创业板“高烧”退去

平均发行市盈率跌至33.58倍

□据《证券日报》

截至10月25日，投中集团最新统计显示，创业板开板三年以来，共有356家中国企业在深交所创业板实现上市，总计融资达2301亿元。其中，2010年创业板融资最为活跃，117家企业成功上市，累计融资近千亿元。

“圈钱效应”一去不复返

“今年以来，在资本市场整体低迷的背景下，创业板融资规模大幅下滑，‘圈钱效应’一去不复返。”投中集团分析师李玲表示。

从具体案例来看，在创业板IPO的356家企业中，有9家企业单个融资规模超过20亿元。其中，2010年4月21日上市的碧水源融资25.5亿元，成为目前创业板规模最大的IPO案例。

在发行市盈率方面，2009年至今，深交所创业板的平均发行市盈率一直高于深交所中小板及上交所主板，特别是2010年创业板平均发行市盈率达到历史最高的70.10倍。今年以来，随着一系列新股发行改革措施的出台，A股IPO平均发行市盈率整体回落，创业板的平均发行市盈率跌至33.58倍，市盈率“高烧”渐退。

从行业分布来看，创业板开板三年以来上市的356家企业分布于18个行业，其中逾五成（53.1%）来自制造业和IT行业，具体数量分别为117家、72家；医疗健康行业位列第三，有39家企业在创业板上市，占比11.0%。从IPO融资金额来看，排名前三的分别是制造业、IT行业和能源及矿业，融资金额分别为720.8亿元、414.6亿元、303.0亿元。

估值理性回归

创业板的推出，使风投和私募机构IPO退出更为活跃，并为其获得了丰厚的投资回报。统计显示，2009年至今，共有249家风投和私募机构通过356家企业在创业板上市实现463笔IPO退出，总计获得账面退出回报609.1亿元，平均账面回报率为9.15倍。随着创业板市场估值的理性回归，IPO账面回报率也从2010年13.40倍的峰值逐步下滑，2012年至今仅为5.03倍。

就投资机构来看，投资创业板上市项目最多的风投和私募机构是深创投，创业板开板三年，该公司投资的项目共有19个在创业板上市，累计账面退出回报29.27亿元，平均账面回报率12.33倍。紧随其后的是达晨创投和中科招商，分别有14个、10个项目在创业板上市。

编者按

10月30日，A股首批28家创业板公司上市正式满三年。2009年10月23日，孕育多年的创业板在深交所开板。在过去三年里，创业板市场蓬勃发展，共上市356家公司，市值也达到了8500亿元。但是，这个被赋予“中国版纳斯达克”期望的市场，“三高发行”、业绩变脸、破发等问题纷纷暴露，创业板在批量造就亿万富翁的同时，还套牢了众多狂热的二级市场的投资者。创业板的明天路在何方？让我们一起来关注创业板的昨天、今天和明天。

名家声音

创业板需要时间沉淀

赫凤杰（国信证券研究所研究员）：再有一些时间的积淀，创业板肯定会发展得越来越好。应从客观上看待创业板，因为即使是纳斯达克，也不是所有企业都如微软一样。如果时间长一点，在长时间积累之下也许会有一些效果。

现阶段很多问题都是“三高”引起的，这不只是创业板的问题，中小板、主板同样有这个问题，这是一个系统性的问题，不应该仅仅盯着创业板来看。不要担心创业板公司解禁，未必解禁之后股票就大跌，实际表现不是这样的。

创业板市场完善的关键是真实

潘向东（银河证券首席经济学家）：散户强而机构投资者弱是文化传统的惯性使然。而要解决目前创业板中存在的发行价高问题，最好的突破口就是发行制度改革，但目前券商实力与制度还没有办法来用做市商制度制衡市场。而对于退市，要相信市场的定价机制比监管层是要强的。发行制度一放开的时候，大股东当天就可以“流动”，价格怎么往上炒？这还可以解决过度包装的问题，人们的眼睛是雪亮的，自然而然都会给出一个有效定价。市场要发展、创业板企业要发展的关键是真实，应保证市场公平公开公正。

有经验、有教训

董晨（宏源证券研究所所长）：在谈到创业板成立3年来最深的感受时他表示“有经验、有教训”。在经济转型、金融改革的大背景下，资本市场的重要作用之一应该是支持中小企业发展，因而创业板是一定要建设。应明确国情，从散户市场的特点出发理解创业板。创业板所存在的问题应该比主板并不多什么，主板反映出的问题比创业板也不少什么，总体差不多。而在制度设计上，目前正在进行的一些改革也不能忽略，如创业板机构准入、创业板退出机制、对“三高”的限制等。

创业板有两大系统性风险

□据 金融界

创业板拥有两大系统性风险：第一是上市公司的质量，第二是流通性风险。

中国创业板的死穴就是“流通性极差”。

1. 什么是流通性？流通：钱变股票、股票变钱。

什么是流通性好？想买立即就可以买到，想卖立即就可以卖出，而且不管买量或卖量多大，都不会影响价格。

什么是流通性不好？想买买不到，想卖卖不出。非要买或非要卖的话，就会引起价格的剧烈波动。

2. 我们为什么需要股票市场，就因为股票需要流动，为投资者提供了一个退出投资的通道。而交易的过程中，自然地产生了一个非常重要的功能，资本定价。市场的流通性越好，定价越准确，市场的功能越能充分发挥。

3. 对于市场而言，流通性不好是一个巨大的风险，叫“流通性风险”。

4. 中国有一个特有的现象，基金机构行为散户化，持仓雷同化。要么不敢多买，因为不仅买不到，而且生怕卖不出；要么大家都奔大盘蓝筹股，只有这样的流通规模才支持机构持仓。为什么？这不能怪基金机构，而要怪市场本身的流通性不好。

在一个流通性不好的市场中，超常规发展机构投资人，必然导致大家行为的趋同，因为市场上只有一部分大盘股，适合基金操作。

5. 我们的管理者认为，上市公司的质量好就行了。的确，上市公司的质地属于系统性风险的组成部分，市场的流通性也是市场的系统性分风险的组成部分。上市公司的质量好，流通性就好吗？这是两回事。

6. 投资者要注意，如果流通性不能改善，参与这种股票交易，必须小量参与。

7. 6000多万流通股的股票尚且如此，如果再缩小三分之二，对2000万股流通盘的创业公司股票会如何？第一，许多价位是空的；第二，想买买不进来，想卖卖不出去；第三，极易受到大户操纵，中小投资者极易受到伤害；第四，价格大起大落，市场定价失败。

创业板五大投资要领

□钮文新

创业板80%是失败的。很多人盲目炒作。创业板有五大投资要领。

要领一：多买几只股票，把公司的风险分散掉。

要领二：买自己理解的股票。对于某些投资者而言，这可能是投资股票的公理，但在创业板市场，这一点尤其需要注意。否则风险会失控。股价已经大跌，你还不知道咋回事。

要领三：每一只股票不要多买。根据现在这样的流通性适应状况，2000万股到3000万股的股票，每只购买不要超过5000股，最好是2000股左右；4000万股以上的盘子，最多不要超过10000股。这样的持股量，目的是为了容易卖出。

要领四：不宜炒作，宜较为长线地持有。因为流通性不好，所以这类股票反而不宜频繁进出。而且，因为持有多个公司，注意力不易集中，炒作难度加大。为什么说“宜长线持有”？主要是公司如果真有比较高的成长性，那长期分享公司成长可能比炒来炒去所获收益大。

要领五：强化自学能力。因为这样的创业板市场基本没有机构投资者参与，同时也不构成证券商的主要收益，所以它们对创业公司的研究一定比较弱。你买了这样的公司，就好像是变成了“没人疼的孤儿”，你只有自己对自己负责。