

## ■周末随笔 | Weekend Essay |

从寄生公司业绩变脸  
看创业板投资风险

皮海州

目前正值上市公司2011年半年报披露期,随着半年报披露进程的推进,上市公司的业绩也逐步明了。作为创业板的上市公司恒信移动来说,虽然其半年报的披露日期约定在8月18日,不过,7月15日该公司发布了业绩预告,今年上半年归属于上市公司股东的净利润预计亏损400万到600万,比上年同期下降138%到157%。这是创业板诸多寄生公司中首家报亏的公司,它向投资者揭示了投资寄生公司所面临的危险。

应该说,寄生公司投资风险的到来是一种必然。一家公司将自己的主业依附在另一家公司或几家公司的身上,这种“傍大款”的做法,决定了寄生公司的发展要看“失款”的脸色,一旦“失款”不让“傍”了,公司的发展也就失去了方向。

尤其重要的是,这类寄生公司的上市,不排除是“失款们”送给寄生公司的一份礼物。上市前,“失款们”在业务上全力支持寄生公司,而一旦寄生公司上市成功,“失款们”又转而支持其他的公司。如此一来,这类寄生公司风险的爆发也就更加不可避免。

恒信移动上市前,在河北移动的力挺下,该公司2008年、2009年净利润同比增长分别为36.94%和52.95%,其中2009年的每股收益达到0.84元。但公司上市后,业绩马上变脸,2010年每股收益降为0.39元,今年半年报更是每股预亏0.06元~0.09元。

恒信移动的业绩变脸,让投资者对创业板的投资风险有了进一步的认识。而实际上,对于创业板的投资风险,管理层还是有所防范的。这一点最明显体现在创业板上市公司的门槛设置上。在国外市场,创业板公司上市是不受利润限制的,但国内创业板对此作出了明显的界定,规定在创业板上市的发行人必须符合“最近两年连续盈利,最近两年净利润累计不少于1000万元,且持续增长;或者是最近一年盈利,且净利润不少于500万元,最近一年营业收入不少于5000万元,最近两年营业收入增长率均不低于30%”的条件要求。这样的门槛设置有利于降低创业板的投资风险。不过,这个门槛设置也存在一定的不足。至少对企业业务的独立性没有作出明确的规定。

当然,创业板市场最大的风险应该是包装上市。包装上市实际上是一种弄虚作假行为,但这种做法却是A股市场的公开秘密。每一家公司上市,都要把自己精心包装一番,不仅让自己符合上市的条件,更重要的还是要争取到最高的发行价格,达到最大化圈钱的目的。这种过度包装的业绩,早晚都会变脸,这对于市场来说,无疑是最大的风险。

创业板市场还有一个重大风险就是限售股解禁后的减持压力。每家创业板公司都有大量的限售股,而且这些限售股成本低廉,甚至是零成本。而这些限售股的持有者往往因此一夜暴富,上市公司的董事长以及部分高管甚至因此跨入到亿万富翁的行业。因此,限售股解禁后,持有者的套现意愿非常强烈。有的高管甚至不惜辞职套现。这种做法,不仅动摇投资者的信心,而且也影响到公司的稳定发展。一旦上市公司控股股东套现完毕或大部分套现,公司未来走向何处,就是投资者必须面对的现实问题。

此外,由于中国股市的不成熟,市场投机炒作成风,这又进一步放大了创业板的投资风险。比如同样属于寄生公司的神州泰岳,发行价高达58元,发行市盈率高达68.8倍,这原本就是一个被高估的价格。但就是这家公司,股票上市后股价甚至被炒高到237.99元,该股票的投资风险因此急剧增加。

正是基于创业板的种种风险,作为普通投资者来说,投资创业板无疑需要慎重。而作为管理层来说,也有必要从制度上来防范创业板的投资风险。

一是完善创业板直接退市制度,将包装上市、业绩变脸等纳入到直接退市范围。同时引入集体诉讼制度,以保护投资者的合法权益。

二是将公司业务的独立性作为考核企业能否上市的标准之一。凡一家公司的主营业务对另一家公司业务的依赖程度达到30%(或对几家公司业务依赖程度达到50%)的公司,一律不得上市。

三是加大对保荐机构的监管力度,凡出现包装上市、业绩变脸的公司,没收保荐机构的保荐费收入,同时作出不低于3倍的罚款,并取消保荐机构及当事保荐代表人的保荐资格5年。

四是规范限售股减持。凡出现业绩变脸的公司,其解禁限售股一律不得减持。辞职高管持有公司股份的,其股票的套现仍然按《公司法》的规定进行,每年套现数量不超过所持股票总数的25%。让高管辞职可以,但提前套现不行。

(本文摘自其新浪博客)

## 股神力挺美国银行是内幕交易？

李志起

那厢,乔布斯忙着辞职,把全球人的注意力都吸引过去的时候;这厢,股神巴菲特也没有闲着。大手一挥,砸下50亿购买5万份美国银行累积优先股,该优先股每年股息收益为6%,并可在任意时点以5%的溢价赎回。此外,伯克希尔还将获得7亿份美国银行认股权证,可以每股7.14美元的价格购入后者股票。

如此大手笔的买卖,股神却说得相当之轻松。他告诉人们,收购美国银行股票是在他“洗澡”的时候想到的”,并在24小时内实现了这笔巨额交易。之所以如此轻松,巴菲特认为他对美国银行的盈利能力“印象深刻”。

这份轻松真的来源于对美国银行盈利能力的“印象深刻”?当股神宣布下叉了的时候,全球股民不由得回想起来,就在

前几天,美国总统奥巴马会见了这位“白宫特别顾问”。双方主要讨论了美国经济整体前景,并探讨了刺激投资和提振经济增长及解决长期财政问题的可能措施。

这让我们不得不浮想联翩,莫非在这次会谈的时候,奥巴马向股神透露了什么重要的信息?这才使得股神洗澡洗着洗着就有了如此冲动?我们相信,这不是没有可能的。当然,最可能的事情就是因为股神的举动,金融股开始狂欢了。

受此消息影响,美国银行股价在25日开盘一度上涨20%,并带动美国股市全线高开。截至北京时间25日21时40分,道琼斯指数上涨0.4%至11366点,纳斯达克指数上涨0.23%至2473点,标普500指数上涨0.26%至1180点,美国银行股价上涨17.9%至8.24美元。

而在此之前的很长一段时间内,以美国银行为代表的华尔街金融类股最近一段

时期剧烈震荡,市值已经严重缩水。美国银行今年1月股价还曾达到每股15.31美元,而到本月23日,每股只剩6.01美元。

看来巴菲特“在别人恐惧时贪婪,在别人贪婪时恐惧”的投资哲学不是一句空洞口号,而是切切实实在实际行动中体现出来了。这也难怪,不少人也乐意将股神这次的大手笔解读为伟大的抄底。

巴菲特持续看好银行股,又与大众呈相反思维,美国银行和富国银行的报表真有这么坚挺吗?然而这正是股神的魅力与魄力所在。在本轮股市下跌中,许多投资者被暴跌吓出一身冷汗,折腾得身心俱疲,一时间看不到股市的希望和未来。但巴菲特正好相反,在多数人感到恐慌之时,他并不认为“新一轮衰退”将会到来。而对于股神来说,不败之谜其中一点,就是每遇一次危机,就代表他的机遇到来,在其以往的抄底史中就印证了这一点。

## 股市里有趣的“合成谬误”

肖国元

熟悉西方经济学的人都知道,经济学中有个“合成谬误”理论。教科书上常常以这样的例子来示范“合成谬误”:A商品供不应求,价格高企,许多商家想趁机扩大产量,以获取更多的利润。可是,当产量扩大以后,市场供给就会增加。供大于求的结果是产品价格下降,进而导致商家利润减少,以至出现亏损等大异其趣的结果。这样的合成结果完全背离了争取更多利润的初衷。该理论旨在表明,在个人看来是正确、理性的事,一旦扩散到许多人身上,就会失去原有的含义而走向反面,变得既不正确,也不理性。

日常生活中,这样的现象比比皆是。以房地产为例,房价高企,许多企业涌入房地产市场,或者争相加大开发力度。结果就是市场供应增加。当供应量增加到一定程度,以致出现供给大于需求的时候,房价就会下跌。房地产企业将承受增产不增收的结局。再比如,垄断可以获得超额利润,其根本原因就是控制供给,使市场一部分需求处在未满足状态。那些没有被满足的需求就成为厂商获得超额利润的工具。虽然满足需求的手段多种多样,但出高价是常用手法。需求欠奉,价格高企,不让“合成谬误”现身,也是“合成谬误”的含义之一。

其实,放眼股市,我们也能观察到类似的现象。

比如卖出股票,是为了兑现盈利,或者回避风险。一个人、或者少数人卖出股票不会对市场造成影响,可以实现

前述意图。但是,若出现集体恐慌性抛售,就会导致股价急跌、暴跌。为了锁定利润、减少损失的卖出直接导致股价大跌,不仅意图泡汤,最终还放大了风险。这样的例子在股市里并不鲜见。而大面积的抛售甚至能酿成股灾,没有人能幸免,没有股票能躲过。

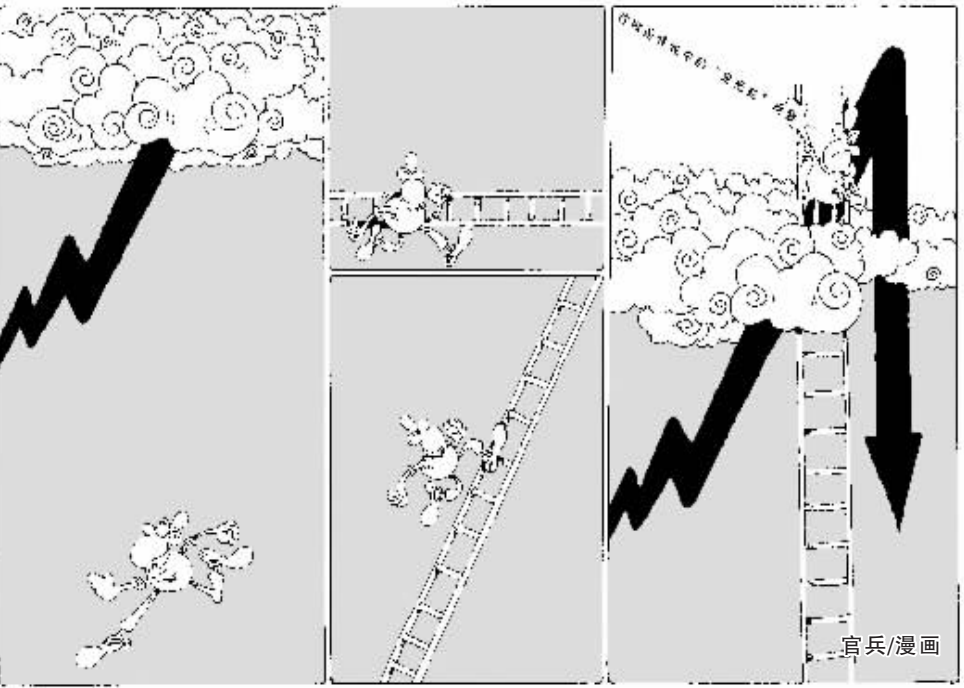
与卖出相反,买入股票是因为看好其性价比,比如估值不高、有较好的成长性,以便未来获得较高的投资收益。但是,许多人同时竞相买入,股价就会飙升,性价比大幅下降。在这样的条件下,买入股票不仅不能带来盈利,反而会因为追高买入而直接招致损失。

再如好股票能带来高利润,好消息也能提升股价。但是,将好股票以某种形式广告天下,大肆进行宣传,弄得人皆知,以致投资者比肩追捧,再好的股票也没了底气。随着股价上涨,预期中的风险/收益比会发生逆转。这时候,好股票仅徒有其名了。

与好股票的境遇相反,因利空而遭人抛弃的差股票,由于卖压大,股价大幅下跌,原来的高风险会因为股价下跌而急剧释放。这样,为了躲避风险而出逃的卖家往往卖在地板价上。而经此一卖,原来不好的股票倒变成了好股票。

最后,股市本质上是信息市,股价是投资者对不同信息所做出的反应。利好消息被少数人知晓时,会带来利润,但一旦扩散,就会出现“见光死”现象。这也是“合成谬误”的生动例子。其实,股市里类似现象还有很多,有心的投资者可以细细琢磨,反复咀嚼。

为什么会出现这样的事?原因主要



有两方面:一是人的认知能力是有限的,只能在自己的智识范围内行事。即使智力发达的人,也会受到信息不对称状况的限制。再者,即使不存在前述两因素的制约,人总是感情动物,受情绪、主观感觉的影响,不可能周全认识外部世界并做出恰如其分的反应。二是市场容量是有限的,一旦某种行为为累积到一定程度,就会因后继无人而走向自己的反面。

“合成谬误”理论阐述了个体理性是怎样演绎成群体非理性的,是论述由少到多的行为转变过程的理论。虽然从起点理性到终点非理性对照强烈,但其理论重点

在于演变的过程,即从个体走向群体要经历一个数量累积、由量变到质变的中间环节。这极大地提升了该理论的实用性与指导价值。

对于股市投资而言,“合成谬误”理论告诉我们:第一,先发制人是最根本的策略。不论买股票,还是卖股票,要抢在别人前头,敢为人先。第二,投资是个性化事业,要有主见,不要盲目跟风,更不要做羊群中的一员。第三,不要轻信广告式的投资价值分析报告,对那些大肆宣扬的公司、那些广而告之的股票、那些吊起来卖的筹码尤其要小心谨慎。

## 新婚姻法触动楼市神经

陈英

好不容易消停了一段时间的楼市,如今随着新出台的婚姻法又激起了千层浪,争议越来越多,主要还是围绕离婚后的房产归属问题。既然涉及到房产,那房价总绕不开,于是就有人敏锐地意识到:房价真的要跌了。

网友余瑟瑟在网上讨论道:“看到这个新婚姻法,我有点相信国家是真的想抑制房价了。不断地加息、增加准备金,也许还不如这个新婚姻法管用。之前,女方结婚时一般都要对方买房,在这个成了不成文的潜规则影响下,买房便成了‘刚需’。因为总有人要结婚,再加上据资料数据说中国的房子其实是需大于供的,因此房价也就很难下来了。但如果结婚时不再要求买房了呢,房子也就无所谓‘刚需’,如果此风气成行,人们对房子的热情一冷,房产恢复到没什么必不可少的常态,只要过去几年,房产商估计很难顶住吧,房价也就有可

能掉下来了。”

当然,也有人反对,认为房价更不容易跌了。有网友调侃:“以前都说丈母娘抬高房价,新婚姻法解释出来,看来丈母娘不会逼着女婿买房了,变成岳父着急给闺女买房,成岳父抬高房价了。不仅如此,公婆给儿子买房,岳父给女儿备房,人手一套房,这房子的需求量翻了一倍,房价怎么跌得下去?”曾经有个流行的说法是,女儿是“招商银行”,儿子是“建设银行”,传统观念普遍认为结婚买房是男人的事情,女孩的父母还得将来存钱给儿子买房娶媳妇。新婚姻法解释如果实施,女儿以后结婚就没有保障了,于是现在女孩的父母得把女儿当儿子养,也得给她准备套房子。

各有各的道理,可房产市场就能如大家讨论的那样“1+1=2”那么简单?有一点是确定的,新婚姻法出台没多久,楼市便有了动静。

关于婚前购房属于产权登记一方的规定,对于已婚有房者或者准婚购房人

群来说,对其购房心理都产生了很大影响,从而进一步改变其购房行为,有意在房产证上进行加名,于是很快全国各地出现“房产加名热”。可这“加名”也不是件容易的事:日前,南京传出了“婚前房加名加收3%契税”的消息后引起了人们的热议。除南京外,包括成都、青岛、泉州、苏州、无锡等城市,都已对婚前房加名征收高达3%左右的契税。为此,记者电话咨询深圳市地税部门了解到,房产若属夫妻双方共同财产,不需缴税即可加名;房产若不属夫妻双方共同财产,加名则按“赠与”类别,需要对产权转移部分征收3%契税。地税局相关负责人表示,“若房产不属于夫妻之间共同财产,要将原本只属一方所有的房屋加上另一方名字,即将房屋的部分产权转移给另一方,只要变更房屋权属,按相关规定就得征收契税”,同样是3%的税。有网友表示,婚姻法的新解释将使更多的夫妻进行产权加名,婚房本已成为年轻人重大负担,加名征税有趁火打劫之嫌。

与此同时,一些女性的购房潜能也被激发出来。记者了解到,最近无论是新盘销售厅还是房产中介门店,不少单身女性的身影有所增多。记者身边因为新婚姻法才开始有购房打算的单身女性朋友不在少数。这些都是有一定经济能力的单身女性,更多女性则有合资购房的打算:“以前觉得买房是男方的事情,我们不必操心,但婚姻法最新司法解释出台后,我觉得还是和男友一起购房稳妥些。既减轻了男友的压力,也增加了自己的权益。”一位在中介门店前看楼盘信息的方小姐说道。

新的婚姻法对房价的影响到底有多大,现在下结论还为时过早。业内人士认为,新婚姻法实施后,不少父母选择在子女婚前为其出资购房或代缴首付,这将大大刺激刚性购房需求,今后或将有更多夫妻联名共有房产。因为婚姻法最新司法解释明确了房产作为家庭主要财产的婚前、婚后和离婚纠纷的限制性、归属性,从而让房产在家庭财产中的重要性凸现出来,对楼市的影响极为深远。

本版作者声明:在本人所知情的范围内,本人所属机构以及财产上的利害关系人与本人所评价的证券没有利害关系。