

学校编码：10384

学号：17920141150973

廈門大學

硕士学位论文

A、H 股交叉上市公司的价差研究——基于公司基本面的角度

A Research on the A shares and H shares price difference for cross-listing companies——Based on the perspective of the company's fundamental

杨

指导教师：吴育辉

专业名称：工商管理硕士(工商管理硕士)

答辩日期：2017年5月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下，独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果，均在文中以适当方式明确标明，并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外，该学位论文为()课题(组)的研究成果，获得()课题(组)经费或实验室的资助，在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称，未有此项声明内容的，可以不作特别声明。)

声明人(签名)：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文(包括纸质版和电子版)，允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

()1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于
年 月 日解密，解密后适用上述授权。

()2. 不保密，适用上述授权。

(请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。)

声明人(签名)：

年 月 日

摘要

1993年8月27日青岛啤酒（H股于同年7月15日在港交所上市）A股在上海证券交易所挂牌上市，成为了中国首家在两地交叉上市的公司，在此以后，越来越多的国内公司在先发行H股后返回A股市场上市。截止2016年12月，A、H股交叉上市公司已达到89家。从总体上看，大多数A、H股交叉上市公司的A股股价要高于H股股价，但不同股票的A、H股价差也存在较大的差异，部分股票A、H股间基本无价差，而部分股票A股的价格大幅高于H股价格。目前大多数文献或论文主要从市场层面对A、H股价差进行分析，但对不同个股A、H股价差间的差异性则解释力度不足。鉴于此，本文从公司基本面的角度入手分析A、H股价差问题，并着重关注不同个股A、H股价差间的差异性。

根据A、H股比价数据，本文将样本股票分为高、低溢价两组。通过对相关文献的分析，本文选择扣除非经常性损益的净资产收益率、净资产、A股股息率、销售获现率、WCR/营业收入、总资产周转率作为进行实证分析和案例分析的基本面因素。实证分析中，本文采取了描述性统计、双样本T检验的方法对高、低溢价组间的基本面因素是否存在显著差异进行验证，采取了多元线性回归的方法检验各基本面因素与A、H股比价是否存在显著的相关性。案例分析中，本文选取一组A、H股比价差异较大的个股（福耀玻璃、洛阳玻璃）验证高溢价个股和低溢价个股间基本面因素是否存在显著差异，选取一只A、H股比价变化趋势明显的个股（华电国际，A、H股比价逐渐缩小）验证基本面因素的变化是否引起A、H股比价发生预期的变化。

本文的研究发现：在目前A股市场和港股市场无有效套利机制的背景下，基本面较好的企业因在A股市场和香港市场都能获得市场的认可，A、H股价差较小；基本面较差的企业在以机构投资者为主的香港市场无法受到认可，而在A股市场可能由于自然人投资者对公司基本面的漠视，在投机的交易理念下参与概念炒作的缘故而获得较高估值，因此A、H股价差较大。同时本文的案例分析及实证分析结果显示扣除非经常性损益的净资产收益率、净资产、A股股息率、销售获现率这四个基本面因素是引起不同股票间A、H股价差显著差异性的主要原因。

关键词：交叉上市；A、H股比价；基本面

关键词：交叉上市；A、H 股比价；基本面

厦门大学博硕士论文摘要库

Abstract

On August 27, 1993, A share of Tsingtao Brewery (H shares in July 15th of the same year listed in Hong Kong) got listed on the Shanghai stock exchange, which has become the first Chinese cross listed company. Since then, an increasing number of domestic companies return to A share list after issuing H shares. As of December 2016, the number of A, H cross share listed companies has reached 89. Generally, A share of most A, H cross share listed companies is higher than the H shares. However, different shares differ in stocks. There are basically no difference between A and H shares of part shares. Part stocks' A shares are higher than the H-share price. Currently, most literature or papers analyze A, H stock price difference from the market level perspective. However, the difference between the different stocks of A, H stock price can hardly be explained. In view of this, this paper analyzes the A and H stock price difference from the perspective of the company's fundamentals.

According to comparison of A, H share price data, this paper divided sample stocks into two groups of high and low premium stocks. By analyzing relevant literature, this paper adopts after deducting non recurring gains rate of return on net assets, net assets, the fundamentals of A shares, the present rate of sales, WCR/ operating income, total assets turnover rate as fundamental factors of the empirical analysis and case analysis. In the empirical analysis, this paper adopts the method of descriptive statistics, double sample T test to verify whether there are significant differences between high and low premium group factors. Meanwhile, it adopts the method of multiple linear regression to test the correlation between the fundamental factors and A, H shares. In the case analysis, this paper selects a group of A, H shares with large stock difference (Fuyao and Luoyang Glass) to verify the significant difference between fundamentals of high premium stocks and low premium stocks, in which A and H

shares with obvious change trend (Hua Dian International, AH shares parity gradually narrow) is adopted to verify whether changes of fundamental factors are caused by changes in the expected A,H shares.

This paper found that: Under the premise that the current A stock market and the Hong Kong stock market has no effective arbitrage mechanism, enterprises with better fundamentals can obtain sound market recognition in the A stock market and Hongkong market, thus A and H share has little difference; enterprises with poor fundamentals can hardly obtain sound market recognition in the Hongkong market centered on institutional investors. In the A stock market, natural investors may receive higher valuation in the speculative trading concept when ignoring the fundamentals of the company, thus the A and H shares have larger difference. Meanwhile, according to the results of case analysis and empirical analysis in this paper, four fundamental factors of deducted non recurring gains rate of return on net assets, net assets, A shares present rate, the rate of sales are main cause of the difference between A and H share price in different stocks.

Keywords: Cross listed; Comparison of A, H share price; Company's fundamental

Keywords: Cross listed; Comparison of A, H share price; Company's fundamental

参考资料

- [1] 王维安,白娜. A股与H股价格差异的实证研究[J]. 华南金融研究, 2004,02 :31-39.
- [2] 刘昕. 信息不对称与H股折价关系的定量研究[J]. 财经研究, 2004, 04 : 39-49.
- [3] 李大伟,朱志军,陈金贤. H股相对于A股的折让研究[J]. 中国软科学,2004,01 : 37-42.
- [4] 李志兴.解读A股_H股的水位落差[J]. 中国经济周刊,2004/48.
- [5] 韩德宗.A股和H股市场软分割因素研究——兼论推出QDII的步骤和时机[J]. 商业经济与管理,2006/03.
- [6] 邵勤华.H股相对于A股折价的实证研究[D].浙江大学,2005.
- [7] 罗旋,刘冬.我国A+H股公司两地股价互动关系研究[J]. 财会月刊,2006/21.
- [8] 汪晟昊.内地与香港双重上市股票板块的市场有效性对比[J]. 经济论坛, 2006(15):110-112.
- [9] 缪艳娟.不同公司A-H股价差幅度为何存在显著差异[C].江苏省哲学社会科学界学术大会,2006.
- [10] 魏丽丽.全流通改革进程中的A股和H股比价影响因素实证分析[D].浙江大学,2007.
- [11] 夏如.中国A股和H股价格差异的实证研究[D].北京大学,2007.
- [12] 吴战箴.解释与证据:基于估值理念差异下的A股与H股价差[J]. 财经科学,2007/06.
- [13] Ip Chi Kuan, Carlos Noronha, The progress of accounting harmonization in China: A comparison of A share and H share financial results, Managerial Auditing Journal, Vol.22, 2007.
- [14] 巴曙松、朱元倩和顾媿.股权分置改革后A+H股价差的实证研究[J]. 当代财经,2008/05.
- [15] 胡章宏和王晓坤.中国上市公司A股和H股价差的实证研究[J]. 经济研究,2008/04.
- [16] 徐寿福.“双重上市”公司A、H股价格差异的因素研究[N]. 证券市场导报,2009/02.
- [17] 孙倩.A+H股的理论探索及实证分析[D].上海社会科学院, 2010.
- [18] 靳树芳.A、H股价差之制度性因素影响探究[D].南京理工大学, 2010.
- [19] 阎呈平.中国A+H股交叉上市企业股价差异影响因素的实证研究[D].华东师范大学, 2011.
- [20] 蔡宇.AH股价的差异及其与市场关联程度的研究[D].西南财经大学, 2011.
- [21] 董秋萍.营运资本管理与企业绩效——基于制造业上市公司的经验研究[D].南京财经大学2011.
- [22] 赵婧.交叉上市公司的股票差异研究[D].西北大学, 2012.
- [23] 黄毅文.盈利变化对AH股溢价的影响[D].复旦大学,2012.
- [24] 林洁雷.AH股交叉上市企业溢价成因的实证分析——基于公司内部治理的角度[D].浙江工商大学,2012.
- [25] 吴卫华,万迪昉.QFII持股与上市公司的现金股利政策——来自2008~2011年中国A股上市公司的证据[J]. 山西财经大学学报,2012/11.
- [26] Goran Vuckovic、杜鹃、魏巍.法国对冲基金的目标选择——对中国投资者的启示[J]. 中国集体经济,2012/30.
- [27] 徐磊.我国交叉上市公司股价关系及其影响因素的实证研究[D].东北财经大学, 2013.
- [28] 黄敏文,郭晓磊,周晨悦,李念伦.上市公司特征对QFII投资策略的影响探析[J]. 中国市场, 2013/25.
- [29] 董琳.上市公司股价与财务指标相关性分析[J]. 商业会计,2013(19):80-82.
- [30] 熊海斌,杨帆.股息率与股票收益:基于中国股市经验证据的研究[J]. 商业研究,2013/08.
- [31] 杨刚齐.股票收益率影响因素[J]. 中国乡镇企业会计,2016年第3期
- [32] 孙寅浩,黄文凡.为什么不收敛?——基于“沪港通”的A-H股价差实证研究[J]. 投资研究,2015年第12期
- [33] 周春平.沪港通缩小了A-H股价差异吗? [J]. 上海金融学院学报,2016年第3期

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库