"中特估"行情演绎背后: A股优质资产开启全面重估

本报记者 罗辑 北京报道

今年以来,"中特估"行情表现 强势。日前,以银行、券商为主的 金融央企国企上市公司股价连续 快速上行,进一步引发市场对"中 特估"行情的关注。

推动央企国企估值重塑 "在当前相对稳定的风险环境 下,社会利率的预期下降,叠加国企 改革,一些类债股票资产具有一定 的相对优势,使得'中特估'行情持

续演绎,近期扩散到大金融方向更

使'中特估'备受关注。"青岛安值投

资董事长兼投资总监于超提到。

Wind数据显示,今年以来,中 字头央企指数、"中特估"指数出 现持续上行,大幅跑赢A股多个 核心指数。其中,截至5月11日 午盘收盘,中字头央企指数今年 以来涨幅达到23.18%,"中特估" 指数涨幅则达到29.77%。而同

在A股表现上,今年以来通信 运营商、油气、基建、金融板块中字 头头部上市公司从估值"洼地"陆 续上探、股价持续上行。

5月9日,"中特估"指数盘中创 新高后出现下落,随后行情有所走 弱。10日、11日该指数出现持续调 整,银行、券商股股价也有所回落。

接受《中国经营报》记者采访 的机构人士普遍认为,"中特估"行 情演绎背后是一次对中国优质资 产展开的全面重估,指数回落并不 意味"中特估"行情落幕。广发证券 策略研究首席分析师戴康表示,"中

国特色的资本市场具有其结构性特 征,同时A股自身的估值特征从横、 纵向来看均存在一定程度的偏离。 在此背景下,构建具有中国特色的 估值体系将深刻影响我国资本市 场,并进一步发挥资本市场在推进 '中国式现代化'中的新定位。"

在中国特色估值体系的构建下,有望推动央企国企估值重塑。

期,上证指数涨幅7.33%,深证综 指涨幅 3.21%,中证 500涨幅 5.34%,沪深300涨幅3.34%。

在该行情的背后究竟酝酿着 何种底层逻辑和动能?"要理解'中 特估'行情的启动和演绎,首先应 注意到它是在特定的背景中提出 的,由政策启动、受益政策催化。" 戴康提到,中国特色估值体系的目 的是建立符合中国特色国情的估 值体系,既遵循资本市场一般规律 又要发展中国特色。其本质是中 国优势资产重估。

与目前市场的主流估值体系

相比,"中特估"将更加重视通过中 国特色的指标来为中国的优质资 产定价,例如相对重视如政策、 ESG、股权投资估值指标等一些非 财务指标,并弱化外围影响。可以 看到,当前"中特估"行情呈现出明 显的央企国企估值重塑情形,而这 正是受"中特估"与"国企改革"相互 促进发展所影响。"政策引导央企国 企上市平台改革确定性高,在中国 特色估值体系的构建下,有望推动 央企国企估值重塑。"戴康提到。

止于至善投资总经理何理也 提到,"中特估"的核心在于促使 央企国企的估值回归正常水平。 "理论上来看,未来发展预期不存 在较大差异的央企国企和民企, 估值应该相近,但现在前者明显 存在低估。"

以近期关注度较高的大金融 板块为例,其细分板块估值处于历 史低位,近期轮番上涨背后是低估 值和"困境反转"共同驱动行情。而 该板块尤其是银行的低估,正是A 股原有传统估值体系下一种长期存 在、有待"纠偏"的现象。"去年年末A 股银行整体破净率超过50%,远高 于美股银行(15%)。"戴康提到。

"中特估"指数调整并非行情结束

长期来看,在央企改革、利润率提升、治理优化等共同作用下,"中特估"成为长期配置方向。

自5月9日以金融为主的"中 特估"行情冲高见顶后,"中特估" 指数出现回落。但多位机构人士 表示,这并不意味着"中特估"行情 将就此结束。

"'中特估'相关标的占指数的 权重比较大,行情发展过程中使得 指数上涨较快,遇到前期高点阻力 出现一定的调整。"于超提到,"当 前'中特估'的逻辑还未发生明显 的变化,未来可能还将有所持续。"

排排网财富研究部副总监刘 有华就行情出现调整的原因提到, "主要在于相关板块短期涨幅过 快,而且积累了较大涨幅,安全边 际下降,市场态度开始出现分化, 抛盘压力增大。同时,'中特估'相

关个股多数是大盘蓝筹股,市值比 较大,在存量博弈的行情下,缺乏 增量资金入场承接。此外,近期投 资者风险偏好受国际环境影响有 所下降。但长期来看,随着无风险 收益率下行,资金配置更趋于保 守,以及在对应的央企的改革、利 润率的提升、治理的优化等方面的 共同作用下,'中特估'或仍是一个 值得长期配置的方向。"

之所以机构普遍对"中特估" 行情乐观,从市场的角度来看,畅 力资产董事长兼投资总监宝晓辉 认为,筹码便宜、业绩稳定是"中 特估"前期表现亮眼、未来可持续 发力的关键。从影响因素的重要 性上看,"不可否认,随着市场风

格的切换,表现强势的'中特估' 行情吸引了市场的关注,持续的 热钱流入开启了相关板块持续上 涨的周期。"宝晓辉直言。但资金 高位兑现离场是否就意味着行情 结束?"受外部环境和市场偏好影 响,A股市场上央企国企相关公司 估值长期在低位区间运行,伴随 着我国资本市场发展,越来越多 的央企国企愿意采取分红等形式 来回馈投资者,再加上其稳定的 业务模式,央企国企概念将回到 一个合理的估值区间,这也是央 企国企过往优质基本面的必然。"

对于后市,何理也提到,当前 "中特估"行情还在展开之中,不过 后期各类板块的表现或有不同。

"上述回落主要是行情夹杂着较大 的市场博弈,带来了天然的波动, 这是正常现象。在价值判断上, '中特估'考虑价值创造,而不仅仅 是自由现金流折现,这将促使被低 估的央企国企估值回归正常水平, 在演绎过程中,很有可能未来发展 相近的央企国企估值会超过民 企。其次,'一带一路'相关企业、 高分红公司以及科技创新企业,特 别是 AI 相关企业会优先估值回 归。再次,'中特估'并不是一个简 单的低买高卖的套利(趋势)行 情。因为估值体系的变化会带来 公司很多方面的变化,比如估值合 理后,可能不容易再回落到很低的 水平(除非市场回落过大)。"

"中特估"主要以央企国企以及一些特殊行业的上市公司为主,涉及通信/计算机、 建筑、能源/电力、军工、银行等板块,多为具有强现金流、高分红、低估值特点的价

视觉中国/图

资本市场进一步提升定价、配置效率

中国特色的估值体系,在更好发挥市场资源配置功能的基础 上,兼顾政府作用,更好服务实体经济、助推国家战略。

在全面注册制实施的背景 下,"中特估"行情的走高并不仅 仅是A股的一轮热点,接受采访 的多位业内人士均指出,建立具 有中国特色的估值体系对于我 国资本市场具有深远意义。

在戴康看来,中国特色的资 本市场在所有制结构、产业结 构、投资者结构上,较其他国家、 区域资本市场,具有自己的独特 性。同时,从横向、纵向维度来 看,A股估值特征呈现出一定的 偏离,而这就要求中国特色估值 体系的探索构建。

具体来看,所有制方面,国 有企业市值占A股整体市值近 半;产业方面,我国正面临产业 升级的阶段,市场中战略性新兴 产业的市值占比明显提升;投资 者方面,A股个人投资者交易占 比逐步下降,但在绝对值上仍占 比较高,且公募考核期限较短带 来了可能的投资行为短期化的 投资文化,同时促使板块轮动常 态化。A股方面,横向来看,相比 美股,A股国企和银行股存在低 估,但同时A股小市值及高成长 性股票存在估值溢价。并且A股 过去长期存在概念溢价、新股溢 价、壳溢价等短期溢价现象。纵

向来看,A股存在阶段性高估值 股票占优或低估值股票占优的 两到三年轮动行情。同时,2008 年下半年以来,A股整体估值多 数时期维持在低于20倍的水平, 存在长期低估的现象。

戴康认为,在此背景下,建 立具有中国特色的估值体系,在 资产融资端,将在更好发挥市场 资源配置功能的基础上,兼顾政 府作用,更好服务实体经济、助 推国家战略。在资金投资端,则 关注在共同富裕目标下统筹金 融安全、提高居民投资回报率, 并且在一定维度上助推市场波 动率降低、"防风险"。

例如,戴康提到,建立具有中 国特色的估值体系,对于A股当前 具偏离性的估值特征"纠偏"上,可 融入新估值因子来优化传统DCF 估值模型(自由现金流折现法),同 时对于科创企业,针对不同生命周 期、不同渗透率阶段、不同行业可 使用不同的估值方法。

整体而言,对于不断深化改 革的中国资本市场而言,何理提 到,"从相对宏观的角度来看,建 立具有中国特色的估值体系将 促进我国资本市场的健康化、成 熟化、稳定化。"

成都银行贯彻新发展理念 高质量发展再攀新高峰

在上市银行2022年业绩发布 中,成都银行提交了一份高质量 发展"答卷":资产负债规模稳步 提升,冲刺万亿元台阶;营业收入 突破200亿元大关;不良贷款率 0.78%,实现七年连降。

新发展能级下,如何乘势而 上培育形成更多新动能,是新时

代对银行业可持续发展提出的新 课题。成都银行以新发展理念为 引领,一方面积极融入区域发展 战略大局;另一方面以核心竞争 力锻造推动实现可持续发展,按 照"巩固既有优势、形成新优势" 的总体思路,打造具有广阔发展 空间的新势能。

制定新一轮发展规划 锻造发展新势能

近日,成都银行公布了2022 年业绩报及2023年一季报。截至 2022年年末,全行资产总额、吸收 存款、发放贷款分别突破9100亿 元、6500亿元、4800亿元,连续两 年实现千亿级增长;截至2023年 一季度末,该行总资产为9851.45 亿元,较2022年年末增长674.95 亿元,增幅为7.36%;存款占总负 债的比例为77.59%,经营结构保 持稳健。

截至2022年年末,成都银行 实现营业收入202.41亿元,同比 增长23.51亿元,增幅为13.14%; 归属于母公司股东的净利润 100.42亿元,同比增长22.12亿元, 增幅为28.24%;基本每股收益 2.69元,同比增长0.60元。

作为反映银行盈利能力的重 要指标,成都银行ROE连续两年 在上市银行同业领先,2022年,成 都银行依然凭借 19.48%的 ROE 在上市银行同业领先。

在不平凡的2022年,成都银 行得以实现稳健经营,与该行前 瞻性的布局不无关系。

"有特质,才有未来。"成都银 行董事长王晖在2022年年报致辞 中谈道。为实现"有特质",在2022 年,成都银行完成了2022~2024 年新一轮战略规划的制定,明确 提出将按照"巩固既有优势、形成 新优势"的总体思路,接续打造具 有广阔发展空间的新势能,进一 步锻造可持续发展核心竞争力。

具体来看,一是立足政金业 务、实体业务和储蓄存款贡献提 升,不断做强"三大护城河";二是 全身心投入实体业务、财富管理、 消费贷款、金融市场、异地分行 等具有广阔市场空间与强劲发 展势能的"五大提能方向",接续 打造一批支撑公司可持续发展 的"新护城河";三是继续深化 "精细化、数字化、大零售"三大 转型,依托"七大管理能力建 设",全力打造行业一流的经营 管理体系。

在该行2022年暨2023年第 一季度业绩说明会(以下简称"业 绩说明会")上,成都银行行长王 涛将该行的经营策略总结为"十 五字经营方针",即"拓存款、扩资 产、强客群、重合规、塑特色"。

经营业绩稳健增长,离不开 成都银行的企业文化。成都银行 年报提出,唯有建立起强大的企 业文化,才能在激烈的市场竞争 中时刻保持战略定力、不断精进 服务能力,真正实现高质量发展。

2022年是成都银行的"企业 文化建设年"。2022年,成都银 行提出了创新、风险、工匠、家园 "四大企业文化",这是对过去二 十余年全行发展实践与经验的高 度凝练,也是成都银行的"基因 密码"。如今,文化正以一种独 特的方式,塑造着成都银行的价 值秩序,为企业可持续发展保驾 护航。

深耕本土实体经济 享区域资源禀赋

提升服务实体经济质效,是银 行自身实现高质量发展、与实体依 存共荣的重要途径。

安信证券分析称,一方面受益 于成渝双城经济圈建设,涉政类 基建贷款上量带来的突出成长 性;另一方面成都银行积极发力 实体业务,对接本部优势产业, 同时进一步推动异地分行贡献 度提升。

作为地方法人银行,成都银行 依托区位优势,积极融入国家战略 布局和地方发展规划,牢牢把握成 渝地区双城经济圈、成都市都市 圈、公园城市示范区和西部金融中 心建设等战略机遇,紧紧围绕高质 量发展理念,深度聚焦成渝地区双 城经济圈重大项目、重点产业,实 现与实体经济共荣共赢共成长,取 得卓越的发展成效;依托区域发展 的良好外部环境,充分发挥本土法

人银行"小快灵"机制优势,以专业 化解决方案助力高品质宜居公园 城市示范区建设。

当前,新一轮技术革命与产业 变革势如破竹。在新的历史机遇 下,如何更好地发挥金融服务在产 业链、创新链各类要素中的枢纽作 用,成为了银行机构当下服务实体 经济的重要考量。

2022年,成都银行积极融入 区域产业发展关键环节,精准响应 实体客户需求痛点、难点,依托专 项政策、专属产品、专营机构、专业 团队"四专模式",为制造业企业、 高新技术和科技型中小企业等实 体企业提供专业金融服务;全行实 体业务在对公业务存贷款新增中 的贡献占比均超过50%,其中科技 金融业务余额、增量在全省金融机 构中领先,成都市专精特新企业和 科创板上市企业服务覆盖率分别

达80%、94%,成功率先在四川发行 专用于助力实现"双碳"目标的绿 色金融债券。

同时,为彰显地方法人银行的 使命担当,成都银行从健全体制机 制、创新产品和服务、建设专业化 队伍等方面持续提升小微金融服 务能力。截至2022年年末,全行 普惠贷款同比增幅达到54.24%,高 于各项贷款增速;普惠贷款加权利 率 4.05%, 当年新发放普惠型小微 企业贷款的年化利率低于本地同 类机构平均水平。

在一系列支持实体经济的举 措下,成都银行亦实现了自身的 高质量发展。2022年,全行对公 存贷款增量连续在成都市金融机 构中领先,对公存款增量四川省 同业领先;城市更新业务市场份 额继续在成都区域商业银行中领 先;成功率先在全国落地了保障

性租赁住房债务融资工具、四川 在服务区域政府治理体系的过程 中,逐步形成了"专业稳健"的政 务金融服务品牌。

王晖在年报致辞中肯定道: "目前,实体业务已经成为支撑全 行可持续发展的重要动力源,我们 也逐步成为区域经济发展的重要 伙伴银行。"

2023年,成都银行继续发力 支持实体经济发展。在业绩说 明会上,该行透露道,从贷款投 放结构来看,今年一季度,该行 基础设施贷款规模较2023年年 初增长11.4%,占该行信贷投放 规模的一半,符合该行助力成渝 经济圈建设的方向;同时,普惠 贷款规模较2023年年初增长 12.1%,绿色贷款较2023年年初增 长了21.3%。

"大零售"转型见成效 多举措提升竞争能力

深耕成都本土不仅为成都银 行带来了对公业务领域的增长,更 激发了零售业务的活力。

2022年,是成都银行实施"大 零售"转型的第5年。在成渝地区 逐步成为全国人口流入新目的地 的背后,蕴藏着人们对美好生活的 无限向往,这正是该行不遗余力推 进"大零售"转型的初心。

2022年,成都银行锚定全行 战略发展目标,加强数字赋能、科 技赋能、人才赋能, 夯基础、调结 构、促增长,综合提升零售金融竞 争能力。

首先,成都银行坚持金融科技 与零售业务深度融合,依托数字化 大零售系统群,总分支多级联动, 从营销活动开展、零售运营分析及 高流量场景拓展等重点和难点领 域进行技术探索和运营支撑,充分 释放大零售系统数字化效能,持续 提升精细化、数字化经营管理能 力,高效获客、留客、活客、黏客,促 进提档升级。

其次,成都银行强化负债业务 发展支撑,线下坚持优化网点布 局,将有温度的金融服务融入社区 生活;线上积极优化多渠道服务, 推出"1+N"消费场景数字服务模 式,将金融服务的便利与实惠融人 车水马龙、柴米油盐,做有烟火气 的"市民银行"。

再次,成都银行不遗余力做 大资产业务规模,聚焦重点城 市,优选区域、项目,稳定按揭贷 款增长;坚持走好"白名单"模式 发展消费贷款业务,强化业务线 上办理体验,打造"成行消贷"品

牌,不断增强市场影响力。在业 绩说明会上,成都银行透露道, 预计2023年,该行力争在消贷投 放方面同比增长达到30%以上, 进一步提升消费金融业务收益 的贡献度。

此外,成都银行丰富和优化 财富管理服务,进一步加强个人 理财精准营销和差异化管理,提 升营销服务水平;以搭建"精品投 顾"基金代销业务体系为目标,推 出以"全市场精选、全产品优惠、 全流程陪伴"为特色的基金代销 业务,打造客户信任的财富顾问

成都银行年报提出,在客户的 陪伴下,该行在零售负债业务领域 逐渐形成了特有竞争优势,2022 年成都本埠储蓄存款增量在成都 地区同业领先,储蓄存款年新增总 额已达到2018年提出"大零售"转 型时的4倍。

站在新的起点上,成都银行新 一轮规划期提出要实现规模万亿 级的战略目标。路虽远,行则将 至;事虽难,做则必成。2023年, 该行将坚持涉政稳定和实体攻坚 并重,进一步发挥公司投行业务 "压舱石"作用;坚持精准营销和 普惠金融并重,持续做强做优小 微金融服务;坚持零售转型和系 统赋能并重,纵深推进大个金业 务实现新跨越;坚持扩量增收和 提质增效并重,全力保持盈利稳 定增长;坚持合规管理和风险防 范并重,不断筑牢风险合规防线; 坚持精细管理和保障支撑并重, 进一步厚植发展根基。