

浦发银行优先股方案利好普通股

在假设8.5%初始股息率、300亿元优先股募资总额情形下,普通股股东净利润可增厚10%

方锐

上周三,首单银行业优先股的预案终于千呼万唤始出来。浦发银行抢得了“头啖汤”。从该预案看,既有限广汇能源相似的地方,也有一些独特之处。

与广汇能源相同之处在于,浦发银行同样采用了非公开发行的方式。由于浦发银行发行的也是非累积优先股(依向优先股股东足额派发股息的差额部分不累积到下一会计年度支付),因此,虽贵为上证50指数成分股,也只能选择非公开发行方式募集资金。

优先股无回售权利 上市公司有权赎回

从优先股的权利设计上看,浦发银行的优先股股东没有回售权利,且无权同普通股股东一起享受剩余利润的分配。此外,优先股股东通常情况下没有表决权,除非公司修改公司章程中与优先股相关的内容,一次或累计减少公司注册资本超过百分之十以及公司合并、分立、解散或变更公司形式和公司发行优先股等。不过,浦发银行设置了对优先股的赎回权利:待优先股发行满5年后,浦发银行有权利赎回部分或全部的优先股,赎回价格为优先股的票面金额。需要注意的两点是:第一,赎回日期必须为每年优先股股息的支付日;第二,公司行使赎回权利,需要银监会的批准。一定程度上讲,这是一种有条件的赎回。

优先股表决权 难以影响公司决策

在恢复优先股表决权方面,浦发银行预案规定:当公司累计三个会计年度或连续两个会计年度未按约定支付优先股股息时,优先股股东有权出席股东大会与普通股股东共同表决。此时的优先股股东拥有了与普通股股东相同的表决权。不过,与广汇能源不同的是,浦发的每股优先股股东享有的恢复表决权比例=每股发行价格/2013年末每股净资产。由于计算公式的分母放弃采用市价原则,而浦发银行当前的股价仅相当于其每股净资产的九折,因此,相对降低了优先股股东恢复表决权的比例。值得注意的是,除了在送股转增股本或配股增发时可以调整分母预设的10.96元(2013年末净资产)的价格外,公司派发现金股利时,该价格是不得调整的。这也是对普通股股东权利的一种保护。假设浦发银行足额发行3亿股优先股,则全部优先股当前最多可以享受的恢复表决权相当于27.37亿股普通股,占发行后总股本的12.8%(总股本包括恢复表决权优先股享有的比例)。可见,即便优先股股东全部恢复表决权,也难以通过股东大会影响公司的经营决策。

两种情形可转普通股

浦发银行方案与广汇能源最大的不同在于转股条款的设计。对于银行业发行的优先股,监管部门特别允许其在特

定条件下可以强制转换为普通股。预案规定了在两种情形下,优先股可以转为普通股:

第一,当公司核心一级资本充足率降至5.125%或以下时,由公司董事会决定,本次发行的优先股应按照强制转股价格全额或部分转为公司A股普通股,并使公司的核心一级资本充足率恢复至5.125%以上。

由于优先股只能充当其他一级资本,因此,这一设计本质上是用优先股股东的资本金来补充普通股的“核心资本金”。乍一看,这是让优先股股东来“救火”的条款。不过,塞翁失马,焉知非福”。由于强制转股的价格已经提前设定为10.96元(2013年末净资产),因此,假如10年后的某一天,浦发银行的核心一级资本充足率低于5.125%,此时,其每股净资产可能是34元(假设过去10年其每股净资产以年化12%的速度增长),每股普通股市价可能是17元(0.5倍的市净率)。此时,以每股10.96元转股的优先股股东,其股票价值立马增值了55%。

当然,事情也可能朝着不利的方向发展。比如浦发银行10年后每股净资产为11元(假设净资产10年来未增值),每股普通股股价5.5元,那么,此时的优先股股东就真的成了救火队员了。

优先股转为普通股的第二种情形是:当公司发生二级资本工具触发事件时,本次发行的优先股应按照强制

转股价格全额转为公司A股普通股。其中,二级资本工具触发事件是指以下两种情形的较早发生者:1、中国银监会认定若不进行转股或减记,公司将无法生存;2、相关部门认定若不进行公共部门注资或提供同等效力的支持,公司将无法生存。

预案规定的第二种情景简单来说就是浦发银行濒临破产之时,优先股强制转股。目前来看,发生这种情况的几率微乎其微。此外,强制转股价格也是随着公司的送股转增股本或配股增发而调整的,但现金分红时不予调整。

股息率: 参考基准利率浮动

在本次优先股的票面股息率设计上,浦发银行创新性地采用了票面股息率=基准利率+固定溢价的模式。其中固定溢价一经确定不再调整,而基准利率则采用分阶段调整的方式。严格意义上说,浦发银行的优先股依然采用了浮动股息率的模式,只不过浮动的是基准利率,而不是固定溢价。由于基准利率的调整由公司的股东大会授权董事会决定,不需要分类股东大会的表决,因此优先股股东们是无法影响票面股息率调整的。当通货紧缩来临时,基准利率走低,优先股票面利率随之走低,这对普通股股东是利好;而当通货膨胀来临时,基准利率走高,优先股票面利率随之走高。当普通股股东认为无法承受过高的优先股股息率时,可以行使赎回权利赎回优先

股。因此,对于只有赎回权,没有回售权的优先股股东来说,这种浮动股息率的设计益处极为有限。

普通股利益增厚10%

本次优先股的发行,补充了浦发银行的其他一级资本。假如300亿元足额发行,则公司的资本充足率将由10.97%增加至12.22%,一级资本充足率由8.58%增加至9.82%。对于普通股股东而言,发行优先股后的资本金可以继续用来扩张主业。由于浦发银行的资本回报率与净资产收益率大体相当,因此通过比较净资产收益率与优先股股息率的大小,就可以得知普通股股东的得失。

根据笔者的统计,过去5年(2009年~2013年),浦发银行扣非后的加权平均净资产收益率分别为:25.7%、23%、19.9%、20.68%、21.25%,平均值为22.1%。假设浦发银行优先股的初始股息率为8.5%,则300亿元的资本金,可以增加归属于母公司普通股股东的净利润为40.8亿元,比2013年净利润增加10%。也就是说,浦发银行在不额外消耗普通股投资资本的情况下,本次发行优先股可以提升10%的归属于普通股股东的净利润,相应的,归属于普通股股东的净资产收益率也会提升10%(假设其他因素不变)。可见,本次优先股的发行对浦发银行的普通股股东而言毫无疑问是利好消息。

(作者系职业投资人)

机构观点 | Viewpoints |

5月A股投资策略: 战略性买入白马股

上海证券研究所:5月份,宏观经济将呈现“上有顶、下有底”的窄幅波动,企业整体盈利不会有大的改观。而货币政策也将保持紧平衡,市场流动性预期稳定,市场利率大幅上行或下行的空间都不大。新股发行的冲击力在4月已有所体现,对5月份市场走势的影响将趋于淡化。短期房地产出现崩盘的可能性也很小。

在此背景下,5月份的市场走势仍会维持“七上八下”的窄幅震荡格局。虽有短期冲击因素,但市场的支撑因素也不少:权重最大的金融股有多重利好;信用风险溢价下降;白马成长股动态估值接近底部,有望重新出发;基金股票仓位接近近几年底部。由此我们判断,5月A股市场的整体表现将好于4月。

我们建议战略买入白马成长股。从去年四季度开始,部分医药、环保和大消费行业的白马股经历了大幅度的调整,许多股票从高点下跌接近或超过30%。4月末,伴随着大盘下跌和一季报公布,前期调整幅度较小的成长股开始大幅补涨。反观一季报,多数白马成长股仍保持了稳健增长的态势,业绩确定性高,动态市盈率已接近历史估值底部区域,下跌空间不大。

一季报业绩乏善可陈 消费细分行业有亮点

海通证券研究所:2013年,全部A股公司以及剔除金融股、两桶油后的上市公司的净利润增速分别为14.4%和14.1%。2014年一季度,这两项数字分别为8.7%和7.8%。考虑到房地产行业链利润贡献在A股中占比较大,而下半年房地产销量、价格同比都有下

降的风险,预计2014年全部A股公司以及剔除金融股和两桶油后的净利润同比增幅将下降至8%和7.6%。

2014年一季度创业板、中小板归属母公司净利润同比增幅分别为17.7%和-0.24%,相比2013年的10.9%和5.9%一升一降。其中,中小板指数和创业板指数权重股2014年一季度净利润同比增幅分别为56.4%、-2.5%,2013年该数据分别为40.7%和10.2%。创业板权重股成长性得到较好体现,而中小板权重股盈利则面临向下修正的风险。

2014年一季度上市公司整体业绩乏善可陈,周期行业盈利拐点未现,部分消费细分行业则出现不少亮点。我们筛选出的一季度业绩同比增速较快且保持加速势头的行业有:电气设备、白电、食品、光学电子和传媒。

静待发行节奏明朗化

中投证券研究所:上周,全球主要股指涨跌分化。国内市场受制于新股发行(IPO)重启预期,创业板破位大幅下行,见顶回落趋势已然形成。而上证指数也回吐了之前的涨幅,再次逼近2000点。

我们认为,未来IPO节奏的明朗化将有利于A股市场情绪稳定。我们预计,2014年后发行数量在月均30-40家的水平。如果这一发行节奏被证实,市场资金面会相对均衡,甚至略有净流入。而近期政策微调后经济下行的确定性有所下降,A股市场主要逻辑将回归到政策托底,走势将趋向平稳甚至略有修复。

另外,广汇能源首家优先股发行成行,预计后续优先股发行将进一步扩容,其他做活做大蓝筹股的政策继续利好股市。我们建议,在2000点附近可逢低买入高股息回报率以及景气度向上、估值基本面匹配度较好的个股。

(万鹏整理)

财苑社区 | MicroBlog |

5月行情还看重重组股

福明(网友):上周,A股连续两天缩量反弹,上证指数继续坚守2000点关口,创业板指数则以年线为支撑。不过,股指能否就此展开一波反弹,还需要观察。目前市场情绪不稳,短线操作盛行。

实际上,行情的强弱还有一个参考指标,那就是高送转股的表现。高送转是变压器,如果行情强,高送转股走势一般都很强;如果行情弱,高送转品种大都也十分疲弱。目前两市高送转板块仅有个股行情,而且都是短线,说明市场相对较弱。

熊市不炒成长股,因为市场存在恐高心理。熊市也不宜炒权重蓝筹股,因为市场缺资金,股价也缺想象空间。而重组股却值得关注。笔者认为,4月底之前,重组股还存在业绩地雷风险;进入5月,年报和一季报披露结束后,重组股将迎来新的投资机会。

关注两大区域主线

股海十一少(财经名博):目前制约5月行情的因素主要有以下几点:1、市场的量能。沪市单日成交额如果在800亿元以下,则反弹难以持续;2、新股发行的速

度和规模。以目前的市场容量和资金水平,发行速度过快和规模过大都将对二级市场形成拖累;3、政策护盘的力度。如果后市无利好出台,A股将难解困局;4、宏观经济走向。

从板块来看,以下两条主线值得关注:一是首都经济圈概念,可关注受益于京津冀产业转移的个股;二是长江经济带板块,重点是长江经济带的受益板块和个股。

5月调整压力加大

后知后觉(网友):进入5月份,外围环境将愈发复杂。从美股的历史规律来看,“sell in May and walk away(5月卖出并离场)”屡试屡验。5月也是宏观预期得到验证的月度。5月份新股发行(IPO)重启时间也将得以确定,从而给市场带来较大心理压力。

从历史规律来看,每年的4、5月份往往是行情的分水岭,资本市场也素有“五穷六绝七翻身”的谚语。2010年~2013年,在经历一季度的躁动后,市场均在4-5月份选择变盘向下。今年5月份,A股市场可能会出现较大波动,上证指数在2050-2080点面临套牢压力。如果没有量能配合,则需要防范向下破位的风险。

(万鹏整理)

25家公司22亿股解禁,流通市值183.64亿元

本周解禁市值环比增八成

张刚

根据沪深交易所的安排,本周两市共有25家公司的解禁股上市流通,解禁股数共计22.02亿股。其中,沪市12.01亿股,深市10.01亿股。以4月30日收盘价为标准计算的市值为183.64亿元。具体来看,沪市5家公司为52.78亿元;深市20家公司为130.86亿元。

本周两市解禁股数量比前周14家公司的16.90亿股,增加了5.12亿股,增加幅度为30.30%。本周解禁市值比前周的101.83亿元,增加了81.81亿元,增加幅度为80.34%,为2014年内偏低水平。

深市20家公司中,启明信息、通达动力、中京电子、圣阳股份、亿通科

技、易华录、佳讯飞鸿、新文化共8家公司的解禁股份是首发原股东限售股;焦作万方、北京旅游、通产丽星、宇顺电子共4家公司的解禁股份是定向增发限售股;众合机电、赛象科技、辉丰股份、宋城演艺、安居宝、纳川股份、安科瑞共7家公司的解禁股份是股权激励一般股份;三力士的解禁股份是追加承诺限售股份。

其中,易华录的限售股将于5月5日解禁,解禁数量合计为1.21亿股,按照4月30日的收盘价29.60元计算的解禁市值为35.91亿元,是本周深市解禁市值最多的公司,占到了本周深市解禁总额的27.45%,解禁压力分散。佳讯飞鸿是解禁股数占解禁前流通A股比例最高的公司,高达227.57%。焦作万方是深市周内解禁股数最多的公

司,多达3.05亿股。解禁市值排第二、三名的公司分别为佳讯飞鸿和焦作万方,解禁市值分别为23.44亿元、18.52亿元。

深市解禁公司中,焦作万方、众合机电、通产丽星、宇顺电子、赛象科技、宋城演艺、纳川股份、亿通科技、易华录、佳讯飞鸿、中京电子、圣阳股份、安居宝、新文化、安科瑞、启明信息、辉丰股份涉及“小非”解禁,需谨慎看待。

此次解禁后,深市将有新增的全流通公司。

沪市5家公司中,中粮屯河的解禁股份是定向增发限售股份;浙大网新、旗滨集团共2家公司的解禁股份是股权激励一般股份;华鼎股份、吉鑫科技共2家公司的解禁股份是首发原股东限售股。其中,中粮屯河在5月9日将有5.17亿

股限售股解禁上市,是沪市周内解禁股数最多的公司,按照4月30日的收盘价4.59元计算,解禁市值为23.73亿元,为沪市解禁市值最大的公司。解禁市值排第二、三名的公司分别为华鼎股份和吉鑫科技,解禁市值分别为14.21亿元、13.75亿元。

沪市解禁公司中,浙大网新、旗滨集团、中粮屯河涉及“小非”解禁,需谨慎看待。

此次解禁后,沪市将有浙大网新、华鼎股份、吉鑫科技共3家公司成为新增的全流通公司。

统计数据显示,本周解禁的25家公司中,5月5日共有13家公司限售股解禁,合计解禁市值为101.87亿元,占到全周解禁市值的55.48%,集中度高。

(作者系西南证券分析师)

订阅《百姓投资》微信

最新资讯 最及时的动态
最深入的前瞻 最实用的工具

《百姓投资》是由证券时报市场新闻部汇集众多知名财经记者和金融专业人士精心打造的财富资讯平台,致力于成为您身边触手可及的从业宝典和投资秘籍,欢迎订阅分享!

订阅与分享:

1. 打开微信通讯录,点击右上角“添加”按钮,然后搜索号码“baxing_touzhi”,点击关注即可;
2. 您还可以扫描二维码订阅;
3. 点击右上角,可发送给朋友或者分享到朋友圈;
4. 如果不好,请告诉我;如果不信,请推荐给朋友。

