

Wind数据统计，截至5月3日，创业板指数报收于939.21点，创下自2011年8月末以来20个月内的新高，与去年12月初创下的历史最低点相比，创业板指数已大幅反弹60%。那些新兴产业个股，如光线传媒、乐视网、碧水源、泰格医药、聚飞光电、电科院、掌趣科技、和佳股份、飞利信、开尔新材等的股价纷纷创出上市以来的新高，但也要看到今年创业板首发原始股东限售股解禁金额处于历史最高水平，投资者需关注相关个股大股东减持情况——

财富观点

终将逝去的 只是青春期

齐 平

5月8日同时有两个会议在北京举行，一个是全球移动互联网大会，一个是券商创新大会，但在资本市场引发的反应截然不同：电讯设备板块普涨数日，而券商类个股则连跌几天。

两个大会在各自领域里均属盛会级别，其风向标意义自然引人注目。本届全球移动互联网大会主题为“重新定义移动互联”，对于价值链的深度发掘，对相关投资机会起到指向作用；券商创新大会今年的主题则被概括为“风控”、“规范”，与此前各方对于进一步放开管制的期待产生了较大落差，甚至有人怀疑监管层对券商创新的态度是否由“放”到“收”了。

去年这个时候，首届券商创新大会举行后，“创新11条”30项内容陆续发布，多种创新类资管产品、资产证券化产品、债券业务、柜台市场试点等陆续申报或发行，业内人士欢呼“券商的春天到了”。为什么短短一年时间，“青春万岁”般的意气风发，就变成了“终将逝去”的集体小忧伤？

各方有目共睹的是：一年来，伴随制度环境的优化，证券公司创新意识显著增强，“靠天吃饭”的盈利模式发生了较大变化，2012年券商经纪业务的收入占比首次低于40%。

但同样不容忽视的是行业中暴露出各类风险：IPO核查使一批券商因保荐或督导不力受到处罚；“债市黑洞”引出部分机构刻意忽视责任的违规行为；海通证券旗下的所谓“创新OTC产品”也遭到查处。

在此背景下召开的“创新大会”更多强调规范，并不出乎意料，更在情理之中。在缺乏相应风控能力的情况下，推出更多的创新，可能会成为一些内力不足的券商的致命毒药。

出现种种问题，并不是由于创新过头，而恰恰是由于创新不足，很多创新业务还停留在跑马圈地的粗放式经营层面。

面对迅速开放的诸多领域，很多券商却挤入最没有技术含量的通道业务，与信托、银行争夺存量，价格战打得一地鸡毛。去年，券商资管业务激增，但其中涉及银证合作的定向资产管理业务增速达到571.7%，而最体现券商核心能力的集合理财产品仅增长36.6%。2012年，证券行业总收入下降4.77%，净利润同比降幅达到16.37%，110多家证券公司的利润总和不敌一个股份制银行。

对违规行为“零容忍”，并不意味着创新的终结，而是创新的深化。不久前，券商无限制设立分支机构正式受理申请、资产证券化产品获批持续升温，一系列政策信号均表明，推动券商创新的方向并未发生逆转。只是，在放松管制的同时加强监管，是行业发展的清晰脉络。政策越界、打擦边球之类的“创新”，越来越没有生存空间。

眼下券商更需要的，不是伸手要政策的外延式创新，而应是提升资产配置能力和风险控制能力的内涵式创新。

青春痘褪了，青春可能刚刚开始。不必谈监管而色变，倒是应该利用这个机会强筋壮骨、修炼内功，建立起创新与风控合规动态均衡的发展新模式。



本刊执行主编 刘 溪
编辑 姚进 常艳军
联系邮箱 jirblm@live.cn

这些年 我们追逐的“成长股”

本报记者 谢 慧 何 川

借道多元化经营

“创业板近期持续走强，意味着相当多的资金将投入重点转向了‘小盘、成长’这条主线，近期公布的4月汇丰中国制造业采购经理人指数（PMI）为50.5，再次低于预期，进一步验证了宏观经济总体弱复苏的趋势。”天相投顾分析师张雷认为，在传媒娱乐、信息服务、节能环保等受国家政策扶持的行业中有话语权、业绩增速保持在30%以上、有稳健型机构投资者介入、暂无限售股解禁压力的创业板品种，目前仍具备较好的投资价值。

在高成长的标签下，创业板市场从来不乏想象和炒作的题材。目前，创业板市场中市值超过百亿元的有14家公司，其中市值最大的是主营污水处理相关业务、市值为296亿元的碧水源，华谊兄弟、光线传媒、汤臣倍健等公司市值紧随其后，在150亿元左右。

5月3日，乐视网股价收于38.42元，年初至今涨幅高达176%。强劲走势的背后并无“虚火”，过去3年，乐视网营业收入从2010年的2.38亿元增长到2012年的11.7亿元，增长392%，净利润从0.7亿元增长至1.94亿元，增长177%。而与此形成鲜明对比的是，早于乐视网成立的腾讯视频、爱奇艺等视频网站，依然处在持续亏损的状态。

“成长股”的弹性空间

面对创业板持续的强势上涨，也有市场人士表示担忧。Wind数据统计，截至5月3日，创业板流通市值4832.12亿元，较去年末增加73%，总市值为1.06万亿元，较去年末增加46.7%，平均市盈率为38.86倍。而选取市值前20名的成分股来看，其一季度利润合计11.94亿元，同比增长38%，总市值2535亿元，PE为48倍。若以动态市盈率估算，创业板的估值依然高出主板A股三倍。

“随着一季度业绩预告的密集亮相，创业板公司的成长性与高估值风险也日益突显。”张雷表示，在经济弱复苏、IPO重启风声不断的格局下，A股预计还将继续呈现震荡行情，反而利于小盘成长股的题材炒作，成长性、业绩、题材成色将决定个股未来的表现。

业绩无疑是股价的基石，一些大市值的创业板品种依然处于上升通道中。如总市值过百亿元的碧水源、蓝色光标、汤臣倍健等品种最近都是竞相上涨，成为创业板向上突破的重要力量。

2010年上市之初，碧水源的股价一度高达156元，成为当时两市第一高价股，

如何率先实现盈利，并成为A股第一家上市的视频网站？乐视网有自己独特的打法。公司2012年财报数据显示，版权分销一直以来都是乐视网的主力营收点，网络视频版权分销收入5.55亿元，约占全年总营收的47%。然而，其广告业务自去年以来开始爆发式增长，2012年第三、四季度连续实现广告收入过亿元，较2011年同期增长267.6%，今年一季度，其广告收入1.48亿元，在业务占比中达45%，首次超越其他业务。

“如果说版权分销是一个B2B模式业务，那么该公司在2012年积极拓展广告业务，成功转型为B2C模式公司，商业模式更加完善，公司品牌价值进一步提升。”中信证券分析师皮舜认为，2013年乐视TV端业务的拓展，将为乐视“平台+内容+终端+应用”的全产业链添加上“最后一屏”，进而提振公司估值。

同样被市场给予更高估值的还有华谊兄弟。5月3日，公司股价收于24元上方，继续稳涨，并牢牢占据传媒股市值第一位置。近期券商发布的报告中，均一致上调对华谊兄弟的盈利预测，认为国产电影爆发，龙头企业为最大受益方。

而除了政策向行业龙头倾斜，华谊兄弟今后的前景被市场看好，很大一部分原因在于机构对其模式的认同。

2009年上市以来，华谊兄弟在投资方面动作频频，2010年，该公司以1.485亿元自有资金获得掌趣科技22%的股份，成为该公司第二大股东。随着掌趣科技2012年挂牌创业板，华谊兄弟的股权比例变为15.73%，占2574万股。华谊兄弟2012年财报显示，公司当年净利润2.44亿元，增长20.47%，其中6500万元来自政策补贴，而掌趣科技为其带来6000万元收入。

借助于资本市场发展之后，华谊兄弟从单一的内容制作商蜕变成全产业链平台，公司去年在文化旅游及互联网方面投资达2.85亿元。国泰君安分析师高辉认为，华谊通过大制作再经由“后产品”放大收入的模式，是经典的美国传媒集团模式，失败的概率极低，这也是他们看好华谊的主要原因。

“目前市场对于文化传媒板块仍然维持极高热情。结合估值和历史表现来看，一方面目前具有良好市场空间和业绩的行业龙头尽管距离历史估值高点还有距离，但压力已经显现；另一方面，诸多公司为近两三年内上市，市场尚未对估值体系形成共识。”长江证券分析师肖乐乐建议投资者着眼于细分行业龙头，并寻找能够持续超预期的品种，推荐光线传媒、乐视网、蓝色光标、掌趣科技、中青宝。

目前来看，环保行业2013年动态PE均值约29倍，已达到去年末时动态估值水平，分行业来看，水务工程行业估值最高，为43倍。“虽然部分业绩优异的成长股确实有着良好的投资价值，但短期估值压力的释放仍需要警惕。”兴业证券分析师纪云涛认为，中期业绩预忧、短期解禁压力增大、新股发行开闸等一系列负面因素将使得估值去泡沫过程仍将继续，建议投资者严控风险，寻找业绩增长确定调整到位且估值较低的品种。

值得注意的是，进入5月份，创业板将有34家公司涉及17.24亿股解禁，占本月解禁公司家数的32.4%，解禁市值合计316.73亿元。其中解禁市值最高的前三家公司分别为华谊兄弟、长信科技、三聚环保，市值分别为44.22亿元、41.03亿元和32.16亿元。

中信证券分析师唐川表示，今年创业板首发原始股东限售股解禁金额将达2330亿元，占当前创业板总市值的27%和流通市值的70%，处于历史最高水平。从当前主要股东解禁的创业板公司的日均交易情况来看，消化减持量有一定压力。

在接受采访的券商分析师和基金人士无一例外“看空”创业板之时，创业板指数依旧逆大盘而独立上行，重新站回900点一线。梳理2012年年报和2013年一季报数据，不难发现，一路长红的创业板指数，似乎并无强有力的业绩支撑。数据显示，2012年创业板归属母公司股东净利润共241.78亿元，同比下滑8.34%，而今年一季度其归属母公司股东净利润总计49.19亿元，较去年同期缩水数千万，这与2009年开板之初资本市场对创业板的期望大相径庭。

虽然大多数创业板公司成长性不够突出，但也不乏良好预期的个股。

对2011年以前上市的公司进行筛选，有48家连续3年净利润实现增长，其中，10家公司连续3年净利润同比增幅超过30%，分别是碧水源、汤臣倍健、乐视网、顺网科技、上海凯宝、华策影视、长信科技、星辉车模、数码视讯、机器人，有8家公司业绩增幅连续3年高于20%，分别为瑞普生物、南方泵业、华测检测、华谊兄弟、银江股份、锦富新材、探路者以及蓝色光标，分属信息服务、机械设备、农林牧渔、轻工制造、电子、医药生物、纺织服装等7个不同行业。