



香港在去年失去了全球最大¹的首次公开招股中心的地位后，以全球上市集资额计算，今年再次跻身三大证券交易所之列。在今期的《香港资本市场通讯》中，我们将会讨论 2013 年香港新股市场的投资气候，并展望 2014 年的市场预测。

2013 年 — 香港新股市场时起时落的一年

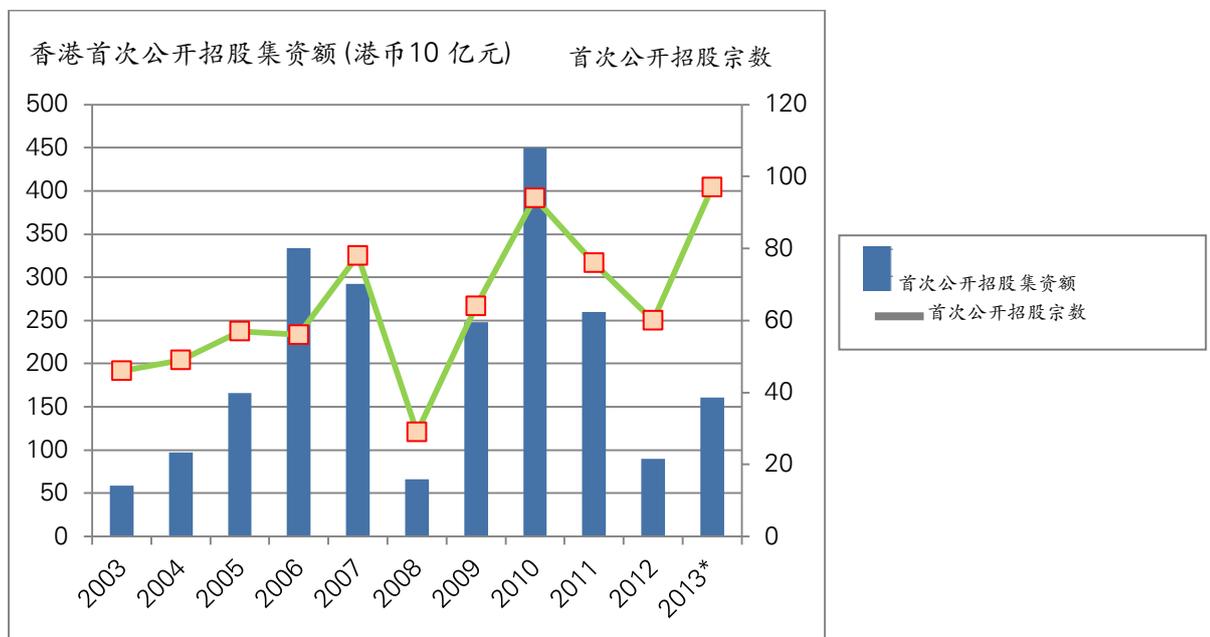
虽然首次公开招股项目在 2012 年 12 月份有所增加，但香港新股市场在 2013 年度首季失去了上升动力，与 2012 年同期的港币 98 亿元相比，仅录得港币 82 亿元的集资额。新股市场在今年首季表现逊色，其后中国银河 (6881.HK) 和中石化炼化工程 (2386.HK) 在 2013 年 5 月上市，合共集资港币 225 亿元，带动 2013 年上半年的累积集资额超越 2012 年上半年的金额，为市场重拾升势揭开序幕。

然而，随着美国联储局在 2013 年 6 月 19 日宣布计划退市、欧洲经济数据疲弱，加上中国收紧信贷，原定在 2013 年 5 月和 6 月上市的五只新股最终需要押后上市。

¹ 排名以上市集资额计算。

到了2013年10月,由于市场憧憬美国联储局将会减慢退市步伐,新股市场开始清楚呈现复苏迹象。以10月11日单日计算,便有6家公司的新股上市,而这种势头更延续至11月份。截至2013年11月30日,首次公开招股的项目总数和集资额便分别达到69宗和港币960亿元,已超越了2012年全年60宗和港币900亿元的数字。中国国有企业继续是推进香港新股市场的主要动力。

在香港证券及期货事务监察委员会(“香港证监会”)就有关监管保荐人发表的咨询总结在2013年10月1日生效前夕,掀起了一股新上市的应用热潮。2013年第3季度新上市申请个案(60宗)是2012年第3季度(29宗)的一倍以上,导致2013年第4季度轮候上市的项目众多,带动12月份的集资额持续攀升,当中涉及多宗值得注意的大型上市活动。获国务院在2010年批准成立的中国四大资产管理公司之一——中国信达资产管理股份有限公司(1359.HK)——于2013年12月12日集资超过港币190亿元。连同在余下12月份轮候上市的新股(包括预计集资额超过港币200亿元的中国光大银行(6818.HK))计算,2013年新股上市的总集资额预计会达到港币1,610亿元²,比2012年的港币900亿元高出75%以上。虽然美国纽约证券交易所稳居2013年全球集资额最高的新股市场,但香港联合交易所(香港联交所)也将会跻身三甲之内。香港联交所差不多可问鼎第二名的位置,而最终排名将视乎其他证券交易所于月结前会否出现大额上市活动。



资料来源: 香港交易及结算所有限公司(香港交易所)

* 2013年的新股上市集资额预计达到港币1,610亿元,即介乎港币1,600亿至1,620亿元估计区间的中间价。

在2013年7月份发表的《香港资本市场通讯》中,我们提及中国证券监督管理委员会(“中国证监会”)已进一步放宽了标准,简化了中国企业在海外发行股票和上市的审批程序,将吸引更多民营企业寻求H股上市。鞋履及男装产品生产商富贵鸟(1819.HK)的H股预期会率先在2013年12月20日来港上市。由于有不少技术问题需要解决,预期H股全流通不会在短期内落实,但这个受到市场广泛讨论的课题,也许会是未来数年推动H股首发的另一股动力。

² 计及截至2013年12月16日完成的新股上市项目,以及2013年余下12月份轮候上市项目的招股价后,以介乎港币1,600亿至1,620亿元估计区间的中间价列示。

2013 年其他表现指标

随着新股上市宗数和平均上市规模增加，加上散户配股部分的超额认购情况上升，反映投资者重拾风险胃纳。从新股的定价也不难发现市场气氛得到改善。详见下表：

	上市集资额 (a)		每个上市项目的
	港币 10 亿元	上市项目宗数 (b)	平均集资额 港币 10 亿元
2013 年			
主板			
超过港币 50 亿元	83.9	6	14.0
港币 10 亿元 – 港币 50 亿元	57.5	28	2.1
低于港币 10 亿元	16.3	41	0.4
	157.7	75	2.1
创业板 (c)	3.1	22	0.1
总集资额	160.8	97	1.7
2012 年			
主板			
超过港币 50 亿元	49.0	3	16.3
港币 10 亿元 – 港币 50 亿元	32.6	14	2.3
低于港币 10 亿元	7.3	31	0.2
	88.9	48	1.9
创业板	1.1	12	0.1
总集资额	90.0	60	1.5
新股认购 — 主板			
	2013 年 (d)	2012 年	+/- (%)
散户配股部分超额认购的项目宗数	54	30	80
平均超额认购率 (e)	126.8	7.11	>100
按以下价位定价的主板上市项目百分比：			
上限价	50	17	33
下限价	44	75	-31
中间价	6	8	-2

资料来源：香港交易所和毕马威分析

- 2013 年的金额包括截至 2013 年 12 月 16 日已完成的新股上市项目实际集资额，以及 2013 年余下 12 月份轮候上市项目招股价的中间价。
- 2013 年的数字包括截至 2013 年 12 月 16 日已完成的新股上市项目，以及 2013 年余下 12 月份的轮候上市项目，但不计及介绍上市或从创业板转入主板的股份。
- 在创业板上市的项目当中，其中一项的集资额超过港币 10 亿元。
- 有关数据涵盖截至 2013 年 12 月 16 日已完成的上市项目。
- 平均超额认购率是指企业出现超额认购时所接获的申请股数对比所呈的发售股数计算得出的平均倍数。

新股在上市后的表现也见改善，当中有数只股份甫上市便缔造了漂亮的成绩。过半数的新股在上市首天的收市价均超出其招股价，当中有 17 只 (2012 年：10 只) 股份的首天升幅更超过 10%。

2013 年在香港上市集资额超过港币 10 亿元的新股[#]

股份 编号	公司名称	集资额 (港币 100 万元)	新股认购		上市日期 (日/月/年)	首个交易日	
			定价区间 (港币)	招股价 (港币)		收市价 (港币)	+/- (%)
6818	中国光大银行	20,218 ^μ	3.83 – 4.27	3.98 ^μ	20/12/13	不适用 ^μ	-
1359	中国信达	19,041	3.00 – 3.58	3.58	12/12/13	4.50	+25.7%
2386	中石化炼化工程	13,944	9.80 – 13.10	10.50	23/05/13	10.46	-0.4%
6863	辉山乳业	11,630	2.28 – 2.67	2.67	27/09/13	2.59	-3.0%
3698	徽商银行	10,607	3.47 – 3.88	3.53	12/11/13	3.60	+2.0%
6881	中国银河	8,515	4.99 – 6.77	5.30	22/05/13	5.52	+4.2%
3369	秦港股份	4,357	5.25 – 6.70	5.25	12/12/13	4.92	-6.3%
1270	朗廷酒店投资	4,261	4.65 – 5.36	5.00	30/05/13	4.54	-9.2%
1963	重庆银行	4,338	5.60 – 6.50	6.00	06/11/13	5.99	-0.2%
586	海螺创业	3,302 [^]	11.36 – 13.56	12.46 [^]	19/12/13	不适用 [^]	-
1431	原生态牧业	3,298	2.49 – 3.18	2.70	26/11/13	2.60	-3.7%
3668	中铝矿业国际	3,179	1.52 – 1.91	1.75	31/01/13	1.64	-6.3%
1316	耐世特	2,290	2.60 – 3.57	2.80	07/10/13	2.57	-8.2%
1680	澳门励骏	2,197	2.30 – 2.98	2.35	05/07/13	2.40	+2.1%
636	嘉里物流	2,053 [^]	8.80 – 10.20	9.50 [^]	19/12/13	不适用 [^]	-
484	云游控股	1,840	43.50 – 55.00	51.00	03/10/13	67.50	+32.4%
1219	天喔国际	1,807	3.00 – 3.15	3.15	17/09/13	3.67	+16.5%
3380	龙光地产	1,725 [^]	2.10 – 2.50	2.30 [^]	20/12/13	不适用 [^]	-
1515	凤凰医疗	1,705	5.88 – 7.38	7.38	29/11/13	10.00	+35.5%
1396	毅德国际	1,677	1.85 – 2.45	2.15	31/10/13	2.15	-
1426	春泉产业信托	1,674	3.81 – 4.03	3.81	05/12/13	3.20	-16.0%
3836	和谐汽车	1,673	6.08 – 8.88	6.08	13/06/13	5.10	-16.1%
1448	福寿园	1,553 [^]	2.88 – 3.33	3.11 [^]	19/12/13	不适用 [^]	-
1233	时代地产	1,550	3.20 – 4.50	3.60	11/12/13	3.55	-1.4%
1369	五洲国际	1,505	1.15 – 1.50	1.22	13/06/13	1.29	+5.7%
1358	普华和顺	1,463	2.60 – 3.38	3.18	08/11/13	3.51	+10.4%
2211	金天医药集团	1,455	2.91 – 4.23	2.91	12/12/13	2.37	-18.6%
1862	景瑞控股	1,395	4.20 – 5.48	4.45	31/10/13	4.40	-1.1%
1345	中国先锋医药	1,369	4.10 – 5.00	4.10	05/11/13	3.84	-6.3%
2078	荣阳实业	1,239	3.46 – 4.50	4.13	05/02/13	3.59	-13.1%
1370	恒实矿业	1,200	3.10 – 3.40	3.20	28/11/13	3.08	-3.8%
1819	富贵鸟	1,147 [^]	7.17 – 10.04	8.61 [^]	20/12/13	不适用 [^]	-
434	博雅互动	1,134	4.55 – 5.60	5.35	12/11/13	6.09	+13.8%
3315	金邦达宝嘉	1,078	4.52 – 5.67	5.39	04/12/13	6.79	+26.0%

资料来源：香港交易所和毕马威分析

[#] 已计及截至 2013 年 12 月 16 日已完成的新股项目，以及余下 12 月份轮候上市的项目。

^μ 在 2013 年 12 月 16 日前尚未完成的上市项目，集资额和招股价均按已公布的发售价厘定，尚未获得首日收市价。

[^] 在 2013 年 12 月 16 日前尚未完成的上市项目，集资额和招股价均以新股上市定价区间的中间价列示，尚未获得首日收市价。

其他股市的最近发展——对香港新股市场的潜在影响

A股新股市场重开

中国新股市场从2012年11月以来一直陷入漫长的禁售期，轮候上市的应用个案累积约760宗。2013年11月30日，中国证监会颁布了有关A股上市的修订准则（“新准则”）。新准则被解读为中国上市条例最终由“审批制度”转为“登记制度”的重要里程碑。预期A股新股市场将于2014年“重新启动”。

新准则要求保荐人和其他参与上市项目的专业人士承担更多责任，以确保在售股章程中作出完整和准确的披露。预期新准则当中有部分措施会对新股的估值带来压力。

虽然我们需要一段时间才可了解市场参与者对这些新准则的反应，但这次改革标志着中国迈向市场开放和国际化的趋势，长远来说还改善了A股上市新项目的质素。

我们认为A股新股市场重开，最少在短期内不会对香港新股市场造成重大冲击，因为两者各具优势，对融资和其他需求不一的企业来说各具吸引力。

新加坡——中国新股上市的新渠道

2013年11月，中国证监会和新加坡交易所宣布一项直接上市框架（“该框架”），允许中国企业在新加坡直接上市，结束了香港联交所作为中国注册公司唯一能够上市集资的离岸市场垄断地位。

实际上，即使在制定该框架前，中国企业仍可通过重组为离岸控股架构，在新加坡或其他离岸市场上市。因此，虽然该框架为中国注册成立的实体提供了在新加坡直接上市的另一途径，但是，除了重点发展东南亚业务的企业外，预期该框架不会对中国企业的上市选择地造成重大影响。

中国企业赴美上市

在经济复苏和低息环境的支持下，2013年美国上市集资项目持续增长。2013年来自中国企业的上市项目也呈升势，当中有7家主要来自科技和电子商贸行业的企业成功上市，至今于年内合共集资超过6亿美元（相当于港币46亿元³）。相比2012年，当时只有两家中国企业上市集资1.5亿美元（相当于港币12亿元³）来说，升幅显著。

在投资者对科技股的风险胃纳增加下，最近完成的上市项目（例如500彩票网和久邦数码）在美市首个交易日均呈升势。我们预期中国企业在美国市场的上市活动会有增无减，并以科技为主的公司为主导，而这些公司的估值在美国股市普遍比较高。不过，我们相信还是需要一段时间，这些上市项目的数量才可重返2009年至2011年的高位，当时曾经有超过60家中国企业上市集资超过80亿美元（相当于港币620亿元³）。因此，预期赴美上市活动对香港新股市场的短期影响不大。

³ 以1美元兑港币7.75元汇率换算。

展望 2014 年 —— 集资额可望突破港币 2,000 亿元

2013 年完结时香港新股市场将会造好，我们预期这种趋势将可延续至 2014 年。

虽然 2013 年的经济环境得到改善，但仍然存在着不确定因素，可能会对上市活动造成冲击。这些因素包括美国联储局的退市时间及向市场公布的方式，而后者更是影响市场气氛的主要因素之一。中国股市仍然存有不确定因素，例如有关措施能否进一步推动经济增长，而且还需要处理地方政府发债等问题。不过，随着领导班子的变动落实，加上中国共产党第 18 届三中全会圆满结束，已释除了 2013 年在政治上出现的一些不确定因素。

我们预期会有更多大额的上市活动，成为提高 2014 年集资额的主要动力。当中包括分拆自香港上市公司的大型上市项目，而每个项目可能会集资超过港币 300 亿元。

跨国企业来港上市，对提高 2010 年和 2011 年上市集资额来说，曾经起着关键作用，但从 2012 年以来却渐渐失去其重要性。不论以上市数目或规模计算，这类上市活动在 2013 年也没有回升迹象，但香港联交所却一直积极吸引更多海外公司来港上市。例如在 2013 年 9 月，香港证监会和香港联交所便共同刊发经过修订有关海外公司上市的联合政策声明，目的是提供清晰的监管指引，例如特别为寻求在香港作第二上市的海外公司提供常见及自动豁免。因此，预期未来数年来港上市的海外公司将会增加。

如前所述，在中国证监会放宽上市规例后，预计会有一家中国民办企业在 2013 年 12 月 20 日于香港首发 H 股。在民办企业受到条例放宽的吸引下，可望 2014 年迎来新一波中型的 H 股首发浪潮。

综合上述因素，我们预期香港新股市场会连续第二年持续增长。2014 年估计会有 100 项上市项目，集资额**超过港币 2,000 亿元**，实际表现主要视乎预计来年的 3 项或 4 项大型项目会否成功而定。

联系我们 —— 香港资本市场组



彭启仁 (Ian Parker)
资本市场组主管合伙人
电话: +852 2978 8260
ian.parker@kpmg.com



陈清珠
合伙人
电话: +852 2140 2821
rcc.chan@kpmg.com



刘国贤
合伙人
电话: +852 2826 8010
paul.k.lau@kpmg.com



梁思杰
合伙人
电话: +852 2143 8549
roy.leung@kpmg.com

kpmg.com/cn

本刊所载资料仅供参考，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网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。

© 2013 毕马威会计师事务所 — 香港合伙制事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。© 2013 毕马威企业咨询（中国）有限公司 — 中国外商独资企业，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。

毕马威的名称、标识和“cutting through complexity”均属于毕马威国际的注册商标。