

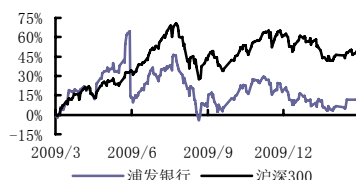
金融服务业 - 银行业

Financial Service - Bank

2010 年 3 月 11 日

市场数据	2010 年 2 月 25 日
当前价格(元)	20.74
52 周价格区间(元)	16.94-30.59
总市值(百万)	183135.15
流通市值(百万)	164382.89
总股本(百万股)	8830.05
流通股(百万股)	7925.89
日均成交额(百万)	1851.46
近一月换手(%)	17.96%
第一大股东	上海国际集团有限公司
公司网址	http://www.spdb.com.cn

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
浦发银行	1.37%	-10.53%	21.36%
沪深 300	2.04%	-8.32%	46.36%

相关报告

《业绩增长方式更趋健康—浦发银行（600000.SH）2009 年业绩快报点评》，2010.1

俞冲

0755-83199599-8218
yuchong@csc.com.cn

分析师申明

本人，俞冲，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

资本瓶颈束缚有望一次性解除

—浦发银行（600000.SH）拟向中国移动定向增发点评

评级： 买入

- **重大事件：**浦发银行公告其董事会决议，称计划向中国移动通信集团广东有限公司定向增发约 22.08 亿股新股，增发价格 18.03 元/股，预计将募集资金 398.01 亿元，全部用于补充公司核心资本金，提高资本充足率。公告称，该交易尚需浦发银行股东大会批准，以及中国银监会、证监会、国资委等部门批准。
- **增发价格方面，**每股人民币 18.03 元，较 A 股 2010 年 2 月 25 日收盘价折价了 13.07%，以 2009 年 EPS1.62 元，BVPS7.67 元为基准，折合 11.13xPE，2.35xPB，估值较为合理地反映了公司价值。
- **股东结构方面，**根据公司 3 季报公布的股东结构推算，交易完成后，中移动将通过全资附属公司广东移动持有浦发银行 20% 的股权，成为第二大股东，原第一大股东上海国际集团有限公司及其附属子公司共持有的股权比例将下降到 24.32%，但仍为第一大股东，公司控制权没有发生变化。广东移动将向浦发银行派出至少两位非独立董事和提名一位独立董事，但不会参与浦发银行的日常经营管理。
- **资本充足率方面，**公司在 2009 年 9 月 30 日完成了一次定向增发，令资本充足率和核心资本充足率上升到了 10.16% 和 6.76%，达到了监管的最新要求，但该次增发未能完全解决公司业务进一步扩张的问题。而本次增发的 398.01 亿元能够一次性提高公司核心资本充足率约 4 个百分点，基于我们对公司 2010 年风险加权资产与资本充足率的敏感性分析，在 11% 资本充足率的安全边际下，能够给公司 2010 年风险加权资产带来超过 25% 的年度同比增长潜力。
- **投资建议：**如果定向增发能够顺利完成，将对公司 2010 年业绩产生较明显的摊薄效应，从而拉高 PE，但对未来 3-5 年内的业绩影响为正面，同时公司净资产也能得到显著增厚，从而降低公司 PB。近期以来，由于投资者对于资本充足率瓶颈的担忧，公司股价走势较弱。中移动以战略投资者身份的介入不仅能够令资本充足率问题迎刃而解，而且可能促使双方利用在各种业务领域的资源和优势，在如电子金融等方面展开更深层次的合作，从而有利于推动公司股价走强，调高公司投资评级由“中性”至“买入”。
- **风险提示：**增发未能及时完成，或货币政策变动趋紧程度超出预期，导致 2010 年业绩被显著摊薄。

浦发银行引资中移动

浦发银行公告其董事会决议，称计划向中国移动通信集团广东有限公司定向增发约 22.08 亿股新股，增发价格 18.03 元/股，预计将募集资金 398.01 亿元，用于补充公司核心资本金，提高资本充足率。公告称，该交易尚需浦发银行股东大会批准，以及中国银监会、证监会、国资委等部门批准。

可能的影响评述

增发价格方面，每股人民币 18.03 元，较 A 股 2010 年 2 月 25 日收盘价折价了 13.07%，以 2009 年 EPS1.62 元，BVPS7.67 元为基准，折合 11.13xPE，2.35xPB，估值较为合理地反映了公司价值。

股东结构方面，根据公司 3 季报公布的股东结构推算，交易完成后，中移动将通过全资附属公司广东移动持有浦发银行 20%的股权，成为第二大股东，原第一大股东上海国际集团有限公司及其附属子公司共持有的股权比例将下降到 24.32%，但仍为第一大股东，公司控制权没有发生变化。广东移动将向浦发银行派出至少两位非独立董事和一位独立董事，但不会参与浦发银行的日常经营管理。

Figure 1 增发完成前后前十大股东持股比例的变化

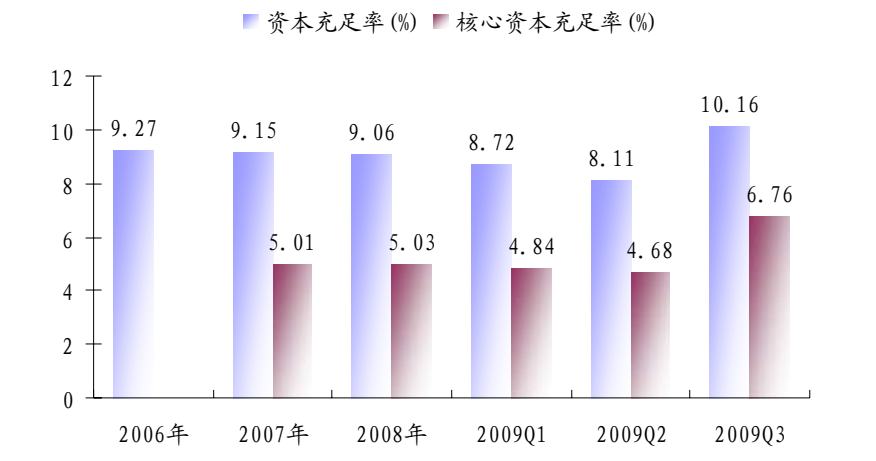
	2009Q3	增发后
上海国际集团有限公司	21.16%	16.93%
广东移动	0.00%	20.00%
上海国际信托有限公司	6.54%	5.23%
CITIBANK OVERSEAS INVESTMENT CORPORATION	3.39%	2.71%
上海国鑫投资发展有限公司	2.53%	2.02%
海通证券股份有限公司	1.36%	1.09%
百联集团有限公司	1.27%	1.02%
雅戈尔集团股份有限公司	1.20%	0.96%
中国平安人寿保险股份有限公司 - 传统 - 普通保险产品	1.17%	0.93%
兴亚集团控股有限公司	1.12%	0.89%
交通银行 - 易方达 50 指数证券投资基金	1.10%	0.88%

资料来源：公司报告、世纪证券研究所

资本充足率方面，公司在 2009 年 9 月 30 日完成了一次定向增发，

令资本充足率和核心资本充足率上升到了 10.16%和 6.76%，达到了监管的最新要求，但该次增发未能完全解决公司业务进一步扩张的问题。而本次增发的 398.01 亿元能够一次性提高公司核心资本充足率约 4 个百分点，基于我们对公司 2010 年风险加权资产与资本充足率的敏感性分析，在 11%资本充足率的安全边际下，能够给公司 2010 年风险加权资产带来超过 25%的年度同比增长潜力。

Figure 2 2006 年以来浦发银行资本充足率与核心资本充足率统计



资料来源：公司报告

Figure 3 浦发银行风险 2010 年加权资产-风险资本充足率所需资本缺口敏感性分析

资本充足率/风险加权资产增速	10.00%	15.00%	20.00%	25.00%	30.00%
10.00%	85.73	137.71	189.70	241.68	293.66
10.50%	142.91	197.49	252.07	306.65	361.24
11.00%	200.09	257.27	314.45	371.63	428.81
11.50%	257.27	317.05	376.83	436.61	496.39
12.00%	314.45	376.83	439.21	501.59	563.96

资料来源：世纪证券研究所

投资建议

如果定向增发能够顺利完成，将对公司 2010 年业绩产生较明显的摊薄效应，从而拉高 PE，但对未来 3-5 年内的业绩影响为正面，同时公司净资产也能得到显著增厚，从而降低公司 PB。近期以来，由于投资者对于资本充足率瓶颈的担忧，公司股价走势较弱。中移动以战略投资者身份的介入不仅能够令资本充足率问题迎刃而解，而且可能促使双方利用在各种业务领域的资源和优势，在如电子金融等方面展开更深层次的合作，从而有利于推动公司股价走强，调高公司投资评级由“中性”至“买入”。

风险提示

增发未能及时完成，或货币政策变动趋紧程度大幅超出预期，导致 2010 年业绩被显著摊薄。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.