

结构性矛盾制约银行股修复空间

甘宗卫 翁晶晶

根据已经发布的2013年报来看,上市银行大多业绩符合预期,但当前市场对银行股的看法仍存在分歧。在互联网金融冲击的背景下,优先股管理办法以及各项改革能否拯救银行业?银行股的配置价值能否就此提高?

2013年盈利较上年回落

截至3月31日,11家已公布年报的上市银行2013年实现归属母公司净利润1.08万亿元,同比增长12%,略好于我们预期。其中,国有大行中行业绩略超预期,中小行中信、招行、浦发等业绩则超出预期。

分类型分析,国有五大行2013年实现净利润8600亿元,同比增长11%;股份制银行实现净利润2160亿元,同比增长17%。值得注意的是,受益于去年四季度流动性趋紧的影响,部分上市银行净息差表现好于预期。

单个银行分析,已公布年报中净利润同比增速较快的是中信银行,同比增速26%;增速较慢的是交通银行,同比增速6.7%。上述银行中增速处于20%以上的银行有1家,增速处于10%~20%的银行有9家,增速处于10%以下的银行有1家,即交通银行。

行业净息差阶段性回升

去年四季度行业规模增长稳定,投资业务增长是其中的重要贡献方面。已公布年报的上市银行总资产同比增长10%,第四季度上市银行总资产环比增长1.5%(三季度为1.2%),增速维持稳定。其中存款、贷款环比增长0.2%、2%。全年来看,证券投资同比增长16%,成为规模增长的另一个重要贡献方面。另外,同业业务同比压缩8%,贷款则同比增长13%。

从结构方面分析,在影子银行监管趋严的背景下,四季度部分银行同业及投资业务增速有所放缓。其中同业资产环比压缩2%(三季度环比压缩10%),证券投资环比增长1.5%(三季度环比增长4.4%)。分细项来看,四季度变动幅度较大的,包括存放同业资金环比增长20%、交易性金融资产环比增长14%;同时,在资金价格走强的背景下,上市银行加大了同业拆出和买入返售金融资产的配置,分别环比增长7.1%(三季度增长1.5%)、5.3%(三季度增长-10.6%)。

值得注意的是,四季度上市银行净息差环比阶段性回升,表现好于预期。11家上市银行四季度平均净息差回升11基点至2.58%(根据期初期末余额平均计算),略好于预期,成为行业业绩超预期的重要支撑。我们认为2013年四季度净息差回升,或主要得益于流动性趋紧背景下资产收益率回升。展望2014年,我们认为在行业负债端脱媒持续、存款利率市场化深化的背景下,银行净息差将持续面临下行压力。

中间业务助商业银行转型

11家上市银行2013年手续费及佣金净收入5331亿,同比增长21%,较2012年回升10个百分点。第四季度单季同比增速较三季度回落16个百分点至7%。其中国有大行和中小银行中间业务收入增长表现差异较大。国有大行全年手续费及佣金净收入4178亿,同比增速较2012年提升7个百分点至14%;股份制银行该项业务收入同比增速较2012年回升20个百分点至53%。

我们认为伴随理财产品持续较高增长、直接融资的发展以及银行卡业务持续增长,上市银行理财产品、咨询顾问、银行卡等手续费收入增速较2012年均有所回升,支撑上市银行手续费及佣金净收入同比增速有所回升。就四季度分析,部分国有大行手续费及佣金收入同比增速显著放缓或受到监管核查收费业务的影响,预计这一影响将持续到2014年上半年。

成本收入比有回升压力

2013年上市银行平均成本收入比



A股上市银行2013年主要盈利指标同比增速一览

	净利息收入	手续费及佣金净收入	业务及管理费用	拨备前利润	资产减值准备	净利润
中信银行	13.5%	50.0%	16.6%	17.9%	-8.9%	26.2%
浦发银行	16.1%	59.0%	8.5%	26.6%	61.0%	19.7%
招商银行	11.9%	47.8%	11.7%	21.2%	83.0%	15.0%
农业银行	10.0%	11.1%	8.3%	10.3%	-2.3%	14.6%
平安银行	23.2%	82.8%	35.8%	30.2%	120.1%	13.5%
民生银行	7.6%	46.0%	8.3%	17.2%	41.2%	12.5%
中国银行	10.4%	17.4%	7.1%	14.3%	21.3%	12.5%
建设银行	10.3%	11.5%	10.5%	10.8%	7.9%	11.1%
工商银行	6.1%	15.3%	7.8%	10.1%	13.6%	10.1%
交通银行	8.8%	24.4%	8.1%	9.6%	26.1%	6.7%
上市银行	10.8%	38.5%	12.5%	15.7%	31.2%	14.2%
五大行	9.1%	15.9%	8.5%	11.1%	13.3%	11.2%
股份制银行	17.3%	57.7%	15.9%	19.6%	46.1%	16.7%

数据来源:上市公司公告 唐立/制表 官兵/制图

同比基本持平于32%,其中浦发、招行、中行、工行等成本收入比有所回落;平安银行成本收入比同比回升达1.3个百分点。已公布年报银行中成本收入比最低的为浦发银行的25.8%,最高的为平安银行,达到40.8%。

我们认为2014年行业盈利景气度仍将保持回落的趋势,在影子银行监管及互联网金融监管趋严的背景下,银行在理财业务人员、信息系统等方面的投入将有所加大,预计未来行业成本收入比下降的空间或已不大。

中小银行不良升幅较大

A股11家上市银行不良贷款余额四季度环比温和回升4.4%,平均不良率仅回升3基点至0.94%。我们认为上市银行不良贷款仅温和回升主要得益于核销、清收等保持较大力度,预计在行业拨备较为充足,同时资产质量压力提升的背景下,商业银行加大核销和处置不良贷款的力度或将推迟短期不良贷款大幅上升的压力。

分类型分析,中小银行不良回升幅度较大。四季度国有大行不良贷款仅温和回升3%,中小银行不良贷款余额环比回升9% (回升幅度环比有所增加)。其中中信银行不良贷款回升幅度较大,环比增长18% (但幅度环比提升),平安银行不良贷款环比则回落6%。我们认为,受到产能过剩等经济结构性问题持续的影响,预计2014年不良回升压力仍在。

在资产质量压力及拨贷比达标双重重压力下,上市银行信贷成本普遍同比提升。我们估算2013年上市银行平均年化信贷成本(期初期末平均余额计算)同比提升5基点至0.63%,11家银行中有7家信贷成本同比提升。其中信贷成本提升幅度较大的是平安银行和浦发银行,分别达到42基点和23基点,回落幅度较大的是中信银行,为19基点。在资产质量压力延续,部分银行拨贷比指标仍低于监管

3月12日反弹以来银行股市场数据一览

代码	名称	涨跌幅度(%)	昨日收盘价(元)	振荡幅度(%)	市场比(%)	换手率(%)
999999	上证指数	2.89		5.33		
600000	浦发银行	17.49	9.94	19.67	2.44	23.22
601166	兴业银行	9.71	9.49	12.86	1.12	10.07
601169	北京银行	8.63	7.68	9.79	0.38	9.25
600015	华夏银行	7.23	8.45	8.42	0.26	6.67
601288	农业银行	6.55	2.44	7.93	0.36	0.71
000001	平安银行	6.54	10.91	9.97	0.54	15.21
601398	工商银行	6.5	3.44	9.06	0.24	0.36
601818	光大银行	6.36	2.51	8.58	0.36	5.07
601939	建设银行	6.35	4.02	8	0.11	4.09
601009	南京银行	5.8	7.85	7.21	0.09	5.37
601988	中国银行	5.69	2.6	6.97	0.11	0.31
002142	宁波银行	5.65	8.98	5.99	0.1	6.25
600036	招商银行	5.06	9.97	6.26	0.64	4.29
601328	交通银行	4.68	3.8	7.24	0.29	3.2
600016	民生银行	4.42	7.79	12.76	1.02	8.04
601998	中信银行	-5.63	4.69	25.23	0.6	5.34

数据来源:通达信 唐立/制表

2.5%要求等背景下,2014年上市银行信贷成本仍将稳中有升。

创新资本工具缓解压力

2013年中国版巴塞尔III资本管理办法实施,已公布年报上市银行四季度平均核心一级资本充足率和总资本充足率分别环比回升22基点和7基点,至9.44%和11.72%。我们认为上述回升主要缘于平安等四季度定增补充了外部资本,剔除这一因素,大多数银行在年末分红因素影响下,资本充足水平环比有所回落。

近期证监会《优先股试点管理办法》已经发布,我们预计银监会相关补充办法将较快出台,发行优先股将有利于解决上市银行在市净率低于1倍时的融资问题。假定优先股在创新一级资本工具中占比达50%,我们估算未来两年上市银行可发行优先股规模约为3000亿~3300亿,这有望缓解银行资本达标压力。我们认为在新的资

本管理办法下,上市银行将受到更加严格的资本约束,盈利增长模式或更多转向优化资产结构,提升资本回报的路径上。

结构性矛盾制约修复空间

展望二季度,我们认为当前银行业2014年0.77倍的市净率,已处于历史底部区域,反映出市场较为悲观的预期。而行业较低的估值和较高的分红率将使其具有一定配置价值。同时,我们仍然认为影子银行监管细则出台、利率市场化进一步推进等结构性矛盾将制约行业估值修复,行业景气度向下趋势没有改变,中期仍然维持谨慎。

个股上,我们更加看好基本面维持稳健,经营模式转型能够更好地抵御行业景气度下行的标的。其中,国有大行中继续推荐存款、资本等实力较强的工商银行和建设银行,中小银行则继续看好招行、平安、浦发和北京。

(作者系瑞银证券分析师)

上海宝弘资产
ShangHai BaoHong Asset
上市公司股权投资专家
www.baohong518.com 大宗交易/股票质押融资/定向增发
上海运营中心: 021-50592412、50590240
北京运营中心: 010-52872571、88551531
深圳运营中心: 0755-82944158、88262016

把握“转正”时机 私募抢发新产品

证券时报记者 付建利

随着中国基金业协会颁发第三批私募基金管理人牌照,目前已有150家私募基金成为正式的金融机构。一些私募在身份“转正”之后,加速发行新产品,迎接大资产管理时代的到来。在发行产品的方式上,一些私募绕开信托渠道,通过和券商合作、券商包销等多种形式“八仙过海”。

长城康成亨1号集合资产管理计划这款产品我们已经准备很久了,就等拿到私募基金管理人登记证书。”昨日,深圳市康成亨投资有限公司投资总监金东告诉证券时报记者,康成亨投资很早就和券商合作发行产品的意愿,囿于此身份没有“转正”,私募只有通过信托账户,而一些券商要求私募必须能够独立开户,有正式的金融机构身份,这样就更能够获得客户的信赖和认同,因此合作未能成行。如今,深圳市康成亨投资有限公司和其他149家私募机构率先纳入监管范畴,成为正式的金融机构。长城康成亨1号集合资产管理计划马上启动发行程序,我们已经做了多场路演。”金东告诉证券时报记者。

此前,在首批50家私募拿到管理人牌照的当日,上海重阳投资管理公司就宣布由其担任管理人、招商证券担任托管人的重阳A股阿尔法对冲基金”正式成立。这只新基金也是在新基金法和登记备案办法背景下发行的第一只私募基金,是国内第一只真正法律意

义上的私募证券基金和对冲基金。

此次长城证券携手深圳康成亨投资发行产品,是长城证券在充分调研了众多私募过往历史业绩和投资风格后,通过收益率与回撤率对比,内部风险控制把关,优中选优确定出来的。金东系券商研究员出身,1993年就进入证券行业,先后在多家券商和投资机构从事投资研究工作,经历过三轮完整牛熊市的考验,追求在建立好安全垫基础之上的合理收益。

投资到底是怎么回事?我应该做一个怎样的私募管理人?”金东说,这是他时常萦绕在心的一个问题,看过了太多证券市场的“短期英雄”,起起伏伏之后,金东最终形成了自己独有的看法:投资不是赚钱不赚钱的问题,从根本上说是资金管理的问题,也就是通过仓位管理、组合投资、分散投资来控制风险,然后追求收益。在金东的投资体系中,控制产品的回撤率远比追求收益率更为重要,稳健的业绩增长远胜于大起大落。市场机会来临时大胆地做,没机会的时候严格控制风险。

安全至上、不疾而速,把握确定性投资机会。投资实质是一个反人性的零和博弈。这是金东对投资在哲学层面的思考,由此他形成了一套鳄鱼理论——捕食的过程中忍住,机会来临就一招致命。

谈及长城康成亨1号集合资产管理计划的投资方向,金东端出了自己的“新五朵金花”:医药、TMT、高端制造业、节能环保、军工。金东表示,除了代表未来中国经济发展方向的新兴产业之外,一些面临行业拐点的传统企业,也值得高度重视。

限售股解禁 | Conditional Shares |

4月3日,A股市场有*ST生化、西王食品、中百集团、广联达、爱尔眼科、民丰特纸共6家上市公司的限售股解禁。

*ST生化(000403):解禁股性质为股改限售股,实际解禁股数1554.14万股。解禁股东8家,其中四川恒康发展有限责任公司为第二大股东,持股占总股本比例为6.99%,为其他法人。余下7家股东的持股占总股本比例均低于1%,属于“小非”。8家股东均为首次解禁,此次解禁股数合计占流通A股比例为9.52%,占总股本比例为5.7%。该股的套现压力一般。

西王食品(000639):解禁股性质为股改限售股。解禁股东1家,即山东永华投资有限公司,为第二大股东,持股占总股本比例为10.12%,为其他法人,首次解禁且持股全部解禁,占流通A股比例为21.11%。不过,该股东持有的全部股份处于质押冻结状态,该股暂无套现压力。

中百集团(000759):解禁股性质为股改限售股。解禁股东1家,即叶正朋,属于“小非”,首次解禁且持股全部解禁,解禁股数占流通A股比例为0.004%。该股的套现压力很小。

广联达(002410):解禁股性质为股权激励一般股份,实际

解禁股数302.9万股。解禁股东250家,包括贾晓平、王爱华、苏新义、刘谦、卢旭东、张奎江、李兴旺、柳友妮、袁正刚共9家公司高管,以及241家中层管理人员、核心业务(技术)人员股东,若考虑高管减持限制,实际解禁股数占流通A股比例为1.1%,占总股本比例为0.56%。该股的套现压力很小。

爱尔眼科(300015):解禁股性质为股权激励一般股份,实际解禁股数205.43万股。解禁股东244家,包括李力、韩志、万伟、李爱明、唐仕波、刘多元、吴士君共7家公司高管,以及237家中层管理人员、核心业务(技术)人员股东,若考虑高管减持限制,实际解禁股数占流通A股比例为0.59%,占总股本比例为0.47%。该股的套现压力很小。

民丰特纸(600235):解禁股性质为定向增发限售股,去年同期定向增发价为5.12元/股。实际解禁股数8790万股。解禁股东9家,其中西藏瑞华投资发展有限公司为第二大股东,持股占总股本比例为5.27%,为其他法人。余下8家股东的持股占总股本比例均低于3%,属于“小非”。9家股东均为首次解禁且持股全部解禁,解禁股数合计占流通A股比例为33.37%,占总股本比例为25.02%。该股市场价格高于调整后定向增发价,套现压力较大。(西南证券 张刚)

订阅《百姓投资》微信

最鲜活的资讯 最及时的动态 尽在掌握
最深入的前瞻 最实用的工具

《百姓投资》是一个由证券时报市场新闻部汇集众多知名财经记者和金牌专业人士精心打造的财富资讯平台,我们致力于打造成为您身边触手可及的从业宝典和投资秘籍,热忱欢迎您来订阅! 订阅方式:
1. 打开微信通讯录,点击右上角“添加”按钮,输入微信号“baixing_touzhi”,点击关注即可;
2. 您还可以扫描二维码加入我们;
3. 点击右上角,可发送好友或者分享到朋友圈;
4. 欢迎您的朋友推荐我们。