

# 第五轮银行上市潮起：城商行迎登陆 A 股曙光

■ 王砚丹 曾剑 报道

6月30日晚间,包括上海银行、江苏银行、杭州银行、成都银行、盛京银行、贵阳银行、无锡农村商业银行等11家城商行和农商行,在证监会网站预披露了IPO申报材料。这意味着排队近两年仍未上市的多家城商行将迎来登陆A股的曙光。

记者注意到,现在距离光大银行上市已过去四年时间,银行股的市场环境也发生了深刻变化。由于宏观经济及信贷政策的变化,银行的净利润增速不断下滑,也导致资本市场开始“不待见”银行股,目前银行的市盈率和市净率水平都跌至历史低点。在尴尬的市场环境下,这11家银行股以何种形式发行,成为了最大的问题。

## 历经四轮银行上市潮

记者注意到,目前的A股市场一共有16只银行股。最早上市的是平安银行的前身发展,于1989年3月10日发行,1991年4月3日上市。1999年11月10日浦发银行上市,2000年12月19日民生银行上市,这可以说是第一轮银行上市潮。

第二轮是2002年4月9日招商银行上市以及2003年9月12日华夏银行上市。

2006年7月,中国银行上市,2006年~2007年也成为银行上市的密集期,巨无霸工商银行、建设银行均在此期间完成IPO;三家城商行——宁波银行、南京银行、北京银行也在2007年7月和2007年9月先后挂牌,这是银行的第三轮上市潮。

但由于次贷危机冲击,银行股IPO在2007年9月25日建行上市后便中断。2010年7月,农行完成A+H股同步上市,摘下“全球史上最大IPO桂冠”,至此国有四大行会师A股。2010年8月18日,光大银行上市后,银行股IPO再度暂停,这是银行的第四轮上市潮。

如果这批11家银行能上市,将会是第五轮银行上市潮。

2006-2007年估值达顶峰。二十多年中,每一轮银行上市潮都是市场关注的焦点,每一轮发行情况也各不相同。

2002年~2003年,招行与华夏银行IPO时,A股处于四年熊市的中段。但两者发行估值仍然不错——招行2002年以每股7.30元发行,2001年末公司每股净资产为1.22元,发行市净率达到5.98倍;发行市盈率为21倍。

2003年8月华夏银行发行时估值略有下降,其发行价为每股560元,对应市盈率1986倍;2003年6月30日华夏银行每股净资产为160元,对应市净率为350倍。

2006年~2007年,大牛市、经济过热、业绩大幅增长等原因,让银行股赶上了最好的时光。Choice数据显示,2006年6月23日,中行发行市盈率为2423倍,超过了招行;其后工行、兴业、中信先后发行,发行市盈率也逐步走高,2007年4月中信银行以5962倍创下A股银行股发行历史最高市盈率,这一纪录至今未被打破。其后交行、宁波、南京、北京和建行等5家银行上市,虽然发行市盈率有所下降,但均高于30倍。

记者注意到,2010年农行和光大银行上市时,沪指已经历6124点到1664点的大跌,之后于2009年8月反弹至3478点。2010年,股指期货、融资融券开闸,与



农行上市一同将沪指打压至2010年7月2日的2319点。

但农行顺利上市反而成为了大盘再度反弹的契机。农行A股发行价最终定为每股268元,每股摊薄市盈率为1412倍。2010年3月31日,农行每股净资产为1.43元,最终对应发行市净率为1.88倍。光大银行发行价为每股3.10元,对应市盈率为16.03倍,2009年末光大每股净资产为1.44元,对应发行市净率为2.15倍。

时隔四年,11家银行IPO启航,此时银行板块的估值已荣光不再。目前除了民生银行市净率勉强维持在1的“红线”附近外,其余15只银行股均已破净;市盈率基本位于4倍左右,最高的平安银行也只有5.6倍。三家城商行——北京银行、南京银行、宁波银行的市净率分别为0.85倍、0.83倍和0.96倍;市盈率分别为3.9倍、4.2倍、4.4倍。由于市场低迷,这11家银行以怎样的方式发行成了一个重大课题。

## 银行净利润增速不断下滑

在银行股发行估值变化的背后,是宏观经济、银行业经营和业绩共同作用的结果。2002年是我国加入世界贸易组织后的第一个年头,外资银行对中资机构的冲击不如预想般强烈。整体来看,银行业的基本竞争格局并未发生改变。国有独资银行在规模和网点上依旧占据主导地位,同时新兴的股份制商业银行、城市信用合作社等也逐渐发展起来,而外资银行只占据极少的市场份额。

在此背景下,作为股份制商业银行的龙头企业,招商银行的业绩水平具有代表性。据招股书显示,1999年~2001年,招商银行的净利润分别为4.82亿元、8.04亿元和14.31亿元。上市当年,公司的净利润水平再创新高,达到了17.34亿元,同比增长率高达26.10%。

再以华夏银行为例,公司2003年9月登陆上证所,据招股书介绍,2000年~2002年的净利润分别为3.84亿元、6.4亿元和7.06亿元,2003年公司净利润为8.02亿元。

时间推进至2006年,中国银行业在经历之前几年的政策性剥离—注资—引进战略投资者—改制重组之后,焕发出勃勃生

机。2006年,工商银行的上市无疑是当年资本市场的标志性事件,这家中国最大的银行以312元的发行价上市,随后的两个月一路上扬近100%至620元,同时也引领上证指数在2006年的最后两个月从1837点上行至2675点,吹响了大牛市号角。

工商银行股价一路狂飙得益于其优异的业绩。2006年,工商银行的净利润为487.19亿元,同比增长30%,增速较2005年大幅提升。

那么,当时的银行的业绩处于何种水平?有券商人士用了“大象跳舞”来形容。2006年招行净利润暴增87.69%,南京银行、兴业银行当年净利润增长率超过50%。有分析师感叹:当工商银行都能实现高速增长,市场对整个银行业的成长性显然不会有丝毫怀疑。

分析人士认为,当时银行业盈利整体快速提升与当时进入加息周期密切相关,在活期存款利率没有明显上升背景下,不对称加息使银行息差快速跳升。另一方面,资本市场的火爆也带动银行手续费收入高速增长,带动上市银行的ROA(总资产收益率)、ROE(净资产收益率)水平有了巨大的提升。

2010年,天量信贷、4万亿投资对宏观经济的拉动效果开始显现。凭借规模快速增长和净息差回升带动的净利息收入快增,银行成为最赚钱的行业。刚上市的农行当年实现净利润948.74亿元,同比增长46%,净息差同比和环比均出现上升趋势。Choice数据显示,2010年16家上市银行的净利润增速在20.82%-67.39%之间,其中9只增速超过40%,可谓银行股的又一个黄金时代。

但好景不长,随着2010年底央行货币政策转入紧平衡,天量信贷所带来的副作用逐步显现,银行业利润增速也不断下降。“2014年银行业整体规模增速趋缓将成为新常态,净利润增速可能进一步回落到9%左右。”中国银行业协会日前发布的《中国银行业发展报告(2014)》对今年银行业的发展趋势作出了上述研判。

## 本轮上市银行资产质量最好

相比十几年前,银行业资产质量与抗

风险能力有了较大提高。2002年招行上市时,其公告的最近一期——2001年末不良贷款率高达10.25%,主要原因包括“宏观经济形势不佳、企业经济效益低下、内部风险管理相对滞后”等。

2006年~2007年,受益于宏观经济好转,不良贷款率指标相比2002年~2003年有了很大改善。这一批上市的银行中,除了2006年末中行不良贷款率略超4%外,其余多在2%-3%之间,宁波银行甚至只有0.33%。

2010年上市的两家银行——农行和光大在2009年底的不良贷款率再度降至2.91%和1.25%,而其余14家银行多在1%左右。农行在招股书申报稿中特别提出,2008年11月21日,公司按照高于账面净值的对价一次性剥离处置不良资产8156.95亿元,因此“目前的不良贷款情况不能完全反映本行资产质量的实际变化及不良贷款的历史走势”。2013年底,农行的不良贷款率为1.22%,较上市前进一步下降。同时,其余银行也处于较好状态,除农行、中信、交行外,其余13家银行去年末不良贷款率也在1%以下。

本轮上市的城商行、农商行在资产质量方面也和已上市银行大体一致,但整体稍差。据记者统计,2013年底,江苏银行、江苏吴江农村商业银行等6家银行不良贷款率高于1%,其余5家低于1%。最高的是江苏吴江农村商业银行,达到1.35%,最低的是盛京银行,为0.46%。所有银行都表示,不良贷款风险基本可控。

但正如银行业协会所言,不良压力日益积聚,将成为2014年吞噬盈利的最大不确定性。

江苏银行在产能过剩行业去年底贷款余额为588.4亿元,贷款主要投向钢铁、水泥,不良贷款率分别为1.04%和1.40%,其中水泥行业贷款不良率已超过全行平均水平。

位于无锡的江阴农村商业银行已在授信政策中明确将光伏、造船重点行业授信转为非循环授信,核定期限内一次性使用。对相关风险较高行业的贷款组合采取了较高的损失准备计提比例,如光伏行业贷款正常类计提比例为8%,关注类为15%。

# 十余国企 07 年以来 市值蒸发十万亿 中石油居首

■ 张云 报道

6124点或许是A股投资者心中永远的痛,对于大部分上市公司的股价来说,这个点位的价格就像珠穆朗玛峰一般难以逾越,这其中大国企的“高差”最为惊人。

## 大国企之殇

记者统计了从2007年年底以来所有持续交易的上市公司A股市值,蒸发市值榜上最多的10家公司8家是国企:中国石油蒸发3.79万亿,中国石化1.17万亿,工商银行1.13万亿,中国人寿9218.57亿元,中国神华8398.88亿元,中国银行6703.67亿元,中国铝业3228.38亿元,中国平安3190.61亿元,中国远洋3025.25亿元,中国太保2691.13亿元,加上交通银行、宝钢股份、中国国航,十余家国企蒸发的市值,累计近十万亿元。

国资委今年1月22日公布的2013年度中国企业经营业绩数据显示,去年中央企业累计实现营业收入242万亿元,同比增长8.4%;上交税费总额2万亿元,同比增长5.2%;实现利润总额1.3万亿元,同比增长3.8%。对比2012年中央企业业绩表现,2013年中央企业营业收入和上交税费增速同比分别下降了1个百分点和7.8个百分点,但利润增速同比上升了1.1个百分点。

此前国资委已经把国企今年的利润增速目标从10%调整到5%,不过不少国企依然对此感到底气不足。

如果把业绩增速不佳作为市值缩水的唯一原因未免过于片面,上证指数从2007年的6000点也下降到现在的2000点,跌去三分之二。但就市值蒸发前十名上市公司的幅度而言依然大大“领跑”指数的下跌幅度,如中石油市值缩水80%。

从另一个角度观察,目前A股价格最低的上市公司分别为:山东钢铁1.56元、马钢股份1.58元、ST南钢1.60元、海南航空1.68元、中国中冶1.71元,韶钢松山1.71元、美好集团1.72元、安阳钢铁1.85元、河北钢铁1.85元、华菱钢铁1.88元。再加上中国一重1.94元,上述股价低于2元的公司大部分都是国企。

为何有政策倾斜,被称为国家经济序列“亲儿子”的国企在资本市场上表现如此不尽如人意?

## 缺乏竞争

纵观上述蒸发与低价排名靠前的国企,主要集中在石油化工、航运、金融、钢铁等传统行业,这些行业的准入门槛较高,几乎被国有企业垄断。

垄断在初期能够保证行业利润最大化地进入极个别公司中,但因为缺乏竞争,随之也就缺乏活力与进化动力。

以钢铁行业为例子,某券商自营部门投资人士曾经重仓钢铁,但最终还是选择卖出,他分析道,“钢铁企业之间同质化太过严重了。”山东钢铁、马钢股份、安阳钢铁等上市公司的业务中实在难以找到将它们区分的地方,而钢铁企业一般画地为牢,河水不犯井水,也没有激发改革与进化的动力。事实上钢铁属于传统行业,革新的空间本身也并不大。

上述人士认为,目前来看国企市值、业绩与地位不匹配情况的解决方案只有寄望国企改革能带来活力。

在国务院同意发改委《关于2014年深化经济体制改革重点任务的意见》中,对于国企改革也有详细的规划与描述。包括区分提供公益性产品或服务、自然垄断环节、一般竞争性行业等类型,完善国有企业分类考核办法,推动国有经济战略性调整,增强国有经济的市场活力和国际竞争力。以管资本为主加强国有资产监管,推进国有资本投资运营公司试点。遵循市场经济规律和技术经济规律,有序推进电信、电力、石油、天然气等行业改革。

此外就是加快发展混合所有制经济。推进国有企业股权多元化改革,建立政府和社会资本合作机制。除少数涉及国家安全的企业和投资运营公司可采用国有独资形式外,其他行业和领域国有资本以控股或参股形式参与经营。

## 资金断流

如果把观测时间拉长一些,国企实际上也是2007年牛市的主要功臣。“当初市值的高峰很大部分原因是资金推动起来的。大资金不可能找小股票买卖,只能在蓝筹中挑选标的。”上述人士这样分析当初高市值的原因。

基于资金基本面的情况已经大有不同,因此当初在国企中的资金陆续撤退,因为撤退带来股价上的变化,最终导致市值的下降。

在资金面并不宽裕的如今,国企业绩没有突出的表现,那么其价值还有多少?

上述人士认为,国企目前的投资价值一是分红,二是低估值带来的估值修正行情,三则是市场交易种类的改革,比如优先股、沪港通、个股期权等,尤其是最后的交易种类改革,几乎已经属于纯粹交易层面的价值,而非基本面价值。

■ 李智 报道

随着7月到来,一场声势浩大,令不少投行人士“寝食难安”的IPO预披露大戏终于划上了一个句号。然而,出人意料的是,在证监会最新披露的IPO排队企业中,首发申请已受理且预先披露的637家公司中,有589家被贴上了“中止审查”标签,占比超九成。记者注意到,另有包括狗不理集团、保利文化集团、大连万达商业地产等逾50家公司在7月1日这一天被终止审查。

## 589 家企业被中止审查

按照此前惯例,每周五晚间,在证监会网站上都会更新首次公开发行股票审核工作流程及申请企业情况,但这一信息却在本周二(7月1日)提前出炉。且出人意料的是,在短短几天时间内,IPO排队企业情况发生巨变。

记者注意到,在7月1日证监会网站上披露的《首次公开发行股票正常审核状

态企业基本信息情况表》(以下简称《情况表》)中,上证所、深交所中小板和创业板分别仅有14家、7家和27家,共计48家企业上榜,其中25家都是已过会企业。而在前一周,出现在上述《情况表》中的公司数量还有逾600家。

那么,这些原本还在正常审核状态的企业去哪儿了?证监会官方微博发布消息称,截至7月1日,证监会已受理且预先披露首发企业共637家,含已过会企业40家,未过会企业597家。而在未过会的597家企业中,属于正常审核状态的企业仅8家,中止审查企业589家。

## 审查中止多因财务数据过期

一位券商投行人士对记者表示,其实上周,证监会方面就有所表态,表示不再逐一发放中止审查通知。

记者注意到,在上6月27日召开的证监会新闻发布会上,新闻发言人张晓军曾表示,根据今年4月发布的《发行监管问答——关于首次公开发行股票中止

审查的情形》,发行人申请文件中记载的财务资料已过有效期的,将中止审查;发行人申请文件中记载的财务资料已过有效期且逾期3个月未更新的,将终止审查。

因此,在今年6月底,处于不同审核状态的企业将受到不同程度影响。对于6月底前已完成预先披露、尚未过会的企业,若其财务资料截至期为2013年年底,则其财务资料已过有效期,将中止审查;该等企业应当在9月底前更新财务资料,否则将终止审查。

张晓军当时就指出,中止审查涉及企业较多,证监会将不再逐一发放中止审查的通知,将在7月1日统一通知。本次中止审查的企业,在更新财务资料时应一并提交恢复审查的申请,证监会履行法定程序后即可恢复审查。

根据证监会公布的数据,在589家中止审核企业当中,有568家都是因为财务资料过期,另外有11家是因中介机构及相关签字人员发生变更等,还有10家企业是因为中介机构存在被证监会立案调查等

情况。

## 多家热点公司被终止审查

记者注意到,从目前情况看,大批企业突然被贴上中止审查标签,原因在于财务数据过期,这些企业在补充财务资料后就可恢复IPO排队。而另外129家出现在终止审查序列的公司,情况就不那么乐观了。上述投行人士表示,终止审查意味着,这一次的IPO申请已经完结,即使未来重新申请IPO,也需重新排队。

证监会公布的数据显示,2014年以来首发终止审查企业129家。注意到,在6月20日之前,终止审查的企业数量一直都处于缓慢增长状态,累计有59家。但是在6月21日至6月30日之间,就有16家企业加入,而到了7月1日,仅仅一天内就有54家企业被终止审查,而这部分公司几乎都是因为没有及时更新财务数据并进行预披露,其中包括此前市场关注度极高的狗不理集团、保利文化集团、大连万达商业地产等。