



走下神坛的科技股 市盈率一落千丈

当 VR、AI、区块链等等更新更炫的概念在 A 股点石成金时，大多数人已经遗忘了谷歌眼镜、微软 XBOX、3D 电视等曾经红极一时的概念给资本市场带来的心跳。最为成功的案例是苹果产品，其至今仍在引领消费潮流，但相关概念股经历了前期狂热后，也已难掀波澜。烟花易冷，在跟随大众的步伐拥抱科技股的时候，别忘了在曲终人散前退场。A 股靠炒作要长期赚钱很难，长期还是得靠基本面的理性投资。

选“美”标准

“8 年前微投只吹了一年没影了，五年前 3D 电视只热了半年，微软 Xbox 入华 3 年哑火，谷歌眼镜没影……红外夜视仪透视仪、激光微投、3D 电视、量子电视、Xbox、谷歌眼镜、谷歌手机手环、视频通话、量子通信、降维武器，当年吹的时候都是这次不一样……三年前的蓝宝石概念呢？”

近期，投资圈转发的这一段子，归纳了近年来曾经“刷屏”A 股盘面的科技概念，其中大多数的名字已经在市场上变得陌生。国内某资深公募基金经理老喻对记者表示，这些曾经火热的概念，现在大多已经被证明没有想象中那么有诱惑，但当时市场就是信。

在老喻看来，科技概念一定要新，中国人就喜欢炒新的东西；想象空间越大越好，最好是能够颠覆生活，带来巨大商业空间的故事；短期越难证伪，这些概念越能持续炒作。蓝宝石就是一度符合这一标准的好概念。

故事的发酵，在于蓝宝石跟如日中天的苹果公司产生交集。在 2013 年年中，市场中便有传言称，苹果新品手机可能会使用蓝宝石屏幕。

这产生了巨大的想象空间。其逻辑是，如果苹果在其新推出的智能手机中采用蓝宝石作为盖板，其他智能手机厂商很可能大举跟进，这将带动蓝宝石的下游需求出现爆发性增长。

天通股份是蓝宝石故事的典型载体。2013 年 10 月，在时隔近三年后，终于有卖方机构出炉关于天通股份的研报，“蓝宝石”成为其中关键词。

2013 年 12 月，华南某私募研究人士林伟跟记者的一次私聊中，曾经兴奋的透露有券商分析师刚刚调研了天通股份，结果发现该公司的蓝宝石炉子做得很不错。如果苹果用了蓝宝石作为新款手机的盖板，那么蓝宝石的需求空间可以放大几十倍。“现在市场热度很高，参与不参与，就看你信不信。”林伟当时表示。

其时，天通股份的股价约为 8 元，已有一定涨幅。有趣的是，在此前后，老喻也参与了天通股份的投资。

老喻当年买天通股份的成本价是 6 元左右，当时是结合公司的基本面，判断性价比比较高，才买入的，后来没想到蓝宝石成了一个很好的概念。

2014 年 6 月 27 日晚间，天通股份公告称，公司拟将募集资金不超过 20 亿元，全部投入智能移动终端应用大尺寸蓝宝石晶片投资项目。6 月 30 日，天通股份涨停，7 月 1 日，其股价再涨 7.71%，到达阶段性高点 13.2 元。

熄火逻辑

诸多并未证实的传言，让天通股份的股价从 2013 年 6 月份最低价格 4.37 元起，逐步上涨到 2014 年 9 月 9 日的收盘价 12.6 元，其间的涨幅为 188.3%，而上证指数同期的涨幅为 25.8%。

伴随着股价上涨的，是研究报告的增加，经同花顺数据查询，从 2013 年 10 月，至 2014 年 9 月 9 日，合计出现了 10 份卖方研究报告。

“我不信蓝宝石的故事。”老喻告诉记者，等到券商鼓吹这个公司的蓝宝石故事，老喻在天通股份有约六成收益时，就卖掉了，虽然错过了后面的一波上涨，也没有承受最后的损失。

2014 年 9 月 10 日凌晨，谜底揭开——苹果新品发布会终于证实了蓝宝石并未成为苹果新品手机的盖板材料。

9 月 10 日，天通股份股价下跌 7.86%，并在随后逐步震荡下行，即使 2014 年—2015 年的大牛市已经开启，天通股份还是在 2015 年 1 月 5 日跌到阶段低点 9.19 元。而苹果蓝宝石屏幕材料合作伙伴 GTAT，则于 10 月 6 日申请破产保护，当日股价暴跌 92.76%。

天通股份的故事，是科技概念故事的一个典型，大多数的科技股炒作，基本经历了类似的过程。

“概念起来时，跟风的人很多，但是只要预期一改变，或者市场变化，这类只有概念的公司估值将会调整。”有业内人士告诉记者，2014 年市场对蓝宝石概念的戏剧性变化，取决苹果是否大规模用于核心产品上，当时由于蓝宝石技术还不成熟，成本也高，所以没法真正普及运用；而可穿戴设备大都还没有盈利模式出来，就像谷歌眼镜至今仍然没有成熟。

可穿戴概念是兴起于 2013 年的故事，最终因为谷歌眼镜、苹果智能手表的产品体验与销售不如预期，而明显降温。

上述业内人士分析，有一些历史上的创新科技产品，消费者买回去了，开始很兴奋，但后来没有经常使用，用户黏性不强，也就成了没有盈利模式的产品。

“技术路线变化，以及消费市场不如预期，是科技股熄火的致命原因。”老喻告诉记者，机构深度参与其间，但只有参与早的机构才有足够把握，所以买股票安全边际很重要，否则很容易成为接棒的“站岗人”。老喻告诉记者，投资机构，尤其是公募基金大部分偏爱有想象空间的公司，这是机构在中小创公司中显著扎堆的一个重要原因。

这次如何不一样？

炒作科技新概念并不是 A 股独有。

戈登曾在《伟大的博弈》中描述，20 世纪 90 年代晚期，网络股泡沫使很多上市公司股价变化受到与该公司商业前景毫不相关或者关联很小的因素的影响。例如，当 Ticketmaster（一家提供售票服务的公司，股票代码为 TMCS）在上市第一天上涨了 300% 时，一个与它毫不相关、提供物业管理的公司 Temco Service，因其代号 TMCO 与 TMCS 相似，也上涨了 150%。

老喻告诉记者，据其观察，很多概念在美国也会炒作得脱离理性，比如生物医药中的一些先进技术概念。往往就从美股炒到了 A 股，这已成市场常态。

科技股的炒作，并非最后都是“一地鸡毛”。有的科技类概念的故事确实讲出来了。譬如 2012 年至 2013 年上半年的大牛股，触摸屏生产商欧菲光，从底部到阶段顶部，上涨约 8 倍。其背后，实则是市场对智能手机市占率迅速攀升的预判。

而从 2014 年下半年至 2015 年上半年涨幅超过 10 倍的东方财富，其背后的逻辑，则是大牛市与互联网金融产品销售双重爆发的提前呈现。

“大多数故事的兑现是熬出来的。”某投资副总经理卢伟强讲了一个例子，公司曾专注研究了新能源汽车行业，最后选择了一个电机企业投资了股权。刚投资时，这个公司业绩还没出来，如果算市盈率，是非常贵的，约 100 倍。2012 年至 2013 年，公司业绩没有明显成长，但从 2014 年开始，这个行业迅速发展。目前的业绩来看，按当时入股价格计算，已不到 5 倍市盈率。投资科技股，关键在于，“这次能否不一样？”

（据《21 世纪经济报道》）

政府补助力挺“保壳” A 股破产清算制度 成最大缺陷

5 月 12 日，新华社报道，“监管层正改进退市机制以保护投资者”。多年来，上市公司们频频玩着“两年亏一年盈”的游戏，往往到了危险关头要么喜获一大笔政府补助，要么通过大股东无偿赠送资产，又或者“卖子求生”，一直在 A 股活得风生水起。前发审委员、中国政法大学教授李曙光指出，改进退市机制一定要把破产法完善进去，解决上市公司破产清算问题，这是目前退市机制最大的缺陷。“不仅要破产重整，也要把一些僵尸 A 股彻底出清资产市场。”

三大财技规避退市

Wind 数据显示，1999 年以来从 A 股退市的公司有 89 只，其中因亏损退市的公司有 45 家，退市率极低。

不过，2014 年实施的《退市若干意见》规定了 7 条主动退市情形，27 条强制退市情形，共计多达 34 条退市标准。其中有 3 条严格的财务红线，净利润、净资产和营业收入。

《退市若干意见》显示，如果连续亏损 3 年、净资产连续 2 年为负、营业收入连续低于 1000 万元 2 年，凡是触及之一便被实施暂停上市；如果因净利润、净资产、营业收入被实施暂停上市后，最近一个会计年度经审计的扣除非经常损益前、后的净利润任一为负数，净资产为负数、营业收入低于 1000 万元，则被终止上市。

在目前主动退市、审计意见、股票成交量、股票收盘价、股本总额等难以触及退市的情况下，最易触及退市的便是上述三大财务红线。因此，不少快要触及退市红线的上市公司便玩起了“规避手法”。

“政府补助、股东无偿赠送资产、把资产出售给大股东等非营业性收入等是上市公司们惯用的规避退市的手法。”香颂资本执行董事沈萌指出。

Wind 数据显示，中国铝业、中国远洋等 50 家上市公司扣非后净利润连续三年为负，但是其中仅有 ST 宜纸等少数几家上市公司被实施风险警示，而大部分上市公司玩着“两年亏一年盈”的游戏。

在保壳大战中，政府补助是一大主力。比如，春晖股份已经连续两年亏损，2015 年其扣非后净利润为 -1815 万元，而得益于政府补助，其净利润为 1553 万元，公司得以摘帽。

上海某审计机构人士表示，像一些上市公司的净利润在几十万元的就有调节之嫌。

更甚者，有一些上市公司为了逃避退市风险，不惜铤而走险财务造假。比如南纺股份 2006 年—2010 年连续 5 年虚构利润，合计虚构利润达 3.44 亿元。而扣除虚构利润，南纺股份连续 5 年亏损。这也意味着，如果不虚构利润，其早就应该退市了。

完善 A 股破产清算

在保壳大战中，除了一些财务手法，并购重组、破产重整也是上市公司们通用的方式。比如通过破产重整复活的上市公司就有凤凰股份、恒天海龙等，因为连亏三年、净资产连续 2 年为负的 *ST 川已被深交所实施暂停上市，目前也在破产重整阶段。

僵尸股不断复活也引起资金的热切追捧，导致目前的“壳费”赛过“蒜你狠”。证监会 5 月 6 日表态称，“境内外市场的明显价差、壳资源炒作等现象应当予以高度关注”。5 月 12 日，新华社也指出，一些公司以“壳公司”的形式通过并购而继续留在交易所，并称“监管层正改进退市机制以保护投资者”。

“退市机制是个大概念，近年来一直在完善。”李曙光指出，上市公司没有破产清算是目前退市机制最大的缺陷。

值得注意的是，目前上市公司破产重整的案例不少，但是破产清算的一例没有。很多上市公司玩着“两年亏一年盈”的游戏，或者靠政府补助、银行续贷等手段续命。在李曙光看来，这些僵尸股就应该出清资本市场，不是破产重整，而是直接破产清算，否则不符合经济市场规律，也不符合优胜劣汰的游戏规则。

“一定要将破产法完善到退市机制里，只是退市到三板市场是不够的。”李曙光说，做到破产清算，“退市的腰杆就会挺起来”。

在上海某券商并购部负责人看来，这么多年来，退市的上市公司数量太少，这也反映出对财务造假的上市公司处罚力度太轻，达不到震慑作用。比如连续 5 年财务造假的南纺股份仅被罚款 50 万元，造假上市的万福生科没有被强制退市而是被借壳了。

“改进退市机制不是一方面的改革，也要对证券法进行修改。比如对欺诈行为的罚款太少，而在成熟市场则会被罚得倾家荡产。”李曙光说，另外，改进退市机制也需要完善一些衔接性的问题，比如卖壳、停复牌、估值体系、证监会与法院的衔接等。

（据《21 世纪经济报道》）