

破解“低PB”窘境:银行市值管理迈入常态化阶段

中经记者 慈玉鹏 北京报道

在银行基本面稳健的大背景下,A股上市银行市净率(PB)已连续多年处于1倍以下的区间,部分银行PB甚至长期徘徊在0.5倍左右。近期,多家银行成立市值管理

估值长期低迷的制约

低PB状态对银行经营形成实质性制约,最突出体现在资本补充渠道上。

近期,多家银行建立市值管理小组的消息陆续公布。

光大银行(601818.SH)在回复投资者提问时表示:“在市值管理方面,我行坚定看好中国资本市场发展前景。已成立‘市值管理小组’,全面统筹市值管理工作,积极维护公司价值和股东权益。”

招商银行(600036.SH)董事会秘书在2025年度股东大会上表示,股价影响因素众多,更重要的在于做好自身经营。招商银行对市值管理非常重视,已成立市值管理小组并由其兼任组长,定期召开市值管理分析会议,在会议上持续传递资本市场的声音,将市场和股东诉求及时传导至内部经营策略及分红决策中。

中信银行(601998.SH)董事会秘书张青在2025年度业绩发布会上介绍,中信银行已在管理层下设市值管理小组,并将市值管理纳入考核体系,提升各层级人员参与度,通过提高分红比例、实施中期分红等方式,稳定投资者回报预期。

除了建立市值管理小组外,亦有多家银行发布2026年度的估值提升计划,“提质增效重回回报”行动方案等,如重庆银行(601963.SH)、杭州银行(600926.SH)、厦门银行

小组,统筹市值管理工作,维护公司价值和股东权益。此外,部分银行发布2026年度的估值提升计划、“提质增效重回回报”行动方案等。

《中国经营报》记者采访了解到,银行市值管理的难点,主要是管理工具箱的局限性,估值修复的“信

(601187.SH)、兴业银行(601166.SH)等。

国家金融与发展实验室副主任曾刚告诉记者,上市银行估值长期低迷,根源是多重结构性因素叠加所致。首先是盈利能力承压。自2020年以来,贷款市场报价利率多次下调,净息差持续收窄,导致银行的核心盈利空间被系统性压缩,市场对其未来盈利的预期相应下调。其次是资产质量的历史包袱。在房地产市场调整和地方债务化解过程中,银行承受了一定的信用风险压力,尽管不良率近年来有所改善,但投资者对存量风险的担忧尚未完全消散。此外,银行作为强监管行业,资本充足率约束较强,叠加宏观经济增速放缓、信贷需求偏弱等因素,市场给予其的估值溢价自然偏低。

低PB状态对银行经营形成实质性制约,最突出体现在资本补充渠道上。曾刚表示,当股价低于每股净资产时,银行通过定向增发或公开发行股票来补充核心一级资本,实际上是以折价出售股权,对存量股东构成明显摊薄。尽管近年来国家通过发行特别国债之类的方式对国有大型银行进行了注资,一定程度上缓解了资本压力,但对中小银行而言,资本补充的结构性困境

号传导”等问题。银行应采取优化股东回报政策、建立制度化的投资者关系管理体系、夯实发展基本面、推动市值管理指标进入内部绩效考核等措施。目前,银行市值管理正在迈入“常态化”阶段,管理层需要具备足够的战略定力和持续投入。

仍未根本改观。

长三角科技产业金融研究联盟秘书长陆岷峰也表示,目前低PB对于银行经营形成了实质性的冲击,集中表现在资本补充能力受到弱化。根据《商业银行资本管理办法》,商业银行的核心一级资本的补充,主要渠道是要依赖留存收益和内源性融资,但当前银行业的权益净利率(ROE)水平已从十年前的20%左右回落至10%附近,如果仅靠利润留存难以支撑起风险资产的合理性增长。

而在外源性的融资渠道中,陆岷峰指出,定向增发受PB倒挂制约,推进落地难度较大;可转债因转股价设置不得低于每股净资产,期权吸引力显著弱化。相较之下,配股成为当前相对具备可行性的融资工具,但配股会摊薄原有股东权益,容易引发二级市场波动。

陆岷峰指出,若商业银行长期面临资本补充渠道受限的局面,将直接约束银行信贷投放规模,削弱风险抵御水平,进而催生“估值低迷—资本补充不足—信贷业务收缩—经营盈利下滑—估值持续承压”的负向循环。该压力并非理论层面的推演,现实中已有部分银行核心一级资本充足率逼近监管红线,困境已充分显现。

市值管理的真正挑战

市值管理的真正挑战,首先是估值修复的“信号传导”难题,其次是工具箱有限且效果存在不确定性。

实际上,银行市值管理的难点并不在于制度的设立,而在于真正实现“估值—经营—资本市场”三者之间的有效联动。

曾刚提及,从当前各家银行的实践来看,成立专项小组或出台管理制度相对容易,真正的挑战首先是估值修复的“信号传导”难题。银行的内在价值往往难以在短期内被市场充分定价,内部经营改善到股价反应之间存在明显的时滞,管理层的努力与市场结果之间缺乏直接的可控通道。其次,工具箱有限且效果存在不确定性。分红、回购、增持等常规工具的使用空间受资本充足率监管约束,银行不能像一般上市公司那样灵活运用资金,这在客观上限制了市值管理的操作弹性。

曾刚同时指出,银行内外部沟通机制有待深化。如何将内部经营策略、分红决策与资本市场的预期管理真正打通,建立稳定的沟通渠道和信息反馈机制,需要时间和资源持续投入。此外,考核体系的协调问题也待优化。市值管理指标与银行传统的经营考核体系存在一定的错配,如何将股东价值导向真正嵌入日常业务决策,而非停留在文件层面,是落地执行的核心难点。

陆岷峰也认为,银行市值管理的难点,主要是管理工具箱的局限性。与一般上市公司通过大额回购注销来提升估值有所不同,由于银行受到资本充足率监管约束,如果采取大规模回购

则会直接消耗银行的核心资本,这样做的可行性很低。而大股东增持虽然能给市场传递信心,但由于受到资金规模以及持股比例的限制,对于市场情绪的提振往往呈现短期化效应特点。更为深层的挑战是,市值管理无法脱离银行的基本面而独立存在,因为银行的估值本质上是对宏观经济周期、行业监管政策及自身经营能力的一种综合反映,单纯依靠信息披露优化或者加强投资者关系管理,很难扭转市场对于行业中长期趋势的判断。此外,当前很多银行的市值管理仍然停留在“应对监管问询”“处置舆情事件”的被动层面,与战略规划、绩效考核等缺乏深度绑定,从而造成管理动作碎片化,很难形成持续的合力。

目前,市值管理从“救火式”应对走向“常态化”运营,意味着这一工作已被纳入银行战略管理的核心框架,而非边缘事务。

曾刚表示,银行若要真正做好市值管理,需要在以下几个关键维度持续发力。首先,夯实基本面是估值修复的根本基础。市值管理绝非单纯的资本市场公关,它的底层支撑是银行持续稳健的经营能力。只有不良率切实下降、息差趋势稳定、盈利质量提升,估值改善才具备持续性。其次,优化股东回报政策是最直接的价值传递手段。提高现金分红比例、增加中期分红频次,能够将银行的盈利能力以最透明的方式

传导给投资者,增强市场信心。再次,建立制度化的投资者关系管理体系至关重要。管理层应主动与机构投资者保持高频、高质量的沟通,定期举办业绩分析会,及时披露战略执行进展,让市场对银行的长期价值形成稳定预期。同时,应推动市值管理指标进入内部绩效考核,使股东价值导向贯穿业务决策全链条,避免管理层的战略意图在执行中被稀释。最后,根据市场需要,应灵活运用回购、增持等工具,以真实的资金行为向市场传递管理层对公司价值的信心,形成正向市场信号。

陆岷峰指出,应推动市值管理与经营决策进行深度融合。市值管理不应仅仅界定为董事会办公室的职责,而要将其内嵌到资产负债管理、战略规划等各个环节。例如,在制定信贷投放策略时,要将估值影响进行考量;在优化收入结构时,要兼顾市场对轻资本业务方面的偏好。

一位地方银行人士指出,要不断提升信息披露的精准性与前瞻性。当前,市场对银行资产质量的担忧,很大程度上是由于信息不对称。因此,要通过细化风险分类披露、主动解读宏观政策对经营业绩的影响,来有效降低估值中的“风险溢价”。当然,市值管理的本质是价值管理的一种延伸,只有不断提升银行的盈利能力、夯实资产质量、优化资本配置,才能真正做到估值与基本面的正向循环。

一线调研

一家小微菌菇企业向行业头部的逆袭

中经记者 杨井鑫 连云港报道

走进江苏丽莎菌业股份有限公司(以下简称“江苏丽莎菌业”)的生产车

盈利也面临融资难?

20世纪八九十年代,全国各地兴起了大棚种植菌菇的浪潮。由于菌菇的工厂化生产不与人争粮、不与粮争地、不与地争肥、不与农争时,占地少且见效快,江苏省灌南县率先将发展食用菌产业作为加快农业结构调整、促进农民增收致富的支柱产业来培育。

2007年5月,江苏省灌南现代农业示范区成立,大力推动食用菌产业工厂化发展,吸引了数十家工厂化企业入驻,产业集聚度迅速提升,并于2010年被确定为首批“江苏现代农业产业园区”。

经过多年发展,示范区已形成以工厂化食用菌为核心,辐射带动周边乡镇的产业格局,构建了“以省级现代农业示范园区为中心”的产业布局 and 以杏鲍菇、双孢菇等为主的“灌南模式”。

江苏丽莎菌业就位于有“菌菇之城”之称的灌南县。该县生产了全国约三分之一的杏鲍菇,工厂化鲜菇总产量占到了全国的十分之一。然而,作为灌南县支柱特色产业,食用菌企业的发展却一直受困于融资难。

“企业早期的贷款很难!”吴成居明确表示,食用菌生产属于农业项目,且当地企业用地主要为无产权的农村流转地,在向银行申请贷款时无法抵押。所以,很多银行并不愿意投放贷款。

据他介绍,在2009年之前,灌南县有很多规模较小的食用菌生产企业。当时市场行情较好,产品

间,乳白色灯光之下,一簇簇杏鲍菇层层叠叠,从一排排培养基架子中冒出。

“公司目前的杏鲍菇日产量达到了45万包,在全国产量排名第

二,不愁销路,利润也比较高。但是,2009年至2010年间,食用菌产业进入了规模化量产,产品利润回归平稳,一批规模小的食用菌企业也接连倒闭。

“由于行业竞争激烈,同时农业又属于信贷高风险领域,不少食用菌企业的融资都遇到了问题。”吴成居表示,当时江苏丽莎菌业处于盈利状态,但是在银行也很难获得新增贷款,甚至有银行对企业进行了强行抽贷。

难题的破解发生在2017年。彼时,南京银行(601009.SH)对灌南县食用菌加工行业进行了详细调研,得知灌南地区食用菌产业集群效应明显,生产企业正处在快速扩展阶段,急需补充流动资金,但是企业贷款面临无抵押、无强担保的情况,当地金融机构很少介入。

“2017年8月,南京银行首次与江苏丽莎菌业达成了合作,向企业提供了300万元的信用贷款,缓解企业的资金压力,也成为后续进一步合作的开端。”南京银行灌南支行副行长卞冬青向记者表示。

在贷款资金的支持下,江苏丽莎菌业的发展步入快车道,生产销售逐渐向好,在关键节点抓住了市场机遇。据了解,公司收获多项权威资质认定:作为江苏省首批食用菌企业入选粤港澳大湾区“菜篮子”生产基地,先后获评国家级高新技术企业、省级专精特新中小企业、省级农业产业化重点龙头企业,其产品入选全国名特优新农产

品目录、江苏精品目录。

据吴成居介绍,早期江苏丽莎菌业的杏鲍菇日产量为2万包,而如今公司的日产量已达到了45万包,在全国的产量排名跃居第二。同时,公司不断开拓海外市场,已经在美国、加拿大、澳大利亚、英国、西班牙、波兰、土耳其等海外市场获得订单。

伴随着企业的发展,江苏丽莎菌业与南京银行的合作也不断加深。据介绍,2019年南京银行将江苏丽莎菌业的授信规模逐步提升至1000万元,帮助企业扩充产能建设。如今,南京银行已将江苏丽莎菌业的流动资金授信规模增至3000多万元。同时,银行还给予该企业鹿茸菇新项目建设贷款项目授信5000万元。截至目前,南京银行对江苏丽莎菌业及合作企业的总授信额度已高达8500万元。

南京银行连云港分行小企业金融部总经理助理仇一峰将上述案例的成功原因归结为,南京银行对灌南县特色产业食用菌行业的了解更深入。“大部分行业都存在周期波动性,银行不能因行业波动进行风险研判,而是要更进一步以企业经营数据说话。”他说。

仇一峰认为,食用菌生产企业的销售是关键,能够直接体现在现金流上。只要企业的销售没有阻碍,风险即在可控范围内。此外,企业的贷款风险还可以根据生产企业原材料状况、供应链稳定性等方面进行评估。

竞争力背后的“金融力量”

在食用菌生产行业中,为何有的企业倒闭,有的企业却能持续发展?银行金融机构在其中又起到了哪些关键作用?

吴成居认为,大部分行业包括食用菌行业,早期企业经营的利润较高,竞争压力较小,生存空间很大。但是,当越来越多的企业进入之后,市场竞争压力增大,利润也会回归到平稳水平。“每年行业都会淘汰旧的产能,也会有新的产能填补空缺,大家比拼的就是市场竞争力。”

“科技研发、销售渠道和规模化生产是食用菌产业市场竞争力的关键。其中,规模化生产的行业竞争最直接。”吴成居表示。

吴成居指出,江苏丽莎菌业每年会扩产5万吨到10万吨,这也能让企业的利润率持续增长。按照他的说法,当食用菌行业利润进入平稳期之后,企业每日生产30万菌包和生产45万菌包的成本存在很大差异。“生产30万菌包的企业可能面临亏损,而生产45万菌包的企业可能实现盈利。换句话说,企业在市场竞争中,只有通过产量上的突破来分摊成本、提升企业的利润率,从而增强企业的市场竞争力。”

吴成居认为,企业扩产离不开银行的支持。如果企业扩产仅依靠自有资金,那么这对企业的资金链会产生较大影响,甚至影响到企业的生产经营。所以,只有银行支持企业扩产,才能让企业增强市场竞争力,让企业能够做大做强。

“未来的食用菌行业中,企业竞争将是强者恒强的格局,而银



记者走进江苏丽莎菌业股份有限公司的生产车间。

杨井鑫/摄影

行的支持是其中关键一步。”吴成居认为。

吴成居同时指出,技术研发和销售渠道也都建立在企业良性经营的基础上。目前,公司菌包的杏鲍菇产量较市场平均水平要高出一截。

除了直接对食用菌龙头企业授信之外,南京银行还在灌南县加大了对产业供应链的金融支持。据卞冬青介绍,该行2021年

开始加大对食用菌产业链的支持,通过盘活应收账款缓解企业资金压力。

据介绍,南京银行在连云港地区深耕产业,立足地方特色产业禀赋,助力区域特色产业集群加速崛起。截至2026年5月末,累计服务15户食用菌产业企业,贷款余额1.42亿元,持续助力灌南食用菌产业稳链强链、集群发展。