

中广核电力赴港 IPO H 股融资冲全球第五

■ 罗诺 报道

中核集团旗下中核股份还在 A 股门前苦苦排队，其竞争对手中国广核集团旗下的中广核电力股份有限公司(下称“中广核电力”)却即将先行一步，借道 H 股完成产业与资本的嫁接。

“如果一切顺利，中广核电力 H 股的 IPO 将在 11 月份拉开路演和发行的大幕，争取在 2014 年年内正式在 H 股挂牌上市交易。”一位接近于中广核集团知情人士透露。

这将是中广核集团在 H 股的第三个资本运作平台。

除了 10 月初在 H 股完成 IPO 挂牌交易的中广核美亚电力控股有限公司，2011 年中广核旗下的核燃料资产还通过借壳的方式登陆港交所，即中广核矿业。

“与美亚电力和中广核矿业公司不同，此次中广核电力可谓是中广核集团最为核心的资产，完成中广核电力的 IPO 计划后，也就预示着中广核集团四大产业板块中的三大主要板块都已经悉数上市。”上述知情人士向记者介绍。

中广核旗下资产共分核能、核燃料、非核清洁能源、金融和综合服务等四大产业板块，根据目前中广核集团的安排，近期内虽然未有集团整体上市计划，但随着各个主要业务板块的分拆上市，其资本布局规划也正在完善。

对于同样急于推进 IPO 计划的中核集团而言，却是起了个大早，赶了个晚集。早在 2012 年底，中核集团便正式向证监会递交 A 股 IPO 申请，期间历经 IPO 渠道的暂停和堵塞，至今仍与 A 股无缘，而中广核集团旗下的核电资产正式改制成立股份公司则是 2014 年 3 月。

“在目前的行业时机上，融资将是核电企业下一步发展的重点工作。”中核集团的一位负责人士向记者表示，中核集团也同样曾寄希望其 IPO 能赶在 2014 年底之前融资到位挂牌上市。

反响火爆调高融资额

在此时进行 H 股 IPO 发行，或许对于中广核电力而言是一个最佳时机。10 月 8 日，中广核旗下另一板块资产——美亚电力控股在港交所敲响了上

聚焦 三季报

多家上市银行不良贷款“双升”

■ 高翔 石贝贝 报道

高歌猛进的黄金时代过去已经过去，经济下行在银行的资产质量上已暴露得越来越明显，银行不良率和不良贷款余额“双降”的时代已经彻底过去。不过，相对于发达经济体 2%至 3%的不良平均水平，各家银行均表示风险仍总体可控。

已从披露季报的银行看，不良率和不良贷款余额较年初都有上升。兴业银行的不良率在 9 月底升至 0.99%，比年初上升 0.23 个百分点。关注类贷款上升得更快，占比由年初的 0.64%上升至三季度末的 1.67%，余额由年初的 86.89 亿元上升至三季度末的 249.26 亿元。该行管理层在业绩交流会上表示，关注类贷款的认定资质较为严格，只要逾期马上就下调为关注类，处置上也有滞后。

招行截至 9 月底的不良贷款率 1.20%，比年初上升 0.30 个百分点。该行在季报中披露，已推进产能过剩、大额风险客户、小企业风险客户、民营担保公司业务主动退出，对房地产、地方融资平台的风险也需前瞻性防范，尤其对产能过剩行业贷款加大风险补充拨备计提力度。中信银行截至 9 月底的不良贷款余额较年初增长 47.39%，达到 294.28 亿，不良贷款率为 1.39%，比上年末上升 0.36 个百分点。

不良贷款较往年更充分地暴露，也使得商业银行加大了拨备计提力度，股份制银行则普遍新计提拨备后，拨贷比较年初上升而拨备覆盖率较年初下降的情形。

截至 9 月底，中信银行的拨备覆盖率 181.49%，比年初下降 251.3 个百分点，拨贷比为 2.51%，比年初上升 0.38 个百分点；招商银行的拨备覆盖率为 224.10%，比年初下降 37.24 个百分点，拨贷比则为 2.68%，比年初上升 0.33 个百分点；兴业银行的拨备覆盖率为 281.42%，较年初下降了 70.68 个百分点，而拨贷比则从年初的 2.68% 上升至三季度末的 2.79%。

计提拨备属于营业支出，一定程度上影响了银行的利润增速。中信银行前三季度的营业收入同比增长 20.89%，净利息收入也同比增长 11.99%，但净利润仅同比增长 4.6%，与该行前三季度计提了 177.74 亿元拨备不无关系。去年同期，中信银行计提的拨备为 79.19 亿元。



市交易的铜锣，其以每股 1.71 港元的发行价共募集资金 17.7 亿港元。

美亚电力自 9 月 19 日在香港公开招股以来，海内外投资者对中广核美亚有关题材反应热烈，认购踊跃，其中仅香港公开发售共录得 556 倍的超额认购，冻结资金约 996 亿港元，为港交所今年以来冻资王第二位。

截至 10 月 29 日，美亚电力报收 2.56 元港币，涨幅已达 38%。

有了美亚电力的预热，作为中广核旗下最为核心的资产，中广核电力 H 股的受捧力度同样值得期待。

“海外资金一向对于国内垄断央企的概念追捧非常，作为海外市场的稀缺标的，加上近期沪港通概念的流行，中广核电力的募资预期的确非常理想。”上述接近于中广核集团的知情人士向记者证实，正因为如此，中广核电力此次的募资额度也进行了大幅的提升。

“最初预计中广核电力赴港融资计划在 10-20 亿美元。”上述知情人士透露，但在近期对海外机构的预路演之后，在海外资金热捧的情况下，中广核电力方面将融资计划调至了 30 亿美元，并打算引入 10 名基础投资者认购 40%集资额。

实际上，早在 2013 年年中，中广核集团计划将核电资产整体上市之初，曾一直将上市计划瞄准 A+H 股同步上市的方式。

在 2013 年 7 月，中国广核集团公司副总经理兼总会计师施兵，便公开向媒体透露称中广核方面计划 2014 年在内地及香

港以 A+H 形式上市，且初步目标拟募资不少于 200 亿元人民币。

但显然，和同样原本计划在近年内以 A+H 股形式登陆资本市场的其他许多企业类似，最终中广核电力选择了 H 股先行的方式。

“按照目前的情况，或许仅仅 H 股的募资额度就将达到之前 A+H 股计划的总额，这将大大降低其短期内回归 A 股的融资压力。”上述接近于中广核的知情人士透露，30 亿美元左右的融资规模，也将使得其此次 IPO 募资规模排在目前年内全球规模第五的位置。

记者获悉，此次中广核电力上市融资的主要投向将用于收购台山核电站的有关股份，在中广核电力完成收购后，其将拥有台山核电站 51%的股份，实现控股台山核电站。除了收购有关资产，IPO 融资的余下部分主要用于投资建设核电项目，包括阳江核电站及宁德核电站，还有部分用于开拓海外市场、偿还公司债券及补充营运资金和研发资金。

核电投资的资本大战

原本计划 A+H 股同步上市的中广核电力最终选择 H 股提前上市的原因，除了国内资本市场 IPO 通道堵塞外，另一个原因则或来自于其传统的竞争对手中核集团。

早在 2012 年底，中核集团的核电资产——中核股份便正式递交其 A 股 IPO

申请，其计划募资金额最高将达到 16.2 亿元人民币。

显然，如果中广核同样在 2014 年申请其 A 股 IPO 计划，这也就预示着这两家核电巨头将给 A 股市场带来近 300 亿元的募资压力。

“国资委以及监管层方面也希望中广核集团方面应先考虑 H 股融资，避免两大巨头在 A 股 IPO 市场中再次正面碰撞。”上述接近中广核的知情人士坦言，相对于国内市场，港股市场近年来的资金供给也相对充沛，再加上中广核旗下公司也有曾在港股成功上市的经验，从投资者的熟悉认可程度而言，也更适合 H 股先行。

也许是在上述有关思想的指示下，原本同样计划 A+H 股的中核股份同样放弃了其 H 股的融资计划，选择了 A 股独行。

无论是选择 H 股先行，还是 A 股独行，对于核电企业而言，下一步发展的关键便是解决资金问题。

自 2011 年 3 月份日本福岛事故后，中国核电行业进入了三年低谷期，政府停止了对新增核电项目的审批。

进入 2014 年以来，有关核电重启的消息不绝于耳，近期更有传闻称核电项目审批有望在今年下半年内重启。

“今明两年，无论对于中核集团还是中广核集团而言，都是关键时期。”上述中核集团负责人士坦言，按照存量数据测算，要完成国家有关规划布局，未来五年内，中国需再开工建设 40 台核电机组，至少需投入 6000 亿元。而对于总计市场占有率超过 90%的中核、中广核而言，必将是这一系列投资的主角。

“我们近年投资的资金需求在千亿元以上。”上述中核集团的负责人士坦言，“核电站建设过程中，业主需先投入 20%资本金，其余才能使用银行贷款。故只有 IPO 募资金到位，后续的投资项目可立即展开。这百亿的资金才能成为撬动其余千亿投资的杠杆。”

除了发展投资需要，国资委的央企资产监管红线也成为中核集团和中广核集团急于融资突围的主因之一。按国资委规定，央企的资产负债率如超过 75%，必须对其投资行为进行严格监控，这两大核电集团的资产负债率都已接近 75%，若不上市融资补充资产，明后年势必将超过国资委红线。

三大电信运营商三季报出炉 营改增冲击业绩

■ 马燕 报道

中国电信 10 月 28 日午间公布三季报，至此，三大运营商 2014 年度三季报悉数出炉。

从三季报业绩来看，三大电信运营商今年前 9 个月净利共计约 10.93 亿元，平均日赚约 405 亿元，低于去年同期的 4.2 亿元。

营改增冲击业绩

“老大哥”中国移动利润继续下滑，联通、电信利润继续增长，但增速明显下滑。

三季报显示，今年前 9 个月，中国移动净利润 8.26 亿元，同比下降 9.7%；中国电信净利润为 16.169 亿元，同比增长 9.8%；中国联通净利润为 10.56 亿元，比上年同期增长 26.1%。

但与 2013 年的三季报增长率相比，联通和电信增长幅度都有大幅下滑。中国联通 2013 年前三季度实现利润 8.31 亿元，同比增长 53.6%。中国电信前三季度实现利润 14.714 亿元，比上年同期增长 17.1%。

显然，今年 6 月份开始实施的营改增(即营业税改增值税)令三巨头的盈利水平承压。中信证券研报认为，营改增对中国移动的利润影响最大，中国电信次之，中国联通最小。

同样，华创证券 TMT 首席分析师马军此前在接受记者采访时表示，从绝对值上来看，肯定是中国移动受影响最大。

当然，三大运营商平均每天少赚的 1500 万元也并不单是因为营改增的缘故。

中国移动公告显示，受营改增和网间结算标准调整等政策性因素影响，中国移动收入增幅进一步趋缓。

与中国移动不同的是，联通和电信则受惠于网间结算标准调整。

此外，中国移动称，国内已处于移动通信高普及率阶段，传统通信业务发展空间严重受限；同时，来自移动互联网异质竞争的冲击更加显现。中国移动语音和短彩信业务继续下滑，总通话分钟数比上年同期略有下降，短信使用量比上年同期下降两成。

营销费用压缩提升联通毛利

中国电信由于刚从用户近乎零增长的泥潭中爬出，用户增长情况有改善征兆，其它也并无特别关注。

对于联通的三季报表现，机构研报意见较为一致，大多认为联通收入疲软但利润增长符合预期。

申银万国研报称，营销费用压缩带来了联通毛利率的提升。随着未来 2 年营销费用和话费补贴继续削减，联通的净利率将缓慢恢复到行业平均水平(约为 12%)。

但营销费用压缩也有副作用。现阶段来看联通的营销费用压缩是以牺牲新增用户数为代价的。联通 2014 年新增用户数同比下降幅度 31%，恰好和营销费用下降幅度相同，假设营销费用中分配给吸引新用户的比例不变，实际上单个吸引新用户的成本几乎没有下降。

对中国移动判断 机构有分歧

对于中国移动，各机构研报却分歧极大。中金公司研报指出，中国移动三季报业绩低于市场预期。中金认为，中国移动净利润将处于长期下降走势。由于市场竞争更为激烈(FDD 牌照发放、iPhone6 进入中国、价格战开始)，增值税影响持续，公司第四季度业绩预计更糟。而 2015 年第一季度随着补贴支出达到峰值，公司业绩将进一步走低。

中金报告称，中国移动资本支出为 2000 亿元，目前折旧仅为 1000 亿元，未来净利润压力较大。每户平均收入(ARPU)将持续下跌。中国联通、中国电信和移动虚拟网络运营商将加强价格战以吸引更多用户。

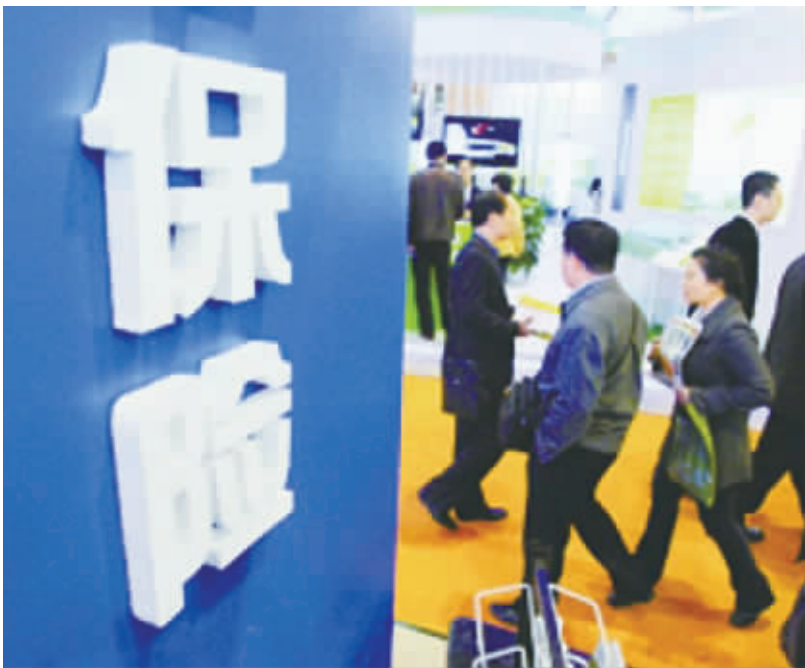
申银万国研报则表示仍然相信中国移动可以在 2014 年全年完成 200 亿元营销费用和话费补贴压缩的目标。研报称，考虑到不错的新增用户数，把低于预期的净利润归因为快速增加的折旧，营销费用控制不如预期，营改增以及营销方式转变带来对 ARPU 的压力。

支撑申银万国仍旧看好中国移动的一个重要因素是，强劲的 4G 迁移势头。截止到 9 月份，中国移动 4G 用户数达到 4100 万，其中 7 月份、8 月份和 9 月份分别净增 650 万、910 万和 1140 万。4G 迁移势头强劲主要原因是 4G 基站建设迅速(截止到 9 月份已建成 50 万 4G 基站，全年指引上调到 70 万)，TDD-LTE 技术相较 TD-SCDMA3G 技术的显著提升带来的用户体验改善和 TDD-LTE 终端的丰富。

中国移动现有用户群体中，6.4%是 2G 用户，31%是 3G 用户，4G 用户仅占 5%。未来 4G 迁移潜力可观。申银万国坚持认为，中长期来说中移动是 4G 迁移最大的受益者。

另外，尽管 OTT 替代趋势仍然是话音短彩信业务占比较大的中移动的忧心之处，但是下滑的趋势已经稳定。

多投资发力 四上市险企总盈利增 26%



■ 曾炎鑫 报道

截至 29 日晚，A 股四家上市险企三季报均已披露完毕。统计数据显示，这四家险企共实现净利润 745.25 亿元，同比增长约 26%。

作为上市险企业绩增长的重要动力，投资收益的增长一方面得益于非标资产的高收益率，另一方面也受益于第三季度的股债双市走强。而保监会的数据也显示，险资投资股票和证券投资基金占比回升到 10%以上。

国寿营收下滑势头获遏制

尽管整体表现不俗，但四家险企营业收入表现有所分化。其中，中国人寿前三季度营业收入出现下滑。

中国人寿三季报显示，该公司前三季度实现营业收入 3478.12 亿元，下滑 0.5%；实现净利润 275.53 亿元，增长 16.3%。不过，仅从第三季度看，中国人

寿营业收入同比增长了 7.29%，保险业务收入同比增长了 0.24%，这表明业务收入下滑势头已遏制。

对于净利润的增长，中国人寿表示，主要是由于投资收益增加和资产减值损失减少，以及传统准备金折现率假设的变动。数据显示，中国人寿前三季度的投资收益为 764.42 亿元，同比增长 56.3%；资产减值损失则由去年前三季度的 37.43 亿元减少为今年前三季度的 11.35 亿元。

此外，另外三家险企的营业收入和净利润均实现正增长。数据显示，中国平安营业收入同比增长 25.5%，达 344.36 亿元，净利润同比增长 35.8%，达 316.87 亿元。新华保险营业收入同比增长 21.5%，净利润同比增长达 60.1%，是净利润增长幅度最大的险企。相较之下，中国太保的营业收入和净利润增长幅度较小，分别只增长 10.7%和 10.9%。

不过，华泰证券分析师陈福表示，

第三季度股债双牛，但公司净利润仅 21 亿元，而净资产则增加 51 亿元，判断该公司可供出售类和持有到期类金融资产浮盈并未结算，仅体现在资产负债表上，四季度有可能释放利润。

在业绩表现不俗的同时，四家险企的退保金也在快速增长。其中，中国人寿退保金同比增长 64.6%。对此，中国人寿表示，受各类银行理财产品冲击，部分产品退保增加。

新华非标资产占比或近 20%

投资收益大幅增长是上述险企净利润增长的重要原因之一。数据显示，四家险企前三季度共获得 1823.21 亿元投资收益，同比增长 16.34%。其中，除中国人寿只增长 56.3%，其余三家险企的投资收益均增长 20%以上。

从总投资收益率来看，新华保险和中国人寿双双突破 5%，中国平安则获得 4.6%收益率。新华保险 5.6%的投资收益率，更是刷新了近三年来的收益率新高，投资收益同比增长 27.51%。

对新华保险投资收益增长的原因，长江证券分析师刘俊表示，主要是由于源于去年资产结构调整带来的收益在今年释放，以及新增保费持续加大非标资产配置，预期 2014 年全年险资总投资收益率和净投资收益率有望在 5.5%左右。华泰证券分析师陈福则判断，这一方面是因为新华保险继续增加了风险资产配置比例，预计非标资产占比接近 20%另一方面是受益于第三季度的“股债双牛”。

股债市场的回暖已经吸引了保险资金回流。保监会数据显示，截至今年 9 月 30 日，险资投资股票和证券投资基金达 877.5 亿元，占比 100.1%，这是今年 4 月以来首次回升到 10%以上。三季报显示，中国太保的权益类投资占比达到了 10.7%。