

# 创业板棋局诡异 “硬气功” 行情难测

筹码供应、系统性风险或触发中期调整

□本报记者 黄莹颖 郑洞宇

经历了“钱荒”洗礼,经历了IPO重启冲击,承受着高估值的考验,但创业板就像打不死的“小强”,在A股市场仍走出独树一帜的行情。究竟是什么原因,让曾经羸弱的创业板练成了“硬气功”?

业内人士认为,创业板已成为一盘未下完的棋,或许已经行至尾声,但越是尾声多空双方落子越显得谨慎。从目前的情况来看,创业板指数2014年是否会出现中期调整可能取决于两个变量,一是筹码供应是否足够多,二是系统性风险是否积聚。

## 2013年以来创业板指数走势



2013年创业板20大牛股

证券简称	2013年全年涨幅(%)	市盈率(PE,TTM)	2013年三季度机构持股比例(%)
网宿科技	404.25	71.60	29.48
掌趣科技	397.43	164.87	46.20
中青宝	341.89	209.08	28.43
潜能恒信	332.58	105.33	2.11
上海钢联	326.61	149.28	21.25
天喻信息	321.07	73.43	28.34
乐视网	313.12	133.29	11.74
华谊嘉信	310.45	99.52	29.01
华谊兄弟	293.34	64.45	26.64
阳光电源	274.98	85.08	54.30
银之杰	260.94	251.80	8.15
和佳股份	243.31	68.10	40.12
卫宁软件	230.37	113.49	45.26
亿纬锂能	227.57	50.65	55.83
东方财富	225.02	-322.54	26.47
神州泰岳	221.37	36.83	14.16
上海新阳	212.87	136.64	8.05
翰宇药业	208.67	87.10	17.65
北京君正	207.52	145.32	8.45
迪威视讯	200.03	271.05	2.04

数据来源:Wind 制表:郑洞宇

## “小蓝筹”显大作用

2013年12月6日至12月31日,在年末市场资金面高度紧张的氛围之中,创业板与主板走势再度出现诡异的背离。期间沪指重挫7%,而创业板指数反弹近8%,创业板并没有出现多数市场人士预言的“断崖式下跌”,反倒是年底独自扛起了反弹“大旗”。

创业板为何屹立不倒,很大程度上跟创业板的市值结构有关。目前,创业板已经形成了以碧水源、乐视网和华谊兄弟为首的“小蓝筹”格局,这三只股票加起来的市值已经超过1000亿元。只要这其中的一只股票出现异动,对创业板指数的影响都比较大。从创业板的整体布局来看,乐视网、华谊兄弟和碧水源几乎都在2013年10月之后有过一波调整,而且调整幅度不小。但在那之后,三只股票都逐渐企稳,其中华谊兄弟弹性最大,反弹幅度不小。这样,即使在IPO重启消息公布之后,创业板依然可以依靠这些“小蓝筹”来拉抬指数,进而烘托整个创业板气氛。

这些“小蓝筹”之所以能够撑住指数,主要原因还是它们具备一定的成长性。而它们的股价经过调整之后,估值相对比较合理,再加上有故事支撑,股价也就稳住了。比如乐视网与湖北卫视合作,华谊兄弟在《私人订制》出来之前也有一波不错的贺岁档行情。

有私募人士告诉中国证券报记者,“小蓝筹”的作用还在于它的机构属性比较强。净值需求和投资风格决定了这些股票的命运,只要不出现系统性风险,机构一般不会挥刀斩仓。据统计,截至2013年12月31日,创业板流通市值达到100亿元以上的上市公司有10家,这些股票多数是机构投资者的重仓股。这十只“权重股”仅华谊兄弟年末出现下跌,其他股票表现良好,乐普医疗甚至在年末连创反弹新高,这令创业板指数走强有了底气。

## “故事会”未完待续

对2013年创业板指数的大幅飙涨以及2014年首个交易日依然强劲的表现,有投资总监表示,创业板就像一个“故事会”,愿意听且愿意信的人都进去了。从目前情况来看,创业板的故事还有一个兑现的过程。

回顾作为创业板行情起点的蓝色光标,这家公司利用资金优势,不断进行外延式扩张,带来了一些利润,博得了机构的青睐。而后,这种模式在市场开枝散叶,极尽演绎之能事,掌趣科技凭此市值跨过百亿大关,有了市场效应之后,各种并购层出不穷。在这个过程当中,IPO审核越来越严格,一些资产无

面显示屏、超级TV等,都有可能成为颠覆生活方式的重磅产品,过去几年“苹果概念股”的模式有望被复制。

而创业板的上市公司结构也将随着未来新股的发行愈发多元化,除了TMT领域,大健康、军工、生物技术等投资方向也将为市场提供更丰富的标的,不断吸引资金流入创业板。一位私募人士表示,IPO重启的初期新股供给量有限,未必会对创业板形成较大的负面冲击。相反,新股能够助燃市场对新兴产业的投资热情。创业板股票的高送转预期也将在今年年初陆续兑现,创业板短期仍存在反弹基础。

## 创业板扛到何时

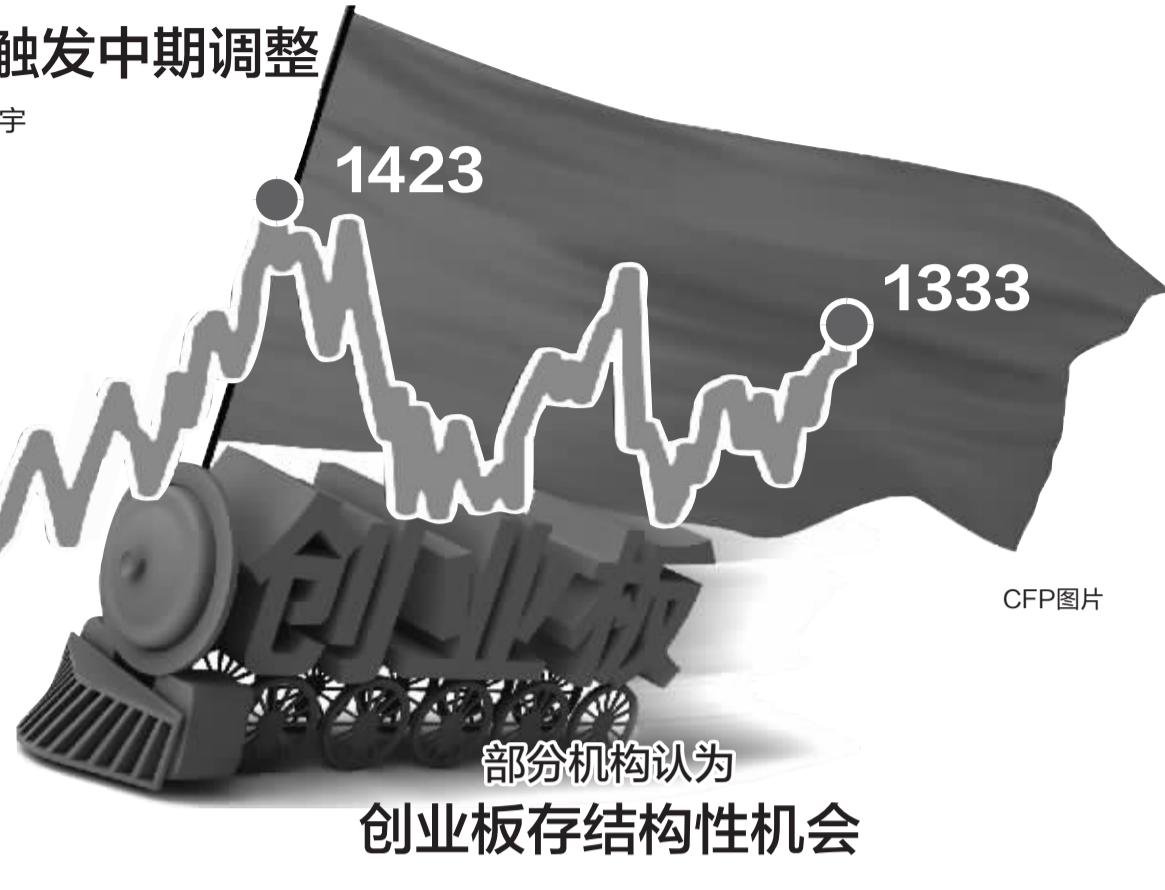
创业板行情何时才会结束,或者在什么情况下结束?一些业内人士表示,可以肯定的是创业板不会比房价更坚挺。从来没有只涨不跌的市场,创业板或许会在故事讲不下去的时候,突然止步。

从目前情况来看,新股发行即将开始,1月完成发行的新股可能有50家左右,募集资金的总规模不算大。业内人士认为,在这种情况下,一些没有完成炒作的股票还会继续炒作,一些要出货的股票也可能边拉边撤。从这个角度分析,创业板一季度崩盘的可能性不大,

反而有望继续硬撑到2月份。而2月、3月和4月,可能是创业板年内最好的炒作机会,也可能是最有机会。因为,这几个月创业板股票的利好可能都会在年报或季报中体现出来,而此时准备上市的新股会因为2013年的年报需要重新审计而延后。所以这段时间的市场环境,对创业板来说不算差。此后,随着新股陆续上市,新三板扩容提速,市场筹码快速增加,创业板的估值往下走的概率会增大。

需要注意的是,债券市场的危机目

前未完全渗透到实体经济中。若防护堤被冲破,中小企业可能会受到比较大的冲击,创业板当然难以幸免。随着时间的推移,创业板上市公司的资金也在外延式扩张过程中快速耗尽。在这种情况下,市场气氛会迅速由多转空。业内人士认为,单就创业板而言,有三个指标需要关注,一是创业板公司的现金流,二是资产负债率,三是票据利率。前两个指标可以观察创业板扩张潜力还有多大,而最后一个指标可以用来观察那道防护堤有没有被冲破。



## 部分机构认为创业板存结构性机会

□本报记者 黄莹颖

从近期各机构发布的策略看,大部分机构对于2014年创业板行情并不悲观。有机机构指出,创业板指数仍能维持在1000点至1500点;一些机构断言,在高估值小票调整到位后,部分具备成长性的创业板股票有望重新出发。整体看,2014年创业板仍然存在结构性机会。

### 机构谨慎乐观

中信证券认为,2014年中小企业盈利有望改善。当前中小企业的复苏趋势不变,订单增速、现金流和ROE可望持续改善。中信证券预测,2014年A股中小企业的利润增速区间为10%到15%,增速好于2013年。经过年的上涨,小盘股当前估值水平不低,但政府倡导的改革方向从多方面利于民营经济发展。总体判断,2014年小盘股将沿着先主题后基本面的脉络震荡上行。

针对市场最担忧的新股发行改革,大部分券商认为不会对创业板造成大的冲击。中信证券认为,预计作为小盘股“精神领袖”的创业板2014年可能会迎来发行制度改革和再融资启航两项重要变化,这有利于改善小盘股供需瓶颈,形成多赢局面。从长期来看,注册制改革有望解决新股发行中二级市场价格不均衡的状态,对小盘股投资者构成长期利好。

瑞银证券认为,大部分投资者对新股保持较高热情。由于财务数据经过多次审核,首轮上市公司质地较优良。IPO暂停1年多也使投资者憧憬新股重新开闸。预计新股发行将再度激发市场对小股票的热情,创业板可能在1月出现“双头”行情。

申银万国预估创业板指数2014年核心波动区间为1000点至1500点。2月底高估值成长股即使有反弹也是减仓的机会;待春节后2013年年报业绩风险释放后,新一轮业绩增长无法证伪,高估值成长

股有望重新出发。目前最大的争议仍是创业板似乎过高的估值。

国信证券预测,供给压力下中小市值公司整体溢价难以保持,取而代之的是个股明显分化。如果2014年中小板和创业板估值溢价逐渐向中枢回归,在盈利增长15%~20%的情况下,整体股价还有15%~20%的回落空间。瑞银证券也指出,随着新股的密集发行,2014年二季度新股发行迎来高峰,供给增大,高估值小股票可能面临再次回调风险。

### 成长股分化加剧

总体看,大部分机构的共识集中在,2014年创业板个股将面临分化。中信证券认为,尽管热门行业不变,但其中的焦点个股发生较大变化。前期没有表现或不受关注的二三线个股,一旦基本面发生积极变化,将受到市场追捧,股价弹性较大。

南方基金首席策略师杨德龙指出,成长股不会像2013年一样鸡犬升天,会出现较大分化;真正有成长性的个股还会创新高,但多数创业板个股会面临调整。2014年市场格局会发生很大变化。

杨德龙认为,2014年价值股和成长股均有表现机会。挖掘低估值、业绩增长稳定的白马股,把握政策热点,抓住改革受益个股,是行之有效的投资策略。如果创业板出现较大幅度调整,可以从中挖掘一些优质成长股,如环保、互联网、新能源等。

从产业景气角度看,中长期供需关系一旦形成不容易变化。中信证券强调,根据行业属性不同,处于高景气度行业的上市公司在资本市场上往往能连续两年或在更长时间段跑赢大市。TMT、环保、医药医疗等行业仍将是2014年的强势板块。具备持续增长潜力的成长股仍多出自新兴产业且数量有限,理应享受较高估值水平。在主题投资告一段落之后,最先回归投资者视野的依然是成长股。

## 记者观察

## 三因素促创业板估值回归

□本报记者 郑洞宇

2014年第一个交易日,创业板指数涨逾2%,延续了2013年12月以来的反弹格局。主板指数依然低迷,未能实现2014年“开门红”。然而,随着估值差距的拉大,人们对2014年创业板能否如2013年一般扛起市场上涨大旗的疑虑也在加深。

Wind数据显示,根据整体法剔除负值,截至2013年12月31日,创业板整体市盈率(TTM)为53.56倍,沪深300整体估值只有8.65倍,全部A股估值为11.29倍。创业板股票与蓝筹股的估值仍保持较大差距。尽管2014年创业板仍有许多关于成长的故事”可讲,但在盈利不及预期、解禁潮来临、IPO重启改变供求格局的三大因素下,市场的风格偏好可能会出现转换,并可能促使投资者对成长股的市场预期以及对目前公司估值接受度产生变化,出现股价剧烈下行的“戴维斯双杀”。

目前处于发展初期的创业板上市公司虽然发展前景可观,但当下的赚钱能力却颇受质疑。从2013年盈利情况来看,不足以支撑超过五十倍的平均估值。广发证券研究报告指出,2013年第三季度主板、中小板和创业板归属于母公司净利润(扣非)增速分别为21.9%、2.4%和10.3%,相比2013年第二季,分别加快9.7个百分点、下滑4.8个百分点和加快11.5个百分点。从累计同比增速来看,2013年三季报主板、中小板和创业板归属于母公司净利润增速分别达到14.7%、4.0%和3.0%。主板和创业板利润增速加快,而主板利润增速显著好于创业板和中小板。

事实上,在2013年三季报披露后,一些不看好创

业板盈利前景的机构投资者陆续撤离。尽管在2014年年初,随着创业板2013年年报的公布,可能会出现不少高送转的品种,但在一些基金经理看来,高送转也只不过是提供一个出货的机会,并没有多少实际参与价值。从2013年中报以及三季报的情况来看,多数行业的创业板公司年报可能出现不达预期的情况,引爆业绩地雷。

另一方面,二级市场与产业资本之间的博弈也将始终影响着创业板的运行趋势。2014年创业板将迎来又一波解禁潮,在2013年个股飘涨之后,这些限售股解禁是否会抛售值得关注。有机构研究资料显示,创业板在2013年四季度开始进入解禁高峰,解禁潮将持续至2014年8月。从历史经验来看,在2010年10月创业板首波解禁潮来临后,创业板出现了持续两年的调整。

更重要的是,IPO重启将改写创业板的供求关系。不少资深投资人士认为,2013年创业板行情启动的基本就是IPO暂停。在经济结构转型的背景下,市场资金追捧集中于创业板的成长股,推动创业板出现“鸿犬升天”的格局。但2014年IPO重启后,将有一大批估值更低的企业登陆创业板,2013年创业板股票“供不应求”的格局会被改写,估值体系也会被改写。随着IPO重启,低估值的创业板新股逐渐增多,资金分流会更加明显。

从盈利不及预期、解禁潮来临、IPO重启改变供求格局这三个方面看,创业板难以支撑高企的估值。随着2013年年报的披露,盈利预期将得以验证,市场会对成长股疯狂与对蓝筹股悲观两种极端情绪纠偏,A股市场的估值体系面临重塑。仅从目前的估值水平来看,2014年创业板股票的下行风险远大于蓝筹股。

## 关于长盛同瑞中证200指数分级证券投资基金管理定期份额折算业务期间同瑞A份额停复牌的公告

因长盛同瑞中证200指数分级证券投资基金管理(以下简称“本基金”)于2014年1月2日在该日登记在册的同瑞A份额(基金代码:“150064”,基金简称:“同瑞A”)办理定期份额折算业务,本基金同瑞A份额将于2014年1月3日暂停交易,并将于2014年1月10:30恢复交易。

根据深圳证券交易所《关于分级基金份额折算后次日前收盘价调整的说明》,同瑞A份额折算后次日前的收盘价将调整为2014年1月1日中国人民银行公布的金融机构人民币一年期存款基准利率(即当年1月1日中国人民银行公布的金融机构人民币一年期存款基准利率)+3.5%。

2014年1月1日中国人民银行公布的金融机构人民币一年期存款基准利率为6.5%,(3.0%+3.5%)。

投资者若希望了解详情,请登陆本公司网站:www.csfunds.com.cn或者拨打本公司客服电话:400-888-2666,010-62350088。

风险提示:本公司承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产,但不保证基金一定盈利,也不保证最低收益。投资者投资于基金前应认真阅读基金的招募说明书等文件。敬请投资者注意投资风险。

特此公告。

长盛基金管理有限公司  
2014年1月3日

## 长盛同瑞中证200指数分级证券投资基金管理定期份额折算业务期间同瑞A份额停复牌的公告

根据《长盛同瑞中证200指数分级证券投资基金管理合同》(简称“《基金合同》”)中关于同瑞A份额约定年收益率的相关规定:每份同瑞A份额的约定年收益率RA率为“当年1月1日中国人民银行定期存款利率(税后)+3.5%”,一年期定期存款基准利率为基准。年收益率均以1,000元为基准进行计算。

2014年1月1日中国人民银行公布的金融机构人民币一年期存款基准利率为3.0%,且储户存款利息所得个人所得税暂免征收,因此本基金同瑞A份额2014年1月1日的约定年收益率RA为6.5%,(3.0%+3.5%)。

投资者若希望了解详情,请登陆本公司网站:www.csfunds.com.cn或者拨打本公司客服电话:400-888-2666,010-62350088。

风险提示:本公司承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产,但不保证基金一定盈利,也不保证最低收益。投资者投资于基金前应认真阅读基金的招募说明书等文件。敬请投资者注意投资风险。

特此公告。

长盛基金管理有限公司  
2014年1月3日

## 鹏华基金管理有限公司关于旗下基金持有的“12东台债”债券估值方法变更的提示性公告

鹏华基金管理有限公司(以下简称“本公司”)旗下部分基金所持有的债券“12东台债”(代码:124088)。2014年1月2日成交价格严重偏离。为使持有该债券的基金份额持有人公平、合理,根据中国证监会2006年9月12日下发的[2006]3号《关于进一步规范证券投资基金估值业务的指导意见》及本公司对估值政策和程序,经与托管人协商,本公司决定于2014年1月3日起对旗下基金持有的债券“12东台债”按估值模型计算的公允价值进行估值。

本公司将综合参考各项影响因素并与基金托管人协商,自上述债券当日收盘价能反映其公允价值之日起对其债权按交易所收盘价进行估值。届时不再另行公告。敬请投资者关注。</p