

股市还有多少“皇帝新衣”？

重庆啤酒“疫苗故事”曲终人散，暴露上市公司信息披露机制硬伤



近日随着一纸“无显著疗效”的公告发布，上市公司重庆啤酒的“乙肝疫苗”神话终告破灭——依靠讲“故事”，13年间股价翻20余倍；“故事”收尾之时，市值快速蒸发200多亿元，投资者损失惨重。这家上市公司的“皇帝新衣”是怎样制作的？如何修补上市公司和证券机构信息披露“短板”？围绕一系列焦点，新华社记者追踪调查。

“疫苗故事”曲终人散 留下问号一大串

今年4月18日，重庆啤酒直接以跌停开盘，拉开新一轮股价下跌。直接触发因素是17日公司披露的研究报告，报告称“乙肝疫苗”无显著疗效，而是否进行后续研究或继续推进存在重大不确定性和重大风险。至此，市场普遍认为重庆啤酒“乙肝疫苗”神话破灭。

公开信息显示，重庆啤酒的“疫苗泡沫”始于1998年。当年10月27日重庆啤酒收购佳辰生物股权，此后，依靠讲述“乙肝疫苗”的研制故事，重庆啤酒的股票炙手可热，至2011年年底，股价从13.66元一路涨至83.12元。

然而，神话终究被现实击碎。直至2011年12月7日，重庆啤酒才披露疫苗临床研究的相关数据不理想。随后9个交易日股价一路跌停，从81.06元跌至31.39元，市值蒸发240亿元。

“当初买这只股票就是看

好‘乙肝疫苗’的概念。我60多元买进，现在已经跌到20多元，真是从脖子跌到脚脖子，亏得惨烈。”股民赵先生说。

不仅散户掉入“故事”陷阱，一些机构也深陷其中。大成基金在这场“豪赌”中累计损失13.7亿元，其背后仍然是大量小股民的损失。

“乙肝疫苗”结论公布后，不少股民把目光投向重庆啤酒的信息披露和证券公司的研究报告，认为“乙肝疫苗”或许只是企业炒作的工具，甚至怀疑上市公司、大股东和证券公司等联合制造了“骗局”吸金。

不少股民质疑，既然“疫苗”研制不确定性如此大，在股价连续暴涨时，重庆啤酒为何没有及时发布预警？上市公司和证券公司发布的信息是否经过相关机构审定？像重庆啤酒这样身披“皇帝新衣”的股票还有多少？如何避免类似悲剧再次发生？



这是互联网上披露的重庆啤酒相关信息。 新华社发

长期“报喜不报忧” 精心编织“皇帝新衣”

与安徒生“皇帝新衣”的童话故事一样，尽管只有一个遥远的概念，但并没阻碍重庆啤酒的股价穿上“乙肝疫苗”的华丽外套扶摇直上。

研读相关信息披露，13年间，重庆啤酒公司不断释放研制乙型肝炎疫苗的消息，其中有8次是公布研究进展，其股价也一直表现坚挺。直到去年年底，13年后的复权股价竟然达到23倍左右。

记者采访发现，重庆啤酒上市公司的公告中医学术语和数字代码令人眼花缭乱，投资者仅能判断的是，“高科技研究前景可期”。

而据权威专家介绍，像美国开发新药平均耗时14.9年，平均投入为5亿美元，其中40%在进入临床试验阶段前投入，而只有18%进入临床试验阶段的药最终能够得到批准。显然，药品研发并非像公告

中描绘的那样美好，而是高风险投资。

然而，面对重大不确定性，鲜见重庆啤酒及时发布明确警示。

对此，复旦大学金融与资本市场研究中心主任谢百三教授表示：“如果上市公司没及时进行风险警示，反而是利用一些未确定信息从中受益，就应该负有主要责任。”

另一个“故事”推手是“黑嘴”机构。一家券商的研究员曾测算，重庆啤酒乙肝新药上市后第一年可实现2亿元净利润，上市后10年内每年可能增长30%，产生数百亿元销售收入。更有券商研究员以“橘子快红了”作为研报标题，认为治疗性乙肝疫苗已从“故事”逐步变成现实。

记者梳理发现，仅2009年8月以来，涉及重庆啤酒的机构研报就

超过50篇，其中28篇出自一人之手。评级为“强烈推荐”或“推荐”的超过30篇。究竟是否有意为之不便判断，但一些研报的判断依据明显与事实不符。

2011年3月31日一份券商报告指出：“数据不断增加，对疫苗效果的预期也不断乐观。101例受试者完成试验，这个样本数足够有统计意义。”

但权威专家表示，根据我国药品和疫苗临床试验相关法规，疫苗人体临床试验分为四期。其中二期临床试验最低样本量为300例，三期不低于500例，疫苗上市后的四期应至少几千例，甚至几万例。“101例受试者完成试验”没有说服力。

“公司上市的本质是向公众开放。如果‘报喜不报忧’，无异于欺骗公众。”股民赵先生认为，相关上市公司和机构应为股民损失负责。

剑指“三大硬伤” 保护股民权益

“投资者怎么知道公司披露的信息是真是假，是全部还是部分？”谢百三等人呼吁，对信息披露有效性的监管急需加强。

对此，上海财经大学现代金融研究中心副主任奚君羊教授指出，我国上市公司信息披露机制不健全，主要存在三大硬伤：一是缺乏及时性，二是披露范围比较模糊，三是查处力度较弱。

从2002年6月开始，关于乙肝疫苗研制和临床试验进程，重庆啤酒发过数十个公告，内容大同小异，均是表示其疫苗的二期临床研究正常进行，不同的只是刷新受试者的数字，而真正有关其临床试验效果的核心数据始终未露真容。

其实，针对投资者质疑的信息披露问题，重庆啤酒董事会秘书邓炜曾表示，公司投资的是一个“研究性项目”，我们无法确定其风险，在信息披露上没有可参照的模板，在现行证券法规上，也找不到上市公司披露研发项目流程的内容和规范。

对此，中国证监会有关部门负责人表示，从形式上看，重庆啤酒的各项信息都按要求披露，但在内容真实性、完整性上，是否给出权威答复存在疑问。重庆啤酒给正在修订的年报信息披露规则提供了案例，从监管方面来说，证监会更关注其信息披露的有效性。

“从根本上说，我国上市公司

信息披露的风险提示机制仍不完善。”谢百三表示，在国外，面对像疫苗研制这类情况，上市公司会严格保密，直到试验成功为止，不允许刻意利用虚无缥缈的概念来“忽悠”投资者。

部分投资者表示，目前国内股市上利用虚假信息披露，频繁炒作股价的违规行为并不鲜见。

“谣言止于公开，重罚能治顽疾。”不少业内人士呼吁，今后监管部门应明确风险提示责任，力促上市公司信息披露趋向专业化和透明化，同时还应严格规范证券机构和从业人员行为，“对证券机构依赖传言妄下结论，误导中小股民的做法，应将违规者逐出市场”。

新华社“新华视点”记者 贾远琨



这是重庆啤酒下属企业重庆佳辰生物工程有限公司。 新华社发