

新三板公司上半年毛利率保持稳定

□本报记者 林婷婷

全国中小企业股份转让系统9日发布消息称,在原材料涨价、人工成本抬升、环保要求升级等背景下,新三板挂牌公司上半年营业成本同比增加近三成,但通过减费增效、技术革新、增加产品附加值等方式谋求创新发展,保持了毛利率稳定。

统计数据显示,809家已公布半年报的挂牌

■ 今日视点

□本报记者 倪铭娅 赵白执南

国家统计局9日公布数据显示,7月CPI同比上涨2.1%,涨幅比上月扩大0.2个百分点。PPI同比上涨4.6%,涨幅比上月回落0.1个百分点,近6个月来首次收窄。生产资料价格环比和同比价格都有回落,是影响PPI涨幅下降的主要原因。从流通领域主要生产资料价格走势来看,7月价格下降的产品有所增多。从价格同比涨势看,黑色金属类和有色金属类产品价格涨幅下降明显。石油、天然气、煤炭等能源类产品价格环比涨幅显著收窄。

综合基数效应、内需及外部环境等多重因素看,PPI同比增速反弹已接近尾声,开始步入

下半年信贷增速料提升 基建制造成重点

(上接A01版)“地方基建、地方融资平台项目,目前资产质量还是优质。我们下半年投放重点应还是围绕这些领域的储备项目。”李然如是表示。几家位于中西部地区银行分支行负责人不约而同地给出类似答复。

不过,亦有部分银行选择将小微企业、高科技创新企业作为优先投放标的,赵楠(化名)所在的某国有大行今年刚刚将普惠金融升级为总行级战略。这段时间,这家银行对小微企业等普惠金融领域信贷投放增长明显。她说:“支行领导明确要我们下半年加大对小微企业客户储备和投放,对客户经理的考核还有尽职免责机制,所以现在大家热情都很高。”

不少银行地方分行负责人表示,当前实体经济尤其是中小微企业有效信贷需求仍不足,银行在信贷投放时不得不谨慎。

中国银行业协会近期发布的《2018年度中国银行业发展报告》指出,目前银行对于对客户开发深度仍有不足,对企业需求的挖掘和理解不够深入。建议银行科学制定项目、客户准入退出标准,针对某个企业,要将服务触角延伸供应链上下游等生态圈,开展群管理。银行业金融机构开展业务要紧跟国家战略,继续加大对国家重点领域金融支持力度,布局新兴产业和高新技术产业,助力产业升级,可聚焦中高端消费、现代服务、科技信息、先进制造、绿色环保等。

下半年信贷放量可期

据央行公布的数据计算,前6个月,表内信贷(含人民币贷款和外币贷款)合计新增87520亿元,占同期社会融资增量的96.2%。多数券商分析人士预计,下半年信贷增速料加快,信贷放量可期,社融增速有望提升。

天风证券银行业首席分析师廖志明称,综合过往3年信贷投放经验和7月央行推出MLF激励等因素,7月新增贷款可能约为1.2万亿元,社融约为1.05万亿元。信贷投放面临合意的企业贷款需求不够旺盛等问题。下半年,融资平台政策可能会进一步放松,企业贷款或明显好转。

交通银行首席经济学家连平认为,考虑到央行会在信贷定向支持方面将加大力度,社融增速回落趋势可能放缓。下半年,信贷增速很可能维持在12.5%—13.0%区间内,全年信贷增量在16万亿元左右;社融增速可能为10%左右,社融增量在17.5万亿元左右。

“下半年,社会融资总额和表内信贷增速会有提升,提升2个百分点左右,社融总额增速回到10%以上,贷款增速到14%左右。”摩根士丹利华鑫证券首席经济学家章俊说,上半年新增表内信贷从结构上主要体现为票据融资,下半年更多转向中长期贷款。中信建投银行业首席分析师杨荣荣预计,今年信贷额度将超过15万亿元,高于此前预期。

联讯证券董事总经理首席宏观研究员李奇霖认为,下半年新增信贷更趋乐观,但是具体放量幅度还取决于稳增长、稳投资政策力度。他说:“实际上,6月不少银行面临较大信贷投放压力,但是出于安全考虑,多数银行选择通过票据融资去冲量,中长期贷款增长速度并不乐观。从调研情况看,7月也是类似情况。”他表示,银行信贷还是面临很多约束:存款增长压力仍较大;银行资本补充压力日增;实体经济信贷资产质量不理想;民企主动放缓扩张而更多是“借新还旧”诉求等,在这些因素制约下,银行信贷或难言大幅放量。多家研究机构认为年内仍将有1—2次降准。对于银行业来说,定向降准意味着可用信贷资金增加,这样会直接增加流动性和降低资金成本,所以,对各类银行来说,在贷款等领域自由度会上升,对相关产业支持力度会加大。

中信证券固收首席分析师明明表示,降准将持续,一是我国法定准备金在世界范围内仍处相对高位,应尽快降下来,二是下半年资金缺口仍存在,应持续供应流动性,下半年仍有可能降准50至100基点。

公司平均毛利率为33.69%,与去年同期持平。毛利率上升的新三板企业主要集中在信息技术、生物医药及现代医疗、现代服务等新兴行业。其中,毛利率大于50%的挂牌公司有178家,大于30%的挂牌公司达432家,488家挂牌公司实现了营业利润增长。

分行业情况看,今年以来,信息技术行业平均毛利率稳步上升。已公布半年报的244家信息技术类挂牌公司,整体行业毛利率达37.51%,同

物价有望维持在低通胀水平运行

缓慢下行通道。

从基数方面看,在去年高基数影响下,PPI同比很难有大幅上升。从7月数据来看,PPI环比保持上涨,而同比小幅下降,反映了去年同期PPI基数有所抬高。根据统计局数据,去年8—12月,PPI环比持续上升,环比涨幅平均值高达0.86个百分点。这意味着,今年8月起,PPI同比涨幅将受到高基数效应抑制。

从内需方面看,内需走弱将影响工业产品价格。7月PMI主要分项指标中位于荣枯线上方的分项均出现回落,显示内需有转弱迹象。在这一背景下,主要工业品价格将出现回落。以钢材为例,今年4月以来钢材产品库存虽快速下降,但仍高于2016年和2017年水平,一旦需求下滑,

■ 深交所投资者教育专栏·“财务知识一点通”系列(8)

财务报表中的勾稽关系

□深交所投资者教育中心

上市公司三大财务报表(资产负债表、利润表和现金流量表)之间存在着密切的逻辑关系。可以通过三大财务报表之间的勾稽关系来解密上市公司的经营情况,发现潜伏于局部的细节,进行投资决策。

围绕“把净利润做好”主题,部分上市公司会通过一些合规或者打擦边球的手段(如放松信用政策以减少应收账款的坏账准备、变更会计估计以调节企业利润等),来美化财务报表。面对这些财务信息,投资者如雾里看花,往往难以把握。如何在纷繁芜杂的财务信息中找到“魔鬼的细节”?从利润表出发,梳理一下财务报表间的勾稽关系,看看如何发现财务报表中的“疑点”。

一、利润表和资产负债表

利润来源于收入,收入减去成本费用,就得到利润,这就是利润表的基本。

资产负债表上的资产是可以为企业带来收入的,同时,企业在使用这类资产过程中,其耗用又会令资产逐步转化为利润表中的成本费

扩大开放将形成共赢局面

(上接A01版)王博强调,修改后的制度明显放宽资本准入限制,是为吸引更多资金流入国内资本市场。扩大境外投资范围明确传达出推动国内资本市场国际化导向。

广发证券首席宏观分析师郭磊表示,逐步放宽准入,逐步扩大QFII、RQFII投资范围有助于在保证连续性和稳变性背景下推进资本本项目开放目标。QFII、RQFII这些机构投资者投资比例扩大,对增加市场稳定性、增强市场中长期价值投资理念具有引导意义。

扩大开放将形成共赢局面

王博表示,证监会此次提出全面深化资本市场扩大开放,首先,这将会带来双向影响。一方面,扩大开放能吸引外资,使海外资金流入我国资本市场;另一方面,对外开放程度扩大后可为外企提供良好发展环境,增加外商在我国上市数量。其次,资本市场扩大开放、与国际市场接轨后,为适应国际规则,规范化和法治化程度会得到进一步提升,信息更透明,流通性增加。

郭磊也认为,扩大资本市场开放具有深远意

(上接A01版)在很大程度上,目前全球经济正经历协调增长,已很久未见这样的良性态势,全球企业正享受收入和利润双增长。“新兴市场整体经济增长强劲,去年新兴市场增速已赶超发达市场。这是个积极信号,后续很可能继续保持。”

资金提前“找下家”

业内人士认为,更值得关注的是,新兴市场股指走强背后是各路资金开始悄然布局,此前净流出趋势已逆转。

国际金融协会(IIF)最新统计数据显示,在经历两个月资本外流后,7月新兴市场非居民资本投资出现119亿美元净流入。其中,新兴市场股票流入79亿美元,债券市场流入40亿美元。

分地区看,拉丁美洲在股票和债券市场资金流入最多,达72亿美元,主要是巴西和墨西哥国内外形势改善吸引大量资金。亚洲新兴市场资金流入规模为54亿美元。

资金流向监测机构EPFR最新数据显示,上

比增长1.2个百分点。毛利率高于50%的公司达79家,其中毛利率最高的超过90%。究其原因,多是由于前期软件研发投入结束、进入成熟期后,公司往往可以以极其低廉的成本进行销售,从而获得较高毛利率。

生物医药及现代医疗挂牌公司在实现高成长的同时,毛利率也维持较高水平。新三板医疗企业整体规模偏小,50家已公布半年报的医药医疗行业挂牌公司,平均毛利率46.78%,较去

年同期增长3.3个百分点,有26家实现毛利营收双增长。半年报显示,多数医疗行业挂牌公司前期研发和品牌推广所投入的大量费用在本期削减并产生利润,且销售回款稳定,盈利能力较为稳定。

另外,教育类挂牌公司由于其行业特性,毛利率普遍较高。数据显示,今年上半年,教育类行业挂牌公司平均毛利率63.95%,较去年同比增长12.54个百分点。

值得肯定的是,尽管PPI有缓慢下滑趋势,但工业结构正出现积极调整。数据显示,工业领域景气度正从上游扩散至中下游。一方面,原材料价格涨幅回落;另一方面,装备制造、消费品制造业等行业的价格同比涨幅仍在继续扩大。

综合CPI和PPI来看,整体物价有望维持在低通胀水平运行,为国内货币政策提供较为宽松的操作空间。

产品库存将迅速上升;6月钢铁业PMI中,新订单指数与去年高位还有相当距离;新出口指数虽较上月有较大幅度提高,但低于50%荣枯线,钢铁业出口形势严峻;从影响钢材的主要行业房地产看,受棚改政策变化及房地产长效机制相关措施出台影响,房地产景气度在下降。

有分析认为,随着积极财政政策的发力,基建投资可能温和回升,从而拉动内需增长,带动PPI回升。但综合多项因素看,基建投资回升带动的PPI同比增速不会超过去年。

从外部影响看,国际油价涨势减缓,国际大宗商品缺乏持续上涨动力,不会带来输入性通胀从而抬升PPI。最近国际原油价格略有回落,整体在70美元/桶的水平,布伦特、OPEC一揽子

用。以比较常见的资产——固定资产为例,当使用固定资产进行生产活动时,一方面其生产出产品,进而通过销售产生收入;另一方面,固定资产的账面价值以折旧方式在资产负债表上逐步减少,而相应金额则以折旧费用的形式出现在利润表的成本或费用中。

这类勾稽关系能帮助投资者分析财务报表上的变动是否合理,进而识别企业利润中的水分。例如,企业持续增加固定资产投资,并同时在其资产负债表和利润表上呈现出固定资产原值和净利润的上升时,若投资者没有发现固定资产的折旧费用与收入同比增长,那么可能需要关注企业的折旧费用是否合理,企业是否可能通过调整固定资产折旧政策来减少当期确认的折旧费用,企业通过固定资产投入所扩大的盈利规模是否合理等。

二、利润表和现金流量表

利润表和现金流量表都是期间的报表。通过这两张报表,投资者可以从利润与现金流两个不同维度来观察评估企业的赚钱能力。

举个例子,假设甲、乙两家公司从同一年开始经营,而且利润表的大致情况基本相同:收入1

亿元、费用8000万元、净利润2000万元。但是,从现金流量表来看,甲企业通过赊销方式进行销售,也就是说先赚利润、后收钱,所以其经营活动产生的现金流较少;而企业乙要求款到交货,那么其现金流量表中的经营活动产生的现金流就要明显好于企业甲。对于这两家从利润表上看似一致的企业,由于现金流量表的不同表现,投资者更为青睐哪家企业,相信不用赘述。

也可以把视野拉长,通过一段连续的期间,比如两到三年来继续分析利润表和现金流量表。如果企业的业务模式没有发生大的变化,其收入的规模和经营现金流入的规模应该是匹配的。如果一家企业收入表现为“稳定”的增长,而经营现金流入并没有随着收入的增长而增长,那么投资者就要分析企业经营情况,来判断该企业是否通过一些财务手段,如主观计提减值准备、变更会计估计等“美化”了财务报表。

利用财务报表勾稽关系,发现“魔鬼的细节”,规避投资“雷区”,这是每一个理性投资者的必修课。当然,现实情况往往错综复杂,需要更多的智慧及经验累积去琢磨其中奥妙。下一期,会进一步解读上市公司审计报告,敬请关注。(毕马威华振会计师事务所朱昕诺、杨瑾璐供稿)

田利辉建议,不仅要开放渠道、引进资金,而且应改善市场结构、提升投资理念。中国资本市场需借助国际化获得更大程度市场化、更大力度法治化和更大深度价值化,逐步增强内资证券机构国际竞争力,引导更多智慧资本和实力资本服务中国实体经济发展。

“鉴于目前的外贸大环境,有三点值得注意的地方。”王博认为,首先,应意识到与国际金融市场接轨意味着国内资本市场面临的影响也会相应增大,要谨慎应对金融形势,密切关注资金流动趋势,加快推动国内资本市场规范化和法治化。第二,在促进开放同时不放松监管,保证市场平稳健康发展。此外,不能认为进一步扩大开放后市场就可确保无虞,要提高抗风险能力,还要在国内坚持拉动内需,创造内生性动力,坚定做好去杠杆工作,防范风险,发挥财政政策的积极作用。

花长春认为,开放、改革是相辅相成的。扩大开放需完善国内权益市场基本制度,尤其是发行制度和退市制度改革,形成上市公司优胜劣汰良性循环。要处理好资本市场开放和资本跨境流动的宏观审慎管理的关系。

“资本市场进一步开放将为A股市场带来更多风格的投资机构。”魏涛说,需进一步加强制度建设,有效利用好外资对中国经济发展的促进作用,也需制定好相关法律法规,对新的市场参与者实施有效监管。

“资本市场进一步开放将为A股市场带来更多风格的投资机构。”魏涛说,需进一步加强制度建设,有效利用好外资对中国经济发展的促进作用,也需制定好相关法律法规,对新的市场参与者实施有效监管。

资金悄然布局新兴市场

周全球资金仅回流新兴市场,同时流出其它所有市场。具体而言,在连续7周净流出后,新兴市场股票基金吸引5.9亿美元净流入,此前一周为净流出5.6亿美元。美国股票基金转为净流出4.1亿美元,此前一周为净流入41.3亿美元。日本股票基金净流出11.1亿美元,欧洲股票基金连续第11周出现资金净流出,规模为9亿美元,高于上周的净流出4亿美元。

EPFR首席经济学家卡梅隆·布兰特认为,目前美股处于“绝对高位”,美联储持续加息已几无变数,欧洲、日本经济不确定性不减反增,这些发达市场股指均有可能回调,各路资金“找下家”的目标可能就是经济基本面回暖、此前表现相对落后的新兴市场股市。

机构乐观情绪升温

目前,业内机构对新兴市场整体的乐观情绪有所升温。

摩根资产管理环球市场策略师朱超平表

示,从基本面而言,对新兴市场未来6至12个月保持乐观预期。他强调,发达市场与新兴市场并非此消彼长的关系,前者需求有望保持强劲,将拉动新兴市场出口继续得到支撑。

道富集团环球投资管理全球首席投资总监瑞克·拉凯表示,进入下半年,他依然预计经济增长稳健和通胀得到控制会继续支持对风险资产配置,特别是新兴市场,因为欧洲和日本将难以重现去年的强劲表现,资金将出现“分流”。

工银国际首席经济学家程实指出,根据IMF最新预测数据,全球经济复苏基调并未动摇,新兴市场复苏稳固。2018年,从经济增速预期看,发达国家总体被小幅调降,新兴市场总体保持不变。从贸易增速预期看,发达国家总体下滑0.5个百分点,新兴市场总体逆势提速0.2个百分点。在阶段性压力下,新兴市场经济基本面改善更为强劲,较发达国家具有相对优势。

原油价格略高于70美元/桶,WTI原油价格略低于70美元/桶。在OPEC产量创2018年新高,俄罗斯石油过去两个月大幅增产,国际贸易环境不确定性引发的需求担忧情况下,上周布伦特和WTI原油期货价格下跌。商务部大宗商品价格指数同比增速也放缓,输入性通胀影响减弱。

值得肯定的是,尽管PPI有缓慢下滑趋势,但工业结构正出现积极调整。数据显示,工业领域景气度正从上游扩散至中下游。一方面,原材料价格涨幅回落;另一方面,装备制造、消费品制造业等行业的价格同比涨幅仍在继续扩大。

综合CPI和PPI来看,整体物价有望维持在低通胀水平运行,为国内货币政策提供较为宽松的操作空间。

据悉,唐某等人操纵的股票类型是体量相对较小的,在该团伙的资金量内可以影响股价走势。通俗点说,就是行为人通过双向申报,频繁撤单、自交易等诱导股价上涨的“杀器”,拿钱套钱、自己把股票价格推上去后再割其他人“韭菜”。

“我们查明,有多个交易日,唐某等人控制账户组在成交前撤回买入量的比例,超过当日该股市场总委托量的50%以上。”上海公安经侦总队警官表示,这种行为已严重影响该股交易价格及交易量,行为人已触犯刑法第182条操纵证券市场罪的相关规定。

目前,犯罪嫌疑人唐某等人已因涉嫌操纵证券市场罪被检察机关批准逮捕,该案仍在进一步侦办当中。

中国银行:将大幅加大 创新研发投入

中国银行首席信息官刘秋万9日在第177场银行业例行新闻发布会上表示,2018年中行将科技引领数字化发展置于新一期战略规划中,拉开数字化发展大幕。

刘秋万表示,中国银行数字化发展之路将围绕“1234”展开:“1”是以数字化为主轴;“2”是构建企业级业务架构与技术架构双螺旋驱动;“3”是打造云计算平台、大数据平台、人工智能平台三大技术平台;“4”是聚焦业务创新发展、业务科技融合、技术能力建设、科技体制机制转型四大领域,推进28项战略工程。

在加大研发投入方面,刘秋万表示,中行将大幅度加大集团创新研发投入,在常规科技投入之外,每年投入科技创新研发的资金不少于当年营业收入的1%。同时还将着力加强科技人才队伍建设,在3—5年内实现集团具备科技背景人才占比达到10%,即30万中行员工中有3万科技人才。

科技板块领涨 A股“磨底” 谨慎乐观

(上接A01版)市场在震荡过程中估值水平不断下移,以时间换空间,形成中长期的圆弧底。从微观基本面自2016年二季度以来已见底企稳,但是去杠杆背景下资金供求一直紧张,圆弧底右侧即新一轮牛市要等去杠杆高峰过去,资金供求关系出现拐点。

周期成长两手抓

分析人士认为,站在市场全局角度看,无论是基建产业链持续活跃,还是科技股异军突起,都跳不出存量博弈格局。近期强势股补跌又为场内资金再流动提供可能,市场风格存转变契机。

安信证券分析师陈果表示,推动反弹行情核心要素在于:一是后期政策微调及金融、经济数据验证;二是对内深化改革;三是对外加快开放。市场整体仍存在进一步估值修复空间,包括基建链、金融股等,但中期最强主线依然是成长,在保持经济平稳运行基础上推进新旧动能转换是行情核心逻辑,核心行业是计算机、军工、通信、电子、新能源汽车、教育等。重点关注国企改革、乡村振兴等。

长江证券表示,从短期博弈市场反弹角度看,顺周期行业值得关注。由于目前市场主要机会是来自于对政策预期改善的博弈,因此受益于此的顺周期无疑是逻辑上阻力最小的方向,前期市场表现也印证了这一逻辑。

从历史数据看,在中长期时间维度上,投资于正在成长中的行业,平均回报与获胜概率都要显著高于其他行业,因此对投资者而言,找到正在成长的方向,才是中长期最值得关注的事情。