绩优中概股业绩估值倒挂

相关A股公司机会或在工业互联网

□本报记者 王荣

“本次是公司连续16个季度取得业绩的持续型增长，我们对2014年全年公司所取得的显著成绩表示非常高兴。”奇虎360董事长兼CEO周鸿祎很是兴奋。不过，奇虎360的业绩表现与股价表现形成巨大反差，过去一年，公司股价最大跌幅达70%。

当绩优中概股股价狂泻时，A股互联网公司尽管业绩表现与市场份额逊色不少，股价却掀起一轮狂欢。Wind统计显示，去年以来，23家A股互联网概念公司中只有1家股价下跌，股价翻倍的超过12家。

估值与业绩倒挂

截至3月12日，百度、微博、奇虎360等近20家网络中概股公布了2014年财报。2014年，多数公司给出靓丽业绩报告，但超过80%的网络中概股股价出现大幅下滑。

以目前市场热度最高的奇虎360为例，2014年公司营业收入达到13.9亿美元，同比增长107.2%；净利润为2.23亿美元，同比增长123.5%。但是，公司股价从去年最高的124美元跌至今年3月11日收盘的不到50美元。

微博公布的财报也显示，2014年公司净营业收入为1.052亿美元，同比增长47%，净利润为460万美元。可喜的是，微博第四季的净利润达940万美元，实现上市后首次盈利。不过，公司去年股价表现一直平平。

当绩优中概股狂泻时，A股的互联网公司尽管业绩表现、市场份额逊色不少，股价涨势如虹。Wind统计显示，去年以来，23家互联网概念公司中，只有1家股价下跌，股价翻倍的超过12家。其中，全通教育股价涨幅最高，自2014年年初以来，股价涨幅达到585%；其次是东方财富，该公司去年以来股价涨幅也达到389%。

百度、微博、奇虎360等公司在A股公司中没有对比标的，而全通教育与东方财富在网络中概股里都有竞争对手。

教育龙头新东方2014年8月31日至11月30日单季净利润就达240万美元，但是市盈率仅16倍，市值近32亿美元，仅稍微超过全通教育。而全通教育去年才宣布转型在线教育，其在线教育平台“全课网”去年8月份上线，另一在线教学平台“人人通”还处于研发阶段，公司预计2014年盈利4199.21万元，但是公司的市盈率已达到346倍，市值为196亿元。

即便是体量相当的公司，估值也不同。东方财富网2014年全年共实现归属于母公司的净利润1.66亿元，估值达122倍，市值为499亿元。而东方财富主要竞争对手金融界在纳斯达克上市，其2014年前三季度因金融服务、金融信息和顾问业务收入增长，净利润达110万美元，实现扭亏。但是金融界股价去年也遭遇了15%的跌幅，并且市值仅为8.21亿元。这意味着东方财富的估值是金融界的62倍。

存在稀缺性溢价

“炒作中概股的还是国内的资金，去年下半年A股市场走势较好，部分国内资金转回A股，影响了中概股的表现。”有海外投行人士如此对中国证券报记者解释。

另有分析人士指出，A股真正的互联网公司很少，所以和互联网相关的公司都有“稀缺性溢价”。“搜房网等在海外上市，如果国内投资人不买三六五网，就无法在A股投资地产电商概念股。如果不买全通教育，就享受不到在线教育的风口。如果不买东方财富、同花顺，就无法真正享受互联网金融带来的高行业景气度。”

Wind统计显示，A股互联网概念公司有23家，其中最为人熟知的是人民网、乐视网等，而昆仑万维、三六五网等公司的具体业务外人很难弄明白。

不过，分析人士指出，中概股在股价整体下行的过程中已经出现分化，新业务持续增长、移动化进展顺利的公司，依然受到投资人的青睐。

例如京东上市之后股价表现比较平稳。尽管京东2014年依然亏损，但是全年交易额翻倍。腾讯入股之后对其移动端影响也较大，第四季度京东来自移动端的订单占比由第三季度的29.6%上升至36%，同比增长372%。其中，来自京东微信购物和手机QQ购物的日均交易总额超出第三季度水平的两倍。

对比奇虎360，分析人士指出，虽然实现了盈利，但是奇虎的商业模式中缺少硬件入口。而国产手机开始集中化，小米、华为，甚至魅族起来后，奇虎在移动端可能最终被排除在外，这是巨大的风险。另外，其移动搜索并没有达到预期，市场份额仍有待提高。

“中概股多是互联网行业龙头，其业务发展代表了未来的趋势，势必会影响A股互联网公司。”分析人士指出，随着注册制的实施及创业板公司盈利要求的放宽，未来A股互联网公司将会逐渐增多。目前A股互联网公司主要看概念，但未来估值总是要向业绩回归的。

需找工业互联网

今年政府报告提出，制定“互联网+”行动计划，推动移动互联网、云计算、大数据、物联网等与现代制造业结合，促进电子商务、工业互联网和互联网金融健康发展，引导互联网企业拓展国际市场。

“互联网公司都不约而同用移动互联网来链接传统产业。”腾讯公司董事会主席兼首席执行官马化腾介绍，互联网公司都想做传统产业触网的连接器，腾讯是从通信社交领域入手，阿里和百度则分别从交易和资讯入手。

马化腾认为，互联网具有打破信息不对称、降低交易成本、促进专业化分工和提升劳动生产率的特点，为经济转型升级提供了重要机遇。互联网正跟传统产业融合，互联网金融、互联网交通、互联网医疗、互联网教育等新业态正是互联网与传统产业人融合的产物。

分析人士指出，目前个人互联网市场被以BAT为代表的互联网巨头所垄断，A股市场将很难产生与网络中概念股相提并论的公司。但是，在工业互联网领域，传统互联网公司的优势并不明显，该领域或将产生新的“BAT”。

马化腾也指出，腾讯只是做连接器，而互联网正向装备制造和能源、新材料等工业领域渗透，全面推动传统工业生产方式的转变；农业互联网也在从电子商务等网络销售环节向生产领域渗透。

根据预测，工业互联网的发展至少可以带来3万亿美元左右的GDP增量。安信证券分析师指出，传统产业向互联网过度的过程中，首选互联网金融、互联网医疗、O2O和互联网停车场。

网络中概股与A股互联网公司业绩对比

分类	证券代码	证券简称	2014年以来股价涨跌幅（%）	2014年营业收入（万元）	同比（%）	2014年净利润（万元）	同比（%）
房产信息网	SFUN.N	搜房网	-62.76	430093.50	10.68	25321.70	-15.20
	300295.SZ	三六五网	165.25	46611.98	27.12	15050.37	31.58
新闻门户	FENG.N	凤凰新媒体	-37.28	163786.00	14.98	26309.10	-5.89
	SINA.O	新浪	-58.48	470086.67	15.93	17680.20	291.74
	SOHU.O	搜狐	-26.75	1023755.82	19.92	-16665.70	989.40
	603000.SH	人民网	34.99				
财经新闻门户	300059.SZ	东方财富	389.75	58819.13	142.85	16572.38	3213.59
	JRJC.O	金融界	-6.36				
在线视频	YOKU.N	优酷土豆	-47.19				
	300104.SZ	乐视网	106.23				
网络游戏	CYOU.O	畅游	-16.35	462147.27	2.73	-338.10	-101.26
	GAME.O	盛大游戏	39.74				
	NCTY.O	第九城市	-30.88				
	PWRD.O	完美世界	6.81				
	300315.SZ	掌趣科技	58.80				

■ “新三板”动态

九鼎投资净利增12.5倍

九鼎投资（430719）3月13日披露年报，公司2014年实现营收6.88亿元，同比增长120.32%，归属于挂牌公司股东的净利润3.49亿元，同比大增12.5倍；公司实现每股收益0.2元。公司拟以总股本40.74亿股为基数，每10股转增2.2735股，转增后公司将成为新三板首个总股本达到50亿股的公司。

九鼎投资称，IPO于2014年重启，私募股权行业总体而言开始逐步走出低谷。报告期内，公司所投企业中共有28家成功登陆资本市场，其中，5家（众信旅游，飞天诚信，地尔汉宇，方盛制药，柳州医药）完成国内IPO，2家（嘉化能源，新联铁）通过并购重组或借壳实现A股上市，利民化工、爱迪尔珠宝和维力医疗3家企业已通过发审会审核等待发行，另有18家企业在新三板实现挂牌。截至2014年12月31日，公司管理私募股权基金总规模为310亿元。

公司称，互联网与金融的结合正处于拐点，将面临较大的发展机会。公司证券经营业务方面将探索互联网金融业务，同时力争投资几家不同类型的金融类企业（含互联网金融公司），并参与其运营。（王小伟）

方正证券选出新董事长

□本报记者 刘兴龙

在2月底股东大会改选董事会之后，3月12日晚方正证券公告称，公司12日召开董监事会，由新任董事、监事选举出公司董事长、监事会主席及各专业委员会，何其聪当选为董事长，陆琦当选为监事会主席。

不过，方正证券董事会选举过程并不顺利，董事陈晓龙、赵大建和独立董事黄卫平均对董事长人选投出反对票。

分歧

知情人士透露，方正集团倾向于推举来自管理层的何其聪为董事长，政泉控股则极力推荐来自方正集团的董事韦俊民出任方正证券董事长。

“双方曾就此深入地进行了沟通，但是半个月仍未出结果。为了能够尽快地稳定企业运行，避免公司的经营不再受股东事件影响，方正证券的多数董事觉得应尽快召开董事会选出董事长。”一位接近方正证券的人士向记者透露。

对何其聪担任董事长投出反对票的独立董事黄卫平介绍，公司完成本届董事会的改选工作后，为了确保方正证券新一任董、监事切实解决股东纷争，及法人治理结构和内部控制存在的问题，证监会湖南监管局与各位董事进行了谈话，要求各位董事应当立足于上市公司稳定发展，在积极沟通前提下形成符合上市公司利益和所有股东利益的决策，特别是在董事长的人选和专业委员会组成这一关乎全体股东利益的问题上，建议各方在充分协商后再召开董事会形成决议。他表示，对本次会议在各方尚未充分协商的情况下，仓促召开持保留意见。

原因

针对政泉控股推荐来自方正集团的董事韦俊民，方正集团相关人士称，韦俊民董事在得知方正证券部分董事推举他担任董事长后，向公司董事会婉言谢绝。由于他身兼数职，目前除以方正集团派出董事身份出任方正证券董事外，还需同时兼顾北大资产管理公司和集团的相关工作，故无法专职担任方正证券董事长。

据了解，韦俊民从2007年起任北大资产经营有限公司董事、高级副总裁，今年1月起又担任北大方正集团有限公司董事。“韦俊民其实是北京大学派到方正集团的董事，在北大有任职，如果让他再参与到方正证券的经营管理，则需要由北大方面做相应的决策。”

在当选董事长之后，何其聪表示：“未来公司的发展战略不会变，公司的经营理念不会变。新任董事会将以公司和股东利益为重，带领团队齐心协力，确保公司的经营稳定，确保公司的业绩增长。”

德御坊欲单独做大上市

齐星铁塔或注入通信类资产

□本报记者 王锦

在成为齐星铁塔（002359）新任大股东之后，龙跃投资便开始筹划齐星铁塔的重大资产重组，谋求对该上市平台的优质资产注入。不过，龙跃投资旗下的粗粮深加工公司德御坊并未被列入拟注入资产范畴，而是考虑单独做大上市。

德御坊将单独做大

“专注粗粮领域全产业链的德御坊不会注入齐星铁塔，而是会单独做大后上市，其上市工作也在逐步推进中，但还没有时间表。”德御坊创新食品（北京）有限公司执行总裁杨鹏飞3月12日表示。

德御坊创新食品（北京）有限公司以粗粮深加工食品为主业，目前晋中龙跃投资咨询服务有限公司持有50%股权，软银旗下SBCVC FUND Ⅲ COMPANY LIMITED持有30%股权。

2014年12月份，龙跃投资通过受让齐星铁塔18.90%的股份成为后者的新任大股东并获得其控制权。

一位接近龙跃投资的知情人士表示，德御坊肯定不会注入齐星铁塔，因为对上市公司而言，德御坊目前的规模还较小，还没有足够的利润能够支撑上市公司（齐星铁塔）。“（德御坊）上市也需要较长时间，软银方面的退出可能会通过并购的途径。”

杨鹏飞表示，德御坊立志成为中国粗粮食品领军企业，2014年公司销售规模约为4.8亿元，2015年预期目标为6亿元。除了原有的粗粮加工食品和去年推出的系列谷物饮料之外，公司近期还将推出粗粮植物饮品“初享”系列。

中国副食品流通协会会长何继红认为，中国饮料行业进入降速增长的新常态，饮料市场结构将发生明显变化，原生态食材越来越受推崇，粗粮饮品将是未来饮料行业发展的方向之一，市场潜力巨大。

营销专家肖竹青也指出，随着产业链的逐渐成熟，2015年将成为粗粮品类的元年，一方面是众多企业纷纷进入，另一方面代理商也开始盈利。

此外，德御坊也在尝试O2O模式，宣布同壹家壹站科技服务（北京）有限公司达成战略合作，德御坊的相关产品将通过壹家壹站在全国大中城市建立起的会员制电商平台、品牌社区店、专营批发店、大型餐饮连锁及商超采购集团直供和电子商务等渠道进行售卖。

齐星铁塔或注入通信类资产

目前龙跃投资持有齐星铁塔18.90%的股份。齐星铁塔自2014年11月14日停牌至今，根据公司公告，停牌原因为龙跃投资正在筹划与公司相关的重大资产重组事项。

上述接近龙跃投资的知情人士表示，停牌主要是收购优质资产，目前目标已经确定，正在做方案。“拟购标的同齐星铁塔现在业务有一部分有类似之处，属于通信电信行业，体量不小。”

据悉，目前齐星铁塔产品主要是高压输电网用铁塔，业务范围为电力配套设施。同时也有通讯铁塔、钢架结构等业务。2014年，齐星铁塔实现营业收入59040.44万元，净利润亏损8241.41万元。停牌前其总市值为26.59亿元。

此前，龙跃投资副总经理郝晓晖（现任齐星铁塔董事长）曾对媒体表示，齐星铁塔原有业务及管理团队都不会改变，同时公司会积极寻求新能源、矿产、移动通信大数据、手游、网络安全、信息安全等其他热点领域的优质资产注入上市公司，希望能通过这些资产所快速带来的投资价值，快速提升其投资价值。

齐星铁塔副董事长李韶军3月3日也在投资者关系互动平台上表示，公司2015年的战略规划重点是进行资产重组，打造新的利润增长点。

现代制药逾15亿定增“输血”计划被否

□本报记者 郭力方

发布预案至今已10月之久的现代制药2014年非公开发行计划被否。现代制药3月12日晚公告称，公司近日收到中国证监会《关于不予核准上海现代制药股份有限公司非公开发行股票申请的决定》。

市场分析人士表示，非公开发行股票申请被否，意味着现代制药去年至今苦心酝酿的高达15亿元募资的“输血”计划化为泡影，公司近两年持续并购扩张导致的财务风险可能一时难以化解。

定增计划“百密一疏”

公告称，由于公司申报的非公开发行方案存在问题，说明现代制药公司治理存在重大缺陷，且未对缺陷作出整改安排。因此，证监会对公司非公开发行股票的申请作出不予核准的决定。

2014年5月，现代制药公布非公开发行预案，公司拟通过非公开发行股票募集资金不超过15.10亿元，发行对象为特定投资者国药集团、医工总院、浦东科投和财通基金。此后，为增强“过会”成功系数，现代制药两次发布非公开发行股票预案修订稿，调整其中部分内容，且该发行计划在去年年中已获国资委通过。

对于调整后的定增议案，公司独立董事认为，修订稿更符合证监会的要求和相关法律法规，有利于其顺利“过会”。但“百密一疏”的是，公司非公开发行申请最终被否原因就出在独立董事身上。此次非公开发行股票认购对象之一的浦东科投将认购现代制药非公开发行的64,979,480股股票，占总发行股数的约62%。浦东科投董事长、法定代表人朱旭东为现代制药独立董事。2014年5月12日，浦东科投签署了认购本次增发股份的协议。中国证监会在决定中指出，根据相关规定，在签署认购协议后，浦东科投已与公司构成关联关系，朱旭东已不具有独立性，不具备担任公司独立董事的资格。但是，朱旭东未即刻辞职并继续以独立董事的身份履行职责，尤其是对现代制药现金分红等事项发表了独立意见，仅在审议相关关联交易事项时作为关联独立董事回避表决。

中国证券报记者查阅相关公告，尽管现代制药在最初所发非公开发行预案中曾表示，“朱旭东承诺在本次发行结束前主动辞去发行人独立董事的职务……”，但在后续公司所发诸多公告中均出现朱旭东仍以独立董事身份参与其间。

公司及相关方或均受影响

现代制药此次拟非公开发行募集的15.1亿元资金，将用于偿还公司债务和补充公司流动资金。按照公司意图，若此次巨额募资到位，将可令公司的资产负债率降至41.35%，“满血复活”后的现代制药未来将进一步加大在医药行业的并购扩张步伐。

定增预案中披露，2011年至2014年3月末，公司的资产负债率（合并报表口径）逐年上升，分别为36.50%、51.78%、57.87%和59.82%，处于同行业上市公司较高水平。公司目前面临较高的财务压力。

有医药行业研究员指出，当前国家政策鼓励医药行业兼并重组，不少上市公司均纷纷加码实施并购扩张，使得近两年医药上市公司现金流骤然紧张，财务风险不断加大，亟待“输血”解困，现代制药便是其中代表之一，“此次非公开发行募资计划被否，必将大大考验公司的财务风险纾解能力”。

威华股份再遭控股股东套现1.76亿元

□本报记者 刘兴龙

3月12日午间，威华股份发布公告称，3月11日公司接到控股股东（实际控制人）李建华书面通知：因个人财务安排，李建华于3月11日通过深交所大宗交易系统累计减持公司无限售条件流通股1081.84万股，占公司总股本的2.2047%，减持均价为16.29元/股，照此计算，此次减持金额为1.76亿元。减持后，李建华继续持有公司股份14137.52万股，占公司总股本的28.8107%，仍属于公司控股股东（实际控制人）。

在此之前，2014年6月30日至2015年1月6日，李建华及其女儿李晓奇累计减持威华股份3650万股，占公司总股本的7.4383%，合计套现约8.31亿元。

值得注意的是，在1月交易期间，威华股份实际控制人违反了交易规定，在减持比例达到公司总股本的5%以后，并未发布权益变动报告，而继续卖出股票。深交所决定，2015年1月13日-2月26日，对李建华和李晓奇的相关证券账户采取限制交易措施，限制在此期间卖出威华股份股票。

自2013年11月以来，威华股份因赣州稀土借壳而备受资本市场关注。不过，这项交易在今年划上了句号。今年2月，威华股份发布《关于终止本次重大资产重组方案的情况说明暨股票复牌》公告称，公司的重大资产重组及发行股份购买资产并募集配套资金方案经1月21日并购重组委2015年第6次并购重组委会议审核未获通过。2月16日，公司第五届董事会第八次（临时）会议在股东大会授权范围内做出终止本次重大资产重组的决定。

平安银行去年净利增三成

平安银行3月12日晚披露2014年年报。报告期内，公司实现营业收入734.07亿元，同比增长40.66%；归属于上市公司的净利润198.02亿元，同比增长30.01%。平安银行不良贷款余额105.01亿元，不良率1.02%，较年初上升0.13百分点。

2014年，平安银行实现非利息净收入203.61亿元，同比增长77.04%，占营业收入的27.74%。平安银行表示，中间收入的增长受益于投行、托管、票据和黄金租赁等业务。瑞银证券研报指出，得益于集团支持和交叉销售，平安银行未来投行及信用卡业务将继续支撑非息收入保持高速增长。

据分析，该行逾期贷款主要集中在上海钢贸、杭宁温地区民营中小企业、小微联保互保贷款及山东两高一剩行业等。

平安银行表示，新增逾期贷款大部分有抵押品，已分类制定清收和重组转化方案，截至目前整体风险可控。

公司称，2014年经济增速略为放缓，产业结构调整升级深入推进，部分企业尤其民营中小企业面临经营不畅、利润下滑、融资困难等问题。宏观经济环境的变化使银行业资产质量承受了来自产业转型和经济减速的双重压力，也使平安银行的资产质量受到一定影响。一方面，经济转型要求银行反哺实体经济、降低社会融资成本，压缩银行利润空间；另一方面，经济减速导致企业经营困难，经营压力增大。（周文静）