

■ 特别报道

面世10个月供需不旺

中小企业私募债实际门槛应降低

业内人士建议提高流动性

□本报记者 傅豪

供给端动力不足，需求端意愿不高。面世10个月，旨在解决中小型企业融资难的中小企业私募债，正面临两难的局面。国内某大型券商相关人士向中国证券报记者透露，公司内部中小企业私募债发行业务已基本处于停滞状态。实际操作时对发行人和投资者的门槛设置过高等问题，已逐步冷却了各方对这个本应该颇具前途的债券品种的热情。

更令人担心的是发行人结构的变化。去年下半年来，越来越多的城投性质企业开始发行中小企业私募债。业内人士直言，城投企业的介入，正使得中小企业私募债渐渐偏离其政策制定的初衷。

发债成本高企

中小企业私募债于去年6月正式面世，设立此债券品种的目的是为了解决中小企业融资难的老问题。面对IPO堰塞湖和国内中小企业融资渠道窄的现实，业内对该类债券的期许颇高。一些自身资质不错但短期上市无望的中小企业似乎从中看到了一片融资绿洲。

10个月以来，中小企业私募债的发行规模已突破百亿元。中登公司统计月报显示，截至今年1月底，我国中小企业私募债共计发行97只，募集资金达103.87亿元。利率方面，目前市场上利率最高的为深圳市巨龙科教技术股份有限公司发行的12巨龙债，利率为13.5%，发行期限1年；利率最低的是江苏飞达钻头股份有限公司发行的12苏飞钻，利率为5.5%，期限两年。但查阅数据可知，相对于债券面世当月有25家公司密集发行的井喷状况，发行数量呈下降趋势。

“公司手里倒是有几个完成备案的，但完全发行出去的还没有。”国内某大型券商相关人士向中国证券报记者表示，现在中小企业私募债业务在公司几乎处于停滞状态，发行方和认购方积极性都较低。该人士称，公司在业内的业务规模较大，对于中小企业私募债这种发行规模小、风险也较高的所谓“垃圾债”，并不是太感兴趣。

官方对中小企业私募债的发债主体并没有过多要求。但在该人士提供的一份公司内部文件显示，其所在券商对发债主体设置的门槛颇高：如企业净资产需在1亿元以上、净利润2000万元以上，发行债券后企业资产负债率原则上不超过70%；发行额不超过净资产的90%，需要通

目前利率最高的十家中小企业私募债						
债券名称	发行人	主承销商	发行总额(亿元)	期限(年)	票面利率(%)	发行日期
12巨龙债	深圳市巨龙科教技术股份有限公司	中银国际	0.20	1	13.5	2012-06-11
12杭益汽	杭州益维汽车工业有限公司	浙商证券	2.00	2	11.2	2012-10-15
12乐陶01	广东乐陶陶药业股份有限公司	东北证券	0.40	3	11	2012-11-20
12金泰02	湖州金泰科技股份有限公司	浙商证券	0.15	3	11	2012-07-10
12航食01	北京新华空港航空食品有限公司	光大证券	0.60	3	10.5	2012-12-27
12福星债	湖北福星生物科技有限公司	国信证券	3.00	3	10.5	2012-11-16
12渐富立	浙江富立轴承钢管有限公司	国海证券	0.80	3	10.5	2012-06-26
12中实债	北京中实混凝土有限责任公司	民族证券	0.80	3	10.3	2012-10-31
12金电气	芜湖金牛电气股份有限公司	国元证券	0.20	1	10	2012-12-25

数据来源：同花顺

制表：傅嘉

极，这些公司各有各的算盘。

利率没有达到市场期望，是投资者对中小企业私募债认购积极性不高的最大原因。目前中小企业私募债的期限最少一年，最多三年。对于高标准的投资者来说，这些债券的确吸引力不大。”前述券商人士表示，就投资反馈的情况来看，他们一般都希望利率能有15%甚至更高，但在当下几乎不可能。

同样是在前述公司内部文件中，其对投资者的准入门槛也比官方要求高出不少。除了经有关金融监管部门批准设立的金融机构外，企业法人方面则要求其注册资本不低于人民币1000万元、合伙企业的合伙人认缴出资总额不低于人民币5000万元，实缴出资总额不低于人民币1000万元。

私募债券网相关负责人向中国证券报记者表示，中小企业私募债对高标准化投资者吸引力有限，因为其投资收益和信托产品相当，考虑到风险的问题，他们更愿意投资信托产品。而对其他投资者来说，毕竟这仍是较新的债券品种，不敢涉入太深，很多人更多的是持观望态度。

前述券商人士同样认为，投资者购买国债、公司债和基金大多是为了方便变现，这类产品的流动性也较好。而中小企业私募债流动性较差，利率不吸引人，风险又相对较高，多方面因素促成了投资者的态度较为冷淡。

有债券市场资深人士向中国证券报记者分析，近年来我国民间借贷利率基本在15%以上，而民间借贷利率更加接近市场真实利率。中小企业私募债利率上应陔向民间借贷利率靠拢。

然而，在供给与需求两难的局面下，仍有部分力量参与到中小企业私募债市场。其中，中小券商与各大中介机构参与积极。同花顺数据显示，目前已发行中小企业私募债的承销商中，超过8成以上均为中小券商。而私募债券网数据显示，目前准备发行中小

企业私募债的企业或已完成备案的企业中，其承销商几乎被中小券商包揽。但在市场不景气的情况下，采用包销的极少，无论债券利率高低与否，代销方式占据主流。

对此，私募债券网相关负责人认为，中小券商对中小企业私募债参与度相对较高，有些“醉翁之意不在酒”的味道。国内某中小券商负责人也向中国证券报记者坦言，公司发行中小企业私募债，除赚取承销费之外，更大的目的是为了储备项目，通过发债，积累一些客户并和一些业内企业取得联系。现在发债的企业资质普遍较好，以后IPO开闸，这些都是潜在的客户源，通过发债的方式与客户建立合作关系不失为一个捷径。”该人士说道。

相对于中小券商积累资源，其他中介方如律师事务所和会计师事务所的目的则要“直接”得多。众所周知，律师所和会计师主要收取企业的咨询费和中介费，做尽职调查和帮助企业规范财务体系等并收取相关费用。据中国证券报记者了解，各大律师所和会计所收费普遍在0.5%左右。业内人士表示，虽然0.5%在发债的环节收费较低，但无论企业债券发行成功与否，前期均需支付该类费用，律师所和会计所基本旱涝保收。

未来现隐忧

值得注意的是，自中小企业私募债面世以来，各地城投企业就已经进入中小企业私募债领域。同花顺数据显示，目前有多家城投企业或子公司发行中小企业私募债，每个月至少有一只城投企业的中小企业私募债面世，而其业务多以水务和绿化为主。

业内人士对此不无忧虑。前述债券市场资深人士向中国证券报记者表示，在城投债被叫停的大背景下，各地城投企业开始将中小企业私募债当作新的融资渠道。考虑到城投企业的背景大都是政府，其支付能力不容质

疑，业内对此类公司的债券较为看好。这在一定程度上提升了中小企业私募债市场热度，但从长期来看，并不利于市场的发展。“城投企业涌入将使得一些真正亟需融资的中小企业在这个市场中逐步边缘化，而城投企业发债的本质不过是地方政府的又一轮圈钱而已。长此以往，中小企业私募债将越来越偏离其政策制定的初衷。”

私募债券网相关负责人表示，由于企业自身的资质和担保方实力雄厚，目前城投企业的发债难度极小。从目前已发债的城投企业或子公司观察，其发债规模多数在2亿元以上。该人士认为，城投企业其实也不一定缺这些钱，以刚刚完成备案，由国信证券负责承销的徐州新源水务有限公司的财务状况来看，公司基本上并不差这1亿元资金，其发债的最大目的或是为此打响企业的知名度。据悉，新源水务是徐州中小企业私募债的首单。

对于中小企业私募债的未来，目前各方的反馈均较为谨慎。前述债券市场资深人士认为，除了各方应该努力降低发行方与投资方的门槛和提高债券收益之外，加强中小型企业私募债的流通也刻不容缓。

根据相关规定，目前中小企业私募债允许在上交所固定收益平台和深交所综合协议交易平台转让流通，但目前市面上流通的中小企业私募债规模几乎可以忽略不计，其流通并没有形成真正的市场。业内人士表示，如果允许其自由流通，比如在OTC甚至在交易所挂牌，使得承销方看到需求端的旺盛、投资者看到价格的波动，这样中小企业私募债的市场会逐步火爆。

前述债券市场资深人士表示，鉴于中小企业私募债市场现在总体走低，未来各方准入门槛方面的降低是大势所趋。如果今年IPO开闸，也将分流一些发债主体。该人士认为，目前我国的企业仍以中小企业居多，从存量市场来考虑，中小企业私募债未来仍有较大的发展空间。他同时预测，在目前的发债企业中，相当多企业符合上市条件，一些发债期限仅为1年的企业，在通过发债打响知名度后，有利其在IPO开闸后递交申请上市。

另据业内人士透露，考虑到公司债券发行太过泛滥，有迹象显示管理层将在今年采取措施控制公司债发行力度，这将使得资金对中小企业私募债保持更多的关注，这对目前姥姥不疼舅舅不爱的中小企业私募债来讲，不失为一个潜在的利好。

上市车企普现增收不增利

零部件公司净利润下滑

亿元，同比下滑7.26%。

曙光股份年报今日出炉，公司营业收入同比增长，但净利润下滑，且出现“扣非”后的经营性亏损。这从某种程度上代表了汽车行业多数公司的业绩状况。据中国证券报记者不完全统计，目前已经有42家汽车行业上市公司发布了2012年度业绩快报。具有可比数据的34家公司数据显示，尽管大多数公司出现了主营业务收入的同比增长，但归属于母公司股东的净利润实现同比增长的仅有9家，其余公司均出现不同程度的净利润同比下滑。

这是曙光股份成立以来首次出现经营性亏损。公司表示，原因包括：乘用车新产品车型研发投入不足和滞后，加之各品牌汽车纷纷涉足SUV领域使市场竞争加剧，公司乘用车销量大幅下滑；市场竞争加剧，乘用车和车桥都采取降价保市场的策略，使公司主营业务毛利率由14.31%下降到12.97%等。

产品畅销使得长城汽车成为屈指可数传来业绩“喜报”的汽车类上市公司。长城汽车预计，2012年度净利润同比增长65.73%。业绩增长主要系公司新车型市场反应良好，销量上升所致。而比亚迪和江铃汽车预计2012年度的净利润同比降幅分别为94.15%和

17.49%。

作为唯一一家披露业绩快报的汽车经销商，亚夏汽车表示，汽车销售公司在2012年的日子也不好过。亚夏汽车在2012年度实现净利润7790.24万元，同比下降14.04%。值得注意的是，公司营业总收入同比增长15.34%，不过营业利润同比下降49.16%，为6402.57万元。公司表示这主要系报告期内汽车销售市场竞争激烈、毛利率下滑以及新建多家子公司成本摊销所致。

零部件公司
净利润普降

在零部件上市公司中，大多也面临营业收入增长、净利润下滑的状况。而净利润出现同比增长的公司中，增幅大多未超过20%。

其中，鸿特精密、精锻科技、中原内配、海伦哲和万丰奥威的净利润增幅均超过10%。鸿特精密的净利润增幅最高，2012年度公司实现营业收入7.48亿元，同比增长40.68%；实现净利润4235.19万元，同比增长34.67%。公司表示，随着产能进一步扩大，公司上年度投入

研发的部分新产品分批进入量产，并且部分下游客户对产品的需求增加，使得生产和销售实现大幅度增长。

而更多的汽车零部件公司感受到的是整车市场的“寒意”。作为商用车零部件供应商，兴民钢圈表示，受2012年汽车市场增速放缓、商用车市场持续下滑影响，中重型货车下降幅度较大，公司订单相对减少，经营业绩下降。公司原本计划在2012年度生产钢制车轮1600万件，不过仅实现生产1045万件。年报显示，公司的大客户包括福田汽车、长安汽车等。

对于未来，金马股份则充满信心。公司表示，汽车是拉动内需的重要商品，面对出口乏力、房市低迷，2013年汽车消费将成为拉动经济发展的重要内容。

而曙光股份则更看重新能源汽车市场。公司2013年的工作重点是加快新能源、清洁能源客车、校车和轻客的市场推广，实现产品结构调整，大力研发新能源和LNG清洁能源汽车，加快曙光车桥进入合资品牌和出口国际市场等。

MTBE消费税或开征

三大油企垄断地位进一步加强

□本报记者 汪珺

中国证券报记者从业内人士处获悉，中石化旗下炼厂扬子石化对外销售的MTBE已开始申报缴纳消费税，总征税额或高达

1842元/吨。业内人士认为，中石化此举或成为各地税务局遵循的先例，MTBE未来征收消费税的可能性很大。

高端调油品或受捧

MTBE是以液化气中的异丁烯为原料，将剩余不反应的液化气组分（主要为丁烷和丁烯）制成醚后C4。目前，我国MTBE下游90%以上用于调油，其他用于生产高纯度异丁烯等化工产品。

业内人士指出，对MTBE征收消费税一方面将严重打击调和油企业的利润，提高三大油在国内成品油市场上的垄断地位，另一方面或使以异丁烯为原料的非应税类石化产品受益于原料下跌，从而利好相关上市公司。

总税额高达1842元/吨

按照国税总局标准，MTBE征收消费税的标准为1385元/吨。但中国证券报记者从安迅思息旺能源了解到，因消费税属于价内税，加上增值税等其他费用，扬子石化MTBE的总征税额达到1842元/吨。

据安迅思息旺能源了解，中石化旗下的扬州石化、清江石化、茂名石化和北海石化等前期有MTBE销售的企业，近期均已停止对外销售，转为内供其他炼厂或增加自用。

据我们了解，现在扬子石化销售MTBE的挂牌价格已经超过了11000元/吨。不过，实际成交价可能还不包含消费税，或由客户后期补交。另外，中石化供给旗下炼厂的MTBE价格已包含了消费税。”卓创资讯分析师隋丽娜告诉中国证券报记者。

此前，由于国税总局关于液体石油产品消费税的征收细则不明确，业内对于MTBE是否申报消费税一直不确定，多地国税局也没有明确通知。

业内人士认为，此次中石化旗下炼厂申报消费税，或成为各

地税务局遵循征税的先例。此前，中石化内部有关消费税的指导意见中，暂不申报消费税的30种产品中也未提及MTBE，因此未来MTBE征收消费税的可能性很大。

高端调油品或受捧

MTBE是以液化气中的异丁烯为原料，将剩余不反应的液化气组分（主要为丁烷和丁烯）制成醚后C4。目前，我国MTBE下游90%以上用于调油，其他用于生产高纯度异丁烯等化工产品。

业内人士认为，对MTBE征收消费税将打击调和油企业的生产积极性，对大部分MTBE生产企业和下游厂家而言都意味着成本的大幅提高。短期可能助推调和油的价格，长期而言，调和油企业面临亏损甚至停产的可能。

但三大油企在成品油市场上的垄断地位或可能因此加强。隋丽娜指出，目前三大油企生产的MTBE有95%以上的都是自用，因此即使征收消费税，影响也不大。而调和成品油的利润空间被挤压，调和油企业失去生存空间，中石化、中石油在成品油市场上的竞争力将更强。

此外，东方证券指出，对MTBE征收消费税，将使以异丁烯为原料的非应税类石化产品受益于原料的下跌。A股上市公司中，海越股份60万吨异辛烷装置的原料主要是丁烯及异丁烯，未来成本有望大幅下降。以公司80万吨的C4需求量来计算，如果原料价格每降低1000元/吨，公司盈利将增加6个亿。

烷基化油是异辛烷装置的主要产品，它和MTBE的原料相同，若未来MTBE因征收消费税而减少生产，可能会导致烷基化油生产的增加。”隋丽娜指出，作为近几年新兴的调和油燃料，烷基化油具有低硫、低烯烃的特点，品质好，添加比例高，更符合未来汽油发展的走向，或将成为未来五年的投资热点。

三地原油变化率由正转负

成品油市场清淡

□本报记者 汪珺

滚动测算，本月底三地原油变化率有望跌破-4%。

距国内成品油价格上涨尚未满一周，由于国际油价连续下挫，最新的三地原油变化率已由正转负。业内人士预测，短期内三地原油变化率仍将延续跌势，国内汽柴油市场亦是观望气氛浓郁，购销行情冷淡。

新华社石油价格系统3月4日发布的数据显示，三地（迪拜、布伦特、辛塔）原油3月1日移动平均价格变化率为-0.09%，较前一日下跌0.15%。

中宇资讯分析师桑潇指出，由于目前三地原油价位远低于基准“22个工作日”的前期价位，所以短期内三地原油变化率仍将延续跌势；若以目前三地原油价位

提振，不过，国际油价及三地原油变化率走势仍将较为明显地影响成品油市场心态及行情。”桑潇称。

美的生活电器加大研发投入

□本报记者 傅豪

美的生活“十年领先”发布会日前举行。美的生活电器事业部总经理甄少强表示，将更加注重以产品本质及核心技术引领行业，未来五年研发投入逐年增加两成，根据消费者需求打造差异化产品，并提升行业标准、引入国际化产品品质。

公司相关人士介绍，美的生活电器目前已成为年产6000万台

台以上、全球最大的小家电制造基地。美的生活电器自成立以来非常重视技术研发和产品创新，并与三洋、东芝、夏普等建立战略合作关系。

</div