

配股补充核心资本

增持维持

目标价格: 14.5 元

投资要点:

- 📖 募资 350 亿元, 补充核心资本
- 📖 2011 年 EPS 摊薄至 1.28 元/股, ROE 摊薄至 17.05%
- 📖 A 股折扣率 56.8%, 建议老股东参与配股

事件: 招行发布配股预案, 计划每 10 股配 2.2 股, 募集资金不超过 350 亿元, 募集资金补充核心资本。

点评:

- 招行在一年半之后再次融资主要是为满足监管要求。按照银行业新监管标准, 系统性重要银行核心资本充足率要求将提高至 9.5% 的水平 (还不包括资本充足率最后稿确定的标准)。目前招行的核心资本充足率不到 8%, 急需补充核心资本。
- 按照配股预案, 发行股份/原股份=22%。以招行 215.77 亿元的股本计算, 大约配股 47.47 亿元, A 股配股 38.87 亿股, 募集资金约 286.57 亿元, H 股配股 8.60 亿股, 募集资金 63.43 亿元。
- 完成配股后, 假设新增资金不对 2011 年业绩产生贡献, 原盈利预测不变, 这样 2011 年 EPS 下降至 1.28 元/股, BVPS 下降至 7.50 元/股, 11 年 ROE 下降至 17.05% (原为 20.72%), A 股自然除权价计算的 PE 和 PB 分别提升至 9.36 倍和 1.60 倍。
- **投资建议:** 按照预案, 招行配股的每股价格约 7.37 元, A 股折扣率 56.8%, 建议参与配股。
- **风险提示:** 本报告目标价格是未除权的价格。

银行行业研究组

分析师:

张继袖 (S1180511010006)

电话: 010-88085227

Email: zhangjixiu@hysec.com

市场表现



相关研究

- 1 《宏源证券*公司研究*招商银行: 净息差大幅反弹——年报点评*银行*600036*张继袖》, 2011.4
- 2 《宏源证券*公司研究*招商银行: 稳健推进二次转型, NIM 反弹-季报点评*600036*银行*张继袖》, 2010.10
- 3 《宏源证券*公司研究*招商银行: 成本率大幅下降推动 NIM 反弹*600036*银行*张继袖》, 2010.8

(百万元,元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	51446	71099	87953	110031	132770
净利润	18235	25769	33640	42470	51596
摊薄 EPS	0.95	1.19	1.28	1.61	1.96
BVPS	4.85	6.21	7.50	8.78	10.32
PE(X)	13.61	10.87	10.16	8.05	6.62
PB(X)	2.67	2.09	1.73	1.48	1.26

表 1: 10 配 2.2 融资 350 亿情况下, 招行隐含除权价

	股份数 (百万股)	配股数 (百万股)	收盘价	自然除权价
A 股	17,722	3,887	12.98	11.97
H 股	3,855	860	18.14	16.18

资料来源: 宏源证券

表 2: 10 配 2.2 融资 350 亿情况下, 招行业绩摊薄及相应估值

	配股前	配股后(10 配 2.2, 融资 350 亿元)
11 年预测净利润 (百万元)	33660.12	33660.12
11 年预测净资产 (百万元)	162474.81	197474.81
11 年股本 (百万股)	21576.61	26323.46
11 年 BVPS	7.53	7.50
11 年 EPS	1.56	1.28
11 年 ROAE	20.72%	17.05%
11 年 PB (A 股), 自然除权价	1.59	1.60
11 年 PE (A 股), 自然除权价	7.67	9.36
11 年 PB (H 股), 自然除权价	2.15	2.16
11 年 PE (H 股), 自然除权价	10.37	12.65

资料来源: 宏源证券

分析师简介:

张继袖: 宏源证券研究所银行行业研究员, 南开大学会计学博士。

主要研究覆盖公司: 工商银行、建设银行、中国银行、农业银行、交通银行、招商银行、华夏银行、浦发银行、民生银行、中信银行、深发展银行、兴业银行、北京银行、南京银行、宁波银行、光大银行

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。