

INVESTOR JOURNAL WEEKLY ◆ 值得相信

投资者报

www.investorchina.cn

2018年第15期

总第517期·2018年4月16日—2018年4月22日

全国统一刊号: CN43-0023·邮发代号: 1-360

定价: 8元

【人物 P30】

龚宇爱奇艺的资本厮杀答案
非死即生视频大战机会在哪



左右逢源的基金经理

一位基金经理管理两只非“复制基金”，年化收益超越业绩基准10个百分点以上的基金经理，成为市场中左右逢源的高手，全市场符合上述条件的基金经理仅24位。国泰、景顺长城左右逢源的基金经理较多。大成徐彦管理三只产品依旧从容不迫，经受住了时间的考验。汇丰晋信丘栋荣和汇添富雷鸣，管理规模都超过百亿

【封面报道 P5-10】



请扫描二维码关注
《投资者报》官方微信



请扫描二维码关注
《投资者报》新浪微博

M90 B20 DP 11 ancc4305



6 95114 1 900015 >

订阅专线: 010-84258228



President Liu Shabai	社长 刘沙白
Editor Zhao Li	总编辑 赵力
Vice President Chen Hui	副社长 陈辉
General Manager Ding Kun	总经理 丁琨
Managing Editor Chen Yuandi	执行总编 陈元地
Deputy Editor-in-Chief Wang Yang Hu Shan Hai Chuan	副总编 汪洋 胡珊 海川
Copy Editor/Reporter/Researcher Pan Ying Wu Yue Xiang Jinjing Zhang Shiyu Zhou Yueming Pan Yichun Liu Luyang Zhang Haiyun Lian Jie Chang Yang	编辑/记者/研究员 潘颖 吴悦 向劲静 张诗雨 周月明 潘亦纯 刘露扬 张海云 连婕 常阳
East China Centre Reporter Zhan Xin Qin Jian	华东中心记者 占昕 秦剑
South China Centre Reporter Yan Jun	华南中心记者 闫军
New Media Centre Director Gao Fangfang Zhang Qinfang	新媒体中心主管 高方方 张琴芳
Network Copy Editor Meng Jian Zhang Wangdong	网络编辑 孟建 张旺东
IT Director Jiang Jun	技术主管 江骏
Publishing Centre Director Wang Jiwei	出版中心主管 王继伟
Art Editor Li Xiaolin Zhang Jing	美编 李小琳 张景
North China Chief Representative Wei Qinggai	华北经营中心首席代表 魏青改
Sales Manager Wang Tingting	销售经理 王婷婷
South China Chief Representative Zhang Ge	华南经营中心首席代表 张戈
Sales Manager Zheng Tingyun	销售经理 郑婷匀
East China Chief Sales Manager Huang Fei	华东经营中心销售经理 黄菲
H.R. Manager Bu Lin	人力资源经理 步琳
Public Affairs Manager Zhang Wanting	公共事务经理 张晚婷

本报法律顾问：上海市锦天城律师事务所 何年生
本报所刊专栏作者文章仅属个人观点 不代表本报立场 转载本报内容请注明出处
市场有风险，投资须谨慎



《投资者报》报社地址：北京市朝阳区望京阜通东大街1号望京SOHO写字楼110809室
邮编：100102 编辑部电话：010-84258228 传真：010-64200512
电子信箱：tzzb@investorchina.cn 读者服务热线：010-84258228

印刷厂：廊坊市旭日源印务有限公司

广告许可：4301002013000048 广告部电话：010-84258228
华南经营中心：0755-82775878
开户银行：中国民生银行北京和平里支行 开户单位：投资者报社 账号：0126014140001019

零售价：8元

主办：湖南广播电视台 出版：投资者报社 全国统一刊号：CN43-0023 邮发代号：1-360

封面报道 Cover Story



一位基金经理管理两只非“复制基金”，年化收益超越业绩基准10个百分点以上的基金经理，成为市场中左右逢源的高手，全市场符合上述条件的基金经理仅24位。国泰、景顺长城左右逢源的基金经理较多。大成徐彦管理三只产品依旧从容不迫，经受住了时间的考验。汇丰晋信丘栋荣和汇添富雷鸣，管理规模都超过百亿

详见 **P5-10**

P8 价值投资极致典范
大成基金投研一体化优势凸显

P9 练就“分心二用”左右逢源
景顺长城两位基金经理年化超基准15%

P10 主动股基“左右逢源”展现团队王者风范
国泰基金业绩稳固笑傲江湖

机构 Institution

「银行」

五大国有行10年分红2.5万亿

未来高回报狂欢依旧可期

近十年来,工行、建行、中行、农行、交行五家国有大行始终保持超过30%的现金派息率,累计分红突破2.5万亿元

11

银行业不良贷款增2000亿未见顶

不良资产争夺洪流加剧

2018年商业银行处置不良贷款的紧迫性增强,不良风险会加速暴露,实际不良贷款率可能高于已公开的数据

12

「保险」

一年期重疾险成新晋“网红”

要砸了长期重疾险的饭碗吗

从长远来看,如果一位30岁的投保人希望一直获得重疾保障直至70岁,那么其连续40年每年购买一年期重疾险的保费总额是远高于其在30岁时就购买长期重疾险的花费

13

「新金融」

厦门农金宝逾期数据自摆乌龙

“全国首家备案”身份再遭调查

自称“全国首家备案平台”的厦门农金宝互金正面临着逾期的尴尬,备案身份未得到官方证实

14

盈利震荡蚂蚁金服亟待破茧

新掌门肩挑监管与市场双担

作为互联网金融行业的翘楚,蚂蚁金服当前可被认为是系统重要性金融机构之一,监管部门对此类机构有更加严格的监管要求,以防范其风险

15

互金平台卖“资管”上紧箍咒

业内料收入和业务陡然生变

业内分析,限制互金平台从事资管业务,会使很多平台有较为明显的收入损失。此外,互金平台开展创新业务的期望基本终结,回到了最简单的P2P信息中介的定位上

涉及资管业务的部分互金平台

平台	涉及产品	产品类型	最后发布时间
惠金所	惠理财-阳光稳健收益	定向委托	2018年4月4日
暴风金融	暴风宝6M719号1期	预期收益类李婢产品	2018年4月9日
金联储金服	供应链ZGXL51052	定向委托	2018年4月5日
有盈理财	盈钱宝	金交所相关	2018年4月9日

数据来源:网贷之家

P16

人人聚财“定投宝”下线

“切换散标”惹争议

在备案大限来临之前,如何做好投资者利益和合规整改之间的平衡,将成为各平台近期工作的关键

17

「策略师看盘」

券商称4~5月抢跑投资决断期

“龙头化”才是必然趋势

在投资市场上,只有业绩才能对冲贸易冲突引发的全球股市风险溢价上升,投资者要紧跟行业龙头,既要紧盯“白马”,也要觊觎龙头科技股

18

「券商荐股」

盯上业绩确定增长板块

家家悦等10只股票被券商集中推荐

19

基金 Funds

基金公司自购行为狂增

热情高涨背后有何玄机

今年共有48家基金公司发生自购行为,总申购基金高达79只,区间净申购总额更是达到12.23亿元

20

泰达宏利第四次更名在即

缘何货基占据半壁江山

泰达宏利基金已向证监会提交股东变更计划,或将再次更名。而且,16年来非货基规模不升反降,不过,公司方面称,正在努力完善产品线

21

「基金看市」

基金称创新医药机会涌出

风格之争的关键仍是业绩

在二季度策略中,A股纳入MSCI、“独角兽”回归、CDR试点起航是对A股造成长期影响的三大因素

22

公司/产业 Company/Industry

“榨菜界茅台”靠3块钱撑起180亿市值

到底谁才是Ta扩张的真“拦路虎”

目前榨菜市场的规模已触及天花板,原料供给增长速度放缓,涪陵榨菜想要爆发式增长已经很难,这或许也是其不断发起对外收购的主要原因之一

23

收入“变脸”负债率攀升

金融街在严控下突围

在大型房企纷纷冲刺千亿、拼抢资源的大背景下,不少如金融街一样曾以“小而美”著称的房企也不得不踏上扩张之路,但眼下的调控环境是否还适合高负债高周转的玩法

24

拿地、回款突然放缓节奏

招商蛇口扩张不再激进

千亿房企无疑是中国房地产行业的龙头群体,但这种一向高速前进的“巨轮”也很难放缓速度,因为一旦放缓或停下来,高额有息债务就会成为沉重的压力

25

与百度合作无人车遭“泄密”

小康股份被问询后忙改口

实际上公司目前与百度的合作,与其他汽车类上市公司及百度的合作并无明显区别,公司在自动驾驶、车联网、云服务领域目前尚不具备显著区别于其他汽车生产厂商的核心竞争力及比较优势

26

「IPO诊察」

收入单一背后的新选择

“佛系”公司普陀股份IPO二进宫

已上市多年的峨眉山A的门票收入可以纳入营收,在其2017年总营收占42.44%,而同为四大佛教名山的普陀山面对门票收入这块“肥肉”却只能望洋兴叹

27

光正集团收购案疑为“卖壳”铺路

关键数据差异惹争议

光正集团并购新视界眼科可以快速增强前者的持续盈利能力,但其中存在的关联交易、资金缺口、管理、财务数据存在差异等诸多问题也亟须解决

新视界眼科截至2017年12月31日财务数据比较

	资产评估说明	审计报告	差异
总资产(万元)	69951.20	58460.30	11490.90
总负债(万元)	56437.92	39378.52	17059.40
净资产(万元)	13513.28	19081.78	-5568.5
营业收入(万元)	456.31	84958.84	-84502.53
净利润(万元)	13407.51	9624.67	3782.84

数据来源:光正集团公开信息

P28

「公司调研」

最近一周机构力推的20只股票

29

人物 People

龚宇爱奇艺的资本厮杀答案

非死即生视频大战机会在哪



P30



扫描二维码可直接订阅



订阅直通车



请扫描二维码关注
《投资者报》官方微信



请扫描二维码关注
《投资者报》新浪微博

《投资者报》网站: <http://www.investorchina.cn/>
新浪官方微博: <http://weibo.com/u/1393100891>
腾讯官方微博: <http://t.qq.com/tzzb2008>
博客地址: <http://blog.sina.com.cn/u/1393100891>



左右逢源的基金经理

- 一位基金经理管理两只非“复制基金”，年化收益超越业绩基准10个百分点以上的基金经理，成为市场中左右逢源的高手，全市场符合上述条件的基金经理仅24位
- 国泰、景顺长城左右逢源的基金经理较多，两家公司均擅长内部培养基金经理，投资队伍的稳定性行业领先
- 大成徐彦管理三只产品依旧从容不迫，经受住了时间的考验，产品的业绩逐渐向好，获得机构大量申购
- 汇丰晋信丘栋荣和汇添富雷鸣，管理规模都超过百亿，通过提升业绩实现产品规模大幅增长

《投资者报》研究员 常阳

长期震荡的资本市场对各家投资机构而言都是严峻的考验。基金经理能保持一只业绩长期出色已属不易。管理两只以上基金还能持续超越业绩基准，说明不仅其个人投资能力突出，而且背后的基金公司拥有强大的投研平台支持，才能做到左右逢源。

《投资者报》统计了由一人管理投资策略各异的多只基金，并做到长期（两年以上）年化跑赢业绩基准10个百分点以上的基金经理，全市场上共有24人符合上述标准。这一维度将成为投资者选择基金的重要参考。

不同基金策略不同 公司队伍稳定

基金投资能做到左右逢源，除了基金经理个人投资能力突出之外，基金公司投研体系的坚强支撑、基金经理队伍保持稳定同样至关重要。基金经理管理一只基金时间长达数年，历经牛熊市场交替、风格轮换，难免会有马高蹬短，基金公司有长远眼光，才能助力基金经理长线投资。同时，公司的人才管理机制一定有独到之处，才能培养并留住优秀人才，并吸引来新的业界精英。

这24位基金经理掌管的产品不是“复制基金”，而是具有不同的管理方法，这就对基金经理提出了更高要求。如汇添富雷鸣管理的两只产品就区别明显，汇添富成长焦点“精选成长性较高，且估值有吸引力的股票进行布局”，是偏股型基金，股票仓位是60%~95%。汇添富蓝筹稳健对“价值相对低估的蓝筹公司股票”进行投资，是灵活配置型基金，股票仓位控制在30%~80%。两只基金投资目标各异，操作且各有特点。

两只基金相同时段增减仓有异。2015年汇添富成长焦点的股票仓位是一个从94%到85%逐渐减仓的过程，汇添富蓝筹稳健却进行69%到75%的加仓操作。2016年9月到2017年3月，汇添富成长焦点从71%到89%逐渐加仓，汇添富蓝筹稳健却是加仓之后再减仓。

两只基金的重仓股也有区别。2016年全年各季度两只基金重仓股均有6只不同，以此来符合各自的投资目标。

国泰和景顺长城拥有左右逢源基金经理均超过两人（表1：左右逢源基金经理最多的基金公司）。观察两家公司基金经理成长的历程，都是以内部培养基金经理为主，基金经理在公司从研究员起步，历经基金经理助理阶段，开始管理第一只基金，逐渐成熟后开始管理第二只产品，有时还恰逢第二只产品处于业绩低谷区，基金经理火线上任，以扭转其颓势。

国泰一线基金经理有22位，其中20位是公司内部自身培养。

表1：左右逢源基金经理最多的基金公司

基金公司	基金经理	基金名称	管理时间(天)	年化超越业绩基准(%)
国泰	周伟锋	国泰价值经典	1469	14.59
		国泰金鹰增长	1049	14.73
	杨飞	国泰金龙行业精选	1251	25.71
		国泰估值优势	1095	20.58
		国泰中小盘成长	1049	12.69
		国泰互联网+	845	15.42
景顺长城	彭凌志	国泰新经济	845	11.66
		景顺长城新兴成长	1081	10.95
	刘彦春	景顺长城鼎益	989	21.42
		景顺长城优选	1247	12.29
	杨锐文	景顺长城环保优势	740	19.41
		农银汇理主题轮动	1034	13.19
农银汇理	颜伟鹏	农银汇理工业4.0	955	11.11
		农银汇理行业领先	920	17.27
	张峰	农银汇理策略精选	844	11.49
		前海开源再融资主题	1042	15.71
前海开源	邱杰	前海开源清洁能源A	1013	12.18
		前海开源国家比较优势	1052	12.64
	曲扬	前海开源沪港深蓝筹	838	12.05
		东方红优势精选	929	12.74
东方证券 资产管理公司	刚登峰	东方红睿轩沪港深	795	17.38
		东方红京东大数据	923	13.57
	周云	东方红新动力	923	12.28

注：截至时间2018年3月23日

数据来源：Wind

景顺长城一线基金经理有19位，其中16位是公司自身培养。全市场只有6家公司和景顺长城基金经理数量相当，景顺长城队伍稳定性最高、基金经理流动性最低。反映基金经理在公司内部持续管理基金时间长短的指标——基金经理平均年限和基金经理最大年限的两项指标，景顺长城两项指标均最长。反映基金经理变化的指标——基金经理变动率，景顺长城最低，说明公司队伍稳定，对业绩有波动的基金经理耐心等待，对业绩好的基金经理陆续委以重任。

这24位左右逢源的基金经理，合计管理产品规模超过千亿元。管理规模最大的三位，每人管理规模都超过百亿元，赛过一家小型基金公司整体规模，其中汇丰晋信丘栋荣和汇添富雷鸣最具代表性，足以证明这些基金经理的业绩含金量较高。

国泰和景顺长城 内培外引均领先

国泰基金有三位左右逢源的基金经理，周伟锋管理国泰价值经典和国泰金鹰增长，管理时间最长。杨飞管理着国泰金龙行业精选等三只产品，规模合计超过百亿元，业内领先。彭凌志管理着国泰新经济和国泰互联网+，后者是普通股票基金亚军，国泰新经济在1361只灵活配置产品中位居第8。

时间是最好的过滤器，在周伟锋的手中，熊基转牛，牛基则继续保持领先。他于2008年入职国泰基金，5年后的2013年6月开始和同事共同管理国泰中小盘成长。但这只是让他熟悉下一线操作，更艰巨的担子在三个季度后。

2014年3月，国泰价值经典单位净值仅剩

0.829元，比发行时亏损17.1%，基金份额也从首募的12.76亿份缩水到2.29亿份，亟须扭转颓势，国泰选择了周伟锋。从3月17日接手管理到当季度末10个交易日，他快刀斩乱麻换掉7只重仓股，第二季度再换6只。经历了大手术后，国泰价值经典净值逐渐止跌回升，在11月初重回1元以上，当年年底净值回升了35%到1.147元，基金份额也增长近一倍至4.78亿份。

国泰看到了周伟锋的潜力，继续给他加码。2015年5月让他接管了国泰金鹰增长。这是一只历史业绩优秀的牛基，在前任基金经理管理的7年间，收益排名同类前1/6。接手牛基后，周伟锋的管理策略与此前熊基不同，既要适应市场变化及时更换股票，也要守住潜力股。接手的两个季度内，他每季度更换四只重仓股。

2015年，这两只基金都位居同类前1/3，先接手的国泰价值经典当年收益超越业绩基准46.62个百分点，成功翻身；后接手的国泰金鹰增长超越基准27.68个百分点，牛势依旧。这样的强势一直持续到现在，两只基金在周伟锋手中年化收益排名都在同类前1/10。

比周伟锋更能兼顾多面的是杨飞，他一人管理三只产品，合计规模过百亿，更难得的是三只产品均大幅跑赢业绩基准。他在2014年10月接手管理第一只产品国泰金龙行业精选，2015年3月、5月又分别管理国泰估值优势、国泰中小盘成长，产品递增速度比周伟锋还快。从接手管理到现在，这三只产品分别超越业绩基准25.71%、20.58%、12.69%。

国泰三位左右逢源基金经理都是公司自身培养，同样善于培养基金经理的景顺长城，其左右逢源基金经理既有内部培养的杨锐文，也有后来加盟的刘彦春，都在公司大展拳脚。

在进入景顺长城四年后的**2014年10月**，杨锐文开始管理第一只产品——景顺长城优选，接手前，此基金疲态尽显，他在履新后，对前任的股票配置既有保留也有更新。接手两个月后到年底，虽然做了持股调整，但基金业绩起色并不大，**2014**年全年排名在后**1/5**。他当年在四季报中坦陈，“非常遗憾，因本基金主要持仓为优质成长股，故未能跑赢基准。我们预见到了牛市的风的到来，但没想到来的是只吹大象的龙卷风。不过，经过四季度极端的行情后，部分优质的成长股已经到了非常具有吸引力的阶段，本基金将在震荡中逐步精选持股。”

他预测正确，新进的和保留的重仓股在**2015**年一季度开始发威。所持的金螳螂当季度股价上涨**112.9%**，蓝色光标上涨**73.89%**，红日药业上涨**36.48%**，均推高了基金净值。**2015**年全年业绩净值排名提升到前**1/3**。

杨锐文**2015**年的业绩引起公司重视，**2016**年**3**月新成立的景顺长城环保优势由他独自管理。他建仓积极，到**6**月底，建仓期只过完一半时，已经建仓完毕。**2016**年只运作了**9**个月，全年盈利**19%**，跑赢业绩基准**10**个百分点。**2017**年完整运作年度内，该基金回报排名同类前**1/7**，是同年同月成立同类最牛基金，盈利超越同龄第二名基金**24**个百分点。同年，景顺长城优选排名在前**1/5**，手中的两只基金携手领先。

与杨锐文来自公司内部培养不同，刘彦春加入景顺长城之前已有一线管理经验，在接手管理景顺长城新兴成长后坚决贯彻自己的思路，业绩照样做得风生水起。该基金在**2014**年同类倒数第**9**，他于**2015**年**4**月开始管理，将重仓股全部更换成自己新选的股票，后两个季度稳定贯彻持股思路，持仓平稳。**2015**年度排名前进了**91**位。

2015年**7**月，刘彦春接手景顺长城鼎益后，也做了“大手术”。**2015**年、**2016**年，两只基金排名继续提升。

2017年两只基金均重仓一线白酒、家电股，业绩集中爆发，景顺长城新兴成长在**504**只同类基金中位列冠军，紧随其后的亚军是景顺长城鼎益。

大成徐彦一管三 厚积薄发

与国泰基金杨飞类似，大成基金徐彦也管理三只产品，包括大成策略回报、大成竞争优势、大成景阳领先，在管理时间最长的经理中排名领先（表2：左右逢源基金经理管理时间最长前10名）。管理时间长，意味着历经数次牛熊市场考验，再遇到市场波澜，见招拆招，水来土掩，能做到处变不惊，从容不迫。

大成策略回报**2012**年前年化收益同类排名

前**1/5**，已经比较靠前了，但持有人并不买账，持续赎回，基金份额逐渐缩水。**2012**年**10**月，徐彦接手时，份额只剩下了**10**亿份，和两年前最高值相比已然腰斩。徐彦接手后，每个季度更换五只重仓股，连续调整了三个季度。在其管理下，虽然年度排名逐渐提高，但规模一直没有起色。

不过，公司相信其管理能力，**2014**年大成保本转型为偏股基金大成竞争优势时，交予徐彦管理。**2015**年**9**月，大成景阳领先原基金经理离职，重担又落到他头上。从这时起，肩上管着三只产品的他反倒举重若轻，迎来业绩规模双提升。

2016年，徐彦获得大丰收，管理的三只产品排名均跻身前**1/10**。当年同类基金平均亏损近**15%**，他的三只产品却有**1%**至**4%**的盈利，机构认可了徐彦的管理能力，基金份额也开始回升，大成竞争优势被机构持有**97.02%**，大成策略回报**53.24%**，大成景阳领先**31.04%**。如果**2016**年业绩只是昙花一现，当年申购的机构一定会埋怨大成的销售人员，但看看**2017**年度业绩，无论是当年申购的机构还是大成殿销售人员，都会长舒一口气。

徐彦没有辜负机构的信任，**2017**年，三只基金盈利分别达**29.04%**、**38.06%**、**30.38%**，排名同类前列。熊市不亏钱，结构市还能赚钱，此前赚得盆满钵满的机构，在**2017**年又增持了**5**亿份。

规模业绩双升 两位基金经理成典范

对比前文各基金经理基金规模的增加，汇丰晋信丘栋荣和汇添富雷鸣可谓是最大赢家。

丘栋荣在左右逢源基金经理中管理规模最大（表3：左右逢源基金经理管理规模最大前十名）。**2014**年**9**月，他接手管理汇丰晋信大盘A时，基金规模只有**3.51**亿元。两个月后汇丰晋信双核策略A发行，首募**11**亿元，两只基金合计**14.6**亿元，是丘栋荣最早的基础。

汇丰晋信双核策略A股票仓位为**30%**~**95%**，操作策略灵活。**2015**年四季度时，股票仓位**70.52%**，这样低的仓位，是因为丘栋荣认识到“市场持续反弹之后，市场估值有所回升，而且中小市值板块和成长板块估值回升更为显著，估值普遍明显高于历史平均水平，”“择机减持估值吸引力不足的成长板块及中小市值板块个股，股票仓位也有所下降。”结果直接避开了**2016**年初的熔断下跌，市场风险释放后，他在一季度末，又把股票仓位又提高到**94.26%**，几近满仓。

汇丰晋信大盘A最低仓位为**80%**，可活动空间并不大，但可通过选择低风险个股避险。丘栋荣意识到**2016**年中小盘股的风险时，对基金

表2：左右逢源基金经理管理时间最长前10名			
基金公司	基金经理	产品数量（只）	平均管理时间（天）
中欧	周蔚文	2	2456
嘉实	邵秋涛	2	2121
国海富兰克林	赵晓东	2	1936
大成	徐彦	3	1441
汇添富	雷鸣	2	1317
国泰	周伟锋	2	1259
汇丰晋信	丘栋荣	3	1239
易方达	陈皓	3	1187
国泰	杨飞	3	1132
安信	陈一峰	2	1088

注：截至时间2018年3月23日

数据来源：Wind

表3：左右逢源基金经理管理规模最大前10名		
基金公司	基金经理	管理规模合计（亿元）
汇丰晋信	丘栋荣	152.88
汇添富	雷鸣	121.44
国泰	杨飞	116.89
国泰	彭凌志	87.88
易方达	陈皓	82.83
国泰	周伟锋	77.59
东方证券资产管理公司	周云	77.28
中欧	周蔚文	69.34
安信	陈一峰	68.87
嘉实	邵秋涛	66.16

注：截至时间2017年12月31日

数据来源：Wind

的操作思路是“择机减持估值吸引力不足的成长板块及高弹性的非银金融等板块个股，持股更集中在低估值蓝筹板块及低估值成长板块龙头公司之中”。**2015**年第四季度股票仓位维持高位**92.18%**，比季度初提高了近两个百分点。

两只风格和操作策略不同的基金，却都获得市场的认可。**2016**年，汇丰晋信大盘A排名前**1/10**，规模提升近三成，后一个季度翻了一番，达到**17**亿元。汇丰晋信双核策略A排名同类前**1/20**，市场似乎更喜欢这只仓位灵活的基金，基金份额从**8.92**亿份猛增至**42.38**亿份。**2016**年，基金规模增幅逾**60**亿元。

2017年规模继续快速扩张，两只基金合计再增加**70**亿元，接手以来，比起期初的基础规模增加近**130**亿元，相当于创出了一个中小基金公司。

汇添富雷鸣管理的两只基金规模合计达**121**亿元，仅次于丘栋荣。在两只基金中，汇添富蓝筹稳健的逆袭最为精彩。

2014年，汇添富蓝筹稳健正经历着成立后的最低谷，业绩排名同类倒数第**28**名，基金份额只剩下**1.36**亿份。如果净值不能回升，势必会滑入迷你基金行列。**2015**年**1**月，雷鸣接手后的两个季度内，每季换掉**7**只重仓股。经历这样的大手术后，基金净值排名开始回暖。当年一季度跻身同类前**1/20**，全年跻身同类前**1/10**。管理好这只产品的同时，先接手管理的汇添富成长焦点也没荒废，排名居前**1/16**。

2017年，雷鸣管理的两只基金再次成为市场焦点，汇添富蓝筹稳健排名前**1/20**，规模相比其接手时增加了**13**倍。汇添富成长焦点更是势不可挡，排名高居前**1/30**。■

INVESTOR JOURNAL · 值得相信

投资者报

2018年4月16日

价值投资极致典范 大成基金投研一体化优势凸显

大成基金经理徐彦以静制动，决胜千里之外。在2017年连续三个季度增持的基金重仓股均在次季度取得了40%以上的涨幅，选股能力尤为突出

《投资者报》记者 闫军

主动权益类基金的战绩最能体现一家基金公司的投资能力，近年来资本市场风格飘忽不定，增加了选股的难度，然而，有的基金经理却能同时管理好两只以上主动股基，并且中长期回报异常亮眼。

近日，《投资者报》推出“左右逢源的基金经理”专题，大成基金的徐彦同时管理的三只基金均取得优秀业绩，同时，他还以1441天的超长管理时间入选全市场“左右逢源的基金经理”管理时间最长前10名。

熊市少亏、牛市多赚是成功基金经理的共性，而徐彦却将此理念演绎得更为极致，以他2012年接手管理的大成策略回报基金为例，截至2017年底，该基金在过去六年持续稳健地穿越牛熊，一直保持年度正收益。

事实上，不仅徐彦管理的基金业绩名列前茅，力争以专业投资能力实现中国人资产的稳健增值的大成基金，整体投资业绩一直颇有口碑。2017年底一举斩获首届济安金信“一级债基五星基金公司”和“QDII基金五星基金公司”两项公司级大奖。2018年大成基金股债“双金牛”，大成策略回报和大成景安短融分别荣获《中国证券报》颁发的“五年期开放式混合型持续优胜金牛基金”和“2017年度开放式债券型金牛基金”。

四只基金去年平均回报率超33%

在专业机构做投资绝不是简单地看估值高买低卖，公募业竞争激烈，只有业绩优秀者才能获得投资者的青睐。有的基金经理同时管理多只基金还能游刃有余，如同金庸笔下周伯通的“左右互搏术”，讲究的是一心二用甚至一心多用。

同时管理着大成策略回报、大成竞争优势、大成景阳领先以及大成高新技术产业（与刘旭共同管理）的徐彦便是其中的佼佼者，根据Wind数据，上述四只产品2017年回报率分别达到29%、38%、30%及36%，平均回报率超过33%。

以徐彦管理时间最久的大成策略回报为例，截至4月10日，成立以来累计回报率高达364%，在徐彦管理的六年间一直保持年度正收益。在风格迥异、震荡频繁的近三年，其累计净值增长率高达44.1%，远高于同期沪深300指数-1.84%的增长率。

优秀的业绩也获得业内的高度认可与多项荣誉的加持，根据最新的评级数据，大成策略回报同时获得晨星、银河证券、海通证券三大评级机构三年期五星基金的最高评级，并在2016年、2017年连续两年分别荣获开放式混合型基金金牛奖与五年期开放式混合型持续优胜金牛基金奖。此外，在近日举行的中国基金业20周年特别评选中，大成策略回报一举拿下第十三届中国基金业明星基金奖五年持续回报积极混合型明星基金奖和中国基金业英华奖公募基金20年最佳回报混合型基金奖。

慧眼识牛股 以静制动

历经牛熊市场考验，徐彦总能见招拆招，做到处变不惊、从容不迫。值得注意的是，他偏好长期持股，如大成策略回报在2013年-2017年共计20个季度里，前10大重仓股集中在68只股票内，持有时间超过四个季度的股票占比约为16%，避免了频繁的仓位调整对投资组合造成损失。

草蛇灰线，伏脉千里。较少调仓却能适应不同的市场变化，徐彦凭借独到出色的选股能力被誉为“牛股捕捉器”。此前有媒体报道称，2017年，资本市场中仅有两只权益类基金，能够连续三个季度预先增持的股票在次季度均取得超过45%的涨幅，这两只基金就是徐彦管理的大成竞争优势和大成策略回报。

公开资料显示，徐彦分别在2017年前三季度末增持了三花智控、世联行和新和成，而三只股票次季度的涨幅分别达54.88%、45.51%和48.85%。

去年的结构性行情让价值投资理念深入人心，而徐彦则是较早践行价值投资的基金经理之一。对于选股，他以判断企业价值为出发点，自下而上从公司行业、商业模式及其背后的核心竞争力、管理团队等方面进行深入研究，最终落脚点根据企业核心净利率进行选择。

投资需要不断克服人性的弱点，能够坚定贯彻投资理念并非易事。徐彦此前曾表示：“事物的发展、尤其是长期发展有其自身的特点，它不会像你悲观时想得那么差，也不会像你乐观时想得那么好，市场情绪的大幅波动反而给投资者带来了机会。市场不会总存在显著的定价错误，大部分时候一个人对市场中大部分股票的认识也很难超越

市场，这时候多动不如少动。”

不跟风，不追高，长期换手率低，组合偏向投资低估值成长股。之所以能够较长时间不调仓，对企业价值判断之外，徐彦同样会将价格作为重要参数。核心因素不变的情况下肯定是越便宜越好，从这个角度看，危机反而会带来机会。“在市场波动中，以合适的价格买入优秀的公司将是本基金的长期理念。”徐彦表示。

投研一体化打造“梦之队”

人才队伍的稳定性强、研究专业水平高、团队战斗力强。大成基金用业绩再次证明其投研一体化战队的实力。

根据海通证券发布的基金公司业绩报告，纵观2017年全年，大成基金主动权益产品超额收益率为19.46%，在规模前20的基金公司中排名第六。其中，有四只产品2017年收益率位列同类前10%，另有六只产品位列同类20%。

《投资者报》记者获悉，目前大成基金权益投研团队拥有12位基金经理、20位研究员，基金经理团队三分之一的人员从业年限超过10年。公司拥有权益、固定收益、量化投资、商品期货、境外投资及大类资产配置六大投资团队，全面覆盖各类投资领域，是全国同时具有境内、境外社保基金管理人资格和基本养老保险基金管理人资格的四家基金公司之一。

数据显示，截至2018年一季度末，大成基金有11只产品获银河三年五星评级，数量位居行业第一。大成策略回报和大成精选增值在2016年度同获“金牛基金”大奖，基金经理石国武荣获“2016年度英华奖”；大成景安短融和大成策略回报分别荣获“2017年度开放式债券型金牛基金”和“五年期开放式混合型持续优胜金牛基金”。大成基金旗下固收产品也表现突出，大成基金固定收益团队荣获“2017年度固定收益投资明星团队”，旗下管理的大成景安短融基金和大成债券基金获奖不断，荣耀不止。

19年风雨磨砺和积淀，让大成基金形成了以长期投资能力为核心的竞争优势。依托优异的业绩、出色的选股能力及投研一体化的“梦之队”阵容，大成基金一直在投资者的资产配置中起到举足轻重的作用。■

练就“分心二用”左右逢源 景顺长城两位基金经理年化超基准15%

景顺长城两位基金经理刘彦春、杨锐文平均年化收益率超越业绩基准分别高达16.19%和15.85%，管理着多只风格截然不同的产品，却像周伯通的左右互搏一样做到“分心二用”，堪称不折不扣的投资高手

《投资者报》记者 史晨

《神雕侠侣》中，周伯通在百花谷与杨过过招，初始使出空明拳不敌，此后祭出左右互搏，瞬间扭转局势。金庸说，左右互搏，关键诀窍全在“分心二用”四个字。能够掌握这种“分心二用”之术者，堪称数一数二的武林高手。

在公募基金的投研人群中，能够做到“分心二用”管理两只基金契约完全不同且业绩都出色的亦不多见。近日，《投资者报》推出《左右逢源的基金经理》专题，研判目前市场上管理两只以上主动股基，且时间超过两年、年化收益跑赢业绩基准10个百分点以上的基金经理。他们是这个市场中不折不扣的投资高手。

据Wind统计，截至2018年3月23日，管理两只以上主动股票型基金持续两年以上，年化收益率超过业绩基准的基金经理中，景顺长城基金便占了两席——刘彦春、杨锐文平均年化收益率超越业绩基准分别高达16.19%和15.85%，均进入“左右逢源”年化业绩最好的前十。景顺长城也是唯一一家有两位基金经理同时入选前十的基金公司。

“分心二用”的高手

同时管理多只基金不鲜见，但能同时管理两只以上基金契约差异巨大、仓位限制不同并且均能管理出色的基金经理则不多见。这些基金经理能够左右开弓管理两只产品，又能左右逢源均跑赢业绩基准，就像周伯通的左右互搏一样做到“分心二用”，堪称这个市场中不折不扣的投资高手。

景顺长城基金的刘彦春和杨锐文便是这样的基金经理。

Wind统计显示，截至2018年3月23日，刘彦春管理景顺长城新兴成长1081天，年化收益率超越业绩基准10.95%（股票仓位限制：65%~95%，且投资于成长型上市公司的股票比例至少高于非现金资产的80%），管理景顺长城鼎益989天，年化超越业绩基准更是高达21.42%（股票仓位限制：60%-95%）。

另一位基金经理杨锐文管理景顺长城优选1247天，年化超越业绩基准12.9%（股票仓位限制：70%-80%），管理景顺长城环保优势740天，年化超越业绩基准亦高达9.41%（股票仓位限制：80%-95%，且不低于80%的非现金资产投

资于具有环保优势的上市公司）。

《投资者报》发现，这两只基金发行时点不同、仓位限制不同，投资策略也不能简单复制。这种情况下，一人管理两只基金都能够做到长期跑赢业绩基准，基金经理的投资风格、操作手法、风控手段等至关重要。

深入调研后，《投资者报》了解到，刘彦春致力于寻找高投入资本产出比、高成长潜力的优秀公司做长期投资，但不刻意强调行业配置权重。

刘彦春选股时更注重自下而上而非择时，主要比较ROE、ROIC等财务指标，更专注于布局竞争格局清晰的行业，偏好通过市场化竞争形成壁垒、有较强内生增长动力的公司。对于发展空间广阔、成长路径清晰的个股，刘彦春也可以容忍传统估值方法下的高估值，愿意陪伴企业穿越周期。

而作为在景顺长城从研究员成长起来的基金经理，杨锐文的投资风格也很能体现景顺长城的人才培养理念。杨锐文2010年加入景顺长城担任研究员，覆盖过电力设备新能源、环保公用事业、家电、传媒、大消费等行业，吃透了高成长和价值蓝筹。基于此，杨锐文的投资风格非常均衡，对符合产业趋势的细分品类具有很强的包容性。

从具体操作上，杨锐文的投资流程也非常清晰。每一个季度，杨锐文都会对核心持仓进行季度预测、跟踪比较，分析公司成长核心驱动力的变化；第二，每季度报表出来，都会进行预测值与实际值偏差分析；第三，假若成长偏离了他预定的轨道，会进入卖出程序。

此外，《投资者报》了解到，杨锐文的卖出指标包括：成长偏离预设的轨道、估值过高、行业趋势发生变化、管理层表现不如预期、经营存在潜在风险等。

成熟稳健的投研理念为业绩保驾护航

市场变幻莫测，投资高手们长期优秀的业绩定是有迹可循。从刘彦春和杨锐文来看，与其坚持基本面选股，坚持自己的投资风格，不断修正完善自己的投资和研究框架脱不开关系。

据接近景顺长城的人士透露，2016年底，杨锐文对自身的投资研究体系加强了两条：一是认

知自身错误，纠错毫不手软；二是以更有包容性的态度去寻找个股，不要带有先入为主的偏见。

“投资不可避免会犯错，最重要是能及时认知错误，并且及时纠错。纠错机制的建立确保了杨锐文成长股投资的命中率。”分析人士表示。

长期“左右逢源”，除了基金经理的操作手法，其所在基金公司的支撑体系亦起到至关重要的支撑作用。

《投资者报》了解到，景顺长城的投研团队有一个传统，每个季度对基金经理的操作进行回顾，检查操作是否与此前他们自己说的风格相匹配。这样坚持的结果，是促使基金经理的业绩可解释、可预测、可重复，经得起市场检验。

在风格稳定的情况下，景顺长城对基金经理的投资风格给予时间和发挥空间，并不会因短期业绩不好对基金经理问责，更注重长期业绩。自然而然，这也为基金经理业绩长期的稳定性提供了保障。

风格不漂移，在能力圈做到最好

刘彦春管理的景顺长城新兴成长、景顺长城鼎益基金在2017年分别包揽了偏股混合型基金的冠亚军。回顾2017年，市场整体呈现结构牛市特征。消费品、周期品，以及新能源汽车为代表的新兴行业轮番表现，各领域优秀公司均出现较大幅度上涨。

刘彦春认为，2018年将是市场回归基本面的元年。在投资操作上，不会依据宏观数据起伏大幅调整持仓结构，不会去猜测，更不会去跟随市场风格变化。而是在自己的投资理念下继续关注企业的经营绩效和财务表现，寻找真正为股东创造价值的企业进行投资。

而在杨锐文看来，A股的投资中，涨幅好的板块一直沿着产业发展趋势的主轴。譬如，2009至2013年，消费升级背景下TMT充分受益，“通信（3G网络建设）-电子（智能终端普及）-传媒移动互联网（内容需求的爆发）”产业链呈现出大量机会。

“现在的市场金矿”并不在蓝筹股，而是在中小市值股票。或许在这些股票中，未来能诞生出具备几倍空间的股票。”杨锐文说。■

主动股基“左右逢源”展现团队王者风范 国泰基金业绩稳固笑傲江湖

国泰基金不仅“左右逢源”的基金经理数量领先，所涉及的产品数量也领先同行，周伟锋、杨飞、彭凌志携7只基金笑傲榜单

宋鸿/文

在股票投资中主动出击且“左右逢源”，考验的是基金经理复合投研和全面持久的战斗力。一个人能够管理两只不同时、不同型、不同款的主动股基并长期跑赢业绩基准，除了基金经理个人的突出能力，基金公司强大的投研体系支撑也至关重要。

在《投资者报》“左右逢源的基金经理”大型封面报道中，位于上海滩黄浦江畔的“老十家”基金公司——国泰基金脱颖而出，产品数量、管理时间、规模、业绩等考察指标全面占优。

事实上，坐拥“左右逢源”基金经理领先的国泰基金，在权益投资方面一向具备突出的优势，无论是先天培养还是后天引进，兼容并包的投研体系为明星基金经理提供了稳定充足的支撑，使公司主动股基的长短期业绩在业内均排名靠前。

“左右逢源”团队领先

一般而言，一家公司出现两位以上“左右逢源”的基金经理，公司的人才管理机制一定有其独到之处，“左右逢源”的基金经理所管基金投资范围宽泛，基金经理的操作空间较大，当然基金公司强大支持也是重要条件，这是大型基金公司魅力的体现。

我们发现，国泰基金不仅“左右逢源”的基金经理数量领先，所涉产品数量也领先同行。

根据《投资者报》研究，筛选战斗在一线、管理两只以上主动股基（非复制型）超两年、年化收益跑赢业绩基准10个百分点以上的基金经理，国泰基金的杨飞、彭凌志、周伟锋携7只基金入选“左右逢源”产品，包括：国泰金龙行业精选、国泰估值优势、国泰中小盘成长、国泰“互联网+”、国泰新经济、国泰价值经典和国泰金鹰增长。

3位基金经理管理的“左右逢源”基金规模在入选的24位基金经理中依次排名第三、第四、第六：杨飞以116.89亿元领先，成为为数不

多的管理超百亿元的基金经理之一，而彭凌志、周伟锋紧随其后，管理规模分别为：87.88亿元和77.29亿元。

同时，周伟锋进入国泰基金的时间最久，其对两只产品的平均管理时间最长，为1259天，因此排名“左右逢源”基金经理管理时间第六，令人称道的是，在周伟锋的手中，熊基转牛，牛基继续领先，久经考验，对熊、牛基皆游刃有余。

例如2014年3月接手国泰价值经典时单位净值仅剩0.829元，比发行时亏损17.1%，基金份额从首募的12.76亿份缩水到2.29亿份，接手后，周伟锋快刀斩乱麻换掉7只重仓股，第二季度再换6只，经历大手术后才使净值逐渐止跌回升，当年年底净值回升了35%到1.147元，基金份额也增长近一倍。又如2015年5月接管牛基国泰金鹰增长，周伟锋的策略与此前熊基即不同，既要适应市场变化，也要留住潜力股。接手的两个季度内，他每季度更换四只重仓股。随后的2015年，这两只基金均排在同类前1/3，国泰价值经典当年收益超业绩基准46.62个百分点，成功翻身；国泰金鹰增长超基准27.68个百分点，牛势依旧。该强势一直持续到现在，两只基金在周伟锋手中年化收益排名都在同类前1/10。

比周伟锋更兼顾多面的是杨飞，一人管理三只产品，截至2018年3月23日，杨飞三只主动股基的平均年化超业绩基准最高，达19.66%，排名“左右逢源”年化业绩最好第三；而作为2017年的明星基金经理，截至今年4月11日，彭凌志管理的国泰互联网+和国泰新经济近两年的收益也均在58%以上，为2017年度的热门选手。

主动股基长期优异

个人成功的背后是优秀团队的打造。细观主动股基（普通股股票型和混合型）投研力量，《投资者报》发现，国泰基金20年来倾力打造

附表：国泰基金左右逢源的基金经理数量领先

公司	基金经理	名称	管理时间 (天)	年化超越 业绩基准(%)
国泰基金	周伟锋	国泰价值经典	1469	14.59
		国泰金鹰增长	1049	14.73
	杨飞	国泰金龙行业精选	1251	25.71
		国泰估值优势	1095	20.58
		国泰中小盘成长	1049	12.69
	彭凌志	国泰互联网+	845	15.42
		国泰新经济	845	11.66

数据截至2018年3月23日

数据来源：Wind《投资者报》研究

差异化投研核心竞争力和迭代创新的丰富产品体系，公司不仅较早完成了穿越牛熊、处变不惊的内功修炼，并能满足不同市场环境下投资者追求稳健回报的需求，其优秀的投研传统更加历久弥新。

作为国内首批规范成立的基金管理公司之一，国泰基金诞生于1998年3月，迄今已揽入公募基金、社保基金投资管理人、企业年金投资管理人、特定客户资产管理业务和合格境内机构投资者等业务资格，是行业内极少数拥有并开展多类业务的资产管理公司之一。

20年的风雨无阻、砥砺前行，国泰基金始终将主动投资管理能力作为核心竞争力，服务实体经济的同时，力求最大限度地为投资者创造长期稳健收益，日前不仅收获了包括金牛基金公司大奖在内的多项殊荣，旗下各类型产品的业绩也获得专业评级机构的认可。

以权益类为例，根据海通证券2017年底发布的《权益类基金绝对收益排行榜》显示，国泰基金旗下权益类资产过去三年、过去五年平均净值增长率分别为78.45%、148.34%，均位居同期纳入统计的基金公司第一梯队。在行情分化的2017年，国泰基金权益产品集体发力，全年以30.62%的权益资产平均净值增长率位居同期102家可比基金公司第三名，实力稳固。■

五大国有行10年分红2.5万亿 未来高回报狂欢依旧可期

近十年来，工行、建行、中行、农行、交行五家国有大行始终保持超过30%的现金派息率，累计分红突破2.5万亿元

《投资者报》记者 闫军

随着国有五大行2017年业绩报告的相继披露，各家银行新一年的分红预案也逐一揭晓。

《投资者报》记者查阅相关年报数据发现，今年五大行拟派发每股股息和分红总额均高于上年。拉长周期看，2007年~2017年这十年来（2017年以分红预案计算），五大行累计分红超过2.5万亿元，平均派息率（当年派息总数/同年总盈利）到达32%。

近年来，监管层鼓励上市公司以真金白银回报投资者，五大行起到了不错的表率作用。2017年分红预案显示，五大行继续保持着大手笔的分红计划。其中，建设银行方面向《投资者报》记者表示，去年该行净利润增长近5%，该行相应提高了利润分配的基数。

五大行慷慨发红包

分别来看，素有“宇宙第一大行”之称的工商银行2017年度利润分配方案显示，拟进行的现金分红超过858亿元，即每10股税前分红2.408元，继续捍卫了自上市以来蝉联A股年度现金分红总额最高的上市公司地位；建设银行则向各位股东派发2017年度现金股息0.291元（含税），现金股息总额超过727亿元；中国银行宣布派发的2017年度普通股每股股息为0.176元（含税），年度股利分配总额超过517亿元；农业银行发布的分红信息显示，拟每10股税前分红1.783元，分红总额也高达579亿元；股本数量最小的交通银行每10股派息2.856元，预计2017年总计分红212亿元。

尽管近年来银行业整体净利润增幅有所波动，分红比例随之也有所不同，但在完善的利润分配机制之下，五大行除了农业银行在2007年上市之初至2010年末分红以外，其他四家银行近十年来每年均坚持为股民分红。

十年来，分红金额最高的非“宇宙行”工商银行莫属，2007年~2017年十年累计分红达8105亿元；建设银行以6480亿元排名第二；中国银行、农业银行以及交通银行分别累计分红4903亿元、3050亿元和585亿元。

从派息率方面来看，上述五家银行平均派

息率达到32%，其中工商银行与中国银行最高，均为35%，建设银行紧随其后，为34%，农业银行与交通银行均为28%。

整体来看，五大行近十年来分红总额突破2.5万亿元，平均派息率达到32%。建设银行相关负责人向《投资者报》记者表示，近年来，该行保持了现金分红比例的稳定。其中，2011年~2013年度派息总额占归属于本行股东税后利润的比例为35%左右；2014年度该比例为33%；2015年、2016年度该比例为30%。派息比例的确定是基于积累资本、满足资本监管要求以及为股东提供合理投资回报等综合因素的考虑。

对于去年持有五大行的股民来说，不仅今年分红比例高，受益于去年蓝筹股高歌猛进的结构性情行，五大行股价涨幅同样较好，其中工商银行、建设银行股价更是逼近历史新高。具体来看，2017年，建设银行股价全年涨幅41%，工商银行股价上涨40%，农业银行、中国银行以及交通银行三家股价则不同程度地分别上涨24%、15%和7%。

在股价上涨的背景下，五大行的股息率（股息/股价）较2016年略有下滑。《投资者报》记者以4月11日A股股价计算，五大行平均股息率约为4%，较上年的5%有所下降。不过该收益率依然稳稳跑赢市场“宝宝类”理财产品。

未来分红比例稳定

那么，国有大行为何能够持续保持高分红比例？对此，中国银行相关负责人向《投资者报》记者表示，其主要考虑以下三点：一是该行近年来经营业绩良好，ROE（净资产收益率）保持稳定，净利润稳步增长，为稳定分红提供了重要基础；二是让股东能够分享银行的经营成果；三是积极响应证监会和交易所鼓励上市公司分红的号召。

“上市以来，中国银行一直采用现金分红，未进行过股票分红。对股东而言，股票分红当期不会得到现金流入，且由于股本增大，会摊薄每股指标（如每股收益、每股净资产等），市场普遍认为投资者应该更青睐现金股

利。”中行上述负责人表示。

从监管导向看，证监会和交易所鼓励上市公司更多采用现金分红方式。近年来，证监会相关负责人多次在公开场合表示，对有分红能力却中长期没有现金分红的“铁公鸡”要严格监管，发现违法违规行为的，一律依法严肃处理。

从业绩来看，五大行净利润增幅在2016年创新低至1%，到了2017年五大行净利润回升，平均增幅达到7%，这也为保持高分红提供了基础。

工商银行行长谷澍在日前2017年业绩发布会上也表示，考虑到较好兼顾股东利益与银行本身增强资本金的需要，该行会在今后一段时间内保持30%左右相对稳定的派息率。应该说，在业绩向好的情况下，未来大行分红依旧可期。

享受分红需考虑税率

不过，投资者在期待上市银行“发红包”时也要考虑税率问题。需要说明的是，上市公司分红均为税前金额，也就是股民需要为这部分红利额外缴纳税费。

那么，分红税费如何收取？以建设银行为例，该行相关负责人向《投资者报》介绍，对于持有该行A股的个人股东，根据《关于实施上市公司股息红利差别化个人所得税政策有关问题的通知》和《关于上市公司股息红利差别化个人所得税政策有关问题的通知》的有关规定，持股期限在1个月以内（含1个月）的，其股息红利所得全额计入应纳税所得额，实际税负为20%；持股期限在1个月以上至1年（含1年）的，暂且按50%计入应纳税所得额，实际税负为10%；持股期限超过1年的，其股息红利所得暂免征收个人所得税。此外，对于H股个人股东，一般按10%税率代扣代缴股息的个人所得税。

由此可见，对于喜欢短线操作的A股股民来说，其最终获得的分红收益比长期持有者会大打折扣。■

五大行2007年~2017年十年分红状况				
银行	十年分红 总计 (亿元)	十年净利润 总计 (亿元)	十年平均 股息率	十年平均 派息率
工商银行	8104.80	23124.63	3.86%	35%
建设银行	6479.76	19100.45	3.66%	34%
中国银行	4902.71	14031.79	4.43%	35%
农业银行	3949.82	14254.08	4.46%	28%
交通银行	1584.91	5592.63	4.55%	28%

数据来源：根据公开资料整理

银行业不良贷款增2000亿未见顶 不良资产争夺洪流加剧

2018年商业银行处置不良贷款的紧迫性增强，不良风险会加速暴露，实际不良贷款率可能高于已公开的数据

《投资者报》记者 闫军

我国银行业不良贷款开始好转了吗？有银监会数据显示，截至2017年底，我国商业银行不良贷款余额1.71万亿元，不良贷款率1.74%，同比2016年减少0.01个百分点。截至4月12日，A股中已有超过半数上市银行披露2017年业绩报告，除了浦发银行不良贷款率同比略有上升3个BP（基点）外，其他上市银行不良贷款率均有不同程度下降。换句话说，上市银行资产质量有所好转。

在此背景下，业内不少观点认为，我国商业银行不良贷款迎来拐点，但是四大AMC（资产管理公司）之一的中国东方资管日前发布《2018中国金融不良资产市场调查报告》（以下简称“报告”）显示出的答案并非如此。该报告通过商业银行、资产管理公司和外部专家学者三类受访者的问卷调查结果看，当前商业银行不良情况还远未到触顶的“乐观”程度。

来自商业银行的多数受访者认为，受多重因素影响，2018年商业银行信贷总体质量会有小幅改善，但房地产类的信贷资产质量或将下滑。场外分析人士则认为，今年商业银行处置不良贷款的紧迫性增强，不良风险会加速暴露，实际不良贷款率可能高于已公开的数据，预计商业银行不良贷款率将于2020年见顶。

不良下降未到时

尽管不良贷款率在2017年底有所下降，但是从绝对量上看，去年商业银行不良贷款余额较2016年增加了近2000亿元。

东方资管向《投资者报》记者表示，总体来看，短期内信用风险可能会继续释放，我国不良资产规模仍在继续上升，但是不良资产率的走势相对比较平稳，预计2018年银行不良贷款形势总体上略有好转。

上述报告预测，到2018年底，中国商业银行不良贷款余额将达到1.88万亿元，不良贷款率1.75%。

不过对于中长期不良贷款率的走势，资产管理公司相对悲观。多数受访资产管理公司人士认为，目前不良贷款率可能只是一次阶段性

的下探，未来3~5年仍将缓慢上升，或在2020年见顶。

其原因如下：一是造成此轮不良资产上升的重要因素尚未扭转，我国经济并将长期处于“L”型增长态势，结构调整阵痛继续，隐性不良资产规模巨大，存量不良资产出清的高峰并未到来；

二是从生成机制看，短期内不良贷款率的基本稳定，或存在机构人为因素影响，例如结合具体情况逐步释放存量不良贷款，有的甚至采取多种方法掩盖不良资产，这无法扭转经济形势造成的实际发展趋势；

三是强金融监管对非银行金融机构的影响仍在发酵，尤其是《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》的出台，势必会加剧类信贷资产风险的暴露；

四是供给侧结构性改革不断深化，作为建设现代经济体系的主要任务，其在加速“僵尸企业”市场出清、去落后产能的同时，也降低了相关非金融企业应收账款的周转速度，增加了不良资产市场供给；

五是我国不良资产率相对较低，随着经济结构优化升级，尽管出现一定程度上升，但仍处于正常范围。

但值得注意的是，报告认为，未来房地产将成为不良贷款上涨势头最猛的领域，当前银行中房地产不良贷款率不足1%。报告认为，自2017年北京“3·17”新政开始，全国超百城发布了近250次楼市调控政策，有效遏制了热点城市的投机需求。预计2018年，我国房地产市场会继续承受较大压力，涉房不良贷款规模也可能增加，到2018年末国内房地产业不良贷款余额将达到855亿元，不良贷款率将高达1.5%。

不良资产争夺加剧

除了关注不良资产未来走势外，今年东方资管的报告也对同业市场进行了调查。报告认为，在2018年不良资产一级市场中，随着购买主体数量的增加，买方竞争激烈，卖方市场特征将更为显著；二级市场的开发度、专业化、市场

化水平不断提高，不良资产经营单位将适当加快处置，民营企业将成为不良资产市场中的主要投资者。

来自资产管理公司的多数受访者认为：“市场的扩大也会提高化解和处置不良资产的效率，使得银行在出售不良资产方面获得更大的议价权。”

自AMC扩容以来，截至目前，已有60余家地方AMC获批设立，加入到抢食不良资产的竞争中。短期来看，参与者增加带来的压力并非在于抢夺市场，四大AMC多年来在积累的资金来源、人才建设以及专业程度上占据绝对优势，对四大AMC冲击最大的还是不良资产包的价格。

AMC的赚钱模式就在于赚取收购与处置不良资产中的差价，收购价格越便宜，利润空间就越大。但去年以来，不良资产包涨价明显，甚至一度有传言某银行不良资产包涨价至6折，而此前这一价格普遍在3折左右。

举例来说，假如AMC以3折的价格花100万元拿下价值300万元的不良资产包，以两年时间追回150万元，扣除每年5%的相关费用，年化收益约15%。但如果折扣上升到6折，以这个比例来算，不算费率，AMC反而要每年亏损8%。

值得注意的是，报告显示，当前不良资产处置的平均回收率在40%以上，即价值10亿元的不良资产，AMC至少可以回收4亿元。由此可见，AMC拿资产的平均折扣空间最好在4折以下。

报告指出，地方资产管理公司和民营资产管理机构大量进入不良资产市场，市场中同业竞争压力大幅提升，处置过程中项目议价机制重新洗牌，导致了传统资产管理公司利润率下行，处置压力增大。

对此，四大AMC各自均采取了不同方式应对。在日前华融资管的业绩发布会上，其高管表示，会紧盯“关注类”贷款市场。去年末关注类贷款余额达3.41万亿元，可能有部分迁徙，假设有20%~30%的迁徙，会新增7000亿元~10000亿元的不良资产市场。信达资管方面则表示，会扩大对非银机构和违约债券的收购力度。■

一年期重疾险成新晋“网红”要砸了长期重疾险的饭碗吗

从长远来看,如果一位30岁的投保人希望一直获得重疾保障直至70岁,那么其连续40年每年购买一年期重疾险的保费总额是远高于其在30岁时就购买长期重疾险的花费

《投资者报》记者 潘亦纯

与火热一时的百万医疗险类似,以高保额、低保费、购买方便等特点吸引消费者的一年期重疾险,在近期似乎也有发展成为“网红”险种的潜力。

据《投资者报》记者不完全统计,2017年至今,市面上,一年期重疾险共有近20款产品,包括近期平安健康APP上推出的“i康保重疾险”、众安保险的“乐活e生”、微保联合泰康在线推出的“微医保·重疾保障”、人保健康在支付宝保险服务平台上推出的“好医保·重疾保障”等产品。

这些产品的保障情况到底如何?价格是否真的实惠?又为何会扎堆上市?《投资者报》记者通过采访调查,将为您一一揭晓。

最高保额可达50万元

以平安健康的“i康保重疾险”为例,这款产品覆盖了130种疾病,包括100种重大疾病及30种轻症疾病。重疾保额为50万元,而如果罹患肝癌、肺癌、胰腺癌等20种特定重疾,则保额可达100万元,轻症保额则为10万元。假如一位26岁有社保的女性投保50万版该保险,年交保费是615元,而长期重疾险的保费年交数千元,仅看购买此险的当年价格优势明显。

总体看来,目前一年期重疾险的最高保额大多在50万元,保障的疾病种类从60种到150种不等,例如“好医保·重疾保障”,其全面版总共能保障100种重疾及50种轻症。

不过要注意的是,并非所有一年期重疾险都能同时保障轻症及重疾,也有一些产品仅能保障重疾,例如“微医保·重疾保障”,共保障100种重大疾病保险。当然,这类产品也相对便宜,依然以上述26岁有社保女性投保50万保额为例,“微医保·重疾保障”仅需450元,价格只为同时保障轻症及重症一年期重疾险产品的七成。

从保障年龄来看,一年期重疾险首次投保的年龄段大约在0到65岁之间,续保最高年龄可达100岁。记者在搜集资料时发现,目前仅有微医保同时达到了以上条件,保障的年龄段最广。此外,一年期重疾险的等待期大多为90天。

主要面向年轻群体

从上述条款来看,不少消费者会觉得一年期重疾险与此前流行的百万医疗险比较相似,也会产生已经有了医疗险之后,是否还需要配置一年期重疾险的疑惑,但事实上,医疗险与重疾险之间的差别还是需要留意的。

医疗险是报销型的,主要报销看病费用,起到补充医疗费用的作用。而重疾险则是定额给付型的,如果投保人购买了50万保额的重疾,那么一旦确诊罹患合同上的重疾,保险公司即赔付50万元,消费者可自行支配这50万元,所以重疾险更多起到一个收入补偿的作用。

那么为何一年期重疾险在近一两年变得更受关注,保险公司也更愿意开发及推广呢?微保方面对《投资者报》记者坦言称,微医保·医疗险上线后,虽然受到客户好评,但也有客户反馈医疗险主要补偿住院期间实际发生的各项医疗费用,而当大病来临时,除了高昂的治疗费用,还有治疗期无法正常工作导致的收入损失,以及其他附加费用的开支(如护工费、营养费等)。正是考虑客户的实际保障需求,微保研发了一年期重疾险产品,可以用较低的价格获得较高的保障,比较适合刚就业收入不高但有防范意识的年轻人。

此外,微保方面还表示,这款产品对于已投保长期重疾险的客户,也可通过长短险搭配的方式,在某一年龄段为相对高发的疾病提供更多的保障。例如有些客户此前购买的重疾险保额不够,可以通过购买一年期重疾险产品提高保额。

人保健康方面也对记者表示,开发此类产品的原因主要是满足客户对于短期重疾险的要求。

一位不愿具名的资深业内人士对记者表示,市场上的长期重疾险虽然能够提供长期的保障,但价格比较贵,无法满足经济实力较弱的消费者短期的重疾保障需求,而一年期重疾险填补了这个空隙。

尤需关注续保风险

需要注意的是,一年期重疾险虽然价格便宜,保障范围较广,但其实也存在着所有短期保

险不可避免的通病,例如遵循自然费率,这意味着投保人年龄越大,所要交的保费就越多,60岁投保一年期重疾险的保费会在万元左右。

此外,产品在保证续保方面也存在不确定性。一般而言,一年期的产品基本都不是保证续保的。例如“好医保·重疾保障”的宣传页面就明确表示,不会因为被保险人的健康状况变化或历史轻症理赔情况而拒绝续保或单独调整该被保险人连续投保费率,但如果被保险人发生了重疾理赔,则不再接受续保。

平安“i康保重疾险”客服也表示,如果发生轻症疾病理赔,则轻症疾病责任失效,续保时可以续保重大疾病及特重大疾病责任险,如果发生重大疾病或特定重大疾病理赔,则保险合同终止且不可续保。

但记者将这些合同终止的条款与长期重疾险对比,发现其实长期重疾险大多也是理赔重症之后合同就终止了,所以两者在这方面差别并不大。

无法取代长期重疾险

除了价格、续保条款等因素外,消费者在购买产品时,还需要关注一年期重疾险的健康告知部分。记者注意到,这类产品的健康告知相对其他互联网渠道产品而言,相对复杂,且条件比较严格,例如投保人患有临床常见的甲状腺结节的,也是不符合大多数产品的健康告知的。但是每款一年期重疾险产品的健康告知都有所不同,消费者可选择自身健康状况满足健康告知的产品进行投保。

从长远来看,如果投保人从30岁起就买一年期重疾险,一直到70岁,与在30岁时购买保障到70岁的长期重疾险相比,在相同保额下,一年重疾险的总额远高于长期重疾险数倍。因此多位业内人士对记者表示,一年期的重疾险是无法替代长期重疾险的,个人在购买重疾险时,应该长短结合,相互补充。微保方面就对记者表示,想要给自己和家人完整的保障,最好还是投保终身重疾险,也可通过终身重疾险和一年期重疾险搭配的方式,让保障升级。人保健康相关负责人也对记者表示,短期险与长期险之间并非替代关系,而是互补关系。■

厦门农金宝逾期数据自摆乌龙 “全国首家备案”身份再遭调查

自称“全国首家备案平台”的厦门农金宝互金正面临着逾期的尴尬，备案身份未得到官方证实

《投资者报》记者 闫军

近日，有投资者向第三方平台网贷天眼发帖爆料称，其在网贷平台厦门“农金宝互金”上投资了借款编号为“20180224001”的项目，还款方式为按月付息，到期还本，但不料这笔投资首月就出现了延期到账。

《投资者报》记者调查发现，该平台甚至因对监管下达的逾期信披要求理解有误，而一度自摆乌龙。

此外还值得一提的是，农金宝互金在今年年初宣布自己完成了网贷备案，是“全国首家备案平台”，但这一消息并未得到官方证实。

就该平台的合规备案细节等问题，记者致电公司相关负责人，对方未做详细解释，只是强调确实拿到了备案文件。

“平台拿下备案并不容易，要全面整改，付出很多努力。所以，获得备案的平台会更加自爱，‘爆雷’的概率大大降低。不过，拿到备案并非高枕无忧，如果后期经营不善，投资者要拿回本金的难度将很大。”小小金融CEO刘小锋向《投资者报》记者表示。

逾期数据曾前后不一

农金宝互金官网资料显示，该平台是“厦门融信普惠”旗下的网络投资平台，于2015年5月正式上线运营，专注农村市场。注册资本金2001万元。中航国际投资有限公司投资董事总经理叶激艇和A股上市公司火炬电子总经理蔡劲军共同注资参股。叶激艇为公司实际控制人，现任董事长。

从运营数据来看，该平台规模较小。截至2018年2月28日，农金宝互金累计借贷金额为1.45亿元，借贷余额2312.43万元，累计借款人数332人，累计出借人数2810人。

在农金宝互金官网上，记者并未找到上述投资人所指的逾期项目，平台也未对逾期项目进行公示。2016年10月，互联网金融协会发布《互联网金融信息披露个体网络借贷》规定，逾期金额、项目逾期率、金额逾期率均属于P2P网贷平台强制性披露内容，逾期项目数、项目级逾期率、金额逾期率等7个指标属于平台可披露内容。

而农金宝互金仅公布了逾期金额、逾期金额笔数、逾期90天（不含）以上的金额以及逾期90天（不含）以上的金额笔数，在信息披露上有“偷工减料”之嫌。

另外诡异的是，4月9日，记者查询的该公司运营信息数据显示，截至2018年2月末，其“逾期金额”约8.73万元，“逾期笔数”1笔，但“逾期90天（不含）以上金额”约50.14万元，“逾期90天（不含）以上金额笔数”2笔，皆大于“逾期金额”和“逾期笔数”。部分大于总数显然不合逻辑，但公司未就此异常向本报做出回答。

同时，记者查询了其截至3月末的数字，该公司“逾期90天（不含）以上金额”仍为50.14万元，相应逾期笔数也仍为2笔，但“逾期金额”和“逾期笔数”已分别变成62.2万元和3笔，逻辑关系正常了。

4月12日晚间，记者再次查询公司的运营信息时意外发现，之前公司披露的数据竟发生了变化，其2月末的逾期金额变成了61.6万元，逾期笔数变成了3笔，3月末的数字未变。

记者就此再次向公司求证，这次得到了回复。其相关负责人表示，确实是公司最近对数据做了修改。“此前对监管层的政策理解不够深刻，以为逾期不到90天和逾期超过90天的需要分开计算，现在的公示方式是逾期金额包含逾期超过90天的金额。”其相关负责人如是说。

需要说明的是，监管层对“逾期”仅仅做了概念上的规定，即指“借款人在借款合同约定的期限内(含合同约定的宽限期或展期后到期)未足额归还本金或利息”，并未对逾期计算方式、逾期率等细节做出严格限定。

有业内人士表示，各平台对逾期多久才纳入统计千差万别，给不少平台留下了一定的指标调节空间。海外上市公司宜人贷披露显示，其逾期超过15天的借款项目才算“逾期”，而这已是比较严格的算法了。农金宝互金上述负责人介绍，该公司逾期是“隔月”计算的，即逾期超过30日后纳入统计。

中国社科院金融研究所法与金融研究室副主任尹振涛向《投资者报》记者表示，按照互联网金融协会的要求，如果投资者对互金平台逾期披露有疑问，可以要求平台进行信息公开。

备案真的成功了吗

今年年初，农金宝互金在其官网称：“我司按照银监会等部委政策规定，及地方金融办指导已完成对平台的整改，已达到地方金融办要求的合规标准，在地方金融办已提交备案登记信息，经公示，已经获取正式备案文件。”但值得玩味的是，当时有媒体立即向厦门金融办求证，却得到“不做回应”的回复。本报记者也于近日联系厦门金融办尝试再做求证，但相关办公电话一直未能接通。

农金宝互金所称的“备案文件”到底是什么？获取“备案文件”的时间到底是何时？备案的过程是怎样的？对外界的种种疑问，该平台都没有给出回答。

目前，从外界可查的合规备案信息中只能知道的是，该平台已经与厦门农商行签订资金存管协议，存管系统已经上线。此外，该公司也取得了电信业务经营许可。

华南一位互金从业人士认为，备案是由地方监管审批，小平台“船小好调头”，厦门农金宝互金在官网上声称的“获取正式备案文件”也并非不可能。

刘小锋则认为，农金宝如果真是全国首家完成备案的平台，主要优势是地利。该公司注册地厦门市的网贷贷款余额在全国并不靠前，无论是备案登记，还是颁发电信业务经营许可证，厦门的速度都走在前列。另外，农金宝互金存量业务规模小，整改压力相对大平台小很多。

但北京一位接近监管层的人士则向《投资者报》记者表示，不太相信农金宝互金真的完成了备案，目前还没有听说哪个平台完成备案。虽然各地银监局以“1个办法+3个指引”作为硬指标衡量合规，但是均有不同的相关细则出台，并非完成银行存管、信息披露就可以立马获得备案文件。

但值得注意的是，多数业内人士认为，即使取得备案也并非就此“高枕无忧”。刘小锋认为，等备案结果确定后，大量投资者将涌向得到备案的平台，网贷平台的比拼将聚焦在资产端，谁能快速挖掘优质资产，谁将在新一轮比拼中占得一席之地。■

盈利震荡蚂蚁金服亟待破茧 新掌门肩挑监管与市场双担

作为互联网金融行业的翘楚，蚂蚁金服当前可被认为是系统重要性金融机构之一，监管部门对此类机构有更加严格的监管要求，以防范其风险

《投资者报》记者 占昕

4月11日，卸任蚂蚁金服董事长后的彭蕾出现在陕西宁陕海棠园村的女性脱贫交流会上。作为阿里脱贫基金副主席的她，在继续着女性脱贫事业。与此同时，身兼蚂蚁金服董事长和CEO双重身份的井贤栋开启了新的征程。

有观点认为，此番换帅或与前不久阿里巴巴中止蚂蚁金服利润分享协议的举动相似，意在为上市做准备，但蚂蚁金服方面未回应本报记者相关上市及后续人员有无进一步调整等问题，仅就马云的内部信和井贤栋表态的相关内容作了部分回答。

毋庸置疑，“独角兽”蚂蚁金服如今面临着比从前更加严峻的监管环境和社会责任，而摆在董事长兼CEO井贤栋这位70后领导者身上的担子也越来越重。

“70后”井贤栋接棒

4月9日，以马云一封信的形式，蚂蚁金服宣布了董事长一职的交接。CEO井贤栋将接棒彭蕾，兼任董事长。接下来彭蕾将通过Lazada参与到阿里的全球化业务中，并继续延续之前在女性和儿童权益保护方面的工作。

作为未来可预见内的既定策略，市场猜测这一人事调整或与未来上市有关，但蚂蚁金服未就此一猜测做出回应。

资料显示，井贤栋于2007年加入阿里巴巴，先期在阿里巴巴集团任资深总监、副总裁，主要负责财务和运营工作，2009年起任支付宝CFO，2014年蚂蚁金服成立后出任COO，2016年从彭蕾手中接下了蚂蚁金服CEO的接力棒，负责蚂蚁金服具体的业务战略规划和落地。而同一时期，也是阿里领导者由“60后”向“70后”转变的时期。

自2015年开始，阿里全面向“70后”交棒，张勇和井贤栋先后接任阿里巴巴和蚂蚁金服CEO一职，成为两大集团实际业务操盘手，公司的日常运营也逐步移交给新一代的管理者。

蚂蚁金服相关负责人向《投资者报》记者表示，在2014年，支付宝成长为蚂蚁金服后，人才结构的确发生不小的变化，团队人才储备正变得更加国际化和年轻化，如今公司员工的平均年

龄是31.3岁，“80后”和“90后”人才占了92%。而在张勇和井贤栋身后，更年轻的管理者已经开始涌现，“80后”占比过半。

“淘宝总裁蒋凡就是加入阿里4年多的‘85后’。2017年2月，阿里宣布新增的4位合伙人中，蚂蚁金服平台数据事业群研究员胡喜、天猫技术部研究员吴泽明也是‘80后’。”该负责人说。

战略延续不变

不过，由马云亲自宣布的交接，在蚂蚁金服内部被认为对今后的影响相对有限，其中一个原因是，目前还未出现战略方向变化的迹象。

在井贤栋执掌蚂蚁金服3年的时间里，蚂蚁金服确立了科技、责任、全球化三大战略，完成了B轮融资，对前沿技术的布局和储备进行了前所未有的投入。《2017全球区块链企业专利排行榜》显示，中国在区块链上的专利已经领先全球，其中蚂蚁金服技术实验室以49件的总量排名第一。记者了解到，阿里内部认为，这与井贤栋的远见和国际化视野密不可分。

而在今年年初《投资者报》记者关于蚂蚁金服市场定位的采访中，井贤栋也表示出了对科技的青睐。“科技已催生出金融领域各种新的可能，随着更多的技术用于金融服务，移动互联网、区块链、生物识别、云计算和大数据处理能力应用的不断提升，金融服务正在变得更加包容。其中，制约普惠金融发展的核心难题如服务成本高、有效覆盖难，信息不对称、风险管理难等因为技术提升开始得到破解。”

单季盈利暴跌

但是，金融“独角兽”的称谓对时下的蚂蚁金服并不轻松。上有监管，周围有腾讯系等的围剿，以支付业务为核心的竞争十分激烈，加之难以料定的市场环境变化，专业人士认为，蚂蚁金服仍需克服重重困难，才能找到业绩强劲增长的新引擎。

蚂蚁金服并未对外过多公开财务信息，但从此前的利润分享协议来看，蚂蚁金服税前利

润的37.5%要上缴给阿里巴巴，2017年的四个季度，蚂蚁金服以知识产权和技术服务费的名义，分别付给阿里巴巴的利润依次约为：7.9亿元、19.7亿元、20亿元和2亿元。以此推算，蚂蚁金服2017各季度净利分别约为：21亿元、52.4亿元、53.2亿元和5.2亿元，全年合计131.9亿元。不难看出，公司2017年第四季度的净利润出现了断崖式下跌。

阿里巴巴在财报中解释称，大幅下滑的原因是蚂蚁金服的支付宝钱包推出激进的用户增长计划，导致新用户补贴成本大幅上升。但公开信息显示，蚂蚁金服去年一直在高调推进支付宝补贴计划，并非自四季度才开始。

对此业内认为，利润大幅下滑，很可能与2017年四季度出台的现金贷整治政策有关。在现金贷新政的影响下，借呗和花呗的ABS（资产证券化）发行出现暂缓，最终波及到消费金融业务的扩张步伐，导致利润出现大幅下滑。

“从蚂蚁金服目前的发展模式来看，其盈利的核心业务就是借呗和花呗的消费金融业务，这是其客户、流量变现的主要收入来源。然而，在现金贷监管趋严、通过ABS募资快速扩大业务规模和杠杆率受限的情况下，未来蚂蚁金服的消费金融业务将受到极大的限制，继续维持2017年前三季度那样的高额盈利的可能性较小。”苏宁金融研究院高级研究员石大龙说。

石大龙还表示，“从蚂蚁金服目前确定的战略和市场地位来看，其中国金融科技老大的地位仍难以撼动。但当下，蚂蚁金服的发展面临的挑战也不容忽视。”

“一是整个金融行业的监管趋严，在金融行业监管趋严的背景下，蚂蚁金服旗下的支付宝、余额宝、借呗花呗等业务都受到较为严格的监管，在一定程度上限制其快速发展；二是作为金融科技，或是互联网金融行业老大，蚂蚁金服当前可认为是系统重要性金融机构之一，对于此类机构，监管部门会有更加严格的监管要求，以防范风险，比如对余额宝的限购就属于这方面的限制；三是行业竞争愈发激烈，腾讯、京东等后来者对其市场份额的蚕食，是蚂蚁金服面临的另一大挑战。”石大龙说。■

互金平台卖“资管”上紧箍咒 业内料收入和业务陡然生变

业内分析，限制互金平台从事资管业务，会使很多平台有较为明显的收入损失。此外，互金平台开展创新业务的期望基本终结，回到了最简单的P2P信息中介的定位上

《投资者报》记者 张诗雨

步入4月，一些从前出售资管产品、卖各类理财工具的互金平台悄然生变，相关产品突然从官网页面上消失了。这还要从监管当局的一纸禁令说起。

近日，互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室下发《关于加大通过互联网开展资产管理业务整治力度及开展验收工作的通知》（以下简称“29号文”），要求互金平台取得相关牌照才可销售资管产品。那些尚未取得牌照就卖资管产品的互金平台，将不只在6月底无法完成备案，还可能被注销电信经营许可，禁封网站。

那么，有多少互金平台涉足销售资管产品，他们是否已拿到相关牌照？29号文对其经营会造成多大影响，平台方面打算如何应对？就以上相关问题，记者采访了多家互金平台及第三方机构人士。

互金资管业务受限

涉及资管业务的部分互金平台			
平台	涉及产品	产品类型	最后发布时间
惠金所	惠理财-阳光稳健收益	定向委托	2018年4月4日
暴风金融	暴风宝6M719号1期	预期收益类李婢产品	2018年4月9日
金联储金服	供应链ZGXL51052	定向委托	2018年4月5日
有盈理财	盈钱宝	金交所相关	2018年4月9日

数据来源：网贷之家

所谓的资管产品定义比较宽泛，是个较为模糊的概念，多数人多少都买过资管产品，公募基金、私募基金、保险计划、信托计划、理财产品、票据产品等等都涵盖其中。说白了，就是对你的资金进行管理、达到保值升值目的的金融产品。但销售资管产品，需持有相关牌照。目前互金平台较常销售的一般是公募基金和保险产品。

此次发布的29号文，对互联网资管业务做出了明确规定：资产管理须纳入金融监管；依托互联网公开发售、销售资产管理产品，须取得中央金融管理部门的资管业务牌照，或资管产品代销牌照。

那些未取得牌照就销售资管资产的平台，按

照29号文的规定，必须立即停止销售，否则将被列入非法金融活动，存量部分也应当最迟于2018年6月底前压缩至零。

由于清理存量资管业务，与平台的备案大业相联系，为防止多数网贷公司为此另设平台，或者由其兄弟公司开展资管业务进行销售，29号文提前做出了应对。

29号文明明确规定，网贷机构将互联网资产管理业务剥离，分立为不同实体的，应当将分离后的实体视为原网贷机构的组成部分，一并进行备案验收，承接互联网资管业务的实体未将存量业务压缩至零前，不得对相关网贷机构予以备案登记。

不止于此，未及时清理存量业务的平台还可能被注销电信经营许可、封禁网站、下架移动APP、吊销工商营业执照等。

短期清零“压力山大”

公募基金、保险、私募，但凡销售其中一种产品，都得具备相关的牌照。销售不同产品，取得相应牌照的难度也不同。资管代销牌照由“一行两会”进行审批，可以说对申请人本身资质、业务、从业人员要求得相当严格。

拿私募基金来说，如果网贷平台想卖私募产品，必须要有“第三方理财代销牌照”，在销售过程中必须符合相关的投资者适当性管理办法。投资私募基金的个人，金融资产须不低于300万元，或者最近三年个人年均收入不低于50万元。

针对投公募基金的个人，门槛自然比私募低得多，但销售公募基金的平台必须得持有相应牌照。有报道称，今年年初，基金销售牌照已炒至8000万元。由此可见，要想从事这一业务，互金平台得有一定实力和本钱才行。

据不完全统计，积木盒子兄弟公司虹点基金、人人贷兄弟平台“we 理财”、爱投资兄弟平台爱见资本、有赢理财、暴风金融、惠金所、金联储、红岭创投关联平台投资派都涉足了公募或私募基金的代销。

虹点基金方面告诉《投资者报》记者，该平台已取得基金代销牌照。尚未取得牌照的金联储

方面则对《投资者报》记者表示：“文件下发后，我们第一时间就停售并下架了相关标的。”

对于那些还未拿到牌照就销售资管产品的平台，目前出路只有两条：要么拿到牌照，要么清零。想短期内拿到牌照并不容易，而资管业务通常比网贷业务更容易上量，将上百亿元的业务在两个多月内清零，用户和资产端都要协调，两端都有压力，也十分不易。资管清零除了会影响以往业务的开展，还可能导致大量用户流失。

只剩回归P2P一途

那么，互金平台是如何看待29号文的？若无法继续开展资管业务，是否会对其带来较大影响？

苏宁金融研究院陈嘉宁对《投资者报》记者透露：“29号文管的主要是互联网资管产品，涉及到最重要的是基金代销牌照。互金平台通常对基金产品抽成比例并不高，只是赚了千分之几的通道费，不像网贷业务，可以对一单业务收取百分之十几的费用。但资管业务的好处是很容易上量，并且风险小得多。相比之下，网贷业务上量相对困难，风险大。”

“因此，限制互金平台从事资管业务，对于平台方的收入上还是有一定的影响。”陈嘉宁总结道。

北京某互金平台高管向《投资者报》记者无奈地说：“现在监管层对金融领域的风险把控，会越来越严格，行业也会越来越规范。29号文也是预期中的文件，作为企业我们是希望业务发展有更多空间，但从大局上讲，我们只能执行，没有别的怨言。互金平台现在大多把精力投入在合规上，如果连合法身份都没有了，更谈不上其他的。”

有业内人士表示，对于互联网金融而言，29号文的意义重大，意味着对网贷平台而言，互联网金融的创新业务基本终结，又回到最简单的P2P信息中介的定位上了。“以前大家都喊冤自己不是P2P，而现在要高喊我就是个P2P，因为除了P2P，互联网金融已没有多少路可以走了。” ■

人人聚财“定投宝”下线 “切换散标”惹争议

在备案大限来临之前，如何做好投资者利益和合规整改之间的平衡，将成为各平台近期工作的关键

本报实习记者李璟 记者 高方方 报道

3月19日，深圳市人人聚财金融信息服务有限公司（以下简称“人人聚财”）宣布其“定投宝”产品下线，而持有“定投宝”的用户将直接被切换为散标项目，一时间投资人纷纷问责，网络一片哗然。

作为一个老牌互联网金融平台，人人聚财从2011年11月创立至今，主要从事的是，个人车辆抵押资产的网络借贷信息中介服务，平台用户584万余人，往年年化利率达14.4%。稳定较高的利率以及老牌的企业口碑吸引了不少投资者加入，加上定期推广一些投资回馈活动，运营一直稳定。然而，3月18日人人聚财将其主打产品“定投宝”突然擅自切换成散标，着实给了人人聚财和投资人当头一棒。

下线

“定投宝”作为人人聚财推出的定期理财产品，一直以来以“期限灵活、流动性高”为主要卖点，投资期限可选择为1个月、3个月、6个月、12个月，投资到期之后，系统会一次性返还本息。定投宝自推出以来一直深受投资者喜爱，它通过系统自动匹配的方式为投资者找到小额借款项目，并且投资者在整个过程中都能清楚看到自己投资的项目情况以及借款人信息，保证资金去向透明，也向客户确保了资金的安全。

不过，人人聚财平台于今年3月17日发布了《关于3月18日~3月19日进行停服升级维护&定投宝切换散标的通知整改说明》（以下简称“说明”），该说明表示，由于网贷风险专项整治工作领导小组办公室下发了《关于做好P2P网络借贷风险专项整治整改验收工作的通知》，平台为了积极迎合规，“定投宝”作为不符合合规的产品必须立刻下线，3月18日之前投资人已经投进去的钱将会被切换为直接持有原定投宝所匹配的散标项目，并按照散标的标准进行还款，包括还款日的更改。

对于“定投宝”下线，有投资者表示，虽说合规不可违背，人人聚财迎合规无可厚非，但这次最大的问题是，平台运用简单粗暴地“一刀切”方式解决问题，忽略了用户体

验，而平台要拆散标却并未提前及时告知。此外值得注意的是，在这次拆标前不久，人人聚财还于3月8号推出了“女神有礼”活动，进行产品的推广和促销，投资者可以选择投资一个月定投宝，次日立返年化2%；也可以增资1个月定投宝，享年化4%返现。

除了发布通知整改的说明以外，人人聚财平台在其官网不停发帖对投资人表达歉意。记者通过人人聚财方面了解到，“定投宝”现在按照合规要求已经全面下线，投资者3月18日之前投入的资金算的是定投宝利息，18日之后按照被切换的散标利息来算。此外，现在如果投资者觉得投入的资金没有得到合理应用，想要退出也是可以的，投资者直接进入“人人聚财APP”首页可以看到自己被切成散标的钱，可选定“预约退出”。但退出的本息并不是一次性及时到投资者账上，而是要等到“定投宝”到期之后1个月之内本息陆续返还。人人聚财方面表示，“公司深表歉意，并且现在因为这件事损失了很多投资者，为了补偿投资者，公司会提供99次免费提现”。

对于“切换散标之后的利息和‘定投宝’本身的利息差别”，“人人聚财”方面表示“相差不大”。

针对人人聚财在拆标前不久的3月8日还推出“女神有礼”活动一事，人人聚财方面表示“实在非常抱歉，这是因为3月8号公司还未得到必须立刻迎合规的消息，18号前被通知紧急整改实属迫不得已，为了配合合规只能这样做。”

争议

“定投宝”切散事件一出，人人聚财的投资者瞬间炸开了锅，论坛、贴吧、QQ群等社区一片哗然。大家先是不明白，为什么自己投的好好的整块资金，莫名就被切成了十几份，切了之后各个部分到期日也参差不齐，从2018年到2020年都有。投资人投的一份“定投宝”，转眼就莫名其妙变成了一堆散钱，而原本计划好的一个到期日，也因为钱被分散了而变成十几个甚至几百个到期日，这一改动直接打乱了不少人的原有投资计划。



▲“定投宝”切换散标专区

记者在人人聚财的投资者论坛上看到，平台用户对这次的拆散标事件反应比较激烈，负面舆情暴涨，官方的客服电话更是处于爆满的状态，一些用户在论坛上表达疑问和没有被提前告知的愤怒，更有甚者认为自己资金遭遇了严重的欺骗，对本金的安全表示担忧。

一位投资者表示，人人聚财为了合规大刀阔斧改革，自己投的好几万元都是“定投宝”一年到一年半的，结果现在被人人聚财单方面全部改成了散标，等额本息，每几天到账几百元，还要不断操作，收益也下降。自己本是“人人聚财”的忠实客户，现在恐怕要另寻下家了。

风波未过，人人聚财紧接着又推出了“聚投plus”产品以及“新月月赚”产品，但是由于新产品的返利模式和之前的定投宝并没有区别，不少投资人目前持观望质疑态度。

记者通过人人聚财客服了解到，“聚投plus”是人人聚财根据新合规标准更改而推出的产品，它和之前的“定投宝”不同的是债转的操作形式。之前不合规的“定投宝”是以债转的形式帮用户操作，而“聚投plus”虽然返款和“定投宝”一样为一次性回本息，却更改了债转的操作形式，使其规范。“聚投plus”和“定投宝”的差异主要在于前者期满之时不会垫付收益。

“新月月赚”则采用的是两种模式，先息后本和等额本息，现在很多被拆的散标都是换成了“新月月赚”产品。

P2P各个平台现在正在按照合规要求进行各方面的整改。在备案大限来临之前，如何做好投资者利益和合规整改之间的平衡，将成为各平台近期工作的关键。■

券商称4~5月抢跑投资决断期 “龙头化”才是必然趋势

在投资市场上，只有业绩才能对冲贸易冲突引发的全球股市风险溢价上升，投资者要紧跟行业龙头，既要紧盯“白马”，也要觊觎龙头科技股

《投资者报》高方方/文

A股纳入MSCI指数近在咫尺，叠加中国经济基本面向好，银河证券认为，后期仍以结构性行情为主，对中长期行情仍保持谨慎乐观态度。

广发证券表示，中美贸易争端对A股短期的影响主要在风险偏好，但由于A股经历了美股连续调整冲击，将使得本次风险偏好的恢复更为缓慢。

博鳌论坛给市场释放出积极的正能量。中信证券认为，以“加法”解决贸易争端，保持独立对外政策的同时，商品和投资领域的开放也符合特朗普政府的诉求，大幅修复市场对中美贸易摩擦的情绪。中美贸易摩擦已基本可控，市场反应较为到位，随着博鳌论坛提振市场信心，预计后续对于市场情绪的压制也会弱化。但是整个事件给中国经济最大的提示就是，科技与新兴产业将会是经济的核心竞争力。

国泰君安证券也表示，CDR登陆A股，对总量冲击有限，对细分领域存在冲击：当前龙头受流动性冲击，三四线标的受股指冲击。CDR估值将是成长股估值的参照。美股的估值体系中，美股龙头

看重盈利与资产质量，中概股看重市场扩张能力。CDR标的是创新企业的龙头，将成为成长股估值的新“锚”，促使成长股加速分化：盈利能力驱动龙头估值，市场扩张能力驱动非龙头估值。CDR回归后，当前新经济龙头公司稀缺性下降，市场将重估其成长性。

在投资策略方面，华安证券分析认为，对于目前的A股市场，应采取以不变应万变的策略进行布局：即选股仍需紧跟业绩步伐、紧跟行业龙头。短期内均衡配置，4~5月将进入风格决断期。

中泰证券李迅雷表示，围绕改革和开放这两大主题，A股市场将迎来结构性机会。中国经济步入存量时代的迹象日趋明显，存量经济对应的是结构性机会。在存量经济主导下，一方面要把握住行业分化的机会，寻找行业龙头；另一方面要从需求和供给两个维度出发，增配高端消费和高端制造。

华泰证券表示，投资者普遍认为4~5月份应均匀配置，前期下跌较多的大盘蓝筹可能会迎来一波反弹，主要原因：估值层面看，银行、地产、券商都已经跌到相对较低的位置，性价比来看与3月份

急涨的创业板已经基本相当；成长股目前为止没有买的也不会买。业绩层面看，即将迎来一季报集中披露阶段，前期蓝筹股估值杀得太过，蓝筹普遍的业绩还是比较稳健的，比较期待白酒、券商、银行反弹一波之后切换到成长股。

申万宏源证券表示，业绩有望逐季抬升的行业值得重点关注。2018年A股公司的整体业绩趋势使一季度出现高点，之后可能出现波动，所以业绩增速有望逐季抬升品种必然是稀缺的，值得重点关注，包括医药生物、国防军工、银行、商贸和纺织服装龙头，以及建筑装饰行业中的专业工程和生态园林等方向。

广发证券表示，建议重点关注大周期（优先银行/地产/化工），大众消费（商贸/休闲服务），先进制造成长（机械设备/新能源汽车/5G）。

海通证券认为，筹码再平衡导致短期漂移，最终业绩为王，走向均衡。着眼全年，市场真正的主线是龙头。

兴业证券则认为，短期震荡为主，看好政策面转暖、叠加估值去泡沫后的“大创新”行业。■

券商看盘

兴业证券：更可能呈现结构性行情

兴业证券表示，在不确定因素影响下，近期全球市场均出现波动，对于二季度市场，投资者需要关注：1.不确定因素持续演绎，从而影响相关行业的盈利预期。2.外部变量或将持续影响A股市场环境和风险偏好。3.金融去杠杆继续推进，流动性预期出现波动。4.年报披露期密切关注业绩不达预期，尤其是市场预期过高或机构仓位过重的个股或板块。

短期市场将以震荡为主，继续看好政策面转暖叠加估值去泡沫后“大创新”行业的投资机会。具体来看，建议关注电子（消费电子和半导体产业链）、通信（5G）、军工、机械（细分分子行业的核心龙头企业）、创新药（政策变革推动创新药从中国逐步走向全球）、电动车（消费升级驱动下电动汽车产业将从政策驱动向内生驱动过渡）等领域。主题投资方面，建议关注网络安全、人工智能等品种。

海通证券：业绩为王真主线仍是龙头

海通证券表示，一季度市场波动加大、担忧变多，4月往往是行情决断期，预计三大担忧有望逐渐消退，二季度市场拨云见日。从基本面看，新时代经济平盈利上，预计全部A股2018年净利同比13.5%。金融监管方面，“中医调理”式降杠杆需要激活资本市场投融资功能。在投资策略上，筹码再平衡导致短期漂移，着眼全年，市场真正的主线是龙头，这源于中国经济步入到由大变强的新时代，强的微观基础是具有国际竞争力的知名大公司，行业集中度提高是实现这一过程的必然路径，龙头化是必然趋势。盈利增长支撑市场整体向上，价值龙头携手成长龙头，如银行、消费白马、5G、半导体、医药等。

此外，成长股经过近两个月的持续上涨，步入4月业绩密集公布期，开始去伪存真。大逻辑上，2018年成长股开始有机会源于宏观政策逐步变化，政府的政策重点从之前的PPP、

棚户区改造转向5G投资、半导体产业基金等。

华安证券：建议关注科技股的龙头

华安证券表示，对于目前的A股市场，总体来说，业绩决定了市场趋势，也直接决定了市场风格。二季度业绩尤其关键。同时，也只有业绩才能对冲贸易冲突引发的全球股市风险溢价上升。紧跟行业龙头，一方面是传统的蓝筹白马股，集中度提升、成本压力缓解、减税和国际化共同影响下，蓝筹白马股业绩改善无法证伪。另外，今年增量资金如养老金、MSCI等配置的重点还是白马股。另一方面，建议关注科技股的龙头。“独角兽”IPO或CDR回归将加速推进。同时，国家也将通过税收政策扶持芯片、医药、高端制造等国内产生贸易逆差较大的领域。至于市场风格，建议短期内均衡配置，4~5月将进入风格决断期，一季度宏观数据表现和业绩是关键变量。■

盯上业绩确定增长板块 家家悦等10只股票被券商集中推荐

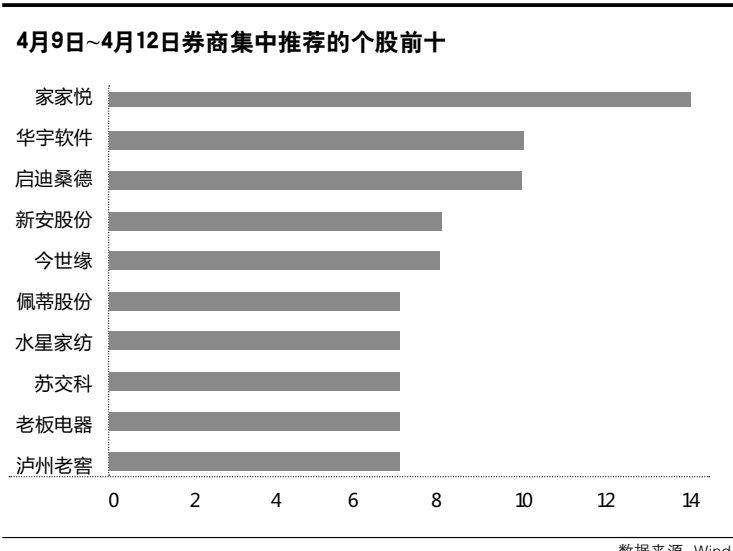
《投资者报》要闻/文

目前市场多空两极分化较大，且头顶还悬着中美贸易摩擦一把大刀，使市场资金操作都十分谨慎。短线来看，股指或将维持低位反复行情。今年的博鳌亚洲论坛传出的关于改革开放进一步推进的相关举措密集，且多与经济、金融、资本市场密切相关，很多还超出预期，因此对股市相关板块有直接影响，有机构分析称，此外，在年报和一季报叠加的财报披露季，应重视业绩变动大甚至超预期的影响，规避绩差股，瞄准业绩确定增长甚至超预期的板块、个股，重点关注前期调整幅度较大的公司。

4月9日~4月12日券商集中推荐股票的前四名：家家悦、华宇软件、启迪桑德、新安股份，这4家公司分别属于深圳A股和上海A股。家家悦是一家基本面优良的区域超市龙头，未来公司的大卖场及综合超市门店会持续快速扩张，密集布局的规模优势将进一步显现，升级创新的业态会为公司吸引年轻的新客群，也会助

力公司的业绩提升。法检行业高景气，华宇软件法检AI应用落地，提升公司盈利能力。收购联奕科技，完成“五纵四横”的业务布局。公司在法律服务行业深耕多年，知识、资源储备丰富，数据、智能化转型具备先发优势。启迪桑德的业务在静脉产业园、水环境治理与污水&供水类项目占比较高，将成为公司新的业绩增长点。环卫业务继续维持高速增长，将会显著带动施工、设备与运营板块业绩成长。发力PPP业务，为未来业务规模高增长打下良好基础。新安股份历史遗留问题基本解决，公司迎来全新发展期，未来打造有机硅全产业链龙头+农药品种多元化发展+农资综合服务平台。公司在无人机植保领域的布局有望逐步贡献业绩，在有机硅规模上稳步扩张、在有机硅终端化布局持续推进，未来成长空间广阔。

对于这些个股，投资者可耐心等待调整，择机择时低位买入，切记不追高。■

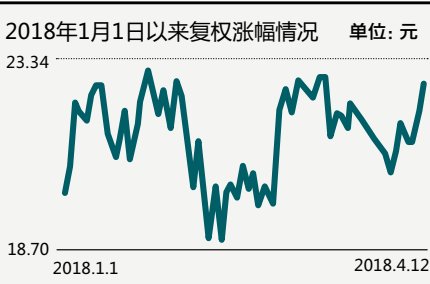


券商荐股

家家悦 (603708.SH)

有14家券商看好家家悦。公司是山东省内的连锁超市，门店现多集中在胶东地区。4月12日股价收于22.02元，市盈率33.2倍。2018年1月1日至2018年4月12日公司股价涨幅为9.99%，强于上证指数(-3.84%)。公司发布去年年报，营业收入113.3 亿元，同比增长5.14%，实现归母净利润3.11 亿元，同比增长23.68%。公司聚焦社区生鲜超市，生鲜销售占比较高（40%），在胶东区域领先优势稳固。预计2018 年新开门店100 家以上；同时随着合伙人制度的全面铺开、业态升级的持续推进、物流仓储的逐步完善，预计各业态的同店收入将稳步提升，未来三年将进入增长提速和净利率提升周期。

目标价位区间：24.00~32.50元



华宇软件 (300271.SZ)

有10家券商看好华宇软件。公司是一家以软件与信息服务为主营业务的信息技术企业。4月12日股价收于19.51元，市盈率39.2倍。2018年1月1日至2018年4月12日公司股价涨幅为31.12%，强于上证指数(-3.84%)。公司发布去年年报，实现营业收入23.38 亿元，同比增长28.46%；归母净利润3.81亿元，同比增长40.29%。公司充分利用大数据、人工智能等先进技术，创新应用软件和解决方案，竞争力持续加强，实现了公司经营业绩的较快增长。智慧法院3.0仍将支撑公司未来业绩增长，同时公司积极布局法律人工智能，高研发投入奠定未来竞争优势。

目标价位区间：22.20~25.00元



启迪桑德 (000826.SZ)

有10家券商看好启迪桑德。公司是主营业务为固废处理处置工程系统集成和特定地区市政供水、污水处理项目的投资及运营服务。4月12日股价收于29.67元，市盈率24.2倍。公司发布去年年报，实现营业收入93.6亿元，同比增长35.30%，归母净利润12.51亿元，比去年同期增长15.7%，扣非后归母净利润11.85亿元，同比增长11.65%。公司为固废领域龙头，通过项目承接已在多地完成布局。公司将环卫业务作为未来重点发展方向，该项业务在未来几年仍有望实现持续高速发展。固废全产业链布局，PPP 业务打造新的利润增长点。加快布局，构建“互联网+环卫”平台。

目标价位区间：35.75~39.25元



新安股份 (600596.SH)

有8家券商看好新安股份。公司是中国最大的除草剂草甘膦生产企业，同时公司还生产以有机硅单体为主的有机硅系列产品。4月12日股价收于14.33元，市盈率19.0倍。2018年1月1日至2018年4月12日公司股价涨幅为56.10%，强于上证指数(-3.84%)。公司发布去年年报，实现营业收入72.76 亿元，同比增长6.97%，归属于上市公司股东净利润5.33 亿元，同比增加586.87%。公司作为有机硅和草甘膦双龙头企业未来的发展，同时受益于行业的高度景气，业绩弹性进一步扩大。2018年初有机硅、草甘膦价格上涨，进入高景气周期。加速“制造+服务”战略转型。■

目标价位区间：18.00~20.70元



基金公司自购行为狂增 热情高涨背后有何玄机

今年共有48家基金公司发生自购行为，总申购基金高达79只，区间净申购总额更是达到12.23亿元

《投资者报》记者 潘亦纯

今年以来A股市场动荡不安，风格多变,在这种环境下，如果基金公司愿意购入自家公司的基金，与基民共同承担市场风险，可谓给投资者吃下了一颗定心丸。

Wind数据显示，截至今年4月11日，年内共有48家基金公司发生自购行为，总申购基

达到2.76亿元、1.2亿元。

记者注意到，从基金公司的参与数量、总申购基金的个数及申购总额等指标来看，今年的体量都远远超过了去年同期。数据显示，2017年1月1日到2017年4月11日，仅有16家基金公司购买自家基金，申购基金仅有17只，区间净申购总额更是只有4.41亿元。

综上所述，监管要求使用发起式基金进行委外基金的运作及委外基金的频繁发行，成为今年基金公司自购基金数量、自购基金总额大力增长的主要原因。

基金公司青睐债券基金

具体到单家公司，统计显示，中银国际证券申购总额最多，达到3亿元，主要用于认购中银证券安誉债券A，公开资料显示，该基金成立于2018年3月29日，由基金经理王玉玺操盘。此外，国泰基金申购额也较多，达到1.6亿元，认购了国泰恒益灵活配置混合A、国泰安惠收益定开债券A两款产品。此外，还有富荣基金、广发基金、平安大华基金等总计6家基金公司的申购总额超过0.3亿元，其余基金公司申购总额大都在0.1亿元~0.2亿元之间。

数据显示，在申购的79只基金中，有78只成立于2018年，仅有华夏智胜价值成长A成立于2016年。而从申购的具体品类来看，债券型基金的申购总额为最高，达8.27亿元，总共认购了47只债券型基金，而委外定制基金也多是债券型基金。基金公司申购总额较高的单只基金是中银证券安誉债券A、国泰安惠收益定开A等，金额都在1亿元以上。

究其主因，这与目前债券基本面回暖、股票市场震荡下行等原因不无关系，近期公募基金一季度业绩也表明，债券基金的平均收益率达1.12%，也为所有种类基金中收益率最高的。数据显示，在基金公司自购的这些债券型基金中，有不少基金表现也非常不错，例如招商添润3个月定开A、中银丰荣定开债券、平安大华合正定开纯债等，成立两三个月，债券收益率均已超过1%。

同时，混合型、股票型基金总计认购金额也分别达到了2.76亿元、1.2亿元，主要包括东方阿尔法精选混合A等25只基金。

其中，富荣福泰混合C表现不错，成立于2018年2月12日，截至4月11日收益率已经达到2.54%。■

委外定制基金是关键推手

从上述数据可以看出，今年基金公司购买自家基金的热情高涨，多项核心数据均较去年同期翻了几番。为何会出现这样的情况？一位资深业内人士对《投资者报》记者表示，上述数据剧增或许与不少基金公司新发了委外定制基金有关。

一般而言，委外定制基金拥有包括募集时间较短（一般为两天），认购户数为两户等特点，不少基金公司会采取自购的方式，以便与定制方一同达成基金成立最低户数条件。而从各家基金公司自购的基金产品来看，事实也确实如此。

数据显示，在基金公司自购的79只基金中，共有39只基金是“2户基”，且这些基金均成立于2018年。这其中，大多数基金为发起式的定开债券型基金。

而去年“3·17”新规要求，新设基金拟允许单一投资者持有基金份额比例达到或者超过50%的，应当封闭运作或定期开放运作，且定期开放周期不得低于3个月，并采取发起式基金形式，而且此类产品不得向个人投资者公开发售。

此后，多家基金公司在设计委外基金时，大多采取发起式基金的方式，即由基金管理人及高管作为基金发起人认购一定数额方式发起设立的基金，且认购数额不得低于1000万元，持有期限不得低于3年。

而今年以来，由于货币基金受监管限制，规模缩水，也已经无法起到增加整体规模的作用，这时候，委外基金便成为了另一个冲击规模的好神器。

基金公司自购基金总额排名前十

公司名称	申购基金数	净申购总额(亿元)
中银国际证券有限责任公司	1	3.00
国泰基金管理有限公司	2	1.60
富荣基金管理有限公司	5	0.74
广发基金管理有限公司	5	0.50
平安大华基金管理有限公司	3	0.30
创金合信基金管理有限公司	6	0.30
东方阿尔法基金管理有限公司	1	0.30
招商基金管理有限公司	3	0.30
鑫元基金管理有限公司	2	0.22
中欧基金管理有限公司	2	0.20

基金公司自购金额最多的10只基金

基金简称	净申购金额(亿元)	区间内基金收益率
中银证券安誉A	3.00	0.06
国泰安惠收益定开A	1.00	0.53
国泰恒益A	0.60	1.03
东方阿尔法精选A	0.30	-0.04
鑫元价值精选A	0.20	-0.07
富荣福安C	0.19	0.13
富荣福泰C	0.19	2.55
富荣福锦C	0.17	0.15
富荣福鑫C	0.15	0.60
中金金序量化蓝筹A	0.14	-1.06

注：统计区间为2018年1月1日~2018年4月11日

数据来源：Wind

金高达79只，区间净申购总额更是达到12.23亿元。

其中，中银国际证券申购总额最多，达到3亿元。其次是国泰基金，申购额也达到1.6亿元，主要用于认购国泰恒益灵活配置混合A、国泰安惠收益定开债券A两款产品。

从基金品类来看，债券型基金最受基金公司的欢迎，总计申购金额达到8.27亿元。此外，混合型、股票型基金总计认购金额也分别

泰达宏利第四次更名在即 缘何货基占据半壁江山

泰达宏利基金已向证监会提交股东变更计划，或将再次更名。而且，16年来非货基规模不升反降，不过，公司方面称，正在努力完善产品线

《投资者报》记者 张诗雨

对于基金公司来说，虽然行不更名、坐不改姓有些困难，但一家公司16年来更名超过三次，实属罕见。近来，泰达宏利基金向证监会提交股东变更计划，已正式进入审查阶段。

若泰达宏利股东变更后，更名也随之成功，那么公司将经历成立以来的第四次更名。

不止是股东变动频繁，泰达宏利的非货基规模甚至不如11年前。这说明在吸引投资人方面，泰达宏利还需要努力。Wind数据显示，公司目前有多只混合基金规模不足6000万元。

该公司股东构成将产生何种变化？10多年来非货基规模不升反降原因何在？公司今后在产品设计上将如何改进以吸引投资人，避免旗下基金规模偏小？就以上种种问题，《投资者报》记者向泰达宏利致电致函，并得到公司部分回应。

更名早不是奇葩事

近来，证监会官网基金管理公司变更5%以上股权、及实际控制人审批列表中，泰达宏利基金公司赫然在列。公司接受第一次反馈意见日为2018年3月7日，这意味着，其股权变更已正式进入审查阶段。若此次股权变更获批，公司名字很可能随之更改。

对于泰达宏利来说，更名改姓早已不是新鲜事。若这次再度更名，那么公司成立16年来，已更换过四次名字。

2002年7月，湘财证券、大庆石油管理局、山东鑫源控股和新疆证券共同发起成立了泰达宏利的前身——湘财合丰，上述4家公司分别持有40%、15%、30%及15%的股权。

成立不足一年，公司便迎来股权变更和更名。2003年，首批合资基金公司被允许设立，荷兰银行作为外资方，被引入作为湘财合丰股东。彼时，荷兰银行承接了湘财证券让出3%、新疆证券和大庆石油管理局各让出15%的股权。随后，湘财合丰更名为湘财荷银。

名字更显洋气的湘财荷银，成为率先引进外资的基金公司。不久之后，公司另一初创股东也将股权卖出。2004年8月，山东鑫源控股将旗下30%的股权转让给湘财证券，后者占67%的股权，此时，湘财荷银仅剩两位股东。但到2005年2月，荷兰银行又将33%的股权转让给了荷银亚洲。

2006年4月，公司初创大股东湘财证券也将股权转让，由天津泰达集团旗下北方国际信托受让51%，余下的17%由荷银亚洲接手。因北方国际信托隶属天津泰达，为在名字中显示出股东背景，公司又由湘财荷银更名泰达荷银。湘财证券将股份悉数卖出，标志着公司发起股东已全部退出。

泰达宏利这一名字从2010年沿用至今，也是公司最近一次大规模股权变更所致。2010年3月，外方股东荷银亚洲将股权转让给一家港资背景公司——宏利金融旗下的宏利资产管理有限公司，公司正式更名为泰达宏利。

随着宏利金融方面的加入，泰达宏利也形成了现有股权结构：泰达控股旗下的北方国际信托持有51%股份；宏利资产管理公司持有49%。

旗下基金规模偏小

泰达宏利股东保持近8年稳定后，此次似乎又要变更。那么，新的股东是何来头？公司股权结构会发生哪些变化？

泰达宏利方面并未直接回应《投资者报》记者这一问题，仅表示：“当前，股权变更尚未正式获批，不方便透露，后续进展以公告为准。我司一直是职业经理人管理制度，发生在股东层面的股权变更，对我公司基金持有人的利益以及我公司与合作伙伴之间的关系没有任何影响。我们将继续坚持持有人利益至上的原则，尽责地开展日常业务，给予我们的客户持续的价值回报。”

恒丰泰石总经理韩玮曾对媒体表示，基金公司改名常常会对品牌的持续培育产生不利影响，除非新的名字是一个更强势的品

牌。此外，基金公司更名也往往令基金持有人产生困惑感。

由股东名字变化可以看出，泰达宏利股东先后经历内地券商、信托公司、外资公司、港资公司。导致这家公司股权频繁更迭的原因，或许与中外方股东经营理念冲突有关。

也许对于泰达宏利这类股东并不掌握太多渠道资源的基金公司来说，其业务发展多少受到了影响。但基金公司主要靠业绩说话，这才是吸引投资人的关键所在。

显然，在吸引投资人方面，泰达宏利需要加把劲。公司当前资产管理规模为467亿元，但货基占据近半壁江山，非货基规模仅248亿元。2007年，公司资产管理规模为357亿元，非货基占到了352亿元。由此可见，公司16年来非货基规模不升反降。

规模下降还体现在，旗下多只产品规模不足。今年2月末，泰达宏利曾宣告，旗下泰达宏利创富灵活配置混合型基金，在历时4个月之后，最终募集失败。为何如此，大概率因募集金额不少于2亿元，或是认购人数少于200人。

记者统计发现，一些泰达宏利旗下基金也存在规模偏小的情况。泰达宏利大数据、泰达宏利创盈、泰达宏利品质生活、泰达宏利养老等规模均不足6000万元。基金规模过小，通常意味着将加大公司管理成本。因此，近年来越来越多的基金公司将旗下小规模基金清盘。

泰达宏利短期内是否有成立新基金的计划？在产品设计上，将如何改进，以吸引投资人，避免募集失败的情况再次出现？

泰达宏利向《投资者报》回应称：“我司正在努力完善产品线，打造稳健多元化的产品线，去年发行了国内首只目标波动基金和首批FOF，未来还会继续产品研发，给投资者更多理财选择。我司自2015年以来进行了投研体系的升级，从投资流程、投资理念、风险控制等方面对投资和研究进行了调整。未来，我们希望通过持续稳健的回报，给投资者带来更好的投资体验。” ■

基金称创新医药机会涌出 风格之争的关键仍是业绩

在二季度策略中，A股纳入MSCI、“独角兽”回归、CDR试点起航是对A股造成长期影响的三大因素

《投资者报》高方方/文

面对中美贸易摩擦、美联储加息等诸多利空因素冲击，A股首季结构明显分化，沪深主板指数大幅回落，中小市值成长风格崛起。景顺长城基金表示，后续发展仍需关注，二季度进入增长与业绩的验证期，预计上市公司业绩未来可维持稳健增长，市场可能会出现一定扰动，重点关注真正有基本面支撑的优质股。

消息面上，4月12日国务院确定“互联网+医疗健康”措施，5月1日起进口抗癌药零关税。对此，中金公司表示，进口抗癌药实施零关税对国内创新药市场短期影响有限，长期看倒逼国内加速创新，利于国产创新药的发展。

国寿安保基金认为，随着贸易摩擦升级，市场震荡加剧，加之年报及一季报密集发布，成长股估值与业绩的匹配度进入验证阶段，市场或将重回确定性。考虑到市场进入新的观察期，贸易冲突因素影响或有所缓和，回顾基本面的重要性将逐步提升。行业方面，市场风险偏好是重要驱动因素，且随中美博弈起伏不定，国防军工、休闲服务、农林牧渔、医药生物、黄金等行业值得关注，若贸易摩擦缓和超预期，之前超跌板块会有所反弹。主题方面，博鳌论坛召开，进一步开放的预期将修复市场情绪，海南、雄安、粤港澳、“一带一路”等主题或将持续发酵。

摩根士丹利华鑫基金认为，短期内，事件持续发展的可能性较大，资本市场仍将面临较大的波动。贸易战的持续时间和政策力度上都可能超预期，不得不说已经成为了影响今年资本市场发展的一条主线。但贸易战的情绪影响大于实质，贸易战最终可能走向中美协商解决，互相让步。年内来看，贸易战对中国出口的负面冲击短期还相对有限，一方面，今年全球经济复苏，海外经济增长良好将对国内出口有支撑。另一方面，美国对中国提高关税目前力度仍有限。

广发基金曹世宇则认为，这会使得市场对经济增长和通胀的担忧加剧。从市场层面来看，受中美贸易摩擦升级的影响，投资者情绪整体偏谨慎。往往在这种时候反而不需要过度悲观，在结构上仍然认为成长股具有相对的配置价值。

市场风格之争背后关键仍是业绩

景顺长城基金表示，在二季度策略中A股纳入MSCI、“独角兽”回归、CDR试点起航是对A股造成长期影响的三大因素。6月A股将被纳入MSCI，潜在纳入标的将达230只，纳入初期外资流入总规模或将达到190亿美元，虽然短期内增量资金对市场的影响较小，但是将在一定程度上提振市场情绪，有利于引导市场的积极预期。纳入后A股市场将有望吸引更多的海外机构投资者。对于当前市场关注的创业板风格切换问题，风格之争背后，关键因素仍然是业绩。

平安大华基金认为，二季度权益市场投资方向要紧紧围绕大国崛起的历史背景展开，现有龙头企业仍具备长期配置价值，其市占率、收入、利润率都会得以逐步提高，利润有较为稳健的上涨空间；同时，关注中国大国崛起历史进程中愈发需要赶超世界的子行业中快速成长的公司，市场会对这种有未来的公司给予很高的估值溢价。其中，科技创新将作为主要配置方向，具体聚焦半导体、军工、消费电子、创新药、新能源汽车和智能驾驶、5G和物联网以及互联网应用等。

找到高股东回报的“独角兽”

自“两会”以来，“独角兽”成为资本市场关键词。市场人士分析指出，“独角兽”新政释放出支持新经济发展的信号，一方面，中国经济面临重大转型，需要把握世界新一轮科技革命和产业变革大势；另一方面，从技术发展角度来看，当前市场正处在新一轮“物联网”革命中。由此看来，政策与技术双轮驱动的新时代已经到来，而新旧动能转换过程中的“独角兽”公司价值凸显，富国基金曹文俊表示，随着我国经济的逐步转型，一些在行业竞争格局改善中脱颖而出的优秀上市公司，仍将有非常大的发展空间。同时，中国股市正在快速向成熟市场靠拢，持续注重高股东回报的优质公司有望成为资本市场的“宠儿”。看好新能源、物联网、人工智能等成长性较强的行业以及改革释放红利的优质公司。

在安信基金陈一峰看来，能看懂，能给出

好的安全边际，都可以是很好的投资。也只有看懂了，才能对估值有正确的判断。在选股方面，挖掘“便宜的好公司”这个原则不变。未来几十年，工程师红利、产业集群优势、庞大市场的优势仍然是中国重要的优势。外在的压力也是推动力之一，促使中国走向高附加值制造，消费也同时升级，这两大领域会诞生无数十倍股。汽车、机械、化工、电子的世界影响力将不断增强，部分劳动密集型的产业可能向外转移，部分更加开放的国内产业竞争可能加剧。泛义的消费——可选消费、必须消费、医药、传媒等都将面临产业细化以及升级带来的巨大的投资机会。

泰达宏利基金庄腾飞认为，建议重点关注消费升级和科技创新两大领域中2018年逐个季度业绩持续超预期的品种，重点关注的行业包括金融、大消费、电子通信、医疗服务等。

创新药和连锁药店投资机会增多

医药行业向来是牛股的诞生地。今年以来，医药板块涨幅明显。富荣基金胡长虹认为，医药板块上涨的最大动力来自于国家政策的鼓励 and 方向引导，将带来行业内相关标的企业估值的提升。

医药医疗板块经过2016年、2017年的调整之后，一些标的已经进入合理的估值水平，许多成长性较好的标的估值在20多倍左右的水平，还有很多具备良好潜力的次新股。从目前的估值和行业发展角度看，2018年的医药、医疗器械和医疗服务板块存在较大的机会。

“不管是药品还是医疗器械或医疗服务，只要估值调整到一定程度，都会存在投资机会。”在医药医疗行业的子行业里，他比较看好创新药、连锁药店以及一些连锁的专业医疗服务及医疗器械之类的标的，“今年在医疗器械和医疗服务方面的机会可能会更加明显。”

胡长虹认为，医药医疗板块今年也存在行业外部的风险点，如市场整体风险偏好的变化，行业比较优势的削弱等。行业内部主要存在新药审批不达预期的风险，行业政策包括医保控费带来的行业增速下滑风险等。■

“榨菜界茅台”靠3块钱撑起180亿市值 到底谁才是Ta扩张的真“拦路虎”

目前榨菜市场的规模已触及天花板，原料供给增长速度放缓，涪陵榨菜想要爆发式增长已经很难，这或许也是其不断发起对外收购的主要原因之一

《投资者报》记者 向劲静

素有“榨菜界茅台”之称的重庆市涪陵榨菜集团股份有限公司（以下简称“涪陵榨菜”，002507.SZ），靠3元钱一包的榨菜撑起180亿的市值，这在投资者眼中是绝对的“白马股”。

可是最近的涪陵榨菜有些“烦恼”不断，通常与企业高速发展相伴的都是大举扩张，而涪陵榨菜在不断扩张的过程中却屡屡受阻。最近的案例是收购四川恒星及四川味之浓食品有限公司均以失败告终。那么针对此次收购失败，涪陵榨菜方面如何看待？接下来是否还会继续收购？

就上述问题，《投资者报》记者采访到涪陵榨菜的董秘韦永生，得到部分解答。

进军豆瓣酱市场失败

近日，涪陵榨菜发布公告称，决定终止收购四川恒星及四川味之浓食品有限公司。

去年12月份，涪陵榨菜因重大事项而停牌，直到今年3月初才发布收购预案。其股价也随之大涨，自涪陵榨菜3月29日复牌以来，截至4月12日中午，股价上涨了37.81%。

据了解，四川恒星主营业务为豆制品（发酵性豆制品）和豆瓣酱等调味品，四川味之浓主营业务则为家用酱类产品、烹鱼调料及火锅底料等调味品的研发、生产和销售。涪陵榨菜彼时表示，通过本次收购，可以完善公司产品系列，从较单一的榨菜、泡菜等佐餐开胃菜迅速完成豆瓣酱等川菜调味品涵盖等，使公司产品链得到拓展延伸。

就此次收购终止，涪陵榨菜方面则表示，鉴于本次发行股份及支付现金购买资产事宜的现实条件发生重大变化，标的企业在解决同业竞争的方式上，无法与其关联单位所有股东达成一致，导致并购后无法解决同业竞争问题。经审慎研究，公司决定终止本次发行股份购买资产事项。

有业内人士认为，此次收购失败将会拖累涪陵榨菜2018年的整体业绩和对未来的业绩展望，同时也会拖累涪陵榨菜的整体战略发展目标。

对此，韦永生告诉记者：“本次筹划重大资产重组事项的终止，对公司生产经营活动不会造成重大不利影响，未来经营中，公司将积极

通过内生式和外延式发展相结合的方式寻求更多的行业发展机会。”

都是“青菜头”惹的祸？

值得注意的是，涪陵榨菜三年来已经经历了三次收购失败。

由此看出，涪陵榨菜近年来的扩张之路并不顺利，“四次并购三次失败”。只有2015年涪陵榨菜以1.3亿元成功收购了四川惠通食业有限公司，进军泡菜行业。

除了此次进军豆瓣酱市场未能如愿外，2016年，涪陵榨菜曾筹划收购“国内某调味品生产企业90%以上股权”，但最终在筹备两个半月后宣布终止收购。2017年，涪陵榨菜曾尝试收购一家东北大酱企业，仍以失败而告终。

在谈及并购东北大酱企业时，韦永生对记者说：“并购东北某食品企业失败的原因主要是标的企业股东对交易作价的期望价格与上市公司目标收购价格存在差异，未达成一致。”

那么，涪陵榨菜为何频频发起对外收购？其原因或许可以从涪陵榨菜的年报中窥探一二。

涪陵榨菜在2017年年报中显示，原材料不足或原材料价格波动会引致经营业绩波动风险。

据悉，涪陵榨菜生产经营所需要的原材料主要是来自重庆市涪陵区的特色农产品——青菜头。如在青菜头生长期发生大规模的自然灾害及劳动力大量向城镇转移，导致原材料种植面积减少，青菜头供给减少，公司将面临因原材料不足而导致的经营风险。

有数据显示，2011年涪陵区青菜头的种植面积达50万亩，2016年的种植面积为72.2万亩，可到了2017年的种植面积则为72.4万亩。由此可看出，涪陵榨菜的原材料增长速度也在逐渐放缓。

有券商分析师指出，目前榨菜市场的规模已触及天花板，想要有爆发式增长已经很难。这或许也是涪陵榨菜不断发起对外收购的原因。

发展中的“天花板”

此前对外收购以多次失败告终，涪陵榨菜接下来还会继续扩张收购吗？

韦永生表示：“通过重组并购来把公司做大，是公司的发展战略。故公司并购意愿不会受到影响，公司会继续扩大和延伸公司产品线，将公司发展成为佐餐开胃菜行业的绝对领导者。”

此外，在涪陵榨菜的投资者说明会上，公司进一步明确，仍将坚持内生式发展和外延式并购相结合的方式，将进一步加大并购整合力度。那么，公司这样的战略是否与其业务内生式增长不足，从而需要外延式扩张来保持业绩增长有关？

由于韦永生并未对记者这一问题进行正面回复，所以无法知晓公司的看法，但投资者或许可以从其年报中找到答案。

根据涪陵榨菜此前发布的2017年业绩报告数据来看，2017年公司营业收入为15.2亿元，增长35.6%；净利润为4.14亿元，增长61%。同时，近日公司发布的2018年一季度业绩修正公告显示，涪陵榨菜预计2018年一季度，净利润为1.05亿至1.34亿元，增幅为65%至110%，去年同期公司盈利约6370万元。

涪陵榨菜自2010年上市以来，业绩一直保持一定程度的增长，但其长期存在的问题却仍未解决，就是过度依赖单一的榨菜产品。

近几年涪陵榨菜通过并购来扩展产品线，推出海带丝、萝卜干等新品，但这些新产品对公司的营业收入贡献也很有限，最终效果如何还有待观察。

在涪陵榨菜的非榨菜业务中，以萝卜为主的脆口类新品曾被看做是涪陵榨菜突破天花板的途径之一。可没想到的是，去年年底，公司在辽宁锦州滨海新区投资7.6亿元建设的5万吨萝卜食品生产线项目暂停，此前涪陵榨菜曾将该项目称为产品结构优化调整的重要一环。

中国食品产业评论员朱丹蓬认为，在消费升级的过程中，涪陵榨菜获得的不是红利而是“天花板”，榨菜产品始终没有跳出整个产业低端化的模式，无论是产业端还是消费端都无法匹配现在产业发展的大趋势和消费者的核心诉求。因此在这种大环境下，涪陵榨菜仅仅依靠3元一包的榨菜产品是无法长期维持良性发展，传统酱菜企业如何突破天花板？这也是涪陵榨菜下一步需要解决的难题。■

收入“变脸” 负债率攀升 金融街在严控下突围

在大型房企纷纷冲刺千亿、拼抢资源的大背景下，不少如金融街一样曾以“小而美”著称的房企也不得不踏上扩张之路，但眼下的调控环境是否还适合高负债高周转的玩法

《投资者报》记者 周月明 潘亦纯

近年来，房地产行业的发展趋势大多倾向于靠高周转迅速扩张规模，各家房企都在拼命扩张、冲刺千亿，争取当上业界龙头，且行业集中度也在进一步提升，资源也开始向龙头倾斜。

而在这样的大背景下，曾经以“小而美”著称的金融街（000402.SZ）是否在战略上有所改变？近日，金融街发布2017年年报，显示公司销售额有所下滑，其未来将何去何从，引发投资者关注。

金融街为何会出现这一情况？与其拿地、销售发展战略有何关系？《投资者报》近日联系到金融街一名女性负责人，但还未得到详细解答。

严控下如何破局

3月27日，金融街发布了2017年年报，据年报数据显示，全年营业收入255.19亿元，同比增长28.54%，净利润30.06亿元，同比增长7.2%。

虽然业绩总体增长，但金融街2017年房地产销售金额为235.7亿元，不增反降15%。公司的经营活动现金流净额也由2016年的170.9亿元大幅下降至-72.5亿元。

对此，公司曾称：“金融街各项业务仍在稳步增长。报告期内，房产开发业务实现营业收入232.4亿元（结算面积约112万平方米），同比增长32.7%；物业租赁业务实现营业收入15.6亿元，同比增长24.8%；物业经营业务实现营业收入6.4亿元，同比增长0.23%。”

从年报数据看，金融街在重点城市的销售收入已出现下滑。

公司曾提出，战略布局方面要“深耕五大城市群（京津冀、长三角、珠三角、成渝、长江中游）中心城市，拓展环五大城市群中心城市一小时交通圈卫星城/区域”的区域战略。2017年，又新进入了武汉、成都、苏州、佛山、廊坊等共计5个城市。

但是，公司进入的北京、上海、广州、天津、重庆等重点城市销售金额却同比下降30%以上，受此拖累，公司2017年签约销售金额同比

下滑14.6%至235.7亿元，其中商业地产同比下滑34.39%至80.7亿元，住宅地产同比微增1.31%至155亿元。而且报告期末公司的预收账款同比减少45.66%至102.12亿元，这也在一定程度上影响了公司的现金流。

分析师认为，2017年金融街销售同比下滑，主要受行业调控政策尤其是热点城市限价政策的影响，这些严厉的政策调控拖累了短期销售表现。此外，金融街的结算进度也不及预期，因此预收账款出现大幅下滑。

对此，公司曾称：“金融街在2017年也适度调整了城市布局，新进入了武汉、成都、苏州、佛山、廊坊等5个城市。公司2017年共获取优质项目18个，新增权益投资额超过247亿元。2018年公司计划实现项目土地投资权益金额约280亿元。”

激进拿地扩张意图

从购买商品、接受劳务支出这一数据来看，金融街在2017年确实拿地相对激进，金额215亿元，同比大增153%。

但是，在拿地扩张的同时，金融街另一方面又放缓了新项目的开工节奏。2017年，公司开复工面积为365万平方米，同比下降2.4%，新开工面积110万平方米，同比增长4.8%。

公司的这一举动是为了更多去库存还是先多存储土地？或是由于新开工需要的成本更高？据年报数据来看，2017年存货为628亿元，同比增长11%，2016年这一数字同比下滑13%。但增长的库存主要是储备土地还是半成品房子？则需要更多观察。

在金融街2017年努力扩张意图追赶龙头的同时，其债务也在攀升。金融街控股2017年的负债总额同比增长12%，达到915亿元。且据公司公告称，截至2018年2月末，公司累计新增有息负债超过净资产的25%。其中银行借款增加30.58亿元，其他有息负债增加58.10亿元。

此外，分析师指出，受土地投资扩大影响，公司剔除预收款后的资产负债率和净负债率分别增加了9.1和31.5个百分点，已达到

64.9%和151%。

造血能力下降背后

另一方面，2017年销售收入的减少，令金融街的现金流净额出现负数，为-72.5亿元，同比大降142%，2016年这一数字为170.9亿元。公司在年报中称：“经营活动现金流变化的主要原因是报告期内，受行业调控政策影响，公司开发业务销售签约和回款较2016年同期减少，且公司项目投资较2016年同期增加，导致公司经营活动现金流净额较2016年同期减少。”

此外，金融街2017年的投资活动现金流净额也为-29.3亿元，2016年为-21.9亿元。出现这一情况的原因，公司年报称，是因为“2017年公司通过兼并收购方式获取项目投资较2016年同期增加，导致公司投资活动现金流支出增加。”

由此看来，金融街受这波严厉调控的影响并不小，造血能力大幅下降，销售没有产生真金白银，大量贷款何时能够收回尚不确定。

一边销售受影响，一边又要不断投资拿地追赶同行，金融街近两年的压力较大。

对此，金融街2017年有什么调整？未来能否在龙头挤压下走出自己的新格局？2018年又有何新计划？

据年报显示，2017年金融街先后启动了一系列发展战略修订工作，提出了“深耕五大城市群（京津冀、长三角、珠三角、成渝、长江中游）中心城市，拓展环五大城市群中心城市一小时交通圈卫星城/区域”的区域战略。此外，金融街同时还在北京、上海、天津、重庆等已进入城市补充项目资源。

2018年，金融街称，将继续加强项目投资，计划实现项目土地投资权益金额约280亿元。同时，加大项目开复工力度，计划实现开复工面积约560万平方米，其中，公司计划实现新开工面积约320万平方米。

如果行业面临的整体政策环境仍然偏严的话，那么这些投资和在建的项目何时能顺利转化为销售收入与利润，仍需观察。■

拿地、回款突然放缓节奏 招商蛇口扩张不再激进？

千亿房企无疑是中国房地产行业的龙头群体，但这种一向高速前进的“巨轮”也很难放缓速度，因为一旦放缓或停下来，高额有息债务就会成为沉重的压力

《投资者报》记者 周月明

今年3月26日，招商蛇口（001979.SZ）发布了2017年年报，营收754亿元，同比增长18%，净利润150亿元，同比增长38%。2017年销售额也首次进入千亿俱乐部，达1127亿元，招商蛇口也把2018年的签约销售额目标定到了1500亿元。

看起来是份不错的成绩单，但与同体量的同行相比，却也存在着一些隐忧。那么，招商蛇口在过去一年内是如何做到销售额破千亿元的？具体经营表现如何？存在哪些优势和问题？《投资者报》记者近日致电招商蛇口媒体相关负责人方姓工作人员，但电话无人接听。

拿地开始相对保守

从招商蛇口2017年整个营业收入来看，还是以社区开发运营为主，营业收入达到690亿元，占比91.51%。而园区开发运营营收达58.14亿元，占比7.7%，邮轮产业建设与运营营业收入达到5.95亿元，占比0.79%。

不过，招商蛇口虽然在2017年成为了14家千亿房企之一，但相较于同行业其他公司，其在拿地方面显得较为保守。

公司年报称，2017年公司版图继续拓展，在原有深耕城市的基础上新进驻了南通、昆山、嘉兴、无锡等城市，全年在国内近50个城市以及香港、新西兰等地约200个项目在售。全年在一线、核心二线及周边重要城市获取土地资源计容建筑面积1023.56万平方米，其中权益面积594万平方米，同比增长37.84%。截至2017年12月31日，本集团未开工土地储备面积为454.72万平方米，未开工土地储备金额223.7亿元；本年新增未开工土地储备面积为196.45万平方米。

但对于一家房地产公司来说，其现金流量表中的采购商品、接受劳务支付的现金这一指标非常重要，可以借此判断房地产公司的拿地战略。而据招商蛇口年报，其2017年全年购买商品、接受劳务支付的现金为613亿元，同比增长14%。而万科、新城控股的这一数据分别为：2348亿元、594亿元，同比增长31%、175%。此

外，从存货数据来看，招商蛇口2017年还同比减少了5.9%。从这些数据可以看出，招商蛇口2017年在新增方面不是那么激进。

有息债务缘何较多

拿地方面保守，招商蛇口2017年的资产负债率和债务扩张速度也在同行业面前不是太高。其2017年资产负债率为72%，负债同比增长率38%，而万科、新城控股资产负债率分别为：83%、85%。负债同比增长率分别为：46%、81%。

不过，总负债不算太高，并不意味着有息债务低。据2017年年报，《投资者报》记者大体推算出招商蛇口有息债务为856亿元，有息债务率为35%。与此同时，万科、新城控股2017年的有息债务分别约为：1444亿元、260亿元，有息债务率分别约为：14%、16%。相比之下，招商蛇口的有息债务率要高得多。

此外，招商蛇口2017年净负债率增至45%，2016年净负债率只有8.1%。其2017年平均融资成本4.8%，较2016年上升0.3个百分点。

与此同时，招商蛇口的经营现金流净额为-38.81亿元，近三年首次出现负数。投资活动产生的现金流量净额为-326.6亿元，同比下降675%。

经营现金流净额和投资现金流净额都下降，是否意味着“造血”能力下滑？这是否因为其拿地不够积极所以新的增长点下降？房地产公司这艘巨船是否一旦停下来就会面临危机？这个行业是否只有不断增长、扩张才能保证运转？就上述种种问题，《投资者报》记者还未得到公司的具体解释。

而值得注意的是，招商蛇口还在2017年发展了多种融资手段。据其年报显示，招商蛇口在长租公寓融资方面进行了多项“首个”。报告期内，公司获批交易所首单“储架式”长租公寓CMBS（商业房地产抵押贷款支持证券）发行额度60亿元以及携手建设银行完成银行间市场首单长租公寓ABN（资产支持票据）产品注册额度200亿元。

此外在2017年，招商蛇口还拟以2.69亿收购南通长轮房屋80%股权债券；以20.16亿元收购天津汤臣100%股权；设立地产基金，并将持有的上海招商局大厦、上海招商局广场及北京招商局大厦三项资产出售给该地产基金。

这些新增的融资手段资金成本怎样？多样的资本手段会否令融资成本增高？需要更多关注。

能否冲击1500亿目标

除了拿地在业界相对保守外，招商蛇口的回款速度也放缓。其2017年预收账款、结转面积都偏低。公司2017年年底签约金额1128亿元，售楼预收账款548亿元，结转面积435.71万平方米，结转收入689亿元。

根据审计原则，同时满足网签备案、竣工验收、收全款、交房这四个手续，方可结转确认收入。客户签订购房合同并付定金即确认签约金额，严谨些可备案后确认。预收金额时间上滞后、金额上先是小于销售金额、后才等于销售金额，全部购房款（首付和按揭贷款）到开发商账户时，预收账款与签约金额相同。

而招商蛇口2017年签约金额为1128亿元，较2016年739亿元大幅增长53%的情况下，预收账款548亿元与2016年523亿元基本持平，说明2017年银行个人按揭贷款放款速度明显放缓。

公司在2017年签约面积570万平方米，较2016年471万平方米大幅增长21%的情况下，2017年结转面积436万平方米与2016年结转面积429万平方米基本持平。这是否意味着招商蛇口在有意控制结转面积、结转收入金额？何时会释放这些业绩？

年报称，公司计划2018年竣工面积593万平方米，较2017年436万平方米增幅36%，假设年成交均价不变，售楼收入将由689亿元冲击900亿元，其在2018年定下1500亿元的销售目标，需寻找新的增长点，这在今年整体较严的调控环境下，仍是一个严峻的挑战。■

与百度合作无人车遭“泄密” 小康股份被问询后忙改口

实际上，公司目前与百度的合作，与其他汽车类上市公司及百度的合作并无明显区别，公司在自动驾驶、车联网、云服务领域目前尚不具备显著区别于其他汽车生产厂商的核心竞争力及比较优势

《投资者报》记者 刘露扬

近日，重庆小康工业集团股份有限公司（以下简称：“小康股份”，股票代码：601127）对外披露与北京百度网讯科技有限公司（以下简称：“百度”）签署战略合作协议的公告。根据双方签署协议，二者将共同研发自动驾驶车型并实现量产。

能与百度这样的巨头合作本来是好事一桩，可小康股份此次行动却引来了证监会的两度问询，这究竟是因为什么呢？

原来，早在小康股份披露公告的前一天，小康股份股票就已出现异常波动，短时间快速涨停，为此，上海证券交易所对小康股份发出问询函。

那么事情的经过究竟是怎样的呢？小康股份究竟能否洗脱“操纵股价”的嫌疑？此次合作又是否靠谱？带着这些问题，《投资者报》记者联系到了相关法律专家与小康股份的相关负责人，但截至发稿，小康股份负责人并未对记者提出的问题做出回复。

“走漏风声”还是有意为之？

2018年4月2日是小康股份与百度签署战略合作举行发布会的日子。当天下午开盘后几分钟，小康股价就迅速出现涨停，而此时合作发布会还未结束。直到4月3日上午，小康股份才正式披露与百度公司签署战略合作协议公告。

对此，小康股份解释称，合作协议于4月2日签署，原计划当天签订协议后发布公告，但当天相关媒体在现场，媒体提前把消息发出去了。而且，当日多家媒体报道和转载了公司与百度网讯签署战略合作协议、举办签约仪式等事项，引发了公司股价一度触及涨停，可转债价格也大幅上涨。

但事实真的如小康股份对外所解释的那样：是“媒体泄的密”么？

根据《股票上市规则》明确规定，上市公司和相关信息披露义务人在其他公共媒体发布的重大信息不得先于指定媒体，不得以新闻发布或者答记者问等其他形式代替信息披露或

泄漏未公开重大信息。

对于这样基本准则，小康股份的相关负责人在邀请记者举办新闻发布会之前为何“毫不知情”呢？

上交所也在问询函中提出了同样的疑问。

根据最新进展，4月9日晚间，小康股份发布对上海证券交易所问询函的回复，并于当日开市起复牌。对于信披违规一事，小康股份解释称，“由于公司未能敏感预见到该事项可能会对公司股价造成较大影响，对信息披露规则理解不当，在披露信息前采取公开签约方式，导致媒体先于公司信息披露进行了报道，造成公司股价异动。公司董监高深表歉意，将以此为鉴，在公司今后工作中保证公司及时、公平地披露信息。”

对于此次小康股份的解释，北京市康达律师事务所证券部律师陈昊表示，“上市公司需要对外披露的合作信息分为两种，一种是公司根据自己的判断原则评估合作协议的重要性，决定是否披露；另一种是根据交易所的上市规则必须要披露的重大交易或者重大合同。上市公司公告披露重要信息之前均应保密，避免股价发生异动，人为利用这些消息进行投机炒作。”

量产计划尚存不确定性

虽然，此次与百度合作拉动了公司的股价大涨，可就在不到一个月之前，小康股份才刚刚在新能源汽车产业布局中遭到“磕绊”。

3月29日上午，小康股份全资子公司SF Motors在其硅谷总部首次推出纯电动SUV概念车SF5和SF7，然而就在新品发布当日下午，小康股份股价竟然大幅下跌5.02%。对于新品发布却造成股价下跌，小康股份的董秘孟刚曾在接受媒体采访时表露出对资本市场的表现似乎有些“看不懂”。

而在此次小康股份和百度签署的战略合作协议中，也有些让人“看不懂”。

根据小康股份第一次披露公告中的协议，小康股份与百度将共建智能驾驶、智能网联及

智慧交通的技术、商业生态，促进相关技术的快速普及。小康股份公告宣称，双方于2019年前后，实现 Apollo Pilot自动驾驶解决方案的L3级别的车型量产，于2021年前后，实现L4级别的自动驾驶车型量产。

同时，小康股份计划在2018年量产新车型上实现Apollo/小度等产品搭载。

然而，面对这样的协议内容，上交所却认为有些太过笼统。随即，上交所对小康股份发出问询函，对小康股份与百度合作的具体细节提出疑问。上交所要求小康股份说明，在上述合作领域的核心竞争力及优势，合作模式以及拟在 Apollo计划中扮演的角色。同时，针对协议中L3、L4车型量产对小康股份公司的经营是否产生重大影响等相关问题，小康股份也需进一步说明。

面对上交所的询问，小康股份不得不再次发出声明予以回复，只是这次的口径与4月3日发布公告时的自信满满显得有所不同。

4月9日，小康股份发布公告回应称，“公司作为汽车生产厂商，与百度现目前的合作内容包括：按照市场供需关系，在汽车产品上使用百度地图、搭载百度的车联网系统，使用百度云存储。公司目前在上述领域与百度的合作，与其他汽车类上市公司及百度的合作无明显区别，公司在自动驾驶、车联网、云服务领域目前尚不具备显著区别于其他汽车生产厂商的核心竞争力及比较优势。而Apollo计划由百度自主研发，Apollo计划的研发成果与公司无关。”

同时在公告中小康股份还声明，“公司与百度签署的战略合作框架协议在实施过程中存在不确定性，存在未能达成或延期达成的风险。”

对于在4月2日公告称“双方于2019年前后，实现 Apollo Pilot自动驾驶解决方案的L3级别的车型量产；于2021年前后，实现L4级别的自动驾驶车型量产”这一说法，小康股份则改口称，“对于L3级别、L4级别车型的量产计划，目前尚未为公司希望努力达成的目标，在实施过程中存在不确定性，对公司2018年度经营不会产生重大影响。” ■

收入单一背后的新选择 “佛系”公司普陀股份IPO二进宫

已上市多年的峨眉山A的门票收入可以纳入营收，在其2017年总营收占42.44%，而同为四大佛教名山的普陀山面对门票收入这块“肥肉”却只能望洋兴叹

《投资者报》记者 刘露扬

近日，四大佛教名山之一普陀山旅游发展股份有限公司（以下简称“普陀股份”）按照证监会的要求发布更新后的招股书，这是该公司2017年6月21日首次报送发股申请后，第二次提交申请，为此普陀股份已在IPO等待审核的队列中排队9个月。

若普陀股份此次能够顺利上市，那么普陀山也将成为我国四大佛教名山中继九华山、峨眉山之后的第三座登陆A股市场的景点。

公司现在的经营情况如何呢？行业发展又处在一个怎样的趋势？普陀股份要想成功登陆A股还要突破哪些屏障？带着这些问题，《投资者报》记者阅读了大量相关资料并设法联系到了普陀股份证券事务部的负责人，但截至发稿，对方以“处于静默期”为由未对本报的提问做出解答。

门票收入不算？

根据招股书，普陀山是一家综合性旅游服务企业，景区内获得营收的业务为：旅游客车客运、旅游索道客运、旅游水路客运、香品生产销售、旅游商品销售、旅游配套服务等。主要经营区域位于普陀山风景名胜区内，对普陀山旅游资源的依赖性较大。

通过《投资者报》记者对普陀山·朱家尖旅游景区的微信官方购票平台的查询，1月份和12月份是普陀山旅游景区的淡季，门票价格为140元/人次；其余10个月皆为旺季，门票价格为160元/人次；其中正月初一至初五、5月1日至3日、10月1日至5日普陀山景区的门票价格还会依据客流量上浮至200元/人次。

招股书显示，2017年度，普陀山景区（不含朱家尖景区）接待游客857.86万人次，较上年增长14.43%，朱家尖景区接待游客764.14万人次，较上年增长17.93%，普陀山风景区合计接待游客人数达1622万人次，较上年增长16.05%。

以门票价格均价160元来计算，普陀山景区去年整体的门票收入规模至少在13.6亿元人民币左右。然而，《投资者报》记者注意到这笔不

小的收入却未在普陀股份的利润表中有所体现。这又是为何呢？

原来，2006年国务院出台《风景名胜区条例》要求，风景名胜区管理机构不得将规划、管理和监督等行政管理职能委托给企业或者个人行使，景区门票不能作为上市主体的收入。2012年10月，国家宗教事务局等10个部门又联合发布《关于处理涉及佛教寺庙、道教宫观管理有关问题的意见》明确规定，“不得将宗教活动场所作为企业资产上市。”

而同为“佛系”的峨眉山A上市时监管政策尚未出台，因此门票收入规定对其没约束力。在2017年总营收中，峨眉山门票收入占42.44%。

“大器晚成”的普陀山面对这块“肥肉”只能望洋兴叹。

客运收入占比超80%

不过普陀股份还是找到了一条别样的道路来化解这尴尬的处境——客运收入和香品销售。普陀股份于2011年至2012年先后对索道公司、客车公司、吉祥香厂和客运服务进行了收购。通过这四次重要的资产重组，逐步形成了公司现有的业务格局。

其中索道业务是普陀股份极具特色的业务线之一。连续三年索道业务都为普陀股份贡献超亿元营收，而且索道业务的毛利率高达90%左右，占公司总收入比例超过30%，对普陀股份来说，基本可以算是“躺着赚钱”。2017年，普陀股份客车客运、索道客运、水路客运三种客运业务共计为公司带来收入超3亿元，占总收入的82.14%

其次就是香品收入，普陀山作为佛教四大名山之一，烧香也是游客去普陀山的一大必备项目。根据招股书，普陀股份旗下的香品业务2017年达到1800万元的规模，毛利率接近60%，占总收入8.61%。

就这样，普陀股份成功地突破了政策监管的壁垒，实现了不错的营收。招股书显示，2015~2017年，普陀股份的营业收入分别为3.57亿元、4.32亿元、3.86亿元，净利润分别为1.05亿

2017年度普陀股份各业务收入情况 单位：万元							
业务类别	旅游客车 客运	旅游索道 客运	旅游水路 客运	香品生产 销售	旅游商品 销售	旅游配套 服务	合计
金额	12,386.54	11,304.55	6,995.28	3,215.76	1,282.08	2,173.78	37,357.99
占比	33.16%	30.26%	18.72%	8.61%	3.43%	5.82%	100%

数据来源：招股说明书

元、1.23亿元、1.19亿元。2015~2017年度，公司综合毛利率分别为：70.53%、64.79%和66.83%；销售净利率分别为：29.25%、28.45%和30.74%，从利润指标来看，公司总体表现不错，其毛利润率，净利润率均保持在较高水平。

对于2017年营收、净利润的下降，普陀股份给出的解释则是，“主要是由于当期处置投资性房地产所导致。”

同类公司普遍增长乏力

现如今，旅游类上市公司在A股市场中早已并不罕见。像普陀股份这样依托单一景点的上市公司也不在少数。黄山旅游、峨眉山A、九华旅游等，但这些企业大多长期陷入了业绩增长停滞，甚至是下滑或亏损。

有旅游行业的分析人士对记者表示，“为了解脱景点上市公司难增长魔咒，这些上市公司们其实早就想过解决的办法：一是并购景区，做大规模；二是做文化输出，实现多元化经营。但是在目前的市场环境下，都很难有实质性的进展。”

该人士认为，“中国的景区大部分是国有的，资源好的，大家都想自己运营，毕竟这可以说是一门躺着赚钱的生意。资源不太好的，谁都不敢贸然大手笔投入，毕竟，旅游投资都不是一两个小钱、短时间能见效的事。甚至，市场上部分涉及旅游资源的资本运作，景点最终成为了资本运作方的标的而已。三特索道并购天台山景区，就曾被指责为延误天台山景区的发展。”

至于文化输出，早些年黄山旅游为了突破景区限制做大规模，在黄山以外开设了高端餐饮品牌徽商故里。然而动辄几千上万一桌的过高价格，又恰逢行业寒冬，导致黄山旅游这次文化输出计划最后也以失败告终。■

光正集团收购案疑为“卖壳”铺路 关键数据差异惹争议

光正集团并购新视界眼科可以快速增强前者的持续盈利能力，但其中存在的关联交易、资金缺口、管理、财务数据存在差异等诸多问题也亟须解决

《投资者报》记者 秦剑 高方方

光正集团(002524.SZ)公告称，将以现金6亿元人民币收购上海新视界眼科医院投资有限公司(以下简称“新视界眼科”)51%股权。对于连续三年归属于上市公司股东扣非净利润为负的光正集团来说，拥有相对稳定经营性现金流、较高行业地位的新视界眼科就像冬日里的一缕阳光，同时，光正集团的上市公司平台对于急需资本扩张版图的新视界眼科来说就像一台“信用印钞机”。光正集团并购新视界眼科却存在诸多争议，如后续收购可能引发实控人变更、关联交易、资金缺口、管理、财务数据存在差异等诸多问题。《投资者报》记者就相关问题分别致电光正集团与负责此次并购的华泰联合证券，但双方工作人员均表示“目前不方便回答”。

“借壳”铺路？

2018年4月2日，光正集团披露其将以现金6亿元人民币收购上海新视界实业有限公司(以下简称“新视界实业”)、林春光、上海聂弘投资咨询合伙企业(有限合伙)(以下简称“上海聂弘”)、上海春弘企业管理合伙企业(有限合伙)(以下简称“上海春弘”)合计持有的新视界眼科51%的股权(上海聂弘为新视界眼科的员工持股平台)。在业绩承诺条款中，新视界眼科承诺，其2018年至2020年的扣非净利润分别不低于1.15亿元、1.32亿元、1.52亿元。并购完成后，林春光与林弘威仍通过新视界实业持有新视界眼科49%股权，但光正集团披露，后期不排除继续收购新视界眼科49%股权的可能，如果未来光正集团以股份的形式收购新视界眼科49%股权，不排除光正集团实际控制人发生变化的可能。

光正集团近年来经营状况一直较差(2015年至2017年扣非净利润分别为-1899.53万元、-4584万元、-4329.99万元)，2015年年初，光正集团从钢结构工程公司转型进入能源供应行业，三年来公司的业绩与市值无声的向世人宣告2015年转型的结果。此次并购，光正集团将又一次踏上转型的征程，重大资产购买暨关联交

易报告书(草案)预测，2018年光正集团在盈利能力方面将有突破性的进展，归属于上市公司股东的净利润为3474.14万元，同比增长5.41倍，稀释每股收益0.07元/股，同比增长7倍。

此次收购交易完成，上市公司的平台可以为新视界眼科扩张带来更丰富的融资渠道。据了解，现阶段民营眼科专科医疗服务行业处于大型连锁发展趋势和诸侯割据时期，民营专科医疗服务行业是一个资本推动型行业，谁家资金雄厚，聚集的医护技人员就越多、占领的根据地越多，其市场占有率就越高。记载着通过医疗投资从业人员了解到，新视界眼科第一大“根据地”为富有医护技资源的上海，其在中国民营眼科专科医疗服务行业第一梯队公司中拥有重要的行业地位，其综合竞争能力仅次于行业龙头爱尔眼科(300015.SZ)。目前新视界眼科旗下有12家机构，市场占有率约为3%，而爱尔眼科旗下约有220家机构，市场占有率约为13%，两者的差距相对较大，此次并购交易是新视界眼科第一次接触资本市场，并购交易完成后，光正集团将成为A股第二家、中小板第一家以民营眼科专科医疗服务为主营业务的上市公司。

疑惑

光正集团与新视界眼科达成并购合作的前期并非一帆风顺的光正集团与新视界眼科接洽时，就遇到了投资界的重磅级机构——鼎晖投资。最终光正集团通过给出上市公司第二大股东席位(光正集团控股股东光正投资将其持有的光正集团2517万股协议转让给林春光，占总股本5%，转让价格6.35元/股，转让价款共约1.6亿元)、高估值(新视界眼科估值为12.23亿元)、2018年3月9日前支付3000万定金、股权交割后日内支付交易价款的70%等优厚的条件，击败鼎晖投资。

虽然鼎晖投资与新视界眼科失之交臂，但其随后以4000万美元参加了艾格眼科的B轮融资，成功成为了艾格眼科的第一大股东，又为新视界眼科培养了一个强有力的竞争对手。

《光正集团股份有限公司拟现金收购上海

新视界眼科截至2017年12月31日财务数据比较

	资产评估说明	审计报告	差异
总资产(万元)	69951.20	58460.30	11490.90
总负债(万元)	56437.92	39378.52	17059.40
净资产(万元)	13513.28	19081.78	-5568.5
营业收入(万元)	456.31	84958.84	-84502.53
净利润(万元)	13407.51	9624.67	3782.84

新视界眼科股权交易表

交易对方名称	持有的公司 股权比例	本次出售 标的公司 股权比例	交易价格 (万元)
新视界实业有限公司	84.91%	35.91%	42241.95
林春光	9.43%	9.43%	11098.78
上海聂弘投资咨询 合伙企业(有限合伙)	4.53%	4.53%	5237.41
上海春弘企业管理 合伙企业(有限合伙)	1.13%	1.13%	1331.85
合计	100%	51%	60000.00

数据来源：光正集团公开信息

新视界眼科医院投资有限公司51%股权项目·资产评估说明》中透露，目前新视界眼科本部的主要业务形式为医院投资和“客户回访”服务，“客户回访”服务收入来源于下属子公司向其购买的服务，属于关联交易。关于“客户回访”服务，新视界眼科本部未对下属子公司形成统一定价，在光正集团披露的新视界眼科净现金流量预测中青岛眼科每单人次价格为730元远高于其他3家子公司的价格(中山眼科(200元/人次)、中兴眼科(280元/人次)、渝中眼科(380元/人次))。对此，据了解此次并购的相关人士对记者表示，“客户回访”服务收入因定价机制不明等因素，将有可能成为有心之人，调节收入与利润的工具，民营精神病专科医疗服务提供商康宁医院被否的原因之一便是关联交易问题。

除了关联交易问题，《光正集团股份有限公司拟现金收购上海新视界眼科医院投资有限公司51%股权项目·资产评估说明》(以下简称“资产评估说明”)中披露的财务数据与立信会计师事务所出具的《审计报告》披露的财务数据也大相径庭。

此前，许多“新三板”公司申请IPO被否，原因之一就是，其预披露的股份转让说明书的财务数据与其在全国中小企业股份转让系统上披露的财务数据天差地别。■

最近一周机构力推的20只股票

根据Wind数据统计发现，最近一周（4月6日~4月13日），机构仅给予新疆天业一家公司超过目标价位一倍的股价。新疆天业是新疆兵团首家上市工业企业，4月12日发布年报，营收49.7亿元，同比下滑11%，而净利润5.37亿元，同比增长21%

序号	证券代码	证券名称	机构名称	研究员	研究日期	最新评级	目标价位	最新收盘价 (截至4月13日)	股价 上涨空间(%)	市盈率 (截至4月13日)
1	600075.SH	新疆天业	中信证券	王喆	2018-04-12	1_买入	19.50	6.74	187.19	12
2	300145.SZ	中金环境	国泰君安	徐强	2018-04-10	1_增持	22.29	11.27	97.96	20
3	002146.SZ	荣盛发展	国泰君安	谢皓宇	2018-04-11	1_增持	20.70	10.66	97.52	8
4	002534.SZ	杭锅股份	中信建投	黎韬扬	2018-04-10	1_买入	17.10	8.99	87.50	16
5	603659.SH	璞泰来	中信建投	黎韬扬	2018-04-09	2_增持	74.00	39.68	86.49	38
6	300089.SZ	文化长城	光大证券	刘凯	2018-04-10	1_买入	14.90	8.28	79.95	48
7	000830.SZ	鲁西化工	国泰君安	李明刚	2018-04-12	1_增持	30.50	17.88	71.54	13
8	600705.SH	中航资本	国泰君安	刘欣琦	2018-04-09	1_增持	9.48	5.46	71.43	16
9	300426.SZ	唐德影视	安信证券	王中骁	2018-04-10	1_买入	30.00	17.68	69.20	33
10	002146.SZ	荣盛发展	华创证券	袁豪	2018-04-11	1_强推	17.41	10.66	66.13	8
11	300395.SZ	菲利华	国泰君安	邱日尧	2018-04-11	1_增持	24.83	14.37	65.98	35
12	603260.SH	合盛硅业	东兴证券	林阳	2018-04-09	1_强烈推荐	112.00	68.13	65.41	38
13	600718.SH	东软集团	光大证券	姜国平	2018-04-08	1_买入	24.00	14.71	64.84	17
14	600340.SH	华夏幸福	海通证券	涂力磊	2018-04-10	1_买入	53.70	32.61	64.77	11
15	600256.SH	广汇能源	中信证券	黄莉莉	2018-04-12	1_买入	6.90	4.18	64.68	43
16	600580.SH	卧龙电气	中信建投	黎韬扬	2018-04-09	1_买入	13.60	8.35	61.90	14
17	600438.SH	通威股份	国泰君安	徐云飞	2018-04-12	1_增持	17.25	10.57	61.37	20
18	300498.SZ	温氏股份	国泰君安	钟凯锋	2018-04-10	1_增持	34.00	21.04	60.38	16
19	300284.SZ	苏文科	国金证券	黄俊伟	2018-04-11	1_买入	25.00~26.00	15.96	59.87	20
20	002675.SZ	东诚药业	平安证券	叶寅	2018-04-10	1_强烈推荐	20.00	12.50	58.35	51

数据来源：Wind，《投资者报》记者 周月明整理

公司线报

平安银行参加“奥地利连接中国”活动支持冰雪运动产业发展

日前，在奥地利总统范德贝伦和总理库尔茨的共同见证下，平安银行、平安不动产与北京奥悦冰雪旅游投资集团有限公司、奥地利AST中国公司签署了战略合作协议。平安银行行长助理冷培栋表示，北京即将在2022年举办第24届冬季奥运会，这给冰雪产业在全国的发展带来了5至8年的战略机遇期，也让始终关注冰雪产业，并致力于深耕服务产业、推动产业发展的金融机构看到了契机。中国平安长期关注“医食住行玩”产业发展，冰雪体育产业则位列其中，平安也善于运用综合金融优势解决产业发展过程中的痛点。

众安保险CEO陈劲博鳌论道：保险业开放彰显“中国自信”

博鳌亚洲论坛2018年年会举行了以“金融的未来：改变，还是被改变？”为主题的分论坛。众安保险CEO陈劲受邀出席论坛，与中国互联网金融协会会长李东荣、招商银行原行长马蔚华、中国银联总裁时文朝、英国保诚CEO Mike Wells等嘉宾同台论道，共同探讨金融行业未来的发展。陈劲表示，作为中国最早的一家互联网保险公司，众安保险的基因决定了对科技和互联网的高度重视，也希望用科技来提升效率，在他看来，金融科技对金融业的影响刚刚开始，而且这种影响不仅仅是对中国的，也是对全球的。在金融改革开放的几大类主体中，保险业的开放步伐迈得

最快，开放程度相对来说也比较高，彰显出“中国自信”。

中国太保“走出去” 签发首单海外安全防护保险

日前，中国太保产险在陕西签发首张“企业人员海外安全防护保险”保单，满足了目前国内市场对于“走出去”企业保障其海外员工人身安全的切实需求，为出国企业人员提供全方位的人身健康和安全保障。随着“一带一路”建设的稳步推进，境外安全风险成为每个走出国门的工程建设企业直接面对并高度重视的话题，面对日益增长的海外人员安全保障需求，中国太保全面对接国家发展战略，积极研发推出企业人员海外安全防护保险。

一季度赚钱榜出炉 国投瑞银权益固收赚钱能力均居前十

一季度A股、债市表现呈现两重天，A股震荡剧烈，债市逐步回暖。绩优基金公司展现出均衡的投资实力，权益固收领域均有斩获。据海通证券报告显示，一季度国投瑞银基金旗下权益类产品规模加权平均净值增长率为3.37%，在110家基金公司中排名第4；公司固收产品规模加权平均净值增长率为1.95%，在可比108家基金公司中排名第10。据悉，全行业仅两家基金公司权益、固收资产收益排名均位于前十名。回顾一季度市场表现，医药主题崛起，后市“吃药”行情能否延续？据国投瑞银医疗保健行业最新年报透露，2018年医药

行业投资仍然应该关注结构性机会。

青岛海尔计划德国上市 值得长期持有的优质标的

作为全球第一家电品牌的青岛海尔发布董事会决议公告称，拟在中欧国际交易所股份有限公司D股市场首次公开发行股票并上市，并将于2018年4月27日的第一次临时股东大会上就此提议进行表决，本次发行上市将通过法兰克福证券交易所的准入并挂牌交易实现。此次德国上市计划，将是青岛海尔达成全球化布局中的里程碑事件，亦将优化公司的现有资产负债率及财务实力，提升海内外资本市场对公司的认可，为所有股东收益的持续性增长打造更为良好的基础。同时，也将为欧洲甚至海外投资者提供了一个可便捷投资并值得长期持有的优质投资标的。

比亚迪电动巴士登陆韩国 全面覆盖欧美日韩汽车强国

4月10日，20台比亚迪eBus-7纯电动巴士在韩国济州岛正式投入运营，这是济州岛知名景区牛岛的首支纯电动巴士车队，也是韩国规模最大的一支中型电动巴士车队，更是东北亚国家单批最大规模的电动客车交付。这也意味着，世界上最难突破的欧洲、美国、日本、韩国四大发达市场，比亚迪尽揽囊中。■

更多详见“中美财经圈”APP及网站（www.safn50.com）
2018年4月16日

龚宇爱奇艺的资本厮杀答案 非死即生视频大战机会在哪

《投资者报》记者 周月明



1968年
出生于北京，
清华博士

1999年
创立焦点网

2003年
加盟搜狐

2011年
推出爱奇艺



盈利是整个视频行业不能言说的痛，而相对来说没有“亲爸疼爱”的爱奇艺则更需要好好表现

今年3月29日晚，经过八年成长的视频网站爱奇艺终于在美国成功上市，其创始人龚宇的创业故事以及爱奇艺这些年跌宕起伏的故事一时之间也备受公众瞩目。

据爱奇艺披露的数据，直到2017年，这家公司尚未实现盈利，亏损达37.36亿元之多。那么，这家视频巨头究竟在何时能赚到钱？上市后，龚宇又将如何掌舵未来的爱奇艺？近日《投资者报》记者致电、致函该公司，有工作人员称将有专人对接负责，但截至发稿仍未获得回复。

龚宇的三个九年

龚宇1968年出生于北京，他曾将自己的人生分为三个九年。第一个九年的关键词是清华，龚宇在清华从本科一直读到博士，专攻自动控制理论及应用专业。同大多数人一样，他在获得博士学位后，找了一份安稳工作。据传，他曾在大学时就有创业梦想，30岁时，龚宇跳入了互联网创业大海中。这从此迎来了他第二个九年。

龚宇创业的第一个有名号的产品就是焦点网。在最初成立的时候，焦点网定位在综合性门户网站上，不过因为定位太过宽泛，同时加上投资不足，焦点网很快就发不出工资了，成立一年后的2001年，这家网站曾一度弹尽粮绝。不过，在这次危机中龚宇和焦点网撑了过来，到了2003年，焦点网已经盈利上千万元，并以1600万美元的价格被搜狐收购。龚宇因此也进入了搜狐，历任搜狐的副总裁、高级副总裁和首席运营官。

2010年1月，百度宣布投资组建独立高清正版视频网站奇艺，龚宇出任了首席执行官，而2011年11月，奇艺正式宣布实施品牌升级，启动“爱奇艺”品牌并推出全新标志，爱奇艺也由此诞生。

非死即生的视频行业

不过，彼时爱奇艺入局的时间节点似乎并不具备优势，之前，已有优酷、土豆、乐视几家视频网站。八年过后的今天，当年在视频行业厮杀的老将也只剩下龚宇还在一线奋战。土豆创始人王微创办了追光动画，自己当起了导演

编剧；优酷古永锵已卸任，优酷土豆也被阿里收购，其又重新干起了投资老本行；而乐视网的贾跃亭已破产，选择奔赴美国。

那么，爱奇艺在这八年期间又是怎样活下来的呢？为何至今还在亏损，未来如何生存呢？有人曾说，视频行业重要的不是什么时候上船，而是永远都不要下船。龚宇也曾说，中国视频行业的集中度仍然不够高，未来这个领域可能会剩三四家。那么，爱奇艺如何将船上其他人挤走，确保自身一直不下船呢？

首先从资本厮杀来看，爱奇艺较优酷土豆和腾讯视频并不具备特别大的优势，虽然其背后也有百度的撑腰。据爱奇艺招股书，百度目前是爱奇艺的最大股东，股权占比69.6%，但优酷土豆和腾讯视频完全属于阿里和腾讯，是亲儿子，相比之下爱奇艺的资金更要用在刀刃上。

坦率地讲，已连续3年亏损达30多亿元的爱奇艺仍然是百度财报中的一个痛点。其实，究竟何时能够盈利，是所有投资者都在关心的关键问题。爱奇艺的高级副总裁段有桥曾说：“大家已经认可，视频网站一定会挣钱，问题是能否活到挣钱的那一天。”盈利是整个视频行业不能言说的痛，而相对来说没有“亲爸疼爱”的爱奇艺则更需要好好表现，让自己不变成一个拖累，在钱烧完之前拥有自身造血的能力。

新模式能否支撑成本

从目前来看，爱奇艺在非死即生的视频行业站住脚的重要原因，除百度等资本的扶持外，还有它最先开始了付费订阅和自制内容的新模式。

这些模式令爱奇艺的营收大幅度增长，营收多就意味着更多的市场份额。据招股书披露，爱奇艺2017年总营收173.78亿元，比上一年同期增长54.65%，2016年同期增长高达111%，爱奇艺整个2017年的收入是两年前的3倍多。

但与此同时，盘子大了，其营业成本也在不断攀升，所以仍然在亏损，还没有实际放到兜里的钱。细细查看该公司的招股书，《投资者报》记者发现，2017年爱奇艺营收成本占到总运营开支的八成左右，同比增长52%，与总营收的增幅一致。

而且，相较于营收增速的下滑，爱奇艺的

亏损速度却似乎在变快，2017年亏损总额超过37.36亿元，增长21.54%，上一年为19.38%。

爱奇艺招股书对此的解释：营收成本主要由内容成本构成，也就是爱奇艺拿来购买各种影视剧的版权、以及自制内容的成本，还有一部分是带宽费用。

这也意味着，令爱奇艺获得重大突围的关键也变成了公司很大的一项成本负担。

据爱奇艺披露出的更多内容成本的细节，2017年这笔费用一共是126.2亿元，比上一年增长67.3%。而126亿元约占营收的七成，简而言之，爱奇艺每年要花掉大约总营收七成左右的钱才能令平台有更多新内容，并以此来留住用户，而且这个比重在逐年增加。

以月活跃用户数计算来看，爱奇艺要为每个用户付出近30元的内容成本，2016年为18.6元。这也意味着付费用户每带来1元的收入，爱奇艺要为此付出1.93元的内容成本。

除付费会员的收入外，在线广告也是很大一块收入来源。2017年广告收入达到81.6亿元，比上一年增长46.9%，占总营收比重47%。排在第二的是付费会员服务，一年带来65.36亿元，占比37.6%。

从爱奇艺近几年的发展趋势来看，主营业务正在向付费会员转变。两年前广告的占比超过六成，付费会员只有不到两成。但目前付费会员收入已接近四成。

这也意味着，爱奇艺未来需要更加依赖付费会员的提升。而目前，爱奇艺总用户增量已接近停滞。从2016到2017年月活跃用户数只多了4%，停留在4亿人，而每日访问的用户量维持在1.2亿多。据Quest Mobile中国互联网应用月度人均使用排名，腾讯视频、爱奇艺和优酷分别排名第五、第八和第九。

2017年，爱奇艺付费用户数达到5080万，订阅付费用户只占每月打开应用的用户数量（4.21亿）的12%。在这些已基本定量的用户之中，挖掘更多的付费用户，则需要投入更多资金开发新内容，这需要资金的不断续命，也意味着持续的资本博弈。

未来爱奇艺能否找到投资回报率的平衡点，赶在资金紧张之后盈利？仍需要更多等待。■