

諮詢文件

# 主板盈利規定



---

# 目錄

---

	頁次
釋義.....	1
摘要.....	6
第一章：    調高盈利規定的建議 .....	11
第二章：    盈利規定的臨時寬限 .....	26
第三章：    過渡安排 .....	29
附錄	
附錄一：    盈利規定的歷史	
附錄二：    不同司法權區的比較	
附錄三：    有關盈利規定申請的一般資料	
附錄四：    《主板上市規則》修訂	
附錄五：    私隱政策聲明	

---

## 如何回應本諮詢文件

香港交易所全資附屬公司聯交所誠邀公眾人士在 **2021 年 2 月 1 日** 或以前，就本文件所討論事項或就其他可能會影響所討論事項的相關事項提出書面意見。您可填寫載於以下連結的問卷以作回應：

[https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/News/Market-Consultations/2016-Present/November-2020-MB-Profit-Requirement/Questionnaire/cp202011q\\_c.docx](https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/News/Market-Consultations/2016-Present/November-2020-MB-Profit-Requirement/Questionnaire/cp202011q_c.docx)

書面意見可以下列方式交回：

郵寄或派員送交

香港中環  
康樂廣場 8 號  
交易廣場二期 8 樓  
香港交易及結算所有限公司  
企業傳訊部  
**有關： 盈利規定的諮詢文件**

傳真 (852) 2524 0149

電郵 [response@hkex.com.hk](mailto:response@hkex.com.hk)  
請於標題註明：  
**有關： 盈利規定的諮詢文件**

我們的回應意見查詢電話是(852) 2840 3844。

回應者須注意，我們會在日後的諮詢總結內具名公開回應意見。若不願公開姓名 / 名稱，請於回應本文件時加以註明。有關我們處理個人資料的政策，見本文件**附錄五**。

聯交所會將諮詢期內（至 **2021 年 2 月 1 日**）收到的回應意見加以考慮後再決定下一步的適當行動，屆時亦會刊發諮詢總結文件。

### 免責聲明

香港交易所及 / 或其附屬公司竭力確保本文件所提供的資料準確可靠，但不保證該等資料絕對正確可靠，對於任何因資料不確或遺漏又或因根據或倚賴本文件所載資料所作決定、行動或不行動而引致的損失或損害，香港交易所及 / 或其附屬公司概不負責（不論是民事侵權行為責任或合約責任或其他）。

---

## 釋義

---

詞彙	釋義
「《2002 年諮詢文件》」 (2002 Consultation Paper)	《首次上市及持續上市資格及除牌程序有關事宜之上市規則修訂建議諮詢文件》(2002 年 7 月)( <a href="#">連結</a> )
「《2004 年諮詢總結》」 (2004 Consultation Conclusions)	《有關首次上市準則及持續上市責任的上市規則修訂建議諮詢意見總結》(2004 年 1 月)( <a href="#">連結</a> )
「2009 年盈利規定豁免公布」 (2009 Profit Requirement Waiver Announcement)	香港交易所新聞稿「聯交所可能就主板首次上市申請人的盈利測試規定給予豁免」(2009 年 6 月 5 日)( <a href="#">連結</a> )
「《2017 年諮詢文件》」 (2017 Consultation Paper)	《檢討創業板及修訂〈創業板規則〉及〈主板規則〉諮詢文件》(2017 年 6 月)( <a href="#">連結</a> )
「《2017 年諮詢總結》」 (2017 Consultation Conclusions)	《檢討創業板及修訂〈創業板規則〉及〈主板規則〉諮詢文件諮詢總結》(2017 年 12 月)( <a href="#">連結</a> )
「經調整純利」 (Adjusted Net Profit)	除稅後的純利(未計上市開支及其他重大的單次項目)
「盈利總和要求」 (Aggregate Profit Threshold)	根據盈利規定,在業績紀錄期內的最低盈利總和(現時為 5,000 萬港元)

詞彙	釋義
「替代規定」 (Alternative Requirements)	市值收益現金流量規定及市值收益規定
「澳洲交易所」(ASX)	澳洲證券交易所
「新冠肺炎」(COVID-19)	2019年新型冠狀病毒肺炎
「合資格的申請」 (Eligible Applications)	會符合方案1及 / 或方案2下的建議盈利規定的盈利規定申請
「交易所」或「聯交所」 (Exchange)	香港聯合交易所有限公司
「金融市場行為監管局」 (FCA)	英國金融市場行為監管局 ( Financial Conduct Authority )
「預測市盈率」(forecast P/E ratio)	新申請人於上市時的預期市值除以緊接業績紀錄期結束後的財政年度的經調整純利( 據新申請人向聯交所提交的盈利及營運資金預測備忘錄所披露 )
「GEM」	聯交所營運的 GEM
「GEM 合資格發行人」 (GEM Eligible Issuers)	與《上市規則》第9A.01A條的合資格發行人的定義具相同涵義，包括：(a)2017年6月16日當天在GEM上市的所有發行人；及(b)所有在2017年6月16日或之前呈交有效GEM上市申請，而其後根據該申請或其後一次的續期申請成功在GEM上市的GEM申請人。此類GEM申請人可享有根據上市規則附錄28所載之過渡性安排的權利。
「GEM 轉板」(GEM Transfer)	發行人的證券由 GEM 轉往主板上市

詞彙	釋義
「歷史市盈率」 (historical P/E ratio)	新申請人於上市時的預期市值除以業績紀錄期的最後一個財政年度的經調整純利
「香港交易所」(HKEX)	香港交易及結算所有限公司
「不合資格的申請」 (Ineligible Applications)	不會符合方案1或方案2下的建議盈利規定的盈利規定申請
「上市委員會」(Listing Committee)	聯交所董事會委任的委員會，可行使董事會一切與上市事宜有關權力及職能
「上市文件」(listing document)	有關上市申請而刊發或建議刊發的招股章程、通函及任何同等文件（包括債務償還安排及/或其他形式的重組安排計劃的文件及介紹上市的文件）
「《上市規則》」(Listing Rules 或 Rules)	《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》（除非另有說明，否則概指《主板上市規則》）
「主板」(Main Board)	聯交所營運的主板
「市值規定」(Market Capitalisation Requirement)	《上市規則》第8.09(2)條，當中規定新申請人預期在上市時的市值不得低於5億港元
「市值收益現金流量規定」(Market Capitalisation Revenue Cashflow Requirement)	《上市規則》第8.05(2)條，當中規定（其中包括）新申請人上市時市值至少為20億港元、經審計的最近一個財政年度的收益至少為5億港元，及業務於前三個財政年度的現金流入合計至少為1億港元

詞彙	釋義
「 市 值 收 益 規 定 」 (Market Capitalisation Revenue Requirement)	《上市規則》第 8.05(3)條，當中規定 ( 其中包括 ) 新申請人上市時市值至少為 40 億港元，及經審計的最近一個財政年度的收益至少為 5 億港元
「 納 斯 達 克 」 或 「 NASDAQ 」 ( NASDAQ )	美國的納斯達克證券市場 ( 分設三個市場層級 - 納斯達克全球精選市場，納斯達克環球市場及納斯達克資本市場 )
「 紐 約 交 易 所 」 ( NYSE )	紐約證券交易所
「 方 案 1 」 ( Option 1 )	將盈利規定調高 150%的建議方案
「 方 案 2 」 ( Option 2 )	將盈利規定調高 200%的建議方案
「 市 盈 率 」 ( P/E ratio )	公司股價與公司每股收益之比率
「 盈 利 規 定 」 ( Profit Requirement )	《主板規則》第 8.05(1)(a)條，規定新申請人的股東應佔盈利必須符合以下最低要求：(a)最近一個財政年度不低於 2,000 萬港元；及(b)前兩個財政年度累計不低於 3,000 萬港元
「 盈 利 規 定 申 請 」 ( Profit Requirement Applications )	2016 年至 2019 年間 ( 首尾兩年包括在內 ) 按盈利規定 <sup>1</sup> 提交的 745 項主板上市申請 <sup>2</sup>
「 招 股 章 程 」 (Prospectus)	與《公司 ( 清盤及雜項條文 ) 條例》第2(1)條所界定者具相同涵義
「 規 則 修 訂 生 效 日 期 」 (Rule Amendment Effective Date)	本諮詢文件所載的規則修訂建議 ( 如獲採納 ) 生效之日，即於 2021 年 7 月 1 日或之後

<sup>1</sup> 包括 GEM 轉板、透過介紹方式上市、非常重大收購項以及根據《上市規則》第 14.54 條被視為新上市的反收購。

<sup>2</sup> 同一申請人在申請失效逾三個月後再次提交的上市申請概視為新申請。

詞彙	釋義
「選取海外主市場」 (Selected Overseas Main Markets)	六家海外主市場 ( 澳洲交易所、金融市場行為監管局 ( 高級上市類證券 ) 、納斯達克全球精選市場、紐約交易所、新交所 ( 主板 ) 及上交所 ( 主板 ) )
「證監會」 (SFC)	證券及期貨事務監察委員會
「新交所」 (SGX)	新加坡交易所
「低市值發行人」 (Small Cap Issuer)	根據盈利規定申請上市、上市時市值擬定為 7 億港元或以下的發行人
「上交所」 (SSE)	上海證券交易所
「英國」 (UK)	英國
「美國」 (US)	美利堅合眾國

---

## 摘要

---

### 目的

1. 本諮詢文件就聯交所下列建議諮詢市場意見：
  - (a) 調高盈利規定；及
  - (b) 若我們調高盈利規定的建議被採納，推出有條件的盈利規定的臨時寬限。

### 盈利規定

2. 現行盈利規定於 1994 年 9 月推出。此後上市委員會在 2002 年至 2017 年期間多次就主板的資格規定進行公眾諮詢(兩次)及檢討(兩次)，但盈利規定始終沒變，主要是市場和上市委員會均認為有關盈利規定仍是評估申請人表現的可靠指標，毋需作出修訂。關於盈利規定的歷史詳見**附錄一**。

### 修訂理由

3. 《2017 年諮詢總結》刊發後，市值規定自 2018 年 2 月 15 日起由 2 億港元調高至 5 億港元，但盈利規定保持不變。這意味著若有新申請人只可符合盈利規定及市值規定的最低要求，其引申歷史市盈率會由過去規定下的 10 倍提升至 25 倍。
4. 自從市值規定於 2018 年調高而盈利規定未有相應調高後，聯交所注意到來自僅符合盈利規定的最低要求，但歷史市盈率相較於已上市的同業就相對偏高的低市值發行人的上市申請有所增加。這些低市值發行人一般都是傳統行業的中小型公司。尤其是 2018 年來自低市值發行人的盈利規定申請，其歷史市盈率都遠比從前為高，相信是調高了市值規定後的影響。這些低市值發行人一般都通過參考增長潛力來證明其偏高的估值合理，但當中不少在上市後都不能達到上市申請時提交給聯交所的盈利預測，這引起了對其估值合理性的關注(例如其估值是否有真正的增長預期所支持)。

5. 從監管角度上，我們關注這些低市值發行人是否真正為了其業務的發展而上市融資（如其盈利預測所述），或其估值是否僅為了符合市值規定而倒算所得，以便為取得上市地位附帶的價值而製造潛在的空殼公司於上市後出售。若這些發行人上市時的估值並非有真正的市場支持，其股價可能會在上市後不久便大跌，以致損害投資者利益，及影響投資者對相關股份升值的信心。因市場需求不足導致股票交投量少，股票流動性低，進一步使相關股票上市後更容易受到投機炒賣的影響，並引發市場大幅波動。因此，發行人上市時的估值并非有真正的市場支持，就不符合投資大眾的利益，亦影響主板上市公司整體質素。
6. 此外，過高的估值也引發監管關注，首次公開招股發行價是否真實反應市場的預期價格。在某些個案中價格發現過程可能因向投資者提供回佣以使其認購股份的行爲，及疑似不當行爲如編造人工股東基礎而被影響。所有這些行爲都有違聯交所在《上市規則》中的基本原則 - 證券的發行及營銷應按公平有序的方式進行，並引起對相關投資者並非獨立，而是為促使製造潛在的空殼公司並用以出售，操控市場或進行內幕交易的關注。

## 建議

7. 第 4 和第 5 段提到的問題，其中一個底因在於盈利規定在 26 年來不曾變動，故與經修訂後已調高五倍的市值規定（由 1994 年的 1 億港元增至 2018 年的 5 億港元）脫節。此外，第 6 段中討論的問題亦促使對現行盈利規定是否應與已調高的市值規定保持一致進行評估，以確保盈利規定作為主板的資格規定之一，保持在適當的水平上。
8. 要解決這些問題，盈利規定必須相應調高。我們建議以下兩個調高幅度的方案：
  - (a) **方案 1 - 150%**，按於 2018 年市值規定由 2 億港元增至 5 億港元的增幅百分比調高。按此，股東應佔盈利的最低要求將會調高如下：(a)最近一個財政年度須不低於 5,000 萬港元；及(b)其前兩個財政年度累計須不低於 7,500 萬港元，而引申歷史市盈率（就僅符合盈利規定和市值規定的最低要求的申請人而言）則降回到 10 倍，即 2018 年市值規定修訂之前的水平。

- (b) 方案 2 - 200% · 按恒生指數的平均收報點數由 1994 年盈利規定推出實施時的 9,541 點上升至 2019 年的 27,569 點的概約增幅調高。按此，股東應佔盈利的最低要求將會調高如下：(a)最近一個財政年度須不低於 6,000 萬港元；及(b)其前兩個財政年度累計須不低於 9,000 萬港元，而引申歷史市盈率（就僅符合盈利規定和市值規定下的最低要求的申請人而言）則降至 8 倍。

### 建議方案的影響分析

9. 我們分析了兩個建議方案對於 2016 年至 2019 年間（首尾兩年包括在內）提交的 745 項盈利規定申請的影響，分析結果如下（附錄三載有更多有關盈利規定申請的詳情）：
- (a) 儘管方案 1 及方案 2 都會減少了平均 62%（462 項）的盈利規定申請，及預期對未來盈利規定申請產生類似的影響：
- (i) 這些不合資格的申請中約有三成於現行制度下都不會合資格，因為它們依賴前市值規定（2 億港元）提出上市申請，而當其時它們的建議市值都少於 5 億港元；及
- (ii) 其餘七成的不合資格的申請中，大部分(46%)都是建議市值介乎 5 億港元至 7 億港元的低市值發行人，餘下的 24%屬非低市值發行人。這些申請人都並非從事「新經濟」行業；
- (b) 所有已上市但若在方案 1 下將變為不合資格的申請，其在上市時的市值總和約 1,840 億港元，僅佔於 2016 年至 2019 年間（首尾兩年包括在內）上市的主板發行人上市時的市值總和的 3%，相對於方案 1 下合資格的申請的 26,750 億港元 (38%)；
- (c) 至於在 2020 年 6 月 30 日已上市並在上市後已刊發全年財務業績的盈利規定申請，方案 1 下合資格的申請符合或表現優於上市申請時提交給聯交所的盈利預測的佔比較高(60%)，相對於同一方案下不合資格的申請的 37%；及
- (d) 儘管相對選取海外主市場的盈利規定，方案 1 及方案 2 都會令聯交所對三年業績紀錄期內合計的盈利規定的要求成為最高（現行規定排名第三，低於紐

約交易所及納斯達克)·我們對業績紀錄期最後一年的盈利規定的要求仍屬第二高(低於新交所)·跟選取海外主市場相若·盈利規定僅為主板上市的其中一項資格測試·具規模及/或新經濟公司若未能符合按方案一或方案二調高的盈利規定·仍可進行其他資格測試(例如替代規定)。

10. 我們相信·建議中兩個調高盈利規定的方案同樣可有效解決第4至6段詳述的問題·而又不會對整體資本市場造成重大影響·我們也注意到建議調高盈利規定可能會影響到有意在主板上市的初創公司或中小型公司·這些公司仍可透過在GEM這個未能符合主板上市要求的初創公司或中小型公司的集資平台上市·進入資本市場。
11. 調高盈利規定的建議有助於區分GEM上市與主板上市的發行人·亦符合我們對主板定位的目標·希望將其打造成可吸引能符合高市場標準的大型公司上市的主要市場·此建議將提高主板發行人的整體質素·有利於提升其上市後的流動性·從而也提高投資者對市場的信心和鞏固香港作為國際金融中心的地位。

### 臨時寬限

12. 我們知道新冠肺炎肆虐、中美政治經濟局勢不明朗·對許多公司的業務都造成不利影響·有見及此·若我們調高盈利規定的建議被採納·聯交所建議推出有條件的盈利規定的臨時寬限(見第二章)·讓暫時受當前疫情和經濟不景影響的高質素公司仍可上市。

### 過渡安排

13. 為減低我們調高盈利規定的建議對已計劃按現行盈利規定申請在主板上市的公司之影響·我們將推出過渡安排(見第三章)。

### 徵求意見

14. 我們誠邀公眾人士對調高盈利規定提供意見·**附錄四**載列《主板上市規則》的修訂建議·我們將於聽取公眾意見後刊發諮詢總結文件·詳列《上市規則》修訂的最終版本及落實建議的細節·市場人士回應時請說明理由·我們亦歡迎任何其他建議。

## 建議時間表及下一步

15. 如擬對本諮詢文件提出意見或回應，請於 **2021 年 2 月 1 日** 前提交。聯交所會考慮這些意見或回應後，才決定下一步的適當行動並刊發諮詢總結文件。

---

## 第一章：調高盈利規定的建議

---

### 現行規定

16. 根據《上市規則》第 8.05 條，新申請人若符合（其中包括）盈利規定或替代規定，即或可視為符合主板上市資格。多年來，我們的上市制度一再拓展，並推出其他資格規定，以吸引不同類型的公司於香港上市（例如適用於生物科技公司的第十八 A 章）。表 1 載有 2016 年至 2019 年間提交上市申請的申請人所依據的不同財務資格規定的詳情。

表 1：2016 年至 2019 年提交的主板上市申請所使用的財務資格規定概要

財務資格規定	主板申請人	
	數目	%
盈利規定	745	82
市值收益現金流量規定	7	1
市值收益規定	37	4
其他 <sup>3</sup>	119	13
<b>總數</b>	<b>908</b>	<b>100</b>

17. 依據盈利規定的申請人亦須符合市值規定。結合兩項規定，是為了全面檢測申請人的(a) 過往表現，盈利規定可顯示新申請人業績紀錄期間的經審核盈利；及(b)未來的市場認受性的指標，亦提供了申請人的市盈率資料。

---

<sup>3</sup> 「其他」包括根據《上市規則》第 8A.06 條、第 18 章、第 18A 章、第 19C 章、第二十章或第二十一章提交的申請。

## 變更的理由

18. 聯交所於《2017年諮詢文件》中就以下事宜徵詢意見<sup>4</sup>：
- (a) 應否繼續使用盈利規定作為一項主板上市的資格要求，及應否使用其他測試取代盈利規定；及如果保留盈利規定，應否更改現行盈利規定中的盈利水平；及
  - (b) 應否將市值要求由 2 億港元調高至 5 億港元，並將最低公眾持股市值規定由 5,000 萬港元按比例調高至 1.25 億港元。
19. 根據市場回應，大部分回應人士均支持維持現有的最低要求，主要是有關要求與海外交易所的主要市場相若，故聯交所維持盈利規定不變<sup>5</sup>，而市值規定則由 2 億港元調高至 5 億港元，由 2018 年 2 月 15 日起生效。按此，若有新申請人僅符合盈利規定及市值規定的最低要求，有關申請人的引申歷史市盈率由 10 倍大幅增加至 25 倍<sup>6</sup>。
20. 自從市值規定於 2018 年調高而盈利規定未有相應調高後，聯交所注意到來自僅符合盈利規定的最低要求，但歷史市盈率相較於已上市的同業就相對偏高的低市值發行人的上市申請有所增加。於 2018 年及 2019 年，聯交所共收到 464 項依據盈利規定提交的上市申請（2016 年及 2017 年：281 項），其中 53% 來自低市值發行人（2016 年及 2017 年：49%）（請參閱附錄三表 B）。
21. 這些低市值發行人一般都是傳統行業的中小型公司。尤其是 2018 年來自低市值發行人的盈利規定申請，其歷史市盈率都遠比從前為高（見附錄三圖 B），相信是調高了市值規定後的影響。這些低市值發行人一般都通過參考增長潛力來證明其偏高的估值合理，但當中不少在上市後都不能達到上市申請時提交給聯交所的盈

---

<sup>4</sup> 《2017年諮詢文件》，第五章，第 4 至 27 段。

<sup>5</sup> 《2017年諮詢總結》，第 104 至 106 段。

<sup>6</sup> 以相關市值規定（2 億港元或 5 億港元）除以盈利規定最後一個財政年度所須的最低盈利（2,000 萬港元）計算。

利預測<sup>7</sup>，這引起了對其估值合理性的關注（例如其估值是否有真正的增長預期所支持）。

22. 從監管角度上，我們關注這些低市值發行人是否真正為了其業務的發展而上市融資（如其盈利預測所述），或其估值是否僅為了符合市值規定而倒算所得，以便為取得上市地位附帶的價值而製造潛在的空殼公司於上市後出售。若這些發行人上市時的估值並非有真正的市場支持，其股價可能會在上市後不久便大跌，以致損害投資者利益，及影響投資者對相關股份升值的信心。因市場需求不足導致股票交投量少，股票流動性低，進一步使相關股票上市後更容易受到投機炒賣的影響，並引發市場大幅波動。因此，發行人上市時的估值并非有真正的市場支持，就不符合投資大眾的利益，亦影響主板上市公司整體質素。

23. 上文提到的問題，其中一個底因在於盈利規定在 26 年來不曾變動，故與經修訂後已調高五倍的市值規定（由 1994 年的 1 億港元增至 2018 年的 5 億港元<sup>8</sup>）脫節。尤其是：

(a) 第 21 段所述的過高的估值引發監管關注，首次公開招股發行價是否真實反應市場的預期價格。在某些個案中價格發現過程可能因向投資者提供回佣以使其認購股份的行爲，及疑似不當行爲如編造人工股東基礎而被影響。所有這些行爲都有違聯交所在《上市規則》中的基本原則 - 證券的發行及營銷應按公平有序的方式進行，並引起對相關投資者並非獨立，而是為促使製造潛在的空殼公司並用以出售，操控市場或進行內幕交易的關注；及

(b) 儘管對申請人估值的評估會受宏觀經濟及公司本身等多方面因素影響，聯交所收緊了審批程序，提高對低市值發行人上市的商業邏輯及市盈率的合理性的關注。在這方面，聯交所亦於 2018 年 4 月修訂了指引信 HKEX-GL68-13A

---

<sup>7</sup> 《上市規則》第 11.17 條規定，上市申請人必須向聯交所提供一份盈利預測備忘錄，內容至少涵蓋上市後結束的最近一個財政年度。

<sup>8</sup> 2004 年市值規定由 1 億港元增加至 2 億港元。當時《上市規則》第 8.08 條及 8.09(1) 條規定發行人任何時候的公眾持股量均須至少佔 25%，且有關股份於上市時的市值須至少為 5,000 萬港元。聯交所提議 2 億港元是因為 2 億港元的 25% 就是 5,000 萬港元。2018 年市值規定再由 2 億港元增至 5 億港元。

(有關首次公開招股審批及申請人是否適合上市的指引)以遏制造殼活動<sup>9</sup>。并且聯交所亦將繼續收緊做法，按《上市規則》第 13.24 條嚴正執行將業務極少及/或沒有實質業務的現有上市發行人停牌或取消其上市地位<sup>10</sup>。但是現行的盈利規定和市值規定的脫節可能會導致更多潛在的空殼公司上市(如第 22 段所述)。

## 建議

24. 根據第 16 至 23 段所討論的背景及事宜，我們建議調高盈利規定，並提出以下兩個方案：

- (a) **方案 1 - 150%**，按於 2018 年市值規定由 2 億港元增至 5 億港元的增幅百分比調高。這可使引申歷史市盈率(就僅符合盈利規定和市值規定的最低要求的申請人而言)降回到 10 倍，即 2018 年市值規定修訂之前的水平。
- (b) **方案 2 - 200%**，按恆生指數平均收報點數<sup>11</sup>由 1994 年盈利規定推出實施時的 9,541 點上升至 2019 年的 27,569 點的概約增幅調高。這可使引申歷史市盈率(就僅符合盈利規定和市值規定的最低要求的申請人而言)降至 8 倍。

---

<sup>9</sup> 新聞稿，2018 年 4 月 13 日 ([連結](#))。

<sup>10</sup> 有關除牌及《上市規則》其他修訂的諮詢總結於 2018 年 5 月刊發。新除牌制度自 2018 年 8 月 1 日起生效，據此聯交所可將已連續停牌 18 個月(適用於主板發行人)或 12 個月(適用於 GEM 發行人)的發行人的上市地位取消。

<sup>11</sup> 資料來源：彭博。

25. 兩個建議方案詳載於下表 2：

表 2：調高盈利規定的建議方案

	現時	方案 1	方案 2
建議增幅 (%)		150%	200%
	百萬港元		
首兩個財政年度合計	30	75	90
最後一個財政年度	20	50	60
<b>合計</b>	<b>50</b>	<b>125</b>	<b>150</b>
引申歷史市盈率 (以市值規定為基礎) <sup>12</sup>	25 倍	10 倍	8 倍

26. 我們並不建議更改盈利規定的其他特點，即：(a)首兩個財政年度與最後一個財政年度之間的盈利分布；(b)使用稅後（而非稅前）盈利；(c)剔除來自聯營公司及其他將業績以權益會計法記入新申請人財務報表內其他實體的貢獻；及(d)剔除新申請人日常及正常經營業務以外的活動所產生的盈虧。

## 建議方案的影響分析

### 盈利規定申請

27. 2016 至 2019 年間共有 745 項盈利規定申請，其中 382 項 ( 51% ) 來自低市值發行人，當中大部分屬傳統行業。提交盈利規定申請的低市值發行人所屬的行業首三位分別為地產及建築業 ( 30% )、消費品行業 ( 18% ) 及工業 ( 18% )；而提交盈利規定申請的非低市值發行人所屬的行業首三位分別為消費者服務業 ( 23% )、消費品行業 ( 21% ) 以及地產及建築業 ( 17% )。附錄三載有有關盈利規定申請的進一步詳情。

<sup>12</sup> 假設盈利規定及市值規定均僅符合。

28. 根據我們有關建議調高盈利規定的影響分析，方案 1 及 2 會分別導致 59% ( 437 項 ) 及 65% ( 486 項 ) 的申請不符合上市資格。圖 1、1.1 及 1.2 顯示方案 1 及方案 2 分別會使盈利規定申請合資格或不合資格的比例：

圖 1：建議調高盈利規定對盈利規定申請的影響

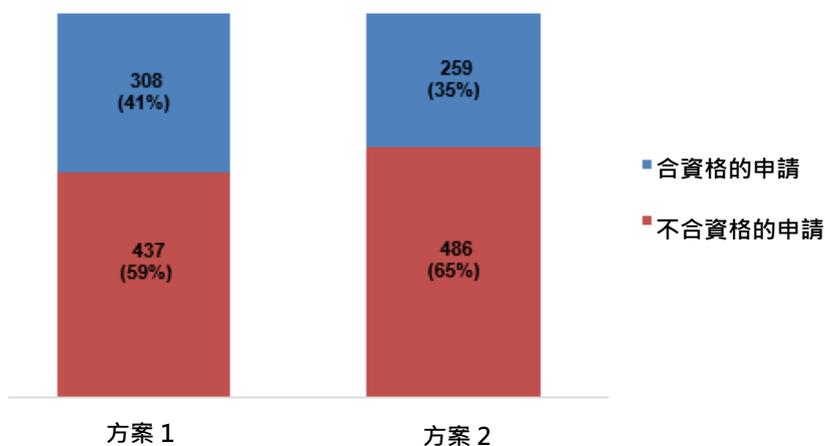


圖 1.1：方案 1 對 2016 年至 2019 年間各年盈利規定申請的影響

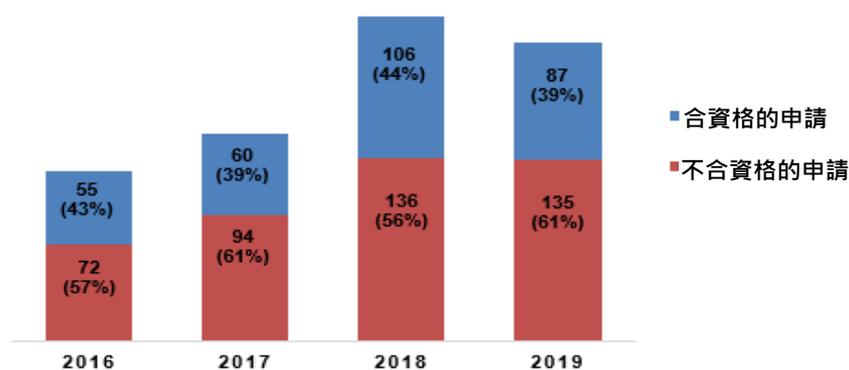
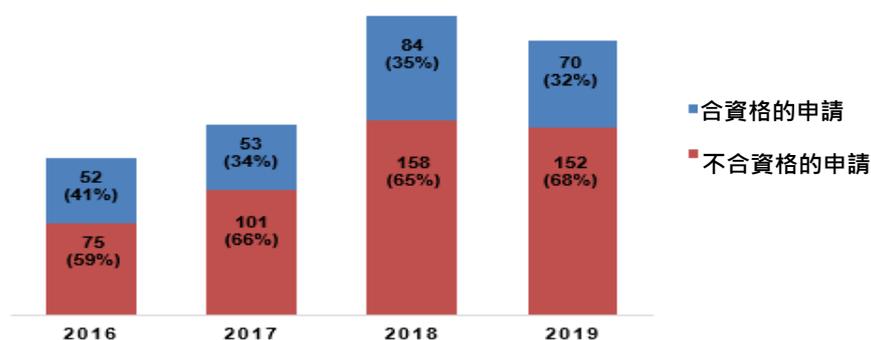


圖 1.2：方案 2 對 2016 年至 2019 年間各年盈利規定申請的影響

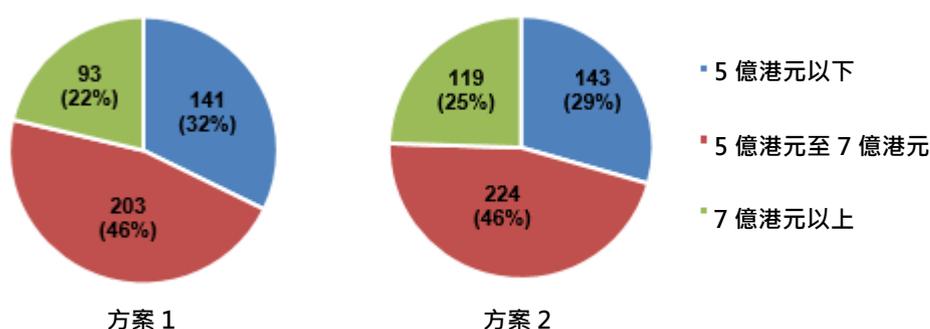


29. 我們進一步評估就每個方案而言不合資格的申請及合資格的申請的市值<sup>13</sup>、歷史市盈率、業務性質及上市後表現，以更全面地評估兩個方案各自的影響。

### 不合資格的申請

30. 方案 1 下的不合資格的申請有 437 項，方案 2 下則有 486 項。圖 2 顯示這些不合資格的申請在兩個方案下的市值分布：

圖 2：不合資格的申請於上市時的建議市值分布



31. 不合資格的申請當中，32% (方案 1) 及 29% (方案 2) 的建議市值低於 5 億港元。有關申請都是 2018 年 2 月 15 日之前又或依據過渡安排<sup>14</sup>提交，因此可依據前市值規定 (2 億港元) 提交申請。即使不調高盈利規定，這批申請人在現行的市值規定 (5 億港元) 下亦不符合上市資格。
32. 無論採用哪一個方案，均會有 46% 的不合資格的申請為低市值發行人，建議市值為 5 億港元至 7 億港元。其市值中位數為 5.12 億港元 (方案 1) 及 5.18 億港元 (方案 2)，而它們的歷史市盈率中位數在兩個方案下均為 14 倍。這些申請都並非從事「新經濟」行業。
33. 不合資格的申請當中，22% (方案 1) 及 25% (方案 2) 為非低市值發行人，建議市值達 7 億港元以上。其市值中位數分別為 12.34 億港元 (方案 1) 及 13.58 億

<sup>13</sup> 按發售價範圍的最低價 (如適用) 計算。

<sup>14</sup> 如《2017 年諮詢文件》第 146 段所載。

港元(方案2)，而它們的歷史市盈率中位數則分別為27倍(方案1)及26倍(方案2)。這批申請當中並無從事「新經濟」行業的個案。

34. 舉例說明，方案1下的437項不合資格的申請當中，有253項(58%)成功上市<sup>15</sup>：

- (a) 這些發行人上市時的市值總和為1,840億港元(其中52%來自低市值發行人)，僅佔於2016年至2019年間上市的主板發行人<sup>16</sup>上市時的市值總和(約71,000億港元)的3%；及
- (b) 這253名發行人當中，247名在上市後已刊發全年財務業績<sup>17</sup>，當中63%不能達到上市時提交給聯交所的盈利預測。與非低市值發行人相比，不能達到盈利預測的低市值發行人比例較高：

表3：已成功上市並在上市後刊發業績的247名方案1不合資格的申請的上市後表現<sup>18</sup>

上市時市值 (百萬港元)	發行人數目	達到或超逾盈利預測 (數目 (%))	與盈利預測之間的差額 (數目 (%))			
			<30%	30% - 50%	> 50%	合計
<500	69	15 (22%)	39 (57%)	9 (13%)	6 (8%)	54 (78%)
500-700	120	49 (41%)	56 (47%)	9 (7%)	6 (5%)	71 (59%)
>700	58	27 (47%)	17 (29%)	7 (12%)	7 (12%)	31 (53%)
合計	247	91 (37%)	112 (45%)	25 (10%)	19 (8%)	156 (63%)

<sup>15</sup> 就本文件而言，盈利規定申請的上市地位是以2020年6月30日的數據為基準。

<sup>16</sup> 不包括GEM轉板及以介紹方式上市。

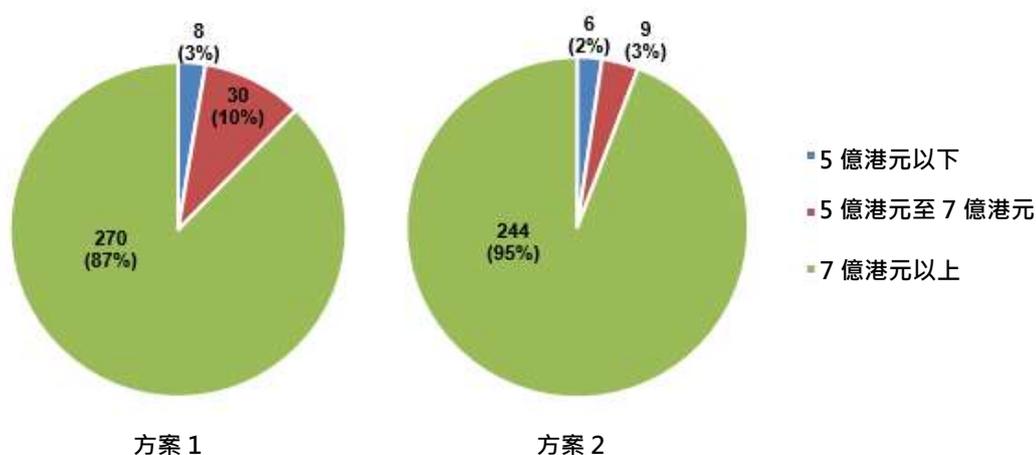
<sup>17</sup> 就本文件而言，刊發全年業務業績是以2020年6月30日的數據為基準。

<sup>18</sup> 以發行人刊發的全年業績或年報為基礎。

## 合資格的申請

35. 方案 1 下的合資格的申請有 308 項，方案 2 下則有 259 項。圖 3 顯示這些合資格的申請在兩個方案下的市值分布：

圖 3：合資格的申請於上市時的建議市值分布



36. 合資格的申請當中，僅 3% (方案 1) 及 2% (方案 2) 的建議市值低於 5 億港元。如第 31 段所述，即使不調高盈利規定，這批申請人在現行的市值規定下亦不符合上市資格。
37. 合資格的申請當中，10% (方案 1) 及 3% (方案 2) 的建議市值為 5 億港元至 7 億港元。其市值中位數在兩個方案下均為 5.59 億港元，而它們的歷史市盈率中位數則分別為 8 倍 (方案 1) 及 7 倍 (方案 2)。如第 32 段所述，與不合資格的申請相比，這些申請人的市值較高，市盈率亦較合理。
38. 合資格的申請當中，大部分 (87% (方案 1) 及 95% (方案 2)) 均為非低市值發行人，建議市值達 7 億港元以上。其市值中位數分別為 38.76 億港元 (方案 1) 及 41.85 億港元 (方案 2)，而它們的歷史市盈率中位數則分別為 16 倍 (方案 1) 及 15 倍 (方案 2)。如第 33 段所述，這些申請人的市值遠高於不合資格的申請，市盈率則較低。

39. 舉例說明，方案 1 下的 308 項合資格的申請當中，有 210 項 ( 68% ) 成功上市<sup>19</sup>：

- (a) 這些發行人上市時的市值總和為 26,750 億港元 ( 其中僅 0.4% 來自低市值發行人 )，為第 34(a) 段所述的不合資格的申請的 14.5 倍；並佔於 2016 年至 2019 年間上市的主板發行人<sup>20</sup>上市時的市值總和 ( 約 71,000 億港元 ) 的 38%；及
- (b) 這 210 名發行人當中，208 名在上市後已刊發全年財務業績<sup>21</sup>，當中 40% 不能達到上市時提交給聯交所的盈利預測。相比之下，不合資格的申請當中不能達到盈利預測的比例達 63% ( 見第 34(b) 段 )。此外，與非低市值發行人相比，不能達到盈利預測的低市值發行人比例較高：

表 4: 已成功上市並在上市後刊發業績的 208 名方案 1 合資格的申請的上市後表現<sup>22</sup>

上市時市值 ( 百萬港元 )	發行人數目	達到或超逾盈利預測 ( 數目 (%) )	與盈利預測之間的差額 ( 數目 (%) )			
			<30%	30% - 50%	> 50%	Total
<500	5	2 (40%)	2 (40%)	-	1 (20%)	3 (60%)
500-700	14	7 (50%)	5 (36%)	1 (7%)	1 (7%)	7 (50%)
>700	189	116 (61%)	62 (33%)	5 (3%)	6 (3%)	73 (39%)
合計	208	125 (60%)	69 (33%)	6 (3%)	8 (4%)	83 (40%)

<sup>19</sup> 見第 15 附注。

<sup>20</sup> 見第 16 附注。

<sup>21</sup> 見第 17 附注。

<sup>22</sup> 見第 18 附注。

## 司法權區比較

40. 新申請人根據《上市規則》的盈利規定申請主板上市時亦須符合市值規定。選取海外主市場可能就最低盈利或最低市值單獨測試，或者將最低盈利規定搭配不同的財務表現測試作為考量準則。
41. 選取海外主市場（澳洲交易所、金融市場行為監管局<sup>23</sup>、納斯達克全球精選市場、紐約交易所、新交所（主板）及上交所（主板）<sup>24</sup>）的首次上市資格規定於表 5 概括列舉（詳情請參閱附錄二表 A）。

表 5：選取海外主市場與主板的盈利相關資格規定對照<sup>25</sup>

市場	規定的性質
主板	盈利規定及市值規定
澳洲交易所	單獨盈利規定
金融市場行為監管局（高級上市證券）	無盈利規定
納斯達克全球精選市場	單獨盈利規定
紐約交易所 <sup>26</sup>	單獨盈利規定
新交所（主板）	單獨盈利規定，或盈利及市值規定
上交所（主板）	盈利及已發行股本規定，再加收益或現金流量規定

42. 從表 5 可見，選取海外主市場的資格規定與主板無從直接比較，因為：
- (a) 選取海外主市場（上交所除外）的盈利規定是以新申請人的稅前盈利為計算基礎，而我們則是以股東應佔盈利（即稅後）為計算基礎；

<sup>23</sup> 進入英國證券市場的最低財務資格規定是由金融市場行為監管局（而非交易所）釐定。

<sup>24</sup> 選取上交所是因為其資格規定較深圳證券交易所為高。

<sup>25</sup> 除盈利規定以外，選取海外主市場及主板均尚其他的替代財務資格規定，但本文件集中比較選取海外主市場的盈利規定（如有）與我們的盈利規定。

<sup>26</sup> 本土發行人及外國發行人均適用。

- (b) 就達到盈利規定而言，若新申請人申請在主板上市，其來自聯營公司及其他將業績以權益會計法記入新申請人財務報表的其他實體貢獻概不計算，但選取海外主市場則對此沒有明確規定；及
- (c) 與我們的盈利規定不同，選取海外主市場對業績紀錄期間的盈利分布（如適用）並無規定。

43. 表 6 對選取海外主市場的最低盈利規定及最低市值規定與我們的盈利規定進行了比較（詳情請參閱附錄二表 B）。具體而言，除盈利規定外，選取海外主市場的最低市值規定亦適用於其他替代盈利規定的財務資格測試。

表 6：選取海外主市場與主板的最低盈利 / 市值規定對照<sup>27</sup>

市場	三年合計盈利 (百萬港元)	最後一個年度 盈利 (百萬港元)	市值 (百萬港元)
主板	50 <sup>28</sup>	20	500
澳洲交易所	6	3	119
金融市場行為監管局（高級上市證券）	無規定	無規定	7
納斯達克全球精選市場	85	17	1,242
紐約交易所 <sup>29</sup>	93	16	1,552
新交所（主板）	無規定	170	843
上交所（主板）	35	無規定	58

<sup>27</sup> 為方便比較，選取海外主市場規定的最低盈利 / 市值金額均轉換為港元。

<sup>28</sup> 為方便比較，業績紀錄期間的盈利規定要求合併計算。

<sup>29</sup> 依據適用於本土發行人的最寬鬆規定。

44. 相對選取海外主市場的盈利規定，方案 1 及方案 2 都會令聯交所對三年業績紀錄期內合計的盈利規定的要求成為最高（現行規定排名第三，低於紐約交易所及納斯達克），我們對業績紀錄期最後一年的盈利規定的要求仍屬第二高（低於新交所）：

表 7：選取海外主市場與主板的最低盈利規定對照<sup>30</sup>

市場	三年合計盈利 (百萬港元)	最後一個年度盈利 (百萬港元)
主板	50 <sup>31</sup>	20
主板 (方案 1)	125	50
主板 (方案 2)	150	60
澳洲交易所	6	3
金融市場行為監管局 (高級上市證券)	無規定	無規定
納斯達克全球精選市場	85	17
紐約交易所 <sup>32</sup>	93	16
新交所 (主板)	無規定	170
上交所 (主板)	35	無規定

### 分析概要

45. 第 27 至 39 段的分析大致上顯示：

- (a) 儘管方案 1 及方案 2 都會減少了平均 62% (462 項) 的盈利規定申請，及預期對未來盈利規定申請產生類似的影響，我們有如下發現：

<sup>30</sup> 為方便比較，選取海外主市場規定的最低盈利金額轉換為港元。

<sup>31</sup> 為方便比較，業績紀錄期的盈利規定要求合併計算。

<sup>32</sup> 依據適用於本土發行人的最寬鬆規定。

- (i) 這些不合資格的申請中約有三成於現行制度下都不會合資格，因為它們依賴前市值規定（2 億港元）提出上市申請，而當其時它們的建議市值都少於 5 億港元；及
  - (ii) 其餘七成的不合資格的申請中，大部分(46%)都是建議市值介乎 5 億港元至 7 億港元的低市值發行人，餘下的 24%屬非低市值發行人。這些申請人都並非從事「新經濟」行業；
- (b) 所有已上市但若在方案 1 下將變為不合資格的申請，其在上市時的市值總和約 1,840 億港元，僅佔於 2016 年至 2019 年間（首尾兩年包括在內）上市的主板發行人上市時的市值總和的 3%，相對於方案 1 下合資格的申請的 26,750 億港元 (38%)；及
- (c) 至於在 2020 年 6 月 30 日已上市並在上市後已刊發全年財務業績的盈利規定申請，方案 1 下合資格的申請符合或表現優於上市申請時提交給聯交所的盈利預測的佔比較高(60%)，相對於同一方案下不合資格的申請的 37%。
46. 鑒於以上所述，儘管建議調高的盈利規定會成為最嚴格的財務資格測試之一（與選取海外主市場的盈利規定相比），我們認為兩個建議方案均可有效解決香港市場現時面對的問題。兩個方案可使引申市盈率（就僅符合盈利規定和市值規定的最低要求的申請人而言）降至 8 至 10 倍，接近 2018 年調高市值規定之前的水平。與選取海外主市場相若，盈利規定僅為主板上市的其中一項資格測試，具規模及 / 或新經濟公司若未能符合按方案一或方案二調高的盈利規定，仍可進行其他資格測試（例如替代規定）。
47. 我們也注意到建議調高盈利規定可能會影響到有意在主板上市的初創公司或中小型公司。這些公司仍可透過在 GEM 這個未能符合主板上市要求的初創公司或中小型公司的集資平台上市，進入資本市場。
48. 調高盈利規定的建議有助於區分 GEM 上市與主板上市的發行人，亦符合我們對主板定位的目標，希望將其打造成可吸引能符合高市場標準的大型公司上市的主要

市場。此建議將提高主板上市發行人的整體質素，有利於提升其上市後的流動性，從而也提高投資者對市場的信心和鞏固香港作為國際金融中心的地位。

**問題 1：** 您是否同意盈利規定應按方案 1 調高 150%或按方案 2 調高 200%？請說明理由。

**問題 2：** 除了建議調高盈利規定外，是否可以考慮其他替代規定？請說明理由。

---

## 第二章： 盈利規定的臨時寬限

---

### 背景

49. 盈利規定是新申請人過去財務表現及業績的指標。盈利及業績紀錄可顯示新申請人的增長及表現，反映其具備上市的實力。然而，業務表現亦可受許多不受管理層控制的外在因素影響，例如全球衰退或經濟低迷。
50. 新冠肺炎肆虐、中美政治及經濟局勢不明朗，對許多公司的業務都造成不利影響。聯交所認為這些受影響的公司亦應該有機會於資本市場籌集資金，以幫助其重振及繼續發展業務。
51. 聯交所於 2009 年 6 月 5 日刊發的 2009 年盈利規定豁免公布及根據《上市規則》第 15 項應用指引第 3(c)段對進行分拆上市的發行人所提供的豁免，就是希望為受到 2008 年全球金融危機影響而遭受一次性盈利損失的主板新上市申請人提供若干有條件<sup>33</sup>的寬限。
52. 向來有穩定財務表現及可持續發展業務模式的優質及大型公司，儘管其於業績紀錄期內的總盈利不少於 1.25 億港元或 1.5 億港元，其財務業績可能暫時受到 2020 年經濟低迷影響，從而不符合上市資格。
53. 因此，聯交所擬就調高後的盈利規定，實施類似 2009 年提供的臨時寬限。

### 盈利規定的臨時寬限

54. 根據現行盈利規定的最低要求，首兩個財政年度的總盈利及最後一個財政年度的盈利須分別至少佔盈利總和要求(5,000 萬港元)的 60% ( 3,000 萬港元 ) 及 40% ( 2,000 萬港元 )。這是為了確保有關申請人的業務呈增長趨勢以符合上市資格<sup>34</sup>。上文第 25 段表 2 載有兩個調高盈利規定方案下的最低盈利分布。

---

<sup>33</sup> 有關條件包括新申請人需要於整個三年業績紀錄期的股東應佔盈利合計不少於 5,000 萬港元(而非分為最後一個財政年度 2,000 萬港元及首兩個財政年度 3,000 萬港元)，以及其業績紀錄期內至少一個財政年度涵蓋 2008 年。

<sup>34</sup> 若新申請人的財務表現倒退，會令人關注其業務是否可持續發展、繼而關注其是否符合《上市規則》第 8.04 條所述的適合上市。

55. 考慮到可能有公司擬申請於聯交所上市但其財務表現受到 2020 年市況的不利影響，若申請人符合以下條件，我們會考慮就盈利規定的盈利分布給予若干臨時寬限：

- (a) 業績紀錄期的總盈利達到盈利總和要求（即 1.25 億港元（方案 1）或 1.50 億港元（方案 2））；
- (b) 於業績紀錄期的最後一個財政年度，日常及正常經營業務過程產生淨現金流入（未計營運資金的變動及已付稅項）。具有可持續發展業務模式的公司應有能力從經營業務中產生淨現金流入，否則上市後對公司的財務狀況及投資者都有重大風險；
- (c) 能證明導致申請人未能達到盈利規定中的盈利分布的情況只屬暫時性。就此來說，我們會評估申請人於最後一個財政年度 / 期間（例如非完整財務期間）的盈利能力，以了解申請人是否已從或正從不利市況復原；
- (d) 業績紀錄期須有至少連續六個月涵蓋於 2020 年公曆年內。因為這寬限純粹是為財務業績受到 2020 年市況不利影響的申請人而設；及
- (e) 申請人的上市文件內披露了足夠的資料，包括：
  - (i) 造成申請人未能達到調高盈利規定的盈利分布的情況會否持續或重現；
  - (ii) 申請人為舒緩有關情況對其未來盈利能力的影響而採取或將會採取的措施；及
  - (iii) 涵蓋截至上市日期後的下一個年結日止期間的盈利預測<sup>35</sup>，當中須詳載相關的計算基準及主要假設。

56. 表 8 以年結日在 12 月 31 日的新申請人為例，列出可向這名申請人給予臨時寬限的不同情境。就此而言，我們假設：

---

<sup>35</sup> 根據《上市規則》第 11.17 條及《上市規則》附錄一 A 部第 34(2)段的規定，(a)盈利預測必須由申請人的申報會計師進行審閱及作出報告；及 (b)申請人的財務顧問或保薦人必須確認該盈利預測乃經董事作出適當及審慎查詢後所制訂。

- (a) 盈利規定將調高 150% ( 方案 1 );
- (b) 申請人於 2020 財政年度的財務表現受到不利影響 ; 及
- (c) 2020 財政年度為新申請人業績紀錄期的一部分 :

表 8 : 因獲得臨時寬限而符合申請資格的不同情境

百萬 港元	2018 財政 年度	2019 財政 年度	2020 財政 年度	2021 財政 年度	2022 財政 年度	總盈利	不符合新盈利規定 的原因
情境 1	45	60	20			125	最後一個年度少於 5,000 萬港元。
情境 2		60	20	45		125	最後一個年度少於 5,000 萬港元。
情境 3			20	45	60	125	首兩個年度合計少 於 7,500 萬港元。

 新申請人的業績紀錄期間

57. 申請人若擬獲盈利規定的臨時寬限，須向聯交所提交申請，由聯交所按個別情況作出考慮。

**問題 3 :** 您是否贊同聯交所應因現時嚴峻的經濟環境而考慮就調高後的盈利規定提供臨時寬限？請說明理由。

**問題 4 :** 若您對問題 3 的答案為「是」，您是否贊同第 55 段所載的臨時寬限條件？請說明理由。

---

## 第三章： 過渡安排

---

58. 有些公司可能已開始根據現行盈利規定計劃申請於主板上市。為減低調高盈利規定對有關申請人造成的影響，我們會推出以下過渡安排。
59. 規則修訂生效日期將不會早於 2021 年 7 月 1 日，讓所有於本文件日期已在準備或計劃申請於主板上市的申請人，於規則修訂生效日期前有充足的時間準備及提交上市申請。
60. 因此，所有在規則修訂生效日期之前提交的主板上市申請(包括 GEM 轉板申請)，及於規則修訂生效日期仍有效<sup>36</sup>的申請，我們會根據現行盈利規定評估其主板上市資格；這些上市申請可於規則修訂生效日期後續期一次<sup>37</sup>，續期後繼續按現行盈利規定接受評估。若其後再續期，就會根據調高後的盈利規定去評估申請人是否符合上市資格。
61. 2018 年 GEM 改革後，我們就 GEM 轉板採納了若干過渡安排。具體而言，根據《上市規則》第 9A.01A 條，GEM 合資格發行人在 2018 年 2 月 15 日至 2021 年 2 月 14 日期間(首尾兩日包括在內)提交的 GEM 轉板申請會按《上市規則》附錄二十八所載的過渡安排處理(包括 2 億港元的市值規定)。因此，GEM 合資格發行人於 2021 年 2 月 14 日或之前提交但於其後失效的 GEM 轉板申請，將不能再按過渡安排處理，而是必須遵守(其中包括)現行盈利規定及市值規定(5 億港元)。然而，由於規則修訂生效日期將於過渡期結束(2021 年 2 月 14 日)之後，我們將會以第 60 段所述的同一方式評估這批 GEM 轉板申請。
62. 新申請人不得將其尚未失效的上市申請撤銷然後在臨近修訂生效日期前重新提交申請，以圖延長其申請可按現行盈利規定接受評估的時間。
63. 聯交所調高盈利規定的建議將視乎市場意見而定。在此之前，所有主板上市申請資格的事宜概按現時有效的《上市規則》處理，包括現行的盈利規定。聯交所了解，

---

<sup>36</sup> 指有關申請並未失效超過三個月，或被撤銷、拒絕或退回。

<sup>37</sup> 有關續期申請須於上次申請失效當日起計三個曆月內作出，否則聯交所會根據修訂後的盈利規定評估申請人是否符合上市資格。

若本文件第一章所述的調高盈利規定的建議以及本章提出的過渡安排一旦實施，在規則修訂生效日前可能會湧現大量主板上市申請。若出現此情況，聯交所審批主板上市申請的時間或會較長。

## 1994 年諮詢

### 背景

1. 1994 年之前，《上市規則》規定新申請人上市時的市值至少 1 億港元<sup>1</sup>，並有足夠年期的業績紀錄（一般指三年）<sup>2</sup>，對財務表現則沒有設測試要求。
2. 後來聯交所注意到，有部分新申請人只是憑藉其遠高於業績紀錄期內實際利潤的預測盈利，方才符合 1 億港元的最低市值規定。部分發行人在上市後未能符合其盈利預測，一些更出現虧損。聯交所亦注意到部分海外交易所規定新申請人須符合業績紀錄期最低盈利要求<sup>3</sup>。

### 原有諮詢建議

3. 聯交所於是在 1994 年 4 月就推出業績紀錄期最低盈利要求作為主板資格規定進行諮詢<sup>4</sup>，並解釋實施盈利規定可令當其時新申請人須在上市前擁有「足夠」業績紀錄的規定賦予更有具體意義的定義。
4. 聯交所原本建議只對上市時最低市值少於 4 億港元的新申請人實施以下最低盈利規定：
  - (a) 最近一個財政年度盈利達 2,500 萬港元；
  - (b) 前兩個財政年度合計盈利達 3,500 萬港元；及
  - (c) 三個業績紀錄年度均錄得盈利。
5. 部分回應人士指建議規定門檻過高，說市值達 4 億港元才可豁免等同將較小型的公司拒諸門外（其時尚未有 GEM，創業板於 1999 年 11 月才推出），變相鼓勵新申請人為符合豁免資格而推高盈利預測。

### 諮詢總結

6. 聯交所在 1994 年 9 月 1 日就其建議刊發總結<sup>5</sup>，決定將建議規定降低至：業績紀錄期首兩年的股東應佔盈利合計須達 3,000 萬港元，最後一年須達 2,000 萬港元（即現行規定），另外亦決定不要求業績紀錄期內三個年度均全部錄得盈利，而該規定將適用於所有新申請人。這盈利規定於 1994 年 9 月 15 日生效。

<sup>1</sup> 主板規則 8.09(2) (第三版(1989 年 12 月)於 1993 年 11 月更新(第四次修訂))

<sup>2</sup> 主板規則 8.05 (第三版(1989 年 12 月)於 1993 年 11 月更新(第四次修訂))

<sup>3</sup> 新聞稿 (1994 年 4 月 19 日)。

<sup>4</sup> 見以上附注 3。

<sup>5</sup> 新聞稿 (1994 年 9 月 1 日)。

## 《2002 年諮詢》<sup>6</sup>及《2004 年諮詢總結》<sup>7</sup>

### 有關容許盈利分布有較大靈活度的建議

7. 聯交所建議維持累計盈利至少 5,000 萬港元的規定，但容許盈利總和要求的分布具靈活性，即首兩年或最後一年的盈利達 2,000 萬港元或以上均可接受。
8. 大部分回應人士都贊成盈利總和要求維持不變。至於盈利規定的分布，部分回應人士指現行規定行之有效，新申請人面對盈利規定分首兩年 / 最後一年的要求亦不難符合，可見無實質修訂需要。最後聯交所決定不修訂規定。

### 有關除稅前盈利測試的建議

9. 聯交所建議使用除稅前盈利作為盈利規定測試，而非除稅後盈利。聯交所指採用除稅前盈利測試符合國際慣例，況且關於除稅後的資料，新申請人的上市文件定會披露。
10. 雖然大部分回應人士支持該建議，部分回應人士擔心使用除稅前盈利等同降低了上市的盈利要求，另外亦關注部分情況下稅項可能會對新申請人的盈利造成重大影響。還有一些回應人士則關注盈利規定以除稅前盈利為準可能會混淆市場，因為許多其他指標（例如市盈率及每股盈利）都是按除稅後盈利計算。基於這些意見，再加上使用除稅後盈利未見產生問題，聯交所決定繼續使用除稅前盈利。

### 有關提高最低市值規定的建議

11. 聯交所建議將根據盈利規定申請上市的新申請人的最低市值規定由 1 億港元提高至 2 億港元。當時的《上市規則》第 8.08 及 8.09(1)條規定，無論何時，發行人股份必須至少有 25%由公眾人士持有，而這些股份在上市時的市值不得低於 5,000 萬港元。我們建議將市值規定訂於 2 億港元，因為 2 億港元的 25%正是 5,000 萬港元。
12. 雖然大部分回應人士對該建議持中立態度，部分回應人士擔心將有許多公司未必能符合該規定。基於數據顯示大部分發行人在上市時都將能夠符合調高後的要求，而且建議能令《上市規則》的相關規定一致，此修訂於 2004 年 3 月實施。

## 2010 年及 2016 年檢討主板上市資格規定

13. 聯交所於 2010 年 4 月全面檢討其主板上市資格規定，並認為盈利規定仍然能恰當反映新申請人未來的盈利能力，因此最後並無修訂盈利規定。
14. 後來作為提高市場質素的其中一項舉措，上市委員會在 2016 年 6 月再次檢討主板上市資格規定，最後同意盈利規定應予保留，主要是實施上未覺有何示警信號，市場亦沒有強烈要求修訂。不過，上市委員會同意應作深入分析，並且若然考慮修訂主板的上市資格規定，則應該一併檢討當時創業板(GEM)的相應規定。

<sup>6</sup> 《2002 年諮詢文件》第 35 至 43 段及 59 至 67 段。

<sup>7</sup> 《2004 年諮詢總結》第 26 至 36 段及 45 至 55 段。

## 2017 年諮詢

15. 鑒於(a)監管當局關注部分市場參與者在當其時利用主板與創業板兩者監管差異的機會，濫用創業板(GEM)<sup>8</sup>的規定，；及(b)創業板當時作為「踏腳石」的定位成效不太顯著，聯交所刊發《2017 年諮詢文件》，提議改革創業板以及修訂《主板上市規則》包括更改盈利規定和市值規定，以保持主板作為專供那些能符合高市場標準的較大型公司上市的市場定位，並向市場徵詢意見。具體而言，聯交所就以下事項徵求市場意見<sup>9</sup>：
- (a) 應否繼續使用盈利規定釐定申請人是否符合主板上市資格規定或應否使用其他測試取代盈利規定；
  - (b) 如果保留盈利規定，應否更改現行盈利規定中的盈利水平；及
  - (c) 應否將市值規定由 2 億港元提高至 5 億港元，並將最低公眾持股市值由 5,000 萬港元按比例調高至 1.25 億港元。
16. 對於這些盈利規定及市值規定建議，市場的主要回應如下<sup>10</sup>：
- (a) 盈利規定 – 大部分回應人士都同意保留盈利規定和維持現行要求。支持者指盈利規定一般都恰當反映主板申請人未來的表現，而當時盈利規定的水平亦與海外交易所的主要市場一致。
  - (b) 市值規定 – 有半數回應人士同意建議。支持者認為建議中的調升幅度很合理，因為大部分主板發行人均能符合這個更嚴格的規定，而此舉可保持主板作為較大型公司上市地的市場地位、提升主板吸引大型及知名企業來港上市的競爭力。一些反對者則關注到大幅調高市值可能會影響到主板的競爭力及吸引力，而引申歷史市盈率由10倍增加至25倍，亦可能會令主板上發行人的行業發展及組合失衡，因為部分「舊經濟」業務的市盈率本來就較低。
17. 經考慮市場意見及（其中包括）主板發行人過往平均市值的數據，聯交所最後決定不修訂盈利規定，但採納將市值規定由2億港元提高至5億港元的建議，相關的規則修訂於2018年2月15日生效。

---

<sup>8</sup> 創業板於 2017 年諮詢后改名為 GEM。

<sup>9</sup> 《2017 年諮詢文件》第五章第 4 至 27 段。

<sup>10</sup> 《2017 年諮詢總結》第 98 至 120 段。

## 附錄二 不同司法權區的比較

表 A: 選取海外主市場與聯交所主板初步資格規定的比較

規定	主板	澳洲交易所	英國金融市場行為監管局 ( 主板上市證券 )	納斯達克 ( 全球精選市場 )	紐約交易所		新交所 ( 主板 )	上交所 ( 主板 )
對照簡述	<p>三種測試可選：</p> <p>(1) 盈利規定 ( 見 #1 ) 及市值規定 ( 見 #2 ) 。</p> <p>(2) 市值、收益、現金流量規定 ( 見 #2、4 及 5 ) 。</p> <p>(3) 市值、收益規定 ( 見 #2 及 4 ) 。</p> <p>所有申請人的資產不能以現金佔大部分 ( 見 #6 )，並須擁有足夠的營運資金 ( 見 #7 ) 。</p>	<p>三種測試可選：</p> <p>(1) 盈利測試 ( 見 #1 )；或</p> <p>(2) 市值測試 ( 見 #2 )；或</p> <p>(3) 有形資產淨值測試 ( 見 #6 ) 。</p>	<p>申請人必須符合最低市值要求 ( 見 #2 ) 。</p> <p>申請人 75% 的業務均有至少 3 年實際所得收入及盈利紀錄的支持 ( 見 #4 )；</p> <p>所有申請人都必須擁有大部分資產的控制權 ( 見 #6 ) 並擁有足夠的營運資金 ( 見 #7 )</p>	<p>四種測試可選：<sup>1</sup></p> <p>(1) 盈利測試 ( 見 #1 ) 。</p> <p>(2) 市值、收益及現金流量測試 ( 見 #2、4 及 5 ) 。</p> <p>(3) 市值及收益測試 ( 見 #2 及 4 )</p> <p>(4) 市值及資產測試 ( 見 #2 及 6 )</p>	<p>美國本土發行人<sup>2</sup></p> <p>三種測試可選：</p> <p>(1) 盈利測試 ( 見 #1 )</p> <p>(2) 全球市值測試 ( 見 #2 及 6 ) 。</p>	<p>外國發行人<sup>3</sup></p> <p>三種測試可選：</p> <p>(1) 盈利測試 ( 見 #1 ) 。</p> <p>(2) 以下 ( a ) 或 ( b ) 的估值/收益測試：</p> <p>( a ) 「估值/收益 ( 連現金流量 ) 測試」 ( 見 #2、4 及 5 )；或</p> <p>( b ) 「純估值/收益測試」 ( 見 #2 及 4 )</p> <p>(3) 聯屬公司測試 ( 見 #2 ) 。</p>	<p>三種測試可選：<sup>4</sup></p> <p>(1) 盈利測試 ( 見 #1 )；或</p> <p>(2) 盈利及市值測試 ( 見 #2 ) 。</p> <p>(3) 市值及收益測試 ( 見 #2 及 4 ) 。</p> <p>所有申請人須擁有健全的財務狀況，按有關集團的經營活動是否產生正數現金流量 ( 見 #5 )</p> <p>所有債務必須於上市前清償 ( 見 #7 )</p>	<p>須符合盈利測試及最低股本規定 ( 見 #1 及 2 )</p> <p>還有兩個測試可選：</p> <p>(1) 收益測試 ( 見 #4 )</p> <p>(2) 現金流量測試 ( 見 #5 )</p> <p>期末無形資產佔淨資產的比例不高於 20% ( 見 #6 )<sup>5</sup></p>

	規定	主板	澳洲交易所	英國金融市場行為監管局 ( 主板上市證券 )	納斯達克 ( 全球精選市場 )	紐約交易所		新交所 ( 主板 )	上交所 ( 主板 )
1	盈利測試	<p>盈利測試 — 最近一個財政年度的股東應佔盈利不低於 2,000 萬港元，其前兩個財政年度累計的股東應佔盈利不低於 3,000 萬港元。</p> <p>上述稅後利潤不包括(a)非日常業務的活動所產生的收入或虧損；及(b)任何聯營公司又或其業績是以權益會計法記入發行人財務報表內的其他實體的盈利。</p>	<p>盈利測試 — 連續三個財政年度的持續經營業務的除稅前盈利累計至少 100 萬澳元 ( 557 萬港元 )。<sup>6</sup></p> <p>過去 12 個月持續經營業務的綜合除稅前盈利至少 50 萬澳元 ( 279 萬港元 )。<sup>7</sup></p> <p>「持續經營業務盈利」界定為除稅前的經營盈利 ( 指為實現實體或集團目標而定期進行的經營業務所產生的盈利 )，當中不計已經或將要終止的活動所得利潤。</p>	無盈利測試。	<p>方案 1<sup>8</sup> — 過去三年來自持續經營業務的除稅前收益累計至少為 1,100 萬美元 ( 8,525 萬港元 )</p> <p>最近兩年每年的持續經營業務所得最低除稅前收益至少 220 萬美元 ( 1,705 萬港元 )，及前三年每年均錄得正數的除稅前收益</p>	<p>美國本土</p> <p>過去三年的除稅前盈利*累計至少 1,000 萬美元 ( 7,750 萬港元 )，且最近兩年每年的最低除稅前盈利*至少 200 萬美元 ( 1,550 萬港元 )，且最近三年並無虧損</p> <p>或</p> <p>如果第三年出現虧損，則最近三年的除稅前盈利合計*至少 1,200 萬美元 ( 9,300 萬港元 )，以及最近一年除稅前盈利*至少 500 萬美元 ( 3,875 萬港元 )，及前一年至少 200 萬美元 ( 1,550 萬港元 )。</p> <p>*所有申請人的除稅前盈利必須來自持續經營活動並已扣除少數股東權益、攤銷和於被投資方盈虧的權益。另外亦不計特定的非經常性支出/收入。</p>	<p>外國發行人</p> <p>過去三年的除稅前盈利*累計至少 1 億美元 ( 7.75 億港元 )，且最近兩年每年的最低除稅前盈利*至少 2,500 萬美元 ( 1.9375 億港元 )</p> <p>*所有申請人的除稅前盈利必須來自持續經營活動並已扣除少數股東權益、攤銷和於被投資方盈虧的權益。另外亦不計特定的非經常性支出/收入。</p>	<p>盈利測試 — 最近一年的除稅前盈利至少 3,000 萬新加坡元 ( 1.7 億港元 )。</p> <p>若發行人是因暫時性質的特殊因素導致其在申請前兩個財政年度利潤偏低甚或錄得虧損，而有關因素已經不再存在或有望在發行人上市後得到解決，則仍可能會考慮其申請。</p> <p>於釐定利潤時，必須不計任何特殊或非經常性收入以及特殊項目。</p>	<p>過去連續三年累計盈利超過人民幣 3,000 萬元 ( 3,600 萬港元 )。</p> <p>淨利潤以扣除非經常性項目前後較低者為計算依據<sup>9</sup></p> <p>最近一財政年度不存在累積虧損。<sup>10</sup></p> <p>最近一個財政年度的淨利潤不得對關聯方存在重大依賴。<sup>11</sup></p> <p>最近一個財政年度的淨利潤不得主要來自表外投資收益。<sup>12</sup></p> <p>「淨利潤」是指「股東應佔淨利潤」<sup>13</sup> ( 即除稅後 )。</p>
2	新申請人的綜合市值測試	<p>(1) 盈利規定 至少 5 億港元</p> <p>(2) 市值、收益、現金流量規定 至少 20 億港元</p> <p>(3) 市值、收益規定 至少 40 億港元</p>	<p>至少 1,000 萬澳元 ( 5,950 萬港元 )。<sup>14</sup></p> <p>註：澳洲交易所於 2016 年 5 月建議將這要求提高至 2,000 萬澳元 ( 1.19 億港元 )。</p> <p>「市值」是指已發行的主要類別證券數目乘以由澳洲交易所釐定的價格 ( 通常是招股章程所列的發行價或發售價 )。<sup>15</sup></p>	<p>將上市的所有證券的預期總市值：700,000 英鎊 ( 775 萬港元 )<sup>16</sup></p> <p>( 不一定為全球市值 )</p> <p>據英國上市規則，「上市」是指「根據 2000 年英國金融服務及市場法<sup>17</sup>，獲英國金融市場行為監管局認可列入官方上市名單」，即在英國上市。</p>	<p>(2) 市值、收益及現金流量測試</p> <p>前 12 個月平均 5.5 億美元 ( 42.6 億港元 ) 或以上<sup>18</sup></p> <p>(3) 市值及收益測試</p> <p>前 12 個月平均 8.5 億美元 ( 65.9 億港元 ) 或以上<sup>16</sup></p> <p>(4) 市值及資產測試</p> <p>超過 1.6 億美元 ( 12.4 億港元 )</p> <p>「市值」一詞並無界定，一般理解為公司所有已發行股份的美元總市值。</p>	<p>美國本土</p> <p>(2) 全球市值測試</p> <p>全球市值至少 2 億美元 ( 15.5 億港元 )。</p> <p>「全球市值」一詞並無界定，一般理解為公司所有已發行股份的美元總市值。</p>	<p>外國發行人</p> <p>(2)(a) 估值/收益(連現金流量)測試</p> <p>全球市值至少 5 億美元 ( 38.7 億港元 )。</p> <p>(2)(b) 純估值/收益測試</p> <p>全球市值至少 7.5 億美元 ( 58.1 億港元 )。</p> <p>(3) 聯屬公司測試</p> <p>全球市值至少 5 億美元 ( 38.7 億港元 )。</p>	<p>(2) 盈利及市值測試</p> <p>至少 1.5 億新加坡元 ( 8.63 億港元 )</p> <p>(3) 市值及收益測試</p> <p>至少 3 億新加坡元 ( 17.3 億港元 )。</p> <p>「市值」是根據發行價和上市後已發行股本計算。<sup>19</sup></p>	<p>沒有市值要求，但：</p> <p>中國證監會的規定要求申請人發行前股本總額不少於人民幣 3,000 萬元 ( 3,600 萬港元 )。<sup>20</sup></p> <p>發行後，上海證券交易所要求發行人須有不少於人民幣 5,000 萬元 ( 6,000 萬港元 ) 的股本。<sup>21</sup></p> <p>「股本/股本總額」是指已發行股本總額。</p>

#	規定	主板	澳洲交易所	英國金融市場行為監管局 ( 主板上市證券 )	納斯達克 ( 全球精選市場 )	紐約交易所		新交所 ( 主板 )	上交所 ( 主板 )
3	每類已上市證券市值	每類已上市證券市值至少 1.25 億港元	無規定	無規定	無規定	無規定	無規定	無規定	無規定
4	收益	(2) 市值、收益、現金流量規定 及 (3) 市值、收益規定 最近一個經審核財政年度收益至少 5 億港元	無規定	申請人至少 75% 的業務必須有賬目所列 3 年期的歷史收益及盈利紀錄的支持。  至於何謂申請人業務的 75%，金融市場行為監管局將考慮有關業務的資產、盈利能力及市值等因素。 <sup>22</sup>	(2) 市值、收益及現金流量測試 前一年至少為 1.1 億美元 ( 8.525 億港元 )。  (3) 市值及收益測試 前一年至少為 9,000 萬美元 ( 6.975 億港元 )	美國本土 無規定	外國發行人 (2)(a) 「估值/收益(連現金流量)測試」 最近 12 個月至少為 1 億美元 ( 7.75 億港元 )。 (2)(b) 「純估值/收益測試」 最近 12 個月至少為 7,500 萬美元 ( 5.8125 億港元 )。	(3) 市值及收益測試 最近一個完整財政年度的營業收益 ( 實際或備考 )	(1) 收益測試 最近三年營業收入累計超過人民幣 3 億元 ( 3.6 億港元 )。 <sup>23</sup>  最近一個財政年度營業收入不得對關聯方存在重大依賴。 <sup>24</sup>
5	累計現金流量	(1) 市值、收益及現金流量規定  前三年累計錄得至少 1 億港元的正數現金流量	無規定	無規定	(2) 市值、收益及現金流量測試 過去三個財政年度累計至少為 2,750 萬美元 ( 2.1313 億港元 )。  前三年每年均錄得正數現金流量。	美國本土 無規定	外國發行人 (1) 「估值/收益(連現金流量)測試」 最近 3 年累計至少 1 億美元 ( 7.75 億港元 )，另之前兩年每年最少 2,500 萬美元 ( 1.9375 億港元 )	申請人須擁有健康的財務狀況，看有關集團的經營活動是否產生正數日常業務現金流量。 <sup>25</sup>	(2) 現金流量測試 最近三個財政年度累計超過人民幣 5,000 萬元 ( 6,000 萬港元 )。 <sup>26</sup>
6	資產	資產不得全是或大部分是現金或到期日少於一年的證券	(3) 有形資產淨值測試 有形資產淨值至少 300 萬澳元 ( 1,790 萬港元 )。 <sup>27</sup> 註：澳洲交易所於 2016 年 5 月提議將要求提高至 500 萬澳元 ( 2,975 萬港元 )。  有形資產淨值少於一半必須為現金 ( 或易於轉換為現金的資產 )；或  申請人必須作出符合其業務目標的承諾，使用至少一半的現金以及易於轉換為現金的資產。 <sup>28</sup>	賬目所列三年期內須對其大部分資產有控制權。 <sup>29</sup>	(4) 市值及資產測試 總資產至少為 8,000 萬美元 ( 6.2 億港元 )  股東權益至少為 5,500 萬美元 ( 4.26 億港元 )	美國本土 無規定	外國發行人 無規定	重估廠房及設備產生的盈餘不應資本化或用於計算申請人的每股有形資產淨值。 <sup>30</sup>	最近一財政年度末無形資產 ( 扣除土地使用權、水面養殖權和採礦權等後 ) 佔淨資產的比例不高於 20%。 <sup>31</sup>

#	規定	主板	澳洲交易所	英國金融市場行為監管局 ( 主板上市證券 )	納斯達克 ( 全球精選市場 )	紐約交易所	新交所 ( 主板 )	上交所 ( 主板 )
7	營運資金	須有足夠的營運資金供上市文件刊發後 12 個月使用	計及上市後首個完整財政年度的預算收入後不少於 150 萬澳元 ( 893 萬港元 )。 <sup>32</sup>  註：澳洲交易所於 2016 年 5 月建議，除上述規定外，所有使用資產測試上市的發行人在扣除第一個完整財政年度的預算行政管理費及收購招股章程所述任何資產的費用 ( 前提是該等費用將由營運資金撥付 ) 後，其營運資金必須至少有 150 萬澳元 ( 893 萬港元 )。	須有足夠的營運資金供招股章程或上市細節刊發後 12 個月所用。 <sup>33</sup>	美國證券交易委員會方面的規定與適用於紐約交易所申請人的要求相同	發行人向美國證券交易委員會備案的註冊聲明中，必須載有發行人表示其營運資金充足的聲明，又或說明其擬如何提供額外資本。 <sup>34</sup>	申請人上市之前，其董事、主要股東以及由該等董事及主要股東控制的公司結欠申請人的所有債務必須全部清償。 <sup>35</sup>	發行人不存在影響持續盈利能力的 情形，例如：  1. 發行人的經營模式、產品或服務的品種結構已經或者將發生重大變化，並對發行人的持續盈利能力構成影響；  2. 發行人的行業地位或發行人所處行業的經營環境已經或者將發生重大變化，並對發行人的持續盈利能力構成影響；  3. 發行人在用的商標、專利、專有技術以及特許經營權等重要資產或技術的取得或者使用存在重大風險。 <sup>36</sup>

表格 B：選取海外主市場與主板最低盈利規定的比較<sup>37</sup>

市場	首兩年盈利合計 (百萬港元)	最後一年盈利 (百萬港元)	三年盈利合計 (百萬港元)	每年平均盈利 (百萬港元)	其他規定
主板 (現行)	30	20	50 <sup>38</sup>	16.7	<ul style="list-style-type: none"> <li>前兩個財政年度其中一年錄得虧損可以接受</li> <li>日常業務以外活動產生的收入或虧損概不計算。</li> <li>聯營公司又或其業績是以權益會計法記入發行人財務報表內的其他實體的業績也不計算。</li> </ul>
主板 (方案 1)	75	50	125	41.6	
主板 (方案 2)	90	60	150	50	
澳洲交易所	無規定	3	6	2	<ul style="list-style-type: none"> <li>持續經營所得除稅前盈利 (即定期營運以實現實體或集團目標的業務所得盈利)</li> <li>不包括已終止經營活動的盈利</li> </ul>
英國金融市場行為 監管局 (高級上市 證券)	無規定	無規定	無規定	無規定	<ul style="list-style-type: none"> <li>不適用</li> </ul>
納斯達克 全球精選市場	第一年—無規定 第二年—17	17	85 註：過去三個財政 年度並無虧損	28.3	<ul style="list-style-type: none"> <li>持續經營活動的除稅前盈利</li> </ul>
紐約證交所—本土 發行人	第一年—無規定 第二年—16	16	78 註：過去三個財政 年度並無虧損	26	<ul style="list-style-type: none"> <li>所有申請人的除稅前盈利必須來自其持續經營活動 (經扣除少數股東權益、攤銷及被投資方損益權益後)</li> <li>不計若干特定的非經常性支出/收入</li> </ul>
	第一年—無規定 第二年—16	39	93	31	
紐約交易所—外國 發行人	第一年—無規定 第二年—194	194	775	258	
新交所 (主板)	無規定	170	無規定	56.7	<ul style="list-style-type: none"> <li>於釐定利潤時，必須排除特殊或非經常性收入以及特殊項目。</li> <li>若發行人因特殊因素在申請前兩個財政年度錄得低利潤/虧損，並且有關因素只是暫時的，又或已經中止或有望在發行人上市後得到解決，則仍可考慮其申請</li> </ul>
上交所 (主板)	無規定	無規定	35 註：過去三個財政 年度並無虧損及最 近一個財政年度並 無累計虧損	11.7	<ul style="list-style-type: none"> <li>淨利潤應為扣除非經常項目前後所列金額的較低者</li> </ul>

- 1 納斯達克股票市場規則 5315 ( e ) 及 5315 ( f ) ( 3 )
- 2 紐約交易所上市公司手冊規則 102.01C
- 3 紐約交易所上市公司手冊規則 103.01B
- 4 新交所上市規則第 210 條
- 5 《首次公開發行股票並上市管理辦法》(「《首次公開發行股票管理辦法》」) 第二十六條。中國證監會於 2018 年 6 月刊發最新修訂本。
- 6 澳洲交易所上市規則第 1.2.4 條
- 7 澳洲交易所上市規則第 1.2.5 條
- 8 納斯達克全球精選市場的申請人必須符合三個財務標準至少其中一個所載的所有準則。
- 9 《首次公開發行股票管理辦法》第二十六(一) 條
- 10 《首次公開發行股票管理辦法》第二十六(五) 條
- 11 《首次公開發行股票管理辦法》第三十(三) 條
- 12 《首次公開發行股票管理辦法》第三十(四) 條
- 13 《首次公開發行股票管理辦法》並未界定「淨利潤」。見《上海證券交易所上市規則》第 18.1 ( 14 ) 條
- 14 澳洲交易所上市規則第 1.3.1 條
- 15 澳洲交易所上市規則第 19.12 條 ( 釋義 )
- 16 英國上市規則第 2.2.7 條
- 17 英國金融市場行為監管局手冊對「上市」的定義
- 18 若公司上市是首次公開招股，則判斷其是否符合市值規定的依據是其上市時的市值，而非上市前 12 個月的市值。
- 19 新交所上市規則第 210 ( 2 ) 條
- 20 《首次公開發行股票管理辦法》第二十六(三) 條
- 21 上交所上市規則第 5.1.1 ( 2 ) 條
- 22 英國上市規則第 6.1.3、6.1.3B 和 6.1.3C 條
- 23 《首次公開發行股票管理辦法》第二十六(二) 條
- 24 《首次公開發行股票管理辦法》第三十(三) 條
- 25 新交所《上市規則》第 210 ( 4 ) ( a ) 條
- 26 《首次公開發行股票管理辦法》第二十六(二) 條
- 27 澳洲交易所上市規則第 1.3.1 條
- 28 澳洲交易所上市規則第 1.3.2 條
- 29 英國上市規則第 6.1.4A 條
- 30 新交所上市規則第 210 ( 4 ) ( c ) 條
- 31 《首次公開發行股票管理辦法》第二十六(四) 條
- 32 澳洲交易所上市規則第 1.3.3 ( b ) 條
- 33 英國上市規則第 6.1.16 條
- 34 紐約交易所上市公司手冊第 702.01 條；當中觸及《1934 年證券交易法》第 12 ( b ) 條。發行人必須說明其內部及外部流動資金來源，並就營運資金充足性作出聲明 ( 表格 20-F，第 5 項 B.1(a) 段 )
- 35 新交所上市規則第 210 ( 4 ) ( b ) 條
- 36 《首次公開發行股票管理辦法》第三十(一)、(二)及(五)條
- 37 為方便比較，選取海外主市場規定的盈利數額均轉換為港元。
- 38 為方便比較，業績紀錄期的盈利規定門檻合併計算。

## 附錄三 有關盈利規定申請的一般資料

1. 就本諮詢文件而言，聯交所共審閱了 745 份盈利規定申請。有關盈利規定申請的主要財務數據如下：

表 A：有關盈利規定申請的主要財務數據

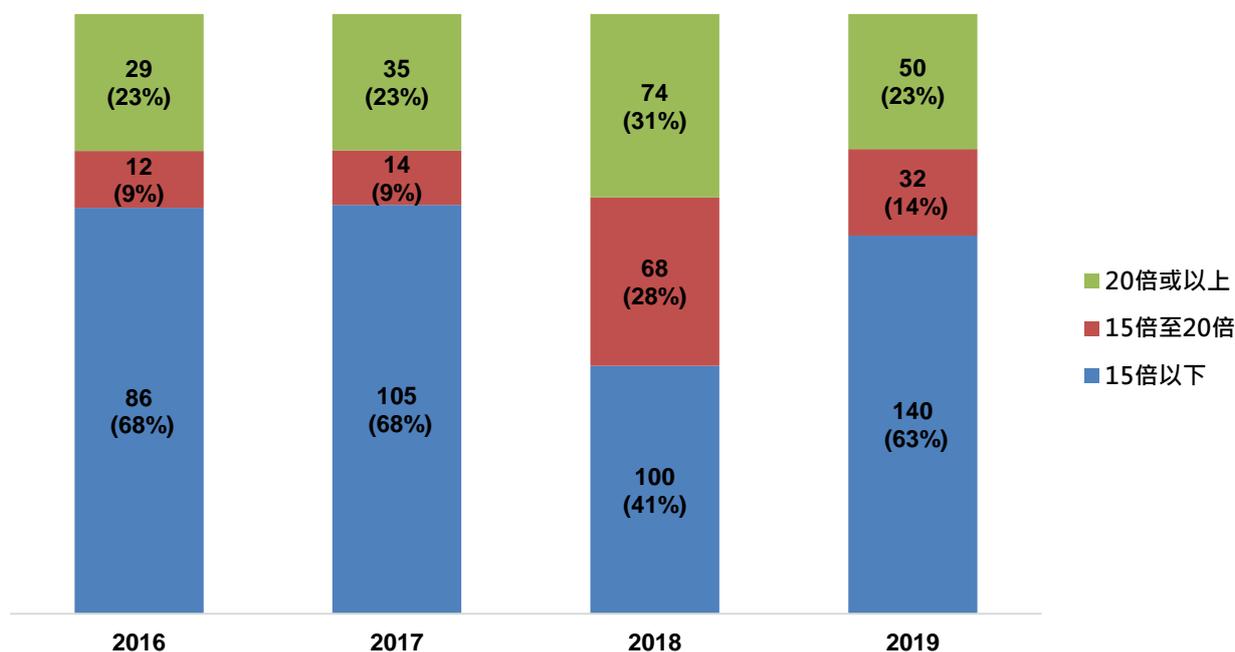
	2016	2017	2018	2019	平均數
盈利規定申請數目	127	154	242	222	186
經調整純利中位數 <sup>1</sup> (百萬港元)：					
- 首兩個財政年度合計	72	66	67	68	68
- 最後一個財政年度	<u>63</u>	<u>47</u>	<u>55</u>	<u>52</u>	<u>54</u>
- 合計	135	113	122	120	122
市值中位數 <sup>2</sup> (百萬港元)	1,015	573	765	568	730
歷史市盈率中位數 (倍)	12	12	17	13	14

2. 有關盈利規定申請的業績紀錄期合計經調整純利介乎 1.13 億港元至 1.35 億港元，遠高於總盈利門檻 (126%至 170%)。
3. 有關盈利規定申請的市值中位數約為 7.30 億港元，與我們對「低市值發行人」(指市值 7 億港元或以下的公司)的定義一致。
4. 有關盈利規定申請的歷史市盈率中位數平均為 14 倍。然而，2018 年市值規定調高後，歷史市盈率達 15 倍以上的盈利規定申請比例大幅上升，如下文圖 A 所示：

<sup>1</sup> 採用中位數 (數據樣本的中位數) 是取其較少受離群值影響。

<sup>2</sup> 以發售價範圍 (如適用) 的最低價為基礎。

圖A：盈利規定申請的歷史市盈率



5. 下表顯示有關低市值發行人及非低市值發行人的盈利規定申請資料：

表 B：低市值發行人及非低市值發行人的資料

	2016	2017	2018	2019
盈利規定申請數目	127	154	242	222
低市值發行人數目 (佔盈利規定申請總數百分比)	53 (42%)	85 (55%)	117 (48%)	127 (57%)
低市值發行人市值中位數 (百萬港元)	360	364	504	512
低市值發行人歷史市盈率中位數 (倍)	10	10	15	12
非低市值發行人數目 (佔盈利規定申請總數百分比)	74 (58%)	69 (45%)	125 (52%)	95 (43%)
非低市值發行人市值中位數 (百萬港元)	2,775	2,790	3,459	2,133
非低市值發行人的歷史市盈率中位數 (倍)	15	18	19	17

6. 圖 B 及圖 C 顯示低市值發行人及非低市值發行人各年的歷史市盈率詳情：

圖 B：低市值發行人歷史市盈率

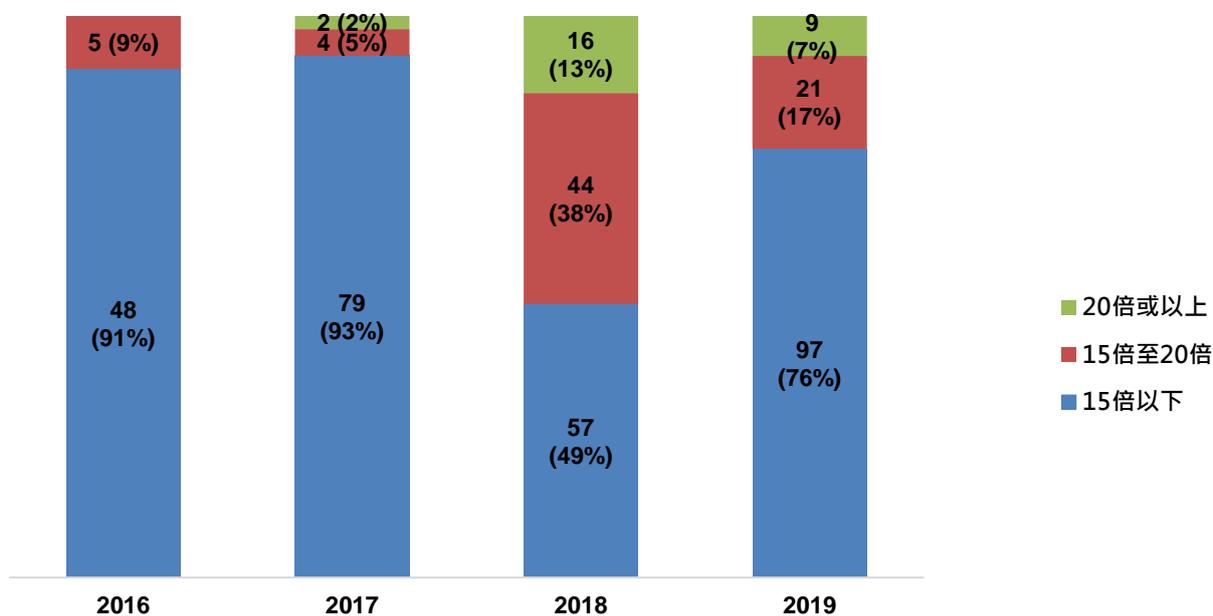
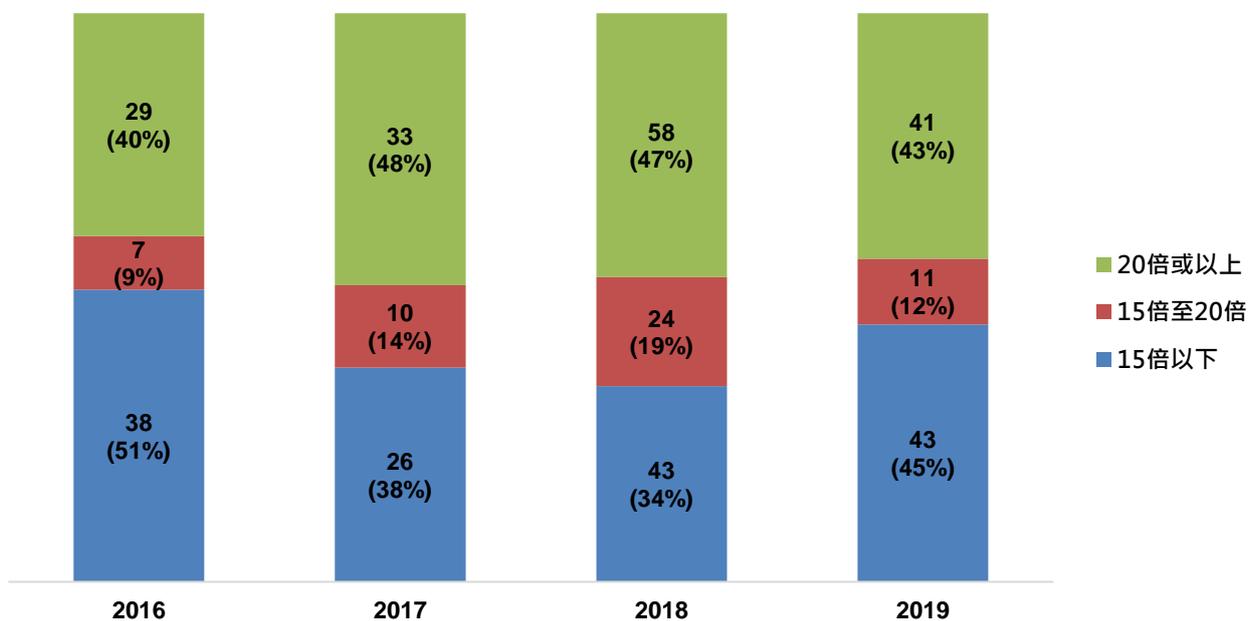
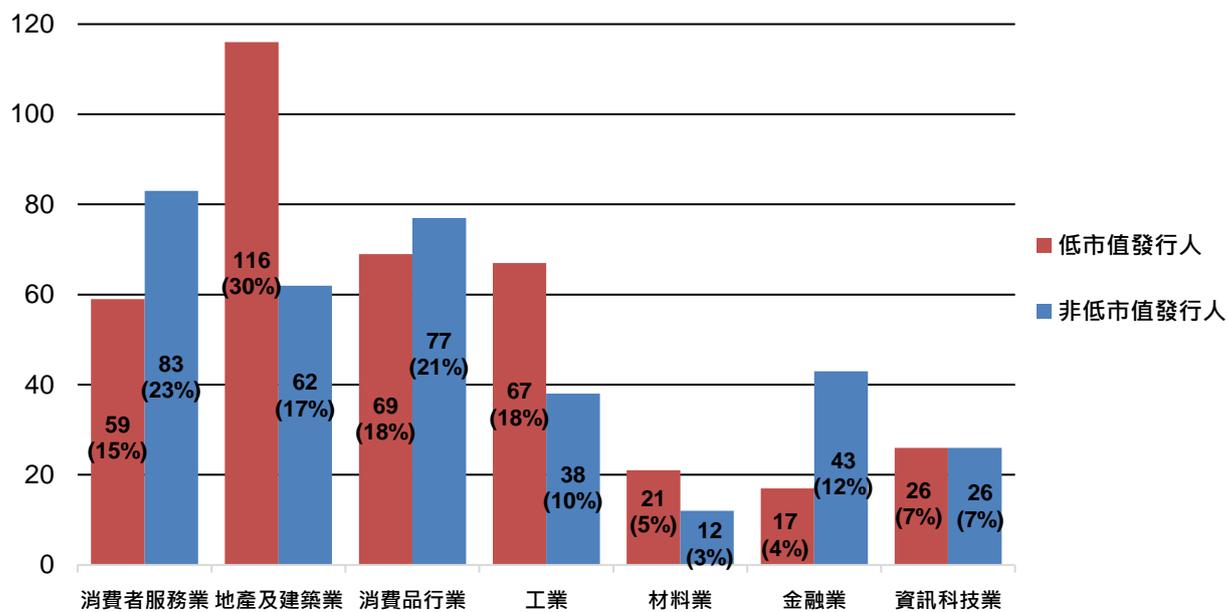


圖 C：非低市值發行人的歷史市盈率



7. 2016 年至 2019 年間，提交有關盈利規定申請的低市值發行人所屬的行業首三位分別為地產及建築業（30%）、消費品行業（18%）及工業（18%）。提交盈利規定申請的非低市值發行人首三位分別為消費者服務業（23%）、消費品行業（21%）以及地產及建築業（17%）。下圖載列有關詳情<sup>3</sup>：

圖D：盈利規定申請人所屬行業



<sup>3</sup> 圖 D 的首七個行業佔盈利規定申請總數的 96%。餘下 4%來自能源業、公用事業、電訊業、綜合企業及醫療保健服務業。

**第八章****股本證券****上市資格****前言**

...

**基本條件**

...

- 8.05 發行人必須符合《上市規則》第8.05(1)條的「盈利測試」，或《上市規則》第8.05(2)條的「市值/收益/現金流量測試」，或《上市規則》第8.05(3)條的「市值/收益測試」。

**「盈利測試」**

- (1) 為符合「盈利測試」，新申請人須在相若的擁有權及管理層管理下具備足夠的營業記錄。這是指發行人或其有關集團（不包括任何聯營公司，或其業績是以權益會計法記入發行人財務報表內的其他實體）（視屬何情況而定）須符合下列各項：
- (a) 具備不少於 3 個會計年度的營業記錄（參閱《上市規則》第 4.04 條），而在該段期間，新申請人最近一年的股東應佔盈利不得低於 ~~2,000 萬港元~~[5,000 萬港元/6,000 萬港元]，及其前兩年累計的股東應佔盈利亦不得低於 ~~3,000 萬港元~~[7,500 萬港元/9,000 萬港元]。上述盈利應扣除日常業務以外的業務所產生的收入或虧損；
  - (b) 至少前 3 個會計年度的管理層維持不變；及
  - (c) 至少經審計的最近一個會計年度的擁有權和控制權維持不變。

---

<sup>1</sup> 我們同時因應本文件第二章所載的方案 1 及方案 2 列出《主板上市規則》第八章所需作的修訂。最終修訂內容視乎市場偏向採用哪個方案（如有）而定。

---

## 附錄五 私隱政策聲明

---

### 私隱政策聲明

香港交易及結算所有限公司以及其不時的附屬公司（統稱「本集團」）（在本私隱政策聲明中，各自稱為「香港交易所」、「我們」或「本集團成員公司」，視適用情況而定）明白根據香港法例第 486 章《個人資料（私隱）條例》（該「《條例》」）其在收集、持有、處理、使用及 / 或轉移個人資料方面的責任。個人資料的收集只限作合法且相關的用途，並會採取一切實際可行方法去確保我們持有的個人資料準確無誤。我們將會根據本私隱政策聲明使用我們不時所收集閣下的個人資料。

我們定期檢討這項私隱政策聲明，並可能不時加以修訂或加入具體指示、政策及條款。本私隱政策聲明如有任何重要修訂，我們會通過閣下提供給我們的聯絡方式通知閣下，也會按該《條例》的規定，讓閣下可以透過屆時通知閣下的途徑選擇拒絕接收此類修訂通知。否則，關於通過香港交易所網站或其他方式而提供給我們的個人資料，閣下繼續使用香港交易所網站或繼續維持與我們的關係即被視為同意並接受此項私隱政策聲明（不時修訂）。

如對這項私隱政策聲明或我們如何使用閣下的個人資料有任何疑問，請通過下文「聯繫我們」所載的任何一個通訊渠道與我們聯繫。

我們會採取一切實際可行方法確保個人資料的安全，以及避免個人資料在未經授權或意外的情況下被取用、刪除或作其他用途。這包括在實物具體上、技術上及程序上的適當安全措施，確保只有經授權人士才能取用個人資料。請注意：如閣下沒有向我們提供個人資料（或有關閣下代理人的個人資料），我們可能無法提供閣下要求的資訊、產品或服務又或無法處理閣下的要求、申請、訂購或登記，亦可能無法執行或履行監管職能（定義見下文）。

### 目的

我們或會為了以下目的而不時收集閣下的個人資料（包括但不限於閣下的姓名、郵寄地址、電話號碼、電郵地址、出生日期和登入名稱）：

1. 處理閣下的申請、訂購及登記使用我們的產品及服務；
2. 執行或履行香港交易所以及任何由其作為認可控制人的公司（定義見香港法例第 571 章《證券及期貨條例》）的職能（「監管職能」）；
3. 向閣下提供我們的產品和服務，以及與此相關的賬戶管理；
4. 進行研究和統計分析；
5. 處理閣下應聘香港交易所職位或工作的申請，以評估閣下是否為適合人選，並向閣下的前僱主進行相關的背景查證；及

6. 與上列任何一項有直接關聯的其他目的。

### **直接營銷**

如閣下已經給予同意而其後並無撤回，我們也可能會使用閣下的姓名、郵寄地址、電話號碼和電郵地址，用以寄送宣傳資料，就香港交易所以及本集團其他成員公司的金融和資訊服務進行直接營銷活動。

如不希望收到我們的宣傳和直接營銷資料，或不希望收到某類宣傳和直接營銷資料，又不希望在某種途徑收到此類材料，請通過下文「聯繫我們」所載的其中一種通訊渠道聯絡我們。為確保可以迅速處理閣下的要求，請提供閣下的全名、電郵地址、登入名稱及所訂閱產品及 / 或服務的詳情。

### **身份證號碼**

我們也可能會根據適用法律或規例又或任何對我們有管轄權限的監管者的要求而收集並處理閣下的身份證號碼，另外亦可能因為需要識別閣下的身份而（在不抵觸該《條例》的前提下）收集並處理閣下的身份證號碼。

### **轉移閣下的個人資料作直接營銷**

除非閣下已經拒絕，否則我們可能會將閣下的姓名、郵寄地址、電話號碼和電郵地址轉交本集團其他成員公司，使其可向閣下寄送宣傳資料，就其金融和資訊服務進行直接營銷活動。

### **其他轉移個人資料的情況**

為了以上一個或多於一個目的，閣下的個人資料可能會被：

1. 轉交予本集團其他成員公司，而使本集團（在香港或其他地方）的相關人員獲得閣下的個人資料；就此，閣下同意將閣下的個人資料轉離香港；
2. 提供予任何向香港交易所及/或本集團在香港或其他地方的其他成員提供行政、電訊、電腦、付款、追收欠款、資料處理或其他服務的代理、承判商或第三方；及
3. 轉交予其他人士（收集資料時會通知閣下）。

### **我們如何使用 cookies**

閣下通過香港交易所網站查閱我們的資訊或服務時，應當留意到網站有使用 cookies。Cookies 是指儲存在閣下瀏覽器內的資料檔。閣下進入香港交易所網站時，網站即在閣下瀏覽器內自動安裝並使用 cookies。香港交易所網站使用兩種 cookies。

**Session Cookies**：一種只在閣下瀏覽香港交易所網站期間留存於瀏覽器內的短暫性質 cookies，用處在於取得並儲存配置資訊及管理網站，包括「攜帶」資訊以隨閣下瀏

覽網站的不同版頁，譬如以免閣下每到一個版頁也要重新輸入資訊。Session cookies 也會用來編備關於香港交易所網站使用的匿名統計資料。

**Persistent Cookies**：一種留存於瀏覽器內較長時間的 cookies，用以編備關於香港交易所網站使用的匿名統計資料，或追蹤和記錄使用者的習慣偏好。

香港交易所網站所用的 cookies 不包含個人資料。閣下可以更改瀏覽器或網路安全軟件中的設定，拒絕接受瀏覽器內的 cookies。不過，這樣或會令閣下不能使用或啟動香港交易所網站中的某些功能。

## 法律與法規的遵守

香港交易所及本集團其他成員公司或要為了遵守適用法律及規例，或遵守法院指令、傳票或其他法定程序（無論於香港或其他地方），或遵從政府機關、執法機構或類似機構（無論位於香港或其他地方）提出的要求，又或執行或履行監管職能，而必須保留、處理及/或披露閣下的個人資料。香港交易所及本集團其他成員公司或須披露閣下的個人資料，以履行與閣下的協議，或保護我們或我們僱員的權利、財產或安全，又或執行或履行監管職能。

## 公司重組

隨著我們持續發展業務，我們可能會重組集團架構或出現控制權易手或業務合併。在這些情況下，閣下的個人資料或會按這份私隱政策聲明或另一份將會通知閣下的私隱政策聲明而移交繼續運營我們業務或類似服務的第三方。此等第三方或在香港以外的地方，就此等收購或重組而使用閣下個人資料的地點也可能不在香港。

## 查閱及更正個人資料

根據該《條例》，閣下有權查明我們是否持有閣下的個人資料、取得資料的備份及更正任何不準確資料，也可以要求我們通知閣下其持有資料的種類。如欲查閱有關資料，須使用個人資料私隱專員（「私隱專員」）指定的表格（可於私隱專員公署的官方網站下載）或經此連接 <https://www.pcpd.org.hk/english/publications/files/Dforme.pdf> 提出。

如欲查閱和更正個人資料，或查閱有關政策與常規以及我們所持有資料種類，應以書面及郵遞形式提出要求（見以下「聯繫我們」）。

我們或會因應閣下查閱資料要求而產生的行政及實際成本而收取合理的費用。

## 終止或取消

任何時候如果閣下在我們的賬戶或與我們的關係被取消或終止，我們會隨即在合理情況下盡快終止處理閣下的個人資料，但也可按合理需要而保留有關資料，合理的需要包括：資料歸檔；解決實際或潛在的爭議；遵守適用法律及規例；履行與閣下的任何協議；保障我們及我們僱員的權利、財產或安全；以及執行或履行我們的職能、義務及責任等。

## 一般資料

本私隱政策聲明中英文本如有差異，概以英文版為準。

## 聯繫我們

郵寄：

香港中環康樂廣場 8 號  
交易廣場二期 8 樓  
香港交易及結算所有限公司  
個人資料隱私主任

電郵：[DataPrivacy@HKEX.COM.HK](mailto:DataPrivacy@HKEX.COM.HK)

香港交易及結算所有限公司

---

香港中環康樂廣場8號  
交易廣場2期8樓

[hkexgroup.com](http://hkexgroup.com) | [hkex.com.hk](http://hkex.com.hk)

[info@hkex.com.hk](mailto:info@hkex.com.hk)  
電話 +852 2522 1122  
傳真 +852 2295 3106