

# 解析国有商业银行股改“收官之战” 农行为何逆势上市

## 股市持续震荡下行， 农行为何选择此时上市？

热点:4月中旬以来,银行股伴随着大盘的节节下挫出现大幅下跌,在股市持续震荡下行之时,农行上市也进入了“倒计时”。有人认为,农行选择此时上市,有点不合时宜。怎样看待这一观点?

解析:银行首次公开发行(IPO)的具体时机,取决于对改革进程的统筹把握、上市准备工作的进展以及资本市场环境等多重因素,市场环境只是因素之一。资本市场的短期波动是正常现象,长期来说,市场应该能够反映中国银行业本身的投资价值。

资本市场复杂难料,没有人能准确预测“最佳时机”。年初市场还可以,后来出现了欧洲债务危机问题,中央依然推进农行上市,不仅显示出对农行的充分信任,也反映了推进中国金融改革的决心。

事实上,工行、中行、建行股改上市后发生了很大变化,公司治理、财务状况、经营管理能力和市场竞争力均显著增强。农行作为最后一家上市的大型国有商业银行,对股改上市已筹备多年,此次公开发行启动迅速但并不仓促,虽然发行成功极具挑战性,但在股市波动情况下农行稳步推进,水到渠成。

## 实现全球最大 IPO, 投资者是否物有所值?

热点:如果农行行使超额配售权, IPO 募集资金将会达到 221 亿美元,刷新全球最大 IPO 纪录。有股民说:农行实现最大 IPO,或许意在融资,投资者很难说会物有所值。如何看待这种担心?

解析:农行并不刻意追求最大 IPO,而是力争成为优秀 IPO。A 股和 H 股发行价格定在每股 2.68 元和 3.2 港元,并行超额配售权,是农行与投资者的共赢。

农行近年来业绩快速增长,分红比例高。从农行招股书披露的信息来看,农行未来三年实行 35% 至 50% 的分红比例;2009 年农行实现净利润 650 亿元,2010 年预测净利润约 829 亿元。事实上,农行今年上半年各项业务的增长形势已超出预期。

## 为何没有像工行、中行 和建行一样引进境外战投?

中国农业银行将于 7 月 15 日、16 日分别在上海和香港挂牌上市。在海内外资本市场持续低迷的背景下,农行展开的国有商业银行股改“收官之战”受到人们广泛关注。农行的上市时机、投资价值、境外战投、“三农”业务、未来前景等成为市场和投资者热议的话题。对此,农行给予清晰的解答,从中也折射出农行改革过程中的艰辛与信心。



农行这艘“金融巨舰”7月15日驶入股市。(资料照片)

热点:工行、中行和建行上市前均引入了境外战略投资者,农行此次没有引进境外战投。有人说,这可能是难以找到合适的境外战投,或者是为了避免经历其他银行股改上市时遭“贱卖”质疑。怎样看待这种观点?

解析:农行现在面对的市场环境和情况已经与当时建行、中行、工行不一样。当时的国有商业银行不被外界看好,在国际上的认知程度低,引进境外战略投资者有助于提升市场形象,寻找价格发现,引进技术和提升公司治理水平。

随着中国银行业改革开放的深入,境外战投的意义和作用都在发生着变化。农行在国有商业银行股改上市收官之时,国有商业银行已经得到海内外实实在在的认可,在资本市场的形象得到大幅提升。因此农行只是引进了社保基金作为战略投资者,而没有引入境外战投。

在新形势下,境外战投的作用必须是长期投资,同时双方可实现战略互补。农行虽然没有在上市前引进境外战投,但探索了基石投资者加战略合作的模式,按照资本市场惯例,对愿意长期持有农行股票又可实现战略互补的投资者进行战略合作。

已与农行开展战略合作的,既有商业银行,也有业务资源互补的跨国公司,英

国渣打银行、荷兰合作银行、美国 ADM 公司和澳大利亚澳七集团等均与农行签署了合作协议。此时,按市场价格在 IPO 时引入境外合作者,避免了过去银行股遭“贱卖”的质疑。同时,境外合作者也愿意长期持有农行股票,并实行业务合作,可以说这是对引进境外战投模式的创新和提升。

## 县域业务或“三农”业务 究竟是优势还是包袱?

热点:面向“三农”是农行的题中应有之义。有人认为,相对于大中城市,县域业务风险高、回报率低,县域金融业务对于上市后的农行来说可能是个包袱。怎样看待这一疑问?

解析:县域金融对农行来说是优势而不是包袱。农行的县域金融业务经过近年来的重组剥离以及一系列改革之后,其变化可用“翻天覆地”一词形容。2007 年至 2009 年,农行县域金融业务实现税前利润分别为 94.34 亿元、134.44 亿元、209.45 亿元,年均复合增长率达到 49.0%,高于全行 30% 的水平。2009 年农行县域税前利润同比增速 55.8%,今年一季度更达到 85.9%。

放眼未来,随着我国城镇化、工业化的进程逐步推进,县域地区生产方式的进

步和消费升级,以及我国政府支持县域地区发展政策的不断出台,县域金融环境将会逐步得到改善。

在此背景下,拥有覆盖城乡一体化平台的农行,凭借其覆盖全国 99.5% 的县的 1.27 万个经营网点,拥有无可匹敌的渠道优势。

## 农行上市会为中国银行业及 资本市场带来什么?

热点:农行 IPO 融资规模大,很多人关心的是,农行上市将怎样影响中国股市。对于农行这艘“金融巨舰”驶入股市,应怎样看待它对中国银行业及资本市场带来的影响?

解析:作为国有商业银行股改上市的“收官”之作,农行 IPO 的成功,标志着中国银行业改革进入到一个新的历史阶段,同时也意味着中国银行业国际化运作的步伐又迈出了重要一步,凸显了中国给世界金融市场带来的新活力。

而成长性好的银行股票进入资本市场,将为投资者多提供一个选择,分享中国经济发展成果,获得较好的回报。农行上市后,银行及整体金融板块在 A 股市场的地位会得到加强,作为大盘蓝筹股为稳定市场波动将发挥积极作用。

## 农行上市 可为亿万客户带来什么?

热点:面向“三农”是中央对农行的要求,也是农行改革发展永恒的主题。有人认为,农行上市似乎与普通老百姓关系不大,很难说上市后的农行能为“三农”客户带来具体的实惠。如何解读这一疑问?

解析:经过股改上市,农行有着更加坚实的资本金、完善的公司治理结构,以及不断提高的经营管理水平和日益健全的风险管理体系。

资本充足之后,农行服务“三农”的能力会得到进一步加强,跨越城乡的市场定位会得到更好的发挥,将为农行 3.2 亿零售客户提供更好的金融服务。

在中国经济转型和城镇化逐步推进的过程中,县域市场吸引力大增,农行将针对大企业走向县域所产生的金融需求提供金融服务,同时也将服务于产业化龙头企业带动的农户发展生产,并力求为农户提供直接服务,给农户带去实惠。

记者 刘诗平 吴雨 刘琳  
据新华社北京 7 月 14 日电

## 机构预测:首日均价 2.89 元

本报讯 对于农行上市后的表现,众多机构最高看至 4.07 元,最低 2.50 元,平均看机构预测对农行上市首日均价为 2.89 元。

根据农行 13 日在上海证券交易所发布的招股说明书,若主承销商全额行使超额配售权,此次农行 A 股上市将发行 255.7 亿股,发行价 2.68 元。其中,网上发行的 103.10 亿股将在 15 日上市交易。按发行价计算,本次农行 A 股上市最高将筹资 685.2 亿元人民币,发行市盈率 9.45 倍,每股净资产 1.52 元,市净率 1.76 倍。

众多机构对农行上市后的估值进行

了预测,最乐观的是中信证券以及中信建投,他们给出的估值区间分别是 3.02 元至 4.07 元和 3.13 元至 3.89 元。比较悲观的是长城证券和招商证券,他们给出的估值区间分别是 2.50 元至 2.90 元和 2.50 元至 2.80 元。据网易财经综合数据,11 家券商机构的预测,机构对农行上市后的中枢价位估值为 3.01 元。

不过,由于中信证券是农行的承销商,出于护盘的目的,可能会给出过高估值。在剔除中信证券及中信建投的乐观估值后,机构对农行上市后的中枢价位为 2.89 元。(喻可)

## 中金保驾:89 亿元托市一个月

本报讯 据上海证券报报道,由于预设“绿鞋”机制,意味着上市后一旦跌破发行价,中金公司可买入农行股票进行托市。由于农行最终选择以 15% 的上限向网上投资者超额配售股票,因此中金公司最终将获得约 89 亿元资金,用于在农行上市后一个月内稳定股价。以发行价计算,农行上市后的初始流通市值约为 276 亿元。如果农行跌破,中金公司手中所握资金最多可以“吃掉”农行近三分

一流通股,为农行“保发”提供有力保障。作为重要的大盘蓝筹股,农行上市 11 个交易日后将计入众多重要指数,并引发相关权重指数成份股的调整。据分析,农行进入上证综指成份股,将会在一定程度上增强银行板块对上证指数影响力,而发行价格合理的农行以及已经进入估值底部的银行板块,将为大盘带来一股不可忽视的维稳力量。

## 券商观点:难破发但超 3 元可抛

本报讯 据证券时报报道,浙商证券策略研究员张延兵认为,农行盈利能力具有提升空间,公司净资产收益率高于同业水平,考虑到公司活期存款占比较高,加息下净息差提升幅度较大。他预计,

农行上市合理价格将在 2.7-2.9 元之间,若高于 3 元可能会冲高回落。他表示,由于“绿鞋”机制做保障,最终破发可能性很小,建议中签的投资者在 3 元以上可以抛售,若破发可买进。

## 昨日市况:小阳静待农行上市

本报海口 7 月 14 日讯 (记者陈平) 昨晚美股等外围股市的大涨让刚开始回调的沪深股市今天也兴奋了一回,重新调头向上证综指 2500 点进攻,无奈此点位构成的压力比较大,上证综指在上午 10 时 40 分摸高到 2494 点后便震荡回落,最终两市冲高回落,小涨报收。

大盘无恙,个股照炒。今天的热点转到了上海本地股,迪斯尼、浦东、世博等纷纷活跃,居涨幅前列。权重股昨天回调后今天也重新走强,但也是冲高回落,这也是拖累大盘无功而返的技术因素。

明天除了国家统计局公布 6 月份和上半年重要经济数据外,市场的焦点无疑是农行的上市。今天市场小阳报收,无疑为农行上市营造了一个良好环境。市场人士认为,农行 IPO 过程中受到百般呵护,鉴于农行高管已声明称将确保农行上市

首日不破发,2.68 元/股绝对价位较低,又有“绿鞋机制”做后盾,意味着农行上市后一旦跌破发行价,中金公司可买入农行股票进行托市,首日破发的可能性不大,不过要出现较大涨幅也很难。至于是否像一些人所想的那样,农行形成振臂一呼带领大盘向上突破,走出一波轰轰烈烈的小涨行情来,抑或是像当年中国石油上市后反而带领大盘创出新低,那就只能拭目以待了。

明天是非常敏感的日子,有分析认为,在决定方向的敏感时刻,应以谨慎保守的态度应对,静观农行上市及经济数据披露后市场的方向选择,然后再决定具体的操作。

上证综指报收 2470.44 点,上涨 20.15 点,涨幅 0.82%,深成指报收 9803.72 点,上涨 1.96 点,涨幅 0.02%。两市总成交 1400.53 亿元。



香港联合交易所上市编号: 2777

# 创建非凡 至善共生

建筑是一本书,从中可以看到一座城市的抱负。作为领航中国 16 年的地产企业,一直以来,富力地产不断致力于以非凡创建,推动城市发展向着更高目标迈进。让每一座建筑,都成为所在城市的标志;让遍布全国各地的近百个项目,都成为构筑城市未来的永恒风景。富力地产一路走来,

为城市,量度更美好的未来天际线。

广州: 020-38882777  
成都: 028-86780777

北京: 010-58767777  
西安: 029-82307777

上海: 021-69228777  
太原: 0351-8687777

天津: 022-27289977  
沈阳: 024-23985399

重庆: 023-67733288  
惠州: 0752-2832777

海南: 0898-68532777