投资“养老”，别只顾看噱头

本报记者 郭文鹃

数万亿元的市场空间可以充分发挥想象力，政策扶持的不断加码也让养老产业发展迸发出更多活力。数据显示，自去年4月底以来，养老概念板块连续10个月上涨，截至2015年2月28日，板块累计涨幅达到77.63%。不过，上涨也需理性看待，不仅相关扶持政策的效果有待进一步检验，还要分析“故事”背后是否有业绩的支撑。总之，不盲从、盲信，多些分析研究，莫被“噱头”迷了眼。

我国老龄化进程进入加速区，养老产业的大蛋糕让人垂涎。

《中国老龄产业发展报告(2014)》预测，到2020年预计60岁以上老年人占比将达17.9%，到2048年60岁以上老年人占比将达34.9%，每三个人中就有一个老年人。数万亿元的市场空间引来二级市场投资者追捧。东方财富choice终端数据显示，2014年4月底以来，养老概念板块连续10个月上涨，持续单边上扬趋势，截至2015年2月28日，板块累计涨幅达77.63%。

不过，“只见公司估值持续攀升，不见项目落地生效，即便对相关企业长期发展看好也会觉得心里慌。”目前手中持有养老概念股的吴跃表示。在各类股吧里，和老吴有相同困惑的股民还有不少。

2013年是我国养老战略的启动元年，当年国务院印发《关于加快发展养老服务业的若干意见》，第一次定义养老服务业，在此以后，20多个相关文件陆续出台，逐步勾勒出了横跨养老住宅、医疗护理、日常消费、养老金融等多个板块在内的大养老产业雏形。随着政策扶持养老产业的传播，2013年A股养老概念板块横空出世，在地产股整体萎靡的大环境下，贴上养老地产标签的世联地产走势一枝独秀；而从事桑拿设备研发、生产和销售业务的桑乐金，连续多日股价一字涨停。

广发证券保险行业分析师张黎认为，这一波启动的行情炒作者参与居多，属于对相关企业未来发展预期的提前兑现。“即便现在看来，部分政策仍然停在纸面，落地还有多道关口。”

故事有时能撑起涨幅，但在业绩面前也不免原形毕露。比如，桑乐金在2013年年报中披露，由于生产线整合、员工培训及公司产品定位调整等因素综合影响，未能充分发挥远红外桑拿房生产基地建设项目产能，年报发布当月股票跌幅超过13%。

进入2015年，更多利好消息不断出台。年初，中国政府网公布了《国务院关于机关事业单位工作人员养老保险制度改革的决定》，商业健康险税收优惠方案基本成型，个税递延型寿险产品择期试点，10部委联合发布《关于鼓励民间资本参与养老服务业发展的实施意见》……

对此，张黎表示，相比前两年的引导性政策，近期出台的政策更具操作性，可能直接为保险等养老相关产业带来收益。“但建议投资者能理性看待政策，多了解掌握相关概念股票业绩情况再合理估值，否则可能随时接受业绩的检验。”

受政策鼓舞，近两年来上市公司布局养老产业的动作令投资者目不暇接，国企、险企、央企、地产企业等各类市场主体相继投入，那么问题来了，真实的投资收益究竟如何？“在养老地产这个领域，目前的投资效果仍不理想。”据全国房地产经理人联合会养老住区委员会秘书长陈伟波了解，至少有超过半数的民建养老地产空置率在20%以上，能盈利的项目占比更是不到10%。

在中金房地产行业研究员宁静鞭看来，这种低效既有处于市场培育早期的客观环境因素，但更大的问题还是出在企业身上。他到全国养老地产项目做调查时发现，真正主要服务于老年人，并配备了医疗、护理服务的少之又少，不少所谓的养老地产项目只是披上“外衣”，低价拿地，变相卖房而已。

“投资者因为‘噱头’项目给予某个公司更高估值显然是不合理的。在房地产行业整体过剩时期，这类项目无法为企业带来长期、可持续的业绩，也无法提高其在市场中的竞争能力。”宁静鞭说，但若是公司表现出善于在产品、模式上创新的成长特性时，即便一时效益不够明显，也值得长期拥有，当然这需要下些功夫分析研究。

会计师读年报

白马上的是王子还是唐僧

彭 江

如何利用好上市公司年报，规避风险，并找出优质的具有发展前途的公司对投资者来说非常重要。很多投资者在看年报的时候，往往看重高利润和高分红。其实，高利润与高分红就像一匹白马，骑在上面的不一定是王子，也可能是唐僧。

很多时候，高利润的公司并没有高收入，这是咋回事呢？这得弄清楚会计中什么是收入，收入和利润的关系。还是先来看看什么是主营业务收入、其他业务收入、营业外收入和投资收益吧。

教科书的表述实在太为拗口，举个小例子来说明。比如，有个人是某公司的职员，在生活中兼职写点文章，家里还时不时能卖个废品赚点钱，平时还买些股票做投资。从会计的角度来分析，这个人的工资是其主营业务收入，兼职写文章赚得的稿费是其他业务收入，卖废品所得是营业外收入。收入减去费用就是利润。但是，炒股的钱可不是收入，而是属于投资收益，投资收益可以直接计算到利润中去。所以，高利润有可能因为高收入，也可能是因为投资收益较高。

再来看这个公司职员，他赖以生存的主要收入来源还是工资，也就是主营业务收入。无论是兼职的其他业务收入，还是卖废品的营业外收入都不能支撑生活开支。而炒股票就更加不靠谱了，可能今天赚了钱，过几天或许又亏了，不能形成稳定的收入来源。不能因为这个公司职员一时炒股赚了钱就说他是白马王子，因为他的主营业务不是炒股。

个人如此，公司亦如此。公司的好坏得看其主营业务的好坏。

去年四季度大盘上涨，很多公司由于股市行情不错卖掉股票获得了很好的投资收益，改善了公司利润。但并不能因此就说这些公司是好公司，还得看看这些公司的主营业务有没有增长，增长的速度有多快、质量有多好。投资者不能脱离主营业务收入看报表，也不能脱离主营业务分析公司。

无论是公司还是个人，都要做好自己的主营业务。公司如果转型也要发展好新的主业，只有主业好的公司才是真正的“白马王子”。同样，个人也应做好自己赖以生存与发展的“主业”。

温故

善战者，不怒

张 忱

“怎么大风越狠，我心越荡，幻如一丝尘土，随风自由的在狂舞”。近期的A股市场犹如这首最近流行的《野子》，暖风不停地吹，温度越来越高，不仅把人身上御寒的冬衣吹掉，还把人的心态吹得随风狂舞。轻仓的怕踏空，重仓的怕变盘，总觉得别人手法高，自己屡屡跟风却屡屡被甩下。以至于心绪大乱，只能加快了跟风的脚步……

谁也不能否认这是牛市，只是牛跑得太快了，让很多人难望其项背，看不清快牛后面都有些什么风。风当然包括没有再度袭来的监管利空，也包括改革预期、利率下行、利润改善等等；但更为关键的，恐怕还是增量资金：最近股票基金卖得火热，后来者需要建仓；而上周110多万的新开账户，也创下了新的历史纪录，环比大涨超五成，参与交易的账户数也多了三成。很多人都发现周围炒股的人越来越多，更有人说，最近失联的同学、老师、七姑八婆都出现了，纷纷来找我荐股。

若在以前，这是典型的“表弟指标”，但这一次呢，这一次“会不一样”吗？

这一次确实有不一样的地方，各项改革有着前所未有的前景，互联网+、一带一路方兴未艾，足球终于有了振兴的希望，其他高收益的投资品种，风险开始逐渐暴露，宝宝们的收益在低位徘徊……

但是，美好的画面里往往有容易被忽视的角落。市场对利空特别不敏感，即使周小川也提到了“量力而行”，充斥于报道的还是那句“上涨有必然性”；创业板超过100倍的市盈率，即使以高成长来衡量，也得算充分反映了增长预期；还有就是新开户数，不知道上周的100多万户里有多少大妈，但继续创新高的概率，应该会越来越小，毕竟经过去年底和今年初的两轮高潮，还能忍住不进场的，都是极有定力的，要忽悠他们恐怕要困难一些。

就在这一样与不一样之间，有人踏空，有人被打脸，有人赚了银子却被创业板甩了10条街感到无地自容；当然，也有很多人成了股神，但又亢奋得无法安眠。于是，大家都开始寻找更符合风向的打法，不管是短传渗透的，还是防守反击的都寻求变招。

其实，比赛的结果都有一定的偶然性，即使发挥到极致，有时还是不能避免被神灵附体的对手击败。换句话说，有时候踏空、打脸是躲不开的。但是，如果朝鲜队开始追求华丽，阿根廷队改练长传冲吊，获胜的机会肯定是更小了。

老子说，善战者，不怒。真正懂得制胜之道的人，无论面对的是何种环境，也能保持淡定，不管连续上涨和剧烈波动如何交织，也能“安静地做投资”，不至于乱了自己的阵法。所以，坚持要进攻以博最后一个铜板的，要继续积累更多的利润以应对回调；坚持要防守避险的也一以贯之，不要因乱做狂买而丢失了睡眠。

《野子》后来是这样唱的：吹啊，吹不毁我纯净花园，任风吹，任它乱，毁不灭是我，尽头的展望……

陶教授来了

★茶座

【老故事新解】

两个饿得快死的人得到一筐鱼和一根鱼竿。按老讲法，选鱼的人吃光鱼后还会饿死，选竿的人会有好结局。事实却不一定，因为选竿的人很可能没钓到鱼就先饿死。脱离实际的远大目标和只顾眼前利益一样不可取。只有将目标和现实结合，利用能够利用的一切，才可能成功。

【浅谈社交规则】

①对不知道的事，直接说“不知道”是最轻松的；②别人朝你扔石头，不要扔回去了，留着做你建高楼的基石；③忍得了就忍，忍不了就改变，改变不了就认了吧；④发射自己的光，但不要关了别人的灯；⑤莫与小人为仇，小人自有对头……

【爱情会计学】

男人追女人，总有一番投资，女人抵抗力较差，一年内便嫁给男人的投资，称之为短期投资。男人苦追女人一年或一年以上，经济和情感投入较多，身心疲累的投资，称之为长期投资。男人在恋爱之前是“原材料”，尚未经精细加工；恋爱中的男人是半成品，但仍需女人打磨；婚后的男人是产成品，女人检验合格验收入“库”。

【CEO的八个角色】

①大忽悠，确立与各方利益相关的远景规划；②包工头，缺什么补什么；③总帮主，不断微调团队；④交际花，与相关部门、客户打好交道；⑤总客服，获知并反馈信息(包括员工的、客户的)；⑥智多星，探求企业文化；⑦大账房，做好财务管理(减少支出就是收入)；⑧大明星，企业最大的代言人。

★课堂

【“牛市”和“熊市”的由来】

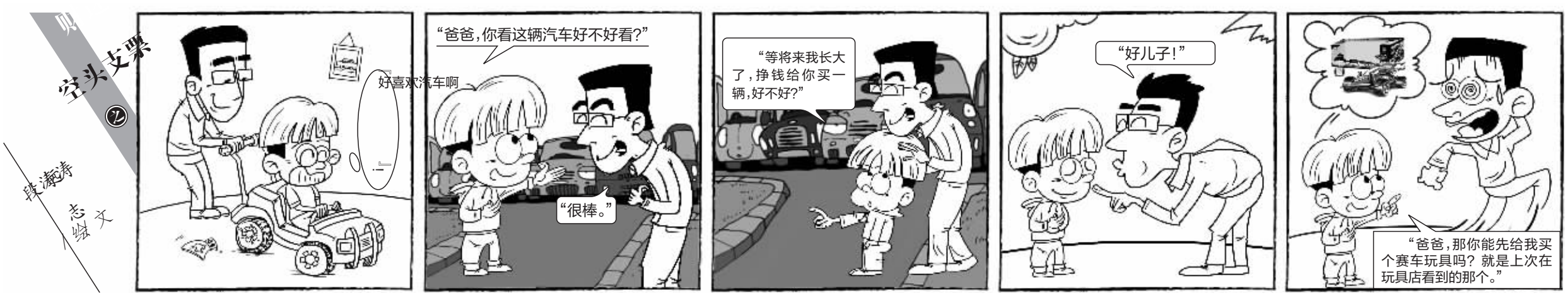
一段时间里，市场涨幅超过20%称为牛市；市场下跌超过20%则称为熊市。之所以用这两种动物名字命名，取自它们的攻击方法。当被公牛顶撞，公牛角从下向上发力，物体会向天空飞出去；当被熊袭击，熊掌运动方向从上向下，物体会向大地倒下去。

【什么是资金归集】

商业银行按客户要求将被归集账户资金归集到指定账户的业务。该业务需：①归集账户开通网银；②若账户不在同一人名下，资金归集时被归集方要登录网银确认；③被转出人授权才可办理，并非知道账号就可。

【公募FOF】

FOF是一种以精选基金组合为投资对象的新型基金，指基金经理在基金中筛选出业绩优良的子基金，并根据投资目标和子基金不同属性，构建基金投资组合，也称基金中的基金。公募FOF并非是零风险的投资产品。

【财政存量资金】

财政支出与财政收入一起构成财政分配的完整体系。如果资金支出没按预算进度执行，而是趴在账上，就产生了“存量资金”。存量资金过多，并不是说钱多得用不完，而是表明资金使用效率低下，需要更多在预算的编制和执行上下功夫。