

创业板 5 周年：践行中国经济创新转型

■ 刘伟 报道

2009 年 10 月 30 日,创业板首批上市公司代表在深交所敲响上市钟声。风雨兼程历经磨砺,今年 10 月 30 日,创业板将迎来五周岁生日。

这五年,创业板承载着落实创新驱动发展战略和培育新兴产业的历史使命,实现了健康快速发展。特别是在经济结构转型的大背景下,创业板打造了围绕创新配置资金的市场化引擎。

这五年,创业板先后经历了欧债危机以及国内经济下滑等严峻考验。尽管如此,创业板公司收入增长率始终保持稳定,平均收入规模由 2009 年的 305 亿元增至 2013 年的 6.57 亿元,增幅达 115.5%。净利润虽经历了 2012 年的小幅下滑,但在 2013 年迅速回升,平均净利润达 7825 万元。

截至 2014 年 8 月 31 日,创业板共有 387 家上市公司,总股本 1025 亿股,为 2009 年的 296 倍。按当日收盘价计算,总市值约 196 万亿元,为 2009 年的 122 倍,平均股价为 19.10 元,平均市盈率为 61.54 倍。

整体业绩向好的同时,部分优秀公司脱颖而出。在 2013 年之前上市的 355 家公司中,13 家公司上市后净利润复合增长率超 50%,20 家公司净利润增幅超 300%。其中,2013 年创业板有 220 家公司净利润同比增长,占比 58%;91 家公司(占比 24%)增长超过 50%,30 家公司(占比 7.91%)增长超过 100%,涌现出一批高成长公司。

截至目前,创业板市场已成为支持自主创新企业的重要平台。387 家创业板公司中,363 家拥有高新技术企业资格;329 家拥有核心专利技术;152 家拥有国家火炬计划项目,47 家拥有国家 863 计划项目;36 家为国家创新试点企业。2009 至 2013 年,创业板公司研发支出占营业收入比例一直保持在 5%-6% 左右并呈逐年上升,截至 2013 年底,创业板公司拥有专利 17322 件,其中发明专利 4528 件,较上市前均增长了一倍多。

五年风雨兼程,众多创业板上市公司借助资本市场实现了跨越式发展。但同时,我们应该看到,创业板基础制度仍存在亟待完善之处。未来,创业板市场仍需迎难而上,大力完善各项市场基础制度,持续深化对创新、创业的示范、引导作用,在中国经济转型升级的过程中践行自己的历史使命。

破茧 首批 28 家公司逐梦样本

2009 年 10 月 30 日,探路者、华谊兄弟等 28 家公司首批挂牌登陆创业板。这 28 家最先上市的创业板公司,成为创业板公司群体的先行者,历经五年,以创业精神引领了高成长。

截至 2014 年 6 月 30 日,28 家公司总股本 1137.7 亿股,流通股本 826.1 亿股。按当日收盘价计算,总市值 2350.81 亿元,流通市值 1182.16 亿元,平均股价 91.56 元,平均市盈率为 75.91 倍。

正如探路者的创始人、公司董事长盛发强对“探路者”所下的定义一样,心怀梦想敢为天下先,无畏险阻、勇于战胜自我。创业板首批 28 家企业,无不是在创新发展的道路上心怀梦想、发扬艰苦奋斗的创业精神,才取得高增长,从而一路引领创业板高成长。

“我骑着自行车在北海的大街上东奔西跑,上宾馆酒楼推销,晒得很黑,不过第一个月拿了 3000 元,感觉还是很有成就感。当推

销员能锻炼人对社会的洞察力,也能锻炼你的心理承受力,被拒绝是家常便饭,你得脸皮厚一点,百折不挠”,盛发强回忆自己早期的创业经历,从 1999 年香山脚下不为人知的两排小平房起家,到今天全国消费者认知度排名第一的民族户外运动品牌,探路者创业的激情从来都没用停歇。

2014 年年初,公司 15 周年的庆典上,盛发强又提出了“构建互联网思维下的户外生态系统”的战略构想,未来重点围绕产品创新、科技创新、战略创新三个方面,打造多品牌、户外服务平台和户外垂直电商的创新战略框架,全面整合互联网运营模式。

2009 年-2013 年 5 年间,探路者公司销售收入和净利润持续快速增长,2013 年销售收入较 2009 年增长了 392.36%,净利润较 2009 年增长了 465.03%,公司股价也较上市发行价格大幅上涨,2014 年上半年公司最高市值也曾突破百亿元。

对于另一家首批公司之一的华谊兄弟来讲,其开创性试探无疑给众多创业板企业尤其是文化类企业趟开一条新路。

“每一步都走在前面是很艰辛的。今天大家看到华谊引人注目的一面,但之前的路确实很难走。”曾在 2006 至 2008 年间担任公司财务总监的现华谊兄弟董事、副总裁兼互联网娱乐事业群 CEO 胡明感慨颇深。

行业内,华谊在很多事情上都是“第一人”。2006 年向招商银行版权抵押贷款 5000 万拍摄《集结号》,2008 年向北京银行打包贷款、2009 年向工商银行贷款,华谊在电影行业内最早赢得银行的信任,也为诸多后来者开创了新的融资模式。

登陆创业板,才仅仅是开始,借助资本市场做大做强,形成二次创业,开创新的盈利模式,才是关键。王中军说,“华谊兄弟不拍电影不是华谊兄弟,拍不出好电影不是华谊兄弟,但只会拍电影也不是华谊兄弟。”

上市之后几年间,华谊兄弟开始了全娱乐产业布局,除了影视、经纪和影院投资之外,华谊兄弟在国内影视公司中最早涉足实景娱乐行业。2010 年,华谊斥资 1.485 亿元收购游戏公司掌趣科技 22% 股权,正式进军游戏。此后,公司收购卖座网拓展在线发行业务,并与腾讯共同打造的 O2O 娱乐社交平台“星影联盟”。

华谊兄弟上市至今已经 5 个年头,据 2013 年年报显示,公司 2013 年度实现营业收入 20.13 亿元,同比增长 45.20%;归属于上市公司股东的净利润 6.67 亿元,同比大幅增长 172.74%,在影视类上市公司里位列第一。

五年间,创业板首批 28 家公司在企业家的带领下,以不断超越自我的创业精神,持续深化对创新、创业的积极示范引导作用,引领了创业板的高成长。

成长 从“中国制造”到“中国创造”

创业板在中国的成行,让越来越多自主创新型的制造类企业登陆资本市场。借助资本市场的力量,这些企业在各个制造业领域的科技创新中结出丰硕的技术成果,成为推动“中国制造”迈向“中国创造”的主力。

正如北京君正董事长刘强在创业之初看到的问题一样,“中国制造”历经 30 余年风雨兼程,为中国经济的高速发展立下汗马功劳。单就信息产业这个典型行业看,从规模上,我国已经是世界主要的电子信息产品生产大国和出口大国之一,但从整个 IT 产业链上,我们仍处于产业链的最末段,仅仅是一个低利



润的制造中心,核心技术和产品都被欧美日韩等发达国家的企业所掌控,高额的利润被国外公司赚走。“中国制造”已进入转型升级、重塑国际竞争力的重要窗口期。

为摆脱“世界加工厂”的帽子,不在世界 IT 产业链中看别人脸色行事,国家从 2000 年开始布局谋篇,努力改变“缺芯少魂”的产业状况。高科技产业,尤其是集成电路和软件成了实现这个梦想的不二捷径。2000 年 6 月,国家出台了支持集成电路发展的《鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策》(国发[2000]18 号)。同时,国家每年拿出大量资金扶持国内集成电路设计产业的发展。

然而,至 2005 年,尽管国家几年来持续投入大量资金扶持国产 CPU 产业的发展,国产 CPU 或 CPU 核仍然没有得到真正的市场化,国内几家国产 CPU 或 CPU 核远远谈不上市场的成功。

正是这样的环境下,刘强和其他几位创始人创办北京君正,他们怀着深深的中国芯情结,怀抱着对中国芯的追求和梦想,在业界蔓延的悲观论下,在一片质疑甚至嘲笑中,放弃了优厚的工资待遇,把研制国产 CPU 并实现产业化作为企业的目标,希望走出一条真正的“中国芯”发展之路,走出“中国创造”之路。

“中国芯”的梦想始终鼓舞着刘强的团队,支撑着他们无论怎样的情况下都坚持下去。经过近九年的摸索,目前北京君正已经成为我国应用领域最广、出货量最大的本土嵌入式 CPU 芯片提供商。

在中国工程院院士、著名的计算机专家倪光南看来,北京君正之所以能在短时间内实现业务的飞跃,“最主要的还是依靠其在微处理器技术上的突破。”几年来,北京君正始终坚持自主研发,其自主创新的 CPU 在性价比和功耗上远远领先于同类产品。

创业板制造型企业通过其强劲的自主创新能力,大幅提升中国制造的附加值、技术水平,加速自主品牌向国际市场的渗透,全力推动“中国制造”向“中国创造”的转型升级,成就更为辉煌的中国制造业。

截至 2014 年 8 月 31 日,创业板共有 271 家制造型企业,占创业板全部上市公司总数的 70%,广泛分布于医药、橡胶、装备制造、电子、交通运输等 19 个行业。创业板制造型企业普遍具备较强的技术研发能力,其中,属于国家重点高新技术企业有 155 家,省级高新技术企业有 108 家,省级以上高新技术企业几乎涵盖了全部创业板制造型企业。

蜕变 新经济之路从这里出发

2014 年 10 月 10 日,创业板指数报收于 1554.22 点,总市值约 1.9 万亿,近五年时间增长十倍多。而这其中,正是一大批初期规模看似很小的新兴产业共同发展的结果。历经五年,汇聚点点滴滴的创新,创业板一路向前,无疑已经成为新兴产业的乐土,中国新经济之路已经从这里出发。

以市场关注度较高的互联网类企业为例,截至 8 月 29 日,创业板 17 家互联网公司股价较发行价平均上涨 281%,总市值合计达 1693 亿,占创业板规模的 8.64%。其中,5 家公司市值超过百亿,乐视网市值高达 313 亿,位居创业板市场第一,股价较发行价上涨 983.7%,显示出市场对创业板互联网公司的高度认可。

在节能环保领域,创业板已经是建设“美丽中国”重要力量。党的十八大明确提出要大力推进生态文明建设,努力建设“美丽中国”。截至 2014 年 8 月 31 日,创业板有 42 家主营业务为节能环保产品或服务的节能环保公司,占比 42%;创业板节能环保类公司 A 股市值(含限售股)共计 2200 亿元,占比 34.96%。

从 IPO 情况来看,42 家创业板节能环保类公司合计募集资金 293.47 亿元,其中超募资金 162.02 亿元。截至 2014 年 8 月 31 日,创业板节能环保类公司中 18 家筹划重大资产重组 20 单,已实施完毕 4 单,涉及金额 68.22 亿元。创业板节能环保类公司借助资本市场的平台,成长壮大,部分公司已成为细分领域的龙头,这些企业通过运用募集资金进行项目建设,并购重组开展行业整合,进一步推动科研成果产业化和市场开拓进程。

同样,在新能源领域,创业板目前吸引了一批具备较强自主创新能力的新能源公司,成为创业板最重要的新兴行业板块之一。登陆创业板后,创业板新能源公司积极探索新能源利用方式,不断提高新能源利用的技术水平,努力为国家节能减排、建设生态文明做出贡献。

目前,16 家创业板新能源公司中,15 家公司拥有高新技术企业资格;16 家公司均拥有与主营产品有关的核心专利技术;4 家公司拥有国家火炬计划项目,2 家公司拥有国家 863 计划。以阳光电源为例,上市以来研发费用一直维持在高位,研发支出占营业收入的比重一度达到 9%,研发人员占比超过 30%。在强大的研发投入下,公司的产品在转

换效率、最大功率点跟踪等关键指标上已经达到国际先进水平,可靠性和稳定性也位列前茅,大大提高了光伏能源的利用效率。

未来,创业板依然是新兴产业的乐土。其在信息、互联网、文化、节能环保、新能源、生物医药以及智慧城市等领域的助力作用不可小觑,创业板已然为中国新经济趟出了一条新路子。

展翅 打造创新经济资本坚实平台

回望五年前,2009 年 10 月,创业板市场正式启动,其定位于服务创新型、成长型企业,肩负落实国家自主创新发展战略,促进我国经济结构调整和推动增长方式转型的历史使命,是构建我国多层次资本市场,深化资本市场对接实体经济需求的重要战略步骤。

五年来,创业板稳定运行,健康发展,已成为新兴企业的摇篮和经济结构调整的推手。创业板的成功发展,离不开与其相契合的制度安排。五年间,创业板在借鉴海内外市场的经验基础上,进行了一系列贴近创新型、成长型企业发展特征的制度创新,成为资本市场改革创新的试验田,不断完善并丰富我国多层次资本市场的制度内涵。

但是,创业板作为一个全新的板块,各项制度建设仍有不完善的地方。不过,从相关监管层的政策走向来看,创业板相关机制创新值得期待。

年初至今,证监会修订了《首次公开发行并在创业板上市管理办法》(以下简称“《创业板 IPO 办法》”),并颁布了《创业板上市公司发行证券暂行办法》(以下简称“《创业板再融资办法》”),进一步降低了创业板准入门槛,完善了创业板市场功能,提升了创业板服务实体经济,特别是创新经济的能力。

今年以来,京东、新浪微博、去哪儿、途牛网、兰亭集势等一批中国互联网领域的优秀企业,选择在美国上市。

然而,这些企业却没能登陆中国创业板。中国资本市场目前的体系架构和制度设计更多地考虑了传统产业特点,对新兴产业的包容性不强。未来,创业板将支持尚未盈利企业上市,深入对接实体经济关键领域。

目前,相关监管层表示创业板已经着手研究尚未盈利的互联网和科技创新企业的上市问题,主要体现在与现有创业板各项制度的衔接机制及差异化安排方面,包括投资者适当性制度、信息披露制度、退市制度、再融资以及转层次等方面。尚未盈利企业如能实现在创业板上市,将大幅拓展创业板支持创新经济关键领域的覆盖面,对实施创新驱动发展战略,推进经济转型升级具有重要意义。

同时,相关监管层将明确对赌协议法律效力,鼓励风险资本支持创新经济;研究解决 VIE 企业回归障碍,增强创业板市场包容性;深化重组制度改革,大力支持企业外延式并购成长;放开股权激励限制性规定,优化市场化人才激励机制;试点多重表决权,满足创新型企业差异化控制权需求

改革不停步,创新无止境。相关人士表示,当前,正是我国大力推进经济发展方式转变与经济结构调整的关键时期,用创新机制解决经济发展的深层次矛盾,实施创新驱动发展战略,是确保中国经济转型成功并持续健康发展的重要举措。作为创新驱动发展战略的重要方面,创业板市场将用机制创新带动科技创新、文化创新,引领全社会创新局面的形成,为中国创新经济发展提供更为坚实的资本平台。

7 年熊市改变 A 股投资结构

■ 万鹏 报道

2007 年 10 月,上证指数创下 6124 点的历史新高后,中国经济向坏的预期一直主导着中国股市,A 股市场的熊市已经持续了 7 年之久。而从 2011 年 4 月算起,A 股市场也经历了长达 3 年半的低迷期。这 3 年半时间里,A 股投资者结构出现了明显的机构化特征,其集中表现在散户账户数不断减少,而机构大户账户数量持续增加。

亿元账户首次上万

从 2011 年 1 月开始,中登公司开始逐月公布月末 A 股账户持股市值分布情况。当月,A 股市场持有流通市值在 1 万元以下的账户数为 1766.83 万户,占 A 股账户总数的 31.90%;持股市值在 1 万至 10 万元之间的有 2821.64 万户,占比 50.95%;而持股市值超过 1 亿元的账户数仅有 5653 户,占比仅有 0.1%。

此后,亿元账户数一直维持在 6000 户左右,直至 2012 年 12 月开始稳步走高:2013 年 11 月越过 8000 户大关;今年 7 月超过 9000 户;今年 9 月更是首次突破 10000 户。从最近几个月的走势来看,加速增长的态势非常明

显。而且,最近几个月持股市值在 1000 万至 1 亿元的账户数同样大幅增加:今年 4 月仅有 29836 户,7 月末则增加至 34828 户,9 月末就突破了 4 万户,达到 40204 户,5 个月时间增加了 34.75%。

此外,持股市值在 10 万-50 万元、50 万-100 万元、100 万-500 万元以及 500 万-1000 万元的账户数最近 5 个月以来也都大幅增加,9 月末较 4 月底的增幅依次高达 18.02%、30.57%、35.04%和 37.58%,持股市值越高,增长幅度越大。

散户数量不增反降

与机构大户大幅增长形成鲜明对比的是,散户持仓账户数量不增反降。

中登公司数据显示,9 月末持股市值 1 万元以下的账户数为 1726.04 万户,创下 2011 年 5 月以来的新低。今年 4 月末,持股市值 1 万元以下的账户数还高达 2012.91 万户,5 个月时间,A 股市场出现明显反弹,万元以下账户数却下降了 286.87 万户,降幅达到 14.25%。

值得注意的是,持股市值 1 万元以下的账户作为 A 股投资者结构中的最底层,其账

户数量的变化趋势一直与行情走势呈负相关。这种情况主要是因为:如果行情很好,有些投资者的市值明显增长,就跻身到 1 万-10 万元的队伍中;而行情下跌,则原本市值在 1 万-10 万元的投资者就有可能跌回最底层。因此,1 万-10 万元这一区间的账户数量的变化就具有更大的参考性。

2011 年 5 月,上证指数开始破位下跌,当年 4 月,1 万-10 万元账户数为 2882.46 万户,为 2011 年至今的最高值。此后,无论 A 股是持续下跌,还是大幅反弹,1 万-10 万元账户数都呈现不断下降的趋势,今年 9 月末的最新数量是 2477.68 万户,较高点下降了 404.78 万户,降幅为 14.04%。

3 年半来,1 万-10 万元账户持续下降,而 1 万元以下的账户数也不断走低,二者同步下降,表明散户数量的减少并非仅仅是反映股价的波动,而是一种趋势性的变化。

持股账户数持续下降

中登公司公布的 A 股账户持股市值分布情况,反映的是投资者持有的 A 股流通股市值情况,并不包含限售股。2011 年 4 月末,两市 A 股流通市值为 20.54 万亿元,对应的

流通股持股账户数为 5602.16 万户,平均每个账户的持股市值为 36.66 万元。今年 9 月末,两市 A 股流通市值增加至 24.18 万亿元,流通市值增加了 17.72%,但其对应的流通股持股账户数却下降至 5180.67 万户,由此计算的平均账户持股市值 46.69 万元。

尽管新股上市以及限售股的解禁带来了巨大的财富效应,A 股每个账户的平均流通市值理应有所增长。但限售股转为流通股,在增加流通市值的同时,也会增加 A 股流通股的持股账户数。而 3 年半以来,A 股流通股的持股账户数出现的持续下降,则只能用散户的不断离场来解释。

从 2011 年以来 A 股市场的走势来看,股市持续低迷,市场缺乏系统性机会,应是散户持续离场的一个重要原因。

谁是新的主导力量

散户撤出对应的是机构大户的增加,那么,哪些机构才是目前市场中的主导力量呢?

在上一轮牛市中,公募基金无疑是绝对的主力,2007 年公募基金持股市值一度高达 243 万亿元,占当时 A 股流通市值(893 万亿元)的 27.21%。此后,公募基金持股市值再也

没有超过 2 万亿元,而 A 股流通指数则不断膨胀。最新数据显示,目前普通股票型基金和偏股混合型基金的合计资产净值仅有 1.04 万亿元,而截至 9 月末的 A 股流通市值就高达 24.18 万亿元,公募基金占比仅有 4.3%。除了市场低迷,业绩表现不佳之外,理财产品等“保本型”产品对资金的分流,也是公募基金份额缩水的一个主要原因。

其他主流机构方面,近年来保险资金股票基金投资金额虽然有所提高,但其在 A 股流通市值中所占比例并无明显提高,目前仅占 3%左右。而私募基金、券商资管虽然也取得了长足的发展,吸引了一部分社会资金的加盟,但其在 A 股市场中无论是所占比重,还是对市场的影响力,都没有达到足够的高度。

相比之下,随着限售股的解禁,大股东、高管和战略投资者等“内部人”持股比例则呈现不断上升的趋势。有数据显示,仅全部 A 股高管持股占流通市值的比例就从 2009 年的 1.5% 上升至 2013 年的 5.7%。据安信证券对 2013 年末 A 股流通股投资者结构的测算,一般法人(控股股东及其他公司法人)的持股比例已高达 64.80%。这无疑正是目前 A 股市场最大的主导力量。