

# 中商顾问 · 投资情报周刊

2015年03月30日-2015年04月05日

每周一发行

三部委下发《关于个人住房贷款政策有关问题的通知》

新三板市值破万亿：挂牌企业喜忧参半 业绩分化严重

殡葬业躺着赚钱能持续多久：千亿市场获资本热捧

一季度并购交易活跃度下降 并购规模略有回升



中商产业研究院出版



全国免费热线：

400-666-1917

# 国际化专业调研机构， 涉外调查许可资格

## 丰富的成功案例，更贴近市场适用

中商已累计完成全国 30 多个省市区、上千家企业项目，协助企业成功获取征  
地立项，政策扶持，银行贷款，融资合作，案例可查

涉及农业，轻工，食品，机械，建筑，建材，医药，化工，冶金，旅游，电  
子，纺织，能源，市政，人防，节能，综合等



## 中商产业研究院行业研究报告

中商产业研究院立足北京与深圳，是由中国知名的资讯管理理论专家和竞争情报实战派携手创建的资讯机构，是国内专业的第三方市场研究机构和企业综合咨询服务提供商。

中商产业研究院发布的行业研究报告主要依据国家统计局、国家发改委、商务部、国家海关总署、国务院发展研究中心、全国商业信息中心、中国经济景气监测中心、行业协会、工商、税务、国内外相关刊物的基础信息以及行业研究单位等公布和提供的大量资料，结合深入的市场调研资料，由中商产业研究院的资深专家和研究人员进行。

中商产业研究院拥有 10 年的行业研究经验，形成了自身一套独特的研究方法和产业评估体系；行业市场研究报告通过大量一手市场调研数据的专业分析，结合与国际同步的 SCP 科学分析模型，深入客观的剖析当前行业的总体市场容量、市场规模、竞争格局、进出口情况和市场需求特征，以及行业重点企业的产销运营分析，并根据各行业的发展轨迹及实践经验，对各产业未来的发展趋势作出科学的分析与预测。是企业了解各行业当前最新发展动向、把握市场机会、做出正确投资和明确企业发展方向不可多得的精品资料。

## 为什么选择我们？

**让您买得放心** 中商产业研究院从业多年，信誉良好，服务品质有保证；

**售前售后服务** 通过我们良好的资源，为客户提供最完善的售前售后服务；

**赠送增值服务** 购买我们研究报告，可获赠我们数据中心会员资格，全方面了解行业动态；

**节省时间费用** 平时工作的忙碌，使得大多企业高管没有时间对整个行业脉络进行一次系统的梳理，一份行业研究报告会让您对整个市场的脉络更为清晰；您在我公司购买多份报告能获得我们更高的折扣；

**报告更新及时** 我们拥有高素质的研究团队，密切关注各行业发展最新动向，汇集行业最新研究成果。



## 研究报告对企业的价值是什么？

- 全面、系统地了解行业的关键价值点、投资价值、发展前景；
- 准确把握行业的主要发展脉络及重点企业动态；
- 获得丰富的投资决策信息，提升投资决策的正确性；
- 获得深入的行业研究信息，拓宽客户对行业认识的视野与角度；
- 行业研究报告是对整个行业脉络进行一次系统的梳理，会让您对整个市场的脉络更为清晰，从而成为您做重大市场决策的有力参考；
- 如果您希望进入某个行业投资，阅读一份高质量的行业报告是您系统快速解一个行业最快最好的方法，使得您的投资决策更为科学，避免投资失误造成巨大损失。

## 公司资质 Qualification



## 版权声明

《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。

中国领先产业研究与咨询机构

中商产业研究院

中国细分市场研究领导者，在业界创造的 **NO.1**



# 目录

- 一、政策法规.....10
  - 1、三部委下发《关于个人住房贷款政策有关问题的通知》.....10
  - 2、李克强签署国务院令公布《存款保险条例》.....10
  - 3、关于鼓励和引导社会资本参与重大水利工程建设运营的实施意见.....11
  - 4、中共中央国务院关于深化供销合作社综合改革的决定.....15
  - 5、国务院常务会议：扩大社保基金投资范围.....21
- 二、经济观察.....21
  - 1、2015年3月中国制造业采购经理指数为50.1%.....21

# “十三五规划”研究领域及内容

## 宏观经济研究

国内外经济走势对本地经济影响及对策研究  
 国际金融危机对经济社会发展影响及对策研究  
 国际金融危机背景下国家宏观经济政策分析  
 十三五扩大消费需求的思路与对策研究  
 十三五期间固定资产投资与重点建设专案研究

## 资源环境

生态建设与环境保护的思路与对策研究  
 十三五时期推进循环经济发展的对策研究  
 生态建设和环境保护研究  
 十三五生态建设与环境保护的思路与对策研究  
 节能减排和低碳经济发展的目标、思路及措施研究

## 城乡区域研究

区域经济协调发展研究  
 加快推进城镇化战略研究  
 统筹城乡发展思路和对策研究  
 城乡经济社会一体发展目标、思路及对策研究  
 县域经济发展研究经济布局调整与重点发展区域及相关政策措施研究

## 产业研究

产业结构优化升级研究  
 信息产业发展的目标、思路及措施研究  
 新能源产业发展的目标、思路及措施研究  
 集群布局及产业集聚效应研究  
 国内外高新技术领域发展的新趋势、新特点，及其所带来机遇和挑战产业

## 科教文化

提高创新能力思路及对策研究  
 加强公共服务能力建设研究医疗卫生事业改革与发展的目标、思路及措施研究

## 服务内容

为政府、行业协会提供十三五规划相关课题研究  
 为企业进行十三五规划相关政策解读及建言献策  
 提供十三五时期中国经济及行业发展趋势分析服务  
 为投资者挖掘十三五时期的投资机遇和投资方向

2、2015年3月中国非制造业商务活动指数为53.7%.....	24
3、流通领域重要生产资料市场价格变动情况(2015年3月21-30日).....	26
4、50个城市主要食品平均价格变动情况(2015年3月21-30日).....	28
<b>三、投资市场</b> .....	<b>29</b>
1、新三板市值破万亿:挂牌企业喜忧参半 业绩分化严重.....	29
2、天价风险投资“扑克牌”:并购黄金期 退出有保障.....	31
3、股权投资风控教程:天使重导入资源 VC重扩市场.....	34
4、P2P梦断新三板:监管部门暂不受理 静待政策落地.....	35

## ◇ 中商产业研究院影响力 ◇

### 国家政府部门及权威媒体广泛报道与引用中商产业研究院专业研究结论

国内外主流财经媒体及国家政府部门大量引用中商产业研究院数据及研究结论，如央视财经、凤凰财经新浪财经、中国经济信息网、国家商务部、发改委、国务院发展研究中心（国研网）等。



### 中国首家自建数据库的咨询机构



- 5、新三板新风尚：“定增+现金”模式 TMT 担纲并购先锋.....36
- 6、四大颠覆性众筹案例：从“逻辑思维”到美国政治选举.....38
- 7、新三板掘金术哪家强：破万亿市值 资金豪赌转板机制.....40
- 8、风投掘金在线教育：国内属处女地 积极探索 O2O 模式.....42
- 9、股权众筹嵌套新三板：10 万门槛现类 PE 产品 GP 握决定权.....44
- 10、股权众筹硬伤大：不管是新五板 or 国版纳斯达克 都难盈利.....46
- 11、30 家企业获 IPO 批文：发行节奏提速 铺路注册制.....48
- 12、3.30 -4.05 一周并购事件.....51

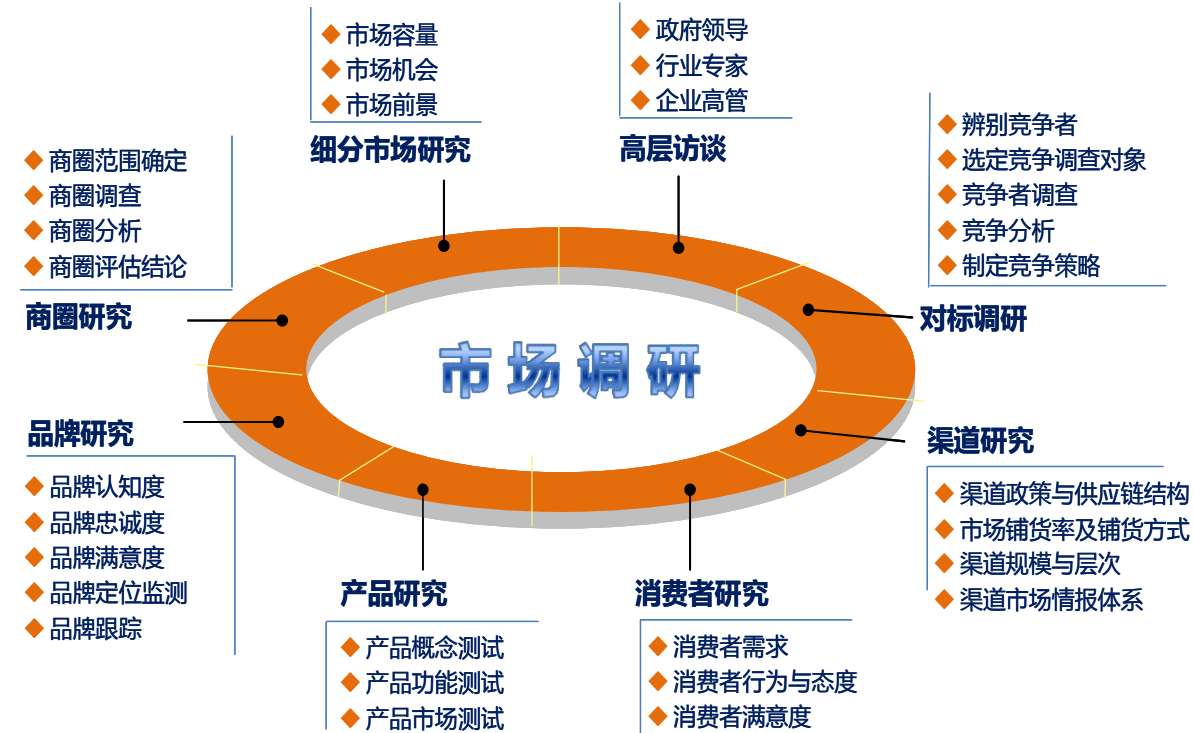
# 行业市场调研

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）



13、国内一周风投事件统计.....52

14、国外一周风投事件统计.....56

15、证券市场一周回顾.....59

四、产业市场.....62

1、殡葬业躺着赚钱能持续多久：千亿市场获资本热捧.....62

2、奶粉行业增幅首现个位数.....66

3、钢铁行业将迎来最难过五年严寒期.....68

4、白酒业并购还要迈几道坎 整合的后续融合最困难.....69

## 中商产业研究院案例

### 市场调研成功案例(部分)

中国西式微波食品市场调研  
中国压缩机市场调研  
中国贴片机市场调研  
中国微耕机市场调研

### 投融资咨询成功案例(部分)

进口消费品交易中心项目  
食品冷链物流中心建设项目  
物流园建设项目  
现代化医药物流配送中心建设项目

### 民营银行咨询成功案例(部分)

组建恒力银行咨询服务项目  
组建西京银行咨询服务项目  
组建西部科技银行咨询服务项目  
组建道生银行咨询服务项目

### 规划咨询成功案例(部分)

\*\*\*城镇总体规划项目  
\*\*\*现代农业产业总体规划项目  
\*\*\*现代农业养殖基地规划项目  
\*\*\*区域经济规划项目

### IPO 咨询成功案例 ( 部分 )

中华包装控股发展有限公司招股说明书(港交所 01439)  
鸿伟 ( 亚洲 ) 控股有限公司招股说明书(港交所 08191)  
中国食品包装有限公司招股说明书(韩国 KOSDAQ)  
常熟风范电力设备股份有限公司招股说明书(上交所 601700)

5、光伏行业在劫难逃：澳大利亚对华光伏双反初裁·····	71
6、无人机遥感产业现爆发增长 未来望出国家级规划·····	72
7、体育产业有望成长三角经济新增长点·····	73
<b>五、环球市场·····</b>	<b>74</b>
1、通缩阴影考验日本未来货币政策·····	74
2、美国 2 月新房销售环比飙升 7.8%·····	74
3、欧元汇率创有史以来最大季度跌幅·····	75
4、巴西 2 月份意外现财政赤字 或采取更严厉紧缩政策·····	75



# 投资咨询

## 可行性研究报告



## 商业计划书



- 5、美国经济开始出现裂缝 将面临多重困境.....76
- 6、澳大利亚咖啡产业掀起整合风潮.....76
- 7、日本 2 月消费者物价指数同比上升 2.0%.....77
- 8、巴西 2014 年经济增长率为 0.1% 为 5 年来最差.....78
- 9、法国商业信心指数达到 3 年来新高.....79
- 六、热点解读.....79
- 1、2015 年 3 月中国制造业采购经理指数和非制造业商务活动指数一升一落.....79
- 2、一季度并购交易活跃度下降 并购规模略有回升.....80

## 一、政策法规

### 1、三部委下发《关于个人住房贷款政策有关问题的通知》

3月30日消息,《通知》指出,一是继续做好住房金融服务工作,满足居民家庭改善性住房需求。对拥有1套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭,为改善居住条件再次申请商业性个人住房贷款购买普通自住房,最低首付款比例调整为不低于40%。二是进一步发挥住房公积金对合理住房消费的支持作用。缴存职工家庭使用住房公积金委托贷款购买首套普通自住房,最低首付款比例为20%;对拥有1套住房并已结清相应购房贷款的缴存职工家庭,为改善居住条件再次申请住房公积金委托贷款购买普通自住房,最低首付款比例为30%。三是加强政策指导,做好贯彻落实、监督和政策评估工作。

房贷新政调整力度超出市场预期,主要是落实今年政府工作报告提出的“支持自住和改善性住房需求”的重要举措。而且和以往的房贷政策相比,此次出台的政策弹性较大,各地可以根据本地房地产市场的情况作出调整。

### 2、李克强签署国务院令公布《存款保险条例》

3月31日消息,国务院总理李克强签署第660号国务院令,公布《存款保险条例》,自2015年5月1日起施行。《条例》的出台,为建立和规范存款保险制度提供了明确的依据。《条例》规定,存款保险实行限额偿付,最高偿付限额为人民币50万元。《条例》规定了存款保险的保费交纳主体和费率。保费由投保的银行业金融机构交纳。为切实保障存款人的合法权益,《条例》明确了存款人有权要求存款保险基金管理机构偿付被保险存款的情形,包括存款保险基金管理机构应当在上述情形发生之日起7个工作日内足额偿付存款。《条例》规定,存款保险基金的运用遵循安全、流动和保值增值的原则,限于存放中国人民银行,投资政府债券、中央银行票据、信用等级较高的金融债券等形式。

《条例》发布标志着我国酝酿了21年之久的存款保险制度正式建立,将为制度的平稳、有效运作提供支持和保障。根据《条例》,存款保险实行限额偿付,最高偿付限额为人民币50万元,这一标准可以覆盖99.63%的存款人的全部存款。因此,通过充分保护存款人利益,及时防范和化解金融风险,促进金融体系稳定,打造现代金融安全网的重要制度屏障。

### 3、关于鼓励和引导社会资本参与重大水利工程建设运营的实施意见

水利是国民经济和社会发展的**重要基础设施**。对具备一定条件的重大水利工程，通过深化改革向社会投资敞开大门，建立权利平等、机会平等、规则平等的投资环境和合理的投资收益机制，放开增量，盘活存量，加强试点示范，鼓励和引导社会资本参与工程建设和运营，有利于优化投资结构，建立健全水利投入资金多渠道筹措机制；有利于引入市场竞争机制，提高水利管理效率和服务水平；有利于转变政府职能，促进政府与市场有机结合、两手发力；有利于加快完善水安全保障体系，支撑经济社会可持续发展。根据党的十八届三中、四中全会精神和《国务院关于创新重点领域投融资机制鼓励社会投资的指导意见》（国发[2014]60号）有关要求，结合水利实际，提出如下实施意见。

#### 一、明确参与范围和方式

（一）拓宽社会资本进入领域。除法律、法规、规章特殊规定的情形外，重大水利工程建设运营一律向社会资本开放。只要是社会资本，包括符合条件的各类国有企业、民营企业、外商投资企业、混合所有制企业，以及其他投资、经营主体愿意投入的重大水利工程，原则上应优先考虑由社会资本参与建设和运营。鼓励统筹城乡供水，实行水源工程、供水排水、污水处理、中水回用等一体化建设运营。

（二）合理确定项目参与方式。盘活现有重大水利工程国有资产，选择一批工程通过股权出让、委托运营、整合改制等方式，吸引社会资本参与，筹得的资金用于新工程建设。对新建项目，要建立健全政府和社会资本合作（PPP）机制，鼓励社会资本以特许经营、参股控股等多种形式参与重大水利工程建设运营。其中，综合水利枢纽、大城市供排水管网的建设经营需按规定由中方控股。对公益性较强、没有直接收益的河湖堤防整治等水利工程项目，可通过与经营性较强项目组合开发、按流域统一规划实施等方式，吸引社会资本参与。

（三）规范项目建设程序。重大水利工程按照国家基本建设程序组织建设。要及时向社会发布鼓励社会资本参与的项目公告和项目信息，按照公开、公平、公正的原则通过招标等方式择优选择投资方，确定投资经营主体，由其组织编制前期工作文件，报有关部门审查审批后实施。实行核准制的项目，按程序编制核准项目申请报告；实行审批制的项目，按程序编制审批项目建议书、可行性研究报告、初步设计，根据需要可适当合并简化审批环节。

（四）签订投资运营协议。社会资本参与重大水利工程建设运营，县级以上人民政府或其授权的有关部门应与投资经营主体通过签订合同等形式，对工程建设运营中的资产产权关系、责权利关系、建设运营标准和监管要求、收入和回报、合同解除、违约处理、争议解决等内容予以明确。政府和投资者应对项目可能产生的政策风险、商业风险、环境风险、法律风险等进行充分论证，完善

合同设计，健全纠纷解决和风险防范机制。

## 二、完善优惠和扶持政策

（五）保障社会资本合法权益。社会资本投资建设或运营管理重大水利工程，与政府投资项目享有同等政策待遇，不另设附加条件。社会资本投资建设或运营管理的重大水利工程，可按协议约定依法转让、转租、抵押其相关权益；征收、征用或占用的，要按照国家有关规定或约定给予补偿或者赔偿。

（六）充分发挥政府投资的引导带动作用。重大水利工程建设投入，原则上按功能、效益进行合理分摊和筹措，并按规定安排政府投资。对同类项目，中央水利投资优先支持引入社会资本的项目。政府投资安排使用方式和额度，应根据不同项目情况、社会资本投资合理回报率等因素综合确定。公益性部分政府投入形成的资产归政府所有，同时可按规定不参与生产经营收益分配。鼓励发展支持重大水利工程的投资基金，政府可以通过认购基金份额、直接注资等方式予以支持。

（七）完善项目财政补贴管理。对承担一定公益性任务、项目收入不能覆盖成本和收益，但社会效益较好的政府和社会资本合作（PPP）重大水利项目，政府可对工程维修养护和管护经费等给予适当补贴。财政补贴的规模和方式要以项目运营绩效评价结果为依据，综合考虑产品或服务价格、建设成本、运营费用、实际收益率、财政中长期承受能力等因素合理确定、动态调整，并以适当方式向社会公示公开。

（八）完善价格形成机制。完善主要由市场决定价格的机制，对社会资本参与的重大水利工程供水、发电等产品价格，探索实行由项目投资经营主体与用户协商定价。鼓励通过招标、电力直接交易等市场竞争方式确定发电价格。需要由政府制定价格的，既要考虑社会资本的合理回报，又要考虑用户承受能力、社会公众利益等因素；价格调整不到位时，地方政府可根据实际情况安排财政性资金，对运营单位进行合理补偿。

（九）发挥政策性金融作用。加大重大水利工程信贷支持力度，完善贴息政策。允许水利建设贷款以项目自身收益、借款人其他经营性收入等作为还款来源，允许以水利、水电等资产作为合法抵押担保物，探索以水利项目收益相关的权利作为担保财产的可行性。积极拓展保险服务功能，探索形成“信贷+保险”合作模式，完善水利信贷风险分担机制以及融资担保体系。进一步研究制定支持从事水利工程建设项目的企业直接融资、债券融资的政策措施，鼓励符合条件的上述企业通过IPO（首次公开发行股票并上市）、增发、企业债券、项目收益债券、公司债券、中期票据等多种方式筹措资金。

（十）推进水权制度改革。开展水权确权登记试点，培育和规范水权交易市场，积极探索多种

形式的水权交易流转方式，鼓励开展地区间、用水户间的水权交易，允许各地通过水权交易满足新增合理用水需求，通过水权制度改革吸引社会资本参与水资源开发利用和节约保护。依法取得取水权的单位或个人通过调整产品和产业结构、改革工艺、节水等措施节约水资源的，可在取水许可有效期和取水限额内，经原审批机关批准后，依法有偿转让其节约的水资源。在保障灌溉面积、灌溉保证率和农民利益的前提下，建立健全工农业用水水权转让机制。

（十一）实行税收优惠。社会资本参与的重大水利工程，符合《公共基础设施项目企业所得税优惠目录》、《环境保护、节能节水项目企业所得税优惠目录》规定条件的，自项目取得第一笔生产经营收入所属纳税年度起，第一年至第三年免征企业所得税，第四年至第六年减半征收企业所得税。

（十二）落实建设用地指标。国家和各省（自治区、直辖市）土地利用年度计划要适度向重大水利工程建设倾斜，予以优先保障和安排。项目库区（淹没区）等不改变用地性质的用地，可不占用地计划指标，但要落实耕地占补平衡。重大水利工程建设征地补偿、耕地占补平衡实行与铁路等国家重大基础设施建设项目同等政策。

### 三、落实投资经营主体责任

（十三）完善法人治理结构。项目投资经营主体应依法完善企业法人治理结构，健全和规范企业运行管理、产品和服务质量控制、财务、用工等管理制度，不断提高企业经营管理和服务水平。改革完善项目国有资产管理和授权经营体制，以管资本为主加强国有资产监管，保障国有资产公益性、战略性功能的实现。

（十四）认真履行投资经营权利义务。项目投资经营主体应严格执行基本建设程序，落实项目法人责任制、招标投标制、建设监理制和合同管理制，对项目的质量、安全、进度和投资管理负总责。已通过招标方式选定的特许经营项目投资人依法能够自行建设、生产或者提供的，可以不进行招标。要建立健全质量管理体系和工程维修养护机制，按照协议约定的期限、数量、质量和标准提供产品或服务，依法承担防洪、抗旱、水资源节约保护等责任和义务，服从国家防汛抗旱、水资源统一调度。要严格执行工程建设运行管理的有关规章制度、技术标准，加强日常检查检修和维修养护，保障工程功能发挥和安全运行。

### 四、加强政府服务和监管

（十五）加强信息公开。发展改革、财政、水利等部门要及时向社会公开发布水利规划、行业政策、技术标准、建设项目等信息，保障社会资本投资主体及时享有相关信息。加强项目前期论证、征地移民、建设管理等方面的协调和指导，为工程建设和运营创造良好条件。积极培育和发展为社会投资提供咨询、技术、管理和市场信息等服务的市场中介组织。

（十六）加快项目审核审批。深化行政审批制度改革，建立健全重大水利项目审批部际协调机制，优化审核审批流程，创新审核审批方式，开辟绿色通道，加快审核审批进度。地方也要建立相应的协调机制和绿色通道。对于法律、法规没有明确规定作为项目审批前置条件的行政审批事项，一律放在审批后、开工前完成。

（十七）强化实施监管。水行政主管部门应依法加强对工程建设运营及相关活动的监督管理，维护公平竞争秩序，建立健全水利建设市场信用体系，强化质量、安全监督，依法开展检查、验收和责任追究，确保工程质量、安全和公益性效益的发挥。发展改革、财政、城乡规划、土地、环境等主管部门也要按职责依法加强投资、规划、用地、环保等监管。落实大中型水利水电工程移民安置工作责任，由移民区和移民安置区县级以上地方人民政府负责移民安置规划的组织实施。

（十八）落实应急预案。政府有关部门应加强对项目投资经营主体应对自然灾害等突发事件的指导，监督投资经营主体完善和落实各类应急预案。在发生危及或可能危及公共利益、公共安全等紧急情况时，政府可采取应急管制措施。

（十九）完善退出机制。政府有关部门应建立健全社会资本退出机制，在严格清产核资、落实项目资产处理和建设与运行后续方案的情况下，允许社会资本退出，妥善做好项目移交接管，确保水利工程的顺利实施和持续安全运行，维护社会资本的合法权益，保证公共利益不受侵害。

（二十）加强后评价和绩效评价。开展社会资本参与重大水利工程项目后评价和绩效评价，建立健全评价体系和方式方法，根据评价结果，依据合同约定对价格或补贴等进行调整，提高政府投资决策水平和投资效益，激励社会资本通过管理、技术创新提高公共服务质量和水平。

（二十一）加强风险管理。各级财政部门要做好财政承受能力论证，根据本地区财力状况、债务负担水平等合理确定财政补贴、政府付费等财政支出规模，项目全生命周期内的财政支出总额应控制在本级政府财政支出的一定比例内，减少政府不必要的财政负担。各省级发展改革委要将符合条件的水利项目纳入 PPP 项目库，及时跟踪调度、梳理汇总项目实施进展，并按月报送情况。各省级财政部门要建立 PPP 项目名录管理制度和财政补贴支出统计监测制度，对不符合条件的项目，各级财政部门不得纳入名录，不得安排各类形式的财政补贴等财政支出。

## 五、做好组织实施

（二十二）加强组织领导。各地要结合本地区实际情况，抓紧制订鼓励和引导社会资本参与重大水利工程建设运营的具体实施办法和配套政策措施。发展改革、财政、水利等部门要按照各自职责分工，认真做好落实工作。

(二十三) 开展试点示范。国家发展改革委、财政部、水利部选择一批项目作为国家层面联系的试点，加强跟踪指导，及时总结经验，推动完善相关政策，发挥示范带动作用，争取尽快探索形成可复制、可推广的经验。各省（区、市）和新疆生产建设兵团也要因地制宜选择一批项目开展试点。

(二十四) 搞好宣传引导。各地要大力宣传吸引社会资本参与重大水利工程建设政策、方案和措施，宣传社会资本在促进水利发展，特别是在重大水利工程建设运营方面的积极作用，让社会资本了解参与方式、运营方式、盈利模式、投资回报等相关政策，稳定市场预期，为社会资本参与工程建设运营营造良好社会环境和舆论氛围。

#### 4、中共中央国务院关于深化供销合作社综合改革的决定

供销合作社是为农服务的合作经济组织，是党和政府做好“三农”工作的重要载体。为深入贯彻落实党的十八大和十八届二中、三中、四中全会精神，加快推进农业现代化，促进农民增收致富，推动农村全面小康社会建设，现就深化供销合作社综合改革作出如下决定。

##### 一、深化供销合作社综合改革的总体要求

(一) 充分认识深化供销合作社综合改革的紧迫性重要性。当前，我国工业化信息化城镇化快速发展，农业现代化深入推进，农村经济社会发展进入新阶段。农业生产经营方式深刻变化，适度规模经营稳步发展，迫切要求发展覆盖全程、综合配套、便捷高效的农业社会化服务；农民生活需求加快升级，迫切要求提供多层次、多样化、便利实惠的生活服务。新形势下加强农业、服务农民，迫切需要打造中国特色为农服务的综合性组织。长期以来，供销合作社扎根农村、贴近农民，组织体系比较完整，经营网络比较健全，服务功能比较完备，完全有条件成为党和政府抓得住、用得上的为农服务骨干力量，要充分用好这支力量。同时必须看到，目前供销合作社与农民合作关系不够紧密，综合服务实力不强，层级联系比较松散，体制没有完全理顺，必须通过深化综合改革，进一步激发内生动力和发展活力，在发展现代农业、促进农民增收、繁荣城乡经济中更好发挥独特优势，担当起更大责任。

(二) 指导思想和目标任务。深化供销合作社综合改革，必须贯彻落实党的十八大和十八届二中、三中、四中全会精神，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，紧紧围绕“三农”工作大局，以密切与农民利益联结为核心，以提升为农服务能力为根本，以强化基层社和创新联合社治理机制为重点，按照政事分开、社企分开的方向，因地制宜推进体制改革和机制创新，加快建成适应社会主义市场经济需要、适应城乡发展一体化需

要、适应中国特色农业现代化需要的组织体系和服务机制，努力开创中国特色供销合作事业新局面。

到 2020 年，把供销合作社系统打造成为与农民联结更紧密、为农服务功能更完备、市场化运行更高效的合作经济组织体系，成为服务农民生产生活的生力军和综合平台，成为党和政府密切联系农民群众的桥梁纽带，切实在农业现代化建设中更好地发挥作用。

### (三) 基本原则

——坚持为农服务根本宗旨。始终把服务“三农”作为供销合作社的立身之本、生存之基，把为农服务成效作为衡量工作的首要标准，做到为农、务农、姓农。

——坚持合作经济基本属性。按照合作制要求，充分尊重农民意愿，推动多种形式的联合与合作，实行民主管理、互助互利。

——坚持社会主义市场经济改革方向。发挥市场在资源配置中的决定性作用，顺应市场经济规律，更多运用经济手段开展经营服务，逐步探索联合社社企分开的途径，增强经济实力和市场竞争能力。同时，服务“三农”工作大局，体现党和政府的政策导向，履行好社会责任。

——坚持因地制宜、分类指导。鼓励大胆探索、试点先行，允许从实际出发采取差异性、过渡性的制度和政策安排，给基层更多的选择权，不搞“一刀切”，不追求一步到位，确保改革积极稳妥、有序推进。

## 二、拓展供销合作社经营服务领域，更好履行为农服务职责

供销合作社要把为农服务放在首位。面向农业现代化、面向农民生产生活，推动供销合作社由流通服务向全程农业社会化服务延伸、向全方位城乡社区服务拓展，加快形成综合性、规模化、可持续的为农服务体系，在农资供应、农产品流通、农村服务等重点领域和环节为农民提供便利实惠、安全优质的服务。

(四) 创新农业生产服务方式和手段。围绕破解“谁来种地”、“地怎么种”等问题，供销合作社要采取大田托管、代耕代种、股份合作、以销定产等多种方式，为农民和各类新型农业经营主体提供农资供应、配方施肥、农机作业、统防统治、收储加工等系列化服务，推动农业适度规模经营。创新农资服务方式，推动农资销售与技术服务有机结合，加快农资物联网应用与示范项目建设。充分发挥供销合作社科研院所、庄稼医院、职业院校在农业技术推广和农民技能培训中的积极作用。积极承担政府向社会力量购买的公共服务。



(五)提升农产品流通服务水平。加强供销合作社农产品流通网络建设,创新流通方式,推进多种形式的产销对接。将供销合作社农产品市场建设纳入全国农产品市场发展规划,在集散地建设大型农产品批发市场和现代物流中心,在产地建设农产品收集市场和仓储设施,在城市社区建设生鲜超市等零售终端,形成布局合理、联结产地到消费终端的农产品市场网络。积极参与公益性农产品批发市场建设试点,有条件的地区,政府控股的农产品批发市场可交由供销合作社建设、运营、管护。继续实施新农村现代流通服务网络工程建设,健全农资、农副产品、日用消费品、再生资源回收等网络,加快形成连锁化、规模化、品牌化经营服务新格局。顺应商业模式和消费方式深刻变革的新趋势,加快发展供销合作社电子商务,形成网上交易、仓储物流、终端配送一体化经营,实现线上线下融合发展。

(六)打造城乡社区综合服务平台。适应新型城镇化和新农村建设要求,加快建设农村综合服务站和城乡社区服务中心(站),为城乡居民提供日用消费品、文体娱乐、养老幼教、就业培训等多样化服务。统筹整合城乡供销合作社资源,发展城市商贸中心和经营服务综合体,提升城市供销合作社沟通城乡、服务“三农”的辐射带动能力。发挥供销合作社优势,大力发展生态养生、休闲观光、乡村旅游等新兴服务业。积极参与美丽乡村建设,规范建设再生资源回收网点,促进资源循环和高效利用,改善城乡生态环境。

(七)稳步开展农村合作金融服务。发展农村合作金融,是解决农民融资难问题的重要途径,是合作经济组织增强服务功能、提升服务实力的现实需要。有条件的供销合作社要按照社员制、封闭性原则,在不对外吸储放贷、不支付固定回报的前提下,发展农村资金互助合作。有条件的供销合作社可依法设立农村互助合作保险组织,开展互助保险业务。允许符合条件的供销合作社企业依照法定程序开展发起设立中小型银行试点,增强为农服务能力。鼓励有条件的供销合作社设立融资租赁公司、小额贷款公司、融资性担保公司,与地方财政共同出资设立担保公司。供销合作社联合社、金融监管部门和地方政府要按照职责分工,承担起监管职责和风险处置责任,切实防范和化解金融风险。

### 三、推进供销合作社基层社改造,密切与农民的利益联结

基层社是供销合作社在县以下直接面向农民的综合经营服务组织,是供销合作社服务“三农”的主要载体。要按照强化合作、农民参与、为农服务的要求,因地制宜推进基层社改造,逐步办成规范的、以农民社员为主体的合作社,实现农民得实惠、基层社得发展的双赢。

(八)强化基层社合作经济组织属性。通过劳动合作、资本合作、土地合作等多种途径,采取合作制、股份合作制等多种形式,广泛吸纳农民和各类新型农业经营主体入社,不断强化基层社与农民在组织上和经济上的联结。按照合作制原则加快完善治理结构,落实基层社社员代表大会、理事会、监事会制度,强化民主管理、民主监督,提高农民社员在经营管理事务中的参与度和话语权。

拓宽基层社负责人选任渠道，鼓励村“两委”负责人、农村能人等入社参选。规范基层社和农民社员的利益分配关系，建立健全按交易额返利和按股分红相结合的分配制度，切实做到农民出资、农民参与、农民受益。

(九)加快推进基层社改造。经济实力较强的基层社要扩大服务领域，积极发展生产合作、供销合作、消费合作、信用合作，加快办成以农民为主体的综合性合作社。对经济实力较弱的基层社，要采取政策引导、联合社帮扶、社有企业带动等多种方式，着力提升服务能力，通过服务密切与农民的联系，不断强化与农民的联合与合作。根据农民需求和供销合作社实际，逐步将已经承包或租赁的基层社网点纳入供销合作社经营服务体系；在没有基层社的地区加快经营服务网点建设，新建基层社要按照合作制原则规范创办。

(十)领办创办农民专业合作社。通过共同出资、共创品牌、共享利益等方式，创办一批管理民主、制度健全、产权清晰、带动力强的农民专业合作社。在自愿的前提下，引导发展农民专业合作社联合社，充分发挥供销合作社综合服务平作用，带动农民专业合作社围绕当地优势产业开展系列化服务。加强基层社与农村集体经济组织、基层农技推广机构、龙头企业等合作，形成服务农民生产生活的合力。

(十一)加强对基层社发展的扶持。国家扶持供销合作社的政策要向基层社倾斜，各级联合社资源要更多投向基层社。支持基层社作为相关涉农政策和项目的实施主体，承担公益性服务。支持符合条件的基层社作为农民专业合作社进行工商登记注册，允许财政项目资金直接投向注册后的基层社，允许财政补助形成的资产转交注册后的基层社持有和管护。

#### 四、创新供销合作社联合社治理机制，增强服务“三农”的综合实力

联合社是供销合作社的联合组织，肩负着领导供销合作事业发展的重要职责。各级联合社要深化体制改革，创新运行机制，理顺社企关系，密切层级联系，着力构建联合社机关主导的行业指导体系和社有企业支撑的经营服务体系，形成社企分开、上下贯通、整体协调运转的双线运行机制。

(十二)构建联合社主导的行业指导体系。中华全国供销合作总社要充分发挥领导全国供销合作事业发展的作用，贯彻落实党中央、国务院“三农”工作方针政策，研究制定发展战略和规划，指导服务全系统改革发展，代表中国合作社参与国际合作社联盟事务。省级和市地级联合社要加强本区域内供销合作社的行业管理、政策协调、资产监管、教育培训，贯彻落实好上级社和地方党委、政府的决策部署。县级联合社要组织实施好基层社改造，强化市场运营，搞好直接面向农民的生产生活服务网点建设。

加强联合社层级间的联合合作，强化联合社为成员社服务、为基层社服务的工作导向。落实县

级以上联合社对成员社的资产监管职责，建立成员社对联合社的工作评价机制，完善联合社对成员社的工作考核机制。做实供销合作社合作发展基金，各级联合社当年社有资产收益，按不低于 20% 的比例注入本级供销合作社合作发展基金。省、市地、县级联合社在自愿的基础上，将本级合作发展基金的一部分上缴上一级联合社合作发展基金，统筹用于基层社建设和为农服务。抓紧制定合作发展基金运行和管理办法，确保出资成员权责明确，基金运行公开透明、规范高效。

(十三) 构建社有企业支撑的经营服务体系。深化社有企业改革，规范治理结构，增强社有企业发展活力和为农服务实力。加快完善现代企业制度，健全法人治理结构，建立与绩效挂钩的激励约束机制。加强各层级社有企业间的产权、资本和业务联结，推进社有企业相互参股，建立共同出资的投资平台，推动跨区域横向联合和跨层级纵向整合，促进资源共享，实现共同发展。推进社有企业并购重组，在农资、棉花、粮油、鲜活农产品等重要涉农领域和再生资源行业，培育一批大型企业集团。社有企业改革要公开透明、规范操作，要有“防火墙”、“隔离带”，切实防止社有资产流失。允许上级社争取的同级财政扶持资金依法以股权形式投入下级社。支持社有企业承担化肥、农药等国家储备任务，鼓励符合条件的社有企业参与大宗农产品政策性收储。

(十四) 理顺联合社与社有企业的关系。联合社机关要切实把握好社有企业为农服务方向，加强社有资产监管，促进社有资产保值增值；社有企业要面向市场自主经营、自负盈亏。各级供销合作社理事会本级社属资产和所属企事业单位资产的所有权代表和管理者，理事会要落实社有资产出资人代表职责，监事会要强化监督职能。联合社机关成立社有资产管理委员会，按照理事会授权，建立社有资本经营预算制度，并接受审计机关和同级财政部门的监督，以管资本为主加强对社有资产的监管。采取委派法人代表管理和特殊管理股股权管理等办法，探索联合社机关对社有企业的多种管理方式。探索组建社有资本投资公司，优化社有资本布局，重点投向为农服务领域。在改革过渡期内，联合社机关参照公务员法管理的人员确因工作需要，经有关机关批准可到本级社有企业兼职，但不得在企业领取报酬。

(十五) 创新联合社治理结构。按照建设合作经济联合组织的要求，优化各级联合社机关机构设置、职能配置，更好运用市场经济的手段推进工作，切实履行加强行业指导、落实为农服务职责、承担宏观调控的任务。稳定县及县以上联合社机关参照公务员法管理。对参照公务员法管理的联合社机关新进的相关工作人员，按照公务员法有关规定，经批准可探索实行聘任制。允许不同发展水平的联合社机关选择参公管理模式或企业化管理模式。对实行企业化运营的，应该进行不再纳入编制管理的试点。管理模式的选择和开展试点要积极稳妥，严密程序，经批准后实施。大力发展行业协会，实现协会与联合社融合互补、协同发展。

着力推进县级联合社民主办社、开放办社，逐步把县级联合社办成基层社共同出资、各类合作经济组织广泛参与、实行民主管理的经济联合组织。创新县级联合社运行机制，逐步建立市场化的管理体制、经营机制、用人制度，选择有条件的县级联合社进行实体性合作经济组织改革试点。统

筹运营县域内供销合作社资源，打造县域范围内服务农民生产生活的综合平台，着力培育规模化服务优势。

#### 五、加强对供销合作社综合改革的领导

重视和加强供销合作事业，是党和政府做好“三农”工作的传统和优势。要站在加快推进中国特色农业现代化、巩固党在农村执政基础的战略高度，树立重视供销合作社就是重视农业、扶持供销合作社就是扶持农民的理念，加快推进供销合作社综合改革，继续办好供销合作社。

(十六)各级党委、政府要落实领导责任。把深化供销合作社综合改革纳入全面深化改革大局统筹谋划、协调推进，把握好节奏和力度，精心组织，抓好落实。深入开展调查研究，及时发现和解决改革过程中的苗头性、倾向性问题，确保供销合作社通过综合改革进一步得到加强。积极稳妥推进供销合作社综合改革试点，努力形成可复制、可推广的经验做法，各级财政要给予必要支持。各省(自治区、直辖市)改革试点方案要履行报批手续，中央农村工作领导小组统筹协调把关供销合作社综合改革工作。重视和加强供销合作社领导班子建设，选拔素质高、能力强的干部充实到各级联合社领导班子，特别是选好配强县级联合社领导班子。探索具有合作经济组织特点的干部人事管理制度。

(十七)加大对供销合作社综合改革的支持力度。有关部门要关心支持供销合作社改革发展，按照职能分工，落实好相关配套措施，形成推进供销合作社综合改革的合力。对已出台的扶持政策，要逐项梳理，加强督促检查，确保落实到位。中央财政要继续支持新农村现代流通服务网络工程建设，通过现有资金渠道支持供销合作社组织实施农业社会化服务惠农工程。加大国家农业综合开发对供销合作社新型农业社会化服务体系和产销对接等项目建设的支持力度。加强对财政投入资金的管理和审计监督。各级地方政府要按照有关规定，抓紧落实处理供销合作社财务挂账、金融债务、社有企业职工社会保障等历史遗留问题。保持供销合作社组织体系和社有资产完整性，任何部门和单位不得违法违规平调、侵占供销合作社财产，不得将社有资产纳入地方政府融资平台，不得改变供销合作社及其所属企事业单位的隶属关系。

(十八)确立供销合作社的特定法律地位。在长期的为农服务实践中，供销合作社形成了独具中国特色的组织和服务体系，组织成分多元，资产构成多样，地位性质特殊，既体现党和政府政策导向，又承担政府委托的公益性服务，既有事业单位和社团组织的特点，又履行管理社有企业的职责，既要办成以农民为基础的合作经济组织，又要开展市场化经营和农业社会化服务，是党和政府以合作经济组织形式推动“三农”工作的重要载体，是新形势下推动农村经济社会发展不可替代、不可或缺的重要力量。为更好发挥供销合作社独特优势和重要作用，必须确立其特定法律地位，抓紧制定供销合作社条例，适时启动供销合作社法立法工作。

(十九)加强供销合作社自身建设。各级供销合作社要切实增强深化综合改革的自觉性主动性，转变行政化的思维方式和工作方法，用改革的思路和方法不断破解体制机制难题，着力在关键环节和重点领域取得突破。加强供销合作社人才队伍建设，广泛吸引各类经营管理和专业技术人才，着力培养一批懂市场、会管理的优秀企业家，造就一支对农民群众有感情、对合作事业有热情、对干事创业有激情的高素质干部职工队伍。巩固供销合作社系统党的群众路线教育实践活动成果，切实加强和改进作风。大力弘扬“扁担精神”、“背篓精神”等优良传统，推进供销合作社文化建设，汇聚起推动供销合作事业发展的强大精神力量。

## 5、国务院常务会议：扩大社保基金投资范围

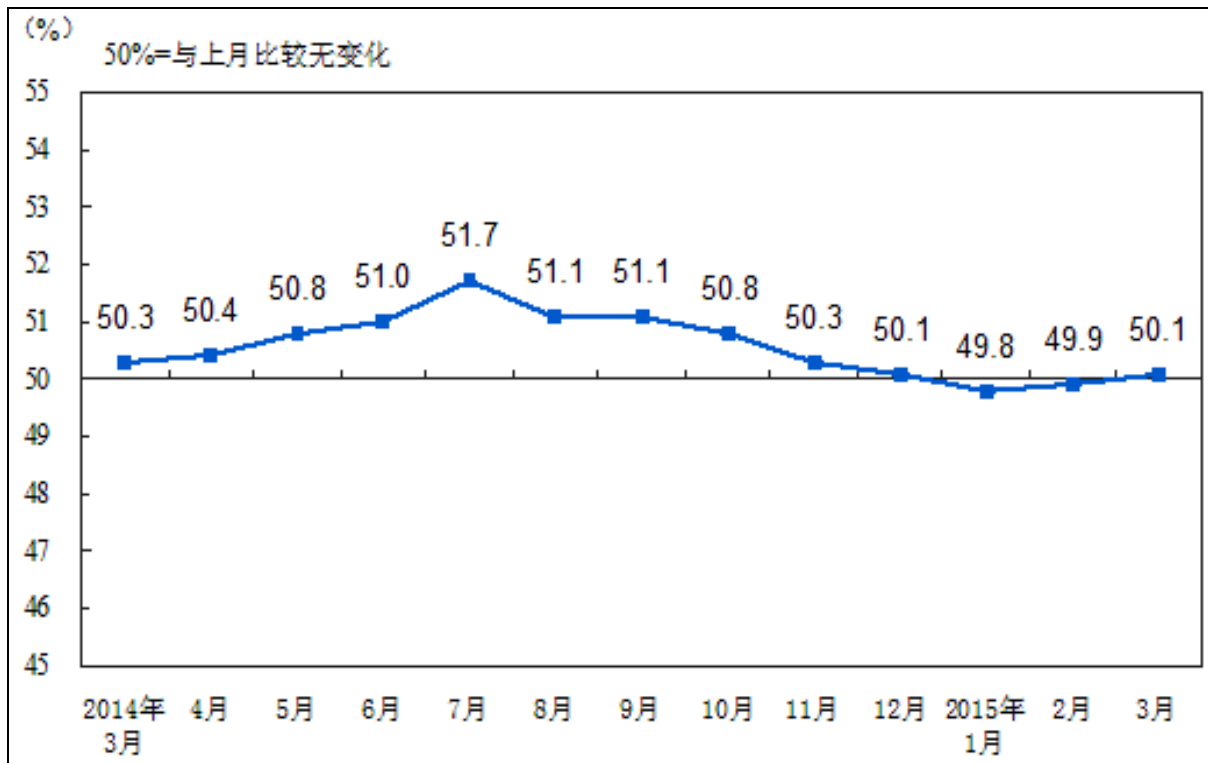
4月2日消息，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署盘活和统筹使用沉淀的存量财政资金，有效支持经济增长；确定加快发展电子商务的措施，培育经济新动力；决定适当扩大全国社保基金投资范围，更好惠民生、助发展。会议决定，在依法审慎合规、确保安全的前提下，一是把社保基金债券投资范围扩展到地方政府债券，并将企业债和地方政府债投资比例从10%提高到20%。二是将基金直接股权投资的范围，从中央管理企业的改制或改革试点项目，扩大到中央企业及其子公司，以及地方具有核心竞争力的行业龙头企业包括优质民营企业。三是将基金的信托贷款投资比例上限由5%提高到10%，加大对保障性住房、城市基础设施等项目的参与力度。四是允许基金按规定在全国银行间一级市场直接投资同业存单，并按照银行存款管理。

## 二、经济观察

### 1、2015年3月中国制造业采购经理指数为50.1%

2015年3月，随着春节后企业开工增加，以及国家稳增长政策对市场预期的改善，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.1%，比上月小幅回升0.2个百分点，重回临界点上方。

图表 1 2014年3月-2015年3月制造业PMI指数



数据来源：国家统计局、中商产业研究院

分企业规模看，大型企业 PMI 为 51.5%，比上月上升 1.1 个百分点，持续位于扩张区间，总体稳中有升；中、小型企业 PMI 分别为 48.3%和 46.9%，下降 1.1 和 1.2 个百分点，仍低于临界点。

从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数高于临界点，从业人员指数和原材料库存指数低于临界点。

生产指数为 52.1%，比上月上升 0.7 个百分点，高于临界点，表明制造业生产继续保持扩张态势，增速有所加快。

新订单指数为 50.2%，比上月回落 0.2 个百分点，仍高于临界点，表明制造业市场需求持续增长，但增速放缓。

从业人员指数为 48.4%，比上月回升 0.6 个百分点，低于临界点，表明制造业企业用工量继续减少，但降幅收窄。

原材料库存指数为 48.0%，比上月下降 0.2 个百分点，仍低于临界点，表明制造业生产用原材料库存量继续减少。

供应商配送时间指数为 50.1%，比上月上升 0.2 个百分点，升至临界点上方，表明制造业原材料供应商交货时间略有加快。

图表 2 中国制造业 PMI 及构成指数

	PMI					
	生产	新订单	原材料库存	从业人员	供应商配送时间	
2014年3月	50.3	52.7	50.6	47.8	48.3	49.8
2014年4月	50.4	52.5	51.2	48.1	48.3	50.1
2014年5月	50.8	52.8	52.3	48.0	48.2	50.3
2014年6月	51.0	53.0	52.8	48.0	48.6	50.5
2014年7月	51.7	54.2	53.6	49.0	48.3	50.2
2014年8月	51.1	53.2	52.5	48.6	48.2	50.0
2014年9月	51.1	53.6	52.2	48.8	48.2	50.1
2014年10月	50.8	53.1	51.6	48.4	48.4	50.1
2014年11月	50.3	52.5	50.9	47.7	48.2	50.3
2014年12月	50.1	52.2	50.4	47.5	48.1	49.9
2015年1月	49.8	51.7	50.2	47.3	47.9	50.2
2015年2月	49.9	51.4	50.4	48.2	47.8	49.9
2015年3月	50.1	52.1	50.2	48.0	48.4	50.1

注明：单位：% 数据来源：国家统计局、中商产业研究院

图表 3 相关指标情况

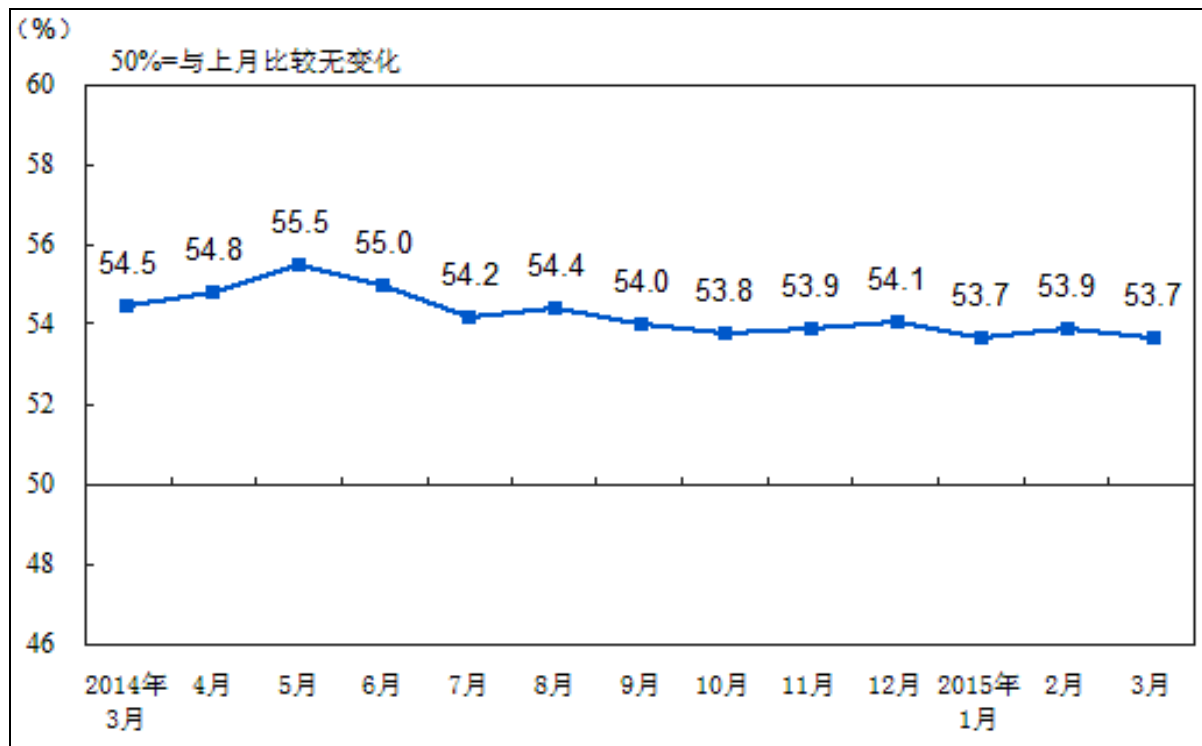
	新出口订单	进口	采购量	主要原材料购进价格	产成品库存	在手订单	生产经营预期
2014年3月	50.1	49.1	50.3	44.4	48.3	44.8	62.7
2014年4月	49.1	48.6	50.6	48.3	47.3	44.9	59.6
2014年5月	49.3	49.0	52.3	50.0	47.1	46.0	56.2
2014年6月	50.3	49.2	52.0	50.1	47.3	46.2	54.8
2014年7月	50.8	49.3	53.0	50.5	47.6	46.4	55.3
2014年8月	50.0	48.5	51.9	49.3	48.1	45.9	57.9
2014年9月	50.2	48.0	51.2	47.4	47.2	45.6	56.0
2014年10月	49.9	47.9	50.7	45.1	47.9	44.7	54.1
2014年11月	48.4	47.3	50.5	44.7	47.2	43.9	52.2
2014年12月	49.1	47.8	50.1	43.2	47.8	43.8	48.7
2015年1月	48.4	46.4	49.6	41.9	48.0	44.0	47.4
2015年2月	48.5	47.5	49.4	43.9	47.0	43.8	54.0
2015年3月	48.3	48.1	49.7	45.0	48.6	44.1	61.3

注明：单位：% 数据来源：国家统计局、中商产业研究院

## 2、2015年3月中国非制造业商务活动指数为53.7%

2015年3月，中国非制造业商务活动指数为53.7%，比上月小幅回落0.2个百分点，高于荣枯线3.7个百分点，表明我国非制造业继续保持增长，但增速略有放缓。

图表4 2014年3月-2015年3月非制造业商务活动指数



数据来源：国家统计局、中商产业研究院

分行业看，服务业商务活动指数为52.3%，比上月回落0.9个百分点，表明服务业业务总量继续保持增长，但增速有所减缓，其中互联网及软件信息技术服务业、水上运输业、电信广播电视和卫星传输服务业、住宿业、邮政业等行业商务活动指数位于较高景气区间，企业经营活动比较活跃；餐饮业、零售业和航空运输业商务活动指数位于临界点以下，业务总量有所减少。建筑业商务活动指数为58.9%，比上月上升2.4个百分点，表明建筑业企业业务总量持续增长。

新订单指数为50.3%，比上月回落0.9个百分点，高于临界点，表明非制造业市场需求保持增长，但增幅收窄。分行业看，服务业新订单指数为49.2%，比上月下降1.7个百分点。建筑业新订单指数为54.7%，比上月上升2.4个百分点，市场需求增速加快。

投入品价格指数为50.0%，比上月回落2.5个百分点，位于临界点，表明非制造业企业用于生产运营的投入品价格总体水平与上月基本持平。分行业看，服务业投入品价格指数为50.3%，比上月回落3.1个百分点。建筑业投入品价格指数为49.1%，比上月微升0.1个百分点，仍位于临界点以下。



销售价格指数为 48.4%，比上月下降 2.8 个百分点，表明非制造业企业的销售价格总体水平低于上月。分行业看，服务业销售价格指数为 48.2%，比上月下降 3.3 个百分点。建筑业销售价格指数为 49.5%，比上月下降 0.3 个百分点。

从业人员指数为 49.0%，比上月下降 0.8 个百分点，继续位于临界点以下，表明非制造业企业用工量有所减少。分行业看，服务业从业人员指数为 48.2%，比上月下降 1.0 个百分点，低于临界点。建筑业从业人员指数为 52.4%，比上月上升 0.5 个百分点。

业务活动预期指数为 58.8%，比上月上升 0.1 个百分点，继续处于较高景气区间，表明非制造业企业对未来 3 个月市场发展预期继续保持比较乐观态度。

图表 5 中国非制造业 PMI 主要指数

	商务活动	新订单	投入品价格	销售价格	从业人员	业务活动预期
2014年3月	54.5	50.8	52.8	49.5	51.4	61.5
2014年4月	54.8	50.8	52.4	49.4	50.2	61.5
2014年5月	55.5	52.7	54.5	49.0	50.9	60.7
2014年6月	55.0	50.7	56.0	50.8	50.4	60.4
2014年7月	54.2	50.7	53.4	49.5	49.3	61.5
2014年8月	54.4	50.0	52.2	48.3	49.6	61.2
2014年9月	54.0	49.5	49.8	47.3	49.5	60.9
2014年10月	53.8	51.0	52.0	48.8	48.9	59.9
2014年11月	53.9	50.1	50.6	47.7	49.5	59.7
2014年12月	54.1	50.5	50.1	47.3	49.1	59.5
2015年1月	53.7	50.2	47.6	46.9	50.3	59.6
2015年2月	53.9	51.2	52.5	51.2	49.8	58.7
2015年3月	53.7	50.3	50.0	48.4	49.0	58.8

注明：单位：% 数据来源：国家统计局、中商产业研究院

图表 6 中国非制造业 PMI 其他指数

	新出口订单	在手订单	存货	供应商配送时间
2014年3月	51.7	44.9	48.3	52.1
2014年4月	51.0	44.3	47.2	52.1
2014年5月	52.7	45.6	47.1	52.4
2014年6月	50.2	45.3	45.9	52.7
2014年7月	49.8	46.1	48.3	51.6
2014年8月	51.6	46.5	46.9	52.2
2014年9月	50.8	44.0	46.1	51.7
2014年10月	49.0	45.6	47.3	52.5
2014年11月	49.3	44.1	46.3	51.5
2014年12月	52.9	46.7	46.7	51.4
2015年1月	53.3	45.4	46.5	51.6
2015年2月	52.1	46.5	47.8	51.5
2015年3月	51.5	43.1	47.2	52.0

注明：单位：% 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3月21-30日）

2015年3月下旬，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3月中旬相比，19种产品价格上涨，26种下降，5种持平。

图表 7 2015年3月21—30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（%）
<b>一、黑色金属</b>				
螺纹钢（Φ16-25mm, HRB400）	吨	2564.1	114.9	4.7
线材（Φ6.5mm, HPB300）	吨	2587.3	101.7	4.1
普通中板（20mm, Q235）	吨	2612.9	37.3	1.4
热轧普通薄板（3mm, Q235）	吨	2657.4	37.2	1.4
无缝钢管（219*6, 20#）	吨	3557.3	-13.3	-0.4
角钢（5#）	吨	2805.4	37.1	1.3
<b>二、有色金属</b>				
电解铜（1#）	吨	43582.5	1328.4	3.1
铝锭（A00）	吨	13121.3	189.8	1.5
铅锭（1#）	吨	12372.1	82.1	0.7
锌锭（0#）	吨	15877.1	152.5	1.0

三、化工产品				
硫酸（98%）	吨	365	0.0	0.0
烧碱（液碱，32%）	吨	550.1	-0.5	-0.1
甲醇（优等品）	吨	2175.4	-23.9	-1.1
纯苯（石油苯，工业级）	吨	5514.3	-4.5	-0.1
苯乙烯（一级品）	吨	8420	248.1	3.0
聚乙烯（LLDPE，7042）	吨	9911.4	352.3	3.7
聚丙烯（T30S）	吨	8801.6	242.8	2.8
聚氯乙烯（SG5）	吨	5462.4	255.3	4.9
顺丁胶（BR9000）	吨	8725.7	-53.7	-0.6
涤纶长丝（FDY150D/96F）	吨	7332.1	-55.4	-0.7
四、石油天然气				
液化天然气（LNG）	吨	4162.3	-29.2	-0.7
液化石油气（LPG）	吨	3985.2	-223.9	-5.3
汽油（97#）	吨	8098	-129.2	-1.6
汽油（93#）	吨	7152.1	-193.4	-2.6
柴油（0#）	吨	5321.8	-213.7	-3.9
石蜡（58#半）	吨	7408.8	56.8	0.8
五、煤炭				
无烟煤（2号洗中块）	吨	954.2	-5.8	-0.6
普通混煤（4500大卡）	吨	367.9	-10.9	-2.9
山西大混（5000大卡）	吨	402.9	-14.0	-3.4
山西优混（5500大卡）	吨	471.4	-14.3	-2.9
大同混煤（5800大卡）	吨	512.9	-10.9	-2.1
焦煤（1/3焦煤）	吨	667.9	-7.1	-1.1
焦炭（二级冶金焦）	吨	815.9	-24.2	-2.9
六、非金属建材				
复合硅酸盐水泥（P.C32.5袋装）	吨	279.1	-4.1	-1.4
普通硅酸盐水泥（P.O42.5散装）	吨	291	-4.7	-1.6
浮法平板玻璃（4.8/5mm）	吨	1173.7	-12.4	-1.0
七、农产品				
稻米（粳稻米）	吨	4399.4	20.8	0.5
小麦（国标三等）	吨	2544	2.0	0.1
玉米（黄玉米二等）	吨	2346.2	31.5	1.4
棉花（皮棉，白棉三级）	吨	13277.6	-19.7	-0.1
生猪（外三元）	千克	12.3	0.8	7.0
大豆（黄豆）	吨	4188.1	-40.2	-1.0
豆粕（粗蛋白含量≥43%）	吨	3014.1	-12.3	-0.4
花生（油料花生米）	吨	8133.3	0.0	0.0
八、农业生产资料				
尿素（小颗粒）	吨	1679.2	-10.4	-0.6
复合肥（硫酸钾复合肥）	吨	2842	0.0	0.0

农药(草甘膦, 95%原药)	吨	21812.5	0.0	0.0
九、林产品				
人造板(1220*2440*15mm)	张	51.7	-0.2	-0.4
纸浆(漂白化学浆)	吨	4453.6	15.6	0.4
瓦楞纸(高强)	吨	2560	0.0	0.0

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3月21-30日)

图表 8 2015年3月21-30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	6.15	0.01	0.2
面粉	富强粉	千克	6.02	0.00	0.0
面粉	标准粉	千克	4.76	0.01	0.2
豆制品	豆腐	千克	4.63	0.02	0.4
花生油	压榨一级	升	27.12	-0.03	-0.1
大豆油	5L桶装	升	10.13	0.01	0.1
菜籽油	一级散装	升	13.39	-0.03	-0.2
猪肉	猪肉后臀尖(后腿肉)	千克	23.16	-0.18	-0.8
猪肉	五花肉	千克	23.59	-0.18	-0.8
牛肉	腿肉	千克	67.38	-0.27	-0.4
羊肉	腿肉	千克	64.42	-0.36	-0.6
鸡	白条鸡	千克	21.00	-0.13	-0.6
鸡	鸡胸肉	千克	21.16	0.01	0.1
鸭	白条鸭	千克	18.17	0.04	0.2
鸡蛋	散装鲜鸡蛋	千克	9.76	-0.32	-3.2
活鲤鱼		千克	15.75	0.07	0.5
活草鱼		千克	16.14	-0.12	-0.7
带鱼		千克	32.16	-0.36	-1.1
大白菜		千克	3.13	0.16	5.4
油菜		千克	4.96	-0.22	-4.3
芹菜		千克	5.58	-0.15	-2.6
黄瓜		千克	5.98	-0.36	-5.7
西红柿		千克	6.49	-0.36	-5.3
豆角		千克	11.57	-1.34	-10.4
土豆		千克	4.27	-0.01	-0.2
苹果	富士苹果	千克	14.45	-0.03	-0.2
香蕉	国产	千克	7.24	-0.41	-5.4

数据来源: 国家统计局、中商产业研究院

### 三、投资市场

#### 1、新三板市值破万亿:挂牌企业喜忧参半 业绩分化严重

挂牌企业年报看台

截至4月1日,有420家新三板挂牌企业发布2014年报。挂牌企业喜忧参半,业绩分化仍严重。2014年,371家企业实现盈利,49家亏损;121家企业同比2013年净利润翻倍、280家企业净利润同比实现增长,也有140家企业净利润同比出现下跌。业绩靠前的企业中,金融业和制造业较为集中。

破万亿!截至2015年4月1日,全国股转系统挂牌公司达到2162家,总市值达到1.01万亿元。就在今年的1月20日,新三板挂牌公司的市值刚刚突破5000亿元。短短两个多月间,新三板市场的火热程度有目共睹。

市值和成交额的不断攀升、批量资金热情入市,在火爆表象下,新三板挂牌企业的基本面到底如何?

截至4月1日,有420家新三板挂牌企业发布2014年报。据了解,挂牌企业喜忧参半,业绩分化仍严重。2014年,371家企业实现盈利,49家亏损;121家企业同比2013年净利润翻倍、280家企业净利润同比实现增长,也有140家企业净利润同比出现下跌。业绩靠前的企业中,金融业和制造业较为集中。

业绩指标并不是资金参与新三板、选择投资标的的唯一理由。据悉,目前处于新三板投资的“建仓期”,资金多盘子小,市场机遇对于投资者而言“诱惑”更大。

金融、制造企业领跑

随着新三板挂牌企业年报的相继披露,企业的实力高低也逐渐见分晓。

2014年的年报比2013年、2012年的年报要详细、规范很多,一方面是监管要求的加强,另一方面,企业对包括信息披露在内的操作方面有所进步。

实力较强的企业基本集中在金融业和制造业。

截至4月1日，在已披露的420家新三板公司中，金融企业摘得冠、亚军。湘财证券在2014年净利润收获7.99亿元，同比增速达512.54%，暂居新三板榜首。九鼎投资以3.64亿元的年净利润排名第二，同比增速高达858.23%。

净利润排名前二十的公司中还有山东再担、海博小贷、联讯证券也属于金融业，三家公司2014年净利润为1.08亿元、0.95亿元、0.81亿元，同比增速分别为51.52%、-24.77%、905.13%。

从事融资性担保业务的山东再担，于2015年2月4日挂牌新三板。一方面，实行内部激励机制调动了一线业务人员的积极性，另一方面，在业务上，把原有的业务范围扩大了，不光是有融资性再担保，还涉及了资本市场的信托，债券等业务，虽然有高风险、低收益这样的情况，但业务量上来后收益也提高了。

除了金融业，一些制造业企业也在业绩上遥遥领先。比如圣泉集团、新产业、新农股份在420家公司中业绩跻身前五，2014年分别实现3.09亿元、2.53亿元、1.47亿元的净利润，增速分别为17.71%、79%、242.35%。

420家公司中，业绩增速排名前十的企业中，也有7家是制造业，幸美股份、光和光学、瑞恒科技2014年业绩增速分别达到56.19倍、16.73倍、12.16倍，均实现从2013年到2014年扭亏为盈。

#### 市场机遇博弈基本面风险

在披露2014年年报的420家企业中，2014年盈利的企业占比达到88.33%，净利润同比实现增长的企业占比达到66.67%。“喜大普奔”的整体情况下，也存在由盈转亏、净利润增速下滑或者放缓的情况。新三板企业的业绩分化仍存在。

数据显示，2014年盈利500万元以下及亏损的企业数量达到144家，占据了已披露年报公司的34.29%。虽然有121家公司2014年净利润翻倍，但同比增速下滑的也有140家。

由于新三板中小企业多，基数小，体量小，净利润翻倍相对更加容易，这种财务数据分化的情况也比较正常。

有31家挂牌企业在2013年度实现了盈利，但2014年由盈转亏，其中包括市场较为热门的做市企业一铭软件。在净利润增速方面，有239家公司在2014年同比增速不如2013年，其中包括万绿生物等42家做市企业。

资金的热情参与，对于目前基本面参差不齐的新三板市场来说是“灵药”吗？

市场火爆、资金的进入，除了显示出新三板市场的关注度在提升外，对于企业比较实际的作用就是降低他们的资产负债率，将以往以债券、银行贷款等融资形式慢慢转为股票融资的形式，提高了直接融资的比例，另外，对于市场的资源配置起到了更好的作用，机构投资者的进入有利于新三板企业更好地与资本、其他企业做资源的对接。

对于目前的市场来说，更像是“资金看中市场机遇大于考虑基本面风险”的时期。毕竟新三板盘子还小，但现在入市的、想投的资金多，个股业绩利空的情况对于投资的影响来说并没有那么大。目前仍是新三板投资的“建仓期”，从资金博弈的角度来讲，他们现在看的更多的是策略的角度、企业的成长性角度。

目前资金对于做市企业显得有些“疯狂”，一些市场热门的但基本面并不好的企业得到机构的关注度很高。

## 2、天价风险投资“扑克牌”：并购黄金期 退出有保障

俗话说，小赌怡情，大赌伤身。扑克牌，真不是什么稀罕物，约上个把人来一场，人生一大妙事，但有谁能开天价，玩一手风险投资“扑克牌”？教你两招。一，看准市场行情及时安全退出；二，谨防科技泡沫，尽量软着陆。

随着超级独角兽俱乐部成员的融资上限额不断提高(比如社交媒体网站 Pinterest 新近获得的110亿美元估值)，越来越多的金融分析师开始深入研究那些看似高得离谱的数字，想知道这是否意味着新一轮科技泡沫。比尔·柯尔利(Uber 的投资人兼知名风投公司 Benchmark 的普通合伙人)不久前在美国奥斯汀市举办的“西南偏南大会”上宣称，那些创业圈中的一些“独角兽”(比喻那些估值在10亿美元的初创公司)可能会面临死亡的绝境。

另一位幕后天使投资人发表声明，觉得那些高估值全是失真数据在作怪，准确说很大一部分是交易后期日益完善的下行保护条约推波助澜的结果。因为保护措施越周到，公司的市值通常会越高，(毕竟投资人的后顾之忧少了)，但是当它企图上市时，情况可能会出现180度逆转。

早先认为一些初创公司的前期高额估值在逻辑上是合理的，其中最为显著的便是 Slack，在其产品发布几个月后就斩获一轮10亿美元的估值。准确来讲，后期的数额才更具有挑战性(也更关键)，因为那时候加速融资并没有太多意义，而且原先投进的几百万资本以滚雪球般，上升到数亿美元。

显而易见，风投们在玩一场公开的高赌注扑克牌游戏，而最终结果只有两个极端，不是一夜暴富，就是自此陷入深渊。而他们赌的就是科技市场的泡沫还有几年才会被戳破(继而超高的估值不会慢慢蒸发掉)。但是渐渐地他们会意识到自己投资中存在的系统风险，并且尽力去保值，那么剩下的就是时间的问题了，它会最终揭晓风投们抓到的是否是好牌。

并购黄金期，退出市场安全有保障

目前我们所看到的超级“独角兽”估值确实表明这是牛市行情，初创公司的退出环境更是实打实的状况良好。首先看一些数据，了解一下美国几家顶尖科技公司的估值。市值显示，苹果、微软和谷歌榜上有名，并在前 10 名中分别位列榜首、第三和第五。可能有高额并购预算的另外 24 家公司(包括思科和 Oracle)以及大量新上市的科技公司也正蓄势待发，打算进入快速发展期。

可能最重要的是，美国纳斯达克的科技权重股指自上次互联网泡沫之后，首次达到前所未见的高度即突破 5000 点，而这意味着那些公司可以在估值范围内更灵活地兼并其他企业。

这使得去年的大规模并购案一桩接着一桩，并且延续至今。有数据表明，相比于 2013 年，2014 年发生的并购交易数量上升了大约 50%，而且很多都是几十亿的大笔交易，就比如 Facebook 以 190 亿美元的高价全权收购 IM 应用全球老大 WhatsApp。

再讲一个例子，国外最大最热门的游戏视频直播网站之一的 Twitch 也以 10 亿美元的身价卖给亚马逊。实际上，在 2012 年末这家公司还进行了 B 轮融资，而仅仅 2 年的时光，它就已经能够跟那几个科技巨头相提并论，自然退场费也更高昂了。

或许现在那些数十亿美元的市场退出交易额才是关注的焦点，可是不可否认相比于“小打小闹”，它们的交易质量更为可观。看看 Sunrise 这家公司，它最近被微软以超过 1 亿美元的价格收购。要知道，这家公司 2012 年才成立，而且义无反顾地踏进了这样一个被认为市场退出困难的行业(看重个人生产率)。而微软本可以自己研发这款应用，但既然有捷径，何乐而不为呢?一张支票再简单不过了。

事实上，这种程度的并购活动只会愈演愈烈，因为像阿里巴巴、Line 和三星这类实力雄厚的亚洲科技公司也很可能乘势而上，在全球(重点是在美国)扩大自身影响力。

数据显示，随着越来越多的有钱人跟风投资表现出色的初创公司，退出一项投资的风险早已急剧下降，尤其是相比于 5 年前。而风险变少意味着估值会节节攀升。

与此同时，那些退出交易额也会影响风投投资的各个阶段。当然它们对传统后期投资人的影响



更为直接，因为后者对这些比较敏感（希望一出现问题就能及时撤回投资）。但这并不代表前期投资人丝毫不在意它。

与其说风投们关心那些最终成交价，不如说他们更在意自己的投资组合公司是否会进入下一轮融资，因为全程参与的他们会隐约预感到下一轮的估值情况。而由传统后期投资人提供的高估值会直接影响后来人的判断，促使他们作出更高的估值，然后一直左右前期投资人的种子资金的投入情况。

也正因为估值情况良好，推崇“独角兽”的扑克牌玩家乐意付出同等的赌注。

“硬着陆”事件会重演吗？

当然，在地理政治和经济周期等其他因素的推动下，这种良好的市场退出环境可能会突然出现急转直下的变动。遗憾的是，由于创业普通股缺乏流动性，传统的后期投资人在改变市场环境这一方面举步维艰。

众所周知，公共投资的弹性较大，每个投资人都可任意买一股或者几百万股。而随着市场环境的变迁，这也同样适用于上市公司。设想一下，一场台风突袭了泰国，它会影响苹果最新发布的智能手表的销量吗？对的，那就卖股票。可以预料只要你的想法比市场中的其他人更具前瞻性，即使投资计划并不尽善尽美，赚钱也决不是问题。

然而非上市公司投资恰恰与之相反。假如有这样一家公司进行融资时，你也有机会可以掺一脚。没抓住的话，错过这个村就没有这个店了。反之一旦参与进去，不管后续变化如何，股份买卖几乎是不可能发生的。简言之，与公开市场的持续融资相比，私募股权更像是孤注一掷，投资风险也大大提高。倘若这周四一项投资的前景还比较乐观，但是世事难料，下周一可能就会出现暴跌。可对此，你却无计可施。

还有一点要讲明，传统的后期投资人不是风投。准确说，他们往往是那些由于高股价而未能在股市上找到巨大商机的公开市场投资人，现在“投机取巧”地把目光投向那些有几分保障的拟上市公司，试图在早期对它们进行投资。这样下行保护措施无疑是他们的救命稻草，因为其最初目标就不是百分百回报。在他们看来，不考虑资本减值的风险，20%的回报率还是很有可能的。

而这也正是需要下赌注的地方。只要科技业保持高速发展的势头，那上述投资必然会对公之于众的估值有一定的影响。但一旦情况有变，所有投资人可能都会愁白了头，因为他们的资本完全没有施展的空间。同样，对于2000万美元的前期融资而言，它或许没那么重要，然而如果是一项4亿美元的后投资，行业情况绝对是基本依据之一。

不过显然，大多数投资者仍然看好目前的市场状况，认为科技泡沫言之过早。更何况每家投资企业都有能力整合退出，只不过现在场子铺得太大了。即使有独角兽扑克玩家的参与，这个场子也可能会在一瞬间消失得无影无踪。无可避免，投资公司要顶着压力上，只希望老天保佑，他们能抓一手好牌。

### 3、股权投资风控教程：天使重导入资源 VC 重扩市场

最近股权众筹如火如荼，特别是京东股权众筹上线和京东投资 3w 做众创学院，更是直接引爆了这个概念，

首先京东的加入加快了股权投资概念的普及，教育了用户，对整个股权投资行业的发展是好事，其次京东这个庞然大物的进场也加速了股权众筹平台的淘汰，没有核心优势的平台更难获取用户。

但是股权众筹是很专业的，不是流量可以主导的，真正要把股权众筹做好，就是要把股权投资的全过程做好风控，优秀的团队选择一个相对大的场景从细分领域切入只是基础，资源对接团队升级投后管理是项目成功更为关键的因素。

其实股权投资就是一个风控的过程，如何对风险定价，如何降低每个阶段的风险提高成功率是竞争中获胜的关键。从股权投资各个阶段来分析一下如何做好风控。任何一个项目主要是核心因素都是资源，资金，人才，用户，场景这些方面，只是不同阶段风控的侧重点不同。

天使阶段，资源的倒入非常关键，完成冷启动，所以要跟最好的产业资本合作，互联网+时代线下比较重，有了线下资源又尊重和理解人才的价值，是很容易组织毕业 5 到 7 年以上的互联网精英团队，就很容易快速占据目标用户的场景，融资自然就是顺理成章的事情。

Vc 阶段，主要是选择知名 vc+产业资本合投，解决用户数量继续发展的市场空间问题。团队的升级和补充也必须在 a 轮完成，因为基本 b 轮以后没有很多股份可以分享就很难招到和培养既有大公司运营流量的能力，又有小公司可以完成从 0 到 1 突破的合伙人。

B 轮以后的风控最早还是财务 vc 和产业资本的对接速度和估值了，提高效率是核心。可能 B 轮在于知名基金和 GP，C 论更多是 LP 直投。

#### 4、P2P 梦断新三板：监管部门暂不受理 静待政策落地

P2P、众筹这一类在互联网时代成长起来的新型企业如何与传统资本市场接轨？

去年到今年 2 月，P2P 平台频繁登陆区域股权交易中心(俗称“四板”)。其中在上海股权交易中心挂牌的 P2P 企业最多，据不完全统计有 8 家。

但是，今年 2 月之后，这一波 P2P 挂牌的风潮停了下来。坊间消息指，上海股交中心下发内部通知，要求在 P2P 行业相关标准出台前，暂缓受理 P2P 企业挂牌。

尽管上海股交中心否认了这一消息，但 2 月以来在上海股交中心挂牌的企业资料，确实没有了 P2P 企业的身影。

另外，对于 P2P 或众筹企业挂牌新三板，股转系统的态度也是先沟通和上报，等待相关行业监管落地。

今年是否能在新三板上看到 P2P 或众筹公司，很大程度上取决于行业监管什么时候落地。

暂缓受理

有消息称，对于众筹、P2P 这一类企业能否挂牌，怎么挂牌，股转系统表示对应监管行业部门没有出政策的，暂不受理。

券商可以先去沟通，在股转公司备案，提前报送项目研究材料，开闸后可优先受理。

事实上，春节前，P2P 挂牌最为活跃的海股交中心也传出暂停受理 P2P 平台挂牌。

该消息指出，据金融办的要求，在 P2P 行业相关标准出台前，暂缓受理 P2P 企业挂牌。各业务部门在审核该类企业挂牌申请时，可通过浏览拟挂牌企业网站等方式判断是否为 P2P 公司，并请推荐机构对从事互联网金融的企业发表其是否为 P2P 企业的声明。

目前 P2P 行业的情况和当年小贷公司有些类似，一样经历了谁来监管，也同样面临着坏账风险。

但小贷公司在确立以地方金融办作为主管单位、解决了监管政策和监管单位之后，将新三板作为登陆资本市场的跳板。截至目前，一共有超过 10 家的小贷公司在股转系统挂牌，其中最早挂牌的鑫庄农贷甚至打算尝鲜做市转让方式。

## 等待政策

数据显示，目前有 1646 家 P2P 平台，且这个数字还在继续增加，无论是出于提升品牌还是融资的考虑，挂牌新三板都是 P2P 企业一条不错的出路，那么影响 P2P 挂牌新三板目前的最大问题是什么呢？

目前对于券商推荐 P2P 企业挂牌新三板来说，最大的问题便是监管政策尚未落地。

实际上，这类企业是否能够挂牌我们也和股转系统沟通过，股转系统的态度是，只要不违法不违规就可以挂。但是像 P2P 这一类企业，目前还没有官方的监管政策出台，在很大程度上，我们无法在公开转让说明书中写明其是否合规甚至合法。而根据最新反馈审核改革，又必须要求写出对企业的看法，如果 P2P 企业有问题的话，相应的责任就在中介机构的身上。

另外一方面，无论是系统性风险还是个体性风险，P2P 行业都不易把控，P2P 平台跑路之事几乎每个月都发生。

很多 P2P 行业人士将 2015 年称之为“P2P 元年”，之所以这么叫，是因为行业监管在今年出台是大概率事件。

除此之外，在“两会”之上，各位代表提出的与互联网金融相关的议案也都剑指行业缺乏监管，并且提出对监管的看法。

如人民银行行长表示，加强 P2P 网贷的监管是为了今后如何使 P2P 网贷能够走入健康的发展渠道，能够更好地为客户服务，对现有的金融机构起到补充的作用。

近期传出银监会普惠金融部很快将发布 P2P 行业监管文件，预计，在解决了监管政策的问题之后，年内在新三板的平台上看到 P2P 企业是大概率事件。

## 5、新三板新风尚：“定增+现金”模式 TMT 担纲并购先锋

如果说 2014 年新三板挂牌公司成为 A 股上市公司并购“选秀池”，2015 年，众多新三板公司开始主动出击进行外延式并购。从点点客到九恒星，近来不少新三板公司“玩转”A 股公司惯用的“定增+现金”并购手法。随着做市交易不断活跃，借助外延式并购“催活”股价成为新三板公司的新风尚。

## TMT 担纲并购先锋

TMT 行业的并购扩张趋势开始在新三板市场蔓延。以“移动互联第一概念股”点点客为例，3 月 11 日，公司宣布收购微吧信息 100% 股权，致使股价暴涨 95%。这也意味着，1 月 12 日停牌前买入的投资者不到 2 个月的时间已经实现了收益翻倍。

今年以来，市场资金追捧新三板并购渐成趋势。点点客是一家专业从事移动信息服务产品研发、销售和企业的企业，其产品覆盖餐饮、金融、教育、房产、美容、汽车、地产、婚庆等 30 多个行业的移动营销方案；而微吧信息专注于提供微信应用、支付宝应用技术开发和微信营销服务，为客户提供开发、运营、培训、推广一体化解决方案。点点客通过本次重组将微吧信息纳入体系内，成为其全资子公司，并希望微吧能够在未来微信平台的不断变化中发挥协同效应，进一步提升点点客的综合竞争力。

这种产业链的扩充与延伸得到资金的青睐，即便 3 月 11 日大涨之后，由于对并购后整合效应的看好，点点客股价依然震荡上扬，从停牌时的 24 元/股上探到 76 元/股。

软件类企业九恒星 3 月 28 日发布了《重大资产重组报告书》，公司拟以 1.26 亿元的对价收购中网支付 100% 股权，为公司互联网金融业务取得第三方支付入口。TMT 行业已经成为新三板公司筹划主动并购的先锋队伍。

### “定增+现金”模式成趋势

仅就并购重组而言，2014 年 8 月做市制度实施之前，新三板公司更愿意被上市公司收购。今年以来，随着新三板公司交易的活跃，“定增+现金”的并购手法渐成趋势。

以天翔昌运为例，公司 3 月上旬发布收购报告书，海文投资拟以现金认购公司发行的 539 万股股份。交易完成后，海文投资将持有公司 25.04% 股份，此次收购将导致天翔昌运控制权发生变化，海文投资将成为天翔昌运的控股股东。此前的 2 月初，中钰资本也宣布以 1.01 元/股的价格认购新三板公司华欣远达 670 万股股份，收购完成后其持股比例达到 67.08%，成为华欣远达的控股股东。

不过，从去年 4 季度以来，随着做市开展及交易越来越活跃，新三板做市公司不甘于被并购，筹谋主动出击渐成趋势。并购过程中类似于 A 股市场的“定增+现金”模式得以运用。

据了解，点点客和九恒星的重组收购方案都是以“定增+现金”方式完成，显示了认购资金对于做市企业股价前景的看好。事实上，在点点客和九恒星之前，新三板已有主动并购案例，如九鼎投

资收购天源证券、沃捷传媒收购科伦比亚等，但由于股份流动性的限制，之前的案例均不涉及定增。随着做市企业交易的活跃和股价的不断上扬，定增才逐渐成为新三板公司并购的时髦玩法。

## 6、四大颠覆性众筹案例：从“罗辑思维”到美国政治选举

2014年，“众筹”一词火爆异常，在各众筹网站上可以看到各种项目，往往不外乎新活动、新产品等，不过近期却发现众筹模式悄然间改变了很多行业，在这些众筹项目中，越是创新的形态，越能体现出众筹的颠覆性力量。

在这里选取四个著名的众筹案例，让大家对“众筹颠覆行业”一窥究竟。

### 案例 1：李善友用众筹模式改变创业教育

2014年年初，中欧商学院教授、酷六创始人李善友同学，开启了一场用众筹改变商学院和创业教育的实验。他的招生计划中明确要求，10名学员的学费，必须一半自筹、一半众筹。泡否科技马佳佳、雕爷孟醒、《罗辑思维》出品人申音等报名学员通过各种社交媒体，阐述众筹理由，而众筹的参与者，将获得学员面授交流的机会。

这场众筹游戏，让其他几家国内一线商学院感受到了压力：中欧在社交媒体上的曝光在短时间内急剧放大，中欧的课程也从墙内走向了墙外，获得了更广泛的认知。

### 案例 2：罗振宇用众筹模式改变了媒体形态

2013年最瞩目的自媒体事件：也似乎在证明众筹模式在内容生产和社群运营方面的潜力：《罗辑思维》发布了两次“史上最无理”的付费会员制：普通会员，会费200元；铁杆会员，会费1200元。买会员不保证任何权益，却筹集到了近千万会费。爱就供养不爱就观望，大家愿意众筹养活一个自己喜欢的自媒体节目。

而《罗辑思维》的选题，是专业的内容运营团队和热心罗粉共同确定，用的是“知识众筹”，主讲人罗振宇说过，自己读书再多积累毕竟有限，需要找来自不同领域的牛人一起玩。众筹参与者名曰“知识助理”，为《罗辑思维》每周五的视频节目策划选题，由老罗来白活。一个人民大学叫李源的同学因为对历史研究极透，老罗在视频中多次提及，也小火一把。要知道，目前《罗辑思维》微信粉丝150余万，每期视频点击量均过百万。

罗振宇以前是央视制片人，正是想摆脱传统媒体的层层审批和言论封闭而离开电视台，做起来

自己的自媒体。靠粉丝为他众筹来养活自己，并且过得非常不错。这是自媒体人给传统媒体人的一次警示。

### 案例 3：乐视用众筹改变了明星代言形式

乐视网近期发起了一个众筹 C 罗代言的项目，让粉丝花钱来决定乐视网是否签约 C 罗为世界杯期间代言人，这可能是国内第一次用众筹方式邀请明星。

这次众筹的开创意义或许大过效果，这个模式若被更多的使用和改进，明星代言或许有了更广的想象力。乐视肯定是先和 C 罗沟通过，已基本达成协议才开始此次众筹。但乐视通过这个事情使得更多草根用户和 C 罗、世界杯产生关联，球迷通过支持一个企业的众筹项目来表达自己对 C 罗的支持，更有一定概率享受到巴西见 C 罗的福利，虽然概率不大，但毕竟是给大家希望，关键是能体会到和明星有所交互的参与感，这是收看球赛或者购买球星周边产品所替代不了的。

这是社交媒体的玩法，与用户交流来将代言人和品牌深度结合，通过这种方式也完成了球迷对品牌的情感认同和价值观认同。以前代言都是厂商在和明星互动，然后简单来告知用户。社交媒体时代真正有价值的代言是明星、厂商和粉丝一起参与，三个环节缺一不可。

### 案例 4：众筹甚至改变了美国政治方向

政治选举也在引入众筹，最著名的众筹案例，可以追溯到 2008 年的奥巴马总统选举。奥巴马所属的民主党，向来不受财大气粗的大企业喜欢，筹款能力弱于共和党。

但由于 2008 年开始以 FACEBOOK 为首的社交媒体崛起，大批草根用户可以在社交媒体上表达对奥巴马的支持并参与竞选筹款活动，众多小企业主甚至个人的支持，达到了积沙成塔的效果，使得奥巴马的筹款能力迅速提升。2008 年竞选，奥巴马团队筹集到 7.45 亿美元，筹款金额甚至超过麦凯恩 1 倍，成功入主白宫。

当时，支持奥巴马的人有 320 万人之众，据估计这些资金超过 85%来自互联网，其中绝大部分是不足 100 美元的小额捐款。而这些捐几十美元的人和捐几千美元的人的投票权是一样的。他在筹款集会上一般不接受现金，选民只需留下 Email 地址，他每周都会给选民发送有吸引力的竞选内容，与选民互动。

## 7、新三板掘金术哪家强：破万亿市值 资金豪赌转板机制

近日，新三板企业挂牌的股转系统官网上罕见地挂出了一则温馨提示：“全国中小企业股份转让系统是服务于创业、创新、成长型中小微企业的全国性证券交易场所，请投资人在关注投资价值的同时勿忘投资风险，保持理性投资心态。”

温馨提示的背后，是当日市场交易令人咋舌的火爆。

截至昨日 15 时收盘，三板成指和三板做市两大新三板指数分别为 1909.36 点和 2324.25 点，日涨幅高达 9.55% 和 6.63%，均创新高，而当日同创新高的创业板的涨幅也仅为 2.93%。与此同时，新三板的日成交额也节节攀升，自 3 月 23 日首度冲破 10 亿元关口后，昨日达到了 28.5 亿元。

而在前一日，新三板又快步跨入万亿市值时代，2162 家挂牌公司的合计总市值达到 10104.33 亿元。

比起创业板的“市梦率”，新三板的“市疯率”更加让人兴奋而又恐慌。数据显示，220 家做市转让的新三板公司平均市盈率已经达到 67 倍，其中更是不乏百倍市盈率的公司。

支撑新三板庞大市值和高昂估值背后的逻辑是什么？又是哪些资金在助推这令人迷乱的火爆行情？

### 资金豪赌转板、竞价机制

观察一个市场好不好，最重要的是看它有没有足够好的企业。新三板火爆的其中一个重要逻辑是，资本是逐利的，只要好的企业愿意上新三板，并造成巨大的财富效应，那么钱都会往里面涌。

以前新三板无人问津，为什么现在已经有 2100 余家企业愿意去挂新三板？很简单，因为新三板基本能够满足企业的上市需求，特别是在做市商制度推出激活市场交易以后。中小企业主对于上市的需求大致包括：持续增资、合理估值、畅通的上市通道和宽松的上市门槛，而这些问题在目前的新三板挂牌交易机制中几乎都让人感到满意。

预计，新三板的挂牌企业数量将很快赶超 A 股所有上市企业数量，今年年底肯定会破 5000 家。

今年无疑会是新三板的投资大年，利好政策的持续落地都令这个市场的投资套利机会涌现。

据统计，去年 8 月推出的做市商交易制度，做市标的首日平均涨幅超过 35%，同月推出的《非



上市公司重大资产重组管理办法》，也已让超过 10 家的新三板公司被 A 股公司并购重组。接下来的政策机遇还包括竞价交易分层和转板制度。

新三板公司一旦实行竞价交易，其活跃度和估值理论上将会跟创业板对接，而外界普遍预期，竞价交易公司将主要从做市交易公司中筛选，这也是资金豪赌做市公司的主要原因。

外界对于影响新三板市场走势的一大担忧来自于注册制的推行在即。新三板转板制度却可能是注册制的最大受益者。

新股注册制可能会在今年试点推出，但不会全部推行，而最后可能率先试点的，则是在创业板中设立一个单独层次来试点推行注册制。而这个层次上市公司的最初来源很有可能是从新三板挂牌满一年的互联网企业和高新技术企业中转板而来。

也有分析认为，注册制只解决排队的问题，并不能解决好的亏损企业上创业板的事情。在转板制度走向尚不明朗的情况下，至少今年一整年留给新三板的时间空间是非常大的，创业板不足以对新三板现在非常好的局势构成威胁。

新三板掘金技术哪家强？

疯涨的新三板背后，是专业投资机构的蜂拥而入。

自 2014 年新三板面向全国运行之后，挂牌公司数量快速增加，表现出巨大的市场潜力，对资本市场嗅觉敏感的 PE、券商、私募新三板产品呈现井喷之势。新三板作为资本市场重要风口，将成为资产管理行业的一个重要战场。

据统计，目前已有 25 只投资新三板的私募产品在基金业协会备案，包括理成资产、朱雀投资、鼎锋资产、景林资产等私募都有深度介入；已有 3 只证券公司新三板私募产品登记在册；公募基金专户和基金子公司成立的产品规模和数量也不容小觑，宝盈、九泰、招商、博时、南方、广发、华夏、财通等基金已经成立或正在成立相关产品；信托公司中，中信、中融、中建投、中诚信托皆已进入。

随着参与新三板投资主体迅速扩容，FOF 母基金也应运而生。业内首个新三板母基金新方程启辰在今年 2 月和 3 月发行两期产品后，即将在本月成立第三期产品。根据该产品发行人好买财富对 50 家投资机构的调研，将目前发行新三板产品的市场主体分为四大门派：券商派、公募基金派、PE 派和阳光私募派。

新三板金股挖掘技术哪家强？最看好 PE 出身背景的新三板基金。原因在于新三板投资中最重要

的不是有钱，而是有筹码。谁能获得未来潜在上市的优秀企业的股权，谁就掌握先机，而市场中筹码最多的恰恰集中在天使和早期基金的 PE 机构。

而作为推荐企业上市和为企业做市的券商，也具有一定获取筹码的优势，根据了解，做市商在企业挂牌或做市新三板前拿到的筹码，经过 3~6 个月的做市交易后，估值基本能涨四倍。

对于携带大量资金奔入市场的参与主体来说，新三板究竟是泡沫，还是战略性的投资机会，似乎连这些专业投资人都无暇思考太多。现在是站在风口上，新三板巨大的财富效应已经让很多人脑袋发热了，在降温和退潮来临之前，先享受泡沫吧！

## 8、风投掘金在线教育：国内属处女地 积极探索 O2O 模式

在线教育频获风投抢滩。小站教育近日宣布已获得 2900 万美元 B 轮融资；在线教育平台“一起作业网”也获 D 轮融资 1 亿美元；初高中的题库软件“猿题库”获 D 轮融资 6000 万美元；O2O 找好老师学习服务电商平台“跟谁学”获 A 轮融资 5000 万美元。同时，在线教育板块在股市表现颇为活跃，全通教育、华平股份、海伦钢琴、科大讯飞、立思辰、方直科技等股票的涨幅都夺人眼球。2015 年是全面深化教育改革的关键之年，很多利好政策都将出台，这些都促使在线教育成为众多资本眼中的香饽饽，纷纷进行投资布局。行业的快速发展也往往伴随着一些现实问题，在线教育飞速发展的道路上，O2O 模式或是一个可行的发展方向。

### 在线教育日益火爆

目前，相对于电子商务等其他互联网/移动互联网领域，在线教育产业在中国仍属处女地，开发规模非常有限。尽管很多网校很早就已经出现，但涉及细分领域之全面、用户群体之广泛、市场需求之巨大的阶段才刚刚开始。从这一点上讲，中国在线教育市场是各互联网巨头以及掌握海量线下资源的传统教育机构乐于投入资本和资源在这块市场分羹的主要原因。

传统教育机构早已经开始开疆辟土，发展在线教育，在各种细分领域各自耕耘：新东方与腾讯合资设立在线教育公司，学而思推出“好未来”系在线教育产品，学大教育则发布了“e 学大”学习平台。百度、阿里、腾讯等互联网巨头更是大手笔投资在线教育，扩展版图。百度着力投资主打考研的万学教育、外语学习门户沪江网、主打出国留学的智课网和教育分享平台传课网，还与交大合作推出 MOOC 平台“好大学在线”；阿里巴巴也早已推出主打视频教育的“淘宝同学”；腾讯也低调上线了腾讯课堂、腾讯精品课等平台正面参与在线教育的激烈竞争。其他互联网企业自然也不甘人后，日前，小站教育正式对外宣布，已获得由知名美元基金 GGV 纪源资本和雷军旗下顺为资本领投的 2900 万美元。

面对在线教育这一香饽饽，运营商也早已暗中布局。早在 2012 年，中国移动手机阅读基地便开始与国内教育领域的权威机构对接，开启在线教育业务的试点合作。如今，正式推出“和学习”在线教育业务；中国联通在日前发布“智慧沃家”业务，其中就融合了在线教育等应用服务产品；中国电信推出的悦 me 盒子教育频道，引入丰富的在线教育产品，打造电视上的“个人家庭名校”。

有众多各行业巨头的布局和资本的投入，在线教育概念股近期也迎来飙升期。近期新南洋、全通教育、洪涛股份、立思辰、陕西金叶、方直科技等均出现一波强劲涨势，板块表现出惊人的爆发力。这也说明在线教育领域已成为吸引多方资本博弈的热门战场。

### 多因素促使在线教育走俏

在线教育领域之所以受热捧，绝不是资本的一时兴起，政策、行业等因素的驱动才是根本。

首先，国家政策对于教育信息化的倾斜对在线教育来讲是一大利好。国家对于教育信息化关注程度、政策力度不断提升，教育信息化投入持续加大。在今年两会上，教育问题受到持续关注，政府工作报告指出要全面推进现代职业教育体系建设，职业教育被列为发展重点，代表委员也热议教育公平。教育信息化建设更是已经到了十二五规划的收官之年，国家在教育领域的支持在今后将持续走高。

除了国家政策倾斜，在线教育行业本身如火如荼的发展也推动着股市的繁荣景象。

《2015 年中国教育行业信息化建设与 IT 应用趋势研究报告》显示，2014 年，中国在线教育市场规模达到 824.9 亿元，预计 2015 年将达到 965.2 亿元。其中，2014 年中国教育行业 IT 投资总规模为 571.9 亿元，信息化投入呈持续增长态势，同比增长率达到 9.5%。据艾瑞咨询统计显示，2013 年在线教育市场规模达到 839.7 亿，在线教育用户规模为 6720 万人。随着互联网普及、用户使用习惯的形成、企业的市场推广等原因，预计未来几年，在线教育用户规模将保持 15% 以上的速度继续增长，到 2017 年预计达到 1.2 亿人。

中国网民规模的不断扩大，给在线教育用户数量的快速增长提供了发展空间和稳定基础，教育资源分配的不均衡及全民素质教育的需求也推进了教育信息化行业的发展。在线教育的发展，恰好弥补了传统教育的短板，对解决教育资源配置不公、知识更新周期变快、降低教育成本、全民终身学习等问题都有很大裨益。职业教育、高等教育方面，互联网化程度比较低，未来可能迎来大增长，形成在线教育行业新的蓝海市场。

在线教育可探索 O2O 模式

众多企业进军在线教育，足以看出在线教育对资本的吸引力。然而行业的快速发展也往往伴随着一些现实问题，产品内容同质化竞争等不利因素往往制约着产业的健康发展。大多数新兴在线教育企业都基本会采取同样的商业模式来开拓市场，且课程同质化程度严重，企业的盈利模式类似，企业定位重合等问题越来越多。此外，就服务本身来说，教育是一个不可逆的过程，其背后的教学质量问题和信任危机也是亟待解决的难题。

在线教育飞速发展的道路上，O2O 或是一个可行的发展模式。O2O 模式核心是以消费者为核心，加强互联网与教育的结合，这是不少在线教育企业探索的方向。O2O 模式可以很好的解决学生学习的时间、空间问题，使在线教育与传统教育能够最大限度的相结合。线上找到老师，线下教学，通过透明化的平台，打破传统培训结构里老师、家长之间的壁垒，同时提高了学习效率。

对于教育机构来说，传统一对一培训是一个典型的重资产模式，市场、房租、人力这三大开支占据了机构绝大多数的成本，O2O 模式则可以极大的减少流通成本，增加运营效率，理论上讲，在线用户越多边际成本则越低。

在在线教育如火如荼发展的今天，如何利用 O2O 模式“打通”互联网模式和传统教育平台、实现线上与线下结合，如何从科目选择、市场规模、用户习惯、推广渠道、管理模式等角度入手，走出适合在线教育行业自身发展的道路，仍需探索。

## 9、股权众筹嵌套新三板：10 万门槛现类 PE 产品 GP 握决定权

“股权众筹平台”，“新三板”，这两个名词在近一年的时间里变得炙手可热，如果两者结合在一起，会产生什么样的效果？

2 月 11 日，华人天地发布定增案，其中出现了深圳市众投一邦投资企业(有限合伙)，该有限合伙的私募基金正是股权众筹平台众投邦为参与华人天地股权融资而设立的项目制企业。这也是股权众筹平台第一次参与已挂牌新三板企业的定增。

股权众筹平台的加入使大众投资新三板的门槛再次降低。目前新三板个人投资者的门槛是 500 万，一般新三板理财产品的门槛也要 100 万，而股权众筹平台的加入将这个门槛降到了 10 万级别。

国富金源执行事务合伙人委派代表、众投邦 CEO 朱鹏炜表示，通过众筹的方式，原本较高的资金门槛被降低，一般的个人投资者也能参与到新三板企业的定增中来。

新三板企业非上市公众公司，且股东人数可突破 200 人，为潜在投资者提供了投资入股可能以及足够数量的股票交易受让方，是众筹模式的绝佳载体。

#### 类 PE 产品

据悉，目前并不仅众投邦一家股权众筹平台杀入新三板，同样为中证协首批 8 家股权众筹平台会员单位之一的天使客也在加紧进军新三板的步伐。

而无论是众投邦已参与的华人天地定增案，还是天使客将要设计的产品，都有一个共同的特点。这便是在股权众筹平台募集，然后以有限合伙私募的集合参与到企业的定增中。

以华人天地为例，其发布的股票发行方案中，计划以 12 元/股的价格向张津、张纪中、深圳市众投一邦投资企业(有限合伙)(下称“众投一邦”)、深圳市文投国富投资企业(有限合伙)四名投资者定向发行股份，募集资金不超过 2760 万元。

其中，众投一邦投资企业(有限合伙)(下称“众投一邦”)便是众筹平台的投资集合体，众投一邦实质是为参与华人天地股权融资而设立的项目制企业。

众投邦设立了数十个类似的合伙企业，项目募资成功后会进行工商资料的变更。

不过类似的结构或会受到股转的监管条例影响。

根据股转系统下发的最新文件，要求中介机构对私募投资基金投资新三板的备案情况进行调查并且报告说明。

目前众筹平台的产品也面临备案问题。目前法律规定，众筹进入时要以有限合伙的方式，发行私募产品要通过备案。备案的过程不是很复杂，但也要花去数十天的时间，也是唯一麻烦的地方，希望未来监管层能够出台一些法律法规简化流程。

目前众筹项目较多地还是投向拟挂牌新三板企业。

现在国内已有股权众筹平台上的企业或项目大多处在种子期、初创期，没有经过券商等专业人士的梳理，不规范的程度较高，未来上市的周期较长，不确定性也较大。而新三板挂牌企业作为纳入证监会统一监管下的非上市公众公司，具有较高的规范度及规范意识，且在新三板挂牌期间需受主办券商的持续督导，其人为损害投资者利益的道德风险将大大降低。

GP 管理模式

股权众筹在新三板的投资模式，有点与 PE 类似。

例如，众投一邦执行事务合伙人为深圳市国富金源投资管理有限公司（下称“国富金源”）。国富金源作为主投方成立有限合伙企业管理众筹募集资金，同时负责对众筹企业进行尽调等工作。

用私募基金的方式理解，国富金源便是 GP，而众多参与众筹的投资者便是 LP。华人天地的案例中，公司通过股权众筹平台众筹邦进行股权融资，预融资总额为 1200 万元，最后获投资 1304 万元。这其中，作为 GP 出现的国富金源领投 120 万元，余下的资金全部来自于个人投资者。

新三板企业的融资金额较大，平均单个投资人的投资金额在 100 万元左右，往往需要有风险识别能力和专业知识的机构投资者作为领头者，从而降低跟投人的投资风险。确定领投投资机构后，通过互联网金融的众筹模式，跟投的资金一般能很快筹集，从而提高新三板市场的投融资效率，也为广大投资人提供参与新三板的投资机会。

那么众筹平台的产品是否也和一般的私募基金一样有一定的锁定期？

目前是尚未有固定的规定，要与企业协商，由投资的标的来决定。一般来说，锁定期是 2-3 年。如果这期限之内没有上市或者新三板，就可以退出或者赎回。

产品的退出或赎回由 GP 来决定。

而作为众筹平台，则从中收取一定管理费用。众投邦会一次性收取总募集金额的 3% 作为管理费用。

## 10、股权众筹硬伤大：不管是新五板 or 国版纳斯达克 都难盈利

央行金融研究所关于股权众筹的一份调研报告显示，股权众筹应该定位于中国的新五板，主板市场是一板，创业板和中小板是二板，新三板是全国性的非上市股份有限公司股权交易平台，主要针对的是中小微型企业，新四板则是培育地区性的股权市场。

股权众筹通过互联网为小微企业提供稳健而有活力的资金来源，融资之后这些小微企业的发展需要交易出口，所以现在业界在为股权众筹行业定位，有新五板的说法，也有下一个纳斯达克的说法，这要看这个行业近三五年的发展和国家相关政策的配比。

## 递进式众筹

“递进式众筹”可降低初创企业股权融资风险。具体而言，所谓递进式是指创意项目先通过青橘平台的市场验证，借助数据跟踪分析体系和阈值筛选，及资源竞争机制，形成一个优质项目漏斗，然后再导入到股权众筹平台，如筹道股权。青橘和筹道是同属于上海众牛网络科技旗下的两个众筹平台。

这个模式可让平台对创始团队、项目产品有一个了解的过程，投资用户对团队也有互动的过程。由于前期的市场验证和数据积累，能较全面评判项目成长性和产品的市场可行性，一定程度上可降低风险。

目前，“递进式众筹”已成为筹道股权近 30%的项目来源。

“父母用药介护机器人”项目是一位从事医药行业 15 年的创业者引进日本介护技术、针对老年人慢性病用药提醒研发出来的工具类产品。当时在青橘平台上的筹资目标是 2 万，但一个多月内已获得近 5000%的超募额，最终筹到近 100 万。由于反响不错，该项目最终进入筹道股权进行股权众筹。

该机器人主要功能是“用药提醒”和“就医陪护”，其自带摄像头可通过手机 APP，把人为的取药动作与闹钟提醒关联，能及时提醒老人、过时提醒子女。此外，众筹一定至金额，团队将免费上门陪护老人问诊。借助其背后团队拥有的北上广三甲医院专家资源，当老人需就医时，机器人可安排专家预约就医问诊。

青橘众筹、筹道股权 CEO 表示：“我们不做已经大批量生产的纯卖货或预售的电商模式，希望还是能回归众筹的本质。因此，青橘和筹道的用户粘性较强，现有注册用户 30 万，月活用户 270 万，平均每个 IP 停留时间在 5 分钟左右。”

## 双平台互补递进

“青橘”专注做产品类众筹，定位是一个产品的市场孵化器。“筹道”专注做股权类众筹，主要面向第一和第二阶段的创业企业，即处于种子期、天使期的企业，这些企业本身融资渠道较少、获得资金能力较弱，更希望通过互联网众筹来获得前期发展资金。

双平台之间可互补递进。青橘通过数据挖掘、分析，培育有想法、有创意的产品，筹道则把有潜质的项目放大，推动创业公司进一步成长和扩充。

筹道股权使用开放式数据管理系统，利用数据分析投融资全过程，平台在线的所有项目细节指标均以数据化的方式呈现，并通过数据跟踪和分发系统实现向融资方和投资方的输送。项目进展也通过数据库算法形成标准的数据表和趋势图，向支持者自动推送。同时，用户可在手机上发起项目、浏览 BP、下单支持项目，并通过第三方支付认购、缴款。

两个平台的团队目前只有十几个人，互联网可以在降低融资团队融资成本的同时，也大大降低众筹平台的运营成本。

但盈利仍是个难题。现在行业刚刚起步，基本都是免费或零佣金。

和 PE、VC 一样，众筹也有投后管理。包括帮助筹后的项目孵化及获取下一轮融资，协助进行信息披露、维护投资人关系等。筹道为此设立“虚拟服务商系统”，为融资方和投资方提供所有诸如律所、财务管理、创业服务、营销推广等第三方服务资源。同时，推进对众筹成功的项目在合理合规的前提下进行交易转让。

根据证监会的要求，所有合规的股权众筹企业都要成为中证协的认证企业，第一批名单中上海只有筹道股权一家入围。2014 年一年，该平台项目量达到 2000 多个；筹道平台上线 3 个月，目标意向筹资额超过 5 亿元；平台注册用户数达到 30 万，月活用户 270 万，相对 2013 年增长超过 300%。

在青橘和筹道上，项目审核较严，市场前景较弱、有明显硬伤、单纯电商铺货的项目会被舍弃。

领投跟投和合投模式是目前业界比较主流的两种众筹模式，青橘和筹道则支持融资项目的自由选择权，有的项目希望股权结构简单，则更倾向于领投跟投模式，有些更适合互联网用户，则希望尽可能多的用户和资源加入，会选择合投模式。

由于风险较高，股权众筹对投资人的要求也相对很高。平台会对投资人的个人年均收入和金融资产进行认证，根据不同的项目，对能参与的投资人有不同的划分，而对机构投资者则实行分级式管理。

## 11、30 家企业获 IPO 批文：发行节奏提速 铺路注册制

与市场预期一致，4 月 2 日晚，30 家 IPO 批文如约而至。作为 2015 年以来的第四批新股，与之前三批有着明显区别的是发行节奏正在明显地加快。



这 30 家获得 IPO 批文的企业中，归属上交所共有 11 家，深交所 19 家，其中中小板 2 家，其余 17 家皆为创业板。

截至 2 日 30 家新股批文下发之时，2015 年以来共有 98 家企业获得 IPO 发行批文，其中 1 月份为 20 家，而 2 月与 3 月则各 24 家，但到了 4 月，上升了一个数量级站上了 30 家之多。

目前内部新股审核的节奏都在适当地进行加速。据了解，目前内部的原则是在对大盘指数稳步向上的趋势不造成重大影响的前提下，适度增加新股供给。

之后平均每个月的新股供给量可能都将保持在 30 家以上，至多可能平均达到 50 家。但这一数量级别将可能以目前一月一发到两月三发的频率来实现。换句话说就是在今年后几个月中，每一批新股发行的数量将可能稳定 30 家左右，但可能出现两月内连续发出三批新股的情况，两个月内的新股发行数量则将最多达到百家。

显然，按照目前对于新股“注册制”落地的粗略时间表推算，这一新股的发行节奏将有助于在“注册制”落地之前尽量将之前的存量 IPO “库存”尽可能消化。

### 300 余家 IPO 注册制前放行

对于 IPO “堰塞湖”的担忧在近年来都是 A 股市场的一块心病，在经历了 2012 年和 2013 年的 IPO 暂停之后，疏导 IPO 的“去库存化”也一直是监管层工作的重点。

2014 年 IPO 重启之后，在经历了 2014 年年内发行百家的“承诺”兑现之后，在进入 2015 年这一被市场认为是 IPO 发行改革的关键一年之时，存量 IPO 的解决问题更是迫在眉睫。

对于 IPO 发行的安排，一方面是要衡量市场的承受力度，另一方面要考虑到有关改革政策的实施时间表规划，这两个因素是缺一不可的。目前 A 股市场火爆，这为 IPO 的发行创造了非常好的机遇，自 2014 年 12 月以来，监管层内部已经达成一致意见，对 IPO 发行进行逐级加速发行，并将根据之后的市场环境来调节 IPO 的发行速度。

按照后面可能的发行规划，即每批发行数量保持在 30 家，由一月一批提升至两月三批，单月平均发行数量不超过 50 家，这也就意味着包括今月初发行的 30 家企业在内，直到今年年底之前，将最少有近 300 家企业获得 IPO 发行批文，至多则将有超过 400 家企业完成发行。

据证监会发布的有关数据显示，截至 2015 年 3 月 26 日，中国证监会受理首发企业 614 家，其中，已过会 43 家，未过会 571 家。未过会企业中正常待审企业 333 家，中止审查企业 238 家。

显然，按照目前这一提速的发行进度来看，目前这 300 余家正常待审的未过会企业将都有可能注册制出台之前完成 IPO 发行。

按照此次 IPO 发行加速后的进度，发审会方面也显然要加快其对未过会企业的上会进度以满足每月 IPO 的发行之需。

事实上自 3 月中旬以来，发审会审核 IPO 的节奏也已经提前加速。

据统计，自 3 月中旬至今，这短短 20 余天的时间内，创业板发审委共召开 IPO 发审会 12 次，共有 24 家拟 IPO 企业上会，超过 20 家企业获得首发通过，主板与中小板发审委共召开 IPO 发审会 10 次，约 18 家企业上会受审，其中 16 家企业顺利过会。

据公开资料显示，一直以来按照监管层惯例，主板共设发审委委员 25 名，创业板共设发审委员 35 名，每次发审会皆有 7 名发审委员组成发审小组。

一个值得注意的事实则是，在 IPO 发行节奏加码的前提之下，审核节奏必然也同时与发行节奏相适应，若真达到两月发行近百家新股的发行规模，那么也就意味着发审会也将必然承受在两月内发审审查近百家新股的压力，那么在加速审核的压力之下，原定的发审委能否在保持审核数量的基础上保持审核质量呢？尤其是近年来有关 IPO 欺诈以及造假发行的案例层出的情况之下。

IPO 发审关注的重点也已经在近期的审核中有所转变，自 2014 年中重启 IPO 发审审核之后，审核的重点便主要集中在财务信息的真实性，信息披露的完整、及时、合规性，以及公司运作的合法性，对公司经营和行业不做实质性判断，这一审核标准的转变也可以视为向注册制过渡的表现。注册制的事实对于监管层而言最重要的转变就是实现监管的重心后移，将之前的对于 IPO 事前发审的严厉把控转移到上市中和上市后的监管，更突出中介机构的作用和责任，强化事后的责任追究。

而另一个值得注意的事实则是本届包括主板、中小板以及创业板的发审委任期都将在几个月后到期，其中创业板发审委是 8 月到期，而主板和中小板的任期按规定则即将在 5 月 25 日到期。

本届发审委的确将是中国证券市场最后一届发审委，基于一些特殊性和过渡时期的过渡安排，这一届的任期的离任时间将会被推迟，一直延续到证券法修法完成后至注册制正式推出才能算完全完成其历史使命。

新三板扩容转板将突破

对于 IPO 注册制的实施时间表，市场预期似乎已经没有太多的争议。

注册制的实施前提必须以《证券法》修法生效为前提，而从目前《证券法》修法的进度来看，有消息称有望在 4 月底修法初审。

如果按照这一修法进度，不出意外的话，《证券法》的修法将有望在 10 月完成三审而最终完成修订，如此一来，在 2015 年年底之前正式实施注册制则是大概率事件，而一时间也与之前市场预期相吻合。

在 IPO 发行的有关改革路径与时间表已经逐渐清晰浮出水面的同时，作为与之对应的，也同样是架构多层次资本市场的另一个重要环节——新三板公司的发行和转板机制的政策突破也同样面临着改革的时机。

据悉，随着 IPO 注册制落地时间窗口的临近，A 股市场上上市公司的规模也将提速上扬，而同样，新三板的挂牌规模也将在今后两年内呈现爆发式增长。

据公开数据显示，截至 2014 年 12 月 31 日，新三板挂牌数为 1572 家。

以繁荣多层次资本市场为目的，尽快架构起成规模化的新三板交易市场，今年新三板将可能有近 3000 家企业挂牌，至 2016 年，新三板公司挂牌数将达到超过 6000 家。

作为另一个新三板公司的重要功能——转板机制则被许多公司视为曲线 IPO 的重要途径，随着注册制的即将落地，新三板的转板制度是否也将顺势推出呢？

目前对于新三板的转板制度也一直在研究之中，但这一制度的落地需要有 A 股 IPO 有关制度的改革为依据。这也就意味着新三板的转板制度或将在注册制落地之后在 2016 年中正式推行。

## 12、3.30 -4.05 一周并购事件

2015 年 3 月 30 日-2015 年 4 月 05 日中国投融资事件统计见下表

图表 9 2015 年 3 月 30 日-2015 年 4 月 05 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
碧桂园	中国平安	房地产开发经营	629713.92 万港元	2015-4-1
迅雷	响巢传媒	互联网信息服务	13000.00 万元	2015-4-1
点点乐	天润控股	互联网信息服务	80000.00 万元	2015-3-31
金山云	金山软件	互联网信息服务	2860.00 万美元	2015-3-27
胜利股份	N/A	塑料丝绳及编织品的制造	30000.00 万元	2015-3-26
云硕科技	证通电子	互联网信息服务	6356.00 万元	2015-3-25

数据来源：中商产业研究院

### 13、国内一周风投事件统计

#### 小微律政

“小微律政”是国内少数几家 O2O 自营法律服务商，为创业及小微企业提供工商注册、变更、商标注册、代理记账、等一站式服务，特别为互联网创业企业提供 VIE 架构、ICP 申请等服务。通过微信公众号，创业者可以掌握每个流程的时间节点。“小微律政”致力于标准化创业者的法律、政务、财税类事务，让创业者可以将时间与精力专注于公司生产经营上。今日，“小微律政”宣布获得蓝驰创投和 58 到家 CEO 陈小华百万美金的联合投资，此轮融资主要用于业务拓展和新产品的研发。

投资方：蓝驰创投和 58 到家 CEO 陈小华

融资阶段：天使轮

融资金额：百万美元

#### 猿圈

猿圈(Oxcoder)是一个互联网技术人才服务平台，用代码帮助企业快速识别技术人才。它的业务是为企业提供服务，当互联网企业收到程序猿的简历时，可以将猿圈的挑战链接直接用邮件回复给程序猿，让程序猿直接点击链接来接受笔试挑战，并将结果反馈给用户和公司，一方面帮助公司做人才招聘决策，另一方面也让用户了解自己的能力和短板。整体来说，猿圈切入一个点“测”，搭起了前端的在线技术学习和后端的技术招聘连接桥梁。

投资方：华创资本

融资阶段：天使轮

融资金额：200 万人民币

### 铭展科技

创新中国 2013 杭州总决赛参赛企业杭州铭展科技宣布获得 400 万元投资，投资方为远方光电，一家 LED 和照明检测设备领域的国内上市公司。铭展科技的主要产品为桌面 3D 打印机品牌 MBot 3D，还运营了一个 3D 打印产品分享社区。前两年铭展的海外市场比例较高，近期稍稍下降，为 50-60%，增加了不少国内的教育类客户，尤其是中小学教育机构。接下来，便是等待更多行业采用 3D 打印。

投资方：远方光电

融资阶段：A 轮

融资金额：400 万元

### 辛巴达旅行网

“辛巴达旅行网”是专注于出境旅行定制服务的互联网公司，通过用户行为画像和大数据分析将用户的定制需求搜集并精准化提交给线下服务的海外目的地供应商，并接入保险、机票、签证、境外 WIFI 等商家资源。目前，辛巴达一个月的平均销售流水已经达到了 400 多万元，正快速地向规模化的目标迈进，预计会在今年底实现盈亏平衡。

投资方：深创投

融资阶段：A 轮

融资金额：千万级人民币

### 跟谁学

“跟谁学”是一个 O2O 找好老师学习服务电商平台，平台上已经涵盖了整个教育产业链上的不同细分领域，包括出国考试，K12 辅导、大学英语四六级，以及街舞、绘画、太极拳等体育课程。同时在上课方式和课堂形式上也十分多样，包括线下上课(老师上门、学生上门)和线上视频直播课程，以及一对一和一对多的形式。根据官方提供数据，跟谁学上线 5 个月以来，已经有超过 7 万名老师入驻平台，注册学生数量超过百万，覆盖了全国 300 多个城市，最高日营收达到 209 万。

投资方：高榕资本领投，启赋资本及其他两家基金跟投

融资阶段：A 轮

融资金额：5000 万美元

## 宅米

“宅米”是一个本地生活服务平台。基于 LBS 功能，用户在宅米上可搜索到所在地周边商品及服务，下单后半小时送达(服务则是预约形式)。宅米目前主要为高校人群提供零食日杂配送、早餐水果外卖、快递代取上门等服务，未来还会接入更多服务，如鲜花配送、洗衣等。

创始人：孙高峰

投资方：祥峰投资

融资阶段：A 轮

融资金额：数千万元

## 礼物说

“礼物说”是一款礼物攻略和导购应用，提供礼物商店、扫描礼物商品条形码及录音等。据官方提供的数据，礼物说上线 8 个月以来，已经拥有 1000 万用户，月销售额 5000 万。创始人温城辉昨日对外宣布，礼物说完成了 3000 万美金的 B 轮融资，并且估值超过 2 亿美金。此前，“礼物说”曾获得红杉资本 A 轮 300 万美元融资。

融资阶段：B 轮

融资金额：3000 万美元

## 贝瑞和康

近日，杭州贝瑞和康基因诊断技术有限公司近日获得 1 亿元人民币 B 轮投资，投资方为启明创投。最近，国家食品药品监督管理总局(CFDA)批准了贝瑞和康与美国 Illumina 公司合作开发的，为满足中国临床需求而设计制造的高通量基因测序仪(NextSeq CN500)，以及无创产前检测胎儿染色体非整倍体(T13/T18/T21)的试剂盒的医疗器械产品注册和上市。

投资方：启明创投

融资阶段：B 轮

融资金额：1 亿元人民币

## 金山云

金山软件发布公告宣布，金山云已经完成新一轮 6666 万美元融资。此轮融资包含两个部分，分别是与金山软件和 IDG 签署 B 轮融资协议以及金山软件和小米公司行使 A 系列优先股认股权证。交

易完成后，金山软件、小米公司和 IDG 将分别持有约 52.3%、24.5%和 3.98%的金山云股份权益。去年 12 月初，金山董事长、小米公司董事长兼 CEO 雷军公开表示，金山未来三年的战略重点将会是旗下的金山云，并称之为“AI1- In 云服务”战略，并承诺在未来 3 到 5 年将向云业务投入十亿美元。

投资方：IDG，小米公司

融资阶段：B 轮

融资金额：6666 万美元

### 小站教育

“小站教育”目前主要提供留学市场的在线考试培训服务，以保分课为主，采用的是 5 对 1 的教学模式(5 个老师对一个学生)，客单价都在于 1 万以上，切的是线上英语培训的高端服务。目前“小站教育”拥有近千名全职教师。截至 2015 年 3 月，用户超百万，付费用户达 5 万以上。

投资方：纪源资本 (GGV) 和顺为资本领投

融资阶段：B 轮

融资金额：2900 万美元

### 拍拍贷

P2P 企业“拍拍贷”于 2007 年 8 月在上海正式成立，是国内纯信用无担保网络借贷平台的首家。拍拍贷日前对外宣布获得融资，由联想控股旗下君联资本和海纳亚洲联合领投，C 轮融资的金额并未对外披露，传闻的是近亿美元。与其他既有线下又有线上的 P2P 不同，拍拍贷是家纯信用无担保的网络借贷平台，这些年其他 P2P 高速发展的同时，拍拍贷坚持做小额贷款，其成长速度一度受到质疑。

投资方：联想控股旗下君联资本和海纳亚洲联合领投

融资阶段：C 轮

融资金额：未透露

### 猿题库

“猿题库”主要针对初高中人群提供智能学习系统，旗下有两款产品——猿题库和小猿搜题，其中猿题库是一款初高中的题库软件，为学生提供在手机上练习做题与知识点测评的服务。小猿搜题是去年底推出的一款基于图像识别技术和题库匹配的拍照搜题类产品。目前，猿题库已经拥有 1300 万用户，小猿搜题上线 3 个月后，用户数达到了 600 万。

投资方：华人文化产业投资基金(CMC Capital Partners)、新天域资本(New Horizon Capital) 领投、IDG 资本和经纬中国参投

融资阶段：D 轮

融资金额：6000 万美元

### 趣分期

“趣分期”成立于 2014 年 3 月，短短一年时间完成四轮融资，校园分期市场的热度可见一斑。趣分期并未透露此轮的融资金额和领投者，只是表示该轮融资额巨大，而且之前的投资机构都选择跟投，他们只能选择“最能帮助我们最懂我们的投资人”。

投资方：未透露

融资阶段：D 轮

融资金额：未透露

### 大众点评

大众点评于 2003 年 4 月成立于上海。大众点评是中国领先的本地生活信息及交易平台，也是全球最早建立的独立第三方消费点评网站。大众点评不仅为用户提供商户信息、消费点评及消费优惠等信息服务，同时亦提供团购、餐厅预订、外卖及电子会员卡等 O2O(Online To Offline)交易服务。大众点评是国内最早开发本地生活移动应用的企业，目前已成长为一家移动互联网公司，大众点评移动客户端已成为本地生活必备工具。

投资方：小米、腾讯控股、淡马锡控股、大连万达集团和复星集团

融资金额：8.5 亿美元

## 14、国外一周风投事件统计

### Noom

Noom 是一个韩国健康管理初创团队，拥有两种不同服务：Noom Coach 主要是帮助用户建立良好运动生活习惯，达到减肥效果；Noom Health 则是连接用户与健康服务供应商的平台。值得一提的是，Noom Coach 主要根据用户生活和饮食习惯做习惯养成和训练，从 2014 年起就将营养相关数据发送到苹果的 HealthKit 平台。



投资方：韩国投资基金 InterVest Co Ltd 领投，LB Investment、Hanmi IT 等机构跟投

融资阶段：B 轮

融资金额：1615 万美元

### Shyp

Shyp 是一家美国的物流服务公司，用户拍下想要快递的物品，将照片上传到 Shyp App 提交自己的配送需求，Shyp 系统接收订单后进行最优派单，配送员会上门打包。Shyp 对每单收取 5 美元配送费（配送员可以拿到 1-2 美元），称保证用户享受到该平台上最便宜且可信赖的快递服务。

投资方：领投资方为 Kleiner Perkins

融资阶段：B 轮

融资金额：5000 万美元

### Via

Via 联合创始人兼 CEO Daniel Ramot 把该服务定位成介于 Uber 和公共汽车之间的一种存在，一方面它通常会载 5-8 人，另一方面并不会像 Uber 那样到指定的地点接旅客，反而倾向于附近的地点——可能的话会有固定的线路和上车点——Ramot 认为这代表了未来的交通方式。

投资方：领投资方为以色列的 Pitango Venture Capital, Hearst Ventures、俄罗斯大亨 Roman Abramovich, 上轮投资方 83North 跟投

融资阶段：B 轮

融资金额：2700 万美元

### Handy

Handy 是按需 (on-demand) 家政服务提供商，将消费者和具有资质的独立承包商连接起来，服务范围包括维修、清洁等等。该公司原名叫 Handybook，最近更名为 Handy。

投资方：TPG Growth 领投，Sound Ventures 和其他早期投资方跟投

融资阶段：C 轮

融资金额：1500 万美元

## Artsy

Artsy 是一个艺术作品发现平台，用户可以在 Artsy 上身临其境地欣赏每日更新来自全球著名当代画廊、艺术博览会和博物馆中展出的超过 15 万件艺术作品。无论是艺术品小白、还是潜在的土豪买家都能通过 Artsy 免费把将全世界的美术馆装进口袋。

投资方：私募基金 Catterton 领投, Thrive Capital、IDG Capital 跟投

融资阶段：C 轮融资

融资金额：2500 万美金

## FusionOps

FusionOps 成立于 2005 年，致力于开发基于云端的供应链分析软件。这套软件从企业客户的 SAP 和 Oracle 系统里获取数据，做供应链方面的分析，以帮助客户了解他们供应链的情况，比如是否可以按时完成全额的发货量指标、库存趋势，或者供应商方面的情况等。这套分析软件的另一个优点是，企业客户不需要弃用自己原本的 IT 系统。

据 WSJ 的消息，供应链管理平台 FusionOps 完成了由 NEA 领投的 1200 万美元 B 轮融资，其他参投机构包括 Sierra Ventures 等。这家成立超过 10 年的软件公司现在专注于把供应链管理服务带向云端。

投资方：NEA 领投，Sierra Ventures 等跟投

融资阶段：B 轮

融资金额：1200 万美元

## Auctionata

Auctionata 是一家位于柏林的创业公司，2013 年上线了提供在线拍卖视频直播的服务。目前它的主营业务是提供在线直播艺术品、股东和奢侈收藏品的拍卖过程，以及围绕该过程和交易双方的相关服务。此次融资的领投方为华沙的 MCI Management，来自纽约的 Hearst Ventures、伦敦的 Kreos Capital 和香港的 Yuan Capital 作为新投资者加入，原先的投资者也均参与了此轮融资。

投资方：领投方为华沙的 MCI Management，来自纽约的 Hearst Ventures、伦敦的 Kreos Capital 和香港的 Yuan Capital 作为新投资者加入，原先的投资者也均参与了此轮融资

融资阶段：C 轮

融资金额：4500 万美元

### Tanium

Tanium 成立于 2007 年，相对于传统企业网络安全解决方案，Tanium 的解决方案是客户机直接与服务器沟通，具有便捷、快速的优势。用 Tanium 的解决方案，网络管理员数秒内即可掌握数十万台设备的情况，并可在同样的时间内做出变更。所有网络节点均可查询、管理、更新、保护，而且在浏览器上近乎实时(15 秒左右)进行。

投资方：硅谷著名风投 A16Z(Andreessen Horowitz)

融资金额：5200 万美元

## 15、证券市场一周回顾

### (一) 股票市场

本周(3月30日-4月5日)，虽然新一轮 IPO 即将发行，但在增量资金及看涨情绪不断强化的氛围下，股市连创历史新高，沪深两市成交量连续超过万亿元，沪深股市总市值已逼近 50 万亿元大关。截至 4 月 3 日收盘，沪深两市总市值 497212.92 亿元。其中，沪市市值 300802.98 亿元，深市市值报 196409.94 亿元。截止 4 月 3 日收盘，沪指报 3863.93 点，周涨幅 4.69%；深成指报 13494.64 点，周涨幅 4.82%；创业板指报 2510.16 点，周涨幅 8.02%。

首先，影响当前行情走势的主要因素是场外增量资金源源不断，推动行情价升量增。其中包括新开户数持续放大，目前已增加到每周 160 万户以上，以及 3 月份银证转账资金净流入逾 5000 亿元，融资余额净增加逾 2000 亿元，同期基金发行开始热销，3 月份偏股型基金销售逾 1000 亿元，至于其他的信托及各类私募更是暗流涌动。因此金融资产的再配置，增量资金的大量涌入导致 A 股行情水涨船高，这一趋势目前仍在持续。

其次，随着行情的不断上涨，投资者牛市情结日益浓重，对后市的看涨预期也不断增强。再加上部分谨慎型投资者在震荡中抛出筹码后无法回补，导致看空力量越来越弱，因此牛市情节的日益强化，持股意愿不断上升成为推动大盘螺旋上涨的重要力量。从目前看，尚没有改变这一预期的因素出现。

第三，新一轮 IPO 家数有 30 家，创去年下半年单批次新高。从目前看，即便在新股发行期间大盘回调，其幅度有限，也是资金增持的好时机。发行结束后，申购资金回流将会推动大盘再创新高。

预计，节后随着新股发行的正式启动，在政策预期支撑、资金不断进场支撑的同时，新股的短期扰动将使得市场陷入高位震荡状态，而 3800 点将成为指数震荡的平台。

## （二）债券市场

本周（3 月 30 日-4 月 5 日）资金面较宽松，央行公开市场净投放 50 亿元，债市收益率变化不大，现券平稳。

### 1、公开市场

中国外汇交易中心公布的数据显示，4 月 3 日银行间市场回购定盘利率隔夜品种收报 2.9800%，较 3 月 27 日跌 27BP，7 天回购定盘利率收报 3.4200%，较 3 月 27 日跌 47BP，14 天回购定盘利率收报 3.9400%，较 3 月 27 日跌 46BP；上海银行间同业拆放利率(Shibor)周内下行，1 周品种最新报 3.5060%，较 3 月 27 日跌 38.7BP，2 周品种报 3.9700%，较 3 月 27 日跌 31.4BP。

本周央行在公开市场实现资金净投放 50 亿元，为春节后连续第二周净投放，上周（3 月 23 日一周）为净投放 100 亿元。

本周资金面较上周（3 月 23 日一周）进一步改善，半月期以内利率回落幅度在 30BP 以上。平稳跨季后，货币市场流动性持续趋松，央行公开市场操作保持中性符合预期。

### 2、债市走势

周三（4 月 1 日）国务院常务会议决定，把社保基金债券投资范围扩展到地方政府债券，并将企业债和地方政府债投资比例从 10%提高到 20%。

对此，以 2014 年年底社保基金资产规模 1.5 万亿为基准考虑，这意味着未来最高将有 3000 亿资金流入债券市场。此项政策对债券市场形成利好，4 月 1 日以来，现券市场收益率明显回落，债券交投也更为活跃。

此外值得注意的是，本周公募市场再现债券兑付危机。中科云网周四（4 月 2 日）晚间公告称，由于其不能于 2015 年 4 月 7 日按期足额支付利息及回售款项，2012 年公司债券(ST 湘鄂债)将构成违约，付息及回售事宜终止实施。目前，中科云网已无法通过出售资产、追收应收预付款等方式短期内获得足额资金。

此次“ST湘鄂债”若发生违约则进一步证明，在经济结构调整和市场化改革的逐步推进下，此前累积的信用风险或将进一步释放。债券市场应进一步完善违约退出机制，这样债券风险与收益才能匹配，信用风险价值才能真正得到体现。

对于后市债市走势，由于资金面较宽松，预计新股 IPO 对市场冲击有限，后期需关注财政存款上缴等扰动因素。现券市场看，此前市场大幅波动后，回暖行情尚不稳固，短期市场或以震荡盘整为主，建议利率债以快进快出为主，信用债控制久期。

因供给压力担忧，市场利率此前较大上升，而近几个交易日伴随着社保投资范围的扩大，市场修正悲观预期，导致利率出现一定回落。但下周（4月6日一周）开始，供给才真正释放，并且较密集。此外，后期面临新股冲击等因素，资金或将有所收紧，预计债市将延续调整。

### （三）基金市场

政策甜蜜期驱动 3 月股市继续高涨，增量资金入市明显加快，推动指数连续上攻闯关。货币与财政政策双松，激发创业创新的制度改革红利，推动周期蓝筹与成长主题联袂上涨。基金年报数据显示，结构性行情助力基金获得丰收年。

根据好买基金研究中心的数据，截至 3 月 31 日，公募基金年报披露正式收官。从基金业利润看，2014 年各类型基金均取得正收益。其中，受益于 A 股牛市行情，指数型、股票型表现居前，分别取得总利润 1359.74 亿元和 1214.43 亿元。由于 2014 年货币型基金急速扩容，货币型基金利润较上年大幅增长，取得总利润 534.13 亿元。

3 月市场大幅上行使各类型基金普涨，股票型、指数型和混合型基金表现居前，涨幅分别为 17.84%、14.44%和 14.34%。

对于目前的股市行情，从政策面来看，海富通基金认为，二套房最低首付的调整有助于进一步释放刚性需求，稳定房地产价格和房地产市场，从而推动总需求的企稳回升。同时，申请加入亚投行的国家不断增多，各地响应“一带一路”的呼声高涨，这直接刺激了“一带一路”大概念的走强。

创业板当中，前期上涨幅度比较大的个股已经相继出现调整。在“大众创新、万众创业”的政策走向下，创业板和中小板机会丰富的状态将在一段时间内持续，进而出现市场轮番上涨的情况。

政策与流动性将是影响 4 月市场的主要因素。政策方面，一季度宏观经济数据将于 4 月公布，为继续降息降准、支持基础设施投资等货币政策和财政政策留下空间。流动性方面，根据中国结算 3 月 31 日最新公布的数据，3 月 23 日至 27 日当周，沪深两市新增 A 股开户数达到 166.92 万户，创

出历史新高。而上一次历史高点为 2007 年 6 月 1 日当周的 162.47 万户。尽管如此，资金是否在持续流入和两融余额是否在持续上升还需留意。

展望二季度，随着经济数据趋于平稳，投资者信心正逐步恢复。通胀水平降低，降息效应显现，A 股估值有望进一步上升。配合财务成本下降、国企改革推动等因素，企业盈利水平有望在二、三季度逐步触底回升。因此，在经历了震荡消化获利盘之后，二季度市场有望保持升势。

预计，股市二季度风格将更加趋于均衡，无论是累积了一定涨幅的成长股，还是相对滞涨的蓝筹股，在经历了调整之后都将有表现机会。总体来说，可考虑布局蓝筹和周期板块；择机配置互联网+、工业 4.0、节能环保、新能源、医疗服务等相关板块中的优质个股。

## 四、产业市场

### 1、殡葬业躺着赚钱能持续多久：千亿市场获资本热捧

数据显示，2008 年至 2012 年，我国殡葬业增长率为 13.10%，预计 2017 年殡葬业市场总规模将达约 1000 亿元。如此庞大的市场自然吸引相关企业趋之若鹜。

在资本市场上，却呈现的是冰火两重天的局面，“内地殡葬第一股”福寿园上市即获热捧，赚得盆满钵满；而主营殡业的中国生命集团则仍走在艰难扭亏的路上。不过却没有一家企业轻言放弃，毕竟他们看中的这片市场是中国未来步入老龄化社会的蓝海。

在中国的老龄化不断加速之下，殡葬业的“钱景”不言而喻。综合机构数据显示，2015 年中国殡葬业市场规模超过 700 亿元。

这显然是一块巨大的“蛋糕”，资本也很早就嗅到这股“钱景”。“内地殡葬第一股”福寿园上市即获热捧，随即开始“攻城略地”；福成五丰完成墓地收购填补 A 股殡葬空白之后，股价表现同样不俗。

在国内，葬业和殡业的市场开放程度不同，其行业利润也大相径庭。主营墓业的福寿园盈利颇丰，而主营殡业的中国生命集团则仍走在艰难扭亏的路上。

此外，随着墓园土地成本的不断攀升，殡业的政府控价也在不断挤压经营性公墓的盈利空间，殡葬业“躺着挣钱”变得愈发艰难。

### 千亿级市场将催生巨头

3月25日，民政部一零一研究所、中国社科院社会科学文献出版社正式发布了《殡葬绿皮书：中国殡葬事业发展报告(2014~2015)》(以下简称《殡葬绿皮书》)。民政部研究员在报告中指出，北京市92%的市区消费者认为公墓消费过高，市区居民中等殡葬消费的公墓消费占整个殡葬消费的87.5%。

长期以来，民众“死不起”感叹不断被媒体热炒。而在这种感叹背后，中国殡葬行业巨大的市场空间和利润空间再次引发舆论关注。事实上，略显神秘和封闭的殡葬行业可供参考的市场数据并不多。

来自官方的统计显示，2013年，全国殡葬服务机构总数4382个，殡仪馆1784个，公墓1506座。虽然公益性墓地仍是国内“主流”，但经营性墓地正以其所谓的高价、高利润率及个性化的服务等因素，吸引着资本的眼球。

据统计，估计中国市场殡葬业规模为630亿元，次均消费水平约为7000元。根据中国殡葬协会的资料，中国的死亡人数在全球最高，每年去世人口已近1000万。

数据显示，2008年至2012年殡葬业增长率为13.10%，预计2017年殡葬业市场总规模将达约1000亿元。

另一方面，国内殡葬行业受到民政部的严格管制。实施牌照制度、土地供应有限而且缺乏人力资本，使得殡葬行业具有较高的进入门槛。

而因政府的严格管制和客观存在的地域性壁垒，国内殡葬业高度分散。2012年，行业前五大企业总体市场份额仅为3.2%。分散的行业格局为龙头企业提供了巨大的整合潜力。

国内行业龙头福寿园是为数不多的能够在多地同时开展业务的公司之一。即便如此，其过去三年所占市场份额平均也只有1%。作为殡葬行业成长空间极大的案例，仅有2000万人口的澳大利亚常被提及。虽然人口数量仅与上海差不多，但澳大利亚有800多个墓地，并培育了一家大型殡葬上市公司。

## 上市公司模式分化

目前为止，中国的殡葬市场还没有完全开放，广大的农村地区还没有进入殡葬市场化，行业商机和整合空间非常大。而福寿园上市遭追捧背后，正是其整合战略被业界看好的因素。

看中“墓”后生意的资本并不在少数。在港股市场，安贤园中国、仁智国际集团、富贵生命、中国生命集团等上市公司均涉及殡葬业。

事实上，这些港股上市公司共同的特点是其毛利率极高，普遍为 40%~80%不等。

去年 12 月，安贤园中国和若干私募机构共同投资进入“殡葬 O2O”领域，推出线上代理陵园、网售骨灰盒等服务，这类业务也将继续推高其处于 73%高位的毛利率。

因业务模式和所在区域的不同，并非所有殡葬概念股都这般光鲜靓丽。仁智国际集团刚刚公布的年报显示，其年度亏损约 6028 万港元。作为提供纯殡葬业务的中国生命集团，3 月 25 日发布的 2014 年年报显示，净利润为亏损 1100 万元。

与其形成鲜明对比的是，福寿园 2014 年实现收益 7.951 亿元，同比增长 30%，全年实现净利润 2.304 亿元，同比大增 37.7%。

殡葬市场化是一个不可逆转的趋势，是提升殡葬服务水平的必然选择。殡葬行业的良性发展，也越来越受到资本市场的关注。

### 殡业难盈利仍需“以墓养馆”

相比葬业，资本在殡业的活跃度较低。业内人士称，殡仪馆主要由政府部门管理，少数民营资本以联营形式参与该项业务。物价部门对大部分殡葬收费实行政府定价，这也是殡业从数据上来看不如葬业利润高的原因之一。

在中国生命集团运营的重庆江南殡仪馆，除了明码标价的“基本殡葬服务”收费项目，还有一份列举了如灵车布置、遗体特殊沐浴、葬礼 DVD 制作等的“非基本殡葬服务”，其中多项服务的收费标准写着“面议”。目前我国火化仅由政府机构提供，定价受到严格控制，很多是赔钱的。而目前“以墓养馆”的经营模式很常见，大多数殡仪馆需要在骨灰盒等殡葬用品的售卖上弥补损失。

由于殡仪馆总体的运作是赔钱的，而政府也没有钱补贴，就允许殡仪馆卖墓，以卖墓补贴火化的亏损，用高档次的墓去补贴惠民的成本。



目前，物价部门仅对“火化费、运尸费、停尸费、租用大厅费、寄存费”等基本服务定价，对墓地、墓石并没有过多限制，所以百元左右的土地成本，才能卖出万元的墓穴价。

与资本市场持续看好以葬业为主的公司不同，以殡业为主的公司大多经营惨淡。去年 11 月，中国生命集团结束了对亏损的重庆忠县殡仪馆的托管经营。

目前，我国殡仪馆仍是“不以盈利为目的”的事业单位。但规划好殡仪馆的量，有些服务也可以放开给企业来做，比如殡葬用品商店、一条龙服务等。

墓地服务是我国殡葬服务业中市场规模最大、增长最为迅速的细分市场。2012 年墓地服务市场规模 261.54 亿元，占市场总值的 56.2%。墓地服务行业市场规模 2017 年预期将达到 583.25 亿元，占殡葬服务业的 58.7%。

#### 企业拿地成本上升

在我国，公益性公墓侧重社会公众服务功能，多由政府主导管理。经营性公墓虽然市场化程度较高，但《殡葬管理条例》规定公墓的建立仍需要经过政府层层审批，这也成为进入殡葬行业的主要壁垒。

土地是葬业最基本也是最重要的生产要素，也成为制约民营资本在葬业发展的重要因素。2002 年，新修改出台的“划拨土地许可范围”中，剔除了公墓用地，随后要求经营性公墓用地必须通过招标投标挂牌出让的方式确定土地使用者，这使得公墓的土地成本进一步攀升。

墓价持续上涨的主要原因也是土地资源稀缺，公墓需求不减。

《殡葬绿皮书(2012~2013)》显示，全国大部分城市的现有墓穴都将在 10 年内用完。北京市民政局副局长李红兵近日回应“高价墓”时也称，近 10 年来，全北京市 33 家公墓没有再增加一分土地作为公墓用地，剩下的土地是稀缺的。

有券商曾测算，一般一个墓地项目投资在 2 亿~3 亿元左右，建成后 1 年盈亏平衡，5 年可收回投资。

福寿园 2013 年上市集资的逾 16 亿港元，其中约三成用来收购 1300 多亩土地。而 A 股目前唯一的殡葬股福成五丰，其公墓用地亦是通过对荒地利用实现，证监会也对其土地来源及性质问题专门要求补充披露。

此前公墓用地大多以划拨方式取得土地使用权，对其使用年限和价格并无明确规定。未来公墓用地来源更多是荒山荒坡再利用，或者通过招拍挂出让的方式获得，土地稀缺性加重。在年限有限、高价限制的背景下，土地成本直接影响着葬业未来盈利空间，“以墓养馆”的模式也将难以为继。

## 2、奶粉行业增幅首现个位数

奶粉价格战 一望无尽头

电商与海淘冲击下告别高增长

截至3月底，多家国内外奶粉品牌交出了2014年的成绩单。与过去集体的高增长不同，婴幼儿奶粉企业的业绩出现了分化，一些品牌继续维持增长，一些品牌则大幅下跌。奶粉行业价格进入下行通道，2015年价格战将更加凶猛。在价格战与海淘的冲击下，婴幼儿配方奶粉行业告别高增长和高毛利时代。

行业增幅首现个位数

“三聚氰胺事件后最糟糕的一年”

在代购、海淘增长迅猛的冲击下，婴幼儿配方奶粉行业竞争白热化，而随着奶粉企业不断试水电商，奶粉行业的价格战愈演愈烈，这些因素都在蚕食奶粉企业的利润。贝因美2014年度业绩出炉，利润下降88.88%；由蒙牛控股的雅士利去年净利润则下滑43.1%。雅士利总裁卢敏放表示，去年盈利下跌主要是因为销售渠道转型及转攻高档品牌，相信通过改善供应链及投入更多资源发展，今年整体业务可以恢复增长动力。

告别过去的高增长，奶粉行业增幅首现个位数。相关数据显示，2014年奶粉的销售吨数为700万吨，营业额出现4.2%的增长，与往年10%至20%的增长率相比显得有些落寞。去年可以说是三聚氰胺事件后奶粉行业最糟糕的一年。如果除去通胀，去年奶粉行业基本上是零增长。

与此同时，奶粉行业的集中度在下降，越来越多涌现的奶粉品牌蚕食了大品牌的份额。AC尼尔森数据显示，2013年市场排名前五的品牌市场集中度在85.7%，到了2014年这一数据下滑到81.5%。多出去的市场份额都被中小品牌蚕食了。尽管如此，大品牌依然占据着绝对的市场份额。数据显示，以出厂价计算，2014年婴幼儿配方奶粉的销售额是700亿元，其中通过海淘代购的为100亿元，前20家企业的销售额是500亿元，剩下的企业占据了100亿元。

## 外资品牌份额首度下滑

### 内外资合作共同发展成潮流

过去一年外资奶粉品牌的市场份额首度出现下滑，AC 尼尔森公布的数据显示，销量排名前十的品牌中，内资奶粉品牌在数量上几乎与外资品牌持平。

尽管如此，中国巨大的市场潜力依然吸引着外资奶粉品牌不断加码，近年来欧洲奶粉品牌不断涌入中国市场，其中不乏一些高端品牌，中国奶粉品牌的售价也不断刷新，目前市场上售价最高的奶粉是荷兰海普诺凯 1897 婴幼儿配方奶粉，每罐的零售价达到了 458 元/900 克。为了在中国市场获得更长远的发展，外资奶粉纷纷通过不同方式加码中国市场。连续两年获得市场占有率第一的惠氏营养品今年将在全国 20 余个城市举办 500 多场“向母乳致敬”活动，而海普诺凯 1897 近日宣布和北大启动一项长达两年的科研项目。

另一个趋势性的变化是，在政策的推动下，国内婴幼儿奶粉领域中内外资合作共同发展已经成为一种潮流。雅培和恒天然联合签署协议，计划在中国共同投资兴建一个奶牛养殖基地。全球五大乳业巨头之一的荷兰皇家菲仕兰有限公司与中国辉山乳业控股有限公司也宣布成立合资公司，新西兰新莱特则选择与新希望乳业开展合作。外资乳企不断加码中国婴幼儿奶粉领域主要有两方面原因，一方面，国内婴幼儿奶粉市场前景广阔以及单独二胎政策的放开，另一方面则是乳制品行业其他领域国内市场格局相对稳定，外资品牌进入难度相对较大。

### 各路军团加入降价

#### “婴幼儿奶粉业进入价格下行通道”

过去一年，婴幼儿奶粉领域最大的关键词就是如火如荼的价格战。

自 2013 年国家发改委对奶粉品牌进行反垄断调查，惠氏、贝因美先后宣布降价，这也拉开了奶粉行业降价潮的序幕，2014 年奶粉行业的价格战愈演愈烈，随着君乐宝等奶粉行业的低价搅局者出现以及电商渠道的兴起，奶粉行业的降价方式也越来越多样。除了直接在价格上做出让步，奶粉企业的促销也花样繁多，各种买赠活动不断，力度也远超之前。

婴幼儿奶粉行业已经进入价格下行通道，2015 年价格战将更加凶猛。奶粉行业价格进入下行通道，原因一是产能过剩；其次则是企业试水电商，由于压缩流通环节，价格下行；第三则是中国市场与国际接轨，海淘和代购的冲击。

奶粉行业的价格战一眼看不到尽头，而越来越多的新加入者则给价格战更添一把火，一些奶粉行业的新兵直接祭出了低价。2002 年开始通过并购方式高调进入乳业板块的新希望集团日前宣布，将于 4 月 1 日推出一款在电商渠道销售的低价奶粉。

### 3、钢铁行业将迎来最难过五年严寒期

近期，在由冶金工业规划研究院举行的“2015 年钢铁规划论坛”上，全联中小冶金企业商会名誉会长表示，“十三五期间将是中国钢铁行业最难过的五年，而在此期间，民营钢企两极分化格局将基本形成”。

有数据显示，在中国有 500 多家钢企，其中民营钢企达到 400 多家，而在钢材产量上来看，国有民营各占一半。400 多家民营钢企中，产能 1000 万吨以上的有 7 家，而产能 100 万吨以下的近 200 多家。

未来生存最困难的就是这些产能 100 万吨以下的小钢企。这些小钢企综合实力较弱，转型或者升级的难度大，合规审查难以通过。另外，由于资产规模小，资金实力不够导致环保欠账多，这些钢企在 5 年之内将会出局。

众所周知，国内众多钢企都在生存线上挣扎，而民营钢企的日子更加“水深火热”，2012 年以前，民营钢企觉得行业的寒冬只是周期性的，钢企咬咬牙，挺两年就过去了，没想到都四年了寒冬仍在持续，而且有越来越冷的趋势，钢企这时候方才发觉，行业萎靡并非周期性的，而是规律性使然。

根据世界发达国家和产钢大国的发展规律我们可以看出，人均产钢 600 公斤便开始进入峰值平台。5 年左右之后开始大幅下降至 500 公斤左右，开始进入严重过剩阶段。

按照这个规律，我国人均产钢在 2013 年就已经达到 600 公斤，这样算来，进入峰值平台期已经两年，如果按照峰值平台期 5 年左右来计算，那么在 2018 年按照人均 500 公斤钢材，可以推算那时钢产量将下降到 6.5 亿吨至 7 亿吨之间，这意味着我国 8 亿多吨的钢铁产量还要缩减 1.5 亿吨左右。

因此，今年乃至“十三五”期间，特别是 2018 年以后，将是中国钢铁最难过的时期。

在这样的行业前景之下，钢企转型已经不再是随口说说，而是迫在眉睫，目前民营钢企在企业转型问题上实行的较为成功，据对 90 家民营钢企统计的数据显示，2012 年、2013 年、2014 年吨钢

利润分别为 100 元、56 元、68 元。从这一组数据可以看出，民营钢企的利润水平还是高于同期行业平均值的。

而民营钢企的在应对行业寒冬上所采取的措施也是颇具有针对性的，民营钢企通过强化市场反应机制，充分运用网络手段，瞄准客户，坚持多品种小批次的销售策略。市场不需求的，长期亏损的钢材产品，宁可停产也不生产，这就是民营钢企老板的天性。

值得一提的是，在钢企普遍面临生存危机之时，钢铁电商的出现让民营钢企遇到了难得的好战友，在如今的找钢网平台上，每天有万余家有库存的客户发布现货信息，约两万个买家群体经常使用找钢网平台搜寻现货或委托找钢网找货。找钢网已与全国 70 多家钢厂展开合作，在全国成立超过 20 家分公司，正在形成覆盖全中国的钢材分销网络。

#### 4、白酒业并购还要迈几道坎 整合的后续融合最困难

价格分歧：基酒是否并入估值

此前，白酒业的并购已开始进入公众视野。洋河两年前已低调以 300 万并购湖北梨花村小试牛刀，而五粮液也先后并购了区域白酒品牌永不分裂和五谷春。然而，随着这轮行业调整的深入，并购方的心态已发生微妙变化。

3 月份，沱牌集团因无人摘牌而终止挂牌，随后景芝集团挂牌未到期便被当地政府暂时叫停。对于沱牌集团的流拍，朱国洋估计应该与挂牌价较高有关。估值的高低与接盘人有关，无非是谁看到它的价值所在。

由此不难看出，投资者的心态比以前更加谨慎。几年前并购安徽高炉家后，盈信集团去年又成立了并购基金，但其董事长林劲峰却迟迟不肯出手。主要是标的不好找。投资者与酒厂最大的分歧是价格。白酒业行情还在下滑，未来行业的前景还不太明确，买家出价不会太高；但另一方面，如果价格估值太低，酒企也不愿意卖。很多企业创始人把酒厂当成自己的孩子，卖得再贵都觉得是合理的。何况，白酒上市公司相对稀缺，壳资源有一定的溢价，而且最近 A 股流动性有所好转，估值较高。

但对一些想被收购的企业，现在面临着基酒价值重估的问题。五粮液集团、股份公司对外合作部部长刘国强也坦承，这方面五粮液前期跟一些企业接触中也有分歧。资产评估有固定方法，按估值法要考虑取得的原始成本、时间成本等，但现在有些酒厂的酒生产出来但很久都卖不掉，就市场行情而言，它的估值就不应该那么高。

据悉，在过去的两宗并购中，五粮液规避了此问题。五粮液并未将被并购企业的基酒评估进资产里，而是由原企业自行处理。无论是永不分梨还是五谷春，五粮液并购的目的是基酒输出，所有的基酒除并购后生产的以外，全部由五粮液提供。

不过，对于何种并购对象可获得估值溢价，以后一定要以市场占有率为指标。如区域性白酒品牌在该区域内已达到高市占率水平，则应获得更高的溢价；另外在细分价位市场，市占率越高越好。

### 整合的后续融合最困难

除估值分歧外，并购后能否实现“1+1=2 或大于 2”的效应，也是令投资企业更加谨慎的原因之一。在糖酒会的媒体见面会上，2014 年金沙酒业销售额 23.4 亿元，被湖北宜化收购后，宜化集团对金沙总投资超 25 亿，将金沙的产能提升到 1.9 万吨，老酒储备 3 万吨。

十几年前，A 股上市药企天士力并购了国台酒。虽然贵州国台酒业有限公司总经理并未透露国台酒现在的业绩，但其透露，过去 16 年他们建了两个厂，总投资 30 亿。我们推动中国白酒由传统的食品酿造产业上升到现代生物产业，由粗放、重体力的资源浪费的传统工业上升为新兴工业，而且我们是先建厂后做市场的。

相对于金沙和国台被重金改造，五粮液并购看似顺利一些。据了解，永不分梨 2014 年的销售收入和利润为 1.2 亿和 1233 万元，而 2013 年仅 503 万元和亏损 164 万元。五谷春 2014 年 8-12 月的营收从 2013 年同期的 1.13 亿元上升至 1.8 亿元，利润从 41 万元上涨至 1838 万元。不过在这份成绩单背后，刘国强透露，五粮液也有很多经验教训。“并购后虽然各股东目标一致，但最大的难点在于各股东方理念的融合。”

第二个难题则是团队的融合。前两宗并购中，五粮液只派驻了三个人，董事长、财务总监、技术总监。三个人可保证经营方向、资产安全和品质安全。但并购以后的企业仍有大量原有的经营团队，双方在理念、模式和运作手段方式等方面不可避免会有冲突。有的股东方认为，既然被并购了，那么和五粮液就像一家人，五粮液就可以随便用。

整合过程中最大的难点在于文化的融合。比如被并购的企业原老板离职后，创造另外一个品牌，并自称是正宗的，这不就是矛盾了？

符合五粮液并购标准的不到 100 家

并购潮已无限逼近白酒行业。2009 年并购高炉家的盈信集团，去年低调成立了一个并购基金，

估计募资规模在 60 亿- 80 亿，拟用于并购安徽的白酒企业。而在 3 月份刚刚成立白酒并购基金的浮来春集团也宣布竞购当时正在挂牌征集意向受让方的山东景芝集团。

白酒并购基金只是个形式，最重要是大家做好准备，看准节奏起跳。

2014 年行业的挤压尚未充分，并购的帷幕仅刚拉开。2015-2016 年行业整合的大潮才会到来。行业增速放缓下真正有实力的酒企将通过并购来寻找新的增长点，另外白酒国有企业改革进一步加速。

不过目前全国白酒企业只有 8800 多张生产许可证，而销售规模在 2000 万元以上的 2013 年仅 1214 家。白酒并购不会进入战国时代。

之前，五粮液并购的两家企业属于规模体量很小的区域品牌，投资并购管理一个几亿和十亿以上企业的难度、精力、人力、物力是差不多的，为此，他们正积极准备推进全国布局。以后选择并购企业的条件、要求肯定跟以前不一样。除要看对方是否符合五粮液“基酒输出、资源整合互补”的策略，对不同的企业还会采用不同标准。不过，在白酒行业 8800 多张生产许可证中，符合五粮液并购标准的不到 100 家。

不过，7 年前率先启动并购的湖北宜化，对金沙酒业提出了一个新要求。据了解，金沙酒业下一步可能和湖北宜化整体上市。已向湖北省委作了汇报，金沙酒业如能进入上市公司，以后发展会越来越越好。

## 5、光伏行业在劫难逃：澳大利亚对华光伏双反初裁

继欧盟、美国、加拿大“双反大棒”砸下之后，澳大利亚反倾销委员会也将于 4 月 7 日公布对华光伏产品的初步裁决，并在 5 月 19 日就是否征收反倾销税做出最终裁决。虽然这次“双反”仅影响近 4 亿美元的出口金额，但跟风效应或导致中国光伏企业出口市场继续恶化，迎来新一轮围追堵截。

2014 年澳大利亚唯一的光伏面板制造商 TindoSolar 指控中国光伏企业，为抢夺客户以低于成本价出售产品，之后 5 月份澳大利亚对中国太阳能电池板制造商发起反倾销调查。据介绍，进口自中国的光伏面板占澳大利亚面板市场的 80% 份额，澳大利亚光伏产业每年给中国制造商带来的价值约为 5 亿澳元(合 3.93 亿美元)。

事实上，这已是第四个对中国光伏企业挥起“双反”大棒的地区。2013 年欧盟委员会决定，除

价格承诺企业外，对我国光伏组件与电池征收 47.7%至 64.9%不等的双反税，涉案金额超过 200 亿美元。美国更是在 2012 年裁定向中国晶体硅光伏电池和组件征收反倾销税之后，2014 年又举起“双反”大棒。而加拿大也在 2015 年 3 月 5 日做出初裁，分别对天合光能、晶科能源、无锡尚德等多家中国光伏企业征收 9%至 286%不等的“双反”关税，并将于今年 6 月 30 日前做出终裁。

一波未平一波又起。今年 3 月份欧盟委员会贸易总司在一份公开文件中指出阿特斯、中盛光电以及昱辉阳光这 3 家中国光伏企业在价格承诺履行中存在违规行为，提议取消其免税优惠。

在美国征收高额关税的情况下，跟风效应或致出口市场继续恶化。作为光伏产品的制造大国，中国国内市场无法消化过剩产能，因此出口市场仍将占据重要地位。目前出口主要受到美国、日本、欧盟市场的拉动，新兴市场刚性需求尚未大幅增长，频繁的贸易争端或致主导企业销售目标较难完成。

中国拥有全球绝大部分的太阳能组件产能，欧美等国家的贸易摩擦不断，给中国光伏企业的国际化发展带来了一定程度的困难。2015 年“一带一路”战略得以执行，为中国的光伏产业“走出去”开拓了新的方向。

据了解，该公司目前在除中国以外的海外国家开展了全球制造的计划，已在南非及葡萄牙两地开建了电池组件工厂，正在东南亚投资设立第三家海外工厂。此外，已经在乌兹别克斯坦、哈萨克斯坦、约旦、泰国等地进行海外电站开发。

而这已经成为中国光伏企业的选择。近年来，东南亚、印度、中东、中亚、非洲等地区或国家的光伏电站装机正出现爆发性增长的市场前景。“一带一路”战略必然促进中国光伏产业更好地在相关地区和国家开拓市场份额。

在国内市场上，《国家能源局关于下达 2015 年光伏发电建设实施方案的通知》中，2015 年全国新增光伏电站规模设定为 17.8GW，比去年实际完成量提升 68%。目标规模没有问题，能否完成取决于电网改善速度，并网问题，限电问题的解决。地面电站方面，要出台相应的土地政策，确保建电站的土地资源，获得优惠成本，加快审批流程。分布式方面，瓶颈依旧是融资问题，政策对于银行的影响力依旧不够。

## 6、无人机遥感产业现爆发增长 未来望出国家级规划

据悉，为进一步推动轻小型无人机遥感发展，近期，国家遥感中心主任带领轻小型无人机遥感应用专家工作组的部分专家，分别到北京航空航天大学以及天津全华时代、深圳大疆创新、深圳一



电、桂林鑫鹰、桂林飞宇电子等无人机遥感企业，对我国无人机遥感研发及产业发展现状进行专题调研。

通过调研，了解到国内许多无人机研发单位都已将无人机遥感作为未来发展的重要方向，积极配合针对无人机遥感的需求研发相应机型；地方政府也将无人机遥感作为战略性新兴产业之一，如天津市、桂林市及深圳市都给予了积极支持；深圳市的无人机产业发展突出市场化、国际化，成立于 2006 年的深圳大疆创新，短短几年，年营业额已从数百万元跃升到 30 亿元，已成为国际著名民用轻小型无人机生产企业。

从此次调研情况看，无人机遥感产业还没有全国性统筹规划，技术研发各自为战，产业链不完整，缺乏有效的监管技术手段和管理机制，尚未形成健康有序的产业生态。因此，轻小型无人机遥感发展急需加大关键技术突破，强化管理机制创新，进一步满足经济建设和社会发展以及国家安全的新需求。

国内民用无人机的开发长期以来没有引起足够重视，处于无序发展状态。近年才引起关注，但行业成长很快。预计未来部分军企将涉足民用领域，民营企业也将优胜劣汰，发展出几家骨干企业。

## 7、体育产业有望成长三角经济新增长点

《体育蓝皮书·长三角地区体育产业发展报告》29 日在江苏南京举办的 2015 江苏体育产业大会上发布。数据显示，上海、江苏、浙江三省市的体育产业增加值总量已破千亿元，其中江苏 2013 年体育产业增加值达 626.11 亿元，占江苏 GDP 比重达 1.06%，这也是该省体育产业占比首次破“1”。

蓝皮书数据显示，长三角三省市体育产业起步早、发展快，目前占全国体育产业增加值比重超过 30%。江苏 2013 年体育产业增加值为 626.11 亿元，浙江 2012 年体育产业增加值达到 279.29 亿元，上海 2011 年体育产业增加值为 112.42 亿元，三省市体育产业 GDP 占比近年来一直呈上升趋势。以规模最大的江苏为例，2012 年江苏体育产业增加值 GDP 占比为 0.99%，2013 年这一数字首度破“1”。浙江 2012 年占比也上升到 0.81%。此前国家体育总局发布的 2013 年全国体育产业增加值 3563 亿元，GDP 占比为 0.63%，目前发达国家体育产业 GDP 占比均超过 1%。

不过，蓝皮书同时指出，发达国家体育服务业在体育产业中占比均超过 60%，其中美国和英国占比甚至达到 80%以上。相比之下，长三角三省市体育产业结构尚有较大优化空间，服务业占比较小，和发达国家差距明显。其中，体育服务业在体育产业中占比最高的是上海，2011 年数据显示，上海这一比例达到 47.1%。江苏 2012 年这一数据仅为 10.5%，高达 87.2%的比重为传统的体育用品业，浙江 2012 年的数据也有 80%以上来自体育用品业。

蓝皮书认为，目前长三角体育产业业态主要为体育健身休闲业、体育竞赛表演业、体育馆馆业、体育用品业四大方面，各省市体育产业空间布局各有特色，同时产业城市布局又趋于一体，已形成竞赛表演、健身休闲、体育用品等多业态共同发展的态势，体育产业与文化、旅游、传媒、科技等相关产业的融合趋势不断凸显，体育产业有望成为长三角地区国民经济新的增长点。

## 五、环球市场

### 1、通缩阴影考验日本未来货币政策

3月31日消息，日本最新公布的数据显示，日本核心通胀率下滑至零，陷入通缩的风险陡升。未来，日本央行的货币政策将面临考验。全球原油价格的疲弱拖累了日本的物价水平，日本2月通胀率为近两年来最低水平。日本政府3月30日发布的数据显示，2月份核心消费者价格指数(CPI)同比增速再次放缓，同比上涨率滑落至零，低于1月份的0.2%，也低于接受调查的经济学家给出的上升0.1%的预期。为了消除顽固的通缩，日本央行开始实行量化宽松货币政策，过去两年始终在买入资产，并承诺将日本基础货币扩大一倍。去年10月，该行再度升级宽松举措，将资产收购规模增至每年80万亿日元。从目前情况看，日本央行的宽松努力并无太大收获，今年稍晚时候日本央行如何调整货币政策，是否将进一步扩大货币激励政策面临考验。

通胀数据不佳除了使日本央行的货币政策难度加大外，对于安倍经济学来说，其政策实施的有效性也将打上问号，安倍经济学同样面临考验。这是因为，在没有通胀预期的情况下，消费将更加滞后，企业也将缺乏投资的动力。

### 2、美国2月新房销售环比飙升7.8%

美国商务部日前公布的数据显示，美国2月份新房销售量经季节调整，按年率计算为53.9万套，预期为46.5万套，环比飙升7.8%，创2008年2月份以来新高。美国1月份新房销售量按年率计算上修至50.0万套，前值为48.1万套。

数据显示，美国2月份新房销售中间价格为每幢27.55万美元，按照目前销售速度，待售新房售完仅需4.7个月。尽管天气恶劣，但就业强劲增长提振了住房市场需求。随着美国就业市场持续

改善，将促使更多的消费者在购房季来临时进入住房市场。

### 3、欧元汇率创有史以来最大季度跌幅

据美国 3 月 31 日报道，今年第一季度，欧元创造了自 1999 年发行以来的最大季度跌幅，并有可能在未来数月中继续下跌。

欧元兑美元汇率在本周二下降至 1.0718。从 2015 年年初至今，欧元兑美元汇率降低了 11%。

三月份欧洲央行投入 1 万亿欧元实行量化宽松货币政策，导致欧元汇率的显著下跌。欧央行进行的资产收购提高了欧元供应量，引发欧元下跌。

此外，美联储加息的预期推动美元上涨，也是此次欧元贬值的原因之一。根据目前欧元跌势预测，欧元最终有可能与美元持平。

### 4、巴西 2 月份意外现财政赤字 或采取更严厉紧缩政策

巴西中央银行 3 月 31 日公布的数据显示，巴西 2 月份财政状况明显逊于市场预期，巴西政府或将因此采取更严厉的财政紧缩政策。

数据显示，2 月份巴西初级财政赤字为 23 亿雷亚尔(约合 7.2 亿美元)。市场曾预测 2 月份巴西出现 15 亿雷亚尔(约合 4.7 亿美元)的初级财政盈余。

数据还显示，在包括 2 月份在内的 12 个月里，巴西初级财政赤字占 GDP 的 0.69%，而今年巴西政府的目标是实现初级财政盈余达到 GDP 的 1.2%。

巴西总统表示，政府将采取一切可能措施实现 2015 年财政目标。

自罗塞夫今年 1 月 1 日开始第二任期后，巴西政府采取了紧缩性财政政策以重塑市场信心，通过缩减政府支出、减少补贴和提高税收来改善政府糟糕的财政状况。但由于经济低迷收效并不明显。

由于 2 月份初级财政出现赤字，超出市场预期，这有可能威胁到巴西的投资等级，应准备进一步提高税收。

## 5、美国经济开始出现裂缝 将面临多重困境

3月29日消息，2014年美国就业市场繁荣，第三季度经济增长率达到5%，然而，三个月后，美国经济开始疲软，经济学家们开始缩减经济发展预期。

主要源于两大问题：工资增幅较低，因此无法刺激消费；外来投资开始放缓，对美国施加很大压力。

虽然美国经济不景气，但就业市场仍然强健。美国仅在今年前两月便增加了50万个工作机会，同比增加50%。新增工作覆盖多个领域，包括医疗保健、建筑、服务业、零售业等。失业率降至5.5%，达七年内最低。不过在就业方面，仍存在工资增幅问题。工资增幅与失业率的数据同等重要，可以反映出消费者信心。而2月份时薪仅增长2%，低于美联储3.5%的增长目标。

消费者对经济有信心时才会消费。美国希望利用廉价汽油使消费者对经济利益产生信心。然而根据美国汽车协会数据，去年1加仑汽油为3.53美元，现在是2.42美元，但人们仍不愿消费，另外，2月零售销售额和房地产销售均有所下降。最近数据显示，制造业也比期望要疲软，这主要是因为美国遭受的恶劣天气使得大多数消费者不愿意出门。

预期今年第二季度与去年一样会有所回升，然而消费者以及投资者都处在观望阶段，企业也在观望，对于美国经济信心不大，不愿过多投资。据FactSet Research数据，分析家预测第一季度标准普尔500指数将同比下降4.6%。这将是两年内第一次收益下降。很多投资者对此感到紧张不安，所以今年道琼斯平均指数和标准普尔500指数均比较消极。

另外，在美国经济疲软的背景下，其他国家似乎都在稳步向前。欧洲经济在多年萧条后已开始慢慢好转。不过日本经济刺激计划并未起作用，仍然处于通货紧缩下，德国和也门仍在困境之中。中国经济在过去几年内强势发展，最近有些放缓，这就意味着对美国出口需求放缓。而且美元依然强势，因此美国商品比其他国家都要更贵，这无疑损害主要美国企业的利益，比如微软和卡特彼勒。再加上股市波动，美联储利率上调等多重困境，美国今年将非常艰难。

## 6、澳大利亚咖啡产业掀起整合风潮

澳大利亚零售咖啡市场的强劲增长刺激各主要咖啡品牌商纷纷考虑进行资产整合，扩大运营规模，提高自身市场份额。

据悉，澳大利亚咖啡产业总体规模逾40亿澳元，其中零售咖啡领域规模约为32亿澳元，但目

前市场上尚无一家独大的产业巨头，而是由 6,700 家咖啡商平分秋色，每年总体盈利超过 2.5 亿美元。然而随着市场日益壮大，有不少咖啡公司考虑扩张型发展策略，通过收购门店、全方位购进咖啡烘焙、加工设备等举措，统一控制品质和成本，以期扩大市场份额。

澳上市公司零售食品集团 RFG (Retail Food Group) 先行一步，去年分别斥资 1.64 亿澳元和 4,700 万澳元收购澳大利亚著名咖啡连锁品牌 Gloria Jean's 和布里斯班咖啡品牌 Di Bella。收购成功后，RFG 集团将继续秉承“农场到咖啡杯”的准则，直接采购咖啡豆、在集团名下澳大利亚、美国、新西兰等国的烘焙包装厂制作加工，扩大国际市场，并计划分销至中东地区和中国。

快餐行业凭借网点优势紧随其后，全球性品牌动作醒目。在澳总销售额高达 40 亿澳元的麦当劳也有意继续扩张咖啡业务。目前麦当劳在全澳共有 750 家麦咖啡 (McCafes)，近期还计划在悉尼开设名为 The Corner 的潮人咖啡店。

便利店品牌 7-Eleven 在澳大利亚共有 600 家连锁店，其澳大利亚分支控股方 Withers 集团表示，去年热饮业务（包括咖啡、巧克力）增长了 30%，为适应市场需求，7-Eleven 拟推出“1 元咖啡”，预计来年热饮销售额将高达 4,000 万澳元。为抢占市场份额，Withers 集团去年曾买下星巴克咖啡澳大利亚经营权，并在布里斯班花园城市 (Garden City) 开设了一家面积约 200 平方米的星巴克。

澳大利亚咖啡产业发展较为独特，大量的咖啡店并不会自行购买咖啡研磨设备，而是倾向从咖啡豆提供商手中租赁这些设备，一般租期为 3-5 年。随着咖啡产业日趋发展壮大，很多大型特许经营商都开始购买设备，进行产业垂直整合。澳大利亚本土咖啡集团 Coffee Club 墨尔本分支 CEO 加洛 (Dan Gallo) 也表示，Coffee Club 集团也在继续进行产业联合和垂直整合，目前正考虑放弃使用签约烘焙商，转而购买自有咖啡烘焙厂，并有意在店铺和线上同时推出袋装咖啡。

## 7、日本 2 月消费者物价指数同比上升 2.0%

据日本媒体报道，日本总务省 3 月 27 日发布的 2 月日本全国消费者物价指数 (CPI, 2010 年为 100, 生鲜食品除外) 为 102.5，比去年同期上升 2.0%，连续 21 个月上升。

鉴于近期原油价格下跌，涨幅较 1 月 (2.2%) 有所缩窄。而如果扣除消费税增加带来的影响，物价指数基本与去年同期持平，上升的势头趋于减弱。

作为全国 CPI 风向标的东京都 23 个区 3 月核心消费者物价指数 (中旬初值, 生鲜食品除外) 为 101.9，比去年同期上升 2.2%，连续 23 个月上升。

## 8、巴西 2014 年经济增长率为 0.1% 为 5 年来最差

当地时间 27 日，巴西地理统计局(IGGE)发布公报称，根据新的计算方法，巴西 2014 年国内生产总值(GDP)为 5.52 万亿雷亚尔(约合 1.77 万亿美元)，同比增长 0.1%，为 2009 年以来经济增长最差的一年。

公报称，巴西 2014 年第四季度经济环比增长 0.3%，同比增长 0.2%。而 2014 年前三季度的经济同比增长率分别为负 0.2%、负 0.6%和 0.1%。

根据修正后的数据，巴西 2009 年、2010 年、2011 年、2012 年和 2013 年国内生产总值增长率分别为负 0.2%、7.6%、3.9%、1.8%和 2.7%，而此前的数据分别是负 0.3%、7.5%、2.7%、1%和 2.3%。

巴西地理统计局称，上述数字之所以发生调整，是因为该局根据联合国 2008 年的建议，在最新的计算中采取了国际通行计算方法，将此前一些支出算作了投资，从而使得国内生产总值出现增加。

公报显示，2014 年巴西人均国内生产总值为 27229 雷亚尔(约合 8700 美元)，同比下降 0.7%。

与 2013 年相比，巴西农业增长 0.4%，其中大豆增长 5.8%、木薯增长 8.8%，而蔗糖下降 6.7%、玉米下降 2.2%、咖啡下降 7.3%和甜橙下降 8.8%。

矿产业增长 8.7%，尤其铁矿石开采增长较大。而工业下降 3.8%，其中汽车行业减产最大。

服务业增长 0.7%，其中房地产增长 3.3%、交通运输增长 2%、卫生和公共教育增长 0.5%、金融保险增长 0.4%。

公报称，固定资产投资下降 4.4%。2014 年投资率占国内生产总值的 19.7%，低于 2013 年的 20.5%；而储蓄率为 15.8%，也低于 2013 年的 17%。

在对外贸易方面，2014 年巴西出口额下降 1.1%，进口额下降 1%。其中汽车、船舶等出口下降较大。

巴西中央银行 26 日发布季度报告预测，2015 年巴西通胀率将达到 7.8%，国内生产总值会萎缩 0.5%。

## 9、法国商业信心指数达到 3 年来新高

法国 3 月商业信心指数达到近 3 年来的峰值，表明在低油价和弱势欧元的背景下，欧元区第二大经济体将逐步摆脱经济停滞，开始缓慢增长。商业信心综合指数从 2 月的 94 增长至 96，这是自 2012 年 4 月以来的最高值，主要是受零售贸易和服务业部门好转的拉动。工业信心指数增长至 99，非常接近长期的平均指数 100。服务业部门指数从 92 增长至 93，预示着增长仍然较为缓慢。商业信心指数的升高令人鼓舞，表明法国 1 季度经济活跃度开始增加，预计未来几个月这种信心会越来越强。Markit 的初步采购经理人指数表明，法国私人部门经济活动连续第二个月处于扩张状态。各项指数表明法国经济第 1 季度开始缓慢增长，预计 1 季度 GDP 环比增长约 0.3%。

## 六、热点解读

### 1、2015 年 3 月中国制造业采购经理指数和非制造业商务活动指数一升一落

2015 年 4 月 1 日国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国制造业和非制造业采购经理指数。

#### 一、制造业采购经理指数微高于临界点

3 月份制造业 PMI 为 50.1%，比上月回升 0.2 个百分点，重回扩张区间。PMI 小幅回升的主要原因，一是春节过后，企业集中开工，生产活动有所加快，生产指数比上月回升 0.7 个百分点，是带动本月 PMI 回升的重要因素之一；二是在近期一系列稳增长、调结构、促改革的政策措施利好作用下，企业对未来一段时间的市场预期持乐观态度的比例有所增加，生产经营活动预期指数升至 61.3%，为近期高点；三是近期原油等大宗商品价格降幅收窄，一些建筑钢材产品价格出现回升，市场环境的有利因素对企业的生产也带来一些积极影响。

分企业规模看，大型企业表现依然稳定，PMI 为 51.5%，比上月上升 1.1 个百分点，稳中有升，是制造业生产增长的有力支撑，同时也是 PMI 回升的重要因素；中、小型企业 PMI 双双回落，持续低于临界点，生产经营过程中的困难依然较大。

虽然 PMI 小幅回升，但涨幅低于往年同期水平，同时本月的新订单指数和新出口订单指数均小幅回落，国内外市场需求仍显偏弱，制造业存在一定下行压力。

#### 二、非制造业商务活动指数继续保持在扩张区间

2015年3月，中国非制造业商务活动指数为53.7%，虽比上月小幅回落0.2个百分点，但近期走势总体稳健，表明我国非制造业继续保持平稳增长态势。

服务业商务活动指数为52.3%，比上月回落0.9个百分点，服务业业务总量增速有所减缓。本月电信、互联网软件、邮政快递等行业继续保持较快增长；但春节过后，一些与居民消费密切相关的零售、餐饮、航空运输等服务性行业业务总量出现一定程度的季节性回落，是服务业商务活动指数回落的主要因素之一。

建筑业商务活动指数和新订单指数分别为58.9%和54.7%，均比上月上升2.4个百分点，表明随着重点基础设施建设项目的加快推进以及天气转暖，建筑业企业生产活动加快，市场需求较快增长。

## 2、一季度并购交易活跃度下降 并购规模略有回升

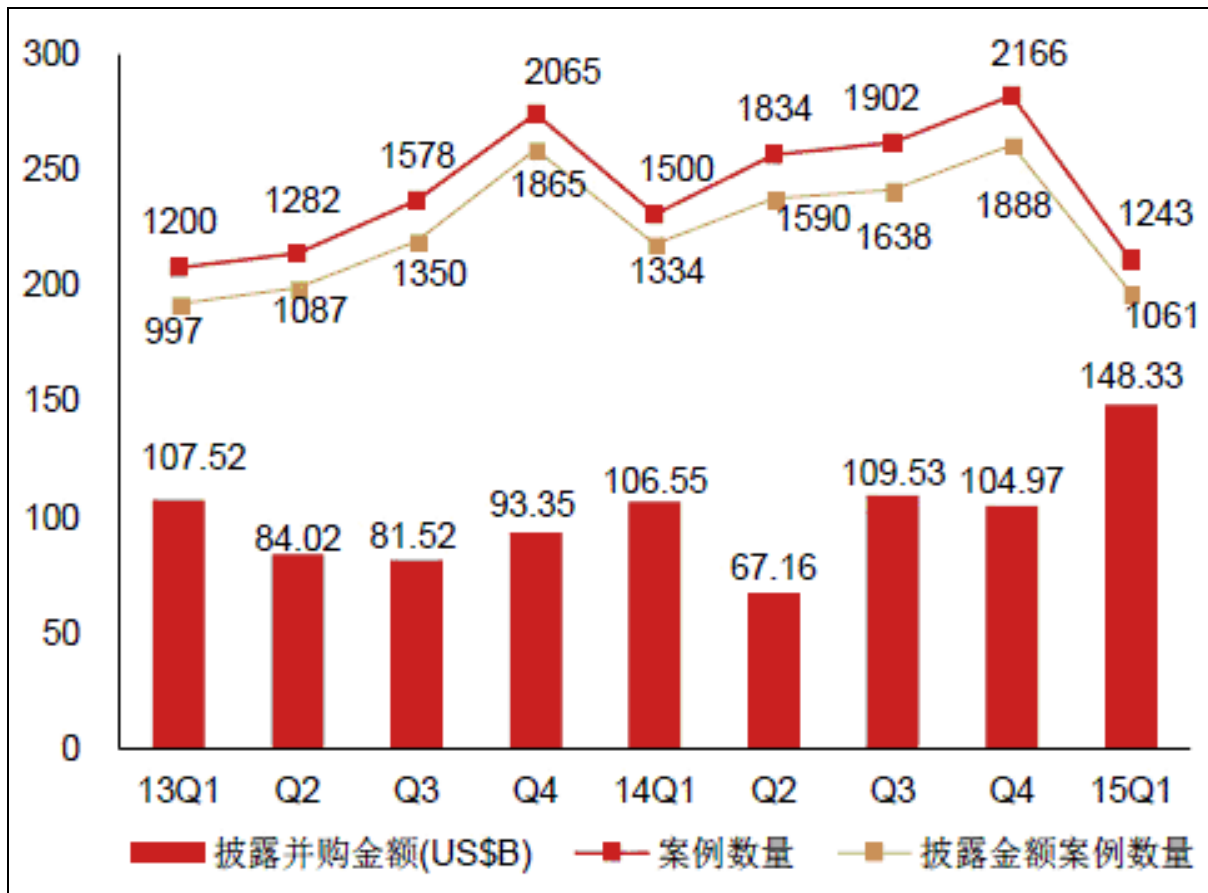
在经历了去年的高速增长之后，2015年一季度中国并购市场交易活跃度明显下降，但交易规模略有涨幅。数据显示，一季度中国并购市场交易完成案例数量仅为471起，环比下降36.86%，同比下降15.89%；披露金额为680.5亿美元，环比上升3.04%，同比上升174.95%。从行业分布来看，金融和制造业热度依旧，交易完成规模分别为27.02亿美元、9.56亿美元。房地产行业因长和全资收购长江实业交易案例，成为黑马脱颖而出。

### 一季度并购交易规模小幅上升

数据显示，今年一季度中国并购市场宣布交易案例数量有所下降，宣布交易1243起，环比下降42.61%，同比下降17.13%；宣布交易规模为1483.3亿美元，环比上升41.3%，同比上升39.21%；披露金额案例数量为1061起，平均单笔交易规模为1.40亿美元。

图表 10 2013Q1 至 2015Q1 中国并购市场宣布交易趋势图

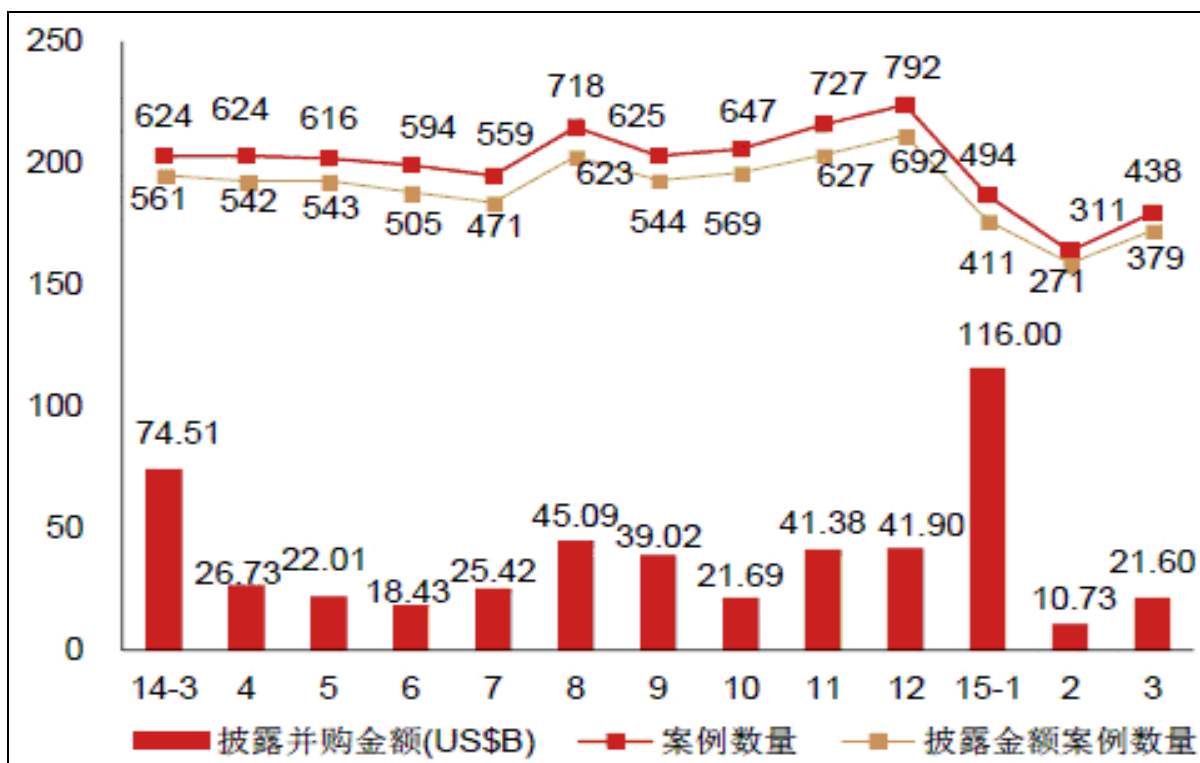




数据来源：中商产业研究院

就具体月份来看，一季度1月份并购市场达到高潮，宣布交易规模达到1160亿美元，创近一年来单月宣布交易规模新高。随后2月份直至低谷，宣布交易规模仅有107.3亿美元，3月份规模有小幅回升，宣布交易规模达到216亿美元。2月并购市场宣布交易规模出现历史新低的主要原因是春节假期的来临，导致大型并购案例宣布时间提前或延后，3月并购宣布交易规模环比翻倍也正是如此。

图表 11 2014年3月至2015年3月中国并购市场宣布交易趋势



数据来源：中商产业研究院

从具体宣布交易案例来看，长和拟收购和记黄埔 50.03%股份，涉及金额 1883.16 亿港元和和记黄埔拟全资收购 O2 UK，涉及金额 102.5 亿英镑是 2015Q1 两起重大宣布并购交易案例。2015 年 1 月 9 日，长江和记实业有限公司拟收购和记黄埔有限公司 50.03%股份。交易对价为每 1 股和记黄埔股份换 0.684 股长和股份，和记黄埔交易基准价为 88.28 港元/股，共计股份 2,133,168,007 股，交易金额 1,883.16 亿港元。当天李嘉诚在香港宣布，将把长江实业、和记黄埔两家公司的地产及非地产业务划分开，重新组建两家新公司，其中主打地产业务的公司为“长地实业地产”（长地），将持有长江实业与和记黄埔旗下的香港、内地、海外的所有房地产业务；而主打非地产业务为“长江和记实业”（长和），将持有长江实业与和记黄埔旗下的所有非房地产业务，包括港口、电讯、零售、基建、能源等。

另外，2015 年 1 月 23 日，和记黄埔有限公司拟以现金 103 亿英镑（约合 154 亿美元，约合 957 亿元人民币）从西班牙电信公司手中收购其英国附属公司英国手机运营商 O2 UK。3 月 25 日，和记黄埔签订对西班牙电信英国移动部门 O2 UK 的收购协议，涉及总额约为 102.5 亿英镑（约合 152.4 亿美元）。这笔交易成为李嘉诚在全球范围内进行的最大规模的并购交易，超出了 2010 年以 90 亿美元收购 EDFEnergy 旗下英国电网业务交易。和记黄埔 1994 年进入欧洲移动市场，当时和记黄埔在英国推出了 Orange 品牌，虽然 5 年后将该业务出售来换取资金进行新投资。2000 年初，和记黄埔斥资 250 亿美元在英国和意大利等国推出了高速 3G 网络。

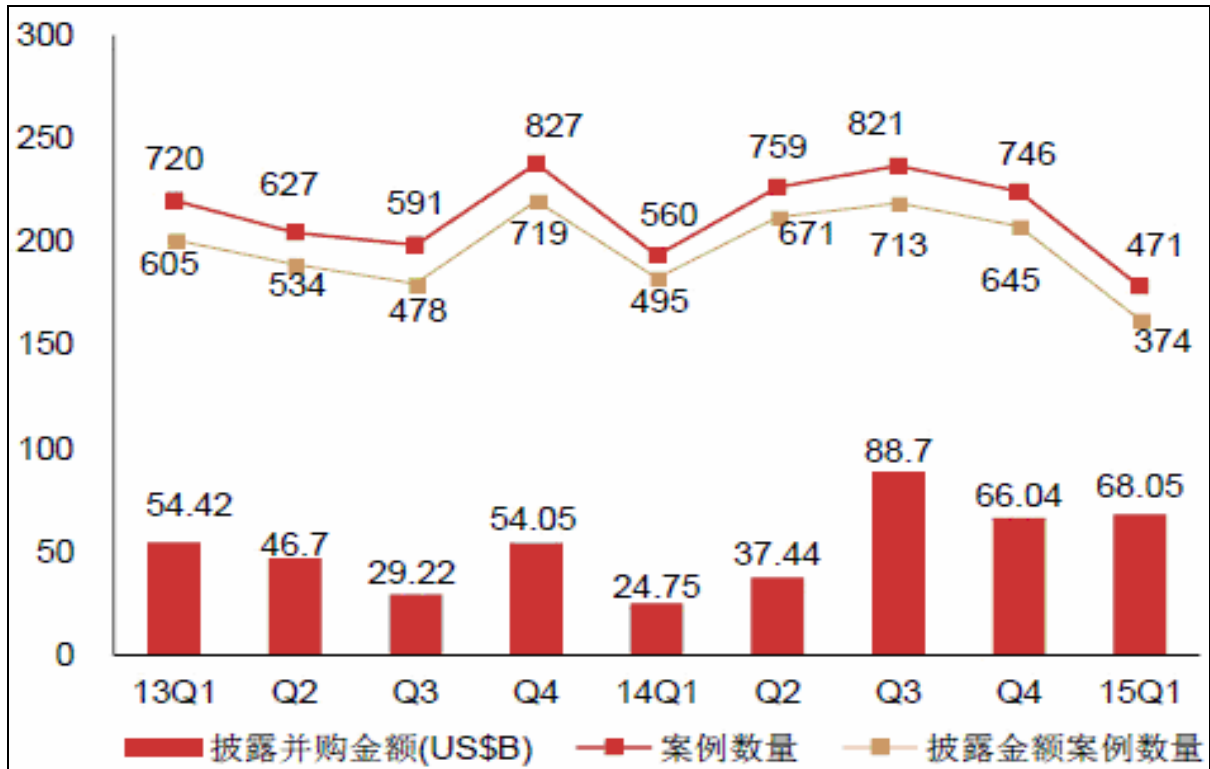
图表 12 2015Q1 中国并购市场重大进行中交易

标的企业	标的企业 CV 行业	买方企业	交易金额	交易股权
和记黄埔	交通运输	长江和记	1883.16 亿港元	50.03%
O2 UK	电信及增值	和记黄埔	105 亿英镑	100.00%
倍耐力	汽车行业	中国化工	70 亿欧元	100.00%
中国中信	综合	正大卜蜂	229.61 亿港元	5.90%
中国中信	综合	伊藤忠	229.61 亿港元	5.90%
中国中信	综合	伊藤忠	171.83 亿港元	5.00%
中国中信	综合	正大卜蜂	171.83 亿港元	5.00%
中信银行	金融	UBS AG	131.36 亿港元	4.90%
湘财证券	金融	大智慧	87.98 亿元	100.00%
HuskyEnergyInc.	交通运输	和记黄埔	108.96 亿港元	6.24%
汇鸿国际	综合	汇鸿股份	77.42 亿元	100.00%
国华人寿	金融	天茂实业	72.37 亿元	43.86%
易车互联	互联网	京东	11.5 亿美元	25.00%
东洋人寿	金融	安邦保险	10.1 亿美元	57.50%

数据来源：中商产业研究院

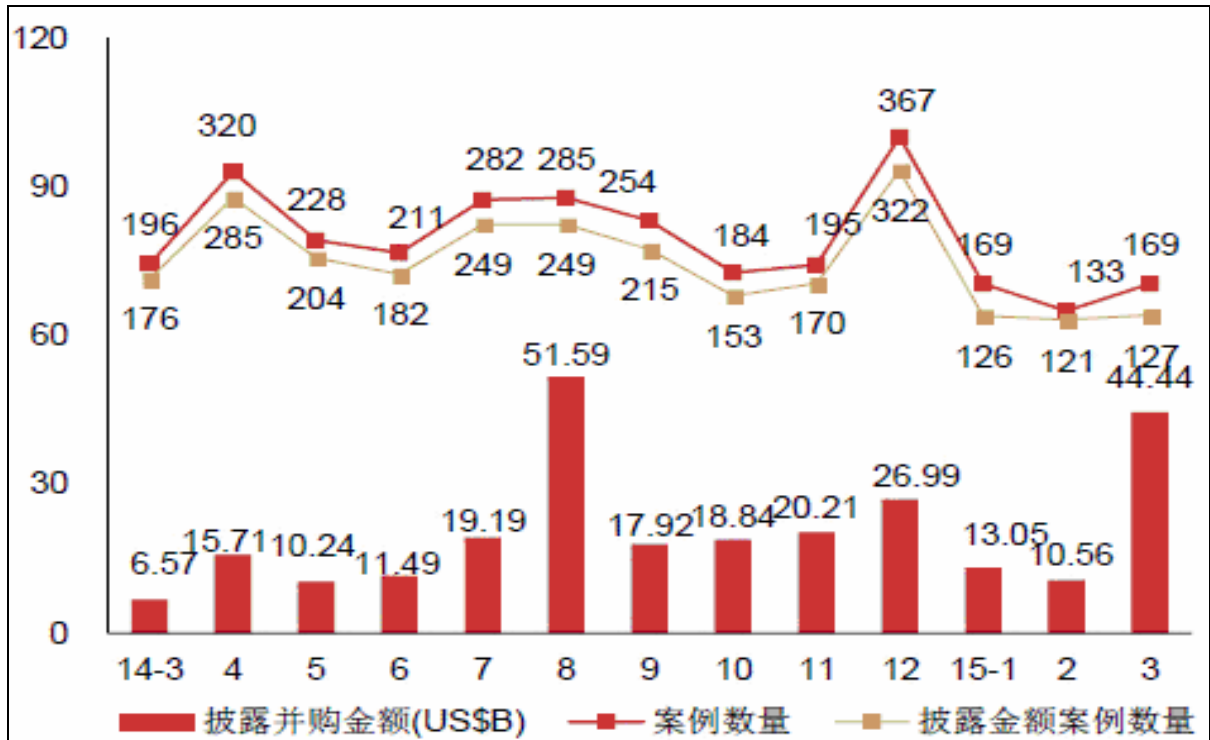
从实际完成的并购交易来看，一季度中国并购市场交易完成案例数量有所回落，交易规模有小幅上升。一季度中国并购市场交易完成案例数量仅为 471 起，环比下降 36.86%，同比下降 15.89%；披露金额为 680.5 亿美元，环比上升 3.04%，同比上升 174.95%；披露完成案例数量为 374 例，平均单笔完成交易为 1.82 亿美元。。

图表 13 2013Q1 至 2015Q1 中国并购市场完成交易趋势图



数据来源：中商产业研究院

图表 14 2013 年 3 月至 2014 年 3 月中国并购市场完成交易趋势图



数据来源：中商产业研究院

从实际完成的并购案例来看，一季度长和全资收购长江实业，为本季度完成交易中规模最大的一例。2014年1月9日，长江和记实业有限公司拟收购长江实业(集团)有限公司，收购方式通过换股方式，以1股换1股。长江实业交易价格为129.06港元/股，共计2,316,164,338股份，金额2989.24亿港元。交易完成后，长江实业将变成长和的全资子公司。2015年3月18日，长和取代长江实业上市，长江实业退市。

图表 15 2015Q1 中国并购市场重大完成交易

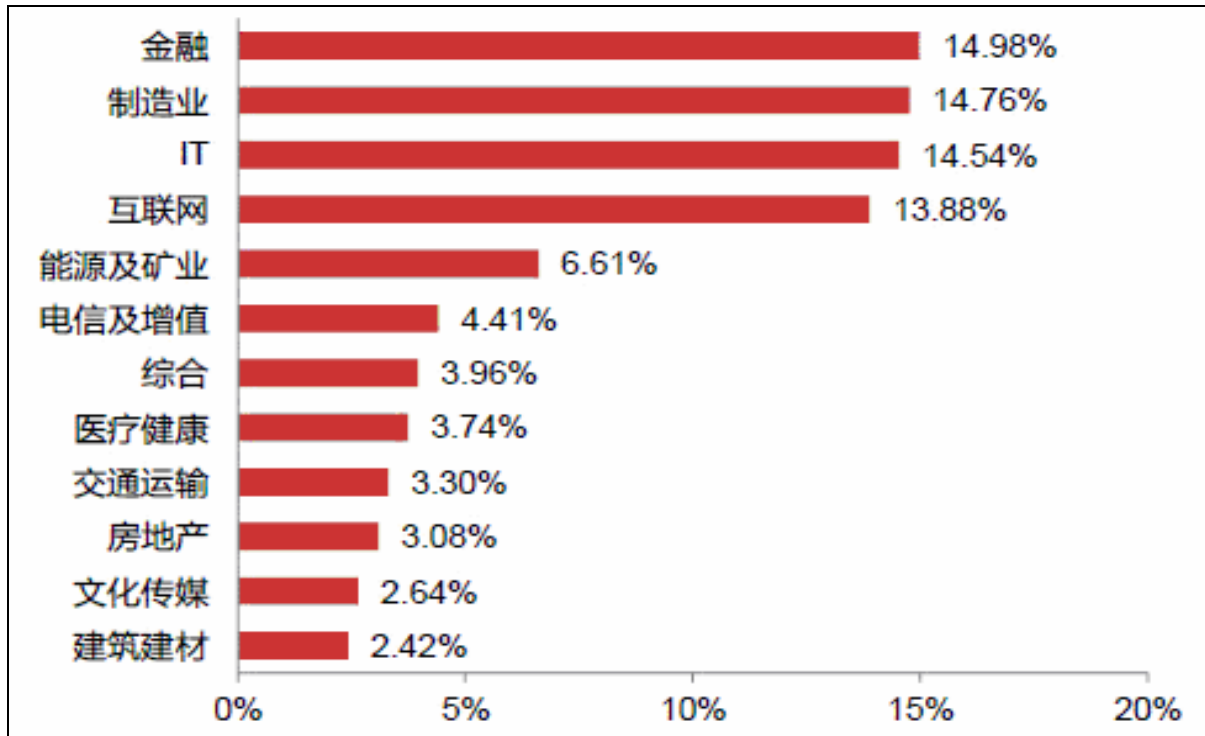
标的企业	标的企业 CV 行业	买方企业	交易金额	交易股 权
长江实业	房地产	长江和记	2989.24 亿港元	100%
宏源证券	金融	申万宏源	395.65 亿元	100%
安信证券	金融	中纺投资	182.72 亿元	100%
卢浮集团	连锁经营	锦江国际	13 亿欧元	100%
盈方体育	综合	大连万达	7.16 亿欧元	68.20%
标准银行	金融	工商银行	7.7 亿美元	60%
黄埔文冲	制造业	广船国际	45.36 亿元	100%
青海春天	医疗健康	贤成矿业	39.2 亿元	99.80%
友贷金融	互联网	银富集团	6 亿美元	100%
佳兆业	房地产	融创中国	45.5 亿港元	49.25%
克罗诺斯	交通运输	渤海租赁	5.84 亿美元	80%
贝因美	食品饮料	恒天然集团	34.64 亿元	18.82%

数据来源：中商产业研究院

金融、制造业热度依旧 房地产规模成为黑马

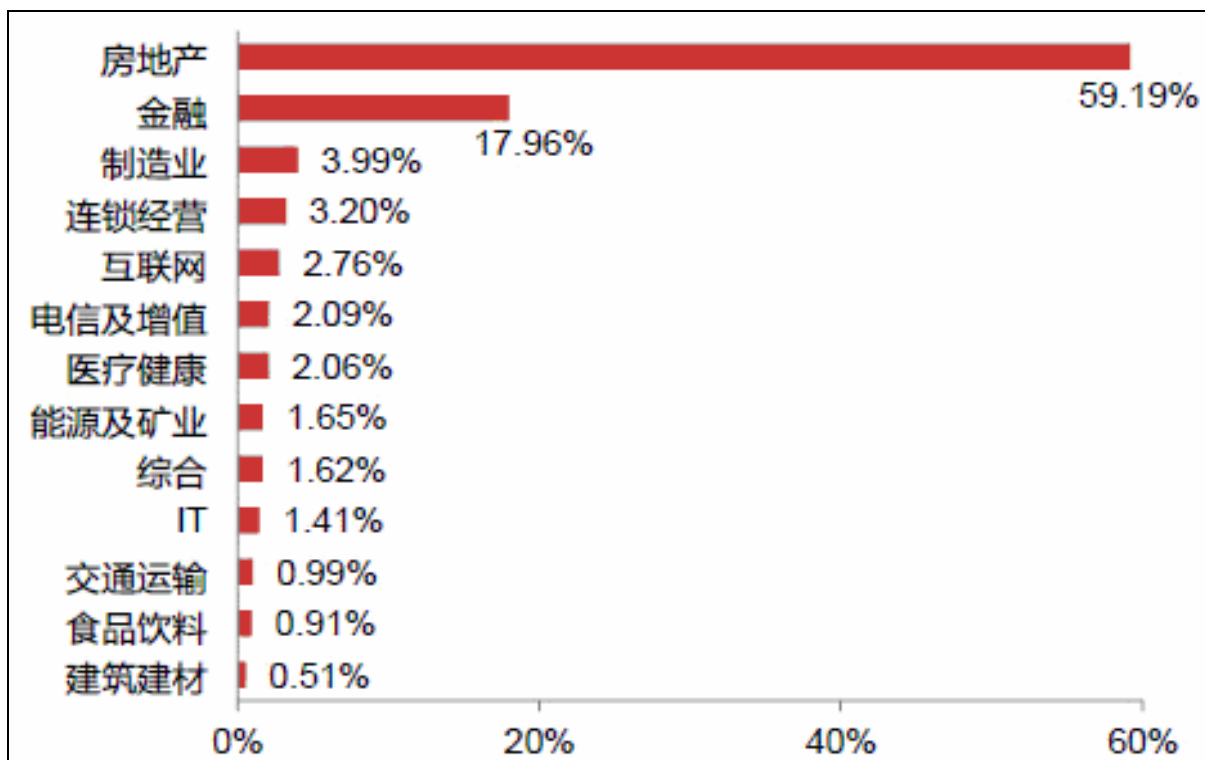
就行业分布来看，一季度金融、制造以及 IT 成为并购数量热门行业。在一季度中国并购市场交易完成案例中，金融、制造以及 IT 交易数量分别为 68 起、67 起和 66 起，分别占比 14.98%、14.76% 和 14.54% 位居前三位。

图表 16 2015Q1 中国并购市场交易数量完成按行业分布



数据来源：中商产业研究院

图表 17 2015Q1 中国并购市场交易完成金额按行业分布



数据来源：中商产业研究院

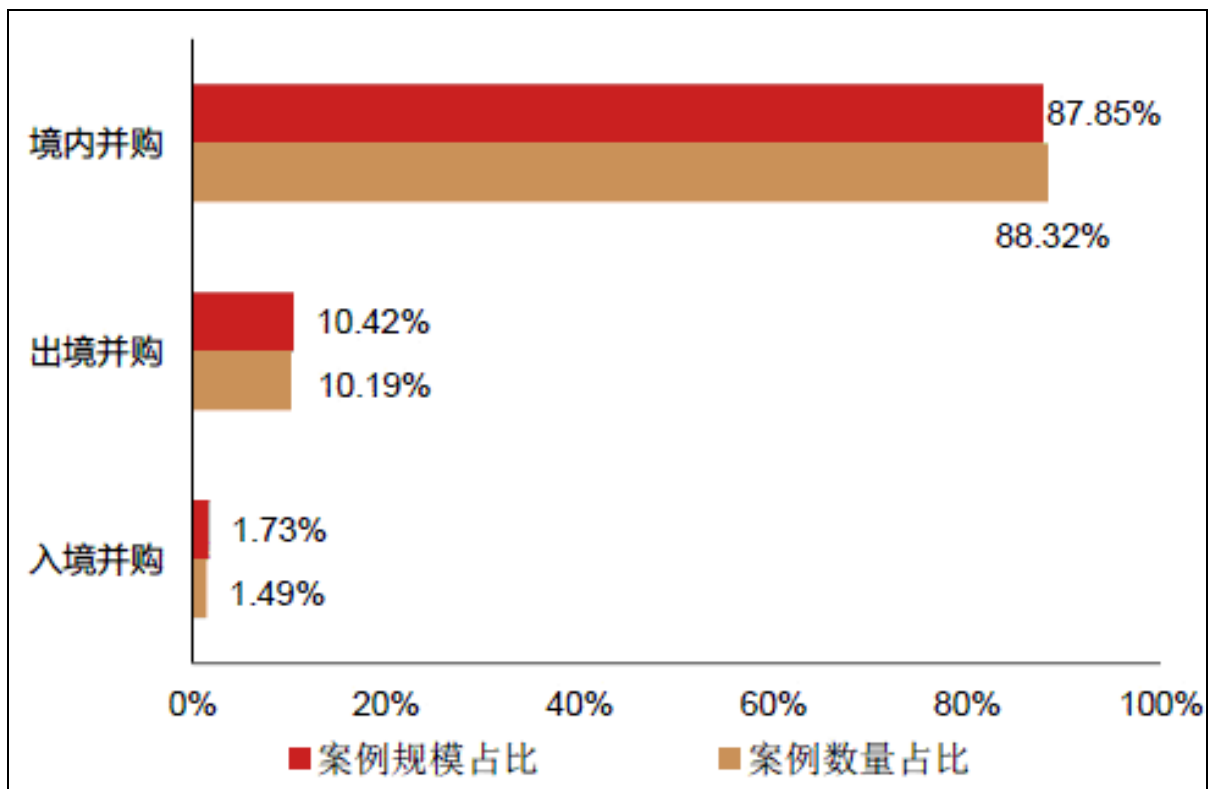
交易规模上，房地产、金融和制造业规模分别以 121.56 亿美元、27.02 亿美元、9.56 亿美元，占比 59.19%、17.96%、3.99%位列前三甲。

金融行业也在 2015 年一季度发生了不小规模的并购案例，例如申银万国吸收合并宏源证券，涉及金额 395.65 亿元人民币；中纺投资收购安信证券 100%股权，涉及金额 182.72 亿元人民币。制造业方面 2015 年一季度发生最大规模的并购案例是广船国际收购黄埔文冲 100%股权，涉及金额 45.36 亿元人民币。

境内并购仍是主导 跨境并购不足两成

数据显示，一季度，中国并购市场已完成交易 471 起，交易规模为 680.5 亿美元，其中境内交易 416 起，占比 88.32%，交易规模 597.84 亿美元，占比 87.85%；出境并购 48 起，占比 10.19%，交易规模 70.91 亿美元，占比 10.42%；入境并购 7 起，占比 1.49%，交易规模 11.76 亿美元，占比 1.73%。

图表 18 2015Q1 中国并购市场完成交易占比图



注明：按是否跨境

数据来源：中商产业研究院

## 公司简介 Corporate Introduction

中商顾问咨询服务集团是由中国知名的资讯管理理论专家和竞争情报实战派携手创建的，是国内领先的研究及咨询服务机构。集团下辖行业研究、专项咨询和投融资咨询三个事业群。中商业务范围主要覆盖了细分产业市场研究、项目可行性研究、市场调研、企业 IPO 上市整体解决方案、专项市场解决方案、产业规划咨询、产业园区规划咨询、产业园区运营管理咨询、政府招商促进、企业发展战略规划、营销咨询、管理咨询等，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。

目前中商拥有分析师、咨询顾问、行业专家共计 350 余名，致力于为各级政府部门、行业协会、国内外知名企业、金融及投资机构提供全面有效市场咨询解决方案。





## 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

十三五规划专题	招商规划
产业规划	地产项目规划
园区规划	区域发展战略研究

### 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
立项与资金申请报告	

### 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	

### 品牌与营销咨询

品牌诊断	对内实施
品牌价值塑造	对外营销

### IPO 上市咨询

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

### 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

## 公司优势 Business Advantage

### >> 研究团队

资深全职研究分析师 200 余位，其中博士学历 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：问卷调研/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

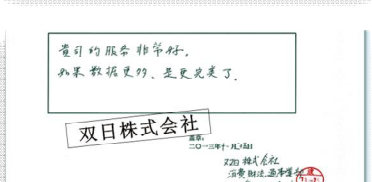
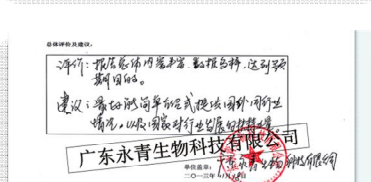
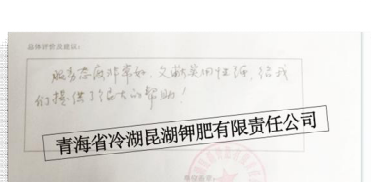
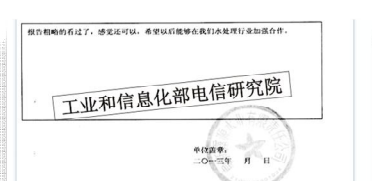
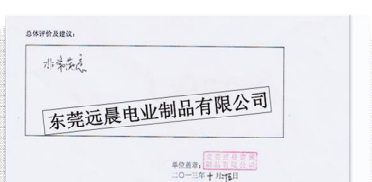
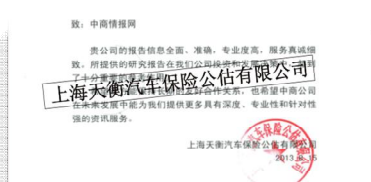
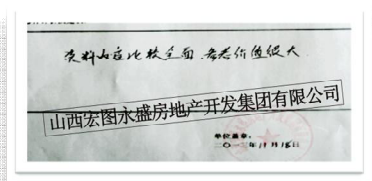
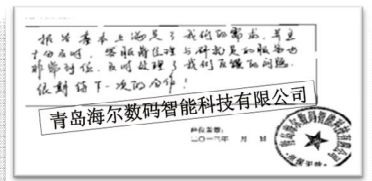
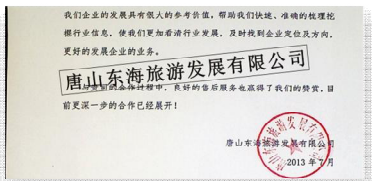
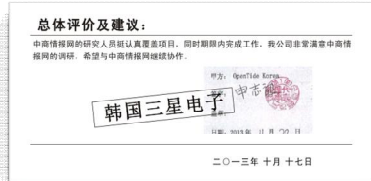
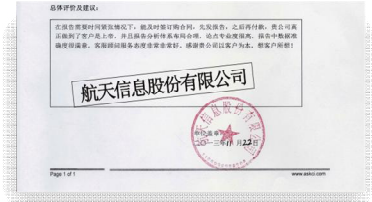
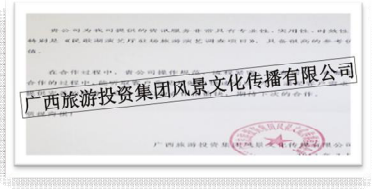
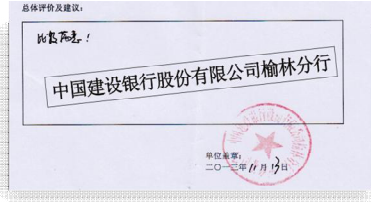
售中：报告撰写过程中，保持与客户持续沟通，及时了解客户需求的变化

售后：定期电话跟踪回访，确保客户 100% 满意

## 部分尊贵客户



# 客户评价



# 洞悉现在 把握未来

## 《中国行业研究及投融资战略咨询报告》

这不是普通的教科书，这是一套帮助企业作出正确决策的商业报告！

行业	专题	行业	专题	行业	专题
农副产品	饲料	食品	烘焙食品	采矿业	煤炭
	食用油		糖果		洁净煤
	制糖		速冻食品		矿产勘探
	肉制品		乳制品		石油天然气开采
	肉牛		调味品		天然气
	肉羊		酱油		液化天然气
	水产品加工		食醋		煤层气开发
	淀粉		食用油		铁矿石开采
	大米		味精		铜矿开采
	农批市场		营养保健品		金矿开采
	茶叶		食品添加剂		油砂
	农产品加工		盐业加工		油田服务
	苹果		罐头		油气工程
	粮食加工		休闲食品		钛工业
农业	生猪养殖	酿酒	奶粉	炼焦	钒工业
	畜牧业		冷饮		高岭土
	有机农业		白酒		城市矿产
	水产养殖	软饮料	啤酒	肥料	页岩气
	种子		葡萄酒		炼焦
	渔业产业链		黄酒		焦化
	绿化苗木		保健酒		沥青
	花卉	造纸	软饮料	新型煤化工	化肥
	农资连锁		果汁		磷肥
	生物育种		茶饮料		钾肥
	林业建设	造纸	含乳饮料	复合肥	氮肥
	农药		造纸		复合肥
	林业产权交易		生活用纸		有机肥
	海洋经济		纸浆		

行业	专题	行业	专题	行业	专题
基础化学	硫酸	医药	制药	医疗	美容机构
	烧碱		化学原料药		整形美容
	纯碱		中药材		医院后勤
	氯碱		中药饮片加工		月子中心
	电石		中成药		医药零售
	甲醇		生物制药		医疗机构
	有机硅		OTC 市场		医院
	磷化工		诊断试剂		康复医疗
	盐化工		疫苗		口腔医院
	工业气体		体外诊断试剂		传染病医院
	特种气体		生物技术		肿瘤医院
塑料制品	塑料薄膜	医药	血液制品	医疗器械	专科医院
	泡沫塑料		氨基酸		民营医院
	塑料管道		维生素		社区医疗
	塑料管材		医用高分子材料		中医医疗
	降解塑料		抗体药物		妇幼医院
	PPR 管材		眼科用药		健康体检
	塑胶件		妇科药物		医药研发外包
	PET 瓶		皮肤病药物		医疗信息化
	改性塑料		咽喉用药		医疗器械
	塑料制品		糖尿病用药		轮椅
	塑料包装		抗感染药		医疗诊断设备
	氟塑料制品		医药包装		口腔科用设备
	生物降解塑料		抗高血压药		机械治疗设备
	日化产品		化妆品		化学纤维
洗涤用品		麻醉用药	家用医疗电子设备		
口腔清洁用品		抗生素	工程塑料		
香料香精		青霉素	PVC 行业		
护肤品市场		注射液	环氧树脂		
洗发护发用品		纤维素纤维原料	改性塑料		
牙膏		锦纶纤维	膜产业		
药妆		腈纶纤维	聚氨酯		
气雾剂		涤纶纤维	合成材料		
植物提取物		氨纶纤维	丙烯酸树脂		

行业	专题	行业	专题	行业	专题
专用 化学品	民爆	建筑工程	疏浚工程	房地产业	房地产
	民用爆破器材		停车场建设		珠三角房地产
	花炮		建设建设		北京房地产
	成品油		海洋工程		成渝地区房地产
	催化剂		海洋工程装备		主题公园及旅游地产
	碳纤维		智能变电站		开发区
	油田化学用品		通信工程		商业地产
	信息化学品		电力工程		产业园区建设
	汽车精细化学品		加线和管道工程建筑		工业地产
	氟化工		建筑安装		物流园区
	林产化学品		水利工程		高新技术产业园
	胶粘剂		膜结构		智慧城市建设
	多晶硅		塑料工程		智能建筑
	水务环保		水务		工程爆破
自来水		机场建设运营	建筑装饰		
污水处理		公路养护	物业管理		
工业废水处理		路桥工程	保安服务		
再生资源		医疗建筑工程	房地产中介服务		
固体废弃物处理		水利与港口工程建筑	文化产业园区		
噪声与振动控制		工程勘察设计	仿古建筑		
大气污染治理		工程承包	城市投资		
环境服务		工程监理	城市建设规划		
节水灌溉		工程设计咨询	化工园		
海水淡化		化工设计	商务会所		
城市环保		工程咨询	主题地产		
城市污水处理商机		地质工程	医药园区		
城市环卫		土壤修复	现代农业园区		
文体用品	文化用品	城市规划	电子商务产业园		
	文具制造	城市园林绿化	中央商务区		
	体育用品	印刷业	房地产信息化		
	训练健身器材	书、报、刊印刷	楼宇自控系统		
	乐器	标签印刷	应急通信系统		
	玩具	防伪	物流信息化		
	游艺机	烟标印刷	地理信息系统		

行业	专题	行业	专题	行业	专题	
金融	保险业	商业服务	电子认证	零售	零售	
	寿险		会计师事务所		家电零售	
	财产保险		移民服务		家具零售	
	汽车保险		劳务派遣		钟表零售	
	医疗保险		会展		女鞋零售	
	互联网金融		招投标代理		童装零售	
	资产管理		婚庆/产权交易所		便利店	
	银行业		人力资源服务外包		超市	
	城市商业银行		家政服务		批发市场	
	农业商业银行		检测		成品油批发	
	村镇银行		疗养院		百货	
	信用卡		社区护理		连锁经营	
	房贷		食品检测		超市连锁	
	中小企业贷款		科技中介服务		农资连锁	
	银行信贷		票务代理		对外贸易	
	小额贷款		SPA 水疗		特许经营	
	供应链金融		礼品		加油站	
	汽车金融		婚姻服务		免税业	
	航空金融		财务公司		电视购物	
	农村金融服务		婴童用品		网络团购	
	融资租赁		法律服务		仓储业	
	担保		知识产权代理		旅游 餐饮 住宿	餐饮
	拍卖		电子认证服务			连锁餐饮
	信托		景观设计			酒店
典当	留学服务	旅游				
传媒	教育培训	高等教育	旅行社			
		民办教育	经济型酒店			
		学前教育	主题酒店			
		早期教育	产权式酒店			
		网络教育	酒店			
		职业培训	旅游景区			
		IT 培训	高校后勤			
		专业培训	烟草	烟草制品		
		汽车驾驶培训		卷烟		



行业	专题	行业	专题	行业	专题					
交通运输	高速公路	纺织	纺织	物联网	物联网					
	ETC		毛纺织加工		第三方支付					
	港口码头		针织		互联网					
	海运		印染		移动互联网					
	水运		无纺布		云计算					
	内河水运		帘子布		网络购物					
	公务机		家纺		信息系统集成					
	直升机		床上用品		电子商务					
	航空维修		服装		服装	服装电子商务				
	航空客运	女装			食品电子商务					
	民用飞机	男装			电子政务					
	民航	童装			服务外包					
	客运	高端童装			数据中心					
	公路客运	运动服			信息安全					
	铁路客运	羽绒服			北斗卫星导航					
	通用航空	休闲服			3D 产业					
	管道运输	内衣			油墨原料	油墨				
	高铁	物流	颜料							
	智能交通	快递	染料							
	轨道交通	车联网	OA 设备							
	危险品运输	管道运输	城市公交		交通规划工程建设	涂料	涂料			
							防腐涂料			
							汽车涂料			
							建筑涂料			
皮革制品				合成革			皮革服装	箱包	涂装	钛白粉
										热镀锌
										涂装
制鞋				制鞋			皮鞋	塑料鞋	女鞋	运动鞋
	童鞋	制鞋机械	橡胶制品		城市燃气					
					热力生产和供应					
					LNG					
					LPG					
					轮胎					
					橡胶管、板、带					
橡塑密封件										
物流	医药物流	冷链物流	粮食物流	港口物流	钢铁贸易					
						煤炭贸易	国际货代	汽车经销	农产品冷链物流	供应链管理

行业	专题	行业	专题	行业	专题
人造板及家具	人造板	电力	电力	家用电器	小家电
	家具		火力发电		家用厨房电器
	高端家具		水力发电		电风扇
	木制家具		风力发电		家用空调
	金属家具		核电		家用音响设备
	办公家具		余热发电		美容保健电器
	软体家具		海上风力发电		家用电器配件
	地板		电力供应		太阳能器具
	家具零售		电网运营		冰箱
铁路运输设备	铁路运输设备	电力	智能电网	家用电器	洗衣机
	铁路机车车辆		农网改造		彩电
	高端装备		电动汽车充电站		智能电视
	铁路机车车辆配件		电力环保		燃气灶
	铁路专用设备及器材		生物质能发电		吸尘器
	铁路车轴		垃圾发电		热水器
	城市轨道交通设备		分布式能源		燃气热水器
船舶制造	金属船舶	电力	新能源技术装备	家用电器	电热水器
	船用配套设备		新能源市场		浴霸
	船舶修理		光伏发电		热泵热水器
	游艇		太阳能发电站建设		太阳能热水器
	船舶电子		天然气发电		抽油烟机
电子元器件	电子真空器件	电力	煤电矛盾与解决方案	家用电器	消毒柜
	半导体分立器件		煤电一体化		电饭锅
	集成电路		光伏建设一体化		电磁炉
	大屏幕拼接系统		电力铁塔		豆浆机
	印刷电路板/PCB		珠宝首饰		珠宝首饰
	工业自动控制系统	黄金		榨汁机	
	数控系统	奢侈品		智能家居	
	功率器件	电信	饰品	兽用药品	兽药
	集成电路封装		移动运营市场		动物保健品
	覆铜箔板		3G		兽用疫苗
	LED		移动支付	宠物用品	
	REID		通信设备	印刷设备	制浆及造纸设备
	IC卡	广电设备	印刷机械		

行业	专题	行业	专题	行业	专题	
文化娱乐	文化产业	非金属 矿物制品	水泥	电机制造	发电机及发电机组	
	图书出版		水泥制品		电动机	
	数字出版		轻质建筑材料		微电机	
	博物馆市场		建筑石材		微特电机	
	体育场馆		防水建筑材料		防爆电机	
	影院		隔热隔音材料		交流电机	
	电子出版		平板玻璃		伺服电机	
	网络游戏		技术玻璃		柴油发电机组	
电线电缆 光缆	电线电缆		玻璃纤维		电子 外部 设备	风电机组设备
	光纤光缆		汽车玻璃			风机塔架
	绝缘制品		玻璃钢			照相器材
	光通信器件		建筑陶瓷			摄影设备
	光传输设备		艺术陶瓷			数码摄影机
	特种电缆		卫生陶瓷	金融电子支付设备		
	电线电缆材料		日用陶瓷	LCD		
	热缩材料		餐厨用具	UPS 电源		
	绝缘子避雷器		耐火材料	教育电子产品		
	电池制造		电池	石墨及碳素制品		电子阅读器
铅酸蓄电池			复合超硬材料	触摸屏		
干电池			泵及真空设备	投影仪		
锂电池			液压、气压动力机械	数字电视机顶盒		
动力电池			阀门	农业机械		
小型二次电池			压缩机	园艺机械		
氢能源			液压支架	拖拉机		
钴酸锂			水泵	锅炉		
太阳能电池			混凝土泵	内燃机		
薄膜太阳能电池			炼油化工设备	水轮机		
金属 加工 机械	锻压机床		非金属 加工 专用 设备	木工机械	锅炉及原 动机制造	汽轮机
	金属切削机床			模具		工业锅炉
	金属成型机床	混凝土机械		余热锅炉		
	焊接设备	水泥机械		单缸柴油机		
	数控机床	橡胶机械		柴油机组		
	激光加工设备	注塑机		塑料机械		汽车发动机
						核电设备

行业	专题	行业	专题	行业	专题	
汽车及摩托车制造	汽车	金属制品制造	硬质合金	工业用炉	烘炉熔炉及电炉	
	专用汽车		不锈钢		电炉	
	校车		氧化铝	金属冶炼及加工	钢铁	
	汽车改装		铝型材		钛合金	
	汽车零部件		电解铝		马口铁	
	摩托车		铜加工		无缝钢管	
	摩托车零部件		新材料		不锈钢管	
	电车		稀土永磁材料		焊接钢管	
	汽车维修		切削刀具		机械装备用钢	
	客车		集装箱		铜产业链	
	SUV		金属压力容器		铝冶炼	
	重卡汽车		金属包装容器		锡冶炼	
	电动汽车		金属门窗	镁产业链		
	混合动力汽车		金属结构	铅锌冶炼		
	新能源汽车		金属炊具	金冶炼		
	汽车车桥		铁塔	银冶炼		
	汽车变速器		钢结构	钨钼冶炼		
	汽车轮毂		马口铁包装容器	稀土金属冶炼		
	制动器		锯切	有色金属冶炼		
	离合器		保险柜	钢铁转型		
自行车	减震器	公共安全设备	搪瓷制品	风机包装等通用设备制造	风机	
	汽车座椅		建筑幕墙		制冷空调	
	再制造		热处理		电动工具	
	汽车租赁		公共安全设备		包装机械	
	汽车后市场		交通安全机械		衡器	
	汽车电子		轨道交通装备		离心风机	
	包装		自行车		安防	干燥设备
			电动车		视频监控设备	分离机械
			包装		生物识别技术	空分设备
			纸制品包装		信息安全	冷链装备
纺织机械	瓦楞包装	防伪	制冰机			
	药用包装	光学仪器	地源热泵			
	纺织机械	眼镜	中央空调			
	缝纫机械	镜头	商用中央空调			

行业	专题	行业	专题	行业	专题	
输配电机 控制设备	配电开关控制设备	环保设备	环境污染防治设备	轴承齿轮 传送部件	轴承	
	配变电设备		水污染防治设备		传动和驱动部件	
	电容器		消防器材		齿轮	
	电力电子元器件		环保设备		减速机	
	变压器		除尘设备		风电齿轮箱	
	高端电力变压器		脱硫设备		链传动	
	配电变压器		生态厕所		联轴器	
	电力变压器	起重运输	起重运输设备		工业制动器	
	电力自动化		起重机		电气传动产品	
	风电变流器		电梯		线性传动产品	
	风能逆变器		工业自动化		钢铁铸造 有色金属合金铸件 粉末冶金 大型锻件 压铸	
	光频器		叉车			
	超级电容器		港口设备			
	无功补偿装置		塔吊			
	防爆电器		机械停车设备			
	高压开关		工业机器人			
	高压罐式断路器		物流设备			
	低压电器	建筑机械	建筑工程机械	矿山、 冶金 机械 制造	采矿、采石设备	
	真空断路器		建材机械		凿岩机械	
	空气断路器		工程机械		石油钻采机械	
	金属封闭式开关		石油钻采设备		冶金专用设备	
	电磁触变器		铲土运输机		破碎粉磨设备	
	继电器		挖掘机械		洗选设备	
	继电保护设备		压路机		液压支架	
	电力联接产品		隧道掘进机		电工仪器仪表	
	连接器		装载机		试验机	
	通用 部件 制造		金属密封件		照明电器	照明器具
		弹簧	电光源	车用仪表		
紧固件		节能灯	电子测量仪器			
汽车紧固件		LED照明	导航设备			
节能	节电产业	新材料	镇流器	钟表 传感器 科学分析仪器 智能传感器 智能卡 自助服务终端	传感器	
	工业节能		化工新材料		科学分析仪器	
	节能服务产业		交通运输材料		智能传感器	
	合同能源管理		电子信息材料		智能卡	

# 中商产业研究院

北京 · 深圳 · 香港 · 上海

始于 2003 年

盘点一周资讯 · 把握经济前沿

全国免费服务热线： 400-666-1917

IPO 咨询咨询热线： 400-788-9689

可研报告\商业计划书： 400-788-9700

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

深圳地址：深圳市福田区红荔路 1001 号银盛大厦 7 层

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

网 址：<http://www.askci.com/>

邮 箱：[askci@askci.com](mailto:askci@askci.com) [yubao@askci.com](mailto:yubao@askci.com)