

2011年度报告主题：企业家与企业成长

2011

探索中小上市公司成长奥秘
评价中小上市公司成长质量
解析中小上市公司成长路径
创业、中小板公司成长排名

中国中小上市公司 成长报告

(2011年度)

张玉明 等著

ZHONGXIAOSHANGSHI GONGSI CHENGZHANGBAOGAO

山东人民出版社

2011年中国上市公司成长报告

2011

中国中小上市公司 成长报告

中国上市公司协会 编

中国上市公司协会编 中国上市公司协会编 中国上市公司协会编

中国上市公司协会
CHINA LISTED COMPANIES ASSOCIATION

中国中小上市公司 成长报告



(2011年度)

张玉明 等著

山东人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国中小上市公司成长报告:2011 年度/张玉明等著. —济南:山东人民出版社,2011.8
ISBN 978-7-209-05844-5

I. ①中… II. ①张… III. ①中小企业—上市公司—企业管理—研究报告—中国—2011 IV. ①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 157799 号

责任编辑:于宏明
装帧设计:李海峰

中国中小上市公司成长报告(2011 年度)

张玉明等 著

山东出版集团

山东人民出版社出版发行

社 址:济南市经九路胜利大街 39 号 邮 编:250001

网 址:<http://www.sd-book.com.cn>

发行部:(0531)82098027 82098028

新华书店经销

青岛星球印刷有限公司印装

规 格 16 开(175mm×240mm)

印 张 23.5

字 数 390 千字 插页 2

版 次 2011 年 8 月第 1 版

印 次 2011 年 8 月第 1 次

ISBN 978-7-209-05844-5

定 价 36.00 元

如有质量问题,请与印刷厂调换。电话:(0532)88194567

本报告是国家社会科学基金课题项目《基于企业基因的创新型中小企业成长研究》（11BJY078）、教育部人文社会科学研究项目《中国低碳自主创新模式选择与对策研究》（10YJA6302112010）、国家社会科学基金课题项目《中小型科技企业成长机制研究》（07BJY008）的阶段性和后续研究成果。

重要提示：

① 本报告仅供学术交流、探讨与研究使用。股市有风险，入市须谨慎。本报告不具备二级市场操作的投资决策依据，也不具备任何投资建议，最终数据以上市公司法定披露信息为依据。本报告对上市公司所披露数据的真实性、连续性和完整性不承担责任。

② 本报告中小上市公司样本数为679家，包括中小板、创业板2010年12月31日前上市的公司，其中中小企业板市场上市公司526家，企业板市场上市公司153家。

③ 本报告以2008～2010年近三年的数据为计算区间，所采用的数据、案例资料如无特别说明，均来自于上市公司年报、招股说明书披露信息以及上市公司网站公布的信息，部分数据来自于国泰安数据库、Wind资讯。为消除特殊因素对报告的扰动，本报告对个别ST、*ST公司进行剔除。

《中国中小上市公司成长报告》（2011年度）团队：

张玉明 山东大学中小企业研究所所长、山东大学管理学院教授，管理科学与工程、企业管理专业博士生导师，复旦大学经济学博士；主持《基于企业基因的创新型中小企业成长研究》等国家级、省部级课题十余项；在《统计研究》、《经济学家》等发表论文100余篇；出版《中小型科技企业成长机制》等著作10余部。现担任数家上市公司、企业的独立董事和财务顾问。

陆泽峰 武汉大学法学博士、复旦大学应用经济学博士后，曾在浙江大学工商管理学院任教并从事兼职律师工作，主要从事国际经济法、金融法、法律经济学、证券法理论的研究与实务工作；主要著作有《香港证券法》、《中国金融法》、《国际贸易法》、《中国商事法》等，发表学术论文20余篇；现兼任山东大学经济研究院博士研究生导师，中国证券监督管理委员会山东监管局任职。

吴有红 复旦大学金融研究院金融学博士，现国家发展与改革委员会宏观经济研究院任职。

陈 丹 英国班戈大学班戈商学院博士；现山东大学管理学院副教授。

黄方亮 美国佛罗里达州立大学商学院金融学访问学者，复旦大学经济学博士，曾任某大型证券公司投资银行总部高级经理，现山东财政学院金融学副教授。

李森森 日本神户大学研究生院商学硕士，现山东建筑大学商学院任教。

张 新 德国埃森经济管理应用技术大学会计与金融专业硕士研究生。

田 蓉 华东师范大学金融数学硕士，现齐鲁证券有限公司投资银行总部资本市场部经理、业务总监，注册国际投资分析师。

王 磊 天津大学管理学院管理科学与工程博士，证券银行、投资咨询、经纪业务资格，现齐鲁证券有限公司场外市场业务部总经理。

殷宪峰 山东大学管理学院工商管理硕士，中国注册会计师、利安达会计师事务所山东分所所长。

张会荣 山东大学管理学院博士研究生，九阳股份有限公司董事会办公室主任。

梁益琳、段升森、刘德胜、张鲁秀、梁尔昂为山东大学管理学院博士研究生；朱昌松、刘睿智、张珊珊、王玉强、韩璐、张秀水、杨悦、高婧、邓斌、贺慧为山东大学管理学院硕士研究生；张庭发为山东大学管理学院博士后。

前言

自 2004 年 6 月中小企业板、2009 年 10 月创业板市场开板以来,我国证券市场中小上市公司数量迅速增加,继 2010 年 IPO 数量和融资额全球第一后,2011 年上半年又助推深圳证券交易所 IPO 数量再次蝉联全球市场第一名。截止到 2010 年 12 月 31 日,我国中小上市公司数量已达 679 家(不包括 ST 类公司),较 2009 年数量翻了一番。其中,中小板 526 家,创业板 153 家,创业板上市公司数量达到 2009 年的近 5 倍,中小板上市公司数量也增长了 60%。由于中小上市公司样本量足够大,可以满足研究需要,本报告不再考虑主板的部分中小规模上市公司。从行业分布特征看,我国中小上市公司呈现多元化发展趋势,涉及农林牧渔、制造业、采掘业、水电煤气、建筑业、运输仓储、信息技术、金融保险、房地产等 13 大类行业;从区域分布特征看,按照国家统计局对东、中、西部的划分标准,我国中小上市公司表现出分布不均衡的特点,多数公司主要集中在东部地区,东部地区中小上市公司为 527 家,比例高达 77.61%,而西部地区中小上市公司 62 家,比例仅为 9.13%。为了更好地分析和掌握我国中小上市公司成长特征,在继承和延续 2010 年度《中国中小上市公司成长报告》(以下简称《成长报告》)的基础上,2011 年度的《成长报告》依据我国 2010 年度中小上市公司的年报,并结合了近两年的年报以及招股说明书中披露的信息和数据资料,采用企业生命周期理论、企业仿生学、复杂性科学等研究方法,多角度、全方位地对中小上市公司成长状况进行了系统客观评价,以期了解、研究我国中小上市公司成长状况提供基本参考资料和依据。

2010 年是全球金融危机之后世界经济低迷、宏观经济形势复杂多变、跌宕起伏的一年,这一年间各国为了加速经济复苏的进程,加快促进国内经济增长,都加大了对经济的宏观调控力度。我国也为了通过大力开展经济结构调整和实现经济社

会转型,保持国内经济持续稳定增长,采取并实施了多项宏观调控政策。正是面对这样的宏观经济环境挑战,我国中小上市公司 2010 年总体上继续保持了业绩的稳定增长,多数公司实现了营业收入和净利润的双增长,但同时也表现出不同公司之间的业绩分化现象较为明显。后危机时期如何根据经济社会发展趋势,为中小上市公司成长创造条件并提供发展空间,使其在继续保持高增长的同时,提高增长质量和实现增长可持续性,促使其在国家经济体系中发挥更重要的作用,有必要结合内外环境形势客观评价中小上市公司成长状况。

2011 年度《成长报告》的评价体系是对 2010 年度评价体系的继承和发展,继续遵循“既重成长数量,更重成长质量”的理念,继承了原有的三层评价体系设计思路。进一步结合我国中小上市公司发展实际,优化了权重系数设定方法,发展了成长性评价模型。以此为基础,对我国中小上市公司成长状况进行评价。2011 年度《成长报告》共分为七章,主要内容包括中小上市公司成长性评价系统设计、不同板块中小上市公司成长性排名、不同区域与不同行业的中小上市公司成长状况分析,以及企业家与中小上市公司成长关系的实证研究,并选取了有代表性的公司对企业家在公司成长过程中的规律进行了深入剖析。具体内容如下:

第一章,后危机、企业家与成长。根据中小上市公司年报、招股说明书中提供的资料,运用统计方法对中小板、创业板中小上市公司成长状况进行分析。在此基础上,进一步探讨了中小上市公司企业家基本特征,并结合我国中小上市公司成长数据,剖析了后金融危机时期企业家素质与中小上市公司成长的关系。

第二章,中小上市公司成长性评价系统。继承了 2010 成长报告“既重成长数量,更重成长质量”的理念,对中小上市公司成长性评价研究进行了详细的阐述,构建了我国中小上市公司成长性指标体系,完善优化了已有的数据处理过程及成长性评价模型,形成了完整的中小上市公司成长性分析思路和诊断系统。

第三章,中小上市公司成长性评价。根据成长性评价指标体系,计算中小上市公司成长性得分,以及盈利能力、成长潜力、资金运营能力、生存状态和企业规模等分项指标得分。并采用统计方法对中小上市公司成长性的总体概况和成长性分项指标概况进行了深入分析,揭示了不同板块中小上市公司的成长性差异。

第四章,不同行业中小上市公司成长状况。基于产业组织理论、竞争战略理论、行业生命周期理论以及行业冲击和行业民主理论对行业发展与企业成长之间作用机制的论断,从行业视角对比分析不同行业中小上市公司的差异及其原因,并

提供相关政策建议,以期为中小上市公司成长能力的提升、行业的发展以及两者间的协调与适应提供有价值的参考。

第五章,不同区域中小上市公司成长状况。在分析区域环境对中小上市公司成长的影响程度和作用方式基础上,分别对东中西部 and 不同省份中小上市公司的成长状况进行了全面客观的评价比较,并采用统计学方法揭示东中西部地区及不同省份中小上市公司的成长性水平分布和要素作用程度等,提出不同区域下中小上市公司实现持续成长的对策建议。

第六章,企业家能力与中小上市公司成长。企业家是承载“大脑”作用的功能载体,其能力的高低决定了企业的学习能力和成长空间。因此,在揭示企业家能力的内涵及其结构的基础上,以实证论文的形式探讨了企业家能力各维度,包括人口背景特征、关系协调能力、决策创新能力等对中小上市公司成长性的影响。

第七章,企业可持续成长源于创业企业家精神。本章依据中小上市公司成长性排名等,选取有代表性的部分企业,如鱼跃医疗、九阳股份、亿纬锂能等,采用案例研究方法,剖析和归纳企业家在这些企业成长过程中的主要特征及其作用,以期为中小企业发展提供借鉴。

中小上市成长报告课题组成员汇聚了来自高等院校、证券监管部门、证券公司、会计师事务所、上市公司高管等在内的专家学者和资深业内人士。本报告在张玉明、陆泽峰、于宏明等的策划、帮助和指导下,形成了以山东大学张玉明教授为首,以梁益琳、段升森、刘德胜、张鲁秀、张会荣等共同构成课题数据分析组和报告撰写组。报告的组织实施由张玉明、梁益琳、刘德胜等共同协调开展,校对由梁益琳负责,定稿由张玉明教授完成。具体分工为:第一章由陆泽峰、刘德胜、吴有红撰写;第二章由张玉明撰写,其中第三节由张新、黄方亮、田蓉、殷宪峰撰写;第三章第一节由刘德胜撰写,第二、三节由梁益琳撰写,第四节由李森森、张庭发、韩璐、王磊撰写;第四章由段升森撰写;第五章由梁益琳撰写;第六章第一节由段升森、张鲁秀撰写,第二、三、四、五、六、七节分别由刘睿智、高婧、朱昌松、王玉强、杨悦、张姗姗撰写;第七章第一、二、三、四、五节分别由高婧、杨悦、张会荣、贺慧、邓斌撰写。

在报告的准备、写作、修改、定稿过程中,得到了山东大学管理学院院长徐向艺教授、复旦大学企业研究所所长张晖明教授的大力支持。同时,借此机会向那些在报告形成过程中提供帮助的个人和单位表示感谢。报告撰写过程中参考了部分专家学者的研究成果,一并在后致谢,引用之处已尽量在报告中注明。同时,感谢山

东大学管理学院研究生刘睿智、王玉强、朱昌松、张姗姗、邓斌、高婧、贺慧、杨悦、韩璐、张秀水等对报告原始数据的录入和整理工作。特别感谢山东人民出版社的领导、编辑和专家对报告的编辑和出版给予的热情帮助和支持,尤其是于宏明编辑对报告的出版付出了大量的辛勤劳动,并提出了很多宝贵的建设性意见。由于本人水平有限,书中难免有粗疏、不妥甚至错误之处,敬请各位前辈、同仁、读者批评指正,以便课题组在今后的研究中不断成长和不断完善。

张玉明 博士

山东大学中小企业研究所 所长

山东大学管理学院 教授/博导

2011年7月于济南山东大学中心校区

目 录

前 言 / 1

第一章 后危机、企业家与成长 / 1

第一节 “后危机”时期的中小上市公司 / 2

第二节 中小上市公司成长中的企业家要素 / 6

第二章 中小上市公司成长性评价系统 / 23

第一节 中小上市公司成长性评价内容 / 23

第二节 中小上市公司成长性评价方法 / 33

第三节 中小上市公司成长性诊断框架 / 40

第三章 中小上市公司成长性评价 / 43

第一节 中小上市公司概况 / 43

第二节 中小板中小上市公司成长性 / 48

第三节 创业板中小上市公司成长性 / 68

第四节 我国中小上市公司成长性 / 81

第四章 不同行业中小上市公司成长状况 / 104

第一节 行业发展与中小上市公司成长 / 104

第二节 不同行业中小上市公司成长性排名 / 119

第三节 不同行业中小上市公司成长性分析 / 139

第五章 不同区域中小上市公司成长状况 / 166

- 第一节 区域环境与中小上市公司成长 / 166
- 第二节 东部地区中小上市公司成长性分析 / 181
- 第三节 中部地区中小上市公司成长性分析 / 197
- 第四节 西部地区中小上市公司成长性分析 / 205
- 第五节 不同省区中小上市公司成长性分析 / 214

第六章 企业家能力与中小上市公司成长 / 234

- 第一节 企业家能力的内涵及构成 / 234
- 第二节 企业家人口背景特征与中小上市公司成长 / 241
- 第三节 企业家关系协调能力与中小上市公司成长 / 258
- 第四节 企业家风险偏好与中小上市公司成长 / 269
- 第五节 企业家精神与中小上市公司成长 / 281
- 第六节 企业家决策创新能力与中小上市公司成长 / 290
- 第七节 企业家领导能力与中小上市公司成长 / 301

第七章 企业家与企业成长案例 / 312

- 第一节 险中取胜:大族激光应对生存挑战 / 312
- 第二节 鱼跃龙门:小器械大天地鱼跃医疗 / 322
- 第三节 行业领袖:与时俱进的九阳股份 / 333
- 第四节 虚拟经营:美邦服饰不走寻常路 / 340
- 第五节 剑走偏锋:亿纬锂能创新中求发展 / 348

参考文献 / 357

第一章 后危机、企业家与成长

近年来,随着我国多层次资本市场的建设和不断完善,逐步拓宽了中小企业资本融通的渠道,这对推动中小上市公司实现健康成长起到了重要支持作用。与此同时,中小上市公司在促进经济增长、区域发展、结构调整、产业升级,以及创新型国家建设等方面业也作出了重要贡献。尽管2008年全球金融危机影响巨大,但多数公司依然维持了较好的增长态势。即便在金融危机过后的2010年,中小上市公司的整体情况依然表现良好,业绩保持了平稳增长的势头。通过对深圳证券交易所披露的相关数据统计发现,截止到2010年底已上市的中小公司数量为679家(包括中小板的526家,创业板的153家,不包括已经ST的公司),实现平均净利润1.36亿元,比上年同期增长34.01%;实现平均营业收入13.62亿元,比上年同期增长36.63%;出现亏损的公司10家,仅占全部中小上市公司总数的1.48%。其中,创业板上市公司,2010年实现平均净利润0.74亿元,比上年同期增长29.82%;实现平均营业收入4.36亿元,比上年同期增长38.41%。而中小板上市公司,实现平均净利润1.57亿元,比上年同期增长35.34%;实现平均营业收入16.41亿元,比上年同期增长36.64%。后危机时期的不确定性、经济的不稳定增长以及缓慢复苏等后续影响,各项调控政策开始发力,宏观经济环境更加复杂多变,对中小上市公司的成长与发展提出了更直接的挑战和更高的要求。尽管如此,中小上市公司的总体业绩与前期相比维持增长,增长质量也获得了实质性提升,取得这些成绩的关键离不开企业家的重要作用。正如相关研究发现,企业家作为一种特殊的资源,是导致企业个体差异的首要因素。基于此,2011年度成长报告以2010年度成长报告为基础,依托我国中小上市公司年报、招股说明书等披露的数据,在了解企业家基本状况的基础上,分行业、分区域对我国不同中小上市公司成长状况进行系统分析评价,并进一步运用实证研究和案

例研究方法深度解析企业家在企业成长演变过程中的作用，以期为促进和推动我国中小企业持续成长提供有益的借鉴。

第一节 “后危机”时期的中小上市公司

在后危机时期，全球经济增速放缓，经济增长模式也在悄然发生着变化，为了应对这些新的变化，世界各国的宏观调控力度得以加强。2010年也是我国在金融危机后环境变化跌宕起伏的一年，主要表现为经济低迷、通胀明显、经营成本上升。这一年内我国也逐步开始实施各项宏观调控政策，加快经济结构调整和发展转型的步伐，以保持经济健康稳定增长。正是在这样的宏观背景下，我国中小上市公司通过自身不断努力，迎接挑战，发现和抓住机会，整体发展水平实现了同步增长。具体来看，主要表现在以下几方面：

一、中小上市公司总体业绩维持增长态势

在后金融危机时期的2010年，尽管中小上市公司依然需要面对金融危机过后产生的不确定性因素，以及日益加强的宏观调控等外部环境动态变化的挑战，但我国中小上市公司的总体业绩水平维持了增长态势。表1.1-1中的数据统计显示，中小板的上市公司实现平均净利润为1.57亿元，同比增长35.34%；实现平均营业收入16.41，较上年增长36.64%；近80%的中小板上市公司实现了营业收入与净利润的同时增长。对于创业板的中小上市公司，2010年实现平均净利润为0.74亿元，比上年增长29.82%；全年实现平均营业收入4.36亿元，同比增长38.41%；超过80%的创业板公司实现了营业收入与净利润的双增长。与此同时，从每股收益、每股经营性现金流以及净资产收益率等指标来看，不管是创业板还是中小板的中小上市公司在2010年的整体盈利能力仍然保持了较好的态势。

总体来看，我国中小上市公司2010年度的总体业绩水平维持了平稳增长的势头，平均净利润、平均营业收入均比2009年有了较大幅度的提高，中小板和创业板两个板块的上市公司上述两项指标的同比增长幅度均达到了30%，高达80%的中小上市公司实现了净利润和营业收入的同时增长，表现出了相对较好的成长性和盈利能力，成长质量得到了进一步提升。

表 1.1-1 中小上市公司 2010 年度总体业绩

	平均净利润			平均营业收入			每股 收益 (元/股)	每股经 营净现 金流	净资 产收 益率
	2010 年 (亿元)	同比 增长 (%)	同比增 长公司 (%)	2010 年 (亿元)	同比 增长 (%)	同比增 长公司 (%)			
中小板	1.57	35.34	79.28	16.41	36.64	93.35	0.597	0.277	0.095
创业板	0.74	29.82	80.39	4.36	38.41	89.54	0.766	0.215	0.078

注释：根据中小上市公司年报、招股说明书整理得到。

二、不同板块公司业绩差异明显

本报告选定的时间窗口为 2008~2010 三年，图 1.1-1 给出了中小上市公司平均销售利润率的变化情况。可以看出，我国中小上市公司的平均销售利润率水平保持相对稳定。其中，中小板的中小上市公司 2010 年的平均销售利润率为 14.12%，在 2008~2010 三年间，平均销售利润率相对保持稳定并每年有所提高；创业板的中小上市公司 2010 年的平均销售利润率为 24.09%，略低于 2009 年的水平。从两个板块的整体情况来看，创业板的平均销售利润率水平明显要高于中小板的公司，一定程度上说明其在 2008~2010 年间表现出了较好的整体盈利状况。

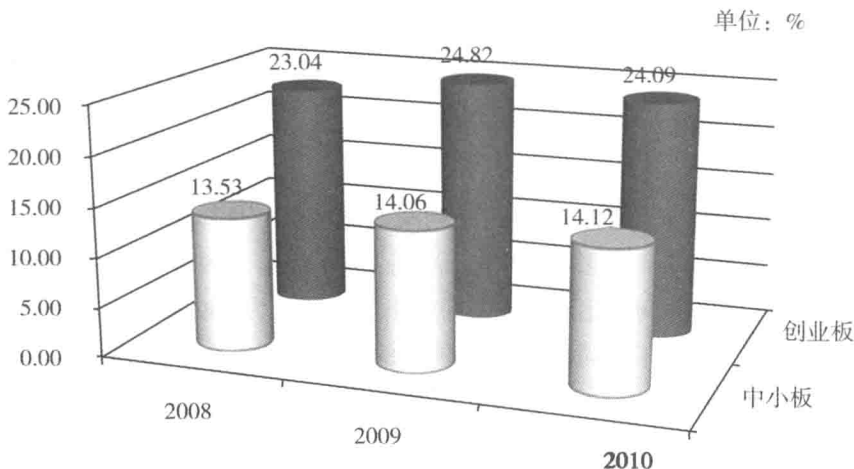


图 1.1-1 中小上市公司平均销售利润率变化情况

与前述分析相类似，从中小上市公司的平均营业收入的变化情况来看（图

1.1-2), 中小板的中小上市公司的平均营业收入 2010 年为 16.41 亿元, 2008 ~ 2010 年三年间平均营业收入维持了稳定的增长态势。创业板的中小上市公司的平均营业收入为 4.36 亿元, 这些公司的平均营业收入在 2008 ~ 2010 年三年间也维持了平稳的增长。同时, 从图 1.1-2 可以看出中小板的平均营业收入水平明显高于创业板的中小上市公司。但从其复合增长率来看, 中小板和创业板的中小上市公司平均营业收入的两年复合增长率分别为 22.08% 和 30.50%。总体来看, 我国不同板块的中小上市公司业绩存在较为明显的差异。

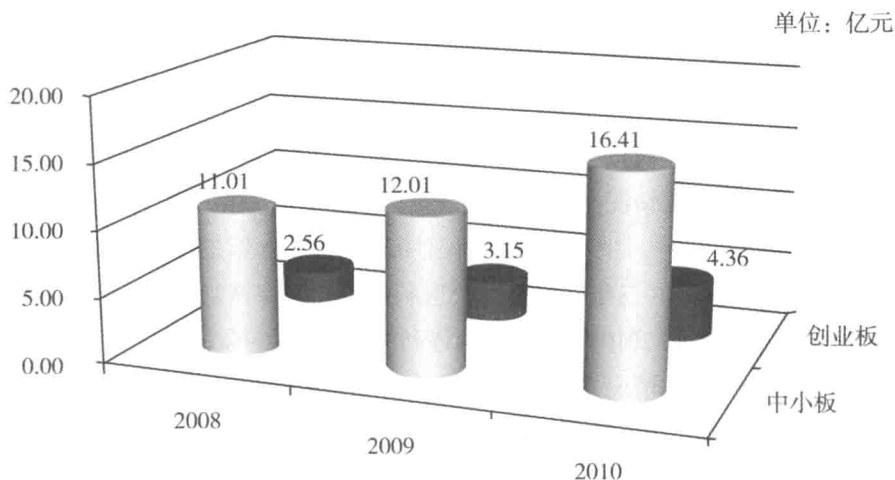


图 1.1-2 中小上市公司平均营业收入变化情况

三、中小上市公司业绩分化较大

表 1.1-2 给出了中小上市公司净利润变化情况。具体来看, 中小上市公司中 2010 年净利润为负值的共有 10 家, 占到 1.9%, 与 2009 年相比所占比例有所下降; 2010 年度净利润相比同期下降的中小上市公司为 139 家, 约占中小上市公司总数的 20%, 比上年的同期水平有较大的降低; 而在利润下降的公司中, 52 家公司的净利润下降幅度超过 30%, 超过中小上市公司总数的 7%。可以看出, 金融危机过后, 虽然有部分中小上市公司受到金融危机以及宏观经济调整影响较大, 加之企业自身的因素, 企业业绩有一定程度的下滑, 但我国中小上市公司总体经营状况已经有了较程度的好转, 一定程度上也反映出我国经济的良好增长势头。

表 1.1-2 中小上市公司 2010 年度净利润变化情况

	净利润为负		净利润下降		净利润下降 30%	
	数量	比例 (%)	数量	比例 (%)	数量	比例 (%)
中小板	10	1.90	109	20.72	41	7.79
创业板	—	—	30	19.61	11	7.19

注释：根据中小上市公司年报、招股说明书整理得到。

根据上述统计结果，进一步的数据分析发现（图 1.1-3），我国中小板上市公司业绩分化现象较为明显。其中，中小板上市公司中的净利润前十位公司 2010 年度净利润合计为 197.25 亿元，占中小板上市公司净利润总额的 23.91%，比 2009 年提高 2 个多百分点；创业板的中小上市公司的净利润前十位公司 2010 年度净利润合计为 25.42 亿元，占创业板中小上市公司净利润总额的 22.46%，比 2009 年提高超过 2 个百分点。同时，从图 1.1-3 所示曲线的变化趋势来看，我国中小上市公司的业绩分化现象差异较大，并且呈现出逐年递增的态势。

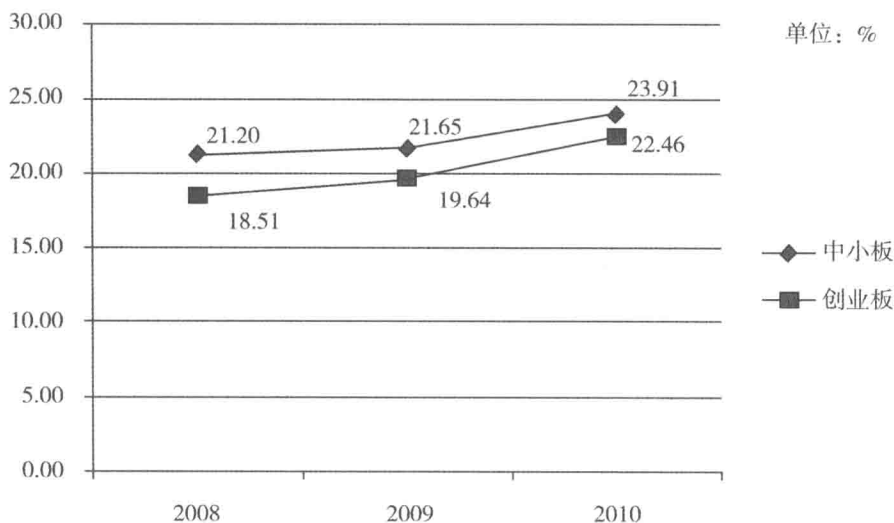


图 1.1-3 净利润前十位的中小上市公司净利润变化情况