

京东 8.8 遇冷背后：货基用户转化难题待解

■ 本报记者 郭奎涛

在网络基金炙手可热的今天，京东金融平台近日推出的国泰安康定期支付混合型基金产品（俗称京东 8.8%）无疑是个另例。这款“年支付比例 8.8%”的理财产品，推出之时就遭到网友的普遍吐槽，而推出两周之后的今天，计划中的 10 亿元认购额仍未完成。

据悉，不同于各类余额宝挂钩的风险较低但收益略高且稳定的货币基金，京东 8.8 对接的是一款债券加股票的混合性基金，风险较高且是浮动收益率。

清科研究高级分析师徐志鹏接受《中国企业报》记者采访时表示，各大互联网平台和基金公司推出货币基金的重要初衷即是，通过货币基金培养用户理财意识，为下一步引入更加多样的理财产品做准备，目前来看，试图引导货币基金用户去买风险基金投资产品并不现实。

被指忽悠网友

作为京东金融独立之后力推的一款“超级理财产品”，官方声称，京东 8.8 是由国泰基金提供的安康养老定期支付混合型证券投资基金，该产品没有预期年化收益率，只有 8.8% 的年化现金支付比率。

“买了余额宝快一个月，我才搞懂什么是年化收益率、什么是预期年化收益率、什么是七日预期年化收益率，突然杀出个年化现金支付比率，虽然看着像收益挺高，还是比较谨慎，就没有买。”北京的一位投资人王女士对《中国企业报》记者表示。

“所谓年化现金支付比率，就是无论该基金亏损与否，都在每个季度最后一个月的 20 日，以 8.8% 的年化现金支付比率向用户支付现金。如果基金的收益率不足 8.8% 的话，直接从本金提取，直至资产消耗殆尽。”有某基金公司的基金经理解释。

真相大白之后，京东 8.8 引来了网友的一片声讨，舆论也一边倒地对待京东持批评态度。

对于指责，京东出面辟谣称，该产品 70% 的投资债券，剩下的 30% 只参与新股申购，以此保证稳定且较高的收益率，“达到 8.8% 的年收益率并非不可能”，但对有意混淆“年化收益率”和“年化支付比率”概念一事只字不提。

分流货基用户遇阻

“京东 8.8 的推出在网基发展中



京东 8.8%推出两周之后，计划中的 10 亿元认购额仍未完成 CNS 供图

“专家认为，京东 8.8 的失败表明，分流货币基金用户遇到了困难。收益与风险总是成正比例的，而各类“宝宝”一味宣传高收益、低风险，这会让很多用户觉得，没必要去投资收益差不多、风险却高很多的其它基金产品。

是一个突破。之前大家都在做货币基金，收益稍高而且稳定，比较容易吸引网民。京东此举表明，网基平台正在试图向网民销售一些定制类、收益率更高同时风险也更高的理财产品。”徐志鹏说。

“先推货币基金是为了培育市场，

让更多的银行储蓄用户了解到货币基金的存在，了解到基金这种比银行储蓄收益更高的理财方式，待市场成熟以后，再导入更加丰富的基金产品，风险可能会高一些，但是收益空间也会更高。”上述基金人士表示。

在他看来，货币基金的效果还是很明显的，不仅是阿里的余额宝，凡是推出类似产品的基金公司都收获很大，部分基金公司不仅通过合作平台取得了不俗的成绩，还直接吸引很多用户来到它们的官网开户和下载移动客户端。

然而，截至发稿日期，两周时间过去了，京东 8.8 计划中的 10 亿元认购额仍未完成。

“京东最终还是没有给出预期年化收益率。余额宝收益虽然在往下掉，但比放在银行还是强多了，而且收益率还算稳定，没有必要为高出的那么一两个点收益去冒险。”王女士说，权衡之后，还是放弃了购买 8.8 的打算。

徐志鹏认为，京东 8.8 的失败表明，分流货币基金用户遇到了困难。收益与风险总是成正比例的，而各类“宝宝”一味宣传高收益、低风险，这会让很多用户觉得，没必要去投资收益差不多、风险却高很多的其它基金产品。

市场接受度有限

“基金作为一种投资，不像一般消费那样，单靠炒作就能做起来的。京东 8.8 遇冷的深层次原因还在

于，市场接受程度有限。未来，如何通过完善保护投资人权益的相关制度，增强网基对投资人的吸引力，将成为行业突破的首要门槛。”上述基金业内人士还说。

就传统基金销售来讲，保护投资人权益主要有两种，一是开展投资者教育活动，通过风险提示保证投资人对基金产品的风险有明确的认识；二是落实销售适用性原则，保证基金投资风险在投资人可承受的范围之内。

早在 2007 年，证监会提出证券投资基金行业开展投资者教育活动并定期现场抽查。有资深基金投资人也表示，在线下购买基金，对方不仅会详细跟投资者介绍产品的风险，还需要签署相应的风险提示文件。

而销售适用性原则要求，基金公司需要科学划分各产品的风险等级以及适合的投资者，并在投资准入上对不适合的投资者做出限制。这和防止投资人资金被挪用、防止欺诈误导投资人等一道，被证监会列为基金监管的三大原则。

“自从余额宝开始，网基无一不是片面宣传高收益率，有意忽视风险提示，京东 8.8 的做法更是愈演愈烈。这说明网基要从货币基金走向多元化，如何做好投资者权益保护、提高市场接受程度，还有很长的路要走。”上述基金行业人士说。

目前，除了京东 8.8 和招财宝阿里一号（已因销售不佳而延期），其它十多家网基平台均未推出货币基金之外的较复杂产品。

煤炭股存机会 前景仍不明

■ 本报记者 陈青松

近期煤炭股表现备受市场关注，此前因经济结构调整等原因，煤炭等高耗能高污染板块股价一直低迷不振。不过从 4 月初开始，煤炭股逐渐走出泥潭，开始小幅上涨。4 月 23 日，记者发现煤炭股全线飘红，24 日，煤炭股维持活跃，成为两市为数不多飘红的板块之一。不过，随着沪深两市 25 日的下跌，煤炭股也出现小幅下挫，除云煤能源（600792）大涨 6.6%、爱使股份（600652）、盘江股份（600395）、中国神华（601088）小幅上涨外，其余煤炭股均出现小幅下挫。

是什么原因使得煤炭股出现逆势上涨？未来煤炭股走势如何？《中国企业报》记者采访了英大证券首席经济学家李大霄，复旦大学金融与资本市场研究中心主任、著名金融证券专家谢百三，中投顾问宏观经济研究员邱希哲等业内专家。

《中国企业报》：煤炭股近期持续

上涨的原因是什么？

李大霄：主要是因为前期投资价值水平较高的煤炭股跌出了它的本来价值，目前处于估值修复期，因此煤炭股持续上涨。另外，在国家稳增长要求下，近一段时间以来煤炭市场开始止跌回稳。

不过，煤炭股行情仍然不容乐观。总体来说，目前煤炭股的形势概括起来就是：煤炭股存在机会，但行业仍处于低迷期。

邱希哲：近期煤炭股股票大幅上涨原因各有不同。爱使股份涉足网络游戏重组概念，游资必然大力拉升；盘江股份受贵州板块带动略有升幅；云煤能源、安源煤业受到盈利为正的利好影响，4 月份在主力资金调仓时略有升幅。其它煤炭股虽然呈上涨趋势，但并不明显。

谢百三：目前宏观经济形势不景气，但股市行情与宏观经济形势的关系就短期来看可能并不一致，前后有两三个月的时间差。比如 2008 年到

2009 年经济下滑，整体股市却趋好。煤炭股也一样，煤炭行业形势虽然低迷，但股市行情与之并不一致。

《中国企业报》：煤炭行业形势如何？

李大霄：受国内外经济增速放缓及国际能源结构变局影响，煤炭行业产能过剩。2013 年煤价下跌了 16%，中国 1/3 的中到大型煤企已经亏损。

煤炭对经济周期依赖度很强，经济形势不好会对煤炭销售以及潜在需求造成冲击。煤炭业基本面不容乐观，对煤炭板块上行形成明显压力。

邱希哲：煤炭作为能源结构中最大的一块，目前煤炭供需不平衡，供给严重大于需求。供需关系失衡、进口煤冲击、成本攀升、煤价暴跌、环保政策打压等诸多因素使得煤企生存环境大幅恶化，煤炭行业在能源结构、国民经济中的地位有下滑态势。

2014 年一季度中经煤炭产业景气指数显示，一季度，中经煤炭产业

景气指数为 96.6，比 2013 年四季度略降 0.2 点。受市场需求疲软和大气污染治理等因素影响，煤炭销售收入增速已经降至近 15 年来新低，销售利润率也创下 10 年来最低的水平。

《中国企业报》：未来煤炭股将呈怎样的趋势？

李大霄：未来有三个方面利于煤炭股：第一，对息利水平较高具有投资价值的煤炭股将呈上涨趋势。第二，对自身价值被低估处于估值修复期的煤炭股有利。第三，下一个经济周期到来后，对煤炭股将是一个机遇。

邱希哲：“去煤化”不仅在能源结构调整过程中是重要原则，在投资选股时同样有用，即便大盘股能够企稳回升，煤炭板块也很难随大盘拉升，投资者应遵循“去板块、选个股”的思路，看空整个煤炭板块之时，重点选取涉及重组概念、业绩良好、政府扶植、国企改革、主力资金青睐的小盘煤炭股。

IPO 观察



被指伪高新 地尔汉字 IPO 存疑

■ 本报记者 陈青松

近日 IPO 重启在即，第二批新股发行越来越近。在已过去等待发行的 20 多家公司中，广东省江门市地尔汉字电器股份有限公司（下称地尔汉字）位列其中。然而，这家被称为“高新技术企业”的公司近来却正面临着“伪高新”的质疑。

从 2012 年 5 月 25 日，地尔汉字经创业板发审委审核顺利过会至今已近两年。

“伪高新”症状凸显

地尔汉字官网显示，公司成立于 2002 年，是中国排名第一、世界排名第二的洗衣机、洗碗机专用排水泵供应商，是国家首批高新技术企业。

公司此前披露的招股说明书也显示，2008 年 12 月，地尔汉字被批准为国家重点扶持的高新技术企业，公司 2008 年度、2009 年度以及 2010 年度适用 15% 的所得税优惠税率。2011 年 8 月，公司通过了高新技术企业资格复审，享受高新技术企业所得税优惠政策期限为 2011 年 1 月 1 日至 2013 年 12 月 31 日。

然而，这家企业为何被指“伪高新”呢？

《中国企业报》记者发现，截至 2011 年 12 月 31 日，地尔汉字（含子公司）拥有专科学历的员工为 154 人，占员工总数的 17.21%。本科 62 人，占员工总数的 6.93%，硕士及以上 4 人，占员工总数的 0.45%。也就是说，地尔汉字拥有本科以上学历的员工占员工总数的 24.59%。

然而，记者查阅由科技部、财政部、国家税务总局联合发布的《高新技术企业认定管理办法》（国科发火〔2008〕172 号）第十条第三款内容，显示“具有大学专科以上学历的科技人员占企业当年职工总数的 30% 以上，其中研发人员占企业当年职工总数的 10% 以上。”

地尔汉字拥有本科以上学历的员工占员工总数的比例显然不符合《高新技术企业认定管理办法》的规定。

此外，上述《高新技术企业认定管理办法》对研发费用方面也做了明确规定：“最近一年销售人员在 5000 万元至 20000 万元的企业，比例不低于 4%；最近一年销售收入在 20000 万元以上的企业，研发费用占销售收入的比例不低于 3%。”

而根据地尔汉字招股书披露的数据显示，地尔汉字 2009 年、2010 年和 2011 年的营业收入分别为 14899 万元、35577 万元、42305 万元，研发费用分别为 151.75 万元、756.57 万元和 1284.58 万元。相应研发费用占当期营业收入的 1.02%、2.13%、3.04%。三年中只有 2011 年符合上述《高新技术企业认定管理办法》的规定。

另据了解，在高新技术企业的名义之下，2009—2011 年三年来，地尔汉字有高达四成的净利润来自政府优惠与补贴。2009 年此比例高达 84%。

事实上，对于这一点，地尔汉字也有清醒的认识。

记者从地尔汉字招股说明书中发现：公司 2010 年和 2011 年高新技术企业所得税税收优惠占当期净利润的比重分别为 12.99% 和 11.07%，报告期内高新技术企业的所得税优惠政策对公司盈利有一定影响。“如果国家上调高新技术企业的优惠税率或公司未来不能被继续认定为高新技术企业，将会增加公司的所得税成本，并对公司的盈利水平产生不利影响”。

证券事务律师刘海海认为，如果关键指标不达标，日后高新技术企业资格通过法定程序被撤销，公司将被税务机关追缴以前年度所得税的优惠部分，这将会影响到公司持续稳定经营。

案例显示：2011 年 6 月，在中小板上市不足一年的精艺股份因控股子公司人员变动，导致其研发人员占比未达到高新技术企业认定标准，需补缴 579 万元所得税。2011 年 9 月，贝因美乳业申报高新技术企业资格时不符合高新技术企业资格中“最近一年销售收入在 2 亿元以上的企业，研发费用占销售收入的比例不低于 3%”的规定，需补缴 2008 年、2009 年税款合计约 5892.7 万元。

IPO 之路麻烦不断

不仅被指伪高科，自 2012 年 4 月开始，地尔汉字就不断引发媒体质疑，如被指面临供应链风险、应收账款发生坏账的风险、核心技术人员流失的风险、募集资金投资项目建设风险、经营活动现金流低于净利润的风险、行业竞争加剧的风险等多项风险。

而依赖大客户也是地尔汉字的一大风险。

《中国企业报》记者根据地尔汉字的招股说明书统计，2011 年，地尔汉字前三大客户分别为三星、惠而浦和美的，其中对客户三星的销售收入达 9300 万元，占公司主营业务收入的 22.01%，对惠而浦的销售收入为 8342 万元，占比 19.74%。对美的的销售收入则以 4576 万元占比 10.83% 位列第三。地尔汉字前三大客户销售总额为 22218 万元，占当年营业收入超过 52%。

此外，2009 年至 2011 年，地尔汉字对前十大客户的总收入分别为 11096.72 万元、29204 万元和 34276.09 万元，占营业收入的 74.48%、82.09% 和 81.02%，集中度非常高。

业内人士指出，一般情况下，拟上市公司如果对前五大客户的业务占比超过半数，就会引起发审委注意。客户高度集中存在风险，一旦大客户出现波动，将会对公司业绩产生巨大影响。

4 月 25 日，《中国企业报》记者向地尔汉字方面核实上述信息，但公司只是表示，“目前正在准备年报，不方便回复其它信息。”