

交易所首只资产支持证券挂牌

此轮行情风光无限的是券商，权重股中扛大旗冲先锋的是券商，即将公布的年报业绩数得上“靓丽”的也是券商。那么，券商这杆大旗还能扛多久？

刚刚出炉的券商业绩无疑非常抢眼。有15家券商去年12月均实现营业收入和净利润双增长。“惊艳”的成绩，不由让人对券商接下来的行情想入非非。考量的尺度有两点，一是与稳定经济的政策红利释放力度有关，二是与资本市场改革的推进速度有关，这两者将决定券商行情的能量。

江帆

先说前者。2015年是全面深化改革的关键之年，对全面深化改革的预期和新一轮改革成果的期待将成为A股向上最有力的牵引。2015年新年伊始，就有财税、国企、金融、社保、土地等方面的改革接力提速，而货币政策继续保持适度宽松，也使资本市场有足够的流动性，再加上无风险利率的下降，股市估值中枢提升几乎没有悬念。2015年长牛慢牛的走势已成共识。

股市牛，券商就牛，这是人人皆知的正相关。刚刚过去的2014年，从IPO重启，到股市开市潮；从空前活跃的并购重组，到不断创下新高的再融业务，都让券商赚得盆满钵满。去年120多家新股发行上市，仅此券商就获得了累计高达44亿元的保荐费用。如此而言，券商行情将伴随政策红利释放的全过程。

再说后者，在资本市场的诸多改革中，券商无疑是改革获益的第一人。2014年，新“国九条”全面启动了资本市场改革，多种政策放开对券商业绩大幅飙升聚集了推动力，比如券商三年资本补充计划、注册制、监管指标放松等，这些利好券商的举措都将在2015年落地，而新近启动的股票期权试点，做市商业务又将立刻让券商喝到“头啖汤”。

目前，虽然涨势如虹的券商行情暂时告一段落，但2015年绝少不了券商业绩增长的精彩看点。且不说两融业务在行情回暖环境下将进入良性循环状态，股票质押业务可能进入爆发期，行权融资业务将成为强劲的利润增长点。仅注册制落地、新三板转板制度等就足够券商“开张吃三年”。

如此而言，券商行情将与资本市场的改革浪潮共进退。不过，投资者应该清醒的是，2015年的券商行情不再可能是快牛，更不可能是疯牛，随着大盘行情向纵深发展，已经飚升过一段的券商板块，也会有估值偏高的情况，但这并不影响在慢牛行情中券商继续引人关注，成为最有吸引力且成长空间明晰的行业。

本版编辑 陆敏 牛仲逸
电子邮箱 jrbzbsc@126.com

信措施保障投资者权益。其中优先级档3.61亿元，分为优先A-1级、优先A-2级和优先-B级3个品种，优先A级的信用评级为AAA，优先A-1级和优先A-2级的发行利率分别为6.15%和6.20%，面向合格投资者发行；次级档0.44亿元，由宝信租赁全额认购。

“此次挂牌交易亮点颇多。发行市场定在交易所，半个月时间完成发行，基础资产是租赁债权，在挂牌信息中明确披露

信用资质都是好的开端。”在武汉金融证券研究所所长董登新看来，这为未来资产证券化扩容提供了良好的示范效应。

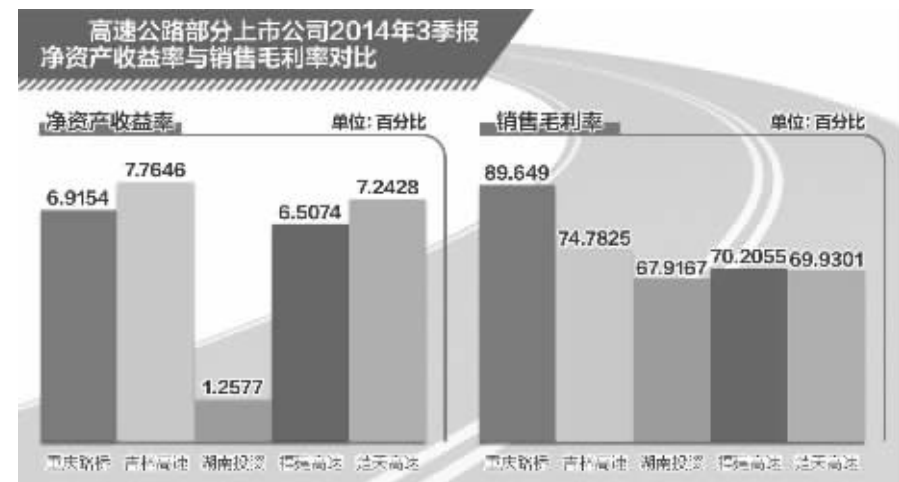
据上交所相关业务负责人介绍，备案制实行1个多月来，上交所已经受理资产证券化项目10个，涉及基础资产类型包括商业物业租金、应收账款债权、融资租赁合同债权、小额贷款债权、基础设施收费权、委托贷款债权、公共交通收费等等。目前，已针对多个ABS项目出具拟

同意挂牌转让的无异议函，其中宝信租赁、五矿发展应收账款、瀚华小额贷款债权等项目已经成功设立。

2014年，资产证券化产品激增，全年发行额超过3000亿元，但在债券市场总规模中占比不到0.5%，且集中于银行间市场。“市场普遍看好其增长潜力和市场空间。但解决市场结构单一、基础产品匮乏、基础资产信用资质不明晰等问题是进一步盘活存量资产的前提。”董登新表示。

如何看待高速公路板块高毛利率

本报记者 何川



今日关注

在A股上市公司密集披露年报业绩预告之际，高速公路上市公司因为高毛利率再次引发市场关注

高毛利率不等于“暴利”

高速公路板块的上市公司深高速已发布2014年年报业绩预告。其报告显示，由于公司于2014年二季度确认了梅观公司资产处置收益约11.17亿元，以及前三季度集团收费公路业务利润和委托建设管理服务利润同比有较好的增长，预计公司2014年全年净利润同比增长约180%至230%。

从高速公路板块2014年前三季度的业绩来看，行业51.80%的销售毛利率远高于钢铁、石油化工等行业。在板块

下属的18家公司中，有15家公司的销售毛利率超过50%，其中重庆路桥以89.65%的毛利率位居A股的前列，逼近毛利率为92.66%的贵州茅台。从近些年高速公路板块上市公司的年报来看，行业高毛利率特征的表现也颇为明显。

“与制造业等行业的上市公司成本组成不同，高速公路行业初始投入高，在运营期内通过资产折旧、人工费用和设施养护等计入成本。由于运营期长，每年通过折旧摊销计入成本的金额并不高，因而其销售毛利率较高。”中瑞岳华会计师事务所高级合伙人张连起表示，这是由该行业的自身特点决定的。

根据高速公路行业的高毛利率认定其是一个“暴利”行业，从财务角度上看是片面的。张连起认为，毛利率高并不意味着其净资产收益率一定高。实际上，相比于销售毛利率，用净资产收益率(ROE)指标来衡量高速公路类上市公司盈利能力的强弱更为贴切。

据了解，净资产收益率即净利润与净资产之比，反映的是单位股东权益可以获得多少投资回报。由于高速公路行业投资规模大，总资产较高，总资产周转率极低，使得综合的净资产收益率可能较低，这意味着投资项目未必能带来预期的收益。

板块估值有上升空间

与其他行业相比，虽然高速公路板块的销售毛利率较高，但其净资产收益率整体并无明显优势。去年前三季度，高速公路行业的销售毛利率达51.80%，其净资产收益率仅为8.48%。

在二级市场上，高速公路板块并未受到投资者特别青睐。1月14日，高速公路板块的市净率为1.40倍，略高于钢铁板块的1.19倍和银行板块的1.24倍；其动态市盈率仅为13.4倍，均位列申万二级行业的末流。

“2014年全国公路行业整体运行情况较差，但上市公司依靠运营成熟的路桥资产，在节假日免费通行等不利影响释放、货物运输量回暖的背景下，经营业绩出现小幅增长。”西南证券分析师熊莉表示，高速公路板块收入增速与GDP增速呈现高度正相关，未来宏观经济走势成为判断板块业绩增速的关键。

“国企改革概念也将成为提升高速公路上市公司估值的催化剂。”熊莉表示，高速公路个股将显著受益于地方国企改革，一方面上市公司面临收费资产到期困境，混业经营成为未来趋势，另一方面作为上市公司实际控制人的地方国资委同样有提升本地国有资产证券化率的诉求，部分个股具有资产注入预期。

中国银行业监督管理委员会四川监管局关于颁发、换发《中华人民共和国金融许可证》的公告

下列机构经中国银行业监督管理委员会四川监管局批准，颁发、换发《中华人民共和国金融许可证》。业务范围：许可下列机构经营中国银行业监督管理委员会依照有关法律、行政法规和其他规定批准的业务，经营范围以批准文件所列的为准。发证机关：中国银行业监督管理委员会四川监管局。现予以公告：

中国民生银行成都铁像寺支行 机构编码: B0009S251010038 许可证流水号: 00556320 批准成立日期: 2014年11月21日 住所: 四川省成都市高新区盛安街369号、369号附1-3、379号 发证日期: 2014年11月27日	中国民生银行成都电科社区支行 机构编码: B0009S251010044 许可证流水号: 00556396 批准成立日期: 2014年12月26日 住所: 四川省成都市成华区建设路建设巷1号附13号 发证日期: 2014年12月29日	中国民生银行成都双流桂花社区支行 机构编码: B0009S251010051 许可证流水号: 00556603 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市双流县东升镇藏卫路南二段328号桂花苑一期16栋1、2号 发证日期: 2014年12月29日	中国民生银行成都怡丰新城社区支行 机构编码: B0009S251010058 许可证流水号: 00556610 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市高新区天府大道南段651号1栋6单元1层6号 发证日期: 2014年12月29日	中国民生银行成都双流水芙蓉社区支行 机构编码: B0009S251010065 许可证流水号: 00556617 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市华阳伏龙路一段151-153号 发证日期: 2014年12月29日	中国民生银行成都双流世纪花园社区支行 机构编码: B0014S251010019 许可证流水号: 00556315 批准成立日期: 2014年11月14日 住所: 四川省成都市青羊区二环路西一段99号附4号、附5号 发证日期: 2014年11月27日	中国民生银行成都双流包商银行成都龙泉支行 机构编码: B0121S251010007 许可证流水号: 00556344 批准成立日期: 2014年12月11日 住所: 四川省成都市龙泉驿区龙泉街道驿都中路6号 发证日期: 2014年12月15日	中国民生银行成都双流包商银行成都二十一世纪花园社区支行 机构编码: B0121S251010012 许可证流水号: 00556380 批准成立日期: 2014年12月17日 住所: 四川省成都市青羊区贝双街89号 发证日期: 2014年12月24日	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0121S251010008 许可证流水号: 00556381 批准成立日期: 2014年12月17日 住所: 四川省成都市高新区顺锦路272号3幢1单元1层 发证日期: 2014年12月24日	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0121S251010009 许可证流水号: 00556382 批准成立日期: 2014年12月17日 住所: 四川省成都市成华区双成三路17号附22号 发证日期: 2014年12月24日	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0121S251010010 许可证流水号: 00556383 批准成立日期: 2014年12月17日 住所: 四川省成都市武侯区太平园中六路165、167、169号 发证日期: 2014年12月24日	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0121S251010011 许可证流水号: 00556384 批准成立日期: 2014年12月17日 住所: 四川省成都市锦江区牛王庙巷延街7号1层 发证日期: 2014年12月24日	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0121S251010024 许可证流水号: 00556367 批准成立日期: 2014年11月27日 住所: 四川省成都市锦江区红星路二段70号	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0009S251010064 许可证流水号: 00556616 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市成华区万科路2号1栋1层3号	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0009S251010065 许可证流水号: 00556615 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市成华区万科路2号1栋1层3号	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0009S251010066 许可证流水号: 00556616 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市成华区万科路2号1栋1层3号	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0009S251010067 许可证流水号: 00556617 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市成华区万科路2号1栋1层3号	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0009S251010068 许可证流水号: 00556618 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市成华区万科路2号1栋1层3号	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0009S251010069 许可证流水号: 00556619 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市成华区万科路2号1栋1层3号	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0009S251010070 许可证流水号: 00556620 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市成华区万科路2号1栋1层3号	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0009S251010071 许可证流水号: 00556621 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市成华区万科路2号1栋1层3号	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0009S251010072 许可证流水号: 00556622 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市成华区万科路2号1栋1层3号	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0009S251010073 许可证流水号: 00556623 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市成华区万科路2号1栋1层3号	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0009S251010074 许可证流水号: 00556624 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市成华区万科路2号1栋1层3号	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0009S251010075 许可证流水号: 00556625 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市成华区万科路2号1栋1层3号	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0009S251010076 许可证流水号: 00556626 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市成华区万科路2号1栋1层3号	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0009S251010077 许可证流水号: 00556627 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市成华区万科路2号1栋1层3号	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0009S251010078 许可证流水号: 00556628 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市成华区万科路2号1栋1层3号	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0009S251010079 许可证流水号: 00556629 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市成华区万科路2号1栋1层3号	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0009S251010080 许可证流水号: 00556630 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市成华区万科路2号1栋1层3号	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0009S251010081 许可证流水号: 00556631 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市成华区万科路2号1栋1层3号	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0009S251010082 许可证流水号: 00556632 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市成华区万科路2号1栋1层3号	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0009S251010083 许可证流水号: 00556633 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市成华区万科路2号1栋1层3号	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0009S251010084 许可证流水号: 00556634 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市成华区万科路2号1栋1层3号	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0009S251010085 许可证流水号: 00556635 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市成华区万科路2号1栋1层3号	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0009S251010086 许可证流水号: 00556636 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市成华区万科路2号1栋1层3号	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0009S251010087 许可证流水号: 00556637 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市成华区万科路2号1栋1层3号	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0009S251010088 许可证流水号: 00556638 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市成华区万科路2号1栋1层3号	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0009S251010089 许可证流水号: 00556639 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市成华区万科路2号1栋1层3号	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0009S251010090 许可证流水号: 00556640 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市成华区万科路2号1栋1层3号	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0009S251010091 许可证流水号: 00556641 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市成华区万科路2号1栋1层3号	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0009S251010092 许可证流水号: 00556642 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市成华区万科路2号1栋1层3号	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0009S251010093 许可证流水号: 00556643 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市成华区万科路2号1栋1层3号	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0009S251010094 许可证流水号: 00556644 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市成华区万科路2号1栋1层3号	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0009S251010095 许可证流水号: 00556645 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市成华区万科路2号1栋1层3号	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0009S251010096 许可证流水号: 00556646 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市成华区万科路2号1栋1层3号	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0009S251010097 许可证流水号: 00556647 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市成华区万科路2号1栋1层3号	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0009S251010098 许可证流水号: 00556648 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市成华区万科路2号1栋1层3号	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0009S251010099 许可证流水号: 00556649 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市成华区万科路2号1栋1层3号	中国民生银行成都双流包商银行成都东苑小区支行 机构编码: B0009S251010100 许可证流水号: 00556650 批准成立日期: 2014年12月24日 住所: 四川省成都市成华区万科路2号1栋1层3号
--	--	---	---	---	--	---	---	--	---	--	--	---	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

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