

2012年9月至今,天虹纺织由2.5港元涨至最高16.3港元

纺织股咸鱼翻身 天虹纺织涨幅超5倍

朱江

纺织行业历来都不受人待见,而且往往和“夕阳”、“低迷”等词语相伴。但是自2012年9月以来,香港的纺织股却展开了一轮波澜壮阔的单边上行情,天虹纺织(02678.HK)更是以超过5倍的涨幅傲视香港资本市场,申洲国际(02313.HK)和互太纺织(01382.HK)在一年之内股价翻番。

市场忧虑纺织业 天虹纺织“曲线救国”

市场前期一直担忧东南亚地区劳动力低成本优势会对中国纺织服装企业产生致命的冲击。举个例子,中国的加工费,平均来说,每件衣服如果是10美元,孟加拉国大概是5美元,而且英国从孟加拉国进口商品,可以免收关税。中国主要的优势是纺织产业链配套齐全。东南亚国家的产业链一旦形成,国内企业就会受到更大冲击。

天虹纺织于2004年12月在香港主板上市,专注生产棉包芯纱线,是国内最大的棉包芯纱生产商。天虹纺织早在2006年就决定在越南投资建设纺织厂,现已初具规模——公司现有100万锭;徐州和南通60万锭,越南40万锭。越南建厂优势除了可以自由进口国际市场棉花以外,当地工资水平只有中国的一半左右。此外,越南为了吸引外国投资,规定从首个获利年度起,前3年免缴所得税,其后7年的所得税减半征收,远比中国“两免三减半”的规定优惠。2011年以来,中国棉花价格最多比国际市场每吨高出约6000元,这让在越南建厂的天虹纺织获得了令人羡慕的成本优势。这一优势直接体现在2012年的年报中,再加上2011年的低基数效应,天虹纺织2012年净利润大幅增加7倍至4.863亿元,整体毛利率由2011年的8.1%增至去年的15.3%。



申洲和互太纺织 靠估值提升

天虹纺织的海外扩张取得了成功,其股价也从去年9月初的2.5港币上涨至13.6港元,最高一度冲到了16.3港元。几乎在同一时间,香港市场的其他纺织股也迎来了春天。申洲国际以代工优衣库、阿迪、耐克而出名,其股价从2012年8月底开始累计上涨110%。互太纺织股价也在去年11月底开始了一轮翻番的行情。

通过观察发现,天虹纺织股价飙升靠的是利润增长的刺激,而申洲国际和互太纺织的股价上涨纯粹是由于估值扩张,而非利润驱动——两家公司最新的年报中披露的净利润分别为

同比-4.0%和+3.6%。换句话说,股价完全是凭借估值的提升。例如,申洲国际的市盈率从去年8月底的8.3倍提升至15.6倍,互太纺织从去年11月底市盈率8.4倍扩张到目前的14.1倍。

大行出报告力挺股价

2012年8月14日,瑞信在对天虹纺织的中报点评中,认为其中期业绩扭亏为盈好于市场预期,即将投产的越南项目将会提升全年利润,并上调了目标价和评级。今年1月14日,国际评级机构穆迪将天虹纺织的债务评级由“负面”升至“稳定”。

2012年11月27日,花旗在一份报告中指出,互太纺织的中期毛利率跌幅远好于其预期,展示了互太纺织强大的

成本控制能力,给予其“买入”评级。随后互太纺织的股价开始了放量拉升。

2012年12月13日,瑞信发报告认为申洲国际的业务稳定增长,产能有序扩张并能保持健康的现金流,将其目标价从14.6直接上调至20.8港元。报告出来的当天股价上涨8.6%,随后迎来主升浪。

分析最近一年香港纺织股的上涨原因,首先,前期市场过份忧虑东南亚的冲击,给予的估值较低,估值修复空间较大。例如申洲国际和互太纺织。其次,在海外扩张产能来降低成本,改善盈利能力。例如天虹纺织在越南的扩产。第三,行业不景气带来并购机会,提升集中度。最后,大行和评级机构的报告增加了市场对纺织股的关注度。

(作者系安信国际证券香港投资咨询主管)

兴业银行成“同业业务之王”

兴业银行平均同业资产占平均总资产的比重高达33.7%,居所有上市银行之首。在史无前例的“钱荒”背景下,其平均同业资产与平均同业负债完全匹配,接近1:1,且同业利差高达1.14%,同业业务净资产毛利率高达50.7%。

方锐

今年6月中下旬,银行间市场发生了罕见的“钱荒”。上海银行间同业拆放市场的隔夜拆借利率于6月20日达到了史无前例的13.44%。金融机构之间借钱,在只借1天的情况下,年化利率高达两位数,市场缺钱程度可见一斑。当前,银行2013年中报均已披露,在“钱荒”背景下,各银行同业业务收益如何呢?

商业银行业务,是指以金融同业与服务与合作对象,以同业金融通为核心的各项业务。在我国,包括银行与银行、银行与券商、银行与保险、银行与信托之间的业务往来均属于银行同业业务范畴。在财务报表上,银行同业资产一般包括:存放同业及其他金融机构款项,拆出资金,买入返售金融资产等科目。银行的同业负债一般包括:同业及其他金融机构存放款项,拆入资金及卖出回购金融资产等科目。

现在来比较一下“钱荒”之下五大股份制银行的同业业务收益情况。

先看兴业银行,由于兴业银行没有直接披露其同业业务的收益率与成本率,我们可以通过报表数据进行估算。上半年,兴业的同业收入来源于拆出资金利息收入、买入返售利息收入与存放同业利息收入三项,合计308亿元。对于平均同业资产,我们选取期初与期末值的简单平均值。兴业平均同业资产由存放同业、拆出资金及买入返售金融资产三项构成,

合计为11495.9亿元。因此,同业资产收益率为2.68%,年化收益率为5.36%。

上半年,兴业同业利息支出由同业存放利息支出、拆入资金利息支出和卖出回购利息支出三项构成,合计为242.9亿元。其平均同业负债由同业存放款项、拆入资金及卖出回购金融资产三项构成,合计为11538.2亿元。因此,同业资产成本率为2.11%,年化化为4.22%。

可见,兴业上半年同业业务的名义年利率为1.14%,即114个基点。根据最新的《商业银行资本管理办法》,三个月以上的同业资产加权风险系数为0.2,三个月以上的为0.25。因此相对于一般企业贷款而言,同业资产对银行资本的匹配要求仅为企业贷款的四分之一到三分之一。兴业银行2013年中期期末,三个月以内同业资产占比约为50%,因此其同业资产平均风险系数约为0.225,如果按照10%的核心一级资本充足率匹配核心一级资本的话,在1.14%的利差下(假设同业资产等于同业负债),对应的“净资产毛利率”高达50.7%,再扣除同业业务产生的税费后即为同业业务的净资产收益率。由于同业业务的规模效应,其费用有限,因此兴业银行的同业业务净资产收益率远超过其集团净资产收益率,同时大幅超越集团的加权风险资产回报率。

第二,浦发的披露格式与兴业一样,直接披露其同业资产收益率与同业负债成本率数据,分别为3.94%与3.38%(年化),名义年利率为0.56%,高于浦发和民生,但仍远小于兴业。虽然招行的同业名义利率超过民生和浦发,但仍无法有效提升整个集团的净资产收益率与加权风险资产回报率。

最后看看交通银行,上半年其同业利息收入70.45亿元,同业平均资产5195.8亿元,同业资产收益率1.36%,年化

2.72%。与兴业浦发一样,同业资产收益率数据交行未直接披露,但交行却直接披露了同业负债的成本率,为3.66%。交行上半年同业利息支出196.8亿元,平均同业负债(期初与期末平均值)10276.3亿元,同业成本率为1.92%,年化3.83%。可见交行同业负债成本率远高于其同业资产收益率,两者完全倒挂,其同业业务体现为亏损,大大拖累了整个集团的净资产收益率与加权风险资产回报率。

综上所述,交行和招行的平均同业资产占平均总资产的比重都在10%左右,两者由于同业负债数额都大幅超过同业资产,其中交行同业负债超过同业资产近一倍,因此同业业务毛利润均体现为亏损。对于这两家银行而言,同业业务更多的是起到融通资金,补充流动性的作用,还无法对整个集团提供盈利支持。

浦发银行平均同业资产占平均总资产比重约为17%,但由于其同业业务利差过低,且平均同业负债超过平均同业资产14%。因此上半年,其同业业务毛利润也是体现为亏损,可见“钱荒”之下,招行、交行、浦发都未能从同业业务中成功获利。

民生银行平均同业资产占平均总资产比重约为32%,可以说是三分天下有其一(同业业务)。但由于其同业利差年化仅0.2%,因此该行虽然靠超额配置同业资产(同业资产金额超过同业负债20%)产生了54.8亿同业毛利润,但是其同业业务的净资产收益率与加权风险资产回报率都远低于整个集团的盈利能力。因此,上半年,民生的同业业务依然业绩平平。

兴业银行平均同业资产占平均总资产的比重高达33.7%,排所有上市银行之首。在史无前例的“钱荒”背景下,其平均同业资产与平均同业负债完全匹配(接近1:1),且同业利差高达1.14%,同业业务“净资产毛利率”高达50.7%。兴业银行在同业市场经过多年的浸淫与积累,在其“银银平台”的助力下,其同业业务已经成长为整个集团的支柱业务之一,大大提升了整个集团的盈利能力,称其为“同业之王”毫不为过。

(作者系职业投资人)

上海宝弘资产
ShangHai BaoHong Asset
上市公司股权投资专家
www.baohong518.com 大宗交易/股票质押融资/定向增发
上海运营中心: 021-50592412, 50590240
北京运营中心: 010-52872571, 88551531
深圳运营中心: 0755-82944158, 88262016

富临运业再次上榜 机构席位充当“二传手”

证券时报记者 万鹏

昨日,深沪两市大宗交易大幅缩减,两市共有19家公司上榜,成交35笔,但总成交仅有3.92亿元,较本周前一个交易日的平均水平下降一半以上。

其中,沪市共有19笔大宗交易,涉及7家公司,成交16465.09万元;深市共有16笔大宗交易,涉及12家上市公司,合计成交22724.4万元。折价率方面,昨日大宗交易平均折价率为8.33%,中小板大宗交易平均折价率为6.69%,创业板大宗交易平均折价率为6.57%。

沪市大宗交易上榜的7家公司中,郑煤机(601717)成交数量高达1150.83万股,成交金额为7434.55万元,为昨日沪市大宗交易金额最高的公司。公告显示,郑煤机5.49亿股限售股于8月6日起获准上市流通,其后该股便呈现稳步上扬的走势。昨日郑煤机共出现13笔大宗交易,卖出席位均为中原证券张家港人民中路营业部,而买入席位则是中原证券郑州商务外环路营业部,成交价格为6.46元,较该股昨日收盘价(7.35元)低出12.11%。

此外,三友化工(600409)也出现一笔高达1000万股的大宗交易,成交价格与该股昨日收盘价相同,卖出席位为财达证券北京花园路营业部,买入方席位为长江证券上海宁波路营业部。

昨日沪市还出现一笔溢价超过10%的大宗交易,标的为中国太保(601601),买方席位为东方证券上海肇家浜路营业部,卖方席位为财达证券上海漕溪路营业部,成交价格为18.62元,较中国太保昨日收盘价高出10.50%。不

过,这笔大宗交易数量并不大,仅有20万股。

松辽汽车(600715)和虹阳能源(600758)两家公司也分别出现了153.5万股和126万股的大宗交易,相关数据显示,昨日易手的股份很有可能都来自这两家公司的前十大股东。

而在深市的大宗交易中,富临运业(002357)已连续两天上榜。本周三,富临运业出现两笔大宗交易,数量分别为430万股和97万股,卖出方席位为华泰证券南京高淳宝塔路营业部,买入方为机构专用席位。公告显示,周三的大宗交易为公司股东安东先生、聂丹女士的减持行为。

昨日,该公司再次出现相同数量的两笔大宗交易,周三接盘的机构专用席位全数抛出,卖出价格为6.90元,仅较前日的买入价高出0.02元。值得注意的是,富临运业昨日最低价为7.28元,而收盘价更是高达7.43元,都明显高于6.90元的大宗交易成交价。由此来看,机构专用席位近期频频出现在大宗交易中,但在不少场合都只是充当了“二传手”的角色,并非真正看好标的个股,而愿意长期持有。

创业板金额最大的大宗交易来自天龙光电(300029)。该公司昨日出现两笔总额高达3871.8万元的大宗交易,成交量分别为475万股和65万股,卖出方席位均为银华证券济南经七路营业部,但买入方席位则分别为中信证券上海世纪大道营业部和宏源证券上海康定路营业部。该大宗交易的成交价格为7.17元,较天龙光电昨日的收盘价低出8.31%。从天龙光电截至6月30日的股东名单来看,昨日的大宗交易很有可能为公司大股东的减持行为。

8月29日大宗交易概况

	笔数	涉及上市公司家数	成交数量(万股)	成交金额(万元)	平均折价率
沪市	19	7	2750.33	16465.09	9.47%
深市	16	12	2798.24	22724.4	6.98%
中小板	8	6	1530	14874.1	6.69%
创业板	6	5	739.94	6943.37	6.57%
合计	35	19	5548.57	39189.49	8.33%

证券简称	成交价格	成交量	成交金额	买方营业部	卖方营业部	收盘价	溢价率
宏源证券	8.25	130	1072.5	招商证券股份有限公司北京北三环东路证券营业部	招商证券股份有限公司北京北三环东路证券营业部	9.21	10.42%
富临运业	6.9	430	2967	华泰证券股份有限公司成都	机构专用	7.34	5.99%
富临运业	6.9	97	669.3	人民南路证券营业部	机构专用	7.34	5.99%
和而泰	12.9	20.94	270.13	国信证券股份有限公司深圳	国信证券股份有限公司深圳	13.87	6.99%
晨昌股份	5.99	100	599	中国银河证券股份有限公司	华泰证券股份有限公司盐城	6.53	8.27%
通鼎光电	15	40	600	华泰证券股份有限公司吴江	华泰证券股份有限公司吴江	15.26	1.70%
龙力生物	14.72	52	765.44	盛泽镇市场路证券营业部	盛泽镇市场路证券营业部	16.44	10.46%
A300ETF	2.28	398.3	906.93	海通证券股份有限公司上海	华泰证券股份有限公司	2.317	1.60%
天龙光电	7.17	475	3405.75	世纪大道证券营业部	世纪大道证券营业部	7.82	8.31%

万鹏/制图

限售股解禁 | Conditional Shares |

8月30日,A股市场有两家上市公司的限售股解禁。

齐心文具(002301):股权激励一股份,实际解禁股数38.67万股,占流通A股比例为0.10%,占总股本比例为0.82%,占该股的套现压力很小。

尤洛卡(300099):首发原股东限售股,解禁股数56.23万

股。解禁股东2家,即王洪秋、曹丽妮,持股占总股本比例均低于1%,属于“非非”,分别为离职高管、非高管自然人,均为首次解禁,且持股全部解禁,解禁股数合计占流通A股比例为0.82%,占总股本比例为0.27%。该股的套现压力很小。

(西南证券 张刚)