

## 深圳中小企業板公司與香港創業板公司的比較

市場監察部研究科李兆麟、閔宇紅及潘嘉怡<sup>1</sup>

2005年3月

### 摘要

- 深圳中小企業板所有上市公司在 2003 年財政年度均錄得盈利，而香港創業板公司則有差不多半數錄得虧損。與深圳中小企業板公司相比，香港創業板的公司一般股價較低、市值較小及市場成交額較低。
- 上述不同特點及迥異的市場表現主要是由於兩個市場之間存在若干基本差別所致，例如：
  - 深圳中小企業板與香港創業板的上市要求不同；
  - 規管這兩個市場的規則及規例不同；及
  - 兩個市場的投資者組合及投資者行爲不同。深圳中小企業板的上市要求及規則一般較香港創業板的嚴格。

### 研究目的

1. 深圳於 2004 年 6 月 25 日推出中小企業板，以幫助內地規模較小的增長型公司籌集資金。有人擔心深圳中小企業板與香港創業板之間可能存在競爭。本研究旨在提供有關該兩個市場的若干基本事實及比較兩者的特點。

### 背景

2. 鑑於推出深圳中小企業板的計劃曾有阻延，市場上已累積了一定數量的上市需求。截至 2004 年 9 月底為止，有 38 家公司在該板上市。然而，在 2004 年 9 月至 2005 年 1 月期間，由於監管當局正草擬規管股份發售定價的新指引，內地股市在該段期間暫停了首次公開招股活動。深圳中小企業板的上市活動因此暫停了幾個月。自首次公開招股活動在本年初恢復後，已有兩家新公司在 2005 年 3 月上市。由於我們的分析截至 2005 年 2 月底，因此本研究並不包括這兩家新上市公司。在 2005 年 2 月底，深圳中小企業板的總市值達 50 億美元，而 2005 年 2 月的平均每日成交額為 3,560 萬美元。自深圳中小企業板成立以來，已籌集的資金額達 11 億美元。平均市盈率為 30 倍。
3. 在香港，創業板是在 1999 年 11 月 25 日推出的。在 2005 年 2 月底，共有 205 家公司在創業板上市，總市值達 85 億美元。這些公司在 2005 年 2 月的

---

<sup>1</sup> 本文僅作探究事實及研究之用，並非意圖評論任何市場/公司的發展或詮釋有關的政策。本文所表達的意見並不代表證監會的觀點。

平均每日成交額是 760 萬美元。創業板自成立以來的集資額為 55 億美元，平均市盈率是 28 倍。

深圳中小企業板及香港創業板的主要數據 (截至 2005 年 2 月底)		
	深圳中小企業板	香港創業板
上市公司數目*	38	205
市值 (以 10 億美元計)	5.0	8.5
2005 年 2 月的平均每日成交額 (以百萬美元計)	35.6	7.6
自成立後集資額 (以 10 億美元計)	1.1	5.5
平均市盈率	30.0	28.0
平均每家公司的市值(以百萬美元計)	132.1	41.7
2005 年 2 月每家公司平均每日成交額 (以百萬美元計)	0.9	0.04
備註：* 不包括已除牌或已轉至主板的公司		
資料來源：香港交易所、深圳證券交易所及彭博資訊		

## 兩個市場的上市公司的不同特點

4. 與深圳中小企業板公司相比，香港創業板公司一般：
  - 有較大比例的公司錄得虧損；
  - 股價較低；
  - 市值較小；及
  - 市場成交額較低。

## 創業板有較大比例的公司錄得虧損

5. 由於在本文發表的時候，大多數上市公司尚未公布 2004 年的盈利，因此有關財政表現的分析以 2003 年的業績為基礎。
6. 與深圳中小企業板公司相比，創業板公司中錄得虧損的比例較高。
  - 深圳中小企業板的 38 家上市公司在 2003 年財政年度全部錄得盈利。大部分公司（27 家，佔 71.1%）錄得盈利少於 500 萬美元。
  - 在香港創業板，有 95 家公司（佔 46.3%）在 2003 年財政年度錄得虧損，當中 81 家公司錄得少於 500 萬美元的虧損。在 2003 年財政年度錄得盈利的 110 家公司之中，有 82 家公司的盈利少於 500 萬美元。

深圳中小企業板及香港創業板上市公司的財政表現 (2003)				
	深圳中小企業板		香港創業板	
	公司數目	%	公司數目	%
錄得盈利/虧損的公司數目				
虧損	0	0.0%	95	46.3%
盈利	38	100.0%	110	53.7%
總數	38	100.0%	205	100.0%
公司數目及盈利/虧損總額				
-1,000 萬美元以下	0	0.0%	4	2.0%
-1,000 萬+至-500 萬美元	0	0.0%	10	4.9%
-500 萬+至 0 美元	0	0.0%	81	39.5%
0+至 500 萬美元	27	71.1%	82	40.0%
500 萬+至 1,000 萬美元	10	26.3%	18	8.8%
1,000 萬美元以上	1	2.6%	10	4.9%
合計	38	100.0%	205	100.0%

資料來源：香港交易所、深圳證券交易所及彭博資訊

### 創業板公司一般股價較低

7. 與深圳中小企業板公司相比，香港創業板公司一般股價較低。
- 在深圳中小企業板，所有上市公司在 2005 年 2 月底的買賣價都高過 0.50 美元。
  - 與此相比，在香港創業板：
    - 98.1% (201 家) 上市公司的股價低於 0.50 美元；
    - 85.4% (175 家) 上市公司的股價低於 0.10 美元；
    - 72.2% (148 家) 上市公司的股價低於 0.05 美元；及
    - 30.2% (62 家) 上市公司的股價低於 0.01 美元。

深圳中小企業板與香港創業板的股價比較				
在 2005 年 2 月底的股價	深圳中小企業板		香港創業板	
	公司數目	%	公司數目	%
0.01 美元以下	0	0.0%	62	30.2%
0.01+至 0.05 美元	0	0.0%	86	42.0%
0.05+至 0.10 美元	0	0.0%	27	13.2%
0.10+至 0.50 美元	0	0.0%	26	12.7%
0.50+至 1.00 美元	6	15.8%	1	0.5%
1.00+至 1.50 美元	16	42.1%	1	0.5%
1.50+至 2.00 美元	9	23.7%	1	0.5%
2.00 美元以上	7	18.4%	1	0.5%
合計	38	100.0%	205	100.0%

資料來源：香港交易所、深圳證券交易所及彭博資訊

### 創業板公司一般市值較小

8. 與深圳中小企業板公司相比，香港創業板公司一般市值較小。
- 在 2005 年 2 月底，深圳中小企業板的市值為 3,350 萬美元至 10.4 億美元不等，平均市值則是 1.8 億美元。
  - 對比而言，在香港創業板，上市公司的市值為 90 萬美元至 10.3 億美元不等，平均市值為 4,210 萬美元。
    - 78.5% (161 家) 公司的市值少於 3,000 萬美元（即少於深圳中小企業板中市值最小的公司）；及
    - 54.1% (111 家) 公司的市值少於 1,000 萬美元。

在 2005 年 2 月底的市值	深圳中小企業板		香港創業板	
	公司數目	%	公司數目	%
1,000 萬美元以下	0	0.0%	111	54.1%
1,000 萬+至 3,000 萬美元	0	0.0%	50	24.4%
3,000 萬+至 5,000 萬美元	8	21.1%	14	6.8%
5,000 萬+至 1 億美元	8	21.1%	10	4.9%
1 億+至 3 億美元	14	36.8%	15	7.3%
3 億美元以上	8	21.1%	5	2.4%
<b>合計</b>	<b>38</b>	<b>100.0%</b>	<b>205</b>	<b>100.0%</b>

資料來源：香港交易所、深圳證券交易所及彭博資訊

### 香港創業板公司一般市場成交額較低

9. 與深圳中小企業板的股份相比，香港創業板的股份的交投一般較不活躍。
- 在深圳中小企業板，2005 年 2 月平均每家公司的每日成交額為 90 萬美元。
  - 相比而言，香港創業板公司的平均每日成交額有：
    - 99.5% (204 隻) 的股份少於 100 萬美元；
    - 98.5% (202 隻) 的股份少於 50 萬美元；
    - 91.7% (188 隻) 的股份少於 10 萬美元；
    - 87.3% (179 隻) 的股份少於 5 萬美元；及
    - 71.7% (147 隻) 的股份少於 1 萬美元。

深圳中小企業板與香港創業板的成交額比較				
2005年2月 平均每日成交額	深圳中小企業板		香港創業板	
	公司數目	%	公司數目	%
1萬美元以下	0	0.0%	147	71.7%
1萬+至5萬美元	0	0.0%	32	15.6%
5萬+至10萬美元	0	0.0%	9	4.4%
10萬+至50萬美元	8	21.1%	14	6.8%
50萬+至100萬美元	17	44.7%	2	1.0%
100萬+至500萬美元	13	34.2%	1	0.5%
500萬+至1,000萬美元	0	0.0%	0	0.0%
1,000萬美元以上	0	0.0%	0	0.0%
<b>合計</b>	<b>38</b>	<b>100.0%</b>	<b>205</b>	<b>100.0%</b>

資料來源：香港交易所、深圳證券交易所及彭博資訊

## 兩個市場的基本差別

10. 兩個市場的不同特點及迥異表現主要是由於兩個市場存在若干基本差別，例如：
- 深圳中小企業板及香港創業板的上市要求不同；
  - 規管兩個市場的規則及規例不同；及
  - 兩個市場的投資者組合及投資者行為不同。

## 兩個市場的上市要求及其他規則

11. 深圳中小企業板是深圳證券交易所主板的一部分。深圳中小企業板公司的上市要求及其他規則基本上與主板的相同。該等要求包括：
- 有最少3年營運歷史；
  - 最少3年錄得盈利；及
  - 最低市值5,000萬人民幣（根據最低資本額要求推算得出）。
12. 相對於深圳中小企業板，香港創業板的上市要求及其他規則並沒有那麼嚴格。除其他要求之外，申請在香港創業板上市的公司須符合下列條件：
- 有最少2年營運歷史；
  - 創業板公司並無盈利要求；及
  - 最低市值要求約為4,600萬港元（根據3,000萬港元最低公眾持股量及管理層股東與主要股東合共必須持有已發行股本最少35%這些要求推算得出）。

## 兩個市場的投資者組合

13. 兩個市場的另一個分別是投資者組合及由此引致的投資者行爲亦有所不同。內地市場主要由本地散戶投資者組成，而香港市場的投資者組合則較爲分散。
- 目前，雖然內地 B 股市場同時開放予本地及境外投資者，但市場上大部分爲本地投資者。無論如何，按市值及市場成交額計算，B 股市場只佔總市值及總成交額約 1%至 2%。A 股市場透過合資格境外機構投資者 (QFII)計劃而部分開放予境外投資者。然而，相對於整個市場而言，所核准的仍屬小額投資。在 2005 年 2 月底，有 27 家 QFII 管理 36 億美元資金，佔內地股市總市值不到 0.8%。
  - 在香港，香港交易所的調查顯示截至 2004 年 9 月止的 12 個月內，海外投資者佔總成交額的份額爲 36%(機構投資者佔 33%、散戶投資者佔 3%)，而本地投資者的份額爲 56%(機構投資者佔 22%、散戶投資者佔 34%)，其餘 7%是自營交易。
14. 由於內地市場主要由本地散戶投資者所組成，而散戶投資者通常會對短期市場氣氛較爲敏感，因此內地的交易流通速度比香港高。
- 內地市場在截至 2005 年 2 月止的 12 個月的總成交額爲 4,317 億美元。以 2005 年 2 月底 4,645 億美元的市值計，交易流通速度爲 93%。
  - 香港市場在截至 2005 年 2 月止的 12 個月的總成交額爲 4,219 億美元。以 2005 年 2 月底 8,804 億美元的市值計，交易流通速度爲 48%。

## 總結

15. 鑑於上述深圳中小企業板與香港創業板之間的基本差別，嚴格意義上這兩個市場不具可比性。香港維持競爭優勢是至關重要的。市場的競爭力最終取決於：
- 發行人的質素；
  - 中介人的質素；
  - 投資者的質素；
  - 基本設施的質素；
  - 市場營運者的質素；及
  - 服務提供者的質素。
16. 假如香港可維持競爭優勢，日後必定會繼續成爲內地公司的主要集資中心，因爲香港具備以下優勢：
- 貨幣自由兌換；
  - 投資者基礎更爲廣闊；
  - 資金及資訊可自由流通；
  - 擁有國際知名度；

- 具備符合國際標準的完善法律及監管制度；
- 市場具深度，產品種類繁多，流通性來自本地和海外的機構和散戶投資者；
- 凝聚了大量採納符合國際水平的作業方式的專業人士和服務提供者；及
- 與世界各地緊密連繫並同時受惠於靠近內地的地理優勢。