

■ 读者话题

# 应鼓励更多B股公司回归A股

□济南 李允峰

2月20日晚东电B公告称,公司控股股东浙能电力拟以换股吸收合并方式合并东南发电。合并完成后,浙能电力将承继和承接东南发电的全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务,其A股股票将申请在上交所上市流通,同时东南发电退市并注销。

笔者认为,目前我国经济环境及资本市场的发展现状与B股设立之初相比,已发生根本性变化,解决B股存在的问题已经刻不容缓。目前国内企业已经可以直接在香港发行H股,甚至到纽约等国际资本市场发行股票筹资,境外投资者可以通过QFII直接投资A股市场,而国内投资者也可通过QDII投资境外市场。

最近一个时期,监管层采用创新的方式来解决B股问题,已经取得不错的效果。大体上看,管理层对于含A股的B股公司,倾向于将B股转板到H股市场,例如中集B、万科B和丽珠B等公司都是采用这种方式。而对于纯B股公司来说,则以回归A股市场方式实现,东电B股成为“第一个吃螃蟹者”。尤其是东电B大股东非常有诚意拿出更优秀的资产在A股上市的策略,赢得各方的满意和好感。在解决B股问题上,笔者认为,应该鼓励B股上市公司回归A股市场。

单纯的B股公司完全可以借



CFP图片

鉴东电B股的做法回归A股市场。如果单纯的B股公司采取回购方式退市,必然会导致大量B股投资者的不满和损失,毕竟散户投资者的市场成本并不一致。尤其是那些存在大量亏损的投资者,一旦公司回购退市,账面亏损将成为实实在在的亏损。而如果要东电B直接回归A股市场,而现在A股市场又明显比B股市场的估值

环境要好,况且在A股市场IPO还未重启的情况下,A股投资者对业绩和估值都不占优势的B股往往不感兴趣。东电B则提出“浙能电力向东南发电除浙能电力以外的全体股东发行A股用以交换该等股东持有的东南发电股份,以实换股吸收合并东南发电”,这种做法无论是对B股市场还是A股市场的投资者,都能够维护其投

资利益。

而对于含A股的B股公司而言,问题显然要更加复杂。以万科B股为例,如果B股直接转A股,两者之间的巨大差价会拉低A股市场价格,A股投资者显然会投反对票。而如果采取注销回购的措施,公司总股本大大减少,等于增加了公司的每股收益,A股投资者倒是满意,但B股投资者不满意。在

■ 思考与建议

# 多措并举 走出A股暴涨暴跌“怪圈”

□连云港 吴学安

由于房地产调控政策加码和外围市场重挫,从而诱发近日A股暴跌。市场人士认为,A股市场在大幅反弹两个多月后再次进入“犹豫期”。纵观A股近年来轨迹可发现,2009年之后的多轮楼市调控政策出台对股市的影响效果不一,其中2010年9月楼市调控政策出台后市场还曾触底大幅反弹。

股指在持续两个月上涨之后,出现一定调整也有其合理的一面,但在短短4个交易日里出现百点深幅下挫,不仅大大超出市场各方的预期和投资者的心理承受力,也让金融市场和实体

经济的健康发展遭到了威胁。国内股市在出现暴涨暴跌“蹦极”现象后,无论是投资者还是管理层都应该深思。

上市公司质量是市场的基石,只有业绩优良的上市公司才能吸引投资者的热情,也只有运作规范的上市公司才能促进股市的繁荣,保障股市健康平稳发展。尽管中国经济连年持续稳定增长,但国内A股仍难以摆脱大起大落的“怪圈”。上市公司缺少回报股东的意识、股市政策依赖性较强等两大痼疾,是造成我国股市大起大落的主因。一方面上市公司普遍存在不注重分红,缺少回报股东意识,造成上市公司不能为投资者的利益多作考

虑,而投资者不得不追逐短期利益,这种短期投资行为也导致了市场的骤跌急升。另一方面,长期以来,国内A股对政策依赖性较强,有着所谓的股市“政策市”之称。

目前,中国经济面临着前所未有的错综复杂局面。有研究表明,在全球范围内多个市场的平均情形显示,股市出现波动有60%—70%来自基本面(经济增长、公司盈利能力、公司治理等),其余的30%—40%来自市场心理。越是不发达的金融市场,由于投资者的不成熟,心理因素对市场的干扰作用就越大。在成熟的市场,股市波动相对比较温和。

因此,监管层应该遵循公

开、公平、公正的原则培育健康规范的市场,使投资者在有规可循的市场中以比较理性的方式参与。实现中国股市稳定健康发展需要一个过程,要让股市的运行符合市场规律,少一点政策干预,多一点市场化进程。对于投资者来说,应摆脱“政策市”的思维,学会发现股票的价值,树立长期投资意识,减少投机心理,在股市出现震荡时能够保持较为冷静的思考和选择;对于上市公司来说,更要学会为股东着想,通过分红巩固投资者长期持有的信心。这既有利企业长远发展,也能促进股市的平稳健康。要让股市走向平稳健康发展,在加快市场化步伐和加强监管的

同时,更需要政府、上市公司、投资者三方共同努力。

鉴于股市对经济全局的影响较大,应建立稳定健康发展的长效机制,避免股市大起大落至关重要。对管理层而言,“充分认识外部经济环境的复杂性和多变性,科学把握宏观调控的节奏和力度,尽可能长地保持经济平稳较快增长。”这是一段充满深刻哲理和辩证法的论述,对于其调控股市同样具有重要的指导意义。只有营造良好市场环境,健全市场基础制度,上市公司提高质量、规范行为,投资者在一个透明、规范的市场中逐渐走向成熟,中国股市实现平稳发展才可以期待。

# IPO财报检查应常态化

□平顶山 兰波

经过管理层集中的IPO财报检查,部分公司顺利通过检查,也有公司主动提出撤离,暂时缓解了新股发行当中的扩容压力。无论采取哪一种方式应对检查,笔者认为,管理层加强IPO财报检查的目的和初衷应当更清晰,即为了提升公司上市质量,树立上市公司业绩典范和标杆,加强投资者回报为主题,撤离改变和扭转了“重融资、轻回报”的机制,有利于市场的健康发展。

主动撤离公司,并不预示着未来就没有任何的上市条件和机会。

■ 我看市场

□郑州 肖玉航

蛇年首个交易周市场总体表现不佳,随着银行、地产等权重股的大幅回落,沪深股指紧随而下。尽管创业板指数在周内创出反弹新高,但代表主流资金的主板指数呈现的周均线表明风险增加。周K线技术轨迹线显示,沪深股市自去年底以来的刺激性反弹告一段落概率较大。从基本面的技术因素来看,预计阶段内A股市场将呈现抵抗型震荡,总体维持调整格局为大,进而体现出少部分个股与板块仍有表现机会与总体性板块回落、机会不大的概

同时,对于已经完成财报检查的IPO公司,也应当注意从财报检查中总结五点,并加以保持,从而更好地夯实上市基础,才能够从根本上解决上市公司的业绩变脸情况。

第一,从提升主业上下工夫。因为主业的竞争力,才是IPO公司真正的长期持续竞争力,才能够创造有效的现金流,给公司未来利润增长提供可靠的保障。因此,通过检查IPO公司的主业业绩结构组成,从而把握自身发展弱点,培育更强的竞争力,将起到积极作用。

第二,加强IPO内控管理。通过IPO财报检查,不等于万事大吉。自从IPO公司制定上市计划以

后,均应当从长计议加强业绩管理,不断增强管理质量和效率,提升社会诚信形象。可以说,IPO上市前后应当保持稳定性和连续性。

第三,业绩变动要及时报送和说明。由于经济环境不断变化,IPO公司的业绩报表也会出现相应变化,尤其是出现业绩波动情况。但作为IPO公司而言,应当形成及时的业绩汇报制度,尤其是要对于经营业绩波动情况,作出及时的梳理和说明。特别是出现重大业绩波动或者异常业绩波动时,应当进行专门审计,且提交专题报告。

第四,投资者持续回报能力

及回报机制建设要加快完善和推进。可以说,IPO上市进程加快,对于投资者的投资回报机制更应当提前制定和完成,而不能落后。不能再出现长期不进行现金分红,从此次IPO的发行启动开始,就应当引进上市公司现金分红制度,并保持相应的连续性。

第五,对IPO财报检查列入常规性检查。通过本次的大规模IPO财报检查,已经为未来的IPO上市提供了宝贵的上市经验。IPO公司也应当从本次检查中学习IPO上市的相关要求,通过检查而促进培训,提升公司管理质量。作为管理层,也应当将本次检查的共性

低,而由于部分机构投资者或采取观望或介入策略,因此会分流部分大客户或资产管理方面的资金量。从世界主要的场外交易市场来看,其流动性均不佳,加之中国新三板转板问题的不明朗,因此未来沉淀于此的资金难以确定,风险不确定性较高。

从阶段性技术指标来看,沪深股市仍有继续调整的可能,但由于主力资金难以一次撤离,加之全国“两会”的预期影响,其产生抵抗震荡调整的技术调整概率较大。

总体来看,由于基本面方面所显示的货币政策纠结、经济结

构调整紧迫及国际资本市场政策变化等不确定性因素明显,加之阶段性技术指标仍有继续调整要求,同时市场关键的量能指标配合有限。因此,对于市场的反弹周期或高度,阶段内应降低预期,由于市场参与资金难以一次而退,预计阶段内A股市场将总体呈现抵抗震荡、拉锯调整的概率较大。

【作者声明:在本人所知情的范围内,本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有任何利害关系。本文观点仅供投资者参考,并不构成投资建议。投资者据此操作,风险自担。】

■ 巴菲特财报分析密码

## 无保留审计意见并不代表财报真实性

□刘建位

上市公司的年报都要经过会计师事务所审计并出具审计报告,对公司的财务报表发表审计意见。财务报表审计的审计意见分为5种类型:标准的无保留意见、带强调事项段的无保留意见、保留意见、否定意见、无法表示意见。

事实上,大部分上市公司年报的审计意见都是标准的无保留意见。很多投资者看到审计报告是标准的无保留意见,尤其是著名的大会计师事务所出具的审计报告,就认为年报肯定真实可信。

但是审计报告有些类似于食品检验,某些时候食品检验合格并不代表食品质量真的合格。巴菲特曾经提醒投资者,尤其是对于只能由公司管理层估计赔款准备金提取是否充足的保险公司来说,绝对不能想当然地认为,标准的无保留意见就一定保证公司的财务报表数据真实可靠,而要保持高度怀疑。

巴菲特表示:“由于我们承保了许多‘长尾型’业务——也就是说,这些保单所产生的索赔经常要花上好几年才能最终解决。典型的长尾型保险如产品责任险,或董事和高管责任险,对于包含有长尾型保单的保险企业来说,一年的赔款准备金变化几乎没有什么实际意义。大家应该对保险公司报告的任何盈利数据都高度怀疑。过去十年的历史记录表明,很多的著名保险公司所报告的盈利数据最后证明严重失真。在大部分的情况下,这种错误完全是无心之过:由于美国的司法制度诡异多变而根本无法预测,即使是最谨慎的保险公司也无法准确预测长尾型保险赔款的最终成本支出是多少。”

尽管如此,审计师年年出具审计报告,书面证明公司管理层报告的财务数据不存在重大错误,在他们出具的无保留审计意见中表示这些财务数据“公允地反映”他们所审计的公司的财务状况,但这种意见实际上是不合格的。尽管他们深知,这些经过审计鉴证的数据

■ 投资一得

## 巧妙运用“市赚率”

□沈阳 丁宁

股神巴菲特近日溢价20%收购亨氏集团,如果追溯巴菲特以前的投资,再引入笔者提出的“市赚率”概念进行估值,就会发现,只要亨氏集团未来能够保持稳定增长,那么这仍将是巴菲特投资的成功之举。

回顾巴菲特曾经写给股东的信,他曾经非常隐晦地表示过,净资产收益率(ROE)为10%的公司,其正确的估值就应该是10倍市盈率。而查看亨氏集团的财报,就会发现公司ROE高达35%。静态市盈率为23倍,动态市盈率为19倍,最真实的滚动市盈率则为20倍。因此,巴菲特即便溢价20%收购亨氏集团,20倍的市盈率其实也并不算贵。

为了更清晰地研究巴菲特的投资理论,笔者曾仿造PEG估值参数,提出了“市赚率”这个参数概念。其公式为:市赚率=市盈率/净资产收益率(PE/ROE)。其实也就是“市场价格”(市盈率)与“上市公司赚钱能力”(净资产收益率)的比值。当“市赚率”小于1时,即为低估值。当“市赚率”大于等于1时,即为高估值。追溯巴菲特以前的投资,投资亨氏集团的市赚率仅为0.6。投资喜诗糖果的市赚率更是低至0.5。几乎都是半价或6折购买低估值股票,留有很大的安全边际。因此,只要投资标的未来能够保持稳定增长,就肯定是巴菲特

与这一期间真实的盈利数据可能会有天差地别,但是会计师却仍然使用这种令人安心的保证性语言。可是尽管历史经验表明审计报告照样出错,投资者们仍然在相当大程度上依赖于会计师的审计意见。会计师在审计报告中声明说“财务报表公允地反映了”,对于非会计专业人士来说,几乎从来不会理解为这实际是一种模糊的说法……我们想要强调的是,指责会计师的错误并不是他们根本没有能力准确地评估赔款准备金,而是他们没有公开承认自己根本做不到这一点。”

“从各种现象来看,在提取赔款准备金所犯下的错误往往是无心之过,但也有一些错误是故意而为之。许多冒充专家的江湖骗子就是利用以下两种手段来欺骗投资大众:一是利用会计师没有能力准确评估这些赔款准备金数据是否合理;二是会计师非常自信地证明这些数据是公允的,好像他们真的具有能够准确评估这些赔款准备金的能力一样。”

巴菲特1997年曾提醒投资者:“经验丰富的人士经常可以发现公司在提取赔款准备金上,出现规模巨大的错误,但对于投资大众来说,往往只能被迫接受公司财务报表所提供的数据,此外别无他法。而我个人有时极为震惊地发现,那些由大名鼎鼎的会计师事务所所毫无保留地出具无保留审计意见的财务报告上,赔款准备金数据出现严重错误。”

巴菲特1990年曾警告:“会计操纵方法在美国大型公司财务报表中屡见不鲜,而且全部都由大名鼎鼎的会计师事务所出具无保留意见。显然投资人必须时时提高警惕,在试图计算出一家公司的真正的经济利润时,要把会计数据作为一个起点,而不是一个终点。”在美国这样高度成熟的证券市场尚且如此,因此对于中国上市公司的年报而言,国内投资者更要高度警惕。

(作者为汇添富基金公司首席投资理财师,本文仅为个人观点,并非任何投资建议。)

投资的又一成功之举。

反观国内股市,“市赚率”其实同样有效。以银行股为例,便是极为明显的低估值。从目前来看,国内银行股的ROE普遍在20%左右,市盈率却只有五六倍而已。即便日后的利率市场化深入改革,可能造成银行股未来收益减少1/3。那么ROE也只是降到14%左右,市盈率也只是提高到八九倍而已,所以按“市赚率”来看仍然是低估值。而如果银行股的未来收益并不如预测的那么悲观,那么其低估值特性就更加明显。

笔者认为,即便银行股目前的估值并不算高,但是在短期内全仓杀入,也难以回避“套牢”和“浮亏”的命运。因此,笔者建议采用两种投资策略,一种是越跌越买,分批分仓来购买银行股;另一种则是“定额定投”,无论银行股当时股价如何,都在每月月初投入定量资金去购买银行股。如此便更加从容的实现长线投资,并在银行股的“市赚率”提升到大于等于1之后,才能更加从容地获利了结。

随着利率市场化改革的深入,各大银行的盈利能力也会出现明显的差异化。国有四大银行的竞争力已经显露疲态,而众多中小银行则显示出更强的利率市场化竞争力。因此,在选择投资标的时,一定要精挑细选,只有这样才能更容易地获得较为理想的投资收益。

## 俗语新编

鱼怕水浅	上山打柴,过河脱鞋
股怕量小	涨势做多,跌势做空
谓条件不好会对事物的存在产生不良影响。	谓遇到什么情况,就要采取什么措施,不可拘泥。
股价上蹿要靠成交量推动,成交量小的股票,参与其中炒作的人少,股价走势就不会好。因此,炒股要回避量小的股票。	炒股不可一味做多或一味做空,涨势到来时要做多,跌势到来时要做空。
(青岛 殷家驷)	