

银行股后市难获超额收益

□本报记者 孙见友

8月15日,浦发银行公布的中报显示,不良贷款余额和逾期贷款双双以较大幅度增长。这刺激了投资者对于该股资产质量不利变化的担忧,进而明显拖累银行股的整体走势。有分析人士认为,上市银行估值之所以受到较大抑制,其主要原因在于市场对银行资产质量的担忧,尤其是前期东部沿海部分地区银行业不良贷款快速上升,不过该地区银行业资产质量似乎正在改善,因此后市银行股“同步大市”的可能性较大。

不良贷款增长压制浦发

8月15日,浦发银行公布了2012年中报,公司上半年实现营业收入400亿元,同比增长25.54%,实现净利润171.93亿元,同比增长33.49%。从净利润增幅来看,该股的中报业绩可称得上十分靓丽。不过,对于该股中报业绩的高增长,投资者似乎并不感冒,而对于其不良贷款数据分外敏感。

数据显示,浦发银行2012年上半年末不良贷款余额为76.88亿元,较期初增加18.61亿元,不良贷款增加幅度为31.94%。与已经公布中报的兴业银行和华夏银行相比,浦发银行的不利贷款增加幅度比较明显。另外,从逾期贷款来看,上半年末浦发银行的逾期贷款为123亿元,比期初的67.9亿元增加55.1亿元,增幅高达88.1%,增幅在已公布中报的银行中格外显眼。

分析人士指出,由于浦发银行不良贷款余额和逾期贷款双双以较大幅度增长,刺激了投资者对于公司资产质量不利变化的担忧,进而明显拖累了该股的走势。8月15日,浦发银行早盘开盘后一度震荡下行,虽然午后跌幅并未扩大,但全日依旧大幅下跌2.82%,成为当日表现最为疲弱的银行股。同时,浦发银行的疲态,像流行性感冒一样在其他银行股中迅速传播,导致8月15日所有银行股都以下跌报收。其中,华夏银行、中信银行、招商银行和兴业银行的跌幅都超过2%,仅次于浦发银行。

随着8月15日银行板块整体下行,该板块的角色迅速转变,从前期踊跃护盘转而让大盘走势承压。在银行等板块拖累下,8月15日大盘下跌1.10%,收报2118.95点,迅速向下逼近前期2100点支撑位。

“同步大市”可能性大

分析人士认为,目前上市银行估值之所以受到较大抑制,其主要原因在于市场对银行资产质量的担忧,尤其是东部沿海部分地区银行业不良贷款一度快速上升,虽然负面情况确实存在,但该地区银行业资产质量似乎正在改善之中。

一方面,目前东部沿海部分地区信贷质量的情况不具有普遍性。由于该地区实体经济往往具有较高杠杆经营、金融投资较多的特点,为了适应企业的实际经营情况和竞争状况,当地银行分支

机构的经营行为比如放贷标准等也作了相应调整,但这些政策往往具有特殊性,其他地区的银行分支机构仍然执行全国统一标准,因此该地区不良贷款快速上升的趋势难以蔓延至全国范围内。另一方面,东部沿海部分地区的经济发展和金融机构经营的前景正向趋好的方向发展。据浙江省发改委统计数据,今年上半年浙江固定资产投资增长23.9%,比

一季度加快6.9个百分点,房地产开发投资完成额连续4个月回升;出口企稳迹象显现,5、6月出口额均为历史高位。另外,浙江金融业的增速已经从去年底的低谷明显反弹,由于资产质量为滞后指标,预计未来浙江金融业的资产质量恶化的趋势将有所改善。

此外,有研究人士指出,2012年上半年上市银行基本上有望保持约17%的利润同比增速,在相

观点链接

兴业完成定增后资本充足率将进一步提升,长期持续发展可期;推荐民生银行,看好其优秀资产管理能力,以及低资本消耗经营模式带来的长期增长空间;推荐南京银行,看好其资产质量良好,拨备压力较小以及直融规模上升后债券承销、交易、做市带来的盈利增速。

东方证券:预期未来信贷情绪仍将有所进一步发展,而这将是当前与2008-2009年最大的不同。未来信贷的继续发展可以看两个阶段:当前阶段,调结构的动作还不明显,银行的主要反映是降低一般性信贷投放意愿,维持高利差补偿;第二阶段,当高利差已经无法补偿日益走高的信用风险并可能导致“逆选择”,银行就会转向“调结构”,即大幅度增加对票据、按揭和大企业贷款的配置力度,而降低对风险贷款的配置比例。届时客户结构的变化,预计将会引导银行净息差下行。

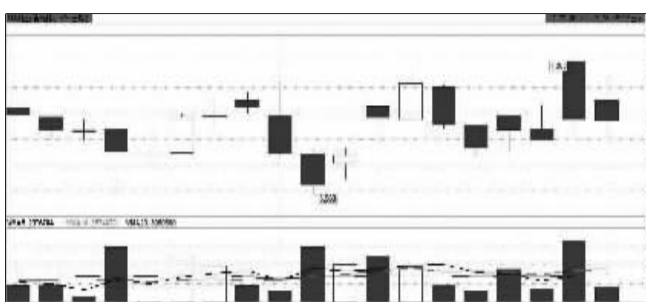
国海证券:稳就业需要逆周

对其他行业具有一定的优势,但由于市场目前关注点主要集中在银行2012年下半年乃至2013年业绩增长上,因此银行股中报行情可能会弱于预期,如果大盘出现反弹,银行股8月份可能取得温和的绝对收益,不过由于压制银行股的因素较多,银行板块跑赢其他板块的可能性较小,因此后市银行股“同步大市”的概率似乎更大一些。

在朱格拉周期的衰退期,由于经济增长潜力已经下降,GDP增速破8”及CPI破3”未必构成调控政策放松的重要条件,在维稳优先的大背景下,失业率才可能是决定政策调整力度的关键。考虑到信贷危机的教训,在当前经济低迷、货币政策放松的大形势下,如果信贷比、资本充足率等监管标准仍维持经济过热时的水平,将扭曲投融资体制的正常运行。为体现逆周期监管的取向,预计可能出台的政策包括变相放松存贷比、创新资本工具以增加银行融资渠道、资产证券化加速推进、放松部分行业的贷款限制等。同时,在宏观经济下滑贷款风险上升的背景下,不对称降息尤其是存款利率上浮显著加大了银行的负债成本,容易加大银行的惜贷情绪,反而会制约银行放贷的动力。因此我们预计年内不对称降息、继续扩大存贷款利率浮动空间的概率较低。

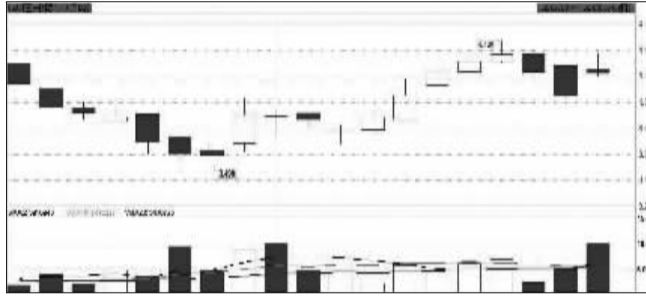
■ 大行看港股

大摩:下调盈德气体目标价至8港元



摩根士丹利集团表示,盈德气体(2168.HK)中期业绩超预期高出一成,主要在于低有效税率的贡献,虽然强大产能增长未见变化,但市场领先份额及客户组合改善,相信零售天然气价格反弹仍是驱动股价的关键。因此,该行将其目标价由9港元下调至8港元,今年盈利预测下调11%,以反映持续低零售天然气价格和销量,以及新项目前期行政费用的上升。(盈德气体昨日收报6.53港元)

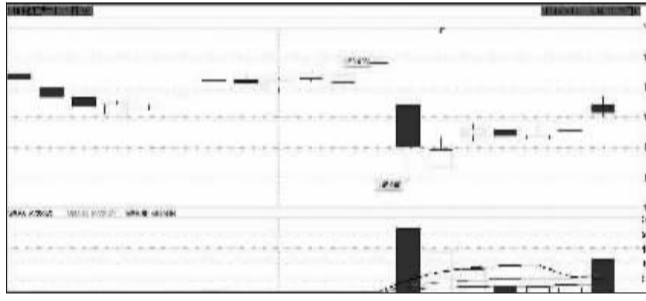
美银美林:三一国际目标价降至5.6港元



美银美林集团指出,三一国际(0631.HK)业务增长稳固,业绩符合预期,该行预计其掘进机业务于2012-2014年收入增长预测为14%-16%,主要因为本土需求及市场份额增加。此外,该行预期因为技术和经验累积,相信联合采煤机组(CCMU)下半年毛利率将得以改善,2013年下半年将贡献盈利。

该行对三一国际2012-2014年盈利变动不大,基于高Beta值,目标价由6.3港元降至5.6港元,对其维持“买入”评级。(三一国际昨日收报4.22港元)

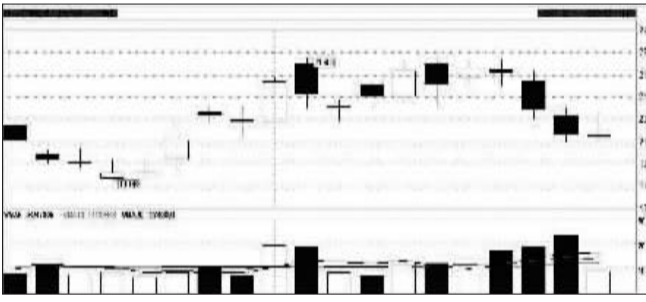
摩通:渣打与DFS和解正面



摩根大通集团表示,渣打集团(2888.HK)与纽约州金融局(DFS)达成和解协议,被罚款3.4亿美元。罚款银码为该行预测下限,加上不用出席原订明天召开的听证会,影响正面。但根据过往经验,DFS的罚款只反映全部开支的部分,因其他参与机构尚未完成调查。

不过该行相信,事件对渣打的财政影响仍然可控,对未来盈利影响有限。投资者最为关注的是渣打纽约分行的牌照问题,该行认为和解属正面,市场对事件的反应过于负面,对渣打维持“增持”评级。(渣打集团昨日收报171.70港元)

高盛:“确信买入”海螺水泥



高盛集团表示,海螺水泥(0914.HK)上半年纯利按年下跌51%至29.3亿元,但盈利预警的预期好,也符合该行预测,其中上半年盈利占该行全年预测39%。由于销售均价下跌19%(因去年同期基数高),而单位成本仅上升3%,水泥产品毛利率跌15.7个百分点至27.1%,而该行预测为32.5%。

虽然需求疲弱,但海螺水泥的销量增长13.7%至8100万吨,该行对其看法正面,重申“确信买入”评级,目标价为25.4港元。(海螺水泥昨日收报20.15港元)

■ 异动股扫描

■ 新股定位 | New Stock

顾地科技 (002694)

均值区间:15.15-16.92元
极限区间:12.60-19.40元

公司是专业从事塑料管道的研发、生产和销售的企业。公司产品聚丙烯系列管道、聚乙烯系列管道和聚丙烯系列管道等,广泛应用于市政及建筑给排水、农业、市政排污、通信电力护套、燃气输送、辐射采暖、工业流体输送等领域。公司研发的“悬浮法PVC颗粒成型新理论”、“单层聚丙烯静音排水管”分别获得重庆市人民政府科技进步二等奖和重庆市重点新产品荣誉。公司先后参与起草、修订了多项国家标准和行业标准,并荣获“中国名牌产品”、“中国著名品牌”、“全国优秀水利企业”等荣誉称号。

国信证券:18.46-18.82元。公司是行业内为数不多的大型综合塑料管道供应商,产品结构齐全,全国基地布局完善。房建受宏观调控影响增速放缓,保障房的建设在一定程度上缓解房建领域需求增速的下滑;而市政和农业用领域政府投资明确,表现出良好的需求前景。预计公司2012-2014年EPS(摊薄后)分别为0.99元、1.26元和1.72元。公司绝对估值为

18.67-24.72元,相对估值为18.46-18.82元,公司合理价值区间为18.46-18.82元,对应2012年PE为18.65-19.01倍。

东兴证券:17.46-19.4元。我国塑料管道行业迅速发展,公司技术工艺领先优势明显。公司自成立以来一直专业从事塑料管道的研发和生产,在相关技术方面积累了丰富的经验,塑料管道生产技术和工艺在国内处于领先水平。公司募投项目主要用于管道基地建设。预计2012-2014年的每股收益分别为0.97元、1.33元、1.75元,参考行业的估值水平,给予市盈率18-20倍之间,对应的市场合理价格区间为17.46-19.4元。

海通证券:13.32-15.98元。公司产品包括PVC、PE和PP管道三大系列,下游应用于市政及建筑给排水、农业(饮用水及灌溉)、市政排污等领域。2011年国内塑料管道消费量约为900万吨,公司销量约为15万吨,市场占有率约为1.67%。公司生产基地遍布华中、西南、华南等地,营销网络关系稳固。预计顾地科技2012-2014年

EPS分别为0.89、1.14、1.49元,综合公司未来三年增长情况及可比公司估值情况,给予公司2012年15-18倍动态市盈率比较合理,对应估值区间13.32-15.98元。

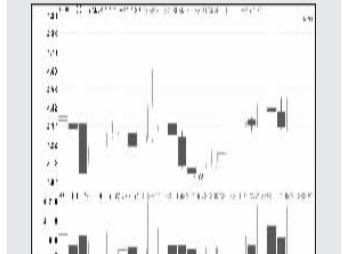
国都证券:12.6-15.3元。公司2011年拥有各种管道生产能力16万吨,产量13.8万吨,市场占有率1.67%,是行业内少数综合性塑料管道的生产企业。针对产品运输半径较短的特点,公司设立八大生产基地,覆盖区域较广。市政工程领域用塑料管道发展势头较好。未来成长来源于生产规模的扩大。预计公司2012-2014年的EPS分别为0.90元、1.19元和1.58元,考虑到公司未来的成长性,2012年的合理估值为14-17倍,对应二级市场的合理价格为12.6元-15.3元。

招商证券:12.7-14.6元。公司一共有8家生产基地,由于塑料管

股票代码	总股本	本次公开发行股份	每股净资产	上市日期
顾地科技 002694	14400万股	3600万股	6.48元	2012-08-16
发行价	发行市盈率	中签率	发行方式	保荐机构
13.00元	18.57倍	2.27%	网下向询价对象配售和网上定价发行相结合	国信证券
主营业务: 从事塑料管道的研发、生产和销售				

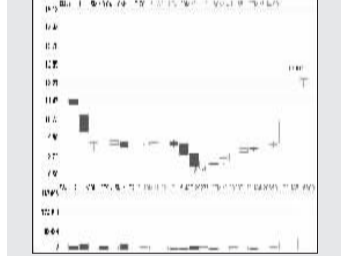
道运输半径有限,因此完善的生产基地布局可以有效拓展市场空间。此外,公司拥有扁平化的营销网络体系,2011年84%的销售额通过经销商销售,类似于永高。公司在全国设立48家销售办事处,拥有区域经销商600多家,对应经销商网点15000余家,并且公司的经销商队伍较为稳定。公司募投项目主要投向高毛利率的HDPE、PP管道,合计6.95万吨,投产后总产能增长43%。募投项目产品应用于市政领域偏多,需进一步打造工程销售队伍。假设公司能在今后三年持续释放,并考虑主要原材料价格波动的影响,预测公司2012-2014年的EPS分别为0.91、1.16和1.39元。参考相关塑料管道公司的估值情况,2012年平均PE为15.4倍),给予公司2012年14-16倍的估值,合理估值区间为12.7-14.6元。

长春经开 (600215)



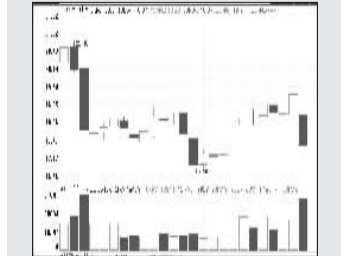
受中朝开展经济合作的消息刺激,长春经开昨日一字涨停。昨日长春经开成交额2189万元,较前一交易日略有放大,但置于较长时间段看仍属于较低水平,显示投资者看多信心仍较为坚定。公开交易信息显示,昨日参与长春经开炒作的均是营业部席位。

蓝丰生化 (002513)



因全国范围内爆发粘虫灾害,农药股蓝丰生化连续第3个交易日涨停。蓝丰生化昨日成交额2.34亿元,换手率高达34.26%,创出该股上市首日外的最大单日换手率。从该股毛利率和业绩都出现下滑的情况来看,目前该股的上漲题材炒作的成分较大。

蓝盾股份 (300297)



尽管中期业绩逾3成,但昨日蓝盾股份大跌8.75%。从中报来看,蓝盾股份营业收入大幅上涨59.91%,但净利润增长却远远落后,致使部分投资者失望离场。昨日该股成交额5281万元,较前一交易日增加约2000万元,换手率增加4.78个百分点。

■ 评级简报 | Report

银邦股份 (300337) 长期成长空间可期

华泰证券研究报告指出,公司是国内钎焊用铝合金材料的龙头企业之一。在稳定原有业务的基础上,公司积极创新,2010年成功研发铝钢复合带材,成为国内唯一批量生产企业,填补国内重大技术空白。同时,这标志着公司业务迈入多金属复合材料领域,这一领域在国内尚属起步阶段,长期成长空间可期。

持续性创新,助力公司成长跨越单一产品生命周期。回顾公司隶属的铝铝带箔加工行业,行业内单一产品无法摆脱“成长-成熟-衰退”的周期规律。公司1998年进入该行业,持续性创新使公司主营领域发生两次跳跃,帮助公司跨越单一产品的生命周期的羁绊,长期保持较高的增速,在技术产品更替频繁的铝加工行业实属难得。

备,以供升级换代。公司持续性的研发已有多,除铝钢复合带材外,前期的其他研发成果也将逐步产业化,成为高毛利的产品,为公司贡献业绩。首次给予公司“增持”评级,预计2012-2014年EPS分别为1.03、1.30、1.71元。得益于前期研发产品不断产业化,预计公司未来三年将保持约27%的复合增速。预计公司未来不断会有新的高盈利产品实现产业化,在长期发展中领跑其他行业对手。

昆明制药 (600422) 主力产品强势生长

公司公布2012年中报,实现营业收入14.92亿元,同比增长38.6%,营业利润1.02亿元,同比增长45.25%,归母公司净利润为7.985万元,同比增长42.56%。

中信建投证券研究报告指出,公司母公司强势依旧,络泰粉剂翻番上半年母公司实现营业收入5.34亿元,同比增长69.45%;血塞通系列和天眩清系列继续保持了快速增长,并针对金属复合材料建立起一套完整的研发流程,将研发活动专业化、常态化,确保公司有持续的新产品项目储

百分点,但母公司销售费用率大幅上升7.13个百分点,同时所得税费用实际比率升高6.02个百分点,从而影响了母公司净利润增速。络泰粉剂去年下半年以来在江苏、天津、内蒙、湖南、云南、吉林等12个省中标基药,特别在江苏为独家中标,因此为今年该品种继续保持高速增长奠定了坚实的基础。

子公司收入增速有所下滑。由于营业收入增速同比为25.80%,毛利率同比下降,至18.56%,营业利润增速比一季度的3.51%提高至10.77%。中药厂和贝克诺顿的净利润增速分别达69.65%和25.88%,公司对子公司的营销改革开始见效,随着营销改革的持续推动及深入,子公司业绩未来仍将有较大弹性。预计公司2012-2014年EPS分别为0.54、0.72和0.88元,给予“买入”评级。

易华录 (300212) 多点开花 快速增长

国都证券研究报告指出,公司上半年业绩保持了快速增长,其中智能交通管理系统工程收入为1.72亿元,较去年同期增长34.62%,集成平台系统业务持续

健康快速发展;产品销售收入896.99万元,较去年同期增长278.28%,核心硬件产品业务发展迅猛;智能公交收入1443.94万元,成为公司新的利润增长点。另外,本期“海外地区”实现收入83.81万元,海外业务稳步进展。2012年上半年公司新增合同额为2.18亿元,剩余未结转收入合同金额为2.52亿元。

公司实施“以集成带动产品,以产品推动市场,以信息服务反哺产品销售”的战略,进一步建设和完善了包括咨询、设计、研发、制造、实施、维保、运营、培训8个方面的“易华录智能交通服务体系”。不断强化“事业部”的销售能力,对目标客户提供贴身服务和不断加强开发能力,主营业务保持了良好的增长势头。2012年上半年,公司新开辟了朔州、安康、萍乡、克拉玛依、厦门、黄石等9个城市的新市场,覆盖全国160多个城市。在此基础上,公共交通事业部、数字城市事业部等业务相继展开,市场发展呈现出“多点开花”的良好态势。

预计公司2012-2014年每股盈利为0.76元、1.13元和1.55元,看好公司所在的智能交通行业的发展以及公司的领先地位,给予“短期推荐,长期A”的投资评级。

机构最新评级

代码	名称	机构名称	研究员	研究日期	最新评级	目标价	最新收盘价
300215.SZ	电科院	长江证券	刘元瑞	2012-08-15	1_推荐		21.22
300215.SZ	电科院	中信建投	徐超	2012-08-15	1_买入	26.00	21.22
300022.SZ	聚龙股份	长江证券	马旭文	2012-08-15	1_推荐		25.99
300275.SZ	瑞贝佳	中信证券	徐敬锋	2012-08-15	1_买入		27.98
300267.SZ	尔康制药	华泰证券	胡德胜	2012-08-15	1_买入	25.30至27.50	21.35
300267.SZ	尔康制药	长江证券	郭朋	2012-08-15	1_推荐		21.35
300197.SZ	铁汉生态	东方证券	廖炳杰	2012-08-15	1_买入	34.80	34.26
002123.SZ	英信股份	东方证券	曹景红	2012-08-15	1_买入	12.54	10.04
002123.SZ	英信股份	民生证券	陈龙	2012-08-15	1_强烈推荐	13.00	10.04
002123.SZ	英信股份	海通证券	华晶	2012-08-15	1_买入	12.06	10.04
002035.SZ	华帝股份	国金证券	王晚莹	2012-08-15	1_买入	9.75至10.20	7.79
002035.SZ	华帝股份	西南证券	李群	2012-08-15	1_买入		7.79
002106.SZ	莱茵高科	国金证券	程昊	2012-08-15	1_买入		17.01
000933.SZ	神火股份	东北证券	王帅	2012-08-15	1_推荐		8.81
002024.SZ	苏宁电器	华泰证券	耿妮	2012-08-15	1_买入		6.47
002024.SZ	苏宁电器	日信证券	贾博	2012-08-15	1_强烈推荐		6.47
000877.SZ	天山股份	宏源证券	邓海清	2012-08-15	1_买入		7.87
000877.SZ	天山股份	长江证券	刘元瑞	2012-08-15	1_推荐		7.87
000906.SZ	南方建材	宏源证券	赵丽明	2012-08-15	1_买入	7.80	5.78
600697.SH	欧亚集团	民生证券	田慧强	2012-08-15	1_强烈推荐		21.60
600000.SH	浦发银行	瑞银证券	孙旭	2012-08-15	1_买入	9.74	7.58
300322.SZ	硕贝德	中信证券	林振民	2012-08-15	1_买入	19.80	17.60
300322.SZ	硕贝德	申银万国	王晶	2012-08-15	1_买入		17.60
600697.SH	欧亚集团	宏源证券	陈旭	2012-08-15	1_买入		21.60
600697.SH	欧亚集团	海通证券	潘鹤	2012-08-15	1_买入	32.00	21.60
600000.SH	浦发银行	东方证券	王敏	2012-08-15	1_买入	13.79	7.58
002146.SZ	荣盛发展	瑞银证券	孙旭	2012-08-15	1_买入	12.10	9.37
002662.SZ	京威股份	华泰证券	姚宏光	2012-08-15	1_买入		21.45
002658.SZ	雪迪龙	国金证券	赵乾明	2012-08-15	1_买入		21.25
002649.SZ	博博科技	华泰证券	张冰	2012-08-15	1_买入		16.92
300047.SZ	天源迪科	第一创业	郭强	2012-08-15	1_强烈推荐		12.60
002273.SZ	水晶光电	海通证券	张孝达	2012-08-15	1_买入	23.76	20.28
300047.SZ	天源迪科	瑞银证券	孙旭	2012-08-15	1_买入	15.00	12.60
600750.SH	江中药业	瑞银证券	季春芳	2012-08-15	1_买入	31.00	25.66
002501.SZ	利源铝业	中信建投	张秀	2012-08-15	1_买入	25.80	17.79
002470.SZ	金亚达	中信证券	殷孝东	2012-08-15	1_买入	18.40	15.37
600881.SH	亚泰集团	宏源证券	邓海清	2012-08-15	1_买入		5.25
600754.SH	锦江股份	安信证券	董云翔	2012-08-15	1_买入	19.00	14.95
002564.SZ	亿化托	银河证券	邢世梁	2012-08-15	1_推荐		11.20
002501.SZ	利源铝业	东北证券	陈炳辉	2012-08-15	1_推荐		17.79
002146.SZ	荣盛发展	长城证券	黄斌	2012-08-15	1_强烈推荐		9.37
300188.SZ	美亚药科	长江证券	马先文	2012-08-15	1_推荐		28.40