

# 龙头股深跌八成 美3D打印光环失色

□本报记者 杨博

尽管近期美股科技板块整体表现活跃，纳斯达克综合指数频创新高，但3D打印板块疲态尽显。自去年初触及高点以来，3D系统公司股价迄今已下跌85%，Stratasys下跌77%，当前股价均创下多年来的新低。

市场人士指出，3D打印板块股价暴跌主要是行业整体盈利增长不及此前预期，前期炒作催生的巨大“泡沫”已经破灭。

## 行业“光环”褪去

自2010年开始，美股3D打印板块持续成为市场热门，特别是在2013—2014年初期间，由于市场乐观预计3D打印技术掀起的制造业革命将迅速成为盈利，3D打印板块持续暴涨。在龙头公司中，3D系统公司股价从2010年的4美元涨至2014年1月3日的96.42美元，涨幅高达23倍；Stratasys股价从2011年10月18美元的低点，涨至2014年1月3日的136.46美元，创历史新高，涨幅达6倍。

然而预期中的高增长并未实现，相关行业企业的业绩表现始终未能达到市场预期。同时，3D打印行业面临的诸多不确定性开始浮现。有分析师指出，由于持续的大举投资于产品和技术研发，并积极开展并购交易，企业出现巨大的财务压力。不仅如此，行业竞争加剧、持续的经济不确定性以及汇率风险等，也都给该行业发展带来新的担忧。

尽管多数研究机构依然看好3D打印技术的应用前景，但投资者的耐心已消耗殆尽，美股3D打印板块自去年初开始大幅回落。3D系统公司股价目前跌回至14.47美元，自去年1月以来的累计跌幅达到85%，今年以来股价下跌56%，目前市值缩水至16亿美元，预期市盈率22倍。Stratasys自去年初以来下跌77%，目前股价为31.44美元，今年以来累计下跌62%，市值降至16亿美元，预期市盈率23.7倍。

其他3D打印公司中，2013年2月上市的ExOne股价最高曾达到75.67美元，目前跌至9.6美元，仅年内跌幅就超过40%。Voxeljet同



新华社图片

样与2013年登陆美股市场，目前较2013年创下的高点已下跌近90%。

眼下市场对美股3D打印板块的做空情绪浓厚。统计显示，目前3D系统公司35%的流通股被空头持有，Stratasys公司26%的流通股被空头持有，ExOne公司33%的流通股被空头持有。

## 盈利增速堪忧

对于3D打印板块遭遇的大规模“空袭”，有分析师认为这主要与市场对企业长期盈利增长前景的担忧上升有关。

彭博统计显示，3D系统公司2012—2014年营业收入分别为3.5亿、5.1亿、6.5亿美元，同比增速为53%、45%、27%，呈现连年下滑趋势。过去公司三年净利润分别为6790万、8370

万、7510万美元，增速为66%、23%和-10%。特别是2013年第四季度到今年第一季度，该公司调整后净利润连续六个季度出现同比下滑，今年第一季度的同比降幅更高达65%。该公司将于8月6日发布最新业绩报告，预计今年第二季度净利润同比下滑45%。

派杰证券分析师简森上周将3D系统公司股价预期从18美元进一步下调至16美元，理由是该公司面临业务战略执行、产品质量等多重担忧，下半年盈利增速可能进一步下滑，此前分析师的预期“过于激进”。不过简森同时预计，3D打印行业第二季度业绩有望改善，2015年盈利可能实现持续的环比增长。

Stratasys过去三年营业收入分别为2.1亿、4.8亿和7.5亿美元，过去两年增速为125%和55%；调整后净利润分别为5960万、8200万

和1.03亿美元，过去两年增速为38%和26%。同样需要注意的是，该公司净利润自去年第四季度开始下滑，今年第一季度同比降幅高达90%。Stratasys将于7月30日发布财报，预计第二季度盈利同比下滑70%。

事实上，早在2013年初，做空机构香橼就曾发布针对3D系统的报告，指出3D系统公司通过自己的鼓吹以及某些财经资讯网站的摇旗呐喊，故意夸大3D打印技术的发展程度，导致3D打印机厂商股价出现严重泡沫，“3D打印概念股的表现完全不符合现实，而3D系统公司尤为明显”。

分析人士认为，包括3D打印在内的新兴技术若要转变为切实的盈利还需要突破大量阻碍，一些概念炒作下的公司股价暴涨，但由于缺乏业绩基础，随时可能暴跌，其间风险不容小觑。

## H股跌出“钱景” 热点或转向大盘股

□本报记者 张枕河

日前部分外资机构分析师在接受中国证券报记者采访时指出，经历过前期震荡后，目前港股整体已经开始企稳，特别是H股已经跌出“钱景”，相对于一些中小盘股票，H股在今年下半年更加具有投资价值。

## H股反弹空间大

瑞银证券H股策略分析师陆文杰对中国证券报记者表示，在今年年底之前H股依然具有上升空间。

陆文杰指出，首先，从A股对H股影响角度来看，虽然A股从6月底开始下挫，但开始时H股跌幅相对较小，随后曾出现3天暴跌，主要原因一个是资金问题，A股很多公司遭遇停牌，许多机构投资者或基金公司不得不卖出港股；另一个则是市场担忧系统风险，部分投资者曾担心离岸人民币汇率暴跌。但之后两地市场都稳定下来，这两大引起暴跌的原因也不复存在，即使未来A股再次下行，港股也不会受牵连，因为预

计监管层不会再允许大规模停牌，港股流动性也就不会受到过多影响。

其次，从泡沫角度来看，A股可能还存在一定泡沫，但港股市场泡沫不大，按照瑞银的量化统计，将股票价值分为三部分，港股目前已经跌完了第二和第三部分，只剩下第一部分，所以泡沫较少，估值合理。此外，值得注意的是，在这一轮港股下跌中，在香港的内地投资者损失较高，因为他们更多青睐于小盘股、“港A股”，这些股票在遇到资金流紧张时只有卖出而没有人买入。这也从侧面说明了小盘股在A股流动性较好但在港股市场却不是，它们没有海外机构参与，海外机构也在这轮投资中更坚定了“价值投资”的理念，很多机构风险控制的意识很强。

陆文杰认为，正是这种投资理念，使得海外机构在资金上没有受到太大影响，从“价值投资”角度看，值得投资的标的仍较多。展望未来，今年4月份港股中小盘股开始领先的市场风格将受到抑制，下半年大盘股、估值合理、主题前景明确的板块将受到青睐，而一些主题相对模糊的板块可能将暂时被搁置。从行业板块来看，

估值便宜的房地产、银行，增长可见的医疗和IT硬件板块都值得看好。

## 下半年资金面或充裕

多家外资机构指出，受到内地资金流入以及美联储加息在即等因素影响，港股下半年资金面将较为充裕。

陆文杰指出，此轮A股调整对“深港通”等大的政策不会有大的影响，即使其略为延后，因为监管部门还是有意愿把资金向海外市场疏导。而这些资金面因素无疑将成为对港股市场的催化剂，使其流动性充裕，让投资者能更好地发现价值。

德意志银行分析师也持类似观点，认为今年下半年有望会推出“深港通”及ODII2。该行

分析师表示，随着港股成交额创下自内地准许公募基金南下投资后的近4个月最低水平，该行认为H股已见底，预计今年全年将呈现出“W”形走势，恒生国企指数年底目标为14000点，潜在升幅达19%。

德银从四方面分析认为H股中线向好。在宏观经济方面，内地经济基本面因素出现改善，预

期内地固定资产投资将刺激下半年经济增长，房地产投资增长将结束放缓趋势，因为房地产销售已经转强。在流动性方面，预计H股下半年会吸引资金流入，全球投资者的焦点将由希腊及中国内地转至美国加息，H股资金面将受到港股盯住美元汇率，内地经济向好、资金或加速涌港的双重利好。在估值方面，H股估值仍非常便宜。沪深300指数预测一年市盈率(PE)跌至13.9倍，虽然已更趋合理，但H股PE更低至9.9倍，较10年平均水平仍折让16%，而且亦大幅低于亚洲其它新兴市场。在企业盈利方面，虽然整体预计H股企业盈利增长或进一步放缓，但非银行的金融业、中游工业股、新经济板块有望增长较快，银行、上游产业及消费行业表现将参差不齐。

行业板块方面，德银建议“重仓”金融股、科网、工业及公用事业股，“轻仓”电讯及能源股。

大和证券则认为，中央政府出招后，稳定了内地市场，港股市场也结束动荡，但很多港股投资者仍然较为审慎，尤其是对中小型股，预计在业绩期后港股的市场风格将出现一定转换，一些投资热点可能出现轮动。

## 偿还IMF及欧央行债务 希腊过渡性贷款已基本用尽

□本报记者 张枕河

国际货币基金组织(IMF)发言人21日对外表示，希腊20日已经偿还了其拖欠IMF的全部债务，总额大约为20亿欧元，目前希腊对该组织已经不再欠款。IMF随时准备继续协助希腊努力恢复金融稳定和经济增长。

另据媒体报道，截至7月20日，希腊几乎耗尽了其刚获得的71亿欧元的过渡性贷款。在收到贷款后的几小时内，希腊就支付了到期的欧洲央行欠款以及IMF贷款。之后，希腊的71亿欧元贷款只剩下约3亿欧元。

分析人士指出，希腊此举可谓“拆东墙补西墙”，一个月后，希腊还有32亿欧元的欧洲

央行欠款即将到期。所以，除非欧元区在接下来四周就第三轮860亿欧元的欧洲金融稳定基金(EFSF)援助具体条款达成一致，希腊将需要另一个过渡性贷款来偿还欧洲央行的贷款。

彭博最新公布的对34位经济学家的调查显示，71%的受访者认为，希腊在2016年底前仍有

被迫退出欧元区的可能。调查称，有70%的受访经济学家认为2015年希腊应无退欧风险。但约半数经济学家认为，希腊总理齐普拉斯力争的860亿欧元救助计划终将被证明是远远不够的。德国商业银行驻伦敦经济学家彼得·迪克逊表示，如果没有某种形式的债务减免，救助计划的规模就永远不够。

## 美联储通过系统重要性银行附加资本规定

□本报记者 杨博

美联储20日通过了关于系统重要性银行附加资本的最终规定，以进一步增强这些机构的资本水平。根据规定，被认定为在全球具有系统重要性的银行控股公司需要持有额外资本。

最终规定明确了系统重要性银行的认定标准和计算风险加权附加资本的方法。八家美国大型银行控股公司被认定为系统重要性银行，包括美国银行、纽约梅隆银行、花旗银行、高盛集团、摩根大通、摩根士丹利、道富集团和富国银行。

美联储主席耶伦表示，增加附加资本的主要目的是要求这些具有系统重要性的机构为自身问题可能给其他机构带来的损失承担成本。最终规则将让这些机构面临抉择：要么显著增加资本持有水平，以降低风险；要么显著缩减系统性影响，降低其失败可能给美国金融体系带来的损害。

根据目前数据测算，摩根大通面临的附加资本比例为4.5%，花旗为3.5%，高盛和摩根士丹利为3%，富国银行为2%，道富和纽约梅隆银行分别为1.5%和1%。上述规定将于2016年1月1日开始逐步推行，并于2019年1月1日起全面实施。

## 芯片巨头高通或考虑分拆

□本报记者 杨博

华尔街日报21日援引知情人士消息称，全球最大的手机芯片生产商高通可能考虑分拆，最早将于本周三发布的最新财报中公布上述方案，以及其他提高股东现金回报的方案。

报道称，尽管具体方案不确定，但如果分拆，高通的芯片制造业务和授权业务注定要分开。目前高通年收入的近三分之二，约260亿美元来自芯片业务，年利润的三分之二即80亿美元，来自搭载其芯片技术的手机销售。这意味着高通芯片制造业务收入占比较高，但盈利并不如授权业务。

Arte研究服务公司分析师认为，如果分拆，高通将迎来订单大潮，预计芯片制造部分的市值将达到740亿美元，专利授权部分的市值将增至870亿美元。截至20日收盘，高通市值为1040亿美元。

据悉，高通的潜在举措是为回应其股东Jana合伙人的建议。今年4月，对冲基金

Jana合伙公司宣布其斥资20多亿美元入股高通，并敦促高通探索分拆、削减成本、更快速回购股票和引入新董事等提高股东回报的方案。

本月早些时候，惠普宣布决定将公司分拆成两个独立的上市公司。20日当天，PayPal也完成从eBay的分拆，独立上市。

## 日央行内部 对量宽措施产生分歧

□本报记者 张枕河

日本央行21日公布的6月货币政策会议纪要显示，该行货币政策委员会内部对目前实施的量化宽松措施出现分歧。

纪要显示，鉴于欧美提高利率导致日本国内长期利率上升，目前已达到0.5%至0.6%区间，多名委员指出，“大规模货币宽松的效果正在递减”。另一方面，也有数名委员指出，和海外相比，日本国内利率维持在较低水平，认为大规模宽松的效果“依然较大”。日本央行行长黑田东彦则表示，应该将量化宽松政策实施至通胀率稳定在2%，并强调未来通胀情况将继续改善。

纪要还显示，多数委员赞同现有的通胀趋势的预期，认为通胀情况在目前产能缺口和中长期通胀预期的决定下有望持续改善，但一名委员强调目前消费者物价指数(CPI)增长并不明显。对于存在减速忧虑的海外经济，与会委员一致认为，年内海外经济增速将回升。不过，有意见认为美国经济复苏“并不十分强劲”。

此外，日本央行在该会议上决定把例会次数从每年14次减至8次，还决定在约1周后公开会上的“主要意见”。并同意该央行可以在经济形势显著改变时通过召开临时会议做出灵活反应。

## 会议纪要显示 澳央行希望澳元走软

□本报记者 张枕河

澳大利亚央行21日发布的7月货币政策会议纪要显示，该行认为维持利率在历史低位是适宜的，需要更低的澳元汇率以帮助经济实现均衡增长。

澳央行表示，鉴于当前的经济环境和金融状况，委员会认为维持基准利率不变是适当的，未来将根据获得的经济和金融状况信息，继续对前景展开评估，以判断货币政策立场是否仍有利于可持续的经济增长以及与目标相符的通胀水平。影响国内经济的主要因素并未改变，处于纪录低点的利率以及资源出口回暖有助于抵消矿业投资减少和其他领域支出仍受抑制的影响。

关于就业市场，澳央行指出，就业增长、人口增长放慢有助于保持失业率稳定，就业市场仍有闲置也将有力抑制通胀。该央行强调，澳元对美元汇率虽然已经跌至6年低点，但兑一篮子货币的跌势却温和一些。澳元汇率目前对实现经济均衡增长的帮助仍不到位，因此进一步贬值既有可能也有必要。国内房价方面，澳央行指出，房价上涨局限于悉尼和墨尔本，公寓价格涨势已经受到抑制。

## PayPal重上市 首日大涨

□本报记者 杨博

美国电子支付服务提供商PayPal公司20日以独立公司的形式在纳斯达克市场重新上市，股票代码“PYPL”。截至当天收盘，PayPal股价上涨5.42%，收于每股40.47美元，盘后交易时段进一步上涨3%。目前PayPal的市值达到490亿美元，已经远远超过原母公司eBay的350亿美元规模。

去年9月，eBay宣布将PayPal分拆成立上市公司。今年6月，eBay董事会会批准了该分拆计划。7月17日，eBay和PayPal正式分拆。7月20日，PayPal股票正式挂牌交易。在2002年被eBay以15亿美元收购前，PayPal曾使用“PYPL”代码在纳斯达克交易。

根据分拆相关协议，截至7月8日收盘前登记在册的eBay股东，每持有一股eBay普通股，可获得一股PayPal新股和一股PayPal普通股。

目前PayPal业务已经覆盖全球203个国家和地区，拥有超过1.69亿活跃用户。去年处理的交易总金额达2350亿美元，其中移动支付交易量为460亿美元，去年营收80亿美元。

自2014年起，谷歌、亚马逊、苹果都相继推出了支付工具。业内人士认为，如果继续依赖在eBay下面，会严重阻碍PayPal的成长，eBay继续将PayPal分拆上市，以巩固其市场地位。

眼下华尔街分析师普遍看好PayPal股票表现，11家券商中有九家给出“买入”或类似的评级。

## IMF任命 新首席经济学家

国际货币基金组织(IMF)20日发表声明说，莫里斯·奥布斯特费尔德将接替奥利维耶·布郎夏尔担任IMF首席经济学家，并于今年9月8日正式上任。

现年63岁的奥布斯特费尔德是加利福尼亚大学伯克利分校的经济学教授，目前暂停教学工作，在白宫经济顾问委员会供职。

IMF总裁拉加德在声明中说，奥布斯特费尔德在学术领域有杰出成就，是担任IMF首席经济学家的绝佳人选。

奥布斯特费尔德与IMF前首席经济学家肯尼斯·罗格夫合著的《国际宏观经济学基础》以及与诺贝尔经济学奖得主保罗·克鲁格曼等人合著的《国际经济学》是国际经济学的经典教材。(江宇娟 刘勤)