



股市投资指引

主 编：沈 沛

副主编：许均华

李启亚



中国金融出版社

B 股市场投资指引

主 编:沈 沛

副主编:许均华 李启亚



中国金融出版社

责任编辑:张哲强 王 梅

责任校对:潘 洁

责任印制:裴 刚

图书在版编目(CIP)数据

B股市场投资指引/沈沛主编. —北京:中国金融出版社,2001.6
(南方证券研究丛书)

ISBN 7-5049-2539-X

I. B…

II. 沈…

III. 股票-证券交易-中国

IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 042426 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京广安门外小红庙南里3号

发行部:66081679 读者服务部:66070833 82672183

<http://www.chinafph.com>

邮码 100055

经销 新华书店

印刷 固安印刷厂

尺寸 140毫米×203毫米

印张 16.125

字数 414千

版次 2001年7月第1版

印次 2001年7月第1次印刷

印数 1-4000

定价 32.00元

如出现印装错误请与出版部联系 63268621

序

对于世界百年证券史来说，新中国证券市场十多年的发展或许只能算不太长的一瞬间。但是，就在这短短的十年间，我国证券市场无论从规模发展还是从制度建设来看，已大踏步地走了不少国家几十年所经历的路程。在这浓缩了诸多运动和变化的历程中，我国证券市场的发展不可避免会出现一些曲折。我国的B股市场就是这样。

1991年底我国就开始了B股的试点。创立之初，B股市场曾吸引了大量国际知名券商参与承销和交易，同时也得到境外投资人的看好，但不必讳言其后较长一段时间，由于种种原因B股交投逐渐萎缩，市场出现长期低迷。为了搞活B股市场，证券管理部门曾出台了一系列政策和措施，理论界和实务界也做出过种种理论探索和业务创新工作。2001年2月，证监会出台了B股市场向境内合法外汇持有人开放的相关政策，使得这一市场重趋活跃，同时也引起国内投资人越来越大的兴趣。

由于长期以来B股投资人主要局限于海外，而且市场本身的发展也并不顺利，因而国内对于B股的相关研究尤其是市场投资、操作方面的研究显得较为薄弱，随着境内投资人逐步介入B股市场，就有必要弥补这一不足。过去即使在B股市场长期低迷阶段，我们南方证券也一直不懈地为这一市场的发展做着大量的工作。可以说我们组织研究人员撰写本书，一方面为B股投资者了解B股市场和上

序

市公司提供一份相对较全面的资料,以回馈投资者长期以来对我们的大力支持,另一方面作为对 B 股市场长期研究的一点积累,撰写本书也是对我们过去工作的一次检验。

本书分为三篇。第一篇《B 股市场发展概况》主要从市场演进和法规建设等方面对 B 股市场的来龙去脉做深入探悉,第二篇《B 股上市公司综合分析》主要从经营状况、财务指标和发展前景等方面对深沪 B 股 100 余家上市公司基本面做详细阐述,第三篇《B 股交易指南》主要介绍了 B 股交易的基础知识。正如前面所述,本书主要是为 B 股投资和操作提供基础性研究,因此在内容的深度和广度方面还有所欠缺。我们相信,随着市场的进一步发展,有关 B 股市场的研究将更深入下去。

“坐地日行八万里,巡天遥看一千河。”不断地运动和变化是事物的普遍规律,证券市场也概莫能外。从证券市场发展的规律看,B 股市场应该只是中国证券市场国际化发展的一个过渡阶段。因此从某种意义上来说,本书是一种过渡性的研究,不足之处在所难免,敬请读者批评指正。

南方证券有限公司董事长 沈沛
2001 年 5 月

《南方证券研究丛书》编委会

主 任：沈 沛

执行主任：刘 波

副 主 任：许均华 李启亚

编 委：周龙华 郭 芃

王勇健 蒋露洲

周绍晚 程志斌

詹诗华



责任编辑：张哲强

王梅

封面设计：胡建斌

目 录

第一篇 B 股市场发展概况

- 第一章 B 股的发行背景与发展历程…………… (3)
- 第二章 B 股市场的发展方向探析…………… (14)
- 第三章 A、B 股市场的分割与合并…………… (28)
- 第四章 B 股市场法规建设回顾与评述…………… (36)

第二篇 B 股上市公司综合分析

- 第一章 上海 B 股…………… (47)
- 第二章 深圳 B 股…………… (214)

第三篇 B 股交易指南

- 第一章 如何进入 B 股市场…………… (401)
- 第二章 B 股如何交易…………… (412)
- 第三章 B 股具体交易中的小常识…………… (422)

附录:各项法规

- 1. 深圳证券交易所 B 股对敲交易暂行规则 …… (435)
- 2. 深圳证券交易所 B 股特别席位管理暂行规则 …… (437)
- 3. 中国证券监督管理委员会关于发行 B 股的企业
在分红派息时如何确认利润分配标准的函 …… (441)
- 4. 深圳证券结算公司 B 股结算登记业务规则 …… (441)
- 5. 国务院关于股份有限公司境内上市外资股的

目 录

- 规定..... (456)
6. 财政部关于上市公司会计处理补充规定的
通知..... (462)
7. 股份有限公司境内上市外资股规定的实施
细则..... (463)
8. 中国证券监督管理委员会关于境内上市外资股
(B 股)发行上市过程中有关信息披露问题处理
意见的通知..... (471)
9. 境内及境外证券经营机构从事外资股业务资格
管理暂行规定..... (473)
10. 深圳证券交易所 B 股结算会员买空卖空处理
试行办法(479)
11. 关于 B 股上市公司中期财务报告审计问题的
通知(482)
12. 国务院证券委员会关于发布《境内上市外资股
(B 股)公司增资发行 B 股暂行办法》的通知...(483)
13. 上交所关于调整 B 种股票交易印花税税率有关
事项的通知(489)
14. 深交所关于调整 B 种股票交易印花税税率的
通知(489)
15. 关于企业发行 B 股有关问题的通(490)
16. 关于境内上市外资股(B 股)公司非上市外资股

目 录

上市流通问题的通知·····	(491)
17. 关于境内居民个人投资境内上市外资股若干问题的通知 ·····	(491)
18. 上海证券交易所、上海证券中央登记结算公司关于境内居民个人开立 B 股账户有关事项的通知 ·····	(495)
19. 深圳证券交易所关于境内居民个人开立 B 股账户有关事项的通知 ·····	(497)
20. 深交所 B 股交易规则摘要 ·····	(498)
21. 上交所 B 股交易规则摘要 ·····	(501)
22. 深圳证券交易所境内上市外资股(B 股)证券账户开立办法 ·····	(504)
23. 关于定居境外的中国公民开立 B 股证券账户问题的通知 ·····	(506)
24. 关于持有中华人民共和国因私护照开立 B 股账户有关事宜的通知·····	(507)
后 记 ·····	(508)

第一篇 B 股市场发展概况

第一章

B 股的发行背景与 发展历程

一、B 股的发行背景

20 世纪 80 年代以来,国际资本流动出现了两个趋势:一是国际资本流动中,资金流动的数量、规模和频率远超过实物形态生产要素的流动;二是 80 年代后期以来,国际资本流动带有鲜明的证券化特点。1985 年发达国家在发展中国家的证券投资额为 1 亿美元,1990 年上升到 38 亿美元,到 1993 年这一数字跃升到 469 亿美元。为了适应这一趋势,许多发展中国家结合自身不同的情况和条件,都相继开放了本国或本地区的证券市场,通过证券市场为本国或本地区的企业筹集外资。

从我国国内背景来看,以往我国利用外资的方式主要有两种:一种是利用国外贷款,另一种是吸引外商投资。但进入 90 年代以来,仅仅依靠已有的利用外资的方式已显得不足。如果以对外借款在实际利用外资中的比重作为衡量指标,在 1984—1990 年期间,对外借款在实际利用外资中的比重不断提高,1990 年达到 63.5%,比 1984 年增长 15.96 个百分点。到 1993 年,中国的外债余额

已达 830 多亿美元,而且从 1993 年起已步入偿债高峰期,在这种情况下,很难再借用更多的国外贷款。1990 年以后,我国外商直接投资的比重开始稳步上升,截至 1993 年底,吸收的外商直接投资已达到了 258 亿美元。但是,外商直接投资也有一定的局限性,主要表现在吸引的对象一般要同时具备资金、技术和市场诸多条件;外资进入国内,要受到外汇平衡、人民币配套资金等环境因素的制约;同时,还取决于国内市场的开放度,特别是从事高技术的外商投资企业,通常要以开放一部分国内市场为代价。随着我国劳动力成本的提高、产业升级和商品市场渐趋买方市场,外商直接投资的数量将会受到影响,同时,外商对高技术 and 基础工业的长远投资也表现出不太积极的态度。因此,随着我国改革继续深化、经济迅速发展和利用外资规模不断扩大,一方面要继续巩固和发展外商直接投资与对外借款两种形式,同时也需要开拓通过国际证券融资利用外资的新渠道。

1990 年我国开始研究利用股票市场吸引外资的方法,最初并未提出到海外直接发行股票(即后来的 H 股、N 股模式),而是通过境内股票市场吸引外资。由于人民币不可自由兑换,不可能允许资本自由流出流入,也没有外汇力量支撑外汇流出,而且中国股票市场很不成熟、法律和监管不健全,允许外资进入风险太大,国内各界难以接受。在研究了菲律宾等国的经验后,确定发行 B 股。最初,B 股是以人民币标明面值,供境外法人和自然人以美元(上海 B 股)或港元(深圳 B 股)现汇买卖的股票,它将参与 B 股认购与交易的投资者严格限制在境外。这样,一方面使企业通过 B 股所筹外资能稳定持有,永久经营;另一方面也防止境内投资者手中持有外汇流出,仅允许境外投资者用外汇买卖 B 股,还可解决外汇平衡问题,防止外国投资者对中国股票市场的冲击。

二、B 股一级市场发展历程

B 股成为我国企业通过股票市场利用外资的最早方式。中国证券管理部门于 1991 年底在新中国证券市场建立仅一年之后就开始了境内上市外资股——B 股的试点,开辟了继外商直接投资、国外贷款和发行国际债券之后又一条吸引外资的新途径。回顾从 1991 到 2001 年近十年多的发展历程,B 股市场走过了一段迂回曲折的道路。

(一)上市公司家数从 1992 年的 18 家发展到目前的 114 家

1991 年 12 月 18 日,深圳南玻集团有限公司向境外发行 1600 万股面值 1 元的 B 股股票,并于 1992 年 2 月 28 日在深圳证券交易所上市。与此同时,上海真空电子器件有限公司也于 1992 年 1 月 20 日发行 100 万股面值 100 元的 B 股股票,并于 1992 年 2 月 21 日在上海证券交易所上市,从此正式宣告我国 B 股市场的成立。

B 股市场在创立之初,其神秘而新鲜的面孔曾给国际投资者带去无限想象的空间,受到较大范围的追捧,一度掀起了二级市场的炒作浪潮,并给一级市场的发行创造了良好的形象,大大提高了一级市场发行的吸引力。1992、1993 年共发行 B 股 41 家。1993 年之后由于二级市场陷入极度的低迷状态,一级市场也不甚理想,1994 年深市发行了 5 家,1995 年沪市仅发行了 2 家。1996 年在 A 股、港股二级市场火爆以及美国带领下的全球股市欣欣向荣的大环境下,亚洲地区股票指数的增长幅度位列全球第一,在亚洲经济增长中处领先地位的中国更为更多的海外投资者所看好,B 股市场再次获得市场认同。1996 年共发行 B 股 15 家,上市公司的总

体规模明显有所提高。这一发展势头一直延续到 1997 年,新上市 B 股增加到 16 家。1998 年受亚洲金融危机余震的冲击,亚洲证券市场整体应声而落,陷入漫长的下跌时期,深沪两市仅有 5 家公司上市,且年底发行的茉织华 B 上市首日便跌破发行价。从此 B 股一级市场在较长时间内处于空白状态,直到 1999 年上半年,B 股市场在政策面重大利好及技术面严重超跌的双重刺激下异军突起,引发一波狂飚行情,带动一级市场得以重新启动,但全年也仅发行两家新股。在 2000 年内,由于 B 股二级市场行情在管理层新政策的扶持下得以逐步恢复,因而顺利发行了六家新股,其中深市五家,上海仅一家。至此,B 股市场上市公司数由 1992 年的 18 家发展到 2000 年底的 114 家,平均每年增加 10.7 家,年均增长率 59.23%;自 1992 年开市到 2000 年底,深沪两市 B 股市场累积(含首次和再次发行)筹集外资 49.066 亿美元,其中深圳市场 18.68 亿美元,上海 30.386 亿美元。从历年筹资额来看,年度筹资额波动性较大,在 1997 年出现筹资高峰后,B 股市场筹资规模就急剧萎缩,近年 B 股的发行筹资实际已较少。

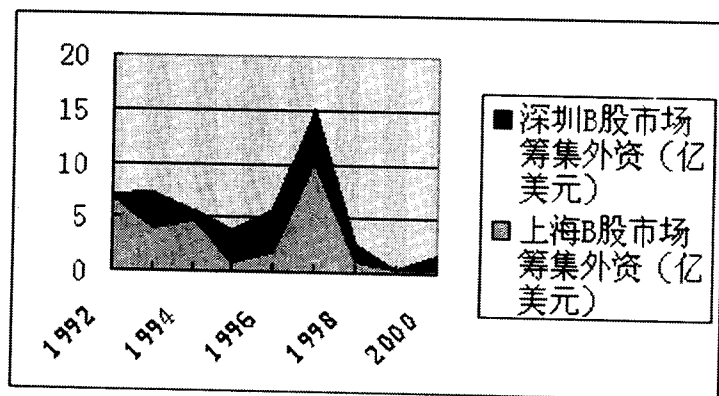


图 1-1 沪深 B 股历年筹集资金统计

(二)发行市盈率严重偏低

在发行定价方面,长期以来,B股上市公司的发行市盈率明显偏低。1992年市场繁荣时期,B股公司的发行市盈率多在10倍以上;1994—1995年只有6倍左右,1997年略有提高到7—11倍,但1998年发行的5只B股中有4只发行市盈率在7倍以下,均大幅度低于A股市场水平。发行市盈率的低下严重影响了企业的市场定价,成为企业通过B股市场实现顺利筹措外资的阻碍之一。

为什么会有这么低的市盈率呢?对于发行企业来说,发行B股需要较高的费用,但即使如此仍无法筹集到足够的资金。而对于券商来说,由于新股发行上市后迅速跌破发行价,甚至跌破净资产值,因而发行风险相对较大,唯有努力压低市盈率,以求尽速售出。如此一来,初次发行并筹集一笔资金成为发行企业的第一要事,而成熟资本市场上对上市公司所产生的压力与动力在B股市场并未能充分显现出来。

(三)发行方式以私募为主

B股的发行一直沿用私募的形式。与公募相比,私募发行对企业的素质要求较低,所要求披露的信息也相对较少,且发行费用也低一些,这对中国企业初次到国际市场发行股票是比较合适的一种方式。但从股票本身吸引投资者的一个重要特征—流通性来看,私募发行使股票大量集中在少数机构投资者手中,股权分散不够,致使二级市场交易不够活跃,反过来也导致少数机构投资者在一级市场认购持有股票后长期无法套现,致使投资基金陷入困境。

近几年来,B股一级市场一直在尝试着各种形式的业务创新。首开纪录的是ADR(美国存托凭证)的发行,之后1996年底里昂证