



	净资产收益率	去年净利润增长率	P/E	P/B	不良贷款率	拨备覆盖率
招商银行	15.93%	25.16%	22.46	3.58	2.58%	111%
浦发银行	15.98%	28.50%	15.63	2.5	1.97%	142%
华夏银行	12.25%	26.73%	18.51	2.28	3.04%	62.33%
民生银行	17.48%	32.35%	16.25	2.84	1.28%	101%
深发展	6.98%	21.80%	48.57	3.39		
中国银行	10.16%	16.14%			4.62%	80%

本报记者 史丽 摄 张大伟 制图

中行确定下月五日挂牌

中国银行股份有限公司拟以每股 3.08 元的价格发行 649350.6 万股 A 股,该价格对应的市盈率为 24.23 倍。中国银行 23 日将启动 312987.2 万股的网上申购,申购简称为“中行申购”,代码为 780988,单一证券账户申购上限为 9999.9 万股。

据介绍,中国银行 A 股发行将成为目前国内最大 IPO(首次公开发行)项目,在发行规模、筹资规模、总市值等指标方面均创造了良好纪录。

□本报记者 唐昆

辉从四个方面阐述了其深远的意义。

6月22日,中国银行首次公开发行 A 股网上路演如期举行,今日投资者将可以进行网上申购,申购代码为 780988,单一证券账户申购上限为 9999.9 万股。网上定价发行数量为 312987.2 万股,占本次发行总量 48.2%(回拨机制启用前)。

昨日中国银行董事长肖钢透露,该行将于 7 月 5 日于上海证券交易所挂牌交易。“中行发行 A 股是根据发展战略自主选择的,从 2004 年开始准备经过了 2 年多的努力。”肖钢认为,这将有助于国内资本市场结构更加合理,规模更加壮大,有助于增加对投资者的回报。

两地上市四大意义

对于中国银行两地上市这一重大事件,中国银行行长李礼

辉还表示认为中行内地上市后,部分客户将成为中行的股东,这种源自本土客户的监督将更为直接,对于中国银行进一步提高服务质量,改善经营状况具有重要意义。

近期没有再融资计划

今年中国银行完成香港、上海两地上市计划,融资规模在 1000 亿人民币左右,就此将跻身世界十大银行之列。而昨日中国银行董事会秘书杨志威明确表态,根据市值计算,“中国银行排名世界第八名。”

昨日,该行行长李礼辉则表示,中行 A 股上市以后,近期不会有在资本市场再融资的计划。

“我们相信,中国银行 A 股上市会带动整个银行板块投资价值的发现。”肖钢表示,中行 A 股上市,将使银行板块在整个市场中的比重大幅上升,有利于市场的稳定,同时也给市场增加了更多的参照,使投资者有更多的选择。

不会出现 中工国际式暴涨暴跌

而鉴于中工国际的表现,投资者对 7 月 5 日中行挂牌交易

表示担忧。对此国泰君安企业融资总部董事总经理赵玉华认为:“中行的上市对中国资本市场来说具有重大意义。它的蓝筹股地位将有助于资本市场的稳定和发展。”

中国银河证券总裁朱利则认为,中行具有良好的投资价值,拥有全方位服务的金融平台,相对均衡的收入构成、广泛的国际网络等诸多优势。“我们对中国银行上市后的走势看好,不会出现中工国际式的暴涨暴跌,这是由中行作为大盘蓝筹股的特点决定的。”

今年净利润预计 322.67 亿

根据中行预计,该行 2006 年净利润将达到 322.67 亿元人民币。为此,该行将加快优质资产和中间业务发展速度。中行集团贷款计划增长 12%左右,其中内地贷款计划增长 13%至 14%;中间业务收入预计集团增长 25%,其中内地增长 30%。

李礼辉说,中行有全面的金融业务平台,可以提供商业银行、投资银行、保险和资产管理等全方位的金融服务;同时具有多样性的贷款投资组合和收入来源。

中行申购引数千亿巨资追捧 多项指标创纪录

■分析观点

中行网上申购 料冻结资金 5000 亿

中国银行的 A 股价格定位在 3.5 元至 3.8 元之间的可能性应该是最大的。由于目前新股上市当天就将直接计入指数,如果中国银行定位在 3.5 元,将直接使上证指数上涨 2.66%左右,也就是 42 点。如果定位到 3.8 元,那么影响上证指数的幅度将达到 4.3%,也就是 72 点左右。

□特约撰稿 江帆

未来占沪市 1/4 权重的中国银行周五就将在网上定价发行了。从最新公告来看,中行网下申购冻结资金高达 1281 亿元,超额认购倍数达 19.57 倍。那么本周究竟会有多少资金去申购中行呢?

机构投资者参与热情高

众所周知,6 月 19 日为股改全面启动之后首家新股上市日,但中工国际上市首日一度暴涨 575.68%,却是大大超出了市场的预期,似乎为未来 IPO 的申购收益打开了想象空间。但在此我们也需要提醒机构投资者的是,历史

统计数据显示,超级大盘股上市涨幅均较为有限,低于年均值的居多(小盘股才有可能实现意外的高收益),因此对中行的预期不能过高。但中国银行将成为未来 A 股市场占据举足轻重地位的龙头大盘股,对机构投资者而言,我们认为短期收益是其次的,最重要的是通过申购中行股票不仅能低成本地、短时间里取得 A 股市场上权重最大的筹码,还可以为未来股指期货的推出提前做好准备。这是导致网下机构投资者参与热情空前高涨的最主要原因。

网上申购 估计冻结 5000 亿元

本周究竟会有多少资

金去申购中行呢?我们认为,大同煤业、云南盐化和同洲电子这三家公司在上周合计吸引了 3234 亿元资金参与网上定价申购,较此前中工国际发行时的 2046 亿元增加近 1200 亿元,增幅约 58%。这不但与市场想象中 4500 亿元左右的资金规模有一定差距,而且与历史上 2001 年中国石化发行 28 亿股 A 股曾冻结 6400 亿元的最高纪录差距甚远。由于上周三家新股是集中在两天内发行完毕的,因此 3234 亿元基本能反映出目前网上资金的总体情况。中行本周五网上申购最终将吸引超过 3234 亿元资金,但超出的幅度应该不会太大,估计最终的申购资金在 5000 亿元左右,中签率为 1.93%。按照该中签率可测算出普通投资者只要拿出 16 万元左右,就能中 1000 股中国银行的股票。

中行上市 指数可能虚增 40 点以上

中行本周五网上申购,估计最终的申购资金在 5000 亿元左右,中签率为 1.93%。按照该中签率可测算出普通投资者只要拿出 16 万元左右,就能中 1000 股中国银行的股票。

□特约撰稿 董佳芳

从目前的进程看,中国银行 7 月上旬就有望在 A 股市场中进行交易,而且将取代中国石化成为 A 股市场的第一权重股。毫无疑问,中行上市将对市场产生重要影响。

将导致指数虚增

中国银行 A 股发行价为 3.08 元,发行后的总股本将达到 2540 亿股,按照这个价格计算的总市值为 7823 亿元;而沪市 6 月 22 日收盘的总市值为 3.23 万亿元,如果加上中行的市值后为 4.01 万亿,中行所占的比重将达到 19.5%。如果中行上市后价格定位到 3.5 元,那么其比重将达到 21.5%。

从目前香港市场的情况看,中国银行近期股价在 3.4 港元附近,折算成人民币应该是 3.5 元左右。对于中国银行的 A 股价格定位,目前众说纷纭,但我们

希望其能够引领大盘继续上涨。但是,我们认为,市场最后的表现往往会与预期有较大差异。

由于对中行上市的良好预期,近期银行股都有比较好的表现,但是一旦中行真正上市,也有可能因“利好出尽”而导致近期银行股出现调整的抛售。这种情况一旦出现,银行股就可能出现调整从而对大盘产生压力。

从历史情况看,中国石化、中国联通等大盘股上市前,市场都有过良好的预期,但是事后这些预期都没有实现。中国石化是 2001 年 8 月 8 日上市(当天不计入指数)的,之后大盘出现两天的反弹达到 1963 点,然后一路调整到 1500 点附近才逐步稳定下来。中国联通在 2002 年 10 月 9 日上市(当天计入指数),当天上证指数就跌下了 1.77%,之后三个月,大盘还持续下跌 200 多点,才在 1300 点附近止跌。中国银行上市也是在市场经历了一波上涨之后,其上市后究竟表现如何值得关注。

未必能引导市场上涨

目前市场对中行上市后的作用有很大的期望,

股权激励计划正等监管部门最后表态

中行的股权激励计划将适用于中行的董事、监事和管理层及董事会指定的其他核心骨干员工管理层。授出股票增值权所涉及股份总额,第一年将不超过本行股本总额的 0.5%,整体不会超过本行相关期间股本总额的 3%。

□本报记者 苗燕

据透露,这份备受关注的股权激励计划将适用于中行的董事、监事和管理层及董事会指定的其他核心骨干员工管理层。合格参与者将获授股票增值权,于授予之日起 3 年后,每年最多可行使其中的 25%,股票增值权将于授予日起 7 年内有效。授出股票增值权所涉及股份总额,第一年将不超过本行股本总额的 0.5%,整体不会超过本行相关期间股本总额的 3%。

一方面是资本市场的连台好戏,一方面是快马加鞭的人力资本改革。当中国银行从国有独资银行转变为国有控股的海内外同时上市流通的股份制商业银行时,企业内部管理的重要性也逐渐显现。中行董事长肖钢昨天在路演时透露,股权激励计划正等待着监管部门的最后表态。

行长李礼辉表示,中行还将进一步提高薪酬的激励作用和市场竞争能力,完善企业年金等长期激励政策,根据外部政策许可积极推进高层管理人员股权激励计划和员工持股计划。

近期中行发生的一系列案件,越发使得投资者对于银行内部控制及风险管理表示出担心。在昨天的路演会场,李礼辉特别强调了中行将加强内控措施以防范风险。

他说:“近年来中行在内控建设和防止操作风险上进行了一系列改革,采取了很多措施。最近出的一些案件也都是在改革和自我检查中发现的。为有

效预防该类案件的发生,中行已采取了一系列果断措施,进一步完善了内部控制、稽核体制,健全问责制。”

据了解,这些措施包括成立内控委员会,加强内部稽核功能的独立性、明确员工内控职责、执行更严格反洗钱、加强操作程序监控、并建立操作程序的制衡机制。

李礼辉透露说,尽管中行信贷风险总监一职仍然空缺,但目前正在积极寻找这一职位的接班人。同时中行在其一级分行设立了首席信贷官一职,目前已有 26 名信贷官正式上岗,其余的 11 名人选也将在今年年底前任命。

年底前将把 150 亿至 200 亿美元兑换成人民币

中行计划在年底前将 150 亿至 200 亿美元兑换成人民币。此举是为了大幅降低人民币汇率风险和对外汇的影响。统计数据显示,中行 2005 年底在表外工具对冲后未覆盖的外汇敞口净额为 394 亿美元。

□本报记者 但有为

“这 394 亿美元中包含对境外附属机构的资本金投资,汇率变动对后者的影响直接计入资本项目,不会对损益产生影响。”中国银行行长助理王永利指出。唐榘华表示,与人民币债券相比,中行外汇债券投资享有超过 2.5% 的利差溢价,只要人民币升值幅度不超过 2.5%,该行持有的敞口头寸就会对净收入具有增值作用。“我行密切关注人民币汇率及其对我行财务数字的影响,将综合考虑市场承受能力、本外币利差和人民币汇率变动情况以及本外币资金运用能力有步骤地结汇。”

对此,社科院金融研究所货币理论和政策研究室曾刚博士认为,自去年汇改开始以来,人民币汇率的波动幅度在逐渐加大,银行面临的汇率风险也逐渐增加。“如果是在一个发达的外汇市场,汇率风险可以通过选择一定的外汇工具进行对冲,但是问题在于,目前国内的外汇工具和交易都远远不够,因此出现外汇损益也很正常。”

“拿建行去年年报数据来说,13 亿元人民币的汇兑损失,对于建行来说,规模不算很大,但也不能算小。而中行外汇规模比建行还要大,因此理论上也承担着更多的汇率风险。”曾刚指出。

据了解,中国银行是我国各银行中海外网络最大的银行,也是本地外汇市场上的最大参与者。王永利也表示,“中国银行外汇资产在总资产中占有很大的

比重,汇率风险是我们高度关注的风险之一。”

除此之外,中央财经大学中国银行业研究中心主任郭田勇还指出,此前中行为央行承担了大量的维持汇率稳定的任务。而最近一周以来,人民币已连续多次“破 8”,中行也不得不加快规避汇率风险的步伐。

但是他也认为,如果单纯是为了规避汇率风险,中行也可以更多地选择一些更为灵活的工具和手段,如货币掉期业务等。

王永利指出,在 150 亿至 200 亿美元外汇头寸结汇安排之外,加上刚刚 H 股上市筹集的资本金 112 亿美元,中行尚有 200 多亿美元头寸。“考虑到人民币升值的预期以及人民币与美元投资收益的差别(目前约有 2.3% 至 2.5%),我们认为目前持有这样规模的外汇头寸是合适的。”

银行板块受冲击 机构配置将调整

中行上市将对 A 股银行股整体估值有推动作用,并将引发机构对银行股的结构调整。

□特约撰稿 徐辉

继昨日公布 3.08 元的拟发行价后,中行今日将启动网上申购。那么,中行上市究竟会对当前 A 股银行股产生怎样的影响?

短期预期不可过高

笔者认为,对于中行而言,其长期投资价值是显著的,但对于短期收益投资者不应该抱有过的期望。

中行的长期价值显著是由以下三个方面决定的:中国整体经济的增长态势、中国银行业的发展前景,以及当前银行股整体定价并非太高。但是,短期内对于中行可能不应该有过的期望。

中行的中短期运行过程中,有利和不利因素并存。有利的因素在于:香港市场中中国银行收盘价为 3.4 港元,目前对应于

3.08 元的 A 股发行价,其溢价为 14.8%。另外,考虑到 A 股普遍对 H 股有一定的市场溢价,A 股不排除进一步上涨到 3.8 元的高度,相对于发行价溢价 23.38%。

不利的因素在于:投资者对中国银行股过于看好,导致价格相对较高。银行股整体评价在最近大半年的时间里,出现了 3 次显著的调升。这分别是交行上市、建行上市和目前中行上市,在这三个阶段里,投资者对于中国银行的市净率评价由 1.8 跳高到 2.0,再到 2.4。另一方面,国际金融市场动荡仍在持续,香港市场的中国银行股存在出现回落的可能。

综合考虑我们认为,尽管中行的长期投资价值较为明显,但其中期投资价值仍然存在一定的不确定性。

银行板块将受冲击

首先,中行上市将对 A 股银行股整体估值有推动作用。根据中行方面的预测,其 2006 年净利润为 322.67 亿元,对应每股收益为 0.127 元,发行价对应的动态市盈率为 24.25 倍;在国内会计准则下,预期中行 2006 年每股净资产 1.54 元,对应发行动态市净率为 2.0 倍。假定最终定价与港股一致,在 3.5 元附近,其对应的动态市净率和市净率分别为 27.56 倍和 2.27 倍。目前 A 股方面,剔除深发展 2006 年平均 P/B 为 1.84 倍,P/E 为 16.0 倍。如果中行能够稳定在 3.5 元附近,那么,这对于 A 股银行股整体将起到稳定和推动作用。

其次,将引发机构对银行股的结构调整。从机构配置的角度看,招行和中行会成为主要选择;而前期同样被机构看好的银行股如华夏银行、浦发银行等,则可能被部分机构降低配置。