

2013年07月18日

郑春明

C0059@capital.com.tw

目标价(元) 12.00

公司基本信息

产业别	银行		
A 股价(2014/7/17)	9.59		
深证成指(2014/7/17)	7261.91		
股价 12 个月高/低	14.4/9.41		
总发行股数(百万)	11424.89		
A 股数(百万)	6691.06		
A 市值(亿元)	1095.65		
主要股东	中国平安保险(集团)股份有限公司-集团本级-自有资金(50.20%)		
每股净值(元)	10.13		
股价/账面净值	0.95		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-2.7	3.3	15.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013-04-23	12.00	买入

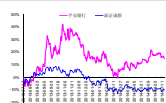
产品组合

净利息收入	80.82%
手续费净收入	15.40%
其他净收入	3.78%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.4%
一般法人	4.7%

股价相对大盘走势



平安银行(000001.SZ)

Buy 买入(维持)

双融资消除后顾之忧，持续高增长可期

结论与建议：

事件：平安银行发布公告，公司董事会审议通过非公开发行不超过200亿元优先股和100亿元普通股的资本补充方案。

预计若此次定增+优先股顺利发行后，公司资本充足率将再上台阶，有效支撑业务规模扩张对资本消耗；我们长期看好公司领先于同业的成长性以及依托平安集团的规模优势。公司在一季度交出远高于同业增速的业绩答卷后，预计上半年利润增速仍将高达约30%，全年增速预计在20%左右。目前公司股价对应2014年PE/PB分别为6.1X、0.87X，估值处于绝对低位，维持“买入”的投资评级。

- **定增及优先股方案：**a)、定增不超过 10.7 亿股，募资金额不超过 100 亿元，定增对象不超过 10 人，其中中国平安拟认购比例为 45-50%，认购价不低于前 20 个交易日均价的 95%，为 9.34 元；a)、优先股拟发行规模不超过 200 亿，采取非公开发行，发行对象不超过 200 人，其中平安资管认购比例为 50-60%，优先股其他条款与此前发布优先股预案的四家银行基本一致，股息率采用与中行相似的固定股息率方法，通过市场询价确定。
- **组合拳方案“性价比”高：**本次公司同时推出普通股及优先股的融资方案，同时考虑到时效性与经济性，一方面优先股由于目前处于试点阶段，短期获批的可能性小，而 100 亿的普通股定增方案预计将率先获批，恰可缓解未来两年左右的资本压力；另一方面，优先股的融资成本大大低于普通股，优先股的固定股息料将明显低于公司 ROE（2013/2012 年分别为 16.57%、16.78%），届时有望显著改善公司 ROE 水平。
- **定增及优先股完成后大幅提升资本实力：**截止 2014 年一季度末，公司资本充足率为 10.79%，核心资本充足率及一级核心资本充足率均为 8.7%，其中一级资本充足率距离 2018 年底的达标标准 8.5% 近高出 0.2 个百分点；预计此次普通股+优先股融资完成后，公司一级核心资本充足率将提升约 0.8 个百分点，一级资本及资本充足率将提升近 2 个百分点左右。
- **大股东认购彰显信心：**从此次优先股和普通股的认购比例来看，中国平安仍然是公司此次融资方案的最大认购方，显示了大股东对于平安银行未来盈利及分红能力具有较强信心；具体来看，平安资管承诺认购优先股比例为 50%-60%，中国平安承诺认购普通股比例为 40-50%（限售期为 36 个月）；我们以若以认购上限计算，平安集团此次通过普通股及优先股分别为公司注资 50 亿元核心一级资本及 120 亿元的其他一级资本，共计 170 亿元，平安银行依托于平安集团的优势尽显。
- **盈利预测：**总体来看，此次定增充分凸显了平安银行依托于集团下的优势，也消除了公司风险资本快速消耗下的后顾之忧，未来贷款投放迅速增长可期，预计总体资产收益水平也有望快速提升。公司此前一季度业绩以近四成增速远好于同业，我们预计公司上半年的业绩增速仍将高达 30%，全年增速或在 20% 左右。考虑到定增及优先股将大概率在明年实施，我们上调 15 年盈利预测 3 个百分点至 16%。目前股价对应的 2014PE/PB 分别为 6.1X、0.85X，估值较低，维持买入的投资建议。
- **风险提示：**息差加速收窄；宏观经济超预期下行

年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014E	2015E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	10,279	13,403	15,231	18,329	21,252
同比增减	%	63.58%	30.39%	13.64%	20.34%	15.94%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.01	2.62	1.86	1.60	1.70
同比增减	%	7.97%	30.39%	-28.98%	-13.66%	6.01%
市盈率(P/E)	X	10.68	8.19	7.21	5.99	5.17
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.17	0.16	0.20	0.20
股息率 (Yield)	%	0.00%	1.77%	1.66%	2.08%	2.08%

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

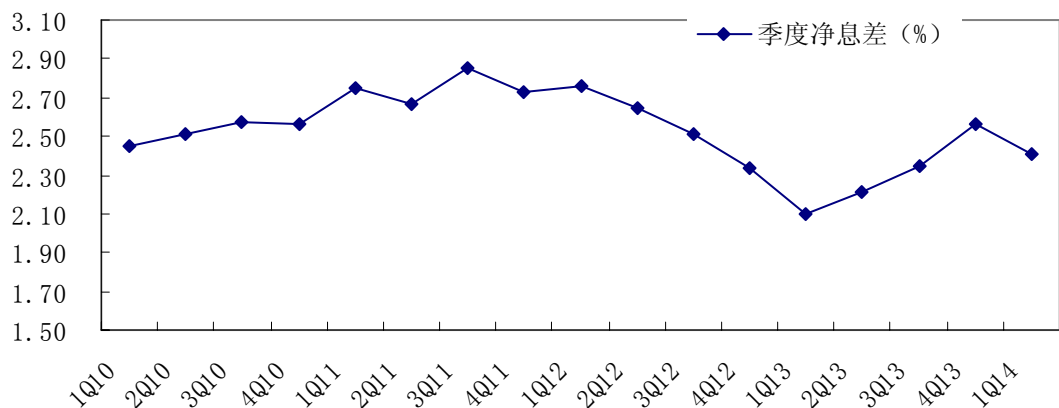
卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

表 1: 《商业银行资本管理办法(试行)》中关于资本水平要求

		2013 年底	2014 年底	2015 年底	2016 年底	2017 年底	2018 年底
系统性	核心一级资本充足率	6.5%	6.9%	7.3%	7.7%	8.1%	8.5%
重要银	一级资本充足率	7.5%	7.9%	8.3%	8.7%	9.1%	9.5%
行	资本充足率	9.5%	9.9%	10.3%	10.7%	11.1%	11.5%
非系统	核心一级资本充足率	5.5%	5.9%	6.3%	6.7%	7.1%	7.5%
性重要	一级资本充足率	6.5%	6.9%	7.3%	7.7%	8.1%	8.5%
银行	资本充足率	8.5%	8.9%	9.3%	9.7%	10.1%	10.5%

数据源: 银监会、群益整理

图: 公司季度净息差走势 (%)



数据源: 公司财报、群益整理

附一：合并损益表

百万元	2011	2012	2013	2014E	2015E
营业收入净额	29,646	39,749	52,189	62,548	69,641
净利息收入	25,290	33,035	40,688	41,658	44,526
手续费及佣金净收入	3,665	5,721	10,456	15,518	19,742
营业支出	30,873	22,207	32,234	38,526	41,901
营业利润	13,135	17,542	19,955	24,022	27,740
拨备前利润总额	15,284	20,672	26,845	32,003	36,969
资产损失准备	2,149	3,131	6,890	7,981	9,230
利润总额	13,260	17,551	20,040	24,050	27,780
所得税	2,869	4,040	4,809	5,721	6,528
净利润	10,391	13,511	15,231	18,329	21,252

附二：合并资产负债表

百万元	2011	2012	2013	2014E	2015E
现金及存放央行款项	160,635	219,347	229,924	241,011	252,632
存放同业款项	39,884	94,295	71,914	54,845	41,828
交易性金融资产	2,608	4,237	10,421	25,628	63,026
持有到期投资	107,683	103,124	195,667	215,234	236,757
可供出售金融资产	78,384	89,896	467	500	500
客户贷款	610,075	708,262	832,127	983,147	1,195,021
固定资产	3,524	3,536	3,694	3,859	4,030
其他资产	2,977	2,969	4,005	5,403	7,290
资产总计	1,258,177	1,606,537	1,891,741	2,227,577	2,623,033
同业存放款项	155,410	354,223	450,789	573,681	730,074
客户存款	850,845	1,021,108	1,217,002	1,555,292	1,617,504
负债合计	1,182,796	1,521,738	1,779,660	2,111,453	2,503,215
股本(百万股)	5,123	5,123	8,197	9,521	9,521
股东权益总额	75,381	84,799	112,081	116,124	119,817
负债和所有者权益总计	1,258,177	1,606,537	1,891,741	2,227,577	2,623,033

附三：合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013	2014E	2015E
经营活动产生的现金流量净额	30,684	31297.68	31923.63	32562.11	33213.35
投资活动产生的现金流量净额	-15,151	-14,906	-15,028	-14,967	-14,998
筹资活动产生的现金流量净额	5,833	6,515	5,534	6,661	6,136
现金及现金等价物净增加额	21,366	22,907	22,429	24,256	24,351

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。