

中小企业板与PE投资

林义相

2008年10月17日 Beijing, October 17, 2008

北京香格里拉饭店 Shangri-La Hotel Beijing

中法金融论坛 SINO-FRENCH FINANCIAL FORUM

CSRC

AUTORITE
DES MARCHES FINANCIERS
AMF

SAC

PARIS
EUROPLACE

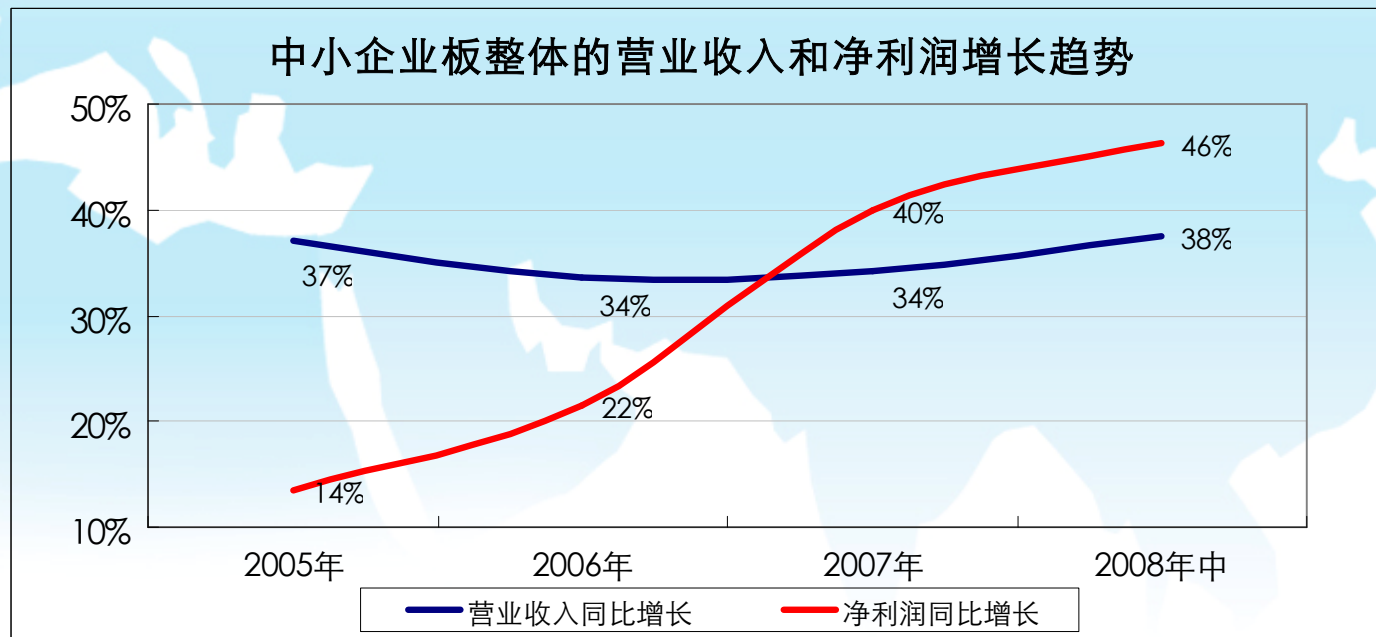
中小企业板发展回顾

- 2004年6月25日新和成上市标志着中小企业板的启动；
- 截至2008年10月13日，共有273家企业在中小企业板上市；
- 273家中小企业首发股份97亿股，共融资918亿元；平均每家企业发行股份为3540万股，平均每家企业融资3.35亿元；
- 273家上市中小企业中，有28家企业进行过31次再融资，共发股份11.17亿股，融资197.39亿元；平均单次发行股份3,603万股，平均单次融资6.37亿元。

中小企业具有良好的经营状况和成长性

■ 中小企业板上市公司的经营现状良好

- ✓ 2005年以来，中小企业板上市公司营业收入规模的年同比增长率都在30%以上，2008年1~6月营业收入同比增长37.5%；
- ✓ 近两年来，中小企业板上市公司净利润的同比增长速度远远高于同期营业收入的增幅水平，2008年1~6月净利润同比增长46.3%。



数据来源：天相投资分析系统

中法金融论坛 SINO-FRENCH FINANCIAL FORUM

CSRC

AUTORITE
DES MARCHES FINANCIERS
AMF

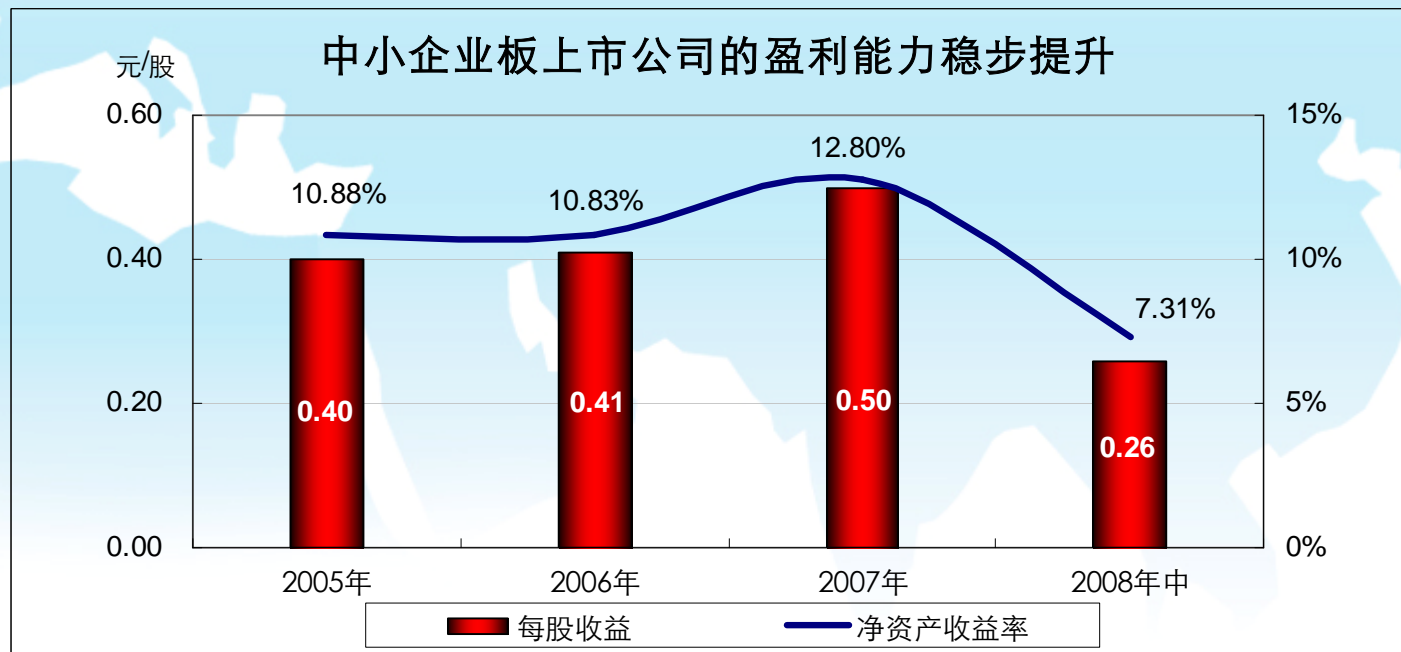
SAC

PARIS
EUROPLACE

中小企业具有良好的盈利能力稳步提升

■ 中小企业板上市公司的盈利能力稳步提升

- ✓ 2005年以来，中小企业板上市公司加权平均年净资产收益率均保持在10%以上，并呈现稳步提升的态势，2008年1~6月加权平均净资产收益率7.31%；
- ✓ 中小企业板上市公司加权平均每股收益水平一直高于同期全A上市公司平均水平，2008年1~6月中小企业板上市公司加权平均每股收益0.26元，同期全A平均0.23元。



数据来源：天相投资分析系统
中法金融论坛 SINO-FRENCH FINANCIAL FORUM

PE投资者选择中小企业作为投资对象，投资规模逐渐增大

■ 41%的中小企业上市公司存在PE投资者

- ✓ 273家中小企业上市公司中，有113家存在符合我们界定标准的PE投资者；
- ✓ 2004年以来，PE投资者新介入的中小上市公司有62家。

■ PE投资者对上市公司的平均投资规模日益扩大

- ✓ 113家上市公司的PE投资者总计出资规模43.9亿元，对每家上市公司的平均投资额为3,885万元；
- ✓ 2004年以前，PE投资者对介入的51家中小上市公司总计出资规模7.4亿元，对每家上市公司的平均投资额为1,451万元；
- ✓ 2004年以来，PE投资者对新介入的62家中小上市公司总计出资规模36.5亿元，对每家上市公司的平均投资额为5,887万元。

中小企业板PE投资期限较短

■ PE投资者进入至公司IPO的期限呈现缩短趋势

- ✓ 113家中小企业板上市公司，自PE投资者进入至公司上市，以入股金额为权重的平均上市期限为1.8年；截止2008年10月6日，PE投资者以入股金额为权重的平均投资期限为2.9年。
- ✓ 2004年以来，PE投资者新介入的62家中小板上市公司，自PE投资者进入至公司上市，以入股金额为权重的平均上市期限仅为1.3年；截止2008年10月6日，以入股金额为权重的平均投资期限为2.2年。

	以入股金额为权重	
	距上市平均投资期限	截止2008年10月6日的平均投资期限
113家中小企业板上市公司	1.8年	2.9年
2004年以来，新介入的62家上市公司	1.3年	2.2年

数据来源：天相投资分析系统

中小企业板PE投资者的界定标准和收益测算方法

■ PE投资者的界定

- ✓ 借股份制改造引入的新投资者；
- ✓ 股份制改造完成后至IPO之前，通过私募或受让大股东股权方式进入的新投资者；
- ✓ 但不包括上述两种情况进入的、与原股东存在关联关系的新入投资者。

■ PE投资者收益的测算方法

- ✓ 投资收益 = 持股市值 - 出资额 + 现金分红
- ✓ 入股金额权重 = 某个投资者出资额 / 符合条件的所有投资者出资额总计
- ✓ 以入股金额为权重的投资期限 = \sum 年化的 (2008年10月6日 - 某个投资者的出资时间) \times 该财务投资者的入股金额权重
- ✓ 以入股金额为权重的投资收益率 = \sum 某个投资者入股金额权重 \times 该投资者 (市值 + 现金分红 - 出资额) / 出资额

中小企业板PE投资收益不菲（1）

■ PE投资者的收益不菲

- ✓ 按照IPO时PE投资者的持股比重，以2008年10月6日后复权收盘价计算的持仓市值总计为327.8亿元，获得的现金分红总计为7.9亿元；按照我们的测算方法可得，PE投资者以入股金额为权重的平均投资收益率为664%，收益总额是其初始投资的7.6倍。
- ✓ 2004年以来，PE投资者对新进入的62家上市公司，以2008年10月6日后复权收盘价计算的持仓市值总计为186.8亿元，获得现金分红为3.5亿元，以入股金额为权重的平均投资收益率为421%，收益总额是其初始投资的5.2倍。

	以入股金额为权重的收益率测算		
	按发行价格	按上市首日收盘价	按2008年10月6日后复权收盘价
113家中小企业板上市公司	531%	1500%	664%
2004年以来，新进入的62家上市公司	436%	1393%	421%

数据来源：天相投顾整理

中小企业板PE投资收益不菲 (2)

■ 以发行价格测算，标的公司PE投资收益率情况

✓ PE投资收益率前10名

	股票代码	公司简称	收益率
1	X1	Y1	13121%
2	X2	Y2	12879%
3	X3	Y3	7483%
4	X4	Y4	7049%
5	X5	Y5	6266%
6	X6	Y6	5520%
7	X7	Y7	3884%
8	X8	Y8	3784%
9	X9	Y9	3601%
10	X10	Y10	3432%

✓ PE投资收益率后10位

	股票代码	公司简称	收益率
1	X1	Y1	66%
2	X2	Y2	75%
3	X3	Y3	94%
4	X4	Y4	96%
5	X5	Y5	100%
6	X6	Y6	102%
7	X7	Y7	113%
8	X8	Y8	121%
9	X9	Y9	140%
10	X10	Y10	144%

数据来源：天相投资分析系统

中法金融论坛 SINO-FRENCH FINANCIAL FORUM

CSRC

AUTORITE
DES MARCHES FINANCIERS
AMF

SAC

PARIS
EUROPLACE

中小企业板PE投资收益不菲 (3)

■ 以上市首日收盘价测算，标的公司PE投资收益率情况

✓ PE投资收益率前10名

	股票代码	公司简称	收益率
1	X1	Y1	28803%
2	X2	Y2	25129%
3	X3	Y3	21049%
4	X4	Y4	11716%
5	X5	Y5	11710%
6	X6	Y6	10700%
7	X7	Y7	7971%
8	X8	Y8	7846%
9	X9	Y9	7434%
10	X10	Y10	7352%

✓ PE投资收益率后10位

	股票代码	公司简称	收益率
1	X1	Y1	203%
2	X2	Y2	217%
3	X3	Y3	220%
4	X4	Y4	250%
5	X5	Y5	287%
6	X6	Y6	382%
7	X7	Y7	390%
8	X8	Y8	394%
9	X9	Y9	418%
10	X10	Y10	420%

数据来源：天相投资分析系统

中小企业板PE投资收益不菲（4）

■ 以2008年10月6日后复权收盘价测算，标的公司PE投资收益率情况

✓ PE投资收益率前10名

	股票代码	公司简称	收益率
1	X1	Y1	23269%
2	X2	Y2	17616%
3	X3	Y3	17503%
4	X4	Y4	15586%
5	X5	Y5	13534%
6	X6	Y6	11404%
7	X7	Y7	11145%
8	X8	Y8	10448%
9	X9	Y9	9324%
10	X10	Y10	7943%

✓ PE投资收益率后10位

	股票代码	公司简称	收益率
1	X1	Y1	33%
2	X2	Y2	49%
3	X3	Y3	59%
4	X4	Y4	64%
5	X5	Y5	66%
6	X6	Y6	70%
7	X7	Y7	85%
8	X8	Y8	88%
9	X9	Y9	95%
10	X10	Y10	112%

数据来源：天相投资分析系统

中国资本市场PE投资需要注意的问题

- 投资准入的问题
- 投资环境的问题
- 锁定期限的问题
- 估值定价的问题
- 公司治理结构的问题
- 转让交易的问题
- 入股模式选择的问题
- 特定股份审批的问题
- 持股比例限制的问题
- 法律适用性问题
- 其他特定风险防范的问题
- 等等



谢谢大家!

中法金融论坛 SINO-FRENCH FINANCIAL FORUM

CSRC

AUTORITE
DES MARCHES FINANCIERS
AMF

SAC

PARIS
EUROPLACE