

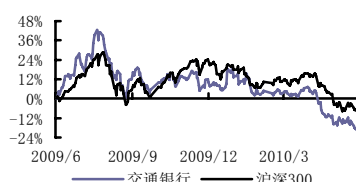
金融服务业 - 银行业

Financial Service - Bank

2010 年 6 月 7 日

市场数据	2010 年 6 月 4 日
当前价格 (元)	6.39
52 周价格区间 (元)	6.39-11.23
总市值 (百万)	360035.23
流通市值 (百万)	360035.23
总股本 (百万股)	56343.54
流通股 (百万股)	56343.54
日均成交额 (百万)	637.11
近一月换手 (%)	2.13%
Beta (2 年)	-
第一大股东	中华人民共和国财政部
公司网址	http://www.bankcomm.com

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
交通银行	-8.32%	-21.60%	-18.49%
沪深 300	-9.11%	-15.57%	-7.09%

相关报告

《交通银行 (601328.SH) A+H 配股方案点评——资本充足率问题将得到有效解决》，2010.2
《交通银行 2009 年中报点评——净息差降幅明显收窄》，2009.8

执业证书号：
S1030209070558

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。

配股规模低于预期，估值已现低点

—交通银行 (601328.SH) 配股方案获准点评

评级： 增持

- 交行今日公告，其 A+H 配股方案已经获得证监会核准。融资总额约 331 亿元，低于此前该方案公布时的上限 420 亿元，主要原因是此期间公司股价伴随着银行板块的调整下跌超过 20%。
- 向全体股东配售意味着财政部与汇丰银行都将参与配股，这是对二级市场扩容压力最小的方案。根据目前交通银行的股权结构，按照 420 亿元的融资额，A 股除财政部以外，H 股除汇丰银行以外的流通股东将分别需要支出约 109 亿元和 73 亿元的配股资金。由于全体股东都参与配售，所以配售对于股东价值基本没有影响。
- 根据我们测算，331 亿元的再融资规模能够在目前的水平上将交通银行资本充足率及核心资本充足率再提高约 1.75 个百分点。而在 11.5% 的资本充足率和 25% 的风险资产增速的假设前提下，存在约 331 亿元的资本缺口。即公司通过此次融资能够在满足监管层资本充足率要求的情况下实现风险加权资产上述增速的年度同比增长潜力。
- 业绩摊薄方面，如果公司能够完成预定规模的配股，不考虑再融资收益的情况下对 2010 年的 ROE 的摊薄效应为 13.1%，如果考虑再融资收益的情况下对 2010 年 ROE 的摊薄约为 6.5%，但在公司资本得到充实以后，公司资产业务规模的扩张得到了有力的保障，从而能够拉动公司 2011-2012 年的业绩增长。
- 配股价格方面，交通银行目前总股本为 489.94 亿股，按照不超过 10 配 1.5 的配股比例将配售不超过 73.49 亿股，在融资 420 亿元的情况下，配股价格为每股人民币 4.5 元，较 A 股 2010 年 6 月 4 日收盘价折价了 27.77%，基本与方案公布时按照融资上限算出的配股价与当时股价的折算率相当。
- 完成配股后，按照 331 亿元的规模，以 2010 年 6 月 4 日收盘价为基准，折合 2010 年 PE 为 8.9 倍，PB 为 1.5 倍，估值进一步接近 2008 年低点水平。银行板块在经历了前期的大幅调整后，股价已经基本反映了压制银行估值的两大消极因素。从长期看，在信贷需求依然旺盛，实体经济逐步走向复苏的宏观环境下，核心资本的补充能提升公司未来业务发展的张力，我们继续看好交通银行网点优势和灵活机制对于公司竞争力的提升作用，维持“增持”投资评级。

交行 A+H 方案获证监会核准

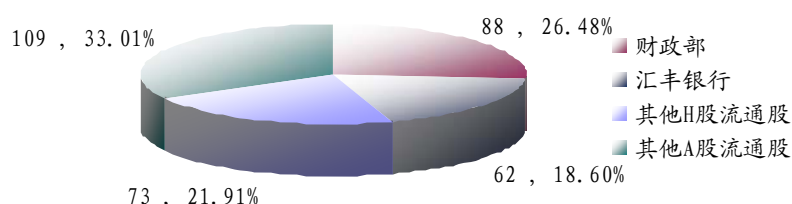
交行今日公告，其 A+H 配股方案已经获得证监会核准。公司将按 10 配 1.5 的比例向全体股东配售，总计可配股份数量为 73.49 亿股，其中包含 38.89 亿 A 股和 34.60 亿 H 股；A 股配股价为每股人民币 4.5 元，H 股配股价为每股港币 5.14 元，融资总额约 331 亿元，低于此前该方案公布时的上限 420 亿元，主要原因是在此期间公司股价伴随着银行板块的调整下跌超过 20%，也表明公司考虑到了二级市场的承受能力。

事件影响评述

向全体股东配售意味着财政部与汇丰银行都将参与配股，这是对二级市场扩容压力最小的方案。根据目前交通银行的股权结构，按照 331 亿元的融资额，A 股除财政部以外，H 股除汇丰银行以外的流通股东将分别需要支出约 109 亿元和 73 亿元的配股资金。由于全体股东都参与配售，所以配售对于股东价值基本没有影响。

Figure 1 交通银行股东结构及再融资所需配股资金

单位：亿元



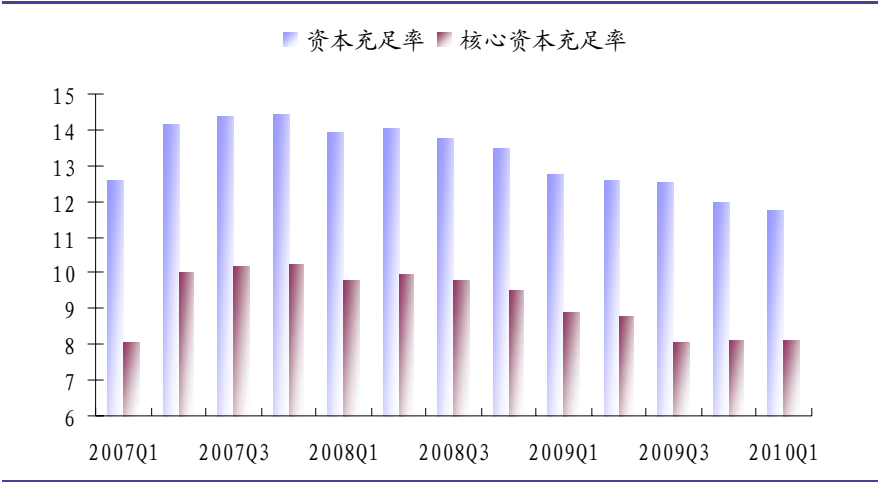
资料来源：公司报告、世纪证券研究所

由于 1 季度为银行贷款投放的高峰期，信贷的快速扩张对资本的消耗较快。截止今年 1 季度末，交通银行的资本充足率进一步下降至 11.73%，环比降低 0.27 个百分点，而同比降低 1.04 个百分点，仅能达到目前银监会对大型商业银行的资本充足率要求。

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，目前的资本充足率水平无法满足公司未来资产业务扩张的要求。根据我

们测算，331 亿元的再融资规模能够在目前的水平上将交通银行资本充足率及核心资本充足率再提高约 1.75 个百分点。而在 11.5%的资本充足率和 25%的风险资产增速的假设前提下，存在约 331 亿元的资本缺口。即公司通过此次融资能够在满足监管层资本充足率要求的情况下实现风险加权资产上述增速的年度同比增长潜力。

Figure 2 2007 年以来交通银行资本/核心资本充足率统计



资料来源：公司报告、世纪证券研究所

Figure 3 交通银行风险加权资产与资本充足率的敏感性分析

资本充足率/风险加权资产增速	10.00%	15.00%	20.00%	25.00%	30.00%
10.50%	71.33	73.03	74.73	76.42	78.12
11.00%	190.21	194.74	199.27	203.80	208.33
11.50%	309.09	316.45	323.81	331.17	338.53
12.00%	427.98	438.17	448.36	458.55	468.74
12.50%	546.86	559.88	572.90	585.92	598.94

资料来源：世纪证券研究所

业绩摊薄方面，如果公司能够完成预定规模的配股，不考虑再融资收益的情况下对 2010 年的 ROE 的摊薄效应为 13.1%，如果考虑再融资收益的情况下对 2010 年 ROE 的摊薄约为 6.5%，但在公司资本得到充实以后，公司资产业务规模的扩张得到了有力的保障，从而能够拉动公司 2011-2012 年的业绩增长。

配股价格方面，为每股人民币 4.5 元，较 A 股 2010 年 6 月 4 日收盘价折让了 27.77%，基本与方案公布时按照融资上限算出的配股价与当时股价的折价率相当。

二级市场投资建议

完成配股后，按照 331 亿元的规模，以 2010 年 6 月 4 日收盘价为基准，折合 2010 年 PE 为 8.9 倍，PB 为 1.5 倍，估值进一步接近 2008 年低点水平。虽然再融资一方面将摊薄当期业绩，另一方面也会增加市场扩容压力，从而会对公司股价产生负面影响。但考虑到市场对大型银行再融资的行为早有预期，且从核准的融资规模看对二级市场的扩容压力比预期小。银行板块在经历了前期的大幅调整后，股价已经基本反映了压制银行估值的两大消极因素。从长期看，在信贷需求依然旺盛，实体经济逐步走向复苏的宏观环境下，核心资本的补充能提升公司未来业务发展的张力，我们继续看好交通银行网点优势和灵活机制对于公司竞争力的提升作用，维持“增持”投资评级。

风险提示

经济复苏力度低于预期，导致公司不良率超预期反弹。

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.