

# 中集B轉H 難掀來港熱

## B股公司多弱小 不符港上市標準

香港文匯報訊(記者 劉璇)中集團B股轉H股上周已通過聯交所上市聆訊,預計12月19日可正式掛牌,將成為解決B股這一「歷史遺留問題」的樣板,投資者憧憬「中集模式」成為引領潮流的趨勢。不過,對於深滬兩地108隻B股而言,大部分公司要不市值太小,要不就是業績差勁,僅有小部分能符合港交所(0388)上市要求的B股,可採中集模式來港上市,其他仍有待中證監發落,因此業內預料,中集B轉H難掀B股來港上市熱潮。

**專**責IPO的羅兵咸永道資本市場服務組合夥人陳朝光接受本報電話採訪時指出,隨着人民幣國際化的推進,B股原本的角色已經淡化。在過往的討論中,雖然B轉H股可能不是最好的辦法,但是在現時的回購注銷、B轉A股等方案中最可行,也最方便的一種方式。不僅能夠延續海外投資者投資途徑,擴大企業海外融資的能力,也能令企業股權架構更加國際化。

### 羅兵咸: B轉H最方便可行



隨着H股與A股股價差別收窄,配合企業對外發展的進度,令B轉H得以實現。至於往後會不會真的有其他B股效仿中集模式,陳朝光則認為目前在政策方面還沒有清晰的安排,對於其他企業轉H股與否,一方面要看中集轉H股後的股價表現,另一方面則要看企業過往三年的財務情況能不能達到港交所的標準,一些大規模的B股企業應該難度不高。是此中集以介紹形式來港上市,陳朝光表示,未來不排除有資金需求的公司以發新股的形式掛牌。

另一位IPO專家德勤中國全國上市業務組聯席主管合夥人歐振興在電話訪問中表示,之所以B股轉H股的方案從理論付諸實踐到現時成型,主要有兩方面因素。一是滬深兩市於今年6月28日發布了B股退市制度方案,B股改革從沒有明朗制

度到有一個清晰的方向;二是港交所於2011年開始接受內地會計準則,這就為準備B轉H股的企業帶來了很大的便利。

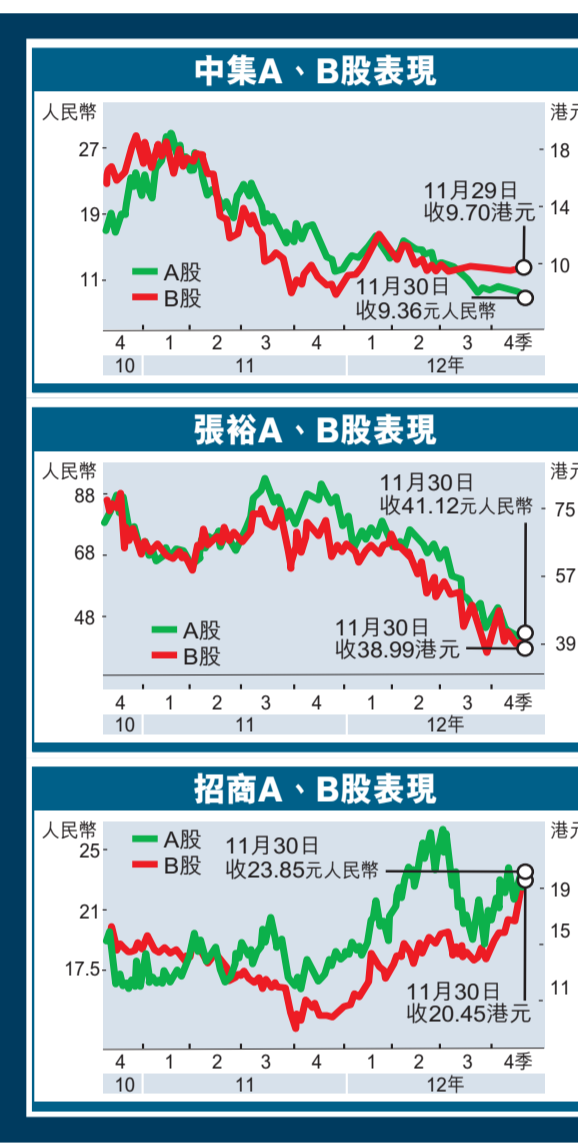
### 德勤: 市盈率較接近易銜接



歐振興稱,B股與H股的平均市盈率逐漸接近,H股為9.9倍,滬B股為11.5倍,深B則為9.2倍。在價格接近的情況下,B股轉H股就成為解決B股逐漸喪失融資能力、價格不能體現其價值,以及成交量過低等問題可行的好辦法。不過,他亦指出,滬深兩地B股市值相對於H股而言太小。截止11月22日,滬B市值為690億人民幣,深B為780億人民幣,合計1,470億人民幣。即使滬深B股全部轉為H股,對H股市值的幫助而言並不是很大。

### 符港上市標準 B股公司不多

目前,在108家B股公司中,有85家為A+B股的公司,1家為A+B+H公司(晨鳴1812),1家B+H(伊泰3948),21家為純B股上市公司。上述二人均認為未來會有其他公司追隨中集模式,但這些公司必須要符合港交所的標準和要求。除中集外,張裕、招商和粵華包等均屬於B股中較大規模的公司,而這些公司符合要求的難度應該不算高。B轉H股的形式,也為本港股市帶來好處,上市公司數量增加,為股民帶來更多的選擇,當然也為港交所帶來更多生意。



## 估值低 優質 B 股值得投資

香港文匯報訊(記者 李昌鴻)目前,由於邊緣化的B股市場近兩年來持續調整,許多B股跌破淨資產,未能反映公司的價值。英大證券研究所所長李大霄認為,尤其是一些優質B股公司,其資產是人民幣,在人民幣升值和業績良好的情況下,這些公司是值得投資。

### 人民幣升值 增加吸引力

目前,在B股市場中,因邊緣化和交易量大幅萎縮,加上近兩年來市場持續下跌,從而令許多公司股價未能體現公司價值。根據數據統計發現,在目前B股市場中,共有85家同時是A+B股公司,除每股淨資產為負的公司外,還一共有16家公司股價低於每股淨資產。其中晨鳴和太鋼B當前的股價均不足每股淨資產值的一半。

此外,京東方B、深康佳B、粵高速B、深南電B、皖美菱B、粵電力B和大冷B的股價也不足每股淨資產值的80%。正如晨鳴紙業在B股回購公告中稱,其B股股價的表現與公司的內在價值以及行業龍頭地位不符,投資價值被低估,因此,公司擬回購部分B股股份,以增強公眾投資者對公司的信心。

### 招商B較A股股價折讓31%

李大霄認為,目前,深圳B股市場中,像張裕、萬科、深南玻、招商局、中集等許多公司盈利能力穩定,全都是大型公司,這些公司B股價偏低,加上匯率因素,其價格更低。如招商局B,其股價僅為20.45港元,折合人民幣為僅為16.43元,而其A股招商地產股價為23.85元人民幣,兩者相差高達7.42元人民幣,B股較A股價格低31%。

## 羅傑斯買張裕B 13年賺45倍

香港文匯報訊(記者 李昌鴻)國際知名投資大師羅傑斯一直看好中國經濟前景,認為中國經濟快速增長和龐大的人口帶來良好的投資機遇。他曾稱自己投資張裕已達十三年,業內人士預計其盈利可能高達45倍。



羅傑斯表示,想去自己持有的「張裕B」公司看看。資料圖片

羅傑斯十分看好中國的投資良機,頻頻來中國就商品投資和股市進行布道。他今年中還曾再度來中國。羅傑斯稱,他現在對於A股甚至其他市場股票興趣不大,但他現在仍然持有張裕B。他透露,張裕B是其較大的一次投資,1999年5月,他在上海開設了B股賬戶,當月買入了張裕B股。此後多次加倉持有並且從未賣出,在2004年、2006年、2008年,羅傑斯都曾大量買入B股。他強調他仍未有賣出該股的打算。直到今年4月,羅傑斯還表示想去自己持有的「張裕B」公司看看。

### 仍未有賣出打算

記者從張裕B的走勢圖看到,1999年5月,該股股價不到2.6港元,此後的13年間,張裕B股價雖歷經起落,公司多次送股或派發現金,根據13年來的複權股價,該股於2010年11月中旬最高曾達225港元,羅傑斯的投資漲幅高達86倍。近兩年儘管不斷下挫,截至11月23日收盤時張裕B複權價仍高達120港元,漲幅達45倍。

羅傑斯早在31歲時,便和投資大師索羅斯創立了量子基金,37歲的時候他便拿着1,400萬美元,過了一邊旅遊和一邊投資的退休生活。目前羅傑斯定居亞洲新加坡。

## 專家: B股三條出路

### B股發展歷程

- 自1992年2月下旬起,深交所和上交所分別發行了首隻B股:深南玻B和電真空B,之後直到2000年兩市均停發B股。兩市分別發行了54隻共108隻B股。不過在這108隻B股中,有高達85家是A+B股公司,包括萬科、深南玻、張裕和錦江等知名公司,並有A+B+H的公司如晨鳴紙業。B股市場中僅有20家純B股公司如山東航空、閩燦坤等。
- 自2000年凌雲B在上交所上市後,這是B股最後上市的一隻新股,此後B股停發新股,也無再融資政策,B股開始逐步陷入邊緣化。
- 2001年內地個人投資者獲准以外幣投資深滬兩地的B股市場。
- 2003年中證監放行B股再融資。
- 2007年10月17日上海B股指數盤中創394.21點的歷史新高。
- 近一兩年包括深南玻、長安、晨鳴、魯泰等多個A+B股公司紛紛回購B股。
- 2012年,深滬交易所出多種要求的退市新規,包括股價持續20個交易日折算低於一元人民幣將強制退市,閩燦坤B等出現7個交易日跌停,目前正進行6:1縮股以求保留上市地位。建摩B、ST雷伊B和ST南江B等也停牌縮股自保。
- 2012年,中集申請B股轉H股,引起B股轉H股的憧憬,加上部分A股回購B股,業績差的B股將出現直接退市,B股市場未來將逐漸終結。

製表:香港文匯報記者 李昌鴻



李大霄認為,未來B股市場將有三種出路。資料圖片

香港文匯報訊(記者 李昌鴻)起源於上世紀九十年年代初的B股市場,目前深交所和上交所各有54隻B股,因之後停止了融資功能令市場逐漸萎縮和低迷,截至11月30日深圳B股市場和上海B股市場成交金額分別僅為3億港元和1.8億美元,折合匯率計算分別僅為當天深滬A股市場成交金額的0.735%和2.9%。這從中可看出B股市場猶如一潭死水,半死不活。許多公司認為目前B股市場並未反映公司的真正價值,於是紛紛尋找出路。

### 優質B股可轉赴H股掛牌

英大證券研究所所長李大霄認為,未來B股市場將有三種出路,除了B股轉H股外,其餘兩條路是A股公司回購B股和B股公司退市轉為A股上市。當然,一些垃圾股股價折算長期低於一元人民幣,即便縮股之後又將低於一元的公司將自行退市。

他稱,在中集提出轉H股後,必將掀起一波優質B股轉H股的熱潮,尤其是深交所B股市場,其與H股一樣均以港元計價,並且有不少優質低價的B股公司如萬科、招商局等,共有十多個個股,其盈利

穩定並且市盈率低,均接近H股市場。而上交所B股以美元計價,優質的股並不多,僅有錦江、老鳳祥等。因此,隨着中集未來成功在港上市,必將引起許多優質的B股轉赴H股上市的熱潮。

### A股回購 純B可轉上A股

另外,部分業績較好的B股,其同時又在A股上市,因B股市場嚴重扭曲,令其公司價值得不到體現,於是紛紛由其A股公司進行回購,目前包括魯泰、晨鳴、長安和深南玻等掀起B股回購潮。魯泰B本月23日發佈公告稱,截至今年本月23日,公司累計回購B股數量為4,000多萬股,佔公司總股本的比例為4.03%,支付總金額為港幣2.79億。晨鳴紙業10月23日發佈復牌公告,公司按照本次計劃最大回購B股1.5億股計算,回購股份比例分別約佔公司已發行B股股份和總股本的26.91%和7.27%。此外,深南玻已於7月下旬斥資12億港元回購B股,而長發汽車等今年中也發佈回購B股公告,許多公司以A股回購B股正蔚然成風。

### 績差B股被棄 將自行退市

而深滬交易所今年中也出措施,對於部分符合要求的純B股公司,可以從B股退市,轉A股上市。因此,B股轉H股,A股公司回購B股和純B股轉A股上市,B股市場上演一場逃離潮。剩下的業績差多年虧損的B股將會更加邊緣化,最終被市場拋棄,令這些績差股逐漸自行退市,也就慢慢終結邊緣化的B股市場。

## B股投資者近兩年大虧

香港文匯報訊(記者 李昌鴻)在深滬交易所今年中推出股票面值持續20個交易日折算低於一元人民幣等退市新規後,令B股市場大幅震動,部分業績差的B股投資者大幅拋售。首個面臨退市的閩燦坤B目前仍停牌,擬六股縮一自保,而建摩B、ST雷伊B和ST南江B也都紛紛停牌,擬縮股自保。

B股投資者因受到市場邊緣化和融資功能喪失等影響,加上交易所退市新規,令投資者損失慘重,如備受市場關注的閩燦坤B今年以來股市已跌57%,而上海B股

指數近兩年來下跌近27%。

### 退市新規震動 績差股大洗倉

深滬交易所今年中公佈了《上市規則》,完善了退市標準,通過交易所系統連續120個交易日股票累計成交量低於500萬股;在交易所僅發行股票的上市公司,通過交易所系統連續20個交易日的每日股票收盤價均低於股票面值一元人民幣,將實現強制退市制度。該新規定出來後,對那些業績差股價瀕臨一元人民幣的B股帶來

巨大的衝擊。閩燦坤B、建摩B、ST雷伊B和ST南江B連續多個交易日跌停,其中閩燦坤B出現連續七個交易日跌停,在8月1日最後一個交易日時股價僅為0.45港元,相當0.36元人民幣。投資者損失慘重,今年來該股已縮水57%。

目前,該公司正計劃通過6:1縮股的方式來確保上市地位。而建摩B、ST雷伊B和ST南江B也紛紛停牌縮股自保。

由於B股缺乏融資功能和邊緣化趨勢加劇,導致B股市場表現低迷,尤其是市場環境不佳的背景,市場持續疲弱,去年上海B股指數大跌29.27%,今年以來僅微漲了1.48%,兩年來合計共下挫了27.8%,投資損失巨大。