

南汉馨

021-50588666-8017

nanhx@ccnew.com

2008年02月21日

对浦发银行(600000)再融资及近期银行股 走势的点评

公司点评报告 (中证研 20080223 号)

银行业

事件:

浦发银行(600000)对部分网站发布的关于公司再融资的消息作出澄清。公告称:公司根据战略规划要求和业务发展需要,正在研究以公开发行业务方式募集资金,补充核心资本。目前,具体方案尚未确定,公司将在近期召开的董事会审议后及时履行信息披露义务。公司目前业务经营活动正常,公司高管层正常履行职责,不存在应披露未披露事项。

评论:

- 由于之前中国平安的巨额再融资在前,短短一个月内共有 23 家上市公司密集出台再融资方案,涉及资金 2043 亿元,市场对再融资已表现出抗拒,浦发此次逆市增发,再次触动市场敏感的神经,公司股票昨日以跌停报收。但我们认为公司此次增发是真实业务发展需要,因为浦发的资本充足率已经接近 8% 的监管红线,同时公司的增发也可能和上海国际集团以浦发为中心整合上海金融资源有关。
- 虽然浦发 08 年的业绩将是确定性的高增长,但是增发带来的每股摊薄效应将使公司股票近期的估值面临不小的压力。我们预计公司 08、09 年每股收益为 2.32 元和 3.13 元,以昨日收盘价计,动态市盈率分别为 19.82 倍和 14.70 倍;而以市场传言增发 10 亿股后的总股本计算,将使公司 08、09 年的每股收益摊薄到 1.88 元和 2.54 元,动态市盈率提高到 24.37 倍和 18.06 倍。
- 近期银行股持续表现不佳,我们认为目前市场对银行股的担心主要来自基本面和估值方面,同时市场的恐慌心里更是起到了推波助澜的作用。
- 从基本面看,信贷紧缩的政策能否放松并不明朗。因为刚出炉的一季度宏观数据显示通胀压力依然较大(CPI7.1,PPI6.1,都创历史和近 20 月新高),外贸数据也没出现预期中的降幅,因此即时在全球经济受美国次贷危机降温的背景下,起码目前的宏观数据并不支持央行对从紧的货币政策有所松动。也许等到一季度的宏观数据出台后,我们才会看到央行在货币政策上的有所松动。
- 我们的观点是:即使依然坚持从紧的信贷政策,银行通过提高贷款定价,信贷利息收入依然能保持稳定的增长;同时所得税的下降也将使银行净利润大幅获益(8 个百分点的所得税率下降将平均提升行业利润约 12 个百分点)。上市银行 08 年业绩增长没有问题。
- 从估值方面看,平安和浦发的再融资使得市场担心其他银行会效仿平安在 A 股增发募集资金,而在海外进行收购,从而引起 A 股和海外市场两个市场在估值上的套利。
- 从心理层面,次贷危机一直是银行股挥之不去的阴影,尽管中资银行并没有持有多少 MBS 和

CD0,但欧美金融机构不断爆出的巨额亏损使得市场心态一直处于恐慌之中,从目前的情况来看,次贷危机还难言见底。宏观紧缩所带来的谨慎心态不论是对银行股还是整个 A 股市场都将是 08 年最大的掣肘。

银行业相对上证综指表现



投资评级

- 买入： 未来6个月内行业/公司相对大盘涨幅15%以上；
增持： 未来6个月内行业/公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望： 未来6个月内行业/公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出： 未来6个月内行业/公司相对大盘跌幅大于5%。

*本评级标准中**短期**为6个月以内，**长期**为6个月以上

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。