

在全球视野中观察中国创业板

2014年中国资本市场最大的悬念就是创业板能否续写纳斯达克传奇。从美国经验来看,除了较低的上市门槛、严格的退市机制外,上市公司自身的创新能力才是创业板市场成功的关键。

证券时报记者 汤亚平

如果说2013年中国资本市场上最大的亮点,是创业板走出独立行情;那么2014年中国资本市场上最大的悬念,仍然是创业板能否续写纳斯达克传奇。中国创业板市场肩负着成为全球科技创新的厚望,肩负着中国改革与转型的历史使命。换言之,中国创业板不仅要做大,更要做强。

从20世纪90年代开始,各国政府高度重视高新技术产业的发展,纷纷学习美国设立创业板市场。其中主要有新加坡股票交易所自动报价市场(Sesdaq,1987年)、香港创业板市场(GEM,1999年)、台湾柜台交易所(OTC,1994年)、伦敦证券交易所(AIM,1995年)、法国新市场(LNA,1996)、德国新市场(NM,1996)等。但只有少数国家发展顺利,如美国纳斯达克和韩国Kosdaq的交易量甚至一度超过了主板市场。而大多数国家设立创业板都成了烫手山芋;与美国纳斯达克几乎同时起步的日本二板市场,正式启用后一直萎靡不振;欧洲一些国家的创业板市场还曾一度陷入经营困境。

美国纳斯达克市场迅速发展,在加剧竞争的同时,也为各国股市的发展指出了方向。

启示之一: 必须打通退市通道

毫无疑问,中国创业板进入高速发展期,未来几年上市公司数千家不是梦,但必须尽快打通退市通道。为什么纳斯达克是全球唯一成功创业板市场?市场化退市是其原因之一。

纳斯达克是根据上市公司总市值、总资产和股东数量等因素来决定上市维持标准。1997年8月,纳斯达克修改规定,又增加了最低股价标准,以加强股东年度会议的监督功能,这被认为是导致退市公司家数不断增加,从而上市公司总数减少的主要原因。

截至1999年底,纳斯达克市场已连续3年出现退市公司数超过新上市公司数的现象,自1996年至1999年底累计有1179家纳斯达克上市公司退市,平均每年退市393家。由于退市公司数一直大于上市公司数,纳斯达克市场上上市公司数量呈逐年下降趋势。纳斯达克上市公司数从1997年底的5556家,下降到2007年底的3164家。目前仍保持在3200家左右。

启示之二: 不必在意独立行情

目前,美股另外两大指数——道琼斯指数、标准普尔指数,已双双创出历史新高。截至2013年底,道指第50次、标普500指第44次创造收盘纪录。而同期纳斯达克综合指数仍在4000点上方徘徊,至今距离其历史高点还相差1000多点。按照牛市运行规律,纳斯达克也应该创历史新高,所以未来即使道指、标普指进入调整,也不排除纳斯达克走独立行情的可能性。

同样,中国创业板指目前在1500点附近,升离1000点的基点才500点,正处在指数运行周期上升阶段,仍有创历史新高的动力。因此,没有必要太介意创业板走独立行情。

启示之三: 创新英雄不论出身

创新英雄不论“出身”(盈利)。在纳斯达克上市的大量高科技公司都是微利,甚至是还没有盈利的公司。1998年底纳斯达克市场平均市盈率就已经高达93倍(而同期纽约交易所仅为21倍)。到2000年3月,美国6只市值最大的股票中,有4只在纳斯达克交易,平均市盈率达120倍,如美国在线(AOL)自1992年上市到1999年底该股累计上涨3.47万

倍;雅虎1996年上市,到2000年上涨超过700倍;易趣(ebay)1998年底才上市到2000年初,1年半的时间就涨了14倍。而且,当时纳斯达克市场有两成市值是由1999年初才上市的公司组成,而他们中3/4仍未有盈利,因而没有市盈率。

证监会主席肖钢近日在《人民日报》发表署名文章,强调要改革创业板制度,适当降低财务标准的准入门槛,建立再融资机制,允许尚未盈利但符合一定条件的互联网和科技创新企业在创业板发行上市。当然,这并不是说创业板不要成长性。如果中国创业板经过3-5年还拿不出具备强大盈利条件新技术时候,就只能走日本、德国和香港的创业板逐步衰亡的老路。因此,改革势在必行。

启示之四: 企业家年轻化是趋势

1992年,比尔·盖茨进入《福布斯》亿万富豪榜时,才28岁。这一年他的个人资产则仅次于华尔街大亨巴菲特,达到65亿美元,成为美国第二富豪。

20年后,中国开始拥有全世界人数最多、最年轻,而且正在成批崛起的年轻企业家群体优势。据《福布斯》2010年的统计,中国首400位富豪的平均年龄是46岁,而且99%是自主创业,而美国平均年龄是64岁;中国千万富豪的平均年龄是39岁。

紧接着2011年,嗅觉灵敏的福布斯杂志在其中文网首页做了一个赫然大标题:年轻人,到中国去!文中写道:这就像1850年加州淘金热的现代版本。当年的美国流行“向西去,年轻人”这句话,换成如今的中国则是:年轻的创业者,向东去。”即使是脸谱(Facebook)的创始人马克·扎克伯格也加入其中。

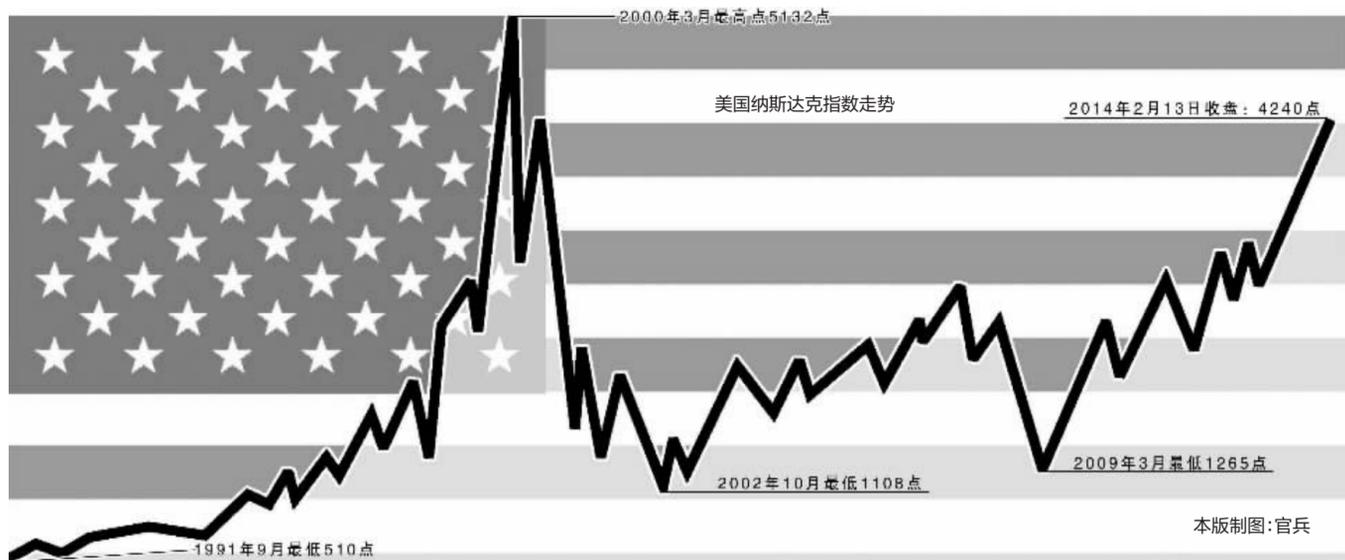
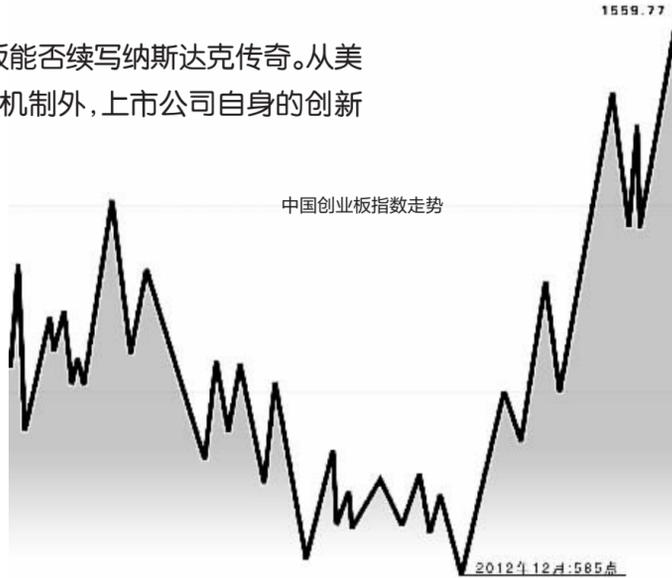
这就出现了深圳光启研究院的一幕:两年前院长、副院长共5个创始人,平均年龄仅28岁。现在发展到300人,有来自40多个国家的科学家,有1/7的人是红头发、黑皮肤,平均每周就有25项左右的全球专利申请,两年下来已经在全球申请了1300多项专利。在知识经济时代,很多崭新的技术、模式常常就是由这些没有任何包袱和框框的年轻人创造出来的。

走出国门创业的也一样,中国在美国上市的科技公司百度、搜狐、新浪、腾讯、阿里巴巴、奇虎360、小米等这些一线的科技公司,都是清一色年轻人。过去一年中,他们不断地在游戏、硬件、O2O等主要的互联网细分行业投资布局,也是极为活跃和重要的大玩家。美国《福布斯》杂志评选出2013年美国股市表现最好的科技股,奇虎360上榜,上涨165%,排名第四,成为中概股里的一匹黑马。市值稳稳地站在100亿美元之上,已经成为百度、腾讯、阿里巴巴之外的中国互联网“第四极”。

2013胡润创业板富豪榜单显示,创业板贡献出了337位财富超过5亿元的富豪,是四年前创业板富豪榜上榜人数的10倍。

启示之五: 转型成败关系经济兴衰

早在100年以前,阿根廷和美国,人均国内生产总值(GDP)都在4000美元左右的水平。到了今天,阿根廷仍是100年前的水平,而美国已经是阿根廷的6倍。再如,40年前加纳与韩国人均GDP都在250美元左右的水平,而40年以后的今天,韩国人均GDP是加纳的15倍!国与国的命运差距为什么这样大?其实,这就是在全球化大背景下,不同国家的产业转型战略、金融体系创新能力、市场化资源配置能力造成的。我们对中国转型的阵痛必须有足够的准备,而且不能因阵痛而对优先发展国家战略新兴产业,产生丝毫的动摇。



中美创业板的五大共同点

证券时报记者 汤亚平

纳斯达克市场(NASDAQ)建立于1971年。经过30多年的发展,目前已成为世界上最大的股票市场之一。纳斯达克市场的发展大致可分为两阶段:第一阶段从20世纪70年代到90年代中期,第二阶段从20世纪90年代中期到现在。第一阶段的纳斯达克是一个柜台交易的证券自动报价系统,相当于中国的三板市场。NASDAQ市场真正得到迅速发展,是在20世纪90年代中期以后的第二阶段。

中国创业板市场设立之初就将二板与三板(后来的新三板)区别开来。成立才4年多的中国创业板市场,与第二阶段的纳斯达克市场有太多的相似之处。

其一,市场波动剧烈。美国纳斯达克经历了“从1000点到5000点再到1000点”的大轮回。在1995年至2002年期间,纳斯达克综合指数从1000点起步,在5年不到的时间内一路走高至5000点,但在短短2年半的时间里,迅速回落至1000点附近,在短期内走出了一波巨幅震荡的走势。但仔细分析,纳斯达克指数从1000点涨到5000点用了4年8个月的时间,而纳斯达克指数从5000点跌回到1000点,仅用了2年半的时间。互联网泡沫破灭以来,再从1000点回升到现在的4000点,用了13年时间。从整个波段运行特点看,上涨速度明显慢于下跌速度。也就是所谓“牛长熊短”。

中国创业板指数虽然同样波动剧烈,但受主板影响仍保留股市“牛短熊长”的中国特色。创业板指自2010年6月1日千点起步,当年12月20日创业板指就创出历史高点1239.60点,但此后就进入长达两年的调整,一直跌到2012年12月4日的585点。但是这种情况正在发生变化,本轮从585点见底回升中,到2014年2月11日创下1559点的历史高点,累计涨幅达263%,上涨已有14个月时间。创业板市场有望改变A股“牛短熊长”的历史格局。

其二,规模扩张迅猛。1975年纳斯达克上市公司即达2467家。经过上世纪80年代和90年代两次增长高潮后,1984年上市公司突破4000家,1995年突破5000家,1997年底纳斯达克上市公司达到5556家。市值方面,1985年底,纳斯达克市值为2873亿美元,1999年底达到52046亿美元,增长17.1倍。2000年3月,纳斯达克市价总值最高时一度突破6.6万亿美元,相当于全球股票市场市价总值的1/5。2002年纳斯达克市场最低谷时期,市价总值曾低于2万亿美元。

中国创业板设立短短4年,尽管其间新股发行暂停一年多,创业板上市公司数量仍是由开板时的28家迅速扩充至355家,数量增长11倍;总市值从不到1400亿元,暴增至接近1.5万亿,扩大10倍。中国创业板市值规模已经超越英国创业板(AIM),仅次于美国纳斯达克。

其三,市盈率高企。在纳斯达克市场上市的大量高科技公司都是微利,甚至是没有盈利的公司。1998年底纳斯达克市场平均市盈率就已经高达93倍

(而同期纽约交易所仅为21倍)。到2000年3月,美国6只市值最大的股票中,有4只在纳斯达克交易,平均市盈率高达120倍。而且,当时纳斯达克市场有两成市值是由1999年初才上市的公司组成,而他们中3/4仍未有盈利,因而没有市盈率。2000年泡沫破裂、纳斯达克市场见大顶时的市盈率达811倍。

中国创业板按照最新的年报信息,取预告净利润的中值计算,截止到最新,中国创业板指数100只成分股2013年净利润同比2012年净利润增幅24.08%(其中中位数增幅也有22.5%左右),市盈率61.2倍。中小板方面,中小板全部个股2013年净利润同比2012年增幅10%左右,市盈率32.7倍。从市盈率相对盈利增长比率(PEG)角度看,无论国际、国内比较,中国创业板指数赢得较高的市盈率有一定的逻辑支撑。

其四,走势与主板不同步。从1995年开始,道琼斯指数从4000点起步,也走出了一波牛市行情,至2000年1月创出11722点新高。与纳斯达克指数相比,涨幅仅为其一半。道琼斯指数在2000年1月创出新高后就开始持续下跌,领先于纳斯达克指数2个月。在纳斯达克指数从3000点到5000点上涨67%的同时,道琼斯指数反而下跌超过5%。与纳斯达克一路跌回到1000点,狂跌80%不同,道琼斯指数在本轮下跌中最低仅跌至7500点左右(2002年9月底),幅度为35%。

中国创业板去年一枝独秀。2013年,上证指数累计下跌6.75%,深成指累计下跌10.91%,中小板指小涨17.54%,唯独创业板指大涨82.73%。今年以来,创业板继续保持强势,短短24个交易日最高涨幅达20%,并创下1559点历史新高。

其五,培养“伟大公司”的牛股摇篮。纳斯达克市场在1971年2月8日开盘,当月收到英特尔的融资申请,1971年10月13日首期融资820万美元。此后1980年有苹果公司上市,上世纪90年代上市的有思科、微软、朗讯、雅虎、亚马逊,2004年谷歌上市,纳斯达克市场是这些伟大企业的孵化器。

去年以来,由于文化传媒产业和互联网产业的发展,中国创业板在相关板块中诞生了一批牛股。中青宝、乐视网、掌趣科技、富瑞特装、蓝色光标、易华录等个股涨幅超过300%。不少个股的市值也出现巨大增幅,碧水源、乐视网、华谊兄弟、蓝色光标、智飞生物、掌趣科技、光线传媒、汤臣倍健、汇川技术等9只个股的市值已经突破200亿元。

值得关注的是,A股股价“一哥”贵州茅台近年来频频受到创业板股票的挑战。今年2月10日,网宿科技冲高回落,但收盘仍报134.01元,涨幅1.28%;而贵州茅台收盘报132.90元,跌幅0.77%。这是贵州茅台A股“一哥”坐席史上第三次被创业板股票超越,前两次均发生在2010年,神州泰岳、世纪鼎利曾先后跃居一哥位置,但都在一个月后被贵州茅台赶超。由此看来,创业板股票坐稳A股“一哥”席位只是时间问题。