

■ 热点追踪

业绩和解禁 制约创业板反弹

□本报记者 万晶 上海报道

本周创业板依旧疲软，略有反弹，勉强守住千点大关。4月6日，创业板指数盘中创下3月下跌以来的最低点992.31点，当天报收994.26点，随后展开小幅反弹，本周收盘时勉强守住千点大关。创业板综指也在4月6日盘中下探至最低982.62点，当天报收于984.64点，截至4月8日收盘，创业板综指报收于1006.78点。

3月中旬以来，创业板成为本轮下跌的急先锋，造成其大幅下跌的原因主要在于估值过高、扩容及解禁压力较大，以及业绩未现高成长。

创业板指小幅反弹

4月6日，创业板指数跌幅达到2.05%，盘中最低触及992.31点，4月7日、8日展开反弹，反弹幅度分别达到1.02%、1.47%，截至周五收盘，报收于1019.14点。创业板综指也在4月7日、8日分别反弹0.92%和1.32%。

WIND统计显示，本周创业板下跌个股有所减少，200只个股中有127只出现反弹，4只平盘，有69只个股继续下跌。其中，当升科技反弹幅度最大，本周三个交易日反弹了6.78%，此外还有东软载波、新开源、中能电气、鼎龙股份等四只个股一周涨幅超过5%。不过仍有6只个股继续大幅下跌，本周三个交易日累计下跌幅度超过5%。

经过近一个月的下跌，创业板高估值局面仍然没有改观。截至4月8日，有8只创业板个股的动态市盈率仍在100倍以上，万邦达的动态市盈率最高，达到144倍，海默科技也有124倍。动态



CFP图片

市盈率介于90倍至100倍的也有4只个股，动态市盈率介于80倍至90倍的还有16只个股。累计共有145只创业板个股动态市盈率超过50倍，占比72.5%。

目前看来，低估值创业板公司主要是以制造业为主的生产企业，如市盈率35.95倍的双林股份主要从事汽车内饰件及零部件生产。此外，一些正处于行业顶峰的公司，估值水平也偏低。

深交所最新统计，4月8日创业板平均市盈率为54.59倍，较今年的最高估值80倍，已经有大幅回归。但在年报业绩表现平平的背景下，相较于中小

板平均43倍的市盈率仍然偏高。业内人士认为，尚不能认为创业板已经触底，反弹或是对前期较大跌幅的修正，创业板估值回归之路依旧漫长。

业绩和解禁制约反弹

创业板年报业绩没能出现预期的高成长，是导致其3月份以来大幅下跌的主要原因。已发布年报业绩的142家创业板上市公司，净利润同比增长32.80%，有50家公司净利润同比增长超过40%，有23家公司净利润同比增长介于30%到40%之间，有16家公司

净利润同比出现负增长。

与此同时，二季度创业板公司也将进入解禁高峰期，也成为制约创业板反弹的主要因素。二季度首发机构配售股解禁市值为73.64亿元，占2011年首发配售股解禁市值的52.4%。首发原始股东解禁市值为314.5亿元，占该类解禁的32.8%。分析人士普遍认为，首发机构配售股存在较大的减持压力，原始股东中，一些以投资目的为主的创投机构，同样存在较大减持意愿。

解禁一直是悬在创业板头上的一把利剑，2010年11月1日创业板第一批限售股解禁至今，创业板共有28只股票出现了重要股东减持的现象，包括大股东、风险投资机构和高管，在5个月时间里这些股东总共减持约1.13亿股，套现金额达33.45亿元。其中，个人股东就套现多达19亿元。

仅创业板第一批上市的28家公司就有多达18家出现股东减持，包括乐普医疗、南风股份、探路者、莱美药业、汉威电子、上海佳豪等。这18家公司总共被套现的金额约18.5亿元，有8家公司被减持套现金额累计超过1亿元，包括乐普医疗、银江股份、探路者、莱美药业、华星创业、金亚科技、机器人和立思辰。

个人股东疯狂减持，天龙光电的第二大股东汤国强曾持有15%的股权，共计发生了10笔减持，卖出天龙光电3000万股，套现参考市值约9.68亿元，成为目前创业板上市公司中套现最多的重要股东。

创投机构也是减持的主力。上海力鼎投资管理有限公司卖出探路者660万股，套现约2.18亿元；重庆科技风险投资在莱美药业上套现金额接近

1.4亿元；银江股份则被蓝山投资抛出套现近2亿元。

新股高价上市遭破发

4月7日，创业板公司扩容至200家，纳川股份、翰宇药业、高盟新材和海伦哲四只新股上市。不过由于发行市盈率、发行价较高，加之市场疲软，4只新股中有3只破发，只有海伦哲以上涨报收，当日涨幅8.71%。这4只新股的发行市盈率平均值为61.11倍，募集资金累计达22.95亿元。

自3月20日以来，创业板已经有3批共10只新股上市，而这10只新股中，目前已已有6只新股处于破发状态，破发率高达60%。

不过即便破发，当天仍有机买入纳川股份，两家机构席位买入金额分别为646.85万元和605.03万元。翰宇药业和高盟新材也有机构席位买入，有一家机构买入翰宇药业2956.39万元，另一家机构买入高盟新材534.99万元。

今年以来，由于市场持续震荡，同时新股发行市盈率依旧偏高，新股破发已经成为了一种常态。截至4月7日，今年两市已经有94只新股上市交易，其中上市首日即破发的多达30只，占比32%。截至4月7日，有42只今年上市的新股处于破发状态，占比45%。这42只新股中，创业板占21只，中小板有15只，主板有6只。

截至目前，创业板上市公司达到了200家，总市值约8044亿元，相当于平均每家创业板上市公司市值达到了40亿元。有专家认为，创业板上市公司起步普遍规模不大，平均能够达到40亿元的市值，表明创业板估值仍然较高。

■ 投资风向标

奢侈品牌瞄准香港IPO
高端消费品电商受青睐

□本报记者 廖维

中国的富人阶层越来越受到奢侈品牌的重视，著名奢侈品牌普拉达(Prada)以及百年旅行箱品牌新秀丽(Samsonite)均把上市地点选在了香港。而国内高端消费品行业也正面临一个愈加庞大的市场，饮食、经营连锁等领域的高端消费提供商也受到投资者越来越多的关注。

火爆的电子商务行业同样没有错过这个热潮，在多个奢侈品网购企业获得VC投资之后，家电B2C网站巨头京东商城也开始加入这个阵营，其独立奢侈品B2C网站Toplife即将上线。

高端消费投资价值凸显

近日，意大利著名奢侈品牌普拉达(Prada)向香港证券交易所提交了首次公开发行申请，计划在今年6月底或7月初上市。此前，百年旅行箱品牌新秀丽(Samsonite)也已向港交所递交上市申请，预计第二季度内可实现上市。而早在2010年5月份，法国化妆品牌欧舒丹(L'Occitane)就已登陆香港股市。

众多奢侈品、化妆品等高端消费品纷纷选择香港上市，一个重要原因就是其在亚洲新兴市场收入的快速增长。例如普拉达公司2010年在亚洲市场收入增长达63%，而同期美国和欧洲销量增幅分别为30%和20%。

在中国内地，高端消费品同样瞄准香港资本市场，今年年初即有消息称高端饮用水品牌5100冰川矿泉水计划今年在香港上市，而餐饮连锁金钱豹也正在筹备下半年登陆港交所。ChinaVenture投中集团分析认为，奢侈品选择香港上市，不仅有利于其在亚洲市场的扩张，也将因为该市场对奢侈品牌的追捧而获得更高估值。

在中国整体消费市场规模持续增长的趋势下，消费品行业一直是资本市场关注的热点，而随着中国新兴阶层消费能力的增长，高端消费品成长空间巨大，其投资价值也逐渐受到投资机构的认可。如2010年深创投、九鼎投资联合投资净雅餐饮及爱迪尔珠宝，以及2011年中信资本注资2亿元兴建御庭德钦精品酒店。未来，随着更多高端消费品成功登陆资本市场，该领域VC/PE投资将更加活跃。

奢侈品电商获资本青睐

受益于中国高端消费市场的增长，奢侈品网购也逐渐兴起。奢侈品在中国的供不应求是网购兴起的主要原因。目前，仍有大量国内消费者赴欧洲或香港购买奢侈品，2010年贝恩咨询(Bain & Co.)一份调查报告显示，2010年全球奢侈品销售额和利润双双激增，而欧洲奢侈品销售额的复苏很大程度上得益于入境欧洲的旅客，中国消费者则是其中推动上涨的很大因素。

国内消费者在境外购买奢侈品的原因主要有两个：一是国外及香港市场奢侈品价格相对较低，其次是种类方面国外市场有更多选择——而奢侈品电子商务网站正好满足了这两方面的需求。目前，国内已上线多家奢侈品电商网站，京东商城CEO刘强东日前也透露，将于4月推出独立奢侈品B2C网站Toplife。

奢侈品电商网站也得到了创投机构的热捧，根据ChinaVenture投中集团统计，目前已4家获得VC投资，唯品会获得DCM及红杉资本2000万美元，尚品网获思伟创投及晨兴创投千万美元注资，佳品网获金沙江创投领投的第三轮融资，最新披露的则是走秀网，该网站于3月24日宣布获得凯鹏华盈2000万美金投资。

由于目前中国消费者对奢侈品的购买需求依然庞大，而且对产品价格相对敏感，因此，高端消费品网购仍有较大发展空间。不过，ChinaVenture投中集团分析师冯波认为，随着奢侈品市场供给的增加，对奢侈品购买“用户体验”的要求将越来越高，而电子商务在此方面则先天不足。比如实体店的购物环境、情感体验及店员服务所营造的尊贵体验，将是奢侈品电商网站难以提供的。因此，迎合高端消费者的服理念及服务模式，将是未来电商企业立足奢侈品行业并保持增长的重要因素。

■

高端访谈·全球经济透视系列之四

袁钢明：日本“QE2”尚未推升全球通胀

□本报记者 卢锋

清华大学中国与世界经济研究中心研究员袁钢明8日对中国证券报记者表示，日本经济难以出现“V”型走势。由于

日元的国际化程度不及美元，加之日本经济仍处于通货紧缩中，日本央行向货币市场注资尚未推升全球通胀水平。

中国证券报：市场焦点已转向日本黯淡的经济前景，你如何看待日本震后经济？

袁钢明：当前，日本遭受的是不同

于阪神地震时的复合型危机，日本经济受到的打击超出所有人的意料。我认为不管是近期、中期还是远期，日本经济都不会出现“V”型走势。

袁钢明：当前，日本遭受的是不同