

中國融資



2016年4月 總第31期



本期焦點

競爭優勢眾多

中奧到家合辦白金管家學院

引領行業發展

錦州銀行發佈上市首份業績  
盈利同比勁升逾倍

力高地產逆市突圍

卓越起航

# 目錄

# CONTENTS

社長 汪長禹  
 總編輯 汪長禹  
 編輯部 G. Cheung Tina  
 製作 Jery  
 美術總監 J. Lau

承印  
 深彩一印刷(香港)有限公司  
 旺角彌敦道610號荷李活中心1117室

發行  
 青揚書報社有限公司  
 香港九龍灣宏泰道7號高銀環球廣場7樓

出版人  
 香港沙龍電影有限公司  
 九龍土瓜灣宋皇台道68號飛達工商業中心4字樓C室

廣告部  
 K. So cfm@cfmmagazine.com

出版月份  
 2016年4月

## 皓天快線

2 關於穆迪和標普下調中國評級事件及影響分析

## 今期焦點

6 競爭優勢眾多 中奧到家合辦白金管家學院 引領行業發展  
 11 中奧到家掘金社區O2O平台 「愛到家」發展迅速

## 股壇透視

16 重慶銀行全年業績亮眼 創新化經營堪典範  
 18 充值服務行業勢頭強勁 年年卡量擴大領先優勢  
 20 中國創意 引領粉絲經濟模式新走向  
 22 中國機械工程宣佈二零一五年全年業績  
 24 錦州銀行發佈上市首份業績 盈利同比勁升逾倍  
 26 中奧到家2015經調整後淨利增34.8% 加大收購力度  
 28 力高地產逆市突圍 卓越起航  
 30 雲南水務2015年利潤大增  
 32 北京汽車收入攀升業績佳 緊抓新能源市場機遇前景無限  
 34 多邊合作業務升級 中國中冶業績再創新高  
 36 天津銀行成功上市 全面掌握京津冀發展機遇  
 38 盛京銀行升級轉型 打造區域金融中心

## 行業解構

42 精細化工行業展前景廣闊  
 46 移動互聯網時代 網絡券商行業迎來新機遇  
 50 信託行業轉型創新 積極探路PPP模式

### 免責聲明

本刊所載的內容和信息乃從相信屬可靠之來源搜集，該等內容和信息並未經獨立核實，本刊並不保證其準確性、完整性、及時性或者正確性。投資附帶風險，本刊不能且不會保證本刊刊載的任何內容和信息會否帶來盈利。本刊內容和信息僅可作為參考用途，本刊不應被視為遊說任何訂戶或讀者執行任何交易，如任何訂戶或讀者依本刊所載的內容和信息招致任何損失，概與本刊、相關作者及內容供應者無關，本刊、相關作者及內容供應者亦不會承擔任何形式的責任。本刊並未向任何訂戶或讀者提供專業意見，任何訂戶或讀者亦不應將其視為專業意見，任何訂戶或讀者在需要時應尋求適當之專業意見。



# 關於穆迪和標普下調中國評級事件及影響分析

**事件：** 3月31日，國際評級機構標準普爾 (Standard & Poor's, 簡稱標普) 宣佈將中國主權評級展望從「穩定」下調為「負面」，評級則維持「AA-」不變。同時確認香港評級為AAA，將評級展望從穩定下調至負面。同時，標普確認中國短期主權債信用評級為A-1+。標普稱，下調展望評級「反映我們預期中國政府信用度面臨的經濟和金融風險正逐步上升」。標普預計，未來三年中國的經濟年增長量將維持在至少6%，但政府和企業的財務損耗會繼續惡化，投資佔國內生產總值(GDP)的比重將遠高於30%-35%的可持續水平。

在這之前，國際評級機構穆迪 (Moody's) 於3月2日將中國政府信用評級展望從穩定調整為負面，確認AA3評級。調降原因包括政府窄幅增加導致的財政狀況弱化、資本外流導致的外儲持續下降等。因中國財政的持續疲軟，這反映在不斷增加的政府債務水平之中。因資本流出導致的儲備緩衝下降，這加劇了政策、貨幣和增速風險。中國的財政和外匯儲備緩衝依然可觀，政府得以有時間進行改革並逐漸解決失衡局面。穆迪預計，中國政府債務2017年升至相當於GDP 43%的水平。預計中國政府財政實力將進一步減弱，中國落實改革的能力存在不確定性。持6.5%經濟增長目標的政策可能放緩国企改革。

4月1日標普發佈報告，下調21家國有企業評級，將展望由穩定下降至負面。之前穆迪已將38家國有企業，25家中國非保險金融機構，及8家保險機構評級展望從穩定調整為負面。

## 各方觀點

### 政府相關回應

財政部副部長史耀斌4月1日回應，中國經濟隨著結構性改革的不斷深化，以及相關政策措施的逐步落實，將繼續保持中高速增長，這將為主權信用評級的長期穩定提供堅實的保證。

此次穆迪、標普將中國主權信用評級展望調整為「負面」，在一定程度上高估了中國經濟面臨的困難，低估了中國推進改革、應對風險的能力。評級公司對中國經濟結構調整、實體經濟債務、國有企業改革、金融市場風險等方面的擔憂，是沒有必要的。對中國經濟社會發展取得的成就和結構性改革取得的進展，評級公司還需要深入了解和全面評估。

對於標普關注的金融風險方面，史耀斌表示，以財政資金「四兩撥千斤」的損耗優勢，在支持普惠金融發展方面，通過稅收優惠、補貼獎勵、貼息等措施，撬動金融

資源重點「支農、支小、扶弱」，促進解決「三農」、小微企業和弱勢群體融資難、融資貴問題。在建設金融風險防範機制方面，支持設立證券投資者保護基金、期貨投資者保障基金、保險保障基金，支持建立存款保險制度，打造了一張市場化的金融風險防護網，為投資者權益提供了有力保障。

近日，財政部金融司主要負責人就中國主權信用評級的有關問題接受了媒體採訪。財政部表示，穆迪將中國主權信用評級維持不變，把展望調整為「負面」，只是在當前異常複雜的世界經濟形勢下，對中國經濟金融運行中的問題表示一定的擔憂。但這些問題實際上並不構成下調評級展望的充分理由，說明評級公司對我國的情況還需要進一步全面了解，消除「信息不對稱」。

針對評級機構穆迪下調中國評級事件，3月30日，中國財政部部長樓繼偉在「中國發展高層論壇

2016年會」上表示，「我們不care它的評級，希臘出那麼大問題的時候，穆迪對其評級還高於中國」。樓繼偉表示，市場上並沒有因為穆迪的評級使得和中國主權債有關的指標發生變化，比如離岸人民幣匯率不跌反升，國際上也沒有做空中國。

3月3日，新華網發表《穆迪「負面」展望中國缺乏全面眼光》文章稱，此番穆迪下調中國評級展望的操作反映了一些海外機構對中國經濟的某種習慣性看空。這種誤讀在於缺乏用動態和發展的眼光看中國財政的穩健度。西方評級機構的信譽早已備受質疑，其權威性和重要性均在下降。長期以來，西方評級機構把持著信用諮詢市場的壟斷地位，利用信用評級對西方國家與新興經濟體的一褒一貶，人為製造「融資剪刀差」。穆迪評級有失公允，存在嚴重的滯後性，並且缺乏前瞻性。

《人民日報》海外版相繼刊登文

章，表示穆迪的市場影響力在中國遭遇挑戰。現實的金融市場走勢與他們的預測卻大相逕庭，並沒有也不會跟著這個「負面展望」走。穆迪等國際信用評級巨頭要想保持自己的「江湖地位」，保持自己的市場影響力，就需要拓寬思路，不斷提升自己評估的水平。

### 相關觀點 – 不認同穆迪和標普的判斷

針對標普下調中國評級事件，Sinopac證券駐香港交易主管Frank Huang稱：「中國高槓桿率和經濟放緩，市場早就注意到了，並且已經議論了很長時間了。這已經計入到市場價格中了。」

瑞銀證券中國首席經濟學家汪濤認為，當前對中國經濟的極端看空觀點缺乏事實基礎支撐，中國決策層將通過財政擴張來支持經濟增長；在高儲蓄的支撐下，能夠通過多次降准等手段確保寬鬆的貨幣信貸條件。

國務院發展研究中心金融研究所研究員吳慶指出，穆迪只關注了中國政府的負債而沒看到中國政府的資產，中國政府的資產數量非常龐大，而且有相當一部分是經營性資產，流動性非常高。

內地本土評級機構大公國際回應指出，維持中國本、外幣信用評級「AA+」和「AAA」，展望「穩定」，認為政府穩步推進結構性改革，經濟下行風險可控，中央和各級政府負債擔雖有上升，仍處合理區間，政府本幣、外幣償債能力皆強。

瑞穗銀行亞洲外匯策略師張建泰：中國政府負債率與其他主要國家相比仍保持低水平，信用風險仍然較低，更令其擔憂的是中國的總體債務狀況。

惠譽目前對中國主權信用評級定為A+，評級展望為穩定。惠譽在穆迪下調中國信評展望之後稱，如果中國政府中期經濟戰略不清晰，或對中國政府推進改革的能力

和信心下降，惠譽也可能做出調整。

### 相關觀點 – 認同穆迪和標普的判斷

國信證券駐香港經濟學家餘晶晶在接受採訪時說，中國債務年度增幅估計達到15%，遠高於7%左右的GDP增幅，這種情形會導致銀行不良貸款增加。隨著中國著力增進匯率穩定和資本流入，資本外流風險可控。需要增進貨幣政策的一貫性，從而為投資者提供明確方向。

彭博引述IG market分析師Angus Nicholson指，穆迪的評級正確，尤其是有報導引述中共官員指國企工業可能裁員500萬至600萬人，這一定會對經濟增長、對銀行信貸表現有極大影響，到某一階段，中國整個銀行體系有可能真的需要進行資本重組，那時中國的信用率就真正令人憂慮。

信誠證券聯席董事張智威認為，中國經濟下行的風險，以及人民幣匯率波動，是中國經濟面臨的兩大難題，「評級與否，大家對中國經濟無信心，都是一個共識。」

國信證券表示，對於穆迪有關其政策風險的報告，中國必須認真對待，同時也要努力增強決策的透明度。

經濟學者關焯照認為，穆迪調低中國評級展望，很明顯反映出國際社會對中國經濟放緩的擔憂。一旦降評級，對中國經濟乃至香港經濟均有負面影響，日後該國企業要向其他國家、以其他貨幣舉債，要支付更高的息率。故不排除已經面臨財困或經營不善的部分大陸企業，因未能償還貸款，增加倒閉破產的機率。穆迪評級公信力無庸置疑。

彭博指出，穆迪降低中國評級展望，凸顯了環球投資者關注中國在資金外流持續、國家債務水平攀升至國民生產總值(GDP)247%的史無前例水平之際，正艱難地設法改革這個亞洲最大經濟體。與此同時，資本外流凸顯了中國的政策、

匯率和經濟增長風險。在過去18個月，中國外匯儲備規模大幅下滑，今年1月份已降至3.2萬億美元，較2014年6月創出的高點減少7,620億美元。

### 相關影響

對於國家主權信用評級涉及很多方面，不僅包括具體的、能夠客觀衡量的經濟增長、財政收支、外匯儲備等「硬指標」，還需要考慮政府體制機制等「軟環境」，如政府效率、法治建設等。這些體制機制方面的因素，在長期內影響著經濟的潛在增長空間。

在穆迪下調中國評級展望後，離岸和在岸人民幣均反映平淡。離岸人民幣匯率小幅下跌；在岸人民幣匯率基本與前日持平。股市方面，亞太股市全線飄紅，滬指收盤大漲逾4%，站穩2,800點。

在標普下調中國評級展望後，富時中國A50指數期貨於3月31日下午突然跳水，跌幅約8.5%，之後迅速企穩回升，收復之前失地。4月1日上證綜指報收於3,009.53點，上漲0.19%。此外，來自中國外匯交易中心的最新數據顯示，4月1日人民幣對美元匯率中間價報6.4585，較前一交易日上漲27個基點。

這並非是國際評級機構對中國的首次負面評級行動。從國際評級公司歷史上對中國主權相關評級的調整情況來看，對市場的影響並不大。從債券市場反映來看，如2013年4月9日惠譽公司下調中國主權相關評級時，隨後7個交易日10年期國債收益率下降了3bp；而之前國際評級公司歷次正面評級行動，隨後7個交易日10年期國債收益率波動幅度也基本不超過10bp，而且以上升為主。

在兩大評級機構下調評級展望消息發出後，亞太股市以及人民幣匯率依然保持較為穩定的狀態。市場保持較為理性的態度。本次事件影響較為有限。

資料整理：投資者關係及研究部





嚴選商場王者 策略動向火速匯報







# 競爭優勢眾多 中奧到家合辦白金管家學院 引領行業發展



中國領先獨立物業管理公司中奧到家集團有限公司（以下簡稱「中奧到家」或「公司」，股票號碼：1538.HK）經營多年，競爭優勢眾多，屢獲殊榮，企業實力廣受認可。公司於去年3月推出了住宅社區O2O平台，配合優質管家服務，業績迅速增長。公司最近與國家開放大學番禺學院合作創辦「中奧到家集團白金管家學院」，開啟了中國物業高端服務教育品牌的新浪潮，引領中國物業行業邁進高端服務時代高峰。

去年推出住宅社區O2O平台 以中至高端市場分部為目標

作為中國領先獨立物業管理公司，中奧到家早於2013年已獲評為第三大最有綜合實力的獨立物業管理公司，並名列中國房地產Top 10研究組及中國指數研究院編製2014年「中國物業服務百強企業」第9位，企業實力廣受肯定。公司重點開發了O2O平台，為公司帶來主要增長原動力。公司的兩大主線業務包括物業管理業務線和協銷

業務線，兩項業務均為公司帶來龐大收益。公司向物業發展商及業主提供多元化的物業管理服務，大部分為住宅物業，包括物業管理服務、配套服務及顧問服務，並透過調配駐場員工至銷售中心向物業發展商提供協銷服務，維持有關物業的狀況，並就銷售過程的各方面提供及時協助。

中奧到家董事長劉建表示，公司在物業管理業務線方面以服務質素競爭，藉由獨有的管家服務模式提供較高服務質素。他說：「我們以中至高端市場分部為目標，憑



藉管家模式從眾多競爭對手中脫穎而出，別樹一幟。在持續擴展業務的同時，我們採納嚴格有序的方式控制成本，同時提高勞工使用效率，致力提高溢利率。至於協銷業務線方面，我們在物業發展商的銷售過程中向客戶提供物業管理服務，憑藉提供協銷服務的能力取得物業發展商有關物業的物業管理合約。」

據悉，為進一步提升服務質素，中奧到家在去年6月推出了住宅社區O2O平台，致力透過相關平台連同公司的管家服務模式，向住戶提供本地化及個人化的產品及服務，促成產品送遞及交付，成功在O2O行業競爭方面取得有利位置，收益及淨溢利持續增長。

### 領先行業 客戶基礎多樣化

憑藉多年努力，中奧到家已成功取得多項競爭優勢，在中國物業管理行業中脫穎而出。公司是領先的獨立物業管理公司，業績增長強勁。據統計，公司物業管理業務線下所涵蓋的167個物業的總合約管理建築面積為逾33.8百萬平方米，規模龐大。劉建說：「作為獨立物業管理公司，中奧到家並不依賴單一物業發展商壯大業務，需要以服務質素及營運效率投入市場競爭。我們的競爭實力及服務質素廣受認同，業績多次達致歷史增長。以2015年底為例，我們的計算收益建築面積為15.5百萬平方米，較截至2014年底的12.6百萬平方米增長23.4%。我們於2005年展開業務營運，至今已將業務擴展至超過11個

省份，28個城市。」

他表示，中奧到家客戶基礎多樣化，擁有各式各樣的物業發展商客戶。公司除了與首創置業、臥龍地產及保利房地產等全國物業發展商建立了長期穩固的客戶關係，亦與地區領先物業發展商建立了穩固的合作關係，從而持續獲得潛在新發展項目。隨著市場進行整合，公司憑藉市場領導地位將可抓緊市場增長。

### 實施標準化、集約化及自動化策略 減低控制成本

除了領先市場，中奧到家在挑選及管理物業方面的專業知識，以及高水平的標準化、集約化及自動化業務模式，同樣有助提升盈利能力。公司制訂了一套嚴格的物業







篩選過程準則，從而確保盈利。由於較大型物業一般享有較大的規模經濟效益，公司主要接受整體保養成本較低的新發展物業，且總建築面積超過100,000平方米的物業。此外，公司在定價及接受項目前，亦會對項目進行透徹的財務預測，以確保所接受項目具備高度盈利能力。

劉建認為，成功實施標準化、集約化及自動化策略，是為公司成功控制成本，達致可持續溢利率的關鍵，因此中奧到家採納相關措施，並以頂尖科技輔助和提升。他說：「就質量保證而言，我們在我們管理的物業採取標準化物業管理服務，以更有效的方式提供相關服務。我們並聘請外部第三方進行

客戶調查，以了解我們所提供服務的差距。」他表示，公司給予各地支行足夠自主權，同時著重精簡中央管理架構，藉以提升管理效率。他說：「為達致此目標，我們採用由第三方技術及專有軟件輔助的多項舉措及策略，透過資訊科技系統遙距管理駐場員工，以利用較少行政員工管理較多空間。此外，我們已採用軟件將所有僱員的記錄電子化，以便管理和監察，減低控制成本。」

### 以中高端住宅分部為目標 藉獨有管家服務模式提高 服務質素

藉由在物業管理服務方面的專業知識及經驗，中奧到家迅速開

拓市場，並成功將「中奧」品牌立足於中高端市場分部。據悉，公司為首批公司積極向市場教育有關管家服務的概念，藉由優質服務品牌策略性地以中國較願意僱用較優質的物業管理服務的中高端住宅物業為目標。公司創辦人在服務業方面經驗豐富，將服務業中所見的服務水平引入物業管理行業，旨在透過訓練有素的管家與物業管理業的住戶建立更緊密的關係。

劉建說：「管家對住戶了解透徹，關係密切。他們擔當公司與客戶的主要接觸點，以駐場資源提供個人化的服務。目前，我們的管家服務幾乎覆蓋我們的所有物業。管家有權調配駐場資源，以為住戶提供即時照顧及服務，同時監察其

他僱員向有關樓宇提供的物業管理服務的質素，並與其他部門或第三方服務供應商聯繫以提供郵遞、交付及個人購物等服務。與此同時，管家亦擔當在管物業的線下實體切入點，利用與住戶間的深厚關係促進O2O平台調配，從而為公司減低獲得客戶的成本。」

據悉，中奧到家的管家服務模式在超乎簡單接待服務水平的禮賓服務水平、24小時服務和主動提供客戶服務三方面均別樹一幟。儘管服務變得更全面及進步，公司仍然堅持以嚴格和創新的方式監控成本，保持盈利，而公司管家服務帶來的區別亦有效提升客戶忠誠度。劉建說：「我們相信，獨特的服務及高度的住戶參與能確保客戶滿意度增長，從而提升我們的聲譽，幫助我們更新現有合約及自競爭者手中贏得新項目。為確保服務質量，我們對員工質素極為重視，要求員工進行管家培訓及取得認證，並符合最低教育水平。早於2014年底，我們已有超過700名管家覆蓋絕大部份物業。鑒於管家員工數量龐大，我們設立了全面的培訓課程、一系列關鍵業績指標及高效的檢討系統，以管理及確保服務質素。」

劉建舉例說，中奧到家與廣東理工職業學院合作成立了廣東理工職業學院——中奧物業管理學院，並為校內學生提供兩年補充培訓及一年實習機會，學生可於畢業後加入公司擔任管家職位。他說：「我們亦與廣東省電子職業技術學校合作，為我們的僱員提供持續教育，助其取得大專學位。此外，我們亦為現有管家進行季度培訓。

我們計劃日後與學校夥伴合作，透過推行結構化的教育課程加大為管家而設的培訓力度，並酌情頒授有關學位。」

### O2O行業發展迅速 物管公司條件優厚

中奧到家的業務模式、團隊及策略夥伴為開發O2O業務奠定了堅實基礎，為公司帶來重要優勢。公司早於去年6月在特選物業推出了試行程式，以測試O2O平台。相關平台擔當住戶採購產品及服務的線上移動門戶，由公司直接配送或促進提供相關服務到住宅家中，同時作為一個資訊性平台、檢查及支付物業管理賬單的實用工具，以及住戶接觸管家的工具。

劉建說：「據相關統計，O2O行業目前正迅速發展，物業管理公司具備良好條件進入住宅社區的O2O行業，擁有可即時接觸住戶的線下基礎建設，以及現場駐廈員工及控制整個物業的優勢。」他認為，O2O平台所以發展成功，與公司的管家服務模式、團隊、合作夥伴以至住戶人口結構都有密不可分的關係。他說：「在開發O2O平台方面，我們的最大優勢是我們的管家服務模式。透過線下實體基建，我們將減低建立線下網絡及提供線下服務的實地員工團隊成本。管家亦可就平台提供的產品及服務作出推薦意見，繼而提高平台上的銷售額。更重要的是，他們提供的配送到戶方便住戶，並減低商戶及住戶的成本。最後，管家亦可協助收集用戶喜好及行為資料，協助完善我們的業務模式，並提供更具針對性的市場營銷。」

### O2O平台團隊經驗豐富 合作夥伴優勢助益發展

劉建表示，中奧到家擁有一支強大且經驗豐富的團隊，專責實施O2O平台策略。據悉，相關團隊在互聯網業務方面擁有廣泛的經驗，具備制定及實行成功業務模式及營運模式的卓著往績，並就線上市場設立正確的基調及機制。前任阿里巴巴網絡有限公司首席執行官衛哲將就公司的O2O平台提供戰略方向，在成立O2O團隊發揮重要作用，並按自身在中國電子商貿業的豐富經驗提供建議，而團隊則由曾於阿里巴巴附屬公司T-Mall任職營運專家及於網易公司擔任高級業務經理的羅濤領導。相關團隊主要由20多歲至30多歲的成員組成，大部分成員曾於阿里巴巴或網易任職。

劉建說：「鑒於我們客戶的人口結構具有強勁購買力，我們將可吸引更多商戶加盟我們的平台，我們的議價能力將可進一步提升。」他又表示，公司與易居等屬於主要網上領域的數個領先者、領先房地產相關服務供應商房多多及領先網上超級市場一號店營運商紐海電子商務簽訂長期戰略合作協議，以促進公司的O2O平台快速增長。他說：「我們利用易居及房多多的業務網絡向物業開發者作出了初步簡介，適量增加O2O平台涵蓋的物業數目。目前，一號店已成為了我們O2O平台的產品供應商，有助我們擴大產品範圍，並加強產品的可靠性，相關合作夥伴的優勢對我們發展O2O業務非常有利。」



## 管理層團隊往績彪炳 公司發展策略明確

據了解，中奧到家的管理層團隊由學識淵博及饒富經驗的專業人士組成，均在物業管理行業往績彪炳，亦在服務業積累了豐富經驗，對公司發展中高端市場分部業務極為寶貴。公司管理層團隊的貢獻及執行能力有助推動公司的業務營運及未來發展計劃，其於物業管理行業的豐富經驗及深入知識對公司發展及改善業務模式及文化亦至關重要，有助公司從競爭對手中脫穎而出。

劉建說：「除了經驗豐富的管理團隊外，中奧到家的戰略投資者亦有助我們獲得不同商機，並與服務及產品商戶建立穩健的合作

關係。例如，我們的戰略投資者之一，於紐約證券交易所上市的領先線上到線下房地產物業公司——易居與我們訂立了戰略合作協議。由於易居主要從事一級房地產市場代理服務，以物業發展商為主要客戶，相關合夥關係使我們向客戶及物業發展商的曝光率增加，能夠向更廣闊的客戶基礎營銷我們的服務，尋求潛在合作商機。此外，我們的私募股權投資者VKC由阿里巴巴網絡有限公司前首席執行官衛哲先生創立，帶來額外資源及經驗，加快我們的業務增長及O2O發展。VKC多年來專注投資於互聯網相關業務的經驗，以及其廣闊的行業合約網絡均能支持我們增長。相關業務關係使我們能進一步

擴展線上業務，並迅速汲取發展線上到線下業務的專有技術及知識。」他表示，憑藉相關競爭優勢，公司未來將透過收購物業管理公司加快業務增長，透過鞏固現有客戶關係及發展新關係維持內涵式增長，繼續提升公司用戶的體驗及平台覆蓋，提高公司住戶及本地商戶之O2O平台使用量，同時培訓並吸引人才，以支持業務增長。

## 創辦「中奧到家集團白金管家學院」 引領行業發展

劉建說：「在現代中國，當人們越來越富足的時候，已有了得到更多的舊時王公貴族們才能享受到的服務的需求，原來看似痴人說夢的理想生活如今已在經悄悄變





為現實，管家服務已經在高檔社區出現，隨著『管家式服務』的不斷成熟與發展，管家式服務的對象與服務的內涵也在不斷的擴張；越來越多的人對代表著一種生活方式，彰顯高貴品質的『管家式服務』有所期盼，越來越多的企業努力導入『管家式服務』。小區形式的『物業管家服務』就是管家服務的一次創新，是尊重物業管理行業特徵，借鑒高星級酒店成功服務經驗，創造性融合而成的嶄新的物業管家服務模式。時下『物業管家』已悄然現身於高檔社區，為更多尊貴家庭服務，演繹著管家式服務的創新與發展。」

近日，中奧到家與國家開放大學番禺學院合作創辦「中奧到家集團白金管家學院」，開啟了中國物業高端服務教育品牌的新浪潮。公司執行董事兼副總裁龍為民表示，中奧到家創辦的白金管家學院根據中國本地生活習俗融入英式管家的服務理念成立，致力於培養和打造英式管家服務特有的優雅、細緻與尊崇的高端物業服務行業的「白金管家」，以此實現高端物業國際化服務品質。他說：「白金管家著重服務於中高端人群，以提升生活品質為核心，不遺餘力地成就生活之美，讓中國業戶盡享英式管家服務尊崇。它不僅為『高端客

戶私人助理』和『豪宅物業管家』提供支持與幫助，同時將英式管家服務周到、優雅、精確、尊崇的理念輸送給社會，對創建和諧社區，構建和諧社會起積極推動作用。它是中奧到家集團提高社區服務品質和推動互聯網+移動平台運營的人才儲備基地，更是架起所有物業行業通過管家服務實現互聯網+商業運營模式的橋梁。」他期望通過建立白金管家服務標準及專業培訓教程的推廣，把管家服務理念與品牌服務相結合，樹立特有的白金管家至尊服務形象，引領中國物業行業邁進高端服務時代。





# 中奧到家掘金社區O2O平台 「愛到家」發展迅速



隨著內地人均收入上升，加上網購日漸普及，住戶尋求足不出戶可以解決生活所需成為新趨勢。據統計，2015年中國互聯網本地生活服務市場用戶規模已經達到3.2億，用戶滲透率達到46.4%。本地生活服務O2O市場自身的增長速度較快，將有望成為下一個過萬億級的市場。這一巨大的市場價值，成為了眾多互聯網巨頭、金融機構乃至創業團隊眼中的「香饈饈」。

作為中國領先獨立物業管理公司，中奧到家集團有限公司（以下

簡稱：「中奧」或「公司」；股票號碼：1538.HK）也已經時不我待，正在研發並實踐物業O2O模式。公司積極響應李克強總理提出的「互聯網+」口號，於2015年6月推出「愛到家」手機APP，致力於提高社區的便捷化、智慧化、品質化，並要打造一站式社區生活服務平台。目前該應用程式服務擴大至廣州、寧波、蘇州、佛山、紹興等地，亦將成為2016年公司業績的增長亮點。

建立戰略合作 引入阿里巴巴  
巴添光彩

中奧到家董事長劉建坦言：「公司打造社區O2O平台也走過一些彎路，通過深刻剖析，總結經驗，公司最終決定專業的事交給專業的人做。2015年，中奧到家與嘉禦基金、易居資本建立戰略合作，共同打造互聯網生活服務平台，引入原阿里巴巴和網易等一線互聯網巨頭團隊加盟，實現中奧到家O2O服務平台的專業運營。」作為中國互聯網巨頭，阿里巴巴熟悉電商、移動端O2O業務，無需再走模式試錯過程，並利用其互聯網實戰基因為物業行業增光添彩。團隊中更有不

少曾任職於阿里巴巴和網易的員工，幫助中奧進行全程的互聯網戰略設計和實施。

目前大型開發商都開始做自己的物業管理，保利打造「若比鄰」商業品牌，以若比鄰社區中心實體店和若比鄰APP打通線上線下；萬科自去年推出社區生活APP「住這兒」之後，近日再推升級版社區「V-LINK」。但是傳統開發商的APP主要建立在自己旗下的物業管理公司基礎上，而作為沒有任何重資產的中奧到家，主要是和不同電商合作，注重O2O平台搭建和消費者認可度，而非依靠自己的住宅物業向消費者指定社區APP。相比而言，中奧有更強的互聯網思維的戰略規劃，從一開始就被消費者認可，且由於O2O平台的優異表現，與中小型物業公司有很大合作空間。

### 結合獨特的管家服務 建立一站式O2O服務平台

由於線上社區平台提供的服務是管家服務模式的一個自然的延伸，公司也可以利用現有的資源，低成本地完成O2O的閉環。劉建稱：「中奧背後具有一份業主大資料，可以挖掘客戶的需求和偏好，針對性地甄選高性價比的線上服務商，但不打算做每一項服務，而是將最好的選項推到使用者面前。總的來說作為物業管理公司，中奧與O2O行業競爭方面處於有利的位置。」

相比其他O2O平台，「愛到家」處於有利的位置主要是因為其能結合中奧到家獨特的管家服務，為用戶提供更貼心的、獨特的、定制化的服務。具體而言，管家與住戶的關係比較親密，更為了解住戶的需求痛點，使得愛到家的產品服務營銷成本較低；管家是O2O服務的

線下重要環節，節省了O2O平台推廣費用和教育用戶的成本；管家有助於征服O2O電商服務的最後一公里困難，節省了物流渠道資源建設的浪費；管家式主動式管理，比一般O2O的被動式管理更為貼近用戶。

據悉，「愛到家」O2O平台的定位是「一站式O2O服務平台」，即入駐所有小區，為所有住戶服務。並採取兩個1+N模式（物業服務1+生活服務N、管家體系1+住戶N項生活需求）和整合三項資源（小區周邊商圈，品牌廠商直供，住戶資源共享）。通過「線上有平台、線下有管家」，貫通到家O2O。劉建強調：「新型物業服務應該是物業管家通過互聯網移動應用，提升與業戶的『連接』效率，為業主提供更多便捷、省心的生活服務。」

### 用戶活躍度較高 客戶體驗絕佳

截至2016年3月31日，「愛到家」APP已經覆蓋杭州超過2,000項住宅社區，註冊用戶約為300,000名，月活躍用戶比例約為32%，日活躍用戶比例為5%。入駐商戶方面達到1,655名。自去年6月起，80%的註冊用戶曾經下過單，其中43%的用戶曾經下單兩次以上或在O2O平台購物兩次（不包括推廣優惠訂單）。「愛到家」的合作夥伴和提供服務範圍正在迅速擴大，最新版的「愛到家」已經能在部分小區中實現水果到家、百貨到家、鄰家美食（線下店鋪展示）等購物消費服務和送水到家、洗衣到家、維修到家、超市到家和家政到家等生活服務。

劉建認為：「應該將服務隱藏在商品里，這樣的客戶體驗，既比純電商平台的好，又讓商品的供應環節產生了社區營運的效應。目前，『愛到家』可以線上查閱社

區周邊的生活超市，並可以提供顧客急速配貨服務；同時，『愛到家』還整合了社區周邊的商家店鋪，並提供線上優惠資訊。」中奧又於2015年成功地嘗試了與杭州地區最大的水果批發商合作：對方負責為社區提供鮮果，而中奧的管家團隊則負責採購、品質監督、運輸監控、物流配送和售後服務。直達家門口的產品服務，為中奧帶來了逾60%的用戶粘度，也帶來了周圍社區的橄欖枝，擴寬了愛到家平台的用戶數。

迅速增長的用戶數量和極高的用戶活躍度正是「愛到家」提供的便捷服務得到市場認可的證明。劉建表示：「預期將會使用上市融資淨額的25%繼續發展社區O2O平台，為用戶提供更優秀的服務，以增加用戶數量提高使用頻率。在經濟新常態、消費結構升級的背景下，以人聚商的社區生活服務模式有望迅速發展，獲得穩定的增長空間。展望未來，『愛到家』將為中奧到家的持續向好發展增添動力。」





透視大市形勢 優秀公司逐一點算







# 重慶銀行全年業績亮眼 創新化經營堪典範



重慶銀行2015年淨利潤達到31.7億元人民幣，較2014年增長12.4%

近年來，中國經濟下行壓力仍然較大，增長動能轉換銜接存在多重制約，新的增長動力對經濟的支撐作用尚不顯著，貨幣政策相對寬鬆及利率市場化進程的加速，導致銀行業淨利差和淨息差的持續收窄。業內人士表示，在利率市場化的大背景下，整個銀行業正面臨深刻調整，中小商業銀行只有充分發揮自身機構扁平、決策效率更高，以及對所在地區更為了解的優勢，通過金融產品和服務的創新，以及當地語系化和差異化的經營策略提升自身盈利水平，才能在經濟新常態的競爭中闖出新

路，開拓新局面。

作為中資城商行赴港IPO的領頭羊，重慶銀行（以下簡稱「重行」；股票號碼：1963.HK）跟緊政策精準闊步，把握利率市場化改革契機，堅持走創新化經營之路，陸續推出主動負債產品，積極研發個貸特色產品，堪稱市場化大潮中的城商行典範。近日，重慶銀行公佈2015年度業績。年內錄得純利31.7億元（人民幣，下同），同比增12.1%；基本每股盈利1.17元；稅前利潤42.7億元，同比增12.7%，公司淨利息收入70.0億元。截至2015年12月31日止，重行資產總額達3198.1億元，同比增

16.5%。客戶存款新增313.7億元，同比增18.7%。

## H股增發完成 資本實力進一步增強

作為中國西部與長江上游地區成立最早的地方性股份制商業銀行，重慶銀行近年來努力擔負地方國企的使命和責任，積極為推動重慶市經濟社會發展發揮獨特的功能作用。與此同時，重行在業界向來以積極創新、善於把握市場機遇著稱，為股東及投資者創造了較佳回報，同時得到了市場普遍認可。

繼成為第一支完成香港IPO的中資城市商業銀行後，重慶銀行再拔頭籌，於2015年成功完成H股定



向增發，共發行4.2億股新H股，募集資金約32.3億港元，所募集資金全部用於補充資本金。截至2015年末，其資本充足率及核心資本充足率分別為11.6%和10.5%，資本實力進一步增強。重行亦成為第一支成功實現股本再融資的中資城市商業銀行，是兩年內在港增發的首個中資銀行，也是今年重慶市唯一增發的金融機構。

近年來，國內銀行業改革不斷深入發展，城商行轉型和提升成為必然趨勢。同時隨著利率市場化改革、匯率體制改革等金融市場化進程不斷加快，城商行在戰略上亦有更強抗擊風險、轉型經營的需求。面對變幻萬千的國際金融形勢和如火如荼的互聯網金融市場，重慶銀行亦在此率先佈局。從傳統銀行業務到新的金融服務，重行業務鏈條正逐步延伸，若可儘快獲批相關牌照，業務結構可進一步優化，預期可帶來新的盈利增長點。

### 深入推進「綠色金融」 「玩具圖書館」引領財商教育

針對當前日益嚴峻的全球環境問題，重慶銀行積極創造良好的金融生態環境助力緩解企業融資約束，從自身做起綠色運營，努力營造綠色文明生態圈。多年來，重行對「綠色金融」的重要性有深刻認識，並已將綠色信貸發展作為自身發展的重要內容，將「綠色金融」理念融入到信貸政策的制定、業務管理和流程優化中，提升對環保風險的識別和防控。

作為重慶本土銀行業的領軍企業，重慶銀行一直堅持走差異化、創新化經營之路，不斷推陳出新，如推出「直銷銀行」、「人臉識別系統」、「玩具圖書館」等特色業務，市場定位和業務轉型效果顯著。去年2月3日，重行重大支行引進全新項目——「玩具圖書館」，標誌著重

行重大支行成為重慶首家融合財商教育活動的兒童主題銀行。重行「玩具圖書館」開啟了西南地區銀行特色增值服務的先河，有利於零售業務的推廣與發展。「玩具圖書館」巧妙地將銀行服務和玩具結合起來，有效加強兒童財商教育。

重慶銀行以兒童財商教育為突破口，把銀行卡、理財、個貸和網銀等零售產品和「玩具圖書館」的非金融服務結合起來，為家長和小朋友搭建了財商教育及遊戲科普平台，在親子互動的同時，也創造行銷新形式。重大支行引進「玩具圖書館」是業內的一種創新嘗試及新行銷方式，在業內引起巨大震動。此舉不僅讓重慶行引領財商教育，還為重行樹立了良好的新品牌形象。

### 打造「大數據金融實驗室」 重視客戶體驗

重慶銀行以開放的姿態迎接新挑戰，順應銀行客戶網民化的歷史趨勢。目前重慶銀行正在打造自己的「大數據金融實驗室」。數聯銘品等合作夥伴將根據重慶銀行創新轉型的需求，構建「大數據金

融分析應用體系」，在「小步試錯、快步試點、逐步推進」的節奏下，不斷完善基於大數據在風險管理、精準營銷等領域的應用；同時也致力於將重行的金融服務和金融產品嵌入到具體的應用場景中，進一步實現和挖掘大數據金融實驗成果的價值。

此外，重慶銀行緊跟時代發展、重視客戶體驗，設計滿足客戶需求的產品，通過大力推進直銷銀行產品創新、完善服務渠道、優化電子銀行平台等方式，提升銀行整體服務品質，打造便利、優質的服務平台，做客戶身邊的貼心人。

隨著「供給側結構性改革」策略的大力推行，一系列有利於穩增長、調結構、惠民生、防風險的新舉措將會陸續出台，銀行業將從中獲得寶貴的發展機遇，重慶銀行無疑是此場機遇變革中的典範。展望未來，董事長甘為民表示：「重行將繼續堅定發展信心，創新發展思路，保持發展勢頭，努力推動各項事業繼續快速、協調、健康發展，為新一輪五年規劃的順利啟動實施打開良好局面，奠定紮實基礎。」



近年來重慶銀行營收迅速增長，為自身可持續發展打下堅實基礎。



# 充值服務行業勢頭強勁 年年卡望擴大領先優勢



主席黃俊謀先生(右)和首席執行官楊華先生(左)在信息技術相關行業積逾10年經驗，06年共同創立和領導年年卡。

**年**卡(3773.HK)於2006年由主席黃俊謀先生和首席執行官楊華先生共同創立和領導。公司主要業務涵蓋話費充值電子商務業務平台的研發、構建和運營。按交易量計，年年卡是中國主要通過電子銀行系統向手機使用者提供手機話費充值服務供應商，去年的市場份額達61.5%。經過多年來的拼搏積累，2016年1月7日成功於香港聯交所上市，首個交易日交投活躍，

全日最高股價達每股1.41港元，收市報每股1.27港元，較招股價每股1.00港元上升27%。

## 自主研發創新平台 解決時地障礙痛點

國內的手機用戶以往可透過購買由幾家中國電信運營商發行的刮開式手機充值卡或虛擬手機充值卡向手機賬號充值，藉此就使用的移動服務付費。刮開式及虛擬手機充值卡以一組獨一無二的

密碼分銷。手機用戶可撥打中國電信運營商的免費號碼，輸入密碼，將手機話費充值金額輸入其手機賬號。為解決時地障礙，手機用戶可選擇手機話費充值服務供應商提供的充值服務，而不用向電信運營商購買刮開式手機充值卡或虛擬手機充值卡自行為手機賬號充值。

年年卡早著先機，瞄準國內用戶市場龐大的充值需求，打造了一個創新的充值平台處理從手機用戶接收的手機話費充值請求。年年

卡通過多種渠道提供手機話費充值服務，主要為國內銀行運營的電子銀行系統和線下渠道。收到手機話費充值請求後，話費充值平台會從充值金額池自動選取相應的手機話費充值金額，充值金額池主要由年年卡向中國電信運營商及其分銷商購買並存入年年卡平台的手機話費充值金額構成，通過撥打其中一家電信運營商的免費電話號碼與其運營的業務運營支持系統連接，以激活有關密碼。電信運營商將驗證密碼，如充值交易成功，將通過短信向手機用戶通報充值結果。此外，年年卡或會將手機話費充值請求轉達該電信運營商及其分銷商，並由該運營商為該等手機用戶提供的手機賬號充值，做到不受時間、地域影響的無縫交接。

### 聯手40餘家國內銀行 背靠3大電信運營商

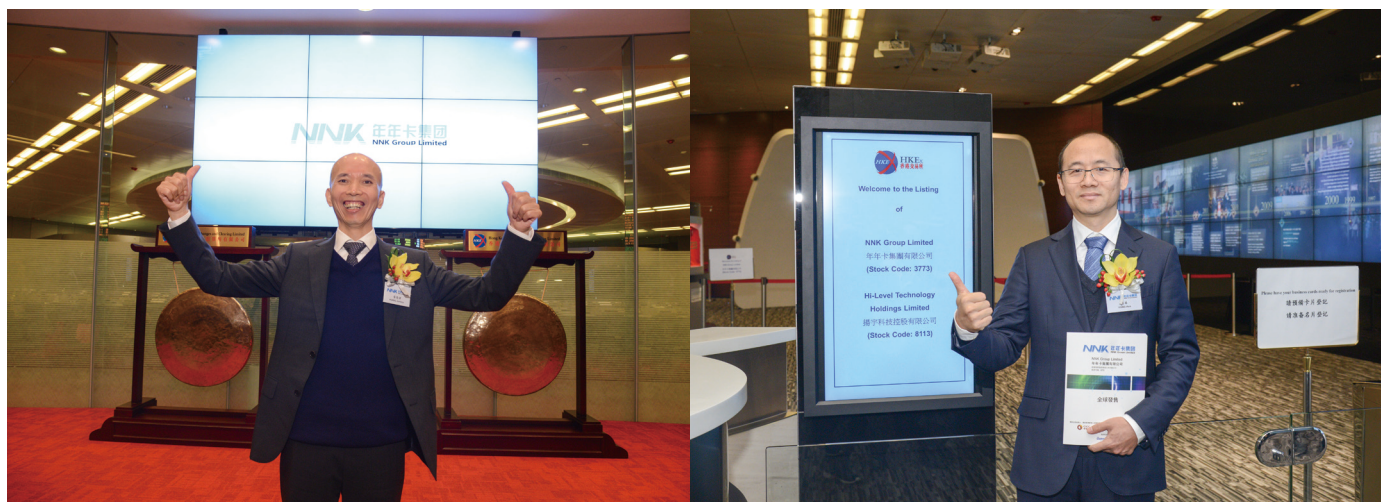
截至2015年9月30日止九個月與手機使用者交易的總金額為

14,377.9百萬元人民幣。去年1月，憑藉中國三大運營商運營的覆蓋全國網絡的服務，年年卡率先推出流量充值服務。目前，年年卡擁有業界最完整的、端到端的充值業務平台及融合解決方案，並提供全國、全網的7\*24小時話費充值服務，以交易系統運營的安全性、穩定性、及時性，獲得了業界的高度認可。同時，年年卡與工商銀行、農業銀行、中國銀行等四十餘家銀行合作，開展基於電子銀行的話費充值、流量充值服務；與眾互聯網公司合作，推出基於互聯網的話費充值服務。

年年卡是一家技術驅動型公司，主席黃俊謀先生和首席執行官楊華在信息技術相關行業積逾10年經驗，在手機話費充值服務行業佔據領先地位，目前已投入大量資源開發可靠、安全及可擴展的專有007ka話費充值平台。該平台具有極佳的可擴展性，讓公司能快速擴展系統容量及增加新功能，

配合業務擴張及滿足不斷變化的客戶需求，而不會產生龐大費用或影響現有的模塊的運行。

根據賽迪顧問統計的資料，中國手機話費充值服務行業將由2014年的8,494億元人民幣增至2019年的11,528億元人民幣，複合年增長率為6.3%。年年卡憑藉領先的市場地位及先發優勢，有望能把握中國手機話費充值服務行業的增長機遇持續推出新產品和服務，發展前景不可估量。





# 中國創意 引領粉絲經濟模式新走向

## 一. 粉絲經濟

粉絲經濟就是架構在粉絲和被關注者關係之上的經營性創收行為，被關注者多為明星、偶像、行業名人和網紅等。

在「粉絲」對於偶像的狂熱精神投入中，往往伴隨著同樣狂熱的消費行為。這種行為甚至會擴展到各個經濟領域，形成一個新興的巨大產業—「粉絲產業」，並已成為娛樂產業最重要的組成部分。

## 二. 粉絲經濟現狀

2006年，在廣電總局對上海東方衛視「加油！好男兒」、「我型我SHOW」、「創智贏家」、「舞林大會」真人秀欄目的調研報告中顯示，這四檔欄目的價值超過38億元，對社會經濟的總貢獻達到76.89億元。「我型我秀」和「加油！好男兒」兩個選秀欄目的短信投票總共有1,600萬條之多，「粉絲」不僅僅是一支

龐大的消費群，同時也是一支具有潛力能量的經濟力量。在粉絲們的簇擁下，粉絲經濟的市場規模將更為廣闊，可快速升至千億、萬億級的消費市場。

明星微博粉絲實時排行榜Top10：謝娜8,000萬，陳坤7,913萬，姚晨7,897萬，趙薇7,829萬，何炅7,498萬，Angelababy 6,941萬，林心如6,651萬，張小嫻6,385萬，郭德綱6,360萬，夢想家林志穎6,340萬，強大的粉絲群體是一座待開發的金礦。

另外，在淘寶平台上現在已有超過1,000家網紅店鋪，排名前十的網紅店鋪年銷售額已經過億。例如王思聰女友（網名雪梨），2015年僅雙十一當天，她的淘寶店就成交了12萬筆訂單，銷售額達2,000多萬元。截止統計日，雪梨的淘寶店已經至少有超過2億元人民幣的銷售額，所售產品平均客單價在

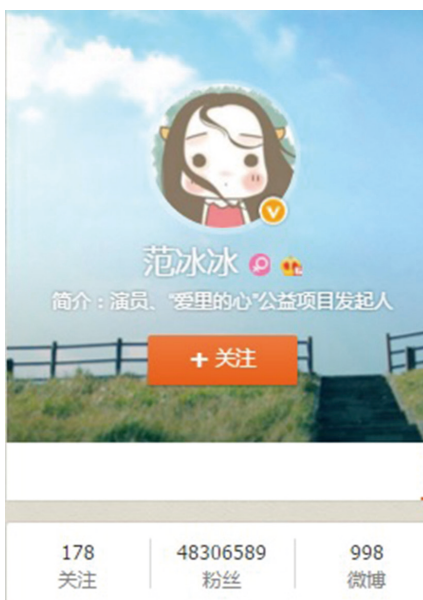
220元到240元之間。數以億計的銷售額背後，是社交媒體上百萬量級粉絲的貢獻。這種消費模式是以紅人的品味和眼光為主導，在社交媒體上聚集人氣，依託龐大的粉絲群體進行定向營銷，從而將粉絲流量轉化為購買行為。

## 三. 中國創意(8368.HK)引領 粉絲經濟模式新走向

### 1. 現場演唱會+在線直播

現場演唱會作為明星與粉絲最直接的互動模式是不可替代的。隨著互聯網時代的到來，網絡付費直播演唱會可降低用戶的經濟成本和時間成本，可觸達現場演出無法覆蓋到的粉絲群體，增加用戶粘度和潛在用戶，也為線下演唱會帶來更多的收益增長，市場與價值更不可估量。

延續演唱會熱度，利用大數據做精準化營銷，植入衍生品。如根







據用戶喜好，為用戶提供個性化票務推薦服務；出售演唱會周邊產品，簽名版CD、海報等相關的主題產品；還可以製作藝人生活、粉絲見面等等相關主題內容的原創內容，發揮衍生品開發效應；另外還可以利用大數據為用戶做精準化的廣告推薦。

例如，按Cinsay（全球最權威視頻購物的技術提供方）的轉化率7.9%計算：

樂視在網絡直播第58屆格萊美獎後，直播觀看總量達1079.16萬次，流量轉換可達85.25萬。

2015年，騰訊視頻Live Music直播了被歌迷親切稱為「世界先生」的美國嘻哈巨星PITBULL的演唱會。在線觀眾高達75.6萬人，流量轉換可達5.97萬。

為促進在線直播的優勢和粉絲效應。一方面，除了使用虛擬禮物、打賞等手段在線互動外，還可以通過參與熱度、頻次獲得明星的一些相關禮物。二是，電商+粉絲經濟的巧妙融合。在觀看直播的同時，可以第一時間一鍵購買到明星在演唱會上的服裝、配飾，實現觀看+購買的利潤最大化。第三，可由明星為在線網粉們專屬定制互動環節。或限定時間眾籌點歌、或



現場售賣相關限量的物品，增強網絡觀看的粘合力、追捧度。

## 2. 直播自製欄目方向

自製欄目，更能體現網絡互動的屬性。可以根據當下最為火爆的話題或倍受關注的明星、網紅、電影等進行話題內容定制。通過明星效應引發升級至粉絲經濟，明星們的服裝、配飾、物件擺設、美妝產品等；網紅們喜好的物品、書籍、食品等，都可以設計成在線購買或搶限量消費。用節目的特性、特質不斷吸引、聚攏粉絲群和會員，加之與電商和支付平台的短平快合作，進而催生節目收益的強大爆發。

例如：《女神的新衣》綜藝節目節目模式：電商+視頻

數據顯示，《女神的新衣》開播以來，節目中的四大買手總銷量近十萬件，其中單品最高銷量達一萬件。在首播當晚三小時內，茵曼的訪客數量增長了427%；伊芙麗則在開播當晚和次日攀上了日均訪問量100萬的小高峰；朗姿借女神款大吸新擁躉者，新客占比達46%，穩妥為品牌再造新血，輕鬆刷破千萬銷售達1125萬。

通過以上案例，很顯然有明星就會有粉絲。我們在以明星吸引粉絲的同時，實現了粉絲的粘合力，擴大了流量的增長度與穩定性。更為重要的是提升了節目的辨識度，使明星、粉絲、流量相互作用，相互促進，最終實現邊看邊互動邊購

卖家信用评价展示 好评率：99.44%

最近一周 最近一月 最近半年 半年以前

	好评	中评	差评
总数	26182	67	30
服饰鞋包	26181	67	30
非主营行业	1	0	0

買的一鍵式消費的粉絲經濟下的商業模式。

## 四. 中國創意(8368.HK)的營收模式

### 1. 直播方式

以多機位、多角度的拍攝方式，提升在線直播的視聽效果。從而吸引、粘粉粉絲群，拉動流量，推動在線消費的轉換率。並且，每一個機位，每一個鏡頭都可以根據粉絲要求做私人定制。

### 2. 互動方式

在線直播的同時，粉絲、網友可就視頻進行點贊、彈幕、打賞。

### 3. 直播+點播+電商

在視頻觀看的同時，將內容所涉及的可銷品鏈接于電商，在不跳轉視頻頁面的同時，進行實時消費，即真正的邊看邊買。以粉絲們對明星的熱捧度、粉絲效應，實現愛屋及烏消費熱潮的粉絲經濟。

中國創意(8368.HK)用360度的思維去觸覺互聯網及移動網絡更新的聯動與釋放的領域。以娛樂+電商時時互動鏈接的全新理念與商業模式，引領粉絲經濟時代的新走向。



# 中國機械工程宣佈二零一五年全年業績



張淳總裁會見伊拉克KAR集團代表團。

中國領先的國際工程承包與服務商中國機械設備工程股份有限公司(股份代號：1829.HK)欣然宣佈集團截至2015年12月31日止十二個月之經審計經營業績。

去年，國內外的環境總體仍然錯綜複雜，下行壓力持續顯現。從國際看，世界經濟仍在深度調整，復蘇態勢不明顯，全球經濟增長動力不足，主要經濟體分化明顯，國際安全形勢風險加劇。從國內看，中國經濟進入新常态，下行壓力增大，可能會經歷一個L型增長階段，經濟發展過程中面臨轉型升級、結構調整、風險隱患增多等眾多挑戰。期內，集團收入為

人民幣20,757.4百萬元；毛利為人民幣3,390.8百萬元；除稅前溢利為人民幣2,776.8百萬元；股東應佔溢利為人民幣2,051.8百萬元；每股基本盈利為人民幣0.50元；董事會建議派付2015末期股息，每股人民幣0.1989元。

2015年是CMEC五年戰略規劃期的關鍵之年，更是推進公司發展方式轉變，完成「轉型突破」的攻堅之年。在這一年中，公司堅持戰略引領，務實基礎、重塑品牌、開拓轉型、回歸主流，向全球一流的跨國公司持續邁進。

國際工程承包業務方面，作為本公司傳統核心業務之一。中國機械工程積極踐行「一帶一路」等

國家重大戰略，創新突破，保持國際工程承包業務的平穩發展狀態。同時，集團不斷完善國際工程承包業務的管理，並在項目執行及市場開發方面均取得較好的進展。截至2015年12月31日，我們的工程承包項目遍及全球48餘個國家和地區，主要分佈在亞洲及非洲，南美洲和歐洲也有諸多成功的完工和在建項目。期內，集團國際工程承包業務收入為人民幣13,740.0百萬元，約佔2015本公司總收入的66.2%。

貿易業務方面，2015年，集團在努力做好風險控制的前提下，繼續著力改變經營模式單一、產品控制力薄弱、國內外兩個市場不平衡等現狀，回歸並立足於機械工業。



積極創新經營模式，努力從產品貿易商向產品增值服務商轉變，整體經營能力和盈利能力得到提升，轉型升級取得進展。此外，公司通過中設通用機械進出口有限責任公司等子公司與阿里巴巴全球資源展開合作，嘗試開展跨境電商業務，初步搭建了跨境供應鏈服務平台。期內，集團的貿易業務收入約為人民幣5,629.9百萬元。

2015年，集團在其他業務中的物流服務和展覽服務發展穩定。中設國際商務運輸代理有限責任公司繼續積極開發外部業務。西麥克國際展覽有限責任公司（「西麥克展覽」）不斷發揮主營業務優勢，開啟大客戶定制服務，創新業務模式，拓寬盈利方式，深化與國機集團、公司及相關企業的協同。2015年，西麥克展覽成功承辦CMEC印尼品牌展等重大活動，並積極助力中白工業園、印度工業園的宣傳和推介，並且中國機械工程繼續與內地地方政府開展深入合作積極在國家重點發展地區尋求項目和商業機會，為區域經濟發展注入新的活力，目前，公司已經與寧夏國際會展有限責任公司等共同發起成立中阿博覽集團，旨在結合中國一



孫柏董事長拜會斯里蘭卡西裏塞納總統。

阿拉伯國家博覽會，推動寧夏會展經濟及中阿間交流與合作。2015全年，集團的其他業務收入約人民幣1,387.5百萬元，按年增長15.5%。

另外，公司為完善產業鏈，增強設計服務的整體實力和綜合競爭能力，於2015年9月成功完成了對機勘院的全部股權併購工作。機勘院具有非常強的綜合實力，尤其是工程勘察、測繪和設計能力較為突出。完成收購後，公司將充分發揮其技術優勢，有效降低工程成本、減少工程風險。

展望2016年，中國機械工程管理層表示：「2016年，公司將繼續堅持發展戰略引領，強基固本、整合協同、創新突破，促進公司可持續發展。另外，公司將進一步完善新的三大業務板塊的推進，即國際工程承包業務、貿易與服務業務和投融資業務；並不斷加大國際工程承包業務市場開拓的力度，既要持續擴大在傳統核心市場的份額和影響力，又要努力拓展『一帶一路』沿線新市場，同時積極探索歐洲、中東地區等高端市場及中南美洲等新市場，力爭實現項目突破。」





# 錦州銀行發佈上市首份業績 盈利 同比勁升逾倍



圖為錦州銀行業績發佈會現場，從左至右依次為財務總監汪峰雷先生、董事長兼執行董事張偉先生、執行董事兼副行長及董事會秘書王晶先生、行長辦公室主任孫晶先生。

去年底相繼上市的幾家地方商業銀行在市場上一直備受關注，3月都陸續發佈首份年度業績，在經濟下行、企業經營壓力加大等衝擊下，銀行業整體資產質量繼續承壓。然而在去年12月初掛牌的錦州銀行(0416.HK)，公佈上市後首份業績卻表現極為亮麗。2015年全年錦州銀行實現淨利潤人民幣49.08億元，較上年增長131.2%，不僅為股東和投資者帶來了良好的回報，也為自身的可持續發展奠定了堅實的基礎。

3月24日下午錦州銀行在港島

香格里拉酒店召開了全年業績發佈會，發佈會現場反應熱烈。部分投資者對業績表現甚佳的錦州銀行十分關注。出席發佈會的公司管理層包括公司董事長兼執行董事張偉先生、執行董事兼副行長及董事會秘書王晶先生、財務總監汪峰雷先生以及行長辦公室主任孫晶先生。

會上副行長兼董事會秘書王晶先生就公司業務情況、風險管理以及未來展望做了相關介紹。2015年，公司持續專注「三小」業務，注重創新發展，積極培育「三小」

業務品牌。在風險管理方面，公司秉持內控優先和審慎經營的原則，着力打造集中、垂直、統一的全面風險管理體系。

財務總監汪峰雷先生就公司財務表現做了陳述。2015年全年錦州銀行實現淨利潤人民幣49.08億元，較上年增長131.2%，不僅為股東和投資者帶來了良好的回報，也為自身的可持續發展奠定了堅實的基礎。錦州銀行去年淨利息收入為108億元，按年增加92%；手續費及佣金淨收入為5億元，按年增加330%。





錦州銀行天津分行。

發佈會結尾，董事長張偉先生發表了簡短致辭。他表示公司能夠取得如此好的業績首先要感謝各位投資者對公司的支持與肯定。廣大投資者的支持給予管理層以信心，公司亦會用更佳的業績回饋各位的信任與肯定。

回顧公司2015年年度業績，伴隨著利率市場化進程的不斷推進、互聯網金融行業等不斷興起、存款保險制度的出台以及營改增等相關政策的即將落地，錦州銀行面臨的市場環境正在發生深刻的變化。面對複雜嚴峻的經濟和金

融形勢，錦州銀行牢牢把握「調整資產結構，轉變增長方式，強化風險管理，堅持穩健經營」的經營方針，抓住發展先機，積極轉型，使各項業務取得了較好較快的發展，給投資者和股東帶來較好的回報。

述及2016年集團發展前景，公司董事會認為，2016年是錦州銀行在香港聯合交易所有限公司上市後的第一年。錦州銀行的戰略目標仍是通過審慎、高質量及有目標的增長，繼續提升錦州銀行作為對其股東及投資者具有高投資價值的專業金融服務提供商的地位。

伴隨著利率市場化進程的不斷推進、互聯網金融行業等不斷興起、存款保險制度的出台以及營改增等相關政策的即將落地，銀行面臨的市場環境正在發生深刻的變化。董事長張偉表示，錦州銀行的戰略目標仍是通過審慎、高質量及有目標的增長，繼續提升錦州銀行作為對其股東及投資者具有高投資價值的專業金融服務提供商的地位。為實現目標，錦州銀行計劃，鞏固與增強區域性業務優勢，優化經營網絡；進一步增強在中小企業及其他小微客戶業務的競爭力；把握個人金融服務的增長潛力，進一步發展零售銀行業務；進一步推動產品和服務的多元化，拓展中間業務；加強運營管理、內控及風險管理；不斷提升信息系統；不斷深化「以人為本」的人力資源管理。錦州銀行將不斷把握發展先機，積極主動轉型，努力打造為在投資者和股東眼中最具投資價值的商業銀行。2016年是錦州銀行在港上市後的第一年，公司會繼續以良好的業績表現回饋廣大投資者。



錦州銀行北京分行。



錦州銀行沈陽分行。



# 中奧到家2015經調整後淨利增 34.8% 加大收購力度



**據** 香港經濟日報報導，近日港股市場踏入業績發佈高峰期，多支新股相繼公佈上市後首份業績，質素參差。昨日，於去年年底登陸港股市場的中奧到家集團有限公司(股份代號1538.HK)亦交出上市後第一張成績單，業績較其他新股，已屬令人滿意。中奧到家去年錄得收益為420.2百萬元(人民幣，下同)，較同期增長16.3%；毛利為140.1

百萬元，較同期增長16.1%；調整後淨利<sup>(1)</sup>為80.7百萬元，同比增長34.8%。

### 物業管理線成績喜人

中奧到家收益增加，主要由於物業管理服務所得收益增加所致。去年物業管理業務線毛利為112.3百萬元，較去年增加22.3百萬元即24.8%。據業績公告顯示，中奧去年物業服務線拓展態勢喜人，業

務拓展至中國28個城市，訂約管理167項住宅物業或非住宅物業，總合約管理建築面積為33.8百萬平方米，按年增長7.7%，包括計算收益建築面積15.5百萬平方米，按年增長23.4%。物業管理收益的增加成為公司業績增長的重要支持。

### 中奧到家收購強勁

於招股書中，中奧到家曾透露計劃將全球發售所得款項淨額之

註：

(1) 經調整年內純利計及上市開支人民幣35.9百萬元(2014年：人民幣4.0百萬元)、指定為按公平值計入損益的金融負債的公平值變動人民幣6.3百萬元(2014年：無)、股份付款開支人民幣19.9百萬元(2014年：無)，及不包括年內社區O2O平台淨虧損人民幣8.0百萬元(2014年：無)。



60%用於收購業務，用以加強其市場地位、擴展地域覆蓋及取得新產能。上市以來，集團於收購同業方面頻頻出擊。

今年2月中奧斥資12.1百萬元收購東方海港70%的股權，東方海港主要在上海從事物業管理服務業務，管理建築面積約為1百萬平方米的11項物業。成功收購東方海港有助本集團日後拓展上海的服務市場。

在成功收購東方海港之後，中奧到家其擴張戰略又有大動作。2016年3月23日，中奧到家與浙江一家物業管理公司簽訂關於建議收購目標公司100%股權諒解備忘錄，目標公司管理257處項目及物業，約19.5百萬平方米的總樓面面積，共斥資人民幣300百萬元。收購將初始完成目標公司70%股權的收購，剩餘股份將在未來幾年分次收購。公司表示2016年戰略目標是以物業消費意識和能力較強的經濟相對發達區域為主。



### 社區互聯網擴張迅速

中奧到家手機應用程式「愛到家」的覆蓋擴張迅速，充分利用管家服務模式的好處，繼續擴展住宅社區O2O平台的新特色。截止2016年3月31日，公司O2O平台「愛到家」手機應用程式平台已覆蓋杭州超過2,000項住宅物業，註冊用戶約300,000名，較2015年9月30日約36,200名增加約720%。

「愛到家」社區電子商貿服務包括高頻率商品消費及交付、日常生活服務，以及線下商戶服務，為住戶提供多元化的便利服務。同時亦有生活服務的提示功能，如郵包的自動提示如住戶可透過手機應用程式免費預約管家服務送遞郵包、社區宣傳板提示服務如向住戶提供社區管理資訊等。

公司已於2016年3月將「愛到家」的服務擴展至廣州、佛山、蘇州、紹興及寧波。





# 力高地產逆市突圍 卓越起航



力高地產榮膺「2015年度中國房地產卓越100榜」房企百強。

力高地產榮膺「2015年度中國房地產卓越100榜」房企百強

在房地產艱難的2015年，力高地產(1622.HK)逆市突圍，榮登第九屆「觀點年度論壇」剛公佈的「2015年度中國房地產卓越100榜」及「2015年度中國房地產品牌價值卓越榜」兩大實力榜單。而在最近公佈的2015年度報告，力高地產交出了亮麗的成績表，整體業績再創新高，合同銷售金額同比上漲27%、銷售毛利由2014年的27%增加至2015年的

32.2%。

2016年3月21-24日，第九屆「觀點年度論壇」在廣州白天鵝賓館舉辦，並隆重發佈「2015年度中國房地產卓越100榜」。此次評選的入圍企業，是根據在中國地產界擁有無可替代的競爭力、擁有讓資本市場青睞的表現力、擁有獨佔鰲頭的銷售案例、擁有卓越的企業管理之道、獨特的經營模式或值得驕傲的企業品牌以及特別標誌性產品等最具代表性的企業表現進行複合加權評選而出。在獲得此次殊榮之前，力高地產曾於2015年5月

榮獲「2015在港上市房企綜合實力TOP10」，於15年9月榮膺「2015年中國房地產業綜合實力100強」68強，並於16年1月獲得「最具潛力上市公司大獎」等殊榮。

## 求新，求變

正如卓越100榜序言所述，「中國房地產需要偉大的企業行業指引新的方向，需要更多的傳承與創新」，2015年是中國經濟起伏跌宕的一年，是房地產業艱難的一年，此次行業盛會上的探討主題亦是圍繞在企業轉型、改革、重構、去



庫存等話題展開。而在1月23-24日舉行的「力高集團2016年度會議」上，總裁黃若青先生便提出了以「重鑄·變革」為主題的企業突圍方案，正式開啟了力高地產「築造經典，傳承幸福」2016年幸福年突圍行動的序幕。

### 擁有明確的戰略佈局

在房地產行業競爭日趨激烈的環境下，力高集團一方面不斷優化產品結構以適應市場需求，同時強調以資金運營為中心來實現有質量的高周轉，另一方面則通過精細化的成本管控與拓展多元化的融資渠道來降低運營成本，降本增效，從而保持集團綜合競爭力穩步提升。在大力拓展一線城市，深耕已進入的強二線城市的投資佈局策略指導下，力高已成功進駐珠三角城市群、長三角城市群、長江中游城市群及環渤海城市群內的多個極具潛力的重點城市，包括深圳、上海、廣州、合肥、南昌、濟南、煙台、天津等。

### 強強聯合，多元拿地

力高集團堅持實行優勢策略，與實力雄厚且優勢互補的合作方

強強聯合，打造合作開發共贏局面；堅持城市深耕策略，以招拍掛、收購併購、城市更新有機結合的多元化的土地拓展方式，繼續大力拓展我們於深圳、上海等一線城市的市場份額，繼續深入佈局南昌、合肥、濟南等政策關懷下的強二線城市，擴大項目覆蓋範圍及品牌影響力。

### 實現高增長，高毛利

3月17日，力高地產公佈了2015年度報告，報表中各項指標均十分亮眼，公司整體業績再創新高，合同銷售金額同比上漲27%、銷售毛利由2014年的27%增加至2015年的32.2%。截止2015年底，力高地產開發中項目19個，土地儲備總規劃建築面積約378萬平方米，加之已簽訂框架合作的上海、深圳、廣州、南昌、合肥、濟南等地的多宗土地，將可滿足公司未來三至四年的發展與建設需要。

猴年伊始，滿載15年的累累碩果，力高集團「卓越」起航！2016年，力高將繼續以顧客為導向，堅持提供優質產品，力求開發地標物業，並有效利用大數據，充分借用互聯網平台，創新推廣渠道與策

略，創新物業服務，務求為客戶提供更加卓越的價值。

### 有關力高地產集團有限公司

本集團是一家專注於在中國開發中、高端住宅物業及商業物業的綜合性房地產開發商。集團始終秉承「精端著造，傳世榮耀」的經營理念，以穩健務實的市場風格，以前瞻的戰略性投資佈局，以優秀的產品營造，以高效的運營能力，踏實踐行跨區域發展的策略，成功進駐環渤海經濟區、長江中下游城市群以及珠三角地區等多個重點經濟城市，於8個城市佈局了18個項目，主要分佈於深圳、上海、廣州、南昌、合肥、天津、濟南等經濟增長潛力巨大、客戶需求強勁的一、二線城市。發展至今，集團已成為具有較強競爭力和區域品牌知名度的綜合發展商。集團於2014年1月在香港聯交所主板上市。



# 雲南水務2015年利潤大增



雲南水務管理層出席公司2015年度業績發佈會(左起:市場與投資中心副總經理黃軼,財務總監王勇,執行董事兼總經理于龍,董事會秘書張亮,財務副總監周志密)。

## 把握利好政策，穩步發展集團業務

中國內地投資及運營城鎮污水處理、供水及固廢處理設施的領先企業之一——雲南水務投資股份有限公司日前公佈截至二零一五年十二月三十一日止十二個月綜合業績及財務狀況。該集團於報告期內錄得收益約人民幣1,558.4百萬元，同比增長約41.6%；累計實現淨溢利約人民幣317.4百萬元，同比增長約68.9%；實益擁有人佔溢利約人民幣285.9百萬元，同比增長約71.6%，於二零一五年十二月

三十一日止年度的每股盈利約為人民幣0.27元，同比增長31.1%。

雲南水務業務主要採用BOT、BOO、TOO、TOT、BT、EPC、O&M及持牌許可經營模式，向客戶提供訂制及綜合的原水、自來水供應、污水處理及固廢處理的整體解決方案及核心技術系統集成服務。其業務在中國境內多個省份以及泰國境內幾個主要城市開展，主營業務包括五個主要分部，即污水處理、供水、固廢處理、建造及設備銷售，以及其他服務(包括O&M污水處理、供水及市政垃圾處理項目的委託運營服務及諮詢服務)。

## 銳意進取，公司五大業務增長迅速

2015年，雲南水務在建設和運營的特許經營污水處理項目共52個，包括5個BOO項目、38個BOT項目、2個TOO項目及7個TOT項目，日污水總處理量為約102.4萬噸，同比新增3個BOT項目，2個TOT項目，日污水總處理量增加約15.5萬噸，增長率約為17.8%。投入商業運營的特許經營項目日污水總處理量為約76.9萬噸，同比新增2個投入商業運營的BOT項目，2個正式投入運營的TOT項目，日污水總處理量增加約12.5萬噸。實際



污水處理利用率約69.2%，平均污水處理收費單價約為每噸人民幣1.06元。截至報告期末，日污水總處理量為約25.5萬噸的8個特許經營項目尚未投入商業運營，同比新增1個BOT項目，日污水總處理量增加約3萬噸。憑藉優秀的項目執行往績，雲南水務建立了污水處理專業服務提供商的美譽，這使其能從積極開拓市場及現有客戶中獲取未來的新項目。

2015年，公司擁有23個日處理量約64.6萬噸的供水特許經營項目，同比新增6個BOT項目、1個BOO項目，日總處理量增加約12.5萬噸。投入商業運營的特許經營項目日處理總量約36.5萬噸，同比新增2個投入商業運營的BOO項目，日總處理量增加約5.0萬噸。實際供水利用率約65.1%，平均供水收費單價約為每噸人民幣2.35元。截至2015年末，日處理總量約28.1萬噸的10個特許經營項目尚未投入商業運營，同比新增6個待營運BOT項目，日處理總量增加10.5萬噸，以及1個BOO項目，日處理總量增加約2.0萬噸。截至二零一五年十二月三十一日，2個BOO項目已開始商業運營，日處理總量約5.0萬噸。

於報告期內，該集團成功將業務擴展至固廢處理，擁有4個固廢處理項目，年處理量約55.7萬噸。於二零一五年十二月三十一日，年處理量約30.1萬噸的3個固廢處理項目已投入商業運營，年處理總量約25.6萬噸的1個固廢處理項目正有待投入商業運營。於報告期內，固廢處理項目的實際利用率約85.7%。

雲南水務的建造及設備銷售分部包括BT項目、EPC項目及設備銷售。截至報告期末，集團在建設及／或已完工的BT項目共9個，其中於報告期內確認收益的BT項目共7個，同比新增6個在建BT項目。於報告期內，集團EPC項目共5個，同比新增2個EPC項目。集團生產、銷售及安裝污水處理、供水設施及固廢處理所需的設施，集團所生產的水務設備的主要類別為膜產品。全部膜產品由雲南水務自有工廠生產。

期內，集團也就第三方擁有的污水處理、自來水供應及固廢處理設施開展O&M項目，並開展了與環境保護相關的技術及諮詢服務。截至報告期末，集團擁有26個O&M項目，其中1個年處理能力約為14.6萬噸的固廢處理項目，1個每日規模約為0.5萬噸的自來水供應項目，24個每日污水處理量約為22.1萬噸的污水處理項目，同比新增3個污水處理O&M項目，每日規模合共增加約1.7萬噸。

### 面對機遇，管理層躊躇滿志

公司執行董事、行政總裁于龍先生表示：「在國家戰略的推動下，水務及固廢處理企業將從急速加快的中國城鎮化進程以及中國政府對環保行業的政策支持中獲益。董事會預計，該等企業的業務規模將進一步擴大，而資本市場的投資者亦會逐漸更加關注環保行業。公司擁有堅實的國有及私有企業股東基礎，於開發污水處理、供水及固廢處理項目和在中國及東南亞尋求合適的投資及收購目標方面擁有獨特的競爭優勢。這使得集

團能夠根據項目前期評估並因地制宜，及時選擇精準的工藝技術和運用專業化、系統性管理，全面滿足客戶需求。」

展望未來，雲南水務董事長許雷先生表示：「二零一五年是公司於香港上市的第一年，成功上市不僅加強了集團的股東基礎，亦進一步加強了集團的融資能力並提升了品牌知名度和美譽度。集團將繼續推進以多種經營模式，向客戶提供原水、自來水供應、污水處理與固廢處理的整體解決方案及核心技術系統集成服務，提高公司的綜合處理能力，為實現發展計劃奠定基礎。除鞏固並擴大原有水務取得的成果外，繼續拓展工業危廢、醫療危廢、垃圾發電等固廢領域並盡力取得卓越成效，以期在激烈的市場競爭環境中維持領先地位及取得優良的業績。」



# 北京汽車收入攀升業績佳 緊抓 新能源市場機遇前景無限



左起：北京汽車股份有限公司董事會秘書閔小雷、總裁李峰以及副總裁姜小棟。

2015年，對中國乘用車市場而言，是跌宕起伏的一年。上半年受到整體經濟增速放緩、股市震蕩等多重外部經濟因素的影響，呈現一路走低的態勢；但第三季度在利好政策作用下，乘用車市場逐步回暖，表現出強力反彈的趨勢。據中國汽車工業協會的統計資料顯示，2015年乘用車銷量21.1百萬輛，再創歷史新高，同比增長7.3%，但較2014年同期相比增速回落2.6%。北京汽車股份有限公司（「北京汽車」，股份代號：1958.HK）於日前公佈了2015年度業績，公司本年度實現收入較2014年的

56,370.3百萬元，增長至約人民幣84,111.5百萬元；實現毛利人民幣15,276.8百萬元，同比增長70.1%。

## 北京奔馳銷售量突飛猛進 「π計劃」穩步推進

2015年本集團旗下各品牌均呈現逆市增長的態勢，以北京品牌、北京奔馳及北京現代三個品牌合計全年實現傳統汽車和新能源汽車銷售1,650.1千輛，同比增長4.8%。其中，北京品牌與北京奔馳共實現整車銷量587.3千輛，同比增長29.0%，較中國乘用車行業7.3%的增速高出21.7%。北京品牌

緊抓MPV、SUV和新能源市場高速提升的機遇，投入多款新車型上市，全年實現傳統汽車和新能源汽車銷量337.1千輛，同比增長8.9%。北京品牌於2015年末推出的全新紳寶品牌小型SUV紳寶X25上市，上市當月銷量達到5.8千輛。2016年將進一步加快面向SUV和MPV細分市場的佈局，計劃推出多款全新產品，包括紳寶X55、BJ40四門版及BJ80等，預計進一步推動北京汽車整體銷量的增長。與此同時，北京奔馳的銷售業績突飛猛進，全年實現銷售250.2千輛，同比增長72.0%。此外，公司在降本增效、



左起：北京汽車股份有限公司總裁李峰，右：董事會秘書閻小雷。

新產品研發、質量控制、管理創新等生產經營的主要環節也均取得了一定的突破，為經營工作進一步的深化調整，以及實現2020年「 $\pi$ 計劃」目標奠定了堅實基礎。

### 響應國策號召 北汽緊抓 新能源市場機遇

2016年全國兩會召開，大力發展新能源汽車、建立完整的新能源汽車工業與創新體系依然是汽車行業的核心議題。政府明確進一步支持新能源汽車產業，從財政補貼多方面支持產業發展，無疑是推動新能源汽車特別是純電動汽車發展的重大利好信息。此外，北京汽車旗下的純電動高級轎車ES210，成為史上首個當選兩會指定用車的純電動轎車。北京汽車作為中國領先的乘用車製造商，一直以來重視新能源汽車的發展創新，並積極響應中國政府關於「節能減排」的號召，成為業內踐行低碳、環保的時尚先驅。2015年，北京品牌新能源汽車實現銷售20.1千輛，同比增長269%，取得了亮眼的銷售業績。此外，公司2015年度新能源汽車相關的政府補貼收入由2014年的人民

幣5億元增加至人民幣18億元，同比上漲246%。

2016年，中國宏觀經濟主調仍然是調結構、穩增長，預計將為中國汽車市場帶來機遇與挑戰。此外，汽車「供給側改革」進一步推動剛性需求，政策推動進一步刺激需求，區域市場有望進一步釋放增長潛力。與此同時，SUV細分市場的增長趨勢預計將延續。展望未來，北京汽車將以「 $\pi$ 計劃」為未來發展的宏偉藍圖，緊抓「十三五」帶來的行業機遇，推進三大主要品

牌的發展：北京品牌將進一步加快面向SUV和MPV細分市場的佈局，並計劃推出多款全新產品；北京奔馳未來經營業績進一步增長除主要依靠GLC級SUV外，將於2016年內推出的全新換代E級轎車的市場表現仍值得期待；北京現代將根據汽車市場的情況靈活調整促銷政策，確保全年經營目標的達成。



圖中右側為北京汽車股份有限公司董事長徐和誼。



# 多邊合作業務升級 中國中冶業績再創新高



左起依次為中國中冶公司秘書兼董辦副主任林曉輝、副總裁兼董事會秘書肖學文、副總裁兼首席財務官鄒宏英及財務部部長范萬柱。

昨日，中國冶金科工股份有限公司（簡稱：中國中冶）於香港召開2015年度業績溝通會。2015年度，中國中冶經營業績再創新高，業務結構持續優化，實現歸屬上市公司股東淨利潤48.02億元，同比增長21.1%，繼續保持高速增長；新簽合同額跨越式實現4,015.86億元，突破4,000億元，同比增長21.8%，其中非冶金工程合同佔新簽工程合同比重達到83.06%，海外新簽合同額同比增長1.4倍。

## 重點佈局多邊合作 市場開拓 亮麗成果

回顧過去兩年，中國中冶一直以來重視市場開拓，突出「大環境、大客戶、大項目」的設計與運作，搭建了總部、子公司、區域公司三力合一的市場營銷體系。隨著城市基建作為需求的「倍增器」和「加速器」效應不斷顯現，萬億級投資盛筵已徐徐拉開帷幕，為相關產業的發展打開想像空間。在國內，公司將京津冀、長江經濟帶、

珠三角等有活力、有潛力地區作為工程建設主戰場，成立了12個區域公司，搶抓國家新一輪拉動投資的有利時機，佔領市場制高點。在海外，公司在43個國家和地區設立駐外機構128個，緊緊圍繞國家對外政策、資源和國際產能合作戰略，以及國際基礎設施市場面臨的發展機遇，重點佈局雙多邊合作、互聯互通及「一帶一路」涉及的區域市場，聚焦鋼鐵產業國際產能合作、裝備走出去及「一帶一路」沿綫交通基礎設施項目，取得重大



左起：中國中冶公司秘書兼董辦副主任林曉輝、副總裁兼董事會秘書肖學文、副總裁兼首席財務官鄒宏英及財務部部長范萬柱

突破。中國中冶新签合同額在2014年大幅增長29.2%的基礎上，2015年又跨躍式實現4,015.86億元，突破4,000億元，同比增長21.8%。其中，超10億元的重大工程項目57項；海外新签合同額410.75億元，同比增長1.4倍。

### 洞察經濟新常態 建設中冶「四梁八柱」體系

2015年，面對速度變化、結構優化、動力轉換的經濟新常態，中國中冶解放思想，與時俱進，

提出「打造『四梁八柱』業務體系升級版，再造建設『美好中冶』新優勢」，明確了新的市場和產品定位，及時調整組織結構和經營策略，集中優勢資源，努力推動經營方式轉變，打造出以工程承包、房地產開發、裝備製造、資源開發四大板塊為「梁」；以冶金工程、高端房建、礦山建設與礦產開發、中高端地產、交通市政基礎設施、核心技術裝備與中冶鋼構、環境工程與新能源、特色主題工程為「柱」的「四梁八柱」關聯互補、協同效應顯著

的綜合性業務體系，在確保冶金建設國家隊地位、持續提升鋼鐵冶金領域的競爭力和影響力的同時大力向非冶金業務領域轉型。2015年，中國中冶新簽非冶金工程合同佔新簽工程合同額比重達到83.06%，已連續兩年穩定在80%以上。公司產品結構調整和轉型升級取得了巨大成果，成功實現從冶金建設運營服務商到城市建設整體規劃、設計、施工專家的轉型，走上了高技術建設發展之路。

展望未來，中國中冶將繼續以「聚焦中冶主業，建設美好中冶」為發展願景，在新常態下發展「冶金建設國家隊、基本建設主力軍、新興產業領跑者」的戰略新定位，與公司未來發展方向、宏偉目標以及實現路徑彼此緊密關聯、一脈相承。

同時，中冶金將繼續以市場的突破力、技術的驅動力、資本實力和商業模式的張力，實現企業規模效益並舉、提質增效升級，繼續譜寫「建設美好中冶」精彩篇章，為廣大投資者持續創造更大價值。



中國中冶副總裁兼董事會秘書肖學文



# 天津銀行成功上市 全面掌握發展機遇



天津銀行上月30日於香港聯交所主板掛牌上市。

近期港股市況轉佳，新股市場再見熾熱。天津銀行(1578.HK)上月30日於主板掛牌上市，備受多位知名股評家如陳永陸、郭思治及潘鐵珊等推薦。天津銀行每股H股7.39港元，全球發售所得款項淨額約為64億港元。作為新股，投資者可關注其立足天津，受惠區域優勢，不良貸款和撥備覆蓋率好於內地商業銀行整體水平，過往中小型城商行的業績增長有較佳空間，可作長遠

投資部署。

## 天津地位優越 受惠五大國家級戰略疊加

天津銀行是全國唯一一家同時受惠於五大國家級戰略疊加的城商行，即京津冀協同發展、加快濱海新區開發開放、建設自由貿易試驗區、建設國家自主創新示範區和「一帶一路」建設。處於難得的歷史機遇期，為天津銀行未來發展創造了廣闊的空間。

2015年4月，「京津冀協同發展」被中國政府確立作為重大國家戰略，天津市被正式定位為「全國先進製造研發基地、北方國際航運核心區、金融創新運營示範區、改革開放先行區」，並確定了2020年金融業增加值佔全市生產總值比重達到11%等重點指標。同月，中國國務院批准成立天津自由貿易試驗區。2015年2月，天津市高新區被認定為國家自主創新示範區。而早在2006年，天津濱海新區開發

開放就已被上升為國家戰略。

此外，天津亦位於中國政府「一帶一路」國家發展戰略的重要交通節點。作為中國保持經濟增長持續性戰略的一部分，十三五規劃已再次強調「一帶一路」戰略舉措，顯示國家堅守在區內實現經濟網絡可持續擴張及發展的承諾。

此五大國策全部均有助天津實現並有望繼續取得快速的經濟增長。而天津銀行是總部位於天津市的唯一一家城市商業銀行，憑藉其在當地市場的領先地位，天津銀行可更好地把握來自天津及相關地區市場的預期經濟增長所帶來的商機。

今年兩會在經濟的議題上著墨不少，在內銀方面亦有不少篇幅，為了改善內銀氣氛，更公佈研究「債轉股」政策，以降低內銀債務負擔，可見政策傾斜內銀企業，相信會利好內銀股走勢，天津銀行業務前景可期。

事實上，天津市為渤海經濟區高速增長的城市之一，與北京、上海、廣州、深圳及重慶併稱為中國六個「超大城市」，享有各項優惠政策，其中最關鍵乃京津冀發展戰略、濱海新區開發開放、天津自貿試驗區、國家自主創新示範區以及「一帶一路」五大國家級戰略政策。由於在營商方面有很大的發展空間，吸引了更多的資金流入天津，2014年，在京津冀投資的金額達1493億人民幣。相信隨著京津冀逐步一體化，天津有望成為現代化生產及研發轉型基地，加上港口位置的地理優勢，在物流方面的發展亦可更上一層樓，將可吸引更多的國際企業至天津投資，為銀行業帶來

一大商機。作為市內唯一一家城商行，天津銀行在地理佔優，可望顯著受益於區域經濟的高速發展、五大國家戰略政策疊加及跨區域戰略佈局所帶來的巨大市場機遇。

### 業務穩定增長 客戶源豐富

銀行總部所在地天津市是四大直轄市之一，近年人均GDP排名全國首位，是國內經濟最發達的城市之一。天津銀行是國內第三大城市商業銀行，在市內擁有豐富而穩定的客戶資源，銀行在當地開設了合共241個營業機構，實現了對市內各區域的全覆蓋，在天津地區的個人客戶已達697.5萬人。該行亦是天津市社保卡代理發行之行之一，通過代理業務及交叉銷售能力獲取了穩定豐富的客戶資源；正是其競爭優勢之一。

同時，在國策支持及鼓勵向中小微企業提供借貸以及發行創新金融產品服務推動下，天津銀行著力發展中小微企業業務，憑著對當地市場的理解及網絡關係，成功把握當地中小微企業客戶發展的機遇，2012-2014年該行中小微企業貸款總額的年複合增長率達到21%。而針對服務科技型中小微企業，該行更是天津市的領先者，2012-2014年對科技型中小微企業貸款餘額的年複合增長率達到23.5%，佔有率達12%，行業涵蓋生物醫藥、節能環保、新材料、高新技術服務、電子資訊等國家戰略新興產業，即使貸款業務迅速增長，由於天津銀行早已建立風險管理系統，截至去年9月末，其不良貸款及撥備覆蓋率均勝內地商業銀行整體水平。

該行資金業務發展勢頭強勁，並已作為主發起人，設立環渤海區首個銀行間合作平台，同時是首批獲非金融企業債務融資工具B類主承銷資格商業銀行之一。

未來，天津銀行表示將拓寬金融服務領域，發展網絡金融產品及加強服務功能，提高各業務板塊間的協同效應，着力打造多種金融服務平台。



天津銀行上月30日於香港聯交所主板掛牌上市。



# 盛京銀行升級轉型 打造區域金融中心



盛京銀行董事長張玉坤女士。



盛京銀行總部大樓。

在面臨世界經濟曲折復蘇、中國經濟增長放緩的情況下，中國很多銀行企業堅持轉型發展，開拓新的業務格局，逐步打造全方位金融服務體系。近日公佈2015全年業績的盛京銀行持續擴大零售市場份額，堅持創新經營，成功取得了全年業績多項經營指標的重大突破，主要指標持續上揚，發展前景廣獲看好。

截止2015年12月31日，盛京銀行資產總額達到7,016.29億元（人民幣，下同），比年初增加人民幣

1,982.58億元，增幅高達39.4%；淨利息收入119.49億元，較年初增長20.7%，在中資上市同業中處於前列；各項存款餘額人民幣4,023.79億元，比年初增加人民幣864.35億元；各項貸款餘額人民幣1,915.46億元，比年初增加人民幣368.16億元；實現淨利潤人民幣62.24億元，同比增加人民幣8億元，表現理想。

**規模龐大 成立盛銀消費金融有限公司**

盛京銀行總部設在遼寧瀋陽，

是東北地區總資產規模最大和業績領先的城市商業銀行，主要業務包括公司銀行、零售銀行以及資金業務。自早年起，公司積極推進以客戶為中心的綜合營銷策略，經營模式轉型已見成效。

今年2月24日，由盛京銀行作為主要出資人發起設立的東北地區首家消費金融公司—盛銀消費金融有限公司正式獲得中國銀監會遼寧監管局的開業批准。盛銀消費金融有限公司因此落戶瀋陽市，這是盛京銀行為改善百姓民生，在

滿足金融需求，培養社會信用觀念的重要舉措。消費金融公司發放的個人消費貸款期限短、金額小、審批速度快、還款方式靈活、無抵押無擔保，天然就是落實普惠金融監管導向的有效載體。

### 積極創新 開展優勢聯動營銷

為了拓展產品創新，發展零售業務，盛京銀行大力開展優勢聯動營銷，推動儲蓄存款大幅增長。一方面，公司切實加強組織推動與營銷管理，強化代理業務深度營銷，充分發揮代理業務優勢，交叉推廣儲蓄理財、小微信貸、電子銀行等業務，大力開展代理公用事業、代發工資等組合營銷，促進客戶綜合貢獻度和代理資金沉澱率持續提升；另一方面，公司自去年起積極強化服務管道建設，完善業務功能。公司積極深化社區金融建設，加快電子銀行應用推廣，同時持續加強網點管道建設，成功開業19家傳統銀行和小微支行，遼陽分行和鐵嶺分行均如期開業運營。

自去年起，盛京銀行堅持創新優化零售業務產品功能，進一步提高綜合收益。公司不斷加快理財產品優化升級，推出系列定制化產品，打造穩健型「紅玫瑰」理財品牌，同時大力發展銀行卡業務，不斷強化高端信用卡、金融IC卡的功能開發與營銷推廣，積極與客戶合作研發聯名卡。

盛京銀行以根植瀋陽的本土情結，始終將支持地方經濟建設作為企業義不容辭的社會責任，依託總部銀行特有的金融資本放大、金融槓桿撬動和輻射帶動效應，以金融服務創新促進區域經濟轉型發展。

近期，中共中央辦公廳、國務院辦公廳印發了《關於在部分區域系統推進全面創新改革試驗的總體方案》，又將瀋陽確定為全面創新改革試驗區，為區域內金融企業提供了更廣闊的舞臺，也賦予了更重要的使命。在經濟發展進入新常態之際，在東北老工業基地實施「二次振興」戰略的關鍵時期，作為區域總部金融機構的盛京銀行，經營業績頻創新高，得到了社會各界的廣泛關注和認可。

### 著力發展網點建設 推進傳統網點升級轉型

創新與轉型是盛京銀行發展的內在動力，更是其受頂層設計推動，抓住金融生態改革機遇的首選決策。2016年2月末，盛京銀行主發起的盛銀消費金融有限公司獲准開業。盛銀消費金融公司作為東北地區首家消費金融公司，其核心思路是作為一種創新的補充方式，專注傳統銀行業務所不能惠及的客戶群體，為其提供小額消費貸款等金融服務，與傳統銀行實現錯位發展。消費金融公司的貸款種類將更豐富，涵蓋醫療、旅遊、教育、美容等消費領域；人群層次也將覆蓋大學畢業生、年輕家庭、農民等中低收入群體。這也是盛京銀行順應東北振興戰略，構建多元化、多層次、多功能的現代金融服務體系的重要一步。

同時，盛京銀行著力發展網點建設，互聯網金融建設，打造便民、利民的全功能銀行，加速手機銀行、電視銀行、網上銀行等推廣，拓展與居民生活相關的服務範圍，推進傳統網點升級轉型。2015年，新建金融便民服務場所累計

達到1264家，覆蓋全部分行所在城市。此外，盛京銀行加快電子銀行應用推廣，全面代理全省數字電視繳費業務並與瀋陽市聯合建設「瀋陽新社區」微信平台；大力開展電子銀行專項營銷活動，上半年新增用戶近16萬戶。與此同時，盛京銀行持續加強網點管道建設，新開業19家傳統支行和小微支行，遼陽分行、鐵嶺分行如期開業運營。

### 優勢突出 擔負地區經濟發展重任

長期以來，盛京銀行堅持將自身發展融入改革創新的大勢中，堅持將金融服務切入實體經濟的現實需求中，充分發揮總部銀行體制機制和決策優勢，為優化調整區域產業結構，提高中心城市經濟金融集聚和輻射能力起到了積極的推動作用，實現了自身發展與區域經濟的協調發展和互惠共贏。

隨著盈利水準的不斷提高，盛京銀行納稅總額持續增長，2015年度在沈納稅26.53億元，居全市納稅三甲之列。盛京銀行黨委書記、董事長張玉坤介紹，自2007年以來，盛京銀行在瀋陽地區的累計納稅近110億元，納稅排名更由2010年的瀋陽市第25名上升至2015年的第3名。盛京銀行連續多年納稅排名穩居當地金融企業首位，成為唯一一家連續三年進入瀋陽市納稅五強的金融機構，區域稅收貢獻能力不斷提升。同時，通過充分發揮信貸牽引作用，盛京銀行積極支持和推動企業發展，為地區培植了大量優質稅源，在區域經濟發展中具有不可替代的作用。



The background is a deep red color with a fine, white grid pattern. In the center, there is a dark, metallic-looking scale of justice, which is slightly out of focus. The scale has a flat top and a circular base. The overall aesthetic is professional and analytical.

深度解構潛力行業  
經濟動向輕易掌握







# 精細化工行業發展前景廣闊

## 乙烯產業鏈：底部反彈迎來景氣週期

從乙烯全球開工負荷來看，從2013年開始，全球乙烯的開工率就在不斷提升，到2015年已經達到89%，已經進入景氣週期。由於全球能源低迷導致美國頁岩氣產量增速低於預期，美國乙烷脫氫制乙烯的裝置投產延期，加之國內煤化工行業在盈利、政策等多方面的壓力，整體投產進度也低於預期。預計全球2016、2017年乙烯的開工率將進一步提升。

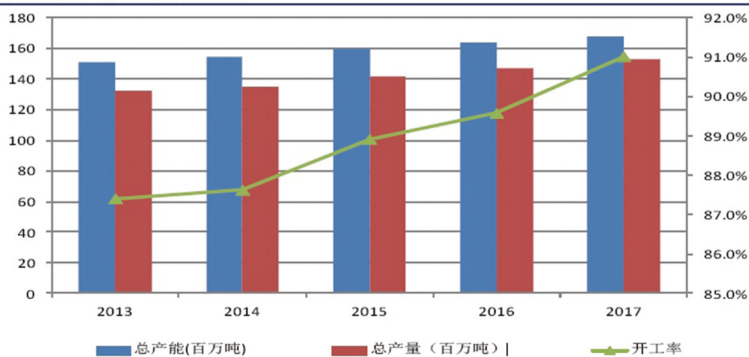
國內乙烯的需求量也呈現快速增長的態勢。2015年中國乙烯產能2154萬噸，產量1999萬噸，考慮到下游聚乙烯、乙二醇、乙丙橡膠等產品淨進口，折算出中國2015年乙烯的當量消費量為4031萬噸，較2014年增長8.4%。其中聚乙烯需求增速增長最快。

## 印染：環保整頓力度空前，淘汰、整合預期明確

春節前後紹興關停產能佔全國產能約10%，預計後續還會有停產。據了解某常規規格印染價格已經上調1300元/噸，幅度約18%，且提價趨勢仍在延續。

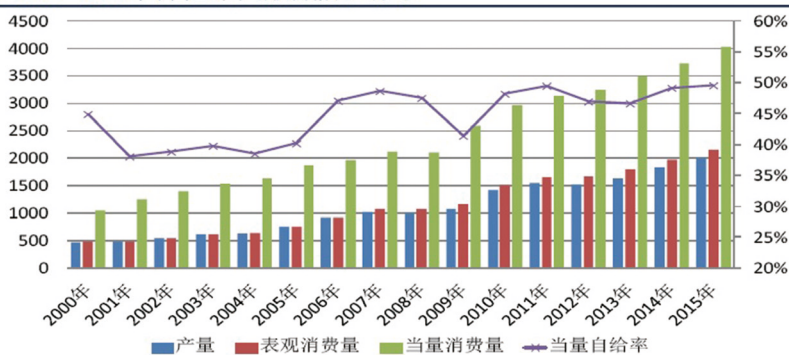
2000-2014年，印染行業共淘汰落後產能約144億米，相當於年6%的淘汰率。其中浙江淘汰48億米。2014-2015年，浙江蕭山地區印染企業關停了13家。由於2016年9月初杭州將要召開G20峰會，杭州市加大污染行業整頓力度。2016年春節前後，紹興地區陸續有74家

图 1：近年乙烯产能产量及开工率



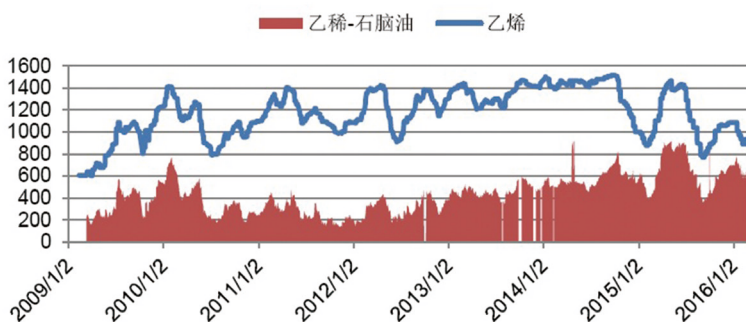
资料来源：百川咨询、隆众石化，中信证券研究部预测

图 2：2000—2015 年中国乙烯市场供需情况 (万吨)



资料来源：百川咨询、隆众石化，中信证券研究部

图 3：2009 以来乙烯价格走势及乙烯与石脑油价差



资料来源：百川咨询、隆众石化，中信证券研究部



印染企業關停。紹興柯橋佔全國印染能力30%，本次關停的部分約佔紹興1/3，即全國10%左右。目前染費漲價幅度在0.2-0.3元/米，漲幅5-10%。預計8月份杭州周邊地區會有更大規模的停產。

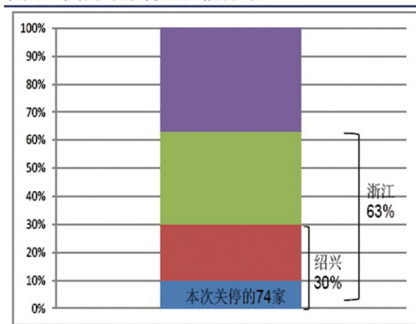
本次整治與之前歷次相比力度空前。印染行業從2010年開始就出現過整治行動，2014-2015年蕭山地區曾經有一些企業關停。但是之前整頓以應付檢查為主，並沒有完全停產。本次春節前後紹興地區的74家關停印染企業中，預計有一半以上將徹底關停，其餘涉及兼併重組。

預計2016年3月底，紹興市政府將出台印染產業地方標準。3~4月，環保不達標的直接淘汰。紹興市計劃對印染企業實施搬遷集聚，2017年前落實完成，達到搬遷標準要求固定資產投資7000萬，印染能力3000萬米以上，否則可能面臨直接淘汰。

### 聚酯：產能淘汰進行中，景氣將繼續回升

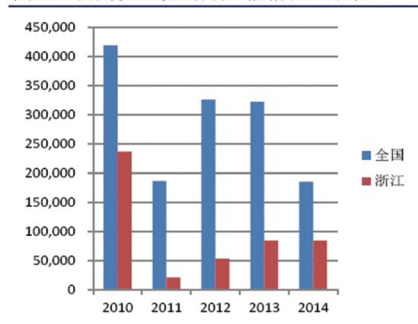
2015年以來，滌綸行業產能加速退出。已有3家企業破產清算，涉及90萬噸產能（佔總產能的3%）。近兩年，部分老舊裝置因為能耗大、成本高而關停。預計到2015年底，國內民用滌綸絲產能約3251萬噸左右，同比增長約4%。雖然行業產能增加，但開工率基本保持平穩。預計2016年國內新增產能約為150萬噸，同比增長約5%，增速和去年比基本持平，行業將出現更多小企業破產、關停，集中度繼續提高。

图 3：国内印染行业产能分布



资料来源：中纤网，CCF，中信证券研究部预测

图 4：印染行业淘汰落后产能情况（万平米）



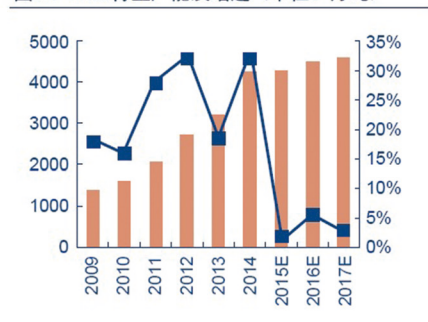
资料来源：wind，中信证券研究部预测

图 5：涤纶长丝行业产能及增速（单位：万吨）



资料来源：中纤网，CCF，中信证券研究部预测

图 6：PTA 行业产能及增速（单位：万吨）



资料来源：中纤网，CCF，中信证券研究部预测

表 1：麦草畏市场分析预测（保守、中性、乐观）

时间	2014	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
草甘膦国内产量（万吨）	46	48	51	53	56	59	62
草甘膦全球产量（万吨）	79	83	87	91	96	101	106
草甘膦产量增速		5%	5%	5%	5%	5%	5%
用于复配制剂的草甘膦比例	13.0%	13.5%	14.0%	14.5%	15.0%	15.5%	16.0%
麦草畏价格（万元/吨）	14.0	14.0	14.0	14.5	14.5	14.0	12.0
<b>保守</b>							
麦草畏占复配制剂比例	10.0%	10.5%	11.0%	11.5%	12.0%	12.5%	13.0%
麦草畏用量（万吨）	1.03	1.18	1.34	1.52	1.73	1.95	2.20
麦草畏市场（亿元）	14.38	16.46	18.78	22.11	25.06	27.35	26.42
<b>中性</b>							
麦草畏占制剂比例	10.0%	11.5%	13.0%	14.5%	16.0%	17.5%	19.0%
麦草畏用量（万吨）	1.03	1.29	1.59	1.92	2.30	2.73	3.22
麦草畏市场（亿元）	14.38	18.03	22.19	27.88	33.42	38.29	38.62
<b>乐观</b>							



PTA產能淘汰加速。遠東石化、翔鷺石化破產及爆炸涉及PTA產能總計760萬噸；此外中石化體系內的275萬噸、BP、三菱等產能為低效產能。預計2015/2016/2017年PTA國內產能增速為1%、5%和2%。考慮到落後產能的關停和中小企業資金壓力大存在破產的危險，行業供給增速可能會低於預測值，甚至出現總產能的收縮。因此，行業供需格局將繼續好轉，行業前三大龍頭恒逸、榮盛、恒力對市場的把控能力開始顯現。

### 農藥：麥草畏、弗啞胺受益於需求提升帶來漲價預期

麥草畏目前全球供給約2萬噸，考慮到全球種子農化巨頭開始對耐麥草畏轉基因作物的大力推廣，未來麥草畏複配製劑將迅速上量，帶來需求端迅速上升。中國批准進口耐麥草畏作物已確定，需求將打開；草甘膦低價導致跨國企業利潤下滑、耐草甘膦雜草已經難以控制，從種植端和企業營銷策略來看，麥草畏及耐麥草畏作物都將是跨國企業未來推廣重心。

氟啞胺為保護性殺菌劑，可用於馬鈴薯、辣椒等作物上，全球市場約600噸，國內100噸。目前全球主要生產企業包括日本石原和揚農化工。隨著國內馬鈴薯成為主糧逐步落地，預計馬鈴薯種植面積將在2020年達到1.5億畝以上，實現翻番。隨著種植面積的上升和作為主糧後植保服務加強，氟啞胺將迎來市場快速上升期。

图 7：粘胶短纤行业产能及增速（单位：万吨）



资料来源：中纤网，CCF，中信证券研究部预测

图 8：粘胶短纤行业开工率（%）



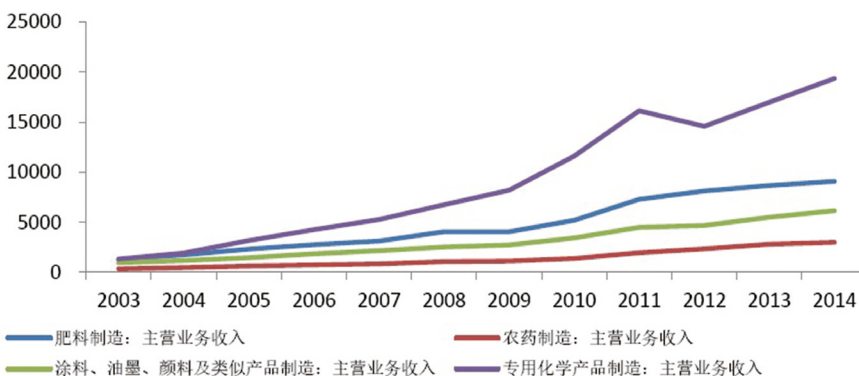
资料来源：中纤网，CCF，中信证券研究部

表 2：国内 PVC 企业产能及业绩弹性

公司	产能 (万吨)	总市值 (亿元)	总股本	PB	业绩弹性(每上涨 100 元)
中泰化学	152	101.4875	13.9024	1.1692	0.099
鸿达兴业	60	136.5715	9.7204	3.2738	0.029
英力特	60	30.1572	3.0309	1.0809	0.132
天原集团	52	42.1143	6.7168	1.0499	0.082
湖北宜化	100	52.7048	8.9787	0.7818	0.126

资料来源：wind、上市公司年报，中信证券研究部测算 注：市值统计截止 2016-3-2

精细化工业不同细分领域主营业务收入



数据来源：国家统计局

### 粘膠短纖：行業供需矛盾緩解，環保有望推動淘汰

粘膠短纖行業自2011年景氣下滑以來，已經連續4年低迷，大部分企業處於虧損狀態，甚至有時出現現金流虧損。2015年以來，行業新增產能明顯趨緩，預計2016-2017年新增產能將維持在很低的水平。

粘膠纖維生產存在對環境的污染問題，主要是硫化氫、二硫化碳對大氣的污染及廢水中有機物、硫酸鹽對水質的污染。2013年8~10月，新疆、河北、山東、江蘇等地區的粘膠纖維企業關停較多。其中，新疆主要因為當地一些相關企業直接將生產過程中產生的黑液排放至沙漠，按照有關部門的測算，在不到40年內，黑液將會滲透至當地的地下水系。2015年3月，新疆地區環保檢查中，新疆舜泉、新疆澳洋停車，市場供給縮減，粘膠短纖價格逆轉上漲。從年內低點11280元/噸一度上漲到14580元/噸，漲幅達29%。2016年，在粘膠短纖行業供需面改善的基礎上，環保如果趨嚴，將有力地推動產品價格上漲。

### 氯城產品鏈，產能去化已完成

氯城產品和國家基礎設施建設密切相關，其中PVC產品彈性巨大。目前中國PVC產品中煤頭佔市場份額超過80%，油頭不超過20%。在目前乙烯價格高位的情況下，油頭PVC整體開工率極低，在節後補庫存的行情中，PVC價格已經迎來了第一波上漲。

國內目前PVC總產能超過2400萬噸，但是其中還在正常運行的不到2000萬噸，2015年實際開工率已達到80%以上。行業煤頭裝置目前開工負荷較高，如果國內基礎設施以及房地產投資有所增加，有望帶動PVC價格快速上漲。

### 精細化工行業新興領域的發展前景廣闊

精細化工行業的傳統領域主要包括農藥、肥料、塗料等。經過長期積累，中國精細化工行業在傳統領域已經基本滿足了國民經濟發展的需要，部分產品已具有一定的國際競爭能力，染料、農藥的產量已處於世界首位，塗料產量已達到世界第四位。

新興領域精細化工產品具有專用性強、技術含量高的特點，種類主要包括食品添加劑、飼料添加劑、膠黏劑、表面活性劑、造紙化學品、水處理藥劑、電子化學品等。目前中國精細化工行業的整體工藝技術水平還比較低，一些新興領域精細化工產品還需要大量進口，整個行業處在優化升級的發展階段，新興領域精細化工行業還有較大的提升空間。

從化工行業整體來看，中國目前化工行業精細化率為39.77%，與發達國家70%的水平還有一定距離。中國精細化工行業在傳統領域已經較為發達，差距主要體現在新興領域。

根據國家統計局的數據顯示，與傳統領域相比，專用化學產品製造業收入目前已經超過傳統領域之和。在現階段宏觀經濟不景氣的

背景下，肥料製造業和農藥製造業收入增長率已經由兩位數下跌至目前的4.58%和6.96%，而專用化學產品製造業繼續保持較高的增長速度。因此，精細化工的新興領域未來前景廣闊，發展空間巨大。

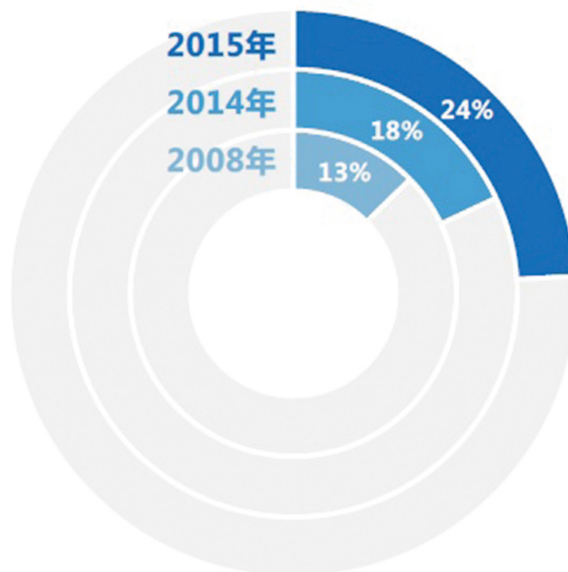


# 移動互聯網時代 網絡券商行業迎來新機遇

## 經濟新常態：直接融資比例提升，網絡券商迎來新機遇

2013-2015年，中國宏觀經濟進入「新常態」，增速由高速專為中高速，GDP增速放緩至6.9%。新常態下，傳統產業供給能力大大超過需求，產業結構優化升級和生產相對集中不可避免，但產業組織呈小型化、智能化和專業化的新特徵；同時，經濟增長將更多依靠人力、資本和技術進步，創新成為驅動發展的新引擎。通過多渠道融資方式向創新型企業提供資本，由國企改革的「改革紅利」轉向技術創新的「創新紅利」。健康的資本市場對中國經濟發展至關重要，直接融資比例將大大得到提升。

近兩年我國社會直接融資比例

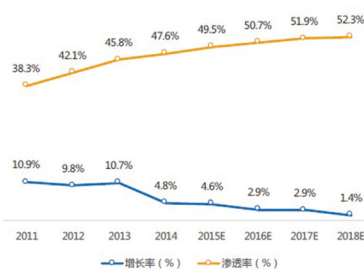


數據來源：36氪研究院

## 互聯網發展：移動互聯網時代帶來互聯網金融新增長

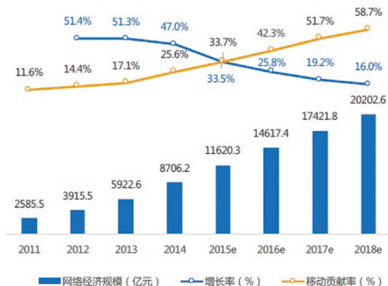
中國網絡經濟市場規模增速降低至30%以下，移動端貢獻率突破30%，預計將繼續實現高速增長。可見，C端網絡經濟產業已日益成熟，移動端將持續發力。相比PC端，移動端獲取信息更加及時和方便，信息獲取方式發展成為「主動閱覽+推送閱覽」相結合。移動入口的多元化也將為新常態下的互聯網金融行業帶來新的增長點，實現用戶滲透率及在線交易的新突破。

2011-2018年中國網絡網民增長率及滲透率



數據來源：CNNIC，艾瑞諮詢，36氪研究院

2011-2018年中國網絡經濟市場規模及增長率



中國網絡券商行業發展大事記

1997年	• 華融信託湛江營業部首推網上交易系統	2012年	• 證監會允許證券公司開展網上開戶業務 • 恒生電子HOMS系統上线
1998年	• 證券信息化加速，網上交易逐步興起	2013年	• 《證券賬戶非現場開戶實施暫行辦法》發布
2000年	• 證監會發布《網上證券委託管理辦法》和《證券公司網上委託業務核准程序》，標志我國網上證券交易進入规范化軌道	2014年	• 國金證券與騰訊聯合推出的“佣金寶”正式上线，佣金萬分之二點五； • 中信證券、國泰君安等六家證券公司獲得第一批網絡證券業務試點資格
2001年	• 證監會表示支持並予以重視網上證券業務，推動我國網上證券交易發展進程	2015年	• 東方財富收購西藏通信證券70%股份； • 大智慧機器人子公司財匯科技收購湘財證券100%股份； • 一人一戶限制取消
2006年	• 我國個人客戶網上交易占比超過40%		

## 政策支持：網上開戶業務的放開，網絡券商再獲市場熱切關注

網絡券商指通過互聯網進行證券交易等活動，廣義上涵蓋包括了交易、投資及融資三類業務。2012年以前，網絡券商的發展基本停留在網絡交易及交易後的資金收付環節。2013年，網上開戶業務實

行，互聯網金融大熱，「餘額寶」的出現給予了相關參與者極大信心，網絡券商真正進入飛速發展階段；2014年，互聯網券商試點資格下發，傳統券商開始試水互聯網。

券商牌照有望開放，金融混業經營趨勢帶來證券行業創新發展

自互聯網金融元年2013年起，政府頒佈了一系列利好於金融行業的政策。隨著監管化讓位於市場化進程的推進，包括證券業協會在內的機構對網絡券商都給予了鼓勵與支持。綜合金融、混業金融是金融大方向，未來銀行、證券、保險、租賃、信託牌照將可相互交叉，實現綜合經營。政策環境發生了一系列變化：

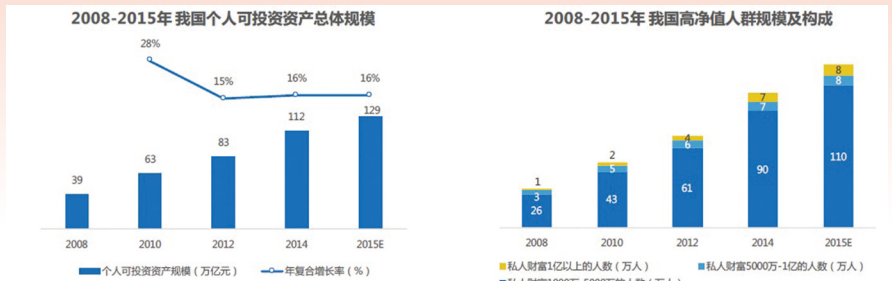
- 證券賬戶功能拓展，將發展成為集交易、消費、理財、支付、結算託管等為一體；
- 證券服務流程的簡化，包括網絡開戶的放開，綜合理財賬戶的試驗等；
- 牌照有望重啟，或以場外業務為開始，逐步放開經紀等核心業務；

證券業務創新會集中於網絡券商、財富管理、私募、融資融券、投資諮詢、風險管理幾方面。而網絡券商中，網絡開戶、網上信用融資、網上投資理財、投資顧問服務、網上綜合金融服務都包含著不少的機會等待挖掘。

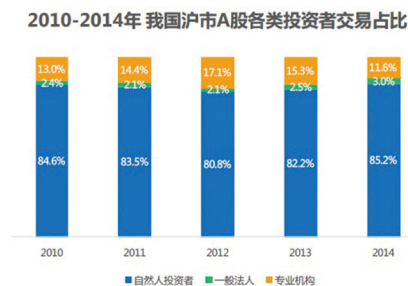
個人財富水平提升，投資需求旺盛

在經濟「新常態」下，中國私人財富市場依然保持著較高增長。2014年，我國個人持有的可投資資產總體規模達到112萬億，年複合增長率16%。高淨值人群規模也呈現逐年擴展的趨勢。2014年，中國高淨值人群首次超過100萬人，與2012年相比增加30人，年符合增長率達21%，相比2010年更是實現了100%增長。

個人投資者佔大，股票交易換手率高

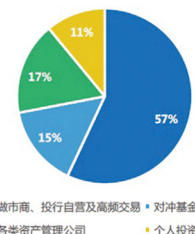


注释：数据范围为中国大陆，不包括港澳台；可投资资产包括个人的金融资产和投资性财富，不包括自有住房、非私募投资方式持有的非上市公司股权以及耐用消费品等资产；私人财富超过1000万人民币的个人定义为高净值人群  
来源：贝恩咨询，36氪研究院



来源：上海证券交易所统计年鉴，36氪研究院

2014年美国各类投资者分布情况



来源：The Conference Board，36氪研究院

- 2007年** 第一家P2P平台拍拍贷成立  
阿里巴巴与银行合作提供商户贷
- 2011年** 第三方支付牌照发放
- 2012年** 陆金所推出P2P业务  
支付宝推出二维码支付
- 2013年** 余额宝上线  
微信5.0开通支付功能  
第一家互联网保险公司众安保险获批  
支付宝开始销售基金产品

- 2014年** 微信理财通公测  
微信红包诞生  
京东白条公测  
6家券商获得互联网券商业务资格  
佣金宝上线  
淘宝推出花呗  
阿里、腾讯推出虚拟信用卡  
首只大数据指数“中证百度发策略100指数”发布
- 2015年** 微众银行上线  
八家机构允许开展个人征信业务  
芝麻信用分公测  
腾讯微粒贷上线  
招商银行成为首家转账免手续费银行

### 互联网金融服务-资金融通





A股目前投資者結構仍然以個人投資者為主，個人投資者的交易佔比超過八成，2014年A股個人投資者持股市值51861億元，佔比23.51%；機構投資者持股市值32323億元（其中投資基金為8288億元），佔比14.65%（其中投資基金佔比3.76%）；個人投資者持股賬戶數3006萬戶，佔比高達到99.77%。A股個人投資者交易佔比如此之大的原因之一是散戶的高換手率。不同於美國以機構投資者為主的股票市場，主要定位於零售客戶的網絡券商在中國將更有所為。

### 互聯網金融業態創新基本完成

股權、借貸及保險三大互聯網金融業務已被重構三大業務

- 股權：面向上市公司及非上市公司（即創投公司）的股權投資。以去中心化及大眾化為主要重構方向。
- 債權（網貸）：投資人與融資人之間形成的債權債務關係。以去中介化及長尾化為主要重構方向。
- 保險：對於風險的分擔機制。以碎片化、C to B為主要重構方向。

三大基礎：

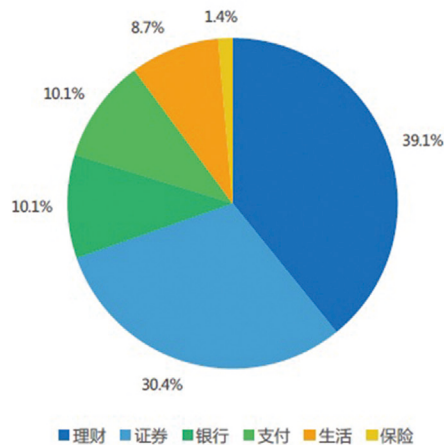
- 支付計算與清算時所有互聯網金融服務的節點
- 大數據則主要用於網絡徵信，提供風控、定價信息
- IT技術則主要包括數據庫、安全技術等基礎技術

### 互聯網+理財：連接資金端與資產端的「高效中介」

互聯網發展之初是以媒體屬性為主，信息發佈與傳播是其天然原始基因—流量為王；隨著人們在大量信息中瀏覽逐漸形成對某一個垂直領域的青睞而產生對該領域的額外需求。當該需求和商業行為結合則產生了交易需求，電子商務應運而生；金融作為所有商業活動

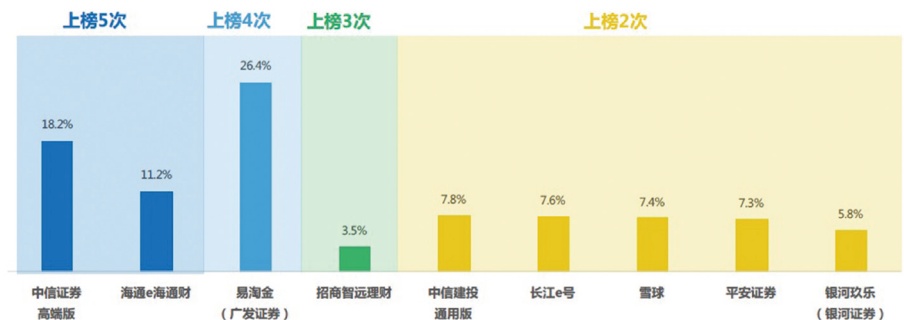


2015年6月-12月 金融成長應用潛力榜



註釋：用戶數據為安卓平台數據；各細分領域應用款數統計各上榜應用的去重款數，不考慮單款應用的重複上榜次數  
來源：TalkingData移動數據研究中心，36氪研究院

2015年6月-12月 金融應用潛力榜證券類—用戶覆蓋量月平均增速



註釋：用戶數據為安卓平台數據，按總上榜次數降序排列  
來源：TalkingData移動數據研究中心，36氪研究院

的基礎，當商業活動的數量及形式不斷增加，對於金融服務的需求也就不斷增加，因此產生了第一批以「支付寶」為主的電子支付方式。經過了幾年的發展，當前互聯網金融已形成以消費金融為主、依靠資產端的融資類產品和依靠資金端的理財類產品的完整對接閉環。

股權類投資優勢明顯，以過程為導向更易創新

### 網絡券商的服務本質：零售客戶交易與投融資服務

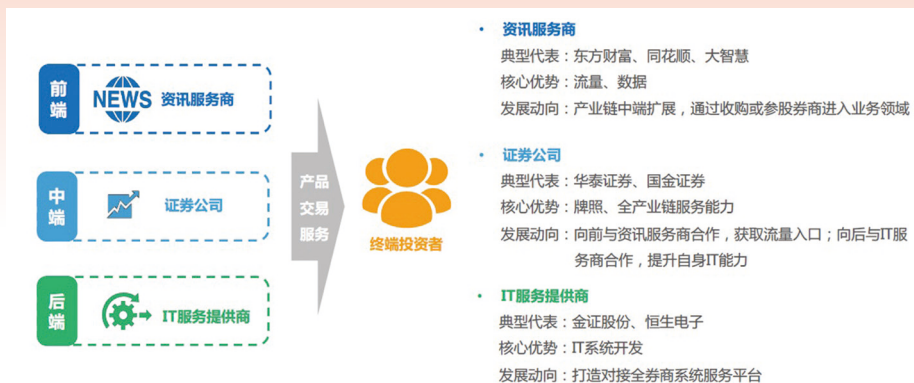
券商為零售及機構客戶提供經紀業務、投行業務、資管業務及兩融業務等多種業務。其業務本質在於為客戶提供交易及投融資對接服務。由於機構客戶在交易和投融資對接上均是非標準化定制性的，因此面向機構的業務，即to B端的業務，基本在線下完成。互聯網適合標準化產品，零售客戶的需求相對更易進行標準化(部分高淨值投資者除外)，因此，網絡券商的目標客戶是零售客戶，即to C端。

從交易到開戶再到投融資，網絡券商已進入3.0階段

在網絡券商發展的1.0及2.0時代，業務模式僅僅是網絡交易及網絡開戶，提高了投資者交易便捷程度、簡化了開戶流程。隨著監管層制度的放開，網絡券商參與者可以為零售客戶融資提供產品、進一步匹配客戶的資金和資產成為可能。在此過程中，各家網絡券商參與者爭奪的重點從交易規模轉向資產規模。未來，在互聯網金融相關制度逐步完善的情況下，打通投融資服務，為投資者提供全方位服務是主要發展趨勢。

證券類App潛力得到釋放，居成長應用排行第二位

根據TalkingData監測數據，將日覆蓋用戶規模為100萬—500萬之間的App劃分為成長應用根據用戶覆蓋量增長率進行排名，則2015



1.成熟玩家：前、中及後端參與者分享網絡券商行盛宴



2.創新玩家：創投圈不斷湧現新玩家，產業鏈創新日益豐富



3.創新玩家全景圖

年下半年，理財與證券領域上榜次數最多。

未來，考慮到監管力度的放開及制度的規範，部分理財平台、產品及工具或將介入證券領域，提供股票信息、分析及交易等服務。證券類App數量將進一步攀升，所能提供的金融服務也將進一步多元化。

交易類應用佔據主流，中信、海通、廣發證券應用的用戶增長較快

依據TalkingData監測數據，2015年多次進入榜單的證券類App以證券交易類為主，互聯網企業App僅雪球一家上榜。中信、海通及廣發證券應用的用戶組增長最快。可見，依靠原有的用戶基礎及強大的分析、投融資服務，傳統券商在互聯網券商的轉型中佔據了絕對優勢。



# 信託行業轉型創新 積極探路PPP模式

## 一. 信託業回顧：高成長時代成為過去式

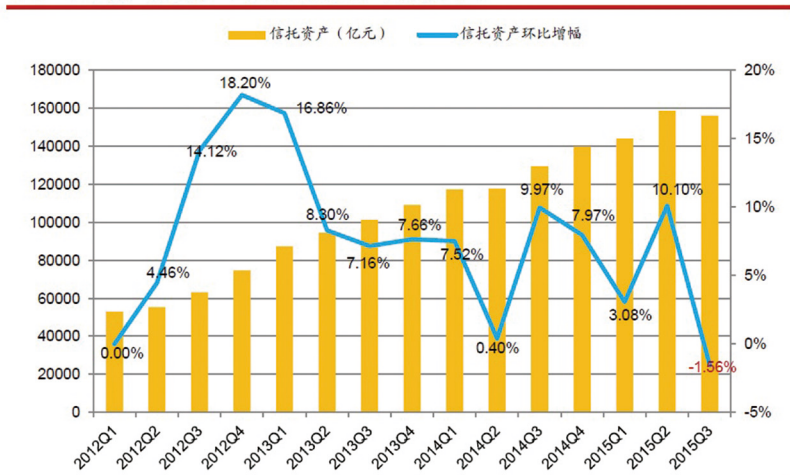
### 1. 資產規模首現負增長，信託業的高成長時代已經過去

根據中國信託業發佈的數據顯示，2015年三季度末，信託全行業管理的信託資產規模為15.61萬億元，較2014年三季度的12.94萬億元增加2.67萬億元。環比來看，較2015年二季度末的15.87萬億元淨減少2467億元，環比增速下滑至-1.56%，這也是信託資產自2010年第一季度以來首次出現環比負增長。

信託規模首次出現季度環比負增長，主要有以下兩方面的原因：

一方面是由於實體經濟融資需求下降，社會融資成本下降，企業融資渠道更為暢通，對高成本的信託依賴度減少，傳統信託業務的發展遭遇瓶頸。從2014年年末開始，央行進行了多次降准降息，一般貸款利率從14年7.22%的均值降至目前的6.01%，同時，公司債新規出臺後，對公司債的發行主體要求降低，公司債的發行流程簡化，使得信用債融資成本也顯著下行；此外2015年地方債務置換共3.2萬億，一定程度上減輕了地方融資平台的融資壓力；由於信託融資成本較高，在融資需求下降的背景之下，傳統的融資類信託的發行規模很難保持原來的增長速度，隨著前兩年發行的信託產品的陸續到期，存量信託規模縮水。根據中國信託業協會數據顯示，三季度到期量為4,808.77億元，新增信託隻有2,341.29億元，使得實際淨增為-2,467.48億。

圖1：信託資產總規模5年來首次出現環比（季度）下降



資料來源：中國信託業協會 華寶證券研究所

表1：2015年信託業主要監管政策

時間	政策	主要内容	对信托业的影响
2015.1	银监会发布《依法监管、为民监管、风险监管银监会实行监管架构改革》	设立信托监督管理部，专司对信托业金融机构的监管职责。	有利于提升对信托业的监管效率，提高行业发展与制度调整的高度同步性，重塑信托业发展制度环境，重新建立行业文化环境，对信托业发展将产生很大的推动作用。
2015.1	银监会出台《商业银行委托贷款管理办法（征求意见稿）》	规定银行授信资金、筹集他人资金等五类资金，不得进行委托贷款，且受托人不得为金融资产管理公司和具有贷款业务资格的机构，银行也不得为委托贷款承担信用风险。	该政策的出台主要是为了清理非标资产，规范监管套利行为。新规执行后，银行、券商、基金公司或遭遇重创，但利好信托。
2015.2	银监会下发《关于做好信托业保障基金筹集和管理等有关具体事项的通知》	要求各信托公司于2015年4月1日前按照2014年净资产余额的1%以自有资金认购保障基金。4月1日后新设立的信托计划将按照规模向信托公司或融资方征收。	标志着信托业保障基金正式进入实施阶段，信托行业进入后保障金时代。短期内给信托行业带来一定的压力，长期内将利好信托业健康发展，促进业务转型。
2015.4	银监会代表国务院下发《信托公司条例（征求意见稿）》	规定信托公司注册资本最低限额为10亿元人民币或等值的可自由兑换货币；根据业务发展需要，信托公司可以申请设立全资专业	一是《条例》的推出，将对信托业法律体系的建设提供重要的助力，使得信托法律体系更加的完善。二是监管部门逐步理顺信托业进入和退出准入标准和条件，意味着信托
		子公司；根据财务状况、内部控制和风险管理水平等标准分为成长类、发展类、创新类三类，按分类经营原则开展业务等。	牌照的稀缺性将会逐步下降，从而进行行业有序竞争，实现更好的发展。三是有利于信托回归本源；四是分类监管经营，鼓励公司做强做大。五是信托公司发展带来新利好。
2015.6	银监会下发《信托公司行政许可事项实施办法》	《办法》以征求意见稿的形式从注册资本、分类经营到公司再融资条件、监管标准给予明确规定，并对银监部门的审批流程作出细致说明，明确表达出简政放权的意图，其中明确信托公司再融资，包括IPO、挂牌新三板及借壳上市的条件成为文件最大亮点。	《办法》出台对信托行业有重要意义。一是鼓励信托公司再融资，二是信托公司发债标准确定。信托公司公开发行业务，对于信托公司扩展资金来源是重大利好。三是简政放权监管趋于透明。
2015.7	中国人民银行等十部委发布《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》	《指导意见》提出，支持证券、基金、信托、消费金融、期货机构与互联网企业开展合作，拓宽金融产品销售渠道，创新财富管理。并且信托公司通过互联网开展业务的，要严格遵循监管规定，加强风险管理，确保交易合法合规，并保守客户信息，互联网信托业务由银监会负责监管。	《指导意见》中首提“互联网信托”概念，并明确互联网信托为互联网金融的主要业态之一。互联网金融的快速发展为正处于转型关键时期的信托业提供了一个新的转型方向，信托公司可以借此机遇，充分利用互联网思维开拓新的发展模式。
2015.9	银监会下发《关于信托公司开展铁路发展基金专项业务有关事项的通知》	指导文件针对铁路专项信托业务的开展资格、模式等提出了要求，值得注意的是，铁路专项信托完全突破了目前集合信托运作监管限制，该业务委托人最低委托资金为1万元，且不限参与人数。	此举既有利于促进基础设施建设，实现稳定经济增长的目标，又有利于拓展信托业务发展空间，探索信托制度在促进国民经济社会发展方面的各类尝试。但铁路专项信托在合作模式、风险管控、资金管理等问题还需要在今后的探索中逐步解决，该业务短期内难以规模化发展。
2015.12	中国信託業協會組織製定的《信託公司行業評級指引（試行）》正式發布	該行業評級按照信託公司資本實力、風險管理能力、增值能力、社會責任四個方面評判，評級結果根據各項評價內容的量化指標得分情況綜合確定，將信託公司分為A、B、C三級。	開展行業評級有助於加強行業自律管理，引領行業規範健康發展，提升行業整體實力；有助於進一步推動政府、社會公眾對信託業的認知和了解，強化信託業在社會經濟中的功能定位，促進監管部門對信託公司的目標性監管管理，引導信託公司提高綜合發展質量。

資料來源：中國人民銀行 中國銀監會 中國信託業協會 華寶證券研究所

另一方面是由於股市大幅調整和證監會開始清理場外配資，使得2015年上半年快速發展的證券投資類信託受到較大的影響。6月份以來的股市大幅回調使得信託公司的投資收益受到嚴重影響，產品規模縮水。進入三季度，場外配資清理工作持續推進，尤其是對傘形信託的清理，以及證監會要求將信託接口轉接到券商，導致不少投資股票的信託產品（無論是集合信託還是單一信託）都被迫清盤。資本市場震盪疊加監管趨嚴，導致信託公司對於證券投資類產品的發行變的謹慎，證券投資類信託產品的新發行規模大幅下降，進而導致信託規模三季度顯著下降。根據證券業協會的數據顯示，截止2015年三季度末，投向證券市場的信託資金佔比為18.57%，相比二季度末的信託資金佔比為20.37%，下降了百分之一點八。2015年三季度末，證券投資信託規模為2.67萬億元，較二季度末的3.02萬億元，環比減少11.59%。其中，股票類規模由二季度末的14115.54億元萎縮為三季末的7770.16億元，季度環比減少36.13%。

## 2. 信託行業監管體系加速重構

近幾年來，中國宏觀經濟逐漸邁入「新常態」，信託行業面對的外部環境有所變化，發展過程中也遇到了一些障礙和約束。為了適應新的經濟形勢，更好地促進信託行業的發展，提升信託業服務我國經濟和社會發展的能力，自2014年，監管部門加快了信託業法律法規建設步伐。2015年，一系列配套監管政策相繼出臺或進入徵求意見階段。

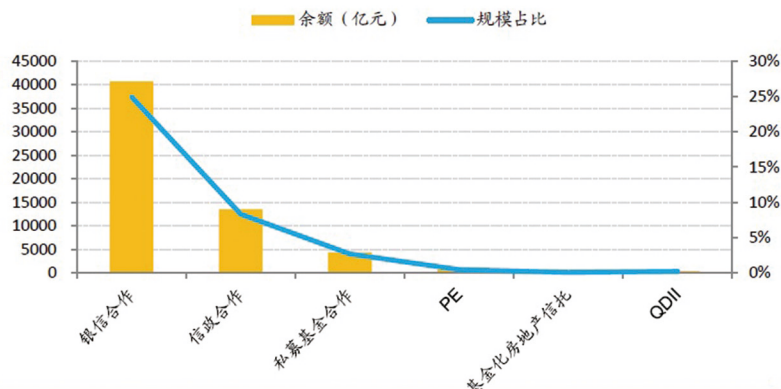
2015年1月，銀監會單設信託部，以提升監管效率，重塑信託業

表 2: 2015 年信託行業風險事件

序号	项目名称	信托公司	本金规模 (亿元)	进展
1	黄河 17 号中小企业发展集合资金信托计划	光大信托	1	已兑付
2	黄氏装饰城二期	光大信托	3	处置过程中
3	汇源 6 号	新华信托	6	-
4	镇江冠城商业中心项目收益权投资集合资金信托计划	新华信托	0.88	-
5	奈伦农业示范园区项目贷款集合资金信托计划	新华信托	1.16	已延期
6	宁波新金和股权收益权投资集合资金信托计划	长城新盛信託	2	-
7	长昊号广州潮流站信託计划	华澳信託	5.4	已兑付
8	浙江温州乐清绿城玫瑰园	中信信託	11.6	拍卖抵质押物, 已兑付
9	金色博宝流动资金贷款集合资金信托计划	国民信託	1.2	-
10	鄂尔多斯城市供热集合资金信托计划	西部信託	1.5	-
11	财富 9 号大连金生山海云天项目投资组合集合信託计划	长城新盛信託	2	执行担保财产
12	财富 8 号无锡新鸿坤商业中心项目	长城新盛信託	3	法律诉讼
13	安徽大雄信託计划	渤海信託	1.479	债务重组或整体转让
14	安徽中杭信託计划	渤海信託	1.999	处置抵质押物
15	古冶集团铸造产业链信託贷款集合资金信托计划	中信信託	5	-
16	汇聚 2 号	中泰信託	10	法律诉讼
17	融鑫源 4 号能源投资集合资金信托计划	华鑫信託	1.626	已兑付
18	鑫津 6 号	华鑫信託	2	-
19	金辉商务流动资金贷款信託计划	-	2	-
20	中融-源信 1 号信託贷款集合	中融信託	0.7	目前融资主体债券违约
21	中信国企 1 号东源公司贷款集合资金信托计划	中信信託	5	同上
22	中信国元农业基金一号集合资金信托计划	中信信託	3.55	投资者质疑投资管理
23	某配资信託	-	0.2	投资者就强制平仓状告信託公司
24	高圣一期分层式股票收益权投资集合	长安信託	3.1	就信託有效性引发争议因产品管理合规性引发投资者举报
25	瞰金 73 号	中融信託	2	-

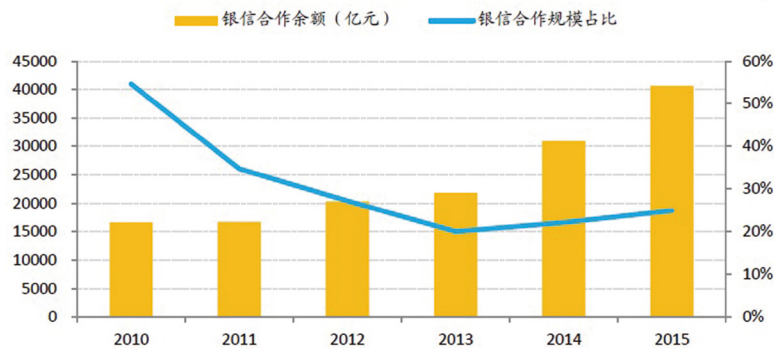
资料来源: 华宝证券研究创新部 公开信息整理

图 2: 2015 年信託公司几种特色业务规模及占比



资料来源: 中国信託业协会 华宝证券研究创新部

图 3: 2010-2015 年银信合作信託产品余额及规模占比



资料来源: 中国信託业协会 华宝证券研究创新部



發展制度環境，助力信託行業轉型發展。2月，信託業保障基金正式實施，將在穩定市場預期和實質援助兩方面對產品兌付形成有力支撐，進一步起到穩定行業發展和保護投資者信心作用。對機構監管而言，銀監會於4月下發了《信託公司條例（徵求意見稿）》和《信託公司行政許可事項實施辦法（徵求意見稿）》，信託業協會於5月下發了《信託公司行業評級指引（試行）》的徵求意見稿，分別徵求各家信託公司意見。在徵求市場意見之後，《信託公司行政許可事項實施辦法》、《信託公司行業評級指引（試行）》分別於6月和12月正式發佈。此外，還有相關政策出台，為信託業的轉型和創新提供制度保障。7月，中國人民銀行等十部委發佈《關於促進互聯網金融健康發展的指導意見》，首次提出「互聯網信託」概念，這為信託轉型指出了一條新道路。9月，銀監會下發《關於信託公司開展鐵路發展基金專項業務有關事項的通知》，對開展鐵路專項信託業務的一些問題做了說明。

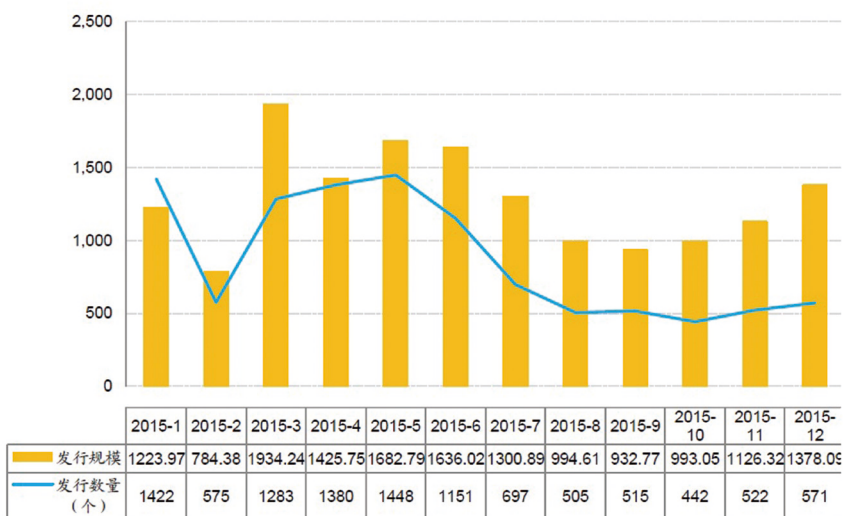
總體上看，2015年信託業相關政策的變化是以促進信託業回歸本源——「受人之托，代人理財」為思路，具體圍繞「強監管」、「促轉型」兩大路徑展開。

### 3. 違約事件頻發，風險暴露成常態

在台國經濟轉型，產業結構升級的背景下，實體經濟的收益率持續下行，加上房地產行業的增長放緩，信託行業積累的風險開始暴露。2015年，隨著12年、13年密集發行的信託產品的陸續到期，違約風險事件也不斷爆發。

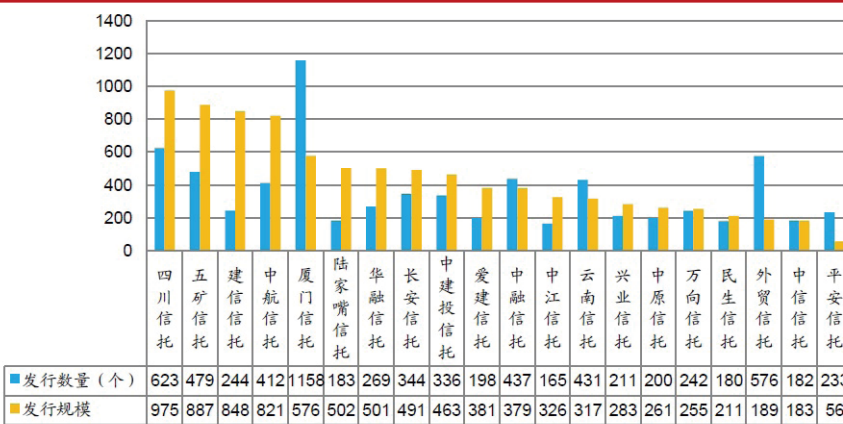
2015年，媒體公開披露的信託風險事件共計25件，涉及中信信

圖 4：已公布的集合理財信託產品發行情況（2015.01-2015.12）（單位：億元）



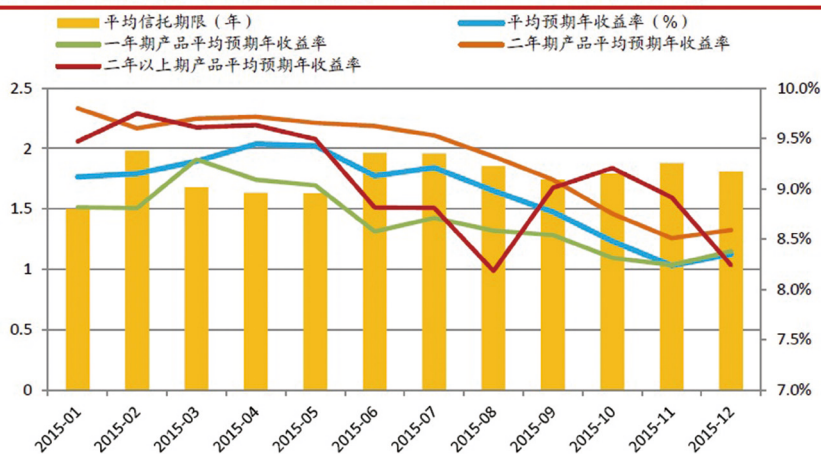
資料來源：用益信託工作室 華寶證券研究創新部

圖 5：2015 年集合理財信託產品發行數量排名前 20 的信託公司（單位：億元）



資料來源：用益信託工作室 華寶證券研究創新部

圖 6：集合理財信託產品信託年限與預期年化收益率統計（2015.01-2015.12）



資料來源：用益信託工作室 華寶證券研究創新部

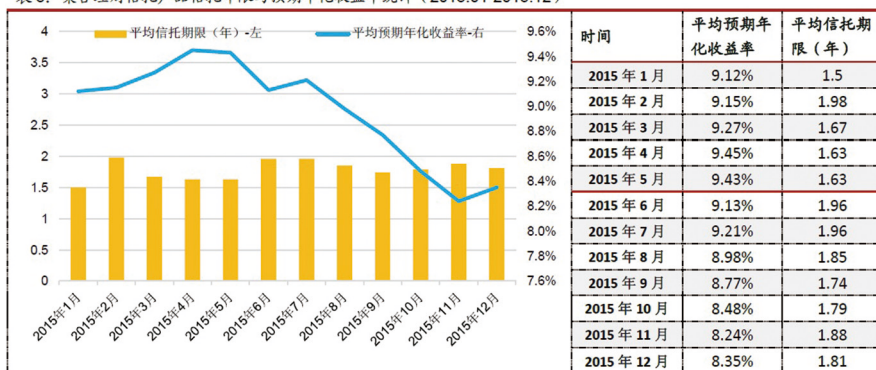
託、中融信託、新華信託、光大信託、華鑫信託等11家信託公司，涵蓋了房地產、煤炭以及證券投資等領域。年初就爆出了中信信託「踩雷」5億古冶項目，中信·古冶信託1號、2號分別成立於2012年3月8日和2012年3月31日，資金用於向山西古冶實業(集團)有限公司發放信託貸款，1號募資2.3億元，2號募集2.7億元，兩期共募集資金5億元。信託計劃期限為2年，按照合同約定可延長1年。特別值得關注的是，由於股市震盪，監管層清理傘形信託，2015年證券投資信託的糾紛在增多。清理傘形信託時期，爆出多例券商與信託公司圍繞管理合規性、盡職盡責等方面的爭論和糾紛。此外，部分企業債務違約事件的爆出也讓相關的信託產品的兌付蒙上陰影。11月11日，雲南煤化工集團有限公司發佈一則債務逾期公告稱，截至2015年10月30日，公司及子公司債務逾期13.05億元。值得關注的是，預期的債務包括中信信託和中融信託的6.43億元信託融資，使得相關信託產品的能否到期兌付存疑。

隨著經濟結構的調整和中國經濟增長中樞的下移，信用風險已經由潛伏期和偶發期進入到危險期和高發期，信用風險事件頻發將是未來投資者和信託公司需要面對的新常態。

#### 4. 傘形信託遭清理，證券投資類信託業務受衝擊

傘形信託作為結構化證券投資信託產品的一種創新類型，是由證券公司、信託公司、銀行等金融機構共同合作，為二級市場投資者提供投融資服務的結構化證券投資產品。在傘形信託業務中，信託公

表 3: 集合理財信託產品信託年限與預期年化收益率統計 (2015.01-2015.12)



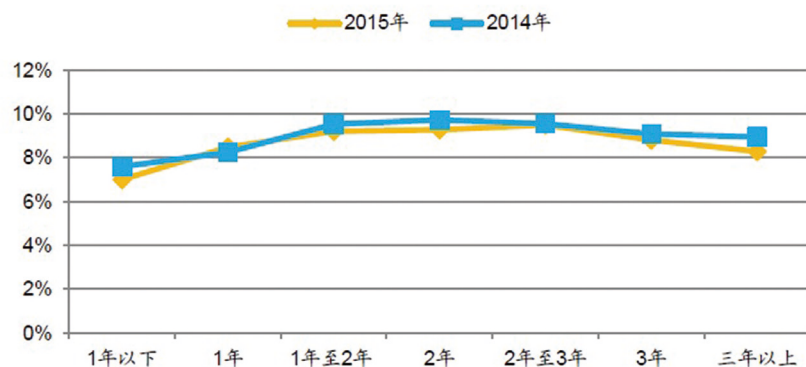
資料來源: 用益信託工作室 華寶證券研究創新部

表 4: 2015年不同信託期限的信託產品的平均收益率

信託期限	一年以下	一年	一年至兩年	兩年	兩年至三年	三年	三年以上
平均年收益率	7.00%	8.48%	9.20%	9.27%	9.50%	8.80%	8.28%
邊際增長速度	—	21.14%	8.55%	0.78%	2.38%	-7.30%	-5.91%

資料來源: 用益信託工作室 華寶證券研究創新部

圖 7: 集合信託產品的收益率曲線呈倒 U 型



資料來源: 用益信託工作室 華寶證券研究創新部

表 5: 2015年集合理財信託產品資金使用方式 (按照規模)

使用方式	2015年規模 (億元)	2015年 (數量)	平均信託期限	平均預期年化收益率
貸款	2830.99	1724	1.70	9.19%
股權投資	841.84	355	1.93	9.54%
權益投資	4327.02	2144	1.84	9.01%
證券投資	3244.03	4253	1.82	7.29%
組合運用	1008.03	512	1.80	8.44%
其他投資	3160.99	1523	1.81	8.47%

資料來源: 用益信託工作室 華寶證券研究創新部



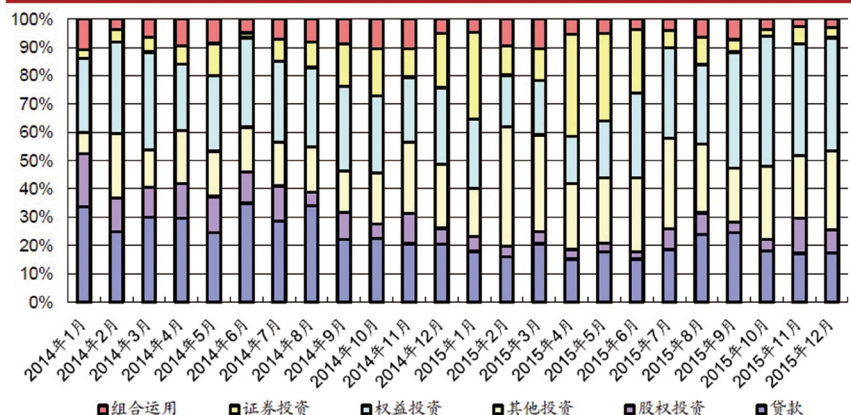
司扮演的是通道角色。傘形信託具有成立速度快、槓桿高、投資靈活等優點，受到想要加槓桿的客戶的青睞。隨著2014年末的一波轟轟烈烈的大牛市的來臨，傘形信託迎來了一大波爆發性發展，6月份的股市大幅調整之前一度達到9000億元的規模，成為信託業務轉型的方向之一。

然而也正是包括傘形信託在內的槓桿資金，加劇了市場的大漲大跌。導致2015年6月份股市調整時，出現了斷崖式的下跌。7月12日，證監會下發了《關於清理整頓違法從事證券業務活動的意見》，開始整頓違法從事證券活動的行為，傘形信託也在被整頓的範圍；8月末，監管層進一步要求清理存量傘形信託；9月17日，證監會發佈《關於繼續做好清理整頓違法從事證券業務活動的通知》，督促場外配資清理有序進行。通知進一步明確信託產品賬戶清理的範圍：

(1) 在證券投資信託委託人份額賬戶下設子賬戶、分賬戶、虛擬賬戶的信託產品賬戶；(2) 傘形信託不同的子傘委託人(或其關聯方)分別實施投資決策，共用同一信託產品證券賬戶的信託產品賬戶；(3) 優先級委託人享受固定收益，劣後級委託人以投資顧問等形式直接執行投資指令的股票市場場外配資。目前，存量傘形信託已基本被清除，傘形信託也將暫時成為歷史。

儘管此輪證券投資信託整頓主要仍是針對傘形信託以及涉及場外配資的結構化信託，並不是對於證券投資信託本身的否定。但將會使信託公司在發行證券類信託出於合規的考慮將更趨於謹慎，證券投資類信託產品新增規模在未來一定時期內都將保持低位。

图 8: 集合理財信託產品不同資金使用方式的產品規模所占比例 (2014.1-2015.12)



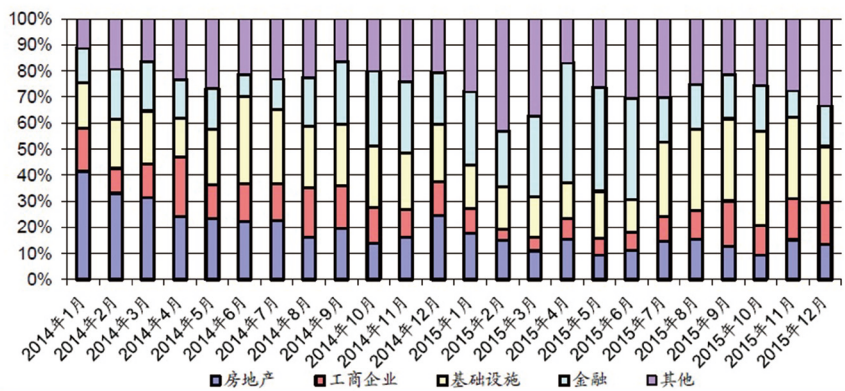
资料来源: 用益信托工作室 华宝证券研究创新部

表 6: 2015 年集合理財信託產品投資方向 (按照規模)

投資方向	2015 年規模 (億元)	2015 年 (數量)	平均信託期限	平均預期年收益率
房地產	1924.90	932	1.64	9.33%
工商企業	1383.08	882	1.56	8.88%
基礎產業	3031.47	1694	1.94	9.27%
金融	5394.30	5176	1.84	7.83%
其他	3679.14	1827	1.82	8.54%

资料来源: 用益信托工作室 华宝证券研究创新部

图 9: 集合理財信託產品不同投資方向的產品規模所占比例 (2014.1-2015.12)



资料来源: 用益信托工作室 华宝证券研究创新部

### 5. 轉型迫在眉睫，創新方向百花齊放

早在2014年，信託業的拐點已經到來，傳統信託業務的增速放緩，信託業面臨著較大的轉型壓力。進入2015年，宏觀經濟繼續下行，監管政策的力度加強，大資管行業競爭加劇，信託業的發展已經進入國家經濟結構深度調整的階段。在這種背景下，整個信託行業也在積極主動變革，各家公司紛紛求新、求變，充分發揮自身優勢，借力行業政策，不斷探索和嘗試新業務、新產品。

2015年，各信託公司除了繼續發力資產證券化業務，積極佈局家族信託業務，試水互聯網信託外，也在不斷探索和嘗試其他新業務、新領域。例如，PPP業務模式，開拓政信合作新空間；抓住2015年新三板的火爆行情，佈局新三板市場；同時，信託公司也不再將眼光僅限於國內，開始拓展國際化業務。

PPP模式成政信信託創新的突破方向。隨著43號文的出臺，地方政府負債受到約束，傳統的政信合作模式難以為繼。PPP模式成為信託公司與地方政府和的突破方向。2015年7月，中信信託參與的「2016唐山世界園藝博覽會基礎設施及配套項目」落地，成為首單PPP。該項目是河北省政府首批PPP示範項目，總投入約33.63億元，引入社會資本6.08億元，建設運營期限為15年。隨著相關的法律法規制度的健全，政府部門的支持力度不斷加強，相關專業機構和人才的不斷完善，PPP項目中政府與社會資本進行有效合作的條件將逐步成熟，PPP模式將有較大的發展空間。對於信託公司而言，PPP信託也是將是與地方政府合作的新的業務突

表 7: 2015 年固定收益類集合理財信託不同收益類型

類型	分層	浮動	固定
發行數量	2412	2307	5777
最低收益	7.96%	7.30%	8.63%
最高收益	8.35%	11.00%	9.32%
平均收益	8.17%	9.16%	8.92%
平均期限	1.38	3.47	1.74

資料來源：用益信託工作室 華寶證券研究創新部

表 8: 2015 年固定收益類集合理財信託產品不同領域成立數量

單位（只）	房地產	工商企業	基礎產業	金融	其他	總計
貸款	517	385	507	39	160	1608
股權投資	130	44	13	6	53	246
其他投資	81	47	103	26	1190	1447
權益投資	113	190	938	406	272	1919
證券投資	—	—	—	151	—	151
組合運用	6	136	22	227	15	406
總計	847	802	1583	855	1690	5777

資料來源：用益信託工作室 華寶證券研究創新部

表 9: 2015 年固定收益類集合理財信託預期年化收益類細分

單位（只）	房地產	工商企業	基礎產業	金融	其他	平均值
貸款	9.21%	9.11%	9.38%	9.16%	8.95%	9.23%
股權投資	9.83%	9.20%	8.47%	8.49%	9.02%	9.51%
其他投資	8.77%	8.04%	9.30%	0.00%	8.16%	8.48%
權益投資	9.32%	8.88%	9.17%	8.76%	8.65%	9.04%
證券投資	—	—	—	5.78%	—	5.78%
組合運用	8.60%	8.51%	10.70%	7.98%	9.31%	8.42%
平均值	9.30%	8.90%	9.27%	7.93%	8.51%	8.92%

資料來源：用益信託工作室 華寶證券研究創新部



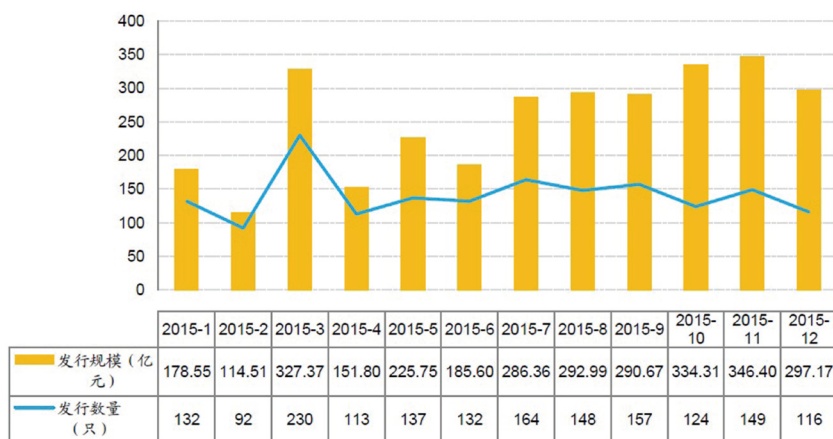
破方向。

新三板市場的火熱為信託行業帶來新的業務方向。2015年，伴隨著新三板市場火爆行情，信託公司也開始佈局新三板市場。2015年1月份，中建投信託「新三板投資基金集合計劃1號(鼎峰資產)」正式發佈，成為第一隻新三板信託。該信託計劃引入鼎峰明道資產管理公司作為投資顧問。產品的期限設定為2+1+1年，產品起購金額設定在100萬元，最低成立規模3000萬元，投資標的會選擇已在新三板掛牌，已經做市或在投資過程中明確做市意向的公司，並主要以定增的方式參與。隨著第一隻新三板信託的成立，其他信託公司也開始試水新三板市場，尤其是第二季度，是產品發行的高峰，共有30隻新三板集合信託產品面世。根據用益信託網的數據顯示，2015年共有17家信託公司發行了56隻新三板集合信託產品。

國際化業務成為轉型發展的重要方向。近兩年，在人民幣國際化和資本項目進程持續推進的背景下，居民對於財富資產配置多元化需求提高。此外，人民幣貶值以及國內股市震盪等因素也促使國內資本開始追求海外高收益投資的機會。信託公司也開始把目光由國內擴展到海外，逐步佈局海外業務，以期將國際化業務作為其轉型發展的重要方向。

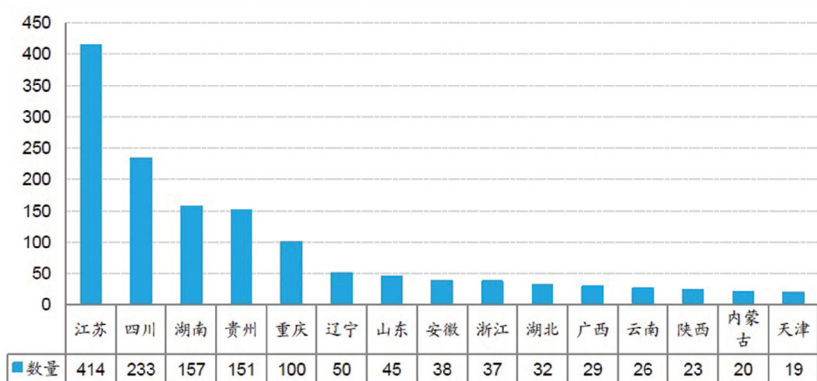
目前，國內資本境外投資的主要形式有QDII、QDLP、QDIE、人民幣國際投貸。在繼QDII、QDLP牌照發放後，2015年，QDIE、人民幣國際投貸業務也開始試點。1月份，中誠信託獲批合格境內投資者境外投資(QDIE)試點資格，成為擁有跨境業務全牌照的首家信

图 10: 2015 年基础产业类信托发行情况



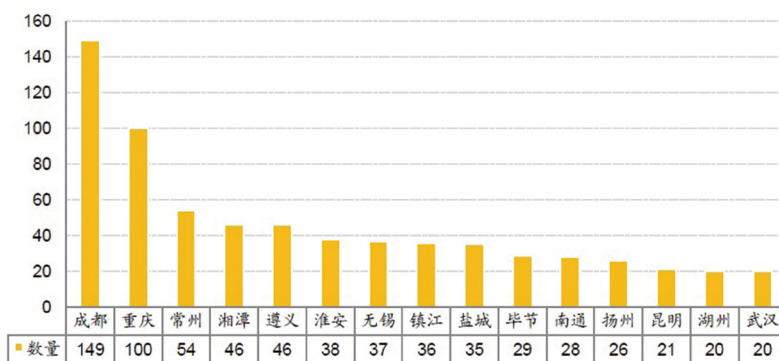
资料来源: 用益信托工作室 华宝证券研究创新部

图 11: 2015 年基础产业信托项目主要分布地区



资料来源: 用益信托工作室 华宝证券研究创新部

图 12: 2015 年基础产业信托项目主要分布城市



资料来源: 用益信托工作室 华宝证券研究创新部

託公司。QDIE落地意味著為境內投資者開闢了新的跨境投資通道。QDIE將使信託公司的跨境業務從資金單向出境，擴展到資金出入境雙向流動；從傳統的證券投資，擴展到包括對沖基金、衍生品、不動產、非上市公司股權在內的多元化資產標的。2月份，中信信託獲得跨境人民幣投貸業務資格，獲准從事境外直接投資、人民幣海外貸款業務。與QDII和QDIE相比，跨境人民幣投貸業務進一步拓寬了國內投資者的對外投資範圍和融資渠道，不僅能促進中國企業對外直接投資，同時還可以促進人民幣的跨境使用，推動人民幣國際化戰略實施。國際化業務的推進，將滿足國內投資者更為廣泛的資產配置需求，對於家族信託、並購業務等重點轉型方向有重要意義。

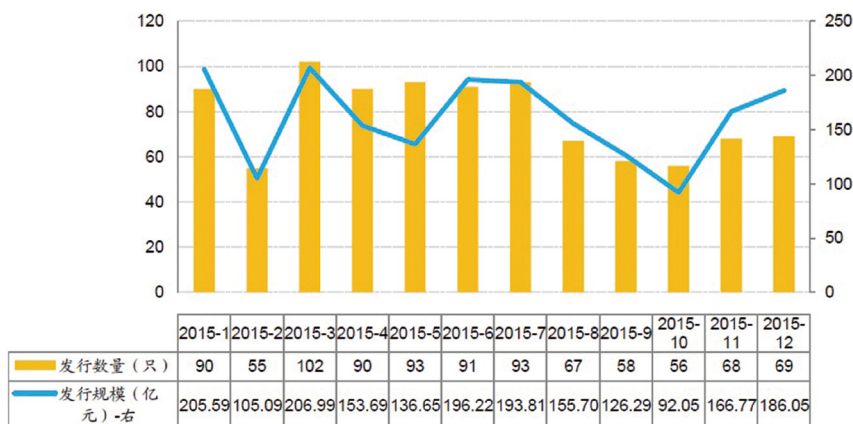
## 二. 銀信合作：傳統業務模式難以為繼

### 1. 銀信合作業務受益於牛市，規模穩中有升

信託公司典型的幾種特色業務包括：銀信合作、信政合作、私募基金合作、PE、基金化房地產信託和QDII，其中銀信合作所佔規模最高，2015年末，存量銀信合作規模為40671.31億元，佔信託資產規模的比例為24.95%。信政合作和私募基金合作的比例分別為8.31%和2.67%，而PE、基金化房地產信託和QDII規模較小，三者所佔比重之和不足1%。

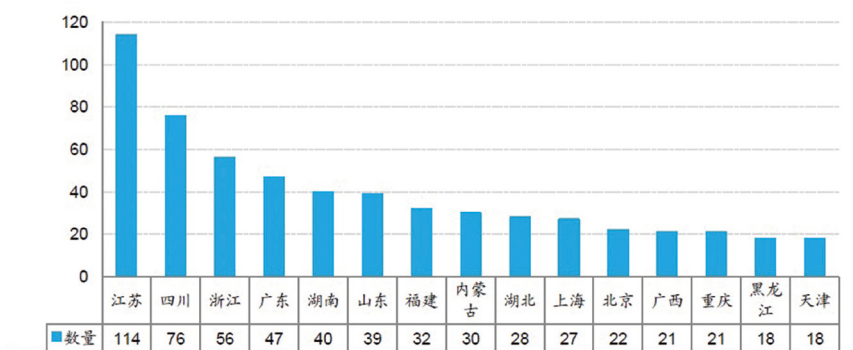
銀信合作規模逐年上升，2010年末為16605.3億元，至2015年末，規模已經增至40671.31億元，較2010年末增加144.93%，較2014年末增加31.37%。但是注意到，銀信合作的佔比整體上呈下降趨勢，從2010年末的54.61%下降至2013年末

图 13: 2015 年房地产集合信托发行情况 (2015.01-2015.12)



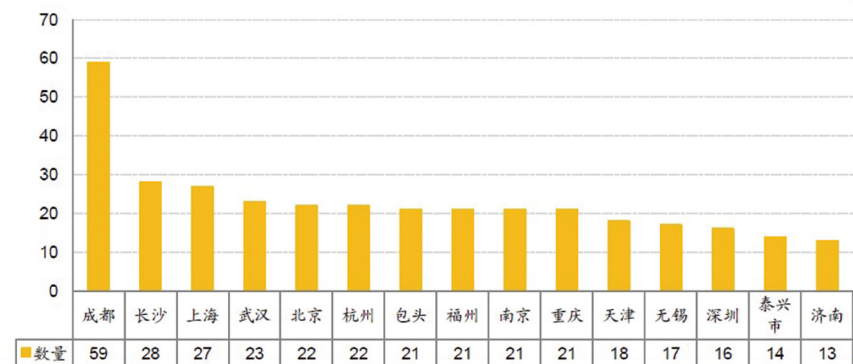
资料来源: 用益信托工作室 华宝证券研究创新部

图 14: 2015 年房地产信托项目主要分布地区



资料来源: 用益信托工作室 华宝证券研究创新部

图 15: 2015 年房地产信托项目主要分布城市



资料来源: 用益信托工作室 华宝证券研究创新部



的20.03%，從2013年末到2015年末有小幅上升，2015年末，銀信合作規模佔比為24.95%，較2014年末有略有回升。

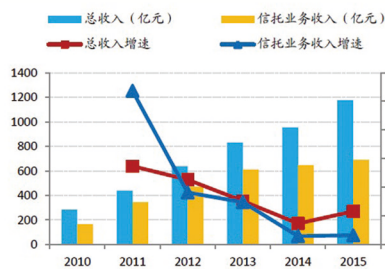
就過去一段時間而言儘管2014年以來系列監管新政的出臺對傳統銀信合作通道業務造成了直接限制，但由於開始於2014年末的大牛市衍生出了打新、結構化產品優先級等高收益低風險類固定收益資產，大量的銀行理財資金通過認購信託公司發行的集合資金信託計劃優先級受益權。多家銀行理財資金以資金池模式配置，再通過信託進入資本市場，從而帶動了銀信合作業務規模的增長。

## 2. 傳統模式難以持續，轉型是未來的方向

屬同一監管體系的銀行與信託機構，不僅合作規模龐大且溯源由來已久。但近兩年有很多相關監管文件，如《關於規範金融機構同業業務的通知》(127號文)、《信託業保障基金管理辦法》、《信託公司管理辦法(修訂)》等的出臺，銀行信貸存貸比的「鬆綁」等，都對銀信合作的傳統業務模式帶來了較大的衝擊。例如，「127號文」的出臺，意在對金融機構同業業務進行規範和治理，明確信託及其他受益權不能作為買入返售業務的標的資產列入同業投資資產。一旦銀行持有信託及其他受益權這類資產，就需要計提相應的風險資本，傳統的銀信合作模式對銀行來說成本提高。此外，一旦銀行存貸比「鬆綁」，將使原本礙於存貸比規定需要借道信託進行表外融資的銀行，對此通道的依賴性大大降低。

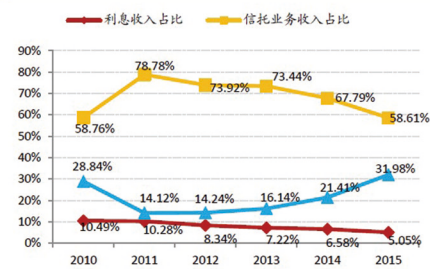
隨著泛資管時代的到來，行業競爭加劇，傳統銀信合作通道類業務需求降低且整體收益水平被拉

图 16: 信托行业总收入和信托业务收入增速在下滑



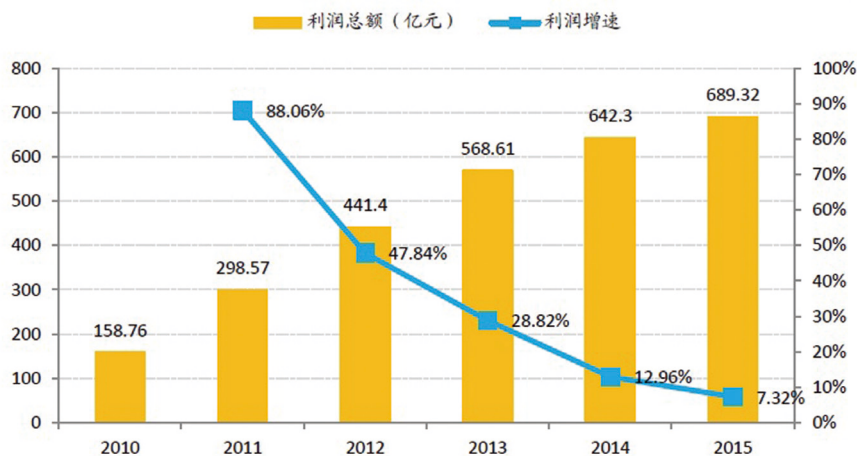
资料来源: 中国信托业协会 华宝证券研究创新部

图 17: 信托行业收入结构变得更加合理



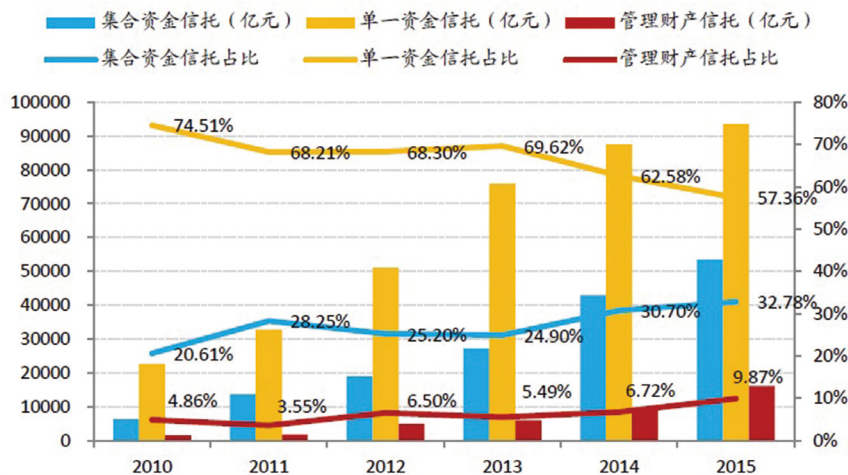
资料来源: 中国信托业协会 华宝证券研究创新部

图 18: 信托行业利润总额与增长速度 (2010-2015)



资料来源: 中国信托业协会 华宝证券研究创新部

图 19: 信托公司业务结构变化 (2010-2015)



资料来源: 中国信托业协会 华宝证券研究创新部

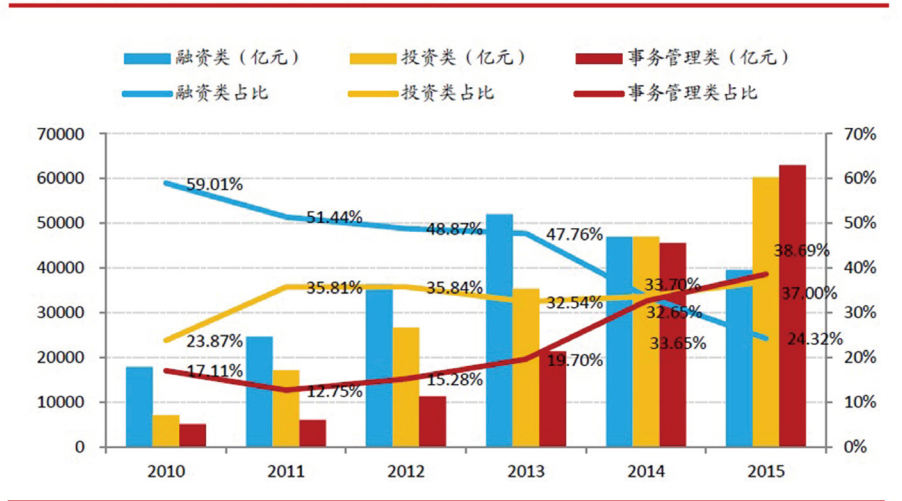
低。具體而言，一方面，銀行理財直融工具等創新產品的推出，使銀行「去通道化」進程加快，傳統的銀信理財合作模式本身受到衝擊。另一方面，泛資管時代的到來，使得信託本身的制度與牌照價值逐漸弱化，基金子公司、券商資產管理公司、保險資產管理公司都加入戰局，開展同質化業務，不僅侵蝕了傳統銀信合作的市場份額，而且壓低了這些業務的收益。

此外，之前由於股票牛市帶來信託公司與銀行在理財資金配資業務合作難以為繼。隨著6月份股市的大幅調整，監管層清理場外配資，傘形信託、結構化信託產品遭清理，在股票市場震盪加劇，IPO新規的推行的背景下，由股票市場衍生出來的類固定收益產品被消滅，銀信合作在涉「股」類業務的合作前景堪憂。

未來轉型的出發點是最大限度發揮比較優勢。目前，銀信合作很多是淺層次的合作。未來的轉型方向將是深度精細化的合作，以最大限度地發揮彼此的比較優勢。信託的優勢主要是信託功能、信託市場、複合型人才等，而銀行的比較優勢主要是信譽、資金、網絡、客戶資源等。因此，需要在保證雙方合理利益的前提下，將雙方的比較優勢有機地融合，為投資者創造收益，實現銀信合作的核心價值。

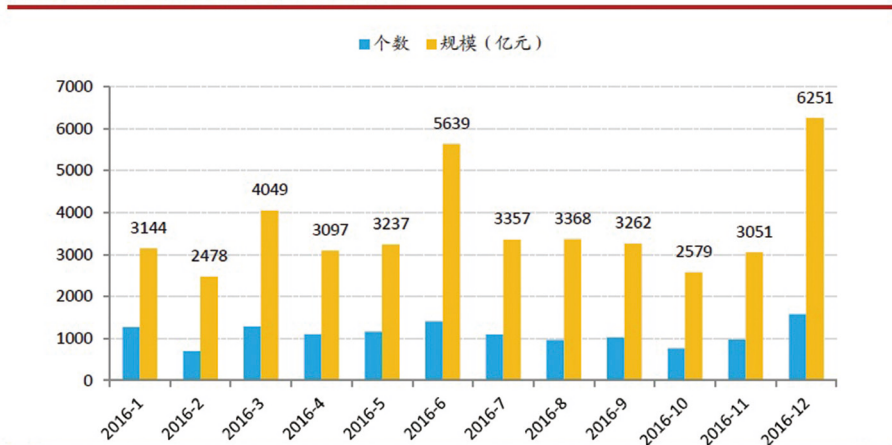
要轉變過去銀行主導信託通道型業務的模式，須在深度領域找到切入點。比如，信託與商業銀行私人銀行業務對接，發展難以複製的、極具個性化的個人財富傳承等信託業務，通過遺產信託、子女教育信託、婚姻財產信託以及信託公司QDII等一些業務的開展，為這些高端客戶提供量身定制的理財產

图 20: 信托公司功能结构变化 (2010-2015)



资料来源: 中国信托业协会 华宝证券研究创新部

图 21: 2016 年各月份信托产品到期情况



资料来源: 中国信托业协会 华宝证券研究创新部



品，從產品設計到項目開發、到交易結構的設計、再到風控措施的設計都由信託公司主導，利用銀行的客戶、網絡和資金渠道。當然，這些都取決於信託公司自身核心競爭力、投資理財能力和創新能力的提升。

### 三. 集合理財信託：牛市助推規模，「資產荒」拉低收益率

#### 1. 發行數量小幅增長，發行規模同比增長約三成

根據我們的統計，2015年全年已公佈的集合理財信託產品發行規模為15412.89億，較2014年增長29.62%。2015年集合信託產品發行數量為10511隻，較2014年增加了729隻，增長幅度為7.45%，發行規模大幅增加主要是由於2015年上半年牛市行情快速推進，金融類信託發行數量大幅增加有關。此外，2015年下半年，穩增長壓力下財政發力，對地方融資平台的限制放寬，地方平台項目增加較快，基礎產業類信託發行數量明顯增加也是重要原因。2015年單隻信託產品平均規模為1.47億，而2014年單隻信託產品規模則為1.22億，單隻信託產品規模都呈現了一定程度的上升，主要原因依然是上半年的牛市行情下，市場風險偏好較低，此時成立的信託產品不僅多，而且單隻信託產品的規模也相對較大。這就拉高了2015年全年發行的信託產品的單隻規模。

信託公司方面，2015年，四川信託共發行集合信託623隻，發行規模高達975億元，佔整個信託行業全年新發行集合信託規模的6.33%，在所有信託公司中排名第一，五礦信託和建信信託新發行集合信託的規模分別為887億元和

848億元，分列第二、三位；在發行產品的數量上，廈門信託發行數量排位第一，共發行1158隻信託，佔信託全年發行數量的11.02%，四川信託和外貿信託分別發行623隻和576隻信託，分列二、三位。

#### 2. 平均收益率下行，信託期限同比拉長

我們從已經公佈的產品中獲取可供參考的集合理財信託產品年化收益率。根據用益信託網不完全數據顯示，2015年，公佈的集合理財類信託產品的平均收益率為8.87%，其平均信託年限為1.80年；與2014年相比平均收益率下降34個bp；信託產品的平均年限擴大0.24年。平均收益下降的主要原因是從2014年年末開始，央行進入降息通道，「股災」之後，由股市衍生出來的高收益低風險的類固定收益產品銳減，「資產荒」問題突出，各種金融資產的收益不斷被拉低。此外，2015年年初，新公司債發行管理辦法出臺，放寬公司債的發行條件，簡化了發程序，公司債發行規模井噴，直接融資途徑的擴大，也在一定程度上帶動了集合信託等非標融資的融資成本的下行。

從信託產品的收益率期限結構來看，整個收益率曲線呈倒U型。具體上，1年以下至2年期的信託產品，其收益隨著信託期限的增加而增加，而2年以上信託產品收益則出現倒掛現象。不同期限的產品約定收益率有明顯差異，但是並不是呈現線性增長。2015年，信託期限在一年期以下的集合信託產品平均收益率為7%；信託期限恰好為1年的平均收益率為8.48%，信託期限在1至2年之間的為9.20%，恰好是兩年的為9.27%，2至3年的為9.50%，恰好是3年的為8.80%，期

限在三年以上的則為8.28%。

期限三年以內的，信託產品的平均收益率隨著期限的增加而增加，而期限在三年及三年以上的，信託產品的收益率則出現倒掛，究其原因，3年及3年期以上的信託產品中，金融類信託產品佔比相對於1至2年期、2年期、2至3年期的大很多，比如，3年以上信託產品中，金融類信託產品的數量佔比高達77.29%，而2至3年期的產品中金融類的佔比僅有9.92%，而金融類產品收益率又普遍偏低，因此使得該3年及3年以上的信託產品收益出現倒掛現象。

#### 3. 資金使用方式：權益投資型發行規模最大，股權型信託收益最高

觀察集合理財信託產品資金使用方式，權益投資類和證券投資類的信託產品的發行規模最大，分別為4327.02億和3244.03億的發行規模，佔總規模的28.07%和21.05%；不同使用方式的平均收益率情況，股權投資類信託最高，達到9.54%，貸款類和權益投資類也達到了9.19%和9.01%。

#### 4. 投資方向：房地產信託持續萎縮，金融類信託規模第一

從2015年全年新發規模的情況來看，新發集合信託的投資方向與2014年相比，有明顯變化，規模佔比最大的不再是房地產類信託，受益於股債雙牛，金融類信託發行規模最大，達到5394.30億元，佔2015年集合信託新發規模的35%。其次為其他類和基礎產業類，規模分別達到3679.14億元和3031.47億元，分別佔據總規模的23.87%和19.67%。而房地產信託規模佔比較2014年已有明顯下降，發行規模為1924.90億元，佔比僅為12.49%，房

地產信託佔比大幅下滑主要是由於房地產行業去庫存壓力較大，房地產投資增速大幅下滑，地產行業融資需求減少。此外，公司債的擴容，也分流了一部分房地產企業的融資需求。工商企業類產品的規模為1383.08億元，佔比8.97%。發行數量方面，金融類信託產品遙遙領先，其發行數量達到了5176隻，佔比將近一半，達到49.24%。其次則為其他類和基礎產業類信託，分別發行1827隻和1694隻。平均年收益率方面，收益率最高的為房地產信託，平均收益為9.33%，其次為基礎產業類信託，收益率為9.27%，工商企業類信託則為8.88%，而收益率墊底的則是金融類信託，收益率僅為7.83%。

#### 5. 收益類型：固定收益類信託發行數量佔「半壁江山」

2015年全年，在10511隻集合理財信託產品中，有5777隻屬於固定收益類，分層收益類和浮動收益類分別為2412和2307隻，固定+浮動類產品有16隻。固定收益率產品佔總發行數量的55%，平均信託期限1.74年，平均收益率為8.92%；分層收益類發行2412隻，平均信託期限為1.38年，平均收益達8.17%；浮動收益類共發行2307隻，平均信託年限為3.47年，平均收益為9.16%。

固定收益類集合理財信託產品的年化收益率方面，從產品投資方向的角度來看，房地產領域產品的年化收益率最高，達到了9.30%；基礎產業領域和工商企業類次之，分別為9.27%、8.90%。從產品資金使用方式的角度來看，股權類最高達到了9.51%，其次為貸款類和權益投資類，平均收益率分別為9.23%和9.04%。

#### 四. 基礎產業信託：仍有較高安全邊際

##### 1. 基礎產業信託發行情況：發行數量同比持平，發行規模小幅增加

2015年基礎產業信託發行數量與2014年相比基本持平，發行規模小幅增加。具體來看，全年發行量1694隻，比2014年少9隻，發行規模由2671.79億增長至3031.47億，增幅11.87%。

2015年基礎產業類信託月發行數量總體比較平穩，但下半年發行規模高於上半年的發行規模。其中發行規模和發行量最大的是11月、10月和3月，發行規模分別為346.4億、334.31億、327.37億，發行數量分別為149隻、124隻、230隻。總體上看，上半年發行規模1183.58億元，發行數量836隻，2015年下半年，基礎產業發行規模1847.89億元，發行數量858隻，下半年的發行規模比上半年多56.12%。主要原因是上半年牛市時，市場的目光被股市及證券投資類信託所吸引，下半年，隨著牛市的破滅，資本市場的震盪加劇，市場的風險偏好提升，降息通道下爆發「資產荒」，而地方政府的債務風險仍相對可控，地方政府的信用使得基礎產業信託仍有較高的安全邊際，從而使得基礎產業類信託重新受到市場的青睞。下半年穩增長的思路逐步由「寬貨幣」到「寬財政」的轉變，基礎產業信託的發行規模在2015年下半年回暖明顯。

##### 2. 基礎產業信託地區分佈情況：發行地集中於江蘇、四川、湖南、貴州、重慶、遼寧、山東等地

對2015年披露基礎產業類信託項目所在地區的1429組信託產品

(佔總數的84.4%)根據項目所在地進行統計分析得到如圖21所示，可見江蘇、四川、湖南、貴州、重慶、遼寧、山東等地為平台類項目發行集中地，這種情況與2014年非常相似，究其原因可能是地方政府的融資結構與地方的經濟結構關係密切。其中，江蘇發行了414款基礎產業類信託產品，遙遙領先於其他信託公司，可見江蘇的債務規模非常龐大。發行城市方面，四川省主要集中在成都，湖南則主要集中在湘潭、常德等地，貴州則主要集中在遵義、畢節。江蘇則相對分散，常州、淮安、無錫、鎮江、鹽城、南通、揚州、宿遷、常州、泰州、南京等地發行量均較多。從基礎產業信託項目所在城市角度來看，成都、重慶、常州位列前三甲。

#### 五. 房地產信託：風光不再

##### 1. 房地產信託發行情況：發行規模持續萎縮

2014年房地產信託發行規模大幅縮減，2015年房地產信託的發行情況延續了這一趨勢，發行規模和發行數量雙雙萎縮。15年房地產信託發行規模僅為1924.90億，較2014年大幅下滑31.25%，發行932款產品，較2014減少26.85%。發行規模與發行數量持續大規模下滑的原因一方面是由於房地產市場面臨較大的去庫存壓力，房地產投資熱情減弱，投資增速持續下滑（2015年，全國房地產開發投資95979億元，比上年名義增長1.0%），房地產企業的融資動力不足，加上公司債新規的發佈也分流了很大一部分地產公司的融資需求（根據Wind數據統計，2015年房地產企業放行公司債高達4303億元），從而使得2015年房地產公司的信託融資需求較弱。另一方面，2015年信託產



品的個體風險暴露明顯增加，對市場未來走勢不明確等因素導致投資者對其投資的熱情不高。加上當前房地產市場（尤其三、四線城市）因近幾年擴張所帶來的風險尚未消除，信託公司在挑選房地產項目時風控標準更嚴，更謹慎。

每款產品的單位發行規模從2.19億下降為2.07億，單位發行規模小幅下滑。從發行月份看，房地產信託上半年的發行量高於下半年的發行量。我們認為主要原因2015年上半年房地產信託風險事件的不斷爆出導致了市場對房地產信託產品的擔憂，進而影響了下半年房地產信託的發行。

## 2. 房地產信託地區分佈情況： 江蘇、四川、浙江、廣東、湖南、山東、福建、內蒙古、湖北等地

對2015年有項目所在地信息的704組信託產品（佔總數的75.54%）進行分析。根據項目所在地進行統計分析得到如圖26所示，可見江蘇、四川、浙江、廣東、湖南、山東、福建、內蒙古、湖北等地區為房地產信託項目發行集中地。發行城市方面（披露發行地區的城市佔總數的66.1%），成都、長沙、上海、武漢、北京、杭州、包頭、湖州、南京等地房地產信託發行數量均居前列。2015年，共有268隻信託產品的項目在北京、上海、廣州、深圳、天津、蘇州、武漢、成都、杭州、南京、寧波、濟南等一線或准一線城市發行，比例達到28.76%，可以看出，在房地產市場風險積累較大的背景下，房地產信託的項目偏好於一線城市。

## 六. 信託公司：結構優化，業務轉型成效初現

### 1. 收入和利潤增速回升，結構更

#### 加合理

根據信託業協會批露的數據顯示，2015年68家信託公司全年共實現總收入1176.06億元，相對於2014年的954.95億元同比增長23.15%。68家信託公司全年實現淨利潤總額689.32億元，較2014年同比增長6.48%，收入和利潤的增速均快於2014年，但與2012、2013年的增速相比，仍處於較低的位置。隨著信託行業進入轉型升級期，新的收入來源尚未形成規模疊加傳統盈利模式趨弱，信託業業績增速放緩是必然現象。

從收入結構上看，傳統的信託業務收入佔比繼續下降，投資收益佔比持續提升，結構更趨合理。自2011年開始，傳統的信託業務收入佔比就開始下降，從2011年末信託業務收入佔比78.78%下降到2015年末的58.61%；與此同時，投資收益佔比由2011年末的佔比14.12%上升到2015年末的31.98%。長期來，以單一資金信託為主要表現的通道類業務，構成了信託業務收入的重要組成部分。但隨著2013年8號文的實施，國家金融治理體系的去通道化思路進一步確立，同時伴隨著基金子公司、券商資管等金融同業對通道業務的分食，信託面臨較大的轉型壓力，主動壓縮房地產、基礎設施等傳統業務，積極開闢新業務，強化管理能力。傳統的信託業務佔比的提升與投資收益佔比的提高，也正反應了信託行業的這種改變。但值得注意的是資本市場的波動較大，投資收益佔比的提升，將會導致信託公司收入的波動加大。

### 2. 信託業務結構：通道類業務持續萎縮

從信託業務結構上看，反映信託公司主動管理能力的集合信託發行速度在2012、2013連續兩年

下降後，2014年有所回升。從存續信託產品看，集合資金信託佔比從2013年末的24.90%回升至2015年末的32.78%，為近6年來的最高水平。而相對應地，單一資金信託比例則顯著下降，從2013年末的69.62%下降至2015年末的57.36%，為近6年來的最低水平。管理財產計劃佔比一直較低，但整體呈上升趨勢，2015年末佔比達到9.87%，為近6年來的最高水平。這一現象表明在過去近兩年的時間，信託公司更加注重對主動管理能力的提升，不斷提高集合類業務的比重，以此來彌補通道類業務流失的影響。

2013年以來，信託公司的通道類業務就面臨著券商資管、基金子公司等機構的「類信託」業務的衝擊，而使得單一通道類業務收費一降再降。由於信託公司開展通道類業務計提的資本金要高於券商資管和基金子公司等機構，其開展通道類業務的成本相對較高，信託通道類業務競爭優勢已然不再，單一資金信託業務比例也開始出現明顯下滑。隨著2015年信託業保障基金的實施，更加大了信託公司通道業務經營成本，通道業務拓展空間進一步受限。在此背景下，以集合資金信託為代表的主動管理型業務的拓展能力，成為影響信託公司信託業務收入增長的重要制約因素。

### 3. 信託功能結構：信託功能三分天下的格局被打破

從信託功能上來看，自2014年1季度以來，融資類業務佔比降幅顯著，從2011年4季度到2013年4季度，融資類業務佔比一直維持在48%至51%之間，長期佔據「半壁江山」，但自2014年1季度以來該類業務佔比進入下降趨勢，到2014年末，融資類業務佔比降到33.65%，

與投資類、事務管理類業務一起呈「三足鼎立」之勢。但到了2015年3季度末，這種局勢被打破，融資類業務佔比降到26.31%，2015年末，融資類業務佔比下滑到24.32%。其中有融資需求下滑的原因，也有新拓展的信託業務主要集中在投資類與事務管理類的緣故。與之相對，更能發揮信託制度優勢且順應市場需求的事務管理類信託規模增速顯著，2014年4季度該類業務佔比提升至33%，2015年末規模達到63071.11億元，佔比達到38.69%，說明事務管理類信託越來越受到信託公司的重視。此外，投資類信託規模佔比近年來相對穩定，2014年末佔比33.7%，2015年末該類業務佔比達到37%，業務規模達到60317.02億元。

總體說來，在經濟融資需求下降、非標轉標背景下，信託融資角色的重要性持續下降。自2014年信託功能三分天下以來，支撐信託行業過去幾年高速增長的融資類業務佔比進入了下降通道，投資類信託規模和事務管理類信託佔比都超過融資類信託，信託行業正處在向回歸信託本源、向主動管理類業務轉型的趨勢之中。

## 七. 2016年信託業展望：創新轉型是主旋律，回歸信託本源

### 1. 傳統信託業務將繼續萎縮，信託產品收益率下行壓力大

實體經濟經營景氣度持續下滑，信託資產配置約束加大。長期以來，信託資金的重要投向是實體經濟，佔比一度達到80%左右。實體經濟的好壞在很大程度上左右了信託行業的景氣程度。目前，我國實體經濟經營景氣度持續下滑，投融資需求也有下降趨勢，信

託業投向較為集中的房地產、一般工商業企業都呈現疲態，風險明顯升高，而相對較為安全的地方融資平台融資業務又因為地方政府債務治理以及低成本發債被堵截，加之資本市場傘形信託清理，實際上信託資產配置的約束也越來越大。2016年，宏觀經濟依然不容樂觀，房地產行業面臨較大去庫存壓力，實體經濟難有改善，風險加大，投資放緩，融資需求降低。

信用債發行條件放寬，融資需求被分流。2015年1月16日，證監會發佈《公司債券發行與交易管理辦法》，將公司債的發行主體擴充到除地方融資平台外的所有公司制法人，簡化發行審核流程，審批效率大大提高。隨後公司債的發行呈井噴狀態，2015年全年公司債發行規模10035.65億元，是2014年發行規模1411.53的7倍，極大地分流了信託融資功能的需求。尤其是房地產發行公司債的井噴搶奪了信託的生意。從融資成本來看，房地產公司發行公司債明顯低於走信託渠道，以往房地產是信託公司的主要客戶，也是業務主要增長點，但在公司債的挑戰下，房地產轉向債券融資也導致信託業務的萎縮。與公司債新政相似，2015年12月發改委下發《關於簡化企業債券審報程序加強風險防範和改革監管方式的意見》，放寬發債主體、簡化審核流程以及鬆綁資金用途等。預計2016年企業債也會迎來一波大發展，由於標準化債券融資成本較低，部分融資平台、工商企業將會把融資的需求轉向企業債，對信託的融資類業務而言更是雪上加霜。隨著國家大力發展直接融資渠道，「開正門，堵偏門」，傳統信託業務的發展將受到較大制約。

信託業保障基金全面實施，信託業通道業務將受打擊。2015年信託業保障基金全面實施，由於信託保障基金向融資方收取1%保費，這將加大了信託公司通道業務的經營成本。使得與基金子公司、券商資管而言並無優勢而言的信託通道業務的拓展空間進一步受限。

高收益投向業務漸壓縮，信託產品收益率面臨下行壓力較大。2014年末開始，央行開啟降息週期，推動市場利率下行，市場流動性也持續維持著寬鬆格局。隨著房地產、基礎產業等高收益投向的業務逐漸壓縮，2015年6月份的股市大幅調整後資本市場震盪加劇，疊加多元化融資渠道的競爭客觀上降低融資成本。整個市場的金融資產均面臨著下行的壓力，信託產品的收益率在中長期也面臨著下行壓力，高企的收益率剛性預計將不久被打破。

### 2. 兌付壓力高懸，「去產能」背景下違約風險加速暴露

2012年、2013年密集發行的信託產品自2015年起開始陸續進入兌付期，信託產品兌付期高峰期來臨。2015年信託產品違約事件直線攀升，不斷爆出信託產品無法到期兌付、信託公司與銀行互相扯皮事件，風險暴露開始加速。2016年，產品到期量比2015年更多，信託公司面臨著更大的兌付壓力。此外，從目前的情況來看，2016年宏觀經濟和企業盈利難有改善，「去產能」政策背景下，企業的償債壓力更大，預計信託產品的兌付風險將持續攀升。

2016年信託到期量更大。根據中國信託業公佈的數據顯示，2016年1-12月份到期的信託產品有13283隻，規模達到43512億元，到



期的產品數量是2015年的2.58倍，到期規模是2015年2.46的。由以上的數據，我們可以看出，與2015年相比，2016年信託產品的到期量要大很多，產品面臨的兌付壓力將更大。

宏觀經濟與企業盈利水平難有改善。2016年是「十三五」開局之年，十三五規劃指出到2020年濟翻一番，隱含未來5年GDP年均增長率底線在6.5%。但是不管是短期還是中期來看，出口、製造業、房地產需求不振都會帶來巨大的下行壓力，傳統的貨幣政策、財政政策刺激的邊際效應也在減弱。總體上看，宏觀經濟仍然處於L底，短期內難有改善。從行業與企業層面來看，整體經營狀況不容樂觀，仍然處於下滑的狀態。製造業與服務業分化明顯，製造業上中下游分化明顯，龍頭企業與一般企業分化明顯，兩高一剩行業與其他製造業分化明顯。根據國家統計局公佈的數據顯示，2015年國內規模以上工業企業利潤總額63554億元，比上年下降2.3%，為多年來首次下降，在我國經濟轉型尚未完成，產能過剩的背景下，2016年企業的經營狀況很難有所改善。

「去產能」政策背景下，信託產品兌付蒙陰影。2016年的中央經濟工作會議提出2016年經濟工作五大任務：去產能、去庫存、去槓桿、降成本、補短板，其中「去產能」被排在了第一位。此外，中央高層多次表示出了對於去產能、清理「僵屍企業」的決心。2016年，隨著「去產能」的工作有實質性的進展，將使得週期性行業、小企業、傳統行業所面臨的生存壓力加大，信用風險事件發生的頻率和規模還可能升級。值得注意的是，目前產能

過剩的行業，比如礦產、房地產行業等，都是前幾年發行的信託產品所青睞的行業。「去產能」勢必影響相關信託產品的兌付。此外，「出產能」及「供給側」改革的背景下，貨幣政策將不會再大水漫灌，對依賴借新還舊的信託產品無異於雪上加霜。在多重因素的疊加下，預計2016年信託產品的違約風險將加速暴露。

### 3. 轉型創新依然是主旋律，回歸信託本源

在「供給側改革」的大背景下，宏觀經濟發展動力正在發生變化，信託業也正面臨著變革和創新，力圖擺脫對房地產、政府平台等傳統領域的過度依賴。一方面，在業務模式上，正逐步回歸信託本質，不斷提升主動管理能力，向資產管理和財富管理方向轉型。另一方面，面臨資本市場的新變化，在產品層面也在不斷創新。

回歸信託本質，向資產管理和財富管理方向轉型。經濟新常态下，宏觀經濟發展動力逐步從產能擴張轉向產能結構優化轉變，信託行業在過去幾年的業務領域正在萎縮，信託行業的金融職能正在從融資通道到資產管理本業的過渡轉變，回歸信託業本源。信託的本質是受人之托，代人理財。一方面，隨著居民財富的迅速積累和投資理財需求的提升，財富管理是未來幾年的發展方向。而且相比通道業務，信託公司的利潤較豐厚。未來信託公司將致力於為客戶提供全面的財富管理服務，並努力提高直銷能力，打造品牌。財富管理的一個重要方向是家族信託，當社會財富積累到一定程度時，財富傳承的需求將大幅提升，信託公司在家族信託方面具備信託制度優勢和

先發優勢，未來將獲得更多的關注與青睞。另一方面，隨著我國大力發展直接融資市場，不斷完善多層次資本市場，未來新型金融產品將會不斷出現，與此同時，投資者的投資偏好也在發生變化，從過去傾向於購買固收類產品到對多元化資產配置的需求提高，未來專業的資產配置能力及產品配置能力將成為資產管理行業的核心競爭力，也是信託行業未來發力的方向。

產品創新是信託業轉型重要內容。能否與經濟轉型同步進行產品創新，是信託業能否順利轉型的關鍵因素之一。近兩年來已有不少信託公司嘗試著創新產品，包括互聯網信託、家族信託、公益信託、土地流轉信託等。隨著信託業相關法律的完善，多層次資本市場的建立，在監管層的鼓勵和政策引導下，信託產品創新的空間較大。例如，互聯網信託、消費信託等可能是未來的亮點。2015年7月份，人民銀行會同十部委聯合發佈了《關於促進互聯網金融健康發展的指導意見》，首提「互聯網信託」概念，並明確互聯網信託為互聯網金融的主要業態之一，互聯網信託的身份正式被承認，未來，信託公司基於互聯網將能開發出更加靈活多樣產品。消費信託突破了投融資框架，打通產業鏈的前端融資需求和後端消費需求，是一種具備了金融屬性與產業屬性的消費產品，對於投資人來說表現為投資權益和消費權益的結合體，集合了理財和消費的雙重特性。消費信託包羅萬象，目前主要領域包括大健康（含養老、醫療等）、休閒娛樂、教育、普通消費品和奢侈品等，市場前景非常廣闊。



CHINA FINANCIAL MARKET

ISSN 2305-3585



9

772305

358506