

# 李小加：CDR無損港股競爭力

## 內地金融愈開放 愈多企業在兩地上市

內地有意推出中國預託憑證（CDR）吸引在美上市的中概股，保留其同股不同權的架構回歸A股上市。港交所（00388）行政總裁李小加昨日出席一論壇後表示，樂見A股市場更加開放，他強調不擔心兩地競爭會損害到香港的競爭力，因為從過往的歷史看，內地愈開放對香港愈有利。

大公報記者 王嘉傑

李小加表示，目前正等待內地監管部門推出有關CDR的規則，希望有關措施能改變A股市場的基礎邏輯及投資者對該市場的看法，令A股市場變得更開放及國際化。他又指出，即使內地推出CDR，香港市場仍有其吸引力，因為對於內地A股市場，香港有其國際性，而對於美國紐交所，香港有中國的市場。至於香港亦要抱有謙卑的態度，吸收內地以及美國市場的優點。

李小加具體指出，為何中概企業仍會選擇香港。他指出，現時在海外上市的企業，部分喜歡「回到家，覺得家特別溫暖」，至於有部分企業則仍然覺得外面的世界更大更自由。而香港市場正能給予家一般的溫暖，同時由於監管制度與內地不同，給予企業較在A股上有較大的自由度。

### 兩地合作可創共贏

對於外界質疑，CDR的推行會抵銷港交所的同股不同權改革效果。李小加不認同有關說法，認為內地資本市場過去由沒有交易所，到慢慢開放，香港資本市場一直都能快速成長，而且能互補。無論內地開放與否，香港都可以從中把握機會取得贏面。他用考試分數作比喻，認為當開放減慢時，內地市場可能考得50分，而吸納較多機會的香港可以考得60分；當開放加快時，內地市場考得90分，香港亦可取

得80分。早前，證監會主席唐家成表示，香港與內地並不是競爭的關係，而是合作，就如AH股一起上市，若將來有CDR與同股不同權形式一起在兩地上市，會是雙贏局面。

另外，於論壇上亦有關注到同股不同權的監管問題。李小加重申，港交所只容許上市時市值最少100億元，並有10億元年收入，或上市市值達400億元以上而沒有收入要求的超大型公司上市。他認為，設下有關門檻，能夠確保該公司的管理層值得採用的同股不同權，因為有關企業採用的同股不同權部分原因是上市前已吸引了大型的投資者投資，導致創辦人的股權被大幅攤薄，不過，這同時反映企業在上市已被具份量的投資者看中，認為是值得投資的公司。

### 倫港通年內推出機會微

另外，問及沙特阿美上市進展，李小加表示，現時沙特阿美的部署仍有很多可能，但相信只要沙特阿美有意到海外進行上市，最終都會選擇香港。

至於互聯互通方面，李小加稱，現時已就債券通南向方面展開研究，至於有關倫港通料今年發生的機會則不大。而新股通仍要時間探討，但目前不會評論太多。

## 金發局倡同股不同權擴至企業持股

【大公報訊】記者林靜文報道：金融發展局歡迎港交所《新興及創新產業公司上市制度諮詢文件》，該局認為，這是向正確的方向踏出重要一步，同時市場將會受惠上市改革帶來的機遇，故推動和落實上市改革對增強港交所的競爭力非常重要，強調不能忽視會削弱本港市場吸引力的因素。金融發展局同時對「同股不同權」提出多項改善建議。

港交所計劃在「同股不同權」實施後的三個月，就企業持有特殊股權進行諮詢，金發局對此感到鼓舞，但強調若要在是次發展中受益，就不可浪費時間，該局留意到，若限制「同股不同權」只能是個人名義，會令本港市場競爭力和吸引力減弱。

金發局指出，不少科網「獨角獸」企

業的成功，在於企業股東為其提供戰略指引、用戶渠道和分享其他協同效應等。因此，阻止企業持有特殊股權的企業，相當於將這間公司從有利其發展的生態環境中連根拔起。該局相信，若本港短期內不能接受以企業形式的「同股不同權」，會令香港對新經濟企業的友善程度低於其他地區，繼而削弱本港競爭力，建議提高在這方面的靈活性。

有見目前內地及其他市場正積極吸引「獨角獸」企業到當地市場，金發局強調，速度是最重要的，恐限制企業持股會令本港在未來數個月內落後其他國家和地區，建議給予一定的彈性或豁免。港交所預期最快第三季會推出企業名義的同股不同權架構諮詢。



▲李小加稱，內地市場愈開放對香港愈有利。大公報記者麥潤田攝

### 李小加主要言論

CDR	<ul style="list-style-type: none"> <li>過去歷史證明，內地愈開放，香港愈受惠</li> <li>CDR是一項突破，但香港資本市場的吸引力不減</li> </ul>
同股不同權改革	<ul style="list-style-type: none"> <li>港交所並沒有降底門檻，並有市值要求，證明有關企業已吸引大量上市前投資者</li> </ul>
沙特阿美	<ul style="list-style-type: none"> <li>沙特阿美選擇海外上市地時，最終也會選擇香港</li> </ul>
互聯互通	<ul style="list-style-type: none"> <li>南向債券通正在研究當中</li> <li>新股通仍要時間探討，目前不會評論太多</li> <li>倫港通今年發生的機會不大</li> </ul>

## 中金估計帶來2萬億融資規模

【大公報訊】全國人大會議昨日閉幕，中金發表研究報告預測，內地將於兩會閉幕後發布有關CDR發行上市的時間表。該行預期，若「獨角獸」及四新類（新技術、新產業、新業態、新模式）海外中資股以CDR方式在A股上市，將帶來2萬億元人民幣以上的新增融資規模。分析指，該機制的落地有望成爲年內股票發行上市機制改革的重頭戲。

市場預期兩會後將發布有關CDR發行上市規則的徵求意見稿。業內人士表示，醞釀中的CDR意見稿有可能包含上市准入標準、交易定價模式、投資者保護、存託管理等多個環節。

中金公司首席策略分析師王漢鋒認爲，「儘管海外中資股以CDR方式回內地上市依然存在少數技術性障礙，但考慮到證監會年初已將改革上市制度、增

加對新經濟類公司的支持作爲今年的工作重點，近期監管層也頻頻表態引入CDR是可行的方式，上述障礙可能並非完全不可克服。」

另一方面，廣發策略研究認爲，預期CDR不會與基礎股票自由兌換，境內外將是兩個分割的市場，而人民幣資本項目也不可兌換。此外，海外「獨角獸」估值往往低於A股，若與基礎股票自由兌換，或使海外投資者將股票轉成CDR，再以更高價格賣給A股投資者，令估值溢價被海外投資者攫取。

同時，海外「獨角獸」上市公司往往市值龐大，若將所有股份均轉爲CDR，將對A股資金造成分流。至於與CDR對應的基礎股票來源？該行認爲，內地CDR市場的基礎股票來源或是上市公司增發新股。

## 陳爽：內地新經濟具吸引力

【大公報訊】記者林靜文報道：在中國資本和人民幣國際化進程中，中資資產管理公司作爲重要的推動者，創造了很大的價值。光大控股首席執行官陳爽表示，近年中國資本國際化步伐明顯加快，一方面中資資產管理公司吸引了大量的美元資產，另一方面幫助中國企業走出去，強調中國在海外投資趨勢會長時間維持。

陳爽坦言，2016年的「811匯改」，令外資對在中國投資有所顧慮，但並沒有持續太長時間，隨着人民幣逐步穩定，自去年4月起已恢復至「811匯改」前的水平，「表明中國依然是非常吸引人的投資場所」。他強調，目前在新經濟領域的投資力度不斷加強，他以半導體爲例，目前每年從海外進口的半導體和石油價值近乎持平

，預期隨着中國半導體基礎產業開發不斷深入，會吸引越來越多半導體人才帶着自己的技術來到中國。

恰逢今年是中國改革開放40周年，中信里昂證券董事長唐臻怡表示，改革開放的成果就是使得中國融入世界，而最重要的標準就是人民幣國際化。他認爲，中資機構要到海外發展，就會尋找較爲熟悉的機構進行海外業務對接，爲中資資產管理公司帶來生意。

唐臻怡提及，目前大部分中資資產管理公司已在港設立機構，但隨着海外分公司壯大和多元化，母公司也要整體「走出去」，以國際化的規則參與國際競爭。他坦言，無論是在產品設計和創新、人員組合及相關機制體制等方面，中資資產管理

## 大摩料年內發二三隻CDR

【大公報訊】大摩發表研究報告指，預期年內內地或會發2至3隻中國存託憑證（CDR），但料對A股流通性和港股通資金流影響有限。該行預期，內地會逐步放行CDR，避免不必要的市場波動。

大摩亞洲區股票分析師Laura Wang早前在報告中提及，近期內地收緊IPO，或旨在爲CDR預留更多資金。該行以騰訊、阿里、百度等八家主要科網企業的2.5%至5%流通市值計，帶來的資金需求約在330億美元至650億美元之間，佔A股總市值0.4%至0.7%。

該行預計，CDR的上市方式會在新股發行、舊股重新發行，及基於現有已發行股份的金融衍生品中三選一，認爲通過CDR上市的海外中資概念股存在重估股價的可能性，而在A股上市的科網股，將在CDR發行的短期內面臨壓力。



▲（左起）光大控股首席執行官陳爽、東方國際執行總裁馬騰營、中信里昂證券董事長唐臻怡。大公報記者林靜文攝

公司與全球頂級資產管理公司仍有差距，認爲中資資產管理公司應積極考慮下一步的發展，到美國華爾街等地參與全球競爭。

東方國際執行總裁馬騰營認爲，若將國有資本和國際對接，就要在團隊本地化、建立開放的企業文化、管理層市場化、產品多元化等方面下工夫。

## 神冠擬攻港健康產品市場

【大公報訊】記者吳涵宇報道：膠原蛋白腸衣製造商神冠控股（00829）轉型生產大健康類產品，包括去年開售的「美嘜」即食固體膠原蛋白及「膠原姬」膠原蛋白膜貼面膜等。集團主席兼總裁周亞仙指，該等新品現時僅通過微商及電商渠道銷售，年內或於廣州開設實體體驗店。此外，集團正於新加坡興建工廠，料今年11月投產，並擬將產品打入本港市場。

周亞仙稱，集團所選用的膠原蛋白原料取自牛皮，較市面上提取自豬皮的膠原蛋白脂肪率更低。她續指，去年三月推出市場的「膠原姬」品牌面膜，爲內地已披露的首個以膠原蛋白製作膜貼的面膜產品，目前主要在廣西銷售，售價約每片20元人民幣，今年將推至廣東、北京等地。

周亞仙透露，目前在建的新加坡生產線11月或可投產，將用於生產售價相對較高的膠原蛋白產品，計劃在新加坡及本港銷售。問及未來傳統腸衣產品與大健康新產品的銷售佔比，她表示需視乎市況，未透露具體目標。

集團去年毛利率由29.9%降至23.9%，財務總監吳旭陽解釋，主要由於腸衣生產



▲（左起）神冠控股財務總監吳旭陽、主席兼總裁周亞仙、副總裁茹希全、副總裁溫錦培

行業競爭激烈，產品價格整體下降，加之集團爲降庫存促銷老舊存貨，造成平均售價降低。

周亞仙相信，長遠而言毛利較高的大健康產品可帶動集團毛利提升，但近兩年仍處於研發及銷售投入階段，毛利率未必有明顯改善。吳旭陽補充指，集團近年研發開支佔收入比重維持於3%至5%水平。

儘管處於轉型期的神冠2017年僅錄得純利6880萬元人民幣，按年倒退55.4%，派息卻不減反增，擬宣派每股末期息2港仙及特別息1.6港仙，合共按年增加20%，帶動股價漲15.5%，昨收報0.395元。

## 消費電子展下月11日揭幕

【大公報訊】記者李永青報道：環球資源春季系列展將於4月11日至30日在亞博館舉行。四大展會包括：「環球資源電子展」之消費電子展、移動電子展；「環球資源禮品及家居用品展」及「環球資源時尚產品展」。

「消費電子展」將於4月11至14日舉行；「移動電子展」將於4月18至21日舉行。

「環球資源禮品及家居用品展」將於4月18至21日舉行，旨在幫助買家尋找來自內地及亞洲供應商。

## 粵豐環保組團隊研拓海外市場

【大公報訊】記者吳涵宇報道：粵豐環保（01381）旗下垃圾焚燒項目去年增至17個，每日生活垃圾處理能力由18340噸上升至26040噸。集團行政總裁及執行董事袁國禎出席傳媒午餐時表示，目標今年合同處理量進一步增長7000噸以上，增幅超過30%。他並指，有意通過收購、投標等方式拓展上下游產業，亦研進軍海外市場。

截至2017年12月31日止年度，集團分別錄得收入23.98億元及純利5.64億元，按

年雙雙升逾40%，惟毛利率由35.6%微跌至34.1%。集團首席財務官助理林國斌解釋，主要由於部分垃圾焚燒發電廠的檢修時間增加，拖累營運中發電廠毛利率所致。他稱今年將減少有關檢修，但毛利率相對較低的建設收入貢獻增加，故料今年毛利率與去年相若。

集團業務植根廣東省，去年3月增容貴州項目，年底又收購江西及四川項目。袁國禎表示，今年會繼續鞏固廣東省內基礎，同時其他地區亦是重要發展方向。他續

稱，已建立海外團隊，研究東南亞等地的業務機遇，至於海外項目何時能夠落地，他回應指會以「安全、穩陣」爲前提，暫未有時間表。

除垃圾焚燒發電外，粵豐環保擬拓上下游產業，包括收集、運輸一體化服務及飛灰、爐渣及污泥處理業務等。林國斌指，集團一直與下游廢物處理企業進行合作，而有見政府環保力度加強，憂部分飛灰爐渣處理企業或難達標，因此擬收購優質下游企業，穩定廢物處理渠道。

## 康師傅多賺57% 大摩予「減持」

【大公報訊】記者李潔儀報道：康師傅（00322）公布，2017年全年股東應佔溢利達18.2億元（人民幣，下同），按年增長近57%，每股基本溢利32.45仙。董事會建議派發末期股息每股2.49美仙（約19.42港仙），股息將於7月11日派發，截止過戶日爲6月8日。

單計第四季，股東應佔虧損收窄至1.19億元，每股虧損2.13仙。摩根士丹利報告指出，康師傅去年第四季虧損收窄情況，優於該行預期，相信主要受銷售成本減省所致。該行給予康師傅「減持」評級，目標價13.6元。康師傅昨天股價先跌後升，早段跌至15.04港元的逾一個月低位，午市派發業績後收復失地，收市炒高3.6%。

康師傅去年股東應佔溢利達18.2億元

，按年增長近57%，每股基本溢利32.45仙。期內，總收益錄得590億元，按年增長6.1%，毛利率下跌1.86個百分點，由31.27%跌至29.41%，主要受到白糖、PET粒子和紙材等主要原材料價格上漲所影響。

其中，即食麵業務全年收益爲226.2億元，按年上升4.9%。面對麵粉、棕油及紙材等主要原材料價格仍處於高位，集團透過優化產品組合及提升銷量，令即食麵毛利率基本維持至28.79%，相關業務淨利潤爲14.9億元，按年增長27.3%。

至於飲品業務，全年收益上升7%至347.5億元，受原物料價格上漲拖累，飲品毛利率同比下降3.14個百分點至29.82%，不過由於廣告行銷費用、財務費用及匯兌損失有所減少，令飲品事業的淨利潤達



4.26億元，按年勁升1.4倍。方便食品全年收益則錄得8.6億元，按年跌6.1%，毛利率下降1個百分點至35.66%。受惠於分銷成本下降，方便食品事業虧損大幅收窄至230.6萬元。