

盘点创业板周岁解禁潮压力

高成长成幻象、整体估值将下移?



创业板创立已近1周年,正式挂牌公司达到了120家左右。根据创业板的上市规则,非控股股东/实际控制人持有的公开发行人已发行的股份,可在发行人股票上市满12个月后进行转让。10月30日将迎来一周岁生日,而除去中秋、国庆长假,创业板距首次解禁洪峰来临仅一步之遥。据统计,首批创业板解禁数量为11.94亿股,是现有流通股数量的1.17倍,而解禁市值高达333.18亿元。业内人士表示,从半年报业绩来看,创业板利润同比增速远低于中小板,甚至也低于主板增速;而目前创业板动态市盈率高达70倍,考虑到10月底创业板迎来集中解禁,未来创业板公司整体估值或将下移。对于高管非理性减持股份的行为,监管层应该制定相应的退出机制,或者延长对创业板股东们“套现”的期限、减少每年允许减持的股份比例。也可以考虑对减持收入征收资本利得税,以此对该行为进行规范和约束。

◎ 业绩变脸频现,高成长成幻象

网宿科技2009年年报显示,在上市之后的2009年第四季度主营亏损159万元,全年主营净利下降4.79%,成为创业板公司中首家主营净利出现下降的公司,多项指标在创业板上市公司中倒数第一。宝德股份招股说明书中显示,2009年10月30日上市前的三个季度净利润达到2,500万元,而在上市后的第四季度,其净利润就骤降至183.28万元。据Wind资讯统计,2010年上半年,共有23家创业板上市公司业绩出现了同比下滑。而最早上市的首批28家公司中,业绩变脸的就多达8家。当招股说明书中一个个行业前景广阔、竞争优势明显的公司在上市后出现业绩迅速变脸、募投项目进展缓慢的情况时,创业板的高成长性给投资者留下的,还只是一个幻象。

◎ “虚幻”募投项目扎堆出现

据创业板2010年中期报告披露部分上市公司并没有给投资者带来高成长的惊喜,相反几乎所有的创业板公司,都在其IPO招股说明书中表达过强烈的资金需求,同时也为投资者勾勒过资金充足之后的高成长蓝图,但相当一部分公司在融得充足的资金后,白纸黑字的募集资金项目,却不见下文。据统计,资金到账已经超过6个月的前三批42家创业板上市公司中,其中22家公司的募投项目与承诺进展明显不符。

◎ 过半首批创业板公司募投项目投入比重不足

据统计,仅是募资到账超过6个月的前42家创业板上市公司中,就有22家的资金投入比重尚不足15%,超过了半数。新宁物流中报显示,上半年其归属母公司的净利润同比下滑17.91%。除了补充流动资金项目外,公司其余5个募投项目都不同程度地落后于计划进度。钢研高纳自2009年12月25日上市后的半年多来,募集资金使用率仅为1.11%。根据公告,2010年1月8日上市的朗科科技,IPO共计募集资金6.12亿元,相比2.13亿元的计划募集金额超募约4个亿。截至6月30日,半年间其对4个募投项目的投入为863万元,占募资总额的1.4%。

◎ 部分私募、公募在解禁前已撤离

2009年第四季度,26只基金公司旗下有68只基金产品重仓持有首批28家创业板企业,其中华谊兄弟为13只基金重仓持有,神州泰岳、吉峰农机分别为8只基金重仓持有;但到了2010年第一季度,重仓持有该28家企业股份的基金公司和基金产品的数额分别锐减至9家和17只,其中神州泰岳为9只基金重仓持有;到了2010年第二季度,基金中报显示仅有8家基金公司旗下的14只基金产品重仓持有上述28家创业板企业。公开资料显示,51家创业板上市公司中报显示,出现私募基金撤离现象的有特锐德、南风股份、爱尔眼科、超图软件、万邦达等公司。

◎ 创业板成为创投、高管“淘金场”

公开资料显示,在达晨系投资的公司中,同洲电子已经被抛售,拓维信息实现全流通以后也被抛售了一部分。圣农发展、网宿科技、爱尔眼科、亿纬锂能都将于今年内解禁。根据创业板的上市规则除了一年的禁售期外,创业板高管在任期间每年减持的数量不得超过所持公司股份的25%,而且在离职半年内不得转让所持股份。这就意味着,如果创业板公司上市一年且高管已经离职半年,就可以将手中股票进行逐步套现。据此推算,在4月30日前离职的高管届时就可以立刻减持套现。到目前为止,首批上市的28家创业板公司中,已有12名高管在4月30日前“全身而退”。这其中包括网宿科技原总经理彭清、赛为智能原副总经理董秘周嵘、梅泰诺原副总裁施文波等。如果按照9月16日收盘价计算,彭清持有的网宿科技431.51万股股份,市值约7189万元。周嵘持有赛为智能679.03万股,市值高达1.98亿元。施文波持有梅泰诺225万股,市值约5065万元。据统计,截至目前,创业板公司有60多名高管在公司上市后离职。其中,有28人持有上市公司股权,持股总市值达到16.4亿元。

事实上,高管密集离场对于正在发展阶段的创业板公司来说十分不利,尤其是离职的高管中,有不少属于公司核心人员,这就直接影响了企业未来的经营发展。从一个成熟的公司治理结构来看,除了激励措施外,稳定的管理层至关重要。只有专

注于长效发展,企业才能不断壮大。然而就目前来讲,对于高管层离职和减持股票的相关规定还不够完善。

◎ 高估值、低成长公司或遭抛弃

根据统计,创业板首批解禁的28家公司中,2010年中期净利润同比增幅低于30%的有21家,增幅超过30%的几家公司中,业绩增幅最大的南风股份、华星创业也只是增长了70%左右。在28家创业板公司中,还有7家公司业绩同比下滑,宝德股份业绩同比下滑幅度达到82%,业绩下滑速度靠前的还有新宁物流、汉威电子、网宿科技。在首批解禁的28家公司中,市盈率高企已经成为普遍现象。大禹节水、吉峰农机、华谊兄弟等5家公司的市盈率均已经过百倍,市盈率最低的特锐德也超过50倍。在股东们高达数倍的浮盈与公司高企的市盈率面前,创业板公司将面临解禁考验。

◎ 创业板整体估值或将下移

业内人士指出,从创业板半年报业绩增速、市场估值以及10月底市场迎来首批创业板等因素来看,创业板存在较大投资风险,整体估值或将下移。“虽然创业板中新兴产业股票居多,有国家鼓励和扶持的政策优势,但政策优势如果不能转化为企业的盈利,政策优势背景下的高估值就难以维持。”天相投资顾问表示,创业板公司半年报业绩令人失望,难以支撑目前的高估值,再加上11月限售股解禁潮临近,创业板风险大于机会。

发改委公布《废弃电器电子产品回收处理管理条例》 考验家电业,利好电子废弃物处理行业

9月15日,国家发改委、环保部、工信部联合发布了《废弃电器电子产品处理目录(第一批)》和《制订和调整废弃电器电子产品处理目录的若干规定》公告。电视机、电冰箱、洗衣机、房间空调器和微型计算机等五种产品作为首批《目录》产品。2009年2月,温家宝总理签署国务院令颁布了《废弃电器电子产品回收处理管理条例》(2011年1月1日正式实行),标志着电子废弃物回收和处理的规范化向着纵深发展。此外还有两个配套政策,即“废弃电器电子产品处理目录”和“电子废弃物处理基金”。回收目录的出台将使该条例具有较强的可操作性,克服了以往政策难以操作的缺点,将是继家电“以旧换新”后的又一项有力措施。

► 家电企业成本压力增加 考验成本转嫁能力

对于家电制造企业来说,意味着家电制造企业每卖出一台家电就需缴纳一定的费用,体现在报表上将直接调减公司利润。家电企业不会将此部分费用全部自行消化,部分或者全部向消费者转嫁将是最可能的一种方式。今年6月份空调在节能补贴降低后的集体涨价证明成本转嫁能力是超出市场预期的。比较担心的是彩电,国内彩电企业受到外资品牌的挤压被迫降价,面临较大压力。如果彩电行业的激烈竞争形势到底或者明年仍未有改观,那么废弃电器电子产品处理基金的收取对于国内彩电企业无异于雪上加霜。但对于拥有废旧家电回收基地的TCL和四川长虹而言,废旧家电回收拆解的补贴将金额抵扣部分上缴基金;家电回收业务也有望成为这两家公司新的利润增长点。

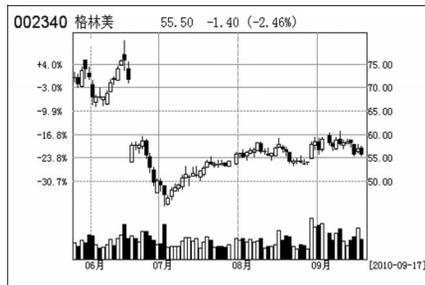
► 回收目录出台 利好电子废弃物处理行业

据了解初步确定或将对家用电器和个人电脑制造商征收4-20元/台不等的处理费,用以补贴电子废弃物回收和处理企业。由于“家电以旧换新政策”推迟到2011年底退出,为避免重复补贴,处理基金有

► 格林美(002340)布局“电子垃圾”回收网络

公司是首家上市的将电子废弃物循环再造为塑木型材和钴镍行业中的超细钴粉、超细镍粉等高附加值产品,“变废为宝”,以废旧资源的无限“城市矿山”为资源,摆脱了同行传统企业依赖有限自然矿山的制造模式。

公司已率先在中国深圳、武汉、江西等10多个城市建立了“电子垃圾”回收网络,未来公司的发展将以深圳、武汉城市圈等中国二十个中心城市为资源收集中心,计划在珠三角、长三角、武汉城市圈、西南和北方建设五个废弃



可能从2012年开始执行。但我们不排除处理基金提前启动的可能性。此项政策将显著增强正规企业在原料渠道方面的竞争力,逐步抑制非法小作坊处理的资源渠道。

资源收集与分选中心,以湖北荆门为资源处理中心,五年内达到处理再生钴镍资源50000吨以上的能力,处理电子废弃物100000吨以上,成为再生资源的世界循环工厂。

长城证券表示看好公司循环经济盈利模式及产能扩建后的高成长,且公司目前正在新的地域努力开拓电子废弃物回收及循环利用项目,具备拓展潜力。预计公司2010-2012年EPS分别为1.13、1.76、2.72元,给予推荐评级。