

联交所就主板盈利规定发表咨询总结

2021 年 5 月 20 日，香港联合交易所有限公司（“联交所”）就建议调高主板盈利规定（“盈利规定”）发表[咨询总结](#)（“咨询总结”）。未来路向概述如下：

未来路向

修订后的盈利调高幅度 – 3 年期最低盈利总和调高 60%

	现行盈利规定	修订后的盈利调高幅度
3 年期最低盈利总和	5,000 万港元	8,000 万港元 (调高 60%)
第 1 及第 2 个财政年度 (总和)	3,000 万港元	4,500 万港元 (调高 50%)
第 3 个财政年度	2,000 万港元	3,500 万港元 (调高 75%)
盈利分布 (第 1 及第 2 年 : 第 3 年)	60% : 40%	56% : 44%

盈利分布的宽限

- 联交所将按情况就个别申请人不用符合盈利分布授予宽限，灵活处理，而不是按照咨询文件所载固定条件。

生效日期

- 修订后的盈利调高幅度将于 2022 年 1 月 1 日生效。
- 于生效日期或之后提交的任何上市申请（包括之前提交申请的续期），将按修订后的盈利调高幅度评估。

其他

- 联交所及证监会将通过加强审查上市申请及严加监管具备[有关首次公开招股](#)的失当行为的联合声明中所述特点的个案，继续应对监管事宜。
- 联交所亦准备检讨 GEM，包括 GEM 的定位及市场观感。

背景

盈利规定是厘定主板上市的三大财务资格测试之一，自1994年以来一直保持于5,000万港元。根据盈利规定之下主板上市的最低市值于2018年2月增加至5亿港元（“市值规定”），联交所发现市场突然多了许多仅仅符合盈利规定的最低要求的主板上市申请人，必须要以极高的历史市盈率（相对于上市同业）上市才可符合市值规定。

这些主板上市申请人一般都以提交给联交所的乐观盈利预测所反映的增长潜力来证明其偏高的估值合理，以作为上市申请的一部分，但当中不少在上市后都达不到有关盈利预测。监管当局会关注这些上市申请人的估值其实是否纯粹为了符合市值规定而倒算所得，因为以那个价格市场大众并无足够兴趣投资其证券，令人质疑上市申请人是否适合上市，而申请人适合上市可是《上市规则》最基本的原则之一。

联交所及证监会亦注意到其他于盈利规定与市值规定脱节后出现的失当行为，因此，考虑到主板的定位和联交所维持市场质素的角色，要求重新评估现行的盈利规定到底还否恰当。

有见及此，联交所于 2020 年 11 月发表一份[咨询文件](#)，建议将盈利规定调高 150% 至 1.25 亿港元（“方案 1”）或 200% 至 1.5 亿港元（“方案 2”）（“咨询文件”）（请参阅[《资本市场通讯》2020 年第 8 期](#)了解概况）。大部分回应人士均认同联交所想保持市场质素的目标，但表明联交所应考虑其他替代规定，例如减低调升幅度。经审慎考虑所有意见，联交所决定按以下方式修改原订建议：

- (1) **修订后的盈利调高幅度** - 减低盈利规定的调升幅度至 60%，并修订盈利分布；
- (2) **对盈利分布更灵活的宽限** - 预期会按情况就个别申请人不用根据修订后的盈利调高幅度符合盈利分布授予宽限，灵活处理，而不是按照固定条件；及
- (3) **生效日期** - 修订后的盈利调高幅度将于 2022 年 1 月 1 日生效。

除上述建议外，联交所将继续与证监会应对在咨询总结中找出的监管事宜，并准备检讨 GEM，包括 GEM 的定位及市场观感。

修订后的盈利调高幅度

联交所归纳出盈利规定宜调高 60%，导致三年营业纪录期的最低盈利总和由 5,000 万港元调高至 8,000 万港元，并将盈利分布由 60%:40%改为 56%:44%。

根据修订后的盈利调高幅度，三年营业纪录期内首两个财政年度所需的最低盈利总和将由 3,000 万港元调高至 4,500 万港元，而最后一个财政年度将由 2,000 万港元调高至 3,500 万港元。根据最后一个财政年度的盈利计算，引申历史市盈率将约为 14 倍，与 1994 年至 2020 年恒生指数的平均市盈率一致。

根据联交所，修订后的盈利调高幅度主要按以下因素厘定：

- (a) 建议调高幅度与每月综合消费物价指数（常用于评估通胀）自 1994 年 9 月至 2020 年 12 月期间的 61%增幅一致；
- (b) 按照修订后的盈利调高幅度，不合格在主板上市的盈利规定申请将会减少，而这是许多回应人士的关注；及
- (c) 三个营业纪录期内 8,000 万港元的盈利总和及要求属替代范围（6,000 万港元至 1 亿港元）内的金额，而 60%的调高幅度亦与部分回应人士建议调高幅度的平均数（53%）相差无几。

联交所与证监会将继续密切留意实施修订后的盈利调高幅度后的情况。若有需要，之后可能会再重新审视盈利规定。

对盈利分布更灵活的宽限

联交所预期会按情况就个别申请人不用根据修订后的盈利调高幅度符合盈利分布授予宽限，而不是按照咨询文件所建议的固定条件，但相关申请人必须符合修订后的盈利调高幅度 8,000 万港元。

就此，联交所一般会（其中包括）：

- (a) 评估上市申请人的业务性质及其未能符合盈利分布要求的理由（例如公司尚处增长阶段，又或公司业务受疫情及当前经济衰退重创等）；及
- (b) 适当时施加条件，包括上市申请人须在上市文件中披露盈利预测。

考虑申请豁免符合修订后的盈利调高幅度下的修订后的盈利分布规定时，联交所(i)将严格评估其上市文件所需包括盈利预测，好让投资者对上市申请人的状况及前景作知情决定；及(ii)或会询问上市申请人其招股价是如何参照簿记建档过程而厘定。

生效日期

修订后的盈利调高幅度将于 2022 年 1 月 1 日生效（“生效日期”）。于 2022 年 1 月 1 日或之后提交的主板上市申请（包括之前提交申请的续期或 GEM 转板申请），将按修订后的盈利调高幅度评估。新上市申请人不得将其尚未失效的上市申请撤销然后在临近生效日期前重新提交申请，以图延长其申请可按现行盈利规定接受评估的时间。

应对监管事宜

此外，联交所将与证监会通过加强审查上市申请及严加监管具备有关首次公开招股的失当行为的联合声明中所述特点的个案，以继续应对于咨询结论中所述的监管事宜(例如不合理的高估值)。日后也将会特别强调个人亦须对违反《上市规则》承担责任，包括有份参与有关首次公开招股的失当行为的联合声明所述有问题行为的人士。

检讨 GEM

为回应有关创业板咨询文件的市场反馈，联交所准备检讨 GEM，审慎考虑回应人士提出的事宜，包括关于 GEM 的定位及市场观感之意见。若检讨后认为联交所必须修订《GEM 上市规则》，联交所将就如何作恰当的改革咨询市场意见。

如贵方对本期内容有任何疑问，欢迎联系以下资本市场合伙人和总监。

刘国贤

执业技术及资本市场主管合伙人
毕马威中国
+852 2826 8010
paul.k.lau@kpmg.com

刘大昌

资本市场咨询组合伙人
毕马威中国
+852 2143 8876
louis.lau@kpmg.com

文肇基

资本市场咨询组合伙人
毕马威中国
+86 10 8508 5548
terence.man@kpmg.com

邓浩然

资本市场咨询组合伙人
毕马威中国
+852 2833 1636
mike.tang@kpmg.com

谭晓林

资本市场咨询组合伙人
毕马威中国
+852 2978 8188
elton.tam@kpmg.com

kpmg.com/cn

所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的资料，但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据所载资料行事。

© 2021 毕马威会计师事务所 — 香港合伙制事务所，是与英国私营担保有限公司 — 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。

毕马威的名称和标识均为毕马威独立成员所全球性组织中的成员授权许可下而使用的商标。