

# 与 资本市场 河南高新技术产业

席春迎 著  
河南人民出版社



ZHIBEN SHICHANG YU  
HENAN GAOXINJI SHU CHAN YE

# 资本市场与 河南高新技术产业

席春迎 著

河南人民出版社

### 图书在版编目(CIP)数据

资本市场与河南高新技术产业/席春迎著. — 郑州:  
河南人民出版社, 2000. 11  
ISBN 7-215-04773-3

I. 资… II. 席… III. 资本市场-影响-高新技术产业-经济发展-研究-河南 IV. F127.61

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 45161 号

---

河南人民出版社出版发行(郑州市农业路 73 号)

郑州文华印刷厂印刷 新华书店经销

开本 850×1168 1/32 印张 7 字数 172 千字

2000 年 11 月第 1 版 2000 年 11 月第 1 次印刷

---

定价:16.00 元

# 序

中国证监会郑州特派办主任 侯苏庆

随着知识经济时代的到来,社会经济中的各个层面都处在一个变革的阶段,知识增加和不断革新,促进了知识产业的成长,知识产业在产业结构中的比重正在不断上升,传统产业的主导技术正在被新技术所取代,产业序列也正处于调整和转换的过程中。20世纪80年代中后期,美国经济就经历了一场大的调整,企业和政府从微观和宏观两个层面上协调推进,大力发展高新技术产业,有力地促进了产业结构的调整和升级。而在这次结构调整中,以纳斯达克为代表的美国资本市场发挥了巨大的推动作用,一大批高新技术企业如微软、思科、英特尔等在美国证券市场的支持下迅速成为世界著名的跨国公司,成为美国经济持续走强的重要因素。

改革开放以来,河南经济取得了显著的发展,1978—1990年间,国内生产总值年均增长10%,高于全国平均水平0.94个百分点。90年代以来,河南经济经历了较长时期的调整发展,连续八年实现了“一高一低”的战略目标,但是从1997年开始,河南工业增速开始低于全国平均水平。制约河南工业快速发展的因素很多,但最主要的原因是河南经济结构不合理,工业结构重型化特征明显,1999年,在限额以上工业增加值中,重工业高于轻工业32.8个百分点,在重工业内部结构中,采掘、原料工业比重偏大,比重达

66%，高于全国水平 8.6 个百分点；新产品、名牌产品少，技术含量高、附加值大的产品比重低，市场竞争能力弱；企业组织结构不合理，分散化经营问题比较突出；从产业结构来看，河南高新技术产业所占比重偏低，科技产品对经济增长的贡献率不高。

近年来，经济发展较快的省份均加快了工业结构调整的步伐，取得了明显的成效，河南也制定了工业结构调整方案，特别是 1998 年以来，进一步加大了工业结构调整力度，但实施中遇到了很大的筹资困难，投入不足成为河南工业结构调整缓慢的主要原因。1995 年以来工业投资增幅呈逐步回落之势，1998 年和 1999 年两年则出现下降的局面。

投入不足的主要原因之一是多数企业对融资渠道的变革反应迟缓，融资措施不力。从全国范围看，近年来工业投资的主要资金供应渠道发生了明显变化，传统融资渠道特别是银行贷款在整个投资中比重相对降低，直接融资比重逐年有所提高。据统计，“九五”前四年，我国股票筹资额年均增长 58.2%，其中，1999 年发行、配股筹资额达 941 亿元，较 1998 年增长 12%，而当年国内贷款增幅同比下降了 18%；但是河南省直接融资所占比重增长缓慢，股票融资和发行企业债券直接融资仅占国有单位固定资产投资资金来源的 2.7%。目前全国上市公司已有 1000 余家，总市值约 4 万亿元，占 GDP 的 49%（除去其中约 2/3 的国有股部分，流通股的总市值占 GDP 的比例仅有 17%，西方发达国家已经普遍在 40%—70% 以上）。而河南省上市公司目前仅有 24 家（含 2000 年 9 月发行的羚锐制药），约占全国总数的 2.4%；共募集资金 134.32 亿元，约占全国总数的 2.6%；总市值占 GDP 的比重为 14.6%，低于全国平均水平 17.7 个百分点。而相邻的山东省，目前已有 55 家公司的 59 支股票在境内外上市，上市公司数量位居全国第四

位,共募集资金 302 亿元,占全国的 6%。

加大直接融资力度是解决河南产业结构调整资金不足的重要出路。近年来,河南省委、省政府高度重视产业结构调整,从多种渠道挤出 5 亿多元产业结构调整专项资金,但仍无法满足产业结构调整对资金的需求。因此,必须广开筹资渠道,特别是利用证券市场开展直接融资。河南许继电气、安彩高科等上市公司通过资本市场募集资金,加快了结构调整步伐,取得了良好的经营业绩,已成为河南省的利税大户和行业排头兵。

因此,借助资本市场,积聚社会资本,盘活存量资产,促进资本由传统产业流向高新技术产业,是新经济背景下实现河南经济转型的惟一出路。

当前我国证券发行制度正在进行重大改革,不仅取消了股票发行的指标限制,加大了主承销责任,实行信誉主承销制度,而且“创业板”即将设立,为有发展前景、有科技能力的中小企业筹资提供了难得的机遇。因此,我们必须抓住机遇,综合动用现有 A 股、B 股、H 股等多种股票融资渠道,加大直接融资比例,推动高新技术产业的发展,以促进河南省经济结构调整。

日前,经国务院批准,中国证监会又颁布了《关于规范上市公司重大购买或出售资产行为的通知》,对重组效果良好,运作规范的,可以在重组完成一年或少于一年提出配股或增发新股的申请。因此,河南省中小高科技企业应当通过长期资本市场以寻求更广泛的资本支持,上市公司应当通过各种方式努力实现与中小高科技企业的重组,以寻求技术进步与产业升级所需要的技术支撑,塑造良好的业绩形象,提高再筹资能力。

针对如何利用资本市场推动河南高新技术产业的发展,席春迎博士撰写了《资本市场与河南高新技术产业》一书,该书不仅具

有一定的理论价值,而且结合河南上市公司的现状,设计了一系列切实可行的操作方案,对推动河南高新技术产业发展具有重要的参考价值,适合证券界人士、上市公司领导、高新技术产业界的有关部门和企业领导及科技创业人士阅读参考。席春迎博士长期从事证券理论研究和实践操作,在工作之余通过大量的调查研究,撰写了这部集理论与实务操作于一体的专著,实属难能可贵。作为证券监管部门,我希望河南证券界人士以及上市公司的领导都能进一步提高理论素养,增强实践操作的前瞻性,共同来推动河南资本市场的发展。

2000年9月16日

# 本书的基本思路及框架

## 一、本书研究的基点

1.“新经济”作为一种新的经济形态正在改变着全球经济运行的方式和竞争方式,改变着世界经济结构和财富在世界各国的分配。中国政府已高度重视“新经济”并采取了相应的对策。作为人口大省的河南如何构造新的经济结构,参与“新经济”时代的竞争是当前迫切需要研究的课题。

2.“新经济”意味着“新思维”,高新技术产业所具有的高投入、高风险的特点决定了政府和银行都不可能成为高新技术产业的投资主体。而资本市场是一个高风险、高收益的市场,高新技术产业所具有的高风险和高回报正是吸引证券投资者的魅力所在。资本市场与高新技术产业的结合是发展高新技术产业的必由之路。

3.河南省应高度重视资本市场在推动经济结构转型、培育和发展高新技术产业过程中的独特作用。各级政府应充分利用资本市场,聚集增量资本、盘活存量资产、整合河南经济资源,积极推进资本和技术的对接,在对传统产业进行技术改造的基础上发展高新技术产业,实现河南经济结构的转型,形成河南经济在全国乃至全球范围的核心竞争力。

## 二、本书的基本框架

本书共分九章,主要内容如下:

### 第一章 概论

本章概述了本书内容的基本思想,即在“新经济”的背景下,我们应从观念上重新认识包括资源组织方式、资本形成模式、制度安排及企业运行模式等经济发展的内核,建立适应“新经济”发展的产业生长平台。资本市场是一个高风险、高收益的市场,正是这一特点使得资本市场成为高新技术产业生长的极佳的平台。近几年,资本市场对河南经济的长期直接融资支持、培育高新技术产业已经起到了积极的推动作用。借助资本市场,促使社会资本由传统产业流向高新技术产业是在“新经济”背景下实现河南经济转型的惟一出路。

### 第二章 资本市场对高新技术产业的支持框架

本章从高新技术产业有别于传统经济产业的特点入手,分析了高新技术产业对资本需求的特征,其结论是:多元化的投资主体、多渠道的资金来源是高新技术产业发展的必要支撑,而高新技术企业给投资者带来的高额投资回报吸引了大量的民间资本追捧高新技术企业,这种双向互动推动了高新技术产业和资本市场的良性循环发展。

本章的第二部分概述了资本市场对高新技术产业资金支持的基本框架,包括:高新技术企业直接上市、高新技术企业增发新股、配股融资、上市公司与高新技术企业的资产重组、国有股变现、各类风险资本市场等。

### 第三章 河南上市公司与高新技术产业的嫁接

本章主要分析作为资本市场主角的上市公司如何实现与高新技术产业的嫁接,从而推动高新技术产业的发展。国内许多上市

公司已通过多种途径介入高新技术产业,这种方式不仅直接促进了高新技术产业的发展,而且改造了已上市公司的产业分布结构。

河南的上市公司绝大部分面临着“新经济”的挑战,通过寻求置换主业和再造主业已成为上市公司的必然选择。河南上市公司应通过各种方式努力实现与中小高新技术企业重组对接,以寻求技术创新和产业升级所需要的技术支撑。

上市公司进入高新技术产业有两种类型。一种是主动型,即上市公司通过投资、参股、控股、收购等方式进入高新技术产业;另一种是被动型,主要是高新技术企业通过与上市公司进行资产置换或股权转让方式,借壳或买壳上市。上市公司介入高新技术产业有多种途径,本部分通过大量的案例分析了国内上市公司介入高新技术产业的方式。

近年来河南的上市公司采取多种形式积极与高新技术企业合作,从已介入高新技术产业的上市公司来看,大多数介入的是信息网络产业,通过这种合作一定程度上改善了河南上市公司的产业分布结构。

通过对国内及河南上市公司介入高新技术产业的分析,本章提出如下建议:河南许多上市公司拥有雄厚的资金实力以及便捷的融资渠道,上市公司应成为推动河南高新技术产业化的先锋。政府应积极引导上市公司与高新技术企业以及高校、科研院所的联姻,使科技成果能尽快转化成生产力,推动河南经济结构的转型。

#### 第四章 河南上市公司与传统产业的改造

本章首先指出:我国政府高度重视利用资本市场改造传统产业,政府监管部门出台了一系列有利于高新技术企业利用资本市场的融资政策,鼓励高新技术企业通过资产重组进入资本市场。

上海、深圳、武汉等地已经或正在采取措施通过对上市公司的重组,培育高新技术企业。

本章的第二及第三部分分析了河南 24 家上市公司的产业特点,从中可以看出:河南上市公司基本上集中在传统产业,高科技含量较低,这是河南上市公司缺乏高成长性的重要原因。

本章的第四部分提出了培育河南绩优高科技上市公司的对策。省政府应以出资人的身份加大对已上市公司的资产重组力度,充分利用上市公司的“壳”资源,培育高科技上市公司。

#### 第五章 构筑多层次的风险投资市场体系

本章根据河南省风险资本的现实和潜在的来源,构筑了一个多层次的风险投资市场体系,这个体系将使政府资金与社会风险资本有机地结合起来,并有效地实施政府资金的导向功能与发挥资金杠杆效应。这个体系是一个多主体的分层结构,是一个以政府风险资本为基础,以社会法人与私人风险资本为中坚的市场体系,并且该市场体系的各层次风险资本之间保持着有机联系,隐含着风险资本的自我循环机制。

本章首先设计了河南省多元化的风险投资主体方案。风险资本市场的形成过程是一个政府支持和诱导的过程,在风险投资发展的初期,政府对风险投资的参与具有极强的示范效应。政府作为出资人的具体形式可采用政府牵头设立种子基金、参与设立风险投资公司或风险投资担保公司等形式,也可采用政策性扶持的形式如贴息贷款、税收优惠等参与风险投资。但需要特别指出的是:政府对风险投资的参与一开始就要从制度安排上避免重蹈传统国有企业的老路。上市公司目前扮演着风险投资的主体角色,应鼓励上市公司通过各种风险投资形式介入高新技术产业。除此之外,证券公司、国有大中型企业、个人投资者也是风险投资的重

要组成部分。

本章重点设计了河南省多层次的风险资本市场体系。多层次风险资本市场体系由三个层次的风险资本组成。我们将投资于包括中试放大试验阶段以前的风险资本称为第一层次风险资本；将投资于中试放大试验至公开上市之前阶段的风险资本称为第二层次的风险资本；将公开上市后的风险资本称为第三层次风险资本。前两个层次的风险资本将形成类似于美国的私人权益资本市场，而第三层次的风险资本则为公开资本市场。

第一层次的风险资本计划应该以政府风险资本为基础，以高校、科研院所风险资本为辅，以私人风险资本为补充。这里提出了四种实施方案。政府风险资本的来源除少量的财政拨款外，可将现有的省级投资公司改造为风险投资公司，现有投资公司对基础设施的投资可通过公开资本市场筹集资金。

第二层次的风险资本计划应以郑州东、西两个国家级高新技术开发区为基础，以上市公司为主，以证券公司、信托投资公司和大型国有企业为辅。这里提出了五种实施方案。

第三层次的风险资本计划是高新技术企业通过首次公开发行股票进入主板市场或创业板市场以及将来拟成立的第三电子板，主要以社会公众风险资本为主。

## 第六章 资本市场与高校、科研院所高新技术的培育

本章重点研究高校、科研院所如何利用资本市场为高新技术企业提供资金支持。拥有科研优势的高校及科研院所与拥有融资优势的上市公司联姻成为近年来我国资本市场十分普遍的现象。

河南高校及科研院所具有雄厚的科研实力及众多科技成果，但因为资金短缺，众多科技成果无法转化为生产力。高校及科研院所应转变观念积极与社会资本结合，依靠资本市场，吸引风险投

资,推动高校及科研院所高新技术产业发展。

高校及科研院所与社会资本结合的路径有:高校及科研院所直接改制上市或吸收其他相关单位联合发起重组上市,也可以参股上市公司或买壳上市。

### 第七章 证券公司与河南高新技术产业的培育

证券公司在中国证券市场的地位是随着市场化的进程而不断得到强化的。中国证券监管部门已明确:即将设立的创业板市场将采取由券商保荐制的方式,因而券商对培育高新技术产业将会起到越来越重要的作用。

河南省应加快重组区域内证券公司的步伐,尽快组建综合类券商,这对于培育河南的高新技术产业至关重要。

证券公司除直接推荐高新技术企业上市之外,还可以独自发起或联合上市公司发起设立高新技术风险投资公司。

### 第八章 资本市场与高新技术产业培育的政策安排

将社会上潜在的风险资本通过有效的政策设计引导到高新技术产业化的过程中,使社会化的风险资本对高新技术产业形成有效的资本支撑是政策安排的主要目标。政府可以通过财政政策、税收政策的设计和完善的法律法规体系来达到这个目标。

新的财政政策设计主要表现在政府资金的导向性功能和杠杆功能受到重视,信用政策安排的变化则将改变商业银行贷款的风险投资性质,并将其信用支持置于政府的担保体系之下,税收政策安排的变化则主要体现在将风险投资者作为税收优惠的对象之一,法规建设的变化则主要着眼于对投资主体的法律保护。

河南省支持高新技术产业的财政政策设计建议:

**建议一:**设立政府风险投资种子基金。由河南省政府利用三项经费,并由地方财政拨出专款组建风险投资基金,作为种子基金

专门投资于实验室阶段的项目与初创阶段的企业。

**建议二:**建立政府风险企业担保体系。以现有的三项科技经费的绝大部分为基础,由政府联合商业银行发起设立政府风险投资担保基金,建立一个以河南省省级担保基金为核心,市、区担保基金为辅助的风险投资担保体系。

**建议三:**利用财政资金建立政府风险投资补偿计划。

**建议四:**利用财政资金实施一项促进技术转移的计划。

河南省支持高新技术产业的税收政策设计建议:

国家和河南省的税收政策基本上是针对成熟的高新技术企业而设计的,并且受惠对象少,这种税收政策安排对高新技术产业化所起的作用极为有限。我们建议将税收优惠的核心放在分散高新技术产业投资者的投资风险上。

**建议一:**鼓励与保护高新技术产业投资者的税收政策安排。

**建议二:**增加税收优惠种类。

**建议三:**将过去的税收优惠政策制订的盈利假设转变为亏损假设。

**建议四:**制定灵活多样的税收优惠政策。

河南省支持高新技术产业的法规建设建议:

**建议一:**制定《河南省鼓励社会资金投入高新技术产业的若干政策》,明确风险投资主体地位,制定针对风险投资机构的优惠政策和风险投资者权益保障措施。

**建议二:**制定《河南省风险投资管理办法》,该管理办法将风险投资机构与风险投资项目纳入到一个统一的管理框架之中。

**建议三:**成立执法机构和自律机构,对资本市场进行宏观调控。

## 第九章 资本市场对河南高新技术产业资金支持的数量预测

本章首先对河南资本市场的筹资额进行评价。河南上市公司利用资本市场筹资自 1993 年至 1999 年年底,共发行股票 24 支(含 2 支 H 股,22 支 A 股),占全国上市公司总额的 2.4%,共筹资 122 亿余元(含配股),筹资额逐年上升。资本市场筹资额与河南省科技拨款总额相比较,从 1993 年至今,资本市场筹资额比科技拨款增长速度快,特别是近两年,前者是后者的近 10 倍,因而,利用证券市场筹资,扶持高科技产业的空间很大。但是河南上市公司的再筹资能力较差,有多家企业上市以后因业绩较差从未实施配股,还有的企业上市后就失去配股资格。这说明河南上市公司有待进一步重组。

本章第二部分对河南省近两年资本市场筹资额测算了三种方案。

**方案一:**以保守的计算口径预测,河南上市公司在近两年内可募集资金 753528.75 万元。

**方案二:**考虑到中国证券市场的变化,以比较乐观的方式预测,可募集资金 948828.75 万元。

**方案三:**根据最乐观的预测,在未来两年内河南省通过资本市场融资可达到 1188828.75 万元。

本章最后对全书进行总结:资本市场对河南经济尤其是高新技术产业的发展的贡献越来越大。预计未来两年资本市场的年度筹资额将占地方财政收入、地方财政支出的 20%—30%。如果考虑到我国资本市场渐趋市场化的进程,新的金融工具越来越多,资本市场的筹资额将会占地方政府财政收入、财政支出的 50% 以上。未来河南上市公司通过资本市场筹资的 50% 以上的资金(每年约 30 亿元以上)将投向高新技术企业,这将为高新技术企业提

供源源不断的资金来源。河南省应高度重视资本市场对高新技术企业的资金支持,全方位拓展资本市场筹资的渠道,包括通过高新技术企业直接发行股票、已上市企业与高新技术企业实施资产重组、设立风险投资公司以及通过资本市场变现国有资产等,支持高新技术企业的发展。

# 目 录

序 .....	侯苏庆( 1)
本书的基本思路及框架 .....	( 1)
一、概论 .....	( 1)
(一)以知识为基础的“新经济” .....	( 1)
(二)资本形成与经济结构的转型 .....	( 3)
(三)资本市场与高新技术产业 .....	( 6)
(四)资本市场与河南经济结构的转型 .....	( 8)
二、资本市场对高新技术产业的支持框架 .....	(11)
(一)高新技术产业化特点 .....	(11)
(二)高新技术产业化的资本需求特征 .....	(12)
(三)资本市场对高新技术产业支持的基本框架 .....	(14)
三、河南上市公司与高新技术产业的嫁接 .....	(21)
(一)背景分析 .....	(21)
(二)河南上市公司与高新技术企业 .....	(22)
(三)上市公司介入高新技术产业的路径分析 .....	(23)
(四)河南上市公司与高新技术企业嫁接的方式分析 .....	(35)
四、河南上市公司与传统产业的改造 .....	(40)
(一)背景分析 .....	(40)