

三季度 亮点扫描

观察

周期性行业盈利能力现改善迹象

本报记者 何川

编者按 2014年上市公司三季报已披露完毕。从中可以读出哪些信息？其中蕴含了哪些趋势和变化？本报即日起推出“三季报亮点扫描”系列报道，分别就净利润、负债率和现金流等指标进行分析，探寻三季报折射出的我国经济发展进程中的诸多亮点。

近期A股上市公司三季报披露已收官。从归属净利润这一指标来看，今年前三季度，上市公司整体盈利能力小幅增强，但不同行业之间存在较大差异，消费类行业盈利增长相对明显。

总体来看，A股2563家上市公司实现营业收入平均同比增长5.97%，实现归

属于上市公司股东净利润则平均同比增长9.22%。其中，2230家公司归属净利润为正，占比为87%；1512家公司归属净利润同比增长，占比为59%。

从行业来看，28个申万一级行业实现净利润均为正，其中有20个行业同比净利润增长率为正。具体而言，16家上市银行

上半年净利润达10073.5亿元，占全部上市公司利润总额的一半以上，采掘、非银金融等板块的净利润总额在28个申万一级行业中分列第二、第三位。而从净利润增长率来看，非银金融、家用电器行业表现亮眼，同比分别增长34.18%、32.30%。

“随着家电行业消费升级趋势延续，未来行业增长动力将逐步从规模扩张转向结构升级。”长江证券分析师徐春表示。实际上，受益于消费升级换代、内需稳定增长，消费类行业的业绩大多表现良好。消费对经济增长的推动作用得到体现。

相比之下，传统周期性行业依然面临较大增长压力。以钢铁行业为例，前三季

度33家钢铁类上市公司净利润为50.11亿元，但净利润增速为-17.19%。在A股净利润亏损排行榜前15位公司中，有4家为钢铁企业。此外，有色金属行业前三季度的净利润为82.07亿元，增速为-11.43%。

值得一提的是，航运业上市公司的业绩改善明显。前三季度，航运板块实现净利润50.51亿元，相比于去年同期的-53.91亿元，其增长率达到192.77%。海通证券一名分析师表示，随着全球经济逐步复苏，今年整体航运市场都迎来供需增速反转。同时，去年底国内拆船补贴新政出台后，多数公司加大了老旧船舶拆解力度，这也有助于航运企业的业绩改善。

基金新旧交替成“新常态”

本报记者 周琳

上周(10月26日至11月1日)继汇添富之后，工银瑞信成为第二家主动清盘旗下基金的公司，工银瑞信安心增利场内实时申赎货币基金11月1日发布终止合同公告，启动清盘程序。此外，上周共有11只新基金发行，比前一周的6只增加5只；处于发行期的基金数量更是达29只，比前一周的16只增加13只。

济安金信基金评价中心主任王群航认为，从“新旧交替”两方面数据看，在新股发行注册制改革稳步推进和新法律、法规全面实施的大背景下，基金业发展正加快步入能进能退的“新常态”。

今年三季度报显示，工银安心增利的规模为201万元。从业绩看，这只基金成立以来业绩均为正，但由于基金规模持续较低，使得该基金未能体现出工银瑞信在固定收益管理上的投资优势。谈到清盘该基金，工银瑞信相关负责人表示，由于规模问题给投资者带来的回报不高，另外，基金的审计、信息披露等固定费用对投资者收益影响较大。从维护持有人利益的角度出发，退出后可选择包括工银瑞信旗下工银货币在内的其他回报表现更好的场内、场外货币基金，比做大安心增利基金更有利于投资者。

基金清盘机制再启，新发基金更显谨慎。各家公司更倾向于在今年业绩表现较好的品种上巩固优势，而非盲目追求新变。在权益类产品方面，军工、医药等主题类基金发行继续“受宠”。鹏华基金新推鹏华国防分级基金，成为跻身军工主题类基金发行的第六家公司，工银瑞信发行工银医疗保健股票基金，使目前市场上的医疗主题类基金数量达到13只。在固定收益类产品方面，天弘基金继续在货币基金上做文章，于10月28日联合天津银行发行类余额宝产品“天天宝”；上投摩根基金于10月27日推出旗下第七只设定强制分红条款的上投摩根纯债丰利债券型基金，合同约定每季度末每份基金份额可分配利润超过0.01元，至少分配一次。

一级市场发行趋冷 二级市场行情火爆

城投债市场遇上分水岭

本报记者 陈果静

今日关注

城投债市场的分化已经开始。10月份，为规范地方债市场，《关于加强地方政府性债务管理的意见》(下称《意见》)和《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(下称《办法》)先后出台，此前作为地方融资平台的城投公司面临转型，部分城投债或被纳入地方政府债务，但新发行城投债的政府信用背书将消失。

目前，新规对于城投债市场的影响已经显现。在二级市场出现了一轮火爆的行情，但一级市场发行却逐渐趋冷。未来，城投债是否会被取代，甚至退出历史舞台？一波城投债的违约潮会不会出现？

发行节奏放缓

在新的审核条件限制下，存量债务规模较大、投融资需求较高的地区通过融资平台发行企业债券融资的难度加大，整体发行规模将受到控制。

“目前城投债市场有些‘透支’。”中信证券固定收益分析师杨丰表示。二级市场上，在地方债新规出台后，投资者对城投债热情高涨，使得10月份城投债收益率大幅下行，平均降幅超过50个基点。

与此相伴的是城投债发行趋冷。据同花顺iFinD统计显示，10月份仅发行了370亿元、23只企业债，创下今年2月以来的新低。扣除当月发行的一只150亿元的2014年第八期中国铁路建设债券，当月企业债发行规模则不超过220亿元。

实际上，发行量的减少并非刚刚开始。在经历了上半年的爆发式增长后，今年8月起，城投企业债券的发行量已出现明显回落。中债资信统计数据显示，7月至9月，全国城投企业债券发行规模分别为410.20亿元、544.00亿元和423.50亿元，远低于4月和5月的1392.50亿元和706.00亿元。



“城投债发行节奏将明显放缓。”中债资信公共机构首席分析师霍志辉认为，年内城投债的发行尚不会停止，但是发改委近期明显收紧了城投公司发行企业债券的审核条件，在新的审核条件限制下，存量债务规模较大、投融资需求较高的地区通过融资平台发行企业债券融资的难度加大，整体发行规模将受到控制。霍志辉预计，年内新增城投企业债券发行量将不高于400亿元。

但是，这并不意味着城投债这一品种将从债券市场消失，而是将被“打回原形”。有观点认为，《意见》出台后，项目收益债将获得快速发展，传统城投债将逐渐被地方政府的一般债务及专项债务、企业的项目收益债及普通企业债等替代。“企业债券承担的城市基础设施建设融资职能不会终结。”霍志辉表示，完成转型后的城投公司仍将是城市基础设施建设融资的重要工具，规范后的城投

公司仍然可以通过发行企业债券为城市基础设施建设项目融资。

信用水平分化

长期来看，城投债信用等级分布将更加分散，部分新发行的城投债信用等级可能出现下移。未来衡量这些债券信用的风险将主要考虑自身收益。

存量城投债将按照《办法》进行清理，这对于城投债市场来说，一旦失去政府信用背书，信用水平出现分化将是必然。

根据中债资信统计，目前市场上已发债的城投类融资平台(仅指以公益性建设为主的平台，不包含高速公路、产业投资等有收益的政府融资平台)在2013年末的有息债务规模已达77608亿元。目前，多位分析师估算，或有30%至50%的存量融资平台债务将被纳入地方政府应偿还债务，而剩余部分将由融资平台公司自身承担偿还责任。

对于列入地方政府债务的城投债来说，部分城投债债券如认定为政府应当偿还的债务，被归类为一般债务和专项债务，纳入政府预算内，则将明确获得政府信用支撑，这无疑将提升其信用等级。但未列入的城投债是否会增大违约风险？国泰君安首席债券分析师徐寒飞认为，在防范系统性风险的考虑下，这部分平台债务尤其是城投债不一定就完全得不到政府偿债支持，最终导致偿债风险暴露，但阶段性、局部风险仍不能排除。

长期来看，城投债的信用等级分布将更加分散，部分新发行的城投债信用等级可能出现下移。此前，城投企业能获得较高的信用等级，主要依赖于政府信用背书。未来城投公司发行的债券品种将包括一般企业债券、项目收益债、资产证券化等，衡量这些债券信用的风险将主要考虑自身收益，不再考虑政府信用隐性担保。霍志辉建议，改变过去审视城投债的思路，应更加关注城投公司获得政府资产注入的情况、盈利能力及现金流获取能力等。

环保股享大气治理盛宴

本报记者 温济聪

近期，资本市场的环保概念板块受到投资者关注。据同花顺数据统计显示，截至10月31日收盘，在107家节能环保板块公司中，有91家公司的周涨跌幅同比上升，占比高达85.05%。

在信达证券公用事业分析师韦玮看来，雾霾等环境问题为环保股近期的反弹提供了催化剂；而从长远来看，国家在节能环保领域出台的一系列利好政策则为节能环保行业走强提供了稳固的业绩支撑。

“节能环保板块的上市公司大多集中于末端治理。根据发改委、环保部及国家能源局今年9月下发的关于《煤电节能减排升级与改造行动计划(2014-2020年)》，中东部燃煤发电机组大气污染物排放浓度基本达到或接近燃气轮机排放限值(即在基准氧含量6%条件下，烟尘、二氧化硫、氮氧化物排放浓度分别不高于10、35、50毫克/立方米)。”韦玮表示。

今年以来，国家出台的一系列环保政策对节能环保板块的上市公司带来利好。今年4月，全国人大通过了新修订的《环保法》，由于新增加了“按日计罚、上不封顶”等严厉举措，被称为“史上最严”的环保法。而去年国务院“大气十条”的出台，对大气质量标准的提升大有裨益，而与大气治理相关的除尘脱硫、脱硝相关细分产业的景气度大为提高。

“燃煤发电机组的排污控制标准的执行，对脱硫和脱硝等技术提出更高的要求，从而带来新一轮的提标改造投资。”韦玮认为，提标改造投资将达到400亿元左右，由此会给推动大气治理等相关领域的上市公司带来新一轮的业绩增长，以节能环保为主题的公司将会成为投资热点之一。

提示：本版投资建议仅供参考

本版编辑 姜楠 陶琦
电子邮箱 jrbzbsc@126.com

创业板发展任重道远

王常青

资本论谈

经过5年的发展历程，创业板基本上实现了当初创办的初衷。但是离市场的期望、离广大投资者的期望、离整个中国经济发展的期望还是有距离。

说基本上实现了创制初衷，主要是从以下几个方面来说：

首先是市场的基础规模上来看，随着10月30日3家企业上市，创业板挂牌企业已经达到了400家。这400家企业在我国上海和深圳两个交易所全部上市公司中占比15%，应该说，创业板有一些分量了。

其次，创业板还是目前国内资

本市场当中投资者最关注，也是市场中最活跃的一个板块。到目前为止，创业板的平均市盈率水平是70倍，远超出整个市场平均13倍至14倍的市盈率水平，可以看出投资者还是给了创业板非常高的溢价。与此同时，从交易的活跃度来看，创业板也远远高于市场的平均水平。

第三个方面是并购重组数据。从2013年初到目前为止，A股市场的并购案例中超过25%来自于创业板企业。这足以说明创业板引起了市场和投资者的极大关注。

另外，整个创业板上市公司市值超过100亿元的已有40家，其中超过200亿元的有11家。这意味着创业板已经成为一个能够让中小

企业做强做大的资本市场平台。而且，这些公司基本上涵盖了环保、

节能、信息技术、生物制药、文化传媒等领域。这些领域恰恰是战略性新兴产业，也是国家政策非常支持和推动发展的产业。目前，我国正在加快推进多层次资本市场建设，创业板是多层次资本市场当中重要的部分之一。笔者认为，目前最重要的一个目标应该是扩大规模。今天创业板的家数不应该是400家，而应该是1000家甚至是1500家，才符合我国经济发展现阶段需求，也是经过5年发展的创业板应该有的市场容量。

当然，在这个过程中，有很多监管方面的问题和难点存在，这正是未来需要市场各方一起努力来克服、不断完善的地方。

期待创业板未来能够走出一片新的天地。

(作者系中信建投董事长)

兴业银行北京分行2014年全国“敬老文明月”活动

——“老有所乐 唱享晚年”安愉人生合唱大赛成功举办

10月29日下午，由北京市老龄工作委员会办公室指导，兴业银行北京分行主办的2014年全国“敬老文明月”活动之“老有所乐 唱享晚年”安愉人生合唱大赛成功举办。全国老龄办宣传处、各社区街道办事处等相关部门的嘉宾出席了本次活动。现场邀请了大约300位社区的中老年朋友观看。

当天下午的合唱大赛决赛向在场的观众展示了中老年人健康向上、幸福乐观的精神风貌。经过两个多小时的激烈角逐，最终由5位专业评委及50位大众评委评选出一等奖1名，二等奖2名，三等奖3名及特别奖若干名。兴业银行北京分行为所有参赛团队赞助了“老有所乐”梦想基金，助力于社区全民文化娱乐健身活动。

本次合唱大赛为中老年客户精心搭建了一个娱乐健康的生活平台，自8月底开始筹备，历经2个多月的报名、预赛，共有100多支社区合唱队伍、3000多名队员参与本次大赛。所有参赛的精彩表演，给我们展现了一幅绚丽多彩的“夕阳红”。合唱大赛进一步丰富了社区群众的精神文化生活，受到中老年群体的青睐和支持，社会各界人士对本次大赛给予了高度的评价和赞扬。

本次活动的成功举办，是兴业银行北京分行多年来一直把中老年客户作为重点服务对象，履行社会责任的具体表现。兴业银行作为全国老龄工作委员会办公室第五个“敬老月”唯一合作金融机构，北京分行作为本次活动的主办单位，其“安愉人生”金融养老品牌让广大中老年朋友真切地体验到高质量、全方位的服务，向全市人民传递了“关爱服务老人、实现老有所乐”的社会理念，为和谐社会的建设尽了一份绵薄之力。

莫道桑榆晚，为霞尚满天。兴业银行北京分行今后还将继续承载社会、客户的期望，艰苦奋斗，勇于创新，敢于承担社会责任，为中老年客户打造更加优质、贴心的金融和增值服务，树立兴业银行差异化的金融服务体验。