□ 上市公司半年报分析

上市公司去库存周期明显缩短

平均存货周转天数减少近300天

本报北京8月17日讯 记者周琳报道：同花顺iFind系统显示，截至8月17日，共有706家上市公司披露2015年中报，剔除9家金融业上市公司和其他不可比数据的公司，其余687家具备可比数据的上市公司存货合计约为1.14万亿元，而2014年中报这些上市公司的存货合计约为1.02万亿元，存货增加约1200亿元，同比增加11%以上，增幅相比去年有所放缓。

分行业看，除去银行业和非银金融业，已披露今年中报业绩的行业中，存货水平增加的有房地产、化工业、轻工制造、医药生物、电子、家用电器、建筑材料、汽车业、食品饮料、纺织和服装等22个行业。存货水平下降的分别是农林牧渔、钢铁等行业。

房地产业依旧是存货总水平和存货增幅的“双料冠军”，35家已披露今年中报的上市房企存货水平共计7281.31亿元，占680余家具备可比数据公司存货总量的六成以上，而这35家房企去年中报存货水平为6440.97亿元。排在第2至5位的行业分别是化工业、汽车业、机械设备行业、建筑装饰业。

存货下降较多的行业分别是农林牧渔业、钢铁业。已披露今年中报的东凌粮油、丰乐种业、南宁糖业等21家农林牧渔业上市公司存货由去年中报的142.48亿元下降至今年中报的134.68亿元，下降幅度达5.47%。钢铁业库存下降也比较明显，永兴特钢、方大特钢、柳钢股份等5家上市公司的存货水平由去年中报的535.78亿元下降至今年中报的523.63亿元，下降了大约12亿元，降幅达2.27%。

从存货周转率指标看，2015年中报显示，上市公司消化存货的效率明显提升，去库存时间周期明显缩短。此外，绝大多数存货周转天数在下降，不少上市公司的存货周转速度在加快。2015年中报的平均存货周转天数为406天，相比2014年中报的705天有较大幅度缩减。

高华证券分析师李薇认为，虽然近期部分行业库存水平有所下降，但房地产、汽车业等行业总库存依然处于高位，消化库存依然需要时间。随着工业化和城镇化进程加快，大量有效市场需求将被充分释放，为消化库存提供了广阔市场空间。

兴业证券分析师刘亮认为，钢铁、农林牧渔等行业库存压力有所减小，表明经济转型不乏亮点。但大多数行业库存压力犹在，期待旺季到来。以电子行业为例，目前这一行业仍需警惕下游需求波动以及价格战等带来的影响。

公司债发行呈井喷态势

发行量同比增长近6倍 发行利率显著下降

本报记者 曹力水

今日关注

◇ 公司债发行放量，一方面说明新规的积极作用正在显现，另一方面也受融资成本下降影响

◇ 7月份以来，房企公司债发行数量明显增多，占公司债发行总规模七成以上

今年以来，公司债发行呈“井喷式”态势，截至8月17日，公司债发行已超过5500多亿元，较去年同期增长近6倍。特别是今年7月份以来，公司债进一步受到投资者热捧，发行利率出现显著下降。

发行利率再创新低

同花顺数据显示，在今年已发行的公司债中，有8只票面利率低于4%。8月11日，由福建发展高速公路股份有限公司发行的5年期“2015年公司债”，其主体及债项评级均为“AA+”，票面利率低至3.53%，创下近年新低。相比之下，去年全年公司债票面利率低于5%的仅有3只，最低的是武汉三镇实业发行的5年期“2014公司债第一期”，票面利率也达到了4.7%。

不少公司债票面利率甚至低于中期票据。据统计，今年已发行的400多只中期票据中，利率低于4%的仅有两只，评级均为“AAA”。招商证券债券研究主管孙彬彬表示，公司债之所以受到热捧，原因之一在于公司债在交易所市场流通、交易，受益于交易所宽松的资金环境，公司债可以作为交易所质押标准券，流动性更强，能够获得更好的流动性溢价。

今年年初中国证监会出台了《公司债发行与交易管理办法》（以下简称“《办法》”）。公司债发行放量，说明该新规的积极作用正在显现。在孙彬彬看来，新规一方面扩大了公司债发行主体范围，允许非上市公司参与，使得发行主体数量获得大幅扩展，缓解了企业融资难问题，抬升了公司债的平均发行规模；另一方面，缩短了审核时间，面向合格投资者的公司债审核周期可缩短至30个工作日，为发行者提供较大便利。受益于交易所优良的流动性环境，公司债发行利率得以降低，降低了公司的发行成本。

《办法》对公司债的发行、交易等环节进行了较大改变。不同于以往的公募债和私募债两种发行方式，新的公司债出现了3种发行方式，包括面向公开投资者发行的“大公募”，面向合格投资者发行的“小公募”，以及面向特定投资者非公开发行的私募债，3种发行方式分别对应着不同的投资者群体，使得发行效率明显提高。今年6月份开始，受益于融资成本的下降，公司债的发行出现井喷，仅8月份以来发行量就已有260多亿元。

房企公司债占比高

从公司角度看，公司债发行火爆，发行利率下行，融资成本得以降低，有效降低公司财务费用，提高其市场竞争力；从市场角度看，表明市场流动性较为充裕，投向公司债的资金很多，在需求旺盛的情况下，较低的利率仍可获得追捧。

其他市场资金结构性回流债市，也是信用债升温的一个原因。孙彬彬认为，今年以来，基础货币投放稳定，为市场提供了较为充沛的流动性。信用债一级市场发行呈现抢券局面，二级市场也交投火爆，由此导致信用品利率下行幅度较大，利差全面收窄。

7月份以来，房地产行业发行公司债数量明显增加。“公司债重拾涨势，表现最好的就是房地产债。”第一创业证券分析师张庆分析说，7月份，公司债发行规模总计833亿元，其中仅房地产公司发行规模合计就超过580亿元，占总规模的七成以上，成为当月公司债发行主力。据申万宏源证券分析师陈康测算，一些有地方国有企业背景的地产债发行利率基本在4.5%以下，而民营企业的发行人地产债发行利率一般在5%至6.5%。

房地产企业发行的公司债扎堆出现，一方面，主要受融资成本的降低和发行限制降低所致。中金公司分析师指出，在公司债新规发布前，境内市场对于房地产债券的发行限制较多，而且房企境外或信托债务融资成本都较高。公司债新规实施后，房地产企业发行公司债限制显著放松，而且大部分能够获得交易所债券质押回购资格，债券发行成本较低，刺激了企业大量替换存量高息债务的需求。另一方面，也跟目前房地产整体行业下行趋势有关。受诸多因素影响，今年房地产行业整体形势并不乐观，特别是二、三线城市的房地产开发商普遍面临一定的去库存压力。

来自证监会新闻发布会

推进并购重组市场化改革

本报讯 记者温济聪报道：中国证监会新闻发言人邓舸日前表示，证监会将进一步取消和简化行政许可事项，优化审核流程，推进并购重组市场化改革。

邓舸说，近期证监会将采取多项举措，持续推进并购重组市场化改革。一是扩大配套募集资金比例，由不超过交易总金额的25%，提高到不超过拟购买资产交易价格的100%。二是继公开受理、反馈、重组委审议、审结等审核时点后，公开审核反馈意见，更好地接受社会监督。三是完善审核分道制，按交易类型分类审核。对市场化程度较高的第三方并购项目，安排批量集中上会，提高审核效率。四是协调推动财税部门完善并购重组税收政策，降低了企业所得税递延纳税标准，允许个人所得税5年内递延缴纳，大幅降低交易成本。

他说，下一步，证监会将结合证券法修改和注册制改革，进一步取消和简化行政许可事项，优化审核流程，强化事中、事后监管。依托企业兼并部际平台，优化并购重组市场环境，促进市场规范发展，更好发挥资本市场支持国民经济转方式、调结构的作用。

依法支持上市公司市值管理

本报讯 记者何川报道：针对上市公司市值管理监管问题，中国证监会新闻发言人邓舸日前表示，根据前期调研，市值管理的主要目的是鼓励上市公司通过制定正确发展战略、完善公司治理、改进经营管理、培育核心竞争力，实实在在地、可持续地创造公司价值，以及通过资本运作工具实现公司市值与内在价值的动态均衡。上市公司和相关机构应正确把握市值管理的核心理念，绝不触碰虚假披露、内幕交易、市场操纵等“高压线”。

邓舸说，监管部门将依法支持上市公司开展市值管理，坚决打击以“市值管理”为名进行的违法违规行为，维护公开、公平、公正的市场秩序。目前，中国上市公司协会正在牵头推进市值管理的进一步研究工作。

看公司

格兰富重庆工厂投产运营

本报讯 记者冉瑞成 吴陆牧报道：全球最大循环泵生产制造商——丹麦格兰富公司重庆工厂近日在重庆市两江新区正式投产。据了解，该工厂是格兰富公司在中国继苏州和无锡之后设立的第3个生产基地，也是其在中西部地区唯一一个集生产、销售、物流和售后服务于一体的区域性总部基地。

格兰富是全球泵业的领军企业之一，年产量近1600万台。主要产品是用于供热空调的循环泵和用于工业、供水及污水处理的离心泵和计量泵。目前，格兰富已是世界上最大的循环泵生产制造商，此类泵产品覆盖了大约全世界50%的市场。

格兰富中国首席执行官刘鸿聪介绍，该公司目前在中国市场每年的产品销售收入达23亿元，近10年年销售增长均在20%左右。据了解，格兰富重庆工厂占地1万多平方米，投产后主要开展预置泵站（PPS）的装配工作，其中包括各种泵机、管道、阀门、控制器和维修装置，产品将重点销往四川、贵州、云南等西部10多个省市，并运用到基础设施建设、区域供热、污水处理等多个领域。

京东方拟进军集成电路领域

本报北京8月17日讯 记者沈慧报道：今日，京东方科技集团股份有限公司（000725）发布公告称，拟出资15亿元自有资金与国家集成电路产业投资基金股份有限公司、北京亦庄国际新兴产业投资中心等共同发起设立集成电路基金。基金的投资领域为显示面板相关的集成电路上下游产业及其相关应用领域，基金规模拟为40.165亿元人民币。

京东方董事会秘书刘洪峰表示，作为电子信息产业的“心脏”，我国市场集成电路供需失衡，绝大部分依赖进口。京东方将采用基金投资的运作方式，拟投资显示相关集成电路领域。这既能满足京东方现有业务需求，进一步强化京东方在显示上下游产业链的核心竞争力，又能推进面板产业的升级换代和附加值提升，促进我国显示产业相关集成电路的快速发展。

世界邦与新浪微博战略合作

本报讯 记者梁睿报道：世界邦旅行网与新浪微博日前宣布达成战略合作。据介绍，双方合作的主要内容是把世界邦类似于P2P模式的“达人众包定制旅游产品”方案与微博的旅行达人及用户资源关联。

据悉，世界邦将通过后台系统支持微博的旅游信息分享，并为微博用户提供旅游服务。而微博将为世界邦提供旅游达人资源，扩大世界邦P2P模式中“供给一端”的资源支持。

世界邦旅行网是一家专注于一站式出国自助旅行服务的电商平台。今年年初世界邦完成B轮融资，新浪微博是其战略投资方。

市场速递

ETF两融余额齐降

据新华社北京8月17日专电 交易所数据显示，截至8月13日，两市ETF总融资余额较前一周下降11.84亿元，至809.33亿元，连续第10周下降；ETF总融券余量较前一周下降0.45亿份，至4.29亿份。

沪市ETF总体周融资买入额为14.32亿元，周融券卖出量为0.98亿份，融资余额为681.43亿元，融券余量为3.52亿份。其中，上证50ETF融资余额为157.97亿元，融券余量为1.00亿份。

深市ETF总体周融资买入额为2.78亿元，融券卖出量为0.04亿份，融资余额为127.91亿元，融券余量为0.77亿份。其中，嘉实沪深300ETF融资余额为96.03亿元，融券余量为0.53亿份；深证100ETF融资余额为26.88亿元，融券余量为0.07亿份。

投资学堂

股票期权的保险和风险

在了解股票期权之前，首先要弄懂期权这一概念。举个例子，当你想买一套二手房，已跟业主谈好价格是每平方米3万元，并预付了2万元定金，约定1个月后付款。在这个交易过程中，你作为交了定金的买房人，有权利买这房子，也有权利不买，不买的话，定金给业主；但如果你要买，业主必须卖。在未来一定时期内可以买卖房屋的这种权利就是一种期权。

当交易的标的物不是房子而是股票或交易型开放式指数基金时，这种金融产品就叫“股票期权”。

从严格的定义上来看，期权又称为选择权，指在未来一定时期可以买卖的权利，是买方向卖方支付一定数量的权利金后，拥有的在未来一段时间内（美式期权）或未来某一特定日期（欧式期权）以事先规定好的履约价格向卖方购买或出售一定数量的特定标的物的权利，但不负有必须买进或卖出的义务。

就我国期权市场而言，今年2月9日，上海证券交易所正式上市股票期权交易试点，上证50ETF期权成为国内首个期权品种。从定义上看，股票期权是由交易所统一制定的、规定合约买方有权在将来某一时间以特定价格买入或者卖出约定标的证券的标准化合约，它可以买入股票认购期权或买入股票认沽期权。

从开户的资金门槛来看，目前适合从事股票期权交易的大多为机构投资者和高净值个人投资者。个人投资者开户门槛较高，包括50万元账户余额、6个月两融业务参与经历或金融期货交易经历、通过相关考试和有期权模拟交易经验等。

作为一种风险管理工具，股票期权相当于为投资者所持有的标的资产上一份保险。比如您现在持有甲公司的股票，虽然现在情况还不错，但是担心股价下跌，造成亏损，就可以通过买入认沽期权为自己的股票上一个保险。这就相当于支付一笔权利金，获得了未来以约定的价格卖出甲公司股票的权利，如果将来股价下跌了，仍可以按照原来约定的价格卖出股票，规避了股价下跌的风险。

值得注意的是，个股期权交易不同于股票，具有特定风险，如杠杆风险、价格波动风险等。一方面，个股期权交易采用保证金交易的方式，投资者的潜在损失和收益都可能成倍放大，尤其是卖出开仓期权的投资者面临的损失总额可能超过其支付的全部初始保证金以及追加的保证金，具有杠杆性风险。另一方面，投资者在参与个股期权交易时，应当关注股票现货市场的价格波动、个股期权的价格波动和其他市场风险以及可能造成的损失。比如，期权卖方要承担实际行权交割的义务，那么价格波动导致的损失可能远大于其收取的权利金。

文/何 川

提示：本版投资建议仅供参考

本版编辑 陆 敏 夏 青