

# 浦发银行引进中国移动点评

浦发银行 (600000)

评级: 买入 (维持)

2010年3月11日 星期四

李文  
010-59707106  
liwen@longone.com.cn

联系人: 顾颖  
021-50586660-8638  
dhresearch@longone.com.cn

## 重要数据

|          |         |
|----------|---------|
| 总股本(亿股)  | 88.3005 |
| 流通股本(亿股) | 79.2589 |
| 总市值(亿元)  | 1897.58 |
| 流通市值(亿元) | 1703.27 |

## 市场表现

|     | 绝对涨幅(%) | 相对涨幅(%) |
|-----|---------|---------|
| 1个月 | 5.39    | 3.35    |
| 3个月 | -6.11   | 2.21    |
| 6个月 | -1.19   | -4.86   |

个股相对沪深300指数走势图



## 投资要点

- **中国移动将获得浦发银行 20%的股权, 至少提名 3 位董事。**按照广东移动与浦发银行的协议, 浦发银行将按 18.03 元/股的价格向广东移动发行 22 亿股, 交易总金额 398 亿元, 该股份将锁定 36 个月。
- **国务院国资委的批准至关重要。**上述交易需获得浦发银行、中国移动股东大会的批准, 此外还需银监会、证监会和国资委的批准。
- **交易完成后, 浦发银行核心资本充足率将提高 4 个百分点以上, 大体满足未来三年的资本需求。**按 2009 年 9 月底数据, 中国移动入股后, 浦发银行核心资本充足率将接近 11% (9 月底: 6.76%)。
- **我们预测 2010 年, 浦发银行净利润增长 27%, EPS 约 2.04 元。**其最新股价对应 2010 年的 PE 约 10.17 倍, PB 约 2.14 倍。将本次募集资本及 2010 年业绩增长的贡献考虑在内, 预期目前股价对应 2010 年每股净资产的 PB 约 1.82 倍。
- **投资评级: 买入 (维持)。**

## 1. 《股份认购协议》主要内容

2010年3月10日，浦发银行与中国移动通信集团广东有限公司（简称广东移动）签署了《股份认购协议》，主要内容如下：

发行股数超过22亿股：浦发银行向广东移动发行220751.141万股的浦发银行股份，新发行股份的总数占交易完成后浦发银行股份总数的20%。

每股价格18.03元：该价格相当于浦发银行董事会批准本次交易的公告日前20个交易日浦发银行股票交易均价的90%。

总认购价款超过398亿元：根据上述新发行股份总数及18.03元的每股价格，总认购价格为人民币398.0143亿元。

限售期36个月：自发行结束之日起的36个月内，广东移动不得转让任何本次认购的新发行股份。但在广东移动关联机构之间进行转让不受此限。

长期战略合作：浦发银行和广东移动及其关联机构将根据2010年3月10日签署的《战略合作备忘录》协商战略合作的具体内容和方式，并签署《战略合作协议》。广东移动及其关联机构的承诺，不寻求持有浦发银行20%以上（不含20%）的股份，支持上海国际集团作为浦发银行第一大股东的地位，对上海国际集团持有不低于浦发银行股份总额25%的股份不持异议，不参与浦发银行的日常经营管理。

广东移动至少提名3位董事：在广东移动及其关联机构对浦发银行持股20%的前提下，浦发银行董事会应包含至少两位由广东移动提名的非独立董事；并且浦发银行董事会应包含至少一位由广东移动提名的独立董事；同时，在主管机关认可的前提下，广东移动有权向浦发银行董事会推荐另一名独立董事。

## 2. 国务院国资委的批准至关重要

本次交易尚需浦发银行、中国移动股东大会的批准，我们认为这不是问题。

此外，还需要银监会、证监会、国务院国资委的批准。银监会、证监会的批准也不是问题，国资委的批准尤其重要，特别是国资委要求央企剥离非主业的背景下。

## 3. 资本充足率将显著提高

截止2009年9月底，浦发银行核心资本净额628亿元，核心资本充足率6.76%。根据2009年9月底主要数据，按本次募集资本398亿元计算，其核心资本充足率接近于11%，并能保证未来约三年的资本需求。

## 4. 广东移动及其控股股东和实际控制人

广东移动是中国移动有限公司（简称中国移动）的全资子公司，中国移动是中国移动通信集团公司（简称中移动集团）的控股子公司，中移动集团间接持有中国移动 74.22% 的股份。

中国移动于 1997 年 9 月在香港成立，并于 1997 年 10 月分别在纽约和香港上市。中国移动及其子公司组成的集团（简称中国移动上市集团）是中国内地最大的移动通信服务供应商，拥有全球最多的移动用户和全球最大规模的移动通信网络。

中移动集团是国务院直属的大型国有企业，由国务院国资委履行出资人职责。

表 1 广东移动近三年主要财务数据 亿元

|        | 2006   | 2007   | 2008   | 2009.6      |
|--------|--------|--------|--------|-------------|
| 总资产    | 981    | 1001   | 1118   | 1201        |
| 净资产    | 647    | 684    | 785    | 839         |
| 资产负债率  | 34.08% | 31.72% | 29.80% | 30.14%      |
|        | 2006   | 2007   | 2008   | 2009.1-6    |
| 营业收入   | 543    | 631    | 696    | 350         |
| 主营业务收入 | 521    | 602    | 660    | 340         |
| 净利润    | 159    | 192    | 208    | 109         |
| ROE    | 24.55% | 28.10% | 26.55% | 13.37%（未年化） |

资料来源：浦发银行公告

我们看到，广东移动的 ROE 非常高。2002-2008 年，浦发银行的 ROE 分别为 16.61%、13.69%、16.27%、16.92%、19.13%、23.96%、35.60%。扣除 2008 年的特殊情况，浦发银行 ROE 总体上低于广东移动。

## 5. 投资评级

不考虑本次定向增发，我们预测 2010 年，浦发银行净利润增长 27%，EPS 约 2.04 元。其最新股价对应 2010 年的 PE 约 10.17 倍，PB 约 2.14 倍。

考虑本次增发的摊薄作用，2010 年度的 EPS 只有微小的增长，与 2009 年相比几乎相同。按 2009 年 EPS 计算，目前的股价对应的 PE 为 12.80 倍。将本次募集资本及 2010 年业绩增长的贡献考虑在内，预期目前股价对应 2010 年每股净资产的 PB 约 1.82 倍。

上述分析未包含浦发银行与广东移动开展业务合作产生的影响。这种合作既涉及传统的存贷款、结算等，也涉及银行的新型中间业务。根据双方签

署战略合作备忘录，双方将共同发展移动金融及移动电子商务展开紧密合作，合作范围包括移动支付业务、移动银行卡业务、移动转账业务以及其他形式的移动金融及移动电子商务业务。

投资评级：买入（维持）

## 6. 主要的风险提示

国资委不批准中国移动入股浦发银行。

批准后，2010 及 2011 年，浦发银行因资本大幅度增加而导致的 ROE 的下降。

**附注:****分析师简介及跟踪范围:**

姓名, 李文, 博士研究生, 具有 3 年银行工作经历和 8 年证券分析经历

跟踪范围: 内地银行股

**一、行业评级**

|    |             |                           |
|----|-------------|---------------------------|
| 推荐 | Attractive: | 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数 |
| 中性 | In-Line:    | 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平 |
| 回避 | Cautious:   | 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数 |

**二、股票评级**

|    |             |                                |
|----|-------------|--------------------------------|
| 买入 | Buy:        | 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$      |
| 增持 | Outperform: | 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$   |
| 中性 | Neutral:    | 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$ |
| 减持 | Sell:       | 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$         |

**三、免责条款**

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

**东海证券研究所**

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8646

传真: (86-21) 50586660 转 8611

邮编: 200122