

■ 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,创业板综指数报收于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。创业板综指数也在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,一些以投资为目的的创投机构,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,募集资金总额累计达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,当天仍有机构买入纳川股份,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。

# 险资暗暗加仓待行情

(上接A01版)

机构情绪的转变可从数据上得到印证。3月23日主力资金出现逆转性流入迹象,随后以保险资金为代表的机构资金出现大踏步入场动作。当周机构资金净流入达10.8亿元。主动型股票方向基金平均仓位在当周上升0.68个百分点至82.03%,其中主动加仓0.48个百分点。

确认底部的时候,保险机构在研判行情爆发的时点。6月股市可能会迎来一波像样的大行情。”上述保险机构人士分析,今年以来制约股市的一大因素就是资金回流欧美市场。今年上半年美国经济复苏势头确定,量化宽松货币政策仍在实行,美股升势持续,吸引资金回流。而我国受通胀压力影响,紧缩政策陆续出台,A股上半年很难有所表现。但到6月,美国第二轮量化宽松政策到期。与此同时,我国货币政策的严厉时期也已过去,在资金推动下A股有望迎来爆发性机会。

对二季度的流动性,已有多家机构表示乐观,认为3月CPI“破5”后通胀将达到年内高点;4月5日的加息,使市场对于紧缩的担忧得以释放。

## 青睐低估值强周期

目前,市场对通胀接近峰值和紧缩政策逐步减弱的判断较为一致,但对经济是否减速还存在担忧。如对外贸易2月出现逆差,固定资产投资累计同比增速仅与2008年和2005年这样的经济低迷年份相当,社会消费品零售总额2月出现明显环比下降

等,都让市场无法对经济保持乐观态度。

不过,多数保险公司投资负责人说,政府控制通胀不会以牺牲经济增长为代价。今年是“十二五”开局之年,众多投资项目开工建设,水泥、钢铁、机械等行业的需求已经开始转暖。二季度通胀高点过后,政策将会向经济增长倾斜,不必过度担忧经济减速。”有保险公司投资人士说。

但他同时指出,由于二季度各项数据指标还有待进一步观察,股指难免会有反复,这一阶段投资仍要谨慎。险资的加仓是一个缓慢的过程,仍会维持走一步看一步的节奏。

在行业和板块选择上,保险机构依旧维持1月的判断,继续看好周期类股票,重点关注受惠经济增长的金融业,以及估值合理、业绩增长确定的传统行业。中国平安总经理任汇川已明确态度,选股上更青睐银行、能源、基础设施等行业,因为估值低、业绩稳定或受惠于政策扶持。而近期持续调整的中小盘股,险资早在年初时表示“不看好”。

在最新披露的基金年报中,华商盛世成长基金经理孙建波表示,在上半年的经济短期触底和回升期,反映经济周期启动的周期性品种将有较多的投资机会。华夏大盘精选基金经理王亚伟也较为看好大盘股,认为大盘蓝筹股风险释放充分,将对稳定市场发挥一定作用。调整充分的房地产股也存在估值修复的机会。在策略上,他明确表示将舍弃创业板、中小盘、食品和医药等股票。

## ■ 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 卢铮

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。

第一,日本震灾带来的打击超出人们想像。地震发生时,大家可能认为日本东北地区的工业不密集,经济损失不大,但现在看到这一地区是日本农产品基地,是日本的食品来源之一。尤其是核泄漏以后,这些地区的经济很难再恢复到震前状态。与IT、加工制造等工业生产受损不一样的是,土壤受到根本性损害后,对农业、渔业的影响将是几年甚至几十年。这已影响到日本经济未来发展的安全基础,对其经济以及社会生活造成沉重打击。

第二,核能源的安全隐患暴露无遗,日本将迈入能源短缺、电力供应不足的时代。现在核泄漏已经造成日本主要生活区电力短缺。这种模式将会持续下去。因为新核电项目可能会停止建设,现有核电站需要重新加固改善,很多电站要停运检修,这将影响日本的能源供给。另外,日本当局会在权衡比较安全与经济发展时,首先考虑安全问题,结果可能是放弃或缩小核电、减少能源供给。能源供应减少将使经济总量缩小,日本主要的生产生活方式将发生重大变化。

第三,即使没有地震,日本经济已缺乏增长动力,财政状况持续恶化,对经济形成严重威胁。而震灾、核危机等,将带来更大的财政负担,失去的二十年”或将继续下去。

中国证券报:日本央行向货币市场注入巨额流动性,其规模已创历史纪录。日本央行本次注资相当于美联储QE2的规模,它是不是目前国际油价上涨的推手,会不会推高全球通胀水平?

袁钢明:应该说日本及时向市场注资是非常明智的。地震后国际市场马上出现日元不足,日元迅速升值。以前日本当局干预市场的措施来得比较慢,力度很小。但这次日本除了加大力度,别无他法。

至于会不会推高全球通胀水平,现在看还达不到这个程度。因为日元的国际化程度、市场运作能量都比美元小得多。至于向货币市场注资会不会造成日本经济泡沫,我认为不会,因为日本到现在还处于通货紧缩状态,而且日本经济泡沫破灭后,虽然经济下滑,但政府一直担忧泡沫重现,所以对货币控制得较严,总体上处在货币供给不足的状态。目前,多发货币不会导致经济从通缩转向通胀。即使埋下通胀的伏笔,至少短期内不会出现。

中国证券报:从长期来看,日元走势会不会持续走贬?

袁钢明:这取决于日本货币政策紧

缩还是放松。日本通过超宽松货币政策来解决国内经济问题,如果措施不当,就会造成日本信用下降,日元大幅贬值。

中国证券报:这是不是意味着中国持有日本国债的风险在增加?

袁钢明:是的。地震发生之前,已经有人质疑中国持有日元资产的安全性。在日本公共债务和央行资产负债规模不断扩大的情况下,日本正在触及债务危机的上限。日本财政的偿债能力很差,日本国债存在一定的违约风险。中国应该采取措施,减持日本债券。

中国证券报:日元在全球的套息会不会卷土重来?

袁钢明:低利率政策最大的影响,是使日元长期成为全球的套利和融资货币。日本长期超低利率与国际上主要国家的利率形成极大反差,这吸引了大量国际套利投机和投资者,他们大量从日本低息借出日元,投资外国的高收益金融产品。这种低息放贷甚至会进入中国境内。日本一些金融机构为了获取更高利益,会在中国进行一些变相、隐性的低息放贷。这种做法危险性很大,如果日本哪家金融机构出现问题,就会产生严重后果。

# 长城金富利终身寿险(万能型) 结算利率公告

长城人寿保险股份有限公司于2011年4月9日公布:

2011年3月份长城金富利终身寿险(万能型)的结算利率为日利率0.00010746,按日复利方式折算成年利率为4.00%。

说明:

本次公布的结算利率数值仅适用于2011年3月1日至2011年3月31日,并不代表未来的投资收益。

长城人寿保险股份有限公司

# 中国平安人寿投资连结保险投资单位价格公告

投资账户名称	4月1日		4月6日		4月7日		投资账户设立时间
	买入价	卖出价	买入价	卖出价	买入价	卖出价	
平安发展投资账户	2.8309	2.7754	2.8371	2.7815	2.8432	2.7875	2000年10月23日
平安保证收益投资账户	1.4276	1.3997	1.4284	1.4004	1.4285	1.4005	2001年4月30日
平安基金投资账户	3.3878	3.3214	3.3941	3.3276	3.4053	3.3386	2001年4月30日
平安价值增长投资账户	1.7480	1.7138	1.7485	1.7143	1.7503	1.7160	2003年9月4日
平安精选收益投资账户	0.8608	0.8439	0.8603	0.8434	0.8662	0.8492	2007年9月13日
平安货币投资账户	1.1150	1.0931	1.1155	1.0936	1.1159	1.0940	2007年11月22日

以上数据由中国平安人寿保险股份有限公司提供

中国平安 PINGAN  
寿险·财险·资管

# 中国人寿保险股份有限公司 “国寿裕丰投资连结保险”单位价格公告

本次评估日期:2011年4月1日至2011年4月7日

账户名称	4月1日		4月2日		4月6日		4月7日		投资账户设立时间
	买入价	卖出价	买入价	卖出价	买入价	卖出价	买入价	卖出价	
国寿稳健债券	1.2150	1.1912	1.2151	1.1913	1.2154	1.1916	1.2159	1.1921	2008年5月4日
国寿平衡增长	1.4795	1.4505	1.4795	1.4505	1.4775	1.4485	1.4878	1.4586	2008年5月4日
国寿精选价值	1.0257	1.0056	1.0257	1.0056	1.0257	1.0056	1.0258	1.0057	2008年5月4日
国寿进取股票	1.6804	1.6475	1.6803	1.6474	1.6680	1.6353	1.6722	1.6394	2008年5月4日

95519 平安服务热线 www.e-chinalife.com

以上数据由中国人寿保险股份有限公司提供

## ■ 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,家电商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牌纷纷选择香港上市,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。China Venture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,高端消费品企业成长空间巨大,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牌成功登陆资本市场,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成为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China Venture投中集团统计,目前已有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,China Venture投中集团分析师冯坡认为,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务理念及服务模式,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。

- “国寿裕丰投资连结保险”是中国人寿保险股份有限公司一款具有保险保障和投资理财功能的产品。
- 本公司每一工作日进行各投资账户投资单位价值评估。如需了解每日价格,客户可以通过中国人寿保险股份有限公司咨询电话95519或电子商务网站(www.e-chinalife.com)查询有关信息。
- 投资单位价格仅反映各投资账户以往业绩,并不代表未来投资收益。