

# 估值低+业绩稳 银行股“吸金”料持续

□本报记者 陈莹莹

尽管有跌宕,但多数市场人士仍旧相信2015年的银行股将有不俗表现。各路资金更是重金“守护”银行股,QFII、险资、基金不惜一掷千金,期盼蓝筹“大牛市”的来临。数据显示,两市融资余额继续扩张,规模前十的个股中就有4只银行股,包括兴业、浦发、民生、招商等。

券商分析人士指出,利率市场化、息差收窄等负面冲击已基本“到位”,而金融混业化趋势加快、MSCI股指数纳入全球指数、放松存贷比、降准等一系列利好为银行股后续上涨打开空间。更有机构人士直言:“错过了非银行股,就别再错过银行股”,“估值低+业绩稳”的A股银行板块仍处于买入区间。

值得注意的是,随着2015年新股发行的提速,资金或有所分流,这可能在一定程度上造成银行板块的震荡。另外,上市银行资产质量的担忧犹在,也将对银行股造成负面影响。

## 银行股爆发“在路上”

□本报实习记者 叶涛

过去5年A股市场上的银行股被严重低估,即使去年受到央行非对称降息,以及市场重心持续上移共同作用,银行板块总体上形成一轮较为明显升势,但“涨中带调”迹象仍十分突出,单个交易日来看,最高时回调幅度曾达到8.73%。

分析人士指出,随着利率市场化加速推进、银行不良资产率上升等因素横亘在前,导致投资者对银行股始终存在分歧。不过,考虑到2015年我国已步入经济“新常态”,市场无风险利率中长期持下行趋势,银行业景气逆转可能性微乎其微,再加上2014年下半年以来存贷比口径调整、资产证券化、金融混业化等催化因素持续释放,在当前估值水平仍然较低的背景下,银行股有望受增量资金推动,走出一轮确定性较强的强势行情。

### 估值修复空间仍在

据wind数据统计,2014年全年A股银行板块累计涨幅为65.31%,显著跑赢全部A股53.19%的阶段表现,位居申万行业板块第七位。个股方面,除工商银行涨幅为46.29%外,其余15只成分股走势全部优于市场整体水平,其中中信银行、光大银行、南京银行区间涨幅更高达123.29%、96.51%和91.71%。

由此,银行板块整体市盈率也逐步爬升至7.2倍,市净率也从1.1倍以上增长至1.27倍,摆脱掉“申万行业中唯一一个破净板块”的帽子。但是横向比较,无论是市盈率还是市净率,当前银行板块均在行业板块中垫底,甚至低于饱受产能过剩困扰的钢铁和煤炭板块。这也意味着,能过2014年修复行情涵盖在内,银行板块目前仍处于低估状态。换句话说,A股银行板块估值修复动力依旧强劲。

以银行板块中目前市盈率最高的平安银行为例,其PE值仅有9.17倍,大幅低于大盘14.5倍水准;而板块中市净率最高的民生银行,其PB值也仅有1.53倍,不及大盘1.93倍水平。整体而言,成分股中目前无一只股票在上述两项指标强过大盘。换句话说,仅考虑估值因素,当前全部银行股均存在板块系统性机会。

### “双轮”撑起银行股价值之旅

仅从逻辑上分析,支撑银行股估值重构的必要条件在于行业性负面因素的消除和新的刺激因素诞生。以此为基点,进入2015年,银行业恰恰在上述两个方面具备强烈预期。

一方面,2014年银行业的新增不良贷款和不良贷款余额走向“双高”,不良率回升至1.16%,按照计划,2015年银行将继续加大不良的暴露和处置,坏账税收减少/减免的政策文件也将正式推出,银行业风险去化显著加快。

另一方面,从趋势看,央行通过降息、将非银同业存款纳入一般性存款并且暂不缴准等一系列宽松的货币政策释放市场流动性,增加银行的可贷资金,同时由于地方政府债务清理甄别结果已在1月5日上报,平台贷款投放加大,预计贷款规模将会继续保持增长态势。此外,存贷比口径再次调整也有利于缓解银行存贷比压力,尤其对存贷比较高的招商银行、交通银行、中信银行是个显著利好。

特别值得注意的是,在国企改革站风口的背景下,金融领域改革也提上议程。如混业经营正在酝酿推出,银行混合所有制改革带来公司治理不断完善、优先股陆续发行完成令资本金得到补充,13家城商行谋求今年正式登陆A股,受种种刺激因素催化,银行股低估值现象势必较以往受到投资者更多关注。分析人士认为,除非爆发信用系统性风险,否则具备基本面和估值面“双轮”支撑的银行板块大概率迎来一轮贯穿2015年的价值发现之旅。

## 银行股估值“盛宴”继续

尽管银行业绩基本面并无太大惊喜,但是政策利好却频频传出。就在2014年末,银行股迎来一个“大红包”。央行发文将原属于同业存款项下的存款纳入各项存款范围,其中包括存款类金融机构吸收的证券类及交易结算类存款、银行业非存款类存放等,准备金率暂定为零。

海通证券分析人士认为,同业存放纳入存款准备金率为0将会造成一定的监管套利,由于将SPV存放纳入了存款统计的范畴,银行放贷约束减弱。长期对利润的影响方面,根据2014年中报披露的各上市银行企业定期存款的情况以及各收益率、成本率的情况,预测每10%的企业定期存款转为同业存款,16家银行可以在资产端释放2.08万亿资金,在零准备金率下将增厚1%的盈利。

另据知情人士透露,2015年,在存贷比放松、不良贷款核销力度加大、降准预期等方面,银行股仍有“红包”值得期待。中金公司在“2015宏观策略媒体会”上就明确表示,目前阻碍中国宏观政策发挥逆周期操作功能的因素正在逐步消解,2015年货币政策将向逆周期操作的功能回归,预期2015

年央行全面降准4次并降息2次,货币条件较2014年加快放松。

分析人士认为,这一系列的利好无疑为A股银行股估值修复提供了空间,银行股“大牛市”绝非“一步之遥”,仍有继续上涨的空间。申银万国人士认为,目前内地银行股PB(市净率)仅1倍,而全球银行股PB均值为1.7倍,其中亚太发达地区及北美地区的PB分别为1.4倍与1.5倍,预计未来A股银行板块估值有望向国际看齐,且至少存在50%的上涨空间,“板块估值修复至PB1.1至1.2倍以上,是内银股未来一年必然的价值盛宴”。

华泰证券金融行业分析师罗毅指出,银行业是罕有的所有个股均处于PB与PE双低状态的A股板块——银行股净率平均1.3倍左右(最高的不超过1.6倍),市盈率平均7倍左右(最高的不超过9倍)。罗毅说:“银行股目前的估值比起很多‘飞天族’来远远不如,与上市银行平均20%的ROE也远不相符。而且,在我国4000多家银行中,A股上市银行仅有16家,每一家上市银行均是行业中的领跑者,代表了我国银行业最优质的资产。”

## 机构“扫货”不手软

亿元。

2014年下半年的银行股让不少险资和基金赚得“盆盈钵满”,也更坚定了2015年继续持有的信心。泰达宏利基金经理吴华直言,经历了2014年下半年的上涨,蓝筹股整体进入相对修复阶段,其中银行股的估值仍然较低,其估值的绝对修复还只走完一半。

罗毅认为,中国股市吸引力提升,银行股作为“高大上”的投资标的将持续吸引增量资金,银行业长期低估值的砝码已经移除,较低估值给行业提供逆袭增长空间。“错过券商,就不要继续踏空银行,强推第二波行情。”

野村国际(香港)中国股票研究部主管刘鸣镝也持同样观点。她认为,目前A股整体估值还是偏低,对于海外投资者极具吸引力。“海外投资者的投资习惯依旧是关注银行股等蓝筹股。”

## 银行股今年仍有“好戏”

市场人士认为,随着金融改革加速,2015年的银行股仍有看头。诸如信贷资产证券化提速、地方版AMC扩容、国企改革推进等春风渐近,可以预见银行业的改革转型将加速,市场化的活力将得到更充分的释放。

平安证券研究所副所长、首席金融分析师励雅敏认为,2015年银行股资金面及题材催化仍有看点,包括金融混业化趋势加快、员工持股计划放行、MSCI股指数纳入全球指数等。

与此同时,2015年银行业优先股的加速发行也为银行解决了资本补充的后顾之忧,为银行股走强破开了“枷锁”。截至2014年12月16日,16家上市银行中已有11家先后宣布发行优先股,累计金额达到4700亿元。由于优先股股息率远低于ROE,因此将助推银行盈利能力的提升。

中金研究部董事总经理、银行业分析师毛军华认为,对于核心一级资本充足率明显满足监管要求而一级资本充足率较低的银行,优先股是最好的选择。但是,按照监管规定,优先股最多不能超过风险加权资产的1个百分点,因此在用足额

度之后,银行还必须要借助普通股来补充资本金。最关键的,还是银行转变经营模式,加快资产证券化业务的发展。但是预计2015年优先股的发行主体主要是中小型银行,整体规模将略有减少。

更为重要的是,市场各方此前十分担忧的利率市场化冲击、息差水平收窄等问题,似乎也隐约见到“曙光”。国信证券分析人士认为,存款利率市场化冲击已基本到位。实际上,在20%的上浮限制之内,银行的自主定价空间已经比较充分,全国超过6成的存款已经实现了市场化定价。“利率市场化进程已悄然接近彼岸,大大早于市场预期,这为银行板块的价值回归打开了更广阔的空间。”



本报资料图片 制图/韩景丰

## 融通基金管理有限公司关于旗下部分基金在工商银行开通转换业务的公告

投资者可通过以下途径了解或咨询相关情况:

中国工商银行股份有限公司

客服电话:95588

网站:www.icbc.com.cn

融通基金管理有限公司

客户服务热线:400-883-8089(免长途话费),0755-26948088

公司网址:www.rtfund.com

风险提示:本公司承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产,但不保证基金一定盈利,也不保证最低收益。敬请投资人注意投资风险。投资者投资于上述基金前应认真阅读基金的基金合同、更新的招募说明书。

特此公告。

融通基金管理有限公司

二〇一五年一月八日

股票代码:600290 股票简称:华仪电气  
债券代码:122100 债券简称:11华仪债  
编号:临2015-003

华仪电气股份有限公司公告

法院依法判决被告人黄震犯票据诈骗罪,判处有期徒刑,剥夺政治权利终身,并没收全部个人财产。截至目前,该案另外两名犯罪嫌疑人也已逮捕在押,其案尚未在刑事诉讼阶段。

截止目前,公司累计收到上述货款1,502.71万元,应收货款余额为3,304.44万元(含黄震非法截留、诈骗及私自就收的货款金额)。

二、事件对公司的影响

公司目前正积极协助司法机关追讨黄震个人及其他同案人员的相关财产。此外,公司针对该事项的民事诉讼材料及证据正在收集当中,将尽快对相关涉案人员提起民事诉讼,力争最大限度地挽回损失。截至目前,公司尚无法判断该事项可能对公司造成实际经济损失金额。

公司本着审慎的原则,已就该事项与年报审计机构进行沟通。截止2013年末,公司已

对上述应收账款的原则,已就该事项与年报审计机构进行沟通。截止2013年末,公司已

将密切关注该事件的进展情况,并及时履行信息披露义务。

特此公告。

华仪电气股份有限公司董事会

2015年1月7日