

8 股市基金 Stock-funds

资产重组 + 去产能 央企控股上市公司着力改善业绩

■刘丽巍

伴随国企改革和供给侧改革的综合发力，一季度央企控股上市公司业绩呈向好趋势。牛牛金融研究中心提供的数据显示，截至4月19日，共有53家央企控股上市公司披露了一季度业绩预告。其中，30家公司扭亏或预增，23家预计亏损或利润预减。14家央企控股上市公司披露了2016年一季度，其中6家企业业绩增长，占总数的42.86%。从已披露的年报和一季报来看，实现较大幅度扭亏的央企控股上市公司中，资产重组、去产能成为提质增效的有效手段。

业内人士指出，央企提质增效的抓手就是要从深化改革上要效益，要从做好增量、盘活存量、提升管理上要效益，兼并重组、转型升级与引导退出是三大手段。未来，随着改革不断深入，会有更多上市公司采用并购重组、去产能的方式，提升企业业绩和竞争力。

资产重组输血

截至4月19日，共有220家央企控股上市公司披露2015年年度报告，从已公布年报的央企控股上市公司来看，净利润实现大幅增长的二十家公司包括中国铝业、中国中车等。

此外，从已公布一季报的央企控股上市公司来看，6家净利润实现同比增长的企业中，中化集团控股的安迪苏(原蓝星新材)和兵器工业集团控股的*ST华锦表现突出，净利润较去年同期分别增长9.11亿元和5.46亿元，均扭亏为盈。

值得注意的是，在年报和一季报中实现较大幅度扭亏的央企控股上市公司中，资产重组、去产能成为提质增效的有效手段。中国中车、招商系等等上市公司均在2015年公布或实施了资产重组，业绩也迎来大幅改善。

去产能也成为央企上市公司盈利增长的



■张敏

随着2015年年报的披露，上市公司将去年的销售费用对外公布，其中广告费用支出尤为值得关注。数据显示，截至4月19日，A股有801家上市公司公布了2015年的广告费用支出，其中有78家上市公司的广告费用支出超亿元，有8家上市公司广告费用支出超10亿元，分别来自食品饮料、商业贸易、通信、传媒、医药生物企业。

在巨额的广告费用支出背后，投资者关注的是，上市公司的营销策略是否给公司的经营业绩带来正能量。其中有一些现象值得关注的是一些上市公司的广告费用远超净利润，而一些上市公司在支付巨额广告费用之后，业绩出现了亏损。

公募基金发行热度回升 “避险”成主基调

与今年前三个月不足10亿元的平均募资额相比，近期公募基金发行出现热度回升态势。在内地股债两市双双震荡的背景下，“避险”成为基金发行市场的主基调。

据统计，今年前三个月内内地公募基金市场共成立179只新基金，平均募集规模为9.25亿元。

进入4月以来，新基金成立节奏有所放缓，发行速度和规模却出现明显回升。来自凯石金融产品研究中心的统计显示，上周共成立12只基金，募资规模为188.03亿份，平均募资规模超过15亿份。另据统计，本周共有59只基金可认购，较上周增加12只。

■赵春燕

即将到来的新三板分层制度是近期备受瞩目的大事，对于券商而言，分层或会带来新三板业务的调整。

华龙证券新三板业务管理总部总经理吕红贞向记者表示，新三板分层之后，券商在做市方面将更加重视企业质量，企业进入创新层将成优选项目的新标准。

进入创新层将成券商优选新三板项目标准

■赵春燕

重要途径。中国铝业在解释扭亏原因时称，公司通过强化运营管理，进一步降低生产成本和关停部分亏损生产线，使得氧化铝和电解铝产品成本同比分别下降约13%和9%；稳步实施弹性生产，有效减少亏损；通过加强资本运作、实施盘活存量资产、引进战略投资者等措施优化产业布局取得收益，使得本集团盈利。公司表示2016年将以“降本增效、改革创新、转型升级”为工作主线，以市场倒逼成本，以成本倒逼改革，创新“加减乘除”，努力实现扭亏脱困转型升级新跨越。

“在中央提出供给侧结构性改革的背景下，作为排头兵的国企，特别是央企必须在提质增效、化解产能中发挥更大作用，而兼并重组无疑是重要手段。”金证互通董事总经理陈斌表示，我国经济进入新常态，通过产业转型升级实现国民经济的均衡和可持续发展是未来国有企业改革的重要方向，利用资本市场优化资源配置，使更多要素向先进产业领域倾斜成为国家宏观调控的重要抓手。随着供给侧改革和国企改革不断深入，可能会有更多上市公司采用并购重组、去产能、调结构的方式，增强企业的市场竞争力，更好发挥对经济社会发展的骨干作用。

去产能促重组提速

在已公布2015年年报的220家央企控股上市公司中，有30家业绩亏损，93家业绩减少或亏损加大，亏损和净利润减少的企业主要集中于煤炭、钢铁、有色、石油、运输等产能过剩行业。其中，钢铁、煤炭央企仍是年报“重灾区”，亏损排名前10的央企控股上市公司中就有6家钢铁和煤炭企业。

国资委副主任黄丹华两会期间答记者问时曾表示，在沪深两市中，央企控股上市公司有286户，占上市公司总数的10%，在总市值中占20%。其中，企业亏损的情况主要还是在煤炭、钢铁、有色这些产能严重过剩的行业，也有自身经营的问题。国资委推动这些

宣传费挤压业绩 75家上市公司广告费支出超净利

医药生物广告费领跑

同花顺数据显示，上述801家上市公司2015年总计砸向广告的费用支出总额为433.4亿元。其中有对比数据的上市公司有760家，去年支出的广告费用总计为420.7亿元，2014年为368.67亿元，增幅为14%。

去年支付广告费用超5000万元的上市公司有113家，其中78家上市公司的广告费用支出超亿元。在这78家上市公司中，记者了解到，来自医药生物、食品饮料、房地产和汽车行业的上市公司较多，分别有16家医药生物企业、15家食品饮料企业、13家房地产企业、9家汽车企业。

在医药生物行业，上海医药、复星医药、白云山的广告费等费用支出较高。其中上海医药的广告费用最高。上海医药的合并财务报表显示，公司去年的市场推广及广告成本为12.77亿元，2014年该值为10.37亿元。

在食品饮料行业，伊利股份、贵州茅台的广告费用支出较高，其中伊利股份2015年广告费用支出超70亿元。在房地产行业，保利

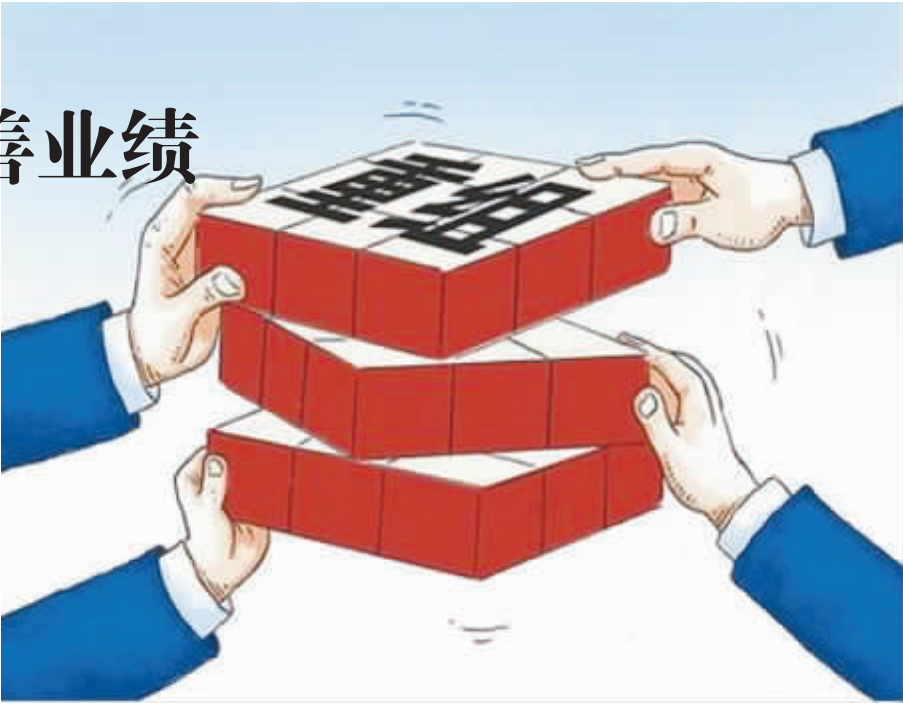
值得注意的，伴随近期内地股债两市频繁震荡，“避险”成为基金发行市场的主基调。

具备“攻守兼备”特点的保本基金成为今年最热销的基金品种。一季度共有31只保本基金成立，平均募集规模达到24.52亿元。最近成立的鹏华金鼎保本A和华安安禧保本A发行份额分别接近41亿份和34亿份。

正在发行的基金中，风险相对较低的保本和债券型产品也依然是主流。如正在发行的中银证券保本1号以三年为保本周期，募集上限为50亿元。这只基金将以全额保本

“对于挂牌业务而言，券商将更加重视从挂牌直投到做市运作的全流程项目，对项目的选择也会更加苛刻；对于做市业务而言，券商需要寻找更多高质量的项目，从而应对分层后增加的创新层流动性以及混合做市制度。”吕红贞称，项目质量好坏的判断标准就是能否进入创新层。

据记者了解，全国中小企业股份转让系统在近期针对券商的培训会上透露了有关分



企业提质增效，调整布局结构，加大重组力度，整合优质资产，同时采取一系列措施，包括降本增效、增强创新能力，努力推动控股上市公司成为优质上市公司。

针对煤炭、钢铁行业的严峻形势，2016年初，国务院明确出去产能目标。此后，中央财政表示将拨付1000亿元专项资金，用于煤炭和钢铁行业的员工安置。目前各项配套政策正在抓紧制定之中。

申万宏源证券认为，煤炭企业中国企比重高，人员负担重，管理体制相对僵化，大力推进国企改革，适当清理退出一批严重亏损、扭亏无望的国有煤炭企业将促进行业整体经营环境好转。目前央企中有神华集团、中煤集团、煤科工集团三家涉煤企业，按照工作报告中“整合一批”的讲法，未来也有兼并重组的可能。

“今年既是供给侧改革全面施行的第一年，也是国企改革大年，在两大双轮驱动下，企业兼并重组将提速，逐步淘汰僵尸企业，有效化解过剩产能。”市场人士指出，兼并重组、转型升级与引导退出是去产能的三大手段，在产能控制趋严、政策指向渐明的大背景下，我国煤炭钢铁困局或将逐步缓解，行业有望进入新一轮上行周期。

地产、华夏幸福、招商蛇口、泰和集团等广告费用支出相对较高。其中保利地产、华夏幸福、招商蛇口的广告费用支出超5亿元。在汽车行业，包括比亚迪、广汽集团、一汽轿车、福田汽车等公司的广告费用支出较高。

另外，据同花顺数据显示，来自机械设备、电子、电气设备的上市公司的广告费相对较少，有42家上市公司2015年的广告费不足10万元。

从同比增长的角度看，包括百润股份、中文传媒、世纪华通、东方财富、东阿阿胶等上市公司广告费用增幅较高。而包括一汽轿车、中联重科、哈药股份等在内的上市公司去年的广告费用下滑幅度比较大。

75家公司广告费超净利

值得注意的是，巨额的广告费是否能促进上市公司业绩增长备受投资者关注。如若广告费用不能给上市公司带来正向推动力，反过来将吞噬公司的净利润。

据同花顺数据显示，截至4月19日，有

为前提，依托配置债券资产建立起“安全垫”，进而稳步开展权益类投资以获取超额收益。

中银基金专家认为，保本基金给出了持有到期保证本金安全的承诺，能将风险控制投资者容易接受的范围。此外，截至4月12日保本基金最近一年、最近两年和最近三年的平均收益率分别达到5.40%、32.25%和33.15%。较为稳健的业绩表现，也令保本型产品在震荡市中受到青睐。

投资者对于规避单一市场风险的需求，也使得以多市场配置为特点的新基金受到关注。

层的监管思路。其中，创新层将成为监管重点。有关人士表示，将从三个方面搭建专门针对创新层的监管体系，有四类创新层公司将会被重点关注。除严格监管外，股转公司也将以提高市场效率为核心，持续推进制度创新，优先进行融资制度、交易制度的创新试点。

对此，吕红贞表示，企业进入创新层将意味着更多监管，但也意味着更多“福利”。

央企重组将沿两方向展开

针对央企利润下滑，去年年底，国资委明确提出了央企提质增效的时间表，即“力争2016年经济效益实现恢复性增长”“要遏制央企业绩下滑的态势，到2017年末实现经营性亏损企业亏损额显著下降”。

中国企业研究院首席研究员李锦表示，提质增效是今年国企的核心工作，央企的头号任务已经从“保增长”转变到“提质增效”。国企将从挖潜潜力、加强管理、降低成本、提高效益等方面发力改革。央企提质增效的抓手就是要从深化改革上要效益，要从做好增量、盘活存量、提升管理上要效益。在一定时期内，并购重组将成为国企改革发展的中心枢纽，强强联合、拆分重组、混合参股、关停并转、内部重组等多种方式的并购重组案例将持续涌现。

川财证券认为，未来央企重组将沿两个方向展开，一是质量效益式导向。通过兼并重组实现做优做强，因而侧重纵向整合或产业链整合。二是清理僵尸企业，在产能过剩的行业如钢铁、水泥、玻璃、电解铝等产业还将继续推进兼并重组，去产能的同时加快转型升级。

75家上市公司支付的广告费超过公司的净利润总额，这意味着这些公司赚取的净利润还不如花出去的广告费多。

一汽轿车2015年年报显示，去年公司实现营业收入266.6亿元，同比减少21.25%；实现营业利润7573.26万元，同比增长8.88%；实现利润总额8568.99万元，同比增长24.67%；实现归属于上市公司股东净利润5294.81万元，同比减少64.75%。数据显示，公司去年的广告费用为45亿元，2014年为137亿元，下滑幅度达67%。如此算来，公司的净利润仅为广告费用的1%。

澳柯玛去年实现营业收入36亿元，利润总额1797.44万元，归属于母公司股东的净利润1922万元，同比下滑73%。而公司去年支付的广宣费达8459万元，2014年该值为8182万元。这意味着澳柯玛去年的广宣费用是公司净利润的4.4倍，广宣费用的增长并没有助推公司的业绩。

此外，包括重庆啤酒、两面针、康康佳A在内的多家上市公司在支付巨额广告费之后，净利润竟出现了亏损。

可同时参与沪、港、深三地市场投资的广发沪港深新机遇股票基金18日启动发行。拟任基金经理丁靓表示，跨境投资在估值、风格、趋势等方面具有不同的结构性特点，依托专业机构深厚的投研力量组建多维度动态投资组合并进行整体调配，可实现三个市场跨境套利效果。

受A/H溢价的带动，过去几个月沪港通南下资金流明显增加。截至4月12日港股通已连续107个交易日持续净流入，净流入金额合计达到744.66亿元。机构分析认为，基于香港市场股票具备的估值优势，跨境套利机遇正在显现。（据新华社）

对于投资者而言，从创新层的优质企业中寻找标的将极大提高投资效率。

数据显示，目前新三板挂牌企业已经达到6666家。据华龙证券统计，根据此前股转公司发布的分层征求意见稿中关于创新层的三条标准，能够进入创新层的企业约占12%。

另外，分层制度推出后，优秀企业将脱颖而出，受到大量资金追捧，甚至在短时间

消费金融 引各路资本“抢滩”

■陈莹莹

自2015年起，消费金融异军突起，万亿市场引发传统金融机构和新兴互联网机构的“抢滩”。专家业内分析人士预计，人才、用户、场景等方面的竞争将成为行业普遍现象，在暗战升级的背景下，如何抓准细分领域，在长尾市场上寻找到自己的竞争优势成为“决胜”关键。

传统与互联网再PK

一边是持有牌照的传统消费金融公司在不断扩容，另一边是互联网金融机构与几大电商巨头的布局。传统金融机构与互联网金融机构在消费金融领域的PK已然白热化。记者了解到，以蚂蚁金服、京东金融、苏宁金融为代表的电商平台及以拍拍贷、人人贷、宜人贷等为代表的互联网金融平台，都在消费金融领域大举注资、创新产品。诸如捷信这样的老牌消费金融公司也宣布将继续加大在中国的投资，把增强客户体验和发展独立在线业务作为发展重点，并称“线上”和“线下”业务模式的互补能帮助中低消费人群打破地域的限制，获取消费金融服务。

拍拍贷CEO张俊认为，消费金融将是互联网金融创新的主要方向之一。“从消费群体来看，80、90后的消费需求十分旺盛，正在成为促进消费增长的主要动力。而80、90后经济能力有限，财富多沉淀在消费意愿相对不高的60、70后手里，因而抑制了消费需求，消费金融解决了这一问题。”互联网金融解决资金的代际流通。在拍拍贷的平台上，很容易观察到资金从60、70后流向了80、90后，从而打开了年轻一代的消费市场。

爱钱帮CEO王吉涛分析认为，消费金融最大的特点就是消费场景多样化，虽然在整体的大局领域，互联网公司比传统的消费金融公司更有优势，但是在细分领域，大公司不可能覆盖所有的细分市场领域，但对于传统的消费金融公司完全可以在长尾市场上寻找到自己的竞争优势。预计消费金融产品将迎来新一波创新大潮，围绕现行消费金融生态特点，提升服务，加强风控效果，降低信贷成本，优化用户体验，创新出更符合消费者需求、更能满足市场预期的消费信贷生态产品群。

于是，一些敏感的公司借道细分市场“弯道超车”。比如，美利金融所走的是线上理财与线下消费场景结合的O2O消费金融模式。二手车领域成为了美利金融主攻的场景，而三四线城市成为拓展的对象。“目前平台已经在全国与2000家经销商建立合作关系。目前，业务覆盖全国27个省份，横跨一线城市如北京花乡二手车交易市场，至四线城市，未来国内三四线城市的消费金融市场将迅速发展。”美利金融CEO刘雁南说。谈及为何选择二手车和3C领域，刘雁南表示，“与国外相比较，美国是平均每4辆二手车交易诞生1辆新车买卖，中国正好反过来。随着未来国内市场的不断成熟，二手车将是一个爆炸性市场；而在3C领域，国内4亿没有信用卡的年轻人其实不是没有信用，而是他们的信用在今天没有更多的数据加以分析。”

专业人才紧俏

在多数业内人士看来，尽管市场潜力巨大，但是争人才、争牌照、争场景、争资产可能成为消费金融领域下一阶段面临的主要现状。全球知名职场社交平台领英最新发布的数据显示，2016年互联网金融人才吸引力指数持续走高，人才吸引力位居榜首，多个行业都是人才净流入状况。未来数年中国互联网金融人才缺口将高达300多万。

分析人士认为，消费金融领域的人才缺口具有复杂的行业关联，目前国内相关的人才培养机制尚未健全。中央财经大学中国互联网经济研究院院长欧阳日辉表示，发展消费金融最重要的是运用大数据技术，包括运用大数据开发产品、进行有效合理风控等。“但现在很多人还停留在口头上，根本没办法把大数据技术应用起来，因为缺乏大数据人才，目前全球都缺，这是一个很要命的命题。”

在马上消费金融首席数据官刘志军看来，消费金融的核心在于征信。“我们要做的是防欺诈风险、信用风险，也要了解客户自己的管理能力、生活状况、消费方式、场景偏好等一系列的行为和偏好，但是很多行为无法直接观察到，所以很多情况下需要用关联性观测到的数据，来预测他的行为表现。”这就需要专门的人用大数据的模型和方法来做产品设计、市场营销、风控、用户体验等。

内形成百倍市盈率。而创新层的优秀企业将获得更高估值，在新三板摘牌排队到A股再上市的可能性进一步降低。

不过，吕红贞强调，“分层后基础层企业的定向增发将变得困难，市场会进一步分化，产生马太效应：优秀的企业融资顺利业务发展更快；落后的企业融资困难业务发展缓慢。新三板分层后，基础层与创新层的企业将呈现冰火两重天的态势。”