

立信股票实战丛书

主编 应福康

创业板

二板淘金必读

张锋 吴佳 余俊 姚兴涛 著



立信会计出版社

创 业 板

——二板淘金必读

张 锋 吴 佳 余 俊 姚兴涛 / 著

CHUANGYE BAN
ERBAN TAOJIN BIDU

立信会计出版社

图书在版编目(CIP)数据

创业板：二板淘金必读/张锋等编著. —上海：立信
会计出版社, 2001. 2

(立信股票实战丛书)

ISBN 7-5429-0836-7

I. 创… II. 张… III. 高技术产业-资本市场-研
究 IV. F830. 91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 04387 号

出版发行	立信会计出版社
经 销	各地新华书店
电 话	(021)64695050×215 (021)64391885(传真) (021)64388409
地 址	上海市中山西路 2230 号
邮 编	200233
E-mail	lxaph@sh163c.sta.net.cn
出 版 人	陈惠丽

印 刷	立信会计常熟市印刷联营厂
开 本	850×1168 毫米 1/32
印 张	7
插 页	2
字 数	168 千字
版 次	2001 年 2 月第 1 版
印 次	2001 年 2 月第 1 次
印 数	3 000
书 号	ISBN 7-5429-0836-7/F·0771
定 价	13.20 元

如有印订差错 请与本社联系

作者话语

创业板是一个高成长性的市场

NASDAQ 市场 1999 年上涨 80%

Dell 的股价十年上涨近 700 倍

创业板是一个高淘汰率的市场

NASDAQ 市场 1999 年有 873 家上市公司被摘牌

2000 年至第三季度有 300 多家上市公司被摘牌

创业板是一个造就巨人的市场

微软、英特尔、思科、雅虎、Dell 等这些新经济的巨人是由 NASDAQ 造就的

投资创业板就是投资成长性

出版说明

(一)

我与中国证券市场结缘十年了。

20世纪80年代后期,上海迅速掀起了“股票热”。随着形势的发展,投资者迫切需要一个谈股论道的场所,于是,朋友们决定成立沙龙性质的研究会,并公推我为秘书长。研究会的宗旨是“以识为本,以诚会友”。我为沙龙起的名字是:“知诚投资研究会”。研究会的30名成员,每周六下午在上海铜仁路小学聚会,就近期股票市场形势展开热烈讨论,确定下一阶段的投资策略。岁月流逝十余年。当年知诚投资研究会中志同道合的朋友以及股市挚友们,早已今非昔比。他们中有跻身券商老总行列、著书立说的应健中,有至今宝刀未老的杨怀定(杨百万),有股评界的大腕、大机遇把握者郭宪……而我,“热情有余结善缘,搏击股海铸辉煌”,因足迹遍及上海90%的证券营业部,主持的报告会讲座不下千余场,结识的朋友上至投资精英、亿万富豪,下至贩夫走卒、乡里小民,于是朋友们奉上绰号:“股市社会活动家”。

这两年,不少朋友都喜欢在不同场合问我:为什么依然保持一贯作风,在金钱至上的股市中不计较个人得失,坚持默默地周旋在各色人物、各种场合,甘愿为投资者奉献呢?我想,朋友们过奖了。知诚的精神“以识为本,以诚会友”,一直鞭策着我。在我看来,始终与证券市场为伍,给后来者些许切切实实的帮助,实在不是什么负担,而是一种享受。我认为,大抵一个股票投资成功的人,必是一个平时为人处世通透练达的人。所谓做人,他或是会拥有包容、淡泊、乐于助人、勤奋、谦虚等诸多优良品质,或是某一方面尤其突出。法国著名作家雨果说过,比大地宽阔的是海洋,比海洋宽阔的

是天空,比大地、海洋和天空更宽阔的是人的胸怀。证券市场容纳各色人等、各种信息、各种动机。有容乃大,无欲则刚;谦受益,满招损;淡泊明志,静以修身;交友须带三分侠气,做人要存一份素心。这些是中华民族优秀的文化积淀。越是在金钱至上的红尘中,越要矢志不移地秉承。这也是我股市十余年“修行”的一点感悟,也是时刻鞭策自己的铭训。

(二)

我一直都在思考一个问题。除了主持讲座报告、举办沙龙、策划联谊交流会外,有没有一种更好的方式,把我和我的老朋友们在股市摸爬滚打十余年用金钱和汗水换来的一点点智慧和经验传递给广大投资者?于是,我想到了书。

放在诸位读者朋友前的“立信股票实战丛书”有《战股策》、《“破”译书》、《长红曲》、《期指术》、《创业板》5册。它们凝聚了作者的真知灼见、一腔热情与艰辛劳作。授人以鱼,莫如教人以渔。一本真正好的股市理财文集,好比从浩瀚的卷帙之海中攫取出美丽的珍珠,从茫茫的沙漠中淘洗出璀璨的金子。它可以省却投资大众冥思苦想的麻烦,可以带给读者诸君丰富多彩的启迪。它们既是立信会计出版社的奉献,也是我股市社会活动十余年来的一种期待。本丛书作者都是业内资深人士。丛书也为投资者提供了运筹帷幄、决战股市的良谋宏略。相信丛书能受到投资者的欢迎。

谨以丛书献给十周岁生日的中国证券市场。



庚辰年冬日于沪上琥堂

前 言

创业板市场为创业企业的再融资、风险投资的退出提供了渠道,完善了资本市场的结构和功能,对于广大投资者,尤其是不具备资金和信息优势的中小投资者来说,这的确又是一个全新的投资机会,但其中也蕴藏了巨大的风险。看一看已有的创业板市场,高收益与高风险并存的特征是十分明显的。NASDAQ 市场可以在 1999 年一年内上涨 80%,Dell 的股价可以在十年中翻上六七百倍,可五年中也有近千家公司可以被摘牌,令投资者血本无归。同样,去年在一片掌声中开市的香港创业板,初期指数是 1 000 点,而 2000 年底只剩下了不到 400 点,大盘跌去了 60% 以上,多数股票都已跌破了发行价甚至面值,但就是在这样的市场上,北大青鸟环宇也可以逆势创下股价翻番的辉煌。

创业板是成功者的天堂,也可能是失败者的地狱。创业板中所蕴涵的机会和风险都将是数倍于目前的主板。面对这波谰云诡的市场,我们能够给予的唯一忠告是:理性,理性,再理性!

对于急切地想投身于创业板、实现追求财富理想的投资者来说,首先要做的第一件事,就是要对创业板的目标和宗旨、市场制度、监管体系、交易特征等有一个充分的了解,做到心中有数,不打无准备之仗。然后在此基础上制订自己的投资原则,坚持理性投资,选择真正有增长潜力和投资价值的公司,分享其成长带来的收益。投资者的决策应更多地依靠基本面的分析。除了证券投资分析的基本要求外,创业板投资应更侧重于企业分析,包括管理层的素质、团队精神、核心技术的先进性与适用性、产品的市场前景和营销策略的效果等。

美国 NASDAQ 市场成功的因素有很多,其中之一便是微软、

英特尔、思科等龙头企业的高成长性。适应现代市场竞争的企业文化和内部管理结构、高素质的经营团队、先进的核心技术和开拓性的市场战略以及全球化的视野造就了这些高科技巨人。中国创业板市场的成功取决于能否造就像他们这样的企业。而造就这样的企业的因素之一便是投资者的选择。我们在投资创业板市场、实现财富增值的同时,也在造就中国新经济的巨人。

本书应广大投资者的需要而产生,主要介绍了创业板投资的相关背景知识。在写作上,我们尽可能贴近市场运作和投资操作的实际,注重实务性和操作性,力求对投资者能起到实际的参考和指导作用。由于时间及我们自身水平的限制,本书不可能面面俱到,也一定还存在着许多不足之处。投资者也不应该指望读了本书,就可以规避创业板投资的风险。对于我国的创业板这个创新的市场,一定要注意多加学习,才能享受到投资成功所带来的快乐。

记得从香港创业板开市后,以及2000年年初的全国证券期货工作会议上确定要在内地开设高新技术企业板以来,我们就一直密切地关注着创业板的设计和筹建情况,进行资料收集和实地调研。近一年的时间将要过去,我们的工作也随创业板的初步定型而完成了一个阶段。全书由张锋、吴佳、余俊编撰,姚兴涛参与拟定提纲和写作,并完成最后统稿。

在本书写作过程中,得到了上海财政证券公司研究发展部各位同事给予的大力帮助和支持,公司领导也给予我们关怀和鼓励,在此一并表示感谢。

作 者

2000年12月

目 录

第一章 创业板概述	1
第一节 何谓创业板.....	2
第二节 何种企业适合在创业板上市.....	4
第三节 创业板市场的功能与特点	13
第四节 创业板市场对主板市场的影响	18
本章附录 我国创业板市场大事记 (止 2000 年 10 月 20 日).....	22
第二章 创业板投资的高收益与高风险	29
第一节 诱人的创业板投资	29
第二节 创业板的投资风险	32
第三章 创业板投资的行业选择	44
第一节 行业选择基础	44
第二节 高新技术产业的发展趋势	53
第三节 我国重点支持的行业	60
第四节 重点产业简介	64
第四章 创业板投资的公司选择	68
第一节 技术优势	68
第二节 管理能力	71
第三节 财务状况	75
第五章 创业板制度	78
第一节 保荐人制度	78
第二节 做市商制度	86
第三节 独立董事制度	93
第四节 信息披露制度	96

第五节 退市制度·····	112
本章附录 一、创业企业股票发行上市保荐制度暂行办法 (征求意见稿)·····	117
二、香港创业板关于上市公司的退市制度 安排·····	121
三、NASDAQ(日本)市场关于上市企业 摘牌的规定·····	123
第六章 创业板的监管 ·····	124
第一节 创业板监管的目的、原则及体系·····	124
第二节 对上市公司的监管·····	126
第三节 对中介机构的监管·····	131
第四节 对证券交易的监管·····	132
第七章 海外创业板市场 ·····	134
第一节 香港创业板市场·····	134
第二节 美国 NASDAQ 市场·····	150
第八章 创业板市场案例 ·····	164
第一节 NASDAQ 市场高科技上市公司的发展概况·····	164
第二节 高科技上市公司与传统行业上市公司的比较·····	167
第三节 案例·····	169
附录一 深圳证券交易所创业板交易规则 ·····	175
附录二 部分海外二板市场简介 ·····	186
附录三 香港创业板与主板的比较 ·····	204

第一章 创业板概述

进入 20 世纪 90 年代，国际资本市场的重要突破是众多资本市场设立了针对中小创新企业的股票市场，也就是创业板市场或第二板市场。创业板市场的兴起是知识经济发展和经济全球化趋势的必然。知识经济的显著特征是：知识运用取代劳动与资本成为经济增长的主要源泉，以知识密集型技术为基础的知识产业或高科技产业，成为全部产业的核心，成为一个国家获取长期竞争优势的最主要来源，成为社会经济可持续增长的重要推进器。在知识经济中，一大批知识密集型的中小创新企业在促进创新、推进高科技产业发展方面发挥着重要作用，但这些创新型企业由于产品、技术、市场、财务的不稳定性，它们的发展具有较高的风险，在融资方面遇到了较大的障碍。一方面，由于中小创新企业无形资产较大、风险大，商业银行不愿贷款；另一方面，传统股票市场上市标准高，要求上市公司规模大、盈利稳定，使许多有发展前景的中小企业特别是高新技术企业无法进入这些市场。资金短缺限制了中小企业的发展，也制约了一个国家或地区的产业结构调整和经济增长。为了突破这种资金障碍，资本市场进行了创新，设立专为中小创新企业尤其是中小高科技企业融资的股票市场，也就是创业板市场或第二板市场。

要进行创业板投资，首先必须了解创业板的基本情况，包括设立创业板的目的是和宗旨，在创业板上市的企业应具备的素质及其概况，创业板市场的功能与特点，应该说这是最基本的投资准备工作。投资熟悉的市場是投资成功的条件之一，创业板市场作为一个新型市场，从上市规则与交易规则、上市公司的基本情况、投资风

险与投资分析的方法到监管制度,都不同于主板市场。只有熟悉这些基本要素,投资者才能有准备的投资,取得理想的收益。

第一节 何谓创业板

创业板是创业板市场的简称,又称为第二板市场、创新股票市场、另类股票市场、新市场、增长型股票市场等,是世界上众多资本市场为了促进中小型创新企业的发展而专门设立的针对中小型企业、尤其是创新型企业的股票市场。相对主板市场而言,创业板大多服务于新兴产业尤其是高新技术产业。我国目前已明确创业板的定位主要是中小创新型企业,尤其是民营中小创新型企业。可以说创业板是高新技术企业的孵化器,在促进高新技术产业的发展和进步方面能起到关键的作用。

从美国的经验看,美国经济 20 世纪 90 年代连续的高增长在很大程度上得益于高新技术产业的发展,而这一产业的发展又与众多中小企业的成长密不可分。在这些企业的成长过程中要经历酝酿、创业、发展和成熟等若干阶段,在前期的酝酿和创业阶段,他们主要依靠风险投资来完成技术定型、产品中试和产业化等步骤,而在随后的发展阶段则有赖于创业板(即纳斯达克市场)的如下功能:① 进行后续融资;② 为风险投资提供退出途径;③ 借助资本市场的平台完善这些高新技术企业的产权制度和激励约束机制;④ 作为公众公司,提高企业的知名度。风险投资与创业板的这种制度设计成功地催生了一大批高新技术企业并扶植他们发展壮大,由此也带动了美国整个高科技产业的发展,现在人们耳熟能详的著名企业如微软、英特尔、思科等均出自纳斯达克市场。

受到纳斯达克市场为美国的高科技产业和经济增长所起的巨大作用的效应示范,世界上各大资本市场均先后设立了自己的创

业板(见表 1.1)。在中国,1997 年国家科技部与沪深两地证券交易所开始了发展风险投资和设立二板市场的构想。1999 年末香港创业板开市并迎来首批七家亚太地区的高科技企业上市,从某种程度上加快了我国内地设立创业板的进程。1999 年中共中央、国务院在《关于加快技术创新、发展高科技、实现产业化的决定》中明确提出,沪深证券交易所将在 2000 年内设立高新技术企业板。2000 年的全国证券期货工作会议将开辟高新技术企业板作为今年证券市场的头等大事。目前我国的二板市场正式定名为创业板,深圳证券交易所于十月份已公开发布了《创业板市场规则咨询文件》,以广泛征求意见,预计将在 2001 年正式推出我国的创业板市场。

表 1.1

部分创业板市场概况

	美国 NASDAQ	英国 AIM	德国新市场	香港创业板
成立时间	1971 年	1996 年	1997 年	1999 年
组织形式	独立的场外市场,同时分为全国市场和小型资本市场	附属于伦敦证券交易所,但有相对独立性	附属于德国证券交易所,但有相对独立性	附属于香港联合交易所,但有相对独立性
针对公司	中小公司	中小公司	具有高增长潜力,尤其是高科技领域的中小公司	具有增长潜力的中小公司
上市标准特点	有几个可选择的标准,只要满足其他规定条件,公司无盈利和经营历史纪录也可上市	没有制订最低上市标准,没有规模、盈利、经营年限以及最低公众持股量的要求	(1) 对盈利无要求 (2) 三年营业记录 (3) 股本达到 1 200 万欧洲货币单位	(1) 对股本和盈利无要求 (2) 两年活跃业务记录 (3) 市值达到 4 600 万港元

创业板因其与主板市场的角色定位和服务方向迥异而完全独

立于主板市场之外。创业板与主板市场最根本的区别在于其极强的针对性,即主要发行人为成长性强的中小企业。因此创业板较注重企业的技术含量和增长潜力,而对于企业的规模和过去的经营业绩要求较低。除此之外,各国创业板还有以下特点:

第一,风险较高。与主板上市公司相比,创业板的企业规模偏小,业务处于初创期,而行业竞争又较激烈,未来发展的不确定性较大,因而破产倒闭的概率比主板公司高,投资者面临更大的风险。

第二,监管严格。由于风险较高,监管当局对发行人执行更严格的监管标准,在上市公司和股票交易信息披露方面的要求更高,以保证市场透明度和维护投资者的利益。

第三,主要针对熟悉投资的个人投资者和机构投资者。这是由创业板市场的风险和特点决定的,在“买者自负”原则下,风险承受能力不强、投资经验不足的投资者会加剧市场波动,增加市场的不稳定性和风险。

第四,具有明显的高新技术产业导向。

第二节 何种企业适合在创业板上市

一、创业板市场的定位

从各个创业板市场发展的经验看,明确的定位是市场推出和成功运作的基本要求。我国发展创业板市场的定位是:

(一) 创业板市场是为我国新经济服务的市场

自20世纪90年代以来,美国以计算机、英特网、基因工程等高新技术为代表的新经济群体迅速崛起,已经引起了整个西方经济增长方式、经济结构以及经济运行规则的改变。在新经济的带动下,整个20世纪90年代成为了美国在第二次世界大战后最长的景气周期,创造了美国经济“双低一高”的神话。新经济何以能发展

如此迅速？其中一个重要原因是得力于美国纳斯达克市场(NASDAQ, 全国证券交易商自动报价系统)的迅速崛起和蓬勃发展。NASDAQ 市场为美国新经济的发展 and 企业的创新及持续发展提供了强有力的支持和保障。

在我国,随着经济市场化进程的逐步加快,一大批新兴企业、科技企业应运而生,得到了蓬勃发展,展示出中国新经济良好的发展前景。据统计,我国现有新兴企业超过 7 万家,经国家科技部和省市科技部门认证的高新技术企业就有 2 万余家。全国已建立起 100 多个高科技企业孵化器、30 多个大学科技园、20 多个留学生创业园、500 多家为中小企业服务的生产力促进中心。大批成长性企业源源不断地涌现,成为促进我国产业结构调整、升级与国民经济持续发展的新生力量。然而,随着大批新兴企业的迅速发展和壮大,需提供与其相适应的更为宽松的经济金融环境,而我国目前金融证券市场的现有条件显然还不能满足其迅速成长的需要。因此,开设创业板市场是我国新经济发展的必然要求。开设创业板可以为我国的新经济创造一个生长和发展的宽松环境;为这批新兴创业企业提供可持续发展的资金动力,提供比商业银行和传统证券市场更加灵活、方便而有效的融资渠道。

(二) 创业板是注重上市公司成长性、讲求上市公司质量的市场

创业板要以上市公司的成长性与质量、尤其是成长性为核心。NASDAQ 之所以成功,根本原因在于它有一批像微软、思科、英特尔这样成长性强、质量高的优秀企业,而不在于低门槛的诱惑。如果不顾质量而一味追求上市数量,只会加速市场的衰落。能否成功地吸引发展潜力大、成长性强的企业在创业板市场上市,成为中国创业板能否持续发展的关键。那种认为创业板门槛低,谁都可以来上市圈钱的想法是错误的。但是也要防止落入因为创业板市场的高风险而将创业板上市标准人为复杂化的思维误区。NASDAQ

的上市企业以数千计,但真正出类拔萃的也只有几十家,每年还有为数不少的企业因不再符合上市标准而退市。因此,创业板注重的是企业的成长性,但不能人为拔高上市标准。

(三) 创业板市场是培育创业理念、催生创新机制的市场

我国设立创业板是一件意义深远、影响深刻的大事。创业板将使创业的理念风行,创业板将造就一大批知识经济的神话。由于创业板的主体是民营高科技成长型企业,创业板的启动将催生出无数创业者,使无数高科技成果走出实验室,走进市场,实现过去难以实现的产业化。一批新经济的弄潮儿将在创业板创造的氛围中迅速壮大。我们相信,在不远的将来,一大批像微软、思科和美国在线这样的超高速增长、超大规模的高新技术企业群体必将借助于创业板而展现于世,从而以其创业成功的示范效应,触发国民的创业精神,并进而直接推动我国经济、产业结构的调整升级和社会资源的有效、合理配置。

二、何种企业适合在创业板上市

创业板市场是面向所有企业的,没有所有制、产业类别的限制。但各个市场根据其定位和各方面条件的不同,侧重点也会有所不同。

(一) 香港创业板和 NASDAQ 市场上市公司行业分布

香港创业板上市公司的行业主要集中在互联网、计算机软硬件和电讯等高科技产业。在已上市的 40 家公司中,有 28 家公司属于高科技产业,所占比例超过 70%。其中 13 家为互联网公司,包括 Tom.Com、香港网、新意网、中华数据、亚洲讯息、菱控电子、长远科技和大中华科技、东魅网等;9 家电讯业公司,包括大诚电讯、长远电信和爱达利网络等;6 家计算机软硬件公司,包括松景科技、乾隆科技和天时软件等。其他上市公司分属于医药、能源、化工、信息家电、制造、农业和公用事业 6 大行业。目前尚未上市、但已排入上市日程的准上市公司,也集中于高科技领域。从目前香港

创业板上市公司来看,互联网和电脑电讯等行业已经占据了主导地位。

在NASDAQ市场中,计算机、电子、通讯、生物制药、金融、制造等行业占据主导地位。其中,上市公司数量最多的为计算机行业,在4 000余家上市公司中,从事计算机行业的企业就有742家,占总体公司数量的16.7%;其次是金融、通讯和生物制药行业的企业。从市值来看,计算机行业企业的市值占据了整个市场市值的42.74%,相比其他企业具有绝对的规模优势;电子和通讯企业紧随其后,分别占据市场总市值的17.7%和15.18%。科技类上市企业已成为NASDAQ市场快速增长的发动机。

(二) 我国大陆创业板上市企业选择

从我国创业板市场发展的定位和宏观经济发展的要求看,以下类型企业是创业板上市企业的重点。

1. 以信息技术、生物技术、新材料技术等为代表的高新技术企业将成为创业板上市的首选

2000年9月28日,我国科技部、财政部和国家税务总局联合发布的《中国高新技术产品目录》中分门别类地列出了11个领域的共2056种产品,其中涉及到电子信息、软件、航空航天、光机电一体化、生物、医药和医疗器械、新材料、新能源与高效节能、环境保护、地球空间与海洋、核应用技术以及农业等产业领域。这个目录所涵盖的产业领域,应该会是创业板市场所欢迎的重点行业。另外,像传媒、娱乐、旅游、教育、银行、商业保险等具有独特性的行业,由于其所固有的潜在的增长能力和广阔的发展前景,如果在服务手段和功能上不断创新也应成为创业板青睐的对象。2000年9月22日修订公布的《国家重点鼓励发展的产业、产品和技术目录》所涵盖的二十八个行业,也应该成为风险资金选择项目和创业板企业上市的重要参考。

2. 创业板欢迎成长性强的民营企业尤其是创新型民营企业