



王剑：高度重视上市银行 市值管理



文/新浪财经意见领袖专栏作家 王剑 陈俊良

市值管理的本质是通过多种手段，让公司股票价格能够准确反映公司内在价值。目前 A 股大量银行存在估值非常低的现象，使得股权再融资难度加大，不利于服务实体经济，未来有必要通过改善经营能力、提升价值创造能力、加强与投资者的沟通和对外宣传等手段强化市值管理。



01

上市银行进行市值管理意义重大

市值管理：使公司股票价格处于合理水平的过程

市值管理是指上市公司基于为股东创造价值的理念，在追求公司价值

最大化的过程中，通过合理、合法、合规的方式，实现公司股票价格合理反映公司内在价值的目标。简而言之，市值管理就是使公司股票价格处于合理水平的过程。

股票价格受宏观经济、市场流动性、投资者风险偏好、交易冲击等诸多因素影响，波动性难以避免，因此有时候会出现股票价格低于公司内在价值的现象，且这一现象持续的时间有可能会比较长。在公司价值被低估时，上市公司可以通过市值管理的方式让股票价格实现价值回归，合理反映公司内在价值。但市值管理应当以股票价格合理反映公司价值为准，而不应片面追求股价上涨，甚至出现不合理诉求，引发股票价格大涨大跌。

提升公司价值是市值管理的前提。“市场短期是一台投票机，但长期是一台称重机。”长期来看，公司股票价格很难持续性脱离公司内在价值而不断上涨或下跌，而是会围绕公司内在价值上下波动，只是在波动过程中可能会暂时性偏离内在价值。因此，提升公司内在价值是进行市值管理的前提。如果公司内在价值本身在下降，但上市公司想通过市值管理实现股票价格持续上涨，则违背了经济规律和市场规律，也违背了市值管理的初衷。

A 股上市银行有必要实施市值管理

A 股上市银行过低的估值导致其正常的股权再融资受到影响，有必要进行市值管理。银行业向来以助力实体经济融资为使命，但随着 A 股上市银行估值的持续下降，导致自身股权融资难度加大，银行自身也出现了“融

“资难”的现象。目前 A 股银行股估值水平整体偏低。截止 2021 年 5 月 31 日，在 37 家上市银行中，仅有 10 家上市银行的市净率达到或超过 1 倍，而其余 27 家上市银行的市净率低于 1 倍，即公司的总市值低于公司的账面净资产。其中市净率最低的银行，其总市值甚至不到账面净资产的一半。

表专 7-1 截止 2020 年末已上市的 37 家 A 股上市银行市净率

代码	简称	截止 2021 年 5 月 31 日收盘的 2020 年市净率
002142.SZ	宁波银行	2.45
600036.SH	招商银行	2.29
000001.SZ	平安银行	1.60
600926.SH	杭州银行	1.53
601187.SH	厦门银行	1.44
601838.SH	成都银行	1.22
601009.SH	南京银行	1.08
601128.SH	常熟银行	1.05
002948.SZ	青岛银行	1.02
601577.SH	长沙银行	1.00
601860.SH	紫金银行	0.98
600908.SH	无锡银行	0.96
002839.SZ	张家港行	0.96
601658.SH	邮储银行	0.95
002958.SZ	青农商行	0.94
601166.SH	兴业银行	0.91
600928.SH	西安银行	0.86
002966.SZ	苏州银行	0.86
600919.SH	江苏银行	0.83
601939.SH	建设银行	0.76
002936.SZ	郑州银行	0.76
002807.SZ	江阴银行	0.75
601997.SH	贵阳银行	0.75
601916.SH	浙商银行	0.74
601229.SH	上海银行	0.71
601398.SH	工商银行	0.70
603323.SH	苏农银行	0.69
601288.SH	农业银行	0.61
601818.SH	光大银行	0.60
600000.SH	浦发银行	0.57
601988.SH	中国银行	0.56
601998.SH	中信银行	0.55
601077.SH	渝农商行	0.52
601169.SH	北京银行	0.52
601328.SH	交通银行	0.50
600016.SH	民生银行	0.45
600015.SH	华夏银行	0.45

数据来源：中国银行业发展报告课题组根据公开资料整理

低估值导致上市银行的股权再融资受到影响：

一是普遍低于 1 倍的市净率导致银行定增变得困难。根据监管规定，国有企业不准低于净资产发行股票，以定增方式再融资受到影响。此项规定最早可以追溯到 1994 年的《股份有限公司国有股权管理暂行办法》，其初衷是在国有企业改革过程中防止国有资产流失。虽然这一文件已经于 2008 年废止（财政部令第 48 号），但实践中依然被默认执行。在发行价格不得低于账面净资产的要求下，银行股按低于 1 倍的市净率进行股权再融资的方法就难以真正实施。以往很多银行的市净率在 0.9 倍左右，有些大股东直接按 1 倍市净率参与定增，在这一过程中，银行实现了股权再融资的目的，中小股东也相当于从大股东那里拿到了“补贴”，实现了多方共赢。当前银行的市净率普遍偏低，有些银行的市净率甚至低于 0.5 倍，如果大股东再按 1 倍市净率参与定增，损失过多，因此在市净率过低的情况下，银行股权再融资受到很大影响。

二是银行估值过低导致发行可转债的再融资方式的难度增加。近几年可转债市场的快速发展为银行股权再融资拓宽了可选路径，使得市净率低于 1 但不是极低的银行可以通过可转债方式进行融资。从实践经验来看，市净率在 0.7 倍-1 倍间的银行，基本可以通过发行可转债后再进行转股的方式进行股权再融资，但如果市净率在 0.7 倍以下，发行可转债的难度较大。从上市银行数据可以看出，目前 A 股大约有 1/3 左右的上市银行市净率实际不到 0.7 倍，因此有大量银行通过发行可转债的方式进行再融资也

存在很大难度。

三是市净率过低的银行可通过配股方式再融资，但不受中小股东欢迎。配股是全体股东一起按某个价格为企业增资，即便增资的价格很低，由于全体股东同时进行投资，所以不存在利益受损的情况，也就不存在国有资产流失问题，所以通过配股的方式进行再融资不违反相关规定。但是配股需要全体股东出资，其中难免有一些股东缺乏可动用资金，或因其他原因不想参与增资，所以配股往往会有一些强人所难的意味，有些股东会比较反感。

综上所述，在市净率普遍过低的情况下，很多银行面临股权再融资难题，补充资本的难度很大。而在资本充足率管理要求下，资本不足意味着以后银行资产扩张能力有限，一定程度阻碍了银行服务实体经济。因此银行有必要加强市值管理，畅通银行的股权融资，更好地补充资本，从而支持实体经济发展。

02

银行公司估值与市值管理

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34713

