三季报亮点扫描

大消费行业三季报指标看靓

本报记者 郭文鹃

居民收入增长、消费结构升级，使“大消费”类行业为平淡的三季报增添了一抹亮色。记者统计发现，家用电器、通信、建筑材料、传媒等行业成为资产结构改善和收益提高的“双优生”，四行业资产负债率同比分别下降1.17%、2.12%、1.17%和0.97%，同时四行业的净利润同比上涨68.94%、66.18%、43.04%和42.36%，业绩增幅在28个申万一级行业中靠前。

上市券商在今年前三季度的表现同样“抢眼”，主动创新为其带来了增长新动力。尽管资产负债率指标持续攀升，但19家上市券商整体经营势头良好，前三季度累计实现营业收入830.86亿元，同比增长43.23%，共计创造净利润308.36亿元，同比增长55.29%。

“得益于业务创新，券商正从传统经纪商向资本中介、财富管理等角色转变，主动、合理地运用财务杠杆，既取得更高的收益，也对业务进一步转型起到促进作用。”华融证券非银行分析师赵莎莎说。

“‘微刺激’和‘强改革’是我国经济转型升级的关键词，从今年上市公司三季度成绩来看，传统行业去杠杆化、创新转型的逻辑仍在延续，资本的流动也和经济趋势相吻合。”武汉科技大学金融证券研究所所长董登新表示。

“微刺激”政策传导到微观经济使得传统周期性行业仍然面临较大去库存压力。同花顺数据显示，排除掉杠杆较高的银行业和非银行金融业上市公司，A股资产负债率超过70%的公司达到359家，尤以房地产产业链条上企业最为集中。上游钢铁行业、建筑装饰行业的资产负债率分别达到66.35%和81.09%，下游房地产行业负债率也超过75%，均高于去年同期。

其实负债经营一直是上市企业重要的经营方式之一，但财务杠杆的运用得当与否会产生截然不同的效应。通常，在盈利能力较高、资金周转速度较快、资产变现能力较强时，企业可承受的资产负债率也相对较高一些。

记者进一步查找了净资产收益率指标，发现房地产业链条企业仍然处于下行空间，说明负债率的拉升并没有换来收益的有效提升。“目前房地产等相关行业需求相对供给偏弱，增长乏力，因此过高的负债有可能成为企业负担，甚至拖累企业盈利。”中金房地产行业分析师宁静鞭说。

观市

黄金开启寻底之旅

本报记者 温济聪

近期，国际黄金价格呈现快速下跌态势，技术面上已跌破1180美元/盎司这一重要支撑点位。截至11月3日17点33分，国际现货黄金价格为1169.24美元/盎司，同比下跌0.30%。

在证金贵金属高级研究员严京看来，美联储上周三利率决议宣布削减购债规模150亿元，结束QE3的资产购买，并对未来美国经济前景抱有更乐观的态度。此外，美国三季度GDP增速远超市场预期，这使得人们对于美联储提前加息的预期再度升温。这是黄金下跌的主要原因之一。“另一方面，欧洲与日本纷纷采取本币贬值策略，客观上推高了美元，也对黄金价格形成利空。”顶金贵金属董事长夏宇飞补充说。

世元金行研究员苏向辉告诉记者，短期来看，金银遭遇大幅下跌之后有可能迎来小幅反弹，但鉴于目前基本面消息仍然偏空，反弹高度有限，黄金有可能再度开启寻底之旅。

未来黄金走势则最需要关注三点因素。夏宇飞认为，首先是美国经济复苏情况，其中包括即将公布的10月份非农数据等多项重要经济数据；中日欧货币政策的变化，以及三大经济体货币政策变化对美元产生的影响。“此外，地缘政治危机、恐怖组织活动以及埃博拉病毒扩散等突发性因素均会对金价造成一定影响。”严京表示。

从技术面看，金价在下破1180美元/盎司的三重底后，盘面被空方主导。“目前短线需关注1150美元/盎司至1160美元/盎司一线的支撑，如支撑无效，后市金价恐将滑向1100美元/盎司，并且不排除金价跌至1000美元/盎司的可能。”苏向辉说。

传统行业通过定增进行产业调整，新兴行业则依靠定增并购快速做大

定向增发何以如此红火

本报记者 何 川

今日关注

今年以来，A股市场定向增发之风劲吹。截至10月30日，A股共有329家上市公司实施定向增发，募集资金已逾5000亿元。随着市场的定增数目和融资规模明显提速，一些机构也赚得盆满钵满，但市场火热的背后，风险也开始显现。

定增规模大幅增长

由于具有发行简单快速、定价方式灵活的特点，定向增发已成为上市公司股权再融资的主要方式

所谓定向增发，是指上市公司向符合条件的少数特定投资者非公开发行股份的行为，发行的对象不得超过10人，发行价不得低于公告前20个交易市价的90%。数据显示，去年A股共有275家公司实施定增，募集资金为3547亿元，今年市场定增数目和融资规模同比均有大幅增加。

“当前，定向增发成为上市公司及大股东的重要资本运作模式。一般来讲，与定增相伴的往往是资产收购、注入，即使是为补充流动资金而进行的定增项目，也会让投资者对其后续的并购动作充满期待。”民生证券首席策略分析师李少君表示。

按Wind行业分类，从今年已实施定增的329家公司所属行业来看，资本货物、材料、技术硬件与设备行业位居前三，分别有67家、48家、41家，合计占比近一半。此外，软件与服务和制药、生物科技与生命科学等行业占比也相对较大。

近年来，在我国经济结构转型升级的大背景下，传统行业通过定增进行产业调整，新兴行业则依靠定增并购，快速做大。李少君表示，当前上市公司的并购重组和定向增发“打包模式”已成为主流方式。通过定增，上市公司获得资金为后续的并购提供支持；通过并购，上市公司获得优质资产，帮助上市公司做大做强或者实现业务转型。

在今年3月份国务院出台《关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》之后，近期中国证监会发布修订后的《上市公司重大资产重组管理办法》，取消了对不构成借壳上市的上市公司重大购买、出售、置换资产行为的审批，取消了要约收购事前审批及两项要约收购豁免情形的审批。

“由于具有发行简单快速、定价方式灵活的特点，定向增发已成为上市公司股权再融资的主要方式。”格上理财研究中心研究员张彦表示，定增以其参与项目的稀缺性、认购的高折扣优势，以及未来的高成长性，备受各类机构投资者的青睐，加之自主发行、公募基金子公司发行等通道的便捷，未来国内定增市场有望保持高速增长的势头。

收益与风险并存

虽然参与定增带来短期投资机会，但其背后隐藏着较大的风险，一方面需要对项目本身进行判断，另一方面还需对参与时机进行把握

定增市场的火热源于其带来良好的投资机会。无论是一级市场认购上市公司非公开发行的股份，还是二级市场上买入定增类上市公司的股票，很多投资者因此赚得盆满钵满。统计数据显示，2007年至2013年，A股市场定增的平均收益率高达54%，相对于沪深300指数的超额收益率达61.65%。往往引领一波结构性行情。

一般而言，参与定增的主要有公司大股东、机构投资者以及部分自然人，定增目的包括融资、并购、资产注入、引入战略投资者等。华泰证券分析师冯伟认为，通常那些有大股东参与、收购资产或募投项目能为公司带来丰厚的业绩、折价发行的定增项目，获得超额收益的概率相对更大。

虽然参与定增给市场带来短期的投资机会，但张彦认为，这种超额收益的背后，隐藏着较大的风险，投资者一方面需要对项目本身的好坏优劣进行判断，另一方面还需对参与时机进行把握，注意参与定增的成本。

据了解，上市公司在进行重组或资产收购时，均会对标的资产作出盈利预测，并由交易对手方对收购完成后几年的业绩进行兜底承诺，但部分收购资产却存在此前预测的盈利难以完成的情况，业绩变脸容易引发公司股价大幅下跌。

此外，由于定增市场的火热，在上市公司定增项目预案发布伊始，二级市场上便有大量资金涌入，使得增发份额的发行日股价相比预案公告日已有大幅上涨。“这样定增项目的股价折扣优势不再明显，风险收益也不太对等，过高的涨幅透支了股价未来增长。”张彦说。

点评

定增预案≠成功定增

近日，上市公司定向增发可谓热闹非凡：有发布定向增发预案的，有定向增发预案被拒的，还有大元股份这样三番五次出定增预案的。

说白了，上市公司定向增发就是“想凑点钱干点事”，以便有更好发展，本无可厚非。但如果定增只是为了配合庄家在二级市场上炒作以获取利益，那就需要投资者高度警惕，不要轻易参与。如中科云网，定增预案从公布到“搁置”，股价亦随之大起大落。

定增预案与成功定增还有一段距离，投资者必须警惕定增失败的风险。还是中科云网，最终公司因涉嫌违法违规被证监会立案调查，定增项目也暂时取消。因此，是否参与上市公司定增，需要投资者仔细研究，认真甄别，只有这样，才不会被庄家利用，保住自己的钱袋子。

值得庆幸的是，越来越多的投资者识别能力在提升。不久前，天宝股份关于定增的两项议案遭遇投资者“用脚投票”就是个例子。 （孙 华）

首单券商短期债登陆上证所

本报记者 郭文鹃

近日，备受市场关注的证券公司短期债有了实质性进展。继10月中旬首批20家券商获准开展证券公司短期公司债券试点之后，国泰君安成功在上海证券交易所备案发行首单证券公司短期债，拟分期发行不超过130亿元证券公司短期债。

记者获悉，国泰君安第一期短期公司债已于11月3日完成募集，债券期限6个月，票面利率为4.4%，发行规模10亿元。

“此次发行，充分体现了证券公司短期债备案效率高、发行方式灵活的特点，从提交备案材料到在上交所成功发行，前后仅用了数个工作日。”国泰君安相关负责人表示，此次公司短期债的顺利发行，将进一步拓宽公司的融资渠道，有利于公司加快创新转型。

此前，尽管证券公司可以通过公司债、短融券、可转债、定向增发等方式募集资金，但伴随证券公司创新业务开展的加快，综合型券商的资金需求日益增加，流动性管理的难度增大。短期债期限短、发行时效性强的特点，将在增发、中长期公司债等融资方式之外，为证券公司提供更为丰富的融资方式，也将成为证券公司流动性管理中不可或缺的融资工具。

根据《上海证券交易所证券公司短期公司债券业务试点办法》的要求，短期债的合格投资者合计不能超过200人，且仅限合格的机构投资者。记者从国泰君安了解到，此次公司短期债的投资者类型较为丰富，涉及银行、基金、券商、信托公司等不同机构，从与机构投资者的沟通情况来看，机构投资者的认购踊跃度较高。

一名业内人士告诉记者，证券公司短期债是一种新增债券品种，公司在是否参与认购的问题上主要取决于发行人的资质、实力以及产品收益率。从目前来看4.4%的收益率较交易所间长期债券偏低，具体发行情况还有待观察。

提示：本版投资建议仅供参考

本版编辑 姜 楠 陶 玛
电子邮箱 jjrbzbsc@126.com

基金分红难以简单说好言坏

赵学毅

资本论谈

离年末不足两月，公私募基金的分红意愿已经高涨，仅10月20日至24日一周就有82只公募基金分红近17亿元，且年内分红总额早已超越了去年全年派现总值，阳光私募基金分红次数也为历年最多。

面对这场“分红盛宴”，公私募基金投资者有的欢喜有的担忧。笔者认为，公私募基金全面分红不能简单归结为“好”或者“坏”，通过分析公私募基金分红动因，我们完全可以把握住背后投资机会，不必患得患失。

公私募基金近期的全面分红热情来自于三季度股债市场双双给力。市场行情好，投资标的价格上涨，基金业绩随之水涨船高，现金分红自然不会吝啬。所以，对于这场提前到来的分红潮，投资者完全可以笑纳。不过，基金公司不会无缘无故分红，分红的基金未必是好基金，不分红的基金也不一定是坏基金。

站在投资经理的角度来看，不管是公募基金还是私募基金，全面分红无外乎有四个动因：一方面让持有人“落袋为安”，保住前期的投资成果；二是增强持有人信心，为产品持续营销埋下伏笔；三是通过分红调整仓位，降低后市风险；四是通过现金分红来控制基金规模，尤其是那些主攻中小盘、操作风格快进快出的私募基金。

从基金公司的角度分析，分红还有其他一些特殊原因，比如明星基金经理离开、公司出现负面新闻等，为了挽留投资者而进行分红。可见，分红还是不分红其实无关乎基金好坏，也和基金公司的好坏无关。

对投资者来说，基金分红虽然是真金白银，但不过是基金净值增长的兑现而已，基金分红后的赚钱能力只取决于此后市场的变化和基金经理的管理能力，和分红本身无关。基金分红有现金分红和红利再投资两种方式，所以，基金启动全面分红，实际上是为投资者提供了再选择的机会，持有人应合理客观地及时调整分红方式。选择适合自己的分红方式，既要视市场环境而定，也要符合投资者自身心理预期，同时还要考虑基金管理人的投资水平和对客户利益负责任的态度。

总之，投资者要辩证地看待基金分红，衡量基金好坏的最大标准是基金净值的增长。

中国银行业监督管理委员会六安监管分局
关于颁发《中华人民共和国金融许可证》的公告

下列银行业金融机构经中国银行业监督管理委员会六安监管分局批准开业，现予以公告。

安徽寿县联合村镇银行股份有限公司堰口支行
金融机构编码：S0043S334150001
批准日期：2014年10月27日
营业地址：寿县堰口镇寿六路与苏王路交叉口向北20米
金融许可证流水号：00392772
邮政编码：232200
联系电话：0564-4222162

以上信息可在中国银行业监督管理委员会网站(www.cbrc.gov.cn)查询