

中小企前景廣 投資價值待挖掘

席春迎：升級轉型練好內功 多向基金推介企業潛力



專家訪談

香港是全球最大的股票集資中心之一，但港股市場的中小企關注度普遍不高，數百家公司經常出現零成交情況，上市後再融資困難。針對此種狀況，牛津大學校長信託理事會理事、牛津大學哈里斯·曼徹斯特學院創院院士席春迎博士接受《大公報》訪問時表示，根本原因在於中小企沒有充分展現出高成長性的特點，認為中小企應練好內功，同時投資者也要利用自身眼界，幫助中小企尋找投資標的，實現轉型升級。

大公報記者 蔣去情

港股上市公司大部分為中小企，是資本市場的中堅力量，然而流動性往往不甚理想。席春迎表示，造成港股中小企流動性不足的原因有二，從傳統金融體系的角度來看，投資者一般認為大企業投資收益穩定、風險較低，因此更偏好市值超過100億元的公司，很少有基金公司專注投資中小企，自然較少關注。

席春迎指出，中小企要提升關注度、交易量，公司自身便需要不斷路演，並通過財經公關推介，讓更多投資者了解企業價值、未來成長性。

適時併購加速企業成長

另一方面，中小企自身未能在上市後表現出高成長性的特點，也是造成關注不足的原因。席春迎表示，一般而言中小企基數低，易於維持高成長，而大企業基數高，要達到相同增速更加困難，可實際上很多大企業的成長性非常好，例如互聯網企業、新能源汽車，業績增速非常快，股價表現也很好。

保持高增速是吸引投資者的關鍵，席春迎指出，「很多大企業年增速超過50%，作為基數更低的中小企，如果每年成長只有30%到40%，資本市場不一定會認可。」他表示，中小企難以單靠自身的增長去滿足市場預期，而併購收購是快速成長的重要方式，投資銀行等機構有責任提供幫助，幫助其尋找投資標的，支持中

小企通過行業整合實現高速增長，作為投資者也能獲得不錯的回報。

擁抱數字科技與AI浪潮

席春迎稱，傳統企業轉型受制於思維、眼界，而投資者能接觸更多項目、了解更多前沿企業，可以幫助中小企梳理商業模式，實現產業轉型。他認為，基金、投行等投資者應協助中小企利用新思維改造傳統產業，例如數字科技、人工智能等新潮流。

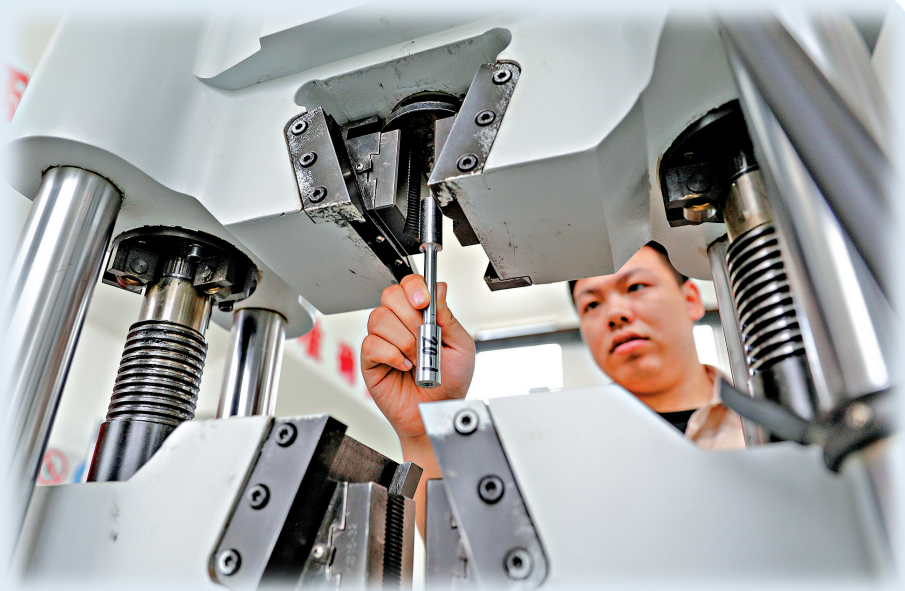
值得注意的是，許多中小企在上市前也有不錯成長性，然而隨著早期投資者實現退出，上市集資額不及預期，後續又缺乏足夠資金注入，增速便不及以往。席春迎認為，中小企具備充足的成長空間，投資者要有耐心，券商分析員也要針對中小企撰寫更多研究報告，向市場進行推介，並設立更多基金扶持中小企，在上市集資、上市後再融資等方面提供支持。

至於中小企新股發行（IPO）所得資金難以覆蓋上市成本，席春迎表示，近年在疫情影響下，有意上市的企业需要不斷更新招股書，許多企業遞表超過2次，有的甚至超過5次，財務業績要重新審計，上市費用便很高，有些企業沒融到多少錢。

席春迎認為，企業要通過IPO籌集更多資金，根本上要靠優秀的業績、良好的商業模式、出色的成長性，如果能得到投資者認可，有助達到更理想的估值。



▲席春迎相信，中小企成長空間廣大，投資者要有耐心。大公報記者蔡文豪攝



成長性，獲得投資者認可。



專家建議

- 中小企應不斷舉行路演，通過財經公關推介，讓更多投資者了解企業價值、未來成長性，提升關注度和交易量
- 投資機構應幫助中小企通過合併收購實現快速增長
- 投資者可以憑藉自身經驗，幫助中小企梳理商業模式、實現產業轉型
- 建議基金扶持中小企，在上市集資、上市後再融資等方面提供支持
- 中小企要通過IPO籌集更多資金，根本上要靠優秀的業績、良好的商業模式、出色的成長性，如果能得到投資者認可，估值會更理想

大公報記者整理

▲中小企透過「先上市，後做大」的發展模式，在資本市場更為認可。

先上市再做大 中小企發展更扎實

持之有故

傳統而言，企業會經過多輪融資不斷提升估值，隨後在主板上市，即「先做大，後上市」。席春迎博士則給出另一條思路，即「先上市，後做大」，當企業規模較小時，通過上市後不斷在二級市場融資，發展更加扎實，資本市場亦更加認可。

轉板機制切合市場需要

席春迎指出，在公開的資本市場，投資者一定是在高度認可的情況下才會投入，因此更能反映企業的真实估值。年初香港亦推行創業板上

改革，他表示，內地及香港設置的中小板、創業板，以及相應的轉板機制均有助於中小企做大，「只要發展良性穩定，那麼創業板轉主板就是一條健康的路徑。」

至於傳統的「先做大，後上市」。席春迎表示，很多中小企在未上市前受到各路資本追捧，但上市後反而不理想，這種情況與市場邏輯存有密切關係，上市前投資者利益一致，會提供資本扶持、幫助企業獲得資源，然而上市後利益主體不再一致，因此股價相較私募階段會出現下跌。

另外，「先做大，後上市」的企業可能面臨根基不穩的問題。席春迎解釋道，很多企業在私募階段每年都能獲得100%乃至200%的增速，因此受到很多資本追捧，隨著資金不斷注入，成長速度進一步加快，形成良性循環，然而上市後早期資本相繼退出，成長自然受到影響。他形容，在資本催熟下，企業也會受到較為嚴重的傷害，基礎不太扎實。

席春迎並強調，「先做大，後上市」的方法不能說完全錯誤，企業應根據自身情況，判斷哪種上市路徑更適合自己。

籲基金加大長期投資 專注長遠發展

潛力所在

港股昨日大幅波動，但統計數據顯示，有近700隻股份無成交。席春迎博士認為，中小市值上市公司缺乏基金關注，導致在港股中逐漸邊緣化。這種現象長期持續下去，將影響香港資本市場健康的發展。

以合夥人的心態投資

席春迎認為，去年股價漲幅名列前茅股份，多為市值不超過10億元的中小企業。儘管成交額相對較小，卻展現增長潛力，對活躍港股市場具有重要意義。內地A股市場亦有相似情況，去年滬深指數總體表現平平，滬深寬基指數中的小型股票卻實現了44%的顯著增長。

其他市場方面，他引用美股七十年的數據分析顯示，小微盤策略在長期內顯著跑贏大市。

基於這些觀察，席春迎建議二級市場基金採取合夥人心態，專注於中小市值公司的長期投資，重視公司的中長期股價走勢而非短期波動。這種理性投資方式不僅能降低交易成本，還能確保資金的長期穩定性，幫助上市公司專注於長遠發展。

投資策略方面，席春迎認同「股神」巴菲特的投資哲學。有別於傳統的分散投資，席春迎認為投資者在充分研究和篩選後，建議集中投資優質上市公司。

席春迎認為，這種方法既能保障安全性，又能實現良好的投資回報，並引用股神拍檔芒

格的話強調，當擁有巨大優勢時，應大膽投資，因為優勢並不總是容易獲得。

有助活躍港股市場

市場人士認為席春迎的觀點為二級市場基金提供新思路，對促進中小市值公司的發展和活躍港股市場具有重要意義。他的呼籲可能會引起資本市場對中小企業的更多關注和支持，從而推動整個市場的健康發展。雲瑞資產管理總裁李銳表示，旗下雲瑞長驅基金專門投資港股IPO或已上市的具有低估值、高成長性的中小市值上市公司。基金一旦選定投資標的，堅持長期投資持有，不頻繁買賣，從而獲得中小市值公司長期發展帶來的紅利。



▲席春迎建議二級市場基金採取合夥人心態，專注於中小市值公司的長期投資。

滴灌通扶持萬家小微企 涉資40億

【大公報訊】滴灌通聯合創始人及主席李小加自2021年離開港交所（00388）後創立滴灌通，不足3年滴灌通成為獨角獸（估值10億美元以上非上市公司），昨日滴灌通發布《滴灌通澳交所通用標準》（MAP），標誌着進入發展新階段。截至2023年12月31日，滴灌通澳交所掛牌發行的累計總出資金額近40億元人民幣，發行掛牌的總門店數量超過1萬家，覆蓋了270個城市和688個連鎖品牌，累計處理了超過1萬單每日收入分成憑證（DRO）的掛牌成交，為投資者回收分成收入10.6億元人民幣。

推新服務助小店對接投資者

昨日發布的MAP屬於一種綜合統計信息，日後投資者及小微企業都能透過其標準化資訊快速了解在滴灌通澳交所掛牌的DRO，如投資者能透過MAP分析小微企預估收回的現金流和風險，而小微企又可以了解到要出讓多大比例和多長時間的收入，才能籌集足夠的資金，故此能為小微



企投融资市場創立標準。

此外，去年滴灌通曾被指「每日營業收入分成模式」（DRC）實際上是「高利貸及升級版的P2P（點對點網絡貸款）」。

李小加對此澄清，指出DRC在法律層面上既不是債也不是股，因為沒有還本付息的義務，而能解決股、債的融資需求。由於滴灌通的資金端在國外，投資的資產卻在內地，因此內地的監管相信需要較長時間認知這類新模式。

MAP讓各方自訂融資條件

另滴灌通創始人及行政總裁張高波

表示，MAP是滴灌通全面跨入「第二階段」。在「第一階段」中發現中國消費市場十分巨大，但實體門店的資金缺口也是很大，而且DRO非常受小微門店歡迎，而且透過DRC/DRO投資中國實體門店的模式獲得了國際主流投資機構的認可。

故此，滴灌通跨入「第二階段」將專注交易所營運，讓不同策略的專業機構投資者，自主進行投資判斷，同時讓不同的小微企業自行決定希望融資的金額、成本和條件等，而MAP就是希望為各方人士訂立一個市場標準。

▲李小加相信，內地的監管需要較長時間認知滴灌通的新模式。

數據更清晰 助投資者預估回報

【大公報訊】滴灌通強調《滴灌通澳交所通用標準》（MAP）的報告會提供了幾項數據，包括了「預付付款總額」、「已聯營天數+剩餘聯營天數」以及「聯營期」。「預付付款總額」就是小微企願意給提供資金的一方付出的每日收入分成，「已聯營天數+剩餘聯營天數」以及「聯營期」就是小微企與滴灌通簽訂的合約期限，最常見到的「聯營期」會是3至4年，「已聯營天數+剩餘聯營天數」可以讓投資看到還有多少天可享有小微企提供的分成。

同時，MAP會提供兩個圖表，分別為每日營業收入分成模式（DRC）及每日收入分成憑證（DRO）提供預估收入變化，將會顯示小微企的「累計付款」以及「預估累計付款」，前者代表真正已付的分成，後者則根據業務表現作出預測。投資者由此清楚資金投資小微企上的預估回報。圖表上也會設有「市場基準線」，投資者可藉把小微企的「預估累計付款」與「市場基準線」作比較，判斷其表現是跑贏還是跑輸大市。

市轉率概念恍如市盈率

MAP亦都會提供一項名為「市轉率（Price-to-Net Contract Payout Ratio）」的數據，滴灌通聯合創始人及主席李小加表示，市轉率是參照股票「市盈率」概念，引入這基準指標後，日後市場參與者可以清楚看到一筆預估現金流，在市場上大約能值多少錢。假設小微企「預付付款總額」為1495.81元，需要扣除預估稅項的支出——為170.42元，即預付付款額為1325.39元，若DRC掛牌價1000元，市轉率為1000/1325.39=0.75。DRC市轉率數字越高，代表套現能力越高。