

转型不成 部分民企亟待“精准滴灌”

□本报记者 高改芳

一些中小民营上市公司的实际控制人正在经历严峻时刻：他们债台高筑，甚至无法卖“壳”脱身。有上市民企高管指出，资金链出现问题的民营企业迫切需要“精准滴灌”：对于没有违规经营、产业符合国家政策的，要予以融资方面的支持，开展无还本续贷；对于实业经营尚可，但被体外债务拖垮的公司，可以引入产业基金接管，让民企负责人担任职业经理人；对于在经营过程中违法违规、于产业升级并无裨益的民企，应允许其破产清算。

转型不成

一家民营上市企业的实控人杨老板已连续几个月没有睡好觉，巨额债务让他无法喘息。上半年他控制的上市公司到期银行长期贷款有3亿元左右，到期的短期贷款高达16亿元。此外，上市公司还为子公司等提供担保约20亿元，担保总额占其净资产比例超过40%。别说不还，他连银行贷款的利息都无法支付。目前他每天的工作就是与债权方商讨偿债方案。

眼下困境起因于转型。2015年市场资金充裕，杨老板瞄准了“军工”领域。除了杨老板略有专业背景外，资本的热烈追捧更强化了他向军工行业转型的决心。市场上的钱太容易拿到，从2015年下半年起，杨老板通过股权质押融资、配资、保证借款等方式大举借款。上市公司剥离传统业务，开始以军工企业自居。

融来的一大笔资金，部分投资直到现在杨老板也讳莫如深，公司里更是连高管都不知道。但有一点可以肯定，这些投资在三五年内都不会

产生利润。四年后回头再看，彼时正是杨老板走向深渊的开始。

这种“体外黑洞”在很多民营上市公司都不同程度地存在。理论上，只要持有一家上市公司20%的股份，就能支配上市公司的现金流。而2015年开始的金融“加杠杆”，让上市公司实控人的负债率大幅攀升。除军工，风电、新材料、锂电池等领域也是这些资金的去处。

当市场出现逆转时，上市公司实控人开启滑向深渊的第二步：上市公司的“体外黑洞”需要持续的大量资金投入。此时实控人不得不采用不当交易、违规担保、违规占用上市公司资金，来满足体外项目的资金需求。

当上市公司实控人丧失从金融机构融资的能力时，就开始借助饮鸩止渴的高利贷：借入年化利息18%以上的资金。而老板们借钱时就不打算还了。“现在回想，一家企业走向危机，大概就是经历上面三个阶段。”杨老板说。

负债压力

杨老板公司的经历与刚泰控股有相似之处。近日，刚泰控股（600687,SH）发布的公告显示，实控人刚泰集团及一致行动人在2018年内将到期的贷款金额约14.69亿元，其中三季度内到期贷款金额约7.15亿元，四季度内到期贷款金额共计约7.54亿元，总计11笔贷款，其中银行贷款5笔，金额约5.57亿元，其他金融机构融资金额约9.12亿元。刚泰集团坦言，刚泰集团可能存在短期流动性不足的情况。

8月中国银保监会相继发布政策，强调应打通货币政策传导机制，提高金融服务实体经济水平；要求进一步做好信贷工作提升服务实体

经济质效等。但这些通知中，并没有给出“龙头企业”的具体指标，没有明确银行机构有哪些政策支持，比如不良率容忍度、资本计提、单一集中度或监管评级等实质性优惠。

有银行高管指出，4月央行等部门发布资管新规以来，有关严监管的指令都是以法规或红头文件形式下发，而放松货币的指令都是以窗口指导的形式进行，导致银行实际操作中只能从“严”。

“现在并没有感到民营企业融资的放松。”另一家上市民企的高管刘先生说，“在实际操作中，就是地方融资平台的国有企业更容易得到贷款。有过征信不良记录的民企，都很难再到银行借到钱。现在民营企业持股5%以上的实控人没有能力借新还旧，没有能力补仓，甚至没有能力付利息。”他说。

债务压力较大的民营上市公司不在少数。Wind数据显示，截至8月30日，沪深两市3539家上市公司发布了半年报。其中156家上市公司资产负债率超过80%。

这些债务缠身的公司，较多地从证券公司、股份制银行那里通过股票质押获得资金。一旦这些公司经营出现问题，金融机构的资产质量也会受影响。

刘先生指出，与债务缠身相伴而生的是民营企业投资意愿的骤然下跌。“债台高筑，无法借新还旧导致的流动性枯竭，迫使民营企业成了‘植物人’——虽然没有倒闭破产，但已无法运行。时间拖久一点，即使再给这些企业输送资金，企业也无法恢复正常运营。”

债务重组

内外交困的杨老板目前很想把自己的公司

转手让给别人。但二级市场上的“壳”资源不再那么值钱。

自从2016年交易所一线监管职能加强后，对上市公司控制权转让交易问询力度加强，买卖壳交易合规门槛不断提高。

大股东、实际控制人及上市公司董监高等人员通过违规担保等方式，掏空上市公司，一直是监管部门重点监管的领域。相应地，违规担保也就成为卖壳监管的重点。

2018年因违规担保而被迫终止的卖壳案例是西藏发展。可见，即使杨老板想卖壳目前也不容易。

另一家上市民企高管刘先生建议，可以对民营企业，尤其是上市民企，进行“精准宽松”：对于有违法经营的企业，不妨趁目前“降杠杆”的趋势，允许企业破产倒闭；对于资金投向国家政策扶持领域的民企，则应当打开融资阀门，为其“输血”；金融机构可以通过查询企业既往资金投向，了解其是否挪用了信贷资金，如果没有，则应该继续给予信贷支持。

刘先生表示，即使由国资接管破产的民企，也要避免资本的短视。“比如可以让政府背景的产业基金、同行业的国企接管破产民企，民企负责人可以继续以职业经理人身份管理企业。有些资产管理公司（AMC）想低价收购上市民企股份，或者借钱给即将破产的上市民企。但这些AMC借出的资金不是用于上市公司实业经营，而是用于控制股价，通过二级市场来最终收回成本实现收益。”刘先生指出。

但是，对于数量不算小的债务压身的民企上市公司，允许多少家破产清算也是考验监管智慧的大问题。

习近平出席开幕式并发表主旨讲话

（上接A01版）愿同国际合作伙伴共建“一带一路”，把“一带一路”建设成为和平之路、繁荣之路、开放之路、绿色之路、创新之路、文明之路，将积极参与全球治理，推动全球治理体系更加平衡地反映大多数国家特别是发展中国家的心愿和利益；将坚定不移坚持对外开放，坚定维护开放型世界经济和多边贸易体制。

习近平强调，中国是世界上最大的发展中国家，非洲是发展中国家最集中的大陆，中非早已结成休戚与共的命运共同体。我们愿同非洲人民共筑更加紧密的中非命运共同体，为推动构建人类命运共同体树立典范。

第一，携手打造责任共担的中非命运共同体。我们要加强在涉及彼此核心利益和重大关切问题上的相互理解和支持，密切在重大国际和地区问题上的协作配合，维护中非和广大发展中国家共同利益。

第二，携手打造合作共赢的中非命运共同体。我们要用好共建“一带一路”带来的重大机遇，把“一带一路”建设同落实非洲联盟《2063年议程》、联合国2030年可持续发展议程以及非洲各国发展战略相互对接，开拓新的合作空间，发掘新的合作潜力。

第三，携手打造幸福共享的中非命运共同体。我们要把增进民生福祉作为发展中非关系的出发点和落脚点。

第四，携手打造文化共兴的中非命运共同体。我们要促进中非文明交流互鉴、交融共存，拉紧中非人民的情感纽带。

第五，携手打造安全共筑的中非命运共同体。中国坚定支持非洲国家和非洲联盟等地区组织以非洲方式解决非洲问题，支持非洲国家提升自主维稳维和能力。

第六，携手打造和谐共生的中非命运共同体。中国愿同非洲一道，倡导绿色、低碳、循环、可持续发展方式，加强生态环保领域交流合作。

习近平宣布，中国愿以打造新时代更加紧密的中非命运共同体为指引，在推进约翰内斯

堡峰会确定的中非“十大合作计划”基础上，同非洲国家密切配合，未来3年和今后一段时间重点实施“八大行动”。

一是实施产业促进行动。中国决定在华设立中国-非洲经贸博览会，鼓励中国企业扩大对外投资，支持非洲在2030年前基本实现粮食安全，支持成立中国在非企业社会责任联盟。

二是实施设施联通行动。中国决定和非洲联盟启动编制《中非基础设施合作规划》，同非方一道实施一批非洲基础设施、互联互通重点项目，支持非洲单一航空运输市场建设，支持非洲国家更好利用亚洲基础设施投资银行、新开发银行、丝路基金等资源。

三是实施贸易便利行动。中国决定扩大进口非洲商品特别是非资源类产品，支持非洲大陆自由贸易区建设，推动中非电子商务合作。

四是实施绿色发展行动。中国决定同非洲四点加强在应对气候变化、海洋合作、荒漠化防治、野生动物和植物保护等方面的交流合作。

五是实施能力建设行动。中国决定同非洲加强发展经验交流，为非洲提供人力资源培训，支持设立旨在推动青年创新创业合作的中非创新合作中心。

六是实施健康卫生行动。中国决定优化升级50个医疗卫生援非项目，为非洲培养更多专科医生，继续派遣并优化援非医疗队，开展“光明行”、“爱心行”、“微笑行”等医疗巡诊活动，实施面向弱势群体的妇幼心连心工程。

七是实施人文交流行动。中国决定设立中国非洲研究院，支持非洲国家加入丝绸之路国际剧院、博物馆、艺术节等联盟，打造中非媒体合作网络，继续推动中非互设文化中心，支持非洲教育机构申办孔子学院，支持更多非洲国家成为中国公民组团出境旅游目的地。

八是实施和平安全行动。中国决定设立中非和平安全合作基金，支持中非开展和平

安全和维和维稳合作，支持非洲国家维护地区安全和反恐努力，设立中非和平安全论坛。

习近平指出，为推动“八大行动”顺利实施，中国愿以政府援助、金融机构和企业投融资等多种方式，向非洲提供600亿美元支持。

习近平最后强调，青年是中非关系的希望所在。中非“八大行动”倡议中，许多措施都着眼青年、培养青年、扶助青年。我相信，只要中非友好的接力棒能够在青年一代手中不断相传，中非命运共同体就一定会更具生机活力，中华民族伟大复兴的中国梦和非洲人民团结振兴的梦想就一定能够早日实现。

习近平的讲话引起现场非洲国家领导人和来宾强烈共鸣。全场多次响起热烈掌声。

中非合作论坛共同主席国南非总统拉马福萨，非洲联盟轮值主席卢旺达总统卡加梅，峰会特邀嘉宾、联合国秘书长古特雷斯，非洲联盟委员会主席法基先后致辞。

他们表示，非中传统友谊深厚，友好合作成果丰硕。长期以来，非中在平等、相互尊重、互利共赢的基础上开展务实合作。中国为非洲经济社会发展提供了大力支持，不干涉非洲内政，对非合作不附加任何政治条件。非洲国家反对那些不希望看到非中合作的人捏造的“新殖民主义”论。非方高度评价共建“一带一路”倡议这一伟大创举，非洲国家愿积极参与相关合作，将自身发展战略同“一带一路”建设充分对接，实现互利共赢。

他们表示，中非合作论坛北京峰会致力于构建更加紧密的中非命运共同体，共同规划非中关系发展新愿景。习近平主席提出的“八大行动”令人欢欣鼓舞，将对非洲大陆的和平与发展产生重要积极影响。非方愿同中方密切协作，推动非中全面战略合作伙伴关系深入发展，促进非中在更高水平上实现合作共赢、共同发展，构建更加紧密的中非命运共同体，打造人类命运共同体。

深交所开展投资者服务 丝路行青海站活动

日前，深交所联合中证中小投资者服务中心、青海证监局、青海证券业协会共同开展“投资者服务丝路行（青海站）”活动，先后在西宁举办走进上市公司、投资者大讲堂等活动，精准服务青海辖区投资者，积极培育理性投资理念。

8月30日上午，50余名中小投资者参与实地调研中小板上市公司青青稞酒。投资者参观了公司展厅及生产区，听取了公司情况介绍，并就关心的问题与公司董事长、董秘及财务总监等高管人员进行深入交流。

8月31日上午，深交所联合中证中小投资者服务中心、青海证监局、青海证券业协会在西宁举办投资者大讲堂活动，来自青海辖区证券期货经营机构的240余名中小投资者和证券期货从业人员参加了活动。随后，深交所、中证中小投资者服务中心相关人员及特邀讲师围绕资管新规细则、证券市场纠纷调解、退市制度流程等主题进行现场讲课，并组织现场互动问答，帮助青海辖区投资者提升专业知识水平及风险防范意识。（王兴亮）

7月公募基金管理规模 创历史新高

中国证券投资基金业协会3日公布的数据显示，截至2018年7月底，我国境内共有基金管理公司118家，其中中外合资公司44家，内资公司74家；取得公募基金管理资格的证券公司或证券公司资管子公司共13家，保险资管公司2家。以上机构管理的公募基金资产合计13.83万亿元，较6月底的12.7万亿元增加逾1.13万亿元，创历史新高。（叶斯琦 吴娟娟）

国内汽柴油价

每吨分别提高180元和170元

发改委9月3日宣布，自2018年9月3日24时起，国内汽、柴油价格每吨分别提高180元和170元。（刘丽靓）

中国中铁：毛利率持续提升 债转股稳步推进

2018年8月31日，中国中铁（601390.SH,00390.HK）发布2018年半年度报告，报告显示：上半年，中国中铁完成新签合同额6347.0亿元，同比增长13.0%。实现营业收入3161.0亿元，同比增长5.3%；利润总额124.2亿元，同比增长18.1%，为营业收入增速的3.4倍；归属于上市公司股东的净利润95.5亿元，同比增长23.9%；综合毛利率10.4%，同比提高0.7个百分点；基本每股收益0.39元，同比增长27.1%。

新签合同和在手订单增长强劲，为公司发展奠定坚实基础。2018年1至6月公司累计新签合同额6347亿元，同比增长12.99%。其中前两个季度新签合同分别为3123亿元、6347亿元，同比增长21.32%、5.95%，二季度新签合同增速放缓，或与地方政府去杠杆、控制隐性债务导致新推出项目减少有关。截至2018年6月，公司未完合同额27.6958亿元，较2017年末增长77%，为2017年收入的近4倍，为公司持续发展奠定了良好基础。分业务类型来看，2018上半年公司新签基建、勘察设计、工程设备与零部件制造、房地产开发、其他业务订单分别为5268亿元、130.9亿元、168.6亿元、

2402亿元、539.3亿元，分别同比增长10.9%、8.45%、5.71%、53.68%、25.71%，其中新签基建合同额与新签订单的83%，基建项目按业务拆分开来看：（1）铁路订单同比增长10.4%，较去年同期增速转正（去年同期增长-27.0%），主要是去年一季度基数较低（今年一季度接单增长89.39%）；（2）公路业务同比下降145%，较去年同期增速大幅下滑（去年同期增长149.8%），主要是因为公路基建投资增长的回落（去年上半年全国公路投资增长28.94%，而今年仅有1.00%）；（3）市政及其他业务同比增长17.5%，较去年同期有所回落（去年同期为36.2%），主要是因为去年下半年以来多地城轨项目审批暂缓，公司城轨业务签订下滑31.4%。（4）按投融资模式拆分开来看，公司2018上半年基建项目中，新签基础设施投资项目（PPP、BOT等）为727.7亿元，较去年1023.9亿元减少40.7%，主要受PPP规范清理及资管新规影响。分区域来看，2018年上半年公司国内新签合同额为60431.1亿，同比增长13.4%，较去年同期有所回落（去年同期为增长6.2%（去年同期为-8.2%）。

营业收入稳步增长，提质增效效果明显。上半年，公司实现营业收入3161亿元，同比增长5.27%，较去年同期增速降低（去年同期为9.76%）。分季度来看，公司在前两个季度分别实现营业收入1484.3亿元、1660.57亿元，分别同比增长10.12%、0.35%，二季度收入增速放缓，或与地方政府及融资平台资金紧张、项目推进放缓，及部分地区叫停区域内一些基建项目施工有关；分行业来看，公司基建建设、勘察设计、咨询服务、工程设备和零部件制造、房地产开发和其他业务分别实现营业收入2678.39亿元、73.97亿元、73.09亿元、122.05亿元和213.53亿元，分别同比增长3.95%、11.83%、2.07%、11.84%和19.03%，各项业务均实现稳定增长。基建建设业务占总收入的84.73%，增速有所放缓（去年同期为8.30%）；其他业务增速较快，主要是矿产资源业务和物资贸易业务快速增长，其中，矿产资源业务实现营业收入22亿元，同比增长30.52%；物资贸易业务实现收入93.64亿元，同比增长13.83%。（3）分地区来看，公司在境内、境外分别实现营业收入

2961.63亿元和199.40亿元，分别同比增长4.28%和22.48%。公司归母净利润率再创新高，盈利能力提升。2018上半年公司实现归母净利润率3.2%，较上年提升0.45%。

业务结构逐步优化，公司毛利率持续提升。2018上半年公司实现综合毛利率10.38%，较去年提升0.70个百分点，主要源于高毛利率的市政及其他业务、基建投资项目占比提升、集约化采购降低成本所致。分季度来看，公司在Q1、Q2的毛利率分别为6.99%、10.87%，分别同比增长0.08%、1.35%，Q2毛利率均有明显提升；分行业来看，公司基建建设、勘察设计与咨询服务、工程设备和零部件制造、房地产开发和其他业务分别实现毛利率7.64%、27.26%、23.37%、27.83%和24.53%，分别同比提升0.67%、-1.10%、3.28%、-0.42%和-1.82%，基建建设业务毛利率有所提升主要源于高毛利率的市政及其他板块收入增速加大占比进一步提高，以及公司投资业务带动的基建项目毛利率较高，公司同时提升了物资和施工设备集中采购力度，降低了成本；工程设备与零部件制造业务毛利率上升，主要源于毛利率较高的盾构产品

销售收入增长所致。分地区来看，中国地区、海外地区的毛利率分别为10.46%、9.27%，分别较去年提升0.92%、-2.88%，国外业务毛利率略有所下降。

受国内流动性紧张影响，经营性现金流净流出略有增加属正常。公司2018上半年每股经营性现金流净额为-1.26元，较去年同期减少0.04元/股，主要是由于收国家持续加强吉祥监管，部分项目业主融资能力不足，导致公司存货和应收账款增加所致。分季度来看，公司Q1、Q2每股经营性现金流净额分别为-1.17元、-0.09元，较去年同期增长-0.33元、0.29元，二季度现金流有所好转；从收、付现比的角度来看，公司2018上半年收、付现比分别为110.01%和115.88%，分别较去年上升9.60%和14.98%，付现比的大幅提升是公司现金净流出更多的主要原因。

债转股稳步推进，为未来业务发展创造更大空间。公司市场化法治化债转股稳步推进，近期已发布的发行股份购买资产预案显示，拟向中国国新、中国长城等9家机构发行合计16.96亿股，发行价格为6.87元/股，以购买对方合计持有的二局工程

9月3日，深交所与中国电子科技集团有限公司（以下简称“中国电科”）签署战略合作协议。本次签约是双方认真贯彻落实党的十九大关于深化国有企业改革和推进军民融合发展战略的重要举措。深交所党委副书记、总经理王建军，中国电科党组成员、副总经理、总会计师李守武出席签约仪式。

根据协议，深交所将在现有合作基础上，充分发挥多层次资本市场平台优势，综合运用多种直接融资工具，量身定制资本市场专项服务方案，通过投融资对接、拟上市培育、并购重组与再融资、债券和资产证券化融资、基金产品对接等方式，服务中国电科改革创新、提质增效、做大做强，助力中国电科开创军民融合深度发展新局面。

中国电科是中央直接管理的大型骨干军工集团，铸造出了预警机、系列雷达等诸多国之重器，是国家安全体系的重要基石。

深交所有关负责人表示，深交所将加大对核心领域研发科技、军民融合和国企改革的支持力度，服务深化国防科技工业改革，推动形成军民融合深度发展格局。（王兴亮）

沪伦通监管规则将持续优化

（上接A01版）“根据《监管规定》征求意见稿，伦交所上市公司在A股市场上只能交易，但不能从A股市场融资。”陈雳认为，这样可避免从A股抽取资金，不会使A股市场因融资而承压。这对现阶段我国金融市场风险防范是有益的。沪伦通是我国第一个连接中国大陆和欧洲证券市场的互联互通机制，很多具体环节还需进一步探索和谨慎把控，在稳定基础上开放金融市场是非常必要的。

监管要求将持续优化

根据《监管规定》征求意见稿，证监会明确了CDR持续监管要求。原则上援引适用《创新企业境内发行股票或存托凭证上市持续监管实施办法（试行）》对已在境外上市红筹企业的规定。不再强制要求基础证券发行人披露季度报告；基础证券发行人开展重大资产重组如涉及在境内发行CDR，按境外规则同步向境内投资者披露即可。

陈雳认为，2013年欧盟修改原本的季报规则，重新规定欧洲公司可选择半年披露一次业绩，对季报披露不做强制性要求。于是，一些英国上市公司都纷纷省去季报这个环节。比如2017年三季度，英国富时100指数中只有57家公司还在披露季报。

陈雳表示，此次证监会规定既充分考虑到英国上市公司在英国不强制性出具季报的现状，又可帮助英国上市公司节省出具季报的成本，在季报这一环节上降低对英国上市公司发行CDR的要求，有利于简化英国上市公司加入沪伦通程序。

在试点企业选取方面，王汉锋预计，初期将选择部分市值较大、流动性较好、有国际知名度的大盘蓝筹作为试点。上交所表示东向CDR方面上市公司范围为伦交所主板高级上市公司，且对上市年限和市值规模有一定要求，其目的是选取在英国市场流动性较好的公司参与东向业务。西向GDR方向，伦交所也欢迎上交所市值规模达一定标准的公司发行GDR。

孙金钜认为，据《监管规定》公开征求意见稿第十七条，做市商因履行做市义务而持有境外基础股票及中国存托凭证的，不适用《持续监管实施办法》第四章第二节关于境内存托凭证持有变动的相关规定。这意味着，东向CDR存在引入做市商机制的可能性。

陈雳表示，沪伦通设置投资者准入门槛对于保护投资者来说非常必要。不同投资群体的抗风险能力有所不同，沪伦通设置投资者准入门槛并不是限制投资者，而是更好保护投资者。一般来说，能达到准入门槛的投资者，其风险识别能力更强，风险承受能力也更强。英国股票和中国股票在交易规则、交易风险等方面有诸多差异，如沪伦通不设置准入门槛，这对于市场上一部分抗风险能力较弱的投资者来说是不利的。