

分拆上市有何吸引之處？

29-10-2025



筆者在本欄前文「全球新股市場的新常態」曾提到印度市場近年出現了分拆上市的新趨勢，包括現代汽車在內的跨國企業已先後分拆印度業務在當地上市。其實除了印度，香港近年也出現了一股分拆上市的熱潮，例如港股今年第二大新股紫金黃金就是從紫金礦業分拆而來。提起分拆上市，不少讀者不禁會問，集團既已上市又何須再分拆業務獨立上市？

這是一個好問題。上市後再分拆背後當然隱藏著玄機。分拆上市最吸引之處在於可以釋放相關業務的潛在價值，令股東利益最大化。就以紫金黃金為例，其首發市盈率超過 30 倍，較紫金礦業的市盈率約 20 倍為高。這正好反映分拆上市帶來的價值重估將相關業務的潛在價值在市場上真實反映出來，而這種現象正好體現了分拆上市的吸引之處。

分拆上市不僅能讓分拆業務受惠，母企亦同樣可以受惠。分拆後母公司仍繼續持有擬分拆企業 50% 以上股權的情況在市場上非常普遍，例如紫金黃金在分拆上市後其母企

紫金礦業仍持有 86.7% 的股權。為什麼會有這種安排？就是因為母企可以通過繼續控制分拆業務分享上市帶來的商業效益，進一步推動其股價。

分拆上市其實也有利於企業拓寬融資渠道。新公司有獨立的融資渠道將使集團在資本操作方面更靈活，尤其是集團如果同時在境內和境外擁有獨立的融資平台將有助減低個別資本市場波動對集團整體融資能力的影響。

雖然分拆上市有其吸引之處，但上市公司在決定是否分拆業務上市時仍有多方面的因素需要考慮，其中當然包括是否能通過監管機構的審批。香港上市公司如果要分拆業務單獨上市，必須按香港聯合交易所有限公司（聯交所）上市規則第 15 項應用指引（PN15）提出申請。聯交所在審批分拆上市申請時最關注的就是母公司是否保留足夠的業務及相當價值的資產，其剩餘業務是否仍滿足聯交所對上市的要求。除了分拆業務本身，聯交所還會考慮分拆是否會損害原股東利益。例如分拆前景良好的優質業務，如果母企在分拆後不能繼續控制相關業務獲得應有的商業利益，聯交所往往會提出質疑，甚至否決分拆上市的申請。

另外，PN15 要求新公司無論業務、財務以及行政管理均應獨立於母企，例如新公司是否從事與母企類似業務構成同業競爭，兩者的客戶和供應商是否存在重疊，兩者業務是否由同一批董事和高管運營構成潛在利益衝突，兩者之間的關連交易定價是否公平合理，新公司是否需要依賴母企的財務支援以維持運營等。

如果企業有意分拆業務單獨上市，應按聯交所上述審批原則提前做好準備，對集團整體業務進行全面梳理，確保擬分拆業務與剩餘業務在滿足聯交所上市要求的同時，無論在業務、財務還是行政管理等方面都保持獨立性和不存在利益衝突，並盡可能避免擬分拆業務和剩餘業務之間一些不必要的關連交易。如在分拆過程中遇到困難，應提前諮詢相關的專業人士。

鄧浩然 (Mike Tang) CFA 聯盟



鄧浩然 (Mike Tang), CFA 是香港執業會計師、中國註冊會計師和特許金融分析師，自香港大學一級榮譽畢業後投身會計行業，現為畢馬威會計師事務所合夥人。

鄧先生的從業經驗遍及中國內地和香港，其專業領域包括審計、會計諮詢和資本市場交易，尤其擅長 IPO，並經常發表署名文章分享相關經驗。鄧先生的專業水平亦廣受業界認可，除擔任香港青年會計師發展交流協會理事外，還曾任香港科技大學和城市大學等多家大專院校的客席講師。

關於「CFA 聯盟」

「CFA 聯盟」是由《CFA 指揮室》過往逾十年以來的節目嘉賓組成。《CFA 指揮室》是由香港特許金融分析師學會（CFA Society Hong Kong）與新城財經台共同策劃的投資者教育計劃，通過訪問金融業及商界的專業人士，提升大眾對業界和各類投資的認識。

*作者的言論純屬個人意見，並不代表本會立場。內容只供參考及作教育用途，並非投資意見，亦非對任何產品或服務的建議、認許或推介。



文章由 香港特許金融分析師學會 CFA Society Hong Kong 協助提供