资本急需补充，财务影响中性

——中行配股预案点评

中性(维持)

分析师
张继袖
电话：010-88085976
Email：zhangjixiu@hysec.com

相关研究

事件：

3日晚，公司发布A股和H股配股议案。公司计划按每10股配售不超过1.1股的比例向全体股东配售，A股和H股配股比例相同，最终配股比例由董事会根据股东大会的授权自行或授权他人在发行前根据市场情况与保荐人/主承销商协商确定。本次A股配股采用代销的方式，H股配股采用包销的方式。

点评

- **大规模扩张之后急需补充资本。**2009 年。中国银行大规模放贷，资本充足率快速下降。到 2010 年一季报时，公司的资本充足率为 11.09%，核心资本充足率为 9.11%。6 月份，中行发行可转债完毕，募集资金净额 397.76 亿元，转股价格 3.88 元/股，由于市场持续下跌，转股成为一件麻烦的事情，公司急需补充核心资本。

- **计划募集资金总额不超过 600 亿元。**以 7 月 2 日的总股本 2538.39 亿股为基数测算，共计可配股份数量不超过 279.22 亿股，其中：A 股可配股份数量不超过 195.60 亿股，H 股可配股份数量不超过 83.62 亿股。根据 6 月 2 日公司发行 A 股可转债的条款，A 股可转债自 2010 年 12 月 2 日或之后将可以开始转换为新的 A 股，因此，A 股配股股份可能会因为 A 股可转债转换为 A 股而增加。本次配股融资总额不超过人民币 600 亿元。

- **预计配股价格 2.36 元，10 配 1 股。**在 10 配 1.1、计划融资 600 亿元的情况下，配股价与 10 年一季报的每股净资产接近，预计将低于 10 年中报的每股净资产。在 10 配 1，融资 600 亿的情况下，配股价 2.36 元人民币，较 A 股价格折让 70%，比较符合配股价格折让的惯例。所以，我们预计，中行可能采用 10 配 1、配股价格 2.36 元、融资 600 亿元的方案。

- **财务影响中性。**我们以 2.36 元配股价计算，假设 2010 年底前能完成配股，配股后每股净资产 2.38 元，与原盈利预测一致；配股后每股收益 0.39 元。好于原预测的 0.37 元。摊薄前 ROE 为 17.85%，配股后下降 1.61 个百分点。

- **投资建议。**规模的快速扩张必然要求补充资本，从再融资进程看，只剩下三大行的融资问题没有解决，而中行在 400 亿元可转债发行完毕之后，再次提出配股议案，超出市场预期。我们认为，主要是转股难度增加使得核心资本补充超出公司管理层预期。尽管中行的估值已经跌至历史底部，对于成长性不足的大型银行，我们给予中性评级。

分析师简介:

张继袖：宏源证券研究所银行业研究员，南开大学会计学博士，2010 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司：主要研究覆盖公司：工商银行、建设银行、中国银行、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。

宏源证券机构销售团队		
华北区域	**华东区域**	**华南区域**
李晔 010-88085956 liye@hysec.com	**曾利洁** 010-88085790 zenglijie@hysec.com	**雷增明** 010-88085989 leizengming@hysec.com
牟晓凤 010-88085275 muxiaofeng@hysec.com	**刘爽** 010-88085798 liushuang@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。