 发行后, 若年内完成, 可撬动 1000 亿风险资产。

主要支持贷款业务, 例如贷贷平安在市场反响很好, 提升资产收益率, 资产结构更加优化。

Q: 未来普通股分红计划?

A: 公司有作仔细评估, 但不能透露。

Q: 优先股+普通股发行方案的考率?

A: 首要是解决资本充足率, 同时也要考虑 ROE (优先股发行有利于改善资产负债结构, 提升 ROE 水平) 二者同步公布, 同步推进, 但审批周期可能不同。

Q: 关于资本缺口。

A: 资本缺口的衡量是依据新资本协议(资本充足率达到 10.5%), 事实上监管对各项业务准入都要求 10.5%, 因此补充资本是为扩张机构、加快发展作好准备。

Q: 大股东为何不全额认购?

A: 两次认购行为体现出集团对银行业务的支持, 具体取决于集团财务安排, 发行人不便透露。

Q: 与兴业发行优先股的方案有何不同、平安的特色是什么?

A: 优先股发行条款均是标准化设置, 与兴业的主要区别在于固定股息率设定。

Q: 有无存贷比上升目标?

A: 短期内上升到 70 左右, 中长期要配合动态业务数据变化。

Q: 平安集团和平安资管认购资金来源是什么?

A: 集团用自有资金认购普通股。

优先股认购资金来自平安资管受托管理资金。

Q: 300 亿再融资规模支持风险资产最大增速多少?

A: 支持 3 年业务发展需要;

支持 15-20% 资产规模扩张。

Q: 投资者投资办法未出台, 询价过程中考虑哪些投资者?

A: 监管实际有对投资对象的规定, 长期投资资金为主的保险资金, 社保等是投资对象。

图 1：平安银行盈利预测(2014/7/15)

每股指标与估值	2011A	2012A	2013A	2014E	增长动力	2011A	2012A	2013A	2014E
每股收益(元)	0.91	1.18	1.33	1.67	贷款增长	52.35%	16.13%	16.00%	15.00%
每股净资产(元)	6.60	7.42	9.81	11.28	存款增长	51.15%	20.01%	18.00%	17.00%
每股拨备前收益(元)	2.98	4.04	2.82	2.96	净利息收入增长	59.77%	30.63%	23.17%	32.65%
P/E	10.68	8.24	7.31	5.82	手续费净收入增长	64.48%	34.09%	31.30%	49.05%
P/B	1.47	1.31	0.99	0.86	拨备前利润增长	63.57%	30.39%	13.64%	40.82%
P/PPOP	3.26	2.41	3.45	3.28	归属净利润增长	66.30%	30.00%	12.70%	25.77%
利润表(亿元)	2011A	2012A	2013A	2014E	生息资产增长	49.91%	44.62%	18.82%	15.29%
净利息收入	252.90	330.35	406.88	473.07	付息负债增长	59.80%	37.22%	16.35%	14.61%
利息收入	523.31	746.14	931.02	1002.11	生息资产收益率	5.88%	5.77%	4.53%	4.93%
利息支出	270.41	415.78	524.14	529.05	付息负债付息率	3.09%	3.20%	3.02%	3.00%
手续费净收入	36.65	57.21	104.56	146.38	有效所得税率	39.99%	39.41%	40.77%	37.65%
非利息收入	43.53	67.13	115.01	171.53	CAMEL分析	2011A	2012A	2013A	2014E
营业收入	296.43	397.49	521.89	659.45	C:核心资本充足率	5.52%	7.10%	7.14%	7.01%
营业支出	165.10	222.07	322.34	370.39	C:资本充足率	8.88%	10.19%	10.13%	10.58%
资产减值损失	21.49	31.31	68.90	89.57	C:权益/贷款	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
拨备前利润	154.06	206.82	269.30	338.14	C:权益/资产	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
税前利润	132.57	175.51	200.40	252.31	A:不良贷款率	0.68%	0.58%	0.53%	0.68%
净利润	103.90	135.11	152.31	191.55	A:拨贷比	1.10%	1.58%	1.70%	1.73%
归属净利润	102.79	134.03	152.31	191.55	A:拨备覆盖率	161.84%	271.44%	320.66%	253.35%
资产负债表(亿元)	2011A	2012A	2013A	2014E	E:净利差(SPREAD)	2.41%	2.50%	2.37%	2.41%
贷款总额	620641.8	720780	847289	890349	E:净息差(NIM)	2.47%	2.43%	2.21%	2.55%
存放央行款项	158400	183799	219060	248877	E:利息收入比例	12.36%	14.39%	20.03%	19.92%
同业资产	82635	346194	370847	480227	E:成本收入比	39.99%	39.41%	40.80%	40.00%
债券投资	202407	288095	391211	402636	E:ROAE	1.04%	0.94%	0.87%	1.09%
生息资产	1064083	1538869	1828407	2022088.8	E:ROAA	19.24%	16.95%	15.47%	20.53%
资产总额	1258177	1606537	1891741	2097102	E:RORWA	1.29%	1.50%	1.42%	1.51%
各项存款	850845.1	1021108	1217002	1382649	L:贷存比	72.94%	70.59%	69.62%	64.39%
同业负债	221017	455607	511735	532947	L:风险加权资产系数	63.16%	55.75%	56.67%	51.12%
发行债券	16054	16079	8102	17108	存贷款配置结构	2011A	2012A	2013A	2014E
付息负债	1087917	1492793	1736839	1932704	企业贷款占比	60.25%	65.94%	66.55%	67.86%
负债总额	423079.7	458039.4	504807.3	523238.34	票据贴现占比	12.60%	4.58%	2.85%	2.78%
股本	5123.4	5123.4	9521	9521	个人贷款占比	27.16%	29.48%	30.60%	29.36%
归属于母公司所有者权益合	73311	84799	112081	112082	储蓄存款占比	15.49%	14.36%	16.39%	17.00%
杜邦分析	2011A	2012A	2013A	2014A	对公存款占比	84.51%	85.64%	83.61%	83.00%
ROE	14.02%	15.81%	13.59%	14.09%					
杠杆比率	18.59	18.12	17.77	18.81					
ROA	0.70%	0.83%	0.81%	0.75%					

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430