

证券研究报告

银行

推荐(维持)

证券分析师

励雅敏 投资咨询资格编号
S1060513010002
021-38635563
LIYAMIN860@pingan.com.cn

黄耀锋 投资咨询资格编号
S1060513070007
021-38639002
HUANGYAOFENG558@pingan.com.cn

研究助理

袁喆奇 一般证券业务资格编号
S1060115060010
021-20661426
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告,如经由未经许可的渠道获得研究报告,请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

中国银行(601988)

中行推动租赁子公司赴港上市,关注银行分拆推进

事项:

中国银行18日晚间公告,拟推动子公司中银航空租赁赴港上市,募集资金将用于购买新飞机,补充营运资金。拟融资规模不超过总股本40%,中行仍将持有60%的股权。

平安观点:

■ 中银航空租赁 IPO 对中行市值影响有限

按2014年年报中银航空租赁注册资本37亿,净利润19亿。可比H股上市标的中国飞机租赁、远东宏信、环球医疗等租赁公司对应14年PE平均约为13倍,A股唯一租赁公司渤海租赁31倍。我们认为中行持有的中银航空租赁部分股权待上市之后大约市值250亿-600亿,约占中行总市值的3%-6%左右,整体影响不是很大。

■ 积极关注银行分拆进展,看好弹性标的南京、兴业

今年以来监管层多次鼓励银行支持综合服务,实现多元化发展。我们认为近期兴业银行独立金融服务子公司及中行子公司的IPO上市计划,显示出银行在混业经营、分拆及子公司上市方面逐步进入到具体实施的阶段。虽然监管仍有不少法律法规框架亟需突破,但长期趋势已不可逆。我们看好长期拥有独特金融卡位及地理优势、子公司分拆独立及上市对市值提升弹性较大的标的,如兴业银行(银银平台)、南京银行(金融租赁、农商行及消费金融公司)。

■ 融资租赁行业迎来黄金期,关注相关投资机会

融资租赁行业在未来几年将享受快速增长的“蜜月期”。国务院印发《关于促进融资租赁行业健康发展的指导意见》,鼓励各地通过奖励、风险补偿等方式,引导融资租赁和金融租赁更好服务于实体经济。融资租赁行业逐步进入快速发展的蜜月期。关注A股上市公司中估值相对较低、同时转型融资租赁行利润增速维持高增长的标的,如渤海租赁,晨鸣纸业。

■ 投资建议:维持“推荐”评级,积极观察后续事件推进进度

我们认为中国银行推动中银航空租赁的分拆上市更多出于对促进租赁公司自身发展的考虑,分拆上市将有利于其自身拓宽融资渠道,更好地把握目前国内融资租赁行业发展的黄金机遇,对于中国银行估值的提升较为有限。目前中国银行对应2015/16年PB0.97x/0.88x,与行业估值基本持平(2015/16年PB0.99x/0.89x),我们认为中国银行综合化和国际化经营战略的不断推进将有利于其收入结构优化,对公司业绩的提升有所助益,我们维持对中国银行的“推荐”评级。

■ 风险提示:资产质量加速恶化。

图1 模拟上市银行租赁公司分拆对估值影响分析

母公司情况		银行参(控)股租赁公司情况					
上市银行	总市值(十亿)	子公司类型	控(参)股子公司	净利润(万元)	分拆上市后估值(十亿)按15xPE计算	母公司持股比例	上市后市值/母公司市值比重
工商银行	1,570	租赁	工银金融租赁	281,300	42.20	100%	2.69%
建设银行	1,188	租赁	建信金融租赁	50,500	7.58	100%	0.64%
中国银行	1,083	租赁	中银航空租赁	189,077	28.36	100%	2.62%
农业银行	1,002	租赁	农银金融租赁	16,000	2.40	100%	0.24%
交通银行	421	租赁	交银金融租赁	137,000	20.55	100%	4.88%
招商银行	455	租赁	招银金融租赁	142,300	21.35	100%	4.69%
兴业银行	288	租赁	兴业金融租赁	102,500	15.38	100%	5.33%
民生银行	298	租赁	民生金融租赁	181,000	27.15	51%	4.64%
浦发银行	297	租赁	浦银金融租赁	n/a	n/a	61%	n/a
华夏银行	112	租赁	华夏金融租赁	21,100	3.17	82%	2.31%
光大银行	185	租赁	光大金融租赁	40,100	6.02	90%	2.93%
北京银行	111	租赁	北银金融租赁	n/a	n/a	100%	n/a
南京银行	53	租赁	江苏金融租赁	n/a	n/a	27%	n/a

资料来源：公司公告、平安证券研究所

图2 上市公司盈利预测

	2012	2013	2014	2015E	2016E		2012	2013	2014	2015E	2016E
每股指标 (RMB)						经营管理 (%)					
EPS (摊薄/元)	0.48	0.54	0.58	0.58	0.61	贷款增长率	8.2%	10.8%	11.5%	9.0%	11.0%
BVPS (摊薄/元)	2.86	3.31	3.70	4.06	4.46	生息资产增长率	6.5%	9.2%	10.1%	12.2%	10.4%
每股股利	0.18	0.20	0.19	0.19	0.20	总资产增长率	7.2%	9.4%	9.9%	12.1%	10.4%
分红率	35.0%	35.0%	33.0%	33.0%	33.0%	存款增长率	4.0%	10.1%	7.8%	10.0%	9.0%
资产负债表 (Rmb mn)						盈利能力 (%)					
贷款总额	6,864,694	7,607,789	8,483,271	9,246,765	10,263,909	净利息收入增长率	12.7%	10.4%	13.2%	3.0%	8.7%
证券投资	2,250,712	2,297,293	2,758,342	3,585,845	3,918,836	手续费及佣金净收入增	8.1%	17.4%	11.1%	7.0%	7.0%
应收金融机构的款项	1,150,398	1,380,294	1,130,211	1,333,649	1,490,692	营业收入增长率	9.9%	11.1%	13.4%	4.5%	8.6%
生息资产总额	12,117,922	13,231,669	14,574,508	16,350,231	18,053,472	拨备前利润增长率	10.0%	14.3%	18.4%	4.5%	8.6%
资产合计	12,680,615	13,874,299	15,251,382	17,102,341	18,883,932	税前利润增长率	11.1%	13.6%	8.8%	0.7%	5.7%
客户存款	9,173,995	10,097,786	10,885,223	11,973,745	13,051,382	净利润增长率	12.3%	12.5%	8.1%	0.7%	5.7%
计息负债总额	11,369,346	12,414,318	13,517,116	14,817,485	16,175,066	非息收入占比	20.2%	21.4%	20.9%	21.4%	21.1%
负债合计	11,819,073	12,912,822	14,067,954	15,758,424	17,418,832	成本收入比	33.6%	32.5%	29.9%	29.9%	29.9%
股本	279,147	279,365	288,731	294,388	294,388	信贷成本	-3.44%	-11.95%	-37.15%	-38.02%	-15.44%
股东权益合计	861,542	923,916	1,140,859	1,295,575	1,412,399	所得税率	22.3%	23.0%	23.4%	23.4%	23.4%
利润表 (Rmb mn)						流动性 (%)					
净利息收入	256,964	283,585	321,102	330,895	359,519	NIM	2.15%	2.24%	2.25%	2.14%	2.09%
净手续费及佣金收入	69,923	82,092	91,240	97,627	104,461	拨备前 ROAA	1.69%	1.78%	1.92%	1.81%	1.76%
营业收入	346,053	384,413	435,911	455,390	494,610	拨备前 ROAE	26.1%	26.5%	27.1%	24.0%	23.5%
营业税金及附加	-22,925	-23,965	-26,224	-27,323	-29,677	ROAA	1.14%	1.18%	1.16%	1.06%	1.00%
拨备前利润	206,767	236,287	279,859	292,412	317,547	ROAE	17.6%	17.6%	16.4%	14.0%	13.3%
计提拨备	-19,387	-23,510	-48,381	-59,396	-71,214	流动性 (%)					
税前利润	187,380	212,777	231,478	233,017	246,334	分红率	35.0%	35.0%	33.0%	33.00%	33.00%
净利润	139,432	156,911	169,595	170,722	180,479	贷存比	74.8%	75.3%	77.9%	77.23%	78.64%
资产质量						资本状况					
NPL ratio	0.95%	0.96%	1.18%	1.50%	1.56%	贷款/总资产	54.1%	54.8%	55.6%	54.07%	54.35%
NPLs	65,448	73,271	100,494	138,701	160,117	债券投资/总资产	17.7%	16.6%	18.1%	20.97%	20.75%
拨备覆盖率	236%	229%	188%	152%	144%	银行同业/总资产	9.1%	9.9%	7.4%	7.80%	7.89%
拨贷比	2.24%	2.20%	2.21%	2.28%	2.24%	资本状况					
一般准备/风险加权资产	2.13%	1.78%	1.90%	1.89%	1.87%	核心一级资本充足率	0.00%	10.42%	10.61%	10.49%	10.49%
不良贷款生成率	0.10%	0.25%	0.69%	0.85%	0.75%	资本充足率	13.63%	12.46%	13.87%	13.40%	13.12%
不良贷款核销率	-0.07%	-0.14%	-0.35%	-0.42%	-0.53%	加权风险资产 -一般法	7,253,230	9,418,726	9,934,105	11,139,741	12,300,194
						% RWAA/总资产	57.2%	67.9%	65.1%	65.1%	65.1%

资料来源：公司公告、平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033