

## 创投概念股受益分析报告

编 号: A 股 个股 AGGCS20090020

日 期: 2009 年 3 月 31 日 星期二

主 题: 创投概念股受益分析报告

关键字: 创业板 创投概念

### 事件——证监会发布创业板 IPO 办法 自 5 月 1 日起实施

中国证监会 31 日发布《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》，办法自 5 月 1 日起实施。这意味着筹备十余年之久的创业板有望于 5 月 1 日起正式开启。

办法共分为 6 章 58 条，对拟到创业板上市企业的发行条件、发行程序、信息披露、监督管理和法律责任等方面进行了详细规定。

根据规定，到创业板上市的企业应当是依法设立且持续经营三年以上的股份有限公司，最近两年连续盈利，最近两年净利润累计不少于 1000 万元，且持续增长；或者最近一年盈利，且净利润不少于 500 万元，最近一年营业收入不少于 5000 万元，最近两年营业收入增长率均不低于 30%。企业发行后的股本总额不少于 3000 万元。

办法规定，保荐人保荐发行人发行股票并在创业板上市，应当对发行人的成长性进行尽职调查和审慎判断并出具专项意见。发行人为自主创新企业的，还应当在专项意见中说明发行人的自主创新能力。

根据发行程序，中国证监会收到申请文件后，在 5 个工作日内做出是否受理的决定。而在证监会受理申请文件后，则由相关职能部门对发行人的申请文件进行初审，并由创业板发行审核委员会审核。

办法特别提出，创业板市场应当建立与投资者风险承受能力相适应的投资者准入制度，向投资者充分提示投资风险。

在信息披露方面，办法要求，发行人应当在招股说明书显要位置做如下提示：“本次股票发行后拟在创业板市场上市，该市场具有较高的投资风险。创业板公司具有业绩不稳定、经营风险高、退市风险大等特点，投资者面临较大的市场风险。投资者应充分了解创业板市场的投资风险及本公司所披露的风险因素，审慎做出投资决定。”

根据办法，证券交易所应当建立适合创业板特点的市场风险警示及投资者持续教育的制度，督促发行人建立健全维护投资者权益的制度以及防范和纠正违法违规行为的内部控制体系。

### 十年磨一剑 创业板瓜熟蒂落

1999 年 1 月，深交所向中国证监会正式呈送《深圳证券交易所关于进行成长板市场的

方案研究的立项报告》，并附送实施方案。3月，中国证监会第一次明确提出“可以考虑在沪深证券交易所内设立科技企业板块”。

2000年5月16日，国务院讨论中国证监会关于设立二板市场的请示，原则同意中国证监会意见，将二板市场定名为创业板市场。

2001年11月7日，时任总理朱镕基文莱表示，吸取香港与世界其他市场的经验，把主板市场整顿好后，才能推出创业板。在证券市场未整顿好之前，如果贸然推出创业板，担心会重复出现主板市场的错误和弱点。

2003年，《中华人民共和国中小企业促进法》实施，对发展中小企业提出包括直接融资在内的一系列要求，使得创业板市场的分步实施具有了紧迫性和必然性。

2004年5月17日，经国务院批准，中国证监会正式批复深交所设立中小企业板市场。这个在主板市场框架内相对独立运行，并逐步推进制度创新的新市场的诞生，标志着分步推进创业板市场建设迈出实质性步伐，它肩负着为创业板市场建设积累经验和打下坚实基础使命。

2005年，股权分置改革大幕拉开，我国资本市场发生了转折性变化，进入一个崭新的发展阶段并呈现迅速繁荣发展态势。

2007年8月，国务院批复以创业板市场为重点的多层次资本市场体系建设方案。尘封近7年的创业板市场建设又浮出水面。

2009年“两会”期间，针对有媒体报道“创业板搁置说”，中国证监会主席尚福林接受证券时报记者采访时表示，创业板工作基本上已准备充分。

## 中国创投现状

随着中国的飞速发展，一方面形成了良好的创业投资环境及条件，符合创业投资要求的企业大量涌现；另一方面，目前我国融资环境还不灵活，许多拥有“潜质”公司发展遇到资金瓶颈，渴望得到资金支持，对创业投资的需求日益强烈，因此近年来我国创业投资市场快速增长：

中国创投行业市场 02-08 年投资额增长情况

| 年份   | 案例数目 | 案例年度增长率 | 投资金额（百万美元） | 投资额年度增长率 |
|------|------|---------|------------|----------|
| 2002 | 178  |         | 534.32     |          |
| 2003 | 164  | -7.90%  | 746.2      | 39.70%   |
| 2004 | 194  | 18.30%  | 873.56     | 17.10%   |
| 2005 | 198  | 53.60%  | 1430.4     | 63.70%   |
| 2006 | 362  | 21.50%  | 2181.38    | 52.50%   |
| 2007 | 741  | 104.70% | 5853.53    | 168.34%  |
| 2008 | 279  | -62.34% | 2749.98    | -53.02%  |

目前制约创投市场的主要因素是“退出机制”，退出机制一直是阻碍创投行业发展的关键因素。由于缺少创业板，国内资本市场并没有成为创业投资企业很好的退出渠道和价值实现方式，因此大部分企业选择了海外上市作为主要的方式，比例占到了三分之一以上，而选择国内上市的只有不足十分之一，解决这一问题的手段就是推出“创业板”。

创业板的潜在客户就是有融资需求的中小企业，根据不愿在A股上市的原因，我们可

以将他们分为三类：第一类企业不愿意上市的主要原因是对中国内地证券市场的不认同，其认为上市过程漫长且充满不确定性，企业不愿投入担心巨大的制度成本。第二类为上不了市的企业，按照目前中国证券市场主板和中小板的上市要求，企业资产规模，盈利年限等不符合上市标准企业。第三类为选择海外上市的优质企业，此类企业对于海外证券市场的认同度比较高，认为一方面海外市场可以满足企业的再融资需求和更严格地规范企业的经营管理，另一方面认为国际化可以提高企业的指明度，具有品牌效应。

随着股权分置改革后全流通时代的到来，以及创业板成立后多层次资本市场体系的建立，上市的过程将更加规范，效率也会更高，而企业对于中国证券市场的认同度也会随着增加，第一类企业的态度将慢慢发生变化；创业板是多层次资本市场体系中的一部分，其上市的条件将更加宽松，上市的标准一定会低于主板市场和中小板市场，对于那些有良好发展前景，但是不符合标准的第二类企业提供了发展机会，这部分企业将是创业板的主要目标群体，是目前中国创业投资公司的主要投资项目；第三类公司是目前中国经济中的明星企业，如新东方、如家酒店和无锡尚德等公司，这类公司考虑更多的是上市后对于企业未来发展的影响。其中的一部分企业的主要市场是海外市场，这些企业在海外市场上市对于公司品牌的树立有一定的作用，由于其快速成长性，对于融资的便利程度也是其选择海外市场的主要原因。

## 创业板的作用和意义

### 一、激励创新。

在实现我国国民经济向创新型经济转型发展战略的过程中，大量高科技型中小企业是最活跃载体，而创业板市场是激发企业内在创新动力，推动高科技型中小企业跳跃式发展的助推器。从整个社会的融资结构看，大量具有技术创新能力和高成长潜力的中小企业却由于资金匮乏而面临发展的瓶颈。创业板的推出，必然会带动和促进风险资本市场的发展，从而刺激风险资本以更大的规模进入到中小企业融资市场。同时，创业板的推出有助于优化资本市场结构，多渠道提高直接融资比例。

### 二、引导经济转型

创业板的推出对于我国经济结构的调整和产业结构的升级都有着重要的意义，能带动创业投资的健康发展，妥善解决科技型中小企业融资难问题，进而推动产业升级，提高中国企业自主创新能力和成长动力，对于中国经济的长期发展具有战略性的意义。在经济全球危机的短期内，依靠企业内生性的增长拉动股市继续快速上涨的动力不足，而外延式的增长动力给中国股市提供更大的发展空间，创业板成立之后大量中小企业的上市可以理解成为一种外延式的增长，与整体上市、资产注入所不同的是，整体上市和资产注入是通过上市公司集团和大股东的力量做大做强上市公司，最终提升了资本市场的质量。同时也有利于企业度过经济危机，协助中国走出全球性的经济危机。

### 三、满足中小企业的融资需求。

从整个社会的融资结构看，大量具有技术创新能力和高成长潜力的中小企业却由于资金匮乏而面临发展的瓶颈。发展创业板，既能从实体经济层面，推动那些有发展空间和前景的企业快速成长，从而增强中国企业的实力，扶持国内产业发展；也能从金融层面，增加有效组合市场各种要素的金融工具，实现国内资金充分利用，缓解流动性的压力。

## 创业板推出的投资机会

很显然，推出创业板给A股市场带来最大的机会是“创投”或“参股创投”上市公司价值的提升，同时由于创业板带来的承销收入增加和券商直投等业务的开展，券商也将受益匪浅。

目前A股市场定位于专业创投的公司基本没有，参股或控股创投的上市公司很多。投资参（控）股创投公司应主要把握：1，创投公司效益良好；2，参股比例高；3，专案储备较多。。数据显示，通过中小板实现资本退出的创投获得了15倍左右的平均回报。

创业板的发展也会大大提升券商的投行业务和直接投资业务，从而，提升券商的盈利能力。“创业板”推出后，可以为创新类券商带来交易手续费收入、股票承销收入、直投业务（私募股权）收入三部分增量收入。据深圳市创业投资同业公会透露，目前准备登陆创业板的储备企业已达1000余家。而全国各高新技术开发区的4万多家企业中，年营业收入超过1亿元的有3000多家公司。因此，广发证券、海通证券、兴业证券、国信证券、平安证券等中小型公司投行业务出色的券商有望受益更多。

## 投资策略

创业投资风险大，收益波动不小；创投公司良莠不齐，对上市公司的业绩贡献也有很大差异。因此，我们在推荐创投概念股时，强调“创投实力强、创投含量高、主业增长好”三个标准。

**创投实力：**创业投资公司经验越丰富、历史投资业绩越好、储备项目越多，其投资标的在创业板上市的可能性就越大，对上市公司的业绩增厚也越大。

**创投含量：**每千股所含创投金额/股价，每千股所含创投金额，表示每股所包含的投资于创投公司的资本。而每千股所含创投金额/股价越高，则表示每单位资金能买到更多的创投资本，投资价值也就越大。

**公司主业：**如果公司的主业可以保持稳定增长的话，即使创投收益出现一定的波动，主业增长也为投资提供了安全边界。

根据这三个标准，在投资机会上我们建议把握三类投资机会：

第一类关注持有主要创投公司大比例股权的上市公司，虽然主业与创投公司的投资方向不同，但是他们旗下的创投公司实力强大，有丰富的项目投资、上市运作经验，优秀的团队和丰富的项目储备将使相关创业公司在创业板成立后获得很大的价值提升空间。这主要是由于三个因素决定的。第一，创投行业的收益率波动率较大，但是优秀的创业投资团队能够凭借其强大的资源、管理和战略规划，持续实现高于行业平均水平的回报率。第二，主要创投公司虽然处于国内行业中的领先者，有着众多的项目储备，但是项目的平均水平并不高，创业板的推出将大幅增加其上市项目的数量，带来直接的经济利益。第三，只有持有创业投资公司大比例股权的上市公司才会对公司的净利润产生显著的影响，提升上市公司的价值。

第二类关注属于传统行业的上市公司中，通过参股创业投资公司实现其产业升级的上市公司，随着这些公司战略规划的日益清晰，将具有长期的投资价值。他们属于电信、网络、

IT等行业，其主业和旗下创投公司的投资方向相吻合（例如同方股份自身就是一个创投类的公司），专业的背景有助于提高投资收益率，同时，一旦旗下公司壮大，该科技公司不仅仅可以分享股权增值所带来的一次性业绩增厚，而且可以通过共享科研成果，充分发挥协同效应。

第三类是属于传统行业的上市公司，通过参股创业投资公司来实现产业转移，这类公司主要有以下几个特点。第一，所在行业增长速度放缓，公司在原有业务中缺乏新的利润增长点；第二，企业资金充裕，财务实力强劲；第三，企业多元化经营的趋势明显，有原有行业中其他子行业或者其他行业扩张的趋势明显。这类上市公司的投资机会出现的原因主要有两个：第一，创业投资是传统行业上市公司进行科技投资的重要途径，创业投资的组合、管理以及专业的运作模式将大大降低传统行业的转型成本，并且降低风险。第二，传统行业中的优秀公司在多年的经营与管理中积累了大量的现金，随着行业增长速度的减缓，其转型的需求日益强烈，从统计数据上，我们也可以看出一年来市场表现优异的广义创投概念股，其每股的经营性现金流量都大大高于其每股收益，积累的大量现金成为企业投资的充分条件。

### 重点创投概念股一览表

| 股票代码   | 上市公司 | 已上市或准备上市(家)    | 创投公司                                                                      | 股份比例 (%)  |
|--------|------|----------------|---------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 600283 | 钱江水利 | 6              | 浙江天堂硅谷创业投资                                                                | 87.24     |
| 600226 | 升华拜克 |                |                                                                           | 5.33 (托管) |
| 600232 | 金鹰股份 |                |                                                                           | 6.38 (托管) |
| 600261 | 浙江阳光 |                |                                                                           | 6.38 (托管) |
| 600330 | 天通股份 |                |                                                                           | 6.38 (托管) |
| 600415 | 小商品城 |                |                                                                           | 6.38 (托管) |
| 600811 | 东方集团 |                |                                                                           | 6.38 (托管) |
| 600796 | 钱江生化 |                |                                                                           | 5.10 (托管) |
| 600235 | 民丰特纸 |                |                                                                           | 6.38 (托管) |
| 000917 | 电广传媒 | 1 家上市, 4 家准备上市 | 深圳达晨创业投资                                                                  | 75        |
| 000811 | 烟台冰轮 | 7              | 红塔创新投资股份                                                                  | 5         |
| 600309 | 烟台万华 |                |                                                                           | 5         |
| 000538 | 云南白药 |                |                                                                           | 2.5       |
| 000988 | 华工科技 | 4 家准备上市        | 武汉华工创业投资                                                                  | 16.16     |
| 000966 | 长源电力 |                |                                                                           | 16.66     |
| 600005 | 武钢股份 |                |                                                                           | 16.68     |
| 600100 | 同方股份 | 10 家子公司符合要求    | 直接参股 50 家，核心企业 7 家，包括 100%控股的同方创新投资有限公司，50%持股的同方华清投资，36%参股的同方投资，50%持股的嘉融投 |           |

|        |      |    |                |      |
|--------|------|----|----------------|------|
|        |      |    | 资和 27%持股南昌创业投资 |      |
| 600635 | 大众公用 | 32 | 深圳市创新投资集团      | 20   |
| 000088 | 盐田港  |    |                | 3.13 |
| 000089 | 深圳机场 |    |                | 20   |
| 000709 | 唐钢股份 |    |                | 20   |

### 【重要声明】

本报告版权归湖南金证投资咨询顾问有限公司（证监会咨询资格证号 ZX0045）所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湖南金证投资咨询顾问公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改，本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告所载信息并不构成所述证券的买卖建议。