管窥中报之环保①

政策持续加码 光伏发电闪亮

本报记者 陆 敏

编者按 党的十八届三中全会审议通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》明确提出，要加快生态文明制度建设，这将推动行业发展进入新阶段。随着2014年上市公司中报的陆续推出，我们选取光伏发电、新能源汽车、环保概念、绿色节能照明和核电核能等环保类公司，分析梳理其中报业绩表现，管窥其中的变化和亮点，以飨读者。

新近公布的2014年中报显示，光伏行业整体盈利能力有所提升。列入Wind太阳能发电板块的33家上市公司归属母公司股东的净利润平均为1.68亿元，而2012年和2013年分别为-1.50亿元和-1.40亿元。统计数据显示，太阳能发电板块今年上半年净资产收益率为2.25%，而去年同期为-1.64%。

近年来，在国内产能过剩、海外“双反”(反倾销、反补贴)等重压下，我国光伏行业进入寒冬。中国光伏产业联盟秘书长王勃华认为，“此前的爆发式发展导致光伏制造业产能增长过快，同时，欧洲各国补贴力度削减使得市场增速放缓，导致光伏制造业陷入严重的阶段性过剩，产品价格大幅下滑，贸易保护主义兴起，我国光伏制造业几乎陷入全行业亏损，多晶硅价格在此时期一度跌落到约15美元/公斤的历史最低位。”

为缓解国内光伏产业的困境，2013年，我国密集出台了以《国务院关于促进光伏产业健康发展的若干意见》为代表的光伏产业支持政策，各地掀起光伏装机热潮，与此同时，由于国际市场供需矛盾有所缓和，光伏产品价格开始回升。

此后政策面利好持续加码。今年6月底，国家能源局又下发了《关于进一步落实分布式光伏发电有关政策的通知(征求意见稿)》，市场普遍预测该项政策将于近期出台。日前，国家能源局局长吴新雄在全国分布式光伏发电示范应用的现场会上表示，力争全年新增光伏发电并网容量1300万千瓦以上，并表示“如果分布式项目售电不达预期，可以转地面补贴”。

业内分析，该政策出台旨在鼓励自发自用的同时，同意余电上网部分享受大型地面电站的标杆电价政策。申银万国分析师武夏认为，政策出台有望拉动分布式的投资，也减少了屋顶业主倒闭等未来潜在风险对分布式投资收回的影响，“我们判断下半年将会有更多分布式光伏项目陆续开工，分布式装机量在利好政策刺激下可能进一步增长”。

随着我国节能减排压力的加大，清洁能源发展前景广阔，光伏产业持续受到政策呵护，行业回暖迹象明显。市场上，光伏发电板块也迎来一波高涨行情。截至8月6日收盘，太阳能发电指数为1062.14点，20日涨幅为6.5%，与年初相比已上涨了20.64%。

观市

“摘帽”概念走红

本报记者 郭文鹃

8月6日，沪深两市股指双双低开，震荡调整中沪指盘中一度跌破2200点。盘面上看，ST板块受暂停上市股票恢复上市带动而大幅上涨5.14%，创造了今年以来最大涨幅。其中，NST金泰上涨94%，锌业股份上涨148%。

随着注册制改革的不断深入，中国证监会频频就退市新规征求意见，表达了监管部门推动退市制度完善的决心。而注册制改革并非一朝一夕，在IPO不畅时，市场看中ST股的壳资源炒作似无可厚非。

英大证券首席分析师李大霄担心的是，部分中小投资者在参与“ST摘帽”概念炒作中会面临风险。“一是摘帽不成功股价面临大幅下挫；二是许多成功重组后的公司，原有资源已被置换，几乎等同一只新股。对于有意的投资者来说，应该对投资风险和新公司质地加强了解。”

西南证券首席分析师许维鸿认为，38家ST公司中半数以上存在继续亏损的压力，*ST国恒、*ST超日、*ST二重和*ST凤凰四家已经处于暂停上市状态，继续亏损将被交易所强制退市。

据Wind统计数据，2013年至今，60多家公司曾被实施ST，多数成功保壳，因为业绩不达标而退市的仅有*ST炎黄、*ST创智和*ST长油3家。其中中国长江航运集团南京油运股份有限公司于8月6日起正式登陆新三板挂牌交易。

截至8月4日，210只私募基金产品采取自主发行，占全部备案产品的63%——

私募基金为何偏爱自主发行

本报记者 周 琳

今日关注

自今年4月中国证券投资基金业协会公布首批50家私募基金管理人以来，私募备案已推行100余天，至今超过3500家私募管理人登记备案，成为了正规军。

钱景财富CEO赵荣春认为，作为落实新修订《基金法》的有力举措，私募基金备案最大的突破之一，即确立了阳光私募自主发行产品的主体地位。备案后的私募证券投资基金不用再借助信托、券商、基金的产品通道，通过独立合法的法律地位，私募基金迎来自主发行产品的规范化发展时代。

备案制降本增效

降本，即私募自主发行产品后，至少能够省去千分之三到百分之六的通道费；增效，即自发产品对私募基金风控和内部规范提出了更高要求，倒逼私募基金公司加快了解投资者需求，提升管理水平，步入规范化发展空间

格上理财统计显示，截至8月4日，已有331只私募基金产品完成备案，涉及152家私募管理人。格上理财研究中心研究员张彦介绍，纳入统计的331只私募基金产品分别采取自主发行、借助信托、基金子公司、资管通道、有限合伙5种方式发行。

其中，私募基金公司自主发行的产品达210只，占比达63%，排在5种发行方式之首。在这210只基金产品中，证券投资基金171只，商品基金17只，股权投资基金20只，创业投资基金2只，共涉及100家私募管理人。排在次席的是借助基金子公司通道发行的私募基金产品，达68只，多为量化对冲基金。第三名是借助信托通道的私募基金产品，有47只。此外，借助资管通道和有限合伙方式发行的私募基金分别为4只、2只。

“从产品数量上看，备案制推行的确让私募基金自主发行产品步入快车道。”格上理财研究部主管景卉认为，一方面，备案制推动部分私募基金公司愿意从“地下”走到“地上”来，走向“阳光”，即意味着进入合规监管视野，这对私募来说是最大的利好。另一方面，部分规模大的私募基金公司乘着备案“东风”，独立发行产品、摆脱渠道限制、打造自身品牌，更利于行业良性竞争。

“备案制给私募基金发展起到了降本增效的作用。”青骓投资合伙人张建说，所谓“降本”，即私募自主发行产品后，至少能够省去千分之三到百分之六的通道费，同时，有助于提升私募基金自主品牌的公信力和市场认可，增加登上银行、保险“白名单”的筹码，利于后期继续扩大规模。

所谓“增效”，即自发产品对私募基金风控和内部规范提出了更高要求，倒逼私募基金公司加快了解投资者需求，提升管理水平，步入规范化发展空间。

自发品类有待丰富

自发基金品类虽然不断丰富，但规模、品类仍有不小提升空间。由于国内阳光私募基金的税收政策依然参照公募基金，缺乏自身独立的税收细则，部分私募基金公司仍处于观望状态。今后这方面税收细则明确后，行业自发产品的种类必将再上新台阶

不容忽视的是，现有自发私募产品种类并不多。格上理财统计显示，按照目前自主发行产品募资方式分类，共有标杆产品、试点产品、“壳”产品、阳光化产品等4类。

所谓成立标杆产品，即完全以自有资金快速完成发行。例如，重阳投资旗下的重阳A股阿尔法对冲基金，作为自主发行的第一只基金，具备更高的战略意义。“很多大私募把操作业绩放在次席，赶着‘抢头彩’，最终目的还是为做品牌，提升影响力。”张彦认为，重阳意在打造资管平台，规模上肯定要做大，提高社会知名度、行业地位，提升投资者的熟知度和认可度。与此相类，期货基金等也有这种造品牌、冲规模的意图，毕竟募资方式是全部自掏腰包，净值披露没有公募那么透明。

除了完全自有资金认购外，也有部分私募以自有资金及部分大客户资金为主，“低调”成立规模较小的试点产品，旨在进行新通道或新策略的小规模试运行。如世诚投资旗下的季和稳健套利、诚祥主题投资、诚明对冲策略3只基金。

此外，第三类私募自发成立“壳”产品也较受关注。私募公司以自主发行的产品投向其他现有理财产品，达到降低投资门槛、扩充小额投资者(300万元以下)名额的目的。如理成资产成立的理成MINI全球视野资产管理计划，为投向理成全球视野资产管理计划的子基金，可将投资门槛由500万降至100万元。

除了上述三类产品外，中小私募发行的产品仍以客户资金为主，这就是第4类阳光化私募产品。目前，这类私募又分两种，一是早已发行过阳光私募基金的成熟私募管理人，成立自主发行产品，更多考虑的是通道费用、投资限制等实际操作因素，如朱雀投资发行的朱雀灵活阿尔法一号等。

另一类私募管理人处于阳光化的转型期，通常以自主发行基金来迈出第一步。但鉴于自主发行基金的风险控制系统及交易系统尚在建设期，还达不到银行风控的标准，因此银行未介入自主发行基金的销售，私募管理人只能依靠自营客户及券商、第三方理财等销售渠道进行募集，规模一般不大。

“自发基金品类虽然不断丰富，但规模、品类仍有不小提升空间。”张彦认为，由于国内阳光私募基金的税收政策依然参照公募基金，缺乏自身独立的税收细则，部分私募基金公司仍处于观望状态。今后这方面税收细则明确后，行业自发产品的种类必将再上新台阶。

市场速览

上半年458家企业挂牌新三板

本报北京8月6日讯 记者何川报道：据全国中小企业股份转让系统最新数据统计显示，今年上半年72家主办券商共推荐458家企业，其中申银万国、齐鲁证券、国信证券位居前三，分别推荐了35家、27家和23家。截至今年上半年，在811家挂牌企业中，这3家企业总推荐挂牌企业数量也位居前三，分别达到93家、46家和40家。就今年上半年，主办券商代理买卖挂牌证券金额及其市场占比来看，银河证券、中信证券、西部证券位居前三，代理买卖挂牌证券金额分别为12.72亿元、9.24亿元、4.83亿元，市场占比分别为20.03%、14.54%和7.60%。

新三板做市业务将二次测试

本报北京8月6日讯 记者何川报道：为确保挂牌公司股票做市转让业务顺利上线，股转系统定于8月9日进行做市业务第二次全网测试。测试时间为2014年8月9日全天，模拟两个交易日的测试，T日为一个完整交易日和日终清算流程，T+1日测试特殊场景。

据了解，这主要测试挂牌公司股票做市转让和协议转让、两网公司及退市公司股票竞价转让的日常交易和结算业务，包括申报和回报处理、行情接收和揭示、清算和交收等。

长油3昨日挂牌新三板

本报讯 记者何川报道：全国中小企业股份转让系统公司日前公告称，退市公司长航油运于8月6日到全国股份转让系统挂牌，名称为长油3，证券代码为400061。符合证券交易所关于重新上市的规定后，长油3还可以申请重新上市。

2013年度，长油3经审计的股东权益为-20.97亿元，经审计的扣除非经常性损益后的净利润为-59.22亿元，同时注册会计师出具了无法表示意见的审计报告。根据相关规定，长油3股票每周一、三、五各转让一次。2014年7月18日南京市中级人民法院裁定受理关于长油3的破产重整申请。根据《股票转让暂行办法》第38条及《全国中小企业股份转让系统两网公司及退市公司信息披露暂行办法》第79条的规定，长油3股票到全国股份转让系统挂牌后即暂停转让。

资本论谈

券业并购渐成趋势

苏 琳

7月25日，中国证券史上最大规模的并购——申银万国证券合并宏源证券的重组方案出炉；随即，中国证监会正式批复方正证券并购民族证券事项；再结合此前国泰君安合并上海证券，种种迹象表明，在金融混业和混合所有制改革的大背景下，券业整合大幕正徐徐拉开。

券商并购是行业形势发展的需要。伴随资本市场的改革和发展，融资融券、质押式回购、新三板做市等业务不断推陈出新，券商通过传统的经纪业务已经无法实现赢利。多年来，经纪业务收入占比过高，盈利模式单一，行业收入来源相对集中，抗周期能力不强等，这些制约了证券行业的健康发展。

数据显示，2013年，证券行业净资产收益为6.3%，相对于2009年的19.3%，整体收益处于下滑趋势；国内证券行业收入总规模约2.08万亿元，仅为美国水平的6.27%。

与此同时，在金融改革的过程中，证券行业面临其他金融机构的竞争不断加剧，其业务空间被逐步挤压，加之近两年互联网金融的异军突起，再次冲击着证券公司的盈利空间。而上述新业务的开展，要求证券公司具有更大的资本金规模和风控能力，因而，通过并购重组实现优势互补和规模扩张是证券行业新形势下的必然选择。

党的十八届三中全会明确提出，要深化金融体制改革，除了要深化传统银行业的改革，更需要大力发展券商等非银行金融机构。今年5月发布的《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》中明确提出，要推动证券经营机构实施差异化、专业化、特色化发展，促进形成若干具有国际竞争力、品牌影响力和系统重要性的现代投行。

证券行业并购不仅有利于提高行业的集中度，产生一些超大规模的券商，使其在业务开展和客户开发方面有更大的优势，而且，在帮助企业“走出去”以及证券公司国际化方面也大有裨益。在中国企业实施“走出去”战略以来，中国金融业对企业的海外拓展和跨国经营提供的支持力度不断加强，但支持水平却存在不足。统计显示，中国内地企业利用资本市场收购海外企业过程中所选用的前10大金融顾问全部为外资投行。这为券业向现代投行方向的发展提供了广阔空间。

总体来看，券商并购通过资源整合、优势互补来努力实现1加1大于2，整合后公司的总资产、净资产、净资本都将进一步提升，并购后可进一步协同发展，实现做强做大。

7月期市成交量同比增8.06%

本报讯 记者温济聪报道：日前，中国证监会发布全国期货市场交易情况统计数据显示，今年7月市场成交量约为2.20亿手，同比增幅达8.06%；今年7月成交金额共约为21.59万亿元，同比下降23.99%。

具体而言，在成交量方面，上期所、郑商所、大商所和中金所分别约为6423.02万手、7050.55万手、6992.66万手和1488.83万手；对应金额分别约为5.44万亿元、2.36万亿元、3.92万亿元和9.88万亿元。

提示：本版投资建议仅供参考

本版编辑 姜 楠 温宝臣
电子邮箱 jjrbzbsc@126.com