

创业板上市公司业绩剖析

从最初的 28 家，到目前的 355 家，创业板日渐繁荣。但从 2013 半年报来看，创业板上市公司业绩分化明显，成长动力略显不足，资产质量出现下降倾向

□黄炳艺

中国创业板市场已经过几年发展，创业板上市公司的表现到底如何，财务业绩如何，是否得到投资者的肯定，本文以中国创业板上市公司 2013 年中期报表的数据，对中国创业板上市公司的经营业绩进行简单的剖析。

覆盖行业增多 高科技企业量大

根据表 1 对创业板市场所属行业分析的数据，我们可以看出，截至 2013 年 6 月 30 日，中国已上市的 355 家上市公司大多集中在专业机械设备制造、信息服务、医药生物、电子这四个高科技行业和板块。其中，从事专业设备制造业的上市公司的创业公司有 85 家，占已上市公司总量的 23.94%；从事信息技术业的创业公司有 57 家，占已上市公司总量的 16.06%；从事医药与生物科技的上市公司有 39 家，其比重都达到了 10.96%；从事电子行业的上市公司有 38 家，占上市公司总量的 10.70%；从事石油化工的上市公司有 36 家，

占上市公司总量的 10.14%。

从最初的 28 家，到目前的 355 家，创业板呈现了繁荣的发展景象。根据行业分布情况来看，创业板也呈现出百花齐放的状态，从制造业的机械设备行业，到服务业的餐饮旅游业，创业板不仅仅为高新技术企业提供了平台，也为成长性好的中小企业及轻资产企业提供了平台，而如今的行业分布已经不像成立初时那么单纯，根据申万行业一级行业分类，355 家企业横跨 20 个行业，主要分布如下表：

研发能力增强 水平相差较大

企业的创新能力大多体现在一个企业进行的研发支出，进而形成无形资产，而以创新著称的创业板上市公司的创新情况更值得我们关注。报告期内，共有 99 家企业发生了开发支出，共 21.74 亿元，去年同期 95 家企业发生开发支出，共 17.45 亿元，同比增长 24.59%，创业板上市公司发生研发支出的企业占比不到

表1 中国355家创业板上市公司行业分布

行业	企业数量	所属行业	企业数量
机械设备	85	家用电器	6
信息服务	57	轻工制造	5
医药生物	39	采掘	4
电子	38	交通运输	3
化工	36	有色金属	3
信息设备	30	餐饮旅游	2
公用事业	13	纺织服装	1
农林牧渔	13	商业贸易	1
交运设备	9	食品饮料	1
建筑建材	8	综合	1

1/3。中青宝和华宇软件分别以 2.25 亿元和 1.23 亿元的开发支出，名列第一第二名。从无形资产情况来看，无形资产总规模为 202 亿元，去年同期是 205 亿元，有下降的趋势，但是相差不大。从相对值来看，2013 年研发支出占销售收入比率平均值为 12.78%，整体看起来较高，但是创业板上市公司发生的研发支出变异性较大。发生研发支出最多的是中青宝，占销售收入比例为 196.93%，去年同期为 169.16%，研发支出甚至超过了销售收入。

进一步分析发现，从处于研发支出的前十家企业来看，信息服务行业占 7 家。和去年同期相比研发投入增加在 50% 以上的企业有 38 家，从这些企业的行业分布来看，主要分布在信息服务业。12 家信息服务企业的开发支出，较去年相比有超过 50% 的增加；电子行业中，去年发生开发支出的 8 家企业中，7 家企业的涨幅都在 70% 以上，仅一家企业的开发支出减少；机械设备行业中，发生开发支出的企业仅有 15 家，其中 4 家增长在 50% 以上，3 家为今年新增的企业，有 4 家企业的开发支出处于减少的状态，此外，有 5 家企业在 2012 年发生了开发支出，而 2013 年停止了该项支出。化工行业，6 家进行了研发，2 家为新增的，3 家企业研发支出增长超过 100%；将研发支出减少为零的有 8 家企业，其中 5 家为机械设备，2 家为信息服务；2013 年开始进行研发的企业有 12 家，其中 3 家为机械设备，6 家为信息服务；从研发支出占销售收入的相对值来看，研发支出占销售收入超过 20%

355家创业板上市企业中，亏损的企业一共有23家，其余332家都实现盈利，总的来说，创业板上市公司业绩分化较为明显

的企业有 20 家，其中 11 家属于信息服务行业；信息服务业进行研发支出的企业共有 29 家，研发支出占营业收入比例均值为 22.30%，远高于研发企业均值水平。

业绩分化明显 产品附加值高

2013 年上半年，355 家创业板上市企业一共实现营业收入 1020.49 亿元，相比去年同期增加 20.67%；实现净利润 122.29 亿元，相比去年同期增加 1.60%。355 家创业板上市企业中，亏损的企业一共有 23 家，其余 332 家都实现盈利。从总体来看，净利润同比增长的公司略多于净利润同比下降的公司。净利润同比增长的企业有 190 家，净利润同比下滑的企业有 165 家。出现净利润下滑的企业占比达到 46.48%。

总的来说，创业板上市公司业绩分化较为明显。共有 21 家企业净利润增幅超过 100%，而净利润降幅超过 100% 的企业也有 18 家之多。东方日升是净利润增幅最大的企业，

同比增幅 2449.18%，其营业收入增长率为 18.54%，销售毛利率同比提高了 4 个百分点，从 17.52% 提高到 21.77%。净利润降幅最大的是宝德股份，其营业收入减少了 66.67%，且销售毛利率同比下降 13.76%，从 23.74% 下降至 9.98%，同时销售费用和管理费用分别以 24.24% 和 16.99% 的速度增长，导致销售费用和管理费用与营业收入的比值分别达到了 50.54% 和 64.29%。宝德股份主营产品为石油钻采设备，主要亏损原因是石油钻采设备行业整体下滑。

按照万得行业分类标准，从行业平均净利润增长率来看，业绩下降最明显的是纺织服装和轻工制造行业，其净利润分别同比下降了 68.57% 和 62.76%；从行业平均销售净利率来看，业绩最差的行业是商业贸易行业，是唯一一个平均净利率低于 5% 的行业，为 0.61%，业绩最佳的是餐饮旅游行业，其平均销售净利率为 34.59%，其次是采掘行业，平均销售净利率为 27.14%。

虽然创业板上市企业营业收入增长速度不尽如人意，但是其产品盈利能力保持在较高水平。355 家企业中，销售毛利率超过 50% 的共有 86 家，占比 24.23%，更有 4 家企业销售毛利率达到了 90% 以上，分别是三五五网、北信源、舒泰神和冠昊生物，最高的三五五网达到了 95.66% 的毛利率。销售毛利率最低的华灿光电，主营产品为 LED 芯片。目前 LED 芯片行业正处于市场价格非理性竞争状态，并且预期此种竞争状态将持续。

存货略有增加 跌价风险较高

从2013年中报来看，创业板上市公司的存货总规模为553.45亿元，平均值为1.6亿元，去年同期为437.9亿元，平均值为1.29亿元，总规模增长26.39%，从存货跌价准备的计提情况来看，整体创业板存货跌价准备合计为7.39亿元，去年同期为3.01，增长145.51%。

据wind数据统计显示，潜能恒信上半年中报存货数额为39,848万元，去年同期为151.47万元，潜能恒信的存货同比降幅97.37%，成为创业板公司中存货下降幅度最大的公司。据半年报附注表示，存货主要为原材料。公司实现营业收入6590.12万元，较上年同期增长8.7%；利润总额3595.76万元，较上年同期增长4.36%；实现净利润3579.82万元，较上年同期增长3.97%。而属于信息服务的华谊嘉信，报告期内，存货632.62万元，去年同期为14.94万元，同比增幅4134.86%，据公司披露存货增长的主要原因是本期业务增长导致采购量增大。

从行业分布情况来看，存货占余额最大的前十家企业，存货总价值为97.53亿元，占总存货的17.62%，主要分布的行业仍然是机械设备和信息服务，此外，需要注意的是，商业贸易的吉峰农机期末存货余额为18.14亿元，特别值得额外考虑，也可能与该类型贸易企业的季节性或周期性相关。

具体而言，对存货增长贡献较大的行业是信息服务业及医药生物，机械设备虽然绝对数增长较大，但是该

行业的增长率在平均增长率之下：机械设备行业的存货总额为164亿元，去年同期为138亿元，增长18.84%；信息服务行业的存货总额为64亿元，去年同期为45亿元，增长42.22%；医药生物行业存货总额为44亿元，去年同期为29亿元，增长51.72%。

整体流动性较好 资产质量堪忧

流动性方面，355家创业板上市公司报告期内的流动资产占总资产比例为70.70%，去年同期为76%，从流动资产占比的角度来看，创业板上市公司整体的流动性升高了，流动资产占总资产比最高的企业是华录百纳，流动资产占总资产比为99.32%，几乎全部资产都是流动资产。同时，新文化、华虹计通、东软载波、世纪瑞尔、三六五网、邦讯技术几家公司的流动资产占总资产比例都在95%以上。从流动性最强的货币资金来看，2013年货币资金总规模为1478亿元，去年同期为1645亿元，同比下降11.30%，货币资金的规模在整体宏观经济流动性紧缩的情况下受到了影响。创业板上市公司“货币资金”项目占资产总额的比例普遍较高，具体来讲，占比例最高的为处在信息服务行业的三六五网，货币资金占比达90.24%，最低的是化工行业的双龙股份，货币资金占比为1.05%。

从行业分布来看，货币资金占比较高的行业集中在信息服务业，但相比去年同期41家企业的货币资金处于下降的趋势，仅16家企业实现了正增长。增长最高的三家企业从总资产规模来讲也处于较低的水平；货

币资金占比较低的企业集中在化工行业，37家企业中27家企业的货币资金占比都低于创业板均值，并且35家企业的货币资金都处于下降的趋势中，29家企业的下降比率都超过10%。机械设备类企业中大部分企业的货币资金占比都是负增长。在货币资金超过10亿元的10家企业中，这些企业的货币资金占比也维持在较高的比例，除通裕重工外的9家企业货币资金占比都在35%以上，但都出现小幅度下降。无论是货币资金占比较高的信息服务行业还是占比较低的化工行业货币资金的占比都呈现下降的趋势。这说明了创业板上市公司对货币资金的需求增加，长久来看，货币资金的持续减少势必会带来一定的流动性问题，结合中国流动性紧缩的现状来看，创业板上市公司的流动性还是相对较好，但是相比去年同期，货币资金却大大下降，说明了创业板上市公司的流动性还是受到了宏观经济形势的影响。从2013半年报来看，创业板上市公司业绩分化明显，成长动力略显不足，资产质量出现下降倾向，减值损失和坏账开始增多。受益于产品的高附加值，目前销售毛利率还维持在较高水平，但2013年上半年发生研发支出的企业占比不到1/3，这种高毛利率能否持续仍待观察，鉴于目前创业板上市公司资金充裕，或应在产品研发上投入更多资金，以便进一步提高公司创新能力，实现可持续高速发展。

（作者为“中国上市公司研究课题组”执笔人，厦门大学管理学院会计系副教授）