

漫漫上市路

本报记者 谢慧



明天你是否吃得起茶叶蛋

齐平

近日，本来言者无心的一句八卦，引发了一场以茶叶蛋为主角的段子狂欢。“根本消费不起，要攒够钱才能昂首阔步去买来吃”；“据说集齐七枚茶叶蛋可以召唤神龙！”所谓“吃不起茶叶蛋”的窘况白描，还有在街头免费“发蛋”的行为艺术，表达的都是同一个意思：多么寻常的茶叶蛋，怎么可能吃不起！

可是，看看那些曾经出入寻常百姓家、如今却只能精心收藏、轻拿轻放的紫砂壶、红木椅子，看看身边大妈们对“姜你军”、“蒜你狠”的膜拜，那些吃得起、用得起的“消费自信”也许会打个折扣吧。

这两年“疯狂的木头、疯狂的石头”炒作呈现新的趋势，品种、幅度都有所扩围。翡翠成了“五中极品”，硬度相差无几的黄龙玉自然有了想象空间；在黄花岗飞涨百倍之后，仅上涨了20倍的红松枝简直就是“价值洼地”。

有句励志的话是这样说的：如果你曾经错过了黄花岗、错过了紫檀，今天不能再错过红松枝！按照这个补涨的逻辑推导，如果你错过了红松枝，千万不能再错过硬杂木；如果你错过了北京的房子，千万不能再错过保定的物业。

本来并不稀缺的东西，炒的人多了，也就变得稀缺。因为，再多的供给，和人的欲望相比，也不会充裕。越来越多的消费品、日用品跻身奢侈品、投资品乃至投机品的行列，也难以承载资本游离于实体经济之外的牟利冲动。

过量资金追逐有限投资标的，不仅仅是造成了实体经济失血。伤害最深的，是没有“货币选票”却又有刚性需求的普通民众。

“由于房价飙升，本地人已经大量迁出，同时阻止了新移民的进入。”虽然对提振当地不太景气的房地产业功不可没，但炒房团在海外各地也开始遭到越来越多的非议，遇到越来越大的阻力。

或放弃消费权，或加入炒作，没有第三种选择。总有那么一些把茶叶蛋当食品的，起初当然不乐意看到茶叶蛋涨价，但眼见着它不停步地涨，终于开始觉得它会继续涨，终于加入了“炒蛋”大军，盼着茶叶蛋永远上涨，完成了一个消费者向一个投资者的角色转换。

从必需品到奢侈品，从投资标的到投机标的，参与的人数越来越多，裹挟的资金越来越强大，直至操盘、控盘，直至崩盘。这是很多恶性炒作所因循的路线。当年的郁金香就是这么青史留名的。

央行公布的今年一季度金融数据显示，我国广义货币M2虽然增速创下新低，但余额已达116万亿元。有关负责人说，从金融市场整体看，流动性仍较为充裕。

处于“前期刺激政策的消化期”，房地产在这几年间相当程度上充当了吸收、消纳大量流动性的蓄水池。也许不情愿，但不能不做这样的设想：一旦房地产开始“撒火”，又缺乏将流动性导入实体经济的有效渠道，资本的左冲右突是否又要上演？

如果有一天，人们抢购郁金香不是为了种植和观赏，而是期望其价格无限上涨；人们囤积鸡蛋不是为了获取身体所需的蛋白质，而是为了转让给下家获利，茶叶蛋，且吃且珍惜。

1 难言业绩之殇

2013年12月20日，证监会公布的IPO申报企业信息表中，中国邮政速递物流股份有限公司(EMS)赫然出现在“终止审查”之列，这家曾被誉为“快递第一股”的公司，意外地在IPO重启之时踩上了“刹车”的踏板。

而此前半年，中邮速递已按时提交财务自查报告，并经过一系列整改后重回过会状态。“被终止审查的原因，除了市场因素，更多地还要考虑企业自身业绩、财务制度是否达标。”英大证券研究所所长李大霄指出，随着IPO核查持续升级，不少企业往往因为持续盈利能力不高，倒在了上市前的“最后一公里”路上。

一般来说，现有的企业IPO审核过程分为受理、见面会、问核、反馈会、预先披露、初审会、发审会、封卷、会后事项、核准发行等主要环节，而“终止审查”的情况通常出现在监管部门的反馈会之后和发审会之前，这一阶段企业的详细信息已经向外界披露。

事实上，成立于2010年的中邮速递，由中国邮政集团下属的中国速递服务公司和中邮物流有限公司合并而来，早在2011年8月，中邮速递已开始为国内的上市铺路，因其是“经国务院批准”特例，2012年5月顺利通过证监会发审委审核。

此前的4月28日，中邮速递已披露招股书，拟首发不超过40亿股，发行后总股本不超过120亿股，募集资金99.7亿元用于南京集散中心及航空快速网主要集散中心等项目的建设。不过，首次过会的中邮速递，上市之路并不平坦，在随后的财务专项检查中，公司因未按时提交自查报告被中止审查。炙手可热的中邮速递被指存在重组改制方案带来关联交易隐患、使用财技调节利润等审计漏洞，尽管之后IPO的暂停冲淡了此番风波，却也让中邮速递的上市之路愈加迷茫。

根据招股书显示，中邮速递2009年、2010年和2011年营收分别为196.4亿元、225.11亿元、258.85亿元，实现归属于母公司股东净利润分别为2.37亿元、5亿元、9.02亿元。而据国家邮政局统计，2009年至2011年内，中邮速递的营收增幅已低于行业平均水平，民营快递搭乘电子商务的东风开始超车。

从官网解释来看，“应对市场竞争，实施战略调整”是其选择撤销IPO的关键因素，但业内人士认为，业绩下滑才是中断上市的主要原因，北京一位律师事务所以人士直言，不断下滑的市场份额、毛利率水平偏低的残酷现实，使得国企作风的中邮速递不得不重估入市，对它来说，如何增厚业绩恐怕是当务之急。

“由于IPO排队时间较长，这期间企业难免受到行业景气度影响，导致业绩出现波动。事实上，综合近年IPO情况来看，业绩下滑企业的上市之路往往一波三折。”申银万国证券研究所首席市场分析师、市场研究总监桂浩明表示，如若加上IPO修正、调整等非制度性因素影响，企业更无法有效安排上市节奏。

上市是一道鲤鱼跃龙门的分水岭，闸内，是非纠葛行情跌宕起伏，闸外，无数的企业为了融资而一筹莫展，重复着夹缝中生存的尴尬与无奈。证监会最新公布数据显示，截至目前，今年以来共有28家企业退出IPO申请，而2013年财务核查至今，已有298家企业终止审查，主板、中小板、创业板分别为46家、112家、140家。

所谓终止审查，大多是“被终止”，很多时候是企业自身业绩出现严重下滑，有经审核发现无法整改的硬伤，当然也有部分主动申请终止，选择境外或通过其他方式上市的优质企业。不过，对于更多徘徊在IPO门槛前的拟上市公司而言，它们的上市之路显得异常迂回坎坷。

2 我的节奏谁做主

借力国家新医改政策的东风，药企正蜂拥叩响A股大门，证监会新近公布的IPO申报企业名单中，21家医药企业同时在列。

处于“落实反馈意见中”的黑龙江珍宝岛药业和上海海利生物技术等企业拟登陆上交所，广东台城药业、山西普德药业等5家企业已预披露，而处于“初审中”的珠海润都制药、龙宝参茸等企业，计划在深交所上市。

作为非周期行业，医药行业具有一定的抗通胀抗风险能力，受机构和分析师认同度较高，却也因自身观念、公司治理、资金等原因，经历着资本之路的瓶颈。一波又一波上市“弄潮儿”中，“因故”败北者不在少数，即便捱过重重关卡的“幸运儿”，也仍在IPO之路上徘徊踌躇，不仅如此，丢失先机的他们还将面临后来者的冲击。

3 最失意&最执着

如果把挂牌纳斯达克比喻为百米冲刺，那上市A股则是一场马拉松。在A股IPO赛道上，上海银行已跑过了多年，而证监会最新名单显示其仍无缘享受资本盛宴，处于“初审”状态，同列“初审”之位的还有5家城商行，杭州银行及东莞银行在“落实意见反馈中”。

从2008年正式启动IPO，到2010年第一次临时股东大会审议通过相关提案，彼时的上海银行可谓阵容强大，除了深厚的地方政府背景，还囊括了国泰君安、中信证券等主承销商团队以及负责审计事务的普华永道。按理说，上海银行的上市已然万事俱备，可惜首次IPO冲刺未果，而这个时点，前三大外资股东选择退出并转让股份更令外界哗然。

时至今日，再次走入舆论中心的上海银行，已开始筹划A+H股上市计划，拟于上交所及港交所各发行12亿股，并计划在上海募资约180亿元人民币，堪称“最失意和最执着的IPO样本”。不过，对于记者的提问，上海银行内部相关人士表示“如果要问时间窗口，要看监管批复”，并称上市在积极推进中，其他没有什么可说。

然而，此时的上海银行，虽已获银监会放行，其资产扩张却已略显疲态。年报显示，2012年上海银行不良贷款余额为32.64亿元，而无锡尚德

一家民营药企负责人告诉记者，虽然目前已进入第二环节，但这已是二次闯关IPO。

20世纪90年代改制为股份制企业后，该公司迅速发展壮大，但产能也达到一个瓶颈，因此决定加快生产基地建设步伐，然而首次申请未能过会。2011年底，公司再次向证监会提出上市申请，计划募集资金用于公司生产基地建设项目，扩大生产线。尽管当时有媒体指出公司的产能快速增大可能产生过剩风险，但该负责人表示，公司发展策略一直较为稳健，上马的新产品产能也并不大。

这一次，由于规模和竞争力的提升，公司很快通过了审核，然而，“IPO全面关停”的消息却把希望之光瞬间熄灭。接下来，便是长达一年之久的等待。

“空窗期”着实让人忐忑，但公司仍保持了较稳定的营收增幅，据透露，2011年至2013年内，企业的营收增幅保持在10%至15%左右，以及过亿元的净利润。“IPO程序要求较多，看重企业市场程度、盈利模式和规范经营，尤其是财务制度健全，这对拟上市企业而言，是一个巨大的考验。”李大霄指出，建立与IPO要求相匹配的完善的财务制度，将有利于加快企业上市节奏。

不过，即便审核过程已向前迈进，背后的隐忧也一直存在。去年年底，市政府相关整改政策施行，无疑令正排队等候的IPO蒙尘，但该负责人坚信，只要规范经营，就能守得云开。从已上市个案调研来看，药企上市最关键的因素仍在于产品的核心竞争力，本身拥有科研实力和专利药品，加上需要资本投入扩大产能的项目、并能获得可观投资回报率的药企，无疑将在上市中处于更有利的地位。

债务漩涡新增4.17亿元不良贷款，加上超日太阳7500万元的贷款纠纷，对其资产质量都将是不少的考验。

同样遭遇窘况的还有东莞银行，资料显示，从2008年首次递交上市申请材料至今，其IPO一直是“落实反馈意见”环节，再无新的进展。

“城商行破冰之路难启，股权分散是一个重要因素。从股东数量看，城商行多由城市信用社演化而来，历史沿革中股份变动方式多样，导致股权分散。”桂浩明表示，大部分城商行存在股东人数超标的情形，容易造成法律障碍。根据《公司法》和《证券法》，股东人数超过200人的公司就已构成公开发行。2011年上海银行自然人持股已达到9亿多股，占比21%以上，2012年末东莞银行股东也达4904户，其中机构投资者85户，自然人股东4819户，事实上，股权分散的历史遗留问题现已成为城商行上市前的瓶颈。

此外，不少市场人士指出，随着信贷规模大幅增长，城商行异地扩张往往激进，这是多数城商行发展初期采取的粗放式经营模式。然而，其本身的风险控制能力是否与资产规模匹配，却是不容忽视的问题。

而不得不提的是，新年伊始，多家银行股已陷“破净”泥沼，何况在A股市场疲软不振的今天，还有谁会给出一个高价？



心善渊的智慧

张忱

在老子看来，水有七种美德，其中之一便是“心善渊”——心胸善于保持沉静。保持沉静的能力不仅是一种美德，还能带来财富，尤其是当市场躁动之时。

市场情绪像是钟摆，总是在恐惧与贪婪两个极端之间来回摆动。而转向的时机极难琢磨，过上一个风平浪静的周末，市场就能从恐惧转为贪婪，于沉闷之中突然高歌猛进一番。原本平淡无奇的消息面，也能生出诸多“利好”。可细看下来，这些利好要么是朦胧缥缈，要么是画

饼充饥；把稳健说成刺激，把甜点看做盛宴；甚至干脆就是冷饭热炒，旧话重提；提法变一下，一切就有了新感觉。这种无中生有的情绪变动可能会马上被证伪，也能莫名其妙地自我实现，让很多投资者按捺不住同赏镜花水月的冲动，倾囊参与其中。

转向时机固然难测，但可以确定的是，情绪不会总处于极端状态，就好像钟摆无法在摆幅的两端保持平衡。纵使在接近端点的区域，钟摆移动的速度会越来

越慢，给人“静止不动”的假象；可这表面上的平静，只是在为下一步的转向积蓄能量。就像人民币汇率，在很多年之间，都保持了单边的走势，让风险极高的外汇交易，变成了轻松稳定的获利方式。在这个游戏中，比拼的不是能力而是胆量，谁能尽可能地做多，尽可能地利用复杂衍生品加大杠杆，谁就能获利更多；而对冲风险，成了保守和不合时宜的代名词。可转瞬之间，汇率走势突然转向，使单向押注的投资者损失惨重。

“心善渊”，从字面上看，渊即深谷，在深谷中没有高处的各种纷扰，总是容易平静的。以沉静的心态，观察抽风般晃动的钟摆，更容易分清短期的波动与长期的趋势，辨明实在的“利好”与虚幻的憧憬。有了沉静的心态，也不容易被外界的情绪所裹挟，丧失本应具有的信心和耐心。虽然难以预测市场能在乐观、轻信、豪赌的气氛中坚持多久，但过分的繁荣终会转向崩溃，有了“善渊”的智慧，总可以让人多一份“躲进小楼成一统”的定力。