



多方协同，聚焦自主，共促军民融合深发展

中航证券 张玉玲

作为军民融合科技创新发展的阶段总结与成果展示，第四届中国（北京）军民融合技术装备博览会于近期召开，与会期间集中展示了军民融合领域的前沿技术和最新装备，并表现出如下趋势。

首先，“统一指导、多方协同”日渐成为各领域共促军民融合深度发展的组织模式。

探索各领域实现军民融合深度发展的有效组织模式也是新时代的使命任务。自军民融合战略上升为国家战略以来，“北京军博会”是在中国科协的统一指导和军委机关、各战区、各军种、武警部队、政府有关部门和各军工集团、高等院校、科研院所、民营企业、投资机构等的支持下，以协同方式组织开展，这种组织模式，一方面利于强化顶层设计，聚合协同效应；另一方面能高效促进军地需求对接、项目对接，有的放矢进行产品推介、效能展示，催化军民融合技术双向转移；从促进企业投融资实现可持续发展的角度，还有利于聚焦军民融合战略风口，扩大企业影响力，促进军民融合企业与投融资界的相互了解

和产融需求共识。“北京军博会”开展的组织模式为实现多方协同，共促军民融合深发展，构筑军民融合深度发展格局做了有意义的探索和产生了示范效应。

其次，“自主创新+体系化解决方案”标注军民融合技术发展的总趋势。

一大批国之重器亮相，各种国防科技创新前瞻成果、创新性装备、颠覆性技术等军民融合强军利器争艳会展。包括无人机、无人艇、反恐机器人等控制系统；训练仿真系统、作战仿真系统、模拟训练器等仿真软件与设备；雷达空管系统、网络安全与数据库、军用计算机等高新技术装备，参展装备和产品涉及陆海空天、网络等领域。纵览这些最新成果和技术，有两个热点最为惹眼：一个是“自主创新”，另一个是“体系化解决方案”。“自主创新”作为科技创新的先决条件，是体现军民融合总体发展水平的重要标志。本次博览会召开之时，正值中美贸易摩擦愈演愈烈之际，此次参展的自主创新技术云集，预示了国防新质战斗力生成的新空间，也展示了我国军、政、民多方主体在“自主创新”这一未来新的战争较量场上发

挥大国协同优势、打造自主品牌的势能和决心，指引了军民深度融合发展的主攻方向。实现企业转型升级，打造体系化解决方案，从交付装备和保障向交付体系和服务转变，实现技术保障工作方式由被动需求向主动策划、建立长效机制转变，是此次参展高新技术企业所体现出来的另一个总体趋势特征。致力于核心技术自主创新，找准军民融合高新技术与应用相结合点、切入点，提升项目集成能力，构建军民一体化装备保障体系和军民融合服务体系，提供一体化解决方案将成为军民融合企业打造竞争优势的致胜点。“自主创新+体系化解决方案”，标志着我国军民融合由初步融合向深度融合过渡、进而实现跨越式发展的技术发展趋势已经迈上历史的新高度。

再次，军民融合深发展对开放式服务平台体系需求呈现快速增长的趋势。

各种开放式服务平台是军民融合企业参与国防和经济建设的重要窗口，是促进军民融合企业和用户交流与合作的重要平台，在促进军民融合深发展过程中不可或缺。“北京军博会”展览面积年40%的增长速度，

彰显了军民融合多方主体对平台功能需求的快速增长。通过各种开放式服务平台的搭建，一方面可以实现多学科跨界协同、交叉融合，支撑和孵化更高层次的技术创新，引导颠覆性技术与产业的发展趋势；另一方面也可以强化军民融合创新成果推广，促进军地双方需求对接和成果交流与合作。在此基础上，可以持续夯实开放式服务平台的汇聚和输出功能，整合平台协同效应，为顶层设计提供决策支撑，指导宏观范围内军工资源的汇集和配置等，进而对军民融合相关主体进行有的放矢的合理引导和支持，与军民融合协同组织模式珠联璧合、相得益彰。开放式服务平台体系需求的快速增长是军民融合相关主体多方力量共同推动的结果。今后，这种开放式平台的体系功能还应进一步由产需对接为主，向产需对接、产融对接等多维度充实和完善，增强平台的技术和资源支撑含量。

“平台+协同+自主”体系将成为各领域实现军民融合深度发展的常态模式，相关主体应在顺应这一常态趋势中找准自身着力点，促军民力量双剑合一，汇聚和释放强国强军新动能。



新能源补贴退坡，推动动力电池企业竞争格局变化加剧

中航证券 沈文文 宋子豪

近年来新能源车销量与日俱增，带动上游动力电池企业蓬勃发展。在2015年底，动力电池曾遭遇过供不应求的状况，2016年底我国动力电池产能还未达到100GWh，而在短短的两年间这一数字已经达到200GWh。随着动力电池企业的快速发展和布局，供不应求的状况出现反转。根据GGII数据显示，2015~2017年间国内有超过30家动力电池企业成立，其产能规划一般为6~10GWh，建设分为三期，当前基本完成一期建设。2017年全国动力电池出货量44.5GWh，产量超过50GWh，产能利用率不到40%，国内动力电池已出现结构性过剩趋势。

在产能结构性过剩的趋势下，上下游与政策方面压力也使动力电池企业的竞争格局不断加剧，毛利率不断下降。从数据上看，动力电池企业毛利由2015年的普遍超过30%到现在行业内的20%~25%。企业盈利能力的下降与今年动力电池行业发生的

变化存在诸多联系。第一，电池上游材料钴的价格不断上涨，根据wind数据，从2015年6月的2.2万元/吨上涨到今年6月的5.6万元/吨，涨幅接近155%，对成本端造成巨大压力。在全球市场中许多企业也在研发锂元素更多的固态电池，从而降低对钴的依赖。然而这种电池的研发周期较长，很难满足未来五到十年的市场需求。因此企业在成本端的困扰仍将持续。第二，新能源车补贴逐年下降，且今年下降幅度最大。一辆插电混动车在前几年国家补贴加上地方补贴，可以享受6万多元的补贴，而今年下降至3.3万元。下游销售端的压力也倒逼动力电池企业降低电池价格。当前动力电池系统价格1.2~1.4元/Wh，较2017年初降幅近30%。因此，政策的变动对电池企业的收入起到很大影响作用。第三，从补贴新政策的内容来看，对补贴的门槛有所提升，因此对企业的研究实力和电池品质都有更高的要求。在研发方面投入较少、产品难以改善升级的企业在盈利方面将遭遇更大挑战。

另一方面，下游车企外资股比限制的放宽增强了外资企业的竞争力。近日，国家发改委、商务部发布了《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2018年版）》。从文件内容来看，《2018年版负面清单》中大幅度放宽了市场准入，清单长度由63条减至48条，共在22个领域推出开放措施。7月28日起，我国政府将取消专用车、新能源汽车整车制造外资股比限制，并计划在2022年取消商用车外资股比限制，2022年取消乘用车外资股比限制以及合资企业不超过两家的限制。特斯拉随后公布其将在上海建厂的计划。一直以来，特斯拉为产能问题而担忧，迟迟未能交付已付押金的车辆让中国一度对特斯拉产生悲观情绪。但中国的廉价劳动力和巨大的市场需求给计划在中国建厂的特斯拉打了一剂强心针。产能的升级一方面解决了汽车不能及时交付的问题，另一方面也可推动订单量的增加，弥补其资金不足的缺点，有助于增加特斯拉的市场占有率。外资车企与动力电池企业的市占率提高对整体国内电池企

业将会形成一定冲击，新能源高端车市场将受到较大影响。

整体看来，动力电池行业在前几年政策的推动下蓬勃发展，新企业数量也在不断增多。然而随着动力电池的市场逐渐成型，企业盈利水平不断提升，整体市场将进入下一阶段，市场结构逐渐变化。未来市场集中度将逐步提高，产品品质高、研发投入量大的龙头企业优势将越来越明显。根据彭博新能源财经（BNEF）的最新长期预测显示，到2025年全球新能源汽车的销量将从2017年的110万辆增至1100万辆，而2030年将达3900万辆。中国将引领这场变革，2025年在全球新能源汽车市场中的比例将接近50%，2030年将达到39%。因此未来中国动力电池市场会有很大发展空间，在这期间龙头企业凭借自己的品质和技术将逐步扩大市场占有率，小企业若不能在技术上有所突破将在现阶段遭到淘汰。

案例解读

证券异常交易行为类别及特征的辨析

中航证券 刘树荣

一段时期以来，针对证券市场异常交易带来的违规交易形态和问题，证券监管机构不断加强对股市异常交易的监管力度，下面我们通过剖析五种典型证券异常交易行为的特征及相关案例，来帮助广大投资者尤其中小投资者增强对各类异常交易行为的辨识能力，维护市场正常的交易秩序。

拉抬打压

（一）构成拉抬打压异常交易行为特征
1. 投资者以明显偏离最新成交价的价格大额或频繁申报买入或卖出相关证券。
2. 证券交易价格受到影响。
3. 投资者的拉抬或打压行为是导致股价变动的重要原因。
（二）某投资者拉抬行为导致股价异常上涨案例
某交易日9时32分41秒至9时34分05秒，某投资者以明显高于最新成交价的价格申报买入某股票，共申报9笔合计20.4万股，全部成交，合计成交金额108206万元，占期间该股成交总量的93.28%，致使该股股价上涨3.09%。随后该投资者大量卖出该股。综合考虑该投资者的申报价格、申报金额、成交占比以及随后的反向交易情况，交易所认定其构成拉抬异常交易行为，对其采取了相应监管措施。

涨跌幅限制价格大额申报

（一）构成涨跌幅限制价格大额申报异常交易行为特征
1. 投资者以涨幅或跌幅限制价格大额申报或连续申报。
2. 该证券交易价格达到或维持涨幅或跌幅限制。
3. 投资者以涨幅或跌幅限制的价格大额申报或连续申报的行为是导致股价变动的重要原因。
（二）某投资者封涨停导致股价涨停收盘异常交易案例
某交易日开盘至13时50分，某股票价格保持上涨；随后加快上涨至接近涨停。14时56分53秒至58分26秒，某投资者以14.66元的涨幅限制价格申报买入该股，共申报2笔合计200万股，占期间以涨幅限制价格申报买入该股总量的75.7%，导致该股当日收于涨停。当天该投资者买入成交45.83万股。次日，该投资者将持有的该股全部卖出。
该案中，该投资者的交易行为目的在于使股票收盘价格维持在涨幅限制的高位，一方面锁定当日持仓收益，另一方面意图误导其他投资者决策，影响次日开盘价格，以便高价卖出获利。该案是部分活跃短线大户利用资金优势影响证券价格、谋取不当利益的典型案例。

基金异常交易行为

（一）构成基金异常交易行为特征
1. 投资者通过拉抬打压、虚假申报、自买自卖、关联账户交易、涨跌幅限制价格大额申报等方式交易交易所投资基金。
2. 基金交易价格偏离基金参考净值。
3. 投资者的异常交易行为是导致基金交易价格偏离基金参考净值的重要原因。
（二）某投资者拉抬行为导致基金价格异常上涨案例
某账户在参与“XX ETF”基金交易中，全日存在明显的5次拉抬行为，该账户在交易日的每次拉抬行为均导致该基金价格不同的上涨幅度。当日该账户通过连续拉抬、涨跌幅限制价格大额申报等方式影响基金交易价格，导致该基金交易价格大幅偏离当日净值，严重影响了其他投资者对该基金价值的判断。对于此类交易行为，交易所会严密监控，并采取相应的监管措施。

自买自卖、关联账户交易

（一）构成自买自卖或关联账户交易等异常交易行为特征
1. 单个或两个以上固定的或涉嫌关联的证券账户之间，大量或频繁进行反向交易。
2. 证券交易价格或交易量受到影响。
3. 投资者的自买自卖、关联账户交易行为是导致证券价格或交易量变动的重要原因。
（二）某投资者对敲行为导致某股票价格异常案例
某交易日9时24分11秒，某投资者以高于前一日收盘价的价格申报卖出某股票15万股，申报价格805元，全部成交。9时24分54秒，该投资者以805元价格申报买入该股15.2万股，全部成交。该投资者对敲股数为13.65万股，对敲金额1098.76万元，对敲股数占期间该股成交股数87.78%，致使该股以805元的价格开盘，较前一日上涨0.75%。该投资者以较小的成本影响了该股的开盘价和成交量，充分反映出该投资者希望通过以高价申报、互为对手方交易影响证券价格，误导其他投资者交易决策，交易所认定其构成对敲异常交易行为，并采取了相应的监管措施。

虚假申报

（一）构成虚假申报异常交易行为特征
1. 投资者申报金额较大，撤销申报占比较高。
2. 成交股数较少或者成交占比低，不以成交为目的。
3. 投资者的申报可能对证券交易价格产生较大影响。
（二）某投资者开盘集合竞价期间虚假申报导致股价异常上涨案例
某投资者在持有某股5527万股的情况下，于9时15分03秒至9时18分42秒以61元至62.37元（涨停价格）的价格申报买入该股，共申报4笔合计9.1万股，占期间市场申报总量比例较高。随后，该投资者于9时17分17秒至9时18分03秒撤销其中3笔申报合计8.8万股，撤单占比96.7%。当日该股开盘价较前一交易日上涨3.18%。开盘后，该投资者大量卖出该股。
本案例中，该投资者在开盘集合竞价期间，不以成交为目的，以明显高于前收盘价格的价格大笔委托买入，影响开盘价，随后反向卖出获利。交易所认定该投资者的行为已构成开盘集合竞价期间虚假申报的异常交易行为，并及时采取了相应的监管措施。
由以上案例可见，中小投资者应摒弃“赚快钱”、“一夜暴富”的侥幸心理和投资心态，不盲目跟风参与炒作。大额投资者应具有担责意识，积极调整交易行为，分散交易数量，尽可能降低因自身交易行为对市场带来的冲击，共同维护市场正常的交易秩序，改善市场生态和投资文化。

金融课堂



市场经济通过价格手段来调节需求和供给，因而产生周期。简单地说，当产品供求不平衡时，价格就会从均衡状态发生变动，出现价格的波动，从而调节供给与需求。譬如，某样商品供不应求，那么该商品就会涨价，人们对该商品的需求就会减少。另一方面，由于涨价带来了更多的利润，厂家就会生产更多该商品，或者更多的竞争者加入到该商品的生产领域，使得供给增加。两种力量叠加，使得供给重新归于平衡。
由于价格调节机制需要一段时间，才能达到供求平衡，价格机制发生作用的时间差，产生了周期。而这个时间差，不可能瞬间达到平衡，一定是存在的，所以说，只有“强周期”和“弱周期”之分，没有“周期”和“非周期”之分，而我们通常把强周期的股票叫做周期股。

周期股有哪些典型代表？

我们国家典型的周期性行业包括钢铁、有色金属、化工等基础大宗原材料行业，还有水泥等建筑材料行业，以及工程机械、装备制造等资本密集型行业。当经济高速增长时，市场对这些行业的产品需求高涨，这些行业所在公司的业绩就会明显改善，其股票就会受到投资

者的追捧；而当景气低迷时，固定资产投资下降，对其产品的需求降低，业绩和股价就会迅速回落。

投资者如何分析周期股的估值？

对于周期股的估值，彼得林奇曾有总结：“周期股的投资要买在高PE时而在低PE时。”这句话提炼出了周期股的表现特征，但是周期股业绩随着

经济周期波动的起伏太大，简单的PE（市盈率）估值根本无法适用，对于重资产类型企业而言，真正适用的估值方法是PB（市净率）估值。

PE是使用最广泛和有效的估值指标。PE的绝对值没有任何意义，一个低的PE不能证明股价低估，同样高的PE也不能说明股价高估，PE是否合理只有通过和同行业公司股票对比与历

史PE波动周期对比才能得出结论。

$$\text{市盈率 (PE)} = \frac{\text{股价}}{\text{每股收益}}$$

如果将观察视野放大，还会发现几乎所有能够长期存续的上市公司业绩都会呈现出周期性特征，因此，研究周期股估值规律对长期投资者显得尤为重要。

一些周期股的小知识

中航证券 计姝

特别声明：本文仅代表作者观点，本报仅提供信息发布平台

了解更多理财知识及正规理财产品，扫描二维码，
下载中航证券APP后手机端APP

