

平安银行 (000001)

证券研究报告
2017年07月30日

拟发 260 亿可转债点评：缓解资本压力，支撑零售转型

事件：

平安银行 7 月 28 日收盘后公告，拟公开发行不超过 260 亿元 A 股可转换公司债券，可转债转股后用于补充核心一级资本。

点评：

➢ 内生资本补充承压，规模扩张受限

1Q17 核心一级资本充足率 8.28%与光大 (8.25%) 相当，低于中信 (8.86%)，在股份行和上市行中均偏低，接近 7.5%的核心一级资本充足率监管要求，资本压力较大。公司近三年生息资产年复合增速 15.3%、风险加权资产年复合增速 20.2%，高于净利润年复合增速的 14.1%，分红率稳定情况下内生资本补充承压，规模扩张受限。

➢ 拟发规模不超 260 亿元，有望显著缓解资本压力

若按 260 亿元发行规模静态测算，可转债全部转股后，可提高核心一级资本充足率 1.24 个百分点，显著缓解资本压力。预计发行完成后，可以较好满足公司未来发展需要。

➢ 料年底或明年上半年可完成发行

此次发行预案尚需股东大会审议，以及银监会和证监会审批，预计年底或明年初发行完成。光大银行 300 亿元 A 股可转债在今年 3 月中完成发行，从发布发行预案到完成发行约 9 个月左右。

➢ 盈利能力有望逐步提升

MPA 考核趋严之下，规模增长与资本充足率挂钩，更高的资本充足率可支撑较快的规模扩张。我们认为，可转债转股后短期内或对 ROE 略有摊薄，但从中长期来看，公司规模增长得到保障，有利于“智能化零售银行”的转型发展，且零售业务具有较高的盈利贡献和资本节约属性，有望提升公司中长期盈利能力。

➢ 投资建议：重申买入评级，看 20%上行空间

公司基本面持续向好，市场关注的存量不良问题逐步出清，新管理层落定后，经营和战略趋于稳定，向科技型零售业务转型的路线明确且执行坚定。认为，在理顺 120 万保险代理人激励机制后，平安银行零售转型成功指日可待，盈利能力有望逐步提升。

认为，平安银行为“小行的业绩弹性，大行的估值”之标的，当前估值给予 1.1x17PB 合理估值，对应目标价 13.1 元，较当前有 20%以上上行空间，坚定看好，维持“买入”评级。

风险提示：经济下行显著超预期导致资产质量大幅恶化。

投资评级

行业	银行/银行
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	10.74 元
目标价格	13.1 元
上次目标价	11.9 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	17,170.41
流通 A 股股本(百万股)	16,917.99
A 股总市值(百万元)	184,410.22
流通 A 股市值(百万元)	181,699.21
每股净资产(元)	10.94
资产负债率(%)	93.09
一年内最高/最低(元)	11.33/8.54

作者

廖志明 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070001
liaozhiming@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《平安银行-季报点评:一季度点评:零售转型加快,看 30%上行空间》 2017-06-04
- 2 《平安银行-年报点评报告:高业绩弹性,看 40%上行空间》 2017-03-17
- 3 《平安银行-公司深度研究:大行的估值水平,小行的业绩弹性》 2017-02-03

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(亿元)	961	1077	1206	1370	1545
增长率(%)	31.0	12.1	12.0	13.6	12.8
归属母公司股东净利润(亿元)	219	226	241	268	307
增长率(%)	10.4	3.4	6.5	11.4	14.7
每股收益(元)	1.53	1.32	1.40	1.56	1.79
市盈率(P/E)	7.0	8.2	7.7	6.9	6.0
市净率(P/B)	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
利润表						收入增长					
净利息收入	661	764	830	925	1029	净利润增速	10.4%	3.4%	6.5%	11.4%	14.7%
手续费及佣金	264	279	337	402	468	拨备前利润增速	44.0%	28.6%	12.9%	13.6%	12.8%
其他收入	36	36	40	44	48	税前利润增速	10.1%	3.8%	5.8%	11.4%	14.7%
营业收入	961	1077	1206	1370	1545	营业收入增速	31.0%	12.1%	12.0%	13.6%	12.8%
营业税及附加	(67)	(34)	(19)	(22)	(25)	净利息收入增速	24.6%	15.6%	8.6%	11.5%	11.3%
业务管理费	(301)	(280)	(326)	(370)	(417)	手续费及佣金增速	52.2%	5.3%	21.0%	19.3%	16.5%
拨备前利润	593	763	861	978	1103	营业费用增速	14.4%	-14.6%	9.8%	13.6%	12.8%
计提拨备	(305)	(465)	(545)	(625)	(699)	规模增长					
税前利润	288	299	317	353	405	生息资产增速	14.1%	17.0%	12.2%	11.7%	10.6%
所得税	(70)	(73)	(76)	(85)	(97)	贷款增速	18.7%	12.3%	18.0%	15.0%	15.0%
净利润	219	226	241	268	307	同业资产增速	4.0%	1.7%	0.0%	0.0%	0.0%
资产负债表						证券投资增速	23.5%	27.7%	4.4%	8.2%	3.2%
贷款总额	12161	14758	17414	20027	23031	其他资产增速	5.2%	6.2%	5.0%	5.0%	5.0%
同业资产	3030	2732	2732	2732	2732	计息负债增速	14.3%	16.8%	11.5%	12.1%	10.9%
证券投资	5948	7594	7928	8575	8852	存款增速	13.1%	17.5%	16.0%	15.0%	13.0%
生息资产	23764	27798	31196	34852	38548	同业负债增速	-20.5%	-30.5%	0.0%	0.0%	0.0%
非生息资产	1308	1737	1642	1834	2029	股东权益增速	23.3%	25.7%	10.9%	10.7%	10.8%
总资产	25071	29534	32838	36686	40577	存款结构					
客户存款	17339	19218	22293	25637	28970	活期	31.6%	36.0%	37.0%	38.0%	38.0%
其他计息负债	5503	7465	7465	7728	8018	定期	44.5%	43.0%	43.0%	42.0%	42.0%
非计息负债	615	829	829	829	830	其他	23.9%	21.0%	20.0%	20.0%	20.0%
总负债	23456	27512	30587	34194	37818	贷款结构					
股东权益	1615	2030	2251	2492	2760	企业贷款(不含贴现)	62.6%	63.9%	63.9%	64.9%	64.9%
每股指标						个人贷款	36.3%	35.0%	35.0%	34.0%	34.0%
每股净利润(元)	1.53	1.32	1.40	1.56	1.79	资产质量					
每股拨备前利润(元)	4.15	4.44	5.02	5.70	6.43	不良贷款率	1.45%	1.74%	1.63%	1.73%	1.69%
每股净资产(元)	11.3	10.7	11.9	13.3	14.9	正常	98.05%	98.55%	98.34%	98.05%	97.82%
每股总资产(元)	175	172	191	214	236	关注	1.00%	0.72%	0.86%	1.00%	1.20%
P/E	7.03	8.16	7.66	6.88	6.00	次级	0.70%	0.50%	0.57%	0.70%	0.68%
P/PPOP	2.59	2.42	2.14	1.89	1.67	可疑	0.13%	0.12%	0.11%	0.13%	0.12%
P/B	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7	损失	0.12%	0.11%	0.12%	0.12%	0.18%
P/A	0.06	0.06	0.06	0.05	0.05	拨备覆盖率	166%	155%	173%	183%	196%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	2.86%	2.95%	2.86%	2.80%	2.80%	资本充足率	10.94%	11.53%	11.90%	11.84%	11.89%
净利差(Spread)	2.84%	2.88%	2.70%	2.68%	2.69%	核心资本充足率	9.03%	9.34%	9.47%	9.26%	9.19%
贷款利率	7.69%	6.71%	6.41%	6.47%	6.50%	资产负债率	93.56%	93.15%	93.14%	93.21%	93.20%
存款利率	2.62%	2.05%	2.16%	2.22%	2.30%	其他数据					
生息资产收益率	5.90%	5.09%	5.28%	5.36%	5.41%	总股本(亿)	143.09	171.70	171.70	171.70	171.70
计息负债成本率	3.06%	2.21%	2.58%	2.68%	2.72%						
盈利能力											
ROAA	0.93%	0.86%	0.83%	0.81%	0.84%						
ROAE	14.95%	13.24%	12.45%	11.86%	12.27%						
拨备前利润率	2.53%	2.90%	2.97%	2.95%	3.01%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com