

中国银行(601988)配股公告点评

谨慎推荐

维持评级

金融/银行

发布时间: 2010年7月5日

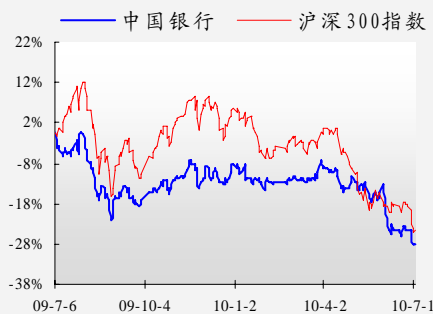
投资要点:

- 中国银行董事会批准了中国银行的“A+H”配股方案,按照每10股不超过1.1股的方案进行配股,融资总额不超过600亿元,按此计算,配股总数不超过279.22亿股,其中A股不超过195.60亿股,H股不超过83.62亿股,具体发行价格采用市价折扣法,经过汇率调整后,A股和H股配股价格相同,中国银行将在8月25日召开临时股东大会审议此次配股方案,股预计将在今年年底完成,配股融资金额扣除发行费用后将完全用于补充资本金。
- 此次融资方案修订主要是因为汇金表态要积极支持三大行再融资,希望能够全部参与三大行的再融资,因此将向H股增发改为A+H配股,虽然融资金额较此前预计的大,但是汇金承担了超过400亿元,A股仅不超过15亿元,H股不超过180亿元,对市场的影响小。
- 地方政府融资平台在6月底完成自我检查,不良贷款余额大约比年初增加40亿元,不良率在1%左右,计提拨备的比例大部分在20%,对于信贷成本的不利影响可以控制。
- 中行持有欧元债券的比例很小,持有希腊、西班牙、意大利等高风险五国的债券余额比例更小,在几亿美元左右,目前处于浮盈状态,而且余额在持续下降。
- 二季度及其全年净息差提高的空间比较有限。
- 维持全年盈利预测和谨慎推荐评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2009	23,219,800	1.71	8,534,900	31.16	0.32	16.44	12.62	
2010E	26,702,770	15	10,153,516	253	0.40	18.18	10	
2011E								
2012E								

走势图



市场数据

2010-7-2

收盘价:	3.40元
52周最高价:	4.73元
52周最低价:	3.38元
平均持仓成本:	4.12元

基本数据

2010Q1

总股本(万股):	25,383,916
流通A股(万股):	17,781,891
每股收益(元):	0.10
每股净资产(元):	2.14
每股经营现金流(元):	1.00
市净率:	1.59

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550206060037

TEL: (8621)6336 7000 - 274

FAX: (8621)6337 3209

Email: wendyt77@126.com

地址: 上海市延安东路45号20楼

邮编: 200002

中国银行董事会批准了中国银行的“A+H”配股方案，按照每10股不超过1.1股的方案进行配股，融资总额不超过600亿元，按此计算，配股总数不超过279.22亿股，其中A股不超过195.60亿股，H股不超过83.62亿股，具体发行价格采用市价折扣法，经过汇率调整后，A股和H股配股价格相同，中国银行将在8月25日召开临时股东大会审议此次配股方案，配股预计将在今年年底完成，配股融资金额扣除发行费用后将完全用于补充资本金。

目前汇金持有的股份占总股份的比例达到67.35%，占A股的比例超过96%，汇金表示将积极参与此次配股，所以向市场融资其实非常有限，向A股不超过15亿元，向H股不超过180亿元，对于市场的影响非常有限。

一、中国银行与7月5日上午8点半在北京召开分析师电话会议。会议主要内容如下：

1、增发是否为了防止未来资产质量的变化，因为市场认为此次增发的金额可能超过前期的预期？

中国银行资产质量持续优化，未来有信心继续保持。有关房地产相关贷款，根据银监会的要求进行压力测试，如果出现房价下跌30%，基准利率上升180个基点的重度风险情况，房地产贷款上升的幅度会在1.2%以内，但是中国银行认为出现这种重度风险情况的可能性比较小。

2009年年底，地方政府融资平台贷款是4243亿元，中行内部的检查工作在6月底已经完成，目前正在和银监会沟通，截至今年中期，首先，地方政府融资平台的不良贷款余额会有所降低，其次不良率不会有太多提高，去年年底的不良率是0.05%，今年按照比较严格的标准计算，地方政府融资平台的不良率也只有1%左右。整体上中行对继续保持优质的资产质量还是比较有信心。

2、第二季度的几个月中行的人民币和外币业务的净息差变化趋势如何？

一季度净息差持平，环比下降4个基点，全年的净息差提高的幅度有限，目前人民币净息差提高的趋势比外币明显，但是10年全年整体可能只是在一季度的水平上稳定并且略有上升，具体上升的幅度还取决于市场的情况。

3、有关未来的资本规划和资本充足率水平？

按照12%的资本充足率目标测算，中国银行未来三年考虑发展的资本缺口在1000亿元左右，此次配股融资的金额在600亿元左右；完成配股后，再加上前期的400亿元可转债，10年年底的资本充足率将在12%以上，考虑发展和利润积累，预计未来三年的资本充足率都将维持在12%左右。按照中行的资本管理规划，本次融资完成之后，未来三年都不会再向市场进行融资

4、截至今年中期，按照管理层披露，相对去年年底，地方政府融资平台的不良贷款大约增加了40亿左右，是否会增加拨备和中行的信贷成本

对于新增的地方政府融资平台的不良贷款的拨备比例大约在20%左右，其中需要计提50%的拨备的不良贷款较少，对于信贷成本不会有太大影响，中行有信心保

持信贷成本在 0.5% 以下。

5、中行目前持有的欧元债券还在成本以上，目前有没有减持欧元债券的计划

第一，中行持有的欧元债券金额非常小，第二，欧洲 5 国高风险债券的金额更少，在几亿美元左右，而且处于浮盈状态，所以在市场稳定的情况下，中行集团主动进行了减持，金额在不断下降，第三，中行持有的其他欧洲国家的债券金额也在不断下降，不过欧洲不是一个整体的概念，某些欧洲国家，德国、法国等，他们的债券情况还是非常好

6、目前外币存贷款定价水平和定价能力如何变化？

外币贷款的客户情况分散比较大，一部分客户是长期持续进行的，利率维持去年的水平，一部分新进客户的 LIBOR 加点有所提升，目前大约是在 200-300 个基点左右，但是还是根据客户和行业的不同有所区别。

7、目前地方政府融资平台的新增贷款和房地产的新增贷款都比较少，那么实体经济的贷款需求如何？中行的贷款目标能否完成？

目前贷款的供需能力，今年 1 季度，贷款严重供不应求，二季度，贷款需求略有降低，但是贷款需求的总量仍然大于银行的供应能力，在公司金融方面，贷款需求仍然很大，个人贷款方面，需求有所减少，但是与供应能力是持平的，所以中行认为 7.5 万亿的贷款计划今年还是能够完成的。

8、如果今年年底完成配股，那么按照不低于净资产定价的净资产的基准日是去年年底还是今年中期

去年年底中行的每股净资产是 2.03 元，我们预计最新一期的经审计的净资产的数据是按照 09 年年底计算，因为按照中行的习惯，中报是不经过审计的。

9、筹资总量比增发 20% 的 H 股要大，因为上次计算为 75 亿美金，今年年底，很多大行会实行巴塞尔协议 2，那么巴塞尔协议 2 和巴塞尔协议 1 的区别有多大？

中行是根据未来三年的业务发展制定的资本规划确定融资总额，表明上看，会比第一次略大一些，但是实际上差不多汇金公司承担了 400 多亿元的融资任务，对于市场的影响是比较小的。

巴塞尔协议 2 对于操作风险方面提出了更高的要求，对于中行的影响不大，大概在 30—40 个基点左右，中行在制定未来资本规划的时候已经将这种影响考虑在内。

10、中行在二季度的手续费收入增速能否维持一季度的良好趋势，其中最主要的驱动因素是什么？

二季度手续费收入有较高幅度，但是增长幅度低于一季度，主要的驱动是各项业务条线发展都比较顺利。预计下半年手续费与去年同期相比有一定增长，但是否能保持今年上半年的较高幅度可能还需要对市场做进一步的观测和分析。

二、评论

1、中国银行修改融资方案的主要原因是汇金没有参与上次可转债，而汇金持有

的股权又是 A 股，为了保证汇金同时参加三家银行的再融资，所以将融资方案从在 H 股市场增发修改为 A+H 同时配股。

2、此次配股对于市场抽资，特别是 A 股市场抽资非常有限，整体对中国银行自身和银行板块不会有太大不利影响。

3、我们维持前期的盈利预测，预测 10 年实现每股收益 0.40 元，实现每股净资产 2.4 元，按照 7 月 2 日的收盘价 3.40 元计算，目前中国银行 10 动态市盈率和市净率分别为 8.5 倍和 1.42 倍，暂时不考虑配股摊薄。

我们维持在前期的观点，中国银行目前制定的扩大人民币存贷款市场占有率的策略得到我们认同，同时金融控股集团的支持也使我们长期看好中国银行的发展，目前估值水平处于低位，维持谨慎推荐投资评级。主要风险点是银监会继续提高资本充足率要求、地方政府融资平台的资产质量变化风险和房地产政策的后续变化以及房地产市场的变化，同时农行的上市以及定位对中行的走势也有很大的影响，短期内中行的股价表现可能会受到一定压力。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归我公司所有。