

# 银保监会：保障煤电等生产企业合理融资需求

● 本报记者 欧阳剑环

银保监会近日印发《关于服务煤电行业正常生产和商品市场有序流通保障经济平稳运行有关事项的通知》，维护煤电行业和市场秩序，助力做好保供稳价工作，严防利用银行保险资金囤积居奇、哄抬价格，保障经济社会高质量发展。

《通知》指出，各派出机构、机关各部门要从讲政治的高度认识做好当前保供稳价工作的重要意义，坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，牢固树立以人民为中心的发展思想，贯彻

新发展理念，坚持系统观念和底线思维，守土有责、守土尽责，指导银行保险机构千方百计加大对保供稳价支持力度，保障群众基本生活和经济平稳运行。

《通知》强调，要保障煤电、煤炭、钢铁、有色金属等生产企业合理融资需求，要督促银行保险机构全力做好今冬明春能源电力保供金融服务工作，满足能源电力供应合理资金需求，积极支持煤炭主产区和重点煤炭企业增加电煤供应，确保人民群众温暖过冬。要严防银行保险资金影响商品市场正常秩序。严禁利用银行保险资金

违规参与煤炭、钢铁、有色金属等大宗商品投机炒作，严禁挪用各种贷款包括经营贷、消费贷投机炒作茅台酒、名贵普洱茶等高端消费品，严禁银行保险资金违规流入股市、债市、期市，严禁对符合支持条件的煤电、煤炭等企业和项目违规抽贷、断贷。要积极推动消费信贷规范健康发展。不得诱导金融消费者盲目借贷、过度超前消费，不得通过诱导信用卡“过度分期”等方式侵害金融消费者权益，不得提供显著高于市场利率的消费信贷产品，不得开发违反公序良俗、助长社会陋习和不良风气的消费信贷产品。要督促

银行机构切实加强和改进信贷管理，主动调整完善信贷政策，防止抬高融资准入门槛。

银保监会表示，下一步将压实银行保险机构主体责任，推动做好自查自纠工作，及时采取有针对性的整改措施，构建常态化监测排查机制。银保监会将保持监管高压态势，严查银行保险资金被挪用于投机炒作、囤积居奇、哄抬价格等违法违规行为。对机构自查不认真、没有主动报告和性质恶劣的行为依法采取监管措施，及时启动行政处罚程序，依法依规严肃问责。

■ 深交所“财务视角看行业”投教专栏

## “密室逃脱”之闯关医药企业(上)

● 毕马威华振会计师事务所 王丹 黄嘉程

上篇文章提到，医药行业主要关注增长类、盈利类、收益质量、研发投入四类财务指标。本篇及下篇，我们将通过模拟“密室逃脱”游戏，带您在实践中学习运用这四大类指标进行分析，找到打开“发展之窗”“营运之门”“研发之灯”的三把钥匙，进一步了解医药公司基本面情况。

### 从增速、毛利率打开“发展之窗”

来看一则案例：制药企业A公司2017年至2020年营业收入增速分别为25%、26%、34%和19%，复合增长率约为19%；制药企业B公司2017年至2020年营业收入增速分别为-1%、19%、27%和20%，复合增长率约为16%。2020年医药制造业规模以上企业实现营业收入24,857.30亿元，同比增长4.5%，整体来看，A与B的增速均优于行业整体水平，表现似乎都不错，但仔细一看，B公司2017年营业收入不增反降，而且差距比较明显。

为什么会仅在2017年出现这种情况？通过阅读B公司年报得知，2017年2月，B公司的主要产品进入更新后的国家医保目录，这意味B公司要执行医保谈判价格，导致其产品销售单价明显降低，但此时，由于进入时间较短，因医保目录带来的放量尚不明显，才出现了2017年营业收入不增反降的情况。新医保目录同样适用于A公司，但A公司营收增速并未因其出现如此波动。通过阅读年报得知，这是因为A公司在2017年之前纳入医保目录的产品就已达到53种，而2017年仅新纳入8种产品。通过对比A、B两家公司的营收增速可以发现，在医保政策变化时，A公司丰富的产品线为其提供了有力保障，

所以相比之下，A公司的抗风险能力也更强。

再看毛利率，A公司2017年至2020年的毛利率约为87%至88%，B公司同期的毛利率约为93%至96%，B公司毛利率明显高于A公司。通过阅读两家公司的年报得知，A公司是一家创新药和仿制药共同研发的公司，B公司则是一家创新药企业。结合行业常识，创新药的高盈利能力是知识产权保护的结果，专利期内的排他性导致其几乎没有别的产品竞争，而仿制药是完全市场化竞争，因此，B公司的高毛利也正是由其“尖+精”，即不够丰富的产品线结构带来的。

对于商业流通企业而言，由于其角色职能是将产品从生产企业配送至下游终端，且在下游直接面对医药产业链中最强势的医院环节，因此其净利润率通常不高。以商业流通企业C公司为例，其2020年的毛利率仅为11.8%，与上述A、B公司不具有可比性。

通过上述案例可见，医药企业的产品、服务性质不同，导致了其毛利率的差异。当一家公司的毛利率与其产品、服务结构、性质相匹配时，究竟是何种结构的公司更值得投资，则需要投资者的自身判断。

### 从费用率、经营净现金流/净利润推开“营运之门”

对于一家产品结构发展良好、产品毛利高的医药企业来说，能最终留存多少利润，留存利润的质量又如何呢？

来看一则案例：A公司2016年至2020年的销售费用率分别为39%、38%、37%、37%和35%，较为稳定并呈现轻微下降趋势；B公司2016年至2020年的销售费用率分别为39%、38%、41%、36%和37%，走势相对波动。结合经营净现金流/净利润来看，A公司2016年至2020年的该比率分别为0.98、0.77、0.68、0.72和0.54，整体呈下降趋势；B公司2016年至2020年的该比率分别为1.11、1.11、1.75、2.46和1.07，除2019年有较大增幅增长外，其余阶段均较为稳定。

通过阅读年报可以发现，以2019年为例，B公司经营净现金流/净利润大幅增长的原因因为产品销售现金流入较多，而固定资产折旧、无形资产摊销、股权激励费用等非付现费用较大，因此经营活动产生的现金

净流量远超过净利润。

当收益率指标之间出现矛盾时，我们可以从公开途径进一步了解公司信息，分析公司的运营情况是否恶化。通常来讲，制药类企业离不开销售驱动和创新驱动，如一家企业销售费用率较为稳定，营收也逐年增长，但经营性现金流/净利润指标呈现逐年下滑态势，这时投资者可以收集更多的企业经营信息作出判断，例如，关注公司是否存在向下游压货的情况等。

下一篇，我们继续带您学习运用盈利类、收益质量、研发投入三大指标道具，找到打开“研发之灯”的钥匙。

(免责声明：本文仅为投资者教育之目的而发布，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。深圳证券交易所求本文所涉信息准确可靠，但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证，对因使用本文引发的损失不承担任何责任。)

# 欧美市场波动性升温 机构日趋谨慎



视觉中国图片

“十一”假期期间，海外市场热点不少，欧美主要股指大幅波动。以美股为例，对美国债务上限担忧、脸书(Facebook)等社交媒体平台集体瘫痪一度引发主要股指集体下挫，但随后市场情绪有所平复，主要股指反弹。

展望中长期，业内对于美国债务上限、美联储收紧货币政策进程、美国通胀和经济复苏前景、疫情进展等担忧情绪仍在发酵，部分机构和专家对于欧美市场态度日趋谨慎。

● 本报记者 张枕河

## 欧美股市大起大落

“十一”假期期间，欧美主要股指出现明显波动。标普500指数在9月30日和10月4日分别下跌1.19%和1.30%，但随后(10月1日和10月5日)反弹1.15%和1.05%；其他多数股指走势与标普500指数相仿。

市场分析师表示，两大因素成为促使美股乃至欧洲、日韩等地股市大幅波动的主因。一是美国债务上限因素。当地时间9月30日，美国国会众议院投票通过一项临时拨款法案，确保联邦政府有足够资金继续运转到12月3日，暂时避免因资金耗尽而“关门”。然而对金融市场而言，美国债务上限问题尚存在很大变数，市场预计分歧仍会持续。二是重磅的行业和公司新闻。当地时间10月4日，Facebook社交服务瘫痪，随后谷歌、亚马逊等平台也出现大面积宕机(即卡机、死机)故障，造成科技股集体重挫，拖累其他板块和大市表现。在担忧情绪缓解之后，

美股主要指数于10月5日和6日有所反弹。

### 市场谨慎心态发酵

在欧美主要股指大起大落的背后，更值得关注的是，当前市场投资者和业内机构对于欧美市场的担忧情绪加深。

以美股投资为例，首先，市场最为担忧的仍是美国债务上限问题。美国债务违约将削弱经济复苏进程，并可能对美国的国际地位造成永久性伤害。美国财政部长耶伦稍早前宣布，美

国政府从8月起采取非常规措施，但将这些措施将不再足以支付10月18日之后联邦政府的账单。惠誉国际评级最新研究报告表示，如果美国国会不及时解决债务上限问题，即便是对国债以外的其他证券，一旦美国财政部推迟兑付或违约，美国国债AAA地位可能受到威胁。

其次，机构担忧美联储收紧货币政策对市场流动性造成影响，导致一系列连锁反应。德意志银行策略师瑞德在最新研究报告中表示，从当前情况看，能源危机、供应链问题、通胀上升、经济增长放缓迹象以

及很多关于滞胀的讨论均将令美国股市承压。

最后，欧美国家新冠肺炎疫情未得到根本缓解，特别是变异毒株的传播给欧美市场带来不确定性。以美国为例，根据美国约翰斯·霍普金斯大学最新统计数据，截至北京时间2021年10月7日7时21分，美国新冠肺炎累计确诊病例达44053613例，累计死亡病例707660例。在过去24小时里，美国新增确诊病例110548例，新增死亡病例2591例。

道富环球市场高级宏观策略师Marvin Loh指出，最新公布的道富投资者信心指数显示，9月全球投资者信心下降，所有地区相较8月强劲表现都有所萎缩，特别是欧洲地区下降逾9点。德尔塔变异毒株肆虐导致全球增长预期降低。此外，包括美联储在内的多国央行表示，将在未来几个月放缓资产购买。其中一些央行预计将在2022年年中结束量化宽松操作，在加息时间表变得更为明确之前，疫情因素将持续带来负面影响。

# 北向资金加仓近70亿元 金秋行情被看好

● 本报记者 吴玉华

在市场震荡情况下，北向资金积极布局A股市场。Choice数据显示，上周北向资金累计净流入69.67亿元，其中沪股通资金净流入26.84亿元，深股通资金净流入42.82亿元。分析人士表示，四季度是机构布局明年机会的窗口期，市场存在结构性机会。

## 北向资金加仓近70亿元

上周A股4个交易日中，北向资金合计净流入近70亿元。具体来看，北向资金9月27日净流入14.77亿元，9月28日净流入47.86亿元，9月29日净流出2.67亿元，9月30日净流入9.70亿元。

从北向资金持仓来看，截至9月30日，北向资金持仓市值为2.54万亿元，上周北向资金持仓市值增加216亿元。上周北向资金对704股的持股数增加，对其中44股的持股增加数超过1000万股，持股增加数最多的是中国铝业，增加了1.19亿股，对中国中冶、京东方

A持股分别增加7603.29万股、6784.56万股。

从持有流通股比例来看，上周北向资金对3只股票的持有流通股比例增加1个百分点以上，分别是承德露露、浙江鼎力、云图控股，分别增加2.57个百分点、1.26个百分点、1.06个百分点。

从持仓市值变动来看，上周北向资金对33只股票的持仓市值增加超过5亿元，对贵州茅台、宁德时代、五粮液持仓市值增加金额居前，持仓市值分别增加127.66亿元、52.63亿元、45.02亿元。

从成交均价和加仓股数来看，长江电力为上周北向资金增持金额最大的股票，上周北向资金增持长江电力5611.19万股，合计加仓金额达12.23亿元。Choice数据显示，截至9月30日，北向资金持有长江电力15.06亿股，长江电力股价为22元/股，总市值为5003亿元。

### 42只股票遭减仓超1000万股

在北向资金加仓近70亿元的情况

下，Choice数据显示，上周北向资金共计减仓806只股票，对其中42只股票的减仓股数超过1000万股。减仓股数最多的是宝钢股份，被减仓7627.06万股，中国石油、分众传媒分别被减仓5084.24万股、4930.60万股。

从持仓市值变动来看，上周北向资金对15只股票的持仓市值减少超过5亿元，对宝钢股份、中远海控、恩捷股份持仓市值减少金额居前，持仓市值分别减少20.30亿元、18.24亿元、14.66亿元。

从成交均价和减仓股数来看，上周北向资金减仓金额最高的股票为三一重工，上周北向资金减仓三一重工4470.39万股，减仓金额达11.29亿元。从北向资金持股三一重工明细来看，上周北向资金有3个交易日减仓三一重工，其中9月27日减仓2741.54万股。

Choice数据显示，截至9月30日，北向资金持有三一重工6.11亿股，三一重工股价为25.44元/股，总市值为2160亿元。

## 机构看好节后市场

今年以来，北向资金累计净流入291847亿元，北向资金持续配置A股市场。

国信证券表示，目前A股市场盈利好、估值低，具备非常高的投资价值。同时，外资对A股处于低配状态，长期来看，外资持续净流入依然存在空间。

统计数据来看，从过去10年的节后5个交易日累计涨跌来看，仅有2018年出现下跌，其他年份均为上涨，上涨概率达到90%。

海通证券首席经济学家兼首席策略分析师荀玉根表示，全部A股的ROE仍在上升趋势中。从日历年效应看，四季度市场胜率往往较高，预计未来3-6个月市场将迈向高点，各行业的机会均值得关注。

国泰君安证券首席策略分析师陈显顺表示，尽管美联储缩表预期不断升温，但考虑到国内外货币政策存在时间差，国内权益市场更具内生性。叠加分母端逐步发力与预期修正，看好金秋十月行情。



新华社图片