

CHUANGYEBAN

新经济投资丛书

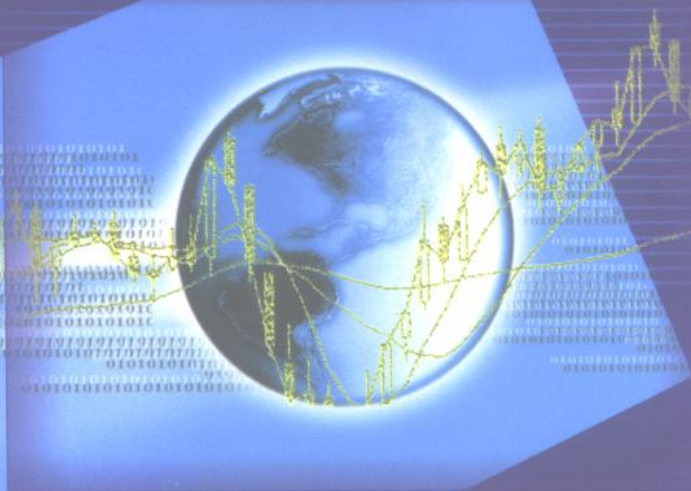
◎ 杨 政 / 编著

新经济·新机遇



创业板

创业板投资策略



- ◎ 如何解读创业板上市公司招股说明书
- ◎ 怎样判断二板上市公司未来的发展潜力
- ◎ 二板市场机构主力可能运用的操作模式

兰州大学出版社

新经济·新机遇

创业板

创业板投资策略

兰州大学出版社

责任编辑：文 实

封面设计：饶家仁

2705/13
新经济·新机遇·创业板

杨 政 编著

兰州大学出版社出版发行

兰州市天水路 308 号 电话：8617156 邮编：730000

E-mail: press@lzu.edu.cn

<http://www.lzu.edu.cn/press/index.htm>

北京市通州大中印刷厂印刷

开本：850×1168 1/32 印张：6.125

2000 年 11 月第 1 版 2000 年 11 月第 1 次印刷

字数：117 千字 印数：1-10000 册

ISBN7-311-01730-0/F·208 定价：16.00 元

前 言

随着我国证券市场的发展，一个新的机遇已展现在投资者面前，国内二板市场推出已指日可待，二板市场到底是什么？国外二板市场发展状况如何？怎样投资二板市场，存在哪些风险？都是很多投资者关心的问题，这也是我编写此书的目的。

此书介绍了二板市场产生的原因、二板市场与主板市场的关系、二板市场退出机制的设立，使读者对二板市场有一个较完整了解。特别介绍了二板市场的发源地美国纳斯达克市场，让读者了解这个二板市场的鼻祖是如何运行的，并对它 10 年的走势进行了分析，还重点分析了一批最先在美国纳斯达克上市的著名高科技公司，如微软、亚马逊等公司，当然对我国最先推出的香港创业板市场也进行了分析与介绍。通过这些比较，让我们知道它们有哪些成功之处，有哪

些经验值得投资者关注与借鉴。面对新机遇，投资者应做好哪些心理准备，二板市场能给我们带来哪些投资机会，如何投资二板市场，投资二板市场的操作原则以及怎样回避和控制风险，书中均作了较详细的阐述与分析。由于编写的时间过于仓促，难免有不足之处，敬请各位读者指正，希望本书能给大家提供一点有益的帮助。

在编写本书的过程中曾得到湘财证券资深分析师谭青春先生、孙典治先生的鼎力协助，提供了各种资料，在此表达本人深深的谢意；另外还得到罗静、张燕、李敏和《湖南财经导报》的大力支持，在此也表示感谢！

杨 政

2000.9.28

作者简介

杨政 经济学学士，从 1993 年开始进入证券期货行业，为最早一批期货经纪人，对国外金融期货品种比较熟悉，曾做过香港恒生指数、美国标准普尔、道琼斯工业指数和美国国债等期货品种，现在湖南某大型证券公司研发中心工作，从事证券分析与研究，具有比较丰富的专业知识和市场经验。

目 录

第一章 二板市场	(1)
第一节 什么是二板市场.....	(1)
第二节 二板市场交易品种.....	(7)
第三节 二板市场的运作.....	(10)
第四节 二板市场与主板市场的关系.....	(14)
第五节 二板市场的退出机制.....	(18)
第二章 国外及香港二板市场的发展状况	(21)
第一节 国外及香港二板市场发展概况	
.....	(21)
第二节 美国纳斯达克市场.....	(33)
第三节 香港创业板.....	(65)
第三章 二板市场对我国证券市场的影响	(75)
第一节 完善我国证券市场体系.....	(75)
第二节 提供新的市场机会.....	(81)
第三节 促进投资银行业务的开展.....	(83)
第四节 扩大基金投资品种.....	(86)
第五节 促进我国经济的发展.....	(92)
第四章 怎样判断二板上市公司未来的发展	

潜力.....	(95)
第一节 如何解读创业板上市公司招股 说明书.....	(95)
第二节 未来最有发展潜力的新兴行业	(101)
第五章 如何投资创业板市场.....	(105)
第一节 风险投资交易定价分析.....	(107)
第二节 产业资本怎样参与风险投资.....	(111)
第三节 普通投资者如何投资二板市场	(122)
第四节 二板市场机构主力可能运用的操 作模式.....	(137)
第六章 二板市场的风险.....	(143)
第一节 普通投资者如何回避风险.....	(143)
第二节 中介机构如何回避风险.....	(151)
第三节 已上市公司和拟上市公司如何 回避风险.....	(156)
第四节 二板市场风险控制.....	(160)
附录:	
深圳证券交易所创业板交易规则 (送审稿)	(166)

第一章 二板市场

第一节 什么是二板市场

二板市场 (Second Board) 是与主板市场 (Main Board) 相对应的概念, 又称创业板市场、中小企业市场或小盘股市场, 它是指主板市场之外专为中小企业和新兴公司提供筹资渠道的资本市场。在二板市场挂牌上市的公司多为具有潜在成长性的新兴中小型企业。二板市场对上市公司经营业绩和资产规模要求较松, 对信息披露和上市管治要求相当严格。二板市场主要用于解决创业过程中处于幼稚阶段中后期和产业化阶段初期企业在筹集资本方面的问题, 以及这些企

业的资产价值评估、风险分散和创业资本的股权交易问题。一般认为，二板市场是适应中小企业，特别是新兴高科技企业的融资需要而产生的。高科技企业发展初期，面临着技术、市场、管理等诸多方面的不确定性，风险较大，难以从传统的银行和资本市场融资渠道获得资金。因此，具有发展前景的高新技术企业就提出了建立上市条件较为宽松的二板市场要求。另一方面，投资者预期到中小型高科技企业的高成长性和巨大的盈利前景，也希望投资这些可能成为明星的未来企业。于是，二板市场在全球各地纷纷开花结果，大有后来居上、超越主板市场的势头。

一、二板市场的产生

风险投资是推动二板市场产生的直接原因。风险投资不是实业投资，它通常不会从头至尾伴随一个企业的发展，它的目的是在实现企业高度增值之后退出，从而获得高额回报。一旦一个企业高成长期一过，风险资本就要撤离，去寻找回报更高的企业进行投资。在风险投资几种退出方式中，公开上市是最理想方式。但是，由于中小型高新技术企业一般达不到

主板市场上市要求（比如我国的 A 股市场要求 3 年盈利，股本总额不少于 5000 万元，而且必须有 25% 以上的社会公众股等），风险投资通过主板市场上市退出几乎没有可能。所以，风险投资只能另辟蹊径退出。因此，风险投资直接催生了二板市场。

高新技术发展推动了二板市场产生，二板市场又大大促进了高新技术企业发展。二板市场开设通过帮助风险投资成功退出促进高新技术发展。风险投资通常经过种子阶段、创建阶段、扩建阶段、发展阶段、杠杆卖出阶段和公开上市阶段。在发展阶段将高新技术企业在二板市场上市，有利于创业资本在企业上市后卖出股票，变现后成功退出，去投资新的风险企业，推动高新技术产业不断发展。二板市场的开设大大促进了高新技术企业的成长。纳斯达克（NASDAQ）是美国的二板市场，它造就了一大批高新技术企业，被誉为高科技企业成长的摇篮。比如大家耳熟能详的 Microsoft、Intel、Dell、Sun 等具有代表性的计算机公司以及其他一大批计算机、生物制药、电子通讯等高科技领域的企业都是纳斯达克市场的上市公司。二板市场不但为高新技术企业早期发展提供了融资渠道，而且为它们完善企业制度，进入市场提供

了难以取代的便利。

由于二板市场可以有效地推动高新技术发展，目前世界上许多国家都成立了主要服务于中小型高新技术企业的二板市场。

二、二板市场定位

(一) 主要国家或地区的二板市场定位

A、美国 NASDAQ 市场

全国市场：世界范围的大型企业和经过小型资本市场发展起来的企业。

小型资本市场：与高科技有关的公司，包括新成立的公司。

B、吉隆坡证券交易所第二板市场 (KLSE)

本土的中小型公司

C、马来西亚证券交易及自动报价场外证券市场 (MESDAQ)

与高科技有关的公司 (本土及海外)

D、新加坡证券交易及自动报价系统 (SASDAQ)

本土的中小型公司

E、台湾场外证券市场 (OTC)

本土的中小型公司和新成立的公司

F、香港创业板 (GEM)

增长型公司，特别是高科技企业。目前主要是为香港和内地的中小企业提供融资服务，以后将发展成为一个国际性的增长市场。

G、英国另项投资市场 (AIM)

各种小型及新兴公司，包括新成立的公司（本土及海外）

(二) 我国二板市场上市对象的合理定位

中国证监会副主席高西庆在“世界经济论坛2000中国企业高峰会”上指出，我国即将设立的高新技术板需要改变提法，其名称应改为二板市场。他解释说，之所以称之为二板市场而不是高新技术板，主要原因是对高新技术板的定义比较困难，由某一个或几个政府部门来确定一个企业是否是高新技术企业会带来很多弊病。我们认为，将高新技术板改为二板市场不仅仅是一种提法上的改变，它在深层次上意味着我国二板市场的发行规则、上市规则、交易规则、信息披露规则和监管规则等制度安排将有所改变，进一步向国外发达二板市场的成功运作规制靠拢，这反

映了管理层期望我国即将设立的二板市场尽可能按照国际惯例运作的明确意图，体现了新一届管理层“减少政府干预，市场能决定的就要由市场来决定”的崭新思路。

三、二板市场设立的基本原则

二板市场具有不同于主板市场的许多特质，因此，在市场目标、组织形式、针对投资者类别、监管理念、法律及监管架构等方面也应有不同于主板市场的考虑，并且由此形成了设立二板市场所应遵循的基本指导原则。

首先，低成本、高效率和灵活便利的上市机制是二板市场的方案设计中应遵循的首要原则，这也是它相对于主板市场的竞争优势所在。

其次，二板市场是一个风险较高的市场。一般而言，新兴公司因其具有良好的“增长潜力”而可能获得较高的收益，但同时也因为公司的基础较薄弱，无太多的往绩记录，且它们通常要在一些可能是未经证实可行的领域内发展，因此，失败的风险也较大。所以，在二板市场的组织和监管中更应重视对市场风险

的控制。不过，市场的组织者和监管者必须要在市场干预和风险控制之间取得适当的平衡，尤其要注意到风险控制不能以扭曲市场机制为代价。所谓适度的市场干预，是指市场的组织者和监管者应尽可能地让市场力量发挥作用，而监管的目标旨在维持一个公平、高效和透明的市场秩序。市场的组织者和监管者必须从风险承担的立场后退，而代之以“买者自负”的理念。而风险控制则应借助于诸如合理的公司治理结构、严格的信息披露制度、保荐人制度等市场化手段来实现。

第二节 二板市场交易品种

管理层将高新技术板改为二板市场，意味着原先的上市对象应重新定位。

1. 二板市场应该为高新技术企业提供融资服务，以适应新经济发展的客观需要。原来考虑，高新技术板的上市对象限定为已在沪深证交所上市和未上市的那些发展前景诱人、成长空间广阔、发展潜力巨大的

高科技企业。现在二板市场不仅仅限于此，也就是说上市对象的范围有所扩大，还应包括能代表新经济发展方向的新兴企业，尤其是众多成长性良好的中小型企业。

2. 二板市场将不再对上市对象的产业属性进行任何限制。在选择上市公司时，不仅包括以电子信息、生物医药、新材料、环保等主导的高科技产业，而且应包括运用高新技术对传统产业改造后具有很高科技含量的企业，其中的中小型企业只要其产品销路好、经济效益高、发展潜力大、成长性强，就应该获得在二板市场的上市机会。

3. 二板市场将不对上市公司的所有制属性有所限制。将高新技术板改为二板市场，将在一定程度上拓宽上市对象的选择范围。在今年召开的“中国高新技术产业与资本市场论坛”会上，深交所副经理黄铁军表示，二板市场为我国新兴企业、科技企业和民营企业提供了快速发展的新能量、新动力和新平台，新兴企业、科技企业和民营企业也为二板市场的建立和可持续发展提供了强大的经济基础，两者是相互促进、相辅相成的。这为二板市场的准确定位奠定了政策基调。

当公司申请在二板市场上市时，对不同所有制性质的企业应一视同仁，不应该因其国有与民营身份而有所区别，以促使各种所有制企业在同一条起跑线上开展公平竞争。中小型企业二板市场上市满两年后也可以申请转到主板市场上市，一方面可以促使二板市场不断吸纳新鲜血液，增强市场的吸引力和流动性，保持市场的生机和活力；另一方面，由于主板市场与二板市场相比，进入门槛较高，上市条件较严，这可以促使二板市场的上市公司在规模扩张的同时，不断提升经营业绩，改善和优化股权结构，增强盈利能力，从而满足主板市场的上市要求。

因此，现有主板市场与二板市场的上市主体定位将十分明确，前者以业绩相对稳定的大中型企业为主，后者则定位于具有巨大成长潜力的中小型企业。这可以避免因市场定位模糊、上市对象雷同而造成的资源浪费，促进资源的合理有效配置，有利于提高资源的配置效率和利用效率。同时两个市场的上市公司正好可以满足不同层次和不同风险偏好投资者的需要。不过，这种安排使二板市场和主板市场之间只存在互补关系，而竞争性则显得不足。我们认为适当的竞争有利于提高市场运行效率，因而就长远目标而