



# 转战科创板 博拉网络绕不开的三大疑问

博拉网络股份有限公司（以下简称“博拉网络”）上市之途可谓“多舛”。在经历了IPO暂缓表决后，公司又于2017年11月遭到否决。如今，时隔逾一年，博拉网络卷土重来，转道科创板。然而，公司首发被否时被监管层重点关注的净资产收益率下滑对持续盈利能力影响的疑问，现如今仍需要一个解释。此外，博拉网络2018年经营活动现金流量净额出现负值的情况拷问着公司的“造血”能力，而作为科创板关注度较高的研发投入，博拉网络在2018年则出现了下滑。最终博拉网络能否闯关成功，尚有很大的不确定性。



“公司业务规模快速增长，营运资金需求逐步增加，需补充业务规模相适应的流动资金以支持自身的业务发展。”就实施这一募投项目的原因，博拉网络如是介绍。

需要指出的是，博拉网络报告期内存在关联方资金拆借的情况。据悉，报告期内，博拉网络仅在2018年下半年与关联方（控股股东同趣控股）存在资金往来。博拉网络曾从控股股东同趣控股处拆入1200万元，原因为日常生产经营所需补充流动资金。

## 2018年研发支出“缩水”

根据规定，科创板申请企业应当符合科创板定位。优先支持符合国家战略，拥有关键核心技术，科技创新能力突出，主要依靠核心技术开展生产经营的企业可登陆科创板。从科创板的定位来看，核心技术无疑是科创板申请企业能否上市的一个关键因素。其中，研发投入成为市场较为关注的重要指标之一。不过，从数据来看，2018年博拉网络的研发支出出现下滑的情况，研发投入占比也大幅降低。

博拉网络在招股书中介绍，公司以互联网和大数据技术起家，在搜索引擎、数据采集和语义分析、信息挖掘技术方面积累了丰富的经验和实力。

此外，博拉网络也在招股书中勾勒出了未来的发展战略规划：“未来三年，公司将继续加大在大数据核心技术方面的研发投入，保持行业领先优势……”博拉网络如是表示。

但是，2016-2018年，博拉网络研发支出分别为1358.71万元、1571.05万元以及1382.4万元，2018年的研发支出明显出现“缩水”的情况。与之相对应的是，博拉网络在2018年的研发支出占营收的比重也出现下降。数据显示，博拉网络同期对应的研发支出占营收的比重分别为8.52%、8.75%、4.51%。

新时代证券首席经济学家潘向东认为，科创板上市有5套标准，研发投入占比不会成为影响申报企业科创板上市的关键因素。但对于科创企业来说，知识产权、研发团队、研发投入占比等非财务指标能够反映企业在未来一段时期的竞争力和核心优势，因此，这些重要非财务指标也会被纳入考虑范畴之中。

针对相关问题，北京商报记者曾向博拉网络发去采访函，不过，截至记者发稿，对方未予以回复。

北京商报记者 董亮 高萍/文  
贾丛丛/制表

## 净资产收益率下滑问题未变

博拉网络披露的科创板招股书显示，公司此前IPO被否时被证监会提及的净资产收益率下滑问题，现如今仍未改变，净资产收益率下滑是否对公司持续盈利能力产生影响则要给出一个解释。

博拉网络是一家企业大数据服务提供商，基于自主研发的E2C（E-service to Company）数字商业大数据云平台，通过“大数据+技术产品+应用服务”的业务模式，为企业客户提供技术开发服务和大数据应用服务。

财务数据显示，2016-2018年，博拉网络加权平均净资产收益率分别为19.49%、17.21%、16.15%，加权平均净资产收益率在报告期内处于持续下滑的态势。

需要指出的是，首次IPO被否时，证监会发审委曾对公司的净资产收益率下滑的问题做出问询。要求博拉网络说明净资产收益率持续下降的原因及对公司持续盈利能力的影响等。彼时，根据博拉网络在2017年9月披露的招股书显示，公司2014-2016年以及2017年上半年净资产收益率（加权平均）分别为40.51%、34.99%、19.49%以及8.63%。

资深投融资专家许小恒在接受北京商报记者采访时表示，净资产收益率反映股东权益的收益水平。许小恒进一步介绍称，该指标用以衡量公司运用自有资本的效率：“指标值越低，说明投资带来的收益越低，该指标体现了自有资本获得净收益的能力。”许小恒如是说。

就证监会曾问及净资产收益率下降对持续盈利能力的影响这一问题，在

许小恒看来，从净资产收益率可以看出一个公司的盈利能力和经营管理情况。

此外，报告期内博拉网络的主营业务毛利率持续下滑的情况也成为市场关注焦点。根据科创板招股书显示，2016-2018年，博拉网络主营业务毛利率分别为54.45%、54.33%、33.94%。据悉，2018年博拉网络毛利率下滑与新增数字媒体投放业务以及行业市场竞争日趋激烈等因素相关。在招股书中，博拉网络称，如果未来下游客户需求变化，服务或应用结构变化，或者公司自身技术水平跟不上行业的发展方向，公司的市场竞争力将受到不利影响，进而导致公司综合毛利率下降。

## 经营活动现金流转负引关注

报告期内，博拉网络的经营活动现金流量净额持续下滑且在2018年出现负值的情况，同样引发市场对公司“造血”能力的关注。

根据数据，报告期内博拉网络实现的净利润处于连续上涨的状态，但经营活动产生的现金流量净额不断下滑。2016-2018年度，博拉网络净利润分别为3863.29万元、4055.27万元、4294.03万元；同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为2164.23万元、432.73万元、-3282.25万元。不难看出，博拉网络经营活动产生的现金流量净额低于净利润且2018年经营活动产生的现金流量净额同比由正转负。

著名经济学家宋清辉表示，一般而言，经营活动产生的现金流量净额为负值说明经营过程中企业的应收账款过多，现金收入少，这个阶段侧重在市场

份额的增长上，成长期企业这样的现象比较多。许小恒告诉北京商报记者，经营活动现金流量净额为负值或说明企业“造血”能力不足。

许小恒进一步表示，经营活动现金流量净额低于净利润原因有很多，正常情况比如因生产经营规模扩大等造成的固定资产折旧、存货、财务费用及经营性应收应付项目的变动或因公司应收票据、应收账款赊销叠加而成。事实上，对此，博拉网络也做出了解释：“公司经营活动产生的现金流量净额与当期净利润存在一定的差异，其主要影响因素是经营性应收项目的增加，公司服务的客户以各行各业的优质大型品牌企业为主，这些客户履行付款流程有一定的周期，随着公司经营规模的扩大，应收账款随之增长，导致经营活动现金流量净额低于同期净利润。”博拉网络在招股书中如是说。

不过，经营活动现金流量净额为负值的情况则存在一定的潜在风险。博拉网络在招股书中坦言，随着服务规模的扩大，公司的应收账款余额可能进一步扩大，公司经营活动产生的现金流量净额可能仍然低于当期实现的净利润，如果公司不能多渠道及时筹措资金或者应收账款不能及时收回，可能会导致营运资金紧张，影响公司的利润分红能力。

北京商报记者对比两版招股书发现，博拉网络此次募投项目相较于此前欲冲击创业板有着一个明显的变化，即增加了补充流动资金这一项目。根据科创板招股书显示，博拉网络拟将募集资金中的9000万元用于补充流动资金。