

# 中商顾问 · 投资情报周刊

2015年11月16日-2015年11月22日  
每周一发行

国务院办公厅关于加快发展生活性服务业  
促进消费结构升级的指导意见

证监会制定进一步推进新三板发展的若干  
意见

2015年1-10月全国国有及国有控股企业经  
济运行情况

新三板股权质押融资增多

中国奢侈品收藏拍卖市场火爆

互联网银行难以颠覆传统银行商业模式

85家公司IPO预披露:5行业占半壁江山

中商产业研究院出版



全国免费热线:

400-788-9798

## 《投资情报周刊》版权声明

版权所有。未经许可，本报告的任何部分不得以任何方式在世界任何地区以任何文字翻印、拷贝、仿制或转载。

《中商顾问·投资情报周刊》为中商产业研究院制作，数据部分来源于公开资料。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本报告只作为投资参考资料，报告中信息及所表达观点并不具有投资决策。

本报告包含的所有内容（包括但不限于文本、数据、图片、图标、LOGO 等）的所有权归属中商产业研究院，其中，部分图表在标注有数据来源的情况下，版权归属原数据所有公司。中商产业研究院取得数据的途径来源于市场调研、公开资料和第三方购买。本报告内容受中国及国际版权法的保护。本报告及其任何组成部分（包括但不限于文本、数据、图片等）在用于再造、复制、传播时（无论是否用于商业、盈利、广告等目的），必须保留注明出处为中商产业研究院，如果用于商业、盈利、广告等目的，需征得中商产业研究院同意并书面特别授权，同时需注明出处。

本报告有关版权问题适用于中华人民共和国法律。我们保留随时解释和更改上述免责事由及条款的权利。

### 【本报告只授权内部使用】

全国统一服务热线：400-666-1917      400-788-9798

可研报告\商业计划书：400-788-9700

企业 IPO 咨询热线：400-788-9689

北京地址：北京市朝阳区东四环中路 41 号嘉泰国际大厦 B 座 13 层（中国纺织科学研究院）

深圳地址：深圳市福田区中心区红荔路 1001 号银盛大厦 7 层（团市委办公大楼）

香港地址：香港皇后大道中 183 号中远大厦 19 楼

电 话：（0755）25407296 25193390

传 真：（0755）25407715 25654878

中商官网：<http://www.chnci.com/>

财经门户：<http://www.askci.com/>

E - mail：[yubao@askci.com](mailto:yubao@askci.com)

# 公司简介

## Corporate Introduction

中商咨询服务集团是中国领先的产业研究咨询服务机构。集团下辖产业研究、专项咨询和投融资咨询三个事业群，业务范围囊括行业研究、规划咨询、战略咨询、IPO 上市咨询、投融资咨询、品牌与营销咨询等六大领域，为全球商业领袖提供高价值决策咨询服务，经历十余年发展积累，公司在行业处于领先地位。

目前中商产业研究院拥有分析师、咨询顾问、行业专家共计 350 余名，通过对产业数据和信息的深度挖掘、科学系统的分析整理，致力于为各级政府部门、高等院校、科研单位、以及国内外知名企业、金融及投资机构提供全面有效的解决方案。



# 产品与服务

## Products and Services

### 行业研究报告

行业外部发展环境	行业产品市场分析	行业商业模式分析
行业国际市场发展情况	行业下游需求市场分析	行业前景预测
行业产销规模/市场规模/市场容量	行业区域市场分析	行业投融资策略分析
行业市场竞争格局/竞争对手运营情况	行业投资建设情况	

### 市场调研

专项研究（重点包括细分市场研究、高层访谈、对标企业研究、消费者研究）

满意度研究（重点包括员工满意度、客户满意度）

竞争对手调查（重点包括竞争对手产品、营销、研发、财务、渠道调查等）

企业产销调研（重点包括生产状况调查、销售状况调查）

### 产业规划咨询

十三五专题规划	招商规划咨询
产业规划咨询	地产项目规划咨询
园区规划咨询	区域发展战略研究
投融资规划咨询	

### 投资咨询

可行性研究报告	项目建议书与预可研报告
商业计划书	兼并重组咨询
立项与资金申请报告	财务顾问（风险投资）
民营银行筹建咨询	

### 地产策划

地产项目战略定位研究	重点板块专项规划
地产项目概念性规划	地产项目可行性研究
地产项目总体规划	地产项目营销策划

### 品牌与营销咨询

品牌诊断研究	品牌定位咨询
品牌策划咨询	品牌传播咨询

### IPO 上市咨询

上市一体化咨询解决方案	募投项目可研报告
上市前细分市场研究	香港 IPO 行业顾问
新三板挂牌咨询服务	

### 战略咨询

管控管理咨询	风险管理咨询
运营管理咨询	品牌与营销管理咨询

★ 目 录 ★

一、政策法规	3
1、国务院办公厅关于加快发展生活性服务业促进消费结构升级的指导意见	3
2、证监会制定进一步推进新三板发展的若干意见	13
3、国务院常务会议确定改进公共服务措施等	14
4、关于进一步规范和加强彩票资金构成比例政策管理的通知	15
5、国务院办公厅关于印发编制自然资源资产负债表试点方案的通知	17
6、定向降准 16 日开始执行 为实体经济注入流动性	20
二、经济观察	21
1、2015 年 1-10 月全国国有及国有控股企业经济运行情况	21
2、2015 年 10 月份 70 个大中城市住宅销售价格变动情况	22
3、流通领域重要生产资料市场价格变动情况（2015 年 11 月 1-10 日）	31
4、50 个城市主要食品平均价格变动情况（2015 年 11 月 1-10 日）	33
5、2014 年全国社会保险基金决算说明	34
6、10 月份金融市场运行情况	36
三、投资市场	36
1、新三板股权质押融资增多：每月 60 家 避免丧失控股权	36
2、搜房拆分借壳：中概股将回归 IDG 瑞东资本等参与	37
3、决定企业股权融资的 8 大顶层设计 谁能成为合伙人	39
4、疯狂新三板：1578 家公司融资额超千亿 4 大 PE 融资 250 亿	48
5、首批 32 家小贷公司挂牌新三板：后续融资或堪忧	49
6、硅谷创业投资 8 条铁律：把融资看成是交易 是错误的	50
7、华谊兄弟资本大片：19 亿入伙英雄互娱 再签冯小刚	53
8、中国式众筹乱象：沦为炒作工具 克隆翻新国外创意	55
9、PE 参与新三板波涛汹涌之利弊 挤占稀缺资源 or 反哺市场	57
10、证监会公布首批 IPO 重启 10 家公司名单 或冻资 1 万亿元	59
11、中概股回归潮：最大估值差异超 3 倍 A 股高流动性推高估值	63
12、11.16 -11.22 一周并购事件	66
13、国内外一周风投事件统计	66
四、产业市场	76
1、中国奢侈品收藏拍卖市场火爆 收藏者人数将达 2.5 亿	76
2、互联网银行难以颠覆传统银行商业模式	79
3、新能源产业火爆 汽车核心零部件匮乏成短板	80
4、国内粮食储价持续上调难为继 加工业已经奄奄一息	82
5、上市公司欲借投资教育行业转型 互联网+教育成为资本新宠	84
6、无人机市场乱象丛生：缺乏监管 安全存隐患	87
7、棉花进口量经历两连斩 国内大量纺织企业关门	91
8、奶粉业洗牌提速：未来 5 年增速将回落到 10%左右	93
9、智能电视商业模式探索升级 行业步入发展第二阶段	96
五、环球市场	98
1、中瑞金融合作助推人民币国际化	98

2、日本央行决定继续实施量化宽松政策.....	98
3、九月份欧元区建筑业产值环比下降 0.4% .....	99
4、巴西希望扩大对华鸡肉出口.....	99
5、2015 年 9 月韩国进出口及中韩双边贸易情况 .....	100
6、日本三季度 GDP 继续下降弱于预期.....	101
7、美国 10 月份商品零售环比增长.....	102
8、印度出口连续十一个月下降.....	102
9、2014 年迪拜与金砖国家贸易额 817 亿美元 .....	102
六、热点解读 .....	103
1、电影基金的投资困局：银屏第一期折损 30% 成本远超回报 ..	103
2、85 家公司 IPO 预披露：5 行业占半壁江山 明星公司涌现.....	108

## 正文

# 一、政策法规

## 1、国务院办公厅关于加快发展生活性服务业促进消费结构升级的指导意见

国务院高度重视发展服务业。近年来，我国服务业发展取得显著成效，成为国民经济和吸纳就业的第一大产业，稳增长、促改革、调结构、惠民生作用持续增强。当前我国进入全面建成小康社会的决胜阶段，经济社会发展呈现出更多依靠消费引领、服务驱动的新特征。但总体看，我国生活性服务业发展仍然相对滞后，有效供给不足、质量水平不高、消费环境有待改善等问题突出，迫切需要加快发展。与此同时，国民收入水平提升扩大了生活性服务消费新需求，信息网络技术不断突破拓展了生活性服务消费新渠道，新型城镇化等国家重大战略实施扩展了生活性服务消费新空间，人民群众对生活性服务的需要日益增长、对服务品质的要求不断提高，生活性服务消费蕴含巨大潜力。

生活性服务业领域宽、范围广，涉及人民群众生活的方方面面，与经济社会发展密切相关。加快发展生活性服务业，是推动经济增长动力转换的重要途径，实现经济提质增效升级的重要举措，保障和改善民生的重要手段。为加快发展生活性服务业、促进消费结构升级，经国务院同意，现提出以下意见。

### 一、总体要求

（一）指导思想。全面贯彻党的十八大和十八届二中、三中、四中、五中全会精神，认真落实国务院部署要求，以增进人民福祉、满足人民群众日益增长的生活性服务需要为主线，大力倡导崇尚绿色环保、讲求质量品质、注重文化内涵的生活消费理念，创新政策支持，积极培育生活性服务新业态新模式，全面提升生活性服务业质量和效益，为经济发展新常态下扩大消费需求、拉动经济增长、转变发展方式、促进社会和谐提供有力支撑和持续动力。

### （二）基本原则。

坚持消费引领，强化市场主导。努力适应居民消费升级的新形势新要求，充分发挥市场配置资源的决定性作用，更好发挥政府规划、政策引导和市场监

管的作用，挖掘消费潜力，增添市场活力。

坚持突出重点，带动全面发展。加强生活性服务业分类指导，聚焦重点领域和薄弱环节，综合施策，形成合力，实现重点突破，增强示范带动效应。

坚持创新供给，推动新型消费。抢抓产业跨界融合发展新机遇，运用互联网、大数据、云计算等推动业态创新、管理创新和服务创新，开发适合高中低不同收入群体的多样化、个性化潜在服务需求。

坚持质量为本，提升品质水平。进一步健全生活性服务业质量管理体系、质量监督体系和质量标准体系，推动职业化发展，丰富文化内涵，打造服务品牌。

坚持绿色发展，转变消费方式。加强生态文明建设，促进服务过程和消费方式绿色化，推动生活性服务业高水平发展，加快生活方式转变和消费结构升级。

（三）发展导向。围绕人民群众对生活性服务的普遍关注和迫切期待，着力解决供给、需求、质量方面存在的突出矛盾和问题，推动生活性服务业便利化、精细化、品质化发展。

1. 增加服务有效供给。鼓励各类市场主体根据居民收入水平、人口结构和消费升级等发展趋势，创新服务业态和商业模式，优化服务供给，增加短缺服务，开发新型服务。城市生活性服务业要遵循产城融合、产业融合和宜居宜业的发展要求，科学规划产业空间定位，合理布局网点，完善服务体系。农村生活性服务业要以改善基础条件、满足农民需求为重点，鼓励城镇生活性服务业网络向农村延伸，加快农村宽带、无线网络等信息基础设施建设步伐，推动电子商务和快递服务下乡进村入户，以城带乡，尽快改变农村生活性服务业落后面貌。

2. 扩大服务消费需求。深度开发人民群众从衣食住行到身心健康、从出生到终老各个阶段各个环节的生活性服务，满足大众新需求，适应消费结构升级新需要，积极开发新的服务消费市场，进一步拓展网络消费领域，加快线上线下融合，培育新型服务消费，促进新兴产业成长。加强生活性服务基础设施建设，创新设计理念，体现人文精神。提升服务管理水平，拓展服务维度，精细服务环节，延伸服务链条，发展智慧服务。积极运用互联网等现代信息技术，



改进服务流程，扩大消费选择。培育信息消费需求，丰富信息消费内容。改善生活性服务消费环境，加强服务规范和监督管理，健全消费者权益保护体系。深度挖掘我国传统文化、民俗风情和区域特色的发展潜力，促进生活性服务“走出去”，开拓国际市场。

3. 提升服务质量水平。营造全社会重视服务质量的良好氛围，打造“中国服务”品牌。鼓励服务企业将服务质量作为立业之本，坚持质量第一、诚信经营，强化质量责任意识，制定服务标准和规范。推进生活性服务业职业化发展，鼓励企业加强员工培训，增强爱岗敬业的职业精神和专业技能，提高职业素质。积极运用新理念和新技术，改进提高服务质量。优化质量发展环境，完善服务质量治理体系和顾客满意度测评体系。

经过一个时期的努力，力争实现生活性服务业总体规模持续扩大，新业态、新模式不断培育成长；生活性服务基础设施进一步完善，公共服务平台功能逐步增强；以城带乡和城乡互动发展机制日益完善，区域结构更加均衡，消费升级取得重大进展；消费环境明显改善，质量治理体系进一步健全，职业化进程显著加快，服务质量和品牌双提升，国内顾客和国外顾客双满意。

## 二、主要任务

今后一个时期，重点发展贴近服务人民群众生活、需求潜力大、带动作用强的生活性服务领域，推动生活消费方式由生存型、传统型、物质型向发展型、现代型、服务型转变，促进和带动其他生活性服务业领域发展。

（一）居民和家庭服务。健全城乡居民家庭服务体系，推动家庭服务市场多层次、多形式发展，在供给规模和服务质量方面基本满足居民生活性服务需求。引导家庭服务企业多渠道、多业态提供专业化的生活性服务，推进规模经营和网络化发展，创建一批知名家庭服务品牌。整合、充实、升级家庭服务业公共平台，健全服务网络，实现一网多能、跨区域服务，发挥平台对城乡生活性服务业的引导和支撑作用。完善社区服务网点，多方式提供婴幼儿看护、护理、美容美发、洗染、家用电器及其他日用品修理等生活性服务，推动房地产中介、房屋租赁经营、物业管理、搬家保洁、家用车辆保养维修等生活性服务规范化、标准化发展。鼓励在乡村建立综合性服务网点，提高农村居民生活便利化水平。

（二）健康服务。围绕提升全民健康素质和水平，逐步建立覆盖全生命周

期、业态丰富、结构合理的健康服务体系。鼓励发展健康体检、健康咨询、健康文化、健康旅游、体育健身等多样化健康服务。积极提升医疗服务品质，优化医疗资源配置，取消对社会办医的不合理限制，加快形成多元化办医格局。推动发展专业、规范的护理服务。全面发展中医药健康服务，推广科学规范的中医养生保健知识及产品，提升中医药健康服务能力，创新中医药健康服务技术手段，丰富中医药健康服务产品种类。推进医疗机构与养老机构加强合作，发展社区健康养老。支持医疗服务评价、健康管理服务评价、健康市场调查等第三方健康服务调查评价机构发展，培育健康服务产业集群。积极发展健康保险，丰富商业健康保险产品，发展多样化健康保险服务。

（三）养老服务。以满足日益增长的养老服务需求为重点，完善服务设施，加强服务规范，提升养老服务体系水平。鼓励养老服务与相关产业融合创新发展，推动基本生活照料、康复护理、精神慰藉、文化服务、紧急救援、临终关怀等领域养老服务的发展。积极运用网络信息技术，发展紧急呼叫、健康咨询、物品代购等适合老年人的服务项目，创新居家养老服务模式，完善居家养老服务体系。加快推进养老护理员队伍建设，加强职业教育和从业人员培训。大力发展老年教育，支持各类老年大学等教育机构发展，扩大老年教育资源供给，促进养教结合。鼓励专业养老机构发挥自身优势，培训和指导社区养老服务组织和人员。引导社会力量举办养老机构，通过公建民营等方式鼓励社会资本进入养老服务业，鼓励境外资本投资养老服务业。鼓励探索创新，积极开发切合农村实际需求的养老服务方式。

（四）旅游服务。以游客需求为导向，丰富旅游产品，改善市场环境，推动旅游服务向观光、休闲、度假并重转变，提升旅游文化内涵和附加值。大力发展红色旅游，加强革命传统教育，弘扬民族精神。突出乡村特色，充分发挥农业的多功能性，开发一批形式多样、特色鲜明的乡村旅游产品。进一步推动集观光、度假、休闲、娱乐、海上运动于一体的滨海旅游和海岛旅游。丰富老年旅游服务供给，积极开发多层次、多样化的老年人休闲养生度假产品。引导健康的旅游消费方式，积极发展休闲度假旅游、研学旅行、工业旅游，推动体育运动、竞赛表演、健身休闲与旅游活动融合发展。适应房车、自驾车、邮轮、游艇等新兴旅游业态发展需要，合理规划配套设施建设和基地布局。开发线上线下有机结合的旅游服务产品，推动旅游定制服务，满足个性化需求，深化旅游体验。开发特色旅游路线，加强国际市场营销，积极发展入境旅游。加强旅游纪念品在体现民俗、历史、区位等文化内涵方面的创意设计，推动中国旅游商品品牌建设。

（五）体育服务。大力推动群众体育与竞技体育协同发展，促进体育市场繁荣有序，加速形成门类齐全、结构合理的体育服务体系。重点培育健身休闲、竞赛表演、场馆服务、中介培训等体育服务业，促进康体结合，推动体育旅游、体育传媒、体育会展等相关业态融合发展。以足球、篮球、排球三大球为切入点，加快发展普及性广、关注度高、市场空间大的运动项目。以举办 2022 年冬奥会为契机，全面提升冰雪运动普及度和产业发展水平。大力普及健身跑、自行车、登山等运动项目，带动大众化体育运动发展。完善健身教练、体育经纪人等职业标准和管理规范，加强行业自律。推动专业赛事发展，丰富业余赛事，探索完善赛事市场开发和运作模式，实施品牌战略，打造一批国际性、区域性品牌赛事。有条件的地方可利用自然人文特色资源，举办汽车拉力赛、越野赛等体育竞赛活动。推动体育产业联系点工作，培育一批符合市场规律、具有竞争力的体育产业基地。鼓励体育优势企业、优势品牌和优势项目“走出去”。

（六）文化服务。着力提升文化服务内涵和品质，推进文化创意和设计服务等新型服务业发展，大力推进与相关产业融合发展，不断满足人民群众日益增长的文化服务需求。积极发展具有民族特色和地方特色的传统文化艺术，鼓励创造兼具思想性艺术性观赏性、人民群众喜闻乐见的优秀文化服务产品。加快数字内容产业发展，推动文化服务产品制作、传播、消费的数字化、网络化进程，推进动漫游戏等产业优化升级。深入推进新闻出版精品工程，鼓励民族原创网络出版产品、优秀原创网络文学作品等创作生产，优化新闻出版产业基地布局。积极发展移动多媒体广播电视、网络广播电视等新媒体、新业态。推动传统媒体与新兴媒体融合发展，提升先进文化的互联网传播吸引力。完善文化产业国际交流交易平台，提升文化产业国际化水平和市场竞争力。

（七）法律服务。加强民生领域法律服务，推进覆盖城乡居民的公共法律服务体系建设。大力发展律师、公证、司法鉴定等法律服务业，推进法律服务的专业化和职业化。提升面向基层和普通百姓的法律服务能力，加强对弱势群体的法律服务，加大对老年人、妇女和儿童等法律援助和服务的支持力度。支持中小型法律服务机构发展和法律服务方式创新。统筹城乡、区域法律服务资源，建立激励法律服务人才跨区域流动机制。加快发展公职律师、公司律师队伍，构建社会律师、公职律师、公司律师等优势互补、结构合理的律师队伍。规范法律服务秩序和服务行为，完善职业评价体系、诚信执业制度以及违法违规执业惩戒制度。强化涉外法律服务，着力培养一批通晓国际法律规则、善于处理涉外法律事务的律师人才，建设一批具有国际竞争力和影响力的律师事务所。完善法律服务执业权利保障机制，优化法律服务发展环境。

（八）批发零售服务。优化城市流通网络，畅通农村商贸渠道，加强现代批发零售服务体系建设。合理规划城乡流通基础设施布局，鼓励发展商贸综合服务中心、农产品批发市场、集贸市场以及重要商品储备设施、大型物流（仓储）配送中心、农村邮政物流设施、快件集散中心、农产品冷链物流设施。推动各类批发市场等传统商贸流通企业转变经营模式，利用互联网等先进技术进行升级改造。发挥实体店的服务、体验优势，与线上企业开展深度合作。鼓励发展绿色商场，提高绿色商品供给水平。大力发展社区商业，引导便利店等业态进社区，规范和拓展代收费、代收货等便民服务。积极发展冷链物流、仓储配送一体化等物流服务新模式，推广使用智能包裹柜、智能快件箱。依照相关法律、行政法规规定，加强对关系国计民生、人民群众生命安全等商品的流通准入管理，健全覆盖准入、监管、退出的全程管理机制。

（九）住宿餐饮服务。强化服务民生的基本功能，形成以大众化市场为主体、适应多层次多样化消费需求的住宿餐饮业发展新格局。积极发展绿色饭店、主题饭店、客栈民宿、短租公寓、长租公寓、有机餐饮、快餐团餐、特色餐饮、农家乐等满足广大人民群众消费需求的细分业态。大力推进住宿餐饮业连锁化、品牌化发展，提高住宿餐饮服务的文化品味和绿色安全保障水平。推动住宿餐饮企业开展电子商务，实现线上线下互动发展，促进营销模式和服务方式创新。鼓励发展预订平台、中央厨房、餐饮配送、食品安全等支持传统产业升级的配套设施和服务体系。

（十）教育培训服务。以提升生活性服务质量为核心，发展形式多样的教育培训服务，推动职业培训集约发展、内涵发展、融合发展、特色发展。广泛开展城乡社区教育，整合社区各类教育培训资源，引入行业组织等参与开展社区教育项目，为社区居民提供人文艺术、科学技术、幼儿教育、养老保健、生活休闲、职业技能等方面的教育服务，规范发展秩序。大力加强各类人才培养，创新人才培养模式，坚持产教融合、校企合作、工学结合，强化专业人才培养。加快推进教育培训信息化建设，发展远程教育和培训，促进数字资源共建共享。鼓励发展股份制、混合所有制职业院校，允许以资本、知识、技术、管理等要素参与办学。建立家庭、养老、健康、社区教育、老年教育等生活性服务示范性培训基地或体验基地，带动提升行业整体服务水平。逐步形成政府引导、以职业院校和各类培训机构为主体、企业全面参与的现代职业教育体系和终身职业培训体系。

在推动上述重点领域加快发展的同时，还要加强对生活性服务业其他领域的引导和支持，鼓励探索创新，营造包容氛围，推动生活性服务业在融合中发

展、在发展中规范，增加服务供给，丰富服务种类，提高发展水平。

### 三、政策措施

围绕激发生活性服务业企业活力和保障居民放心消费，加快完善体制机制，注重加强政策引导扶持，营造良好市场环境，推动生活性服务业加快发展。

#### （一）深化改革开放。

优化发展环境。建立全国统一、开放、竞争、有序的服务业市场，采取有效措施，切实破除行政垄断、行业垄断和地方保护，清理并废除生活性服务业中妨碍形成全国统一市场和公平竞争的各种规定和做法。进一步深化投融资体制改革，鼓励和引导各类社会资本投向生活性服务业。进一步推进行政审批制度改革，简化审批流程，取消不合理前置审批事项，加强事中事后监管。取消商业性和群众性体育赛事审批。健全并落实各类所有制主体统一适用的制度政策，切实解决产业发展过程中存在的不平等问题，促进公平发展。支持各地结合实际放宽新注册生活性服务业企业场所登记条件限制，为创业提供便利的工商登记服务。积极探索适合生活性服务业特点的未开业企业、无债权债务企业简易注销制度，建立有序的市场退出机制。

扩大市场化服务供给。积极稳妥推进教育、文化、卫生、体育等事业单位分类改革，将从事生产经营活动的事业单位逐步转为企业，规范转制程序，完善过渡政策，鼓励其提供更多切合市场需求的生活性服务。加快生活性服务业行业协会商会与行政机关脱钩，推动服务重心转向企业、行业和市场，提升专业化服务水平。创建全国服务业创新成果交易中心，加快创新成果转化和产业化进程。总结推广国家服务业综合改革试点经验，适应新形势新要求，开展新一轮试点示范工作，力争在一些重点难点问题上取得突破。稳步推进电子商务进农村综合示范。开展拉动城乡居民文化消费试点工作，推动文化消费数字化、网络化发展。

提升国际化发展水平。统一内外资法律法规，推进文化、健康、养老等生活性服务领域有序开放，提高外商投资便利化程度，探索实行准入前国民待遇加负面清单管理模式。支持具备条件的生活性服务业企业“走出去”，完善支持生活性服务业企业“走出去”的服务平台，提升知名度和美誉度，创建具有国际影响力的服务品牌。鼓励中华老字号服务企业利用品牌效应，带动中医药、中餐等产业开拓国际市场。增强境外投资环境、投资项目评估等方面的服务功

能，为境外投资企业提供法律、会计、税务、信息、金融、管理等专业化服务。

## （二）改善消费环境。

营造全社会齐抓共管改善消费环境的有利氛围，形成企业规范、行业自律、政府监管、社会监督的多元共治格局。鼓励弹性作息和错峰休假，强化带薪休假制度落实责任，把落实情况作为劳动监察和职工权益保障的重要内容。推动生活性服务业企业信用信息共享，将有关信用信息纳入国家企业信用信息公示系统，建立完善全国统一的信用信息共享交换平台，实施失信联合惩戒，逐步形成以诚信为核心的生活性服务业监管制度。深入开展价格诚信、质量诚信、计量诚信、文明经商等活动，强化环保、质检、工商、安全监管等部门的行政执法，完善食品药品、日用消费品等产品质量监督检查制度。严厉打击居民消费领域乱涨价、乱收费、价格欺诈、制售假冒伪劣商品、计量作弊等违法犯罪行为，依法查处垄断和不正当竞争行为，规范服务市场秩序。完善网络商品和服务的质量担保、损害赔偿、风险监控、网上抽查、源头追溯、属地查处、信用管理等制度，引入第三方检测认证等机制，有效保护消费者合法权益。

## （三）加强基础设施建设。

适应消费结构升级需求，加大对社会投资的引导，改造提升城市老旧生活性服务基础设施，补齐农村生活性服务基础设施短板，提升生活性服务基础设施自动化、智能化和互联互通水平，提高服务城乡的基础设施网络覆盖面，以健全高效的基础设施体系支撑生活性服务业加快发展和结构升级。围绕旅游休闲、教育文化体育和养老健康家政等领域，尽快组织实施一批重大工程。改善城市生活性服务业发展基础设施条件，鼓励社会资本参与大中城市停车场、立体停车库建设。在符合城市规划的前提下，充分利用地下空间资源，在已规划建设地铁的城市同步扩展地下空间，发展购物、餐饮、休闲等便民生活性服务。统筹体育设施建设规划和合理利用，推进企事业单位和学校的体育场馆向社会开放。

## （四）完善质量标准体系。

提升质量保障水平。健全以质量管理制度、诚信制度、监管制度和监测制度为核心的服务质量治理体系。规范服务质量分级管理，加强质量诚信制度建设，完善服务质量社会监督平台。加强认证认可体系建设，创新评价技术，完善生活性服务业重点领域认证认可制度。健全顾客满意度、万人投诉量等质量

发展指标。加快实施服务质量提升工程和监测基础建设工程，规范集贸市场、餐饮行业、商品超市等领域计量行为，完善涉及人身健康与财产安全的商品检验制度和产品质量监管制度。实施服务标杆引领计划，发挥中国质量奖对服务企业的引导作用。

健全标准体系。制定实施好国家服务业标准规划和年度计划。实施服务标准体系建设工程，加快家政、养老、健康、体育、文化、旅游等领域的关键标准研制。完善居住（小）区配套公共设施规划标准，为生活性服务业相关设施建设、管理和服务提供依据。积极培育生活性服务业标准化工作技术队伍。继续开展国家级服务业标准化试点，总结推广经验。

#### （五）加大财税、金融、价格、土地政策引导支持。

创新财税政策。适时推进“营改增”改革，研究将尚未试点的生活性服务行业纳入改革范围。科学设计生活性服务业“营改增”改革方案，合理设置生活性服务业增值税税率。发挥财政资金引导作用，创新财政资金使用方式，大力推广政府和社会资本合作（PPP）模式，运用股权投资、产业基金等市场化融资手段支持生活性服务业发展。对免费或低收费向社会开放的公共体育设施按照有关规定给予财政补贴。推进政府购买服务，鼓励有条件的地区购买养老、健康、体育、文化、社区等服务，扩大市场需求。

拓宽融资渠道。支持符合条件的生活性服务业企业上市融资和发行债券。鼓励金融机构拓宽对生活性服务业企业贷款的抵质押品种类和范围。鼓励商业银行在商业自愿、依法合规、风险可控的前提下，专业化开展知识产权质押、仓单质押、信用保险保单质押、股权质押、保理等多种方式的金融服务。发展融资担保机构，通过增信等方式放大资金使用效益，增强生活性服务业企业融资能力。探索建立保险产品保护机制，鼓励保险机构开展产品创新和服务创新。积极稳妥扩大消费信贷，将消费金融公司试点推广至全国。完善支付清算网络体系，加强农村地区和偏远落后地区的支付结算基础设施建设。

健全价格机制。在实行峰谷电价的地区，对商业、仓储等不适宜错峰运营的服务行业，研究实行商业平均电价，由服务业企业自行选择执行。深化景区门票价格改革，维护旅游市场秩序。研究完善银行卡刷卡手续费定价机制，进一步从总体上降低餐饮等行业刷卡手续费支出。

完善土地政策。各地要发挥生活性服务业发展规划的引导作用，在当地土

地利用总体规划和年度用地计划中充分考虑生活性服务业设施建设用地，予以优先安排。继续加大养老、健康、家庭等生活性服务业用地政策落实力度。

#### （六）推动职业化发展。

生活性服务业有关主管部门要制定相应领域的职业化发展规划。鼓励高等学校、中等职业学校增设家庭、养老、健康等生活性服务业相关专业，扩大人才培养规模。鼓励高等学校和职业院校采取与互联网企业合作等方式，对接线上线下教育资源，探索职业教育和培训服务新方式。依托各类职业院校、职业技能培训机构加强实训基地建设，实施家政服务员、养老护理员、病患服务员等家庭服务从业人员专项培训。鼓励从业人员参加依法设立的职业技能鉴定或专项职业能力考核，对通过初次职业技能鉴定并取得相应等级职业资格证书或专项职业能力证书的，按规定给予一次性职业技能鉴定补贴。鼓励和规范家政服务企业以员工制方式提供管理和服务，实行统一标准、统一培训、统一管理。

#### （七）建立健全法律法规和统计制度。

完善生活性服务业法律法规，研究制订文化产业促进法，启动服务业质量管理立法研究。加强知识产权保护立法和实施工作，强化对专利、商标、版权等无形资产的开发和保护。以国民经济行业分类为基础，抓紧研究制定生活性服务业及其重点领域统计分类，完善统计制度和指标体系，明确有关部门统计任务。建立健全部门间信息共享机制，逐步建立生活性服务业信息定期发布制度。

各地区、各部门要充分认识加快发展生活性服务业的重大意义，把加快发展生活性服务业作为提高人民生活水平、促进消费结构升级、拉动经济增长的重要任务，采取有效措施，加大支持力度，做到生产性服务业与生活性服务业并重、现代服务业与传统服务业并举，切实把服务业打造成经济社会可持续发展的新引擎。地方各级人民政府要加强组织领导，结合本地区实际尽快研究制定加快发展生活性服务业的实施方案。国务院有关部门要围绕发展生活性服务业的主要目标任务，抓紧制定配套政策措施，组织实施一批重大工程，为生活性服务业加快发展创造良好条件。发展改革委要会同有关部门，抓紧研究建立服务业部际联席会议制度，充分发挥专家咨询委员会作用，进一步强化政策指导和督促检查，重大情况和问题及时向国务院报告。



## 2、证监会制定进一步推进新三板发展的若干意见

为贯彻十八届五中全会提出有关深化新三板改革的精神，进一步落实《国务院关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》（国发〔2013〕49号），中国证监会制定并发布《关于进一步推进全国中小企业股份转让系统发展的若干意见》（以下简称《意见》），加快推进全国股转系统发展。

《意见》提出加快发展全国股转系统具有重要的战略意义，从七个方面对推进全国股转系统制度完善作出部署，提出了当前发展全国股转系统的总体要求。对于市场性质和在多层次资本市场体系中的定位，《意见》指出，要坚持全国股转系统独立市场地位，公司挂牌不是转板上市的过渡安排。但全国股转系统并非孤立市场，应着眼于建立多层次资本市场的有机联系，研究推出全国股转系统挂牌公司向创业板转板试点，允许符合条件的区域性股权市场运营管理机构开展推荐业务试点，探索建立与区域性股权市场的合作对接机制。

在健全和创新市场制度体系方面，《意见》涵盖了融资、交易、市场分层、主办券商管理等多个领域。为增强市场融资功能，《意见》提出探索放开挂牌同时向合格投资者发行股票新增股东人数35人的限制，加快推出储架发行制度和授权发行机制。为提高市场流动性水平和价格发现效率，《意见》要求大力发展多元化的机构投资者队伍，引入公募证券投资基金投资挂牌证券；优化完善现有交易制度安排，大力发展做市转让方式；强化主办券商交易组织者和流动性提供者的功能。为适应挂牌公司差异化特征和多元化需求，降低投资人信息收集成本，《意见》提出实施全国股转系统内部分层，现阶段先分为基础层和创新层，逐步完善市场层次结构。为引导证券公司转换理念，提升执业能力，《意见》鼓励证券公司建立适应全国股转系统特点的证券业务体系，培育全链条服务模式，支持证券公司设立专业子公司统筹开展全国股转系统相关业务，不受同业竞争限制。

市场持续、快速、健康发展需要有效的监管和风险管控。《意见》要求全国股转系统建设坚持创新发展与风险控制能力相匹配，既要坚定不移地推进改革创新，又要牢牢守住不发生系统性、区域性风险的底线。要进一步完善自律监管体系，提高自律监管的能力和效率，建立常态化、市场化退出机制；同时，证监会及其派出机构要加强以问题和风险为导向的事中事后监管，强化行政执法，坚决查处欺诈、虚假披露、内幕交易、操纵市场等违法违规行为。鉴于条件尚不成熟，现阶段暂不降低投资者准入条件，暂不实行连续竞价交易。

《意见》是促进今后一个时期全国股转系统健康发展的指导性文件，既着力解决当前发展中面临的问题，提出完善措施，又放眼未来，为市场的后续创新和长期发展预留了政策空间。目前，中国证监会已启动《意见》实施所涉及的相关制度规则的修订和制订工作，全国股转公司也要相应完善规则，配套制订市场分层方案并择机向市场公开征求意见。

### 3、国务院常务会议确定改进公共服务措施等

国务院总理李克强 11 月 18 日主持召开国务院常务会议，确定改进公共服务措施，以持续简政放权便利群众办事创业；部署加快企业技术升级改造，推动产业迈向中高端；决定统一城乡义务教育经费保障机制，推进教育领域公共服务均等化。

会议指出，大力改进公共服务，是简政放权改革的重要内容，既能方便生产生活，促进大众创业、万众创新，激发市场活力和社会创造力，也是维护群众权益的应有之义。会议对一些部门和地方回应社会关切、推出便民举措给予肯定，要求持续下功夫、力求新成效。一是全面梳理和公开各地区、各部门及相关中介、国有企事业单位公共服务目录清单，并动态调整。对服务事项逐项编制指南，列明流程、示范文本和时限等。二是简化办事程序，探索将部门分设的办事窗口整合为综合窗口，变“多头受理”为“一口受理”。三是加快推进各级政府间、部门间及国有企事业单位间涉及公共服务事项的信息互通共享、校验核对。依托“互联网+”，促进办事部门相互衔接，变“群众来回跑”为“部门协同办”，从源头避免“循环证明”，最大限度便利群众。同时，为推进法治政府建设，会议决定，在首批清理 2001 年到 2013 年国务院文件的基础上，对与现行法律法规不一致、已被新规定涵盖或替代、已过时的 489 件文件宣布失效。

会议认为，加快企业技术升级改造，使“中国制造”强筋健骨、提质增效，形成竞争新优势，是改善供给和扩大需求的重要举措，既是当务之急，更是长远大计。会议确定，聚焦《中国制造 2025》重点领域，发挥企业主体作用，按照有保有压的原则，以市场为导向，以提高质量效益为目标，启动实施一批重大技改升级工程，支持轻工、纺织、钢铁、建材等传统行业有市场的企业提高设计、工艺、装备、能效等水平，有效降低成本，扶持创新型企业 and 新兴产业成长。为此，一要发布工业企业技改升级指导目录，编制年度重点技改升级项目导向计划，引导社会资金等要素投向，激发企业对接市场需求自主升级改造的动力。二要简化前期手续，推动并联审批，加快项目落地，研究推广对符合

条件且不需要新增建设用地的技改升级项目实行承诺备案管理。三要推进落实财税支持措施，创新中央财政技改资金使用方式，提高资金使用效益，鼓励地方财政加大对技改升级的支持。完善金融服务，健全融资担保、风险补偿等激励机制，鼓励银行开展贷款重组，加大技改升级信贷投放，支持企业扩大直接融资。鼓励采用众创众包众筹众扶等融资聚智，突破技改升级难题。

会议指出，顺应新型城镇化发展要求，整合农村义务教育经费保障机制和城市义务教育奖补政策，建立统一的城乡义务教育经费保障机制，实现“两免一补”经费随学生流动可携带，是深化改革、推进基本公共服务均等化、促进社会公平迈出的新步伐。会议决定，一是从2016年春季学期开始，国家统一确定生均公用经费基准定额，对城乡义务教育学校（含民办学校）按不低于定额标准给予补助。适当提高寄宿制学校、北方取暖地区学校和规模较小学校补助水平。鼓励各地结合实际提高公用经费补助标准。二是从2017年春季学期开始，统一对城乡义务教育学生（含民办学校学生）免除学杂费、免费提供教科书、补助家庭经济困难寄宿生生活费。实施上述政策，由中央和地方统一分项目、按比例分担经费，明后年将新增财政投入150多亿元。

#### 4、关于进一步规范和加强彩票资金构成比例政策管理的通知

为进一步规范和加强彩票资金构成比例政策管理，彰显国家彩票的公益性和社会责任，促进彩票事业平稳健康发展，根据《彩票管理条例》及其实施细则、《财政部关于印发〈彩票发行销售管理办法〉的通知》（财综〔2012〕102号）、《财政部关于印发〈彩票机构财务管理办法〉的通知》（财综〔2012〕89号）等规定，现就有关事项通知如下：

##### 一、基本原则

（一）坚持公益彩票和责任彩票宗旨。彩票资金构成比例既要实现政府特许发行彩票筹集资金发展社会公益事业的宗旨，也要为彩票机构开展业务提供经费保障；既要满足社会公众对彩票的娱乐需求，保护彩票购买者的积极性，也要合理控制彩票游戏的刺激性，彰显国家彩票的社会责任。

（二）坚持严格的管理权限。彩票资金构成比例由国务院决定，各彩票品种按照彩票游戏销售额计提彩票奖金、彩票发行费、彩票公益金的具体比例，由财政部按照国务院的决定确定。经国务院批准，财政部可在奖金比例不超过75%的范围以内，根据彩票发行销售需求状况及不同彩票品种的特征，确定具体

彩票游戏的资金构成比例。彩票发行机构、彩票销售机构的业务费提取比例，由彩票发行机构、彩票销售机构根据彩票发展需要提出方案，报同级民政部门或者体育行政部门商同级财政部门核定后执行。

（三）坚持比例返奖。各彩票品种应当合理设计彩票奖金、彩票发行费、彩票公益金的具体计提比例。彩票奖金应当采取比例返奖方式设计，即彩票奖金按一定比例从彩票销售额中提取。

## 二、政策调整主要内容

（四）自本通知下发之日起，彩票发行机构申请开设彩票品种或变更彩票游戏规则的，彩票资金构成比例应按以下要求拟定：

1、严格限定彩票奖金比例。彩票奖金比例应在坚持比例返奖的原则和国务院批准的最高限度以内，根据彩票需求状况及不同彩票品种的特性拟定。要适当控制单注彩票最高中奖奖金额度，合理设置彩票设奖金额，提高彩票中奖面，增强购彩体验和娱乐性。

2、切实保障彩票公益金比例。彩票发行机构应当根据彩票需求状况及彩票品种的特性，在彩票游戏规则中合理拟定彩票公益金比例。彩票公益金比例最低不得低于20%。

3、合理控制彩票发行费比例。彩票发行费比例应按照彩票品种特性、发行规模和发行方式等合理拟定。其中，传统型、即开型彩票发行费比例最高不得超过15%，乐透型、数字型、竞猜型、视频型、基诺型等彩票发行费比例最高不得超过13%。

（五）自2016年1月1日起，对经财政部批准已上市销售的彩票品种，传统型、即开型彩票发行费比例暂维持15%不变；乐透型、数字型、视频型、基诺型彩票发行费比例超过13%的，一律调整为13%，不超过13%的，暂维持其发行费比例不变；竞猜型彩票游戏公益金比例低于20%的，一律将其发行费比例下调2个百分点。以上下调的彩票游戏发行费比例，除将中国福利彩票双色球游戏发行费下调的一个百分点转入该游戏调节基金用于返奖等外，其余的应当全部用于上调相应彩票游戏的公益金比例。

## 三、做好政策衔接

(六) 需要下调已上市销售彩票游戏发行费比例的, 彩票发行机构、彩票销售机构应按照合理确定分担机制、保障彩票代销者合理费用的原则要求, 于2015年11月30日前提出彩票发行机构、彩票销售机构业务费提取比例调整方案, 按程序报批后执行。彩票发行机构、彩票销售机构要切实做好彩票发行销售系统、财务、统计等各项调整工作, 严格按照调整后的计提比例及时、足额缴交彩票公益金。

(七) 财政部驻各省、自治区、直辖市财政监察专员办事处应当按照调整后的彩票公益金比例和彩票公益金分配政策, 及时、足额执收上缴中央财政的彩票公益金。财政部门要加强对彩票资金和彩票机构财务管理, 盘活用好结余资金, 按时下达彩票机构预算并核拨经费, 确保彩票发行销售工作平稳运行。

## 5、国务院办公厅关于印发编制自然资源资产负债表试点方案的通知

为贯彻落实党中央、国务院决策部署, 探索编制自然资源资产负债表, 指导试点地区探索形成可复制可推广的编表经验, 制定本方案。

### 一、总体要求

#### (一) 指导思想。

认真贯彻落实党的十八大和十八届二中、三中、四中、五中全会精神, 以邓小平理论、“三个代表”重要思想、科学发展观为指导, 深入贯彻习近平总书记系列重要讲话精神, 按照党中央、国务院关于加快推进生态文明建设的决策部署, 全面加强自然资源统计调查和监测基础工作, 坚持边改革实践边总结经验, 逐步建立健全自然资源资产负债表编制制度。

#### (二) 主要目标。

通过探索编制自然资源资产负债表, 推动建立健全科学规范的自然资源统计调查制度, 努力摸清自然资源资产的家底及其变动情况, 为推进生态文明建设、有效保护和永续利用自然资源提供信息基础、监测预警和决策支持。按照本方案要求, 试编出自然资源资产负债表, 对完善自然资源统计调查制度提出建议, 为制定自然资源资产负债表编制方案提供经验。

### (三)基本原则。

1. 坚持整体设计。将自然资源资产负债表编制纳入生态文明制度体系，与资源环境生态红线管控、自然资源资产产权和用途管制、领导干部自然资源资产离任审计、生态环境损害责任追究等重大制度相衔接。按照生态系统的自然规律和有机联系，统筹设计主要自然资源的资产负债核算。

2. 突出核算重点。从生态文明建设要求和人民群众期盼出发，优先核算具有重要生态功能的自然资源，并在实践中不断完善核算体系。

3. 注重质量指标。编制自然资源资产负债表既要反映自然资源规模的变化，更要反映自然资源的质量状况。通过质量指标和数量指标的结合，更加全面系统地反映自然资源的变化及其对生态环境的影响。

4. 确保真实准确。按照高质、务实、管用的要求，建立健全自然资源统计监测指标体系，充分运用现代科技手段和法治方式提高统计监测能力和统计数据质量，确保基础数据和自然资源资产负债表各项数据真实准确。编制自然资源资产负债表，不涉及自然资源的权属关系和管理关系。

5. 借鉴国际经验。立足我国生态文明建设需要、自然资源禀赋和统计监测基础，参照联合国等国际组织制定的《环境经济核算体系 2012》等国际标准，借鉴国际先进经验，通过探索创新，构建科学、规范、管用的自然资源资产负债表编制制度。

## 二、试点内容

根据自然资源保护和管控的现实需要，先行核算具有重要生态功能的自然资源。我国自然资源资产负债表的核算内容主要包括土地资源、林木资源和水资源。土地资源资产负债表主要包括耕地、林地、草地等土地利用情况，耕地和草地质量等级分布及其变化情况。林木资源资产负债表包括天然林、人工林、其他林木的蓄积量和单位面积蓄积量。水资源资产负债表包括地表水、地下水资源情况，水资源质量等级分布及其变化情况。试点地区根据本方案，分别采集、审核相关基础数据，研究资料来源和数据质量控制等关键性问题，探索编制自然资源资产负债表。试点地区可结合当地实际，探索编制矿产资源资产负债表。

### 三、基本方法

自然资源资产负债表反映自然资源在核算期初、期末的存量水平以及核算期间的变化量。核算期为每个公历年度 1 月 1 日至 12 月 31 日。在自然资源核算理论框架下，以自然资源管理部门统计调查数据为基础，编制反映主要自然资源实物存量及变动情况的资产负债表。

自然资源资产负债表的基本平衡关系是：期初存量+本期增加量-本期减少量=期末存量。期初存量和期末存量来自自然资源统计调查和行政记录数据，本期期初存量即为上期期末存量。核算期间自然资源增减变化的主要影响因素有两类：一是人为因素，如林木的培育和采伐引起的林木资源资产变化；二是自然因素，如降水和蒸发等引起的水资源资产变化。由于自然属性差别较大、与经济体关系不尽相同，各种自然资源都有其特有的增加、减少方式及原因。按照自然资源变动因素，依据行政记录和统计调查监测资料，建立自然资源增减变化统计台账，及时填报相关指标。

编制自然资源资产负债表所使用的分类，原则上采用国家标准。尚未制定国家标准的，可暂采用行业标准。编制自然资源资产负债表所涉及指标的涵义、包含范围和计算方法，由统计局会同有关部门制定。

### 四、试点地区

根据自然资源的代表性和有关工作基础，在内蒙古自治区呼伦贝尔市、浙江省湖州市、湖南省娄底市、贵州省赤水市、陕西省延安市开展编制自然资源资产负债表试点工作。

### 五、时间安排

试点工作从 2015 年 11 月开始到 2016 年 12 月底结束，分为两个阶段。

第一阶段(2015 年 11 月至 2016 年 7 月底)，试点地区开展有关自然资源基础资料的搜集整理和审核，必要时开展补充性调查，编制出 2011 年以来各公历年度的自然资源资产负债表。如缺少基础资料，可只编制其中一年或两年的自然资源资产负债表。

第二阶段(2016 年 8 月至 12 月)，试点地区提交试点报告，提出修订完善

自然资源统计调查制度和自然资源资产负债表编制方案的建议。

根据试点经验，在进一步调查研究的基础上，统计局会同发展改革委、财政部、国土资源部、环境保护部、水利部、农业部、审计署、林业局，研究扩大自然资源资产负债核算范围，2018 年底前编制出自然资源资产负债表。同时，研究探索主要自然资源资产负债价值量核算技术。

## 六、保障措施

编制自然资源资产负债表试点工作意义重大，必须高度重视，精心实施，确保试点工作取得切实成效。

一是加强领导，落实责任。成立编制自然资源资产负债表试点工作指导小组，由统计局、发展改革委、财政部、国土资源部、环境保护部、水利部、农业部、审计署、林业局有关人员组成。成立编制自然资源资产负债表专家咨询组，提供有关理论、政策和技术咨询。试点地区政府成立试点工作组织协调机构，建立沟通协调机制。试点地区编制自然资源资产负债表有关技术工作，由统计部门牵头负责。相关部门要积极支持和配合试点工作，参与有关问题研究，提供编表所需要的基础资料。要加强与负责领导班子和领导干部政绩考核工作、领导干部自然资源资产离任审计试点工作部门的沟通协调，同步推进，切实形成工作合力。试点地区所在省(区)人民政府和有关部门要加强领导和协调工作。

二是信息共享，夯实基础。统计部门要加强与国土资源、环保、水利、农业、林业等自然资源主管部门的沟通，研究理清编制自然资源资产负债表所需的基础资料状况。有关部门已有资料的，应当主动及时提供给统计部门编表使用；现有资料不能满足需要的，应当积极研究解决办法，必要时可开展补充性调查。加强数据质量审核评估和检查，确保基础数据真实可靠。为更好地运用试点成果，便于社会监督，试点地区试编的自然资源资产负债表原则上应向社会公开。

## 6、定向降准 16 日开始执行 为实体经济注入流动性

11 月 16 日消息，此前央行定向降准开始执行。北京银行等符合条件的银行已经开始执行新的存款准备金率。

今年 10 月 23 日，央行再次进行降息、降准，且在普遍下调金融机构人民



币存款准备金率 0.5 个百分点的同时，还针对符合标准的金融机构额外降低存款准备金率 0.5 个百分点，以加大金融机构支持“三农”和小微企业的正向激励。也就是说，这些符合条件的金融机构在此次降准后将共下降存准率 1 个百分点至 14%。

日前出炉的数据显示中国经济仍较疲弱，专家普遍认为货币政策还需要进一步放松，降准空间较大。中金公司首席经济学家梁红表示，目前国内基准利率已经处于历史低位，2016 年存款准备金率下调空间将会更大，明年上半年央行还将对称降息一次，全年可能下调存款准备金共 600 个基点。随着基础货币扩张放缓，下调存款准备金率有助于提高货币乘数，将货币供应量增速保持在合理水平，同时或将有配合明年国债发行规模增加的考虑。

## 二、经济观察

### 1、2015 年 1-10 月全国国有及国有控股企业经济运行情况

2015 年 1-10 月，全国国有及国有控股企业（以下简称国有企业）经济运行下行压力依然较大。一是国有企业利润同比降幅继续扩大。1-10 月国有企业利润降幅(-9.8%)比 1-9 月(-8.2%)扩大 1.6 个百分点。二是地方国有企业利润连续三月出现同比下降，降幅逐渐加大。1-10 月地方国有企业利润同比下降 6%（1-9 月同比下降 2.7%，1-8 月同比下降 1%）。三是钢铁、煤炭和有色行业继续亏损。

#### 一、主要经济效益指标情况

（一）营业总收入。1-10 月，国有企业营业总收入 367904.8 亿元，同比下降 6.3%。（1）中央企业 221340.5 亿元，同比下降 8.2%。（2）地方国有企业 146564.3 亿元，同比下降 3.3%。

（二）营业总成本。1-10 月，国有企业营业总成本 358800.7 亿元，同比下降 5.4%，其中销售费用、管理费用和财务费用同比分别增长 0.1%、下降 0.4% 和增长 9.5%。（1）中央企业 212170.2 亿元，同比下降 7.5%，其中销售费用、管理费用和财务费用同比分别下降 3%、下降 2.2%和增长 9.4%。（2）地方国有企业 146630.5 亿元，同比下降 2.1%，其中销售费用、管理费用和财务费用同比分别增长 6%、2%和 9.7%。

(三)实现利润。1-10月,国有企业利润总额 18806.6 亿元,同比下降 9.8%。

(1) 中央企业 13530.7 亿元, 同比下降 11.3%。(2) 地方国有企业 5275.9 亿元, 同比下降 6%。

(四)应交税金。1-10月,国有企业应交税金 31174.9 亿元,同比增长 0.8%。

(1) 中央企业 24341 亿元, 同比增长 1.2%。(2) 地方国有企业 6833.9 亿元, 同比下降 0.9%。

(五) 资产、负债和所有者权益。10月末,国有企业资产总额 1173475.6 亿元, 同比增长 16.8%; 负债总额 779163 亿元, 同比增长 19%; 所有者权益合计 394312.6 亿元, 同比增长 12.9%。9 月份以来, 部分企业因国有持股比例增加纳入国有企业月报范围, 致使国有企业资产、负债有较大幅度增加。(1) 中央企业资产总额 633226.5 亿元, 同比增长 20.1%; 负债总额 428949.6 亿元, 同比增长 24.2%; 所有者权益 204276.9 亿元, 同比增长 12.4%。(2) 地方国有企业资产总额 540249.1 亿元, 同比增长 13.2%; 负债总额 350213.4 亿元, 同比增长 13.1%; 所有者权益 190035.7 亿元, 同比增长 13.4%。

## 二、主要行业盈利情况

1-10月, 交通、电力、电子和轻工等行业实现利润同比增幅较大; 石化、石油和建材等行业实现利润同比降幅较大; 钢铁、煤炭和有色行业继续亏损。

## 2、2015 年 10 月份 70 个大中城市住宅销售价格变动情况

### 一、新建商品住宅(不含保障性住房)价格变动情况

(一) 与上月相比, 70 个大中城市中, 价格下降的城市有 33 个, 上涨的城市有 27 个, 持平的城市有 10 个。环比价格变动中, 最高涨幅为 2.1%, 最低为下降 1.0%。

(二) 与去年同月相比, 70 个大中城市中, 价格下降的城市有 54 个, 上涨的城市有 16 个。10 月份, 同比价格变动中, 最高涨幅为 40.5%, 最低为下降 6.5%。

### 二、二手住宅价格变动情况

(一) 与上月相比, 70 个大中城市中, 价格下降的城市有 23 个, 上涨的城市有 38 个, 持平的城市有 9 个。环比价格变动中, 最高涨幅为 1.1%, 最低为下降 0.9%。

(二) 与去年同月相比, 70 个大中城市中, 价格下降的城市有 45 个, 上涨的城市有 24 个, 持平的城市有 1 个。10 月份, 同比价格变动中, 最高涨幅为 36.8%, 最低为下降 9.5%。

图表 1 2015 年 10 月 70 个大中城市新建住宅价格指数

城市	新建住宅价格指数			城市	新建住宅价格指数		
	环比	同比	定基		环比	同比	定基
	上月 =100	去年同 月=100	2010 年 =100		上月 =100	去年同 月=100	2010 年 =100
北 京	100.6	106.5	125.9	唐 山	99.9	97.6	97.8
天 津	100.3	101.3	110.5	秦 皇 岛	99.9	96.2	106.3
石 家 庄	99.8	101.0	117.5	包 头	99.8	95.8	103.5
太 原	100.2	100.2	111.6	丹 东	99.7	93.8	105.6
呼 和 浩 特	99.3	95.5	105.9	锦 州	99.8	94.2	104.8
沈 阳	99.6	97.1	109.6	吉 林	99.9	97.5	108.0
大 连	99.3	96.1	108.4	牡 丹 江	99.8	97.4	108.2
长 春	99.8	97.4	107.4	无 锡	99.9	98.0	101.4
哈 尔 滨	100.3	98.6	109.2	扬 州	100.2	98.1	104.6
上 海	101.8	110.9	129.2	徐 州	100.0	98.8	108.3
南 京	101.0	104.0	115.1	温 州	100.2	99.9	78.1
杭 州	100.6	103.0	95.7	金 华	100.4	100.1	99.7
宁 波	100.3	101.7	97.1	蚌 埠	100.3	95.3	98.5
合 肥	100.4	100.2	111.2	安 庆	99.9	97.9	102.4
福 州	100.3	99.2	112.7	泉 州	100.3	95.9	99.4
厦 门	101.3	102.9	131.2	九 江	99.7	96.7	102.3
南 昌	100.4	99.9	112.6	赣 州	99.6	98.6	107.1
济 南	100.4	99.6	108.9	烟 台	99.7	96.1	104.1
青 岛	99.9	95.9	100.6	济 宁	99.7	96.4	106.5
郑 州	100.6	101.9	122.7	洛 阳	99.9	96.7	108.8
武 汉	100.3	102.5	114.4	平 顶 山	100.0	97.7	108.8
长 沙	100.0	97.5	112.7	宜 昌	99.9	97.0	107.7

广 州	100.8	107.0	131.4	襄 阳	99.4	95.0	105.2
深 圳	101.2	139.9	170.7	岳 阳	99.4	96.7	108.9
南 宁	100.5	100.1	108.3	常 德	99.9	96.5	105.5
海 口	100.0	97.9	97.7	惠 州	100.2	96.6	105.5
重 庆	100.0	97.9	106.6	湛 江	99.8	93.5	106.3
成 都	100.1	99.1	108.0	韶 关	100.0	95.1	101.4
贵 阳	99.7	98.8	109.9	桂 林	100.0	95.5	107.4
昆 明	100.0	96.8	107.1	北 海	99.5	97.4	105.4
西 安	100.4	98.4	111.3	三 亚	100.0	97.8	101.1
兰 州	100.0	97.7	110.4	泸 州	100.2	97.0	104.3
西 宁	99.7	95.7	113.3	南 充	99.9	95.5	102.8
银 川	99.7	95.6	107.2	遵 义	99.9	96.8	107.0
乌鲁木齐	99.8	96.7	116.6	大 理	99.7	96.6	101.3

数据来源：国家统计局、中商产业研究院

图表 2 2015 年 10 月 70 个大中城市新建商品住宅价格指数

城市	新建商品住宅价格指数			城市	新建商品住宅价格指数		
	环比	同比	定基		环比	同比	定基
	上月 =100	去年同 月=100	2010年 =100		上月 =100	去年同 月=100	2010年 =100
北 京	100.8	108.1	133.4	唐 山	99.9	97.4	97.6
天 津	100.3	101.4	111.8	秦 皇 岛	99.9	95.8	107.0
石 家 庄	99.8	101.0	117.9	包 头	99.8	95.0	103.5
太 原	100.2	100.2	112.1	丹 东	99.7	93.8	105.6
呼和浩特	99.3	95.3	106.1	锦 州	99.8	94.2	104.8
沈 阳	99.6	97.1	110.1	吉 林	99.9	97.4	108.3
大 连	99.3	96.0	108.5	牡 丹 江	99.8	97.4	108.3
长 春	99.8	97.4	107.6	无 锡	99.9	97.7	101.4
哈 尔 滨	100.3	98.5	109.6	扬 州	100.2	98.0	104.7
上 海	102.1	112.7	135.0	徐 州	100.0	98.7	108.7
南 京	101.3	105.1	119.8	温 州	100.2	99.9	76.8
杭 州	100.6	103.2	95.5	金 华	100.4	100.1	99.7
宁 波	100.3	101.8	96.9	蚌 埠	100.3	95.2	98.5
合 肥	100.4	100.2	112.0	安 庆	99.9	97.7	102.4
福 州	100.3	99.2	112.9	泉 州	100.3	95.7	99.4
厦 门	101.3	102.9	132.0	九 江	99.7	96.6	102.4

南昌	100.4	99.9	113.0	赣州	99.6	98.6	107.2
济南	100.4	99.6	108.9	烟台	99.7	96.0	104.1
青岛	99.9	95.7	100.6	济宁	99.7	96.3	106.7
郑州	100.6	101.9	123.3	洛阳	99.9	96.7	108.9
武汉	100.3	102.6	115.1	平顶山	100.0	97.7	108.9
长沙	100.0	97.5	112.8	宜昌	99.9	97.0	107.8
广州	100.8	107.1	131.8	襄阳	99.3	94.9	105.2
深圳	101.2	140.5	172.1	岳阳	99.0	94.4	110.3
南宁	100.5	100.1	108.5	常德	99.9	96.5	105.6
海口	100.0	97.8	97.6	惠州	100.2	96.6	105.5
重庆	100.0	97.9	106.7	湛江	99.8	93.5	106.3
成都	100.1	99.1	108.0	韶关	100.0	95.0	101.5
贵阳	99.7	98.6	110.6	桂林	100.0	95.4	107.5
昆明	100.0	96.1	107.6	北海	99.5	97.4	105.4
西安	100.4	98.2	112.3	三亚	100.0	97.8	101.1
兰州	100.0	97.7	110.6	泸州	100.2	96.9	104.3
西宁	99.7	95.7	113.3	南充	99.9	95.4	102.9
银川	99.7	95.3	107.7	遵义	99.9	96.4	107.8
乌鲁木齐	99.8	96.7	116.7	大理	99.7	96.2	101.3

数据来源：国家统计局、中商产业研究院

图表 3 2015 年 10 月 70 个大中城市二手住宅价格指数

城市	二手住宅价格指数			城市	二手住宅价格指数		
	环比	同比	定基		环比	同比	定基
	上月 =100	去年同 月=100	2010 年 =100		上月 =100	去年同 月=100	2010 年 =100
北京	101.1	118.4	135.2	唐山	100.0	97.9	100.2
天津	100.2	101.9	107.3	秦皇岛	99.8	97.3	95.1
石家庄	100.1	100.7	99.9	包头	99.9	97.6	96.3
太原	100.1	100.1	112.3	丹东	99.9	95.9	97.4
呼和浩特	100.0	98.9	102.7	锦州	99.5	90.5	88.8
沈阳	99.9	100.2	107.5	吉林	100.1	98.5	99.5
大连	99.9	99.4	103.0	牡丹江	100.1	94.6	88.5
长春	100.0	99.4	101.6	无锡	100.1	99.0	102.8
哈尔滨	100.2	98.6	100.3	扬州	100.2	99.5	99.7
上海	100.8	109.7	125.1	徐州	100.0	98.1	94.9

南 京	100.3	104.6	108.1	温 州	100.2	99.8	75.8
杭 州	100.2	101.6	94.7	金 华	100.2	99.6	92.5
宁 波	100.2	100.2	91.8	蚌 埠	99.8	95.5	99.9
合 肥	100.4	102.0	107.3	安 庆	99.9	97.6	94.9
福 州	100.3	100.6	100.9	泉 州	100.1	98.5	94.3
厦 门	100.7	101.4	113.7	九 江	100.1	101.1	101.8
南 昌	99.9	101.7	104.6	赣 州	99.8	100.3	95.3
济 南	100.2	99.2	101.7	烟 台	100.0	96.8	96.9
青 岛	100.1	98.6	97.9	济 宁	99.9	97.4	101.9
郑 州	100.5	101.8	113.5	洛 阳	100.0	97.3	107.1
武 汉	100.3	101.9	109.2	平 顶 山	100.0	97.4	105.5
长 沙	100.1	99.6	105.1	宜 昌	100.1	99.3	104.1
广 州	101.1	109.9	128.4	襄 阳	99.7	98.5	109.3
深 圳	101.0	136.8	165.7	岳 阳	99.9	98.0	109.3
南 宁	100.4	104.0	105.6	常 德	100.1	98.8	110.2
海 口	99.9	95.0	86.9	惠 州	100.3	97.5	104.9
重 庆	99.8	100.1	101.1	湛 江	99.9	94.8	102.4
成 都	99.9	99.0	99.3	韶 关	99.9	99.6	103.3
贵 阳	100.1	99.6	116.5	桂 林	99.8	95.6	97.5
昆 明	100.0	96.9	107.5	北 海	100.4	100.0	103.4
西 安	99.8	94.6	96.1	三 亚	100.7	100.4	94.4
兰 州	99.9	98.5	96.8	泸 州	100.2	102.1	103.9
西 宁	100.1	99.9	110.4	南 充	100.3	99.3	101.5
银 川	99.9	97.1	105.7	遵 义	99.1	97.7	107.6
乌鲁木齐	100.3	102.3	113.9	大 理	100.0	94.4	95.9

数据来源：国家统计局、中商产业研究院

图表 4 2015 年 10 月 70 个大中城市新建商品住宅分类价格指数

城市	90m2 及以下			90-144m2			144m2 以上		
	环比	同比	定基	环比	同比	定基	环比	同比	定基
	上月 =100	去年 同月 =100	2010 年 =100	上月 =100	去年 同月 =100	2010 年 =100	上月 =100	去年 同月 =100	2010 年 =100
北京	99.0	99.6	122.4	101.3	109.0	133.3	101.6	113.7	141.8
天津	100.4	102.8	115.7	100.2	100.8	110.3	100.5	100.9	110.3
石家庄	99.5	100.6	117.5	99.8	101.2	118.7	99.9	100.9	116.2

太原	100.2	101.6	115.0	100.0	100.9	114.7	100.6	99.0	108.0
呼和浩特	98.9	95.4	108.3	99.7	95.4	105.0	99.0	95.2	106.1
沈阳	99.6	97.4	113.1	99.7	97.2	109.3	99.4	96.1	105.1
大连	99.7	96.9	109.7	99.5	96.3	109.4	98.2	94.0	104.8
长春	100.1	98.6	114.5	99.9	97.6	107.8	99.4	95.4	99.7
哈尔滨	100.1	98.8	111.3	100.2	99.2	110.0	100.9	97.0	106.5
上海	102.1	112.8	140.6	102.2	114.1	136.1	101.9	111.6	131.5
南京	101.2	105.4	119.8	101.7	105.6	120.5	100.7	103.8	118.3
杭州	100.6	103.7	95.8	100.4	102.4	94.6	100.7	103.3	95.9
宁波	100.4	102.3	96.1	100.4	102.9	96.6	100.3	100.8	97.3
合肥	100.4	100.3	115.1	100.3	100.1	111.5	100.8	100.1	106.9
福州	100.7	100.0	113.3	100.1	98.0	113.7	100.4	100.1	111.8
厦门	101.5	104.4	138.0	100.9	102.5	133.2	101.7	102.4	127.0
南昌	100.2	102.1	115.3	100.5	100.0	114.6	100.5	98.5	108.9
济南	100.2	100.0	113.6	100.3	100.5	109.5	100.6	97.9	105.9
青岛	99.9	96.9	101.9	99.8	96.6	103.6	99.9	92.5	93.6
郑州	100.6	102.6	126.5	100.5	102.2	122.2	100.8	100.7	120.3
武汉	100.1	102.5	116.4	100.3	102.9	115.5	100.7	102.2	112.4
长沙	99.9	97.3	115.8	100.0	97.4	112.8	100.2	97.7	110.1
广州	101.1	107.1	132.2	101.0	107.6	135.3	100.4	106.5	127.7
深圳	101.3	139.9	175.5	101.3	141.8	170.1	101.1	140.6	169.8
南宁	100.2	100.8	109.8	101.0	100.3	108.8	99.6	98.4	105.0
海口	99.7	97.5	100.5	100.2	97.9	98.7	99.9	97.9	94.9
重庆	99.9	98.0	109.8	100.0	98.0	105.3	100.0	97.5	104.7
成都	100.0	98.8	107.3	100.1	99.3	110.2	100.0	99.4	105.8
贵阳	99.8	98.1	111.4	99.5	98.7	110.8	100.1	98.6	109.2
昆明	100.1	97.5	112.5	100.0	95.2	106.2	100.0	95.6	103.4
西安	100.2	97.9	114.7	100.5	98.8	111.7	100.6	97.6	109.7
兰州	100.4	98.6	112.3	99.9	97.2	109.9	100.1	97.7	111.1
西宁	99.7	95.8	113.3	99.5	95.5	113.7	100.3	96.1	112.0
银川	99.1	94.7	110.0	99.9	95.6	106.0	100.2	95.6	107.8
乌鲁木齐	100.1	96.0	117.4	99.7	97.4	119.2	99.8	96.4	110.2
唐山	99.9	98.6	100.9	100.0	97.2	97.3	99.8	96.1	94.4
秦皇岛	100.1	96.5	109.7	99.8	95.5	105.6	99.9	94.5	103.4
包头	99.9	95.2	104.6	99.8	95.2	104.3	99.8	94.1	97.9

丹东	99.8	93.1	107.3	99.6	94.1	105.5	99.6	94.5	101.7
锦州	98.5	92.0	102.4	101.0	96.7	108.7	101.1	96.6	102.7
吉林	99.9	97.5	109.6	99.9	97.6	107.4	100.0	96.9	109.1
牡丹江	99.8	97.0	107.7	99.7	98.6	110.1	99.8	96.9	107.6
无锡	99.8	97.9	103.5	99.9	98.3	102.9	100.0	96.7	98.1
扬州	100.4	98.8	106.4	100.1	97.9	104.8	100.3	98.1	103.7
徐州	100.0	98.3	106.4	100.0	98.9	109.7	99.8	98.4	106.3
温州	100.1	100.5	79.4	100.1	99.5	79.4	100.2	99.8	75.7
金华	100.4	99.4	105.8	100.5	100.1	102.4	100.3	100.4	95.9
蚌埠	100.2	94.5	101.7	100.5	95.4	97.3	100.0	95.4	99.2
安庆	99.8	98.9	105.9	99.8	97.6	102.0	100.1	97.7	102.4
泉州	100.2	95.5	100.3	100.2	95.4	100.7	100.6	96.3	96.7
九江	99.7	96.0	102.1	99.6	97.0	103.7	99.7	96.4	98.2
赣州	99.6	98.6	107.0	99.5	98.8	107.6	99.8	98.3	106.6
烟台	99.7	96.5	105.2	99.9	96.5	105.7	99.2	93.5	97.4
济宁	99.8	95.8	108.3	99.8	96.9	108.3	99.4	95.4	101.4
洛阳	100.0	98.4	117.5	100.0	96.3	105.4	99.7	95.8	106.9
平顶山	100.0	96.9	110.1	100.0	97.8	111.4	100.2	98.6	103.6
宜昌	100.1	97.0	108.1	99.9	97.0	108.3	100.2	96.9	105.2
襄阳	100.2	96.8	109.1	99.1	94.9	106.2	99.2	93.3	99.0
岳阳	98.6	94.3	111.0	99.2	95.2	113.3	99.6	94.2	108.1
常德	99.5	95.9	109.9	100.1	96.9	105.1	99.5	95.6	104.9
惠州	100.0	98.8	116.8	99.9	96.8	106.7	100.5	95.3	99.6
湛江	100.1	93.8	106.7	99.6	93.7	108.0	99.2	92.1	102.3
韶关	99.9	95.8	104.2	100.0	94.4	100.0	99.6	94.7	96.3
桂林	99.9	96.2	107.4	99.9	95.3	109.4	100.7	95.0	100.1
北海	99.6	97.3	105.7	99.3	97.9	106.4	99.6	95.5	98.9
三亚	99.9	98.7	104.8	100.1	97.1	98.9	99.8	96.9	97.2
泸州	99.7	95.6	102.2	100.4	97.4	105.3	99.6	96.0	102.0
南充	99.9	95.2	101.0	99.9	95.8	104.1	99.7	94.3	100.7
遵义	100.0	96.7	109.0	99.9	96.5	107.8	99.6	96.0	106.3
大理	99.7	96.8	100.9	99.7	96.6	101.2	99.5	95.0	101.8

数据来源：国家统计局、中商产业研究院



图表 5 2015 年 10 月 70 个大中城市二手住宅分类价格指数

城市	90m2 及以下			90-144m2			144m2 以上		
	环比	同比	定基	环比	同比	定基	环比	同比	定基
	上月 =100	去年 同月 =100	2010 年 =100	上月 =100	去年 同月 =100	2010 年 =100	上月 =100	去年 同月 =100	2010 年 =100
北 京	101.2	118.5	137.3	101.1	118.2	134.2	101.0	118.3	131.5
天 津	100.1	102.9	111.7	100.3	100.5	106.7	100.6	101.5	98.1
石 家 庄	100.2	101.0	100.3	99.8	100.2	100.6	100.6	98.6	92.4
太 原	100.1	100.0	114.3	100.2	100.2	111.1	100.0	100.3	109.3
呼和浩特	100.1	99.2	103.6	100.0	99.0	103.5	100.0	98.0	98.9
沈 阳	99.9	100.5	108.6	100.0	99.9	107.0	99.8	98.4	101.1
大 连	99.6	99.6	103.5	100.3	99.4	101.9	100.4	97.8	103.4
长 春	100.2	99.8	104.4	99.9	98.8	98.9	99.7	98.9	98.0
哈 尔 滨	100.3	98.5	100.6	100.1	98.7	101.2	100.1	98.8	98.3
上 海	100.9	110.3	128.7	100.9	109.0	124.5	100.5	109.6	117.6
南 京	100.2	103.7	107.3	100.5	106.0	107.6	100.0	103.8	110.0
杭 州	100.2	102.0	97.6	100.1	101.1	94.5	100.0	100.7	83.8
宁 波	100.1	99.7	92.0	100.5	100.9	91.9	100.4	100.4	90.6
合 肥	100.4	102.0	110.4	100.2	101.5	106.1	101.3	104.5	107.3
福 州	100.4	101.2	102.8	100.2	100.5	102.8	100.2	100.1	99.1
厦 门	100.8	101.7	116.8	100.8	101.5	115.4	100.6	100.7	107.3
南 昌	100.1	101.1	108.0	99.8	102.5	101.1	99.1	101.6	103.1
济 南	100.5	99.3	100.0	99.8	98.9	102.7	100.3	99.3	105.2
青 岛	100.1	99.1	100.2	100.1	98.5	96.6	100.2	98.1	96.0
郑 州	100.5	102.4	116.4	100.6	101.9	113.2	100.4	100.9	109.6
武 汉	100.4	102.2	109.4	100.3	101.8	109.9	100.1	101.6	106.0
长 沙	100.0	99.4	104.3	100.1	99.8	105.7	100.1	99.6	105.3
广 州	101.0	109.0	131.9	100.9	110.2	126.4	101.6	111.4	124.2
深 圳	101.3	137.9	171.5	100.8	135.8	167.2	100.4	135.8	148.2
南 宁	100.2	103.1	105.5	100.4	103.9	107.0	100.6	105.9	102.8
海 口	99.9	94.2	86.8	99.9	95.2	87.9	99.8	94.7	84.8
重 庆	100.0	99.9	99.1	99.7	100.5	102.8	99.1	99.4	102.8
成 都	100.2	98.8	99.9	99.7	99.1	98.3	99.7	99.6	99.6
贵 阳	100.1	99.3	117.4	100.1	100.3	114.4	100.2	99.7	116.3

昆 明	100.5	96.4	108.4	99.8	97.4	107.7	99.6	96.7	105.9
西 安	99.9	96.0	99.1	99.7	93.5	93.5	99.6	94.8	97.5
兰 州	100.1	98.4	95.7	99.7	98.5	96.8	100.2	98.9	98.7
西 宁	100.1	99.9	111.9	100.1	99.9	109.0	100.0	99.6	106.1
银 川	99.9	97.0	105.4	100.0	97.1	106.0	100.0	97.3	105.9
乌鲁木齐	100.3	101.8	116.1	100.4	102.8	113.2	100.1	101.3	106.6
唐 山	100.0	97.9	100.7	100.0	97.8	98.3	100.2	97.4	96.1
秦 皇 岛	99.8	97.5	96.6	99.9	96.9	92.6	99.9	97.0	94.3
包 头	100.0	97.8	96.7	99.9	97.4	97.4	100.0	96.9	90.1
丹 东	99.9	95.3	98.7	99.8	96.8	97.1	99.8	94.5	91.9
锦 州	99.5	90.7	87.8	99.5	90.3	90.1	99.6	88.7	92.0
吉 林	100.2	98.8	101.4	100.1	99.0	100.2	100.0	96.9	92.8
牡 丹 江	100.2	94.4	88.4	99.9	95.2	89.9	99.5	95.0	85.5
无 锡	100.1	98.9	102.5	100.3	99.0	102.8	99.9	99.2	103.6
扬 州	100.3	99.7	100.6	100.1	99.6	99.2	100.2	98.1	96.9
徐 州	100.1	98.6	95.7	100.1	98.0	94.4	99.8	97.3	95.4
温 州	100.2	101.1	79.3	100.2	100.5	76.4	100.1	97.9	71.9
金 华	100.2	100.7	95.4	100.2	99.4	93.3	100.0	98.3	85.8
蚌 埠	99.8	95.0	100.1	99.8	96.2	99.6	99.9	96.2	99.2
安 庆	99.9	97.5	94.8	100.1	98.7	96.1	100.1	97.8	95.4
泉 州	100.0	98.7	93.2	100.1	98.2	95.3	100.2	99.2	95.1
九 江	100.1	101.9	103.5	100.2	100.4	99.8	99.5	97.2	97.0
赣 州	100.0	101.1	95.6	99.8	100.3	96.5	99.7	99.8	93.0
烟 台	100.1	96.9	98.8	100.0	96.9	99.1	99.9	96.3	92.0
济 宁	99.6	98.3	105.4	100.0	96.7	100.6	100.3	97.4	97.0
洛 阳	100.1	98.4	109.6	99.9	97.0	105.9	99.8	96.4	105.4
平 顶 山	99.9	98.5	111.3	100.0	96.3	102.2	100.5	97.0	93.6
宜 昌	100.2	100.2	104.4	100.1	99.5	104.9	100.0	97.1	99.8
襄 阳	100.0	98.3	112.2	99.4	97.5	109.0	100.1	100.1	107.9
岳 阳	99.9	97.9	108.1	100.0	98.7	111.8	99.9	97.9	108.6
常 德	100.1	99.7	114.9	100.1	98.9	111.8	100.0	98.2	103.0
惠 州	100.3	97.6	105.8	100.2	97.5	103.1	100.2	96.6	104.3
湛 江	99.7	94.7	102.1	100.0	95.1	105.4	100.0	94.5	98.9
韶 关	99.6	99.3	101.3	100.2	99.7	105.8	99.4	99.7	100.3
桂 林	99.8	95.8	98.1	99.9	95.4	97.7	99.9	95.0	92.8

北 海	100.5	100.5	104.3	100.1	99.4	102.1	100.2	98.4	99.3
三 亚	100.8	100.5	96.0	100.7	100.5	94.7	100.4	100.0	92.2
泸 州	100.5	102.5	104.3	100.1	102.0	104.0	100.1	101.4	102.6
南 充	100.3	99.4	102.4	100.5	99.3	101.0	100.0	98.5	98.3
遵 义	99.2	98.4	106.8	99.0	97.2	108.6	99.6	97.6	106.1
大 理	99.9	95.1	97.5	99.9	95.0	95.7	100.3	91.9	93.3

数据来源：国家统计局、中商产业研究院

### 3、流通领域重要生产资料市场价格变动情况(2015年11月1-10日)

2015年11月上旬，据对24个省（区、市）流通领域9大类50种重要生产资料市场价格的监测显示，与10月下旬相比，12种产品价格上涨，34种下降，4种持平。

图表 6 2015年11月1-10日流通领域重要生产资料市场价格变动情况

产品名称	单位	本期价格（元）	比上期价格 涨跌(元)	涨 跌 幅 (%)
一、黑色金属				
螺纹钢（Φ16-25mm, HRB400）	吨	2019.3	2.0	0.1
线材（Φ6.5mm, HPB300）	吨	2127.7	-13.3	-0.6
普通中板（20mm, Q235）	吨	2010.7	-28.0	-1.4
热轧普通薄板（3mm, Q235）	吨	2008.8	-58.8	-2.8
无缝钢管（219*6, 20#）	吨	2788.6	-42.3	-1.5
角钢（5#）	吨	2291.9	-32.3	-1.4
二、有色金属				
电解铜（1#）	吨	38367.8	-719.4	-1.8
铝锭（A00）	吨	10357.5	-70.4	-0.7
铅锭（1#）	吨	13184.2	-164.6	-1.2
锌锭（0#）	吨	13783.5	-429.0	-3.0
三、化工产品				
硫酸（98%）	吨	350.0	-7.5	-2.1
烧碱(液碱, 32%)	吨	642.3	-3.5	-0.5
甲醇（优等品）	吨	1744.9	-18.7	-1.1
纯苯（石油苯, 工业级）	吨	4521.4	-0.5	0.0
苯乙烯（一级品）	吨	7679.3	-133.2	-1.7
聚乙烯（LLDPE, 7042）	吨	8930.1	-6.4	-0.1

聚丙烯 (T30S)	吨	7336.6	-141.3	-1.9
聚氯乙烯 (SG5)	吨	4903.6	-169.1	-3.3
顺丁胶 (BR9000)	吨	8935.4	-268.0	-2.9
涤纶长丝 (FDY150D/96F)	吨	7096.4	40.1	0.6
四、石油天然气				
液化天然气 (LNG)	吨	3639.2	20.9	0.6
液化石油气 (LPG)	吨	3663.8	135.1	3.8
汽油 (97#)	吨	7481.3	-62.6	-0.8
汽油 (93#)	吨	6543.1	-76.1	-1.1
柴油 (0#)	吨	5168.8	63.6	1.2
石蜡 (58#半)	吨	6810.2	13.6	0.2
五、煤炭				
无烟煤 (2号洗中块)	吨	859.2	0.0	0.0
普通混煤 (4500大卡)	吨	305.0	-3.8	-1.2
山西大混 (5000大卡)	吨	331.4	-4.9	-1.5
山西优混 (5500大卡)	吨	375.0	-5.0	-1.3
大同混煤 (5800大卡)	吨	421.4	-8.6	-2.0
焦煤 (1/3焦煤)	吨	540.0	0.0	0.0
焦炭 (二级冶金焦)	吨	641.2	-13.9	-2.1
六、非金属建材				
复合硅酸盐水泥 (P.C 32.5袋装)	吨	233.6	1.5	0.6
普通硅酸盐水泥 (P.O 42.5散装)	吨	244.3	0.9	0.4
浮法平板玻璃 (4.8-5mm)	吨	1194.2	8.4	0.7
七、农产品				
稻米 (粳稻米)	吨	4340.0	-19.5	-0.4
小麦 (国标三等)	吨	2302.3	2.3	0.1
玉米 (黄玉米二等)	吨	1876.9	10.0	0.5
棉花 (皮棉, 白棉三级)	吨	12927.6	-26.0	-0.2
生猪 (外三元)	千克	15.9	-0.2	-1.2
大豆 (黄豆)	吨	3607.1	-30.8	-0.8
豆粕 (粗蛋白含量≥43%)	吨	2676.6	-88.2	-3.2
花生 (油料花生米)	吨	7392.9	-17.5	-0.2
八、农业生产资料				
尿素 (小颗粒)	吨	1538.3	-2.3	-0.1
复合肥 (硫酸钾复合肥)	吨	2814.0	0.0	0.0

农药(草甘膦, 95%原药)	吨	19255.4	-107.1	-0.6
九、林产品				
人造板(1220*2440*15mm)	张	51.3	-0.5	-1.0
纸浆(漂白化学浆)	吨	4507.9	-63.2	-1.4
瓦楞纸(高强)	吨	2540.3	4.3	0.2

数据来源: 国家统计局、中商产业研究院

#### 4、50个城市主要食品平均价格变动情况(2015年11月1-10日)

图表7 2015年11月1-10日50个城市主要食品平均价格变动情况

商品名称	规格等级	单位	本期价格(元)	比上期价格涨跌(元)	涨跌幅(%)
大米	粳米	千克	6.17	0.00	0.0
面粉	富强粉	千克	6.05	0.00	0.0
面粉	标准粉	千克	4.77	0.01	0.2
豆制品	豆腐	千克	4.66	-0.01	-0.2
花生油	压榨一级	升	27.40	0.00	0.0
大豆油	5L桶装	升	10.07	-0.02	-0.2
菜籽油	一级散装	升	13.40	0.04	0.3
猪肉	猪肉后臀尖(后腿肉)	千克	28.58	-0.31	-1.1
猪肉	五花肉	千克	29.30	-0.27	-0.9
牛肉	腿肉	千克	67.21	-0.11	-0.2
羊肉	腿肉	千克	60.92	-0.41	-0.7
鸡	白条鸡	千克	20.86	0.01	0.1
鸡	鸡胸肉	千克	20.24	-0.01	-0.1
鸭	白条鸭	千克	18.09	-0.03	-0.2
鸡蛋	散装鲜鸡蛋	千克	9.62	-0.05	-0.5
活鲤鱼		千克	15.31	-0.16	-1.0
活草鱼		千克	15.71	-0.09	-0.6
带鱼		千克	32.21	-0.11	-0.3
大白菜		千克	2.41	-0.11	-4.4
油菜		千克	5.09	0.00	0.0
芹菜		千克	5.50	-0.17	-3.0
黄瓜		千克	5.30	0.49	10.2
西红柿		千克	6.80	0.09	1.3
豆角		千克	8.42	0.51	6.5

土 豆		千克	3.72	0.07	1.9
苹 果	富士苹果	千克	12.26	-0.13	-1.1
香 蕉	国产	千克	5.26	-0.04	-0.8

数据来源：国家统计局、中商产业研究院

## 5、2014 年全国社会保险基金决算说明

2014 年，全国社会保险基金总收入 40439 亿元，比上年增长 12.4%；总支出 33681 亿元，比上年增长 17.2%；本年收支结余 6758 亿元，年末滚存结余 51635 亿元。分项情况如下：

### 一、企业职工基本养老保险基金

本年收入 23273 亿元，比上年增加 2483 亿元，增长 11.9%，完成预算的 108.3%。其中：基本养老保险费收入 18726 亿元，比上年增加 1724 亿元，增长 10.1%，完成预算的 106.7%。本年支出 19797 亿元，比上年增加 3099 亿元，增长 18.6%，完成预算的 103.6%。其中，基本养老金支出 19045 亿元，比上年增加 2955 亿元，增长 18.4%，完成预算的 103.4%。本年收支结余 3476 亿元，年末滚存结余 30376 亿元。

### 二、城乡居民基本养老保险基金

本年收入 2343 亿元，比上年增加 170 亿元，增长 7.8%，完成预算的 102%。其中：基本养老保险费收入 682 亿元，比上年增加 23 亿元，增长 3.5%，完成预算的 105%。本年支出 1593 亿元，比上年增加 162 亿元，增长 11.3%，完成预算的 102.5%。其中，基本养老金支出 1537 亿元，比上年增加 174 亿元，增长 12.8%，完成预算的 101.4%。本年收支结余 750 亿元，年末滚存结余 3854 亿元。

### 三、城镇职工基本医疗保险基金

本年收入 7854 亿元，比上年增加 981 亿元，增长 14.3%，完成预算的 108.5%。其中：基本医疗保险费收入 7464 亿元，比上年增加 934 亿元，增长 14.3%，完成预算的 107.4%。本年支出 6532 亿元，比上年增加 865 亿元，增长 15.3%，完成预算的 103.5%。其中，基本医疗保险待遇支出 6422 亿元，比上年增加 861 亿元，增长 15.5%，完成预算的 102.5%。本年收支结余 1323 亿元，年末滚存结余 9183 亿元。

#### 四、居民基本医疗保险基金

居民基本医疗保险基金包括城镇居民基本医疗保险基金和新型农村合作医疗基金。本年收入 4477 亿元，比上年增加 551 亿元，增长 14%，完成预算的 101.8%。其中：个人缴费收入 843 亿元，比上年增加 105 亿元，增长 14.2%，完成预算的 103.4%。本年支出 4243 亿元，比上年增加 555 亿元，增长 15%，完成预算的 103.9%。其中，基本医疗保险待遇支出 4075 亿元，比上年增加 474 亿元，增长 13.2%，完成预算的 103.1%。本年收支结余 234 亿元，年末滚存结余 2086 亿元。

#### 五、工伤保险基金

本年收入 671 亿元，比上年增加 81 亿元，增长 13.7%，完成预算的 109.6%。其中：工伤保险费收入 623 亿元，比上年增加 69 亿元，增长 12.5%，完成预算的 108.1%。本年支出 538 亿元，比上年增加 77 亿元，增长 16.8%，完成预算的 104.7%。其中，工伤保险待遇支出 527 亿元，比上年增加 73 亿元，增长 16%，完成预算的 105.3%。本年收支结余 134 亿元，年末滚存结余 1107 亿元。

#### 六、失业保险基金

本年收入 1380 亿元，比上年增加 103 亿元，增长 8%，完成预算的 112.2%。其中：失业保险费收入 1285 亿元，比上年增加 83 亿元，增长 6.9%，完成预算的 110.9%。本年支出 615 亿元，比上年增加 95 亿元，增长 18.2%，完成预算的 91%。其中，失业保险金支出 233 亿元，比上年增加 30 亿元，增长 14.9%，完成预算的 91.4%。本年收支结余 765 亿元，年末滚存结余 4453 亿元。

#### 七、生育保险基金

本年收入 439 亿元，比上年增加 77 亿元，增长 21.3%，完成预算的 110.4%。其中：生育保险费收入 415 亿元，比上年增加 67 亿元，增长 19.1%，完成预算的 107.7%。本年支出 363 亿元，比上年增加 84 亿元，增长 30.3%，完成预算的 112%。其中，生育保险待遇支出 355 亿元，比上年增加 78 亿元，增长 27.9%，完成预算的 109.6%。本年收支结余 76 亿元，年末滚存结余 577 亿元。

## 6、10 月份金融市场运行情况

11月18日消息，1-10月份，债券市场累计发行债券17.2万亿元，同比增长72.8%。截至10月末，债券市场总托管余额为44.8万亿元。1-10月份，货币市场成交量共计389.8万亿元，同比增长85.5%。10月份，货币市场成交量共计47.1万亿元，同比增长84.6%，环比增长2.8%。1-10月份，银行间市场现券交易累计成交65.5万亿元，日均成交3227.7亿元，同比增长106.1%。10月末，上证综指收于3382.56点，较上月末上涨330点，涨幅为10.8%；深证成指收于11546.05点，较上月末上涨1558点，涨幅为15.6%。

## 三、投资市场

### 1、新三板股权质押融资增多：每月60家 避免丧失控股权

今年下半年以来，新三板挂牌企业股权质押的公告逐渐增多，这一融资方式正逐渐被市场接受。

#### 股权质押企业增多

数据统计，仅11月份前10个交易日就有43家新三板挂牌企业发布了股权质押公告。自5月份以来平均每个月都有近60家企业采用这种融资方式，其中，9月份最多达到80余家。

虽然新三板股权质押的企业数量在增加，但新三板市场上主流的融资方式依然是定向增发。从质押企业数量上看，依旧是小众群体。11月份以来已经有128家企业发布定增预案，是股权质押企业的近3倍。刚刚过去的10月份，发布增发预案的企业有224家，是同月股权质押企业的近4倍。

从公告的数据来看，股权质押的折价比较高。本月，上海寰创三位股东共同质押1500万股，获得某大型银行为期一年融资授信2000万元。折合每股1.33元。协议转让市场最新价格为8.2元的国润新材，股东质押1000万股，获得某担保公司2000万元贷款，折合每股2元。做市企业凯路仕二级市场最新股价为16.25元，其股东质押1100万股，融得某投资公司5000万元的资金，折合每股4.55元。



不过，股权质押不全是为企业融资质押股份，有不少是股东为获取流动性的个人行为。

#### 不想丧失控股权

企业股东一直在寻找股权质押的融资渠道。因为股权质押不会稀释股权，也就避免了因增发丧失控股权的风险。因此，能做股权质押融资就不会采用定向增发的方式。但由于企业规模较小，愿意做股权质押的金融机构并不多，因此质押率比较低，有的还要提供全额担保。

目前做新三板企业股权质押的只有券商、信托公司、地方银行和一些金融服务机构，大型银行做这项业务的很少。一般股权质押的利率在 10%左右，融资成本并不低。

不过，目前新三板二级市场的流动性不强，除非对企业非常了解，否则很难做成一单。质押机构难以把握企业的估值水平，尤其是中小企业。也正因此，股权质押价格往往会大幅低于投资人的买入价格。

#### 监管层或拟推进相关业务

目前新三板市场提供多种融资方式，除定向增发、股权质押外还可能发行优先股，未来还可以发行企业债券。但股权质押对于券商来说是比较顺理成章的业务链。

新三板是一个股权融资市场，因此股权质押的业务量不会太大，而随着分层制度推出，一些市值较大的企业，其股权价值将得以提升，这种融资方式将成为银行、券商等金融机构的新业绩增长点。股转公司正在推进券商的股权质押回购业务。

## 2、搜房拆分借壳：中概股将回归 IDG 瑞东资本等参与

继分众传媒、巨人网络之后，又一家中概股公司将以更加新颖的分拆借壳方式回归 A 股。而美元基金现身其中，则将令中概股回归这出大戏更加精彩纷呈。

日前，停牌已三个月的万里股份发布进展公告称，公司 11 月 13 日与搜房

控股、公司实际控制人刘悉承、IDG 资本和瑞东资本签署《合作框架协议》，拟重组收购搜房控股旗下优质资产，标的资产作价不超过 170 亿元，交易将构成借壳。

显然，与分众传媒先在美国市场退市、拆掉 VIE 结构后借壳回 A 的做法不同，搜房控股则通过直接将部分资产装入 A 股公司完成回归。搜房控股这一做法颇为创新，一旦成功实施，对于中概股回归潮将起到助推作用。

### 分拆式回归

根据公告，万里股份将向搜房控股控制的公司发行股份，购买搜房控股拥有或控制的盈利能力较强的满足有关监管要求的优质资产，配套募资拟由 IDG 资本、瑞东资本以及刘悉承三方认购，用于重组后公司的业务发展。同时，刘悉承需将公司除货币资金外的原有全部资产及负债以现金收购的方式剥离。

优质资产具体包括搜房控股旗下开展广告营销业务、研究业务及金融业务的子公司和相关资产，整体初步作价不超过 170 亿元。

收购 170 亿元体量的资产对市值仅 50 个亿的万里股份而言，无疑是“蛇吞象”。本次重组构成借壳上市，重组完成后，搜房控股将控制万里股份，持股比例应不低于 70%，莫天全成为公司新的实际控制人。

将上述资产装入万里股份后，搜房控股依然保留在纽交所的上市平台，其新房、二手房电商等业务也将继续放在美国上市公司体内运营。

将互联网金融等在国内更受关注的板块放入 A 股，搜房这一分拆做法颇为巧妙。相对于纽交所来说，A 股市场对新事物更加热衷，给予的估值水平也更高。

面对美好的前景，搜房控股这种分拆上市的道路却并非一马平川。看似躲过了整体拆 VIE 架构这一复杂过程，但是，因分拆本身夹杂着各种利益关系，在法律和监管上的审核也并不明晰，其能否顺利完成，还有相当大的不确定性。

目前已有分众传媒、巨人网络回 A 的案例，从目前情况来看，从美国资本市场退市、彻底拆除 VIE 架构的做法，更容易获得监管部门的认可。尽管过程繁琐，耗时较长，但仍不失为较为稳妥的办法。

搜房控股此次采用拆分的方式回归 A 股，肯定要在操作流程、业务实施等方面有所创新。如果能顺利完成，将给海外上市的中概股回归提供一种新的思路。

#### 美元资本参与

除了拆分借壳外，此次搜房控股的回归方案另有一个看点，即在配套融资方案中，此前鲜在 A 股露面的 IDG 资本等美元资本将现身。

根据方案，万里股份本次重组募集配套资金约 25 亿元至 50 亿元，采用锁价定向发行的方式募集，由 IDG 资本或其指定方、瑞东资本或其指定方，以及刘悉承或其他第三方认购，用于重组后公司的业务发展。

公开资料显示，IDG 资本成立于 1992 年，在北京、上海、广州、深圳、波士顿、硅谷等地均设有办事处，为最早进入中国市场的美国风险投资公司之一。

从其此前业绩来看，有着美元背景 IDG 资本更擅长把国内公司送至海外市场，包括此次有意拆分上市的搜房控股在内，百度、小米、携程、91 无线等一众国内互联网公司均曾获得 IDG 资本的投资。

IDG 资本此次出现在配套融资参与方名单中，这或意味着美元基金有望在中概股回归中扮演更加重要的角色。由于种种因素影响，类似 IDG 资本、红杉资本这样的美元基金更加青睐海外市场，其投资的公司也大多赴美上市。随着中概股回归潮渐趋火热，这些美元基金也自然希望更多地参与其中，分享互联网公司登陆 A 股的盛宴。

自分众传媒首开回归之路后，大量中概股开始关注 A 股市场，并宣布私有化意向。就在今年 6 月，已有多达十数家中概股发布私有化相关公告，成为牛市中的特有现象。

### 3、决定企业股权融资的 8 大顶层设计 谁能成为合伙人

风险投资往往是锦上添花，很少雪中送炭，是一种“以退为进”为业务模式的商业机构，其业务模式决定了参股企业 3-5 年后必然会寻求资本领域的退出，其中上市最佳，并购其次，回购第三。每家投资机构独有的拿手

绝活，都有自己的“相马经”以期按图索骥，找到千里马和独角兽。企业的发展过程也是如此，不断的寻找商业机会，构筑自己的商业模式，打造一个基业长青的组织，在这个前进的过程中，需要不断的加油，获取内外部的资源，尤其是资本的支持，来助推企业的成长发展。在与资本共舞——企业股权融资过程中，有八大基因要素，决定了企业的资本结构和发展空间。

## 一. 合伙人管理

合伙人是要把自己身家性命都搭进去，在这里讲的合伙人，是法律意义上的股东。前期公司注册资金不要太多，注册资金要审慎，尽量在 100 万以内。

### 1.1. 谁能成为合伙人？

(1) 创业能力+创业心态+创业坚持

(2) 资源互补、独挡一面、和而不同

(3) 背靠背

(4) 最好都能共同出资

创业初始，搭建班子至为关键：创始团队的构成更是后续融资和推动企业不断成长的基因和原动力。创始班子往往是发小、校友、同学、朋友等构成(土豪入股要谨慎)，这有利也有弊。

利在彼此知根知底、性格能力互补，弊在大家起点类似、眼界类似、资源类似。建议在搭建班底时，眼界可以进一步拓展一下，积极引进一两个在商界打拼的企业家做顾问或天使投资人。这样可以从行业、资源、眼界、资金等给予更大的互补，而有商业经验的创始团队在后续的融资、规模化的运营管理等层面会持续加分。

### 1.2. 股权机制的设计

随着企业的不断发展，人来人去，有些人因业绩和能力、责任心会逐步的升迁、纳入核心层，一些空降兵如 CFO 等也会在后续融资和上市过程中给企业资本增值，这些都会逐步的纳入股权激励范畴中，要有明确、正向激励的股权

激励方案。有些则因家庭、能力、学习等原因，会离开或跟不上公司的快节奏发展，则必须有一套明确的股权退出机制来实现吐故纳新。尤其牵扯到创始人股权的激励和退出时更是重中之重，一个操作不慎就是大灾难，在创投圈内屡见不鲜。许多同学搭班子、分股权、分工时哥们义气为先，从不考虑这些，但后果往往是兄弟成仇、夫妻反目，一定要慎之又慎。

1.3. 随着企业的不断飞速发展，合伙人和团队会逐步的财务自由，如何搭建更高更广阔的事业平台留住更优秀的人才，需要设立特殊的机制，内部孵化器、产业投资平台、家属商学院就是比较好的方式，企业的合伙人要根植企业家的火苗，在商场博弈过程中，不断的总结得失、不断的复盘，做为带头大哥的核心更应该树立远大产业抱负和梦想，作为火车头带动企业驶向梦想远方。

## 二. 商业模式

一家做牛奶瓶的公司发展遇到了瓶颈，公司聘请德鲁克担任管理顾问，双方寒暄几句后，德鲁克问了一个很“笨”的问题：“贵公司做什么的？”“我们是做瓶子的” 总裁不以为然。为加深德鲁克对公司的印象，带着德鲁克到工厂转了几圈，参观完整个生产流程。回到办公室后，德鲁克又问：“公司是做什么的？”“我们是做瓶子的呀！” 总裁显然有些不高兴…… “你们不是在卖瓶子，而是在做包装生意”，德鲁克最后的这一句话让这家公司的总裁像触了电一样，“大师！大师！我该付你两倍的报酬，因为我干了 16 年 7 个月，居然不知道自己做包装业”。

德鲁克如同踢断了那位总裁座椅的四条腿，让他重新站起来思考一个极为严肃的课题——到底我们的事业是什么？

接下来的时间里，这家公司开始重新定义市场，重新定义公司，终于成为了一家全球最大、最具前瞻性的包装企业——TETRA PAK(利乐包装)！利乐目前是全球最大的液态食品包装系统供应商！

通过这个有趣而深刻的案例，我们可以将商业模式可以归核到一句话来总结：“我要以何种方式为哪些客户提供什么样价值？”

### 2.1 我是谁

核心价值观、使命、社会责任

我想做什么：公司存在的理由

我在做什么：我在为谁创造财富?到底想成为什么样的我?

## 2.2. 盈利模式

如何在为客户创造价值中获取利润?(企业首选是个商业组织，盈利是其天性和根本)

这种方式是最经济有效的吗?这种方式是无法替代的吗?这种方式是可持续发展的吗?……

## 2.3. 客户选择

谁是我的潜在 / 目标客户?他们的喜好、价值观、行为特征?

哪些客户可以让我赚钱?他们的性格特点、思维方式、消费习惯? ……

## 2.4. 价值获取

目标客户最大的需求是什么?

我希望为客户提供何种产品和服务?

为什么客户要选择向我购买?

在整个商业模式中，最为关键的是选准标靶——客户需求，并通过持续运营优化来构筑商业模式背后的核心竞争优势构建，即建立壁垒构筑又高又深的护城河。

## 三. 股权结构和期权池

随着企业业务的扩张和规模的扩大，需要对接投资机构和资本市场，不断的稀释股权融来资金。一般随着融资的进程，往往在上市之前推进 3-4 轮的融资，当然也有融资 10 多轮的，但并不多见。

### 3.1 创始阶段的 415 规则。

企业创始阶段原则上创始股东不超过 4 人、1 个控股大股东过 50%以上股权。创始股东过多，利益和沟通成本太高，也不利于后续投资资金的进入，1 个带头大哥，要能在个人利益、股东利益、公司利益间做好平衡和取舍，要能让大家信服和持续追随，要打造自己的独属人格魅力。过 50%的股权保障从法律上对企业所有权和决策权的控制。

最差的股权结构是合伙人之间均分股权，绝对不能平均。因为每个合伙人对企业的贡献是不可能完全一样的，但如果股权均等，就意味着股权与合伙人的贡献是不对等的，合伙人一起创业，除了情怀，还包括对经济利益的追求，项目没做成，还好说，如果赚钱了，心态肯定会变化，这时候，各种各样的问题就会暴露出来。

### 3.2

种子期和天使投资，往往在企业刚刚萌芽阶段就投资进来，前期企业估值比较低，融资额不大，但却可以占比最高，一般在 15%-35%之间，但原则上不建议超过 40%，否则会极大的降低和减弱创始团队的创业激情和动力，毕竟后面的几轮，还要持续稀释。

### 3.3

业务快速扩张和规模迅速扩大，此时企业可陆续引入风险投资，一般以半年或 1 年 为界限持续推进企业的 A 轮、B 轮、C 轮、D 轮，融资额度不断扩大，估值持续攀升，但相应的股权释放比例逐步降低，一般从 20%逐步到 5%，毕竟上市后还要向公众再释放一次股权。在上市前一般创始团队的股权比例在 50%-60%左右，成为公众公司后，创始团队的股权比例要在 34%以上。

在引进外部资金时，尤其是机构投资时，往往会要求企业建立期权池，以激励和招徕优秀人才加盟公司事业，往往由公司创始大股东代持，结合公司业绩和上市进程，每年兑现其中的一部分，但许多公司在这一块的操作都比较模糊，股权、期权的激励模式不清晰和不公开，造成了近几年一些公司的纠纷和摩擦，加剧了内耗。

#### 四. 一致行动人

一致行动：指投资者通过协议、其他安排，与其他投资者共同扩大其能够支配的一个上市公司股份表决权数量的行为或者事实。狭义上是指在上市公司收购过程中，联合起来收购一个目标公司股份并就收购事项达成协议的两个或两个以上的人，也就是联合收购人；广义上不仅包括联合收购人，还包括在证券交易和股东投票权行使过程中采取共同行动的人。

在企业持续发展、多轮融资直至上市中，创始团队的持股比例会逐步的稀释下调，如何保障企业能沿着企业的发展战略持续推进、保持对经营管理的掌控权，成为极大挑战。而这两年因争夺控制权发生的频率越来越广泛，国美、雷士照明等都纷纷爆发大战，而还没有被媒体曝光的企业更是不胜枚举。

在遵守法律法规、公司治理规则前提下，创始团队保持控制权的方式多种多样，有的通过设立 A、B 股来提升创始团队的投票权，有的通过双 GP 的产业并购基金来扩大经营影响，还有的不断扩充白武士的拉长名单，更多的则是通过建立一致行动人来保障企业的实际掌控。

一致行动人在企业起步融资阶段就可设计和规划，创始人通过协议、公司章程来约定和联合创始人、经营团队、机构投资人的代表权利和权益，从而保持对企业经营的实际掌控。

#### 五. 法人治理结构

法人治理结构，也称为公司治理是现代企业制度中最重要的组织架构。狭义的公司治理主要是指公司内部股东、董事、监事及经理层之间的关系，广义的公司治理还包括与利益相关者(如员工、客户、存款人和社会公众等)之间的关系。公司作为法人，也就是作为由法律赋予了人格的团体人、实体人，需要有相适应的组织体制和管理机构，使之具有决策能力、管理能力，行使权利，承担责任，从而使公司法人能有效地活动起来，因而法人治理结构很重要，是公司制度的核心。

法人治理结构，按照《公司法》的规定由四个部分(三会一层)组成：

1. 股东会或者股东大会，由公司股东组成，所体现的是所有者对公司的最终所有权，是公司的最高权力机构。



2. 董事会，由公司股东大会选举产生，对公司的发展目标和重大经营活动作出决策，维护出资人的权益，是公司的决策机构。

3. 监事会，是公司的监督机构，对公司的财务和董事、经营者的行为发挥监督作用。

4. 经理层，由董事会聘任，是经营者、执行者。是公司的执行机构。

公司法人治理结构的四个组成部分，都是依法设置的，它们的产生和组成，行使的职权，行事的规则等，在公司法中作了具体规定，所以说，公司法人治理结构是以法制为基础，按照公司本质属性的要求形成的。

公司治理结构要解决涉及公司成败的三个基本问题。

一是如何保证投资者(股东)的投资回报，即协调股东与企业的利益关系。在所有权与经营权分离的情况下，由于股权分散，股东有可能失去控制权，企业被内部人(即管理者)所控制。这时控制了企业的内部人有可能做出违背股东利益的决策，侵犯了股东的利益。这种情况引起投资者不愿投资或股东“表决”的后果，会有损于企业的长期发展。公司治理结构正是要从制度上保证所有者(股东)的控制与利益。

二是企业内各利益集团的关系协调。这包括对经理层与其他员工的激励，以及对高层管理者的制约。这个问题的解决有助于处理企业各集团的利益关系，又可以避免因高管决策失误给企业造成的不利影响。

三是议事规则的制定和规范。公司的组织章程、管制架构、董事提名的程序、董监高的聘用、独立董事制度、审计委员会 / 提名委员会 / 薪酬委员会的议事规则、内审制度等构成了企业治理的基石和基础，决定和影响了企业的决策、运营管理风格和企业文化。

企业可在引进投资的过程中，由投资人牵头来系统构建企业的法人治理结构，而规范高效的治理结构又会成为下轮融资和上市的亮点。

## 六. 董事会

董事会是由董事组成的、对内掌管公司事务、对外代表公司的经营决策机构。公司设董事会，由股东会选举。董事会设董事长一人，副董事长一人，董事长、副董事长由董事会选举产生。董事任期三年，任期届满，可连选连任。董事在任期届满前，股东会不得无故解除其职务。如何构筑决策高效、资源广泛、能力互补的董事会，规范治理结构，为企业发展提供战略指导和牵引成为企业的关键命题。

董事会的成员一般有 3-13 人构成，建议企业在创始阶段就可尝试构建小型董事会，一方面集思广益，为推进企业发展和运营献计献策，另一方面也有利于形成平衡高效的决策机制，有利于企业的长治久安。。

在企业多轮的融资过程中，在董事会中会逐步的加入许多投资人代表担任公司董事，多数为合伙人级别，大多资历深厚，有创业、投资、高管经验，当然这两年随着更多早期机构和投资土壤的出现，在董事会中也陆续出来了很多年轻人，大多有海外留学和金融履历，但对公司运作和管理不熟悉。

成熟老练的投资机构往往由专业干练的投资团队、严谨的投资管理流程、严格的风控体系来保障投资项目的增值，往往在企业融资起步阶段就会建议和协助构建董事会，一方面协助企业积极引进高端人才和资源，为企业运营提供战略和指引和运营参谋，另一方面，协助企业建立董事会运转的议事规则和进退机制。同时，对企业经营的介入程度取决于投资结构的风格，有的早晚一个电话，有的半年难觅踪影，有的脾气烦躁，有的不想做副驾驶，直接想开车。

企业在融资过程中，建议找一个资历深的投资人或投资机构做领投，代表其他的投资机构，减少过程摩擦和沟通成本。有些没有投资经验的机构因为缺乏投管方法论和风控体系，有的投资人情绪波动很大，对企业的参与也随着企业的好坏而摇摆。创始人要对其进行长期、及时的沟通交流，要让其了解企业进展，让其放心。日常的电话、电邮、微信、会议等都要及时的与其反馈，有些掌控欲强烈的投资人甚至要求企业事事请示；如果企业发展遇到异常情况，也要及时沟通，以减少沟通带来的摩擦和冲突成本。

企业起步阶段，找一个一对一、长期辅导的创业导师。可以从周边接触到的企业家、校友、投资人中优选一个，让其担任企业的顾问或进入董事会，在公司未来的发展战略、管理、融资规划、上市以及家庭等领域给予资本运营、产业运营和人生经验的分享和长期辅导。

## 七. 关键资源控制

上市公司争夺、家族企业内斗的情况不时的被媒体曝光，但更多未浮出水面的类似案例更是不胜枚举，在资本大棒面前，企业几乎处于被动挨打的局面，可是也有许多创业企业通过对关键资源的控制，取得新的平衡或获得企业控制权。

在企业的资源要素中有一些是关键资源，是战略的胜负手。比如：技术、知识产权、人力资本、客户、供应链体系，当然如果企业段位高超，资本运营也是其一。

企业一方面要对外建立壁垒，构筑竞争力强的护城河，另一方面也要内部构筑对关键资源的控制，因为随着企业股权融资的推进和上市的进程的启动，许多的竞争层面已经上升到资本运营的层面。

为了捍卫公司的利益，杜绝恶意收购的黑武士和别有用心的公司控制，还得在公司章程和实际运作中，设立层层防线，比如出售公司关键资产的“毒丸策略”，加大公司被恶意收购成本的“金色降落伞计划”，还有中国版的“挟天子以令诸侯计划”（关键客户资源和利益捆绑；人力资本），当然如果企业段位高超，联合白武士发起反向收购也是其一。

这个段位的博弈，需要高超的财技和运营策略，建议企业在公司融资阶段聘用有股权融资和并购重组经验的律师和专业投资顾问，通过一系列的流程、协议、法律文件、章程等构筑企业强有力的基石，迎接资本市场上的纵横捭阖、大风大浪。

## 八. 资本地图

随着中国多层次资本市场的建立和早期投资机构的崛起，尤其是金融政策的放开，许多新型的融资渠道和方式不断的涌现。许多创始早期的企业纷纷通过产品众筹、店面众筹、股权众筹解决了起步资金，而天使投资人和早期投资机构的崛起更是加速深化了创投环境。在此情形下，企业在创始阶段就应树立产融结合、互相推动的资本策略。

企业要有系统、有节奏、有计划的结合自身的业务发展来部署融资进程，匹配不同类型的资本机构：FA、天使投资人、VC、PE、PIPE 等。同时，如果企

业选择了股权众筹等方式，在后续的融资过程中也要考虑股权结构的优化和老股东的退出问题，以降低上市进程中的规范成本和风险。在企业踏入资本市场即启动股权融资的那一刻，建议企业提前规范(知识产权、保险、财务审计)，一份审计的财务报表会让风险投资人刮目相看，加分不少。

以上八个方面，是企业踏入资本市场路径中必然会遇到的关口，其中合伙人、商业模式、股权结构、资源控制、资本规划地图是股权融资中投资机构侧重的要点，而一致行动人、法人治理结构、董事会则是企业掌握战略和经营主动权的关键，在目前中国创投共舞、产融结合的“创时代”，期望企业在产业运营和资本运营过程中，系统构筑企业的资本结构和上市规划，给产业插上资本的翅膀，如虎添翼——成就产业的王者!

#### 4、疯狂新三板：1578家公司融资额超千亿 4大PE融资250亿

股转公司最新数据显示，今年以来截至11月12日，1578家新三板公司已成功增发融资2113次，融资金额达到1036.46亿元。

统计数据发现，新三板给众多中小企业提供了资金，助力企业发展的融资功能正不断增强，不过由于企业规模等差异，个体之间融资规模差异巨大。今年以来单笔融资最多的达到100亿元，而最少的只有3.5万元。

总体看，金融机构成为新三板市场最吸引资金的企业，包括PE、券商等在内的六家机构合计融资超300亿，接近市场总规模的三分之一。

在经济运行中，二八现象到处存在，新三板市场也有类似情况。在上述1000多亿融资中，少数的企业获得了其中大部分资金。而新三板市场上的四大PE——中科招商、九鼎投资、硅谷天堂、达仁资管更是其中典型代表。

数据显示，今年以来，中科招商成功融资四次，单次最大融资金额50.32亿元，合计融资108.84亿元，是目前新三板市场融资额最大的企业。

其次是九鼎投资，其单次融资金额100亿元。也是今年以来单次融资规模最大的一次发行。挂牌PE中融资额居第三位的是硅谷天堂，其成功发行一次，融资额30.71亿元。达仁资管今年以来成功发行四次，融资额10.95亿元。

上述四大新三板挂牌PE年内合计融资金额达250.50亿元，占目前新三板

市场融资总额的接近四分之一。此外，在 11 月 5 日挂牌的浙商创投，挂牌当天发行融资 2.12 亿元。

值得注意的是，其他挂牌金融机构也是新三板市场融资大户。数据显示，南京证券 10 月份单次融资达 34.44 亿元，而联讯证券在 4 月份的一次融资金额也达到 27.91 亿。

年内融资额超过 10 亿的公司还包括：天图投资融资额 26.83 亿元，中国康富融资额 18.75 亿元，海航冷链融资额 17.06 亿元，齐鲁银行融资额 15.01 亿元，明利仓储发行两次融资 15 亿元，益盟股份 12.50 亿元。

从发行融资次数方面看，楼兰股份成功融资七次，融资金额共 2.02 亿元。光宝联合、森鹰窗业、善为影业成功融资五次，华宏医药、广达新网、华维电瓷等众多公司成功发行融资四次。

不过，毕竟大多数新三板市场挂牌公司整体规模很小，因此，年内成功融资的 2113 次发行中，只有 149 次单笔募资达到 1 亿元及以上，也就是说超九成的发行，募资金额不足 1 亿元，单次发行募资金额到达 5000 万及以上的只有 353 次。

而且，单笔融资不足千万的占比达到三成长左右，其中约一成发行融资不足 500 万元，还有 40 次单笔融资金额不足百万，融资最少的一次发行是今年 3 月份发布增发公告的宝特龙，其该次融资额仅有 3.5 万元。

## 5、首批 32 家小贷公司挂牌新三板：后续融资或堪忧

近年，小贷公司做了不少上市尝试。2013 年江苏鲈乡小贷登陆纳斯达克，2014 年以小贷、担保业务为主的瀚华金控登陆中国香港市场。随后，首批小贷公司亮相新三板。截止 11 月 13 日，共有 32 家小额贷款公司在新三板挂牌，其中 3 家做市交易，29 家协议交易。

为何小贷公司会大量登陆新三板呢？

在百度百科中给出的小贷公司的定义如下：小额贷款公司是由自然人、企业法人与其他社会组织投资设立，不吸收公众存款，经营小额贷款业务的有限责任公司或股份有限公司。在这条定义中需要我们关注的重点是“不吸收公众

存款”。这就是小贷公司存在的问题，在“只贷不存”制度框架下，小贷公司主要以股东投入的自有资金放贷。大部分小贷公司成立不久，就将资本金发放一空。

对于小贷公司的监管文件一个是 2008 年银监会与央行共同发布了《关于小额贷款公司试点的指导意见》(以下简称《指导意见》)，另一个是近日由国务院牵头出台的《非存款类放贷组织条例(征求意见稿)》(以下简称《条例》)。根据《条例》中规定，非存款类放贷组织不得以任何形式吸收或变相吸收公众存款，《条例》中也并未描述例外情况，这与《指导意见》中“小额贷款公司不吸收公众存款，只经营小额贷款业务”的核心原则相一致。

《指导意见》中规定：“小额贷款公司的主要资金来源为股东缴纳的资本金、捐赠资金以及来自不超过两个银行业金融机构的融入资金，小额贷款公司从银行业金融机构获得融入资金的余额不得超过资本净额的 50%”。一些小贷公司铤而走险，通过吸收他人委托资金等与《指导意见》规定之外的渠道来解决自身面临的资金问题。

总之，小贷公司一个很大的问题就是在“只贷不存”的制度下的资金短缺，小贷公司的资金来源只能是“自有资金、捐赠资金、不超过两家的银行贷款、股东定向借款和同业之间的资金调剂拆借”这种硬性规定大大限制了小贷公司的资金来源，而新三板为融资开辟了便捷之门。一方面新三板的门槛不高，对公司的财务基本无要求，最为硬性的规定就是公司依法设立并存续 2 年，这对于小贷企业来说并不难达到要求；另一方面，新三板申请挂牌的企业可以同时进行定向增发融资，这对于一直处在资金饥渴状态中的小贷公司来说无疑是“及时雨”。

不过，新三板上市流动性不高，后续融资比较困难，且目前交易规模和交易数量都比较小。鉴于目前内地小贷公司的规模有限，并且有持续的融资需求，在新三板挂牌并不是最好的选择。

## 6、硅谷创业投资 8 条铁律：把融资看成是交易 是错误的

1. 如果每个人都喜欢你的点子，我可能会担心这个点子的前瞻性不够。

任何想创业的人，都应该是在找一个“被错误定价的机会”，虽然市场很快会自动纠正消除这种机会，但总有一个经济体，它明显充满不确定性，而这就

是创业者寻找机会的最优秀区域。

通常而言，大企业会对信息流通已经很充分的地方进行投资。关于这点的原话是：如果所有人都觉得你主意不错，那可能就是在说“这里不会有明显利润”。

最好的创业点子有如下特点：

- (1)既有强者像扔玩具一样抛弃了它；
- (2)分拆别人已在做的功能；
- (3)一开始往往是个爱好；
- (4)经常挑战社会规范。

## 2. 如何发现一个真正的好点子？

这种感觉，就像你需要知道一个秘密。这个秘密《从零到一》的作者 Peter Thiel 这么形容：一些你相信，但绝大部分人不信的东西。

那么你到底要怎么发现？(1)这个领域你比别人更懂；(2)你比别人更清楚问题所在；(3)从独特的生活经验中借鉴。

换句话说，创建产品的最好方法，以及把产品带向市场和消费者需要的最好方法，绝不是没有深厚专业知识、不理解技术的人能做到的。

3. 种子投资，以及早期创业，本质上是一件有关“得到多少优质信息”的事；而几乎所有信息在此刻，很遗憾，都没有公布，即你不知道。

在商业中，有质量的信息是非常难获得的，创业公司也是。真正有价值的信息，是那些能帮创业公司找到并创建他们正寻求的“定价错误机会”的信息，只可惜“不确定性”在创业早期，基本上就是企业家的朋友。

而伟大风险投资家的任务，就是给企业家支持，帮他们进入到一个网络，能允许企业家快速及低成本地找到他们需要的信息。同样，这种对信息的渴望，

也适用风险投资本身;最好的投资人总是在试图寻找信息,尤其是那些还没公开发布的信息。

4. 与其想出一个好点子,不如去推销你自己和你的团队。

展示自己的一个最优方式,就是先建立产品原型,这也是为什么这么多风投告诉企业家“等你有 Demo 再回来谈”的原因。他们对这个产品是否能建立起来其实一点也不怀疑,他们真正疑惑的是:这个东西,是否能由你把它建起来。

伟大点子当然重要,但团队的执行能力,比任何一个聪明点子更值得被考虑。世上最好的想法如果没有一个团队去把它做出来,这想法就不会达到山的高度。

5. 风投对所谓的“市场规模”着迷,而对早期创业公司,你绝不能依赖定量分析去估计市场规模。

创业公司都在对广泛和长期性的趋势做赌博,好的风投,能理解这一点。那些填补有潜在需求的市场空白,但不真正改变世界的公司,往往有非常扎实的退出变现能力,他们迫使既得利益者看到一个自己曾错过的需求,于是收购这些创业公司作为回应。

如果哪个创业者翻出一个电子表格,并试图以此做有关市场规模的定量假设,那么基本会摧毁创业者的信用分数。风投通常不喜欢看到没映射到现实的、基于不切实际假设的分布曲线,他们确实希望看到不能用非常确定性的东西去界定的市场,但他们希望看见能支持想象力的尽可能多的相关性事实,不想听到把各种猜想当事实来谈。

6. 创始人常犯的一个错误是,把融资看成是交易,但它其实应该是种非常深刻的关系构建。

钱根本不是稀缺资源,真正的稀缺资源,是值得资助的初创公司。

也许有些创始人,会因为一个风险投资人是会非常会向公众造势或非常有名的“啦啦队长”而欢呼;但真正聪明的企业家,会喜欢那种能直接在招聘、如何对产品进行定价或是分销等非常具体事情上帮上忙的投资人。



7. 如果你没在每天基础性的事情上被拒绝过，那么你野心还不够大。

“销售”这个行业处理拒绝的能力一直让我着迷。为什么有些人能在遭受排斥和拒绝后依然锲而不舍继续敲门?为什么有些人能保持长久积极心态并最终促成生意?对一些人，别人的拒绝几乎就可以让他崩溃，但其他人却能自动充电并最终完成销售。

任何情况下，开始一项业务或是创建一个成功的职业生涯，都会遭遇比作为一个销售员面临的更糟情况，很多是你压根都没想过的大抛盘。企业家需要不断去向潜在员工、供应商、经销商、投资者和消费者推销自己、自己的业务和产品，如果你不能卖也不会卖，那么开始创业可能是不明智的。

8. 在我开始创业时，一个非常有经验的企业家对我说：“准备好你的胃，接下来五年你会经常感觉恶心和闹胃病。”结果我确实如此。

你要么已开始一家公司，要么还没。我这里说的“开始”是指：你在没有任何钱、任何帮助、任何相信你的人情况下的那种“开始”。并且你正通过借来的小空间和信用卡债务在建立一个组织;它几乎必然，会被迟到半小时、实际上完全没做任何准备就匆匆跑来赴约的傲慢投资人驳回。

它也意味着：眼巴巴地看着潜在员工，让他们放弃安全的工作岗位、抛弃一切，来和你一起干。也意味着：在新闻媒体和博客上，没有任何人关心你产品，没有针对你的错误，出现哪怕任何一句批评的话，一切无声无息。也意味着，你晚上睡不着觉，因为担心现金用完;而即使是在白天，你的胃也像有很多蠕虫在不停爬动，因为你恐惧，你是否会让那些非常少数的真正相信你的人失望。

## 7、华谊兄弟资本大片：19 亿入伙英雄互娱 再签冯小刚

11 月 19 日晚间，当天大涨 5.86% 的华谊兄弟发布多份公告，揭开公司大娱乐战略的最新布局：斥资 19 亿元入伙，成为由沈南鹏、徐小平以及王思聪等投资的新三板移动电竞公司英雄互娱的第二大股东;同时，以 10.5 亿元收购冯小刚持股 99% 的浙江东阳美拉传媒有限公司 70% 股权，欲继续巩固其商业大片领袖的江湖地位。

## 影视、电竞渗透“互娱”

华谊兄弟此番投资的移动电竞游戏公司背景特殊：英雄互娱此前的投资者包括红杉资本、华兴基金、真格基金以及王思聪等，实际控制股东为天津迪诺投资管理有限公司，董事长兼总经理则是原中国手游 COO 应书岭。

据公告，华谊兄弟以 19 亿元认购英雄互娱新增股份，占英雄互娱股份总额的 20%，跃居第二大股东。

本次交易还加入了对赌协议。据协议，截至 2018 年 12 月 31 日的未来三年内，英雄互娱承诺 2016 年业绩目标为当年经审计的税后净利润不低于 5 亿元，后两年度则分别为上一年度净利润目标基础上增长 20%。这意味着未来三年内英雄互娱的净利润总和不低于 18.2 亿元。

双方签订的相关协议还显示，本次投资的交易价格是依据英雄互娱承诺 2016 年度经审计税后净利润的 19 倍(即 95 亿元)为估值计算基础。

从战略布局看，交易双方均有意在影视、电子体育竞技等领域开展合作。按约定，英雄互娱应将其开发或经营的任何一款电竞类游戏产品改编成电影、电视剧、网络剧或其他舞台艺术作品等的权利，依照市场公允的价格在同等条件下优先授权或转让给华谊兄弟享有；同时，华谊兄弟子公司华谊兄弟(天津)实景娱乐有限公司在其实景娱乐中开发电竞类游戏产品，则优先与英雄互娱合作。

至此，对华谊兄弟来说，通过投资英雄互娱，公司可渗透进电子体育竞技游戏领域，同时也进一步增强其在游戏产业链上的控制力，有利于完善公司在互联网娱乐业务板块的布局，也有利于公司大娱乐战略的有效落实。

## 收购美拉传媒 70%股权

另一方面，公司此次斥资 10.5 亿元收购 70%股权的浙江东阳美拉传媒有限公司，则是公司老股东、老导演冯小刚持股 99%的企业。

据公告，本次投资的交易价格是依据原股东承诺的目标公司 2016 年度经审计税后净利润的 15 倍(为 15 亿元)作估值，以此估值为计算基础，公司受让冯小刚和陆国强合计持有的目标公司 70%的股权的对价为 10.5 亿元。

公告显示，此次冯小刚将其持有的目标公司 69%股权转让给华谊兄弟，陆国强则将转让其持有的目标公司 1%的股权。本次股权转让完成后，华谊兄弟将持有目标公司 70%股权，冯小刚则仍持股 30%。

同时，双方签订的对赌协议期限为五年，自标的股权转让完成之日起至 2020 年 12 月 31 日止。2016 年度承诺的业绩目标为目标公司当年经审计的税后净利润不低于 1 亿元，自 2017 年度起，每个年度的业绩目标为在上一个年度承诺的净利润目标基础上增长 15%。

华谊兄弟在公告中特别提到，据冯小刚及公司于 2009 年 9 月 8 日签署的《合作协议》的约定，冯小刚在合作期限内为公司拍摄五部电影作品。截至本协议签署之日，冯小刚在《合作协议》项下已经为公司拍摄三部电影作品，尚剩余两部电影作品未拍摄。华谊兄弟透露，正在拍摄的《我不是潘金莲》（暂定名）视为冯小刚为公司拍摄完成的第四部电影作品。剩余一部电影作品按如下方式执行：自冯小刚将其作为导演参与的某一部电影项下其享有的收益分红权无偿转让并支付给公司之日起，即视为冯小刚履行完毕《合作协议》项下最后一部电影作品的拍摄义务。

对 2009 年 9 月 8 日签署的那份协议，华谊兄弟董事长王中军曾表示，根据公司与冯小刚的协议，“估计得拍到 2018 年。”如今时间临近，华谊兄弟通过收购冯小刚“已经储备和开发的项目包括电影《手机 2》、电影《念念不忘》、电影《非诚勿扰 3》、电影《两人行》、电视剧《12 封告白信》以及综艺节目等”的美拉传媒，多少表现出了双方的再次“签约”意味。

## 8、中国式众筹乱象：沦为炒作工具 克隆翻新国外创意

### “中国式”众筹乱象

“众筹”，顾名思义就是“群众筹资”，这一概念兴起于 2009 年的美国，一个名为 Kickstarter 的众筹网站在纽约上线，这家网站致力于支持和激励创新性、创造性、创意性的活动，通过网络平台面对公众募集小额资金，让有创造力的人有可能获得所需资金来实现梦想。

然而，这个起源于大洋彼岸，在中国电商平台被“认真重视的梦”，似乎并不如表面看起来那么理想，甚至说有些扭曲走形。

众筹延伸除多个层面和门类，最简单的，仿高端产品。当然其实我们可以更简单的给这一风格归类为山寨，一个安卓电视游戏机套上索尼 PS4 主机壳，这种级别的抄袭在批发市场和农贸市场我们经常得见。

第二个抄，为抄创意，鉴于国内外网络环境差别，这个抄发也略有区分。胆大者，自然是从身边下手。举个去年比较出名的例子。PIC00C 智能体重秤在众筹平台发现造型相仿但创业过程描述更为狗血的点名时间体重秤。

当然，着眼海外同样是抄袭一层境界。这里面有把国外众筹网站 kickstarter 产品进行深度原封不动创意移植的，也有直接把众筹做成海淘，直接把国外产品订购回来重新按原创买的。譬如国外热门项目 Halo Back 一不留神就有了中国创业团队版本，你不常关注国外众筹还真不知道其中这点猫腻。总之技术创新没有，但克隆手段翻新是这部分“创业者”的拿手好戏。

参与众筹都是初创缺钱的公司吗?并不是，目前在众筹网站的产品虽然大部分是你叫不上名字的小公司，但也不乏后台硬朗的大品牌。茅台酒、海信空气净化器、神舟笔记本电脑，混迹在众筹平台乍看之下毫无违和感。事实上，除品牌鱼目混珠准入管理不严，众筹的用户体验同样混乱。众筹似乎成了知名品牌打广告清库存的好场所。

### 沦为炒作工具的众筹平台

2011年7月，中国首个众筹平台点名时间上线运营，众筹模式被正式引进中国，各路电商平台紧随其后，然而，一个月后，“中国式众筹”的鼻祖点名时间宣布从智能硬件众筹平台转型为预售平台。

创始人张佑更是坚称“Kickstarter 的模式并不适合中国，众筹在中国肯定会失败”。

同样想法的还有百姓网联合创始人李佳，今年7月再次创业，瞄准智能硬件领域，成立 Nonda(能塔)智能硬件公司，推出苹果笔记本外接硬件产品 Hub+。Hub+在美国众筹平台 Kickstarter 进行众筹。

李佳之所以选择在 Kickstarter 进行众筹，他表示，众筹在美国就是一块硬牌子，很多硬件产品都会先拿去众筹。之所以不在国内众筹，是因为国内其

实就没有众筹，国内做的众筹网就是首发网，像京东众筹，淘宝众筹，严格意义上并不是众筹。国内的众筹是必须要证明你的产品是能量产的，流程必须全部弄好，才可以去众筹，这个就像首发。

美国是有想法后，没有钱，然后就开始在众筹网站上筹钱。中国的众筹实际上就是下订单，而美国就是给了一种支持。

而早在去年，大可乐 3 手机登陆京东众筹，总募资额只用了 25 分钟就突破了 1500 万元大关，让人不得不怀疑，大可乐 3 手机上众筹平台只不过是一种营销方式是为了吸引更多的眼球，为新产品造势。

其实这倒不能算作什么秘密或是潜规则，本身平台就是给人看的，关注的多了自然就成了具有宣传作用的平台，但从众筹平台的角度来说，如果接受纯促销的项目，对于众筹模式的初衷是一种违背，而对于众筹支持者来说，这也是一种不负责任，因为通过众筹平台促销会造成用户缺乏参与感，同时也会降低因帮助发起人而得到的心理满足感。

长此以往会导致众筹越来越偏向走样，更多的沦为炒作工作，而背离帮助真正的初创企业成长发展的良性模式。

## 9、PE 参与新三板波涛汹涌之利弊 挤占稀缺资源 or 反哺市场

对 PE 机构区别对待有违新三板设立宗旨。PE 机构巨额定增也是市场行为的一种体现。PE 机构积极参与新三板利大于弊，极大提升了市场活跃度，是反哺市场的体现。该良性循环将大大促进新三板的发展与完善。与此同时，PE 机构拥抱新三板也能起到积极的示范效应，并能有效帮助投资者判别企业质量，降低投资风险。

近期，新三板市场活跃度有所回升，一方面，分层制度细则逐渐明朗引起市场热议，政策红利成为市场讨论最多的话题之一；另一方面，PE 机构参与新三板波涛汹涌，这股热潮也引起了市场的广泛关注。除了已挂牌的九鼎投资、硅谷天堂等，华软资本、朱雀投资、天星资本、信中利等 PE 机构纷纷在股转系统发布公开转让说明书。根据相关数据，已有超过 100 家 PE 机构在排队等待挂牌。PE 机构是新三板挂牌企业中的重要组成部分，无论是关注度、交易量、融资额度等都占据举足轻重的地位，而 PE 机构大举抢滩新三板也引起了一定程度争议。

一方面，越来越多的PE机构选择挂牌新三板；另一方面，PE机构成功挂牌后频频开展融资活动，融资金额屡创新高。九鼎投资挂牌后开展了两次定增活动，总市值超过了1000亿元，为其扩张业务奠定了扎实的基础。中科招商也披露计划融资300亿元用以收购50家上市公司股权，如果最终得到批准，将打破新三板定增金额纪录。与此同时，新进挂牌的联创永宣也公布了募集不超过14亿元的发行方案。虽然14亿元的定增额度与九鼎投资和中科招商相比有很大差距，但在新三板定增平均额度4000万元的水平面前，仍然是一笔巨额融资。

PE机构频频登陆新三板并大规模开展融资活动引起市场热议。部分市场人士认为，PE机构大举涌入新三板“圈钱”将带来较大负面影响，PE机构大举定增带来的抽水效应将大大阻碍中小企业融资，不利于新三板的健康发展。根据相关数据，PE机构通过定增已融资超过300亿元，另有超过400亿元的定增在等待审批。除此之外，以每家PE机构平均融资10亿元计算，还在排队等待挂牌的100多家PE未来将从新三板市场抽血超过1000亿元。这部分市场人士还指出，新三板设立的初衷是缓解中小企业融资难这一问题，巨额资金流入PE机构而不是实体经济违背了新三板初衷，本身并不缺钱的PE机构挤占了稀缺的融资份额，不利于中小企业融资，促进实体经济发展。

新三板之所以在成立后发展如此迅速，与其包容性密不可分。股转系统鼓励各行各业的企业选择新三板挂牌，新三板的作用更多是保证企业信息披露的真实性及完整性，无论哪种类型的企业挂牌都应当完全交由市场来判断，对PE机构区别对待是违反新三板设立宗旨的。PE机构巨额定增也是市场行为的一种体现，企业是否有投资价值应由投资人和投资机构确定，PE机构之所以能获得资金青睐正是由于其自身良好的发展前景所决定的。

PE机构积极参与新三板，对新三板企业进行投资极大提升了市场活跃度，是反哺市场的体现。以新三板著名投资机构天星资本为例，作为投资新三板企业数量最多的机构，天星资本和其子公司管理的新三板基金总规模将近120亿元，投资的新三板挂牌和拟挂牌企业接近400家，几乎以每天一家的速度增加。截至2015年8月31日，公司在管基金投资项目、直接投资项目、作为投资顾问与其他机构合作发行产品投资项目以及签订投资协议未到付款期的投资项目共计306个。其中，在管基金累计投资项目155个，投资金额为17.89亿元，直接投资项目累计41个，投资金额为5.04亿元，共计196个，投资金额共计22.93亿元。而根据公开转让说明书显示，截至8月31日，上述196个项目估值达到25.53亿元，内部收益率为78.97%。靓丽的投资项目数量、投资金额与

收益率使得天星资本成为新三板明星投资机构。PE 机构通过新三板融得资金，又将资金投入新三板挂牌企业中去，长此以往，该良性循环将大大促进新三板的发展与完善。

与此同时，PE 机构拥抱新三板也能起到积极的示范效应。PE 机构通常体量较大，挂牌后能够有效提升新三板的规模与影响力，对投资者来说极具吸引力。PE 机构作为专业的投资机构，选择登陆新三板展现了其对这个市场的认可，这会吸引更多优秀企业前来挂牌，也将为投资者提供更多优良的投资标的。PE 机构大举参与新三板对于普通投资者来说也是利好消息，新三板挂牌企业数量众多，企业质量良莠不齐，投资者在选择时往往很困惑，PE 机构能够有效帮助投资者判别企业质量，降低投资风险。

## 10、证监会公布首批 IPO 重启 10 家公司名单 或冻资 1 万亿元

今年 6 月初 25 家公司集中发行时，冻结资金峰值最高为 5.69 万亿元，如取消预缴款，则投资者仅需缴纳申购资金 414 亿元。新股申购应为投资者自主决策、自担风险、自负盈亏的真实行为，投资者不得委托证券公司进行新股申购。

停摆 4 个多月的 IPO 重新启动，“打新盛宴”将强势回归。11 月 20 日晚间，证监会宣布 10 家 IPO 公司重新启动新股发行。截至 20 日，前期暂缓发行的 28 家首发公司中已经进入缴款程序的 10 家公司已完成会后事项程序和重启发行备案工作。

### 10 新股或冻资 1 万亿元

这 10 家公司中，上交所有 5 家，分别为安记食品股份有限公司、广东邦宝益智玩具股份有限公司、苏州道森钻采设备股份有限公司、读者出版传媒股份有限公司、博敏电子股份有限公司；深交所中小板 3 家，分别为湖北凯龙化工集团股份有限公司、北京三夫户外用品股份有限公司、浙江中坚科技股份有限公司；以及创业板的上海润欣科技股份有限公司和中科创达软件股份有限公司。上述企业及其承销商将分别与沪深交易所协商确定发行日程，并陆续刊登招股意向书。

证监会表示，由于相关规则修订和技术系统改造工作均需要一定的准备时间，先按现行制度恢复 10 家公司新股发行。也就是说，这一批还是先冻结缴款，

再配号中签的，等到这批结束后才会按新规执行。

据机构估算，28家IPO将冻结资金3.5万亿元，首批10家冻结资金近1万亿元。若投资者每只股票均按照申购上限申购全部股票，所需深市市值最高为22.5万元，所需沪市市值最高为27万元，总市值最高需要49.5万元。其中，10家新股在20日左右发布招股说明书，剩余的两批新股共涉及18家公司，将分别在12月发行。

截至11月19日，证监会受理首发企业682家，其中，已过会48家，未过会634家。未过会企业中正常待审企业613家，中止审查企业21家。

### 大盘不再怕新股抽血

伴随着IPO重启而来的是一轮新股发行制度的大变革，不仅掌握企业上市审批生杀大权13年的“发审皇帝”姚刚落马，证监会还推出完善新股发行制度的新政。证监会重点围绕解决巨额资金打新、简化发行审核条件、强化中介机构责任、加大投资者合法权益保护等事项，提出了进一步改革完善新股发行制度的政策措施。其中最引人瞩目的就是取消申购时全额预缴申购资金。

现行新股发行制度要求投资者申购新股时须全额预缴申购资金。为了打新，部分投资者只能卖出股票以腾挪打新资金。而投资者集中卖出股票，使得大盘短期面临下行压力；大量打新资金解冻后回流股市，又推动股指上涨。新股的“抽血效应”成了资本市场周期性的“搅动剂”。

新股发行新政对申购方式进行优化，在坚持目前网上按市值申购的前提下，网上、网下符合申购条件的投资者在提交申购申报时，无需按其申购量预先缴款，待其确认获得配售后，再按实际获配数量缴纳认购款。投资者无需预先缴款，每批新股发行时点冻结的资金将大幅度减少，股指就不会因此大幅波动了。而这项措施也被市场生动地形容为“先上车后买票”。

今年6月初25家公司集中发行时，冻结资金峰值最高为5.69万亿元，如取消预缴款，则投资者仅需缴纳申购资金414亿元。

### 参与者多了中签率降了

取消预缴款后，询价、定价、配售等其他环节基本保持不变，新股发行大



致包括以下几个步骤：向网下投资者询价并定价或直接定价；网上投资者通过证券交易系统按市值申购，网下投资者通过网下发行电子平台申购，网上、网下投资者在申购时无需缴款；网上投资者通过摇号中签的方式配售，网下投资者按比例配售；投资者按其实际获配的数量缴纳资金。

“先上车后买票，中奖了再付钱”。预先缴款的取消将使得投资者可以申购任意数量的新股，只要持有流通市值，有钱没钱都可以参与打新，这将吸引更多的投资者加入到打新大军中来，业内认为或将进入“全民打新时代”。

值得注意的是，这也将大大降低新股中签率。

在预缴款时代，如果按上限申购，那就需要有对应上限的申购资金，很多中小投资者因为资金周转原因只能压缩申购数量。取消之后，投资者很可能一律按最高上限申购，上半年平均不足 0.3% 的网下中签率将可能进一步大幅度下降。

#### 网上认购设“黑名单”制

发行制度调整，将申购时预先缴款改为确定配售数量后再进行缴款，可能会出现部分投资者因各种原因在获配后未及时足额缴款的情形。为约束网上投资者的失信行为，证监会拟建立网上投资者申购约束机制，规定网上投资者连续 12 个月内累计出现 3 次中签后未足额缴款的情形时，6 个月内不允许参与新股申购。

同时，新股申购应为投资者自主决策、自担风险、自负盈亏的真实行为，投资者不得委托证券公司进行新股申购。

为降低中小企业融资成本，提高发行效率，新政规定公开发行 2000 万股以下的小盘股发行一律取消询价环节，由发行人和主承销商协商定价，直接向网上投资者定价发行。有老股发售安排的，因对老股有锁定期要求，作为例外，仍需要履行询价程序。

2014 年以来已发行上市的 317 家企业中，31% 的企业新股发行数量在 2000 万股以下，平均筹资额为 2.7 亿元，这类企业有降低发行成本的现实需求。发行效率提升后，不仅能更好地满足投资者的打新需求，更能抑制市场泡沫。

此次 IPO 重启不会改变市场的平稳趋势，从更长远的角度来看，本次新股发行制度调整后更趋市场化，将为注册制的推进奠定基础。在 IPO 新规正式实施后，预计明年 A 股市场有望新增 380 家至 420 家新股发行，预计融资总金额在 2300 亿元至 2600 亿元。

新规调整了发行监管方式，为下一步推出注册制做准备。新股发行新规强调监管理念以信息披露为中心，将一部分基于审慎监管要求而增加的发行条件调整为信息披露要求。根据发行新规，预计注册制将随新版的 IPO 制度实施而出台，上市制度由核准制到核准制与注册制相结合再到完全的注册制。

### 新三板将划分基础层和创新层

新三板的分层制度终于揭开了神秘面纱。11 月 20 日晚间，证监会发布《关于进一步推进全国中小企业股份转让系统发展的若干意见》，从七个方面推进完善全国股转系统制度，提出了当前发展的总体要求。提出实施全国股转系统内部分层，现阶段先分为基础层和创新层；引入公募证券投资基金投资挂牌证券，现阶段暂不降低投资者准入条件；并明确了新三板的市场性质和在多层次资本市场体系中的定位，公司挂牌不是转板上市的过渡安排。

新三板当下绝对是资本市场的“香饽饽”。挂牌公司数量呈几何式增长，虎嗅网、“冷笑话精选”母公司飞博共创、开心麻花、重庆火锅等都宣布拟登陆新三板，天南海北、领域各异的挂牌企业让投资者脑洞大开。

据了解，新三板挂牌公司已达 4239 家，总股本 2351.07 亿股，总市值达 19774.21 亿元。其中，采用做市转让公司 977 家，采用协议转让公司 3262 家。今年以来，挂牌公司股票成交累计达 1585 亿元，其中做市方式转让的股票成交累计达 897 亿元。

为适应挂牌公司差异化特征和多元化需求，降低投资人信息收集成本，《意见》提出实施全国股转系统内部分层，现阶段先分为基础层和创新层，逐步完善市场层次结构。

证监会新闻发言人透露，目前，证监会已启动《意见》实施所涉及的相关制度规则的修订和制订工作，全国股转系统也要相应完善规则，配套制订市场分层方案并择机向市场公开征求意见。

《意见》要求大力发展多元化的机构投资者队伍，引入公募证券投资基金投资挂牌证券，以提高市场流动性水平和价格发现效率；优化完善现有交易制度安排，大力发展做市转让方式；强化主办券商交易组织者和流动性提供者的功能。但鉴于条件尚不成熟，现阶段暂不降低投资者准入条件，暂不实行连续竞价交易。

目前，新三板个人投资者的参与门槛为 500 万元，较高的投资门槛让参与新三板的投资者有限，一定程度上影响了市场的灵活性。因为挂牌门槛较低，新三板的挂牌公司可谓鱼龙混杂，是个高风险的投资场所，确实不适合散户直接参与。

若放任大批散户涌入新三板，中小投资者保护机制将成为新三板监管机构的重要职责，从而牵绊了新三板市场化改革进程。因此坚持机构投资者为主，坚持市场机制的优胜劣汰是新三板区别于 A 股的根本所在。

此外，对于市场性质和在多层次资本市场体系中的定位，《意见》指出，要坚持全国股转系统独立市场地位，公司挂牌不是转板上市的过渡安排。但全国股转系统并非孤立市场，应着眼于建立多层次资本市场的有机联系，研究推出全国股转系统挂牌公司向创业板转板试点，允许符合条件的区域性股权市场运营管理机构开展推荐业务试点，探索建立与区域性股权市场的合作对接机制。

明确了新三板市场并非是过渡场所，而是一个为中小微企业服务的独立市场，新三板市场活力将进一步激活。第二波新三板政策红利来临。此次改革过后新三板公司向创业板转板机制将突破现有“形式上转板”的窠臼，实现“实质的转板”。此前已经实现转板的 12 家公司只是“形式上的转板”，即在新三板摘牌，通过 IPO，增量发行完成后到交易所上市；而“实质的转板”则是以挂牌存量股份直接向沪深交易所申请上市交易。

## 11、中概股回归潮：最大估值差异超 3 倍 A 股高流动性推高估值

随着 A 股行情变暖，中概股企业回归的身影再次出现在公众视野里。

11 月 10 日晚间，世纪游轮发布复牌公告。公司拟向巨人网络全体股东非公开发行股份购买巨人网络 100% 股权并配套募集资金。至此，2007 年 11 月登陆纽交所的巨人网络将借壳世纪游轮回归 A 股。巨人网络是完成退市的第三家游戏公司，也是第五家正在回归的游戏类公司。

截至 2015 年 8 月中旬，共有 30 余家中概股企业宣布私有化进程或者已经完成退市。其中，按行业划分，以互联网企业最多，传媒游戏紧随其后。其次，IT 软件相关行业企业回归数量也居于前列。医疗和教育行业也有一些企业正在进行私有化，其中包括迈瑞医疗和学大教育。

大部分中概股企业宣布私有化的时间都在今年上半年，其中以 6 月份最为密集。而今年上半年，也正是 A 股市场牛市阶段。随着自 6 月中旬开始至 7 月份的大盘震荡行情，中概股私有化的热潮逐渐冷却。如今，大盘再次企稳，中概股企业宣布私有化，再次提上日程。

### 最大估值差异超过 3 倍

二级市场行情只是决定中概股是否回归众多因素中的一个。还有一个重要因素是估值。其中，传媒、娱乐、IT 软件以及游戏行业的企业回归意愿强烈。未来，这几类企业回归会成为趋势。

我们梳理了 27 家宣布私有化或完成退市的中概股企业。其中，传媒游戏行业有 8 家，互联网行业有 10 家，其中社交类有陌陌、人人、世纪佳缘 3 家，电商有当当网，IT 软件类有 6 家。医疗和教育占比 5 家。其余 4 家分布在酒店服务、金融、能源以及电子行业。

截至 2015 年 11 月 13 日，除去亏损企业和创梦天地特例，回归的传媒游戏类公司平均动态 PE 倍数为 29 倍。根据传媒(中信)指数，截至 11 月 13 日，A 股传媒行业平均动态 PE 倍数为 68.85 倍。宣布私有化的 3 家医疗公司平均 PE 倍数为 29 倍。医药(中信)动态 PE 为 51.31 倍。对应在美国上市的互联网类公司，10 家有意愿回归的中概股平均动态 PE 倍数为 35 倍。而 A 股计算机行业动态 PE 倍数为 117.51 倍。由于目前 A 股教育类上市公司数量较少，如果以全通教育作为比较，截至 11 月 13 日，全通教育动态市盈率为 502.21 倍。除去亏损的学大教育，在美国上市的弘成教育动态 PE 倍数仅 7.22 倍。

由上述数据可知，仅以所在行业的平均市盈率比较，有回归意愿的互联网行业公司与 A 股上市的计算机公司估值相差超过 3 倍；医药行业相差 1.7 倍；传媒游戏行业相差 2.3 倍。虽然教育行业缺乏足够大的对比标的，但仅从全通教育超过 500 倍的 PE 倍数和弘成教育 7.22 倍的 PE 倍数对比可知，两地市场估值差异巨大。

如果要计算确切的估值差异，还应考虑中概股企业借壳上市的成本。目前国内壳成本大约在 30-40 亿元人民币。最终的估值差异要依据中概股企业的市值规模和盈利规模。规模较小的企业不会有太大的估值差异。

以分众传媒为例。2012 年 12 月，分众传媒宣布敲定私有化方案，最终以约 220 亿元人民币的估值从美国纳斯达克退市。今年 8 月，A 股上市公司七喜控股发布公告，宣布七喜控股以截至拟置出资产评估基准日全部资产及负债与分众传媒全体股东持有的分众传媒 100% 股权的等值部分进行置换。七喜控股本次交易的拟购买资产分众传媒 100% 股权的评估值为 458.7 亿元。

从 220 亿元的估值到 458 亿元，分众传媒的估值在两年的时间内翻倍。作为分众传媒的投资方，齐慎表示，450 亿元的估值是基于分众传媒的净利润所评估的，其中 PE 倍数为 15 倍。在他看来，分众传媒未来估值将有进一步上涨的空间。

#### A 股高流动性

#### 推高回归股估值

巨大的估值差异带动中概股企业回家梦。究其高估值背后的原因，陶涛表示，估值差主要来源于中国股市的高流动性。中国股市主要以散户投资者为主，形成了较大的股票波动。海外上市的多为新经济门类企业，国内投资者很难有投资渠道。能够在国内上市的企业会获得相应较好的定价。

国外机构投资者的判断更趋于理性，国内的散户投资者依据资金推动和心理预期进行投资。高估值差一方面由于境外投资者对中概股企业的认知差异，一方面由于国内企业估值过高。在一系列概念的推动下，如互联网+、一带一路、国企改革，A 股市场部分行业和股票偏炒作成分。

值得注意的是，尽管计算机行业国内 A 股估值比回归的企业平均估值高达三倍，但回归的企业多以 IT 软件类为主。美国股市对于互联网公司的估值依然很高，比如 Facebook 和亚马逊。

分众传媒作为楼宇广告细分领域的龙头，尽管 A 股没有细分的楼宇广告对比标的，但 PE/VC 机构在估值时会考虑企业所处的大行业状态，即传媒行业。

再比如正在进行私有化的中国脐带血库，虽然国内没有专门的脐带血库分类，但估值依然会参考医药大行业情况。

## 12、11.16 -11.22 一周并购事件

2015年11月16日-2015年11月22日中国投融资事件统计见下表

图表 8 2015年11月16日-2015年11月22日中国投融资事件统计

标的方	买方	所属行业	融资金额	宣布时间
银豆网	恒天资产	互联网信息服务	300000.00 万元	2015-11-18
天亚科创	野马国际	互联网信息服务	4000.00 万美元	2015-11-18
唯品会	唯品会	邮购及电子销售	30000.00 万美元	2015-11-17
先正达	中国化工	谷物的种植	4200000.00 万美元	2015-11-16
洋钱罐	昆仑万维	互联网信息服务	9300.00 万元	2015-11-16
飞豹科技	宜华集团	其他飞行器制造	8000.00 万元	2015-11-16

数据来源：投资中国、中商产业研究院

## 13、国内外一周风投事件统计

Hi ve 游学完成新一轮 650 万美元融资，已在硅谷设点同步拓展国内外市场

11月16日，Hi ve 游学宣布完成新一轮 650 万美元融资，鼎晖投资、唯猎资本领投，原有投资方 IDG 跟投。而不久前，Hi ve 也曾宣布完成 300 万美元融资，其中主持人汪涵亦有参投。

Hi ve 已经在美国硅谷设立分部，作为海外市场的大本营，而本轮融资也正是考虑到了接下来的海外市场，他们会先从美国当地的华人入手，而英文版的 Hi ve 或将在明年 1 月 正式上线。而在近期更新的中文版中，Hi ve 和闪银合作推出了分期功能，支持用户首付出发，平台收取 0 利息。

SaaS 平台“车商通”获 5000 万融资，B2B 春天来临？

汽车服务 SaaS 领域创业企业车商通 SCRM 于近日宣布完成 A+轮 5000 万元融资，据悉本轮融资由招商局资本领投，信元资本、引力波创投以及上轮投资方中兴合创、浙报传媒梦工场跟投。此前车商通 SCRM 于 2013 年 7 月获得了中兴合创和浙报传媒梦工场 A 轮 1000 万融资。

商通 SCRM 隶属于深圳市驱动新媒体有限公司,是原车主之家核心团队的二次创业项目,成立于 2013 年 3 月,创始人兼 CEO 李明友。据悉,商通 SCRM 以汽车行业垂直微信应用为切入口,通过云计算、大数据技术,高效支持 4S 店、汽车集团、汽车厂商的精准营销、客户管理、员工协作、决策支持等最基础的关键性的经营要素。同时其帮助 4S 店连接客户、强化客户关系,提高效率,降低成本,实现 4S 店经营管理和客户服务的全面互联网化。

#### 斗米兼职 A 轮融资 4000 万美元 从 58 赶集拆分

11 月 17 日下午消息,58 赶集集团旗下兼职业务斗米兼职宣布已完成 4000 万美金 A 轮融资。据介绍,目前斗米兼职已从集团分拆,未来将独立发展,由 58 赶集集团高级副总裁赵世勇担任董事长兼 CEO。斗米兼职 A 轮投资方包括 58 赶集集团、高榕资本、蓝湖资本 3 家机构以及吴宵光等 3 位知名个人投资者,其中领投方为高榕资本。

58 赶集兼职 O2O 创新业务从诞生到独立分拆仅用了 3 个月的时间,独立分拆后便快速启用了新品牌斗米兼职,原品牌赶集职有和 58 职达已不再使用。上线 3 个月以来,月用户量比上线当月增超 400%,目前线下团队已覆盖北上广深等 10 大城市。

#### 博泰集团获红马资本 A 轮 1.2 亿战略投资,上市计划加速

近日,博泰集团透露完成了 A 轮 1.2 亿元人民币的融资,投资方为红马资本。博泰创始人应宜伦确认了该消息。

博泰为打造擎感 I.P.D.A,累计研发投入超过 2 亿人民币,加上重金聘请各领域人才,包括沃尔沃中国董事长沈晖、前梅赛德斯车联负责人 Christoph、前标致雪铁龙车联负责人 Nicolas 等,因此对资金的需求量较大。据消息人士称,博泰此次融资还与其正在筹备上市有关,其目标是上交所即将正式推出的战略新兴板。

#### 呱呱洗车寒冬期再融资

呱呱洗车日前完成 1 亿元 Pre-B 轮融资。据了解,该轮投资由风云天使基金领投,58 到家、首瑞敬德跟投。3 月,58 到家曾为呱呱洗车投资千万美元级

A 轮融资。不久前，58 到家获阿里巴巴集团、全球投资巨头 KKR 和平安创投 3 亿美元投资。

呱呱洗车成立于 2014 年 10 月，隶属于鸿叶软件(北京)有限公司，由前高德地图及车联网创始核心团队创立，2015 年 3 月获得 58 到家 1000 万美元 A 轮融资。如今呱呱洗车已覆盖全国 12 个城市，拥有专业洗车技师数千名，仅北京就有技师一千余名，用户量累计 100 余万，日单达数万。今年 10 月，呱呱洗车完成了对赶集易洗车的并购流程，将统一运营赶集易洗车的原有业务。

#### 微吼直播获近亿元人民币 B 轮融资

提供在线视频直播服务的微吼直播最近获得了近亿元人民币的 B 轮融资。如今国内 4G 普及、移动端硬件提升、带宽成本下降，一切与视频直播关联的客观条件都在发现改变，而且是向更有利的方向改变。

微吼起初为 IT 领域的大企业提供在线会议服务，主要用于产品发布、用户大会、内部培训；但大公司毕竟少数，微吼开始转向中小企业商务视频直播市场，据创始人林彦廷表示，一场在线发布会，可以同时覆盖十几万人观看，比传统发布会的优势显而易见。

#### 时隔 7 月，微影时代获 15 亿元 C 轮融资

11 月 17 日消息，微影时代对外宣布完成 C 轮 15 亿人民币融资，本轮领投方为北京文资华夏影视基金，参投方包括信业基金、纪源资本、南方资本、诺亚歌斐、新希望等，原始股东腾讯、万达、引力跟投。

微影时代成立于 2007 年，创始人李宁，此前在 4 月份的 B 轮 1.05 亿美元融资案就已创造在线票务平台融资记录，本轮再次数值爆表。作为传统在线票务平台，微影时代对自己的定位并不局限于电影，旗下业务包括演出票、体育赛事、演唱会等票务销售，以及利用投资布局深度产业链，本次更是首次表示将涉足大数据业务。

#### 少女电商平台“蜕变盒子”获数百万元种子轮融资

11 月 18 日消息，主打少女内衣的电商平台“蜕变盒子”获得了由创客总部等投资的百万元的种子轮融资，据其创始人兼 CEO 王晓雁透露，此次投资主



要用于用于项目产品的研发，搭建平台和组建团队。

“蜕变盒子”于2016年1月上线，目前是一款少女内衣套盒，致力于从设计、质量上保障少女内衣的安全性和时尚性。之所以选择以少女内衣为切入点进行创业主要是因为创始人对自己成长的过程较为深刻。并表示目前许多父母将关注的重点更多的放在了孩子的学习和成绩上，对启蒙教育和发育期的生理情况较为忽视，所以希望通过内衣这样一个私密的物品来提高成长期女孩对自己身体和心理情况的关注。

解决高校信息不对称，校园活动平台“小酱油”获近千万人民币投资

近日，校园信息分类及售票平台“小酱油”透露，已获得了由青松基金领投的近千万人民币 Pre-A 轮融资，这笔融资将被用于产品开发和城市拓展。在本轮融资之前，“小酱油”于2014年11月获得数百万人民币天使投资，投资方为北软天使、厚德创新谷和原百度高管蔡虎。

高校的活动信息丰富多彩，但缺乏统一和精准的展示渠道。针对大学生同校、跨校、同城学生活动信息获取难、买票难这一痛点，“小酱油”的解决方案是提供一个高校活动信息发布与分享平台，产品上线于2014年7月。

骑行软件公司行者获数千万元 A 轮融资

近日，国内骑行软件公司行者正式对外宣布，已完成数千万元人民币 A 轮融资，由湖杉资本和银杏谷资本共同参投。此前行者团队曾获得过种子投资，以及联创永宣数百万美元的天使投资。

今年年初，行者被基本概念收购。后者在接手之后，推出了全新 slogan 和 App。新版行者优化了各项功能，并上线了活动、挑战、运动有奖等功能，并陆续支持连接多种智能运动装备，并且还可用运动轨迹换积分。未来行者电商会进一步增加商品的品类，并计划设计研发一些智能运动周边配件来完善产品线。

新一轮的融资到位之后，将会更好地推动行者的功能完善和运营推广。特别是随着行者和基本概念的合并，这个软硬兼备的团队在竞争激烈的智能自行车市场中或许能够拔得头筹。

专注于云计算收银系统平台的“银盒子”，已完成数千万元 B 轮融资

近日，专注于云计算收银系统平台“银盒子”透露，已完成数千万 B 轮融资，本轮融资由东方富海领投，中瑞和嘉跟投。

“银盒子”成立于去年 10 月，致力于改变传统的收银支付场景，利用线上线下平台体系，建立闭环商业生态圈，给商家提供一整套完整的一站式解决方案，同时也是一个全自主的营销平台。

“艺术云图”获得 3000 万人民币 A 轮融资 继续加强艺术内容与数据服务建设

新媒体公司“艺术云图”近日宣布，已完成 3000 万人民币 A 轮融资，本轮融资由美瑞泰富投资基金领投，投后估值达到 3 亿元人民币。融资完成后，“艺术云图”将加大对媒体、数据业务的投入，成为中国领先的艺术内容与数据服务商。

成立于 2014 年 8 月的“艺术云图”，定位为基于互联网的“艺术内容与数据平台”，为大众提供艺术新媒体内容。“艺术云图”于 2015 年 1 月推出 yuntoo.com 网站、艺术云图 APP([www.yuntoo.com](http://www.yuntoo.com))等产品，在全平台累积了 30 万精准用户，100 万个艺术作品数据。“艺术云图”除了通过原生 APP 输优质内容和数据，也通过第三方平台产品、定制化产品进行内容输出，以实现艺术内容的最大化传播。

时尚电商 OFashi on 迷橙获五岳天下 540 万美元 A 轮融资

11 月 17 日下午消息，OFashi on 迷橙宣布获得五岳天下 540 万美元 A 轮融资。此前，其曾获得清流资本 100 万美元的天使轮投资。

OFashi on 创始人兼 CEO 肖宇表示，2016 年，OFashi on 计划将融资金额用于全球物流平台的构建、优质时尚及技术核心人才的注入以及更多买手和品牌的入驻。OFashi on 的商业模式为整合全球最优质的时尚买手并提供高效、安全、专业的交易服务的 C2C 垂直时尚电商平台，其所关注的均为目前中国用户购买轻奢时尚商品时遇到的“买不到”和“买得贵”的情况。数据显示，自 2014 年 10 月买手交易平台上线以来，女性消费用户占 80%，2015 年 OFashi on 交易额已经超过了 1 个亿。

### 洋钱罐完成昆仑万维领投 3.1 亿元融资 上线移动端产品洋钱罐理财

洋钱罐近日透露他们已经完成了 3.1 亿人民币的天使融资，由上市公司昆仑万维领投。能够在项目初期以高估值获得大笔融资，洋钱罐认为他们的核心竞争力体现在对用户需求的分析能力以及满足这些需求的产品能力和运营能力上。

移动端产品洋钱罐理财于近日已经上线，推出的第一款产品小金罐是一款挂钩黄金的理财产品，提供最高 16% 的年化收益。产品的设计采用了固定收益 + 浮动的形式，固定收益主要通过投资在消费金融等产品上的部分实现，浮动部分通过投资挂钩黄金期货的期权实现。产品上线三天即完成了 2000 万人民币的交易量。

### 买单啦获 500 万人民币天使投资

2015 年 11 月 18 日独家消息，本地生活 B2B2C 服务平台“买单啦”宣布获得 500 万人民币天使轮融资。投资方为权品机构李凯、和昌投资杨海军、多拓世纪黄铁卓、霍尼韦尔朱建华、北亚广告曾文彦五位天使投资人。

买单啦隶属北京和瑞创想科技有限公司，专注于移动互联网的技术创新与商业应用，定位二三四线地级市客户，针对 B 端商户开发了包含移动收银、优惠券营销、顾客管理、储值卡核销充值四大模块的商家系统，B 端客户覆盖餐饮、母婴、酒店、生活服务、汽车服务、美容美发、婚庆、休闲娱乐、家电数码等行业，商家可以通过买单啦后台管理系统制定优惠券营销方案，C 端客服在进店消费后可通过微信支付扫码支付，同时会获得由商家提供的优惠券，优惠券可通过微信转让分享给其他好友，从而实现互动式营销为商家引流。

### 家装 020 “百变空间”完成 1000 万元天使轮融资

11 月 19 日消息，家装升级 020 项目百变空间宣布，已在 11 月初完成 1000 万人民币天使轮融资，纬度资本领投。本轮资金主要用于系统平台和手机端的开发以及本地化市场的首期运营。

百变空间服务于旧房、精装、租户的家装用户，利用互联网打通家装升级中的各个环节，整合设计与施工，将建材、部分家具、配饰、智能家居等一并

升级，工期为 2 至 10 天，把家装公司从第一次和设计师见面到装修完工繁琐的 13 步骤，缩减到 5 步。据该公司透露，试点城市已实现收入盈利。

#### 移动视频直播 app 映客获千万级 A 轮融资

日前，移动视频直播 App 映客完成千万级 A 轮融资，资本来自赛富、金沙江和紫辉创投。全球范围内的移动视频直播大战正打得如火如荼，此前无论是 Facebook、Meerkat 还是之前报道过的 17、易直播、趣看直播，都涉足了这一领域。

作为一个工具性的产品，映客所能容纳的内容涉及日常生活的方方面面，无论是才艺展示、社交聊天还是购物旅行，都可以在这个平台上找到自己的位置。实时的交互过程中，映客更强调互动过程中所呈现出来的真实感。在直播间这个实时场景里，主播还是观众所能体验到的存在感和参与感会远远大于点赞和留言。

观众的参与除了关注和聊天之外，还体现在可以通过购买钻石支持喜爱的主播，主播会收到礼物价值 30% 的分成，分成可在微信中提现，这就又鼓励生产出更多优质内容，同时实现平台盈利。

#### 世界邦获新浪追加 B 轮千万美元投资

近日，世界邦旅行网(世界邦)获得了新浪千万美元追加投资。据了解，早在 2014 年年 12 月世界邦已经得到了新浪的数千万美元 B 轮融资。此举旨在加深合作，是继今年 8 月世界邦与新浪微博携手打造旅行分享经济的后续。

世界邦旅行网创立于 2012 年，汇集大量拥有自由旅行精神的行业精英，为向往自由旅行的人们提供高性价比、高质量境外游及个性化行程定制服务。创立伊始，便得到雅虎创始人杨致远、腾讯早期投资人王树等业界知名天使投资人，联合著名风险投资基金的重金注资。2014 年获得了新浪领投的数千万美元 B 轮融资; 2015 年 10 月，新浪追加投资世界邦千万美元。

#### 银豆网 B 轮获得 3 亿融资

近日，P2P 平台银豆网在京召开银豆网 B 轮融资暨中国恒天旗下恒天资产战略投资发布会，银豆网 B 轮获得了 3 亿元融资。银豆 CEO 王鹏程表示，恒天

资产与银豆网的战略合作,不仅是双方在各自重要发展机遇期的重要战略选择,也将对促进互联网金融发展产生深远影响。

恒天资产方表示,选择与银豆网合作,主要看中其在互联网金融领域的业务创新和快速发展,另外,在资源配置、服务理念、行业自律等方面都有着良好的基础,双方将以互联网金融发展为契机,资源共享,互惠互利,共同开创产业新格局。

慧科教育完成 3 亿人民币 B 轮融资,王亚伟千合资本领投,同时发布多项产品升级

慧科教育今天召开 5 周年发布会,宣布完成 B 轮 3 亿人民币投资,王亚伟的千合资本领投,之前投资者复星昆仲等机构跟投。同时慧科宣布 2B 业务和 2C 业务拆分运营,2B 业务包括慧科线下课程研发业务,慧科研究院,高校邦和课工厂,2C 业务包括开课吧和找座儿,同时慧科宣布高校邦平台永久免费。

慧科教育集团创立于 2010 年 8 月,目前集团包括战略性新兴产业综合教育服务商“慧科教育”,高校在线教育一站式解决方案提供商“高校邦”、在线教育内容制作服务商“课工厂”、泛 IT 职业教育平台“找座儿”、互联网从业者学习社区“开课吧”和专注教育与信息技术深度融合的“慧科教育研究院”等实体企业及机构。

VIPABC 获 GIC、中俄基金、高盛、银翎资本等世界级投资方 C 轮融资 估值超 10 亿美元

全球最大在线英语教育平台 VIPABC 今天正式宣布获得近 2 亿美元 C 轮融资。此轮投资者包括新加坡政府投资公司(GIC)、中俄基金(RCIF, Russia-China Investment Fund)、高盛(Goldman Sachs Group, Inc.)及银翎资本(SilverLink Capital LP),B 轮投资者新加坡淡马锡(Temasek)同时跟投,投资金额创全球在线教育行业新高。

VIPABC 打破传统教育框架,并致力于科技创新,位于硅谷的研发中心以领先技术打造在线教育平台,使得教育不再受时空限制,远程的学员和顾问可以通过网络实时互动交流,学员更拥有自主权,可以选择任何时间、任何主题学习英语,运营十多年来在教育领域创下全新商业模式。美人有约完成 600 万天使融资

近日，美人有约创始人岳显著透露：美人有约已于今年5月份完成600万天使轮融资，投资方暂不便公开。

美人有约是一家上门美容服务平台，用户关注微信公众号后，可以选择心仪的美容技师和美容产品，选择合适的时间预约上门。目前服务范围仅覆盖西安地区，岳显著告诉猎云网：“产品7月份上线到现在，用户量已经过万，App正在开发，计划安卓和iOS端同时上线。”

众包销售平台“e代理”获数百万美元天使轮融资，现阶段主打海外高端产品

众包销售平台“e代理”的创始人何文迪日前表示，他们已完成来自险峰华兴数百万美金天使轮融资。

e代理的两边对接企业(产品)与销售人员，前期只专注在理财、健康和教育领域。企业可以把产品放到这个平台上，平台会进行类别和质量的筛选，而另一方则对接已经拥有现成客户资源的销售，销售选择代理产品后会接受相应的培训，达成代理合作后卖出去一单即可拿到一笔佣金，平台并不从中分成。

云直播技术提供商欢拓科技获千万级A轮融资，赛富基金领投

近日，广州欢拓网络科技有限公司(简称“欢拓科技”)获得超过千万级A轮融资，本次融资由赛富基金领投。

欢拓科技创立于2014年，主要是为教育、培训机构提供在线互动直播系统服务，其核心产品为云课堂。据了解，云课堂能够高度还原教学场景，并支持摄像头、截屏、文件传输、涂鸦、文字输入等多种功能。在直播结束10分钟后，学习者即可观看视频重播。此外，管理者通过平台可查看直播、点播数据，更清晰的了解学习者的学习情况，帮助老师完善教学方式。

艺术品电商阿波罗获红星美凯龙A轮战略投资

11月19日消息，艺术品电商Artpollo阿波罗宣布完成A轮融资，获得红星美凯龙的战略入股，至于具体金额，双方未透露，未来双方将在艺术品O2O领域展开深度合作。此前阿波罗艺术网曾在今年5月份获得万通控股董事长冯

仑的天使投资。

Artpollo 阿波罗是一家艺术品类互联网 O2O 企业，旗下设有 Artpollo 阿波罗艺术 APP 和 Artpollo.com 阿波罗艺术网两个艺术品电商平台。邝苗是阿波罗艺术网创始人兼 CEO，郝友现任阿波罗艺术网的董事长，郝友自己本人是艺术家，曾于 2010 年获得法国美术沙龙奖。

#### 悦动圈再刷融资记录 获得 1 亿元 B 轮融资

10 月 19 日消息，跑步移动社交应用“悦动圈”宣布获得了 1 亿元的 B 轮融资，此轮融资由前海汇能领投，前几轮的部分投资方在本轮对其进行了跟投。此前悦动圈共获得 2 轮融资，天使轮便已获得千万级别的融资；A 轮融资由松禾资本和联创投资领投、腾讯开放平台和中美创投跟投，共计 5000 万元。

关于本轮融资的用途，悦动圈创始人兼 CEO 胡茂伟表示，本轮融资将会被用于悦动圈跑步生态的构建，具体而言线下赛事的举办、品牌建设、市场建设将会是资金倾斜的重点。在“品牌建设”、“市场建设”两方面，胡茂伟还补充道：悦动圈会同传统的媒介频道如电视台等以及慈善机构展开合作，以建设自己的品牌；市场建设方面，公司会加大广告的投放量，而不仅仅依靠口碑。

#### 华谊兄弟 19 亿元投资英雄互娱 成第二大股东

北京时间 11 月 19 日晚间消息，今天下午华谊兄弟在深交所发布公告，将以 19 亿人民币认购英雄互娱新增股份，占股比例达到 20%。入资后双方将在影视、电竞等领域展开合作。

英雄互娱是一家已经在全国中小企业股权转让系统挂牌的公司，主要从事电子体育竞技游戏产品的开发、运营和移动电竞比赛的组织、推广。英雄互娱的投资者包括红杉资本、华兴基金、真格基金以及王思聪等，其实际控制股东为天津迪诺投资管理有限公司，占比 44.028% 的股权，而华谊兄弟凭借 19 亿元人民币的认购入股持有 20% 股份将成为英雄互娱第二大股东。

## 四、产业市场

### 1、中国奢侈品收藏拍卖市场火爆 收藏者人数将达 2.5 亿

与中国奢侈品市场一片萧瑟形成鲜明对照的是，中国奢侈品收藏拍卖市场的春意融融。数据显示，中国的奢侈品收藏者人数将达 2.5 亿。如此庞大的市场潜力，自然让各大拍卖公司力推了一个又一个的“典雅生活艺术”专场。而在凝结西方生活艺术的顶级奢侈品以天价引爆拍场的同时，呈现中国和东方雅致生活美感的精雅器物，也让全球藏家趋之若鹜。

#### 奢侈品拍卖火爆

5228 万港元的蓝宝石镶钻戒指、4108 万港元的珍珠项链、137 万港元的包包、90 万港元的手表、50 万港元的红酒……越来越多的奢侈品现身中国拍场，并拍出高价。

一款紫红色 Porosus 鳄鱼皮镶钻 Hermès 铂金包，10 月在佳士得香港以 137 万港元的创纪录高价拍出。10 月 24 日，佳士得上海秋拍收槌，聚焦奢侈品的“典雅生活艺术”、“中国及亚洲当代设计”两专场，成绩也相当不俗。

此次是“典雅生活艺术”专场首次于中国内地开拍。18 件出自顶级品牌的名贵手袋和 110 件精美時計，以超过 65.9 万元的总成交价和高成交率成交。来自拍卖现场的信息显示，18 件手袋开拍不足半小时即悉数拍出，名表等時計也颇受中国藏家欢迎，一款 18k 红金镶钻石及黑色钻石自动上弦腕表，以 23.75 万元的全场最高价落槌。

来自亚洲设计师的作品同样表现出色，不仅取得了总成交额 146.58750 万元的成绩，其中“大天地”系列的一件大叶紫檀黑色大漆罩金圆桌，还创出了 18.3 万元的全场最高价。

种种迹象表明，珠宝腕表等奢侈品渐成 2015 中国拍卖市场热点。佳士得上海秋拍之外，保利香港也在本季秋拍中推出珠宝品类，尤其是中国新锐设计师专题；而于 10 月 7 日落槌的香港苏富比“瑰丽珠宝及翡翠首饰”专场，更吸引了亚洲各地藏家和国际珠宝商的踊跃竞拍。其中成交价 4108 万港元的考德雷珍珠项链，刷新了天然灰珍珠项链世界拍卖纪录；一枚 27.68 克拉的天然喀什米



尔蓝宝石镶钻戒指更以 5228 万港元，刷新了喀什米尔蓝宝石克拉单价世界拍卖纪录。美酒及钟表方面，“经典珍稀窖藏显赫尊贵收藏”专场云集了上百件罗曼尼康帝及波尔多顶尖佳酿。而总估值近 8 亿港元的珠宝首饰及精致名表，及 4 组重要私人珍藏佳酿，将于 11 月 27 日及 28 日亮相佳士得香港秋拍。此外，老牌拍卖公司邦瀚斯也将于 12 月 2 日在香港举办两场奢侈品拍卖会，而他们的信心就来自佳士得上海的秋拍成绩。

自 2014 年以来，奢侈品在中国拍卖市场一改落寞状态，其具备的良好保真性、较高的升值空间和高成交率、结算率高等特点，使其从拍场龙套一跃成为如今各大拍行用心力推的拍品。据不完全统计，奢侈品的上拍预估金额，已占到了今年各大拍行秋拍总预估额的 20% 以上，而在 2014 年秋拍，这个数据只有 5%。

值得一提的是，奢侈品拍卖市场的火爆，是在中国内地奢侈品市场哀鸿遍野的大背景下发生的。日前，LV 在广州的首家分店宣布关张，这是 LV 自去年 7 月以来关闭的第 4 家门店。受反腐及奢侈品价格差异导致消费外移、大环境和商业模式变化等因素影响，中国内地的奢侈品牌关店潮来势汹涌。数据显示，2014 年，Hugo Boss 关闭了 7 家门店，Burberry 关闭了 4 家；2015 年，Prada 在中国门市数量较去年大减三成，Armani 门店数从 49 家降至 44 家；Chanel 门店数是最多时期的一半。业内人士分析，未来 1-2 年关店潮仍将持续。

贝恩公司报告则显示，2014 年中国奢侈品市场首次出现负增长，较 2013 年下滑 1%；2015 年，亚太奢侈品市场处于“停滞状态”，中国奢侈品收入或将减少 2% 至 4%。

#### 东方雅致生活闪亮登场

值得一提的是，除来自国际顶级品牌的珠宝、腕表、手袋的西方生活艺术的奢侈品炙手可热外，带有中国和东方气质的实用艺术品，也日益引领拍场风光。

2015 秋拍，佳士得上海“中国及亚洲当代设计”专场再度登场，35 件来自中国、日本及韩国等亚洲工艺大师和艺术家的作品亮相拍场。其中有艺术家丁乙的“天籁”手绘薄胎对碗，有体现高科技碳纤维材料、中国精湛手工技艺和当代设计艺术的“大天地”系列。

属于实用艺术品的奢侈品不仅是投资工具，更是提升生活品位、呈现典雅生活方式的要件。如今，越来越多的中国藏家将目光投注于实用艺术品类，各拍卖行也因此调整策略，吸引买家。

“典雅生活艺术”和当代设计专场开启于佳士得上海 2014 年秋拍。其时，20 件中国当代设计取得了百分百成交的“白手套”佳绩：以 507 万元成交的大叶紫檀黑漆压金书桌，423 万元的成套紫檀水外云合茶桌，231 万元的黄檀三屏靠祥龙石图罗汉床，147 万元的四联双面绣屏风，一对红菠萝漆椅以 111 万元拍出，开场拍品 58 厘米的白釉薄胎大碗，以高出估价 4 倍 75 万元的易主……这些崭新的当代家具设计精品，出人意料地拍出了古董才有的高价。

而这些“中国风”采用的也是最上乘传统的中国材质精工打造：蛋壳薄瓷、珍稀紫檀木、黄花梨木、苏州丝绸、四川竹和新疆和田白玉、纯天然涂料等，品类涵盖家具、陶瓷、包袋等，其中包含许多失传的技艺，经由现代设计，“中国风”呈现出璀璨而独特的典雅韵味。

从去年‘中国当代设计’专场拍卖所获佳绩可以看出，将中国传统元素与当代设计理念完美融合的全新收藏品类在全球范围内广受关注。

## 2.5 亿的收藏力

奢侈品拍卖的兴盛，与中国年轻一代消费群体的崛起有关，而他们是一拨有着成熟奢侈品消费行为模式的人群。

数据显示，未来中国的奢侈品收藏者人数将达 2.5 亿，这意味着平均每 5 个人就有一个人收藏奢侈品。另有业内人士预计，实际数据或许还不止这个数据。邦瀚斯珠宝部主管赵式亚表示，去年英国拍卖业做过统计，中国已购买过 1 件以上奢侈品的人群已达 9000 万。如此庞大的人群，自然意味着巨大的二级市场，可以说百万名包的背后是亿万的市场潜力。而业内人士更认为，目前内地珠宝腕表等奢侈品市场尚未完全打开，未来收藏潜力不容小觑。为此，今年多家国际拍行不约而同地引入新元素、新模式，以加速市场培育。

虽然奢侈品拍卖，目前只是艺术品市场一个较新的品类，但多场拍卖结果显示，奢侈品不仅在拍卖价格上整体稳步上扬，且随着拍卖规模的扩大和成交总额的不断放大，奢侈品在艺术品拍卖市场上所占的份额也在迅速增加。

随着时代的发展，艺术品收藏的种类也在不断刷新，诸如建筑、园林等设计师精品也开始被私人收藏，而奢侈品的种类也在急速扩张，顶级服饰、美酒雪茄、珠宝腕表、豪车豪宅、游艇飞机、智能家电等，自然都在奢侈品的名单中，未来濒临灭绝的物种、私人管家、医生、顶级厨师等，也有可能进入奢侈品行列和拍卖市场。

令人遗憾的是，在如今的被拍卖奢侈品中，90%是不保值的。90%的奢侈品是消耗品。奢侈品牌一直强调它们每年都涨价，目的是为维护其品牌形象，保持议价空间和最高利润，对于一些消耗型奢侈品，它的保值和增值更多是一种噱头。

而二手市场的不成熟，也是国内奢侈品难保值的重要原因。以腕表为例，尽管有的藏家收藏的名表很贵，但找不到合适的变现渠道，二级市场不繁荣，投资就要大打折扣。目前，内地变现奢侈品除了典当行，就是上拍卖，渠道非常狭窄。与此同时，内地投资者奢侈品养护经验的缺乏，也让他们手中 95%的奢侈品不能实现投资属性。名表佩戴过，势必会出现损伤，这会影响它的走时准确性，而 95%投资名表的中国人并不懂得，名表要定期送回瑞士原厂进行维修或保养。如果缺少维修保养，该名表在二手市场的保值率将大幅下跌。

## 2、互联网银行难以颠覆传统银行商业模式

日前，中信银行携手百度发起百信银行，互联网业界三巨头 BAT(百度、阿里、腾讯)在银行业务上胜利会师的愿景即将实现。以资本规模计，三家新银行目前都还只是“小蚂蚁”，但他们所具有的互联网基因还是让市场刮目相看。不少人认为，这几家新银行将引领传统银行这头“大笨象”走向未来。

与改造产业领域时横扫千军的气势相比，互联网对商业银行核心业务的改变没有外界想象的那么大。曾被寄予厚望的微众银行，开业至今最轰动市场的新闻不是发布了什么颠覆理念的产品，反而是从商业银行跳槽而来的一干高管次第挂冠而去。一向低调的网商银行尽管依托着阿里巴巴的各种资源，却变得越来越像一家传统银行。百信银行竖起了直销银行的大旗，它的未来又会是什么呢？

传统上，商业银行是整个社会资金流的中枢，它的经营和商业个体的资产负债表直接相关。贷款构成了客户的负债，客户要用资产进行偿还。偿债资产可以是实物，比如房产、土地或机器，这是传统的抵押贷款；也可以是虚拟物，

比如现金、股票和商业票据，这是各种质押贷款或贸易融资；甚至没资产有承诺也行，银行的各种信用贷款其实就是客户承诺用未来的资产偿还当下的负债。

想要在这个资金循环中挣钱，银行需要收集客户的财务信息，以甄别资产的好坏，并反推客户的资产负债表，预判它向哪个方向演化。所以，信息流对银行同样很关键，强大的信息处理能力是风险控制和实现盈利的核心要素。互联网理论上可以让银行以更低的成本处理信息，这也是市场认为互联网巨头进军银行将带来颠覆性变革的根本所在。

然而问题是，互联网虽然能够改善信息不对称的现实情况，但不可能完全消弭信息不对称，甚至在某种程度上我们还在不断陷入信息过载的困扰之中。尽管互联网正在逐步剥离商业银行的支付功能，但在最核心的风险业务上，只要信息不对称不能完全消除，银行的商业模式就不会有根本的改变，因为它必须用实打实的资本去构建最后一道风险屏障。

很多人或许对此不以为然，认为未来的银行完全可以轻资产化，不需要像传统银行一样承担风险，和客户的资产负债表直接对接。这个判断在单家银行身上可以成立，但在整个系统上不成立，因为资金最终会对接资产，只是怎样对接的问题。这样的机构在现实中已经存在，甚至没有银行牌照的网贷公司也在做同样的事情，何苦要等到未来？

准确认识互联网银行没有改变传统银行的根本属性，或许是在“互联网+”这个大池子里扑腾好的一个基本前提。至少在目前来看，BAT 银行中发展势头最好的，并不是号称要改变我们的微众银行，反而是老老实实依托阿里巴巴物流体系的网商银行。

### 3、新能源产业火爆 汽车核心零部件匮乏成短板

今年以来新能源汽车市场的火爆程度超预期，综合数据显示，前 10 月国内新能源汽车产销量分别突破 20 万和 17 万辆。以至于浙商证券在其近期发布的研报中，将 2015 年新能源汽车销量目标定在 33 万辆，较此前的预计数字增长 32%。按照业内预计，到明年新能源实现 50 万辆的销量应该“全无压力”。

中国在短短两年的时间里超越美国，跃升为全球第一大新能源汽车市场，按照国家规划，到 2020 年，新能源汽车的保有量将达到 500 万辆。数据之外，新能源汽车的使用途径也在不断地突破，新的商业模式正在崛起。不过，全国

乘联会秘书长崔东树仍然认为：“冷静来看，国内新能源汽车行业的优势是局部的，整体情况与海外主流车企相比，仍有一定的差距。”

在此之前，全国政协副主席、科技部部长万钢在 2014 年天津泰达汽车论坛上指出，中国与国外的新能源汽车在技术上差距明显。比如在电池技术上，中国的单体电池技术有所突破，但在大型电池的系统集成和生产一致性上还有极大的改善空间；在电机驱动控制系统、燃料电池的产业化方面也需要进一步加快研发。

动力电池就是非常关键的案例，从去年到今年，国内新能源汽车一直处于供不应求的状况，其最关键的制约因素便是动力电池的供应不足。国内主要的乘用车整车制造商，在选择电池时，都愿意用三星、LG 等外资品牌电池，因为其在品质和一致性上，较国产电池更有优势。据了解，目前乘用车的动力电池中，国产品牌的占比仅为四成左右。

充电慢、续航能力差是制约消费者接受电动汽车的另一因素。宝马汽车集团大中华区总裁兼首席执行官安格 Karsten Engel 认为，只有当电池技术进一步发展，达到 300~400 公里的续航里程时，同时缩短充电时间，电动汽车才会真正得到普及。

按照此前国内的磷酸铁锂电池路线，要达到上述续航里程，需要在车内装载大批量的电池，由此不仅影响车辆的装载效率，还会影响其动力。而曾在全球风靡一时的特斯拉，从一开始便选择了三元锂电池。相较磷酸铁锂，三元锂电池能量密度高、续航能力强。科技部“863 计划”节能与新能源汽车重大项目监理咨询专家组组长王秉刚曾公开表示，磷酸铁锂电池发展已到瓶颈期，三元锂电池是新能源汽车动力电池发展的历史趋势。而国内的江淮、奇瑞、北汽等车企已敏锐地捕捉到这一转向，开始尝试三元锂电池。

在电池路线上，虽然国内车企都纷纷转变思路，但从制造上看，国内电池品牌要取代外资，成为主流车企的供应商，依然需要漫长的时间。

技术之外，从经济性上看，国内新能源汽车与传统车比较成本，与国外主流产品相比依然不占优势。一辆日产聆风，在美国折合成人民币的价格为 18 万元起，与传统燃油车的价差不足一倍，而在国内，续航超过 200km 的纯电动车和燃油车的价差在 2 倍左右，新能源车经济性较差。

成本的问题一方面缘于规模尚难以支撑，另一方面也由于我们的核心零部件主要集中在外资手中，产业链的议价能力不足。

因此，可以看到，目前国内销量较好的新能源汽车，基本上都是价位在 15 万元甚至以下的中低端产品，在 30 万元乃至以上的中高端市场，合资和外资品牌正蓄谋瓜分市场蛋糕。在购买动因上，如美国这样的国家，购买新能源汽车的推动因素主要是市场化因素，如油价的高低等，而中国则完全依赖于政策驱动。

未来新能源汽车能否实现产业化，取决于电池及整车关键技术成熟度、整车销售价格、充电便利性等三大关键因素。

因此，在国家“十三五”电动车产业发展规划中，加强对下一代电池、电机和电控技术的研发；在动力电池领域，加强新材料的开发应用，提早进行前瞻性的布局；聚焦电动车驱动技术的研发，重视新材料在电动汽车上的应用；进一步将汽车的电动化、轻量化和智能化相互融合已经成为未来产业发展的核心。

#### 4、国内粮食储价持续上调难为继 加工业已经奄奄一息

农产品市场现在很不好。世界第一大粮商嘉吉公司传出了裁员的消息。

这条已经被嘉吉公司辟谣的消息说，由于农业经济低迷，嘉吉可能裁员多达 4000 人，占员工总数的 2.5% 左右。嘉吉 11 月 18 日发布的官方信息称，并没有如报道所指的相关具体计划，而且就上季度而言，全球员工人数由 153000 上升到 155000。

然而，传闻有一段是准确的，现在全球以及中国的农业经济形势都压力山大。

截至 2015 年 8 月 31 日的最新一个财季，嘉吉净利润同比增长 20%，但是收入受农产品价格大跌等因素的影响，同比下滑 17%。

看完了世界第一大粮商的情况，再看看中国本土最大的粮商中粮集团。由于收购了双 N(Noble 农业和 Nidera)，2015 年前三季度，中粮集团合并营业收入翻倍至约 3300 亿元人民币，但是合并净利润却亏损约 3.6 亿元；2014 年同

期盈利约 11.5 亿元。

在国际农产品市场上，小麦、大米、玉米是三种主要的品种，其中大米是中国人的主食，以国际市场上出口较多的泰国大米为例，自 2011 年 11 月以来，泰国米的出口报价从 630 美元/吨左右，一路狂泻至 2015 年 11 月初的约 370 美元/吨，跌幅 40% 上下。小麦、玉米的情况有所不同，但近年整体也是走低，最近一年国际市场的均价跌幅在两位数以上。

与国际农产品的大幅下挫相比，相对封闭的中国农产品市场自 2008 年以来，价格整体上是持续上涨的势头，有关方面为了扶持农业生产，多年持续上调小麦、水稻的最低收购价和玉米等的临时收储价，走出了独立行情。

这么多年下来，收储价格持续上调已经到了难以为继的地步，收储的粮食多得没有地方放，而且国内粮食加工业到了奄奄一息的地步。

近年来托市收购导致的“稻强米弱”、“麦强面弱”使粮食加工业更是雪上加霜，整个行业普遍处于亏损停产状态。如果这种情况继续恶化，中国粮食加工业就会陷入绝境，这样的后果是十分严重的。

托市收购是为了保证农民的收入，如果说农民是中国的手心，粮食加工业则是手背，“手心”、“手背”都是肉，农民在农业产业链的上游，粮食加工业则连接农民与城市的消费者，作为“桥梁”的粮食加工业出现“梗阻”，全行业出现普遍亏损，最后整个生态圈难免崩溃。

由于我国粮食市场放开时间晚、放开程度低、调控措施多、政策影响大，使得粮食加工业对大的社会资本吸引力不强。

国内粮食加工业的老板们在富豪榜上人数寥寥，可以形象地说明这个行业的现状。2006-2015 年，胡润百富榜前 100 位的富豪中，干粮油行业的只有三位。其中一位是晨曦集团的邵仲毅，还有两位是做调味品的，海天味业的庞康与梅花集团的孟庆山家族。退一步说，即便把饲料业、精深加工的企业老板算进去，比如刘永行、刘永好兄弟，在灿若繁星的中国富豪中，粮油业的富豪也是少得可怜，而且排位在不断下滑。位列榜单前列的更多是从事互联网、房地产的老板们。

没有财富效应，没有足够的社会资本投入，粮食加工业要实现现代化，唯

一的希望是靠国家扶持。

官方披露的数据显示，2010年，粮食加工业科技投入仅占销售收入的0.2%左右，大大低于发达国家2%~3%的平均水平。加工产业链条较短，综合利用水平偏低，稻壳、米糠、麸皮等粮食加工副产物综合利用率较低，产业链不完整，缺乏深度开发利用，产品附加值低。稻壳用于发电和直接填烧锅炉的比例仅30%左右；米糠用于制取食用植物油的比例不足10%；杂粮、大豆等加工副产物的有效利用率低。

我国的粮食加工基本还处在初级水平，比如水稻就是加工成大米，米糠虽然也会榨油，但精炼米糠毛油的技术落后，精炼等级低、得率低、成本高、有效营养成分流失多。而国外的粮食加工产业链更长、综合利用程度更高、浪费少，粮食综合加工增值高。有资料统计，我国农产品的加工增值只有1.2倍，而发达国家的增值则可以达到2-4倍。

提高粮食利用效率，实现粮食加工业现代化，需要市场的力量，而且应该是以市场机制为主。

国内外农产品熊市的时候，需要救农民，更要救粮食加工业。

健康有活力的粮食加工业，可以从中下游反向拉动上游的种植业，而且市场化运作的粮食加工业也愿意花大价钱从上游获得优质的农产品。

对于国家收储来说，金贵的五常大米和普通东北大米是一个收储价格，能给五常大米开出“天价”的只可能是粮食加工业。

## 5、上市公司欲借投资教育行业转型 互联网+教育成为资本新宠

11月16日晚，站上涨停板的秀强股份抛出停牌公告。公告称，该公司拟收购一家国内的教育标的公司100%股权，估值约为2亿元，全部以现金形式支付。因收购事项存在不确定性，公司股票自当日开市起停牌。根据公告，被收购的教育标的公司主要从事幼教机构的投资经营及与之相关的延伸业务。

上市公司将并购的焦点投向教育行业，这在近期的二级市场并不鲜见。幼教、在线教育、K12等关键词频现上市公司的公告或报端。业内有分析指出，近年，教育尤其是“互联网+教育”成为资本拥抱的新热点。一些上市公司欲借



投资或收购教育企业，转型进入教育行业，而教育企业亦可借此站上资本市场的风口。

但也有分析指出，一些上市公司主营业务与教育完全无关，进入教育行业后，在管理及业务发展方面均面临极大挑战；另外，在教育行业内也有观点认为，目前很多在线教育企业并未找到盈利模式，整个行业存在“泡沫”，教育行业的资本寒冬即将来临。

### 教育资产“曲线”上市？

多年沉寂之后，教育行业如今似乎接到了股市资本递过的橄榄枝。

在秀强股份因并购幼教企业停牌之前，类似的并购事件已接二连三出现在二级市场：11月4日，保龄宝发布重大资产重组进展公告称，拟发行股份购买浙江新通国际合作有限公司、浙江新通出入境服务有限公司控股权，同时配套募集资金。8月份停牌以来，该公司公告所提及“涉及金额不低于9亿元”的标的公司终于揭开面纱。

时间再往前推，教育企业并购事件有：丰东股份拟全资收购K12在线教育企业云学时代，ST宏盛拟收购龙文教育，恒立实业将全资收购京翰教育，洪涛股份收购跨考教育……据不完全统计，进入2015年，有超过20宗涉及上市公司并购教育企业的事件。

从市场反应上看，并购教育企业，对上市公司股价有拉动作用。如5月12日，中泰桥梁发布定增投资国际学校项目公告，即在当日出现涨停；7月28日，银润投资发布收购学大教育公告，8月10日亦出现涨停。

有分析认为，上市公司并购教育企业，一个更重要的原因是看中教育行业的发展潜能及这一行业的抗衰能力。ST宏盛意欲并购龙文，可以算是上市公司看好教育的“典型”。对于整个2015年几乎都在停牌的ST宏盛来说，与尼日利亚4G项目的谈判无果而终，选中石材资产又遭否决，将重组的对象圈定主营中小学一对一培训业务的龙文教育，大有要“咸鱼翻身”的味道。但从目前释放的消息看，双方尚未签署实质性协议。

而对于龙文教育而言，“并购”也许是其登陆A股的一大机遇。龙文教育目前拥有上千家教学中心，2011年底曾获得信中利资本和深圳创东方联合4.5亿

元融资，刷新当年业内最大单笔融资纪录。融资之后，龙文教育雄心勃勃，欲冲击 A 股“教育第一股”，最早将上市时间锁定在 2013 年。但事与愿违，成为“教育第一股”的是新南洋 2014 年并购的昂立教育。

业内观点认为，因为管理、政策等多种问题，龙文教育上市之路不得不推再推。ST 宏盛此次的收购计划，除了其本身想拓展业务，结束其长期处于重组停牌的状态以外，可能也是龙文教育登陆 A 股的一大机遇。

在 A 股主板市场尚未全面开放之前，教育企业除了海外上市、挂牌新三板之外，被上市公司并购理论上也是拥抱二级市场的选择。教育服务业在国内资本市场上的黄金时期才刚刚开始。这既是因为国家拉动内需的宏观大势所趋，也有教育服务业具备较强的抗经济下行风险能力的原因。独立上市、借壳上市或被上市公司并购等，均是教育机构借助资本市场实现新发展的选择之一。

但无论如何，扎实的业务基础和持续的盈利能力，是教育机构的生存根本。

从 2013 年下半年开始处于风口上的在线教育项目已经在一级市场孵化多时，已有诸多项目进入 C 轮和 D 轮，未来更多优秀的在线教育公司积极拥抱二级市场值得期待。

### 教育行业的“吊诡”

目前，教育行业存在一个吊诡的现象：一边是教育企业在二级市场炙手可热，另一边则是“倒闭潮”的恐惧在蔓延，尤其是上市公司瞩目的在线教育。前不久，杭州的家教 O2O 平台“老师来了”遗憾退场，就被视作在线教育前途堪忧的又一论据。

报告称，国内现在共有在线教育机构 8000 家左右，K12 教育领域表现格外抢眼。目前小初高牢牢占据 K12 在线教育主流，学前教育份额较少。然而，尽管 K12 在线教育一片红海，但统计也表明目前有 70% 的 K12 在线教育企业处于亏损状态，15% 企业营收持平，10% 企业死亡，盈利的企业仅占 5%。与欧蓬的判断一致，报告预测，2016-2017 年将淘汰一大批无盈利模式的企业，2016 年初将迎来在线教育企业拐点。

而对于近期上市公司并购教育企业的事件，业内亦有不太乐观的解读。据悉，近期上市公司并购教育企业事件，有一定比例源自上市公司“讲故事”的

需要。主营业务的故事讲不下去后，而教育确实存在消费需求，某些上市公司需要借助投资教育来炮制“想象力”拉高估值。这种并购多大程度改善教育行业，还需要打个问号。

在5×8小时之外，即学校教育之外的课程辅导、培训等领域，大的企业有新东方、好未来等。这块市场的增量空间已经不大，上市公司投资盈利空间有限。而在5×8小时之内的，如某些上市公司投资的私立学校、幼儿园等，发展前景比较乐观，但同样存在风险，有钱没人才是某些跨界上市公司的障碍。

在线教育还在路上

具体到大热的在线教育领域，被认为盈利的商业模式尚未明朗。事实上大家都还在路上，还没有到模式成熟的阶段，因此还会有较长时间的探索期，资本的壁垒的确越开越高。

在线教育是假设了受教育者是有动力的，是不需要动员的，但是这个假设却并不一定成立。另外，在线教育还存在商业模式还找不到的问题。或是转为网络媒体，或是搭载用教材来作为盈利点，这些都还是不明确的。

不过，在大批教育企业倒闭的阴影下，不明确也意味着机遇。目前只有一起作业和轻轻家教获得过单轮一亿美金级别的投资，而且尚未出现类似新东方、好未来的新型教育品牌。互联网+对教育的影响将逐步深入，将会有全新的教育品牌最终胜出。预测，未来的教育机构均是O2O混合情境的，只是权重不同。大家都认识到了这一点，特别是K12领域的教育创业者。无论从哪里出发向O2O进发，大家都要始终关注用户的实际需求，只有用户才是最客观的裁判。

## 6、无人机市场乱象丛生：缺乏监管 安全存隐患

据了解，在荷兰国王威廉——亚历山大对中国进行国事访问期间，荷兰优秀企业也与国内企业展开合作洽谈，其中夺得头筹的是无人机领域的一匹黑马-星图智控，该公司一举签下3500万元订单，成为第二家正式进驻欧洲市场的中国无人机公司。

对此，有无人机行业人士分析认为，在未来一段时间，无人机热度还将持续发酵白热化。

不过，目前我国无人机行业竞争激烈，若想在行业内脱颖而出，还需不断提升技术研发能力。

#### 缺乏监管 市场浮躁

近年来，无人机在植保、航拍、测绘、巡察等领域得到广泛应用，由于无人机用途广泛，在国内市场迅速崛起，成为国内乃至全球炙手可热的新兴产业。

民用无人机根据应用领域不同大致可分为专业级和消费级两类。2011年以前，主要以专业级无人机应用为主，应用领域如测绘、电力、安防等。2012年以后，随着传感器等核心硬件成本的降低，消费级无人机逐渐走入大众的视野，到2015年，消费级无人机市场呈现爆发之势。

据了解，目前国内无人机相关企业超过300多家，其中消费级无人机企业大概有几十家，但市场上能够看到产品的并不多，大部分新晋的无人机企业并不掌握核心技术。

目前，国内无人机市场还处于野蛮生长阶段，整体感觉比较浮躁。无人机属于新兴行业，法律上还存在一些空白，虽然有一些关于无人机行业的规定，但现在还没有关于定义无人机级别以及使用规范的规定。也没有限制什么样的公司可以做无人机产品，什么样的公司不可以做，更没有规定什么样的无人机可以在什么样的空域飞行。这就导致很多企业 and 用户购买无人机后，使用缺乏规范，无人机使用方式各种各样，一些违法使用行为也屡见报道。

据了解，全球近七成的民用无人机都由中国企业生产，制定相关的标准规范对于推进无人机产业发展具有重要作用。虽然无人机现在应用广泛，国内企业的参与热情度很高，但由于规范化程度不够，无人机市场鱼龙混杂。

此外，无人机企业水平参差不齐，缺乏统一的行业生产标准，也给飞行安全带来了隐患。

今年4月份，国内首部《民用无人机系统通用技术标准》在深圳发布。该标准由中国(深圳)无人机产业联盟联合数家企业和科研院所共同参与起草并联合制定而成，主要内容包括应用范围、分类与代号、组成与主要技术参数、试验方法、检验规则、包装运输存储等七大部分。

目前，国内无人机技术标准规范还不到位，参数虚标严重，参数标的很高，但实际上达不到，而且产品稳定性不够，规范化程度不高，国家以及各省市都没有出台对应的标准。一般是企业自行拟定的标准，有些企业甚至没有设定标准，看别人怎么做自己也怎么做，照葫芦画瓢。

无人机行业乱象丛生，各个行业都应该有个行业标准，当前无人机行业发展急需一个行业标准。国家应加强管理无人机参数定制，应禁止企业宣传虚标参数、航时不够的产品。对于航拍、航测、植保、探矿、救援等领域的无人机参数制定，都应该有一个明确的标准界限，而这些标准都有待国家去统一。

当前无人机产品并未形成通用行业标准，技术水平参差不齐。有关部门已经在推动一些针对无人机行业的试行条例和规范，这些试行条例和规范将对行业发展起到重要的规范和推动作用。

#### 竞争升级 优胜劣汰

正在酝酿中的安全规则和商业化合入门槛可能是无人机产业发展的最大变数---限制有多大，门槛有多高。不同级别的无人机技术要求也不同，中国企业很有必要未雨绸缪，提前做好相应的功能预研和技术储备。

与专业级无人机更关注可靠性、技术的先进性、负载能力不同，消费级无人机则更多的关注于产品的用户体验和性价比，由于产品定位和目标人群不同，消费级无人机产品的市场容量远远超出专业级无人机市场，未来在消费级无人机市场的竞争也会更加激烈。

近年来，国内消费级无人机市场迎来众多玩家，除去大疆、零度，小米、腾讯等巨头也纷纷布局无人机领域。小米收购了一个叫飞米的团队进行无人机研发，而腾讯则是与一直做军用无人机的九星科技合作，推出一款四旋翼无人机。

无人机做为一款技术密集型产品，对企业的综合研发能力有较高要求，无人机在空中飞行的特性也使得其相较其他硬件产品对可靠性有更高要求，很多无人机相关技术并没有现成资料可以参考，而是需要经过不断的试错来积累经验，需要投入很大的时间成本来积淀更多的专业知识。一般来看，这个过程大概需要两到三年或者更长时间，在当下激烈的竞争环境下，哪怕落后竞争对手一年对于企业来说也是致命的。

更大玩家的入场，无疑会让方兴未艾的无人机市场竞争更加如火如荼，而优胜劣汰的自然法则即将在无人机领域上演。

在经历充分的市场竞争之后，无人机的技术门槛有可能会被拉平，企业对技术研发的重复投入也将变得不再必要，而后端应用市场将会成为企业差异化竞争的新的领域。

随着日后无人机所涉及领域的拓宽，其产业生态圈的规模也将随之扩大。如此快速成长的无人机产业很有可能再次大幅改变我们的社会。

#### 消费级无人机将更智能化

据最新研报表示，无人机领域将是下一个蓝海市场，未来十年将迎来爆发。全球消费级无人机市场预计从 2014 年的 28 亿美元增长至 2023 年的 56 亿美元，未来十年全球无人机总市场规模将达 673 亿元。

市场激烈的竞争压力以及用户需求的增多促使消费级无人机的急速增长。但消费级无人机多为入门级机型，用户人群也多为 90 后年轻人，购置流程上也等同于普通“玩具”，操作虽简单，但是安全隐患却不容忽视。

据悉，2013 年就有遥控无人机闯入首都机场，致使十余航班延误，最终 4 名涉案人员被依法处理。近年来，无人机“黑飞”、“乱飞”现象导致事故的新闻频发，不少报道显示，无人机的“黑飞”在世界各地闯了不少祸，有的甚至导致无辜公众受伤。绝大多数的无人机事故都伴随着突然的坠落，落在错误的位置，造成不可挽回的后果。

现在的消费级无人机属于入门产品，虽然小巧，但在使用过程中还是有一定危险的，提醒用户要遵守当地相关法规正确使用无人机产品。未来，消费级无人机还需要做到更加小巧安全，智能化也是未来的发展趋势，比如可以自动避开一些障碍物，可以知道所在区域是否允许飞行等。

据媒体报道，今年 10 月份，手机芯片制造商高通宣布，该公司将生产无人机专用芯片组，目前已经推出的版本是智能手机版骁龙 801 处理器的修改版本。高通表示，该芯片可以将高品质无人机带入主流市场，可以将 4K 摄像机无人机价格从 1200 美元下降到 300 或 400 美元，并且可以将电池续航时间从 20 分钟

延长到 45 到 60 分钟，将让这类型的无人机获得更广泛的观众和应用。

在智能手机市场趋于饱和，增长趋缓的情况下，芯片厂商需要给芯片找一个新的增长点，无人机、智能硬件、机器人等领域便成为芯片厂商们新的关注领域。

把芯片和无人机相结合，可以使无人机具备机载运算能力，有助于提高无人机的智能化程度。比如实现自动避障和区域围栏等功能，高度集成的智能芯片在提供更先进的功能的同时也使得无人机的体积可以做的更小，成本也得以降低。

技术的进步正在引领消费级无人机以极低廉的成本实现越来越多的功能，毋庸置疑，整个市场的前景是乐观而令人振奋的。

从产品技术角度来讲，未来消费级无人机也将会更智能化、集群化，同时，实用性也会明显有所提升。对于用户来讲，产品价格也会更加便宜、安全，并实现操作无忧。

## 7、棉花进口量经历两连斩 国内大量纺织企业关门

中国是世界上最大的棉花生产和消费国，也是重要的棉花贸易国，但是近三年来对于棉花进口，中国市场却出现了“厌食症”。

据中国海关数据显示，2013 年我国棉花进口量约在 416 万吨，2014 年这一数字则减少了近一半，为 275 万吨，而仅在 2015 年刚刚过去的十个月中这一数字又再创新低，跌至 120 万吨左右，自 2013 年开始棉花进口量已经经历了“两连斩”。

比连续“腰斩”更为惊人的是，近三个月来，我国的棉花月进口量已经跌落至“个位数”。数据显示，2015 年 8 月我国进口棉花 7 万吨，2015 年 9 月进口棉花 5 万吨，2015 年 10 月进口量降至 4.2 万吨，创下自 2005 年以来的新低。

然而，抛开数字迷局，隐藏于中国棉花进口经历“两连斩”背后的却有可能是全球纺织企业版图的重构。

竞争力式微

造成中国棉花进口锐减的原因有很多，既有 2015 年严控棉花配额的影响，也有今年 3 月中国政府正式调整棉花抛储政策，下调竞卖价格，造成内外棉价差趋同等因素。但是最核心的问题还是出现在了需求端。比较重要的原因是纺织企业的需求在下降。

我们了解到，目前多数纺织企业都面临着订单减少、产品利润大幅下降的困境，甚至很多企业在扣除成本后，基本无利润可言。近两年国内大量纺企关门停产，即使开工企业也未能正常生产。

中国棉纺织行业协会副会长叶戡春曾表示，2014 年国内纺企实际开工量在 7000 万-8000 万锭，2015 年预计实际开工量只有 5000 万-6000 万锭。

与中国纺企需求萎靡相印证的是，海外市场对于中国纺织品需求的下滑。

据中国海关统计，10 月纺织品服装出口继续下降，且按美元计降幅再次扩大至两位数。

近日，一份关于中国最新纺织行业调研报告在广州正式发布。报告指出，中国纺织企业普遍面临成本上涨、市场竞争加剧和资金短缺等多元化挑战，超过三成的全国纺织流通型企业面临电商冲击的问题，超五成的企业认为存在产能过剩的情况。

### 越南突围

随着跨太平洋伙伴关系协定(TPP)基本达成协议，作为纺织、服饰和鞋类制造业的出口大国，越南在 TPP 生效后可享有零关税，这让越南成为了纺企心中的“天堂”。而想顺利抵达这一“天堂”，纺企则不得不屈就于 TPP 协定中的“一根纱线”原则(即纺织品和服装只能采用从美国和其他 TPP 国家进口的纱线和面料)，将企业搬迁至越南境内。尤其是对于尚未加入 TPP 的中国纺企而言，“出走”已经成为了求生的必要选择。许多企业早在几年前就开始布局越南市场，最近这样的消息仍然不断传来。

11 月 13 日，鲁泰纺织股份有限公司发布公告，拟投资 3000 万美元设立鲁泰(越南)制衣有限公司，从事纺纱及色织布的生产。



健盛集团在 10 月 15 日连发两则公告，计划加大在越南的投资。华孚色纺、百隆东方等纺服企业也在加大对越南的投资力度。

百隆东方上半年年报显示，公司境内主营业务收入为 13.55 亿元，与上年同期相比增加 0.02%，基本持平；而境外主营业务收入为 10.25 亿元，同比增加 14.74%，是促进营收增长的主要动力。百隆东方是最早布局越南的色纺纱制造企业之一，公司目前共投资了三期越南产能，占公司总产能接近一半，公司相关人士称，考虑加大对越南的投资规模。

一些跨国公司也开始调整份额，将更多的订单投向东南亚地区。目前，越南已经取代中国成为耐克品牌全球最大的运动鞋生产基地。

越南是中国纺织产业走出去的首选之地。它对中国企业也是一种锻炼，在 TPP 的十二个签约国中，唯有越南纺织服装业最具竞争力，建议有能力的中国企业都去越南开设一个工厂，但不一定所有企业都适合走出去，如果在国内不行走出去也不一定会好，越南虽好，但并不是去了越南就什么问题都解决了。

据悉，目前天虹在越南有 125 万锭的投资，规模达 8 亿美元，为中国大陆企业在越投资规模之首。

根据越南纺织协会公布的最新数据，今年 1-9 月份，越南棉花进口量同比增长高达 44.2%，仅 9 月份越南就进口棉花 10 万吨，出口企业第四季度和明年第一季度订单踊跃，预计棉花进口将继续保持在 50% 以上的增长率。

## 8、奶粉业洗牌提速: 未来 5 年增速将回落到 10% 左右

先后收购了多美滋、欧世蒙牛的雅士利开始把目光瞄向国际市场，奶粉整合大幕正式拉开。新西兰当地时间 11 月 6 日，雅士利集团总裁卢敏放表示，总投资 11 亿元的新西兰工厂正式投产，在该厂建成之前雅士利已经关掉了国内一家位于黑龙江的工厂，将国内工厂生产的中高端产品逐步转移到新西兰工厂生产，新西兰工厂生产的品牌包括“超级 a 金装，a-金装，安贝慧系列”，国内生产的包括“能慧”等品牌。与此同时，雅士利对欧世蒙牛和多美滋的整合已经全面启动。

业内人士认为，受“新政”影响，目前奶粉行业进入整合阶段。一些小的 OEM 品牌已经开始悄悄退出市场，但也有一些大企业的定制品牌还在销售，不

过只是处理库存进行最后的收尾，更有奶粉巨头下调业绩预期进行裁员……由此，奶粉行业洗牌提速已是不争的事实。业内人士预测，经过 3 到 5 年的调整，奶粉行业的集中度将越来越高，未来会出现四五个全国型大企业和八九个地方特色的区域型中小企业并存现象，而数千个奶粉品牌同场竞技的乱局将被扼制，最终形成寡头竞争局面。

#### 小品牌甩货 大品牌整合

目前奶粉行业一直处在震荡整理的过程中，一些半死不活的品牌仍在咬牙坚持，因此近两年来品牌数并没有太明显地减少。不过随着新政的出台，将会有一大批没有竞争力的或纯做 OEM 的品牌退出市场。从去年底很多品牌都不再生产新货，今年一直卖去年的产品，这些品牌都在做最后的清货。

据了解，目前已有国内知名品牌旗下的定制产品退出市场，代理商明确不再销售，其中包括关山旗下的一款牛奶粉和一款羊奶粉，但还有很多的企业并没有明确要砍掉哪些品牌，而造成这一问题的原因是，要砍掉的品牌产品仍在通路上销售，不管是供应商处的包装材料，还是经销商的库存，甚至是零售商的积货，都需要花上一一年以上的时间来处理收尾。因此，他们只能告诉经销商这些品牌会继续保留，但实际却悄悄地处理库存，待到产品清理完毕就会放弃生产。

尽管如此，很多门店和经销商还是能判断出哪些品牌有可能退出市场，因此对于推什么样的品牌都非常谨慎，甚至有意转向能够长久活下来的品牌，这也是很多品牌销量大幅减少和甩货的原因。

由于行业处在洗牌期，一些企业纷纷调整战略。美赞臣调低 2015 年销售预期，同时宣布全球裁员；合生元把原来的三个事业部合并成一个事业部，以期减员增效；圣元、飞鹤也为应对新政，逐步减少定制品牌数量；而雅士利将国内一家工厂关闭后转向新西兰建厂，未来将把更多雅士利中高端产品，及旗下的其他品牌的中高端产品部分转到海外，加速国际化进程；而澳优也于日前砍掉了荷兰海普诺凯 35 家代工品牌，专注生产自己的美优高等自有品牌，目前已进入实施阶段。

奶粉行业自从 2012 年开始，一直处在洗牌过程中，经过三四年的洗礼，一些做不成的奶粉品牌大部分已经退出，不过随着新政的实施，行业洗牌还在继续，这个过程仍然需要 3 到 5 年的时间。未来 5 年整个婴幼儿奶粉行业增速将

放缓，从原来每年 20 多个点的增速慢慢回落到 10 个点左右增长，行业也会趋向成熟，随着行业集中度的提高就会出现寡头竞争，较大的市场份额将会掌握在几个大企业的手中，一部分市场份额将被一些地方品牌瓜分，而蒙牛的身影在这场寡头竞争中若隐若现。

### 转战海外建厂 全渠道布局整合仍面临挑战

尽管目前的行业整合还在进行中，但不难看出蒙牛在这场较量中已经使出浑身的力气试图抢夺最大的奶粉市场份额。

值得注意的是，早在 2013 年，蒙牛就不惜代价掷巨资收购雅士利，尽管这两年雅士利业绩并没有达到预期目标，但仍没有影响蒙牛布局奶粉板块的决心。去年 10 月，蒙牛引入战略合作伙伴达能，使其成为雅士利第二大股东；今年 7 月，雅士利宣布拟并购达能旗下的多美滋中国；9 月，蒙牛将其旗下欧世蒙牛奶粉业务出售给雅士利。至此，蒙牛乳业的奶粉业务全部合并到雅士利旗下，雅士利集团包括了雅士利、施恩、多美滋、欧世蒙牛等品牌，产品线从高到低全线覆盖。

在进行战略整合的同时，雅士利悄然关闭了位于黑龙江的生产厂，将生产厂转向海外。下一步新西兰工厂生产的产品将替代国内生产的中高端奶粉，随着新西兰工厂的投产，国内的工厂不需要很多，下一步还将继续整合其他国内工厂。乳业专家表示，蒙牛雅士利新西兰工厂未来还将扩张乳清粉、黄油、奶酪等衍生品，并向营养品方向发展，这是一项长期的战略计划，应该说，这是蒙牛为未来 10 年战略发展布下的一个重要棋子。

到海外建厂的原因主要有几个原因：一是在国外生产奶粉可以降低生产成本，至少降低 30%左右；第二是海外的奶粉质量有保证，原装进口奶粉对消费者比较有吸引力；第三，国内大企业要想提高产能只有收购地方中小企业或去海外建厂，但就目前来看收购的成本比较高，以及要面临当地政府的保护壁垒，收购价值不大。如去年雅士利和贝因美曾想收购陕西羊奶粉，但收购难度很大，只能放弃。

目前国内奶粉的产能正在逐步缩减，缩减了有一半左右，很多企业把生产厂转向了海外。据了解，澳优在荷兰投资建立了海普诺凯、光明在新西兰并购了新莱特、伊利在新西兰投资建立了大洋洲乳业公司。此外，新希望也将在澳洲投资建厂，明年圣元在法国投资的工厂也将投产；荷仕兰在新西兰也购买了

4 万亩牧场，两年内建成投产，并且参股了澳洲一工厂。

目前蒙牛已经把奶粉纳入业务增长板块，海外布局不仅包括工厂和技术的投资，还包括人才的投资。通过布局帮助蒙牛转型成一个以消费者为中心创新引领营养健康食品的公司，同时把达能和阿拉等国际合作伙伴的资源整合到中国市场上，奶粉的国际化进程全面提速。国内工厂未来只生产低端产品，未来这一新工厂不仅包括雅士利，还包括多美滋等品牌。

整合后的雅士利既有合资品牌欧世蒙牛，又有定位中高端的品牌多美滋，同时还有定位普通消费者的雅士利品牌。在品牌上形成一个错落有致，高中低端都有的布局，对应的产品也从一线到四线，甚至是乡村市场全面拉开，实现全渠道占位。这样的布局在市场执行方面仍然面临着挑战。

雅士利整合主要面临着两大挑战：一个是能不能把多美滋和蒙牛技术资源整合在一起，构建核心研发体系；第二是能不能打造大营销体系，就是把一二线渠道和三四线渠道全部整合在一起，因为一二线渠道与三四线的销售模式有很大不同，一二线的商超渠道正在萎缩，母婴和电商渠道正在兴起，母婴渠道运行比较规范。而在三四线市场的母婴渠道比较散乱，如何整合仍面临着挑战。一旦整合在一起，雅士利将完成从一线到四线的全线布局，实现在全国范围内大营销。

雅士利旗下既有独资品牌，又有合资品牌，还有自有本土品牌，把这么多差异较大的品牌整合在一起，不管是渠道、产品，还是运作的团队，对雅士利来说都是一个比较大的挑战，目前还没有哪个企业同时成功运作高中低端产品成功的案例。

多美滋在母婴店和电商渠道做得比较好，而雅士利比较强的是传统商超渠道，把两者的渠道优势结合到一起需要全面整合，目前正在做产业链的整合，包括对多美滋的人员调整。明年年初，三个品牌的业绩才正式并入雅士利，相信下一步会有一个很好的整合结果。

## 9、智能电视商业模式探索升级 行业步入发展第二阶段

作为互联网与传统电视结合下的产物，智能电视凭借着更佳的互动性和内容服务，迅速颠覆了传统彩电行业。互联互通的这一特性，使得智能电视告别单一硬件本身，变成一个大集成平台，只有越来越多的企业加入进来，才能够

让这个产品不断完善和发展。

继海尔、风行五企业宣布联合布局智能电视领域后，日前，长虹、康得新、东方视界共同宣布推动裸眼 3D 产业发展，而尼尔森网联、优朋普乐、芒果 TV 和国广东方也表示进一步完善智能电视广告标准。随着智能电视从终端、服务到商业模式不断探索，产业链各个环节相互抱团，智能电视将步入第二发展阶段。

#### 裸眼 3D 电视产业初现

当众多彩电厂商只将电视显示技术发展聚焦在 OLED、曲面时，日前，长虹正式推出裸眼 3D 智能电视 Q2ND，这也是国内首款批量生产的裸眼 3D 电视产品。

据了解，裸眼 3D 技术与普通 3D 技术不同，用户无需配戴任何外设就能欣赏到 3D 视频内容、体验到 3D 游戏及其他应用，能够享受更加便捷、舒适、极致的 3D 视听体验。裸眼 3D 显示技术方面由专业厂商康得新提供支持。

其实，3D 显示技术在电视上的应用并不少见，早在 2010 年前后，国内便曾兴起过一阵 3D 电视热潮，并一度被业内看作是彩电市场的新增长点。然而最终因为观看体验差、片源稀缺等诸多原因，最终昙花一现。直到现在很多彩电都配备 3D 功能，然后基本上不是主打功能，且用户使用较低。

而裸眼 3D 电视的上市，能否改变这一现状呢？3D 电影、3D 游戏深受大批年轻群体的拥簇，裸眼 3D 新品的推出，将开启 3D 代替 2D 体验变更的帷幕。

不过业内人士认为，叫好不叫座的局面将继续，3D 电视有显示，缺内容的局面将继续。

#### 广告市场价值逐步释放

与传统厂商推广显示方式不同，尼尔森网联、优朋普乐等企业则希望推动内容平台广告收费标准。日前，双方与芒果 TV、国广东方四方共同发起“互联网电视媒体价值标准化研究”联盟，目的在于完善智能电视广告市场。

据尼尔森发布的《2015 互联网电视发展蓝皮书》显示，2015 年成为中国智能电视用户增长最快的一年，智能电视覆盖用户月均增长速度超过 100%，年用

户总量超过 4000 万，用户从“优众”向“大众”扩散。

虽然用户较大，但智能电视除了硬件销售外，其他营收仍主要以会员服务为主。尼尔森网联首席执行官张余认为，在国内市场，至少在短期内，仅仅依靠内容付费这种商业模式是行不通的，广告一定会是智能电视未来主流商业模式。

智能电视广告具备两大特性，首先在形态上不可替代，它不同于手机、互联网广告。其次，智能电视是交互电视，程序化投放也好或者精准投放也好，会使这种投放变得越来越有效率。

只有智能电视各个产业链不断完善，吸引越来越多的企业参与进来，彼此间实现利益的共同分配，这样才能够既维持终端产品的超高性价比，又能够为各方带来应得的回报，推动智能电视产业步入发展正轨。

## 五、环球市场

### 1、中瑞金融合作助推人民币国际化

根据中国外汇交易中心发布的公告，为促进中国与瑞士之间的双边贸易和投资，便利人民币和瑞士法郎在贸易投资结算中的使用，满足经济主体降低汇兑成本的需要，从 11 月 10 日起，银行间外汇市场开展人民币对瑞士法郎直接交易。

随着瑞士法郎成为可直接与人民币交易的第七种主要货币，中瑞两国金融合作迈出新步伐，人民币国际化在瑞士取得新进展。中瑞央行间货币互换和人民币清算业务，既会提高瑞士银行处理人民币业务的可靠度，又将增强人民币作为计价和贸易结算货币、记账单位、价值存储工具，以及最终作为国际储备货币的地位。

### 2、日本央行决定继续实施量化宽松政策

日本央行在 19 日结束的货币政策会议后宣布，维持当前货币政策不变，将基础货币量年增幅维持在 80 万亿日元，符合多数市场人士此前预期。日央行在会后决议声明中表示，从长期来看，如果日本国内薪资不增长，物价水平也不会上升。围绕资产规模的担忧并不会阻碍进一步宽松，继续实施量宽不会引起

金融系统问题。

日本经济正处于良性循环中，投资状况继续向好。日本出口持平料只是暂时现象，未来将逐渐实现增长。近期通胀预期出现一些疲软迹象，但长期通胀预期正在走高，预计 CPI 将在 2016 财年下半年达到 2% 目标。尽管通胀趋势在好转，但若有必要，该行依然会调整政策。

日本央行维持货币刺激措施不变，主要是因为该行有关通胀趋势看法出现好转。然而本周一公布的最新数据显示，日本经济在第三季度再度陷入衰退，物价水平也在 8 月和 9 月环比下滑，给日本央行未来政策带来压力。

### 3、九月份欧元区建筑业产值环比下降 0.4%

据欧盟统计局 11 月 18 日消息，2015 年 9 月份，欧元区（EA19）建筑业产值环比下降 0.4%（同比增长 1.8%），其中房屋建筑回落 0.6%，土木工程增长 0.3%；欧盟（EU28）建筑业产值环比保持不变（同比增长 0.6%），其中房屋建筑回落 0.1%，土木工程增长 0.1%。

在欧盟成员国中，建筑业产值环比降幅最大的国家依次是斯洛文尼亚（-5.2%）、葡萄牙（-2.2%）和瑞典（-1.9%），环比增幅最大的国家依次是匈牙利、斯洛伐克（均为 8.4%）和荷兰（2.1%）。

### 4、巴西希望扩大对华鸡肉出口

据巴西 18 日报道，中国检疫部门新近批准两家巴西鸡肉企业对华出口资质。至此，拥有此项资质的巴西企业已达 29 家。

据悉，获得对华出口资质的这两家企业有望使巴西鸡肉出口额增加 1 万吨，增进外汇收入 5000 万美元。

据介绍，中国是巴西鸡肉第四大进口市场。今年 1 月至 10 月，巴西对华鸡肉出口达 25.35 万吨，比去年同期增加 34%。与此同时，对华鸡肉出口为巴西带来 5.04 亿美元的外汇收入，比去年同期增长 17%。

目前巴西尚有 14 家以上具备对华出口鸡肉的企业，希望未来这些企业也能获得中国检疫部门许可，加入对华出口行列。

另据报道,中国检疫部门 17 日还批准 2 家巴西猪肉企业和 3 家牛肉企业对华出口资质。

## 5、2015 年 9 月韩国进出口及中韩双边贸易情况

### 一、韩国进出口情况

据韩方统计,2015 年 9 月份韩外贸总额为 781 亿美元,同比减少 14.74%。其中,进口 346 亿美元,同比减少 21.8%,出口 435 亿美元,同比减少 8.4%。贸易收支 89 亿美元,连续 44 个月保持顺差。

1-9 月份,韩累计外贸额为 7277 亿美元,同比减少 11.39%。其中,进口 3308 亿美元,同比减少 16.5%,出口 3969 亿美元,同比减少 6.6%。贸易收支为 661 亿美元顺差。

#### (一) 进口情况

9 月份,韩国进口 346 亿美元,同比减少 21.8%。

从商品类别看,消费品减少 5.4%,生产资料增长 0.01%,原材料减少 36.2%。

主要消费品中,进口增幅较大的依次是汽车(11.3%)、小麦(5.9%)、玩具(2.9%)、牛肉(2.8%)、猪肉(1.2%);减幅较大的分别有饲料(-21.8%)、酒类(-13.7%)、黄金(-10.2%)、服装(-6.7%)、家电(-4.6%)、鱼类(-0.8%)。

主要原材料中,进口增幅较大的是纸浆(2.7%);减幅较大的依次是石脑油(-56.2%)、原油(-52%)、天然气(-35.8%)、钢材(-34.8%)、矿产品(-27.8%)、煤炭(-22.4%)和化工品(-16.1%)。

主要生产资料中,增幅较大的依次是存储芯片(93.1%)、船舶(73.9%)、有线通信设备(14%)、无线通信设备(12.3%);

减幅较大的依次是机械(-16%)、汽车零部件(-4.1%)、半导体制造装备(-0.8%)。

#### (二) 出口情况



9月份，韩国出口435亿美元，同比减少8.4%。

从商品类别看，出口增幅较大的依次是有线通信设备（74.9%）、汽车零部件（4.4%）、半导体（0.9%）、乘用车（0.5%）；减幅较大的依次是石油制品（-35%）、船舶（-20.7%）、液晶设备（-17.6%）和无线通信设备（-4.9%）。

其中，石油制品出口额27.5亿美元，同比减少35%；家电产品出口9.8亿美元，同比减少10.7%。无线通信设备出口额12.7亿美元，同比减少4.9%；半导体出口额59亿美元，同比增长0.9%；液晶设备出口17.1亿美元，同比减少17.6%；汽车出口额29.3亿美元，同比增长0.5%；汽车零部件出口额21.1亿美元，同比增长4.4%；船舶出口额25.5亿美元，同比减少20.7%；钢铁制品出口32.6亿美元，同比减少19.3%；有线通讯设备出口18.6亿美元，同比增长74.9%。

### （三）贸易收支情况

9月份，韩国贸易收支89亿美元，连续44个月保持顺差。对主要国家和地区的贸易顺差分别为：东南亚46.3亿美元、中国44.8亿美元、美国21.8亿美元，中南美10.1亿美元、欧盟1.1亿美元；对主要国家和地区的贸易逆差分别为：中东23.6亿美元、日本16.6亿美元、澳大利亚7.1亿美元。

## 二、中韩双边进出口情况

9月份，中韩双边贸易额为196.44亿美元，同比减少3.4%，其中，韩自华进口75.84亿美元，同比减少5.7%，对华出口120.6亿美元，同比减少5%。中韩双边贸易额占韩外贸总额的比重为25.15%。韩对华贸易顺差44.76亿美元，同比减少11.72%。

1-9月，中韩贸易总额为1688.15亿美元，同比下降1.7%。其中，韩自华进口667.51亿美元，同比增长1.6%，对华出口1020.64亿美元，同比减少3.8%，对华贸易顺差353.13亿美元，同比减少12.57%。

## 6、日本三季度GDP继续下降弱于预期

据报道，日本第三季度国内生产总值（GDP）年率环比下降0.8，连续两个

季度负增长，且弱于市场预期。此前，有机构预测日本 GDP 年率环比下降 0.3%。

此次公布的各项数据显示，日本个人消费增长微弱，企业投资也表现不佳，经济仍未摆脱停滞不前的状态。

据报道，个人消费占日本 GDP 比重约 60%。日本第三季率个人消费增长 0.5%，这得益于炎热夏天人们购买空调等电器的支出以及秋日长假期间的休闲消费。

此外，日本企业设备投资下降 1.3%，出口增长 2.6%，公共投资下滑 0.3%。

## 7、美国 10 月份商品零售环比增长

美国商务部日前公布的数据显示，经季节调整，美国 10 月份商品零售环比增长 0.1%，低于市场预期的 0.3%；同比增长 1.7%，同比增幅为国际金融危机以来次低。其中，汽车、电子产品、食品饮料、汽油、日用品零售均有所下降。

数据显示，剔除波动性较大的汽车和零部件，美国 10 月份商品零售环比增长 0.2%，同比增长 0.5%。分析人士认为，即将到来的假日购物季、美联储加息预期以及股市波动抑制了美国消费者的购物欲望。

## 8、印度出口连续十一个月下降

印度 11 月 17 日报道，印度十月份出口降至 213.5 亿美元，与去年同期相比下降 17.53%，这是该国出口连续第 11 个月出现下降。其中，高附加值石油产品出口下降 55%，工程机械出口下降 6.3%，珠宝出口下降 7.56%。

由于进口同比下降 21.15%，十月份印度贸易逆差为 97.7 亿美元，略低于九月份的 104.8 亿美元。

出口的持续走弱促使政府采取新的刺激举措。继上月修订商品出口计划后，印度财政部在周一进一步提高了出口退税率，尤其针对工程机械产品。

## 9、2014 年迪拜与金砖国家贸易额 817 亿美元

据迪拜 11 月 16 日报道，2014 年迪拜与金砖国家贸易额 817 亿美元。其中，印度占迪拜向金砖国家出口总量的 79%，中国占 13%，南非占 4.5%，俄罗斯占 2.5%，巴西占 1%。进口方面，中国占迪拜由金砖国家进口贸易总量的 63.8%，

印度占 26.6%，俄罗斯占 3.4%，巴西占 3.3%，南非占 2.5%。

金砖国家是目前世界主要经济体之一，预计 2050 年，金砖国家在全球 GDP 总值中占比将达到 40%。由于迪拜在地理位置上与中国、印度相距不远，中印是迪拜最大的贸易伙伴。

最近十年，迪拜同金砖国家贸易额年增长率达到 15%，金砖国家占迪拜进口总量的 29%，出口的 19%。

截至 2015 年 8 月，共有约 25000 家来自金砖国家的企业成为迪拜工商会会员，其中印度企业占比 89%，达到 22396 家，中国企业 2055 家，俄罗斯企业 360 家，南非企业 115 家，巴西企业 21 家。

## 六、热点解读

### 1、电影基金的投资困局：银屏第一期折损 30% 成本远超回报

华尔街与好莱坞向来过从甚密；无论六大、八大，还是相对论传媒这样的中小制作公司，背后都有基金的影子。眼下的国内市场，股票崩盘、资本寒冬，放佛唯有电影票房不断井喷，而电影行业也确实正在迎来更热的一波投资浪潮。

本文的主要目的是展示电影投资的风险特性，以及探讨电影基金背后的投资逻辑。开篇我们先通过一个典型的案例直观感受基金对于电影的促进发展。

#### 1. 拯救迪士尼的基金

今日的娱乐巨头迪士尼在八十年代时，其实是好莱坞大亨中最为不堪的一员。1984 年，迪士尼只有 16 亿美金的收入，远远落后于当时市场的领先者，位处好莱坞的二线梯队。

但之后的二十年，迪士尼迎来了二十倍的增幅，至 2004 年，当年收入已经达到了 308 亿美元，稳居好莱坞的领先地位。在迪士尼从一个生产动画电影的小作坊刚刚转型真人电影公司时，几只基金的作用功不可没。

小布什的银屏：

首先是名为银屏的影视专项基金，共推出了四期，由银屏管理公司负责管理营运。小布什在 1983 至 1993 年十年间，都曾是基金管理公司董事会的一员。

这只基金最初是 1982 年由纽约电影投资人罗兰·贝茨为 HBO 电影项目融资准备的。到 1983 年开始启动，首期约为 8200 万美元，主要投向电视平台播映的电影。

从 1985 年第二期开始，在当时迪士尼负责人艾斯纳的争取下，银屏开始为迪士尼募集资金。银屏第二期基金 1 亿 9300 万美元全部投向了迪士尼的电影项目中，1987 年的第三期投资对象仍然是迪士尼，金额高达 3 亿美元。这些资金主要用于支撑当时迪士尼的电影制作，特别是真人电影的项目投资。

日本人的热钱：

银屏的第三期基金之后，迪士尼开启了火绒太平洋基金的第一期，共计 6 亿美元的募集工作，这是当时影视行业最大的基金。

该基金是迪士尼旗下三个公司真人电影的主要资金来源。分别是迪士尼，试金石电影公司和好莱坞电影公司。

和之前银屏的资金大多来自于美国本土不同的是，火绒太平洋的钱主要来自日本。

这只基金虽然注册在美国，是支美元基金。但其中的 1 亿 8000 万美元是日本投资者通过山一证券购买的，另外的 4 亿 2000 万美元，则通过由花旗银行领导的银行财团以债券形式来实现。这些财团包括日本富士银行、日本长期信用银行和汉诺威信托。

在 80 年代末 90 年代初，好莱坞对日本投资者来说就是一块完成梦想的宝地，这与今天中国的资本在快速涌入美国的性质高度相似。很多资金的提供者和管理者像是朝圣一般，希望借助于投资关系来学习好莱坞的市场经验。

因此，日本本土的低利率以及好莱坞的光环，都使得火绒太平洋与银屏相比利率更低。日本人对于所投资的迪士尼电影，几乎没有什么回报的要求，只要允许他们投资即可。

在火绒太平洋这只一定规模的基金之前，迪士尼还和日本第一大券商野村证券达成协议，后者同意在四年内提供最多 2 亿美元给迪士尼的内容供应商 Interscope 唱片公司，用于音乐方面的投资制作。

之所以要先回顾三十年前的这个案例，是因为可以让我们接下来更好的理解电影基金的性质和特点。

## 2. 电影的投资困局

电影属于高风险投资。因为每一部电影都是一个新生品牌，不像其他，有一个严格的参照体系和质量标准，制作或生产阶段的不确定性更强。

其次，影响电影收益的环境因素非常多，并且因为市场竞争环境的变化很难提前预判。一部优秀的电影，如果在同一时期碰上另一部卓越的电影，那就只能自认倒霉。每一部电影之间信息相对封闭，没办法商量好了排队上映，这就使得整个市场的变化非常不稳定。

银屏的第一期就是一个并不美好的开头，折损了 30%。在基金的管理计划中，第一期基金所投资的一批中低成本电影，50%的收入将来自 HBO 的独家电视播放版权费，另外 40%的回报将由一家英国公司 Thorn EMI 从海外发行、海外电视及海外家庭影院市场提供。剩下的则来自美国本土家庭影院市场，从收益渠道来看，似乎显得特别有“保证”。

但这一期基金的失败并不是因为回收渠道的关系，而是因为上映所需时间远远超出计划，回报率受到了严重影响。投资人在 1983 年付出资金，所涵盖的影片直至 1986 年春季才上映完最后一部，需要在 1991 年才收回全部收益，总共长达八年时间，这使得资金的使用成本远远超出了回报。

即便如此，银屏还是乘着电影市场当时的大热，募集到了更大规模的第二期。

第二期的回报率是 13%，是一个比较让人满意的数值，第三期的回报率上升到 18%，从行业角度来看这已经是一个傲人的成绩。但是这个收益其实并不是来自最终的利润分配，而是参考该部电影的全球总利润率来确定的投资者收益比例。

因为在第三期基金时，为了保证投资人的利益，银屏采取了更加保守的保护措施，领先于制片和发行公司之前进行收益的回收，会在制作公司未分账未收回成本前，按照收益率的比例获取分成。

这种方式虽然保护了投资人的利益，但也促使迪士尼和银屏的合作最终结束，迪士尼转而从日本去寻找更便宜，要求更少的资金。

那么，通过回顾八十年代银屏的操作，我们可以发现基金公司切入电影项目的投资，有一个都需要面对的困局：

这个困局的缘由，是因为电影公司实际上也是一家资金管理公司。他们利用自身的专业能力组织项目团队，把资金转化成人力，把创意加工成电影，管理完成发行工作，并主导最终利润的分配。这其实和基金管理公司的工作高度相似。

既然在投资的末端，基金管理公司不会比电影公司专业，那么基金管理公司的价值便是在另一端的融资能力上，电影公司可以通过基金管理公司获取更低成本的资金。

从理论上讲，这种情况似乎是成立的。但在实际的市场操作中，我们可以发现，因为电影是一个媒体行业，当电影市场大热时，大众包括普通人都会清楚的看到电影市场的火爆以及某家公司的兴盛。这就使得在热门行业中的热门公司在融资能力上非常具有号召力，对基金公司的依赖性并不强。

反而在行业或者企业发展势头不是非常明显时，对资金的需求最为迫切，这也是迪士尼和银屏之间最初能够达成合作的原因。但此时对资金方来说，如果真的看好行业或企业的发展，参与投资电影公司股权，收益可能要更为显著，风险也大大降低。

因此，电影基金在投资时常常会面临两难的选择。被普遍看好的企业和项目，投不进，不被行业看好的企业和项目，不敢投。

### 3. 电影的投资逻辑

既然电影项目的投资风险如此之高，并且投资之后的具体工作，基金管理

人很难加以控制。那么，所有参与项目投资的电影基金，都会面临下面这个问题：

如何将电影等内容投资中占更大比例的感性成分，内化成可依赖度更高的理性公式，从而将不确定变得相对确定？以减少投资决策的周期，提高反应速度和准确性。

也就是，电影基金的投资逻辑和决策依据应该是什么？

这个问题目前还没有成熟、完整和统一的答案。本文提供一个学术模型以供参考，该模型依据作者对于国内市场的经验有过调整。

首先，我们要明确的是大部分投资决策所需要做出的时间，是在电影项目开始初期而不是上映前后。所以，对市场规模进行预判时，很多因素，比如口碑等是无法判断权重的。

在项目早期，我们能够拿到手，最多的就是故事、人物(对应演员大多数时候还是拟定)以及拍摄计划和拟定上映日期。

所以，我们将公式里，左边的因素  $x$  分为：谁(主演)、什么(主题、故事)和上映时间。另外还有两个互动因素是【谁 X 什么】以及【什么 X 时间】。

电影投资有着高风险的特性，很难控制成功的概率，只能将希望寄托于尽可能的减少错误。

然而即便如此，电影项目的投资回报也是有限的，每一部黑马级的电影背后，都掩埋着一堆瘦骨嶙峋的白马和王子们。往往看起来面面俱到，十分光鲜的项目，潜在的风险很容易被忽视。反而是一些可能有致命缺陷的项目，因为缺点和问题足够突出，更容易管控。

无论如何，在中国，内容领域的投资未来十年依然是黄金期，因此，电影基金和电影公司的合作模式和方法依然值得深入探索。如何通过量化分析，形成一个相对理性的投资逻辑以降低风险，可能是所有基金管理人的终极课题。

## 2、85 家公司 IPO 预披露: 5 行业占半壁江山 明星公司涌现

虽然证监会宣布 IPO 重启仅仅数日,但 11 月 13 日一天就有 85 家公司进行了招股说明书的预先披露。从募资规模来看,计划吸金最多的是富力地产,公司拟募资 350 亿元。

这 85 家企业中不乏各个领域的明星公司,比如此前已在港股上市的万达商业和富力地产,以及许多人耳熟能详的香飘飘。

不过,美中不足的是,这 85 家企业中,有部分公司今年以来出现了业绩“变脸”的情况。其中有些是因为经营的季节性波动所致,有些是则受到了宏观经济环境的影响。

### 五行业占据半壁江山

从行业分布来看,这 85 家公司广泛分布于 35 个行业(证监会新行业标准),其中排在前五位的行业分别为:计算机、通信和其他电子设备制造业(11 家),软件和信息技术服务业(9 家),医药制造业(8 家),电气机械和器材制造业(7 家),化学原料和化学制品制造业(6 家),覆盖企业数量合计 41 家,占到了此次预披露企业的半壁江山。

从上市地选择来看,创业板占到了 41 家,其次是主板和中小板,分别有 31 家和 13 家。从地区分布来看,北上广深、浙江和江苏这六个地区占到了 58 家,其余 19 个省(市)分享了剩下的 27 家。从计划募资规模来看,除了哈尔滨银行、财通证券和南华期货这三家金融企业外,82 家公司拟募资总额达到 1154.4 亿元,最高的富力地产拟募资 350 亿元。

另外,此次预披露企业中不乏“高大上”的高科技企业,尤其是行业排名前两位的 20 家公司。

比如,上海汇纳信息科技有限公司,其主要是利用以客流分析系统为载体的视频分析技术,为百货商场等商业零售领域内的客户,提供客流量数据统计分析及数据挖掘应用。公司本次预披露的募投项目就包括大数据服务平台建设,正宗的大数据概念。

深圳市道通科技股份有限公司,主要从事汽车智能诊断产品的研产销,公



司此次披露的募投项目除了主业汽车诊断分析系统扩产项目外，还包括道通无人机产业化建设项目和云平台建设项目。

成都天奥电子股份有限公司，公司主要从事时间频率产品、北斗卫星应用产品的研产销。公司此次募投项目包括原子钟产业化项目、时间同步产品产业化项目及北斗卫星应用产业化项目。

从整体来看，这 20 家公司近三年(2012-2014 年)的业绩都比较稳定，但有四家公司今年以来出现了亏损情况，分别为北京科蓝软件系统有限公司、上海汇纳信息科技、上海市华测导航技术和深圳市广宁股份有限公司。

比如，北京科蓝软件系统股份有限公司，2012-2014 年净利润分别为 3148 万元、3107 万元和 3445 万元，但今年上半年却亏损了 4543 万元。对此，公司解释称，是因为报告期内，公司收入存在一定的季节性，表现为下半年收入占比较高。但是从其披露的财务报表来看，公司上半年营业收入占到 2014 年全年的 1/3，而销售费用已经超过去年全年，管理费用也有所攀升。这或许会让投资者心头捏一把汗，祈祷公司下半年能够翻盘。

此外，这 20 家公司中，大部分在实现净利润稳步增长的同时，避免了加权平均 ROE(净资产收益率)的大幅波动。但有两家例外，即珠海光库科技股份有限公司，近三年该公司加权平均 ROE 分别为 378.67%、89.46%和 51.77%，呈逐年下降趋势；聚灿光电科技股份有限公司，近三年该公司加权平均净资产收益率为 0.2%、4.42%和 19.36%，呈逐年上升趋势。

### “明星”公司涌现

上述 85 家 IPO 预披露企业中，虽然有些行业涉及公司较少，但其中却不乏“明星”。比如，房地产行业仅有的两家公司——万达商业和富力地产；酒、饮料和精制茶制造业仅有的一家公司——香飘飘。

去年底万达商业已在香港上市，但因香港股市低迷，公司市盈率不到 7 倍。

近 600 页的招股说明书显示，万达商业是全球第二大商业地产业主和运营商。2014 年，公司持有商业物业面积仅次于 Simon Property Group；资产规模排在中国房地产开发企业的第一位，第二、三名则是万科和恒大；公司去年销售额排在行业第三，前两位分别为绿地和万科。

从业绩上来看,万达商业 2012-2014 年和 2015 年上半年分别实现归属净利润 273.11 亿元、245.81 亿元、248.38 亿元和 51.95 亿元。从股权结构来看,公司实际控制人王健林直接持有万达商业 6.788%的股权,并通过其控制的万达集团间接持有本公司 43.712%的股权。此外,王健林还持有大连合兴 98%的股权,大连合兴又直接持有万达集团 99.76%的股权(0.24%为王直接持有)。其子王思聪持有大连合兴剩下 2%的股权。

此次,万达商业拟投入募集资金 120 亿元,投资包括南京、济南、合肥、成都、徐州五城市的万达广场项目。

富力地产于 2005 年 7 月即在香港上市。作为一家集房地产开发及销售、商业物业租赁及酒店服务于一身的全国性地产商,公司在近年来也取得了不俗的业绩。截至 2015 年上半年末,公司资产规模达 1777 亿,期内实现归属净利润 17 亿;2012-2014 年,公司归属净利润分别为 55 亿元、76.4 亿元和 65.54 亿元。

另一家知名企业香飘飘,因其广告语而被人们所熟知。根据 AC 尼尔森数据,香飘飘目前杯装奶茶市场占有率第一。公司拥有湖州、成都以及天津三大生产基地。本次 IPO,香飘飘拟募资 7.5 亿元,投资与主营相关的液体奶茶建设项目和杯装奶茶自动生产线项目。

从财务数据来看,截至今年上半年末,香飘飘资产规模达 10.7 亿元,上半年实现营业收入 6 亿元,归属净利润 7106 万元;2012-2014,公司分别实现归属净利润 1.7 亿元、1.84 亿元和 1.85 亿元,对应加权平均 ROE 分别达到 38.28%、33.68%和 26.42%。

值得注意的是,在众多的 IPO 预披露中,金融业有三家,分别为哈尔滨银行、财通证券和南华期货。

哈尔滨银行也是属于港股回归 A 股的情况,该行 2014 年 3 月 31 日在港上市。从主要财务指标看,截至 2015 年上半年末,哈尔滨银行资产规模达 3918 亿元,上半年实现营收 55 亿元,归属净利润 21 亿元;公司 2012-2014 年扣非前加权平均 ROE 分别为 19.43%、18.38%和 14.55%。从银行业主要监管指标来看,该行 2012-2014 年和 2015 年上半年不良贷款率分别为 0.64%、0.85%、1.13%和 1.36%,均小于 5%;拨备覆盖率逐年下降,分别为 353.52%、268.34%、208.33%、163.15%,接近监管红线 150%;截至 6 月 30 日,该行资本充足率为 12.53%,高

于新监管办法 10.5%的要求。

近两年来，不少中小商业银行，特别是城商行不仅面临着不良贷款上升较快的风险，而且面临资本充足率和资金来源的约束。不少城商行将 IPO 视为补充资本的首选。除了较早的江苏银行外，另有 4 家城商行和 5 家农商行在排队等候上会。值得一提的是，除了拟从港股回归的哈尔滨银行，2013 年底在港上市的徽商银行也已经向证监会提交了申请上市材料。

### 部分企业今年业绩“变脸”

我们从 85 家预披露 IPO 企业中随机选取了 45 家样本企业进行业绩扫描。其中，选取沪市主板为上市地的企业有 25 家、选取深市中小板和创业板上市的共 20 家。

整体样本企业业绩分化较为明显，少数企业因行业景气及竞争优势(主要在冷链物流设备、医药、钻井工程等领域)等仍保持着较快增长态势，如主营商用冷链设备的研发、生产、销售和服務的青岛海容商用冷链，公司 2012~ 2014 年及 2015 年上半年归属净利润分别为 1552.13 万元、2501.89 万元、5215.1 万元以及 7856.03 万元。而从事钻井工程服务的中曼石油天然气，公司 2012~ 2014 年及 2015 年上半年归属净利润分别为 5351.59 万元、4891.01 万元、6086.09 万元及 13404.84 万元。

但样本中也有部分企业业绩出现了较大波动。比如，浙江圣达生物凭借着上半年叶酸产品价格暴涨，销售收入和净利润大幅增长，2013 年、2014 年以及 2015 年上半年归属净利润分别为 5459.17 万元、4378.51 万元以及 9511.15 万元。

部分公司今年以来业绩出现“变脸”情况。比如，上海汇纳信息科技有限公司 2012~2014 年及 2015 年前 3 月的归属净利润分别为 1865.28 万元、2634.83 万元、3226.03 万元、-541.01 万元。公司称，线下商业实体的信息化投资通常会具有较强的年度计划性，公司多数合同于下半年尤其是第四季度才能达到收入确认条件，从而导致公司收入和利润上半年较少，下半年较多，尤其是第四季度确认收入占全年收入的比例在 50%左右。

此外，杭州市园林绿化 2012~2014 年及 2015 年前 3 月归属净利润分别为 3085.27 万元、7737.61 万元、5161.57 万元和 -156.07 万元。不过，业绩下滑

原因并非季节性波动，公司在招股说明书中称，受宏观政策调控及囿于自身资金实力的不足，公司的经营业绩在 2012 年、2013 年呈现出良好的增长势头下，2014 年和 2015 年一季报出现下滑。公司的主要业务收入来自于政府园林工程和房地产企业，若市政建设或房地产行业发展放缓，则公司的经营业绩可能出现增速下降甚至下滑的风险。

# 公司优势

## Business Advantage

### 研究团队

资深全职研究分析师 200 余位，其中博士学位 4%，硕士 40%，本科 50%，双学士学位 6%；  
聘请各行业资深专家、学者、分析师、律师、财务顾问等 100 余位；

### 数据来源

国家机构：国家统计局/海关总署/商务部/发改委/工信部等

行业协会：各行业协会/企业联合会等

专业机构：商业数据库等

市场调研：问卷调查/企业深访/专家座谈/会议调研等

### 研究优势

中国首家真正自建数据库的研究咨询公司

中国首家真正运用采访中心的行业研究机构

### 客户服务

世界 500 强企业、国家部委、国内行业领先企业、高等院校及科研院所等

### 合作资源

全：研究报告全面、系统，质量稳居行业前列；

专：每个行业的分析均由业内专家指导，专业性高；

精：针对客户的需求，有针对性地进行分析、切实地解决客户问题；

### 报告质量

售前：专业性强、认真听取客户需求，针对不同的问题推荐相应的报告；

售中：报告撰写过程中，保持与客户持续沟通，及时了解客户需求的变化；

售后：定期电话跟踪回访，确保客户 100% 满意。



# 中国细分市场研究领导者，在业界创造的 **NO.1**



**十年高端商业智慧整合 助力中国企业变革创新**

**中商产业研究院期待与您更深度的合作！**

服务热线：400-666-1917

400-788-9798