



## ★茶座

【分享经济学】

如果有6个苹果，请不要都吃掉，因为这样只吃到苹果一种味道。若把其中5个分给别人，则将获得其他5个人的友情和好感。生活和工作中也是如此，学会用已拥有的东西去换取更重要和更丰富的东西，因为当别人有了你没有的东西时，也会和我们分享。分享是一种美德，更是一种智慧。

【眼光长远决定成就高低】

付出一点想马上有回报的人适合做钟点工；如果能耐心按月得回报，适合做工薪族；耐心按年领取回报的是职业经理人；能耐心等待3至5年的是投资者；可以耐心等待10至20年的是企业家；能等待50至100年的是教育家……您属于哪种类型？

【营销之道】

齐白石问菜贩：一车菜多少钱？菜贩：10元。齐白石：我给你画幅白菜，换你一车白菜，干不干？菜贩不知道画的价值，不高兴地说：你真没道理，要拿你的假白菜换我的真白菜！——结论：①在顾客不了解产品价值之前，所有价格都是高的；②不要和客户讨价还价，而要讨论产品价值。

【学会变劣势为优势】

鱼依靠鳔才能在大海中自由沉浮。但没有鳔的鲨鱼，为了不使自己下沉就得不停游动。长此以往，它们身体的肌肉越来越结实，体格也越来越强壮，终成“海洋霸王”，这就是“鲨鱼效应”。先天不足不一定是坏事，个人或企业通过自身的不懈努力也能让劣势变成优势。

## ★理财

【家有藏品想拍卖变现怎么办？】

家有藏品想要拍卖变现？那么，陶教授简单说说藏品拍卖的事儿，供您参考斟酌。首先是要选择拍卖公司，实力强、信用好的公司更靠谱，并了解该公司的拍卖业务范围及相关拍卖规则。接着就是送拍了，可以选择信件送拍、电子邮件送拍和实物送拍。送拍前要了解拍卖公司接待送拍业务的时间安排，因为藏品种类很多，每种藏品的接拍时间可能都不一样。

送拍之后就是由拍卖公司的业务专家审查藏品实物，正规拍卖公司遴选拍品都经过严格的鉴定程序。您也得如实说明藏品情况，特别是对藏品得具有完整所有权和处置权，如有隐瞒，后续会承担相应责任、费用。

双方签订委托拍卖合同后，藏品由拍卖公司收存，这里还涉及保险的问题。比如在中国嘉德拍卖公司，嘉德会对其接受拍卖的藏品投保，但保险费您自己承担。保险金额以委托拍卖合同中确定的保留价为准，保留价是合同中确定的藏品最低售价。之后，就是将藏品输入拍卖标的目录，进行拍卖之前的预览，最后就是拍卖。期间可能涉及制作拍卖标的图录及包装、运输、存储等费用需您承担。

即便在签署合同后，如果拍卖公司对藏品有异议或因某种缘由认为不适合拍卖，都有可能中止拍卖。如果在签订合同后，您不想拍卖藏品了，可以向拍卖公司发出申请。以中国嘉德拍卖为例，拍卖日之前均可撤回藏品，需发出书面说明，但期间发生的费用要自己承担。拍卖藏品最终是为了获取收益，拍卖的落槌价减去按比率计算的佣金、税费、各项费用等款项后剩下的就是您这次拍卖的收益。如藏品的竞买价低于保留价而未成交，则您还得向拍卖公司支付保留价一定比例的未拍出手续费等等费用。

另外，还须得注意，您不能竞买自己委托拍卖的藏品，也不能让人代为竞买，否则将承担相应的法律责任，并需赔偿拍卖公司的损失。

今年以来，随着新“国九条”首次提出鼓励上市公司建立市值管理制度，A股市场上掀起一阵市值管理的浪潮，众多机构蜂拥而入，协助上市公司进行市值维护。之后，有的公司基本面获得改善，股价稳打稳扎、震荡上行；有的公司却只是炒作概念，公司质量并未提升，股价在一飞冲天后又堕入尘埃，剩下一地鸡毛……

## 所谓市值管理

本报记者 何川

## ★到此一游？

“所谓市值管理，主要相对于利润管理而言，是以市值为导向的股东价值管理，而不是传统做法上的以利润为导向。由于上市公司市值等于净利润和市盈率的乘积，因此市值主要取决于两大因素，一是看公司的盈利能力，二是投资者给予的溢价倍数和市盈率。”中国上市公司市值管理研究中心主任施光耀表示。

但实际上，影响公司净利润的因素，比如营业收入、经营成本和税费等相对容易估算和预计，而影响市盈率的因素就比较复杂，需要综合考虑公司治理结构、商业模式、成长能力、现金流量、投资者关系维护等。此外，就外部环境而言，公司所处的行业特点、股票市场自身的周期也会对公司估值水平产生一定影响。

从A股自身情况来看，由于近年来市场“牛短熊长”，许多上市公司的股价大幅缩水，特别是一些银行、钢铁等国有大盘股纷纷跌破净资产，市净率也长期处于低位。中国市值管理研究中心数据显示，2013年底，在2460多家上市公司中，国有控股上市公司净资产总额占83%，净利润总额占85%，总资产总额占到88%，但其市值只占A股市值的69.8%。

施光耀说，随着国企改革从管“人财物”到当“出资人”这一思路逐渐明晰，未来国有控股上市公司应把市值管理纳入考核范围。

目前来看，市值管理所涉及的管理工具或方案多种多样。据了解，这主要可分为两类：一是并购重组、股权质押、回购等综合性投融资方案；二是股指期货、融资融券、大宗交易等证券交易方案。在这些令



人眼花缭乱的理财工具背后，已闪现出市场上多个参与机构的身影。

“目前，市场上号称能提供市值管理业务的机构不少，包括券商、财经公关、PE（私募股权投资基金）、阳光私募等，但是不同机构在业务上各有不同的侧重。”一位PE机构的人士表示，比如，财经公关侧重投资

者关系维护，PE侧重并购重组，私募侧重二级市场的股价维护，而券商侧重盘活大股东存量持股市值。

“总体来看，市值管理主要有两条途径，一条是公司自然的成长，但是一般来说，上市公司靠自然成长得到市值增加比较缓慢，更重要的一条则是通过并购重组来完成，并购重组是市值管理的核心手段。”中国人民大学金融与证券研究所所长吴晓求表示。

Wind资讯统计显示，今年上半年，A股上市公司发生并购案例达2007起，涉及交易金额1.27万亿元，已相当于去年全年并购重组交易涉及金额的总额。尽管公开数据无法证实上市公司实质参与市值管理的情况，但在并购重组大潮涌起之下，市值管理俨然已成为上市公司中的“时尚范儿”。

## ★好经被念歪？

随着市场上各路人士的纷纷涌入，市值管理业务变得有些鱼龙混杂、参差不齐。长期以来，由于市场对上市公司市值管理有误解，将其仅仅等同于维护股价，一些机构或公司大股东抱着赚快钱的心态，通过各种市值管理工具，在涉嫌操纵股价的灰色交易中牟取利益。

“如果公司股价长期跌跌不休，市值管理确实是一剂不错的‘药方’，但很多公司和机构在这剂‘药方’中掺杂了不可告人的成分，基本套路就是老式坐庄的变通。”上述PE机构人士表示，一般而言，各类机构在做市值之前，会先和上市公司布置好大致的框架，如什么时候出利好或利空消息，筹码怎么分配，最后收益怎么分成等。

以一家文化传媒类上市公司为例，此

前公司股价走势平平，自去年以来，该公司花大手笔并购了数家公司，一些机构纷纷参与定增或去调研，各种“概念”、“故事”讲得天花乱坠。随着公司股价一路上扬，持有公司股份的高管、机构却接连套现退出。目前，该公司股价相对最高点时已被腰斩，套牢了一批跟风追涨的股民，公司市值也只是“曾经高过”。

吴晓求表示，上市公司通过并购重组，有利于实现横向扩张、上下游整合或多元化发展，但并购的最终目的应该是把公司的业绩做实做厚，否则股价最多只是“到此一游”，很难真正达到市值管理的效果。

值得一提的是，随着近年来券商业务创新的发展，股权托管管理、大宗交易、股权质押融资、融券业务、约定式回购等以券商为主要参与力量的市值管理业务也在兴起。英大证券研究所所长李大霄说，券商开展市值管理业务主要凭借着通道优势，盘活上市公司大股东的存量持股市值，以获得一定的佣金收入或利息收入。

以大宗交易为例，如果上市公司股东持有的股票已经解禁，需要套现但不想对二级市场的股价构成冲击，这时券商可通过大宗交易来帮助公司大股东实现这一目的，一方面券商有交易通道，另一方面券商可帮助寻找接盘方或者券商直接接盘。但这些业务在实际操作时，容易沦为大股东套现的工具。

“这些市值管理方案，归根到底都是围绕着公司短期内的股价做文章。虽然股价高低确实是影响市值大小的重要因素，但绝非全部。”李大霄表示，长远来看，上市公司内在的诸如公司治理、经营管理、投资者关系等才是市值管理的重点所在。

## 团购银行理财产品风险不小

普益财富 牟鑫

地区、零门槛购买理财产品。据其工作人员介绍，该业务是接受用户的委托，以“多对一”团购的模式代购银行理财产品，即投资者最低可1元参与，待筹够银行理财产品的投资起点金额之后再再去银行购买理财产品。产品到期后，该网站支持无限额当日提现，普通用户需支付每笔5元的手续费。除此之外，其产品的高收益同样夺人眼球，该平台每日会推出一款收益率为7%的限时“秒杀”产品，收益里面除了银行的预期收益之外，还包括该平台提供的“辅助收益”。

尽管这个互联网平台的确降低了用户的投资理财门槛，破除了地域限制，增强了理财产品的可选择性，为用

户实现了智能理财的需求，不过其种种卖点却涉嫌打法律的“擦边球”。

首先，根据银监会《商业银行理财产品销售管理办法》，风险评级为一级和二级的理财产品，单一客户销售起点金额不得低于5万元。

其次，客户首次购买理财产品前需在本行网点进行风险承受能力评估，商业银行对理财产品的销售也不能进行任何委托和外包。上述互联网平台团购的销售模式不符合首次面签的规定，以网站法人代表名义去做风险评估、面签等不能作为真实投资者的风险等级。

再次，投资者通过该平台组团购买银行理财产品，实际上与银行签署购买

理财产品协议的是这个互联网平台，银行并没有与投资者直接建立和形成理财产品买卖合同关系，而客户与该平台签订的实际也是一种非正式协议，因此投资者面临着很大风险，其中最主要的就是投资资金的监管问题，投资者将资金划至该平台账户后无法跟踪、确认资金的去向；此外，该平台是否遵从客户的委托，投到相应的理财产品中也无从保证。

互联网金融创新不断涌现，但其“踩线”监管边界的情况也越来越突出。作为投资者，需对互联网金融产品有清晰了解，在看到其带来“福利”的同时，更应考虑背后可能存在的隐形风险，切忌盲目作出投资选择。

## 切忌就数字论数字

彭江

一样便宜”。这就是典型的成本领先战略模式。该战略的核心是高销售量。

还有一种是差异化战略，追求产品的优质和特殊性，定位于高端市场，以单件产品的高额利润率为奋斗目标。该战略不注重销售量，其核心是单位产品的高价格、高利润率。

所以，当分析上市公司财务报表时，一定要了解公司实行的是哪种战略模式。当一个定位于高端市场的公司却在降价，单位产品的利润率不断降低，通过提高销售量来盈利时，虽然其报表中的主营业务增长、利润增加，但结合该公

司的战略来看，却不是一个好消息。而一家以成本领先为战略目标的公司，虽然在报表上利润下降甚至亏损，但是销售量却能保持稳步增长，这对公司来说也不完全是坏事，因为这符合公司的战略意图。

当分析完上市公司的盈利模式后，再来看看其年度目标。

上市公司每年都会制定自己的具体目标。比如，销售量多少，销售金额多少，扭亏额多少，等等。在分析报表时，需要将报表与公司的具体目标相结合。如果公司报表数据显示未能完成

公司制定的目标，虽然盈利上升，也不能说是好事情。当上市公司财务报表中盈利大幅度超过年初目标时，则需要具体分析。一般而言，公司制定的业绩目标是需要通过努力才能实现的。若是业绩大幅超过年初目标不是市场中一些特殊、不可预测的因素影响所致，这说明公司的管理者并不能准确把握市场，制定的目标与市场脱节。

所以说，公司战略是纲领，如果脱离了纲领去分析财务报表只会谬以千里。对投资者来说，一定要做足研究功课，切忌就数字论数字。



有的投资者在分析上市公司财务报表时往往只关注报表数字，容易忽视公司的战略意图。殊不知，财务报表中的数字和公司战略是密不可分的有机体，如果割裂分析，无法得出准确结果。那应该如何结合公司战略来分析财务报表呢？

先来介绍两种公司的战略模式。一种是成本领先战略，该战略以更低的成本为奋斗目标。通过不断降低成本，以比别人更低的价格吸引客户，抢占市场，通过大规模销售来获取利润。松下电器的创始人松下幸之助有句名言叫做“把大众需要的东西，变得像自来水



风险提示：本刊数据、观点仅供参考，入市投资盈亏自负