

学校编码: 10384

学 号: 17920111150707



分类号 _____ 密级 _____

UDC _____

廈門大學

硕 士 学 位 论 文

创业板上市公司超募资金使用效率研究

A Research on Excessive Raised Funds Using Efficiency of
Listed Company in Growth Enterprises Market

何晓峰

指导教师姓名: 屈文洲 教授

专业名称: 工商管理

(M B A)

论文提交日期: 2013 年 4 月

论文答辩时间: 2013 年 月

学位授予日期: 2013 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人：_____

2013 年 4 月

厦门大学博硕士论文摘要库

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

摘要

2009年10月23日我国创业板市场正式开板，为中小高新技术企业提供了一条直接融资渠道。创业板的开启解决了部分中小企业融资难的问题，但接踵而来的却是其“高发行价、高市盈率、高募集资金”带来的超募问题，一下子，“超募”几乎成为了创业板的代名词，超募行为损害了资本市场资源优化配置的功能，导致了稀缺资源的浪费，诱发创业板股市的“泡沫”，引发各方对创业板、上市公司和投资者的关注。虽然，深交所2010年对于超募资金的使用做了规范和限制，但这些限制对于超募资金的规范收效甚微。大量的超募资金使得企业家们有些手足无措，加上深交所的限定，超募资金不能进行非主业投资等，使得更多的超募资金只能躺在银行里，这违背了投资者的初衷，严重损害了小股东及债权人的利益，大大降低了公司的盈利能力，使企业在金钱中迷失方向，从而极有可能导致公司经营业绩下滑，甚至偏离或放弃企业原本的战略规划。

本文以创业板上市公司超募资金的使用效率为研究对象，采用理论与实证相结合的方法，对我国创业板上市公司的超募资金使用效率进行分析，证明了超募对上市公司的经营业绩带来危害，超募资金投向非主营业务方向对公司业绩无正面影响。同时，结合我国的现实情况，详细而系统地对我国创业板上市公司超募和超募资金使用效率低下的原因进行了分析，提出规范超募行为和募资使用的政策建议。

关键词：创业板；融资使用效率；超募

厦门大学博硕士学位论文摘要库

ABSTRACT

With the opening of the GEM(Growth Enterprises Market) board in China on October 23th, 2009, a direct financing channel was created for small and medium-sized high-tech enterprises. GEM board solved the financing problem of part of the small and medium-sized enterprise, but the ensuing problem was the excessive raised funds brought by its "high issue price, high p/e ratio, high fund raising". All of a sudden, "excessive raise" almost became the pronoun of the GEM, excessive raised behaviors damaged the function of capital market resource optimize configuration, which led to the waste of scarce resources, induced the GEM stock market's "bubble", and attracted people's attention to GEM board, the listed company and investors. Although the Shenzhen Stock Exchange regulated the use of the excessive raised funds in 2010, these restrictions took little effect. Many excessive raised funds confused the entrepreneurs, combined with the Shenzhen Stock Exchange's regulation and the noncore investment limit of the excessive raised funds, etc., most of the excessive raised funds were just staying in the bank. It not only violated the original intention of investors and seriously harmed the interests of the small shareholders and creditors, but also greatly reduced the company's profitability and made the enterprise get lost in the money, which was likely to lead the company business to decline, and even deviate or give up the original strategy.

This article sets the efficiency of the excessive raised funds of the GEM listed company as the research object and analyzes it by using the combination of theoretical and practical methods. It also proves that the excessive raised fund has harmful effects on the operating performance of listed companies, and it does not have positive effect on peripheral business of the companies as well. At the same time, combined with the reality of the situation in China, this article analyzes the reasons for the low efficiency of the excessive raising behavior and excessive raised funds systematically and in detail. In addition, this article makes suggestions to excessive raising behavior and the use of the funds.

Key words: GEM; Financing efficiency; Excessive raising

厦门大学博硕士学位论文摘要库

目 录

第一章 绪论	1
第一节 研究背景及研究意义	1
第二节 研究框架	2
第三节 研究思路和方法	3
第二章 基本理论和文献综述	5
第一节 融资效率的含义	5
第二节 国内外对融资使用效率的研究	6
第三节 国内外对超募现象的研究	7
第四节 文献述评	9
第三章 创业板上市公司融资使用效率概况及现状分析	10
第一节 创业板上市公司的融资作用分析	10
第二节 创业板上市公司募集资金现状	11
第四章 网宿科技募集资金案例分析	24
第一节 公司简介	24
第二节 融资前后公司各财务指标分析	25
第三节 募集资金使用情况	34
第四节 网宿科技与华星创业横向比较分析	36
第五节 网宿科技闲置资金的影响	40
第五章 我国创业板上市公司融资使用效率实证分析	42
第一节 研究假设	42
第二节 样本的选择、数据来源与指标选择	43
第三节 描述性统计分析	44
第四节 相关系数分析	45
第五节 超募资金投向的显著性分析	47
第六节 超募资金不同投向的比较分析	52

第六章 结论、原因分析与建议	58
第一节 结论	58
第二节 创业板形成超募和超募资金使用效率低下的原因	58
第三节 政策建议	61
结束语	64
参考文献	65
致 谢	68

厦门大学博硕士论文摘要库

CONTENTS

Chapter 1 Introduction.....	1
Section 1 Research background and meaning.....	1
Section 2 Research frame.....	2
Section 3 Research thinking and method.....	3
Chapter 2 Basic theory and reference summarize.....	5
Section 1 The meaning of financing efficiency.....	5
Section 2 The foreign and domestic research for financing efficiency.....	6
Section 3 The foreign and domestic research for excessive raising behavior....	7
Section 4 Reference summarize.....	9
Chapter 3 The introduction and analysis of the financing efficiency of the GEM listed companies.....	10
Section 1 The financial function analysis of the GEM listed companies.....	10
Section 2 The current status of fund raising of the GEM listed companies.....	11
Chapter 4 Case study of Wangsu Tech's fund raising.....	24
Section 1 The introduction of the company.....	24
Section 2 The index analysis before and after the fund raising.....	25
Section 3 The situation of the use of the raised funds.....	34
Section 4 The compare of Wangsu Tech and Huaxing Chuangye.....	36
Section 5 The effect of Wangsu Tech's idle funds.....	40
Chapter 5 The practical analysis of the financing efficiency.....	42
Section 1 Research assumption.....	42
Section 2 The sample choice, data source and index choice.....	43
Section 3 The Descriptive Statistics Analysis.....	44
Section 4 The relative data analysis.....	45
Section 5 The significance analysis of excessive raised funds investment...47	

Section 6 The comparative analysis of different excessive raised funds investment.....	52
Chapter 6 Conclusion, reason analysis and suggestions.....	58
Section 1 Conclusion.....	58
Section 2 The reasons for the excessive raising formation in GEM board and for the low efficiency of the use of the excessive raised fund.....	58
Section 3 Suggestions.....	61
Concluding remarks.....	65
Reference.....	66
Acknowledgements.....	69

第一章 绪论

第一节 研究背景及研究意义

一、研究背景

创业板又称二板市场,是指为暂时无法在主板上市的中小企业和新兴创业型公司提供融资途径和成长空间的证券交易市场,是对传统主板市场的补充,有利于完善资本市场结构。创业板在世界上以美国纳斯达克股票市场最为著名,纳斯达克现已成为全球最大的证券交易市场,目前的上市公司有 5200 多家。创业板在中国特指 2009 年 10 月 30 日正式启动的深圳创业板。我国的创业板市场自启动以来一直是迅猛发展,由最初上市的 28 家到 2012 年底已达 355 家。市场给创业板上市公司普遍给予了高评价和高估值,高发行价、高市盈率、高超募率在创业板上市公司中普遍存在。尤其是超募比例,创业板上市公司独占鳌头,以 2009 年年底前上市的 36 家公司为例,最低超募比为 53.07%,最高超募比为 326.87%,平均超募比达到 144.65%。截至目前,创业板已有上市公司 355 家,首发超募资金高达 1300 亿元。超募率竟达 130%。“超募”资金本应用于项目再投资,为股东创造更多价值,但由于创业板上市公司 IPO“超募”严重,大量资金在短期内难以找到新项目投资,因此有些被用于补充企业的营运资金或归还银行贷款,有些用于收购或兼并其他公司,而相当部分的超募资金则在银行中闲置,盲目投资,降低募集资金的投放质量现象比比皆是。这不仅破坏了证券市场的资本配置机能,更是对我国资本市场的健康稳定发展形成了阻碍。

基于此状,证监会于 2009 年 12 月 27 日发布的《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 30 号—创业板上市公司年度报告的内容与格式》,增加了对超募资金使用情况的披露要求。公司首次公开发行时产生的超募资金的使用延续到报告期的,要求公司说明超募资金的使用计划、计划实施情况、资金使用效果以及超募资金的节余情况。2010 年 1 月 5 日,深交所紧接着又发布了《创业板信息披露业务备忘录第 1 号—超募资金使用》,规定上市公司所募集到的资金必须要用于公司主业,不得用于开展委托理财、证券投资、衍生品投资、创业

投资等高风险投资及为他人提供财务资助等业务。虽然这些政策对创业板超募资金的使用做出了一系列的限制，但对超募资金的规范作用收效甚微。

创业板上市公司超募后资金过剩无所适从，而很多中小企业却融资无门发展资金匮乏。创业板设立的初衷，原本是为中小企业提供融资平台和合理配置社会资本，超募的现实和超募资金的无序使用，无疑背离了其创建的初衷。

二、研究意义

鉴于创业板目前在国民经济中的重要地位，对创业板上市公司加强融资辅导，提高创业板上市公司的融资使用效率，引导其投入生产经营项目，促进企业持续发展，具有重要的现实意义。本文多角度对创业板上市公司融资使用效率特别是超募现象的研究进行了理论整合，以超募资金为研究重点，选取个案进行比较分析，然后由点及面对超募资金的融资使用效率进行了实证分析，并且提出规范创业板超募资金使用的建议，具有较为积极的理论及现实意义。

第二节 研究框架

本文主要分为六大部分来对我国创业板 2009 年上市公司的募集资金使用效率进行分析，本文的研究框架图如图 1。



图 1: 本文研究框架

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库