

# 创业板短期业绩波动较大 战略性新兴产业背景定鼎长期增势

证券时报记者 范彪

创业板的成长注定不可能是线性增长。

创业板上市两年来,的确出现了个别公司业绩下滑,短期内板块业绩增速优势不明显等现象,但仔细分析这些现象后会发现,个别不等于整体,短期不代表长期。长期而言,由于创业板公司普遍属于战略性新兴产业,未来成长性仍然值得期待。

## 短期因素影响创业板业绩

创业板上市以来,的确存在部分公司业绩同比下滑的情况。以今年前三季度为例,根据 Wind 资讯提供的数据统计,就有 78 家公司业绩出现了同比下滑。

不过,仔细分析背后的原因会发现,很多公司业绩下滑并不是持续经营能力出现了问题,而是受行业周期波动、企业前期投入费用较大、市场处于拓展期等短期因素影响。在业绩下滑的公司中,很多公司所处的行业是受政策扶持的行业、或是市场尚待开拓的新兴产业,虽然行业长期前景被业界看好,但往往还没有到爆发式增长的阶段,因此短期出现业绩下滑并不奇怪。

例如,种业一直被业界认为是受益于政策扶持的行业,但种业公司荃银高科前三季度的净利润同比下滑幅度达 82%。荃银高科表示,业绩下滑的主要原因是购并公司的盈利尚未全面体现,此外,由于小麦、玉米等新业务处于开发拓展阶段,各项前期投入费用较大。

近期国家一直在推动种业兼并,那些小的种子企业生存下去很难。对于我们来说,有的公司收购过来了,但行业季节性很强,可能收购过来的时候恰好碰到不赚钱的时候,于是只有费用支出,没

有业绩增长,那就影响整个上市公司的利润了。”

荃银高科并不认为以上因素会一直困扰着公司发展。该公司在三季报中披露,随着公司的进一步发展和时间的推移,以上影响因素会逐步消除。荃银高科证券事务代表苏向妮向证券时报记者表示,公司在政策扶持的大背景下,前景仍然向好。

又如,主营业务季节性较强的国联水产,2011 年中期业绩报告显示出现亏损,亏损额居创业板公司之首。而此时距离公司上市不到一年,为此,该公司遭到不少市场人士指责。但仅仅在三季度,国联水产就实现扭亏,当季净利润为 2325.17 万元。国联水产就公司的经营情况解释称,受主营产品季节性影响,经营分明显的淡旺季,因此,公司业绩也呈现明显的季节性波动,每年上半年基本处于淡季亏损,每年第三季度实现扭亏为盈。

从以上事例中不难看出,创业板上市的很多企业处于快速发展中,前期投入大、费用支出高,难免会对公司短期业绩带来影响。业内人士认为,决定企业成长性的是企业的长期经营能力,而非短期业绩;对于投资者而言,看到上市公司业绩下降时不能简单地认为公司资质不好,没有成长性,投资者应该结合公司所处行业周期、公司实际经营情况来看待公司业绩。

## 创业板长期增势可期

有数据显示,创业板公司中,相对新兴产业”占到了 62%,高于中小板的 58%,沪深 300 公司的 21%。

而在未来较长的一段时间内,中国经济将逐步从外需驱动向内需驱动

转型,从投资拉动向消费拉动转型,从重工业化主导向服务业主导转型,逐步完成产业升级和消费升级。在这个过程中,新兴产业大有可为。

易方达基金首席投资官陈志明表示,创业板正是在中国经济转型的大背景下诞生的。政府对创业板的定位十分清晰,明确创业板立足于支持自主创新的国家战略,重点支持包括电子信息、生物医药、航空航天、节能环保、新能源、新材料、先进制造业和高技术服务业在内的高技术新兴产业,重点支持“两高六新”的创新型中小企业。

从大方向来看,创业板的成长性值得期待。但历史的经验表明,无论是企业自身,还是一个市场,都不可能是线性增长。

证券时报记者查阅中小板 2005 年以来的营业收入和净利润数据发现,2005 年以来,中小板的业绩虽然整体增长,但中间也出现过短暂的波折。在 2006 年、2007 年,经济景气度较高的时候,中小板业绩同比增长幅度分别高达 41%、54%,但随着 2008 年金融危机的到来,中小板的业绩也出现了增速下滑,2008 年时,整个板块业绩增速仅 9%。最近两年来,受地产调控、信贷紧缩、通货膨胀及人民币升值等因素影响,中小板的业绩增速又出现了下滑。从 2009 年的 35% 下降到 2010 年的 31% 和今年前三季度的 16%。

在宏观环境变化的影响下,创业板公司经营也难免受到影响。国联水产就表示,通胀使得公司材料及人工成本大幅上升,同时,人民币升值等因素综合影响又令毛利率降低。深交所相关人士也指出,创业板短期业绩增速不够快和当前宏观经济环境关系密切,这不仅仅是创业板的问题,其他板块的很多公司业绩增速都不快,甚至在下滑。



本报资料图

事实上,在一个市场中,个别公司出现业绩下滑本身就是正常现象,无论是主板市场还是中小板,在千余家公司中,难免会有一些企业出现经营困境,被 ST 甚至退市,但这也不影响中小板出现苏宁电器、华兰生物这样的优秀公司。“从这两年创业板公司的情况来看,应该能够出现一批伟大的企业。”独立财经撰稿人皮海洲对记者说。

创业板虽然有一些企业在近期出现了业绩下滑,甚至个别企业的确遇到了经营困难,但业绩增长仍然是主流。就前三季度而言,创业板净利润同比增长超过 50% 的有 43 家,增速超过 30% 的有 95 家。Wind 提供的数据显示,2007 年以来有数据的公司中,创业板的业绩增速只是在 2010 年中期等个别时间段跑输中小板和主板,其余大部分时间,创业板业绩都跑赢了中小板。值得注意的是,近两年来,主板公司及中小板中银行股、地产股业绩增速一直较快,而这两个板块在国内房地产调控的影响下,增长持续性、不确定性增强,剔除掉这些板块后,创业板的增长优势则更为明显。

# 募投资项目陆续达产 创业板发展后劲充足

证券时报记者 魏隋明

过去的两年,在一部分人眼里,创业板似乎成了圈钱、破发、变脸、提款机的代名词。不过,证券时报记者经过采访和数据分析发现,宏观经济环境及企业自身所处的经济周期才是导致创业板光环褪色的重要因素。而与此同时,随着募投项目的陆续达产,创业板目前遭遇的成长尴尬有望得到扭转。

## 盈利能力经受住考验

在每季定期报告披露之时,市场总会罗列创业板业绩变脸王,今年三季报披露结束后也同样如此。

在某机构对今年三季报创业板业绩的总结中,当升科技、康芝药业、荃银高科等公司名列十大榜单之中。不过,经过本报的采访和对比发现,部分公司的业绩下滑其实是情理之中的事情。

以当升科技为例,该公司今年三季度以 95% 的负增长位列业绩下滑首位。对于公司业绩下滑,当升科技将原因归结于行业不景气,即市场原来预计今年笔记本电脑市场容量的增长率是 22%,实际上半年只有 6% 的增长。而根据工信部关于电子信息制造业的统计,2010 年 1~8 月份,全国生产微型计算机 1.43 亿台,增长 25.8%,其中笔记本电脑增长 28.9%。

纵观创业板上市的 271 家公司,与当升科技命运相仿的公司不在少数。来自清科数据库的数据显示,在创业板的 271 家公司中,机械制造行业、生物技术/医疗健康行业、电子及光电设备行业分别位居前三。

国泰君安策略团队称,目前,创业板的高估值与业绩增速有关,创业板上市公司比较密集的机械、电子等行业,基本面并不处于良性增长的有利时期,整体行业形势反转尚需等待。

今年前三季度和第三季度,16.65% 和 4.92% 的同比净利润增幅使创业板备受指责,但本报统计显示,创业板整体毛利率在今年各季度却呈小幅增长态势。毛利率变动非常小,说明销量的增速减少是导致净利润增速大幅下降的最主要原因。也就是说,净利润同比增速的大幅下滑主要是由于收入的大幅下滑导致的,而非净利率的影响。

平安证券中小创业板研究团队称,相对于沪深主板公司,创业板公司由于规模小、资质差,更容易

受到宏观经济的冲击,财务费用、人力成本的增长增加了相关公司的负担。在这个时期,能够保持增长就已经是很不容易的事情。另外,过去两年是创业板上市的高峰期,这对于创业板公司而言犹如新娘出嫁,它们的业绩在上市之前释放较为充分,现在市场进行消化期,重新恢复高成长的活力还需要时间。

## 募投达产提升增长预期

截至今年 10 月 31 日,271 家创业板公司实际共募集资金净额 1915 亿元,其中超额募集资金 1251 亿元。募集资金成为业内人士看多创业板后市的另一依据。

一般情况下,上市时间居前的募投资项目投产时间也靠前。根据证券时报记者查阅,在首批上市的 28 家创业板公司中,募投资项目完全达产或产生实际效益的项目尚不多,但大部分募投项目的投资进度都在 50%~70% 之间。

以特锐德、神州泰岳为例,截至今年 6 月 30 日,特锐德募投项目中完成进度最快的为 77%,投资进度最慢的为 24%,剩余的 2 亿元超额募集资金尚未公布投资计划;神州泰岳募投项目最快的项目进度为 85%,其大部分超额募集资金已有投资计划。

当升科技去年 4 月登陆创业板,截至今年 6 月 30 日,该公司 1.72 亿元募投项目投资进度为 10%,预计 2012 年 3 月达产,募投资项目尚未贡献利润,未来可期。当升科技的上述人士还表示,公司业绩释放大概还需要 1~2 年时间,因为研发的新产品已经有大客户在试用,但量产产还有一段时间。

从首批上市的创业板公司募投资项目投资进度来看,2011 年下半年以来,部分项目已经开始贡献利润,2012 年,募投资项目将进入集中投产期。募投项目的陆续投产无疑为创业板整体业绩增长提供了保障。

与此同时,深交所数据显示,截至今年 6 月 30 日,创业板公司已使用了 31.07% 的计划内募集资金,21.89% 的超募资金得到有效使用。也就是说,创业板近 7 成的募集资金还未真正发挥作用。

平安证券研究团队称,目前,创业板公司手中握有大量的闲置资金,这一方面是由于创业板超募资金有严格的管理条例所致,另一方面,目前经济形势不明朗,创业板公司也不敢贸然出手,一旦经济形势好转,将为创业板公司提供绝佳的抄底机会,规模效应和协同效应也会随之而来。

	全部A股			中小板			创业板		
	三季度	二季度	一季度	三季度	二季度	一季度	三季度	二季度	一季度
营业总收入同比增幅(%)	23.48	24.13	27.54	25.61	25.95	27.40	25.03	27.67	38.68
净利润同比增幅(%)	11.70	21.08	23.68	9.14	17.40	18.38	4.92	13.08	37.35
净利率(%)	8.71	9.37	9.85	7.54	8.35	8.28	14.25	16.03	14.85
毛利率(%)	18.23	18.75	19.35	21.50	22.38	22.48	35.18	35.15	34.94

数据来源:本报数据部

李小平/制表 张常春/制图

## 海外市场经验表明——

# 实施退市制度有助创业板质量提升

证券时报记者 建业

创业板上市公司近期披露的三季报显示,创业板整体的成长性不及中小板甚至主板,和投资者的预期产生了落差。创业板整体性业绩增长低于预期有着多方面的因素。通过对比国外类似市场可以发现,创业板公司业绩的波动性明显大于其他板块是共同现象。但有分析认为,创业板应该完善退市机制,实现创业板的自然淘汰,从而整体提升创业板公司竞争力。

## 海外创业板业绩波动性同样较大

纳斯达克指数是反映纳斯达克证券市场行情变化的股票价格平均指数,纳斯达克的上市公司涵盖所有新技术行业,包括软件和计算机、电信、生物技术、零售和批发贸易等。2006 年 2 月,纳斯达克宣布将股票市场分为三个层次,原来的纳斯达克小型股市场更名为“纳斯达克资本市场”,目前这一市场中约有 1700 家公司。

纳斯达克市场早期主要由美国本土高科技创业企业组成,它在创造硅谷互联网神话中发挥了不可估量的作用,微软、英特尔、戴尔和思科这些大名鼎鼎的科技巨头都出自纳斯达克。因此,纳斯达克也被认为是国内创业板建设的模板。与此相对应,道琼斯工业指数由 30 种有代表性的大工商业公司的股票组成,因此在很大程度上被视为是美国股市的“主板”。

虽然纳斯达克代表着美国高科技经济的繁荣,但数据显示,其波动性相比道琼斯工业指数更大。2000 年互联网泡沫破裂之后,美国证券市场市盈率相对比较稳定的最近 10 年间,道琼斯工业指数在约 6500 点~14000 点区间内波动,而纳斯达克指数则在约 1100 点~2900 点之间波动,对比来看,纳斯达克指数的振幅大于道琼斯工业指数。特别是在 2000 年互联网泡沫破裂后,道琼斯工业指数比纳斯达克指数更快恢复到原有水平,而纳斯达克指数至今未回到当年的高位。

另外,从个案来看,1980 年登陆纳斯达克的苹果公司,凭借一款款炙手可热的消费电子产品,已登上全球市值最大上市公司的宝座。但回顾其最近 30 年来的业绩数据却发现,它前期业绩增长的稳定性也不高,但这并没有妨碍苹果目前实现的高增长。

数据表明,不论从单个的公司还是从整体的板块来考虑,海外创业板的成长性都不体现为每时每刻的高增长。但值得关注的是,从 K 线图来看,在上述 10 年内,纳斯达克指数的上升趋势却比道琼斯工业指数要明显,这在一定程度上显示出创业板公司在持续增长能力方面的优势。

## 退市制度有助于提升创业板整体质量

虽然在纳斯达克上市的公司整体业绩的波动性要大于道琼斯板块,但

内地创业板上市公司的业绩不如预期,甚至也不如在海外上市的境内公司。清科研究数据显示,2009 年 10 月创业板开板以来至 2011 年第一季度,在创业板和纳斯达克上市的中国企业在上市前一年营业收入分别同比增长 31.6%、58.4%;上市当年同比增长 83.5%、193.8%。

而从净利润角度看,国内创业板和纳斯达克公司在上市前一年的同比增速分别为 47%、257.1%;上市当年为 35% 和 119.3%。显然,在统计期间内,在创业板上市的中国公司与在纳斯达克上市的公司相比,无论是营业收入还是净利润增速都明显较慢。

对于产生这种现象的原因,清科研究中心分析师张兰指出:“创业板市场应对企业起到优胜劣汰作用,一方面将市场资源引向优质企业,另一方面能够对业绩表现欠佳的企业积极实行退市制度,并遏制市场上的违规违法行为。根据国际其

他创业板经验,不合格的企业退市是一种常见行为,有利于保证创业板市场的整体质量。”

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新教授也支持这一观点,他在接受证券时报记者采访时表示:“创业板公司的特点是高成长,但同时也有高失败率的特征。而且创业板公司普遍体量不大,抗风险能力不足。目前有些创业板公司业绩比较差,是创业板高失败率的一种表现。创业板应该借鉴纳斯达克的经验,建立符合中国市场需求系统的退市制度。”

资料显示,从 1995 至 2002 年的 8 年间,从纳斯达克市场退市的公司多达 5143 家,平均每年退市 600 多家。纳斯达克市场在发展过程中尊重市场高成长、高风险的经验,是通过实行大进大出式的发行、退市制度,使得优秀的公司能够获得更多资源,同时也改善了纳斯达克上市公司整体业绩水平,提升了纳斯达克的吸引力。



数据来源:公开资料

仁际宇/制表 张常春/制图