

·上证综指昨日走势图·



·老周侃股·

两面针别把心思放在卖股票上
周科竞

两面针在过去十多年来扣非净利连续亏损,主要靠卖出中信证券股票保持盈利,如今再度发布预盈公告,盈利还是来自于投资收益,以后库存股票越来越少,等到把股票都卖光了,两面针该怎么办呢?

在全球股市中,能把炒股票当成主营业务的公司并不多,其中最有名的要数巴菲特的公司伯克希尔哈撒韦,但从交易所的板块分类看,伯克希尔哈撒韦依然是纺织类股票。两面针如果真能有巴菲特的水平,坚持下去也是一段佳话。但从两面针的情况看,似乎它的炒股方式和巴菲特还不太一样,巴菲特是可持续发展,两面针则是不断地吃“老本”。

两面针本来也是牙膏中的知名品牌,不过近几年受到了很强的市场竞争冲击,从财务报表看利润和成长性都不够理想。类似品牌云南白药依靠中药题材占据了一定的市场份额,但是两面针不仅缺乏成本领先优势,也没有有差异化的竞争优势,于是路越走越窄,目前来看,在行业中依然成了掉队者。过去十多年间,两面针不断地卖出股票,用投资收益来弥补公司经营亏损,“美化”报表,等待主业机会的到来,这似乎是真没办法的办法,但这样的做法无异于“坐吃山空”,根本不具备持续性的基础。

所以本栏认为,两面针当下的精力应该放在如何振兴主业上,而不是还依靠着卖股票勉强盈利的老路子。如瞄准牙膏中的细分市场,用差异化的竞争去站稳一个阵地,或者是通过技术改造,让公司的经营成本大幅下降,然后通过价格战获得自己的市场份额等。

在加强主营业务经营的同时,两面针还可以考虑积极寻找新的发展方向,例如投资新的领域,或者寻找与目前公司主营业务协同效应较好的投资标的,通过有针对性地并购重组,来增强公司自身的盈利能力,彻底摆脱对卖股票求生模式的依赖。当然,并购重组并不能盲目,要不然很可能因为盲目的并购为公司后续的发展埋雷。

从股价表现看,投资者对于两面针的认可度并不高。两面针最新的股价为3.63元,比公司每股净资产3.33元高不出多少,这对于一个总股本只有5.5亿股的小盘股来说,已经估值很低了,投资者普遍不相信两面针未来能够重振雄风,于是估值水平也就只能就低不就高。

对于普通投资者来说,现在确实没有什么买入并持有两面针的理由,公司除了卖股票保持不亏损之外,也没什么值得投资者去布局的理由,非要说,只能是重组预期。

现如今的A股市场,业绩为王已经成为投资者选股的主要思路,类似于两面针这样主营业务造血能力不强的公司而言,对投资者没有任何的吸引力。而且,没有业绩就无法持续、稳定发展,也不会有稳定的现金分红预期。如果两面针不想被投资者看成壳资源,还是应该有所行动。

业绩爆雷 多股被疑“大洗澡”

编辑 汤艺甜 美编 王飞 责校 刘凯晶 电话:64101908 news0518@163.com

部分收到关注函/问询函的公司概况一览

公司	此前业绩预告	最新业绩预告	问询函内容
奥维通信	0-500万元	最高亏损1.4亿元	是否存在业绩“大洗澡”
人福医药	—	最高亏损27亿元	是否存在不当盈余管理
华录百纳	—	最高亏损33.34亿	是否调节利润
ST冠福	4亿-5亿元	最高亏损28亿元	是否存在业绩“大洗澡”

1月30日晚间,上市公司业绩爆雷潮持续上演,多家上市公司被怀疑存在“大洗澡”情况,即将未来费用挪到本年确认,为未来提高业绩做准备。当日,针对一些业绩大幅“变脸”的上市公司,监管层密集下发关注函。诸如,2018年最高预亏27亿元的人福医药(600079)即在1月30日公告称遭到交易所问询。无独有偶,华录百纳亦在当日收到交易所问询函,要求公司说明是否存在通过商誉减值对当期财务报表进行不当盈余管理的情形,或调节利润的问题。

交易所密集关注

近日,随着业绩预告披露大限到来,上市公司扎堆上演业绩“变脸”潮。不少上市公司由预盈变预亏,部分上市公司亦遭遇上市以来的首次亏损,上市公司业绩“变脸”是否存在“大洗澡”的情况则遭到考问。

1月30日,交易所向多家业绩“变脸”的上市公司发出了关注函,就公司是否存在通过计提大额商誉减值准备等对当期财务报表进行不当盈余管理的情形予以了重点关注。举例而言,人福医药在1月30日披露业绩预告称,因计提商誉减值,公司预计最高亏损27亿元。值得一提的是,人福医药于2016年5月底以5.5亿美元收购标的资产Epic Pharma附属企业100%股权,当年确认商誉27.76亿元,交易所在对人福医药2016年年报问询函中要求公司就商誉减值事项予以充分说明,公司回复未发生减值迹象。值得一提的是,2017年标的资产业绩已呈现下滑态势,商誉减值迹象已显现。但人福医药未在2017年计提商誉减值,而是在2018年集中计提大额商誉减值。

很快,人福医药大幅计提商誉致业绩“大变脸”的情况引起了监管层的关注。1月30日,人福医药发布公告称收到交易所问询函,交易所要求人福医药说明2018年集中计提大额商誉减值的原因以及说明是否存在通过减值对当期财务报表进行不当盈余管理的情形。

(上接1版)

针对相关问题,人福医药董秘办公室工作人员在接受北京商报记者记者采访时表示,公司正在准备问询函的回复工作。该公司品牌部相关工作人员表示,2018年人福医药发生大额亏损,主要是由于商誉减值损失的一次性影响造成的,公司主营业务均保持稳定增长。

无独有偶,华录百纳也在1月30日收到交易所的问询函。华录百纳预计2018年净利润为-33.34亿至-33.29亿元,同比由盈转亏。在问询函中,华录百纳是否存在通过商誉减值调节2017年与2018年净利润的问题被深交所重点关注。另外,奥维通信亦在1月30日收到深交所的关注函。奥维通信此前预计2018年净利润为正值,但近日奥维通信修正净利润为亏损1.2亿-1.4亿元。在关注函中,深交所要求奥维通信说明,是否存在通过计提大额资产减值准备进行行业绩“大洗澡”的情况。

多涉商誉减值

从导致公司业绩出现“变脸”的原因来看,包括计提商誉减值准备、长期股权投资资产减值准备、坏账准备等。纵观业绩爆雷的个股,多涉及计提商誉减值。

北京商报记者不完全统计发现,仅在1月30日一天,披露2018年业绩预告修正公告的就有49家,其中不乏多家由预盈变巨幅预亏的上市公司。而在1月30日晚间,业绩爆雷潮持续上演。人人乐在1月30日晚间即披露公告称,由此前预计2018年归属净利润为1000万-4000万元修正为-3.6亿元至-2.8亿元。公告显示,人人乐预亏的原因与持有的可供出售金融资产减值损失合计约30亿元。

融资资产计提减值损失逾2亿元有关。另外,华映科技在1月30日晚间曝出“大雷”,因计提坏账等预计2018年最高亏损55亿元。天舟文化预计2018年亏损10.6亿-11亿元,之所以预计亏损,则与对收购公司的商誉进行计提减值相关。对此,天舟文化具体解释称,预计计提商誉减值准备和长期股权投资减值准备共计12亿-14亿元。但若不考虑商誉的影响,天舟文化归属于上市公司股东的净利润为2亿-2.4亿元,处于盈利状态。另外,人福医药亏损亦与商誉减值相关。人福医药披露的公告显示,公司重要产品羟考酮缓释片仍在美国FDA审核过程中,尚未获批,经过减值测试,人福医药预计计提商誉减值损失以及无形资产减值损失合计约30亿元。

资深投融资专家许小恒表示,商誉减值是指企业在合并中形成的商誉进行减值测试后,确认相应的减值损失,计算上,“商誉”具体表现为在企业合并中购买企业支付的买价超过被购买企业净资产公允价值的部分。许小恒称,商誉减值主要原因是被收购方无法实现业绩承诺,不及预期,一旦被收购方业绩变脸,就将造成商誉减值,直接影响上市公司净利润。”商誉越重,计提减值对利润造成的影响就可能越大。所以上市公司和投资者均应高度警惕商誉过度减值带来的风险。”许小恒如是说。

二级市场现跌停潮

受业绩爆雷影响,大部分业绩预计巨亏个股遭到投资者用脚投票,二级市

场上更是出现跌停潮。

1月30日,天润数娱、德豪润达、湖南天雁、奥马电器、骅威文化等业绩大幅预亏个股集体跌停开盘。截至当日收盘,天润数娱、德豪润达、湖南天雁等仍未打开跌停板。但业绩爆雷股的二级市场表现并不完全相同。抛出股份回购方案的人福医药亦在大幅预亏的背景下在1月30日低开逾6%。骅威文化则在当日打开跌停板。而湖南天雁在披露业绩预亏最高9500万元后已连续两个交易日“一”字跌停。

从巨亏个股此前业绩来看,出现“分化”情况。诸如最高预亏27亿元的人福医药是在上市20余年来预计首次出现亏损。天舟文化亦是上市八年以来的首次预亏。不同于天舟文化等个股的首次预亏,湖南天雁、德豪润达则是在上一年就出现了亏损。另外,此前早已预告2018年最高亏损35亿元的盐湖提锂“龙头”盐湖股份,亦为连续第二年实现归属净利为负值。

国信证券1月30日发布的策略研究显示,当企业判断并购对象未来的可持续盈利能力下降时,需要做商誉减值,所以商誉减值一方面是财务报表上的变化,另一方面也是企业“可持续盈利能力”下降的信号。国信证券称,商誉减值一旦发生不能转回,也就是说如果出现企业可能仅仅因为短期盈利能力下滑而做商誉减值,也可能是盈余管理,而实际“可持续盈利能力”没有变化,这种情况也是有可能发生的。

不过,国信证券也对企业的“可持续盈利能力”做了几种假设。诸如“短期盈利能力”下滑、企业进行“商誉减值”、“可持续盈利能力”没有变化。“短期盈利能力”和“可持续盈利能力”同时下滑,企业进行“商誉减值”。

“上市公司在主营业务缺乏增长动力时,不应盲目追捧热门概念导致资产标的高溢价。投资者也应理性看待,尽量少盲目参与炒作,形成理性的投资理念,需警惕商誉暴增背后隐藏的业绩地雷。”许小恒如此表示。

北京商报记者 高萍/文 王飞/制表

科创板试点注册制 可同股不同权

(二)预计市值不低于15亿元,最近一年营业收入不低于2亿元,且最近三年研发投入合计占最近三年营业收入的比例不低于15%;(三)预计市值不低于20亿元,最近一年营业收入不低于3亿元,且最近三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于1亿元;(四)预计市值不低于30亿元,且最近一年营业收入不低于3亿元;预计市值不低于40亿元,主要业务或产品需经国家有关部门批准,市场空间大,目前已取得阶段性成果,并获得知名投资机构一定金额的投资。医药行业企业需取得至少一项一类新药二期临床试验批件,其他符合科创板定位的企业需具备明显的技术优势并满足相应条件。

发行人除了满足上述其中一项市值指标之外,还需满足发行后股本总额不低于3000万元;首次公开发行的股份达到公司股份总数的25%以上,公司股本总额超过4亿元的,首次公开发行股份的比例为10%以上。

设50万元投资者门槛

科创板交易制度作了差异化安排,包括在投资者的认定上设置了50万元的门槛。

其中科创板引入投资者要符合适当性制度,要求个人投资者参与科创板股票交易,证券账户及资金账户的资产不低于50万元并参与证券交易满24个月。未满足适当性要求的投资者,可通过购买公募基金等方式参与科创板。

对此,上交所称,科创企业商业模式较新、业绩波动可能较大、经营风险较高,需要投资者具备相应的投资经验、资金实力、风险承受能力和价值判断能力。

由于科创企业具有投入大、迭代快等固有特点,股票价格容易发生较大波动。

上交所在总结现有股票交易涨跌幅制度实施中的利弊得失基础上,将科创板股票的涨跌幅限制放宽至20%。此外,为尽快形成合理价格,新股上市后的前5个交易日不设涨跌幅限制。

另外,还引入盘后固定价格交易。具体来看,盘后固定价格交易是指竞价交易结束后,投资者通过收盘定价委托,按照收盘价买卖股票的交易方式。盘后固定价格交易是盘中连续交易的有效补充,可以满足投资者在竞价撮合时段之外以确定性价格成交的交易需求,也有利于减少被动跟踪收盘价的大额交易对盘中交易价格的冲击。

全面采用市场化询价

考虑到科创板对投资者的投资经验、风险承受能力要求更高,科创板取消了直接定价方式,全面采用市场化的询价定价方式,这也意味着A股市场化改革向前迈出了重要一步。

首先是面向专业机构投资者询价定价,将首次公开发行询价对象限定在证券公司、基金公司等七类专业机构,并允许这些机构为其管理的不同配售对象填报不超过3档的拟申购价格。

参与询价的网下投资者可以为其管理的不同配售对象账户分别填报一个报价,每个报价应当包含配售对象信息、每股价格和该价格对应的拟申购股数,同一网下投资者全部报价中的不同拟申购价格不超过3个。

同时,放宽战略配售的实施条件,允许首次公开发行股票数量在1亿股以上的发行人进行战略配售;不足1亿股、战略投资者获得配售股票总量不超过首次公开发行股票数量20%的,也可以进行战略配售。并允许发行人高管与员工通过专项资产管理计划,参与本次公开发行战略配售,获配数量不得超过首次公开发行股票数量的10%。

上交所表示,根据境内外实践经验,向战略投资者配售在引入市场稳定增量资金,帮助发行人成功发行等方面富有成效。而发行人高管、员工认购机制在香港、美国等成熟市场的首次公开发行中较为普遍,有利于向市场投资者传递正面信号。

实际上,该条款的设定还进一步发挥券商在发行承销中的作用,其中允许发行人保荐机构的相关子公司等主体作为战略投资者参与股票配售,并设置一定的限售期。

核心技术人减持受限

科创企业高度依赖创始人以及核心技术团队,未来发展具有不确定性,需要保持股权结构的相对稳定,保障公司的持续发展。为此,上交所发布相关配套规则对科创企业股份减持作出了更有针对性的安排。其中,对于核心技术人而言,上市三年不得减持。

具体来看,为保持控制权和技术团队稳定,控股股东在解除限售后减持股份,应当保持控制权稳定和明确;适当延长核心技术人的锁定期,上市后36个月不得减持股份。

上交所亦有相关配套规则对于尚未盈利公司股东减持作出限制。对于上市时尚未盈利的公司,控股股东、董监高人员及核心技术人(以下简称“特定股东”)在公司实现盈利前不得减持首发前股份,但公司上市届满五年的,不再受此限制。

同时,为优化股份减持方式,允许特定股东每人每年在二级市场减持1%以内首发前股份,在此基础上,拟引导其通过非公开转让方式向机构投资者进行减持,不再限制比例和节奏,并对受让后的股份设置12个月锁定期。

创投基金等其他股东有更为灵活

的减持方式。在首发前股份限售期满后,除按照现行减持规定实施减持外,还可以采取非公开转让方式实施减持,以便利创投资金退出,促进创新资本形成。

明确四类退市标准

与目前A股上市公司触及净利润连亏的退市红线不同,科创板公司不适用单一的连续亏损退市指标。同时,退市程序亦不经历暂停上市等环节。

具体来看,在市场指标类退市方面,指标体系更加丰富完整,构建成交量、股票价格、股东人数和市值四类退市标准。当上市公司出现通过本所交易系统连续120个交易日实现的累计股票成交量低于200万股”、“连续20个交易日股票收盘价低于股票面值”、“连续20个交易日市值低于3亿元”、“连续20个交易日股东数量低于400人”、“本所认定的其他情形”五种情形之一的,上交所决定终止其股票上市。

财务指标方面,在定性基础上作出定量规定,多维度刻画丧失持续经营能力的主业“空心化”企业的基本特征,不再采用单一的连续亏损退市指标,明显丧失持续经营能力表现为主营业务大部分停滞或者规模极低;经营资产大幅减少导致无法维持日常经营;营业收入或者利润主要来源于不具备商业实质的关联交易;营业收入或者利润主要来源于与主营业务无关的贸易业务;以及其他明显丧失持续经营能力五种情形。出现上述五种情形之一的,上交所将对公司股票启动退市程序。其他合规指标方面,在保留现有未按期披露财务报告、被出具无法表示意见或否定意见审计报告等退市指标的基础上,增加信息披露或者规范运作存在重大缺陷等合规性退市指标。