

浦发银行向中国移动非公开发行点评

报告关键点:

- 定向增发缓解资金压力,带来业务合作空间,构成利好;
- 手机支付的收益主要体现在中间业务,对净利润影响约5%;
- 考虑停牌期间其他银行涨幅,预计复牌后相对上涨空间10-15%

报告摘要:

- 1. 定向增发导致资本充足率提升3.3个百分点
- 本次浦发向中国移动定向增发22亿股,发行价格18.03元/股,募集资金总额为398亿元。将提高银行2010年资本充足率3.3个百分点至12.4%,有效解决了银行的资本金压力
- 2. 中国移动入股的情景分析
- 如果本次定向增发除注资外,还会带来资金业务的合作,最有可能是集中在手机银行方面。
- 市场对这一业务对银行的利好主要集中在三方面的猜测:一是移动客户带来活期储蓄存款的增长,二是支付终端带来的手续费收入(中间业务),三是客户资源和渠道的拓展。
- 目前,第一个因素没有切实的法律依据;第二个因素实现的概率较大,但最乐观情况下对净利润的影响约5%;第三个因素确实存在,但更多体现在中长期,短期无法量化。
- 3. 复牌当日浦发银行股价影响
- 预期定向增发之后浦发银行2010年动态PE为12.58, PB为1.82,处于行业的中间水平。
- 定向增发和业务合作都属于利好,而且由于浦发停牌期间中小型银行平均涨幅为3%,因此3月11日复牌之后存在一定补涨空间。考虑到停牌之前股价曾经出现异常波动,并结合上述对盈利影响的预测,我们预计复牌之后实际的空间在10-15%左右。
- 如果3月11日复牌后当天涨幅较高,不建议追涨;如果当天表现平稳,可以考虑适当增持。

评级:

增持-A

上次评级: 增持-A

目标价格:

23.66 元

期限: 3 个月 上次预测: 23.66 元

现价: 20.74 元

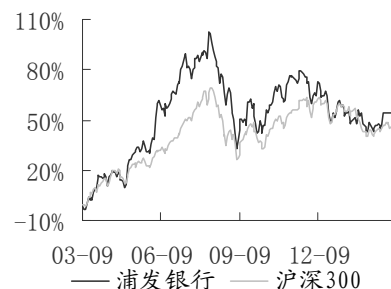
报告日期:

2010-03-10

市场数据

总市值(百万元)	183,135.15
流通市值(百万元)	164,382.89
总股本(百万股)	8,830.05
流通股本(百万股)	7,925.89
12 个月最高/最低	17.66/31.16 元
十大流通股东(%)	44.20%
股东户数	429,704

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	3.34	2.21	8.16
绝对收益	5.38	(6.11)	54.52

研究员

高源

021-68765372

高级行业分析师

gaoyuan@essence.com.cn

黄文戈

行业分析师

前期研究成果

浦发银行: 资本约束压制规模和收入增长

2009-10-29

浦发银行: 2 季度业绩超预期, 信用成本大幅降低

2009-08-31

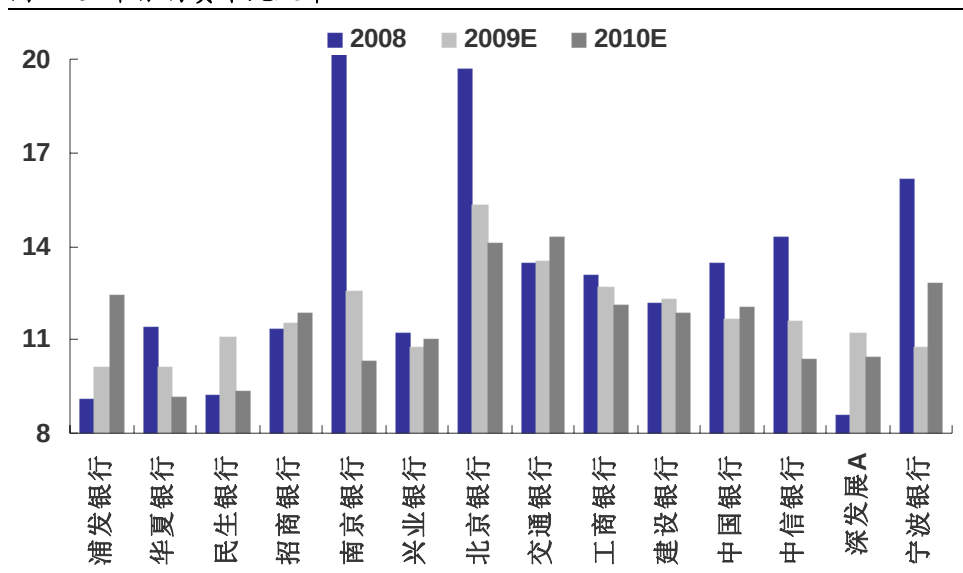
浦发银行: 负债成本大幅上升导致息差收窄, 疑与定期化有关

2009-04-30

1. 定向增发导致资本充足率提升 3.3 个百分点

本次浦发向中移动定向增发22亿股，发行价格18.03元/股，募集资金总额为398亿元。将提高银行2010年资本充足率3.3个百分点至12.4%，有效解决了银行的资本金压力。

图1 上市银行资本充足率



数据来源：安信证券研究中心

注：兴业银行和宁波银行 2009 年资本充足率为年报披露后的实际数据，其他银行 2009 年数据为预测数据

2. 中国移动入股的三种情景分析

2.1 情景一：单纯的资金注入

参考目前已经完成融资或没有资本充足率问题的银行（例如招行、民生），会发现在融资前后没有显著的跑赢银行指数的现象。事实上，我们认为银行股前期的股价低迷表现更多反映的是行业长期盈利趋势的变化，而融资的问题已经慢慢为市场接受和淡化。

因此，如果中移动只是单纯的资金注入（财务投资），那么对于浦发的影响仅仅在于资本金的补充，对股价的影响也只是属于轻微的利好。

2.2 情景二：资金注入+简单业务合作（可能性最大）

如果本次定向增发除注资外，还会带来资金业务的合作，最有可能是集中在手机银行方面。

市场对这一业务对银行的利好主要集中在三方面的猜测：一是移动客户带来活期储蓄存款的增长，二是支付终端带来的手续费收入（中间业务），三是客户资源和渠道的拓展。

目前，第一个因素没有切实的法律依据；第二个因素实现的概率较大，但最乐观情况下对净利润的影响约5%；第三个因素确实存在，但更多体现在中长期，短期无法量化。

表1: 手机支付

通常所说的手机支付分为两种。一种是指利用手机通过移动互联网进行支付,这就像早已流行的通过互联网进行支付,运营商跟金融机构并不发生关系。另一种是指利用手机进行端对端的支付(比如手机和POS机之间),这就可能牵涉到金融监管的问题。第二种意义上的手机支付,存在2种可能的实现方式:一种是通过移动运营商账单结算,另一种是捆绑银行账户或信用卡进行支付。前者操作简单、无需银行和信用卡公司的介入;但在这种方式中,运营商为用户提供了信用,使得运营商有超范围经营金融业务之嫌;目前这还是一个法律的盲区。后者跟支付宝、财付通等非常类似,属于第三方支付平台。第三方支付平台指的是在电子商务企业与银行之间建立的支付平台,以支付公司为信用中介,通过整合多种银行卡等支付工具,为买卖双方进行交易资金的代管、提供增值服务的网络支付中介渠道。目前国家正在加强这方面的管理,但具体政策不详

数据来源: 安信证券研究中心

2.3 情景三: 深度合作

深入的合作涉及到对银行控制力的渗透,考虑到浦发银行的股权结构,我们觉得这种可能性很小。

3. 复牌当日浦发银行股价影响

预期定向增发之后浦发银行2010年动态PE为12.58, PB为1.82, 处于行业的中间水平。

定向增发和业务合作都属于利好, 而且由于浦发停牌期间中小型银行平均涨幅为3%, 因此3月11日复牌之后存在一定补涨空间。考虑到停牌之前股价曾经出现异常波动, 并结合上述对盈利影响的预测, 我们预计复牌之后实际的空间在10-15%左右。

如果3月11日复牌后当天涨幅较高, 不建议追涨; 如果当天表现平稳, 可以考虑适当增持。

从行业层面来看, 银行此次定向增发缓解了市场对于银行业融资问题的担忧, 银行板块短期内估值的抬升存在可能。但是由于市值较大, 行业短期上涨空间有限。

作者简介

高源，复旦大学财务金融系学士，伦敦政治经济学院（LSE）会计与金融系硕士，CFA。2005年10月至2007年4月就职于光大证券研究所，先后从事石化、银行业研究；2007年5月加入安信证券研究中心。2006年度“新财富最佳分析师石化行业”第三名，2008年度“新财富最佳分析师银行业”第六名。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，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。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数15%以上；
- 增持 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%至15%；
- 中性 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%至15%；
- 卖出 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来6个月投资收益率的波动小于等于沪深300指数波动；
- B — 较高风险，未来6个月投资收益率的波动大于沪深300指数波动；

销售联系人

朱贤	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-67865293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	李国瑞	上海联系人
021-68766067	liangtao@essences.com.cn	021-68763872	ligr@essence.com.cn
张勤	上海联系人	南方	上海联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	021-68765206	nanfang@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
马正南	北京联系人	潘琳	深圳联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	0755-82558268	panlin@essence.com.cn
王远洋	深圳联系人	刘欢	深圳联系人
0755-82558087	wangyy3@essence.com.cn	0755-82558069	liuhuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道2008号中国凤凰大厦1栋7层
邮编：518026

上海

上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层
邮编：200122

北京

北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座19层
邮编：100034