

本报“中小企业板专版”今日推出,每周一期。

深圳证券交易所设立“中小企业板”三年来,为我国中小企业的发展提供了有力的直接融资渠道。与此同时,中小企业板在大力推动制度创新、努力探索新的运行机制等方面作出多项尝试,赢得市场的广泛认同。

“中小企业板专版”将及时报道中小企业板制度建设最新进展、市场发展最新趋势、上市公司最新动向,使读者更好地了解中小企业板。

## 金融参股可望突破中小企业发展瓶颈

□本报记者 陈建军

金融机构参股的栅栏一旦被正式打开,我国踟蹰不前的私募股权投资基金(Private Equity)简称“PE”)有望获得长足发展,而业务发展急需资金扶持的中小企业将最为受益。

本月6日,中国人民银行副行长吴晓灵在天津滨海新区举行的中国企业国际融资洽谈会2007中国并购年会上说,今年6月生效的《合伙企业法》引入了有限合伙制,这为商业银行、保险公司、养老金等机构投资者介入私募股权投资基金创造了条件。在商业银行、保险公司、养老

金等介入私募股权投资基金已成为一种趋势的情况下,监管机构应顺应形势及时修订法规以允许金融机构参与私募股权投资基金。全国社保基金理事会副理事长高西庆也在这个同一场合表示,社保基金将进军私募股权基金,在配置比例上为总资产的20%。

从吴晓灵和高西庆的表态中不难看出,我国的金融正规军即将成批量的成为私募股权投资基金的股东。目前,在内地活跃的私募股权投资基金绝大部分来自海外,只有中金直接投资部演变而来的鼎晖(CDH)和联想旗下的弘毅投资等少数几家“土

著”。国内私募股权投资基金捉襟见肘的原因主要有两个方面,一是由于私募股权投资概念进入我国比较晚,更为重要的是因为投资私募股权投资基金需要雄厚的资金实力,相对于海外动辄一个项目就需投资几亿元美金的规模,内地大多数企业或个人鲜有能力涉足这个行业。因此,随着金融正规军获准参股,我国的私募股权投资基金发展有望就此开始繁荣起来。

私募股权投资基金的大发展,对业务发展急需资金支持的小企业来说最为得益了。德美化工是“新老划断”后第一家通过IPO登陆中小板的民营企业,

2.11亿元募集资金使这家嗷嗷待哺的企业如虎添翼。由于几乎完全靠自己通过积累的利润滚动发展,销售额从几十万元做到2005年底的5.35亿元,德美化工用了漫长的9年。但按照现在上市后的增长速度,德美化工用不了多少时间就能复制出一个新的公司。德美化工人士表示,如果早期获得风险投资机构支持的话,德美化工应该发展得更快更好。德美化工所在地的佛山有着大量类似的中小企业,因负债率较高而难于获得银行贷款,基本仅仅依靠自我积累。这些中小企业每年的主营业务收入普遍在一亿元左右,表面上看每年的

## 发刊词

## 中小企业上市“声声急”

□本报记者 黄金滔

今天又有两家公司在深圳证券交易所中小企业挂牌上市。至此,中小企业上市公司达到了138家,IPO融资总额为404亿元,平均每家融资2.93亿元。在去年IPO新政策实施以来,各地方政府积极推动中小企业到深交所中小企业上市,中小板企业遍布23省市。近期,许多省市的中小企业密集申请首发,中小

企业板将迎来一股上市的高潮。最新统计数据表明,目前我国中小企业已达4200万户(包括个体工商户),占企业总数的99%以上。资本市场的发展为中小企业上市创造了良好的氛围。不少地方政府意识到,当前正面临利用资本市场提升地方经济优势的难得机遇,纷纷提出要争做证券强省、强市,并出台各种扶持政策,支持企业加快改制上市步伐。

### 浙江

中小企业板的“领头羊”浙江省表示,要做大做强具有特色优势的“浙江板块”,着力打造浙江“证券强省”,力争用5年左右的时间,使股份有限公司数量超1000家,上市公司数量和融资额比2002年底翻一番。杭州、绍兴、台州、嘉兴等地市纷纷提出要打造“杭州板块”、“绍兴板块”等目标。浙江省中小企业培育工

作走在了全国的前列,各地市政府比上市数量、比后备资源储备,成为地方政府业绩和经济优势的重要考核指标。截至今年3月底,宁波市有10家企业进入或者完成上市辅导。截至4月底,浙江证监局辖区已入或完成上市辅导期的企业达43家,其中杭州14家,绍兴7家,台州6家,嘉兴6家。

### 广东

广东省表示,“争取经过三到五年的努力,把广东建设成为全国资本市场最发达的地区之一”。占有“地利”优势的深圳市今年以来加大政策扶持力度,该市企业在中小板上市有望获得310万元奖励。自去年5月底恢复新股发行以来,已有同洲电子等8家深圳企业在中小板上市。顺络电子、实益达科技两家公司今天首发上市,邦拓电子、芭田生

态两家公司也通过证监会审核;此外,有近30余家企业已在深圳证监局开始辅导备案,10多家企业已完成辅导工作。佛山市在今年年初高调提出要“促进企业上市,构建上市公司佛山板块”,计划在3年时间推动10家左右企业上市。据悉,目前,已有新宝电器向证监会申报材料,志高空调等8家企业拟于近期或年内申报材料。

### 北京

北京市发改委在今年4月份与深交所签定了《北京市支持中小企业上市融资合作备忘录》,明

确提出在2007年将力争实现培训1000家、重点培育200家、改制100家、上市20家中小企业。

### 上海

上海市则表示,将实施中小企业改制上市培育工程,打造风险投资服务平台,完善中小企业融资服务链,推进中小企业融资担保体系建设。其中仅浦东新区

就计划在未来五年中推动50家科技型中小企业在国内外资本市场上市,实现100家企业的股份制改造,完成150家企业的上市培育工作。

### 江苏

江苏省省长梁保华在今年两会期间表示,今后,江苏省要加快金融改革开放,加大直接融资的力度,利用资本市场继续支持有条件的企业上市,支持一些高科技企业到深圳中小板上市。今

年3月15日,深交所与江苏证监局合作成立的“江苏中小企业上市培育服务中心”在南京正式挂牌。这是深交所和地方合作建立的第三个中小企业上市培育服务中心。

### 安徽

安徽省则要“力争到2007年全省首发、增发、配股、发行可转换债券等累计从资本市场募集资

金超过350亿元”;“十一五”期间,将培育50户中小企业实现上市融资。

### 河南

河南省则将挑选300家以上的企业作为省定重点上市后备企业,提出“十一五”期间该省要保

证有100家以上优质企业进入上市申报程序,50家左右的企业成功上市。

### 辽宁

辽宁省提出,到2010年力争实现新增上市公司50家,上市公司总市值占全省GDP比率达到20%以上。辽宁首家中小企业

獐子岛在中小板上市当天,该省有关部门组织了省内20多家拟上市公司进行上市仪式的观摩,以激励企业加快上市步伐。

### 贵州

今年以来,贵州地方政府联合当地证监局共同推出了12家

发行上市重点扶持企业,培育了一批上市后备资源。

### 一周行情

## “业绩浪”掀开帷幕

□中国民族证券 王博

中小板绩优股业绩成长性得到相当多的稳健型机构投资者的认同,有较多基金介入。随着标志性龙头苏宁电器刷新历史新高,中小板绩优股的半年报“业绩浪”掀开了帷幕;其中,基金重仓的强势品种依然机会最大。

### 绩优成长股再度崛起

中小板近来的行情,与6月份之前中小板的普涨行情性质明显不同。当时领涨股以低价题材和上市的新股为主,而近日率先走强的苏泊尔、苏宁电器和思源电气等都是中高价位股,属于回调较少的强势品种。从一季度财务数据中可以发现,苏泊尔、苏宁电器和思源电气第一季度主营业务收入增长率和净利润增长率这两个代表成长性的指标均在50%以上,由于一季报往往是半年报的先行指标,公司业绩的成长会保持一定的惯性,因而一季度业绩快速增长的个股成为目前的领涨群体就在情理之中,它们对整个板块走势具有方向性的意义。

在“5·30”暴跌中,中小板的整体走势同主板市场一样,大致经历了几个主要阶段:第一阶段自5月5日至6月5日,即整体暴跌、价值回归阶段,不论公司质地好坏,大都出现联动下跌;第二阶段自6月5日至6月8日,为全面报复性反弹、价值回升阶段。在这两个阶段中,中小板走势多为齐涨齐跌,走势与公司基本面没有显著的相关关系;6月8日至今为第三阶段,市场运行格局开始发生重要转变,中小板个股的市场表现开始出现分化,个股股价按成长性的高低进行排序,以思源电气、苏宁电器等强势股具有较好的抗跌性创出新高,而七喜股份、南京港等弱势股则继续整理,再度接近原来的底部区域。随着绩优成长股的再次崛起,中小板行情开始步入半年报业绩预期和以未来“股本扩张行情”的第四阶段,此阶段属于高成长性伴随高送转预期而来的“强势行情”(总体股本小),预计本轮行情将在半年报公布期间达到高潮。

### 投资机会略强于主板

短线来看,沪深股市走势微妙,如果仅仅是调整行情中的反弹走势,那么不管是深成指,还是上证综指继续反弹的空间非常有限,那么操作上就该调整相应的操作策略和持仓结构。但是在政策面的呵护下,资金深度介入下,沪深股市依然不排除继续创出新高走势。

中小板方面,随着基金重仓品种的走强,价值投资开始重新引领市场,由于中小板今年前两个季度并没有出现主板市场那样题材股大幅炒作甚至超过了真正成长股价值的疯狂走势,所以无论从指数上还是个股上的投资机会上要略强于主板市场。

### 公司透视

## 中捷股份首试期权激励 遭遇“成长烦恼”

□本报记者 彭友

股票期权激励开始呈现出燎原之势,而当上市公司们正为此绞尽脑汁时,中捷股份的高管却已经将兑现他们的“纸上财富”。

在《上市公司股权激励管理办法(试行)》颁布的45天后,中捷股份于2006年2月15日成为首家依据该办法推行股权激励计划的上市公司,开创了内地上市公司股权激励的先河。

### 成为首家试点

业界普遍认为,2006年《股权激励管理办法》的出台,打开了股权激励的法律通道。这也引发了不少公司对此的遐想,中捷股份无疑就是其中之一。“公司董事长蔡开坚当时便积极与证监会沟通,以期用全新方式对高管实施激励。”时任中捷股份董秘的单升元告诉记者。单升元目前担任中捷股份董事长和中捷控股集团有限公司副董事长,据他介绍,早在2001年,董事长蔡开坚便从自己持有的100%股份中,按照1元/股的价格,转出23%给高管。当时公司总股本为6000万元。

机缘由此属于中捷股份,它被选为首家试点企业。《中捷缝纫机股份有限公司股票期权激励计划(草案)》确定,公司授予10名激励对象510万份(调整后为663万份)股票期权,每份股票期权拥有在授权日起五年内的可行权日以行权价格6.59元(调整后为4.92元)购买一股中捷股份股票的权利。本激励计划的股票来源于中捷股份向激励对象定向发行510万股(调整后为663万股)中捷股份股票,占中捷股份股本总额

3.71%。

中捷股份股权激励方案推出之后,专家、机构和散户都给予积极评价。

浙江工商大学证券期货研究所所长韩德宗评论说,“中捷股份是要求以扣除非经常性损益后的净利润和净利润孰低者作为加权平均净资产收益率的计算依据,消除了管理层操纵利润的可能,杜绝了管理层的利润操纵空间。”同时,由于本身就是民企,中捷股份的激励方案也就没有“自肥”之嫌。保荐机构光大证券认为,这有利于促进中捷股份的规范运作,提升公司的持续经营能力,不存在损害股东利益和公司利益的情形。

施行股权激励之后,管理层将拥有共同的利益基础。单升元坦陈,团队凝聚力大大增强,内动力驱使他们着眼于推动业绩增长,这对公司的持续发展非常有好处。“同时,这也使暂时还不在激励范围内的员工看到了希望。”中捷股份现任董秘崔岩峰对记者说。

中捷股份2006年报显示,公司2006年度主营业务收入7.6亿元,同比增长114.7%;净利润0.9亿元,同比增长27.29%;净资产收益率为15.06,同比增加2.28个百分点。

### 遭遇“成长烦恼”

然而,世事相辅相成,先行者也最早遭遇“成长的烦恼”。单升元表示,由于《上市公司股权激励管理办法(试行)》的条款中,对于公司如何将增发的股份授予激励对象,尚无明文规定。“增量股份如何授权还是一个难题,到现在依然不明确。”单升元说。

截至目前,利用增量股份进行股权激励尚无先例。在公



外商正在试用中捷缝切机 资料图

司董秘崔岩峰看来,具体的实施办法应该符合市场的期待,以及监管部门和公司管理层的意见。

目前,第一批股票期权的授权日已近在眼前。中捷股份2006年报披露,经核查,董事会确定股票期权的授权日为2006年7月24日。而根据公司制定的激励计划,激励对象在授权日后的第二年的行权数量不得超过其获授股票期权总量的80%,其余20%的股票期权可以在获授股票期权后的第三年开始行权。

与此同时,中捷股份的激励对象还面临着另一个关乎“真金白银”的问题。“激励对象在行权日就行权,但并不能当时就拿到现金,而是还要等待一段时间,期间股价肯定会有涨跌,激励对象拿到的现金或许会比行权日要少。而相关税务办法规定,激励对象应按行权日股票

期权的市场价格缴纳个人所得税。”单升元对记者说。

据介绍,中捷股份的激励对象基本要按照个税缴纳的最高额度——45%进行纳税。单升元认为,“纸上富贵”并不能代表实际收益,这种规定加大了他们的风险,也给激励对象造成了不小的压力。

《财政部、国家税务总局关于个人股票期权所得征收个人所得税问题的通知》规定,员工行权时,其从企业取得股票的实际购买价(施权价)低于购买日公平市场价(指该股票当日的收盘价)的差额,是因员工在企业的表现和业绩情况而取得的与任职、受雇有关的所得,应按“工资、薪金所得”适用的规定计算缴纳个人所得税。

“我认为,等到激励对象去兑现时,再缴纳其个人所得税,是比较合理的。”单升元如是说。

## 中小板半年报业绩有望重新加速

□本报记者 陈建军

虽然中小板公司一季度业绩增幅明显落后于沪深整体上市公司的情况,但半年报将是它们业绩重新加速增长的一次表现机会。统计资料显示,在136家中小板公司中,已经预告半年报增长的公司家数为79家,超过128家预报公司的一半,构成了中小板公司整体业绩持续向好的基础。

据WIND统计,133家中小板公司一季度实现的净利润为19.54亿元。其中,具有可比数据的119家中小板

公司一季度创造的净利润为15.91亿元,比去年四季度的20.49亿元下降了22.35%。这种状况,与沪深上市公司整体情况构成了明显的反差。沪深股市1444家上市公司今年一季度实现的净利润共约1036.1亿元,比2006年四季度的727.5亿元增长42.4%。

不仅业绩的环比增长不如沪深股市整体,中小板公司业绩同比增幅的差距也十分明显。具有可比数据的52家中小板公司今年一季度实现的净利润为5.63亿元,比2006年同期的4.68亿元增长了约20.3%。但统计资料

显示,沪深股市整体上市公司今年一季度的业绩比去年同期增长了78.1%。

但是,中小板公司业绩这种差强人意的状况,很可能只是暂时现象。据分析,上述52家中小板公司中的50家是2006年前上市的公司,而新上市公司正成为推动中小板业绩加速增长的主要力量。

由于销售利润率提高,华峰氨纶一季度净利润由上年同期的15万元激增至7539万元,这个金额还超过了它去年全年的5916.27万元;通过加大新产品开发力度,以及提高产品差别化率等,同洲电子

一季度的净利润有了明显提高;随着重点发展的铜合金新产品产销比例提高,高新张铜的产品结构得到进一步优化,而不断提高的高附加值新产品销量直接刺激一季度净利润的明显增长。

随着新上市公司数量的快速增加,老公司在中小板数量中的比重将不断下降,而新公司业绩的高速增长,必然将整个中小板公司的业绩推升上一个新的台阶。有资格证的,是2006年133家中小板公司创造了81.18亿元净利润,是2005年50家公司的2.58倍。