

资本充足率之困引发银行融资潮

金融行业研究员：李海燕 日期：2010年2月24日

事件：

交通银行 2 月 23 日在港交所发布公告称，董事会审议通过了关于 A 股和 H 股配股方案的决议。交行本次配股融资总额不超过人民币 420 亿元，扣除发行费用后将用于补充公司资本金，提高核心资本充足率。

同日，华夏银行发布公告称，公司在全国银行间债券市场公开发行不超过 44 亿元人民币次级债券，并按照《商业银行资本充足率管理办法》等有关规定计入附属资本。

就在前一天，2 月 22 日，招行公告董事会决议，同意公司按照每 10 股配售 1.3 股的比例向 A 股和 H 股股东配售，其中 A 股配售 20 亿、H 股配售 4.5 亿股。

新春伊始，上市银行再融资又开始徐徐拉开序幕。

解析：

交行再融资 420 亿元

根据方案，交通银行本次拟在 A 股和 H 股市场以每 10 股配售不超过 1.5 股的比例向全体股东配售，A 股和 H 股配股比例相同。交行公告显示，以该行 2010 年 2 月 23 日的总股本 48,994,383,703 股为基数测算，共计可配股份数量不超过 7,349,157,555 股，其中 A 股可配股份数量不超过 3,889,487,335 股，H 股可配股份数量不超过 3,459,670,220 股。本次配股融资总额不超过人民币 420 亿元。

据此测算，交行将在 A 股再融资 222 亿元，H 股融资 198 亿元左右，因此对 A 股的融资压力有限。此外财政部、汇丰等大股东很有可能参与交行配股计划，这将有助于提高投资者对交行的信心。如果交行实现再融资 420 亿元的话，将使其核心资本充足率提高 2.5 个百分点，除了满足监管要求外，将更有助于其未来业务的持续、健康发展。交行 2009 年三季报显示，财政部持有该行总股本的 26.48%，为第一大股东。外资股东汇丰银行合计持股 19.15%，为第二大股东。

交行方面表示，选择 A+H 同步配股的方式补充资本，主要是考虑到两地同步配股能维持目前的股权结构，同时可以让现有股东以折价形式增加持股数量，有利于维护现有股东的权益。本次 A 股和 H 股配股议案，将提交 2010 年 4 月 20 日召开的交通银行 2010 年第一次临时股东大会审议。如获股东大会通过，还需报请监管机构核准后方可实施。

根据交行股权比例分布情况，此次交行在 A 股融资总额初步测算在 220 亿元左右，该融资规模不会对市场产生太大影响。

招行配股融资补充核心资本

2009 年 3 季末招行资本充足率、核心资本充足率分别为 10.5% 和 6.6%，在银监会加强资本监管背景下，招商银行资本略显压力。按照配股 220 亿测算，融资后公司资本充足率/核心资本充足率分别升至 11.8% 和 8.8%，220 亿资本金大概能支撑 3700 亿资产和 2100 亿贷款规模扩张。

招商银行在高价收购永隆银行，加上 09 年资产扩张较快，资本消耗较多，其核心资本充足率仅为 6.5% 左右，资本充足率略高于 10%，核心要低于银监会要求的 7% 标准，全部充足率也只略高于 10% 的要求。

配股完成后公司资本充足率将达到监管要求，PE 和 PB 将变化，根据我们测算，在配股后，招行 2010 年的核心资本充足率将达到 8.2%，2011 年也将在 7.8% 以上。而资本充足率在不考虑进一步发行混合资本债等手段补充附属资本的情况下，将达到 11.5%。

根据配售方案, 10 配1.3 意味着拟配股数量为24.86亿股。如果按照220 亿的融资金额上限计算, 则配股价为8.851元, 相当于2 月22 日收盘价的56%, 配股价所对应3Q09静态PB 为1.9倍, 年动态PB1.7倍, 而2010 年动态PB 仅1.4倍, 有一定的估值吸引力。同时, 招商银行在配股融资完成后, 可持续增长能力强。

政策收紧讯号多方发出

央行在 1 月中旬、春节前最后一个工作日两次上调存款准备金率各 0.5 个百分点, 共计冻结资金约逾 6000 亿元。

此外, 银监会也颁布了《商业银行资本充足率监督检查指引》, 进一步加大了商业银行的融资需求和压力。《商业银行资本充足率监督检查指引》出台, 警示银行严格控制资本充足率的意图明显。

统计数据显示, 仅根据国内上市银行去年三季度末资本充足率水平, 上市银行融资缺口就超 1200 亿元。法国巴黎银行统计, 如严格达到资本安全性要求, 上市银行融资缺口超 3000 亿元。

实际上, 银监会根据宏观经济形势变化建立动态资本和动态拨备要求, 及时把最低资本充足率要求从原来的 8%提高到 10%(对中小银行)和 11%(对大型银行), 把拨备覆盖率要求从过去的 100%提高到 130%, 现在又进一步提高到 150%, 其意图在于在信贷扩张和银行盈利较好的时期, 要求银行多将盈利转化为资本和拨备以抵御未来的潜在风险, 提高抵补预期和非预期损失的能力, 使银行体系更加安全、稳健。

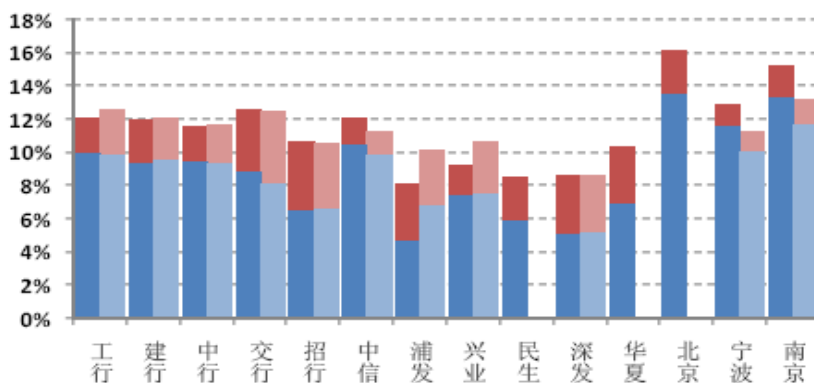
而银监会在《指引》中明确, 将对各个商业银行的资本充足率检查结果进行复审, 最终确定银行的监管资本要求, 如此审慎的态度无疑反映出监管层对目前商业银行资产质量问题的担忧。

上市银行纷纷再融资

09 年三季度末, 国有银行和城商行普遍达到资本要求, 但多数股份制银行仍需补充核心资本。为此, 09 年浦发银行进行了定向增发, 而民生银行也完成了 H 股上市融资。此外, 招商银行、兴业银行和南京银行制订了配股计划, 深发展和宁波银行也制订了定向增发计划。

根据 09 年三季报的数据, 工商银行 (601398)、中国银行 (601988)、建设银行 (601939) 和交通银行 (601328) 的资本充足率分别为 12.6%、11.63%、11.97%和 12.57%, 均超过 11%的水平。

上市银行资本充足率对比



随着监管对银行资本金要求日趋严格, 今年以来部分中资银行凸显融资压力。其实, 从去年以来, 受监管要求影响, 华夏银行、民生银行、招商银行、浦发银行、交通银行、中国银行等先后提出 1750 亿元的再融资方案。其他银行的再融资计划很有可能推迟至明年, 其节奏将受监管部门的调控。由于工行、建行的股权结构较为集中, 且大股东汇金公司的持股比例非常高, 所以工行、建行很有可能借鉴中行的再融资模式, 以转债的方式进行。工行、建行资本充足率均符合要求, 短期集资迫切性不强。

中行在 1 月末宣布将在 A 股市场公开发行不超过 400 亿元的可转债以补充资本金。同时, 中行寻求股东授权在 A、H 股配发占两类股本的 20%共 507.7 亿的新股。

2月8日, 中信银行通过250亿次债以补充附属资本的议案。中信银行2009年三季报显示, 该行资本充足率达到11.24%, 核心资本充足率为9.84%。

华夏银行2月23日发布公告称, 在全国银行间债券市场公开发行不超过44亿元人民币次级债券, 并按照《商业银行资本充足率管理办法》等有关规定计入附属资本。预计, 今年6月份之后华夏银行将面临新一轮的核心资本募集。

由于交行的股权结构比较分散, 且大股东为财政部, 所以采取了简单易行的配股方式。预计股份制银行将大多采取配股及定向增发的方式融资。

传闻中拟赴港上市融资的浦发银行正是面临融资压力的上市银行之一。而事实上, 面对资本金压力, 浦发银行在 2009 年 9 月份通过定向增发方式已融资 150 亿元, 大幅提升了该行资本充足率相关指标。截至去年三季度末, 该行资本充足率和核心资本充足率分别为 10.16%和 6.76%。

总体上，我们认为市场可能对银行再融资压力担忧过度。当然，银行本身的经营模式转型是从根本上抑制这种持续再融资压力的举措。

银行 2010 年整体业绩预期乐观

由于受制于资本约束，在去年第三季度，部分银行资产业务受到了较大冲击。而浦发银行、民生银行、招商银行、华夏银行等都已经进行或计划进行融资安排。

资本约束阻碍上市银行的发展步伐。为满足盈利资产规模扩张的需要, 预计一些上市银行将在 2010 年进行新一轮股权融资。

例如，浦发银行在 2009 年 9 月份通过定向增发方式已融资 150 亿元后，资本充足率和核心资本充足率分别为 10.16%和 6.76%。根据 10%以上资本充足率目标要求，浦发银行继续融资的预期仍然存在，以缓解资本金压力。其方式也存在香港上市、定向增长、增发等多种可能性，以补充核心资本。相对而言，发债的可能性则较小。从浦发银行业绩表现来看，在受资本制约业务发展的背景下，该行 2009 年仍取得营业利润同比增幅 12.49%的成绩，从中长期来看，浦发银行盈利能力仍较强。

可见，如没有资本金压力的束缚，预期 2010 年上市银行每股收益都将有超越 2009 年的表现。我们给予国内上市银行 2010 年整体业绩表现持乐观预期。短期来看，目前市场还需要逐步消化银行融资压力的负面影响。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，英大证券综合研究部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经英大证券有限责任公司同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分复制、复印或拷贝；或向其它人分发。

行业投资评级

推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数
中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数跟随上证指数
回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数

公司投资评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为10%以上

评级说明：

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为基准

营业网点

英大证券营业部名称	咨询服务电话	委托电话
业务咨询与投诉电话	0755-26982993	
深圳振华路营业部	0755-83219982 0755-83264573	26981688 33095588
深圳华侨城营业部	0755-26918892 0755-26919661	26981688 33095588
深圳彩田南路营业部	0755-83460306	26981688 33095588
深圳园岭三街营业部	0755-82058500	26981688 33095588
深圳新城广场营业部	0755-27586783	26981688 33095588
深圳南山大道营业部	0755-26050196	26981688 33095588
深圳横岗营业部	0755-28682363 0755-28682411	26981688 33095588
北京东直门证券营业部	010-84001895	010-64011568
上海镇宁路营业部	021-62893311	62899188
南京汉中路营业部	025-86794500	86666688、86795800
长沙五一东路营业部	0731-4586503	4589000、4466008
武汉汉阳大道营业部	027-84778539	8411109、84770908
南昌阳明路营业部	0791-6804884	6807777 6806655
天津七纬路营业部	022-24217422	24214008
兰州中山路营业部	0931-8489184	4605000
沈阳营业部	024-23960518	23960528