

证券研究报告·上市公司简评

银行

# 出售南洋商业银行终落定

——中国银行出售南洋商业银行新进展点评

## 事件

中银香港出售旗下南洋商业银行 100%股权的交易，终于尘埃落定，于 12 月 18 日与买家信达金控签订股权买卖协议，交易对价总计 680 亿港元，与招标底价相同。

## 简评

### 1、事件进展：

中国银行（香港）有限公司于 2015 年 12 月 18 日，与信达金融控股有限公司（买方）及中国信达（香港）控股有限公司（买方担保人）签订股权买卖协议。交易对价 680 亿港元。

### 2、挂牌价考虑因素：

交易对价与南洋商业银行 2014 年末的净资产相比，相当于 1.95 倍 PB。考虑因素：（1）香港银行业同类交易所实现的 PB；（2）香港和中国内地银行牌照的稀缺性；（3）南洋商业银行发展前景；（4）与信达协同效应。

### 3、出售原因：

原因之一业务重叠，差异化程度不够，造成资源和客户分散；原因之二盈利能力拖累。南商行 2014 年实现的 ROA 水平仅为 0.94%，ROE 仅为 8.19%，NIM 为 1.83%，各项指标均远低于集团平均水平，剥离有利于集团整体的 ROE 水平抬升。

## 中国银行 (601988)

维持

增持

杨荣

yangrongyj@csc.com.cn

010-85130239

执业证书编号：S1440511080003

发布日期：2015 年 12 月 21 日

当前股价：4.04 元

目标价格 6 个月：6 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-25/4.80	4.94/-10.90	18.62/8.13
12 月最高/最低价 (元)			5.96/3.43
总股本 (万股)			29438779.12
流通 A 股 (万股)			21076551.48
总市值 (亿元)			11893.27
流通市值 (亿元)			8514.93
近 3 月日均成交量 (万)			29278.43
主要股东			
香港中央结算 (代理人) 有限公司			27.78%

### 股价表现



### 相关研究报告

15.10.30	业绩和资产质量均承压——中国银行 2015 年三季报点评
15.08.31	业绩增长疲弱，但国际化和多元化稳步推进——中国银行 2015 年半年报点评
15.07.24	突围战：内外兼修，抢先布局



#### 4、对中行的影响？

中国银行预计将因拟议出售获得约 392 亿港元，即约 328 亿人民币税前收益。若假设会反映在 2015 年盈利中，且以 25% 的所得税税率估算，即提高 246 亿元净利润，然而作为非经常性损益，虽在即期会对净利润有提升作用，但不具可持续性。

#### 5、投资建议：

维持中行“增持”评级，受益人民币国际化和一带一路金融大动脉的国家战略推动，维持经常性盈利预测，15/16 年扣非后 EPS0.58 元/0.58 元，15 年 PE/PB 为 6.46/0.91。

#### 预测和比率

	2013A	2014A	2015F	2016F
主营收入 (百万)	407508	456331	472124	493183
主营收入增 长率	11%	12%	3%	4%
扣非前净利 润(百万)	156911	169595	195180	171539
扣非前净利 润增长率	12%	8%	15%	-12%
扣非后净利 润(百万)	156911	169595	170584	171539
扣非后净利 润增长率	12%	8%	1%	1%
扣非前 EPS (元)	0.56	0.59	0.66	0.58
扣非后 EPS (元)	0.56	0.59	0.58	0.58
BVPS (元)	3.31	3.95	4.27	4.65
P/E	6.91	6.4	6.46	6.4
P/B	1.17	0.98	0.91	0.83



## 分析师介绍

**杨荣：**中央财经大学金融学博士，英国杜伦大学商学院访问学者，银行业首席,金融组组长。专注于将金融学理论和中国具体的市场实践精巧结合，并且借助规范科学的研究方法，发现市场内在的规律和秩序。对中国银行业转型和银行新兴业务有深入研究，包括：资产托管、财富管理、村镇银行、中小微企业信贷、理财业务、移动支付、银行业国际化等。准确研判 2012 年年底以来银行板块的行业性机会和个股行情。2014 年获“最佳分析师量化排名”银行业第一名。

## 报告贡献人

**张玺** 010-85130262 zhanngxi@csc.com.cn

## 研究服务

### 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

### 机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

### 北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

程海艳 010-85130323 chenghaiyan@csc.com.cn

李祉遥 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

### 上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

孙宇 021-68808655 sunyush@csc.com.cn

沈铖 021-68821631 shencheng@csc.com.cn

何利丽 021-68805267 helili@csc.com.cn

郑敏 021-68821600 zhengmin@csc.com.cn

潘振亚 021-68821619 panzhenya@csc.com.cn

### 深广地区销售经理

曹加 0755-23952703 caojia@csc.com.cn

杨帆 0755-22663051 yangfanbj@csc.com.cn

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

芦冠宇 0755-23953859 luguanyu@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

### 券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn



## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622