

## 年报聚焦·现金流

## 市场速递

## 过半上市公司现金流净值实现增长

本报记者 溫濟聰

据同花顺数据统计显示,截至4月7日,在已经公布2014年年报的1422家上市公司中,有1103家公司经营活动现金流量净值为正值,占比77.57%,表明我国经济微观层面的活力较为旺盛;同时,有771家公司的现金流净值同比实现增长,占比54.22%。

经营活动现金流量是上市公司现金的主要来源,是指公司投资活动和筹资活动以外的所有交易和事项产生的现金流量,经营活动现金流可以体现一家企业存货周转效率,是公司经营的血脉。

国开证券分析师杜征征在接受《经济日报》记者采访时表示,从间接融资层面看,近来上市公司获得信贷融资比原来稍微便利一些;而从直接融资层面看,近期上市公司并购重组、定向增发等再融资情况表现可圈可点,这些因素给上市公司现金流表现带来较为积极的影响。此外,流程不断优化以及产品迭代创新也是企业经营活动现金流表现不俗的原因。

具体看来,银行股在所有上市公司中表现最佳,在经营活动现金流量净值排名前10名的公司中,有7家是银行。其中,建设

银行、招商银行、民生银行和工商银行排名第2至第5位。财富证券投顾中心负责人李朝宇表示,由于大部分上市公司将现金流放在银行,随着企业经营效率的不断提升,流转加快最好的表征就体现在银行。

此外,在进入统计视野的15家上市券商中,除了太平洋证券外,其余14家经营活动现金流量净值均为正值,占比高达93.33%,中信证券、华泰证券和广发证券居前三,均高于2500亿元。“去年资金面较为宽松,资本市场赚钱效应持续吸引增量资金入场。券商板块现金流充足也就不足

为奇了。”杜征征说。

而在非金融行业中,按照28个申万一级行业板块分类,公用事业板块现金流净值表现抢眼。在公布年报的66家公用事业企业中,60家经营活动现金流量净值为正值,占比90.91%。信达证券公用事业分析师韦玮告诉记者,电力、水务等公用事业领域去年以来表现平稳,煤炭价格的下降使得火电企业的成本下降,净利润表现抢眼,现金流状况得以恢复;而水电企业一直盈利较为平稳,尤其由于来水供应较好,水电企业的收入增长较为稳定,给投资者以信心。

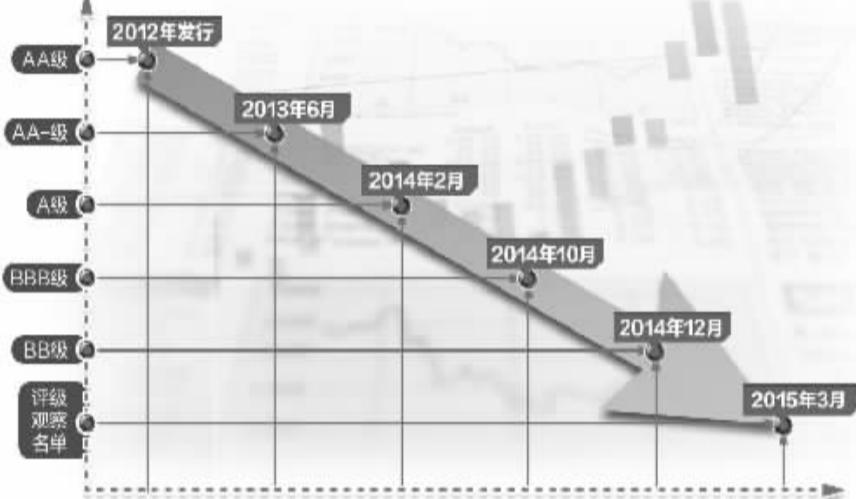
## 公募债出现首单本金违约——

## ST湘鄂债偿付引市场关注

本报记者 郭文鹏

## 今日关注

中科云网公司债券(湘鄂债)发行以来,鹏元资信对其评级不断下调——



4月7日,中科云网正式发布公告称,“无法按时、足额筹集资金用于偿付本期债券应付利息及回售款项,构成对本期债券的实质违约”。公募债券市场迎来本金违约“第一单”。违约债券如何偿付?未来债券市场又会出现什么新情况?

## 破产清算可能性低

2011年以来,债市就存在公募债券违约隐患,最终多是虚惊一场,此前违约的“11超日债”,也只是不能按期支付利息,但此次“ST湘鄂债”的违约则首次引发了本金偿付风险。

市场对此次违约已有一定预期。近年来,公司原主营的高端餐饮业务受到限制“三公消费”而出现显著恶化,2013年亏损5.7亿元,且根据公司2014年第三季度报告预计,2014年全年归属于上市公司股东净利润可能继续为负值。其间尽管公司不断寻找新的转型方向,先后“试水”环保和大数据领域,但转型未见成效。据《经济日报》记者了解,目前公司经营已几乎停滞,内部现金流产生能力基本枯竭,多名高管离职。

由于主业经营已几乎停滞,从去年开始,公司积极采取追加抵押增信、定向增发募集资金、出售商标权及提前回购等方式保障债券回售兑付,但实际操作过程中遇到诸多障碍,公司评级也

被持续下调。公司债券发行之初,评级机构鹏元资信给予公司主体评级AA级,2013年6月份下调至AA-,2014年2月份下调至A,2014年10月份下调至BBB,2014年12月份下调至BB,直至2015年3月份将其列入评级观察名单。由于2014年10月份的下调触发了交易所风险警示新规,债券实施风险警示,更名为“ST湘鄂债”。

对此,中科云网方面表示,将继续努力筹措资金,延期支付剩余利息。若违约持续超过30个工作日仍未解除,受托管理人有权依据《债券受托管理协议》代表债券持有人向公司进行追索。

“结合处理‘11超日债’的经验,

ST湘鄂债最终解决方案可能比较积极。一种可能是大股东出让部分或全部股权,引入战略投资者进行债务重组,全额归还债务;另一种可能是处理中科云网此前设立的专项资金池,包括3处房产和3项股权,可基本覆盖目前的资金缺口。”在第一创业证券固收行业分析师胡泽利看来,目前公司的债务处理能力尚可,通过破产清算还债务的可能性较低,预计投资者不会出现大幅亏损。

不过也有市场人士担忧,目前中科云网还因涉嫌违法违规被证监会立案调查,面临退市风险,债权人能否足额收回本息具有不确定性。

## 有利债券定价市场化

4月7日,中证公司债指数微涨0.028%,债券市场整体反应比较平淡。

“随着违约事件增多以及市场警示充分,市场反应趋于理性,现券收益率比较稳定。”中金证券固收行业分析师许艳认为,长远来看,违约事件出现还将有利推动信用债投资回归风险定价本原,为高风险资产赋予合理的风险溢价,而具备较强信用周期掌控能力的投资者将获得超额收益机会。

“打破刚性兑付有利于债券市场化定价,受到市场普遍认可,但短期投资者应当注意其中隐藏的巨大风险。”中信建投一业内人士告诉记者,债券违约一旦“口子”撕开,短期可能引发不规范市场行为,比如部分发行人通过制造担保漏洞,转移资金等方式恶意违约,监管存在一定难度,而且投资者追偿机制也有待完善。

除投资者外,面对市场检验的还有市场评级机构。随着债市违约事件的持续增加,评级虚高、缺乏足够公信力等问题让部分评级机构备受诟病。

对此,中债资信评估有限责任公司常务副总裁任东旭建议,应当进一步提升评级机构专业性管理水平。“从行业发展层面来说,逐步形成一整套评级机构准入、退出、评价及失信惩戒机制,加强从业人员的认证和管理;同时逐步弱化发行准入、投资管理方面对评级结果的要求,使评级真正回归到为投资者揭示发行主体或金融产品信用风险的基本定位上,为投资者提供更多的评级信息参考。”

## “一人多户”促经纪业务竞争升级

本报记者 何川

另一家券商开户。由于很多券商不希望客户资源流失,设置了繁琐的销户手续,即使投资者对开户的券商服务不满意,更换起来也并非易事。”财富证券北京朝阳区东三环中路营业部总经理赵欢说。

“一人一户”带来的后果是:一方面,证券投资者可能没有从开户券商那里得到满意的服务;另一方面,券商之间因为竞争不充分,导致其服务水平可能长期未能得到相应的提高。赵欢表示,未来一旦允许“多头指定”,客户如果对某一券商的服务不满

意,可直接通过“银证转账”的方式转去另一家开户的券商。

实际上,去年10月份中国结算推出统一账户平台“一码通”账户,投资者即可将不同的证券账户统一关联到一码通账户下。在“一码通”账户下,机构投资者可以开立多个证券账户;自然人投资者需参与港股通交易才可开立多个沪市A股账户。

上交所此次表示将放开“一人一户”限制,意味着未来自然人投资者即使不参与港股通交易,也可开立多个沪市A股账户。

户。平安证券分析师缴文超表示,一人多户是“一码通”前奏,投资者无须销户和转户,就能享受多家证券公司的服务,一人多户能够为投资者提供便利。

“一人多户政策将加速证券行业经纪业务佣金率下降,未来券商价格战重心将由经纪业务转移至融资融券。”缴文超表示,未来券商营收增长可能将主要依靠两融、质押等具有较高附加值的业务,这类业务与证券公司品牌、评级、综合实力相关。

赵欢认为,“一人一户”放开后,将加速行业分化。除了能提供综合金融服务的大型券商之外,佣金率低廉的互联网券商也有望获益,但它们需要深挖客户需求,拓展服务范围,通过“量身定制”和特色化服务等,才能吸引和留住客户。

## 高铁概念随“南北车”走热

本报北京4月7日讯 记者温济聪从深圳证券交易所获悉:该所发布《关于推行交易日早间及非交易日信息披露制度的通知》,将在我国证券市场上首次实行早间信息披露制度。这是深交所继2007年8月率先推出午间信息披露制度之后,深化信息披露制度改革的又一举措。

深交所相关负责人介绍,深交所“交易日早间及非交易日信息披露”功能模块将于4月8日正式上线运行。届时深交所在现有交易日一日两个信息披露时段(午间和收市后晚间披露时段)的基础上,将增加每个交易日的早间时段(6:00至8:00)以及单一非交易日或连续非交易日的最后一日下午(12:00至16:00)信息披露时段上的对接,缩小了境内外信息披露制度的差异,为投资者提供了更为便捷、有效的市场环境。

## 有利债券定价市场化

4月7日,中证公司债指数微涨0.028%,债券市场整体反应比较平淡。

“随着违约事件增多以及市场警示充分,市场反应趋于理性,现券收益率比较稳定。”中金证券固收行业分析师许艳认为,长远来看,违约事件出现还将有利推动信用债投资回归风险定价本原,为高风险资产赋予合理的风险溢价,而具备较强信用周期掌控能力的投资者将获得超额收益机会。

“打破刚性兑付有利于债券市场化定价,受到市场普遍认可,但短期投资者应当注意其中隐藏的巨大风险。”中信建投一业内人士告诉记者,债券违约一旦“口子”撕开,短期可能引发不规范市场行为,比如部分发行人通过制造担保漏洞,转移资金等方式恶意违约,监管存在一定难度,而且投资者追偿机制也有待完善。

除投资者外,面对市场检验的还有市场评级机构。随着债市违约事件的持续增加,评级虚高、缺乏足够公信力等问题让部分评级机构备受诟病。

对此,中债资信评估有限责任公司常务副总裁任东旭建议,应当进一步提升评级机构专业性管理水平。“从行业发展层面来说,逐步形成一整套评级机构准入、退出、评价及失信惩戒机制,加强从业人员的认证和管理;同时逐步弱化发行准入、投资管理方面对评级结果的要求,使评级真正回归到为投资者揭示发行主体或金融产品信用风险的基本定位上,为投资者提供更多的评级信息参考。”

## 天弘基金淘宝店日销逾亿元

本报讯 记者周琳报道:天弘基金最新统计显示,天弘基金淘宝店近日销量迭创新高,从3月24日突破8000万元,到4月2日稳步超过1亿元,创下同行业淘宝店今年以来的最高纪录。而为销量破亿贡献最大的当属销量增幅最高的基金产品天弘安康养老。

目前,天弘基金淘宝店的基金宝贝,申购费全部低至0.3%,投资者在这里可以找到高、中、低全线产品,且投资起点最低仅为10元。业内人士表示,基金淘宝店“金融+互联网”的模式为用户提供了极致的购买便利和全新的投资体验,优质基金在淘系平台则会拥有更大空间。

提示:本版投资建议仅供参考

本版编辑 姜楠 牛仲逸

## 中国银行业监督管理委员会

## 关于颁发《中华人民共和国金融许可证》的公告

根据《中华人民共和国外资银行管理条例》(国务院令第657号)、《中国银监会外资银行行政许可事项实施办法》(中国银监会令2014年第6号)的有关规定,中国银行业监督管理委员会批准恒生银行(中国)有限公司济南分行开业,其机构名称为:恒生银行(中国)有限公司济南分行(Hang Seng Bank (China) Limited Jinan Branch);核准何川该分行行长的任职资格,颁发《中华人民共和国金融许可证》。现予以公告:

恒生银行(中国)有限公司济南分行

Hang Seng Bank (China) Limited Jinan Branch

机构编码:B0269B137010001

许可证流水号:00599146

业务范围:许可该机构经营中国银行业监督管理委员会依照有关法律、行政法规和其规定批准的业务,经营范围以批准文件所列的为准。

批准成立日期:2015年02月15日

住所:山东省济南市市中区纬二路51号山东商会大厦12层1206、1207、1208单元

发证机关:中国银行业监督管理委员会

发证日期:2015年02月28日

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

## 恒生银行(中国)有限公司济南分行

## 开业公告

恒生银行(中国)有限公司济南分行已经获得中国银行业监督管理委员会的批准,并分别领取了《金融许可证》和《营业执照》。现特此公告恒生银行(中国)有限公司济南分行将于2015年4月8日对外营业。

恒生银行(中国)有限公司济南分行地址为山东省济南市市中区纬二路51号山东商会大厦12层1206、1207、1208单元,何川担任恒生银行(中国)有限公司济南分行行长。

根据批准,恒生银行(中国)有限公司济南分行在下列范围内经营对各类客户的外汇业务和对除中国境内公民以外客户的人民币业务:吸收公众存款;发放短期、中期和长期贷款;办理票据承兑与贴现;买卖政府债券、金融债券、买卖股票以外的其他外币有价证券;提供信用证服务及担保;办理国内外结算;买卖、代理买卖外汇;代理保险;从事同业拆借;从事银行卡业务;提供保管箱服务;提供资信调查和咨询服务;经中国银监会批准的其他业务。

特此公告。

恒生银行(中国)有限公司

2015年4月8日