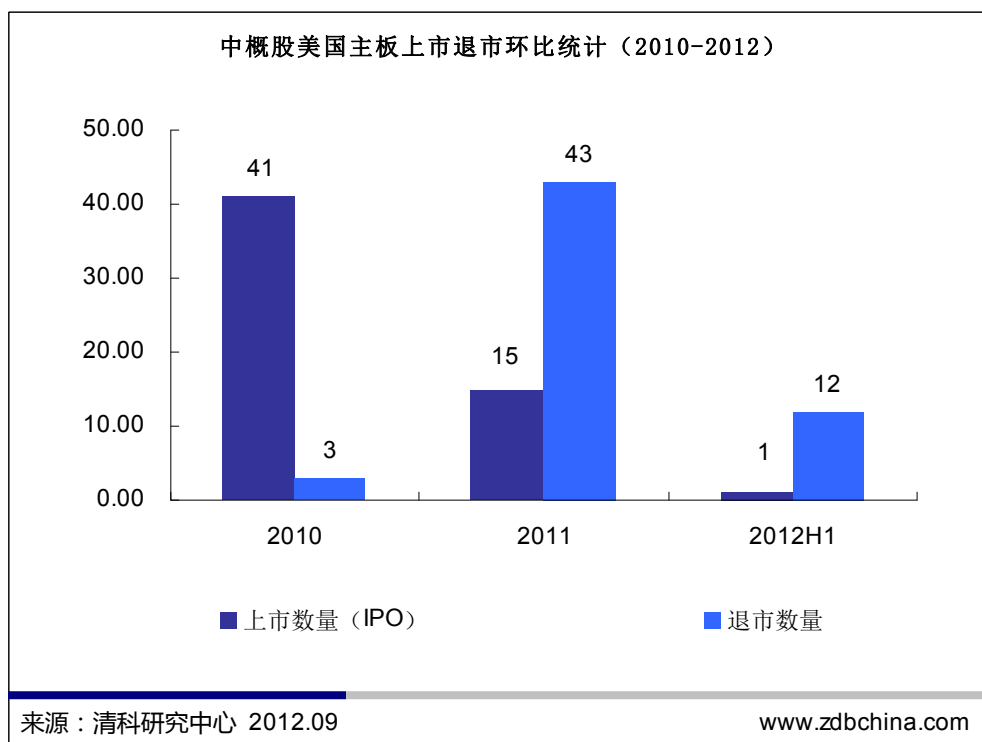


清科快评：PK 做空机构 中概股当自律自省自卫

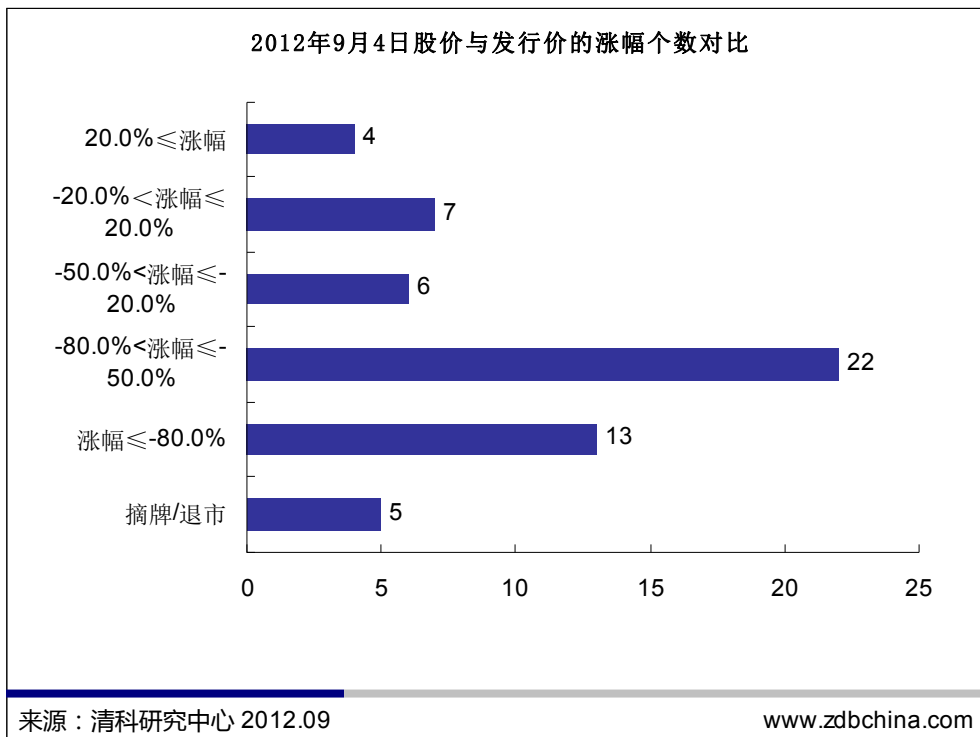
2012-9-10 清科研究中心 郑知行

8月24日，做空机构香椽（CITRION）发布研究报告《奇虎进军搜索，将搜狐推上舞台》，文中概念混淆有故意误导投资者之嫌，引来李开复发文质疑及60余位商业精英的联名谴责。近年来，中国企业在经历了赴美上市的大起大落后，又频遭做空机构阻击。曾经做着“美国梦”的企业被现实的国际资本市场深深教育了一课。

据清科研究中心统计，自2010年经历了火爆的中概股集中上市大潮后，中国企业在美上市情形急转直下，2011年仅仅有15家企业在美IPO，不足2010年的一半，而2012年截止到目前为止，仅有唯品会一家IPO成功登陆纽交所。与此形成鲜明对比的是大量中概股在美退市，2010年仅有3家中国企业在美退市，这一数字在2011年飙升至43家，2012年上半年退市数量为12家，另有多家公司收到退市警告。



起初，在全球遭受金融危机重创下，中国经济的一枝独秀曾经使得境外投资者纷纷看好中概股身上的“中国元素”，让中概股一度备受追捧。然而多数中概股在IPO之后的表现让人失望。追踪2010年至2012年间在美国主板新股发行的57支股票，已有包括土豆网、环球雅思在内的五支退市，另有六支股价不足1.00美元徘徊在退市边缘。截止至2012年9月4日，在继续交易的52支股票里，有35支价格不足当初发行价的一半，只有4支股票较发行价上涨了20.0%以上。其中康辉医疗表现最为抢眼，与10.25美元的发行价相比已经上涨了150.0%以上；而此次香椽攻击的对象奇虎360在回报榜上排在第二位，较发行价上涨了六成。



中概股表现糟糕原因复杂，不乏天灾人祸。天灾方面，当前世界经济复苏乏力、中国经济增长放缓，企业在保持业绩增长方面有较大压力。人祸方面，多家企业涉嫌会计造假引发美国投资者对中概股的信誉危机，而深谙资本市场游戏规则的做空机构更趁机背后捅刀落井下石，造成恶性循环。“躺着也中枪”的无疑是那些认真本分却因“中概”身份无辜受到牵连导致股价低迷的企业，以及那些准备赴美上市的公司——本欲在美国 IPO 的迅雷因估值过低暂缓上市、窝窝团被投行否决，拉手网和神舟租车干脆撤销了 IPO 申请。

长远来看影响可能远不如此，公司不能如愿上市对其背后支持的创投资本也是重创。对很多创新型公司来说——如那些新晋的互联网公司，上市条件较宽松的年美国市场不但是他们首选的融资渠道，也是其背后 VC/PE 机构重要的退出渠道。若美国 IPO 和中概股长期萎靡不振，势必会打击 LP 的信心，甚至影响国内的创业热情，这种连锁反应对整个创投行业都有害无益。此外，美国上市也是很多美元基金的主要退出渠道，退出上的受阻无疑会多方面影响美元基金的募资与投资。正因为此，联名谴责香橼的 61 位商业精英中出现了不少创投界大佬的身影。

清科研究中心分析认为，旁人的保驾护航固然重要，但中概股若想在逆境中求生存本身也需做好自律、自省、自卫。

——自律：不得不说，做空机构屡屡狙击中概股确实与中概股中不乏浑水摸鱼之辈有关。这些企业由于不符合国内的上市标准，曾期冀凭借美国自由宽松的市场借壳或 IPO 上市圈钱，然而宽松管制的背后是时刻监督的眼睛，这些依靠会计造假、业绩注水的企业到头来却是害人害己，严重透支中概股的整体信用，影响恶劣。为防止劣币驱逐良币，企业的诚信自律是关键。



——自省：登陆境外市场融资虽有很多优势，但也要深刻意识到中美财务体系、文化习惯上的差异所隐藏的弊端。很多中国企业正是忽略这一点，给做空机构带来钻空子的机会。而做空机构因其本土性的优势，更易摸到投资者的软肋，更知迎合投资者的心思。如此次香椽正是利用美国投资人分不清汉字、拼音与搜索的关系而大做文章。因此，企业在努力经营自身业绩、苦练内功的同时，也应努力学习、适应美国的游戏规则，减少水土不服。譬如加大英文公关宣传、加强与当地媒体和投资人的沟通、减少信息不对称性。

——自卫：除了一些“有缝的鸡蛋”外，做空机构的目标多为一些发展良好、有做空价值的公司，希望卖高买低进行套利。如此次香椽做空奇虎前，奇虎股价正因进军搜索领域经历一轮大涨。在面对做空机构无端指责时，企业应在第一时间抛出有力证据展开自卫反击，必要时运用法律武器保护自身权益，不给恶意机构可乘之机。“有理也要声高”才能化被动为主动将损失降到最低甚至扭亏为盈。目前，由于反击及时，奇虎的股价在经历几日震荡后已反弹回香椽报告发布前的水平。

附表：2010-2012H1 中概股美国主板退市一览表

退市时间	公司	代码	退市时间	公司	代码
2010	智远天下	CHIO	2011	第一能源	APWR
2010	绿诺科技	RINO	2011	海南魁北克海洋渔业	HQS
2010	同心国际	TXIC	2011	新高地科技	CTESY
2011	东南融通	LFT	2011	中国教育集团	CEU
2011	中国高速频道	CCME	2011	中强能源	ABAT
2011	艾瑞泰克	CAGC	2011	CDC 软件	CDCS
2011	ORSUS XELEN	ORSX	2011	中国基础设施投资	CIIC
2011	金鼎化工	NOEC	2011	环球雅思	GEDU
2011	开元汽车	AUTC	2011	BMP 太阳石	BJGP
2011	新兴加集团	CTEK	2011	中消安	CFSG
2011	新龙亚洲	NWD	2011	康鹏化学	CPC
2011	新华悦动传媒	XSELY	2011	安防科技	CSR
2011	多元印刷	DYNP	2011	乐语中国	FTLK
2011	岳鹏程电机	CELM	2011	天狮生物	TBV
2011	盛世巨龙	CDM	2011	同济堂药业	TCM
2011	智能照明	CIL	2011	天一药业	CSKI
2011	福麒国际	FUQI	2012	双威教育	CAST
2011	中国生物	CHBT	2012	多元环球水务	DGWIY
2011	瑞达电源	CRTP	2012	联游网络	CCGM
2011	普大煤业	PUDA	2012	旅程天下	UTA
2011	数百亿	SBAY	2012	西蓝天然气	CHNG
2011	江波制药	JGBO	2012	艾格菲	FEED
2011	中视控股	CABL	2012	香格里拉藏药集团	TBET
2011	纳伟仕	NIV	2012	土豆网	TUDO
2011	盛大科技	SDTH	2012	中房信	CRIC
2011	山东昱合	YUII	2012	国人通信	GRRF



2011	万得汽车	WATG	2012	经纬国际	JNGW
2011	西安宝润	CBEH	2012	广而告之	CMM
2011	科元塑胶	KEYP	2012	美国东方生物	AOBI
2011	泰富电气	HRBN	2012	侨兴移动	QXM

来源：清科研究中心 2012.09

www.zdbchina.com

关于清科

[清科集团](#)成立于 1999 年，是中国领先的创业投资与私募股权投资领域综合服务及投资机构，主要业务涉及：领域内的信息资讯、研究咨询、会议论坛、投资银行服务及直接投资。

服务介绍：

[清科研究中心](#)于 2001 年创立，研究范围涉及创业投资、私募股权、新股上市、兼并收购以及 TMT、传统行业、清洁技术、生技健康等行业市场研究。目前，清科研究中心已成为中国最专业权威的研究机构之一。清科研究中心旗下产品[清科数据库](#)（Zdatabase）是一款覆盖中国创业投资及私募股权投资领域最为全面、精准、及时的数据库，为众多有限合伙人、VC/PE 投资机构、政府机构等提供专业的信息服务。

[清科互动](#)平台是目前国内影响力最大的投资人及企业家交流平台，每年参会人数总和逾万人次，拥有国内最强的投资人关系网络。旗下会议论坛品牌包括中国创业投资暨私募股权投资论坛、中国有限合伙人峰会、中国高成长企业家峰会及创业投资俱乐部。

[清科资本](#)是清科集团旗下的投资银行业务，为中国高成长企业提供全方位融资、并购和重组方案，每年协助 20 多家企业完成资金募集和并购，交易金额超过 2 亿美元。行业涵盖互联网、通信、教育、健康医疗、消费、零售及服务业等方面。

[清科创投](#)是清科集团于 2006 年募集成立的创业投资基金，专注于投资具有高增长潜质的中国企业，主要采取联合投资的方式和国内外著名创投机构投资于中后期企业，以领投或联合领投的方式投资于早期的创业企业。

[清科投资](#)是清科集团旗下专注于母基金(FoF)的管理平台，是一支专注投资中国市场上优秀的创业投资（VC）和私募股权基金（PE）基金的母基金。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_15839

