

投资知多点 理财更轻松

温馨提示：

“一个有足够知识准备的投资者，才是真正受保护的投资者”。

创业板强调公司的自主创新能力和高成长性，但创业板公司也具有业绩不稳定、经营风险高、退市风险大、股价波动性高等风险特征。

如果您决定参与创业板交易，请务必做到以下几点：

- 充分了解创业板市场的风险特性
- 审慎判断自己的风险识别能力和承受能力
- 关注创业板市场的风险揭示

目录

1. 我国中小企业的整体发展状况如何？
2. 我国创新型企业的发展状况如何？这些企业具有什么样的特征？
3. 与成熟企业相比较，创业企业有哪些特点值得我们重点关注？
4. 对创业企业的非线性成长规律如何理解？
5. 对创业企业的成长性进行判断，需要重点从哪几个方面进行把握？
6. 对创业企业，特别是创新型企业进行估值要注意哪几方面的问题？
7. 能否举例说明对创新型企业估值的困难，以及由于估值困难带来的对其市场价格的影响？
8. 为什么说创新能力强是创业企业的突出特征？
9. 能否举例说明哪些企业属于新经济、新服务与新商业模式企业？
10. 自主创新型创业企业在股权结构上有哪些特点？
11. 什么叫“轻公司”？这些公司都有些什么特点？
12. 对高新技术企业的“高技术”如何理解？
13. “高技术”一般具有一些什么样的特征？

1. 我国中小企业的整体发展状况如何？

答：当前，中小企业已经成为我国经济发展的重要力量，在我国经济发展中占据重要地位。截至 2007 年底，我国中小企业数量已达到 4200 万家，占全国企业总数的 99.81%，创造的产品价值和服务价值占全国 GDP 的 60%，创造了 75% 以上的就业机会，上缴了 50% 以上的税收。

根据 2004 年全国经济普查的结果，截止 2004 年底，净利润达到 500 万元以上，且营业收入达到 5000 万元以上的企业达 36000 余家。从高科技企业的情况来看，截止 2006 年末，我国 52 个国家级高新技术产业园区内共有近 46000 家企业。其中，营业收入 5000 万元以上的企业近 10000 家。总体上看，我国中小企业呈现蓬勃发展的良好态势，创业板市场有着丰富的上市资源。

2. 我国创新型企业的发展状况如何？这些企业具有什么样的特征？

答：以我国高新技术产业园区中最具代表性的中关村科技园区为例。中关村是我国第一个也是最大的科技创新园区，创新资源非常丰富，创业活动十分活跃，创新型公司的发展速度和发展效应都非常好。其每年新增的高科技公司达到 2000 家，现在高科技企业的总数已经达到了 2 万家。每年新增年营业收入超过亿元的企业 100 多家，目前收入超过亿元的非上市企业总数超过了 700 家。截至 2007 年底，中关村共有非上市的股份公司 160 多家，正在改制和准备改制的企业 300 多家。

从中关村情况看，创新型、高科技企业的发展呈现出以下特点：（1）企业商业模式新，新型业务层出不穷；（2）非线性高成长；（3）固定资产比重低的“轻公司”较为普遍；（4）募集资金主要投向研发、市场开拓以及补充流动资金；（5）股权激励安排较为普遍；（6）知识产权“交叉许可”形成“专利池”。

3. 与成熟企业相比较，创业企业有哪些特点值得我们重点关注？

答：创业企业具有不同于成熟企业的很多特征，主要包括以下方面：（1）高成长性；（2）具有较强的活力和适应性；（3）自主创新能力强；（4）人力资本的作用突出；（5）对股权融资的依赖性较强；（6）经营风险相对较高。

4. 对创业企业的非线性成长规律如何理解？

答：非线性的成长规律是创业企业，特别是创新型企业的突出特征。非线性，既意味着可能的爆发式增长，也意味着可能出现突然的衰退，甚至是彻底的失败。

对于传统企业，特别是传统制造业而言，只要在市场供需不发生重大变化时，其利润都会维持在一个相对可以预期的线性变化范围内，而创业企业，特别是创新型企业则由于适应市场的新需求或改变原有市场结构，容易形成爆发式增长。比如在纳斯达克上市的百度，其搜索服务模式得到认同后，每年净利润以 100% 以上的速度在成长。很多企业才成立 2 年多，就完成了上市，比如空中网、完美时空等。有的创新企业成立当年，利润就超过了 1 亿元。

当然，由于技术环境的变化，由于商业模式的变革，创业企业由于应对不及时，也可能出现突然的衰退，甚至是非常彻底的失败。大家比较熟悉的例子，比如数码照相技术的出现对传统照相技术和胶卷企业的颠覆；比如手机的迅速普及对原有寻呼企业的致命打击等等。

5. 对创业企业的成长性进行判断，需要重点从哪几个方面进行把握？

答：首先，创业企业的成长性应该是一个着眼于未来的概念，即企业成长性所要衡量的是企业在未来可能具有的增长潜力，而不是企业过去所取得的成长业绩。

其次，同传统企业一样，对创业企业成长性的判断，可以主要从增长速度、增长质量、增长的内部驱动因素和外部环境等四个方面进行衡量。

最后，对于创新型企业，要特别关注以下几点，从而综合判断其成长性：（1）企业家的管理能力，这对于创业企业的成长至关重要；（2）技术性人力资源，也就是知识和人才；（3）技术创新能力，也就是创新投入的能力和研发开发的能力；（4）技术商品化的能力，也就是生产能力和市场推广能力。总之，由于创新型企业的成长往往具备非线性的特征，很难依照单一的评价体系得出确定的判断，对其成长性的把握需要较强的专业能力。

6. 对创业企业，特别是创新型企业进行估值要注意哪几方面的问题？

答：创业企业，特别是创新型企业可以说是千奇百怪，往往创造了全新的企业盈利模式和企业生存法则，大多数情况下其定价也没有可用的参照系，对其进行准确估值是非常困难的。

创新型企业价值将更多取决于其所具有的核心竞争力，但这种判断需要更高的专业性要求，并更多地取决于投资者的偏好以及当时的市场形势。所以，对创新型企业的估值要特别注意其与传统企业估值在以下几个方面区别：

(1) 需要准确、全面把握创新型企业高投入、高风险、高收益的特点；(2) 创新型企业技术、市场环境可以说是千差万别和瞬息万变，传统的以未来现金流贴现为主的估值方法往往无法处理，我们需要有“动态”的思维；(3) 高科技企业的发展历史相对较短，往往缺乏历史数据，并且技术千差万别，很难找到行业、技术、规模等相近的可比企业，使得对业绩的预测和推断非常困难；(4) 高科技企业的非线性发展规律，意味着很难根据企业现在的盈利来计算盈利增长率，如果仅仅使用传统的市盈率估值方法显然是远远不够的。

7. 能否举例说明对创新型企业估值的困难，以及由于估值困难带来的对其市场价格的影响？

答：创新型企业估值的困难，给证券市场的定价能力提出了新的挑战，其突出表现就是创新型上市公司股价的大幅波动。

比如，在网络股风起云涌时，NASDAQ 就遇到过这样的问题，这个时期开发出来的一些网络股定价模型，差异很大，有的应用效果较好，有的不理想，有的事后看完全是一个笑话，但时至今日仍然没有一个成熟的网络股定价模型。

再比如，由于对创新型企业的估值困难和投资者偏好的变化，二级市场的股价巨幅波动也考验着投资者的风险承受能力。在美国上市的中国内地企业，有些在二级市场上高奏凯歌股价一路走高，已经成为“10 倍牛股”；有些在上市后的两年里演绎“慢熊”行情，股价跌幅已经比上市时最高点跌去了 90% 多；有些则跌宕起伏，SOHU 等三大早期上市的三大门户网站在 2000-2001 时都经历过下跌时股价跌幅超过 95%，此后上涨时股价涨幅超过 30 倍的情况。

8. 为什么说创新能力强是创业企业的突出特征？

答：创业企业通常经营机制灵活，同时在产品、技术或业务的某些方面具有一定的独特性和领先性，对市场和行业竞争能够保持足够的应对和适应。

创业企业管理层少,组织结构比较简单，易于创新；与市场联系直接而密切，能迅速应对情况的变化，善于创新；在巨大的生存与竞争压力下，敢于创新。因此，创业企业具有较强的自主创新能力。据统计，20 世纪约有 60%的重大创新都起源于中小企业特别是科技型创业企业。比如计算机操作系统、集成电路、生物合成胰岛素、心脏起搏器、静电复印术等等。

9. 能否举例说明哪些企业属于新经济、新服务与新商业模式企业？

答：新经济、新服务、新商业模式的企业，其盈利模式往往鲜为人知，很难理解。不仅如此，未来这类企业在各个环节还会不断地裂变、衍生和进化，业绩的波动性也高于传统企业，呈现出来的特征是“易变”、“充满风险”和“充满机遇”。

已经有相当一批的“新”企业走进了资本市场，并为广大投资者所熟知。比如，纳斯达克市场上，有搜索引擎“百度”，有网络游戏厂商“盛大网络”、旅游服务网站“携程”，有三大门户网站“新浪”、“搜狐”、“网易”，还有连锁经济酒店“如家快捷”、就业网“前程无忧”、新传媒企业“分众传媒”、金融信息媒体“新华财经”等。在纽交所，有“新东方”以及从事电视直销的“橡果国际”。在香港市场，有“腾讯 QQ”、“金山软件”。

在国内资本市场上，新经济、新服务与新商业模式的企业也开始崭露头角。如中国化工网站的龙头企业浙江网盛、以一站式供应链管理为核心的“怡亚通”、SP 信息提供商“北纬通信”、导航服务提供商“北斗星通”等。

10. 自主创新型创业企业在股权结构上有哪些特点？

答：对于传统制造业而言，由于主要依赖于厂房、设备等固定投资投入，因此以出资人为主的股权结构相对简化，特别是沿海地区的加工业企业尤其如此，股权结构家族化，单一化的特征非常明显。

对于创新型企业，对人力资本、知识产权与风险投资有更强的依赖性，因此

股权结构会相应反映出上述特点，显得相对复杂。如（1）以股权激励为代表的员工持股；（2）以共同创业为特点的平均化与分散持股；（3）以早期财务支持为特点的风险投资持股。

11. 什么叫“轻公司”？这些公司都有些什么特点？

答：对高速成长的创新型公司，大家往往称之为“快公司”；而对于企业资产结构中固定资产比例相对较低的公司，则形象地称之为“轻公司”。

由于核心竞争力的转移，在部分创新型企业的资产结构中，与传统制造相关的制造设备、厂房、土地等固定资产比例相对较低，而与企业核心竞争力相关的无形资产（如知识产权）、现金类资产的比例较大。甚至从事创意、咨询与品牌管理的公司则可能几乎没有自己拥有的土地和房产。即使在一些传统企业中，也会偏重于采用轻资产运作的模式，尽可能增加资产的可变现能力，对于设备、厂房、土地等“重”资产尽量采用租赁方式，而将企业更多的资源用于研发团队建设、企业品牌战略，以及提升管理能力与整合企业资源等方面。

“轻公司”群体具备非常明显的特征，其资产结构中的绝大部分是无形资产或现金类资产，而成本结构中的绝大部分是人力成本与市场运营成本。

12. 对高新技术企业的“高技术”如何理解？

答：高技术一词起源于美国，目前各国及各方人士对此有许多不同程度和不同角度的理解。首先，高技术是个相对概念。美国的一些经济界人士认为：“高技术是从经济角度对这一类产品、产业或企业的一个评估术语。凡是知识和技术在这类产品中的比重高于材料和劳动力成本的产品称为高技术产品。”

其次，高技术不等于尖端技术而是指有直接经济目的的新兴技术，开发高技术的最终目标是推出能够占领市场的高附加值的产品。

13. “高技术”一般具有一些什么样的特征？

答：高技术的主要特征有：（1）创新性；（2）智力性。高技术是知识、技术、资金密集的新兴技术，高技术主要依赖人才及其智力，其次才是资金；（3）驱动性。高技术在相当大的程度上是经济发展的驱动力；（4）战略性。高技术是以科

学技术表现的战略实力，是不容忽视的国家力量的重要组成部分；（5）风险性。高技术的探索处在科学技术的前沿，成败的不确定因素是难以预见的；（6）时效性。只有适时地向市场投放最新成果，才能取得最佳效益，否则，时过境迁，也就意味着失败了。

深交所投资者服务指引

咨询服务

1. 服务热线

电话：0755-82083000（10 线）

时间：交易日 8:30-11:30 13:30-17:00

内容：解答投资者在深市交易中遇到的疑难问题。

2. 语音查询

电话：0755-82288800（120 线）

时间：每交易日 8:30-17:00

内容：投资者可以通过深交所语音查询系统查询其新股配号及中签情况。

3. 来函答复

来函地址：深圳市深南东路 5045 号深交所投资者教育中心（518010）

（来信请注明回复电话） 电子邮箱：cis@szse.cn

专栏服务

1. 热线专栏

登载于本所投资者教育网站（<http://www.szse.cn/main/investor>）“服务热线”（即时更新）， 证券时报每周二读者专刊“深交所投资者服务热线专栏”。

2. 风险教育专栏

登载于本所投资者教育网站（<http://www.szse.cn/main/investor>）“风险教育”，以及中国证券报、上海证券报、证券时报之“深交所投资者教育专栏”，定期更新。

3. 电视专栏《证券教室》、《创业板学堂》

《深交所证券教室》电视专栏，通过深圳证券信息有限公司《交易日》节目每日播出，目前已覆盖全国 80 多个电视台。

播出时间：星期一至星期五，上午 11:10，下午 2:50

投资者也可通过以下网站观看：

深交所网站（<http://www.szse.cn/main/investor/>）

全景网 (<http://www.p5w.net/tradingday/zbxc/zqjs/>)

4. 广播专栏《投资者热线》

通过中央人民广播电台华夏之声“证券大本营”播出。

播出时间：星期一至星期五，17:00-18:00；次日 6:00-7:00

播出频率：FM104.9MHZ

培训网页

以下投资者教育内容可以在本所投资者教育网站 (<http://www.szse.cn/main/investor>) 查到，也可通过深交所网站 (www.szse.cn) “投资者教育”栏目点击进入。

1. 业务问答；
2. 投资手册；
3. 投资者维权；
4. 理财文摘。

专题活动

1. 形式：不定期举办各种形式的投资者咨询教育活动，如在线交流、问卷调查、征文、投资者开放日等。
2. 活动内容发布：中国证监会指定信息披露网站及报刊、深交所网站 (www.szse.cn)。

出版物

1. 《投资者服务丛书》
2. 《深交所投资者教育文章汇编》

举报投诉

1. 上市公司违规举报

(1) 电话：0755-82083000 (10 线)

(2) 来函：深圳市深南东路 5045 号深交所投资者教育中心 (518010)

(来信请注明回复电话) 电子邮箱：jbxx@szse.cn、cis@szse.cn

2. 交易及其他投诉

(1) 电话：0755-82083000 (10 线)

(2) 来函：深圳市深南东路 5045 号深交所投资者教育中心（518010）
（来信请注明回复电话） 电子邮箱：cis@szse.cn

工作建议

欢迎投资者对本所的工作提出意见与建议：

1. 电话：0755-82083000（10 线）
2. 来函：深圳市深南东路 5045 号深交所投资者教育中心（518010）
（来信请注明回复电话） 电子邮箱：cis@szse.cn