

昨日推荐 今天跌停

小盘股“套牢”金牌分析师

□本报记者 杜雅文

年报刚说业绩劲增，一季报转眼变成暴减。以海普瑞德、雷曼光电等为代表的一批中小板创业板公司业绩骤变，不但引发小盘股股价“雪崩”，也让大量行业分析师遭遇尴尬：年报刚给出“强烈推荐”，转眼一季报连续引发跌停，不得不改成“回避”或选择沉默。甚至入选新财富的金牌分析师也被“套牢”其中。

业绩雪崩 小盘股价格暴挫

wind数据显示，截至4月27日共有194家创业板公司公布了2011年一季度报，有二十多家公司业绩出现大幅“变脸”，即2010年净利润同比增长幅度为正，而今年一季报净利润同比增长成负。

这种“剧变”引起股价大幅波动。如创业板公司雷曼光电，2010年归属母公司股东的净利润同比增长81.94%，但一季度同比却骤降38.23%。在公司公布年报前股价就已经表现不佳，公布一季报后首个交易日更是快速跌停。另一家公司安居宝一季度净利润同比增长23.2%，一季度却同比降77.2%。3月29日，安居宝年报披露当天股价跳空高开，上涨7.11%。随后几天又很快冲高至50.87元。4月25日，安居宝

披露一季报后首个交易日，开盘后不久就封在跌停板上。在中小板公司也存在类似现象，如近期连续跌停的海普瑞德。

这些公司业绩出现大幅变化的原因多种多样。有的是短期波动，如一季度是传统经营淡季，或因在一季度发行上市而导致产生大量发行费用等；有的是因为原材料近段时间持续上涨，造成公司成本大幅攀升毛利率下降；还有的则受到宏观经济及调控政策影响，如人民币升值、房地产调控政策出台等。

“猝不及防”分析师尴尬失语

由于公司发布2010年年报与今年一季报之间的时间相隔不长，其业绩变脸导致一些分析师“猝不及防”，出具的研究报告也大摆乌龙。如雷曼光电年报发布后，公开资料显示当天中投证券发布报告给予“强烈推荐”评级。而4月23日，雷曼光电又公布了2011年一季度报。开盘第一个交易日就跌停，次日再度下跌4.93%，昨日又大幅下挫6.03%。若投资者从中投证券发布报告后买入，短短十多个交易日资产已缩水近30%。不仅如此，在今年2月20日、2月24日，中投的分析师就已连续发布报告均给予雷曼光电“强烈推荐”评级。

不仅中投证券，在雷曼光电发布年报时国金证券也给予了“买入”评级，光大证券给予“增持”评级，兴业证券给予“推荐”评级，而在公司发布一季报之后，除兴业证券坚持到底，再度发报告仍然给予“推荐”评级外，此前积极看好的其他证券公司陷入沉默，在公开资料上查询不到其后续报告。

中小板公司海普瑞德也“套住”了金牌分析师。3月28日，海普瑞德发布2010年年报，曾入选新财富最佳分析师的一位国信证券研究员在出具的年报点评报告中给予“推荐”评级，然而随着该公司4月18日发布2011年一季度报，该研究员迅速再发报告将评级变成“回避”，中间间隔不过十多个交易日。投资者若跟随指示在3月底买入，则将在一季报发布后连吃两个跌停，即便最后逃出来资金量也至少“瘦身”30%。

另一家中小板公司星网锐捷，4月7日发布的2010年年报显示其去年净利润同比增长30.4%，随后申银万国、国金证券给予“买入”评级，安信证券、光大证券给予“增持”评级，4月26日公司一季报披露其净利润同比大幅下降190.3%，次日立刻跌停，昨日又大幅下跌8.46%，短短几天股价缩水接近20%。还有创业板公司劲胜股份等也是如此。

良莠不齐 研报不乏滥竽充数

此次小盘股短期内高强度“雪崩”不仅砸晕了投资者，也让大量分析师遭遇尴尬。作为对行业及公司有深入了解的专业人士，为何出具了研究报告与公司业绩表现差距如此之大？业内人士认为有多方面原因。

多位分析师认为，自去年底开始宏观紧缩政策不断加码，对中小企业的影响很大。而这种影响具有滞后性，尚未在2010年年报中完全反映，但到了2011年一季度就暴露出来，导致业绩大幅变动。之前如果研究员对公司的解读过于乐观，就可能“看走眼”。

也有主观因素。“某证券公司长期跟踪创业板的分析师表示，一些报告‘摆乌龙’也是因为没有对上市公司深入调研，未把握到其变化趋势。中小板创业板扩容速度非常快，而一个研究员每年最多有精力深入调研10家公司，以现在的发行速度要对某个行业每个公司都非常了解越来越难。还有些中小板创业板公司是细分行业的龙头，不仅所处的行业很偏个股之间的差异也很大，这也增加了研究难度。而为了完成工作任务，研究员每年要出大量报告，其中自然不乏滥竽充数。

此外，在一些分析师眼中，公司就像“黑匣子”，要解密除了勤奋的研究还要有深厚的人脉关系。在业绩骤降的中小板创业板公司中，不少公司的基本面并没有发生恶化，如果分析师仅从外部数据分析则难以准确把握公司的业绩拐点。上市公司可能出于各种目的会对经营数据进行调整，这就使得分析师处于被动地位。哪怕研究员对行业及公司非常了解，但如果与公司的高层关系不够熟，也有可能出现“误判”。有分析师还指出，不排除其中存在操纵股价的道德风险，如研究员与公司或机构之间达成默契，连续发报告抬高股价以达成某种目的。

说到底，研究员在市场上不是独立的第三方。“有分析师指出，由于受到买方、卖方各种力量和利益的左右，有些研究员并不能很独立自由地对公司进行判断。从研报也能看出，研究员给予公司‘卖出’评级的非常少见，最差也就是给予‘中性’评级。此外，研究员同样会受到市场情绪影响。现在大跌之后再看，创业板从推出之时就存在很大的泡沫，但在当时市场情绪乐观以及供给严重不足的情况下，市场各方普遍给予了创业板过高估值，分析师也不可避免受到这种情绪影响。

发改委约谈煤企稳煤价

在发改委相继约谈日化、酒企之后，4月27日上午，国家发改委再次约谈几家大型煤炭企业，就保持市场煤炭价格稳定进行沟通。这是在业界质疑发改委只约谈下游企业之后，国家发改委首次约谈上游企业。

据悉，被约谈的几家煤炭企业主要是向秦皇岛港口销售市场煤炭较多的企业。秦皇岛是中国煤炭的主要中转站，其煤炭报价一向是国内煤炭市场的风向标。近期受到电厂缺煤、原材料价格上涨等因素的带动，秦皇岛煤炭价格呈现不断上涨的态势。

上月底，国家发改委刚刚发出紧急通知，要求保证重点电煤价格不能变化，数量、质量要保证完成兑现。据知情人士透露，发改委此次约谈主要煤炭企业座谈，旨在要求煤炭企业合理控制涨价幅度，禁止盲目涨价等行为的再发生。(王颖春)

汇丰：国内通胀下半年见顶

汇丰环球投资管理股票投资管理董事陈淑敏昨日在记者会上表示，中国今年GDP增速可达9%至9.5%，通胀将在第二季度或第三季度见顶。CPI的走势通常比货币供应增速滞后6-9个月，国内货币供应量已在去年年底见顶，相信CPI下半年就会见顶。”她预计，在GDP增速处于9%—9.5%的高增长情况下，通胀会维持在4%至4.5%的合理水平。

她还表示，国际板的推出不会影响到B股的估值，因为两个板块涉及的行业分布完全不同，最先在国际板上市的是世界五百强企业，而B股上市的则多是国内的汽车、集装箱等行业，应该会互不干扰。昨天的B股大跌属于市场过度恐慌，目前B股的估值其实颇具吸引力。(钱杰)

长江电力 需补缴三峡电站水资源费

财政部4月27日消息称，自2009年9月1日起，长江电力(600900)按照三峡电站实际发电量和国家发改委规定的征收标准缴纳水资源费。2009年9月1日以来长江电力尚未缴纳的水资源费予以补征。

此外，三峡电站水资源费收入的10%上缴中央国库，其余90%按比例(湖北省16.67%、重庆市83.33%)在湖北省和重庆市之间进行分配，并分别上缴两省市国库。三峡电站水资源费由财政部驻湖北省财政监察专员办事处负责按月征收。(朱宇)

广东上市公司协会 首开主题案例讲堂活动

日前，广东上市公司协会成功举办了首次案例讲堂活动，本期活动以上市公司内部控制为主题，广东证监局、广东省国资委、广东上市公司协会以及广东辖区部分上市公司有关负责人参加了活动。此次活动的目的是帮助辖区上市公司提高对企业内部控制的认识，掌握内部控制建设实务操作要点。

据介绍，广东上市公司协会案例讲堂活动旨在充分发挥上市公司业务中典型经验的借鉴、示范作用，促进上市公司间的交流和共同提高；案例讲堂面向广东辖区上市公司开讲，本着“身边人讲述身边事，身边事启发身边人”的思路，每讲主题均由主讲嘉宾以亲身经历和体验为例来讲授，同时邀请业内专家共同交流。本期案例是南方航空和中远航运两家上市公司，整个活动以两家典型案例为主线。(龚小磊)

6人申请保荐代表人资格

中国证监会公告，王懿等6人向证监会申请保荐代表人资格，根据《行政许可法》、《中国证监会行政许可实施程序规定》等相关规定，现将有关事项向社会公示，公示期限为7天。如相关内容有不实陈述，社会公众可以通过电子邮件、传真或信函的方式反映情况。(申屠青南)

安徽江北产业集中区在沪招商

4月27日，安徽省江北产业集中区投资环境说明会在上海举行，有258家知名企业参加了此次说明会，包括法国阿尔斯通投资有限公司、德国舍弗勒投资有限公司、美国欧文斯科宁公司、中石油、中国移动、宝钢国际等10多家世界500强企业以及12家中国500强企业，还有46家上市公司的负责人及高管。(万磊)

台股站上九千点

27日，台股价量齐扬突破九千点，站上两个半月新高，让原本主张“打第二只脚”的外资跌破眼镜。外资主管解释，第二季电子基本面不佳，但没想到突然宣布台湾当局领导人选举提早至明年1月，提早消化指数的压缩空间；短线选股仍以非电族群为首选。

多数外资对台股的规划是，经过利空测试之后，台股才有机会反映选举行情，如今则是以金融股先行冲高指数，然后个股表现。摩根士丹利台股策略分析师王安亚强调，台股如要上攻万点，电子不可能缺席，但电子股可能要等到第三季末、第四季初带动大盘上演主升段行情。王安亚强调，台股今年有万点行情可期。

指数站上九千点之后，喊出台股要站上九千点的高盛证券再次受到肯定。高盛始终认为，台湾能同时受惠大陆、美国两大经济体恢复，预估美国今年经济成长率分别为3.4%、3.8%，台湾上市企业有高达三成营收来自美国，因此今年营运能力强。(台湾《经济日报》供本报专稿)

广发证券高层大换血 “60后”团队扛大旗

□本报记者 杨涛 广州报道

4月27日，广发证券(000776)召开2010年年度股东大会和第七届董事会第一次会议。应刚被选为董事长，李建勇被选为副董事长，林治海被聘为公司总经理。另外，根据4月13日中共广东省委组织部文件，孙树明任中共广发证券党委书记、书记，王志伟不再担任公司党委书记、委员职务。

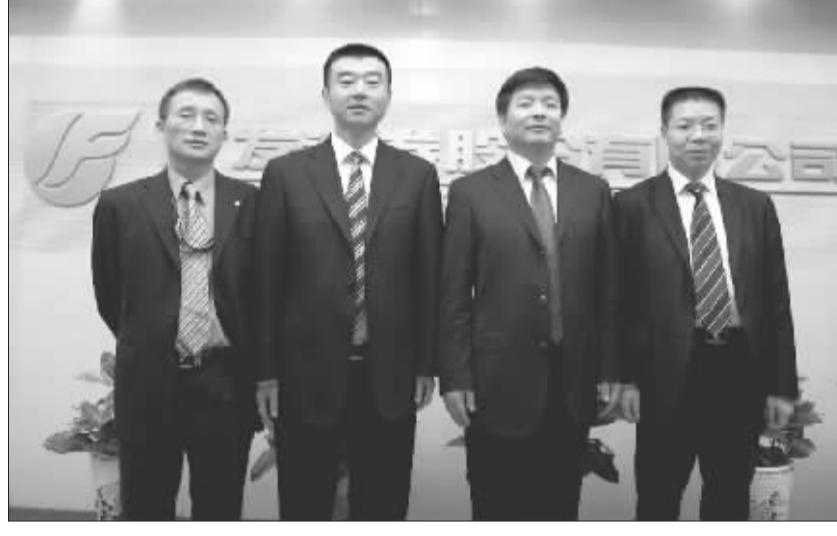
此次换届，广发证券形成了年轻化的领导团队，其中经营团队已是清一色的“60后”。新老交替的同时，公司已聘请国际知名战略咨询顾问罗兰贝格协助公司制定未来五年战略规划。

顺利更替 逢发展机遇期

由于应刚尚未取得证券公司董事长任职资格，根据有关规定，董事会审议通过由执行董事秦力代为履行董事长职责，直至应刚获得证券公司董事长任职资格为止。董事会决定聘任林治海为公司总经理，聘任秦力担任公司常务副总经理，罗斌华担任公司董事会秘书。根据新修订的公司章程，公司董事会决定由公司副总经理担任公司法定代表人。

据介绍，本次广发证券相继完成公司党委负责人、董事会、监事会和经营层的换届，从原广发证券届期的角度，属于正常更替范畴。广发证券于2010年2月12日借壳S延边路上市，并继续沿用S延边路的董事会名义，名义上延边公路的第六届董事会的任期到2012年6月29日结束，因此本次为提前换届。实质上原广发证券(借壳上市前)董事会成员是经2008年7月28日召开的第二次临时股东大会选举产生，至今已即将届满。而公司原党委书记、董事长王志伟达到了公司制度规定的内退年龄标准。公司综合考虑这两重因素，经与股东董事协商，决定提前换届。

新一届董事会高度评价了上届董事会对广发证券发展所做的贡献。自2007年公司借壳上市受到案件影响而



从左至右依次为：罗斌华、林治海、应刚、秦力。

暂停起，直至2010年实现上市及解决同业竞争问题，期间广发证券放缓了业务创新、产品创设、网点扩张，但在前任董事长王志伟、前总经理李建勇的带领下，主动按最严格的标准加强了合规建设，集中力量于员工和业务的增长，不但成功实现了广发证券的借壳上市，期间的经营业绩也让公司最终获得了各方认可，迎来了打开发展瓶颈的良好机遇期。

提升资本规模 规划未来五年

新任总经理林治海表示，换届之后管理层仍将秉承“知识图强、求实奉献”的企业文化，继续做优做强广发证券。

广发证券新一届领导层认为，中国证券行业将逐步从规模驱动的发展模式过渡到服务、创新驱动的增长模式，券商的盈利模式有望走向多元化、品牌化和资本化，将演绎行业发展的新格局。下一阶段，公司将致力于从同质竞争的通道式、程序式的业务模式向以价值创造与服务为核心的业务模式转型，通过发展投资顾问业务推动经纪业务升级，大力发展理财业务，探索财富管理

的盈利模式；在巩固中小项目投行优势的基础上，加大债券业务经营力度，积极培育新三板和做市业务，同时加大融资融券、直接投资、股指期货等新业务的投入。

林治海介绍说，公司会立足于将传统的经纪、投行、资管、投资四大板块做优做强，为买方业务的多元化创造业务资源和基础。今后，多元化的买方业务将构成证券公司业务转型后的主要收入来源。另一方面，公司还将加快国际化战略，通过多种方式将广发香港公司建成公司国际化业务的综合运作平台，公司同时希望藉此提升团队整体业务素质和能力。

新一届高层认为目前最关键的工作是为即将到来的行业模式转型做好准备，打好基础。其中资本规模被新高层着重强调。传统经纪及资管业务中，公司自身的投资能力并未得到充分发挥。2010年8月3日，广发证券公布了募集基金总额不超过180亿元的定增方案。如获通过，在行业业务快速发展的形势下，公司将得到更大的盈利和发展空间。

三部委：完善投融资政策发展普通公路

4月27日，国务院办公厅转发了由发改委、财政部与交通运输部联合制定的《关于进一步完善投融资政策促进普通公路持续健康发展的若干意见》，意见指出，各级政府要以财政性资金为主解决普通公路投入问题，规范融资渠道，切实保障普通公路养护和建设资金。

意见要求，要规范成品油价格和税费改革转移支付资金使用。调整车购税支出结构，提高用于普通干线公路的支出比重。在规范政府性债务管理和风险控制的前提下，在现行中央代理发行地

方政府债券制度框架内，适当扩大发行债券规模，由地方政府安排用于普通公路发展。除中央预算内资金、专项资金和地方政府债券外，地方各级政府应加大力度安排其他财政性资金用于普通公路发展。意见还要求，要多渠道增加普通公路投入。积极探索符合普通公路公益性质的市场融资方式，鼓励社会各界支持普通公路发展。(王颖春)

■深交所投资者教育专栏 审计报告：上市公司质量鉴定书

□深交所投资者教育中心

年报正文一开始的“重要提示”部分，篇幅很短。其中，会计师事务所对年报中财务报表的审计报告类型，值得重视，它相当于会计师事务所对财务报表出具的一份质量鉴定书。

四种不合格产品

上市公司在年报中披露的财务报表，由上市公司自己编制。其真实性、准确性与完整性，还需要会计师事务所作为独立方进行审计。审计后，事务所要出具审计报告。报告分为两大类：一种是标准无保留意见审计报告；另一种是非标准意见审计报告(简称非标准意见)。前者表明，会计师认为财务报表质量合格。后者表明，会计师认为财务报表质量不合格。其分为四种：1. 带强调事项段的无保留意见审计报告。2. 保留意见的审计报告。3. 否定意见的审计报告。通俗讲，第一种报告，意味着会计师认为报表存在瑕疵；第二种，认为报表存在错误；第三种、第四种，说明会计师认为报表问题严重。

如果会计师出具非标准意见，对这样的公司，投资者在选股时一定要谨慎。特别是上述四种非标准意见中的后三种，对这样的上市公司，更应慎之又慎。因为，不合格的报表往往意味着上市公司隐藏着巨大风险。

事故多发地带

从过去几年的情况看，非标准意见在全部审计报告中的比例，开始呈现下降趋势。四种非标准意见中，比较严重的后三种，在全部审计报告中所占比例一般保持在3%左右。

以往事实表明，非标准意见一般集中于资产质量差的公司、微利公司、亏损公司。对这些公司来说，它们面临着业绩评价的巨大压力。较其它公司而言，更有粉饰报表进行财务造假的动机。比如说，按照规定，连续三年亏损的上市公司会被暂停上市，有些公司为避免暂停上市，就铤而走险，在财务报表上做手脚。这样的公司被出具非标准意见的概率就很大。

非标准意见的多发地带，从一个侧面也说明了，绩差

公司财务报表造假的可能性较之其它公司要大。

连锁后果不可小觑

上市公司年报被出具非标准意见，还会出现一系列连锁后果。第一，再融资可能受阻，这对上市公司健康、快速发展肯定会造成较大的影响。按照《上市公司证券发行管理办法》的规定，如果上市公司最近三年及最近一期的财务报表，被注册会计师出具保留意见、否定意见或无法表示意见的审计报告，就会失去公开增发、配股、发行可转换债券的资格。

第二，成份股剔除。在沪深交易所推出的一系列标准中，其指数成份股的选择标准里，不少就将上市公司财务报表未被出具非标准意见审计报告作为前提条件，如上证治理指数即是如此。由于一些投资基金将选股范围与指数成份股挂钩，因此，一旦上市公司从成份股中剔除，必将导致机构投资者大规模抛售股票，从而造成股价大跌。

更换会计师事务所

投资者在阅读年报时，要注意上市公司是否更换了出具审计报告的会计师事务所。年报“重大事项”部分，对此有详细说明。

其原因在于，如果事务所要出具非标准意见的审计报告，而上市公司对此无法接受，当这种矛盾极端激化无法调和时，上市公司就有可能采取更换会计师事务所的方式，以得到其希望得到的审计报告。

因此，上市公司更换会计师事务所，特别是更换理由不充分之时，投资者需要高度警惕。现实中的案例说明，进行财务造假的上市公司中，很多公司出现过更换会计师事务所的“犯罪前戏”行为。

按照规定，上市公司解聘会计师事务所或者会计师事务所辞职，上市公司与会计师事务所均应报告中国证监会和交易所且公开披露原因，并对所披露信息的真实性负责。被解聘的会计师事务所对被解聘的理由如有异议，有权向上市公司股东大会申诉，同时也可以要求公司披露。公司也有义务对此披露。(本文来自《深交所证教教室丛书》作者袁克成提供)

资产证券化高级研修课程

系统理论+个案分析+专业认证

开班时间：2011年6月6日—2011年6月16日

项目简介：始于1986年的宾夕法尼亚大学沃顿商学院的IHFP项目致力于以下三方面目标：在房地产金融、管理、数学、制度法规等方面培训来自新兴经济体国家的高级官员、CEO及访问学者；协助新兴经济体国家发展其房地产金融体系；提供住房金融政策方面的咨询服务。项目25年来已培训了来自70多个国家的超过2000名学员，始终致力于提供最客观、全面、详尽的专业课程。

专业认证：参与学员，将获得：“国际住房金融项目(IHFP)”专业学习证书

诚邀参加培训：银行业高管、政府政策制定和专业研究人员、科研院所相关专业研究人员、致力于资产证券化金融创新业务的学者。

咨询电话：010-63908386 中协人才技术交流咨询中心