

· 大家谈 ·

桐昆股份低询价说明了什么？

况玉清

本周三出炉的桐昆股份询价结果显然出乎了众多市场人士的预料。根据公告，桐昆股份此次确定的询价区间为25元至28元，这意味着即便是最终按询价上限发行的话，桐昆股份全面摊薄后的发行市盈率也只有12.67倍。而这一发行市盈率，仍然创下近三年以来的新股发行市盈率新低。

与发行市盈率创新低形成鲜明对比的是，桐昆股份的关键业绩指标最近三年却完成了“三级跳”，每股盈利分别为0.33元、1.03元和3.11元。桐昆股份何以高成长性定低价？我们分析原因可能有二：首先，机构询价时并未按最新每股收益指标报价，而是采用三年的业绩指标综合衡量。这样对于主板新股或许更具有可比性；其次，机构对庞大集团的大幅破发心有不甘，担心这种惨剧会在桐昆股份身上重演。

毕竟，23%的破发幅度已经让机构再一次为自己的“冲动”付出了沉重的代价，机构也该借“庞大集团之痛”来反省自己的漫天报价行为了。而桐昆股份“有幸”成为庞大集团卫冕“破发王”之后第一只询价的IPO，自然就有足够的理由成为“牺牲品”了。

因此，某种意义上讲，桐昆股份的低询价是被市场逼出来的。而且，对于二级市场的投资者来说，桐昆股份的低询价释放了一个非常积极的信号：这表明持续的破发压力，对于那些把持着IPO定价大权的询价机构产生了明显的触动。今后，短期内IPO高询价行为有望大幅收敛。而这也给二级市场上新股的成长性留下了空间，这一部分空间本来就应该属于二级市场普通投资者的。

回过头来再讨论桐昆股份本身，1.2亿股的发行规模对于一只主板IPO来说并不多，甚至还低于很多中小板公司水平，因此投资者也不必刻意以“大盘股”的眼光来审视桐昆股份。而另外可圈可点的是，该股12.67倍的询价市盈率上限，对于一只化纤行业的个股来讲，显然是极具估值优势的。目前，化纤行业的个股主流估值区间在20倍到45倍之间。

当然，挂牌以后的桐昆股份表现到底如何，这还需要市场来检验。但至少，桐昆股份IPO的定价，已经向二级市场做出大幅的让利。只不过我们希望，询价机构在报价过程中的这种“收敛”，并不是因受伤之后一时的投鼠忌器，更不要在今后的某个时间段内好了伤疤忘了痛。

· 机构视点 ·

嘉实基金：成长股投资要变中取胜

今年以来，成长股承受巨大调整压力，但着眼长远的机构投资者却嗅到了跌出来的机会。即将出任嘉实领先成长股票型基金掌门的邵秋涛表示，就长期而言，受益于扩大内需和经济转型的稳定成长公司，必将给持有人带来良好的长期回报。目前的深幅调整，为即将入市的增长基金提供了较好的建仓时点。

“成长股投资一定要变中取胜，有变化才能有成长。”邵秋涛认为，规模巨大而且持续增长的中国将改变我们的外部环境，包括社会、消费习惯、政治、人口结构、经济结构等。整个社会处于剧烈变化中，而且越变越快。在这样一个变化过程中，将催生一批能够领先掌握并适应这种变化的快速成长行业。在企业家精神和完善激励机制的基础上，总有一批因率先使用新科技、发明新产品、满足新需求、发现新商业模式，而超越同行的领先成长公司能够脱颖而出。而且快速成长行业将摆脱传统行业的低层次红海竞争，在蓝海领域获得超快的收入增长和丰厚的利润回报。

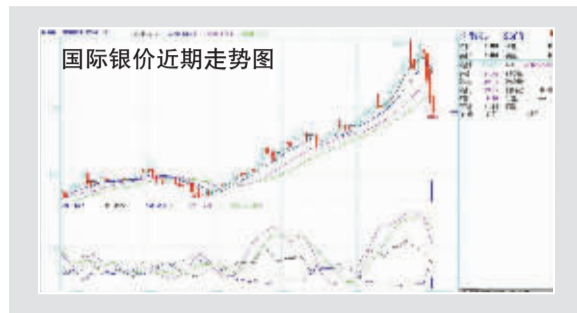
这个过程其实也注定了成长的道路不会一帆风顺，但如果长期看好中国经济的话，每次外界因素干扰所带来的调整，都是买入的良机。在邵秋涛看来，近期成长股调整重灾区的原因，一是对去年涨幅过大、估值过高的修正；二是市场投资风格的暂时偏离。未来成长股投资仍大有可为。

“我们可以预期，通过在全市场范围中精选快速成长行业中成长战略清晰可行、核心竞争力突出、激励机制完善、公司治理合格的领先成长企业，应该可以获取丰厚的投资收益。这是我们寻找的投资标的，也是我们强调的领先性。”邵秋涛认为，正确的结果来源于正确的方法。在多年的从业实践中，他建立起了一套多维领先成长公司分析模型，依靠这个模型，成功挖掘了格力电器、远光软件等优质个股。

商报记者 王丹

4天急挫20%

白银短期内风险大于机会



正所谓物极必反。前4个月涨幅超过50%的国际银价从49.18美元/盎司的山顶向下俯冲，目前已跌破40美元一线，短短4个交易日跌幅逾20%。国内白银(T+D)递延交易品种两个交易日跌幅约14%。在白银急挫后，已经有部分新资金选择入市抄底白银，而这部分资金将面临较大的市场风险。

5月2日，美国公布了本·拉登死讯，由此引发美元反弹，大宗商品和贵金属应声下跌，白银成为暴跌重灾区。伦敦现货银价从每盎司48.15美元一路下挫至42.21美元，十余分钟内跌幅达12%。

5月3日，上海黄金交易所恢复交易。白银(T+D)开盘便急剧下挫，直接跌破万元大关，最终收报每公斤9845元，下跌717元，跌幅达6.79%。5月4日，国内白银延续跌势，白银(T+D)收盘于每公斤9103

元，较前一交易日报价大幅下挫742元，跌幅7.54%。某股份制银行人士表示，在此轮白银快速下跌行情下，已经有少部分没有及时补充保证金的客户被强行平仓。

白银价格泡沫破裂是促成银价短期内急速下跌的主因。今年前4个月，白银累计涨幅已经超过50%，特别是从1月28日触底反弹以来，国际现货白银价格由26.38美元/盎司涨至49.77美元/盎司，涨幅高达88.66%。如此巨幅

的上涨积累了大量的获利盘，因此一旦银价下滑必然导致大批获利盘清算了结。另外，芝加哥商业交易所自周一以来第三次提高白银期货的交易保证金，也使得场内投机客集中平仓。4月27日-5月3日，全球最大的白银上市交易基金(ETF)—iShares已累计减仓481吨，降幅约为4.22%。

值得注意的是，在白银暴跌的极端行情下，仍有投机者选择逢低抄底。5月4日，国内白银(T+D)

成交量放大至305.62万公斤。由于市场中成交量极高，持仓量大幅攀升再度刷新历史新高。递延费支付方向为多付空。

专家表示，后市白银虽然可能会反弹，但是整体多头趋势已被打乱，多单不建议过早入场抄底。工行北京分行交易室袁昊冉认为，白银前期的长期快速上涨早已为近期的急跌埋下隐患。大幅下跌正是对前期隐患的释放，短期内市场空头氛围可能会持续。白银连续4个交易日的日间波动都在6%以上，短期不建议做多。

威尔鑫首席分析师杨易君建议，白银投资并不适合初入市场的跟风型投资者，尤其是跟风型白银保证金投资者。关于银价后市，3个月内银价将修正投机调整至35美元/盎司下方，抄底白银仍需谨慎。

商报记者 孟凡霞

财智人物

做客户心中最优秀的寿险营销员

——记友邦保险北京分公司荣誉讲师武广健

武广健，经济管理专业毕业，从事金融行业18年，1998年考取经济师资格。2004年加入友邦保险北京分公司，从此开始了自己的保险事业。



务更多的客户。”

做最实用的保险计划

7年来，武广健已经为3000多名客户提供了保险服务。能够为客户设计最为实用的保险计划是武广健始终如一的工作目标。7年来，武广健从未间断过对客户的服务，每月必有两次利用邮件与客户沟通，为客户介绍保险专业知识、健康知识、社会时事资讯，方便客户用很少的时间了解更多的资讯，树立健康观念，提升理财能力。

武广健在为客户设计保险计划的过程中总是能够从客户的实际需求中找到最为实用的保险设计方案。真诚与专业也让他成为客户心中最优秀的寿险营销员。

商报记者 崔启斌/文
友邦保险公司/供图

为爱与责任投身保险业

和武广健的对话是一个非常有意思的过程。他为人亲和、幽默，勤于思考，能够用简单明了的词，汇解释专业复杂的保险概念。在他的眼中，保险是有感情的产品，能够承担起对家人的爱与责任。

多年前，哥哥的一场车祸惊醒了武广健对保险的理解和认识。由于当时没有购买人寿保险，面对巨额的医药费用而四处求助无门。那一刻触动了武广健。他要成为一名保险营销员，他要用自己的亲身经历为更多的人讲解保险的意义与功用，帮助大

家完善每个家庭的保险保障。于是，武广健凭借自己对金融行业多年的了解，选择加入了友邦保险北京分公司。“友邦作为全球以及亚洲保险市场的领跑者，是一家财务稳健、内控严谨的国际化公司。同时，我也被友邦保险员工的专业素养和敬业精神所感染。”武广健深有感触地说。

愿做团队的领路人

友邦保险作为保险经理人的摇篮，有全面系统的培训体系。在进入公司之初就有一个月的全职培训，随后还安排有衔接训练、卡内基沟通、外训拓展等活动。同时，公司还安排了高尔

夫、茶道、珠宝鉴定等个性化的培训课程。

已经连续4年被评为荣誉讲师的武广健，非常擅长对保险销售经验的总结和分享。武广健说：“作为公司的荣誉讲师，肩负着培养未来保险经理人的责任。这使得我们丝毫不敢放松。从做人到做事，我们肩负着友邦未来发展的使命，培养更多专业的保险精英，才能服

微观财经

程实：老巴的观点是价值决定价格。他可不会去捡没多少货的烟蒂。众分析师的观点是供需决定价格。只要有更多人想价值收藏，哪怕烟屁股也能卖大价钱。可能两者都没错，黄金实际价格的长期走势就取决于价值投资者与价值投机者的博弈。不过从目前来看，后者依旧占据压倒性优势。

——工行宏观经济分析师

陈超毅：人民银行昨日发布的第一季度货币执行报告，警示中国物价上涨压力仍然较大。未来又有诸多因素推动全社会通胀预期增强，价格上行压力加大。央行重申当前主要任务是保持物价稳定，并将使用公开市场、存款准备金以及利率工具管理通胀。准备金工具不存在绝对上限。

——香港著名经济评论员

马光远：这只是一个开始。从去年延续至今的白银价格的暴涨完全是疯狂投机和炒作的结果。白银作为一种普通的工业用品，根本没有任何储备的价值，然而被一些丧心病狂者赋予了子虚乌有的保值意义。这是一个现代版的庞氏骗局。现在是开始还债的时候了。

——并购专家，财经评论员
(王松/整理)