

# 中商顾问 · 投资情报周刊

2014年04月27日-2015年05月03日

每周一发行

国务院办公厅关于  
贯彻落实国务院常  
务会议精神有关事  
项的通知

保监会：保险公司  
资本保证金管理办  
法发布取消事前审  
批

新三板挂牌企业  
达2343家 PE/VC  
大佬警示疯狂炒  
作

A股热潮刺激中  
概股回归 暴风  
科技或引领 VIE  
回国



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分析。

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。

中国细分市场研究领导者，在业界创造的 NO.1

中国领先产业研究与咨询机构  
**中商产业研究院**



目录

一、政策法规.....10

1、中央政治局会议分析研究当前经济形势和经济工作.....10

2、国务院办公厅关于贯彻落实国务院常务会议精神有关事项的通知.....10

3、保监会：保险公司资本保证金管理办法发布取消事前审批.....11

4、国务院办公厅转发民政部等部门关于医疗救助工作意见的通知.....12

5、中央财政推动职业教育改革发展.....15

6、关于开展涉企收费专项清理规范工作的通知.....18

7、信托子公司破题促信托业转型发展.....21

8、央行起草监管条例 规范非存款类放贷组织.....21

二、经济观察.....22



# “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

1、一季度地区社会融资规模增量江苏居首.....	22
2、3月份中国银行业金融机构总资产 174.4 万亿元.....	22
3、2015 年一季度有色金属行业运行情况.....	22
4、2015 年一季度钢铁行业运行情况.....	23
5、2015 年一季度建材行业运行情况.....	23
6、2014 年全国农民工监测调查报告.....	23
<b>三、投资市场.....</b>	<b>35</b>
1、PE 集聚新三板：管理费收入惨淡 不赚钱 GP 才要去挂牌.....	35
2、新三板挂牌企业达 2343 家 PE/VC 大佬警示疯狂炒作.....	39
3、微型 VC 繁荣背后隐藏着泡沫，将会慢性死去.....	40

# ◇ 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



- 4、创业板估值或已透支 “互联网+”龙头未到高潮.....41
- 5、IPO 堰塞湖平稳泄洪：562 企排队 43 企被中止审查.....46
- 6、新三板借壳歪风起 PE：纯属炒作 借壳难度是挂牌两三倍.....47
- 7、“PE+上市公司”新规：强化信息披露 必须要有特殊约束.....48
- 8、股权“众愁”：领投人是核心 别学咖啡厅平均股权.....50
- 9、VC/PE 看并购：用对赌给互联网公司加上手铐 还能热多久.....53
- 10、VC/PE 观注册制：一二级市场差价缩减 目标是吸引好公司.....55
- 11、IPO“水龙头开大”：月批一次增至两次 数量或增长 60%.....56
- 12、4.27 -5.03 一周并购事件.....57
- 13、国内一周风投事件统计.....58

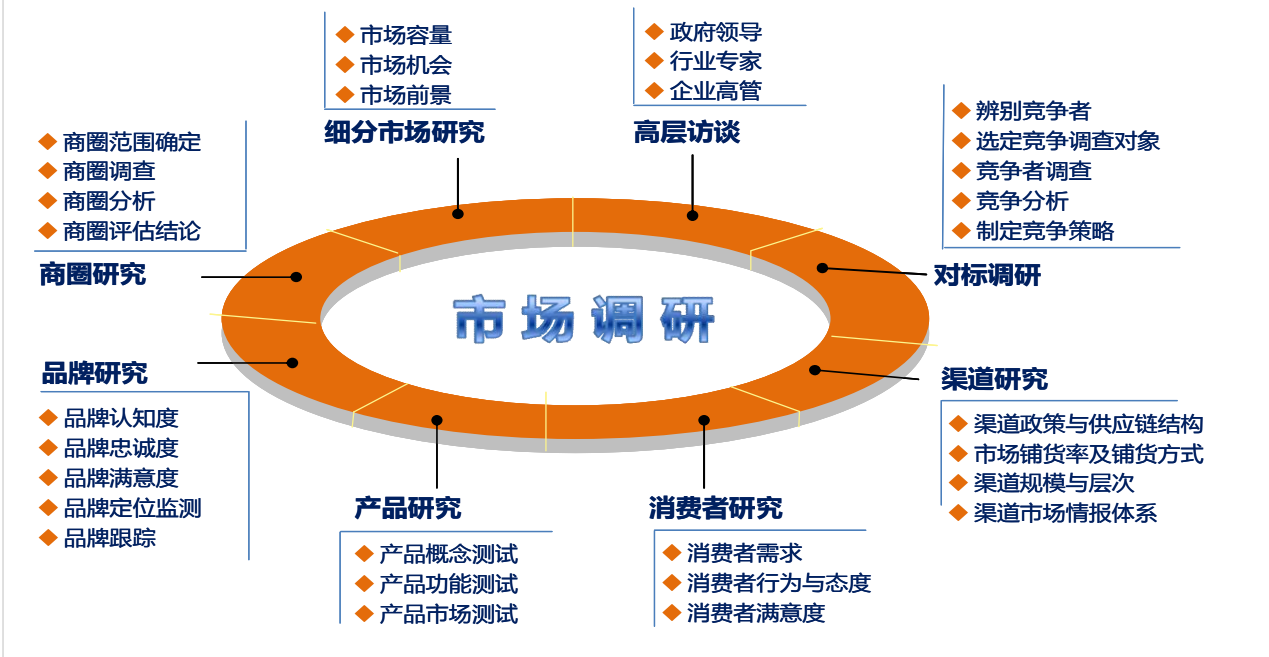
# 行业市场调研

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）



14、国外一周风投事件统计.....64

15、证券市场一周回顾.....67

四、产业市场.....69

1、我国当前服务业发展形势：服务贸易长期逆差.....69

2、新能源行业整体净利润增 58% 去年亏损面收窄.....71

3、炼油业获 680 亿元技改投资 环保主题享千亿级盛宴.....73

4、国产手机出海路线图大起底：印度市场成必争之地.....74

5、白酒业呼吁取消从量消费税.....76

6、中国纳豆产业走向规范化发展轨道.....78



## 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 )

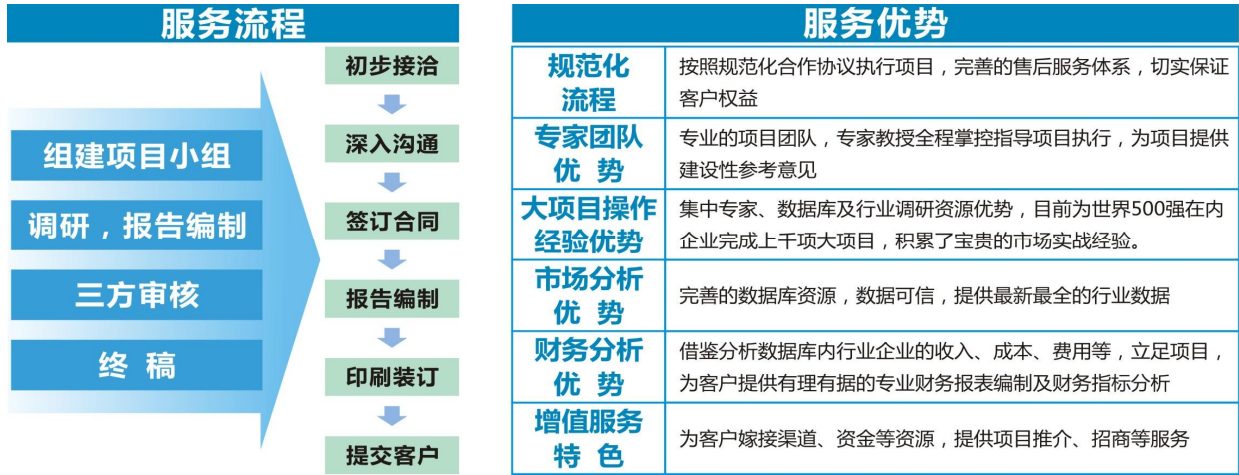
中华包装控股发展有限公司招股说明书(港交所 01439)  
鸿伟 ( 亚洲 ) 控股有限公司招股说明书(港交所 08191)  
中国食品包装有限公司招股说明书(韩国 KOSDAQ)  
常熟风范电力设备股份有限公司招股说明书(上交所 601700)

7、光伏行业迎来发展高峰 业内重磅会议将相继召开·····	78
8、煤炭业最困难时期:亏损面超8成 大公司要减产·····	79
9、中小制造业掉入微利陷阱:2吨钢利润不够买只冰棍·····	81
<b>五、环球市场·····</b>	<b>84</b>
1、泰国央行再次降息以提振经济·····	84
2、巴西央行连续五次调升基础利率 应对高通货膨胀·····	84
3、美国商家母亲节或迎 212 亿美元大单·····	85
4、新加坡今年经济有望增长 2%至 4%·····	85
5、英国一季度 GDP 不及预期 英镑兑美元短线跳水·····	86

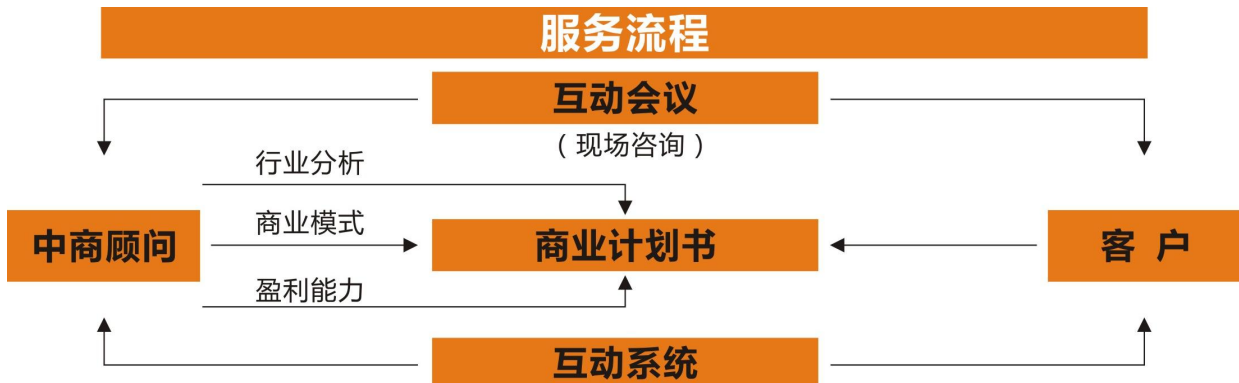


# 投资咨询

## 可行性研究报告



## 商业计划书



- 6、法国失业人数再创历史新高 本土失业人口达到 351 万.....86
- 7、泰国最大免税店向中国人首开免税品网购.....87
- 8、韩国同迎五一黄金假期 预计将有 3200 万人出行.....87
- 9、德国开发出高效低成本“蓝色燃油” .....88
- 10、俄罗斯拖累区域经济增长.....89
- 六、热点解读.....91
- 1、新三板 2014 年报全披露：九鼎投资净利排第四 同比增 8 倍.....91
- 2、A 股热潮刺激中概股回归 暴风科技或引领 VIE 回国.....94

## 一、政策法规

### 1、中央政治局会议分析研究当前经济形势和经济工作

中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作，审议通过《中国共产党统一战线工作条例(试行)》、《京津冀协同发展规划纲要》。会议认为，积极的财政政策要增加公共支出，加大降税清费力度。稳健的货币政策要把握好度，注意疏通货币政策向实体经济的传导渠道。要注重发挥投资的关键作用，认真选择好投资项目，做到有市场，有长期回报。要整体推进财税、金融、投融资体制改革，解决好重大基础设施项目、市政项目、实体产业部分资金循环不畅问题。要注重扩大消费需求，有针对性地挖掘消费潜力，努力提高消费品质量和服务水平，培育新的消费增长点。要完善市场环境，盘活存量资产，建立房地产健康发展的长效机制。要把创新驱动发展作为我国经济实现动力转换的关键，推进企业技术改造，稳步有序推进化解过剩产能工作。要注意防范和化解各类风险。中央坚持国有企业改革方向没有变，依法保护民营企业产权方针没有变，坚持对外开放和利用外资政策也没有变。

此次会议表明经历两年的政治整顿之后，政策重心开始重回经济建设，释放了诸多信号，包括第一次全面评估经济全貌；宏观调控稳增长打头，防风险断后；房地产要刺激，市场环境要改善；拉投资是头号办法；财政政策转向管理总需求；货币政策一定会更加宽松；股票市场进一步活跃；防风险是底线，刚性兑付不会打破；京津冀协同关键是服务一体化均等化等。

### 2、国务院办公厅关于贯彻落实国务院常务会议精神有关事项的通知

新一届政府成立以来，国务院各部门认真贯彻国务院常务会议精神，积极落实国务院决策部署和政策措施，取得了明显成效。但也存在对国务院常务会议讨论通过的拟印发文件会签时间过长，文件修改、审核、报批环节工作效率低，对文件是否落实到位缺乏经常性督促检查等问题。为进一步抓好国务院常务会议精神的贯彻落实工作，切实解决存在的问题，经国务院同意，现就有关事项通知如下：

一、国务院常务会议讨论通过的拟以国务院或国务院办公厅名义印发的文件，须在会议结束后7个工作日内印发；有重大修改意见需要协调的，须在10个工作日内印发。各有关部门和国务院办

公厅承办秘书局要根据会议精神对拟印发的文件抓紧修改、会签、审核、报批，文件牵头起草部门须在会议结束后3个工作日内按程序将修改、会签后的文件报国务院，有重大修改意见需要协调的，须在6个工作日内会签上报；国务院办公厅承办秘书局要在2个工作日内完成审核和跟踪传批。

二、国务院常务会议讨论通过的拟以部门名义印发或联合印发的文件，须在会议结束后7个工作日内印发；有重大修改意见需要协调的，须在10个工作日内印发。以部门名义印发或联合印发的文件，须符合国务院常务会议精神，重要敏感事项在文件印发前应向国务院领导同志报告，凡与国务院决策部署和总体要求不一致的不得印发。

三、对国务院常务会议讨论通过的拟印发文件，只需作文字修改的，部门间会签须在2个工作日内完成；有重大修改意见需要协调的，会签须在3个工作日内完成。会签部门未按时限会签的，视为无不同意见。会签时有关部门如有不同意见，文件牵头起草部门应在文件及文件起草说明中明确提出处理意见，一并报批。其他文件在部门间的会签时间，原则上也要按此执行。

四、以国务院或国务院办公厅名义印发的可以公开的文件，原则上要于印发当日在中国政府网公开；以部门名义印发或联合印发的可以公开的文件，原则上也要于印发当日在有关政府网站公开。文件印发后，牵头起草部门要会同有关方面同步做好政策解读和舆论引导。

五、各部门要对文件贯彻落实情况及时跟踪督查，抓紧推动落实到位。各有关部门和国务院办公厅秘书局对国务院常务会议纪要明确的决定事项和常务会议上国务院领导同志交办事项，要专门布置，建立台账，跟踪督办，逐一落实，并及时报告。国务院办公厅秘书局要及时组织专项督查，确保重大决策部署和重要政策措施落地见效。

六、各部门主要负责同志是贯彻落实国务院常务会议精神的 first 责任人。各部门要高度重视，按照职责分工，认真落实责任，加强协调配合，采取有效措施，改进工作作风，提高行政效率，增强执行力和公信力，确保国务院常务会议精神得到及时贯彻落实。国务院办公厅将定期检查本通知执行情况，并对发现的问题予以通报。

### 3、保监会：保险公司资本保证金管理办法发布取消事前审批

4月27日消息，为进一步加强加强对保险公司资本保证金的监管，保护投保人利益，维护保险市场的平稳、健康发展，根据《国务院关于取消和调整一批行政审批项目等事项的决定》的精神，保监会对《保险公司资本保证金管理办法》进行了修订，并于近日印发了新的《保险公司资本保证金管理办法》（以下简称《办法》）。该《办法》贯彻落实了国务院关于简政放权、规范行政审批行为的指导精神，对于充分调动保险公司积极性、进一步提高办理资本保证金存款事项的效率具有重要意义。



《办法》取消了资本保证金所有行政审批事项，将事前审批全部改为事后备案，体现了“放开前端、管住后端”放管结合的监管思路。

#### 4、国务院办公厅转发民政部等部门关于医疗救助工作意见的通知

为全面落实《社会救助暂行办法》有关规定，编密织牢保障基本民生安全网，根据国务院决策部署和有关工作安排，现就进一步完善医疗救助制度、全面开展重特大疾病医疗救助工作提出以下意见：

##### 一、总体要求

##### (一)指导思想。

深入贯彻党的十八大和十八届二中、三中、四中全会精神，以健全社会救助体系、保障困难群众基本医疗权益为目标，进一步健全工作机制，完善政策措施，强化规范管理，加强统筹衔接，不断提高医疗救助管理服务水平，最大限度减轻困难群众医疗支出负担。

##### (二)基本原则。

托住底线。按照救助对象医疗费用、家庭困难程度和负担能力等因素，科学合理制定救助方案，确保其获得必需的基本医疗卫生服务；救助水平与经济社会发展水平相适应。

统筹衔接。推进医疗救助制度城乡统筹发展，加强与基本医疗保险、城乡居民大病保险、疾病应急救助及各类补充医疗保险、商业保险等制度的有效衔接，形成制度合力。加强与慈善事业有序衔接，实现政府救助与社会力量参与的高效联动和良性互动。

公开公正。公开救助政策、工作程序、救助对象以及实施情况，主动接受群众和社会监督，确保过程公开透明、结果公平公正。

高效便捷。优化救助流程，简化结算程序，加快信息化建设，增强救助时效，发挥救急难功能，使困难群众及时得到有效救助。

##### (三)目标任务。

城市医疗救助制度和农村医疗救助制度于2015年底前合并实施，全面开展重特大疾病医疗救助

工作，进一步细化实化政策措施，实现医疗救助制度科学规范、运行有效，与相关社会救助、医疗保障政策相配套，保障城乡居民基本医疗权益。

## 二、完善医疗救助制度

(一)整合城乡医疗救助制度。各地要在 2015 年底前，将城市医疗救助制度和农村医疗救助制度整合为城乡医疗救助制度。要按照《城乡医疗救助基金管理办法》(财社〔2013〕217 号)的要求，合并原来在社会保障基金财政专户中分设的“城市医疗救助基金专账”和“农村医疗救助基金专账”，在政策目标、资金筹集、对象范围、救助标准、救助程序等方面加快推进城乡统筹，确保城乡困难群众获取医疗救助的权利公平、机会公平、规则公平、待遇公平。

(二)合理界定医疗救助对象。最低生活保障家庭成员和特困供养人员是医疗救助的重点救助对象。要逐步将低收入家庭的老年人、未成年人、重度残疾人和重病患者等困难群众(以下统称低收入救助对象)，以及县级以上人民政府规定的其他特殊困难人员纳入救助范围。适当拓展重特大疾病医疗救助对象范围，积极探索对发生高额医疗费用、超过家庭承受能力、基本生活出现严重困难家庭中的重病患者(以下称因病致贫家庭重病患者)实施救助。在各类医疗救助对象中，要重点加大对重病、重残儿童的救助力度。

(三)资助参保参合。对重点救助对象参加城镇居民基本医疗保险或新型农村合作医疗的个人缴费部分进行补贴，特困供养人员给予全额资助，最低生活保障家庭成员给予定额资助，保障其获得基本医疗保险服务。具体资助办法由县级以上地方人民政府根据本地经济社会发展水平和医疗救助资金筹集情况等因素研究制定。

(四)规范门诊救助。门诊救助的重点是因患慢性病需要长期服药或者患重特大疾病需要长期门诊治疗，导致自负费用较高的医疗救助对象。卫生计生部门已经明确诊疗路径、能够通过门诊治疗的病种，可采取单病种付费等方式开展门诊救助。门诊救助的最高救助限额由县级以上地方人民政府根据当地救助对象需求和医疗救助资金筹集等情况研究确定。

(五)完善住院救助。重点救助对象在定点医疗机构发生的政策范围内住院费用中，对经基本医疗保险、城乡居民大病保险及各类补充医疗保险、商业保险报销后的个人负担费用，在年度救助限额内按不低于 70%的比例给予救助。住院救助的年度最高救助限额由县级以上地方人民政府根据当地救助对象需求和医疗救助资金筹集等情况确定。定点医疗机构应当减免救助对象住院押金，及时给予救治；医疗救助经办机构要及时确认救助对象，并可向定点医疗机构提供一定额度的预付资金，方便救助对象看病就医。

## 三、全面开展重特大疾病医疗救助

(一)科学制定实施方案。各地要在评估、总结试点经验基础上，进一步完善实施方案，扩大政策覆盖地区，全面开展重特大疾病医疗救助工作。对重点救助对象和低收入救助对象经基本医疗保险、城乡居民大病保险及各类补充医疗保险、商业保险等报销后个人负担的合规医疗费用，直接予以救助；因病致贫家庭重病患者等其他救助对象负担的合规医疗费用，先由个人支付，对超过家庭负担能力的部分予以救助。合规医疗费用主要参照当地基本医疗保险的有关规定确定，已经开展城乡居民大病保险的地区，也可以参照城乡居民大病保险的有关规定确定。

(二)合理确定救助标准。综合考虑患病家庭负担能力、个人自负费用、当地筹资情况等因素，分类分段设置重特大疾病医疗救助比例和最高救助限额。原则上重点救助对象的救助比例高于低收入救助对象，低收入救助对象高于其他救助对象；同一类救助对象，个人自负费用数额越大，救助比例越高。对重点救助对象应当全面取消救助门槛；对因病致贫家庭重病患者可设置起付线，对起付线以上的自负费用给予救助。

(三)明确就医用药范围。重特大疾病医疗救助的用药范围、诊疗项目等，原则上参照基本医疗保险和城乡居民大病保险的相关规定执行。对确需到上级医疗机构或跨县域异地医院就诊的医疗救助对象，应按规定履行转诊或备案手续。对已明确临床诊疗路径的重特大疾病病种，可采取按病种付费等方式给予救助。

(四)加强与相关医疗保障制度的衔接。民政、财政、人力资源社会保障、卫生计生、保险监管等部门要加强协作配合，共同做好重特大疾病医疗救助与基本医疗保险、城乡居民大病保险、疾病应急救助、商业保险的有效衔接，确保城乡居民大病保险覆盖所有贫困重特大疾病患者，帮助所有符合条件的困难群众获得保险补偿和医疗救助。加强重特大疾病医疗救助与疾病应急救助制度的高效联动，将救助关口前移，主动对符合条件的疾病应急救助对象进行救助。民政部门要会同有关部门以及城乡居民大病保险承办服务机构，进一步完善信息共享和业务协作机制，共同做好重特大疾病医疗救助相关基础工作。

#### 四、健全工作机制

(一)健全筹资机制。各地要根据救助对象数量、患病率、救助标准、医药费用增长情况，以及基本医疗保险、城乡居民大病保险、商业保险报销水平等，科学测算医疗救助资金需求，加大财政投入，鼓励和引导社会捐赠，健全多渠道筹资机制。县级财政要根据测算的资金需求和上级财政补助资金情况，合理安排本级财政医疗救助资金，并纳入年度预算。省级和地市级财政应加大对本行政区域内经济困难地区的资金补助力度。中央财政在分配医疗救助补助资金时，将进一步加大对地方各级财政筹资情况的考核力度。各地应根据年度筹资情况及时调整救助方案，提高资金使用效益。



(二)健全“一站式”即时结算机制。做到医疗救助与基本医疗保险、城乡居民大病保险、疾病应急救助、商业保险等信息管理平台互联互通、公开透明，实现“一站式”信息交换和即时结算，救助对象所发生的医疗费用可先由定点医疗机构垫付医疗救助基金支付的部分，救助对象只支付自负部分。结合医保异地就医工作的推进，积极探索重特大疾病医疗救助异地就医管理机制。

(三)健全救助服务监管机制。要在基本医疗保险定点医疗机构范围内，按照公开平等、竞争择优的原则确定医疗救助定点医疗机构。民政部门要与医疗救助定点医疗机构签订委托合作协议，明确服务内容、服务质量、费用结算以及双方的责任义务，制定服务规范，并会同财政、人力资源社会保障、卫生计生等部门及商业保险机构做好对医疗服务行为质量的监督管理，防控不合理医疗行为和费用。对不按规定用药、诊疗以及提供医疗服务所发生的费用，医疗救助基金不予结算。对违反合作协议，不按规定提供医疗救助服务，造成医疗救助资金流失或浪费的，要终止定点合作协议，取消医疗救助定点医疗机构资格，并依法追究责任。

(四)健全社会力量参与的衔接机制。各地要加强医疗救助与社会力量参与的衔接机制建设，落实国家有关财税优惠、费用减免等政策规定，支持、引导社会力量通过捐赠资金、物资积极参与医疗救助特别是重特大疾病医疗救助，形成对政府救助的有效补充。要搭建信息共享平台，及时提供救助需求信息，为社会力量参与医疗救助创造条件、提供便利，形成工作合力。要从困难群众医疗保障需求出发，帮助他们寻求慈善帮扶。要注重发挥社会力量的专业优势，提供医疗费用补助、心理疏导、亲情陪护等形式多样的慈善医疗服务，帮助困难群众减轻医疗经济负担、缓解身心压力。

## 五、加强组织领导

完善医疗救助制度、全面开展重特大疾病医疗救助工作，缓解因病陷入困境群众的“不能承受之重”，是政府的重要职责。县级以上地方各级人民政府要加强组织领导，细化政策措施，明确进度安排，落实管理责任，加大资金投入，强化督促检查，务求取得实效。要切实加强基层经办机构和能力建设，做到事有人管、责有人负，不断提高工作水平。

各级民政部门要主动加强与财政、人力资源社会保障、卫生计生、保险监管等部门的协调配合，做好医疗救助方案设计、政策调整等工作，更好地发挥医疗救助救急难作用。对于医疗救助政策难以解决的个案问题，要充分利用当地社会救助协调工作机制，专题研究解决措施，避免冲击社会道德和心理底线的事件发生。

## 5、中央财政推动职业教育改革发展

近年来，中央财政始终坚持“推改革、促发展”的理念，先后出台了一系列政策措施，逐步形

成了覆盖学校能力建设、学生资助、教师素质提升等全方位的职业教育财政政策框架，有力地推动了职业教育改革发展。

#### 加强基础能力建设，提升职业教育质量

支持职业院校实训基地建设。为改善职业院校落后的实习实训设备条件，提高学生实践能力，2004-2013年，中央财政共安排资金79亿元，支持建设了4556个实训基地。

支持职业学校教师队伍建设。2006-2014年，财政部会同教育部先后两期启动实施“职业学校教师素质提高计划”，在全国范围内对职业学校专业骨干教师进行培训，支持国家职业教育师资基地重点建设300个职教师资专业点。据统计，2006-2014年，中央财政累计安排资金28.3亿元，支持职业院校骨干教师培训。

支持高等职业学校提升专业服务能力。2011-2012年，中央财政会同教育部启动实施“支持高等职业学校提升专业服务能力”项目，安排专项资金40亿元，推动全国独立设置公办高职院校重点专业建设。据统计，该项目共支持974所独立设置公办高职学校重点建设了1816个骨干专业。

启动实施现代职业教育质量提升计划。从2014年起，中央财政启动实施现代职业教育质量提升计划。中央财政建立“以奖代补”机制，激励和引导各地建立完善高职院校生均拨款制度，提高生均拨款水平。按照计划，2017年各地高职院校年生均财政拨款水平应当不低于12000元。2014年，中央财政安排综合奖补资金64.9亿元。同时，通过“以奖代补”方式安排40亿元，支持改善中等职业学校（包括民办学校）基本办学条件。

#### 支持中高职示范性学校建设，推进职业院校办学模式改革

从2006年起，财政部会同教育部启动实施了“国家示范性高等职业院校建设计划”，分两期共遴选了200所高水平高职院校进行重点建设。从2010年起，财政部会同教育部、人力资源社会保障部启动实施了“中等职业教育改革发展示范学校建设计划”，重点支持1000所中等职业教育学校在校企合作、工学结合、顶岗实习等方面的改革。2006-2014年，中央财政累计安排示范院校建设资金150.8亿元。主要用于示范院校建设探索校企合作办学体制机制、工学结合人才培养模式、单独招生试点、增强社会服务能力、跨区域共享优质教育资源等方面。

#### 建立健全国家助学制度，进一步增强职业教育吸引力

目前，我国已逐步形成“以免学费为主，国家助学金为辅，顶岗实习、校内奖学金相结合”的

中职国家助学制度框架。免学费覆盖范围已扩大到公办中等职业学校所有农村学生、城市涉农专业学生和非涉农专业家庭经济困难学生，占在校生的 91.5%，一、二年级涉农专业学生和城乡家庭经济困难学生可以获得国家助学金。全国每年约 1000 万名学生享受免学费政策，约 320 万名中职学生获得助学金资助。从 2015 年春季学期起，中职国家助学金资助标准由原来的年生均 1500 元提高到 2000 元。

在高等职业教育阶段，符合条件的高职院校学生可以获得国家奖学金、国家助学金、助学贷款贴息等方面资助。

#### 加大支持力度，调动行业参与职业教育积极性

为强化行业在现代职业教育体系建设和职业教育改革发展中的指导能力建设，从 2014 年起，中央财政在教育部的部门预算中安排专项资金，支持职业教育行业指导委员会开展行业人才需求预测与专业设置研究、制定学生顶岗实习标准及指导教材编写开发等工作，充分调动行业参与职业教育的积极性，促进了行业指导能力的建设。

#### 建立完善税收优惠政策，促进职业教育改革发展

在鼓励社会力量参与举办职业教育方面，县级以上政府教育行政主管部门或劳动行政部门审批并颁发办学许可证，由企业事业组织、社会团体及其他社会组织和公民个人利用非国家财政性教育经费面向社会举办的职业院校，其承受的土地、房屋权属用于教学的，免征契税。对学校经批准征用的耕地，免征耕地占用税。

在鼓励职业学校校企合作方面，对政府举办的职业学校设立的主要为在校学生提供实习场所、并由学校出资主办、由学校负责经营管理、经营收入归学校所有的企业，对其从事营业税暂行条例“服务业”税目规定的服务项目取得的收入，免征营业税。

在鼓励企业和个人捐资助学方面，企业、个人向包括职业教育在内的公益性捐赠支出，企业在年度利润总额 12% 以内的部分，准予在计算所得税时扣除；个人将其所得通过中国境内的社会团体、国家机关向教育等社会公益事业的捐赠，捐赠额未超过纳税义务人申报的应纳税所得额 30% 的部分，可以从其个人所得税应纳税所得额中扣除。境外捐赠人无偿捐赠的直接用于职业院校的教学仪器、图书、资料和一般学习用品，免征进口关税和进口环节增值税。



## 6、关于开展涉企收费专项清理规范工作的通知

为进一步加强涉企收费管理，推进普遍性降费，激发市场活力，支持实体经济发展，经国务院批准，现就在全中国范围开展涉企收费专项清理规范工作有关事项通知如下：

### 一、清理规范的目标

取消、降低一批涉企收费，切实减轻企业负担；加快建立完善监管机制，坚决遏制各种乱收费；对确需保留的涉企收费基金项目，建立依法有据、科学规范、公开透明的管理制度。

### 二、清理规范的范围

行政机关、事业单位、代行政府职能的社会团体收取的涉企行政事业性收费和政府性基金，行政审批前置、涉及市场监管和准入以及其他具有强制垄断性的涉企经营服务性收费，行业协会商会涉企收费等，均纳入清理规范的范围。

### 三、清理规范的措施

（一）坚决取缔违规设立的收费基金项目。凡没有法律、行政法规依据且未经国务院批准，越权设立的政府性基金项目一律取消。凡未经国务院和省级人民政府及其财政、价格部门批准，越权设立的行政事业性收费项目一律取消。《国务院办公厅关于进一步加强涉企收费管理减轻企业负担的通知》（国办发〔2014〕30号）印发后，省级人民政府及其财政、价格部门未报经国务院批准，新设立的涉企行政事业性收费项目要予以取消。违反规定擅自提高行政事业性收费和政府性基金征收标准、扩大征收范围的，一律停止执行。行政事业单位利用行政权力或资源，强制企业参加培训、学术研讨、考核评比并收费的，按乱收费行为查处。

（二）严格落实国家明令取消、停征和减免收费基金的政策。对国家明令取消、停征、免征的行政事业性收费和政府性基金项目，以及降低的收费标准，要逐项落实到位，各地区和有关部门不得以任何理由拖延或者拒绝执行，不得变换名目或者转为经营服务性收费继续收取。要落实好对小微企业、养老医疗服务业、保障性住房建设、高校毕业生就业等减免收费基金的政策，加大对小微企业、服务业和就业创业的支持。

（三）对按规定权限设立的收费基金进行分类清理规范。对按规定权限设立的涉企行政事业性收费和政府性基金，要按照“清费立税”原则，进一步清理、整合和规范，逐步减少项目数量。取消属于政府提供普遍公共服务或体现一般性管理职能，以及主要目的是养人、违背市场经济基本原则的行政事业性收费。结合投融资体制改革和政府职能转变，取消政策效应不明显、不适应市场经

济发展的政府性基金。归并征收对象相同、计征方式和资金用途相似，重复设置的收费基金。对超过服务成本的行政事业性收费，以及存在较大收支结余的政府性基金，要降低征收标准。结合税制改革，依法将具有税收性质的收费基金改为税收。

（四）清理规范强制垄断性的经营服务性收费。结合国务院审改办会同有关部门开展的清理规范行政审批中介服务工作，对相关中介服务收费进行全面清理规范。凡没有法定依据的行政审批中介服务项目及收费一律取消，能够通过加强事中事后监管解决的事项，一律不得设定中介服务并收费。严禁借助行政权力垄断经营、强制服务、强行收费。中介服务机构要与审批部门彻底脱钩，打破垄断、引入竞争机制，通过市场竞争形成价格。对短期不能形成充分竞争、确需实行政府定价管理的，纳入政府定价目录，严格核定服务成本，制定服务价格。事业单位提供中介服务的收费，纳入行政事业性收费管理。审批部门在审批过程中委托开展的技术性服务活动，必须通过竞争方式选择服务机构，服务费用一律由审批部门支付并纳入部门预算。坚决取消不合理的经营服务性收费。不得将政府职责范围内的事项交由事业单位或中介组织承担并收取费用。各部门一律不得设定不合理的市场监管或准入条件，增加企业缴费负担。

（五）整顿规范行业协会商会收费。坚决制止行业协会商会强制企业入会并收取会费，以及强制企业付费参加各类会议、培训、展览、考核评比、表彰、出国考察和强制赞助捐赠、订购刊物等行为。严禁行业协会商会依靠代行政府职能或利用行政资源擅自设立收费项目、提高收费标准。加快推进行业协会商会与行政机关脱钩，使其真正成为代表企业利益、提供服务的主体，建立公开透明的行业协会商会财务收支管理制度，约束行业协会商会不合理收费行为。

（六）实行涉企收费目录清单管理。清理规范后保留的涉企行政事业性收费、政府性基金和实行政府定价的经营服务性收费，由中央和省两级编制目录清单，明确项目名称、设立依据、收费标准等。清单编制完成后向社会公布，接受社会监督。今后确需新设立涉企行政事业性收费和政府性基金项目，必须依据法律、行政法规的规定或报国务院批准，并纳入清单管理。各部门要将清单内涉及本部门的收费信息，包括项目名称、设立依据、征收标准、征收程序、法律责任等，通过门户网站、公共媒体以及在收费场所对外公开。各地区、各部门必须严格执行目录清单，清单之外的涉企收费一律不得执行。

（七）加强涉企收费监管。发挥各级减轻企业负担工作机制的作用，抓好涉企收费监管工作。国务院减轻企业负担部际联席会议组织开展乱收费、乱摊派的专项整治。各级财政、价格、工信、审计等部门按照职责分工，加强涉企收费监督检查和审计监督，并深入企业调查了解情况，及时纠正并查处乱收费。涉企收费部门要强化内部约束机制，监督本部门、本系统各单位严格执行涉企收费管理规定，杜绝乱收费行为。强化企业举报和查处、问责机制。通过设立举报电话、网络平台、电子邮箱等途径受理企业举报，建立督办制度，定期公布查处结果，曝光典型案例。对查实的乱收费问题，除依法依规予以处罚外，还要追究相关部门和单位负责人的责任。

#### 四、组织实施

(一) 加强组织领导。财政部、国家发展改革委、工业和信息化部对清理规范工作进行统一部署，并加强政策指导、统筹协调和督促检查。地方各级人民政府要建立由财政、价格、工信部门牵头，相关部门配合的工作机制，制定清理规范的具体工作方案，统筹安排、认真实施。

(二) 明确任务分工。中央各有关部门按要求对本部门、本系统、所属事业单位、主管的行业协会商会及举办企业的涉企收费进行全面清理，提出取消、保留、调整和规范管理的意见，于2015年7月底前以正式文件报财政部、国家发展改革委，同时抄送工业和信息化部（国务院减轻企业负担部际联席会议办公室）。财政部、国家发展改革委同有关部门进行审核后，公布取消、调整和规范涉企收费的政策措施，并将保留的全国性及中央部门和单位涉企收费编制目录清单向社会公布。其中，行政审批中介服务收费目录清单，在国务院审改办会同有关部门公布的中介服务事项清单基础上编制。

各省级人民政府负责本省（区、市）涉企收费清理规范工作，于2015年8月20日前公布取消、调整和规范涉企收费的政策措施，并将保留的省级涉企收费编制目录清单向社会公布。除涉企经营服务性收费目录清单在修订政府定价目录基础上公布外，各省级人民政府要于2015年8月底前以正式文件将清理规范结果报财政部、国家发展改革委，同时抄送工业和信息化部（国务院减轻企业负担部际联席会议办公室）。清理规范工作结束后，财政部、国家发展改革委、工业和信息化部将清理规范涉企收费情况报告国务院。

(三) 严格监督落实。国务院减轻企业负担部际联席会议各成员单位要各负其责，及时跟踪清理规范工作进展情况，加强督促检查，确保取得实效。对不按要求落实清理规范工作，不如实清理及隐瞒不报涉企收费情况的，要严肃追究责任。

(四) 加强舆论引导。各地区、各有关部门要通过政府网站和公共媒体等渠道，加强涉企收费政策宣传解读，及时发布信息，做好舆论引导工作，统一思想、凝聚共识，营造良好的舆论氛围。

清理规范涉企收费事关全局，涉及面广、政策性强。各地区、各有关部门要高度重视，牢固树立大局意识、责任意识，把专项清理规范工作列入重要议事日程，加强领导、周密部署，严格落实责任制，强化监督考核，确保各项措施落到实处，务求实现专项清理规范工作目标。

## 7、信托子公司破题促信托业转型发展

4月29日消息，银监会代国务院起草了《信托公司条例（征求意见稿）》，并下发到各家信托公司征求意见，值得注意的是，文中提到“信托公司不得设立分支机构。根据业务发展需要，信托公司可以申请设立全资专业子公司”。其实早在去年银监会下发的《关于信托公司风险监管的指导意见》（99号文）中就已提出“支持符合条件的信托公司设立直接投资专业子公司”来推动业务转型，而这次《条例》中再一次提到信托子公司不仅是在法律层面明晰了信托子公司的功能定位，更是赋予了信托子公司在信托业转型发展中的重要地位。

信托公司设立子公司具有重要意义：一方面，可以促进信托业向专业化、精细化发展。信托具有与生俱来的灵活制度优势，这使得信托可以涉足很多领域，通过设立全资专业子公司可以在业务领域进行细分，专门开展特定领域的业务进而提升专业能力。另一方面，对于投资者而言，信托公司通过设立财富管理专业子公司可以为投资者提供更加专业丰富的财富管理服务，拓宽产品体系，满足不同阶层投资者的财富管理需求。

## 8、央行起草监管条例 规范非存款类放贷组织

4月28日，最高法院、公安部、央行等多部门联合召开了“处置非法集资部际联席会议”。会议上，央行条法司有关负责人透露，为规范民间借贷行为，央行正在牵头起草《非存款类放贷组织条例》（以下简称《条例》），对不吸收存款的放贷业务实施牌照管理，明确非存款类放贷组织的法律定位和市场准入资格。

对于规模庞大但风险不断爆发的民间借贷来说，这无疑是一个能促进行业规范发展的重要举措。而有关专家呼吁，应积极筹备《放贷人条例》，以完全覆盖民间借贷的监管空白。



## 二、经济观察

### 1、一季度地区社会融资规模增量江苏居首

中国人民银行 28 日发布的数据显示,在今年一季度地区社会融资规模增量中,江苏省达到 5607 亿元,位居首位。山东、广东、北京、浙江分别以 3085 亿元、2870 亿元、2688 亿元、2590 亿元位居一季度社会融资规模的第二位、第三位、第四位和第五位。地区社会融资规模是指一定时期(每月、每季或每年)和一定区域内实体经济(即企业和个人)从金融体系获得的资金总额,是全面反映一定时期内金融体系对某一地区资金支持的总量指标。其统计口径和内涵与全国社会融资规模一致。

### 2、3 月份中国银行业金融机构总资产 174.4 万亿元

银监会官方网站 4 月 27 日消息,银监会发布《银行业监管统计指标月度情况表(2015 年)》。数据显示,3 月份,中国银行业金融机构总资产 174.4 万亿元人民币,同比增 11.9%;总负债 161.4 万亿元人民币,同比增长 11.3%。其中,商业银行 3 月底总资产达 136.4 万亿元人民币,同比增长 11.8%,占银行业金融机构比例为 78.2%;总负债 126.1 万亿元人民币,同比增长 11.1%,占银行业金融机构比例为 78.1%。

### 3、2015 年一季度有色金属行业运行情况

一季度,全国十种有色金属产量 1217 万吨,同比增长 7.7%,增速同比提高 1 个百分点。电解铝产量 751 万吨,增长 7.4%,回落 2.5 个百分点;铜产量 185 万吨,增长 14.4%,提高 7.5 个百分点;铅产量 99 万吨,下降 6.7%,去年同期为增长 1.8%;锌产量 146 万吨,增长 14.4%,上年同期为下降 1.9%。氧化铝产量 1397 万吨,增长 15.3%,提高 6.8 个百分点。

与上月相比,铜、电解铝价格上涨,铅、锌价格下跌。3 月份,上海期货交易所铜、电解铝当月期货均价分别为 42097 元/吨和 12954 元/吨,比上月上涨 2.8%和 0.7%,同比下跌 13.9%和 1.4%;铅当月期货均价为 12334 元/吨,比上月下跌 1.3%,同比下跌 10.3%;锌当月期货均价为 16107 元/吨,比上月下跌 0.7%,同比上涨 7.5%。

一季度,有色金属行业实现利润 354 亿元,同比增长 8.8%。其中,有色金属矿采选业利润 95.8 亿元,下降 22.9%;有色金属冶炼及压延加工业利润 258.6 亿元,增长 28.3%。

#### 4、2015 年一季度钢铁行业运行情况

一季度，全国粗钢产量 20010 万吨，同比下降 1.7%，去年同期为增长 2.4%；钢材产量 26640 万吨，增长 2.5%，增速同比回落 2.8 个百分点。焦炭(909, -6.00, -0.66%)产量 11252 万吨，下降 2%，降幅同比扩大 1.7 个百分点。铁合金产量 820 万吨，下降 4.8%，去年同期为增长 10.6%。钢材出口 2578 万吨，增长 40.7%；进口 323 万吨，下降 10%。铁矿砂进口 22706 万吨，增长 2.4%。焦炭出口 232 万吨，增长 19.1%。

钢材价格继续下跌。3 月份，国内市场钢材价格综合指数平均为 74.67，比上月下降 1.40 点，同比下降 20.65 点。6.5mm 高线、20mm 中板、1.0mm 冷轧板卷平均价格分别为 2565 元/吨、2619 元/吨和 3488 元/吨，比上月下跌 6 元/吨、24 元/吨和 126 元/吨，同比下跌 22.6%、24.9%和 19.1%。

一季度，钢铁行业实现利润 181.3 亿元，同比下降 36%。其中，黑色金属矿采选业利润 83.5 亿元，下降 49.3%；钢铁冶炼及加工业（不含黑色金属铸造）利润 103.1 亿元，下降 0.7%。

#### 5、2015 年一季度建材行业运行情况

一季度，全国水泥产量 42792 万吨，同比下降 3.4%，去年同期为增长 4%；商品混凝土产量 30720 万立方米，增长 10.5%，增速同比回落 4.7 个百分点。平板玻璃产量 19472 万重量箱，下降 6.0%，去年同期为增长 1.7%。

水泥、平板玻璃价格均下跌。3 月份，全国 P.0 42.5 散装水泥平均价格为 293 元/吨，比上月下跌 4 元/吨，同比下跌 20 元/吨，跌幅分别为 1.3%和 6.4%。重点建材企业平板玻璃出厂价为 56.2 元/重量箱，比上月下跌 0.3 元/重量箱，同比下跌 8.2 元/重量箱，跌幅分别为 0.5%和 12.8%。

一季度，建材行业实现利润 856.1 亿元，同比增长 2.1%。其中，水泥制造行业利润 32.3 亿元，下降 67.6%；平板玻璃行业利润 9.1 亿元，下降 26.6%。

#### 6、2014 年全国农民工监测调查报告

##### 一、农民工规模

##### （一）农民工总量继续增加

根据国家统计局抽样调查结果，2014 年全国农民工总量为 27395 万人，比上年增加 501 万人，

增长 1.9%。其中，外出农民工 16821 万人，比上年增加 211 万人，增长 1.3%；本地农民工 10574 万人，增加 290 万人，增长 2.8%。

图表 1 农民工规模

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
农民工总量	24223	25278	26261	26894	27395
1. 外出农民工	15335	15863	16336	16610	16821
(1) 住户中外出农民工	12264	12584	12961	13085	13243
(2) 举家外出农民工	3071	3279	3375	3525	3578
2. 本地农民工	8888	9415	9925	10284	10574

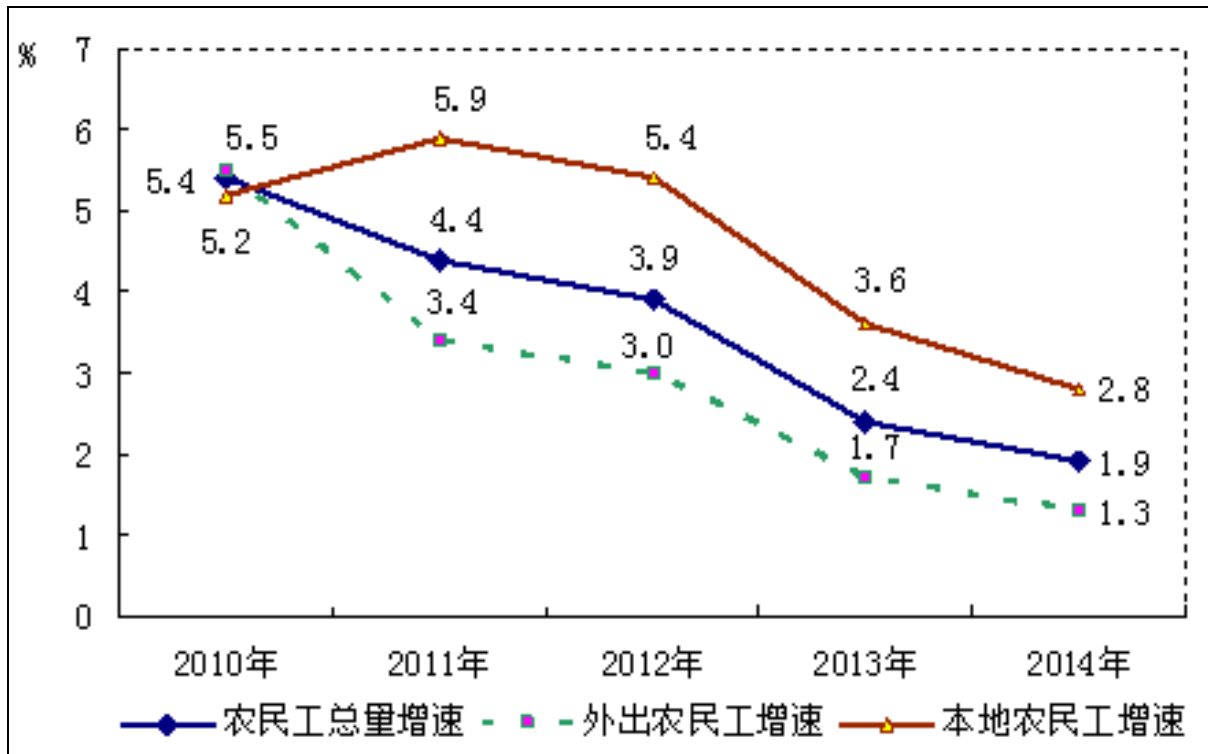
注明：单位：万人

数据来源：国家统计局、中商产业研究院

### （二）农民工总量增速继续回落

2010 年以来农民工总量增速持续回落。2011 年、2012 年、2013 年和 2014 年农民工总量增速分别比上年回落 1.0、0.5、1.5 和 0.5 个百分点。2011 年、2012 年、2013 年和 2014 年外出农民工人数增速分别比上年回落 2.1、0.4、1.3 和 0.4 个百分点。近三年本地农民工人数增速也在逐年回落，但增长速度快于外出农民工增长速度。

图表 2 农民工总量增长速度



数据来源：国家统计局、中商产业研究院

### (三) 西部地区农民工数量增长快于其他地区

按输出地分，东部地区农民工 10664 万人，比上年增加 210 万人，增长 2.0%，东部地区农民工占农民工总量的 38.9%；中部地区农民工 9446 万人，比上年增加 111 万人，增长 1.2%，中部地区农民工占农民工总量的 34.5%；西部地区农民工 7285 万人，比上年增加 180 万人，增长 2.5%，西部地区农民工占农民工总量的 26.6%。西部地区农民工增长速度分别比东部、中部地区高出 0.5 和 1.3 个百分点。

## 二、农民工基本特征

### (一) 六成以上为男性农民工

在全部农民工中，男性占 67.0%，女性占 33.0%。其中，外出农民工中男性占 69.0%，女性占 31.0%；本地农民工中男性占 65.1%，女性占 34.9%。

### (二) 年轻农民工比重逐年下降



分年龄段看，农民工以青壮年为主，16-20岁占3.5%，21-30岁占30.2%，31-40岁占22.8%，41-50岁占26.4%，50岁以上的农民工占17.1%。调查资料显示，40岁以下农民工所占比重继续下降，由2010年的65.9%下降到2014年的56.5%，农民工平均年龄也由35.5岁上升到38.3岁。

图表 3 农民工年龄构成

	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
16-20岁	6.5	6.3	4.9	4.7	3.5
21-30岁	35.9	32.7	31.9	30.8	30.2
31-40岁	23.5	22.7	22.5	22.9	22.8
41-50岁	21.2	24.0	25.6	26.4	26.4
50岁以上	12.9	14.3	15.1	15.2	17.1

注明：单位：%

数据来源：国家统计局、中商产业研究院

### （三）高中以上文化程度比例增加

高中及以上农民工占23.8%，比上年提高1个百分点。其中，外出农民工中高中及以上的占26%，比上年提高1.6个百分点，本地农民工高中及以上的占21.4%，比上年提高0.3个百分点。

图表 4 农民工文化程度构成

	农民工合计		外出农民工		本地农民工	
	2013年	2014年	2013年	2014年	2013年	2014年
未上过学	1.2	1.1	0.9	0.9	1.6	1.6
小学	15.4	14.8	11.9	11.5	18.9	18.1
初中	60.6	60.3	62.8	61.6	58.4	58.9
高中	16.1	16.5	16.2	16.7	16.0	16.2
大专及以上	6.7	7.3	8.2	9.3	5.1	5.2

注明：单位：%

数据来源：国家统计局、中商产业研究院

### （四）接受技能培训的比例提高

接受过技能培训的农民工占34.8%，比上年提高2.1个百分点。其中，接受非农业职业技能培训的占32%，比上年提高1.1个百分点；接受过农业技能培训的占9.5%，比上年提高0.2个百分点；农业和非农业职业技能培训都参加过的占6.8%，比上年提高0.4个百分点。分性别看，男性农民工接受过农业和非农业职业技能培训的占36.4%，女性占31.4%。分年龄段看，各年龄段农民工接受培训比例均有提高。

图表 5 接受过技能培训的农民工比例

	接受农业 技能培训		接受非农 职业技能培训		接受技能培训	
	2013 年	2014 年	2013 年	2014 年	2013 年	2014 年
合 计	9.3	9.5	29.9	32.0	32.7	34.8
20 岁及以下	5.0	6.0	29.9	31.4	31.0	32.6
21-30 岁	5.5	6.0	34.6	37.0	35.9	38.3
31-40 岁	9.1	8.8	31.8	34.0	34.1	36.1
41-50 岁	12.7	12.6	27.8	29.9	32.1	33.7
50 岁以上	12.4	12.7	21.2	24.0	25.9	28.8

注明：单位：%

数据来源：国家统计局、中商产业研究院

### 三、农民工流向分布

#### （一）西部地区吸纳能力继续增强

在全部农民工中，16425 万人在东部地区务工，比上年增加 251 万人，增长 1.6%；5793 万人在中部地区务工，比上年增加 93 万人，增长 1.6%；5105 万人在西部地区务工，比上年增加 154 万人，增长 3.1%。在西部地区务工农民工增速较快，主要由于就近就地转移加快。与上年相比，西部地区本地农民工增长了 4.1%。

#### （二）跨省流动农民工比重有所提高

外出农民工中，跨省流动农民工 7867 万人，比上年增加 129 万人，增长 1.7%，占外出农民工总量的 46.8%，比上年提高 0.2 个百分点。分区域看，东部地区外出农民工 18.3% 跨省流动，比上年提高 0.5 个百分点；中部地区外出农民工 62.8% 跨省流动，比上年提高 0.3 个百分点；西部地区外出农民工 53.9% 跨省流动，比上年下降 0.2 个百分点。

图表 6 2014 年外出农民工地区分布及构成

按输出地分	外出农民工总量 (万人)			构成 (%)		
	外出 农民工			外出 农民工		
		跨省流动	省内流动		跨省流动	省内流动
合计	16821	7867	8954	100.0	46.8	53.2
东部地区	5001	916	4085	100.0	18.3	81.7
中部地区	6467	4064	2403	100.0	62.8	37.2
西部地区	5353	2887	2466	100.0	53.9	46.1

数据来源：国家统计局、中商产业研究院

### (三) 流入地级以上城市的农民工比重继续上升

在外出农民工中，流入地级以上城市的农民工 10885 万人，占 64.7%，比上年提高 0.8 个百分点。其中，8.1%流入直辖市，比上年下降 0.4 个百分点；22.4%流入省会城市，比上年提高 0.4 个百分点；34.2%流入地级市，比上年提高 0.8 个百分点。跨省流动农民工 77%流入地级以上大城市，比上年提高 0.4 个百分点；省内流动农民工 53.9%流入地级以上大城市，比上年提高 1 个百分点。

图表 7 2014 年外出农民工流向地区分布及构成

	合计	直辖市	省会 城市	地级市	小城镇	其他
外出农民工总量 (万人)	16821	1359	3774	5752	5864	72
其中：跨省流动	7867	1107	1783	3163	1742	72
省内乡外流动	8954	252	1991	2589	4122	0
外出农民工构成 (%)	100.0	8.1	22.4	34.2	34.9	0.4
其中：跨省流动	100.0	14.1	22.7	40.2	22.1	0.9
省内乡外流动	100.0	2.8	22.2	28.9	46.1	0.0

数据来源：国家统计局、中商产业研究院

## 四、农民工就业

### (一) 农民工在第三产业从业的比重提高

农民工在第二产业中从业的比重为 56.6%，比上年下降 0.2 个百分点。农民工在第三产业从业的比重为 42.9%，比上年提高 0.3 个百分点。其中，从事批发和零售业的农民工比重为 11.4%，比上年提高 0.1 个百分点；从事交通运输、仓储和邮政业的农民工比重为 6.5%，比上年提高 0.2 个百分点；从事住宿和餐饮业的农民工比重为 6.0%，比上年提高 0.1 个百分点。

图表 8 农民工就业行业分布

	2013 年	2014 年	增减
第一产业	0.6	0.5	-0.1
第二产业	56.8	56.6	-0.2
其中：制造业	31.4	31.3	-0.1
建筑业	22.2	22.3	0.1
第三产业	42.6	42.9	0.3
其中：批发和零售业	11.3	11.4	0.1
交通运输、仓储和邮政业	6.3	6.5	0.2
住宿和餐饮业	5.9	6.0	0.1
居民服务、修理和其他服务业	10.6	10.2	-0.4

注明：单位：%、百分点

数据来源：国家统计局、中商产业研究院

(二) 中西部地区第三产业从业比重提高明显

中部地区从事第三产业的比重提高，主要是从事批发和零售业、住宿和餐饮业的农民工比重提高。其中，从事批发和零售业的农民工占 13.2%，从事住宿和餐饮业的农民工占 6.5%，分别比上年提高 0.3 个百分点。西部地区第三产业比重提高，主要是从事交通运输、仓储和邮政业、住宿和餐饮业的农民工比重提高。其中，从事交通运输、仓储和邮政业的农民工占 8.7%，从事住宿和餐饮业的农民工占 8.3%，分别比上年提高 0.5 和 0.2 个百分点。

图表 9 分地区的农民工产业分布

	东部地区		中部地区		西部地区	
	2013 年	2014 年	2013 年	2014 年	2013 年	2014 年
第一产业	0.5	0.4	0.5	0.4	0.9	0.8
第二产业	61.1	61.2	52.8	52.5	47.6	47.1
第三产业	38.4	38.4	46.7	47.1	51.5	52.1

注明：单位：%

数据来源：国家统计局、中商产业研究院

(三) 自营方式就业的农民工比重提高

2014 年，受雇就业的农民工所占比重为 83%，自营就业的农民工所占比重为 17%，自营就业农民工比重较上年提高 0.5 个百分点。



## 五、农民工收入

### （一）各行业农民工收入均保持增长

农民工人均月收入 2864 元，比上年增加 255 元，增长 9.8%。分行业看，各行业农民工人均月收入均保持增长，增长较快的是制造业、建筑业与居民服务、修理和其他服务业。

图表 10 分行业农民工人均月收入及增幅

	2013 年	2014 年	增长率
合计	2609	2864	9.8
制造业	2537	2832	11.6
建筑业	2965	3292	11.0
批发和零售业	2432	2554	5.0
交通运输、仓储和邮政业	3133	3301	5.3
住宿和餐饮业	2366	2566	8.4
居民服务、修理和其他服务业	2297	2532	10.2

注明：单位：元、%

数据来源：国家统计局、中商产业研究院

### （二）在东部地区务工的农民工收入增长较快

分地区看，在东部地区务工的农民工人均月收入 2966 元，比上年增加 273 元，增长 10.2%；在中部地区务工的农民工人均月收入 2761 元，比上年增加 227 元，增长 9%；在西部地区务工的农民工人均月收入 2797 元，比上年增加 246 元，增长 9.6%。在东部地区务工的农民工人均月收入增速分别比在中西部地区务工的农民工高 1.2 和 0.6 个百分点。

## 六、外出农民工消费和居住

### （一）农民工在外务工生活消费支出增长

外出农民工月均生活消费支出人均 944 元，比上年增加 52 元，增长 5.8%。外出农民工月均居住支出人均 445 元，比上年减少 1.8%，居住支出占生活消费支出的比重为 47.1%，比上年下降 3.6 个百分点。

图表 11 外出农民工在不同地区务工月均生活消费和居住支出

	生活消费支出 (元/人)		其中：居住支出 (元/人)		居住支出占比 (%)	
	2013 年	2014 年	2013 年	2014 年	2013 年	2014 年
合计	892	944	453	445	50.7	47.1
东部地区	902	954	454	447	50.3	46.8
中部地区	811	861	441	414	54.3	48.0
西部地区	909	957	443	449	48.7	46.9

数据来源：国家统计局、中商产业研究院

## 二) 工地工棚和生产经营场所居住的农民工比重下降

外出农民工中，在单位宿舍居住的占 28.3%，比上年下降 0.3 个百分点；在工地工棚和生产经营场所居住的占 17.2%，比上年下降 0.5 个百分点；租赁住房的占 36.9%，比上年提高 0.2 个百分点；乡外从业回家居住的农民工占 13.3%，比上年提高 0.2 个百分点；在务工地自购房的农民工占 1%，比上年提高 0.1 个百分点。自购房农民工比例提高，主要是在小城镇自购住房的农民工增加。在自购房农民工中，在小城镇购房的农民工占 49.1%，比上年提高 2.7 个百分点。

## (三) 从雇主或单位得到住房补贴的农民工增加

外出农民工中，从雇主或单位得到免费住宿的农民工所占比重为 46.8%，比上年下降 0.1 个百分点；从雇主或单位得到住房补贴的农民工所占比重为 8.6%，比上年提高 0.4 个百分点；不提供住宿也没有住房补贴的比重为 44.6%，比上年下降 0.3 个百分点。

## 七、农民工权益保障

### (一) 超时劳动和签订劳动合同情况变化不明显

外出农民工年从业时间平均为 10 个月，月从业时间平均为 25.3 天，日从业时间平均为 8.8 个小时，较上年变化不大。日从业时间超过 8 小时的农民工占 40.8%，较上年略有下降，但周从业时间超过 44 小时的农民工占 85.4%，比上年提高 0.7 个百分点。

图表 12 外出农民工从业时间和强度

	2013 年	2014 年
全年外出从业时间（月）	9.9	10.0
平均每月工作时间（天）	25.2	25.3
平均每天工作时间（小时）	8.8	8.8
日工作超过 8 小时的比重（%）	41.0	40.8
周工作超过 44 小时的比重（%）	84.7	85.4

数据来源：国家统计局、中商产业研究院

2014 年与雇主或单位签订了劳动合同的农民工比重为 38%，与上年基本一致。

图表 13 农民工签订劳动合同情况

	无固定期限 劳动合同	一年以下劳动 合同	一年及以上劳 动合同	没有 劳动合同
2013 年农民工合计	13.7	3.2	21.2	61.9
其中：外出农民工	14.3	3.9	23.2	58.6
本地农民工	12.9	2.1	18.2	66.8
2014 年农民工合计	13.7	3.1	21.2	62.0
其中：外出农民工	14.6	3.7	23.1	58.6
本地农民工	12.5	2.3	18.5	66.7

注明：单位：%

数据来源：国家统计局、中商产业研究院

### （二）被拖欠工资的农民工比重有所下降

被拖欠工资的农民工所占比重为 0.8%，比上年下降 0.2 个百分点。分地区看，在东部地区务工的农民工被拖欠工资的比重为 0.5%，比上年下降 0.3 个百分点，其中东部地区本地农民工被拖欠工资比重下降 0.7 个百分点；在中部地区务工的农民工被拖欠工资的比重为 1.2%，与上年持平；在西部地区务工的农民工被拖欠工资的比重为 1.1%，比上年下降 0.1 个百分点。

从农民工比较集中的几个行业看，建筑业仍是拖欠农民工工资的多发地，批发和零售业农民工被拖欠工资的比重上升。建筑业农民工被拖欠工资的比重为 1.4%，比上年下降 0.4 个百分点。制造业农民工被拖欠工资的比重下降 0.3 个百分点，交通运输、仓储和邮政业下降 0.4 个百分点，住宿和餐饮业下降 0.3 个百分点。批发和零售业农民工被拖欠工资的比重比上年上升 0.2 个百分点。

图表 14 分行业农民工被拖欠工资的比重

	2013 年	2014 年	增减
合计	1.0	0.8	-0.2
制造业	0.9	0.6	-0.3
建筑业	1.8	1.4	-0.4
批发和零售业	0.1	0.3	0.2
交通运输、仓储和邮政业	0.9	0.5	-0.4
住宿和餐饮业	0.6	0.3	-0.3
居民服务、修理和其他服务业	0.3	0.3	0

注明：单位：%、百分点

数据来源：国家统计局、中商产业研究院

### （三）工资拖欠额上升较多

2014 年，被拖欠工资的农民工人均被拖欠工资为 9511 元，比上年增加 1392 元，增长 17.1%。其中，被拖欠工资的外出农民工人均被拖欠 10613 元，比上年增加 1529 元，增长 16.8%；被拖欠工资的本地农民工人均被拖欠 8148 元，比上年增加 1050 元，增长 14.8%。

### （四）参加“五险一金”的农民工比例提高

农民工“五险一金”的参保率分别为：工伤保险 26.2%、医疗保险 17.6%、养老保险 16.7%、失业保险 10.5%、生育保险 7.8%、住房公积金 5.5%，比上年分别提高 1.2、0.5、0.5、0.7、0.6 和 0.5 个百分点。外出农民工和本地农民工“五险一金”的参保率均有提高。外出农民工在工伤、医疗、住房公积金方面的参保率高于本地农民工，在养老、失业和生育方面的参保率低于本地农民工。

图表 15 2014 年农民工参加“五险一金”的比例

	工伤 保险	医疗 保险	养老 保险	失业 保险	生育 保险	住房公积 金
合 计	26.2	17.6	16.7	10.5	7.8	5.5
其中：外出农民工	29.7	18.2	16.4	9.8	7.1	5.6
本地农民工	21.1	16.8	17.2	11.5	8.7	5.3
比上年度增加	1.2	0.5	0.5	0.7	0.6	0.5
其中：外出农民工	1.2	0.6	0.7	0.7	0.5	0.6
本地农民工	1.0	0.4	0.3	0.9	0.8	0.4

注明：单位：%、百分点

数据来源：国家统计局、中商产业研究院



(五) 东部地区参保率最好，中西部地区参保率提高较快

分区域看，在东部地区务工的农民工“五险一金”参保率分别为：工伤保险 29.8%、医疗保险 20.4%、养老保险 20.0%、失业保险 12.4%、生育保险 9.1%、住房公积金 6.0%，均好于中西部地区。但在中西部地区务工的农民工“五险一金”的参保率提高较快。

图表 16 2014 年分地区农民工参加“五险一金”的比例

	工伤保险	医疗保险	养老保险	失业保险	生育保险	住房公积金
东部地区	29.8	20.4	20.0	12.4	9.1	6.0
中部地区	17.8	11.8	10.7	6.9	4.9	4.7
西部地区	21.9	13.6	11.4	7.7	5.8	4.4
比上年增加						
东部地区	1.0	0.1	0.4	0.7	0.4	0.4
中部地区	1.6	1.2	0.7	1.0	0.7	0.6
西部地区	0.4	0.8	0.7	1.1	0.8	

注明：单位：%、百分点

数据来源：国家统计局、中商产业研究院

(六) 制造业参保率最高，建筑业参保率最低

分行业看，在农民工比较集中的几个行业中，制造业农民工“五险一金”参保率分别为：工伤保险 34.2%、医疗保险 22.1%、养老保险 21.4%、失业保险 13.1%、生育保险 9.3%、住房公积金 5.3%，分别是参保率最低的建筑业农民工的：工伤保险 2.3 倍、医疗保险 4.1 倍、养老保险 5.5 倍、失业保险 6.2 倍、生育保险 7.9 倍、住房公积金 5.9 倍，从事不同行业农民工参保率差距明显。

图表 17 2014 年分行业农民工参加“五险一金”的比例

	工伤 保险	医疗 保险	养老 保险	失业 保险	生育 保险	住房 公积金
制造业	34.2	22.1	21.4	13.1	9.3	5.3
建筑业	14.9	5.4	3.9	2.1	1.3	0.9
批发和零售业	19.2	15.0	14.4	9.9	7.8	3.5
交通运输、仓储和邮政业	27.8	19.2	17.6	12.8	9.2	8.0
住宿和餐饮业	17.2	10.8	10.0	5.4	4.0	2.6
居民服务、修理和其他服务业	16.3	12.1	11.8	6.6	5.2	3.1
比上年增加						
制造业	1.4	0.4	0.5	0.9	0.5	0.3
建筑业	0.5	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0
批发和零售业	2.2	0.8	0.9	1.0	0.8	-0.1
交通运输、仓储和邮政业	2.3	1.8	2.0	2.3	1.6	1.8
住宿和餐饮业	0.1	-1.1	-0.6	-1.2	0.1	0.1
居民服务、修理和其他服务业	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.9

注明：单位：%、百分点

数据来源：国家统计局、中商产业研究院

### 三、投资市场

#### 1、PE 集聚新三板：管理费收入惨淡 不赚钱 GP 才要去挂牌

“投资一些初创(成长)型企业，协助企业在几年内提升估值，最终企业上市或被并购，LP(有限合伙人)卖掉股份获得大笔分红，GP(一般合伙人)也获得一定管理费和 carry(利益分成)。”这是PE(私募股权投资)行业的普遍运作模式。

在中国，PE 行业又玩出更多花样，让人充满遐想。随着九鼎、中科招商、同创伟业、硅谷天堂登陆新三板，变身为公众公司，向众人打开 PE 运作的黑匣子，上述外界对 PE 行业的想象，似乎提

前终结。

上述 PE 机构的公开转让说明书显示：它们的管理费收益并不高，投资合伙人在管理公司拿不到很多股份，投资 Carry 收益也不如想象中光鲜。因此，PE 行业希望跨出行业，做大资产规模，开始从事更多其他领域如二级市场、地产基金等领域的布局，它们都希望能够跻身“大资管”平台。

据了解，其他多家 PE 公司也正在考虑新三板挂牌。

股转说明书暴露的玄机：管理费收入惨淡

PE/VC 机构在投资时，很注重被投资企业的商业模式。那么，人民币基金管理公司自身的商业模式如何呢？

理论上说，PE 机构首先向 LP(出资人)募资，募资后每年按照认缴金额收取一定管理费，基金到期后，如果 PE 机构达到事先约定的条款(比如年化收益超过某个基准线)，那么则从资金的净收益中分一定比例的 carry。最为常见的结构是：2%的管理费+20%的 carry。

理想的模式中，LP 支付高额的管理费用——这一管理费用远远高于其他资产，如公募基金、私募证券基金、地产基金等，基金管理公司则用管理费高薪雇佣优秀的员工，投最有可能成功的项目。然而，从几家登陆新三板的 PE 机构披露的数据来看，它们的管理费远远不到 2%的水平。

截至 2013 年 10 月，九鼎共管理 264 亿元；其中，股权基金认缴金额 250 亿，实缴金额为 170 亿元，债券基金的认缴和实际到位规模都是 14 亿元。而昆吾九鼎 2012 年和 2013 年前十个月的管理费收入，分别为 2.19 亿和 1.78 亿元。

对此，九鼎在转让说明书中解释，其在 2011 年 4 月以前设立的基金，按照实际投资金额的 3% 一次性收取管理费，这部分基金占整体规模的 45%；以后设立的基金基本按照每年 2%收取管理费。

九鼎成立于 2006 年末，成立之初募资艰难，用一次性收取 3%的方式来募资，在业界广为人知。但是，中科招商、同创伟业和硅谷天堂披露的管理费收入，也与其管理资产的规模不成比例。

同创伟业和硅谷天堂于 4 月 24 日刚刚在新三板披露其转让说明书。其中披露，同创伟业管理资产认缴规模 113 亿，实际到位 81 亿元；其 2013 年和 2014 年的管理费收入分别为 7300 万元和 1 亿元。

硅谷天堂管理资产认缴规模约为 121 亿元，实际到位约 112 亿元。其管理的基金类型比较多，其中 PE/VC 基金的认缴金额为 44 亿，PIPE 基金(PE 投资已上市公司)的认缴金额约 43 亿，固定收益

类产品约 23 亿元。

硅谷天堂 2014 年的管理费收入仅为 5700 万元，不过还有顾问费收入 8000 万元。2014 年，硅谷天堂因为大举与上市公司一起发并购基金而名震一二级市场，同时它往往会跟后者签并购协议收顾问费，这是管理费的变种。

截至 2014 年 8 月，中科招商在管基金 111 只，基金认缴规模约 607 亿元，到账金额约 274 亿元，实际在管基金约 252 亿元。而中科招商在 2013 年和 2014 年前七个月的管理费收入分别是 3.77 亿元和 1.86 亿元。

为什么上述 PE 机构的管理费收入，实际平均在 1%上下？

目前国内基金管理公司的管理费收取标准，有按认缴金额的规模来，有按实际到位的资金规模来，甚至有按照实际投资金额来交；其次，一只基金是在投资期、管理期，还是退出期，它向 LP 收取管理费用时一定是递减的；很多人民币基金在募集资金时，会通过银行等第三方渠道来募集，这些募资渠道有时收走一半的管理费。

而在美元基金的商业模式中，至少在投资期，基金管理公司通常能按照基金认缴规模，每年收到 2%的管理费。再考虑美元基金的规模，总体比人民币基金规模要大，这也决定美元基金给其员工往往会支付更高的薪水。

而管理费的比例偏低，其背后有着深层次的原因：国内没有成熟的人民币募资市场，GP(管理人)对 LP 的议价能力不够，所以或者支付高昂的渠道费用来募资，或者在一些管理费收入条款上打折。这几家上市的 PE 机构都颇为知名，可以推测，其他本土机构恐怕募资更难，管理费的收取更要打折。

不赚钱的生意，如何解决盈利问题？

如你所知，人民币基金的募资一直是件难事。而中科招商在过去四个月中，通过三轮定增，一共募资超过 90 亿元。

很多参与这些定增的都是机构，但也有以机构名义出现的个人，如信托计划、资管计划等。这些个人通过新三板，把钱交给 GP 管理公司，由 GP 管理公司来投资，这对 PE 行业是好事。相当于 GP 的话语权加重了。

此前，人民币基金一直有 LP 干涉 GP 的独立决策、LP 散户化迫使 GP 投资时行为投机化等现象，GP 话语权加重对于遏制这些现象有帮助。但也不排除，作为新三板挂牌公司，PE 机构的合伙人的身

家都在上面，会让 GP 在投资决策时，过于在意所在机构的股价波动影响。

接下来还会有一波 PE 机构上新三板的热潮。可能有些基金管理公司原本不想上，但其他人上了，如果你们不上市，那么你们管理公司的实力就不如别人，可能你不得不上。据了解，还有一些本土机构也在考虑上新三板。而实际上，基金管理层的身家倍增，是否能带来投资的专业化，让投资更加有效率，这也未必。

美国四大 PE 机构中，凯雷、KKR、黑石都上市了，他们上市大多是为了解决第一代创业者退出的问题，这反而会产生争议，在团队盛年的时候上市，能带公司继续走一段。而且通过上市，可以逼迫公司提高治理的透明度，进一步解决团队激励问题。

各大挂牌新三板的 PE 机构的员工激励，也是诸位 PE 人士关注的重点。因为，团队在管理公司中的持股比例，也往往影响了他们的 Carry 分配。这几家披露信息的 PE 机构中，只有九鼎有严格意义上的团队。

九鼎有五大共同控制人吴刚、黄晓捷、吴强、蔡蕾、覃正宇，他们都出生于 1977 年到 1980 年之间，当初一起创办九鼎，直到九鼎完成第一轮定向增发后，五个人仍然持有公司超过 60% 的股份，而且五人的股份比较平均。

而单祥双一人持有中科招商超过 65% 的股权，郑伟鹤、黄荔夫妇合计持有同创伟业超过七成的股权，王林江和李国祥合计持有天堂硅谷超过 49% 的股权。

从成立以来，九鼎有着比较稳定的合伙制文化。但其他三家 PE 机构的其他合伙人手中的股权都比较少，同创伟业的其他合伙人股权在 1% 到 5% 之间；而硅谷天堂多位董事总经理的股份都不到 1%，中科招商的多位副总经理如郑超等人，持有公司不到 0.1% 的股权。这恐怕是中科招商不少团队成员离职的原因之一。

PE 机构上市时，除了要考虑募资，最好还得解决掉员工激励问题。把两个目的结合在一起，会对未来的发展比较健康。管理资产规模超过 1000 亿美元的凯雷，市值只有 20 亿美元，所以国内 PE 公司的估值可能会有些泡沫存在。但未来支撑上市公司股价长期走势的重要因素在于这些管理公司装进去的对应项目公司的资产质量。

而四家 PE 机构，都不再局限于仅做 PE/VC 基金，而是不同程度表现出一定的平台化。硅谷天堂在 PE 基金之外，设立了不少 PIPE 基金，和上市公司合作横跨一二级市场，此外还有固定收益产品和 FOF；同创伟业设立了二级市场基金部门、量化基金部门、新三板业务部等；中科招商有结构化产品业务部、并购业务等。



如此，几大 PE 机构都在往大资管的路走。而中国的资产管理行业在发展初期，各大 PE 机构无论是管理资产的规模、品类都在迅速扩大，深度也在提升，大家都在迅速圈地，现在还不是谈洗牌的时候。但基石投资只是适度扩张规模，比如去年做了定增基金，今年会做新三板基金。

## 2、新三板挂牌企业达 2343 家 PE/VC 大佬警示疯狂炒作

全国中小企业股份转让系统俗称“新三板”，于 2013 年 1 月 16 日正式揭牌运营。截至今年 4 月 30 日，新三板挂牌企业达到 2343 家，总股本 1058.51 亿股，流通股本 372.02 亿股。预计 2015 年全年挂牌总数可能超过 2000 家。

新三板是完全按照市场化规则发展起来的新市场，没有历史包袱。与主板上市相比，新三板上市门槛更低，上市节奏更快。新三板是国内真正市场化的市场，也是注册制的“试验田”。现在每月大约两百家企业在新三板挂牌。企业从排队到正式登陆新三板在一到三个月的时间，这速度比主板快得多。

从流动性来看，以前流动性不足是新三板致命的短板。随着新三板做市商制度从 2014 年 8 月 25 日上线，市场流动性得到明显提升。但由于投资者高门槛的设定以及成长时间较短，目前其流动性较主板仍存在差距。

新三板定位于服务广大中小企业，为成长型、创新型中小企业提供股份转让和融资服务。这些企业恰恰也是风投机构关注的投资标的，新三板为二者提供了公开透明的交易平台。

新三板已经成为创新概念、创新行业的代名词。挂牌企业主要分布在电子、计算机、机械设备、通信等行业。以前国内上市门槛高，很多互联网企业只能到海外上市，企业融资也大多只融美元基金。而现在大量的互联网企业登陆新三板，这为人民币基金带来了更多投资机会。

值得注意的是，新三板还是个非常年轻的市场，对投资者的专业性要求更高，专家提醒普通散户需避险，切忌跟风冒进。

现在新三板已经出现了一些怪现象，很多人把它当作股票去炒，同时，市场上很多新三板定增资金也表现疯狂，造成哄抢局面。

虽然很多声音呼吁降低新三板投资门槛，但实际上高门槛的设定是有利于市场成长的。这样可以有利于专业投资者入市来区分企业的优劣，如果大量散户资金参与其中，缺乏鉴别能力，不仅存

在较大风险，也不利于市场优胜劣汰。

### 3、微型 VC 繁荣背后隐藏着泡沫，将会慢性死去

当我 2011 年开始在 Bullpen Capital 公司的时候，有大概 30 家左右“微风投”或者“微种子”基金。4 年后的今天，貌似有超过 220 家的微风投基金并且数量还在增长。

在泡沫巅峰的 2000 年，有超过 1000 家 VC 基金，而现在，只有不到 100 家还依然活着。正如“A 轮紧缩”为种子公司粗鲁地敲响了不能做出下一步动作的警钟一样，若隐若现的“微 VC 紧缩”将为这些规模较小的基金提供护。

金融界的狩猎独角兽们急于推动大资金进入风险投资的资产类别，而且大部分结束于这些微 VC 基金。这些基金已帮助了许多公司萌芽，通常进行了更大的种子基金融资；但 A 轮的交易数量大致保持不变。大多数参与或者引领这些交易的微型 VC 公司并没有足够大的财力去支持他们的公司，因此可预见到那些无法获得资金的公司命运的严峻性。

2014 年至少有 85 家新的微 VC 基金，其中许多是天使投资人成立的基金。只要热潮持续，这种趋势应该会继续，因此我们预计在 2015 年会有另外的 100 家，而或许在 2016 年会到达最后的 100 家。很难知道何时会结束，但肯定会结束。

其结果是，许多这样的不具备多重生存能力的微 VC 基金，慢性死去。这里，“紧缩”实际上是微 VC 基金像粉末蒸发一样不再活跃。就像种子轮公司无法吸引到类似于红杉资本这样公司的眼球，同样，这类的公司也很难吸引到实力雄厚的合伙人。

举例来说，其模式可能不允许他们在所投资的公司获得更多的所有权；或者，他们可能没有足够的资本获得份额（假定他们有优先权）；他们可能没有足够的渠道，为后续投资创建特殊目的机构（SPV）；他们可能会面临来自更大的基金的结构竞争，那些竞争者选择更早介入或者创建创业项目孵化期，以提升价值。

你可能已经读过统计数据，知道现在在种子阶段的资金是 5 年前的 4 倍之多。这对创始人很好，但是对投资者来说，这又是另外一回事了。像那些他们所支持的创始人一样，这些微 VC 公司需要在创业者的活力，但也必须服从于基本的 供给与需求的规律。

某些时候，交付结果很要紧，而不是只要挂在墙上的 LOGO 就够了。当这发生时，合并将开始。

对微 VC 公司而言这该如何结束，无论对此所描述的画面如何严峻，还是坚信这个“种子基金”泡沫将还有一条路可以走。比如，一个积极进取的投资人在理论上可以把数百个小微 VC 投到业务中，发展和他们的关系，进行投资组合。

当处于成长期的公司提出更大一轮融资的时机成熟时，需要冒一定程度的险，投资人可以以典型的 VC 模式使用各种工具以更低的费用和摊销投资于该公司。最大限度直接投资于成长中的公司是许多投资人所渴望的。

#### 4、创业板估值或已透支 “互联网+” 龙头未到高潮

互联网是中国最有可能成为世界领先的领域之一，以“互联网+”为代表的战略新兴产业将会是重点支持发展的产业，会是接下来 10 年甚至更长时间内最重要的经济技术支柱。现在正在创业、发展的互联网企业中会有一些成长为顶梁柱，中国的世界级企业

本轮成长股的龙头“互联网+”泡沫未至顶峰，移动互联网对传统产业的改造才刚刚开始，成长股还能继续飞。互联网在经济转型、万众创业的相关政策支持下，市场空间也足够大

虽然我们认为目前创业板的泡沫未至顶峰，成长股还能够再飞一会儿，但是目前创业板的估值或已经透支未来几年的盈利预期，只有时间才能消化目前的高估值

创业板以一种“我的世界你不懂”的姿态让各路投资者们瞠目结舌，两年半以来，创业板无数次被部分投资者认为“见顶”，尤其在 2014 年 2 月 25 日盘中触及 1571.4 点之后经历了近 3 个月的调整，直到 2014 年 5 月 16 日指数跌至 1210.81 点后再度上涨超过 1 倍有余。在创业板指数不断创新高之际，各种担忧、看空的声音再度加大。那么究竟该如何看待当前的创业板市场？

担忧创业板泡沫破裂的几种理由

回顾市场中担忧创业板泡沫破裂的几种理由，无非是：

- 1、估值过高，太贵了；
- 2、注册制临近，股票供给量上升，创业板标的稀缺性下降；
- 3、公司业绩跟不上；

当然，这些担忧长期存在，在创业板一路高歌猛进的过程中如影随形，最近担忧声音明显增大的根本原因在于创业板指数的上涨速度太快、涨幅太过惊人，就是“涨多了。”涨多了”心理上需要回调与基本面反转导致的下跌是完全不同的两码事，下面来一一分析市场三种担忧的理由。

### 一、估值过高？NO，相对估值有空间，估值并非当前主要矛盾

目前创业板整体估值水平超过 90 倍，接近历史最高水平，这是目前市场对创业板最为担忧的缘由。

对此，有三个看法：

1、当前这个阶段，估值不是成长股买卖的主要依据。今年以来，创业板势不可挡，一路上涨，趋势之下情绪高涨之时不谈估值。估值水平只是一个静态的指标，在趋势之下无法作为判断是否见顶的标志。泡沫疯狂的时候，极端情况下，是无法提前预判估值的。

2、就创业板与主板的相对估值看，还有上升空间。2014 年下半年主板迎来估值重构，上证综指市盈率从 8 倍提升到 16 倍，同期创业板表现较主板逊色不少，导致两者相对估值水平下降。在 2014 年底 2015 年初时，创业板指/上证综指市盈率之比甚至低于历史均值，仅 4 倍。目前这一相对估值水平为 5.35，超出均值 21.87%，距离高点 7.55 还有 40%的空间。当然，这无法作为判断创业板究竟还能涨多少的判断标准，但就相对估值水平而言，可以说明在这样一个牛市格局中，创业板的估值没有绝对估值体现出来的那么贵。

3、创业板中的很多互联网企业，并不适合采用市盈率估值的方法。市盈率=每股市价/每股盈利，以过去已经实现的盈利水平预测未来的盈利水平，因此市盈率估值方法更加适合对业绩相对稳定的公司估值。而大部分成长股，尤其是处于初创时期的、商业模式还未稳定的互联网企业来说，这种估值方法并不适用，容易产生判断偏差。

### 二、注册制临近，股票供给量激增？NO，改革是渐进式的

注册制一直是悬在成长股投资者头上的达摩克利斯之剑。一个常见逻辑是注册制改革，大量中小企业上市，成长股股票的供给量明显上升，小票的稀缺性下降，将带动估值的迅速下降。

对此，我们的看法如下：

1、注册制是确定的改革方向。今年政府工作报告里首提“实施股票发行注册制改革”。证监会主席肖钢也明确表示，目前实施注册制的基本条件已经比较成熟，待《证券法》修订完成正式实施

起，注册制即可落地。综合目前情况看，注册制最快有望将在今年 10 月份实施。

2、注册制改革不会一步到位，而是渐进改革。投资者担心的注册制实施后大量新股无节制上市发生的概率极小，我们预期新的制度下仍存在审核制度，改革会是渐进的。目前，实施挂牌制度的新三板已经基本类似于注册制，改革将从新三板向创业板、中小板、主板逐步推进。取消发审委，IPO 注册制、IPO 审核权力下放交易所，由上交所和深交所组建聆讯质询委员会来决定股票是否可以上市是改革的方向。

3、注册制的推出是对资本市场基础制度的重大完善，将构建良性发展的市场，而不是狼来了，长期有利于创业板真正的龙头公司上市、发展、壮大。注册制将带来透明信息的完备披露、市场定价的规则、真正的退市制度，其将通过解决供求的平衡，来解决目前 IPO “三高”，并通过减少审批环节去行政化，提高发行效率，减少权力寻租，注册制对资本市场和宏观经济的影响将是深远的。就资本市场而言，它将使证券市场结构发生根本性变化，新三板、创业板迅速扩张，私募市场对创业和创新的促进作用增强，中国资本市场的竞争力和吸引力提高等。

从宏观经济整体来看，实行注册制后，中国将有望从货币时代迈入资本时代，社会融资结构由此改变，企业负债比率降低，释放中小企业的增长动力。

### 三、公司业绩跟不上？NO，创业板业绩优于主板

创业板公司业绩不达预期是投资者担心的另一个问题，但是根据已经公布的 2014 年年报，创业板的业绩表现优于主板及中小板，无论是营收增速还是归母净利润增速，创业板的表现均是相当不错的。当然，这与 2014 年很多创业板公司大举并购之后的财务并表有关，但并购公司等外延式发展策略也是一种成长转型的方式。

### 成长股龙头“互联网+”浪潮未至高潮

互联网是中国最有可能成为世界领先的领域之一，是大国崛起的重要突破口。第一、二、三次工业革命形成了今日的世界格局，美欧日尤其是美国站在世界权利金字塔的顶端，中国在做了 2000 年的领头羊之后转换为追赶者的角色。经过改革开放 30 多年的发展，目前中国的追赶过程来到了最为关键的时期。

经济体量上，中国已经是世界第二大经济体，但是规模还低于美国，同时在多个关键产业和领域上缺乏足够的自主权。大国博弈与兵家相斗的一个共通点在于寻求突破点，以点成线，以线带面。目前，移动互联网或者说第二代互联网的应用仍处于初期，对各个产业的改造仍在摸索，没有形成既定格局。移动互联网需要与传统行业相结合的特点决定了其很难出现 PC 端互联网“赢家通吃”的



局面，并且得益于自身的模仿再创新能力以及广阔的市场，中国在互联网领域涌现出了一大批世界级的企业，包括腾讯、阿里巴巴、百度等等。移动互联网以及其与传统行业的 O2O 将会是中国最有可能实现突破，成为世界最先进的产业之一，将会是大国博弈中的重要一环。

以“互联网+”为代表的战略新兴产业将会是重点支持发展的产业，会是接下来 10 年甚至更长时间内最重要的经济技术支柱。高潮未至，现在正在创业、发展的数以千万计的互联网企业中会有一些成长为顶梁柱，中国的世界级企业。

宏观背景：经济转型、升级、创业

经济新常态下，中国经济已进入一个与过去 30 多年高速增长期不同的新阶段：

- 1、速度上，正从高速增长转向中高速增长；
- 2、经济发展方式上，正从规模速度型粗放增长转向质量效率型集约增长；
- 3、经济结构上，正从增量扩能为主转向调整存量、做优增量并存，转型升级成为主流；
- 4、经济发展动力上，正从要素驱动、投资驱动转向创新驱动。

从统计数据上看，目前中国经济处于增速、通胀双降阶段，GDP 增速降至 7%左右，CPI 降至 1%上下。经济新常态下，转型升级成为经济工作重心，大众创业、万众创新的热情高涨，供给学派的创新政策强力推进，自贸区改革的全国推广正在激发全新活力。在这种宏观背景下，以成长股为代表的创业板大发展是契合经济社会发展大潮的，有其合理性，子弹还能再飞一会儿。

政策导向：站在“互联网+”的风口，顺势而为

政策对于战略新兴产业的支持态度非常明确、力度非常大。“互联网+”的提法是一个前所未有的高度，而“把一批新兴产业培育成主导产业”出现在政府工作报告中也是第一次。“互联网+”战略就是利用互联网的平台，利用信息通信技术，把互联网和包括传统行业在内的各行各业结合起来，在新的领域创造一种新的生态。简单地说，就是“互联网+XX 传统行业”，虽然实际的效果绝不是简单的相加。

在今年政府工作报告中提出，“制定‘互联网+’行动计划，推动移动互联网、云计算、大数据、物联网等与现代制造业结合，促进电子商务、工业互联网和互联网金融健康发展，引导互联网企业拓展国际市场。”“站在互联网+的风口，顺势而为”是政策态度最为明确的表态。

流动性：无风险利率下降、货币政策宽松与居民大类资产配置转向三重叠加

当前阶段无风险利率下降、货币政策宽松与居民大类资产配置转向权益类资产三重因素叠加，流动性助推的牛市仍在进行中，创业板的泡沫还未到即将破裂的时刻。

1、无风险利率下降。根据我们的研究，利率市场化初期，前两年左右无风险利率上行，随后进入长期下行通道。中国已经进入无风险利率下行阶段，政策利率、国债收益率、贷款基础利率均出现明显的下行。

2、货币政策走向宽松。经济进入新常态，外汇占款长期下降，公共债务移杠杆等均需要相对宽松的货币政策环境支持。央行 2014 年以来的 2 次降息、2 次降准以及多次下调逆回购中标利率，应用多种创新流动性管理工具等行动均表明货币政策的立场。目前政策仍以应对为主，尚未主动宽松。随着地方存量债务置换的进行、进一步打开无风险利率下降的空间，预计降准、降息通道还未走完。

3、房地产资产供需拐点已过，居民大类资产配置转向权益类资产。过去 10 年，是房地产的黄金 10 年，持有房地产资产的投资者收获颇丰，但是随着中国房地产供给的整体过剩、需求上人口结构导致的刚需高点已过，房地产资产的供需观点已过，房子作为投资品的存在价值逐步降低，房价不会再像 2008 年金融危机之后暴涨。

2014 年至今政策从放松限购、放松限贷，房地产销售均未有明显起色，最新的降低二套房贷首付实施后房价也很难出现新一轮大涨。这个时候是从房地产资产撤出，转向权益类资产的黄金时期，以成长股为代表的创业板市值与成交量均相对偏小，流动性宽松背景下，成长股的泡沫还未到即将破裂的时刻。

未雨绸缪用时间消化估值

虽然目前创业板的泡沫未至顶峰，成长股还能够再飞一会儿，但是不得不说目前创业板的估值已经透支未来几年的盈利预期，只有时间才能消化目前的高估值。

投资者们在享受泡沫的时候不要忘记未雨绸缪，提前做好准备，应对泡沫破裂那一天的到来，以及之后的一地鸡毛。在泡沫破灭的初期，泥沙俱下，不要接天上掉下来的石头，降仓是第一要义。市场企稳之后，在别人恐惧时我贪婪，重新捡回泥沙中的金子，即龙头企业。

纳斯达克指数用了 15 年的时间重回 5000 点，或许创业板不用等那么长的时间，但是也需要用很长的时间消化估值。提前备好粮食，就不怕冬天，但是现在，还是继续享受“互联网+”的泡沫。

## 5、IPO 堰塞湖平稳泄洪：562 企排队 43 企被中止审查

证监会发行监管部《首次公开发行股票正常审核状态企业基本信息情况表》最新披露情况显示，截至 4 月 23 日，两市共有 562 家企业排队，519 家企业处于正常审核状态，其中有 34 家已通过发审会，包括上交所 14 家，深交所中小板 8 家，创业板 12 家。另有 43 家企业进入中止审查名单。

监管层日前表示将“适度加大新股供给”，按照目前“一月两发”的节奏，排队企业消化速度加快，此前市场高度担忧的堰塞湖压力有望排除，包括城商行在内的大盘股有望逐步发行，并为注册制改革铺路。不过虽然新股发行节奏提速，但从排队企业的情况来看，与 2007 年上一轮牛市的情况相比总体融资规模普遍较小。因此，年内新股发行对 A 股市场的冲击力度或将有限。

### 562 家企业排队 IPO

上交所 IPO 排队企业为 228 家，其中国泰君安证券、欧普照明、江苏银行、新华网等 156 家企业为“已受理”状态，占比 67%；中国核能电力、杭州银行等 46 家企业处于“已反馈”状态，占比 20%；江苏申利实业等 11 家企业处于“预先披露更新”状态；鑫广绿环再生资源 1 家公司已提交发审会讨论但是暂缓表决；此外，包括乔丹体育、引力传媒、上海吉祥航空等在内的 14 家企业已通过发审会，一旦拿到批文，便可 IPO。

深交所中小板目前正在排队的企业为 119 家，其中周大生珠宝、第一创业证券等 75 家企业的审核状态为“已受理”，占比 63%；江苏张家港农村商业银行等 17 家公司的审核状态为“已反馈”；深圳可立克科技等 19 家公司处于“预先披露更新”阶段；此外，包括广东秋盛资源等在内的 8 家公司目前已通过发审会。

深交所创业板目前正在排队的企业为 172 家。其中四三九九网络等 82 家企业的审核状态为“已受理”，北京数字认证等 49 家企业的审核状态为“已反馈”，合纵科技等 28 家企业处于“预先披露更新”阶段；广东中潜公司已提交发审会讨论但暂缓表决；此外还有包括高伟达软件在内的 12 家公司已通过发审会。

值得注意的是，根据《发行监管部首次公开发行股票中止审查和终止审查企业基本信息情况表》，截至 4 月 23 日，上交所有 21 家企业现身中止审查企业名单，深交所中小板和创业板也分别有 5 家和 17 家企业被中止审查，倘若这些企业重新启动流程，意味着目前在证监会排队 IPO 的企业家数累计达到 562 家。

继 4 月证监会首次在一个月中二度核准 IPO 之后，证监会相关人士曾表示，将适度加大新股供给，由每月核发一批增加到核发两批。市场人士按照 4 月累计 55 家公司获得 IPO 批文的频率计算，

目前 562 家排队企业消化速度有望加快，此前市场担忧的 IPO 堰塞湖有望平稳泄洪。

### 对市场冲击有限

证监会主席此前指出，证监会将积极推进股票发行注册制改革，在保持每月新股均衡发行、稳定市场预期的基础上，适时适度增加新股供给。从目前 IPO 排队企业情况来看，与此前监管层“适时适度增加新股供给”的表态一致，消耗存量 IPO 的步伐明显提速，将为未来股票发行注册制改革铺路。从目前排队企业的融资规模看，对 A 股市场的冲击或将有限。

在目前排队的 519 家企业中，融资规模偏低的中小企业占据绝大多数。以已获发审委通过但尚未发行的公司为例，合肥市百胜科技发展股份有限公司等创业板企业的预计募集资金规模均在 1.5 亿元附近，即便规模最大的上海吉祥航空，预计发行股份也只有 2 亿股，预计募集资金 19.8 亿元。

排队企业中最“抢眼”的大块头当属银行股。数据显示，排队企业中共有 9 家地方性银行现身。其中，江苏常熟农村商业银行、江苏银行、上海银行、贵阳银行、成都银行等都仅处于已受理阶段，杭州银行和江苏吴江农村商业银行等则已到“已反馈”阶段。江苏银行预计发行股份数量最多，为 25.9 亿股，较上轮牛市国有大型银行的发行规模而言对市场的冲击有限。

此外，中国核能电力股份有限公司可能成为目前排队 IPO 企业中的最“重量级”企业。公司目前审核状态为“已反馈”，公司拟在上海主板市场登陆。Wind 数据显示，公司预计发行股份数量为 36 亿股，发行后总股本预计为 146 亿股。

## 6、新三板借壳歪风起 PE：纯属炒作 借壳难度是挂牌两三倍

“收购新三板壳公司，有资源的砸过来，价格好说。”近日金融业朋友圈这样的帖子不在少数。今年春节以来，新三板借壳传言愈演愈烈，引发监管层强烈关注。据悉，新三板借壳基本是一种炒作行为，企业借壳挂牌的操作难度实际上可能是直接挂牌的两到三倍，在时间上也未必能走在前面。现在的新三板借壳热，反映了一些企业和资本的短视和炒作心态，最终必然会趋于理性。

### 新三板借壳抢风口

随着政策和制度红利的不断释放，新三板在资本市场上日趋火热，其富矿效应吸引着越来越多的企业。股转公司数据显示，自去年年底开始，每月新增挂牌家数均在三位数以上。其中，2014 年 11 月、12 月分别新挂牌企业 122 家、219 家；2015 年 1 月、2 月、3 月分别新挂牌企业 292 家、130 家、156 家。

值得关注的是，今年以来，出现部分企业通过并购新三板公司，曲线登陆新三板的案例。尽管这些并购和借壳的目的不同，进程各异，但被市场解读为“新三板借壳风起”。

此外，今年春节以来新三板成分指数和作市指数短期内的大幅飙升，也引发了场外企业和热钱的更多关注。一些企业瞄准新三板这波热潮，希望能“跑步”挂牌、尽快“圈钱”，一些资本方则希望短期炒作，从中渔利。

据了解，部分公司由于自身资质、沿革、成立时间、挂牌周期较长等因素谋划借壳。这些企业面临诸如存续期不够两年、改制成本较高、补税较多等问题，或者想下半年就在市场上快速融资，他们觉得借壳可能比直接挂牌更方便。

### “炒壳”新三板不靠谱

对于新三板借壳传闻，全国股转公司副总经理日前表示，借壳传言是对市场的误导。目前新三板挂牌审核流程顺畅便捷，企业挂牌的综合成本很低，完全没有必要借壳。据介绍，目前企业登陆新三板，电子化申报后审查时间平均用时在一个半月左右，对于拟挂牌公司的审核处于正常状态，不存在申报材料积压现象，不排除某些方面利用信息不对称牟利的情况，希望企业不要受到误导。

从企业的角度出发，通过借壳登陆新三板可操作性不强，其中蕴含的风险很大。新三板借壳的复杂程度甚至高于三到四个 IPO，若企业的挂牌条件已达成熟，应该自行挂牌。

借壳的卖方和买方在需在数次的价格争锋中寻求平衡，这是一个非常复杂的工序。整个收购过程中，壳公司的清理整顿，买方与卖方的价格谈判，股权、债权的处理，甚至比 IPO 还繁琐。新三板市场发展初期的非理性火爆，最终必然会趋于理性。

新三板的春天才刚刚开始，代表新经济、新技术、新商业模式，具备核心竞争力，但缺乏融资和拓展能力的中小微企业，最适合上新三板，利用资本市场的快速融资能力脱颖而出。新三板市场最大的受益者，会是那些真正具有远大理想和实干精神的中小企业，这也是新设立的三板投资基金选择企业的核心标准，相信越来越多这样的企业会崭露头角。

## 7、“PE+上市公司”新规：强化信息披露 必须要有特殊约束

上交所 24 日发布《上市公司与私募基金合作投资事项信息披露业务指引(征求意见稿)》(下称《业务指引》)，以强化信息披露为主旨，重点围绕上市公司与 PE 合作投资事项的具体模式、利益



链条以及对上市公司的影响等提出了具体披露要求。规范“PE+上市公司”，当然必须强化信息披露，但笔者以为除此之外还需采取防范其中的内幕交易和市场操纵的强硬措施。

“PE+上市公司”作为一种市场创新模式，有利于激发市场活力，推动有效整合市场资源。上市公司与私募基金(PE)合作，PE通常会获取上市公司部分股权，然后与上市公司或其关联方通过成立并购基金或设立公司等方式搭建并购平台，或双方直接签订市值管理协议，结成利益共同体。PE寻找并购标的，由并购基金实行控股型收购，最后上市公司与PE联合管理并购标的，并在约定时间将其出售给上市公司。

显然，在这个模式中，PE与上市公司、大股东及高管之间会建立起极其复杂且隐蔽的利益关系，有些便会演变成内外勾结，甚至利用虚假项目制造炒作题材。这虽然能在短期内拉升上市公司股价，但长期重组效果存在不确定性，有的甚至导致并购重组失败，最终损害中小投资者利益。

《业务指引》的一条主线就是强化信息披露，让公众投资者了解其中的利益链条及各种风险。比如《业务指引》规定，信息披露应突出上市公司与PE合作投资给上市公司带来的业务协同效应分析，充分揭示可能面临的障碍与风险，在上市公司与PE合作过程中，应披露PE或其他投资人之间是否存在一致行动人关系等。另外，针对市场人士担心“PE+上市公司”可能滋生内幕交易或市场操纵，《业务指引》规定上市公司在购买并购基金的项目标的时，应披露PE所管理的全部基金产品在前六个月内买卖上市公司股票等详情。如果公司股价有异动或存在内幕交易嫌疑，上交所可要求公司提供内幕知情人信息，发现涉嫌违法行为，将提请证监会依法查处。

由于PE嵌入上市公司运作，在接触项目的过程中，PE掌握到的内幕信息要比以往深入得多。PE就是一个内幕人，但目前它在二级市场可相对自由交易(尤其是持股在5%之下)，由此很容易发生内幕交易、利益输送。另外，PE可能利用上市公司股东以及并购顾问等身份，影响上市公司决策，让上市公司发布适合自身操作节奏的信息，真可谓要风得风、要雨得雨，这不仅涉嫌内幕交易、更可能涉嫌市场操纵。

这么看来，在现有制度框架下，“PE+上市公司”运作模式可能难以避免被注入内幕交易以及市场操纵基因，有的PE为了炒一把走人或者为大股东减持服务，由此产生的内幕交易以及市场操纵可能防不胜防。《业务指引》对防范“PE+上市公司”中的内幕交易和市场操纵，其规定还比较原则，效果或难高估。若允许“PE+上市公司”模式运行，要发挥其正面作用、同时防止副作用，就非得对其有特殊的约束不可。

说一千道一万，在“PE+上市公司”模式中，大股东、董监高、PE及其相关主体最终获利是要通过抛售或减持股票来实现，之所以其中可能产生诸多问题或不公，关键是上市公司并购重组可能没有取得什么实效，PE等相关运作主体却在重组长期效果显现之前，利用投资者对并购重组题材的

盲目追捧进行股价炒作、然后趁高逃跑套现，把烂摊子丢给股民。虽然，目前上市公司并购重组，交易对手在并购资产业绩不达标时对上市公司会有三年业绩补偿，但并购资产质量不佳却可能成为上市公司的长期拖累，如此业绩承诺及补偿，其实有误导之嫌。因此，这样的业绩承诺及补偿条款不要也罢，不如干脆规定 PE、所有并购交易对手所持上市公司股票，在并购完成后三年甚至五年内不能抛售。只有在并购长期效果基本显现之后，再由市场来评判股票到底值什么价，此时有关利益主体才可抛售。另外，可规定控股股东在重组完成后的一个会计年度内也不准减持。而且，即使到期 PE 持股允许抛售，鉴于其已深度嵌入上市公司运作，PE 的股票交易也应比照控股股东的相关规定予以约束，比如在定期报告公告前 30 日内等“窗口期”不得交易股票。

## 8、股权“众愁”：领投人是核心 别学咖啡厅平均股权

在一篇文章中，凯文凯利曾点名了包括可穿戴设备，大数据+云，电子货币等 12 项颠覆性科技，其中最后一项是股权众筹——要知道，前面 11 项都是科技本身，只有股权众筹是商业模式。听着熟悉么？大概 100 多年前，另一位须发皆白的“预言家”马克思就曾相信，股份制本身已是人类少有的几项伟大制度发明之一。

事实上，广义上的大众集资，人类拥有漫长历史，而当这种集资方式穿越到全民创业时代，对“全民投资”的美好想象也就顺势而为了。而由于沾染了社群，粉丝等运作方式，股权众筹也堪称互联网思维的旗帜性舵手，但人们对此心怀期待的同时也陷入困惑与不安，这其中很大一部分原因是由于那句烂俗鸡汤：忘了为什么出发？

两方面来看：对于项目方，上线之前你至少得问问自己，我众筹的目的是什么。单纯为解决资金？寻找产品或服务的消费者甚至布道者？还是以聚群为幌子干点别的？而对于投资者，尤其那些只想着让烫手的闲钱保值的寻常百姓，到底适不适合股权众筹？适合哪种股权众筹？毕竟在一定程度上，如今众筹平台的涌现就是民间资本无处安放的结果之一。所以，为了避免众筹变成“众愁”，以上问题还是蛮重要的。

### 领投+跟投

先从热点谈起。任何趋势都逃脱不了巨头敏锐的眼光，由于京东的入局，过去一段时间，“领投+跟投”这个词火了。事实上，包括天使汇的“快速合投”，大家投的“千元起投”在内，不少众筹平台本质上都是“领投+跟投”模式的变型。

毫无疑问，领投人是此模式的核心要素。非上市企业股权投资是一种飘渺不定的行为，被各种不确定性笼罩，对领投人有着非常高的要求，这也让他们成为国内平台的稀缺资源。

领投人有什么用?要知道,股权众筹一般常见于初创企业,初创企业的主旋律就是关门(相信你也常听到这两个数字:90%和95%)。当然,一旦项目成功可能会有上百倍回报,所以本质上风投拼的是概率。我看到的数据说,经纬去年投了86个项目,红杉投了82个,它们中的大多数会在未来悄然死亡,但你记住的永远是那些幸运儿。

专业投资人的必备素质是有一颗“大心脏”。他们凭借乐观的心态,以及对风险的识别和承担能力,将整个创业世界视作冒险乐园,大多数人不具备这种素质。所以业界基本达成共识,人人争当“天使”不太现实——尤其在一个连股市都要挂着牌子上书“股市有风险入市需谨慎”的地方。普通投资者如果没有专业能力或者完善的退出机制,那么其投资几乎近似于赌博。

当然,若你真心不差钱,这种模式也许非常适合你,就当几千元买一注彩票。

股权平分:咖啡厅的启示

那其他人怎么办?所谓大赌伤身,小赌怡情,同样是买彩票,你可以试试不同于“领投+跟投”的其他模式——譬如,基于社群的股权平分式众筹。

某种意义上,股权平分最符合人们对于众筹的美好想象。毕竟,大家合伙出力,共同出资成就一番事业的愿景非常诱人,而没了领投人,或许意味着大众投资人对同一个项目有着相对确定的共同认知。所以这种模式常见于那些与此番“美好想象”暗合的实体店——其中,以入行成本相对较低,公共空间属性浓重,且可以圆不少人文艺梦想的咖啡馆最具代表性。

事实上,早期投资人是一种专业性非常强的职业,依附在真金白银之上的还有其专业能力与外部资源——更重要的是与创业者的共生关系。而在众筹平台上,当大多数普通投资者隔着冰冷的屏幕挑选项目,单纯以金钱入股,对企业的未来价值似乎多少打了些折扣(当然,也有领投人会参与到后续的企业治理)。理想情况下,一名投资者最好也是消费者,传播者,销售者以及管理和建议者。但对于股权众筹平台上大多数还处于襁褓期的产品而言,作为一名普通投资者,相信与创业者的共生关系并非优先考量。

在不少人看来,这种共生关系可以在基于社群,且投资对象是与人们生活密切相关的实体店的股权众筹中体现。就拿咖啡店来说,2014年,全国各地几乎在同一时间众筹了不少咖啡馆,它们之中有的非常成功。

不过,也有一些灰败收场。对于这些所有股东股权比例完全平等的咖啡馆而言,坚守这份“小而美”并不容易。由于过于平分,可能会导致激励和约束机制的不健全——其背后逻辑再正常不过,

有些投资者就是想体验一把“主人的快感”，管理?不是还有别人么。

事实上，相比专业投资者，普通投资者大多利用业余时间众筹，参与度不高——很多甚至不太在意营收。一篇热文里，一家众筹咖啡馆发起人写道：开业当天我做为创始人，发起人，就已经发现了问题，而且注定了后面的败局。50位股东从早上8时一直化妆到下午1时，每个人都希望更美一点，拖拖拉拉，几乎没人想过(包括我)，今天自己角色是股东，当天活动不是走秀，而是一场开业促销活动。到后来第一次股东会只来了30多人，很多人说要上班或者带孩子。招微股东一股2万，许多微股东投了2万后就再也没有出现过，可能2万对她来说不算什么，但众筹的不光是钱，最重要是筹人和筹智。发起股东们至少要占60-70%以上的股份。

回到开篇那个问题，发起众筹的目的是什么?还拿咖啡厅来说，据了解，这些小咖啡馆单靠卖咖啡盈利蛮不容易的，但倘若大家众筹的目的是拓展人脉与商机，不太甚至并不在意营收，那就是另一个故事了。

### “体验式”股权众筹

那么，关键问题来了：对于那些风险承受能力小又想让资产保值的人，究竟是否适合股权众筹?除了传统的银行理财产品以及乱花渐欲迷人眼的P2P之外，是否有针对此类人群的众筹模式?

如果你觉得去银行买理财产品的体验有些无趣，又对自己的风险承担能力有自知之明，同时还想体验一把“主人的快感”，那么你或许可以玩一下所谓“体验式”的消费连锁品牌众筹。

这种众筹项目多以吃喝玩乐，看得见摸得着的生活服务类为主。其实在不少业内人士看来，相比那些前景忽明忽暗，专业性要求又高的科技类项目，这类看得见摸得着的项目更易被“大众”投资者接受。目前国内就有包括人人投，众投天地，众筹客，众众投等在内的一批专注于此类项目的垂直众筹平台。值得一提的是，在这些平台中，以品牌连锁店分店为众筹对象的众投天地就是一家所谓“有担保式”平台——其上线的几乎所有股权众筹项目的品牌方都担保投资人每年12%+的年化收益。

其实不难理解，如前所述，作为一种新型投资方式，股权众筹在不少人眼中还是风险的代名词，但在“有担保”模式下，众筹平台可以通过一套风控体系先筛选出一批相对信誉度高的项目方(譬如，估值1亿元以上，拥有连锁店面30家以上，已获得知名投资机构的投资等)，并由其担保一定比例的受益。

另一方面，就拿众投天地来说，在其所有众筹项目中，发起项目的品牌方均占众筹分店51%的股份，众筹平台只负责众筹其余的49%——其背后商业逻辑是：企业通过出售低于50%的股权融资，



小股东不直接参与经营，保证品牌方在获得资金同时不失去对自有品牌的控制，继续用直营方式运作——你知道，对于一家“有追求”的连锁企业而言，“速度”与“质量”往往存在矛盾。

那么问题来了，都保证年化收益了，品牌方为什么自己不投资呢？答案非常简单——玩社群呗，让投资人在成为股东的那一刻直接变成一个粉丝，当然还有前文提及的消费者，传播者和销售者。举个例子，在众投天地与唱吧麦颂 KTV（就是那个唱吧 APP 的“实体店”）的合作项目里，投资者除了拥有股东福利（如长期有效的 7 折优惠特权），股东身份也会让他们选择重复消费，唱吧麦颂负责人严秋朴就曾表示：“KTV 有淡旺季之分，在淡季即将到来前，我们会很坦诚地告诉股东，接下来两个月大家如果可唱可不唱歌，那就来店里唱，如果身边朋友想唱歌，就邀约到店面来唱……股东一定会响应，唱吧麦颂就很可能做到完全忽视行业规律。”

不过必须得承认，在本质上，这种有担保的股权众筹模式其实只是一种“可感知”的理财方式——相信我，倘若你生来就是一个“赌徒”，这种过于温柔的投资方式肯定不适合你，你最好赶紧去投资下一个“阿里巴巴”。

所以，当我们在谈论股权众筹时我们在谈论什么？其实无外乎那两个掌管几乎一切行为的开关：人性中的恐惧与贪婪。

## 9、VC/PE 看并购：用对赌给互联网公司加上手铐 还能热多久

滴滴与快的合并、赶集与 58 同城合并，时下的资本市场又进入到了一场产业并购与整合的浪潮中。境外市场如此，A 股市场亦然。

作为资本市场纵横捭阖的老兵，VC/PE 们显然不会缺席这场盛宴。不过，对于如火如荼的并购热到底从哪里来，要走向何方，似乎有不同的看法。

当前的借壳是真并购吗

随着“上市公司+PE”模式的盛行，并购热在 A 股市场一度开出了绚丽的花朵。不少上市公司通过收购将互联网、TMT 等热门概念装进来，轻松实现十几个甚至二十个涨停板的狂欢。不过，这是真正的并购吗？

任何并或者购一定要达到  $1+1>2$  才有意义，等于 2 都没有意思，但很少看到有并或者购的行为，更多的只是资本市场单纯在讲故事。从目前市场已经披露的并购看，这些老板基本上买的都是朝阳行业里面的夕阳企业——因为只有夕阳企业才愿意委身，尽快变现。



以互联网为例。目前互联网还处在应该把自己的利润大幅度用于再投资、再扩张，抢占消费者入口的关键节点上。很多互联网广告公司今天是有利润的，但他把利润交给你，两三年以后就失去了抢占下一个互联网高地的机会，也就变得没有希望了。很多 A 股公司还在用传统的投资方法来投资互联网公司，用传统的对赌形式来给互联网公司加上手铐。这样的并购是不应该被看好的——既不看好被收购方，也不看好收购方。

但是现在处于一个愿打一个愿挨的窗口期，不过估计这个窗口期很快就会过去。随着注册制、新三板市场的不断完善，稍微优秀一点的公司便不会再情愿委身 A 股现在的公司。投资者需要谨慎的是，是投风口上的猪，还是把自己变成了那头猪。

### 并购潮能走远吗

事实上，并购在用美元投资的境外项目中也在不断发生。在类似滴滴与快的、58 与赶集这样的一些并购中，两家在同一方向上竞争非常惨烈的公司，通过这样业务合作，实现 1+1>2 的结果，这是非常合理的情况。

但在目前更广泛的意义上，国内市场的并购热却主要来源于双方市值的不对等。国内资本市场的一些上市公司原来比如 40 倍至 50 倍左右的 PE(市盈率)，买一个游戏公司是 10 倍至 15 倍的 PE，并购后原来的公司一般会报收几个涨停板。而一个涨停板就可以把付出的并购钱涨回来了，并购就等于一笔不用花钱的交易。

这个事干嘛不做呢？辛辛苦苦做一年的运营还不如一天一个涨停板。在目前国内很多公司一年的利润还不足 10%，很多传统行业竞争已经非常激烈，收购就成为在逻辑上讲应该做的买卖。

如果说目前的上市公司并购潮在中国进入到了一个愿打一个愿挨的窗口期，对 VC/PE 们来说，重要的可能已不再是事实本身，而是这个窗口期会持续多长时间。

(上市公司并购)确实是具备中国特色的二级市场机会，的确有窗口期，关键无非是窗口期的长和短，是半年还是一年。如果说基金采用的是偏二级市场的运作模式，那么对这种机会当然要具备充分的敏感度才能把握住。但是作为专注所投企业长远发展考虑的风投，这种机会事实上距离会相对比较远。

造成上市公司并购潮的原因主要是资本市场本身的高估值。上市公司要维持高估值，就倾向于拼命去买一些收入、买一些利润；且不论现在用很少量的市值就能买到一些有利润贡献的公司。

尽管当前的上市门槛还是很高，但必然还是有些优秀的公司不会仅仅为了实现退出，就寻求把自己卖给一个不怎么样的上市公司。总体来看，这个带有窗口期的机会，不应该成为中国资本市场长期并购风潮的主导。

## 10、VC/PE 观注册制：一二级市场差价缩减 目标是吸引好公司

伴随股票发行注册制改革的落地，一、二级市场差价或将缩减。而很大程度上靠此通道赚钱的 VC/PE 如何看待资本市场上这一具有划时代意义的改革呢？

### 倒逼注册制真正市场化

注册制应该是中国资本市场一个革命性的变化。目前二级市场上的证券买卖是自由的，但一级市场上的证券发行却仍是被管制的。上市节奏、价格以及什么行业能上市都存在管制。一头是计划，一头是市场，这本身不是真正完全意义上的市场，也势必造成价格扭曲。而注册制改革就意味着资本市场未来将回归到正常的状态，变成真正的资本市场。

未来的注册制是真正的注册制，原因在于新三板的倒逼效应。现在的新三板是完全注册制的市场，这是很好的机制，它会倒逼主板市场进行发行改革。因为如果主板发行维持以前的状态，那么所有好的公司都会去转投新三板。这种竞争特别有利于多层次资本市场的发展。

事实上，无论是对于监管者而言，还是对于 VC/PE 们来说，能否吸引像 BAT（即百度、阿里巴巴和腾讯三家公司）这样优秀的公司到 A 股上市，是检验注册制改革是否成功的重要标志之一，也是衡量资本市场能否促进国民经济转型升级的重要内容。代表新兴经济的互联网 BAT 三巨头都不在本土市场上市，这是中国资本市场的悲哀。近年来，一大批中国的创新型企业，特别是互联网龙头企业到境外上市，一个重要原因是我国资本市场的规则制度滞后于创新型企业的需要。这是一个严重的教训，今后不应重蹈覆辙。

红杉资本所投公司的规律是 10% 的公司创造了 90% 的收益。注册制改革推出的最终目标就是看国内资本市场能否吸引到那 10% 的最优秀的公司来上市，这是最关键的。发行市场放开后，可能有很多公司一下子涌入。但其中最优秀的 10% 的公司，会否由于一些制度或者机制的设置，让他们难以进入，这可能是最需要去思考的问题。

基于注册制改革有利于科技型、创新型公司上市预期，业内机构也正对这个领域加速布局。君联资本首席投资官陈浩认为，过去像投 IT、TMT 领域的很多公司是依赖于境外的资本市场上市。国内实行注册制改革以后，在 A 股上市的机会也是非常值得关注的。

专业投资人的参与是关键

对于注册制改革，在有积极认可的同时，也会有人谨慎乐观，这就是市场的魅力。

让那些能够看懂市场要素的专业投资人来做决策，而不是政府一手放开发行，另一手把钱全部放进去。上市公司良莠不齐的时候可能造成市场的动荡，这可能会让政府非常紧张，把可能交给市场的权力又收回来。注册制并不是单程车票，当风险发生的时候，历史上曾经很多次，监管层把已经交给市场的权力又收了回去。基于此，他更看好的不是对原有市场的改造，而是有没有可能基于新三板市场重新走出一个没有历史包袱、没有太多令监管层担心的全新市场。

在业内看来，注册制改革是“牵一发而动全身”的系统工程，它的配套工程还有很多。例如投资者保护等。实行注册制以后，投资者要对自己的行为负责，这从道理上讲没有错，但其前提是投资者教育要真正落到实处。总体来讲，这是个一揽子工程，注册制改革推出后，其他方面也要发挥应有的作用。

在改革进度方面，歌斐资产管理合伙人认为不会太快。这个注册制对于 VC/PE 而言预示着巨大的机会，同时也预示着巨大的挑战。

注册制、IPO、新三板，上市公司并购、大资管布局、互联网+，这些资本市场最热门的议题，也是 VC/PE 圈最关心的对象。在气势恢宏的大变局中，挑战与机遇交织碰撞，2015 年的私募市场注定又将是一个激情燃烧的年度。

## 11、IPO “水龙头开大”：月批一次增至两次 数量或增长 60%

IPO 实行版本升级，由原来一月发行一批次改为一月两批次，这是一个什么节奏？就是前一批上市的新股还没有打开涨停板、甚至于还没有上市，下一批新股又要登台亮相了，你还没有搞明白前一批新股是啥玩意儿，下一批又开始撩拨神经了，股民的神经系统得应付如此快的频率，啥叫应接不暇？这就是。

新版本的 IPO 数量上将会增加。原先一月 30 家，而此次公布的 5 月份第一批次是 25 家，如果按照每月保持均衡发行的原则，那么接下来一个月就是 50 家，从家数来看，扩容数量增加了 60%，当然还要看新股的市值，从 IPO 升级版推出的第一批来看，这 25 家全部是小公司，但接下来大盘股还是会来的，大家关注一下地方商业银行在排队名单上的状态由原来的“中止”变成了“待审”，未来还会有大公司出炉的。所以，无论是数量还是市值，股票加速扩容那是肯定的。

那么新股上市数量增加了，市值也增加了，对市场冲击是否加大了？心理上压力有点加大，但对市场压力不但没有加大，甚至于每次申购对市场压力反而减小了。大家看看五一节后第一周发行 24 家新股，都是小公司，如果一个账户要打满这些新股，所需上海市值 32 万元、深圳市值 20 万元，资金 410 万左右，对二级市场的压力反而比前两个月小，前两个月的数据是，三月份所需资金 700 多万，四月份需 500 多万，所以无论市值和资金都比前两个月小。假设一下，如果一月两批次新股统统放在一个批次里申购，也就是一次性 50 家一起发，那对市场的压力就要比前两个月大许多。所以接下来将一个月内的发行计划一拆两，反而减缓了市场压力，这点在接下来的市场走势中会慢慢感觉出来的。

管理层之所以开大股票供应的龙头，还是为了平衡市场的供求关系，为了对当下的牛市火焰适当降降温。现在，IPO 的升级版只是数量和批次做了修改，随着市场的发展，管理层还可以在每一批次的数量和市值上做一些调整，但不管怎么样，接下来市场的热点将围绕着新股展开，因此，接下来新股将带来很大的机会：首先，申购机会加大，发行数量和市值多了，中签的概率也高了，原来一个月资金可以进去滚一次，现在可以滚两次，频率加快，机会增多；其次，无论新股中签与否，新股上市的炒作也是机会，由于新股的走势与大盘走势无关，对上证指数没有影响，所以机构乐于炒作新股，那些刚打开涨停板的新股值得关注；最后，抓住新股带来的脉冲行情节奏。每批新股从消息出台到申购到上市，都会引起二级市场的波动、引起回购市场资金利率大升，这都是可以博弈的机会，节奏控制的好，跟着二级市场冲浪，赚得也许比申购新股还要多。

## 12、4.27 -5.03 一周并购事件

2015 年 4 月 27 日-2015 年 5 月 03 日中国投融资事件统计见下表

图表 18 2015 年 4 月 27 日-2015 年 5 月 03 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
Glu Mobile	腾讯控股	互联网信息服务	12600.00 万美元	2015-4-30
旺金金融	大金重工	互联网信息服务	15000.00 万元	2015-4-27
图吧	四维图新	互联网信息服务	29580.20 万元	2015-4-24
杭州数米	蚂蚁金服	其他专业咨询	19870.20 万元	2015-4-24
安纳西	壳木软件	应用软件开发	8000.00 万元	2015-4-23
汉缆民间	汉缆股份	投资与资产管理	32113.97 万元	2015-4-23

数据来源：中商产业研究院

### 13、国内一周风投事件统计

#### 钢为网

钢为网研发的针对钢铁交易支付的“款道”APP和定位信息发布的“掌中钢市”都已经上线，未来钢为网计划实现T+0的交易效率。钢为网将通过与钢铁产业各个环节的服务提供商合作，提供行业咨询、交易撮合、在线支付等服务，此外还将推出供应链金融和仓储物流的服务，实现全产业链的覆盖。和业内已有的各个第三方钢铁电商平台不同，新的钢为网将不介入自营交易，“不与贸易商争利”。

投资方：贝塔斯曼亚洲投资基金

融资阶段：A轮

融资金额：千万美元

#### 寓乐湾

寓乐湾成立于2013年8月，目前寓乐湾自主研发的产品和课程体系涵盖四大方向：一是创意和建构拼插类；二是电子类，如电子积木；三是创客工具类，如3D打印机、微型机床等；四是智能机器人。截至2015年第一季度，寓乐湾在12个城市设立了科技体验中心，拓展了300多家合作学校，计划今年拓展至1000家学校。在获得新东方在线战略投资和平台技术支撑后，寓乐湾的校内及校外科技及创客教育模式将继续并行，并将发挥在线科技教育平台的教学承载作用。

投资方：新东方在线

融资阶段：B轮

融资金额：数千万元(人民币)

#### 礼多多

礼多多是目前国内最大的纯互联网渠道销售商，自2014年成立以来每年销售收入和净利润增长都超过100%，并在短短两年多的时间内，取得了蒙牛、光明、费列罗、通用磨坊等多个超级品牌客户的授权与全面战略合作。本次融资后，公司将加大对于B2C及APP产品的投入，自有生鲜及咖啡品牌的培育及国内外冷库及工厂收购。

投资方：鼎锋投资

融资阶段：B轮

融资金额：亿元(人民币)



### 华康移动医疗

华康移动医疗获得 B 轮投资后，将加速推进覆盖诊前、诊中、诊后全链条的“智慧医院”布局，致力于优化就医流程，提升医生和医患互动服务。通过就医宝和医客这两款 APP，实现预约挂号、诊间支付、提取检验报告、诊后随访；覆盖诊前、诊中、诊后全链条的服务模式。

投资方：云锋基金、同创伟业、新天域资本、湖南海捷医疗投资

融资阶段：B 轮

融资金额：2 亿元（人民币）

### 北森

北森，中国最大的人才管理软件云服务供应商，拥有国内唯一覆盖人才测评、招聘管理、绩效管理、继任与发展、360 度评估反馈、员工调查等业务的一体化人才管理软件平台。历经 12 年，北森服务了 4500 余家企业、上千万员工，日处理十余万人才数据，已成为国内人才测评、招聘管理系统和继任管理系统领域的绝对领导者。

投资方：经纬中国与青宥任和领投，红杉中国继续跟投

投资阶段：C 轮

投资金额：1.1 亿元（人民币）

### 河狸家

河狸家是目前国内美业 O2O 领域规模最大的企业，继 2014 年 3 月上线以来，在短短一年多时间里，河狸家拥有注册用户近百万，手艺人数量超过 2000 人，日客单量峰值超过 10000 单，客单均价超过 150 元。河狸家以美甲为切入点，不断横向挖掘着爱美中产阶级女性的需求，在美业领域精耕细作，将美业 O2O 的边界持续延伸，其美业 O2O 平台的优势地位不断得以巩固。

投资方：启明创投、麦星资本、光信资本以及 A 轮的 IDG、B 轮的宽带资本继续跟投

融资阶段：C 轮

融资金额：5000 万美元

### 图吧

四维图新旗下上海趣驾、和骊安、腾瑞万里变更成为图吧（即北京图为先科技有限公司）的控股

子公司，并组建图吧集团。资源全线整合后，“新图吧”拥有了从操作系统，车载导航，手机导航到 TSP 在内的完整的车联网解决方案，有利于增强竞争优势，快速抢占市场份额。而四维图新将成为具备从地图数据到平台服务、从操作系统到内容应用、从客户端到云端的车联网整体解决方案提供商。

投资方：四维图新

融资阶段：战略投资

融资金额：2.96 亿(人民币)

DMALL

华为荣耀前总裁刘江峰离开华为后选择创业成立了一家生鲜电商平台 DMALL，谈及创业为何选择生鲜领域，刘江峰表示，现在整个生鲜电商具有非常大的空间，去年一年的增长比例就超过了 100%。他预测在未来五年整个生鲜电商的渗透率将达到 15%，而且一定会有一家类似于京东一样的生活平台。

投资方：IDG 领投

融资阶段：天使轮

融资金额：1 亿美元

自主续航无人机

中南大学大三学生姜植元最近刚刚获得 1.2 亿元的天使投资，因为他发明了一种自主续航的无人侦察机，不仅完全不用人操控，还会自己找地方充电。姜植元介绍，他的四旋翼无人机具备自动巡航功能，可以按照规定路线完成自主飞行，同时实时将巡航过程视频、图片传回。市面上的无人机续航能力大多在 2 小时左右，而他研发的飞行器可以实时监测自身电量，当电量减少到一定值时将会启动“寻找充电桩”模式获取充电桩位置，落在充电桩的太阳能板上进行无线充电。

投资方：未透露

融资阶段：天使轮

融资金额：1.2 亿元(人民币)

海魄科技

“云门店”是海魄科技麾下的一款明星产品，作为业内首创免费移动进销存管理软件，是集采购、销售、库存、收支为一体的综合管理平台，帮助个体商户实现线上线下 O2O 运营，从 APP 面世到用

户数稳步递增，云门店用了一年的时间——拥有 60 万用户，积累 500 万下载量，活跃用户达到 8 万以上，以服装纺织业、数码家电、食品饮料三大领军行业为首，共汇集了二十多个行业类目，用户月商品销售总额过亿，已迅速成为个体工商户经营销售过程中不可缺少的移动进销存软件。

投资方：未透露

融资阶段：A 轮

融资金额：1400 万元(人民币)

#### 微价商城

“微价商城”是由消费者“自由出价”的购物网站，微价已与飞利浦、戴尔、索尼、华为等世界 500 强企业签署战略合作协议，在微价商城的品牌供应商超过 1000 家，SKU 超过 10 万个。

投资方：晨兴创投领投，多位知名投资者跟投

融资阶段：A 轮

融资金额：千万美元

#### 云之讯

“云之讯”主要面向互联网和移动互联网的开发者和中小企业，通过融合三大运营商和互联网 IP 网络，经由云端开放的 REST API 和移动客户端 SDK 两种方式，让企业和开发者更轻松的搭建语音、VoIP、IM、视频及短信等解决方案。

投资方：君联资本领投，成为资本跟投

融资阶段：B 轮

融资金额：近亿元(人民币)

#### 英威诺小知己

英威诺创立于 2010 年，是国内领先的移动桌面(手机、平板、智能电视)流量入口。英威诺小知作为好玩的移动桌面新媒体平台，通过桌面即媒体的方式，聚合内容和服务推送至移动互联网用户；同时，它基于获取到的移动桌面流量入口，提供该流量的商业化方案。目前，小知系列产品的上游已经覆盖国内包括酷派、华为、天语等在内的大部分的移动终端厂商，目前日活跃用户超过 700 万，日均使用次数超过 8 亿次。

投资方：光线传媒和上海华晟基金

投资阶段：B 轮

投资金额：近 2 亿（人民币）

### 车小胖

车小胖于 2014 年 10 月正式上线。其布局主要围绕三块业务进行，其中主要包括二手车 B2B+O2O 模式的批发业务、车商的服务平台、以及未来将要上线的车商金融平台。车小胖给车商们构建的平台除了是一个批发二手车的 O2O 平台外，还是以车会友的平台，打造了基于地理位置的“车商群”，车商群通过强化车商之间的交流，促进双方之间信任的建设。

投资方：未透露

融资阶段：天使轮

融资金额：500 万元(人民币)

### 吃好一点

成立于 2015 年 1 月的“吃好一点”平台要做餐饮界的 Uber，利用移动互联网和大数据技术，采用 P2P 模式，重构 B 端服务方和创新 C 端用户体验，搭建大厨与用户的分享平台，让都市用户可随时享用到私房菜服务，开创餐饮业共享经济模式。目前，其已经完成系统设计、样品体验店建设、第三方食材供应商对接的初步工作，行政总厨研发菜单和交流管理模式也基本跑通，另外，微信及 APP 等线上订餐业务也均已上线。

投资方：长江国汇投资和歌途文化

融资阶段：天使轮

融资金额：1000 万（人民币）

### 约养车

汽车后市场平台“约养车”通过互联网技术和模式创新来解决汽车后市场与社区服务市场面临的信息不对称、资源配置不合理的现状，改善用户体验、为合作伙伴带来合理的收益，进而改善人们的汽车生活和社区生活，并为用户提供更加便捷、高效、高性价比、有超预期体验的汽车服务与社区服务。

投资方：梅花创投吴世春

融资阶段：天使轮

融资金额：1000 万元(人民币)

### 时光小屋

“时光小屋”是记录宝宝成长的家庭云存储工具。帮助父母共同记录宝宝成长瞬间，生成一个专属于宝宝的个人网站。“时光小屋”很像一个围绕孩子、基于家庭的私密博客，用户在添加宝宝基本信息(姓名、出生日期、性别)后，就可以生成宝宝的专属页面，上传照片、视频、文字，并设置其私密性。上传内容会以时间轴的形式显示，且支持用户进行简单编辑。

投资方：未透露

融资阶段：A 轮

融资金额：百万美元

### Co-invest fund

Co-investment Fund 专门投资于高榕资本第一期美元基金投资过的优质项目。现在，高榕资本管理的基金总数已经超越 7 亿美元。此前，高榕团队已经完成两期美元基金和一期人民币基金的融资。2013 年 10 月，高榕资本就完成了 2 亿多美元的首期美元基金募集;2014 年 7 月，高榕资本完成了 3 亿多人民币的首期人民币基金募集;2015 年 1 月，高榕资本宣布完成第二期基金 3.62 亿美元(含团队出资)的募集。

投资方：未透露

融资金额：1 亿美元

### 罗计物流

运科网络旗下品牌“骡迹物流”正式更名为“罗计物流”，同时骡迹物流这条线上的产品，“骡迹找货”、“骡迹找车”APP 也同时分别更名为“罗计找货”、“罗计找车”。罗计物流给自己的定位是：智慧物流软件。为物流公司、货运公司、配货站、第三方物流、车主、货主提供物流查询、物流管理、车源货源信息发布、物流招标、物流专线信息发布等服务。目前骡迹拥有去全国各地的配货站、空车配货信息、车源货源信息，货主在线下单，可自主选择承运车辆，车辆竞价和返程空车竞标会大大降低运费。罗计要做的是基于互联网的物流信息交易平台，致力于为物流运输提供车主找货、发货找车等交易服务。

投资方：未透露

融资阶段：B 轮

融资金额：1.26 亿美元



## 14、国外一周风投事件统计

refinery29

“refinery29”于 2005 年成立，现在用户们平均每月会花 360 个小时的时间在上面寻觅最新的潮流动向。也可以将它看做是专注于女性时尚类的 BuzzFeed，内容覆盖时尚、美容、生活方式、新闻还有本地很酷的展览、派对等等。从成立至今，Refinery29 尝试了各种方向，比如在线集市、团购网站、推荐引擎、电商等，但都不怎么成功。经过不断摸索，最后演变成为了如今全面集成的内容中心。

投资方：cripps networks interactive 和 wpp 领投

融资阶段：D 轮

融资金额：5000 万美元

Campus Steps

Campus Steps 搭建了一个方便学生和咨询师沟通的平台，希望从本质上提高升学咨询的效率。学生可以在 Campus Steps 的平台数据中寻找与自己匹配的高校信息和需求项目，也可及时和咨询师进行沟通和发送文件等，大大节省了更多时间。

投资方：母公司 Campus Explorer

融资阶段：天使轮

融资金额：200 万美元

Scanadu

Scanadu 于 2012 年创建自加州美国宇航局艾姆斯研究中心，它表示将完成超过 8000 个 Scout 检测仪的发货。并又研发了另一款体检设备 Scanaflo，这实际上是一个高科技验尿棒，它只用 1 分钟就能提供血检、孕检和性病检测等结果并上传到手机。

投资方：复星和腾讯领投，中国宽带资本和新加坡 Iglobe Partners 参投，以前的投资者 Relay Ventures, Redmile Group, Ame Cloud Ventures 和 Three Leaf Ventures 也跟投

融资阶段：B 轮

融资金额：3500 万美元

Headout

旅游应用 Headout 将自己描述为“旅游界的 Uber”的公司，这款应用就像是在你手机里安装了一个酒店礼宾服务台，帮你找到美国各个城市的旅游景点、活动、门票。这个面向顾客的应用的主要作用是让游客能够迅速接触到各种旅游活动，只要轻轻一点，从剧院门票到直升机漫游再到游轮晚餐都尽在掌握。为了查找方便，Headout 将这些活动分成不同的类别，并且还有专门的编辑推荐版块。

投资方：Version One Ventures 等

融资阶段：天使轮

融资金额：180 万美元

Tracxn

数据分析公司 Tracxn 成立于 2013 年，由前红杉资本投资分析师 Neha Singh 和 Accel Partners 前助理分析师 Abhishek Goyal 联合创办。这家公司对自己的定位是“创业圈的高德纳”，而高德纳咨询公司国际著名 IT 研究与顾问咨询公司。Tracxn 的数据分析技术能够识别有潜力的企业和创始人，然后由分析师对市场趋势做进一步的了解分析。

投资方：SAIF Ventures

融资阶段：A 轮

融资金额：350 万美元

Loop Commerce

网上送礼初创企业 Loop Commerce 成立于 2012 年，总部位于 Menlo Park，现有员工 30 人。Loop Commerce 做的是为电子商务网站提供方便客户购买礼物给朋友的替代性结账技术，其方便之处体现在无需关心尺寸、颜色等产品细节，连送货地址都不用管。这项服务消除了客户购物(送礼)的障碍，尤其是像鞋、化妆品等这样需要确定详细规格的商品(Loop 售出的礼物中 60%属于此类)的购物障碍，从而能够使零售商增加收入。

投资方：Houzz、Chegg、Oren Zeev 及 Wicklow Capital 等领投，原有投资者 PayPal、Amazon 执行副总裁 Don Katz、eBay 前 CTO Mark Carges、Facebook VP Dan Rose 等跟投

融资阶段：B 轮

融资金额：1600 万美元

Infinidat

Infinidat 由存储界的老兵 Moshe Yanai 成立于 2009 年，总部位于以色列城市 Herzliya。Yanai 本人从 1970 年代开始就从事存储方面的工作，被认为是现代 EMC 的鼻祖之一。这次他创办的 Infinidat 依然干的是老本行，旨在以低廉价格提供下一代的企业级混合存储。

投资方：TPG Growth 领投

融资阶段：B 轮

融资金额：1.5 亿美元

Warby Parker

美国眼镜电商 Warby Parker 刚刚完成了 1 亿美元融资，估值相比 2013 年增了一倍多，成功跻身 10 亿美元公司之列。公司计划所得资金拓展实体店业务，将实体店数量增加到 20 个。现在，消费者需要将自己的视力情况告知 Warby Parker 并且选好镜架，然后 Warby Parker 才能为消费者定制眼镜。据 Warby Parker 的联席 CEO 和联合创始人戴夫·吉尔博阿 (Dave Gilboa) 称，公司正在研究一些新的技术，让消费者能够利用他们的手机来进行视力检测。

投资方：T. Rowe Price

融资金额：1 亿美元

Urban Ladder

Urban Ladder 由 Goel (CEO) 和 Rajiv Srivatsa (COO) 创立于 2012 年 7 月，是一家在线家具及装饰公司，旨在成为一个有品质的家庭解决方案平台。该公司声称拥有 35 个门类的 4000 种产品，包括衣柜，沙发，床，餐桌，仓储货架等。家具都经过 Urban Ladder 经验丰富的室内设计师团队设计。目前，该公司可服务印度的 12 座城市，包括班加罗尔，孟买等。

投资方：Anand Rajaraman 和 Venky Harinarayan

融资金额：未透露

DocDoc

来自新加坡的医疗专业搜索预定网站 DocDoc 准备进军美国的医疗旅游行业，据称这一领域市值约为 5000 万美元。不过据 DocDoc 首席执行官 Cole Sirucek 透露，该公司的工作重心仍然会放在东南亚市场。DocDoc 的目标，就是帮助东南亚巩固在医疗旅游行业里的地位，DocDoc 也会进一步推广营销东南亚地区的医疗服务，并且加大该地区的医疗机构建设。

投资方：Hong Leong Financial Group 总裁兼首席执行官 Raymond Choong Yee How 及 Sparklabs Global Ventures

融资阶段：A 轮

融资金额：870 万美元

2C2P

创立于 2003 年的 2C2P 是一家主打东南亚市场的第三方支付服务商，其一直在东南亚地区扩张，它们在柬埔寨、印尼、老挝、马来西亚、缅甸、菲律宾、泰国和中国香港建立了分部。这家公司的目标是让电子支付与移动支付解决方案覆盖东南亚——在这里，许多消费者甚至都没有使用过信用卡交易。“我们预计在东南亚市场将迎来强大的电商增长势头，”2C2P 的 CEO 兼创始人 Aung Kyaw Moe 表示。“2C2P 将继续给那些需要帮助的地区带去服务。”

投资方：Amun Capital AG 与 GMO Venture Partners

融资阶段：C 轮

融资金额：700 万美元

## 15、证券市场一周回顾

### （一）股票市场

本周（4 月 27 日-5 月 3 日）沪深股市继续震荡调整。受央企大规模兼并重组传闻影响，以“两桶油”为代表的“中字头”股票一度出现大幅涨跌，加剧大盘震荡。

受五一劳动节放假影响，本周股市只交易四天。上证综指在本周二（4 月 28 日）摸到本轮牛市最高位 4572.39 点，但未能守住。截至周四（4 月 30 日）收盘，上证综指报 4441.66 点；深证成指报 14818.64 点，与上周（4 月 20 日一周）相比略有下跌。创业板在周四触及 2918.75 点后迅速回落，这显示创业板在大幅上涨后整固需求突出。

相比前几个月，4 月份的沪深市场不断刷新本轮牛市指数新高，涨幅仍相当可观。4 月，上证综指涨幅达 18.51%，深证成指涨 12.6%，创业板指涨 22.38%，中小板指涨 9.63%。尽管涨势凶猛，市场上关于风险的讨论日益增多，在监管层多次风险提示下，股市在 4 月下旬进入调整区间。

近期无论是沪综指还是创业板，盘中频现百点剧震，打破了此前的增量加仓节奏，热点快速轮动，短线博弈情绪进一步强化，投资者一旦踏错节奏，即有被套风险，操作难度有所增加。

本周股市热点切换迅速，A股飙升的“中字头”概念股的短线资金获利后，迅速向中小盘转移。周三（4月29日）创业板获得资金净流入18.41亿元，在近期创业板中十分罕见。另据中国结算公司数据，本周新增A股开户数413万户，期末股票账户数突破2亿户。牛市行情仍在激发投资者热情，不断有新资金入场。

政策面上，周四召开的中共中央政治局会议指出，要高度重视应对经济下行压力，认为要整体推进财税、金融、投融资体制改革，解决好重大基础设施项目、市政项目、实体产业部分资金循环不畅问题。市场人士认为，改革利好将继续强化慢牛根基。

市场上看，调整区间中市场的波动性加大，风险管理的重要性随之提升。分析人士认为，近期需要加大结构性风险的防范力度，对前期涨幅过大、业绩不确定品种及时兑现，可关注受益改革红利的低估值蓝筹股和成长白马股。

近期市场波动加大，市场情绪敏感，一些传闻进入市场后的消极作用增强，引起股价异常震荡。市场人士呼吁，相关决策部门应及时跟踪舆情，把“三公”作为其政策发布的原则，确保资本市场的信息通畅，维护市场秩序。

## （二）债券市场

本周（4月27日-5月3日），资金面上，月末和小长假因素带来的扰动有所增强，且小长假过后新一轮IPO将很快启动，多项季节性和时点性因素叠加，市场资金面短期小幅承压，但资金面宽松局面未有根本改变。

宏观层面，尽管央行28日出面澄清了即将推出量化宽松政策(QE)的传言，但PSL或LTRO（长期再融资操作）等传言又起，显示经济难有起色的情况下，市场对宽松政策期望强烈。截至周三下午4点，各主要国债收益率涨跌不一，其中1年及7年期国债收益率分别上涨了0.01个及0.25个基点，而5年及7年期国债收益率则分别下跌了0.40个及0.10个基点。

综上，预计资金面仍然宽松，债市积极氛围不改，期债上行趋势不变。

## （三）基金市场

本周（4月27日-5月3日）A股市场整体呈震荡走高的势态，上证综指和深证成指最高摸到4572点和15009点。虽然创业板指数继续上涨创出历史新高，但中小板指数出现小幅调整，同时本周沪深两市的成交额相对前一周也有所萎缩，分级基金A类份额成交活跃度提升。



从分级基金跟踪指数来看，本周表现最好的行业指数是中证传媒、国证地产、地产等权、中证移动互联网和中证 800 地产，分别上涨 5.75%、4.07%、3.78%、3.75%和 3.64%，表现最好的宽基指数是创业板指、中证国有创业板指、中证 100、沪深 300 成长、深证成指和深证 300，分别上涨 4.50%、1.74%、1.56%、1.51%和 1.12%。

从市场交易情况看，本周所有被动股票型优先份额日均成交额为 37.2 亿元，相对前一周大幅提升。从本周成交额排名前 20 只优先份额来看，平均隐含收益率为 6.61%，相对上周(4 月 20 日一周)的 6.57%上升了 4 个 bp，平均折溢价率水平为-8.58%。而进取份额的日均成交额达到 144 亿元，相对前一周小幅下降。从基金份额净流入来看，上周鹏华银行分级和中航军工分级基金分别净流入约 13.7 亿份和 13 亿份，位居前列。

## 四、产业市场

### 1、我国当前服务业发展形势：服务贸易长期逆差

当前，服务业已超过第二产业成为我国最大产业，是经济增长的一个重要动力源。这是我国多年来着力推进经济结构调整带来的可喜变化。巩固这一发展态势，使服务业在带动经济发展方面发挥更大作用，对于保持我国经济持续健康发展具有重要意义。

#### 一、服务业发展状况及面临问题

2014 年，受惠于营业税改增值税试点范围进一步扩大，服务业综合改革试点工作的深入推进以及上海自贸区的良好运营，我国服务业无论是在发展还是开放方面都保持了快速向上的态势，成为拉动经济增长、优化经济结构的强劲动力。

一是服务业成为新常态下我国经济增长的新动力。数据显示，2014 年，我国第三产业增加值的增速为 8.1%，第三产业增加值的增速快于第二产业和第一产业。从三次产业贡献率看，今年一季度第三产业对经济增长贡献率为 56.5%，远高于第一、第二产业。中国经济由工业主导向服务业主导加快转变，服务业将成为新常态下中国经济增长的新动力。二是服务业规模和增加值比重不断扩大。2014 年，服务业增加值占国内生产总值比重达到 48.2%。今年第一季度服务业占比更是达到了 51.6%，

名副其实是国民经济的半壁江山了。三是服务业固定资产投资快速发展。四是服务业实际使用外资保持快速增长，利用外资进入“服务经济时代”。五是服务贸易规模迅速扩大，走出去步伐加快。商务部数据显示，2014年，中国服务贸易保持较快增长，服务进出口总额6043.4亿美元，同比增长12.6%。其中出口2222.1亿美元，同比增长7.6%；进口3821.3亿美元，同比增长15.8%，服务贸易逆差进一步扩大。六是服务业吸纳就业能力进一步增强。七是服务业新业态、新模式不断涌现。基于大数据、云计算、物联网的服务应用和创新日益活跃；创意设计、系统流程服务、远程诊断等新业态发展迅速，为制造业转型升级提供了有力支撑；生态旅游、远程教育、休闲养老等新的服务模式快速发展，消费渠道进一步拓宽，服务消费快速增长，成为寻常百姓的消费热点。

当然，我国服务业发展也面临若干突出问题。比如，生产性服务业水平总体不高，尚未形成对产业结构优化升级的有力支撑；部分生活性服务业有效供给不足，难以满足人民群众日益增长的服务需求；服务贸易长期逆差，服务贸易国际竞争力较弱；服务业人才不足，服务水平有待进一步提升，等等。

## 二、2015年我国服务业发展展望

根据国内外经济环境，以及我国服务业发展态势，我们预判，2015年服务业固定资产投资增速继续强劲，将继续高于第二产业；未来我国服务业领域实际使用外商直接投资金融将保持在5%以上增长率；服务贸易将继续保持高速发展态势，服务贸易进出口将保持12%的增长速度，占我国对外贸易的比重将进一步提高。

当前和今后一个时期，应从以下几个方面着手推动我国服务业持续健康发展。

第一，改善服务业发展的软环境，夯实服务业发展基础条件。一方面，服务业具有无形性、多样性和信息不对称特点，良好的信用环境是服务业发展的重要基础支撑。只有健全社会信用体系、加强服务业信用管理、尊重和保护知识产权、制定和实施服务业标准，才能降低服务产品和服务行为的交易成本、提高交易效率，实现现代服务业快速、健康、有序发展。另一方面，人才是生产性服务业发展的关键。要改革传统的人才培养方法，重点发展特色职业教育，支持各类高等教育、职业教育和培训机构开展复合型、技能型人才的学习与培训。此外，信息基础设施也是生产性服务业发展的重要软环境和软要素，要通过完善信息基础设施建设加强生产性服务业对其他产业的渗透与融合。

第二，积极有序推进城镇化，推动城镇化和服务业互动发展。城镇化与服务业历来是互为促进的。通过积极有序推进城镇化来为服务业发展创造最佳的空间形态和载体，是极为重要的路径选择，特别要依托城市快捷的交通、通讯通信和金融以及多种社会服务网络，推动服务业集聚发展，提高服务业的规模经济效应和辐射效应，并以此带动相邻地区制造业的发展，实现城镇化、工业化和服

务业的多赢格局。

第三，全面深化服务业体制改革，释放服务业生产力。全面深化服务业改革，需要做的工作很多，但近期重点宜从以下两个方面着手：一是打破垄断和市场管制、放宽服务业市场准入，引入竞争机制。二是改革投资审批体制。要推进服务业的体制机制创新，深化服务业改革，其关键就是开放市场、打破国有企业对服务业的垄断、真正向民间资本开放这些行业，鼓励各市场主体公平竞争、加强市场监管、完善政府规制。

第四，深化开放合作，积极稳步实施“走出去”战略。近日，《国务院关于加快发展服务贸易的若干意见》发布，明确提出，到2020年，服务进出口额超过1万亿美元，服务贸易占对外贸易的比重进一步提升，服务贸易的全球占比逐年提高。做足做好深化开放合作这篇大文章，积极稳步实施“走出去”战略，建议重点抓好以下3个方面工作：一是要进一步扩大服务业利用外资领域，优化结构，丰富方式，不断提高利用外资质量和水平。鼓励引进设计、研发和营销等方面先进技术和管理经验，鼓励设立外商投资研发中心。引导外商投资发展农业技术服务、现代物流、银行、证券、软件设计开发等生产性服务业，积极稳妥推进教育、医疗、电信等领域对外开放。二是按照市场导向和企业自主决策原则，引导各类所有制服务业企业有序开展境外投资合作，支持在境外开展技术研发投资合作，创建国际化营销网络和知名品牌。三是着力培育我国服务业大型跨国公司和跨国金融机构，提高国际化经营水平。

## 2、新能源行业整体净利润增 58% 去年亏损面收窄

2014 年年报披露进入扫尾，据统计，119 家新能源上市公司中已经有 117 家公布 2014 年年报，虽然相差两家，但是 2014 年新能源行业中上市公司的净利润水平，明显好于 2013 年。2014 年 117 家公司共实现 465.3 亿元净利润，而 2013 年，这 117 家公司共实现净利润 293.18 亿元，净利润同比增长 58.71%。

另外，新能源行业上市公司的亏损面也正在缩小，2013 年共有 14 家新能源行业公司出现亏损，而 2014 年已经收窄至 10 家。

华电国际

暂列新能源行业净利榜首

从净利润情况来看，2014 年共有 14 家新能源行业上市公司突破 10 亿元，其中华电国际暂列 2014 年新能源行业净利润排行榜首位，公司去年共实现净利润 59.02 亿元。

据华电国际 2014 年年报显示，公司去年实现营业收入 683.98 亿元，同比增长 2.66%，实现净利润 59.02 亿元，同比增长 42.6%，每股收益 0.736 元。公司拟以 2014 年年末总股本为基础，向全体股东每股派发股息 0.27 元。另据年报显示，华电国际去年完成发电量 1801.75 亿千瓦时，同比增长 2.69%；公司发电机组设备的利用小时为 4912 小时，其中燃煤发电机组利用小时完成 5381 小时，供电煤耗为 305.77 克/千瓦时，远低于全国平均水平。同时，公司表示，期内公司发电量同比上升，同时单位燃料成本下降，所以公司 2014 年的盈利情况与 2013 年同期相比有较大幅度改善。

近日，华电国际还发布了 2015 年第一季度报告。报告显示，今年第一季度公司实现净利润 17.97 亿元，同比增长 49.67%，实现营业收入 160.17 亿元，同比下降 6.07%，主要因为一季度发电量减少所致。华电国际表示，报告期净利润增长，主要因本期煤炭价格降低所致。

目前，新能源行业公司 2014 年净利润排名第二的是川投能源，据年报显示，公司去年实现营业收入 11 亿元，同比下降 4%，实现净利润 34.8 亿元，同比增长 155%。川投能源表示，之所以净利润实现同比增长，因公司持股 48%的雅砻江公司所带来的 34 亿元投资收益，已占公司净利润的 101%。2014 年雅砻江公司锦屏二级最后一台 60 万千瓦机组投产，公司总装机达 1419 万千瓦，全年发电 598 亿千瓦时，获得营业收入 156 亿元，同比增长 63%，利润总额达 71 亿元，较 2013 年增长了 1 倍。

除上述两家公司外，粤电力 A 净利润在新能源行业排名第三。去年公司共实现营业收入 290.47 亿元，同比下降 5.79%，实现净利润 30.04 亿元，同比下降 2.67%。公司方面表示，报告期内，公司合并报表口径计划上网电量 661.16 亿千瓦时，实际完成 648.66 亿千瓦时，完成全年上网电量计划的 98.11%。公司称，业绩下滑的主要原因在于电量下降和电价下调。2015 年，公司合并报表口径计划上网电量为 666.83 亿千瓦时，比 2014 年实际完成上网电量增加 18.17 亿千瓦时。

\*ST 乐电

成新能源行业亏损王

虽然 2014 年新能源行业公司的业绩普遍不错，但行业内仍有 10 家企业出现亏损。其中，亏损最多的是\*ST 乐电。

据\*ST 乐电年报显示，去年公司净利润亏损达 11.39 亿元，由于连续出现亏损，在 2014 年年报公布之后，\*ST 乐电也加入了披星戴帽的队伍。

对于亏损的原因，\*ST 乐电认为，对子公司乐电天威公司长期股权投资、其他应收款、担保事项计提资产减值准备和预计负债，共计减少公司当年利润约 17.41 亿元。这部分巨额减值，也成为

了\*ST 乐电去年大亏的主要原因。

除\*ST 乐电外，去年新能源行业中净利润垫底的还有\*ST 海润和\*ST 美利两家公司，其中\*ST 海润去年净利润亏损 9.48 亿元。

值得注意的是，近日\*ST 海润还公告称收到上交所纪律处分决定书。上交所决定对公司股东、董事长兼总经理杨怀进予以公开谴责；对公司股东九润管业、紫金电子和公司董事李延人、任向东、吴益善、张永欣、张正，独立董事洪冬平、金曹鑫、徐小平予以通报批评。对于处罚原因，上交所称公司高管严重违反《股票上市规则》的相关规定。

\*ST 美利方面，去年净利润亏损 6.49 亿元，对于亏损原因，美利纸业称，报告期内，因出售闲置车间，支付了员工离职的经济补偿，管理费用增加，导致利润下降；因宁波银行北京分行诉中冶纸业集团有限公司、中冶美利林业开发有限公司及公司金融借款合同纠纷案件已二审判决，公司根据判决结果计提预计负债导致利润下降；因拟关停制浆车间和碱回收车间，相应资产计提减值导致利润下降。

### 3、炼油业获 680 亿元技改投资 环保主题享千亿级盛宴

近日，国务院常务会议确定加快成品油质量升级措施，推动大气污染治理和企业技术升级。炼油企业将增加技改投资约 680 亿元，国家加大治理雾霾污染力度。

对于成品油质量的升级，各地方的进度各有不同。由于京津冀地区受大气污染治理压力较大，目前北京实施的油品京五标准已经跟欧洲和美国接轨，天津基本完成了国五油品的置换，而河北自去年汽柴油升级至国四之后尚未开启下一阶段的升级。

我国已为实施“国五”排放标准、使用更清洁油品制定了时间表。但成品油升级意味着增加生产成本和提高油价。在“国五”标准最后的实施期限到来之前，一些地方政府出于对提高油价负面影响顾虑，一直不愿提高排放标准。

除地方政府政策影响外，一些具备技术升级的地方炼油企业却受困于设备筹建投资较大而迟迟没有动静。

山东作为地方性炼油厂是国内成品油资源供应的重要来源之一，目前主要生产国四汽油，可生产国五标准汽油厂家仅 13 家，占地炼厂家的 22%。



现在虽然有能力强生产高标准的油品，但鉴于当前下游客户群体对高品质油品的诉求并不强烈，厂家仍然生产中低品质油品，未来可根据市场需求随时改进产品质量。

油品升级势在必行，但设备筹建投资较大，部分山东地炼厂家存在一定资金压力。近年来，炼油行业盈利状况并不乐观，2015 年银行对炼油企业贷款门槛提高，面对油品升级大趋势，部分炼厂力不从心。此次国务院明确加大技术改革投资力度，炼油业将得到较大扶持，同时为技术改革增添动力。

#### 4、国产手机出海路线图大起底：印度市场成必争之地

2014 国内手机出货量降两成

中国信息通信研究院发布的数据显示，2014 年全年，中国手机市场累计出货量为 4.52 亿部，比 2013 年下降 21.9%。而市场调研机构日前公布的 2015 年第一季度中国智能手机销量报告也显示，智能手机销量达到 9900 万台，较上季下跌 5.6%。

这是一个信号，中国手机市场日渐饱和，用户增速的放缓开始倒逼各大厂商越来越注重海外市场的争夺。

近日华为荣耀总裁在全球移动互联网大会上就透露，“荣耀目前已进入全球 74 个国家，目前海外市场进展有点快，未来海外市场布局会进一步聚焦。”小米也刚刚完成在印度的首场全球发布会，推出在海外发布的首款手机 Mi4i 手机。据了解，接下来还将在马来西亚、印尼、新加坡、中国台湾和中国香港将开售小米本地化版本。TCL 通讯更是国产手机出海的缩影之一。TCL 通讯刚刚发布的 2015 年一季度业绩报告显示，海外市场销量达 1,350 万台，中国市场销量约为 230 万台。而最初便定位“放眼全球市场”的一加手机提供的数据显示，截至 2014 年底，一加手机销量突破了 100 万台，海外销量超过一半。

纵观各大手机厂商的“出海版图”，除了华为和 TCL 在欧洲市场、中兴在美国市场取得一定的市场份额外，大多数手机企业都是在欧美以外的亚非拉市场获得较好的发展，尤其是印度和东南亚。

主攻战场

印度成“性价比”搏击地

为何印度成了出海的必争之地？

印度人口是世界第二大人口大国。几乎所有手机厂商都笃定，印度市场便是几年前的中国，将迎来飞速增长。雷军亦认为，印度的市场规模是小米首要考虑因素。

据 Canalsys 发布的数据，去年第四季度印度市场销售智能手机 2160 万部，同比增长幅度高达 90%，其约 65% 的智能手机价格在 200 美元以内。受限于印度消费水平不高，印度市场智能手机市场中，1500 元是一个分水岭。所以，几乎所有厂商都拿出高性价比手机作为“参赛产品”。以小米为例，其在印度主推面向中端市场的产品，同时推面向低端市场的红米系列产品。

不过，面对中国手机品牌的强势杀入，印度本地手机品牌也迅速启动反击。日前，印度本地第一大手机品牌 MICROMAX 发布了一款手机 yureka，售价仅为 882 元。远远低于小米 4I 售价 1272 元人民币。以至于，华为荣耀 6plus 来到印度也不得不降价，但荣耀 6plus 的 2649 元人民币售价相较于这款本地手机，仍然显得很“土豪”。

#### 战役高地

#### 谁能攻下欧美市场

毫无疑问，中国国产手机的高性价比模式已经赢得印度、东南亚等海外市场消费者的欢心。海外用户和国内用户行为习惯很不一样，他们对价格和性能很关注，本地化程度也决定了用户对产品的接受度。

以小米为例，其在印度市场销售模式初期，选择与当地最大的电商企业 Flipkart 合作，独家销售。之后，小米与印度的另外两家电商平台亚马逊和 Snapdeal 也展开合作。

不过，即使小米在其计划的国家都取得了成功，也并不意味着小米能攻下美国市场。即使在诺基亚一统天下的时代，诺基亚在美国市场的份额也并不是非常高。

而目前，在中国前几大手机厂商里，应该是华为在欧美市场表现较为抢眼。4 月 15 日晚上，华为在伦敦发布其高端手机 P8 和 P8MAX。相比以往的“硬件提升”，这次华为把焦点放在软件上。华为消费总裁在主题演讲时将枪口对准了三星、苹果，认为今年将是华为手机在全球市场开创格局的决胜之年，并计划今年在美国启用国际影星代言。

除了华为之外，行业新锐企业一加手机也一直将北美和欧洲等发达地区作为重点开拓的区域。在印度、非洲做销量容易，但那不是国际化，只有在欧美获得认可后才有资格谈全球市场。北美市场是一加做口碑和销量的地方，如果能够得到这群人认可，那就攻克了最难攻克的市场。

不过，在北美市场有 90%以上的智能手机是通过运营商渠道进行销售的，即使用户是通过大型分销商渠道来购买手机，最后也会与运营商的套餐进行捆绑。而美国运营商在品牌、质量、售后、元器件、生产线甚至环保等方面都有非常细致的要求，门槛相对较高。而中国手机厂商具备运营商渠道基因的，除了华为，还有中兴、酷派、联想等。为了能够更好地开拓美国市场，中兴通过与运营商高度捆绑，使中兴手机在北美市场保持快速增长。

### 战斗瓶颈

### 如何获得专利

的确，国产手机出海并非想象中那么容易。国产手机电商品牌可能会遭遇多重压力，一是不同于中国市场的营销玩法，二是国产手机电商品牌一样可能会遭遇专利战和品牌战。

事实上，小米进入印度市场后，便遭遇了爱立信专利侵权的指控；而 HTC 在与苹果爆发的专利大战后，也是元气大损。

专利如何获得？收购不失为一条捷径。

为了摸索出一套符合海外市场生存的法则，TCL、联想、桑菲通过收购获得专利授权及品牌。以 TCL 通讯为例，一方面，其并购阿尔卡特带来的技术以及专利让 TCL 通讯在技术储备上迅速提升，可以满足海外市场对产品的质量和定制化要求；另一方面，阿尔卡特为 TCL 通讯提供了丰富的 2G、2.5G、3G、4G 等领域的专利，也让 TCL 通讯在海外市场扩张拿到了通行证。

## 5、白酒业呼吁取消从量消费税

### 白酒业苦求减税 自救路难测

从量消费税一直被看做是中低档酒发展的掣肘，尤其在行业低迷期，白酒企业取消该税费的呼声渐强。近日，代表行业发声的中国酒业协会介绍称，该协会已联合国务院发展研究中心进行了数次行业调研，完成了《建议适时取消白酒从量消费税，积极促进行业调整转型》的报告并已上报国务院有关部门。此举被业内解读为，被迫转战中低端的酒业正在通过税收减负来寻求自救，但“取消从量消费税”已喊了很多年，今年能否实现，各方均表示还得看国家的态度，其中不乏悲观声音。

### 取消从量税呼声又起

近日，在中国酒业协会第五次会员代表大会暨第五届理事会第一次(扩大)会议上，该协会相关负责人介绍，正在争取取消白酒从量计税政策。

中国酒业协会理事长在报告中提到，已完成了关于建议取消白酒从量消费税等报告，并上报到了国务院有关部门，同时强调“呼吁行业调整势在必行”。不过，当被问及该税取消能否在今年实现时，他回应称这仅是个行业努力的事，还得看国家的态度。

事实上，从量消费税取消的呼声已连续喊了多年。2005年4月，就曾有行业相关协会召集多家酒企对白酒消费税政策的调整进行了讨论。当时，与会代表就曾一致要求取消从量消费税。相比之下，近两年，酒业取消从量消费税的呼声渐强，今年3月，华泽集团董事长吴向东曾建议取消200元/瓶以下白酒的消费税，刺激大众消费。

### 行业遇冷酒企无奈自救

呼声渐强背后，实则是企业遭遇行情突变后减压、自救的无奈，甚至从量消费税已被白酒行业当成是中低端酒发展的障碍之一。据了解，现行的白酒相关税收政策为“粮食白酒、薯类白酒的税率统一为20%，同时采取从量征收，即每500克产品收取0.5元的税费”，在这一税收标准之下，生产中低档价位白酒的税收成本显著上升，经营效益下降，导致白酒企业增加高价格产品，从而使得行业呈现竞相追高的局面。形成并不断强化了酒类市场消费‘倒金字塔’型的需求结构，从而使得酒类生产企业追逐高端产品的生产和销售，引发了产品结构的失衡。

经历过多年发展黄金期的白酒业，在2012年中央规范“三公”消费、提倡节约、反对浪费等措施出台以来，出现量价齐跌的现象，经历2013年增速下滑后，2014年酿酒行业利润出现负增长，曾经主要依赖政务消费支撑的高端酒受伤更为严重，转战中低端成了酒企们抢滩大众市场的重要途径，茅台、五粮液等名酒企业加码中低端的动作更为强劲。正因如此，被视为中低端酒发展障碍的“从量消费税”自然成了越来越多企业的“眼中钉”。

### 税收并非行业最大掣肘

虽然从企业到协会，对取消从量消费税的呼声渐强，但对此，业界亦有不同的声音。企业提出取消从量消费税的确有一定道理，目前酒企税负过重，经营道路颇为艰难，取消这一税目对酒企的发展有较大利好。

而白酒行业分析师则判断，白酒从量消费税取消的可能性很小。理由是，白酒属于高粮耗行业，从2001年开始，国家在已征收从价消费税的基础上，对白酒企业再征收从量消费税，这是政府对粮

食资源的保护。目前的白酒行业处于调整期，由于经济下行，国家也很难在此时出台较大力度的减税政策，这也是白酒从量消费税不可能取消的原因之一。

另有业内人士分析，取消声音持续多年，却未落定，国家层面也有相应考量。值得注意的是，酒业面临的掣肘并未只有“税收”这一项。据王延才介绍，行业存在超速增长形成的产能过剩隐患，且还存在着重复建设、资源配置不合理、行业门槛过低、产业规模过于松散的现象。

## 6、中国纳豆产业走向规范化发展轨道

在4月19日举行的“2015年纳豆与纳豆激酶发展论坛”上，中国食品发酵工业研究院副院长介绍说，2004年，第一款以纳豆为原料的“国食健字”号保健食品获批。目前，国家药监局已经批准的国产纳豆保健食品共有14种，其功能为增强免疫力和辅助降血脂。

纳豆是以大豆等豆类为原料，经过除杂、清洗、浸泡、蒸煮后，接种枯草芽孢杆菌，在一定的温度、湿度下发酵生产出的具有特殊风味的产品。纳豆产业进入中国，标志性事件是2001年北京燕京啤酒集团建成国内首家具符合GMP生产环境的纳豆生产线——国内第一条也是最规范的一条纳豆生产线。2002年卫生部发布卫法监发[2002]308号文“卫生部关于纳豆作为普通食品管理的批复”中，明确规定“纳豆在我国已有一定的食用历史。以枯草芽孢杆菌发酵生产的纳豆应按普通食品进行管理”。目前市售纳豆类产品为四种：分别为鲜纳豆，纳豆胶囊，纳豆配伍胶囊，纳豆激酶胶囊。纳豆激酶是在纳豆发酵过程中由纳豆枯草杆菌产生的一种丝氨酸蛋白酶，试验证明这种物质能起到溶解人造血栓的效果，为预防和治疗血栓引起的各种疾病探索出了新思路。

国家食品药品监督总局对纳豆激酶作为纳豆类保健食品的功效成分批准进行量化，并规范了检测标准，让纳豆类保健品的发展“有章可循”，增强了纳豆保健品的可靠性和安全性，为纳豆保健品企业生产指明了方向，为纳豆保健品科学的宣传提供了依据。

## 7、光伏行业迎来发展高峰 业内重磅会议将相继召开

4月28日消息，今年中国光伏目标新增装机量创下新高，同时也是中国能源“十三五”规划和可再生能源“十三五”规划编制的关键时期，对2020年前后的行业发展将起到重要的指导作用。光伏业内重磅会议将相继召开，中国光伏行业协会周一在上海召开新闻发布会，将于10月13日-15日在北京国际展览中心(新馆)召开首届中国光伏大会暨展览会(以下简称“PVCEC 2015”)。

当前光伏行业正迈入一个新的增长期，预计到2030年之前，光伏年新增光伏装机量将达到35吉瓦以上，市场潜力十分巨大。与此同时，当前光伏技术创新进入活跃期：普通电池高效化，多晶



硅电池转化效率已经超过了 18%；另一方面高效电池加速产业化，高效电池占比已经超过 20%，PERC 技术、IBC 技术等进展都在加快，接近或正在导入产业化。

“一带一路”发展战略的实施也给中国光伏行业拓展国际市场带来良机。但与此同时，中国光伏产业面临的挑战异常严峻。市场受政策影响过大、融资难、国家贸易环境不容乐观等问题也严重制约着中国光伏产业的发展。

在此背景下，为扩大光伏产业影响，宣传企业最新成果，交流行业信息，中国光伏行业协会、中国可再生能源学会、中国循环经济协会可再生能源专业委员会、国家可再生能源中心以及工业和信息化部赛迪研究院将联合主办首届中国光伏大会暨展览会。

会议将以构建光伏与社会发展新格局为主题，并将通过举办企业家峰会、投融资峰会、高技术峰会、光伏学术年会等系列活动，实现对中国光伏市场的年度解读。

## 8、煤炭业最困难时期：亏损面超 8 成 大公司要减产

煤价持续下跌 上市煤企普遍未计提

这是中国煤炭行业最困难的时期：需求低迷，产能过剩，行业亏损面超 8 成。价格和销量双双下滑，就连以往风光无限的大公司也嚷嚷着要减产。

数据显示，很多煤炭类上市公司煤炭存货很高，去年年报显示，中煤能源，神火股份，西山煤电，平煤股份年末分别为 87.7 亿元，37.5 亿元，25 亿元，12.7 亿元。与此同时，最近三年来，动力煤的价格每年都要下一个台阶。根据业内人士提供的数据，动力煤价格 2013 年跌破了 600 元/吨，2014 年跌破 500 元/吨，而 2015 年可能跌破 400 元/吨。

虽然存货高企，动力煤价格每年下一个台阶，但很多上市的煤企未对煤炭类存货计提或未新增计提跌价准备。

不计提或为粉饰报表

我们统计了 A 股上市的 29 家煤炭开采及焦炭加工企业的 2014 年年报，发现有 10 家企业在煤炭价格一路下跌的情况下，对煤炭存货未计提或未新增计提跌价准备，存在虚增利润的嫌疑。

阳泉煤业 2014 年年报中存货账面余额 8.3674 亿，原材料、库存商品分别为 1.16 亿、7.21 亿，

不过公司未对原材料新增计提跌价准备，对库存商品还把之前计提的跌价准备转回了。

露天煤业在 2014 年年报中存货账面余额 3.62 亿元，其中原材料、库存商品分别为 3.49 亿元、1232.5 万元，公司未对原材料新增计提。

靖远煤电 2014 年年报中存货账面余额为 3.66 亿元，其中原材料、库存商品、低值易耗品、发出商品分别为 4926.9 万元、2.83 亿元、34.57 万元、3339.23 万元，公司同样未对原材料新增计提，对其他类型存货未计提。

针对上述数据，分析有四种原因。

一是煤炭存货可能占整个资产的比重比较小；二是原来的存货没有跌价，经过计算处理还有可能增值；三是经过实际判断确认不会跌价；四是想让报表好看一些，煤炭行业形势不好的情况下，确有粉饰报表的可能。

数据显示，最近三年来，动力煤价格每年都要下一个台阶。动力煤价格 2013 年跌破了 600 元/吨，2014 年跌破 500 元/吨，而 2015 年很可能跌破 400 元/吨。

目前的煤价已经降到 2007 年以来的最低点，但由于产能过剩的矛盾突出，仍会继续下跌。

在价格持续下跌时，未计提或未新增计提是否存在虚增利润的可能。

一般公司都是为了想让报表好看一些，所以可能存在未计提情况。但如果存货占总资产的比重不是很大的话，问题可能不是很大。大环境不断下行，公司却不计提或不新增计提存货跌价准备，这样的会计处理确实有些激进，存虚增利润嫌疑。

#### 10 家公司中仅三家利润增长

统计了上述 10 家上市煤炭企业的净利润，发现仅三家在 2014 年实现了净利润的正增长，分别为宝泰隆、郑州煤电及陕西黑猫。

宝泰隆 2014 年年报显示，公司实现净利润 7044 万，比 2013 年增长 504%，涨幅最高。

对于宝泰隆，2014 年 12 月 19 日，证监会的新闻例会通报了 18 只被市场操纵的股票，宝泰隆即是其中之一。

郑州煤电 2014 年年报披露，公司实现净利润 6229.36 万元，同比增长 43.94%，公司表示，期内公司净利润上升主要是子公司供销公司处置方正证券取得收益所致。

而其他 7 家业绩下滑的公司中，平煤股份在 10 家总业绩下滑最严重的，归属母公司净利 1.99 亿元，下降 70.2%。

平煤股份在去年年报中提到，鉴于当前煤炭形势，预计 2015 年公司煤炭业务会亏损，但目前公司公告变更了会计计提标准。职工教育经费提取比例从职工工资总额的 2%调整到 1.5%；住房公积金缴存比例由工资总额 12%调整为 5%；企业年金由工资总额的 2%缴存调整为暂停缴存。

受此会计政策调整影响，平煤股份将增加公司 2015 年利润总额 4.27 亿元，这将对冲煤炭业务的不景气。

因煤炭市场至今未有起色，预计平煤股份盈利仍将面临较大压力。

## 9、中小制造业掉入微利陷阱：2 吨钢利润不够买只冰棍

中小制造业“血拼”价格掉入微利陷阱

在德国工业 4.0 概念全球迅速走红的同时，备受关注的“中国制造 2025”规划也呼之欲出。在国家出台一系列措施力图振兴制造业的同时，我国制造业大而不强、附加值偏低等一系列问题已不容回避。据了解，在人口红利消减、外贸形势趋紧等压力下，为数众多的制造业企业仍在产能过剩状态下血拼价格，陷入微利运营的窘境，如“两吨钢利润时常换不来一只冰棍”正成为钢铁业的真实写照。此外，部分中型制造企业也由于既享受不到大企业的融资待遇，也享受不到小微企业的创业优惠，陷入一种“政策孤立感”。

两吨钢利润不够买一只冰棍

部分企业遭遇政策“孤立”

之所以造成产能过剩，除了政策因素，在企业层面很大程度上来自于中小企业盲目追逐行业利润，引发低水平重复竞争。

当前制造业在发展中面临的问题不容忽视。

产能过剩仍旧突出，同质竞争愈演愈烈。在今年政府工作报告中，“创新能力不足，产能过剩问题突出”的问题再次被提及。以钢铁行业为例，近两年，两吨钢利润时常换不来一只冰棍，正是钢铁行业产能过剩的最真实写照。

由于制造业行业门槛不高，行业协会的统筹偏于业务而非强制，竞争激烈的问题一直普遍存在。尤其是那种稍微投资就有利润的制造行业，企业挤破头往里进。

部分小型企业负责人希望，在银行融资、技术研发、办公租赁等方面，国家能够给予一定资金支持 and 政策导向。一些发展相对成熟的企业尽管也有类似想法，但更期望国家在提高行业门槛，抑制“压价式”竞争上能够加强宏观协调。

据了解，作为一个中型制造企业，通常既享受不到大企业的融资待遇，也享受不到小微企业的创业优惠，有一种“政策孤立感”。

专家指出，既然我国提出在全面深化改革中妥善处理好政府与市场的关系，那么就应充分信任市场，让其发挥对淘汰落后产能、重整竞争秩序的作用。各级各部门应尽量减少林林总总的政策直接扶持，避免企业依赖“政策软饭”，让市场公平竞争。

此外，外资“出逃”也敲响传统生产优势下降的警钟。受制于人力成本快速上涨，部分外国制造企业钟情中国市场的同时，却将生产制造外迁。

这是中国制造业传统生产优势正在下降的信号。目前少数外资制造业外迁对其生产经营还没有直接影响，不过，本土企业应从中有所觉悟。中国制造业的利润不能再依赖廉价的劳动力资源，从培育竞争力上找出路才是最可靠的长远打算。

部分企业负责人认为，少数外资企业外迁对国内原有配套企业可能会产生一定影响，但对宏观经济的影响是有限的，毕竟这些企业外迁的大都只是生产基地。中国机械工业联合会特别顾问朱森第认为，外资最看中的还是中国的市场。随着技术要素越来越重要，劳动力成本对于利润的影响将不那么明显，外资未来在华投资制造业依然会有不错的赢利前景。

#### 外贸疲软倒逼企业拓内需

#### 结构性“用工荒”日趋加剧

企业主大都反映，出口形势相比 2008 年虽有起色，但同高峰时相比仍有不同程度下降，而且海外市场需求一直疲软，短期内仍未看出有明显起色的迹象。尽管企业意识到拓展国内市场的重要性，

但却面临新一轮企业扎堆内需带来的激烈竞争。

外贸前景不乐观，出口形势复杂多变。位于天津空港经济区的天津博瑞特旅游观光火车有限公司是目前国内最大的旅游观光小火车生产商。尽管在业内规模最大，但在整个制造行业里只能算是中小企业。

据悉，虽然同样以走订单为主，但家具制造商美克美家的日子却并不那么好过。去年以来汇率变化导致的出口竞争力下降已成事实。受汇率影响，美克家具开始加大内销比例，基本停掉了为国外品牌做 OEM 贴牌生产。前几年公司出口比例在 9 成以上，如今下降到约 6 成。虽然国家在出口退税、免除检疫费等方面出台一系列政策，但这些相比汇率变化及海外市场萎缩，对出口的帮助杯水车薪。

此外，制造业还面临基层生产岗位“用工荒”犹存，结构性“用工荒”日趋加剧的紧张局面。每年年后，东部沿海制造企业普遍会面临“用工荒”。从天津滨海新区人力资源和社会保障局获悉，作为传统制造业聚集地，滨海新区制造业今年预计用工缺口在 6.82 万人。其中，电子信息、新能源汽车行业位列用工需求量前三位。长城汽车、三美电机、立中车轮、华泰汽车用工需求较大，仅长城汽车的用工需求就高达 3550 人。

当前“用工荒”更主要体现为结构性问题。生产操作工人“用工荒”短期内集中爆发，但通过各种渠道还是能够解决。最难招到的还是有一定技术的工人和成熟的市场营销人员。所以，这家企业已经在通过与地方职业院校合作，有针对性地开展“订单式人才”培养。

一些企业反映，导致出现“用工荒”的根本原因之一是农民工的企业归属感不强，而这又是因为户籍、住房等问题造成的，直接导致打工者多抱有“候鸟式”心态，哪里待遇好便流向哪里。随着多地开展积分落户，保障房制度日益完善，未来解决“用工荒”要求地方政府及企业建立完善规范的劳动保障制度，重点培养技能工人。



## 五、环球市场

### 1、泰国央行再次降息以提振经济

泰国央行货币政策委员会 29 日宣布调低政策利率 25 个基点，至 1.50%。这距离上次降息仅有 1 个多月时间。

当天，泰国财政部将 2015 年经济增长预期从此前的 3.9% 下调至 3.7%。

泰国央行通过官网发表的声明说，货币政策委员会 7 名委员中有 5 位认为应进一步放宽货币政策，为经济复苏提供更多支持。当天的降息决定即时生效。

声明说，泰国经济复苏的步调预计比之前判断的要慢。虽然公共投资在增长，旅游业也有好转，但不能完全抵消出口和私人消费疲软的负面影响。泰国出口受到中国等新兴经济体增长放缓、全球和地区贸易结构发生转变、泰铢近期升值等因素影响；出口表现的疲软也进而导致购买力和消费者信心转弱。与此同时，泰国国内需求增长低于预期，通胀水平持续下跌。

泰国央行在 3 月 11 日将政策利率从 2.0% 下调至 1.75%。

### 2、巴西央行连续五次调升基础利率 应对高通货膨胀

巴西中央银行 29 日宣布，将银行基础利率提高 0.5 个百分点，由 12.75% 提高至 13.25%，这是 2008 年 12 月以来的最高利率水平。

巴西央行货币政策委员会在简报中称，加息主要为了应对巴西不断高企的通货膨胀，这是央行连续第五次调升基础利率。经济学家预测 6 月份基础利率或将继续上调 0.25 个百分点。巴西目前的基础利率远高于印度，土耳其等新兴市场国家，后两者的基础利率在 7.5% 左右。

此前巴西央行 4 月 20 日公布的最新《焦点调查》报告再次调高该国 2015 年通胀率至 8.23%。这是巴西 2003 年以来最高的通胀水平，当年巴西通胀率曾高达 9.3%。巴西政府 2015 年通胀控制目标是 4.5%，允许上下浮动 2 个百分点。

尽管通胀预期依然很高，但随着巴西政府财政紧缩政策的不断实施，对稳定投资者的信心有一定作用。利率变高，也使得民众消费减少，银行储蓄增加，价格压力或将有所缓解。

### 3、美国商家母亲节或迎 212 亿美元大单

美国全国零售商联合会 27 日公布的 2015 年母亲节消费调查显示，今年母亲节美国人的消费总额预计将达 212 亿美元，创 12 年新高。

调查显示，今年母亲节美国人的人均消费预计可达到 172.63 美元，比去年高出近 10 美元。

购买珠宝预计将成为美国人母亲节送礼的最大单项消费，总花费有望达 43 亿美元，同比增长 31.7%。其次是一份特别的早午餐或一项特别的活动安排，总花费预计将达 38 亿美元。此外，在购买鲜花和服装方面总花费预计分别为 24 亿美元和 19 亿美元。

调查还显示，百货商场将成为美国人挑选礼物的首选之地，33.4%的消费者表示将在百货商场消费。而网购礼物的热情有所减退，打算在网上购物的消费者比率从去年的 29% 下滑至 25%。美国全国零售商联合会认为网络购物热情下降主要源于漫长的冬天刚结束，消费者更加愿意外出购物。

美国全国零售商联合会的这项调查旨在衡量消费者在母亲节期间的购物行为和消费趋势，在 4 月 1 日至 9 日向 6000 多名消费者进行调查后得出上述结果。

美国全国零售商联合会总裁兼首席执行官说，这份调查结果令人振奋，对于打算在母亲节促销的零售行业，如珠宝、服装、餐饮等来说都是好消息。

在美国，5 月的第二个星期日被确定为母亲节，今年的母亲节是 5 月 10 日。

### 4、新加坡今年经济有望增长 2% 至 4%

新加坡金融管理局(金管局)28 日发布半年一次的宏观经济评估报告说，2015 年新加坡经济有望增长 2% 至 4%。

金管局对新加坡宏观经济增长预期表示乐观，但同时强调，新加坡受益于经济周期性抬升的程度将取决于特定市场和行业的发展。

金管局表示，随着美国、日本和欧元区经济的复苏，新加坡的外向型产业将获得支撑，但中国经济增长放缓的影响将部分抵消这一利好。新加坡的国内导向型产业将受益于强劲的需求及外劳税延迟上调的计划。

金管局认为, 2015 年发达经济体需求走强, 全球 IT 行业有望因此获益, 持续的行业整合将对新加坡的电子产业产生溢出效应。

金管局还说, 去年底油价下跌影响了与石油相关制造领域的增长, 今年下半年全球油价回升将为这些产业提供支撑。然而, 由于原油勘探活动减少, 交通工程等领域的增长依旧疲软。

## 5、英国一季度 GDP 不及预期 英镑兑美元短线跳水

北京时间 4 月 28 日 英国公布第一季度 GDP 年率初值增长 2.4%，季率初值增长 0.3%，双双不及预期，英镑兑美元短线跳水 50 点至日内新低 1.5173。

数据显示，英国第一季度 GDP 年率初值增长 2.4%，为 2013 年第四季度以来最低增速水平，预期增长 2.6%，前值增长 3.0%，第一季度 GDP 季率初值增长 0.3%，预期增长 0.5%，前值增长 0.6%。

英国 GDP 初值数据分项显示，一季度服务业产出季率增速放缓至 0.5% (前值 0.9%)，建筑业产出季率下降 1.6% (前值下降 2.2%)，工业产出季率下降 0.1% (前值增长 0.2%)。

英国股市富时 100 指数削减跌幅，现下跌 0.8%；10 年期英债与可比德债收益率之差跌逾 2 个基点，至 151 个基点。

英国第一季度 GDP 增速下滑，可能会对英国央行加息施压压力。路透之前调查显示，英国央行在 2016 年第一季度末加息的可能性为 60%。

英镑兑美元昨日一度触及近两个月高位 1.5260，因美国疲软的经济数据打压美元，同时希腊债务忧虑有所缓解提振欧元，带动了英镑涨势。这可能会限制英国 GDP 造成的跌势。

## 6、法国失业人数再创历史新高 本土失业人口达到 351 万

最新统计数据 displays，法国 3 月份失业率再创历史新高，本土失业人口达到 351 万人，加上海外领土在内的全国失业人口达到 377 万人。

根据法国劳工部 27 日公布的数据，法国 3 月份失业人数比上个月增加 0.4%。一个月以来，又有 15400 人加入失业大军。一年时间以来，该国失业率增幅达 4.6%。

官方统计还显示，如果将不充分就业人口计算在内，法国本土失业人数达到 529 万人，包括海

外领土的失业人口总数达到 559 万人，同样创下历史新高。

虽然数据描述的法国就业形势依然惨淡，但该国劳工部长仍强调，今年 1 月至 3 月新增求职者人数为 9200 人，为 2011 年年初以来录得的最低增幅，这表明政府采取的促进就业措施“开始显现成效”。

## 7、泰国最大免税店向中国人首开免税品网购

泰国开泰银行、支付宝和王权集团昨天举行签约仪式，联合推出免税商品网购服务。自今天起，中国近 9 亿支付宝用户就可以在泰国最大的免税商店——王权集团的官方网站上直接消费。

通过三方的合作，中国游客在赴泰国旅游之前，就可在王权集团官方网站上通过支付宝预订免税商品，在泰国行程即将结束离境回国时，在机场提货柜台领取商品。没有赴泰国旅游的中国消费者，也可以在中国国内通过王权集团网站选购非免税商品，王权集团可通过快递送货上门。

王权集团董事长介绍说，中国游客是王权免税商店的主要客户群体，去年占据销售总额的 54%。

## 8、韩国同迎五一黄金假期 预计将有 3200 万人出行

今年五一国际劳动节恰逢周五，加上原本 5 月 5 日的韩国儿童节，这个五一韩国也即将迎来今年最长的黄金假期。据统计，预计黄金假期间，将会有超过 3200 万名韩国民众出行。为预防应对交通拥挤问题，韩国国土交通部 28 日表示，已提前制定了特别交通政策。

据悉，5 月 1 日国际劳动节当天，除公务员外的韩国公司都会放假一天；而 5 月 5 日是韩国儿童节，全国放假一天。中间恰逢 5 月 2、3 日是周末，于是许多民众选择在 4 号休假，这样便有了 5 月 1-5 日，为期 5 天的黄金假期。近日，韩国交通研究院对在黄金假期间出行需求进行了调查。结果显示，5 月 1-5 日准备出行的人数分别为 640 万名、700 万名、670 万名、633 万名、557 万名。在选择出行的理由方面，大部分是为了旅游和休假，34.8% 的人群表示是为了提前为父母庆祝 5 月 8 日的母亲节，也有部分家长表示是为了陪孩子过一个有意义的儿童节。出行交通工具方面，84% 民众选择私家出行，选择汽车公交的比例占到 11.3%，地铁为 3.5%，选择飞机和游轮的比例则是 0.6%。

韩国国土交通部 28 日称，预计黄金假期间高速公路每天的平均车流量为 441 万台，从首尔开往地方的最高峰值将会出现在 2 日的中午 12 点，从地方通往首尔的车流量最高峰值将会在 3 日下午六点左右出现。韩国道路公社将会设立交通预报小组，随时提供高速主要区段的交通情况以及行车所需时间等消息，并通过社交网站随机报道交通突发状况等交通信息。为缓解高速公路拥堵现象，韩

国政府将在黄金假期间，在车流及客流量较大的地区，分别增派火车、高速大巴以及飞机(济州岛行)的班次。

与此同时，黄金假期间预计将会有 45 万名左右的韩国人出境旅游，比去年同期增长 32%。专家分析称，这是由于油价下跌和韩元的强势上涨，同时低价航空公司也大量出现；韩国人出境游的需求增大，所需费用减少。另外，旅游目的地的排名中，中国排名第一，其次为东南亚以及日本。

此外，韩国旅游发展局此前曾预测五一期间，将会有 10 万中国游客访韩。提醒各位游客五一访韩期间，尽量选择地铁出行。

## 9、德国开发出高效低成本“蓝色燃油”

利用二氧化碳和水人工合成燃油并非新鲜事，但如何做到高效率、低成本是难点。德国一家公司在这方面取得了实质性进展，开发出一种“蓝色燃油”。

这种所谓“蓝色燃油”是德国德累斯顿太阳火公司用二氧化碳、水蒸气和清洁能源合成的。该公司从 2012 年起开发人工合成燃油技术，几周前这一合成技术的实用演示装置已在德累斯顿正式运转，他们希望于 2016 年实现商业化生产。

该公司首席技术执行官介绍说，这种制造工艺主要分为三步：电解水蒸气生成氢气；将二氧化碳转换为一氧化碳；用“费托合成法”将一氧化碳和氢气合成碳氢化合物，从而制出柴油等燃油。“费托合成法”是以合成气为原料在催化剂和适当反应条件下合成液态烃的工艺过程。

该公司合成燃油核心技术在于第一步，即用一种特殊的高温固体氧化物电解池(SOEC)技术高温电解水蒸气制氢。该公司称其 SOEC 技术的热氢转化效率已能达到约 90%，这也是这套设备能显著降低制氢乃至合成燃油成本的关键。

这种合成的“蓝色燃油”不含硫和芳烃化合物，因而更环保，而且燃烧性能与普通柴油一样高。这一创新使合成燃油有可能在不久的将来取代化石燃料。

虽然汽车发动机使用这种合成燃油也会排放二氧化碳，但该公司称，算上合成燃油时消耗的二氧化碳，这种工艺与使用化石燃料相比能减排二氧化碳 85%。斯图加特大学研究人员说，初步测试结果证明这一工艺的确能明显减少二氧化碳排放。

专家预计这种合成燃油将来的生产成本可达每升 1 至 1.5 欧元，加上可以享受税收优惠，因而



也可以有较好的市场前景。

## 10、俄罗斯拖累区域经济增长

俄罗斯经济减速和国际油价下跌对中东欧、中亚地区的经济所产生的影响正在显现。近日世界银行发布报告称，预计 2015 年中东欧地区经济增长将同比下降 1.8%，增长几乎为零。如果除去俄罗斯，该地区其他国家经济增长则为 2.3%。

### 受俄罗斯“拖累”

资料显示，2012 年~2014 年，俄罗斯国内生产总值（GDP）增长连年下降，分别为 3.5%、1.3% 和 0.6%。世界银行认为，未来国际原油价格预计保持在 50 美元~60 美元区间，加之地缘政治紧张局势无法缓解，2015 年俄罗斯经济不仅不会出现好转，还会出现急剧衰退，全年 GDP 收缩 3.8%，2016 年则收缩 0.3%。

世界银行表示，国际油价下跌和俄罗斯经济衰退会通过油价、汇款及贸易总量下跌传导至整个区域经济，尤其是高度依赖石油出口和石油出口国汇款的国家。2015 年南高加索和中亚地区经济增长仅可达到 2014 年经济增速的一半，东欧包括乌克兰经济则将会进一步陷入衰退。

原本中东欧、中亚地区经济增速已是全球发展中地区最低水平，如今在乌克兰危机带来的俄罗斯经济衰退的影响下，2015 年该地区经济增长将会彻底停滞。

### 欧洲“提振”不足

当然，中东欧、中亚地区也并非全是“坏消息”。

中东欧以及西巴尔干地区的国家与欧元区经济联系紧密，最近欧元区展现温和复苏的状态，量化宽松的货币政策、油价下跌、工业生产回升等正在提振欧元区内消费者和企业信心，而这会拉动上述国家出口回升。

不过可惜的是，欧元区复苏动力不强。世界银行指出，2015 年中东欧各国经济增长预计与 2014 年持平，为 2.7%，尽管与 2012 年 0.5% 和 2013 年 1.2% 的增长相比有所扩张，可在中东欧很多国家，失业率都高居 10% 以上，消费仍然疲软。

世界银行预计，2015 年西巴尔干国家经济增长为 1.2%，比 2014 年的 0.7% 有所回升，得益于净

出口回升抵消了投资和消费放缓的影响。

### 未来诸多问题

世界银行提示，未来在中东欧、中亚地区，虽然预期的低油价和欧元区的宽松货币政策会继续帮助其缓解资本流入减少和持续不确定性的影响，包括高债务水平、银行业的脆弱性、地缘政治紧张局势以及目前希腊金融动荡带来的影响，但多数中东欧、中亚地区国家经济仍将面临严峻挑战。

具体包括：西巴尔干国家缺少新增信贷，且不良贷款率高于 16%，居地区榜首，风险较大；中东欧地区石油出口国和汇款接收国将面临由于货币贬值、建筑业及其他非贸易行业的就业岗位消失以及财政压力带来的进口商品涨价的影响，因此，中东欧、中亚国家必须尽快进行调整，以面对即将到来的经济挑战。

世界银行建议中东欧、中亚国家尽快进行汇率调整，并采取稳健的货币政策控制国内通胀，这将有助于该地区重建全球市场竞争力。

只要尽快进行经济再平衡，培养适应低油价和汇率波动的经济新常态，中东欧、中亚国家还是有机会在扩大出口和培植其他制造业方面抓到机会的。但调节经济结构时，要注意改善营商环境，这是经济再平衡的基础。另外，中东欧、中亚地区高度美元化的国家还需要保证金融业稳定和加强宏观管理。

至于地区内直接或间接受到国际油价低迷影响的国家，虽然当前调整经济结构以适应低油价是痛苦的，但是推迟结构调整所付出的代价将更高。

## 六、热点解读

### 1、新三板 2014 年报全披露：九鼎投资净利排第四 同比增 8 倍

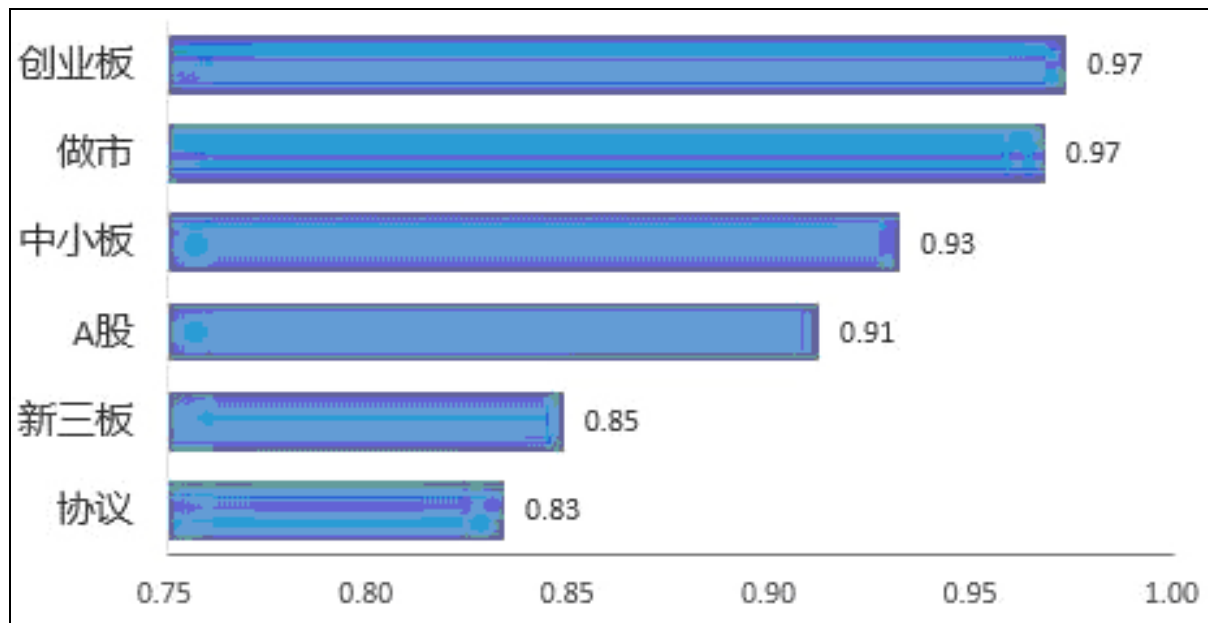
截至 4 月 30 日，新三板大规模挂牌后第一次年报全部披露完毕。整体成绩单相当靓丽，2318 家公司总营收 3184.57 亿元，这其中大多数盈利，盈利企业 1988 家，占比 84.8%。做市股票仅有 9 家亏损，亏损率为 3%。

#### 整体概况

新三板整体盈利占总上市公司比例为 85%，而一直与之相比的创业板这个比例达到 97%，创业板 446 家公司中有 434 家公司处于盈利。

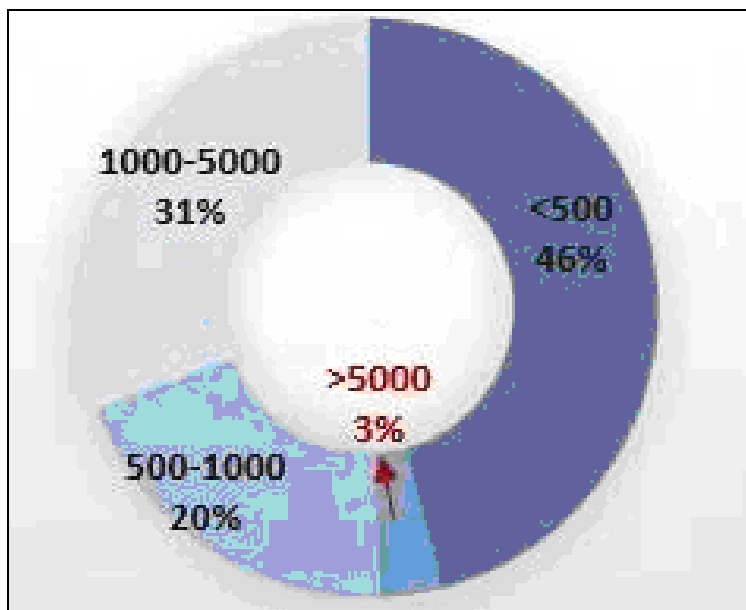
新三板盈利的 1988 家企业中，盈利超过 5000 万元的仅有 68 家，占比 3%，其中做市 22 家，协议 46 家。

图表 19 2014 年盈利公司占总数比例



数据来源：中商产业研究院

图表 20 新三板净利润占比



注明：单位：万元

数据来源：中商产业研究院

新三板企业多处在成长阶段，62%的企业净利润增长率大于零，企业净利润持续增长。

### “最赚钱公司”

最赚钱公司当属湘财证券，净利润 79851.05 万元，净利润同比增长率达到 512.54%。成大生物以 44249.61 万元位居第二，中科招商以 2000 万之差位列第三。

常年日交易额榜单第一的九鼎投资净利润 36382.81 万元，同比增长率达到 848.23%，也是净利润前十榜单中同比增长率最高的。

图表 21 新三板挂牌公司净利润排名

排名	证券代码	证券简称	净利润同比增长率%	净利润(万元)
1	831605.OC	奔速电梯	9471.23	845.04
2	831919.OC	科菲科技	5818.10	798.23
3	830929.OC	幸美股份	5618.76	1696.68
4	831200.OC	巨正源	4213.51	4234.00
5	831701.OC	万龙电气	3621.43	2952.70
6	430421.OC	华之邦	3202.87	1020.90
7	832078.OC	泰利模具	3018.87	619.51
8	832396.OC	开源证券	2893.42	10364.09
9	831339.OC	新思路	2886.63	1403.10
10	430657.OC	楼兰股份	2873.24	3123.70

数据来源：中商产业研究院

“最败家公司”

中搜网络以 1.29 亿的亏损拿到最败家公司称号，他是亏损前十的榜单内唯一一家做市企业。超过 1 亿亏损的还有现代农装以及九洲光电。

图表 22 2014 年新三板公司亏损排名数据

排名	证券代码	证券简称	净利润(万元)	净利润同比增长率%
1	430339.OC	中搜网络	-12925.16	9.07
2	430010.OC	现代农装	-11026.94	-59.89
3	830995.OC	九洲光电	-10319.66	-4855.47
4	830820.OC	大族冠华	-5953.64	-181.26
5	430635.OC	展唐科技	-5827.58	-425.99
6	830859.OC	金旭农发	-5652.35	-2594.38
7	430735.OC	智达康	-5491.83	-87.69
8	831967.OC	坦博尔	-4222.99	-177.60
9	430689.OC	摩登百货	-4136.74	-41.23
10	430136.OC	安普能	-3989.28	-1590.61

数据来源：中商产业研究院



营收排名

营收最高的南菱汽车，营业收入 50 亿元，第二名银丰棉花 44.38 亿元，第三名海源达 39.85 亿元。

值得一提的是，银丰棉花和海源达是前十中唯二的做市企业。

图表 23 2014 年新三板营收排名数据

排名	证券代码	证券简称	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
1	830865.OC	南菱汽车	50.02	0.12
2	831029.OC	银丰棉花	44.38	0.39
3	831329.OC	海源达	39.85	0.31
4	830881.OC	圣泉集团	39.50	3.09
5	430002.OC	中科软	30.85	1.48
6	831873.OC	环宇建工	26.91	0.68
7	831354.OC	话机世界	26.19	0.03
8	830906.OC	万事达	25.03	0.28
9	831321.OC	顺电股份	23.88	-0.28
10	831099.OC	维泰股份	23.29	1.46

数据来源：中商产业研究院

## 2、A 股热潮刺激中概股回归 暴风科技或引领 VIE 回国

2015 年 3 月 24 日暴风科技顺利回归 A 股，给其它有想境内上市的中概股企业提供了成功典范。2015 年初新《外国投资法》草案把国外实际控制主体纳入监管范围，受新政影响，利用 VIE 架构海外上市的互联网企业风险提升，一方面 VIE 架构中概股企业熄火；另一方面境内金融改革，上市环境逐渐宽松，注册制即将落地或者放宽盈利性等限制，给尚未盈利却发展空间巨大的互联网企业境内上市带来希望；最后，A 股保持涨势等利好信息，能够给互联网中概股以较好的估值，获得更多融资额。

基于上述因素，拆除 VIE 架构，放弃境外上市而转为境内上市的互联网公司已不是个案。成功上市的案例亦有，六间房拆除 VIE 架构回归 A 股市场。筹备或已经拆除 VIE 架构，从准备境外上市转为境内上市的有，百合网和融 360。百合网辗转三年，决定将原境外 VIE 模式改制为符合国内上

市标准的内资结构，筹划在国内上市。此外，消息称互联网金融公司融 360，计划拆解原有的协议控制结构，变更为“合资公司”，并考虑 A 股上市。

VIE 架构风险凸显，注册制改革、高市盈率吸引 VIE 结构企业回归 A 股

新《外国投资法》草案从监管上对 VIE 架构进行了收紧，迫使“灰色”地带的企业放弃这一原本就是为了绕开监管而设计的控制结构。近期注册制的明朗化，从源头上吸引互联网企业等创新型的企业通过国内上市融资，支持企业进一步发展。在注册制下，监管机构将不再进行实质性审核，即取消股票发行的持续盈利条件、降低小微企业和创新型企业的上市门槛。如果在注册制推行后互联网企业能够直接在 A 股上市，那么将直接打开境内财务投资人退出通道，极大地加强创新型公司对人民币基金参与早期投资的吸引力，从而理顺创新型企业从初创阶段到成长阶段的融资链条。

另外，A 股的高市盈率也是吸引 VIE 结构企业回归 A 股的重要原因。随着国内资本市场的不断完善以及去年以来的牛市行情，境内上市公司的估值已经处于较高水平，国内资本市场能给互联网公司更高的市盈率。截至 2015 年 3 月 26 日，创业板全部股票市盈率中位数为 90 倍，其中互联网企业市盈率最低也达到 56 倍。而美国上市的中国互联网公司中，仅有携程（204 倍）、58 同城（188 倍）和唯品会（118 倍）超过这一数值。腾讯在香港是 30 倍，阿里和百度在美国分别是 50 和 40 倍，而在国内的乐视是 220 倍。

从企业长远利益来讲，互联网企业的用户大部分还是在国内，在 A 股上市，离国内用户更近。相比美国股民，国内股民对中国公司更加了解。这也是很多国内互联网公司在美国股市被严重低估的原因。

暴风科技历时一年半顺利拆除 VIE 架构，成功上市创业板

2015 年 3 月 24 日暴风科技登陆创业板，开盘价为 9.43 元，较发行价上涨 32%。开盘后股价迅速升至 10.28 元，封停当日最大涨幅 44%，以此计算公司市值达 12.34 亿元。A 股的诱人估值引发中概科技公司回归的欲望，暴风科技为业内提供了拆除“VIE 结构”成功范例。

暴风科技从搭建 VIE 架构到成功拆除过程：

2006 年 5 月，内资企业酷热科技（冯鑫团队设立的视频软件开发、运营主体）的创业团队在投资人指导下设立了境外公司 Kuree。

2006 年 7 月，Kuree 在中国大陆注册成立全资子公司互软科技（即 WOFE）。Kuree、互软科技分别与酷热科技、暴风网际及其股东签署一系列协议，使 Kuree 能够享有酷热科技的收益，这就是所

谓的 VIE 架构。

2010 年 12 月，暴风科技开始拆除 VIE 架构。中信证券旗下金石投资等中资“接盘侠”出场了。

2010 年 12 月，金石投资、和谐成长向 Kuree 购买 VIE 架构核心平台——互软科技 100% 股权。互软科技从外商独资企业（WFOE）变更为内资企业。

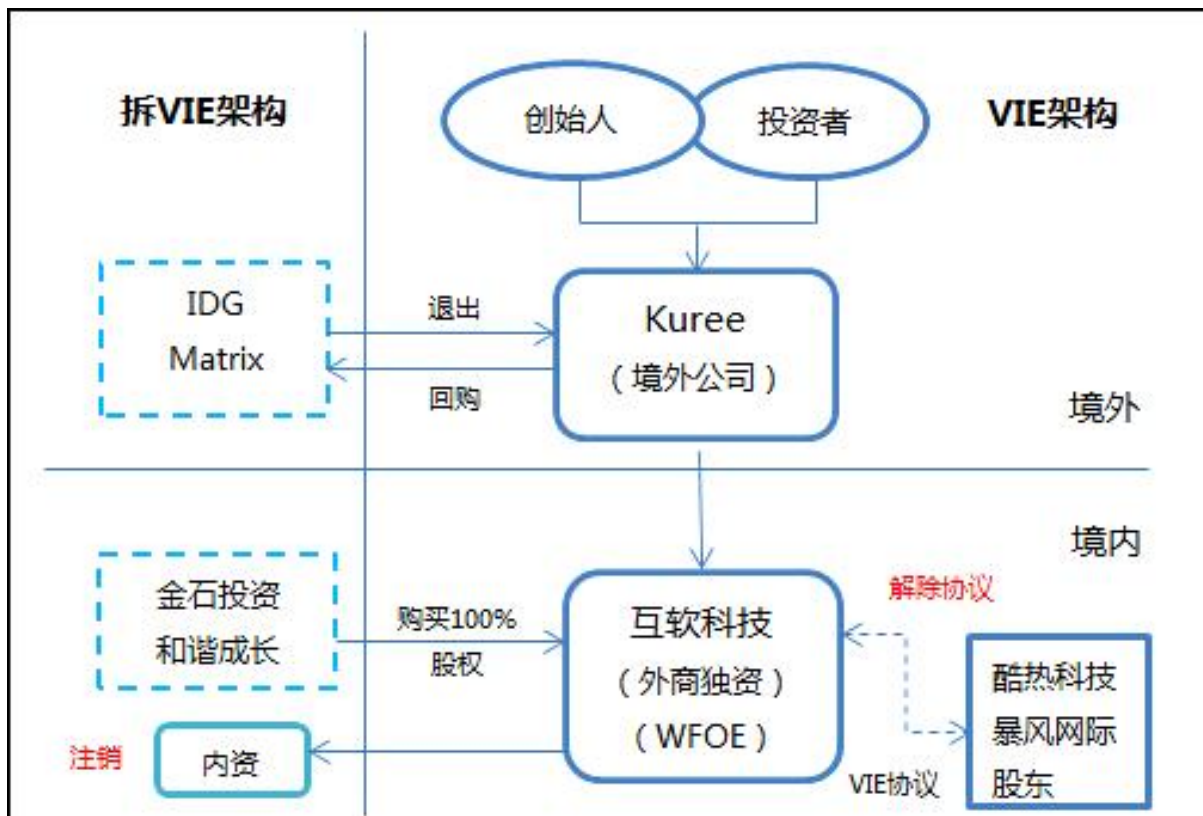
同时，Kuree、互软科技、暴风网际、酷热科技及其各自股东终止了相关的全部 VIE 协议。

2011 年 7 月，Kuree 以 4148.3 万美元在境外从 IDG 及 Matrix 回购所有股份，两家投资机构获利退出。

最后一步是将 VIE 架构下相关公司（酷热科技、互软科技等）注销。

截至 2012 年 5 月，历时一年半的 VIE 架构拆除工作全部完成，没有留下任何债权、债务后患。

图表 24 暴风影音 VIE 架构拆除过程



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

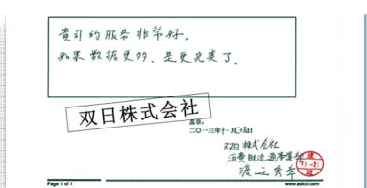
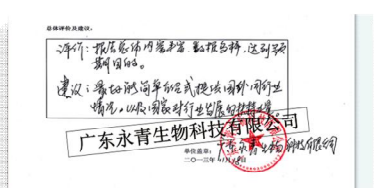
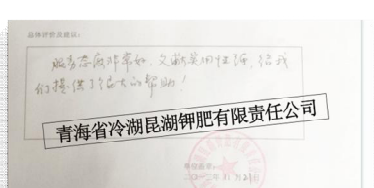
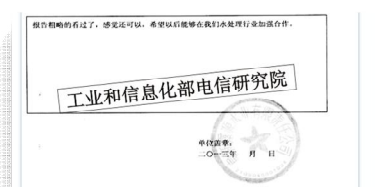
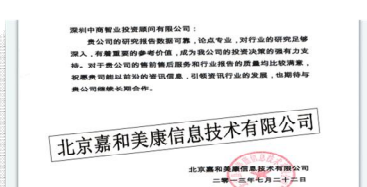
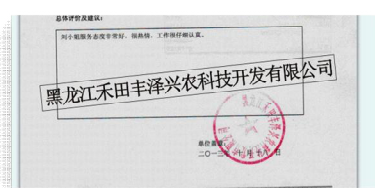
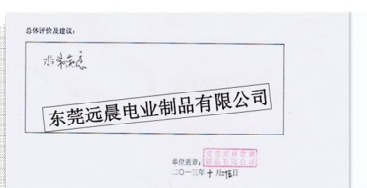
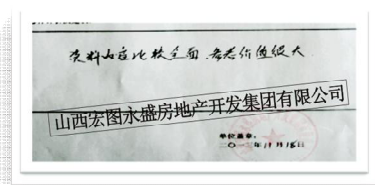
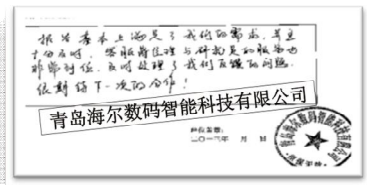
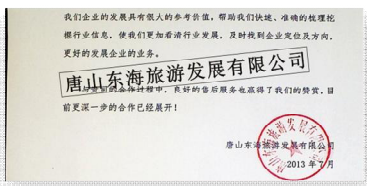
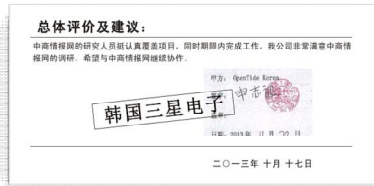
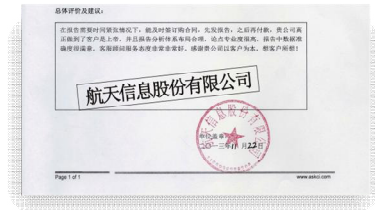
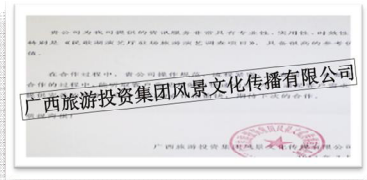
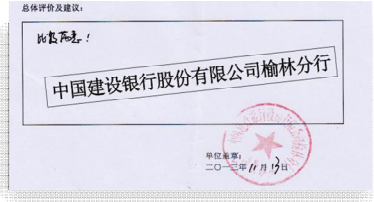
售中：报告撰写过程中，保持与客户持续沟通，及时了解客户需求的变化

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		餐饮
	拍卖		电子认证服务		
	信托		景观设计		酒店
典当	留学服务	旅游			
传媒	传媒	教育培训	高等教育	旅游	旅行社
	电影		民办教育		经济型酒店
	电视节目创新		学前教育		主题酒店
	动漫		早期教育	餐饮	产权式酒店
	文化演出		网络教育		酒店
	数字电视		职业培训	住宿	旅游景区
	平板电视		IT 培训		高校后勤
	户外广告		专业培训	烟草	烟草制品
	广告		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				
	皮革制品	危险品运输	物流		钢铁物流	涂料	涂料
		管道运输			煤炭物流		防腐涂料
		城市公交			烟草物流		汽车涂料
		交通规划工程建设			商贸物流		建筑涂料
制鞋		合成革		医药物流	涂装	钛白粉	
		皮革服装		冷链物流		热镀锌	
		箱包		粮食物流		涂装	
制鞋		制鞋		港口物流	燃气	城市燃气	
	皮鞋	钢铁贸易		热力生产和供应			
	塑料鞋	煤炭贸易		LNG			
	女鞋	国际货代		LPG			
	运动鞋	汽车经销		橡胶制品	轮胎		
	童鞋	农产品冷链物流	橡胶管、板、带				
	制鞋机械	供应链管理	橡塑密封件				

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	
减震器	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		
自行车	自行车		安防	干燥设备	
	电动车		视频监控设备	分离机械	
	包装		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
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	纺织机械	光学仪器	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	矿山、 冶金 机械 制造		
	高压罐式断路器		物流设备		采矿、采石设备	
	低压电器	建筑工程机械	凿岩机械			
	真空断路器	建材机械	石油钻采机械			
	空气断路器	工程机械	冶金专用设备			
	金属封闭式开关	石油钻采设备	破碎粉磨设备			
	电磁触变器	铲土运输机	洗选设备			
	继电器	挖掘机械	液压支架			
	继电保护设备	压路机	电工仪器仪表			
	电力联接产品	隧道掘进机	试验机			
	连接器	装载机	供应用仪表			
	通用 部件 制造	金属密封件	照明电器	照明器具	仪器 仪表 制造	车用仪表
		弹簧		电光源		电子测量仪器
紧固件		节能灯		导航设备		
汽车紧固件		LED照明		钟表		
节能	节电产业	镇流器		传感器		
	工业节能	新材料	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		
						自助服务终端

# 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)