

深交所证券教室丛书



创业板 投资

28讲



深圳证券交易所投资者教育中心 著



机械工业出版社
China Machine Press

附赠光盘



深交所证券教室丛书

创业板 投资

28讲

深圳证券交易所投资者教育中心 著
袁克成 主笔



机械工业出版社
China Machine Press

创业板的开设带来了新的投资机遇，同时也带来了新的挑战。对很多投资者来说，置身创业板市场，首先面临的就是原有知识储备、风险意识更新的问题。本书选取国内企业实例，并借鉴了海外各创业板市场中带有普遍性的经验与规律，从多个角度对创业板市场的风险、投资机会等进行具体分析，以期帮助投资者准确把握创业板带来的投资机遇，从容应对相应的市场风险。

版权所有，侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

图书在版编目 (CIP) 数据

创业板投资28讲/深圳证券交易所投资者教育中心著. —北京：机械工业出版社，2009.10

(深交所证券教室丛书)

ISBN 978-7-111-28481-9

I. 创… II. 深… III. 股票—证券投资—基本知识—中国 IV. F832.51

中国版本图书馆CIP数据核字 (2009) 第179148号

机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037)

责任编辑：胡智辉 版式设计：刘永青

北京京北印刷有限公司印刷

2010年1月第1版第1次印刷

170mm×242mm · 14印张

标准书号：ISBN 978-7-111-28481-9

ISBN 978-7-89451-243-7 (光盘)

定价：32.00元 (附光盘)

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

客服热线：(010) 88379210；88361066

购书热线：(010) 68326294；88379649；68995259

投稿热线：(010) 88379007

读者信箱：hzjg@hzbook.com

FOREWORD

当前形势下，全力推进多层次资本市场体系建设，是加大支持中小企业力度的关键环节，是服务自主创新国家战略的根本需要，是促进“保增长、扩内需、调结构、惠民生”的重要途径。在这样的形势下，培养理性健康的投资文化，培育适应多层次资本市场发展的成熟、合格的投资者队伍，显得尤为迫切和必要。

中国资本市场的发展极大丰富了居民的理财方式，同时也极大激发了居民的投资理财意识，投资者数量大幅增加，资本市场已经成为中国老百姓重要的理财平台。没有成熟的投资者，就没有成熟的证券市场。投资者广泛、理性地参与，是证券市场正常运行和健康发展的基本保证。投资者的充分知情和理性投资，事关千家万户的切身利益，事关社会的和谐稳定。

保护投资者，尤其是中小投资者权益是我们工作的重中之重，深交所一直高度重视投资者教育工作。多年来，深交所通过设立服务热线、编印宣传材料、开辟媒体专栏、建立专门网页等多种方式，加强与中介机构、

新闻媒体的广泛合作，逐步构建起一个多渠道、多层次的投资者教育服务体系。2008年，深交所专门成立了投资者教育中心，以实现投资者教育工作的专业化、常规化和职能化。经过近两年的努力，初步搭建起了涵盖热线电话、电子邮件、短信、信函、在线互动、投资者开放日、市场调研等多种渠道的投资者综合接入平台；积极通过网络、报纸、电视、广播等多种媒体专栏有针对性开展投资者教育；并与各地证券监管部门、中介机构、协会、媒体等联合开展了丰富多样的主题活动。在创业板筹备过程中，深交所注重充分发挥市场各方的力量，多渠道、多形式开展创业板投资者教育和风险揭示工作，扮演好内容提供商、服务提供商和协调督导员的角色，千方百计把创业板规则讲透，风险讲够，创业企业特点讲充分。

及时学习和掌握证券投资基础知识，充分了解市场和所投资产品的风险特征，审慎判断自己的风险识别能力和承受能力，这是广大投资者在参与证券市场投资前的必修课，也是我们投资者教育工作的具体目标。如何在这一具体目标指导下，提高投资者教育工作的大众化、通俗度和权威性，做到语言简洁、深入浅出，贴近投资者需求，这套《深交所证券教室丛书》是我们的一个新的尝试，也是深交所投资者教育工作的具体展示。本丛书还将随着市场发展和投资者教育工作的实际需求陆续出版。衷心希望这套丛书能够做到知识性和趣味性有机结合，权威性和通俗化相得益彰，成为广大投资者的学习书和工具书，也衷心希望继续得到各界的支持和关注。

最后，需要强调的是，任何新事物，在发展的过程中，都必然会出现一些问题，都需要付出成长的代价。在社会主义的初级

阶段，在新兴加转轨的资本市场环境中，打造一个成熟的多层次资本市场，将是一个长期渐进的过程，各项制度设计也需要在实践中逐步加以改进和完善。广大投资者，特别是中小投资者，对此要有客观的认识和充分的了解。深交所真诚欢迎广大投资者的监督，感谢大家的理解，并期待大家的宝贵意见和建议。让我们共同为走出一条有中国特色的多层次资本市场建设之路而努力！

陈东征

深圳证券交易所 理事长

2009年12月

PREFACE

新市场、新机遇、新挑战

基于不同视角，对创业板设立意义可以有不同的解读。站在国家的高度看，它是多层次资本市场趋于完善的重要一环，更是资本市场落实自主创新这一国家战略的具体表现；站在创业企业角度看，创业板搭建了促进企业更好更快发展的平台；对广大投资者而言，创业板则是新的投资品种，它为合理化配置投资资金提供了更多选择。

风险高低

了解创业板，先要熟悉一个名词：多层次资本市场。对于投资者来说，这个术语可以理解为，资本市场依据定位的不同，细化为几个层次，即沪深主板市场、中小企业板、创业板、股份报价转让系统等。

事实上，基于风险差异区别各类金融产品在生活中

很常见。比如，银行储蓄风险最小，风险稍大一些的是债券，其次就是资本市场中的股票。

在这些大类中，基于风险不同，还可以继续细分。如债券中，国债风险最低，企业债的风险就要高一些。而资本市场中，随着创业板的设立，基于风险不同的投资品种的层次划分也趋于分明。相对于主板市场，创业板市场相对风险较高。

创业板的风险之所以更大，是因为创业板对上市企业的资格要求更加宽松，或者说门槛更低，与主板公司相比，在创业板上市的公司往往更年轻、更弱小、更稚嫩，以往的成绩也没有那么突出，这样一来，也就可能遇到更多的挫折、失败，甚至犯更多的错误。

项目	创业板发行上市条件		主板发行上市条件
	标准一	标准二	
净利润	最近两年连续盈利且净利润累计不低于1 000万元，且持续增长	最近一年盈利，且净利润不少于500万元	净利润最近三年为正且累计超过3 000万元
营业收入或现金流	—	最近一年营业收入不低于5 000万元，且最近两年营业收入增长不低于30%	最近三年营业收入累计超过3亿元，或最近三年经营现金流量净额累计超过5 000万元
发行后股本	发行后总股本不低于3 000万股		发行后总股本不低于5 000万股

注：本图所列条件只是上市条件中的部分要求。

分享高成长

当然，风险与收益总是相伴而生的，年轻虽然可能遭遇更多挫折，但也更加富有朝气，行动更加敏捷，未来的发展空间也往往更有想象力。具体而言，创业板的投资风险固然提高了，但它

却为投资者提供了难得的机遇——分享企业高成长的果实，这一点，在本书第一篇中有详细的阐述。

当然，从更加广泛的意义上讲，设立创业板对于投资者而言其意义还在于，基于风险承受能力、投资偏好的不同，投资者可以在更加丰富、各具特色的投资品种间，做出不同的选择，进行更加合理的资金配置。

知识需要更新

新的投资机遇，也同时带来了新的挑战。对很多投资者来说，置身创业板市场，首先面临的就是原有知识储备、风险意识更新的问题。也就是说，与主板市场相比，创业板市场在很多方面都独具特色，如果在这个市场中照搬老经验、使用老方法，很可能会有南橘北枳之效。这就需要我们对创业板的特点、特征以及普遍规律有更加深入的理解。

首先，同样是上市公司，创业板公司由于发展阶段的不同，其财务特征与发展模式与主板公司会有较为明显的区别。这一点，在本书第二篇中有详细的阐述。

其次，投资创业板公司所面临的各类风险要明显高于主板公司。因此，对创业板投资风险的清醒认识与评估，应是每一位投资者都需详加研判的内容。对此，本书第三篇有详尽解读。

再者，主板市场中经常被使用的公司估值方法，在创业板中很可能遭遇不适，本书第四篇对此进行了分析，同时，还介绍了几种评估上市公司的方法供投资者参考。

最后，创业板市场的交易制度、信息披露规则，与主板相比

也有相当大的变化。对此，投资者也应当认真掌握，作为投资前的必修课。这部分内容在本书第五篇、第六篇分别进行了讲解。

海外经验

在中国内地资本市场中，创业板尚属新生事物，此前无规可循，因此本书的基本框架、内容，不少借鉴了海外各创业板市场中带有普遍性的经验与规律，很多案例也是来源于海外资本市场、海外上市公司。

由于定位的相似性，以及企业运行规律的普适性，相信上述内容与今后创业板市场实际运行中展示的特征，不会出现大的偏差。当然，由于各种条件不尽相同，随着实际运行，在一些细节之处，内地创业板市场必然会展示出自身的特点。因此，本书中的少部分内容未来难免遭遇水土不服的尴尬与缺陷。在此，还望投资者予以谅解，待创业板运行一段时间后，我们将根据实际情况，择机对本书进行修订与补充。

需要说明的是，本书引用的上市公司财务数据均摘自于各公司公开披露的定期报告。其中，国内上市公司都是以自然年度作为一个完整的会计年度，而海外公司执行的会计年度与自然年度并不统一，很多企业可以自由选择适合自己的会计年度，这就造成了在部分公司间进行财务数据对比时，统计区间无法一致的问题。考虑到该问题所带来的影响并不大，同时为了便于投资者阅读，因此，在使用时都简化为统一的会计年度。此外，本书所有引用的海外上市公司股票走势图，也都经过了复权处理。

CONTENTS

总 序 (深圳证券交易所理事长 陈东征)

前 言

第一篇 高成长的魅力

2 第1讲

起点决定速度：从小到大的魅力

9 第2讲

好风光在上游：产业升级中的高科技

16 第3讲

从小商品城到阿里巴巴：网络发展超常规

24 第4讲

连锁势不可挡：新的商业模式

33 第5讲

欧洲的太阳：新的市场空间

第二篇 与众不同的财务特征

40 第6讲
意想不到的拐点：业绩增长模式

47 第7讲
轻装上阵：资产形态的非实物性

53 第8讲
青春期食欲旺盛：分红比例低

60 第9讲
杠杆作用难以发挥：低负债率

68 第10讲
财源“窄”进：产品单一化

第三篇 创业板的投资风险

76 第11讲
柯达还会重演：技术风险

84 第12讲
成长的烦恼：市场空间风险

88 第13讲
信息产业部的工作要点：外部政策变化风险

97 第14讲
病来如山倒：财务风险

105 第15讲
他山之鉴：股价波动风险

113 第16讲
诱惑下铤而走险：诚信风险

120 第17讲
成也萧何败也萧何：人员变动风险

126 第18讲
宽进严出：退市风险

第四篇 创业板公司估值

136 第19讲
老办法遇到新问题：估值是难题

143 第20讲
沼泽与沃野：竞争环境

152 第21讲
落袋为安才是真赚钱：现实盈利能力

158 第22讲
量一量护城河的宽度：持久竞争优势

165 第23讲
只要我过得比你好：关注竞争对手

172 第24讲
好制度要落到实处：公司治理

第五篇 创业板信息披露

180 第25讲
网络时代：信息披露提速

185 第26讲
更多的话要讲：信息披露扩容

第六篇 创业板交易

192 第27讲
增加抄写环节：开通创业板市场交易

198 第28讲
切勿越线：异常交易行为受重点监管

203 后记

205 本书光盘目录

208 深交所投资者服务指引

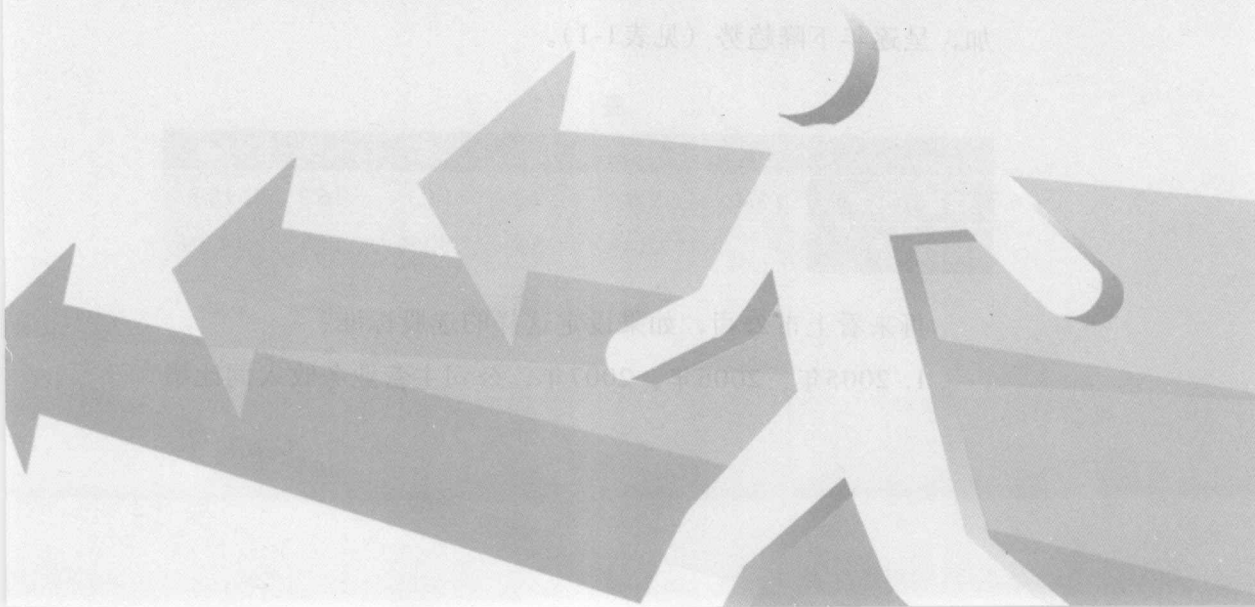
第一篇

高成长的魅力

创业板公司的最大魅力是业绩的高成长潜力，而本篇则旨在介绍高成长的成因。

简单而言，高成长的成因可分为两点：第一是规模，也就是创业板公司在上市之初普遍规模（营业收入、净利润）较小，从而天然具备高速成长的潜力；第二是定位，创业板聚集了大量高科技公司、新经营模式公司以及介入新兴行业的公司，这些公司的产业链定位、经营模式定位、行业定位，使其具备了高成长潜力。

本篇共分5讲，其中第1讲阐述小规模公司的发展速度优势，其余4讲，则从定位的角度，分析创业板公司的高成长潜力。





第 1 讲

起点决定速度： 从小到大的魅力

本讲的核心内容是阐明创业板公司与主板上市公司相比，之所以具备高成长的巨大潜力，一个很重要的原因是创业板公司规模小、起点低。

70%并非偶然

多数事物在成长过程中，增长速度（同比增幅）都不是均匀的。一般来说，规模小时增速快，而规模大时增速则慢。

就以人类的生长为例，按照世界卫生组织的统计，一个男童从出生到5岁时，其体重的增长速度，随着体重的不断增加，呈逐年下降趋势（见表1-1）。

表 1-1

	出生	1岁	2岁	3岁	4岁	5岁
体重（公斤）	3.4	9.6	12.1	14.3	16.3	18.3
同比增幅		282.4%	26%	18.2%	14%	12.3%

再来看上市公司，如果设定这样的选股标准：

1. 2005年、2006年、2007年，公司主营业务收入同比增

幅每年都超过40%。

2. 同期，净利润的同比增幅每年都超过40%。

那么，A股公司中，同时满足上述两项条件的只有10家，见表1-2。

表 1-2

股票代码	股票简称	股票代码	股票简称
002003	伟星股份	002202	金风科技
002024	苏宁电器	002220	天富股份
002028	思源电气	600048	保利地产
002097	山河智能	600582	天地科技
002123	荣信股份	600875	东方电气

观察这10家公司的构成，投资者很容易发现，入围的10家公司中，有7家是中小板公司——在1 600家A股上市公司中（截至2008年9月），中小板公司只有272家，中小板公司的占比达到了70%。

中小板公司所占比例如此之高，高成长的概率较之主板公司明显要大，当然不是偶然的，最根本原因是中小板公司营业收入的规模小，净利润绝对值的起点相对低。

百度与谷歌

有投资者可能认为，上述数据中，各公司所处行业迥异，不具备很强的可比性与说服力。那么，我们不妨看看同处一个细分市场的两家互联网公司。

2005年8月百度在纳斯达克上市，这家中国搜索引擎公