

时代 IPO 诊断报告 | 卓创资讯研发费用率远逊同行，近半利润用于分红

时代商学院研究员 黄祐芊

作为跨界入局软件与信息服务业的体育生，姜虎林创办的山东卓创资讯股份有限公司（下称“卓创资讯”）已成国内知名大宗商品信息服务商，并于 6 月 30 日正式提交招股书申报稿，欲进军资本市场。

7 月 26 日，卓创资讯进入问询阶段。该公司本次计划募资 2.83 亿元，用于大宗商品大数据平台项目、大宗商品现货市场价格标杆系统研发项目等。

时代商学院研究发现，与华瑞信息相比，卓创资讯的综合毛利率低于前者近 20 个百分点，且两者走势相反。报告期内，卓创资讯毛利率整体略有下滑，但华瑞信息呈逐年上升趋势。此外，卓创资讯报告期内多次分红，其中 2019 年分红金额约占当期净利润 5 成，合理性存疑。

7 月 20 日，针对上述问题，时代商学院向卓创资讯发函询问，截至发稿未收到回复。

【企业档案】

卓创资讯成立于 2004 年 4 月 22 日，注册地址位于山东省淄博市，法定代表人姜虎林，直接持有该公司 32.51% 的股权，通过网之翼投资控制卓创资讯 14.29% 的股权，为该公司实际控制人。

该公司成立之初，主要从事石油化工行业资讯服务，历经多年的发展，该公司业务涉及领域已从最初的石油化工行业资讯，发展至能源、化工、农业、金属等多种类大宗商品资讯，同时还提供咨询、会务调研等服务。

该公司创始人、董事长姜虎林，生于 1974 年，拥有体育教育专科学历。自 1996 年 7 月毕业至成立卓创资讯期间，先后担任中石化聊城茌平石油分公司业务科长、华光集团山东淄博造纸厂人力资源部科员、临淄隆众首席运营官、上海隆众淄博分公司负责人、淄博中威经贸有限公司业务员等职位。上述工作经验中无一涉及资讯或咨询领域。

卓创资讯 IPO 基本信息如下。

图表1：卓创资讯IPO基本信息

公司名称	山东卓创资讯股份有限公司 (简称“卓创资讯”)	拟登陆板块	深交所创业板
主营产品	资讯服务、咨询服务	所属行业	软件和信息技术服务业
受理日期	2020-06-30	审核状态	已问询
拟募资金额	2.83亿元	保荐机构	民生证券
会计师事务所	信永中和会计师事务所	律师事务所	国浩律师（北京）事务所
2019年营业收入	2.2亿元	2019年归母净利润	5875.75万元

资料来源：公司招股说明书，时代商学院整理

一、毛利率低于同行近 20 个百分点，不涨反跌与同行背离

大宗商品是工业生产的基础原材料，我国生产、加工与销售大宗商品的企业数量十分庞大，这为大宗商品信息服务市场提供了巨大空间。

近年，随着大宗商品市场的发展、大数据信息技术水平的提高，大宗商品信息服务行业景气度不断提升。同时，随着新进入者逐步增加，市场竞争逐步白热化。

2017—2019 年，卓创资讯营业收入分别为 1.8 亿元、2.03 亿元、2.2 亿元，净利润分别为 3963.75 万元、4506.36 万元、5875.75 万元，均呈稳步上涨趋势。

不过，时代商学院发现，作为判断企业盈利能力的关键指标，卓创资讯的毛利率表现欠佳。

2017—2019 年，卓创资讯的综合毛利率分别为 69.04%、65.48%、66.92%，华瑞信息作为其竞争对手，同期综合毛利率却高出卓创资讯近 20 个百分点，分别为 85.89%、86.44%、87.58%。可以看到，报告期内，华瑞信息毛利率稳步增长，但卓创资讯毛利率却呈下滑趋势。

对此，卓创资讯解释称，华瑞信息主要从事化纤、棉纺织、石油化工行业的信息资讯服务，涉及的行业相对较少，整体业务规模相对较小，毛利率较高；而本公司产品领域涵盖能源化工、农业、金属等诸多行业，跟踪监测的大宗商品数量较多，细分服务类型种类较多，人员数量较多，摊薄人均收入水平，因此，毛利率相比华瑞信息较低。

若按人均创造营收看，2019 年卓创资讯、华瑞信息分别拥有员工数 1140 人、163 人，经计算，该年度上述两家企业员工人均创造营收分别为 19.31 万元、30.35 万元，两者相差 40%左右。

此外，时代商学院还发现，该公司资讯类各细分业务毛利率正呈递减趋势变动。报告期内，该公司资讯服务收入占比超 8 成，分别达 85.87%、83.25%、86.91%。按领域可细分为即时资讯、时段报告、数据服务、大宗商品数据客户端。其中，除大宗商品数据客户端毛利率稳定

上涨外，其余业务毛利率整体皆呈下滑趋势。

图表2：卓创资讯资讯类业务毛利率情况

	2017年	2018年	2019年
即时资讯	72.11%	68.67%	69.77%
其中：手机短信	58.65%	54.15%	56.83%
手机客户端	80.99%	78.06%	78.62%
网上信息	76.70%	73.80%	73.86%
时段报告	70.98%	66.89%	68.87%
数据服务	80.62%	74.18%	76.19%
大宗商品数据客户端	76.26%	77.35%	78.82%
其中：红桃3	76.87%	77.11%	77.90%
红期	75.64%	77.59%	79.73%

数据来源：公司招股书，时代商学院整理

二、研发费用率仅为同行 1/3，近半利润用于分红

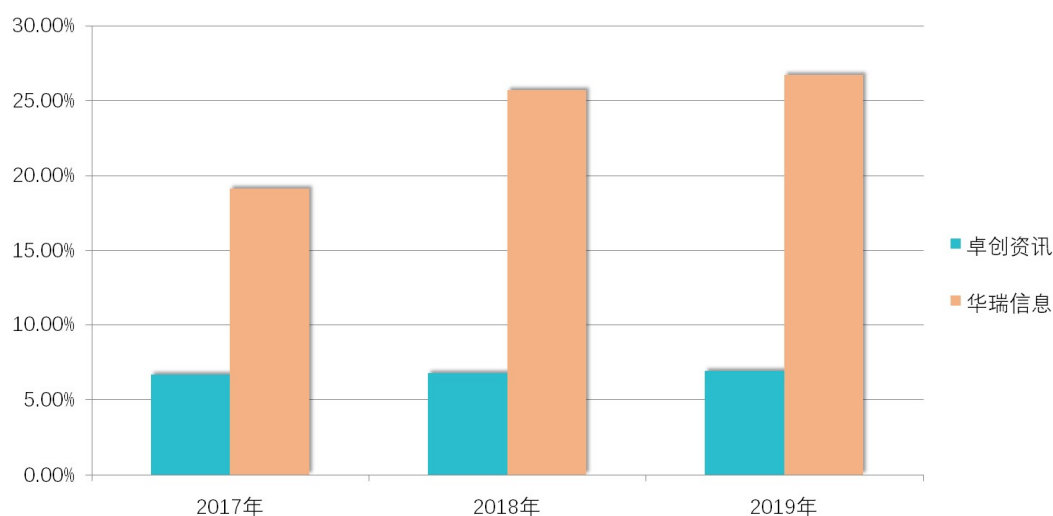
可以看出，无论是毛利率，还是人均创造营收等方面，卓创资讯均被华瑞信息甩在身后。外有普氏能源资讯、安迅思等国际知名企业抢夺市场，内有华瑞信息等企业形成强大竞争压力，卓创资讯正处于两面受阻的局面。

该公司亦称，若无法紧跟行业发展趋势，满足客户需求变化，在产品研发、技术创新和客户服务等方面进一步增强实力，公司未来将面临市场竞争加剧和被超越的风险。

但时代商学院翻阅招股书后发现，卓创资讯身处技术密集型行业，近三年研发费用率却远低于同行，且每年进行大额分红，2019 年其分红金额约占当期利润 5 成。

招股书显示，2017—2019 年，卓创资讯研发费用分别为 1379.55 万元、1374.75 万元、1518.09 万元，占各期营业收入的比例分别为 7.67%、6.76%、6.9%。同期，华瑞信息的研发费用率分别为 19.12%、25.7%、26.7%，占比约为卓创资讯 3 倍。

图表3：卓创资讯与华瑞信息研发费用率对比情况



数据来源：公司招股书，时代商学院整理

同时，报告期内，卓创资讯现金分红支出分别为 975 万元、975 万元、2898 万元，占各期净利润的比例分别为 24.6%、24.64%、49.32%，占比较高。

据以往案例，IPO 企业进行现金分红，都将引起证监会关注。问询函主要围绕公司分红能力、业绩匹配度、现金流情况、公司发展可持续性等方面展开。时代商学院认为，卓创资讯在 2019 年现金流减少的情况下，仍进行大额分红，合理性存疑。

招股书披露，2019 年，卓创资讯经营活动产生的现金流量净额同比减少 25.87%，投资活动产生的现金流量净额为-4493.91 万元。报告期内，该公司期末现金及现金等价物余额分别为 2631.22 万元、2554.49 万元、1239.93 万元，呈直线下滑态势，公司持续运营恐受影响。

值得一提的是，姜虎林作为该公司实际控制人，通过直接和间接方式持有卓创资讯 46.8% 股权，是现金分红的最大受益者，此番操作难免引人猜疑。

【严正声明】本文（报告）基于已公开的资料信息撰写，文中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。文章版权归原作者及原出处所有，未经时代商学院授权，任何媒体、网站及其他公众平台不得引用、复制、转载、摘编或以其他方式使用上述内容。获得授权转载，仍须注明出处。（联系邮箱：TimesBusiness@163.com）