

业绩、解禁、IPO……创业板升势的“终结者”？

西南证券 张 刚

7月16日,创业板指数创出2011年1月7日以来的高点1153点。该指数自年初以来累计涨幅超过60%,不仅走势远强于主板市场,而且更超越日经225指数的40%、美国纳斯达克指数的19%,在主要市场中排名第一。然而,高处不胜寒,创业板能否延续强势,再创年内新高?

按照7月16日的收盘价和2013年一季度业绩计算,创业板市场整体法市盈率为63.40倍,算术平均法市盈率为119.73倍,创业板指数成份股这两个数据分别为62.86倍和114.78倍,而上证A股的这两个数据分别为9.18倍和64.54倍。相较而言,创业板股票在估值方面处于严重的劣势。

实际业绩 VS 高成长神话

以2013年一季度情况看,355家上市公司中,30家亏损,123家公司净利润同比出现下降,未能交出令人满意答卷的公司占比为43.10%。而这153家公司中,88家为2011年以来首发上市公司,也就是说接近六成比例的公司募集大量现金的时间才过去2年多时间,却已出现如此难以置信的业绩。

3D打印、电子支付、手机游戏等诸多概念成为创业板炒作的神话,然而其成长性却不尽如人意。截至7月16日,佐力药业、精锻科技、银河磁体、钢研高纳发布了上半年业绩快报,仅有佐力药业净利润同比实现增长,精锻科技、银河磁体、钢研高纳净利润同比均为下降状态。其中,银河磁体的净利润同比下降幅度为47.54%。

华平股份已发布沪深两市的首份半年报,业绩大幅增长。同时,352家创业板公司发布了半年报业绩预警公告,其中首次亏损的18家,继续亏损的5家,继续盈利的有18家,业绩大幅下滑的有40家,业绩大幅增长的有41家,有一定增长的为133家,有一定下降的为92家,扭亏的有5家。预计半年报业绩亏损的有23家,同比下降的有132家,整体业绩基本维持一季报时的水平。

创业板公司实际的业绩状况正在对决高成长的神话,在后续半年报的陆续披露中,胜负不难判断。

巨额解禁来袭

既然基本面无法找到支撑创业板持续走强的依据,其内在的原因何在? 从限售解禁着手,或许可以一窥究竟。

从创业板限售股解禁的情况看,2010年迎来首批为531.50亿元,2011年为842.24亿元,2012年为783.17亿元。而2013年由于创业板开始迎来大量限售期为36个月的首发原股东限售股解禁,解禁市值一下子暴增至2637.03亿元,超过了前三年的总和。其中,在2013年上半年解禁市值为931.59亿元,而下半年为1705.44亿元,接近上半年的2倍,可谓是“老鼠拉木锨,大头在后边”。

从公告减持情况看,2013年上半年创业板限售股解禁后减持的市值为153.63亿元,占上半年解禁市值的比例为16.50%,而2012年这一数据为13.57%。另外,多数创业板公司在首发原股东的股权结构设计上,表现为股东家数多、每家持股比例低的特点,使得“小非”们在解禁后的减持可免于强制性信息披露。也就是说,实际减持的金额要高于公告减持的数据。

而纵观2013年下半年1705.44亿元的解禁市值,7月份为124.87亿元,8月份为474.70亿元,9月份为391.02亿元,10月份为277.00亿元,11月份为130.22亿元,12月份为307.63亿元。对于创业板市场,今年8月份、9月份不仅是年内的第一大、第二大解禁高峰,也是创业板成立以来最大的两大解禁月份。创业板强势背后的原因不言自明。

IPO改革挑战市场定位

证监会最近一期IPO申报企业基本信息表显示,截至7月11日,在审或过会待发的企业共有746家,其中173家拟登陆上证

所,311家拟登陆深交所主板或中小板,262家欲登陆深交所创业板,待发创业板的公司占待发总数的35.12%。

证监会新闻发言人在记者会上表示,监管部门目前正在研究修改创业板首发财务条件,拟适当放宽对创新、成长型企业的财务标准,提高创业板对企业业绩暂时波动的容忍度,这将激励更多中小企业征战创业板。

IPO市场化的改革方向,不对发行价格和发行家数进行干预,重点强化信息披露和保障中小投资者,将消除“三高”现象。此外,一级市场发行定价走低,也将拉低目前高高在上的二级市场水平。

8月份既是半年报大规模披露的时间,也是创业板的解禁最高峰,很可能也伴随着新股发行制度改革。对于热衷于炒作高估值题材股的投资者而言,还是谨慎操作为上。



温故

无欲速 不见小利

吴益生

子曰:“无欲速,不见小利。欲速,则不达;见小利,则大事不成。”这话说得平易,道理也很简单:总想事情能够速成,就免不了得陇望蜀,本来该成的反而成不了;总想拣芝麻,往往丢了西瓜。政事如是,投资亦如是。

著名私募基金经理但斌近日抛出“万点论”,而大盘转瞬间就再度击穿2000点,引来不少吐槽声。众所周知,影响大盘的因素很多,除了但斌提到的GDP、市值的复合增长之外,还与通胀率、政策环境等很多因素有关。未来十年万点能否实现,着实难以判断。

相对于“万点论”,但斌提出的另一个观点其实更有价值:根本没有价值投资和趋势投资相结合的路,又想红旗不倒又想彩旗飘飘,根本

不可能。凡事都有个过程,最理想的投资是和企业一起成长。可时间越长,诱惑越多。眼睛总盯着涨停的股票,想要速成的心就越强,“不见小利”要受的煎熬也越大。可一旦离开了笃定可以赚钱的路,收益也就不确定了。比如说,腾讯上市以来,股价上涨逾百倍,如果踏踏实实持有,便可吃掉这条“大龙”。可要是贪心不足,还想赚更快的钱,赚更多的钱,跟着趋势来回倒腾,不仅赚不到100倍,还有可能亏损。

所以但斌说,你不可能每一笔投资都赚到钱,但重要的是你在正确的时候赚到了多少钱,而且在正确的时候下了多大的注去赚了多少钱。只要一笔记投资,能够用5年至10年时间赚10至20倍,就足以成功。如果你做个组

合,10个投资有5个赚到了,那你就赚了大钱。长期来看,未来能够赚大钱的无疑是消费、医药这种刚需行业,这些行业里的优秀企业也正在实现“真正的成长”,可眼前,却远不如大热的创业板。在但斌看来,这只不过是眼前的“小利”。他说,创业板走强有它内在的逻辑:将来的主要推动力应该来自这种高成长的企业,但关键是这种企业的成长到底是真还是假。现在大部分创业板企业明显是在做传统业务,可喜欢听故事的资金却趋之若鹜。

无欲速,不见小利,才能发现真正的成长,守住确定的赚钱之道。可若想既要价值投资,又要趋势投资,既要红旗,又要彩旗,恐怕就难成大事了。

债市配置型需求释放

数米基金研究中心

经历了6月“钱荒”事件的冲击后,银行间市场虽有所回复,但普遍心态趋于谨慎,银行间质押回购加权平均利率相较之前的宽裕状态,已经明确上升了一个台阶,七日价格中枢稳稳地站在了3.5%之上。在此背景下,债市在7月初略有回升之后,随即陷入低迷。在传统的债券市场,国债跌幅最高,为-1.21%,紧随其后的是中证全债与中证企业债,跌幅分别为-0.77%和-0.62%,可转债则受制于权益类市场的低迷,继续下跌1.92%。

7月中旬以来,在财政缴款、银行分红、外汇占款低增长甚至负增长的影响下,货币市场资金面再度出现收紧的迹象。央行公布的金融机构外汇占款数据显示,在5月新增外汇占款大幅缩水后,6月新增外汇占款出现年内负增长,如此逆转使得未来资金面情况仍不乐观。总体看,在经济结构调整的大背景下,预计货币政策会继续维持总体稳定局面。

资金面的持续紧平衡,成为7月债市的主旋律,也是未来一段时间内债市的最大基本面。一方面,央行近期公开市场操作的平静有助于稳定市场情绪,在超储率不低背景下,8月后资金面负面因素逐步减少,资金面将渐进自我修复;另一方面,央行已经通过这种“静默”的方式使得流动性在平稳中得以补充,进一步缓解了前期流动性压力,维护了市场稳定。8月的利率整体水平将会维持在3.5%至4%中枢,总体体现紧平衡特征。

基本面仍对债市提供估值支撑,7月中旬公布的二季度GDP增速仅为7.5%,已连续第二季度下滑,6月份CPI为2.7%,虽然有明显反弹,但仍在相对温和的水平上。PPI和CPI的持续背离,也预示着未来一段时间内CPI继续上行的压力不大。

政策面上保持平静,机构降杠杆

已是长期趋势。杠杆效应消失之后,若无意外,债基业绩将暂时归于风格一统之下的平庸,债券投资回归本源,超越行业基准将更多地依赖基金的研究和择券能力。

从供需来看,供给渐增,而需求受制于资金面,仍未有效恢复。信用市场和利率市场债券发行数量正在增加。据不完全统计,7月最后一周共有总额186.5亿元的17只短融、总额315亿元的11只超短融、总额81亿元的7只中票发行。此外,还有200亿元铁路建设债券、总额超过500亿元的金融债发行。

一般而言,每年三季度是利率债以及部分高等级信用债,如铁道债等供给集中释放的时期,今年也不例外。从后期来看,债券供应量有进一步加大的可能。根据国家发改委的批复,2013年中铁共有1500亿元铁路建设债券额度,这意味着年内还将有1300亿元总量待释放。此外,城投债或将于今年四季度集中发行,随着供给的增多,二级市场中标利率显著拉升。

整体上,债券估值水平回复到之前的低位,中长期投资价值提升。短期受制于资金面,未必有良好的交易机会,但配置机会已经明确。

建议投资者重点关注各类债基。7月中旬以来,债券市场各品种收益率连续攀升,一级市场特别是中长期债券发行频频遇冷,10年期国债收益率已超越6月底高点。随着回购利率触底回升、三季度利率债等供给压力加大以及银行配置力度较弱等因素影响,债券市场偏弱格局仍将维持一段时期。交易型的资金暂时没有太大的波段机会,但是对于配置型资金来说,现在债市的收益率已经有了一定的吸引力,未来收益相对确定,防守特性显露。相比较而言,权益类市场可能需要更长的时间才能真正企稳。

理财不妨多几个“小心眼”

湖北郧县农商行 朱 江

随着人们钱包的逐渐“长大”,理财意识开始快速“成才”。急于“钱生钱”的人们,不时会跌入“财富陷阱”,变成了“钱生亏”。理财,同时需要理智,不妨多长几个“小心眼”。

注意陷阱。代客理财,专杀熟客,投资者不要将自己的资金交给那些并不了解的“熟人”。在理财中应保管好自己的账户信息,不把账户、账户密码交给任何第三方打理,以免信息泄露给自己造成不必要的损失。盈利、保底承诺是空头支票,没有法律保障,“保证不亏”、“分担亏损”是“美丽的谎言”。此外,还要注意保险产品变身理财产品,信用卡分期付款免息不免费等你不熟悉的“财富负担”。

谨防文字游戏。不少产品推广人员为了利于产品销售,往往刻意强调较高的收益率,而对其中潜在的风险避而不谈,或者刻意提供有利销售的研究报告,通过文字游戏进行产品包装。“股票挂钩高息票据”、“外汇对冲风险产品”等理财产品,在各种眼花缭乱的名词背后,很多都是风险很高的金融衍生品。尽管这类产品有潜在高收益,但风险更不容小觑。

因此,理财先要“理好自己”。弄清楚产品的性质,保本还是非保本、本金是否可以提前收回、费用怎样收取等,结合自身对于风险的承受能力选择适合的理财产品。用富余资金进行投资,即使是保证收益理财计划的债券型理财产品也具有一定的风

险,因为这类产品往往不允许投资者提前终止合同。同时,还要看产品的投资方向。产品投资领域的表现决定其预期收益,包括股票、期货、基金等,如果看好某些投资领域但不懂操作技巧,就可以选择挂钩这些领域的理财产品。

其次,理财要认清预期收益。预期收益是银行认为在正常市场走势下获得的收益,并没有保证支付义务。由于种种因素的影响,实际收益往往与预期收益有着偏差。投资者购买理财产品时要学会收益率的计算方法,比如一款理财产品年收益率为9%,另一款理财产品15个月的到期收益率为10%,单纯从数字上看后一款理财产品的收益率更高,实际上,把后一款产品15个月的收益率换成年收益率,仅有8%。

最后,投资者一定要认清清楚产品,看好产品的募集说明书。产品设计者为了销售需要,会对销售人员隐瞒产品的风险信息,而销售者进一步向投资者隐瞒潜在风险。在这种情况下,投资者就要清楚掌握产品的发行公司、募集资金的投向、产品的风险控制是否到位、风险和收益如何保障实现等,尽量让自己做到明明白白投资,稳稳当当赚钱。

财富漫画

远志/文
段涛涛/绘

