

汪康懋 博士 著

基本面分析：

汪氏模型

2004年新版

中国证监会副主席屠光绍：
中国证券市场能有今天这样的规模，包含着汪康懋博士的智慧与爱国热忱！

美国金融学会会长Jensen教授：祝贺汪康懋教授的论文“金融资产定价汪氏模型”荣获国际金融类论文全球引用率Top10！

上海财经大学出版社



基本面分析：汪氏模型

(2004 年新版)

汪康懋 著

上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

基本面分析:汪氏模型(2004 年新版)/汪康懋著. —上海:上海财经大学出版社,2005. 1

ISBN 7-81098-109-9/F·102

I. 基… II. 汪… III. 证券交易-资本市场-分析-中国 IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 002578 号

JIBEN MIAN FENXI; WANG SHI MOXING

基本面分析:汪氏模型

(2004 年新版)

汪康懋 著

责任编辑 吉 和 封面设计 未 名

上海财经大学出版社出版发行

(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海第二教育学院印刷厂印刷

上海叶大装订厂装订

2005 年 1 月第 1 版 2005 年 1 月第 1 次印刷

850mm×1168mm 1/32 18.75 印张 470 千字

印数:0 001—5 000 定价:37.00 元

汪康懋教授简介

汪康懋博士是国际著名金融专家和华尔街优秀投资银行家、2004 年全国十大财经英才、中国企业海外上市和基本面分析的奠基人、汪氏模型创始人。

汪康懋博士现任华东政法学院商学院名誉院长、博导、教授，华东政法学院国家资本研究中心主任，新加坡交易所总裁顾问、国际金融管理学会和亚太金融学会学术审稿委员，亚太财经政策智囊主席，同时担任国内外八所著名大学的客座教授，是我国首批授予中国绿卡的七位外籍专家之一。汪康懋博士曾在新加坡国立大学、香港大学和加州大学伯克莱分校、加拿大英属哥伦比亚大学等著名大学担任过教授或荣誉教授。汪康懋博士是首位进入华尔街任职的中国学者，曾任美国一流投资银行(Merrill Lynch 和 Paine Webber)以及亚太地区著名跨国公司(YTL)之要职十多年，具有丰富的投融资实务经验，曾于 1992 年一手创建和操作了第一家中国企业(Brilliance China)在美国股市的发行，被华尔街评为全球十优融资项目。汪康懋博士曾为欧洲、美国、新加坡和香港地区多家跨国集团以及民生银行、春兰集团及数家证券交易所担任顾问。汪康懋教授拥有英国 STRATHCLYDE 大学(金融排名全英国第二)金融与会计学博士、纽约大学斯顿商学院(金融排名全球第一)金融管理学硕士后、北京大学理学士、中国政法大学法律文凭、英国注册高级财务会计师。

汪康懋博士对现代金融基本理论作出重大突破，发明了金融资产定价的汪氏模型，该文获权威《国际社会科学学报》金融学科全球引用率最高论文前十名，并获路透社资产管理部全球 50 万台终端采用。汪康懋博士有数十篇论文获刊于国际顶级金融学报：

2 基本面分析:汪氏模型

《银行与金融学报》、《金融研究学报》、《国际管理科学学报》、《IEEE 学报》、《亚太金融学报》、《牛津亚太学报》、《经济与国际关系学报》、《国际策略与政策学报》。汪康懋博士在国际金融管理年会、欧洲金融市场年会、澳亚金融年会、欧洲货币会议、世界银行会议、亚太金融年会等大型国际会议担任主讲嘉宾,多次受邀担任国际学术年会的专题主席,发表观点具有广泛影响力。汪康懋教授也与李政道、杨振宁、陈省身、田长霖等学者合著过学术专著。YAHOO 将汪康懋教授列为中国六大经济学家之一。汪康懋教授早于 1991 年即发表对中央决策层有重大影响的专著《世界新经济格局下的亚太、中国、香港(地区)》。1994 年与李政道、杨振宁等合著《海外学者论中国》。汪康懋教授 2002 年出版了专著《汪氏模型:寻找值得投资的公司》,对中国证券市场影响巨大;2003 年出版了《富国论》,书中建议大多被采用。即将出版两本新著:《基本面分析手册》、《金融学学位论文范本》。

汪康懋教授在我国改革开放 20 多年中向党中央、国务院提出的不少政策建言获得采纳,他的一系列财经政策建议(稳定汇率、海外上市、出售土地使用权、发行外债、住宅商品化)为国家创造巨额财富,而他推动的保值储蓄、降税、价值投资等实现了藏富于民。汪康懋博士曾任中国留美经济学会创会理事(两任)、中国旅美金融学会创始人,作为国务院特邀贵宾出席 45 周年国庆观礼。汪康懋博士受国家外国专家局邀请为我国中央企业工委、中央党校、国家行政学院,由科技部、教育部、外经贸委、北京市政府合办的北京高科技周以及中国国际金融论坛、中国第六届高交会、中国社科院研究生院、湖北省政府、湖南省政府、江西省政府,以及北京、广州、杭州、扬州、绍兴、温州、台州、宁波等市做过高水平的金融学术报告。他近年也赴英国伦敦大学、威尔斯大学、日本国际大学、澳大利亚新南威尔士大学、香港理工大学、复旦大学、上海交通大学、上海财经大学、对外经贸大学、华中科技大学讲学。

序

屠光绍

汪康懋博士要出一本专著，让我作序，作为老同学，竟十分为难。虽然我们是北大同窗，但毕业后各奔东西，他的情况偶有所闻，但了解得并不多，同时觉得自己才疏学浅，并不是作序的最好人选，因此我一再谢绝。但是，金融资产定价问题是金融市场的经典课题。作为证券市场的一名专业人员，我对此亦感兴趣。汪博士的专著对于金融资产定价或股票定价的分析介绍是当前推动理性化投资所需要的，而理性化投资亦是证券市场不断成熟的重要因素，从这方面看，又觉得应该值得向大家推荐。于是，只好不知天高地厚而勉为其难地作此序了。

我认识汪康懋博士始于北大学生时代。汪康懋博士在北大时思维活跃，文理兼通，是我们这些同学中在学校较有影响力的学生。“文革”后的这一代的大学生经历了磨难，使命感强烈，国家对这一代学子寄予厚望。

令人欣慰的是，汪康懋博士和同时代的优秀者们为国家作出了贡献。我对汪康懋博士在留学期间为我国证券业所提出的众多良策时有所闻。从20世纪80年代中期起，他提出了国有企业股份制改造，资本市场的创立，

2 基本面分析:汪氏模型

A、B股的分设,证监会监管模式的确立,中国企业赴海外上市,乃至银行系统的改革、稳定汇率、住宅商品化、抵押贷款证券化等政策建议。中国证券市场能有今天这样的规模,也包含着汪康懋博士等一批人的智慧和爱国热忱。

汪康懋博士是最早进入华尔街任职的少数几个中国学者之一。1992年初,他操作了第一家中国企业在海外的上市项目,并赢得了成功。汪康懋博士以他的智慧和毅力解决了中国企业走向世界的一系列会计、法律和金融等各种专业问题,使五星红旗在1992年10月8日第一次顺利地挂到了纽约证券交易所的董事会会议室。华尔街将此上市评为当年的全球十优项目。

我们知道,中国证券市场正面临一个重要的时期。我们希望中国股票市场能像国际上那些高效率的股票市场一样成为一个国家众多企业融资的主血管。我们也知道,投资者、企业和股市的关系,应该是一个良性互动的关系。投资者应该将资本投向优秀企业,优秀企业受到资本的支持而不断壮大,壮大后的企业又能够以优厚的股息和基于优良业绩的股价表现来回报投资者。这样,我们的股市才会有更多的绩优股和蓝筹股,从而成为有高效率的股市,才能促进国民经济的健康发展。这种理念和投资方法,正是汪康懋博士这本专著所致力推动的。

金融资产定价或者说股票定价,是一个经典的课题,也是金融学科的核心课题。证券从业人员大多学习过CAPM模型,汪康懋博士在海外投资银行工作和国外大

学任教的过程中,对文献和大量数据作了研究,作出了重大的创新,提出一个新视角的金融资产定价多变量模型:即根据财务报表中的基本数据提炼出来的新指标,来对金融资产进行定价。汪康懋博士的模型获得了广泛的认同。汪博士回国工作后,用10个月时间将该模型运用于国内上市公司,进行了全面分析,投资者可以据此对公司进行比较和剖析,因为投资股票就是投资公司的价值,知道了公司的好坏才能进行稳健的投资决策。尽管书中的分析方法和分类方式不一定完善,大家会见仁见智,各有理解,但汪博士在书中阐述的理念和基本方法值得投资者参考。

我作为汪康懋博士的老同学和中国证券业的一名专业人士,希望汪康懋博士推动投资理性化的愿望能不断地成为现实,促使中国股市进一步向良性发展。

最后,愿汪康懋博士有更多专著问世。

作者前言

我,作为一个具有国际学术声誉、有丰富投资银行经验,并对我国证券业作出许多政策建言的金融专家,负责任地对我国资本市场的一些重要课题及本书主要成果进行扼要论述。

一、国家理财和利用国际资本资源

我的思路是要最大可能地利用和调动国际资本资源,并把它作为我国市场经济最高形态、国家经济发展重大战略,予以优先运行。

我国的市场经济已经走过了 20 年的历程,看市场经济的效果,最终要看所创造的真实财富的积累。从 20 年国内一、二、三产业 GDP 产出总和,累积出全国人民的储蓄总额为 13 万亿元。

作为比较,我们不仿来看看本人这 20 年提出的财经建议为国家从国际资本市场上创造的财富。

第一项,是我创立的国内企业赴海外上市。自 1992 年我亲自操作的我国第一家企业在美国纽约上市以来,至今,我国境内总共在海外上市了 270 家企业,总市值是 3 000 亿美元,折合人民币 25 000 亿元人民币。而国内全部上市的 A 股流通市值尚只有 13 000 亿元人民币,海外上市的市值大大超过了国内的流通市值,可见,吸引海外资金总量胜过国内资金。

第二项,是我在 1980 年代中全力倡导的国家大规模发行外债,国家已发行外债 2 000 亿美元,另加上各种企业外债估计有 500 亿美元。

第三项,由于我从 1985 年以来一直提倡稳定汇率政策的实际

2 基本面分析:汪氏模型

效果,使 FDI 猛增,结果是外汇储备已经从 1986 年时的 100 亿美元,到今天超过 6 100 亿美元。

第四项,我提倡的出售国有土地使用权,估计有 5000 亿美元。

以上这 4 项的总和是 15 500 亿美元,折合人民币是 12.8 万亿人民币,这仅是现在的数字,我国的优秀国企,除了 200 多家已经在海外上市的之外,后面上市的优秀企业市值会越来越大。如果走得顺利,定价合理,再上市 200 家大型企业,至少可以再拿回 1 万亿美元。

这是很直接的数字,即国家从海外理财的结果,其累积财富要超过国内 GDP 增值的累积。由此可见,金融资本是市场经济的最高形态,是国民经济的心脏和动脉。

国家要解决人民就业问题、三农问题、能源问题、金融系统的坏账,要产业升级,都需要大量资金。国家用钱的地方多了,国防上需要海军、空军装备,还有发展文化产业也要用钱。我的思路应加大向国际资本市场筹集资金,这个财富积累速度可以相当快,效益也相当高。

这里,我提出国际资本运行产生回报的几种形式:

第一层面,对现有 6 100 亿美元的外汇储备,可以分为两块:第一块,用 4 000 亿美元作为基本储备,主要用于保卫人民币汇率的稳定。主要投资于美国的财政部债券及各国中央银行的定期存款,其回报率是 3%~5%,即每年有 150 亿美元的回报。第二块用 2 000 亿美元作为非基本储备,即投资型储备,这 2 000 亿美元可以投资国外优质蓝筹股,其回报率是 10%,即每年回报 200 亿美元,随着外汇储备的迅猛增加,这一块年回报可达 400 亿美元。

第二层面,我国可学习新加坡国有控股公司的经验,对较有发展潜力的新兴国家进行工业和实业投资,例如,交通港口、旅游、零售业(例如华润、招商的做法),中国在香港特区的实业公司基本都是成功的。现在新兴国家越南、泰国、马来西亚、巴西等投资条件

都很好。投资眼光好,则回报率可达20%~30%。新加坡就是个例子,在亚太地区投得相当好。还有我们在海外的石油资源投资,哪里有油气,就到哪里去投资,这一块将来有相当丰厚的回报。这一块我初步估计每年回报100亿美元,规模从小到大,谨慎投资,但潜力很大。而且,这一块从某种意义上说是必须要投的。因为石油是稀缺资源,是我们必然要投的战略项目。有一点我要强调,红筹公司不准在海外从事有无限风险的期货、期权产品。海外收购定价要准确,只付1/3现金,2/3用股票支付,决策要谨慎。

第三层面,企业海外上市。基本上今后每年可以在海外上市50个公司。目前,我们主要在美国、新加坡和我国香港特区三地可上市50家。我还可以帮助打开悉尼、东京、德国和欧洲的股市。每年上市50家公司,每个公司发行1~10亿美元,则一年就是50~500亿美元不等。例如,建设银行一个银行就是发行390亿美元的大项目(而建行说只发80亿元,折合市盈率仅5倍,定价过低)。这样一年海外上市就可拿回来约500亿美元。

海外上市的关键是定价问题,从以前的实例来看,我国在海外上市公司的定价实在太低,无人把关。现在的定价权最终都在西方投资银行手中,他们说多少就是多少,中国的优质企业只拿7~10倍的市盈率,而1992年我国在美国上市的华晨公司的定价是35倍的市盈率。国家这一块可能少拿了5000亿美元。

以上都证明海外的资本市场绝对大过国内的金融市场。如果我们国家理财操作的方式、方法得当,如果我们的定价准确,那引入资金是非常可观的,由于没有高级人才,现在就只能听任外资银行的主宰。金融市场的潜力极大,但我们金融人才很不过关。掌控金融机构的人,不仅技术差,而且道德品质差,要么赔了巨额的钱,像最近亏损5.5亿美元的中航油料;要么就是把国家的资本烂掉,转移进个人的腰包。这就提出一个重要问题。我们极需要培养一批能在海内外正确地操作资本运作的人才。新加坡的淡马锡

4 基本面分析:汪氏模型

国家控股公司雇了150个有经验的海归(硕士以上)的人才,每年创造的回报都很高(20%以上)。这非常有力地说明金融资本运作得好,完全可以用很少的人,来赚很大的钱,从而充实我们的国库。国库内有钱非常重要。现在我们的国家就是缺少这方面的大管家。

20年改革至今,急需国家理财,但我们一些干部往往只懂得存量资产,不懂得增量资产,不懂金融资本。因此,我提议为各级领导干部补一补这方面的课。

二、我国的经济安全和金融安全

当前,我国的金融系统隐藏若干黑洞,一块是商业银行的坏账、烂账,约占20%~30%烂坏账分析起来可分为两种:一种是瞎指挥、乱投资、报废的国有资产,目前,只能以极低价(原价的2%)出售;还有一种是被黑掉,收不回来了。例如,周正毅这样的黑色富豪,做小生意赚到第一桶金50~100万元左右,而国有银行的贷款回扣千分之五是公开的秘密,黑色富豪用50万元贿赂银行的一个信贷干部,就骗贷到1个亿,再将公司破产将钱转到境外。目前,有4000名黑色富豪跑到了美国,被抓回来的仅有20人。最近,国家审计署揭发黑色富豪冯明昌从工行南海支行骗贷74.21亿元就是一例。类似问题很普遍。银行系统坏掉一批从大到小的干部,如朱晓华、王雪冰、刘金宝、梁小庭等。

2005年,国家审计署准备重点查商业银行中的贪污问题,金融系统一些人员道德素质低下,而国家派去看管钱财的人,不少是贪的,无道德可言。所以,十六届三中全会提出三句话,第一句就是以道德为支撑。

接下来是证券公司。我们没有按国际的内线交易严格立法。比如,有居高位的头面人物的子女开设证券投资咨询公司,利用内线消息交易或老子出面拉抬股价,累积了巨额家产。这是相当大

的漏洞,利用当官获取的内线信息资源获取暴利,在任何国家也是违法活动。不少经济学者踩过界大讲证券,是不妥的。经济学者要讲证券,必须先读一个金融博士。还有一个漏洞是公开的上市买路费,有的省级官员贿赂买通证监会的有关官员,以求批准本省一个上市公司,最近揭发的证监会副处长王小石受贿就是典型例子。前几年年景好时证券公司吃光分光,一个营业部主任也可分几百万元。还有一条是做庄,德隆模式引出来的问题,搞了一大堆金融子公司,关联担保,拉抬自己公司的股价。美国百年才只有一个担保公司,因为只有信用等级是 AAA 才可有担保资格。中国却有上千个担保公司,担保公司手里一没有资金,二没有信用等级,怎么担保? 右手担保左手,无非是假担保、软担保,担保公司大都是骗来骗去,我认为要严肃查处担保公司和委托理财。这个问题的后果是,企业债务比例太高,过度借贷,超过破产警戒线。

现在每个证券公司亏空缺资本,因而搞了许多委托理财、国债回购等灰色金融的东西,不幸把许多国企的资金烂掉了,又制造一个大黑洞。证券公司代客理财,保证国企 10% 的利润,年景一坏亏损几十亿元,有相当部分的证券公司垮了或接近垮台边缘,如南方证券、闽发证券、汉唐证券、大鹏证券及德隆系的 6 家证券公司。这又是一个非专业的自搞一套的中国特色土产。这实际是一个违背市场规律的做法,所以,现在证券行业黑洞也很大。

再看保险公司,有不正规的做法,保险金额不入账目,另立小金库。例如,中国人寿被国家审计署查出来并公布于众,所以美国证监会以此起诉中国人寿。此外,保险公司几千亿元的资金都找不到投资对象,几千亿元资金需要合理回报才行,但中国的蓝筹股太少,无法投,只能等待早点开放 QDII,还有境外资金涌入炒作汇率问题。所以,中国的金融系统是很脆弱的。

还有一个金融安全的问题。2006 年中国将对外资银行全面、彻底开放。从目前看,中国基本上是竞争不过外资银行的。不仅

6 基本面分析:汪氏模型

品牌、效益差距大,人才不够,资本不够,而且国际的多元化投资渠道不够。因为,汇丰银行等在全世界有几十个分行。

中国的金融系统在改革开放以来相当部分是自搞一套,没有按照国际的通行做法,没有严肃法纪。明明知道国际上对内线交易追查得厉害,但中国的内线交易一直没有被严格的处理和制裁。对明显的利用内线交易发财的典型人物一直没有查处。金融黑洞对国家后果是严重的,如果不从根本上去解决是不行的。所以,我建议要从根本上来解决,从教育入手,今后我想要办的金融大学,从办学理念、办学方法、办学课程等等入手,事先就把一个人的素质用心理测试的办法界定好。

另外,需要制定充公法,凡官员及掌管国家资产的老总收入与个人存款不符,一律充公。创立并加强法会计专业设置,培养法会计人才,追查大量金融欺诈与偷盗。

三、中国金融人才的培养教育需要有大的动作

20年前,美国的企业绩效比日本企业差,特别是在汽车产业上,这些虽然都是产业界的事。但是,哈佛商学院却主动站出来检查自己的教育方法,从源头上寻找问题。这种精神至今看来是相当值得称颂的。因此,对于我国目前金融业的种种问题,也需要从源头上,从中国的金融教育体制上寻找答案。

从教育的源头上看,“文革”以后,中国的金融学被设置为经济学下属的二级学科极不合理。从国际上看,一级的学院设置只有理学院、工学院、商学院、法学院、人文学院、医学院共六个学院,从来没有经济学院的设置。那么经济学科在国际上是如何设置的?经济学是与政治学、哲学、社会学、心理学、历史学等并列的,是人文学院下面的二级学科。在欧美、亚大的正规大学里,经济学是作为人文学院下面的一个二级科系,而且,经济学的研究特点是:在某个假设的前提下,利用一些数理模型进行推演的,原则上是理论

研究。但金融学(Finance)就不同了,它是以解决国民经济中的具体问题为目标的。金融(Finance)涵盖中央银行、商业银行、投资银行、资本市场、证券、保险、基金、期货、信托、财务公司、租赁、企业财务与投融资、财税政策等等,涵盖了整个国民经济的极大多数部门,是个务实的实证研究的学科,在国外金融多数还跟会计相结合,成为商学院的主导学科、支柱学科,其招生量占整个商学院的60%。而我们中国高等院校对金融学科设置很不合理,把财政部、人民银行的直属院校收归,导致缺乏专业领导。中国不设置金融学博士,只授予经济学博士,并且用经济学来统摄所有的金融类的学科内容。所有最高级的金融人才都是经济学博士,而不是金融学博士,所以,从本质上讲,中国金融系统与国际不接轨。

其次,是课程设置上的问题,金融学过去我国没有,基本从西方引进,现在金融学的教材基本上都是照抄西方的。但是抄得很不到家,因为许多教授的英文不够好,专业不够好。我在国内还没有看到一本无论是资本市场、商业银行运作、债券技术、期货方面,还是金融工程专题的较好的教科书。例如,有一本金融教科书是16个学者共同撰写的,但是风格很不统一,有的章节全是口语化、常识性的,有的章节全部都是数学公式,这样拼凑的东西怎么能作为教科书呢?教科书缺陷是:第一,时间滞后5年;第二,论述不系统;第三,定性东西多,定量东西少。这些编书者无实践经验,理论不到家,只能抄来抄去,不能提供很多实用的工具,而且,本科生的教材与研究生的教材是一样的。还有银行、基金、信托、租赁都没有教科书,这方面的问题影响人才培养,导致国内院校 MBA 招生下降,而国外院校看涨。还有的教师是自己关起门来搞一套。例如,某大学教授把日本创造学东西抄过来,作为自己编写的创新课程教材,有的把领导艺术的东西作为策略管理教材,有的商学院教授说自己是老农民,从没进过工厂或企业,总之五花八门,但不是国际主流教材,也没有专家说不,大家互相吹捧。我听到不少金融

8 基本面分析:汪氏模型

系学生抱怨宏观东西教得太多,微观东西太少,出去找不到工作,学生只能自己在实践中瞎摸,求学时在不地道、不规范的气氛中成长,当他们与真正好的学术内容见面时反而看不明白了。

过去几年的投资界已经成为投机者大发横财的地盘。以往投资界有很多伪实践,没有一个内行权威学者好好地指引。另外,也由于我们的一些传媒过度地介入,例如,某些人并不懂金融,却在电台、电视上频频亮相、演讲,用不正常的介入,宣传类似卜卦的算命先生式的东西,把投资界弄得很乱。我回国后,做了大量的工作,写了大量的文章,作了大量的演讲,甚至在全国巡回演讲,出了书,包括本书的2001年版和新版,旨在于推动以基本面分析为主的投资方法,现在已形成业界的共识。

现在,不少地方的领导干部不懂金融,缺乏国家理财的观念和知识;国有资产的出售、改制,都不懂得定价的方法,等等,我认为问题相当紧迫。

目前,无论是国有企业问题、就业问题,还是三农问题,根本的还是金融的问题。三农问题就是国家让利的问题,扶持农业就需要钱;就业问题,需要下岗职工培训,也需要钱;国防问题也是资金问题,等等。总之,这些问题关键还是金融问题。要解决金融问题,还是要从源头上解决,要从道德问题、学术建设、国际化三个方面来解决。

目前,回国的金融博士还不到10个人,具有金融、会计双学科博士学位的,只有我一人。我准备请一批美国的与我关系密切的一流的金融学家作为师资,开办金融大学。现在著名的中欧商学院打的是欧洲师资,长江商学院打的是华裔师资。我现在有美国一流的金融专业的师资,这样,可以从源头上把关,招生加心理测验,强化英语和专业教育。

新加坡和香港特区都有独立的银行学院、证券学院,而中国却把这些都并入综合大学;原有的中国金融学院并入了外经贸大学,

而外经贸大学没有一流的学者,还是应该独立出来,让专业界同国外的优秀师资来办好金融院校。

将来,拟议中的金融大学下有银行学院、会计学院、保险学院、证券学院。我想吸收一些东北亚、东南亚国家的金融人才入学,现在银行业专业证书,金融监管硕士学位,金融与信息硕士学位,法会计硕士、博士学位,这些都是很有前途的方向。另外,商学院院长也要三年一轮换。这样才能搞好商学院。红筹公司与国企老总也需5年一轮换,才能确保不至权力过大,造成频繁职务犯罪。

四、中小企业板解读:建立三个层次的股市体系

当业界大多数人将中小企业板视为创业板的桥梁时,我作为倡导者有责任对此作一解读。回国后,我对江浙粤民企作了普遍了解,发现很多民企利润都在1 000万元,因此我建议学习纳斯达克的小资本市场(Small Capital Market,不是OTC),在主板下发展一个中小企业板,而不是创业板。我愿意通过回溯其缘起,纠正错误观念,并展望前景。

缘起美国小资本市场

美国的小资本市场是纳斯达克的子市场。净资产达到400万美元,年税后利润超过75万美元或市值达5 000万美元,股东在300人以上,股价达到每股4美元的,便可先行升入纳斯达克小资本市场,待净资产达到600万美元以上,毛利达到100万美元,股价达到5美元以上时再升入纳斯达克市场。

为什么要学习美国小资本市场的模式而非热炒的创业板?最本质的区别是现在国内提倡的创业板没有盈利要求,接受START UP公司(刚起步的公司),或者有创投资金注入但没有实际市场效果的公司。而无论美国小资本市场还是中国中小企业板都有严格的上市条件,针对的是有市场、有盈利的企业,而我国的中小企业板主要给优质民企上市。这使得中小企业板的风险和失