



cutting through complexity

香港 IPO 市场通讯

2014年12月

欢迎阅读我们 2014 年末的香港 IPO 市场通讯。在本期通讯当中，我们将回顾 2014 年的市场表现和环境，并对 2015 年的市场进行展望。

2014 年的 IPO 市场开局不错，随后这一势头延续，直到 9 月 - 11 月期间表现放缓。由于 12 月的集资额出现强劲反弹，香港 IPO 市场在 2014 年将延续去年的上升趋势。

虽然不少企业正积极筹备上市，但展望未来 IPO 市场将受众多因素影响。我们预计 2015 年的 IPO 市场仍然会持续活跃，集资额将与 2014 年相若。

2014 年回顾：年底出现强劲反弹

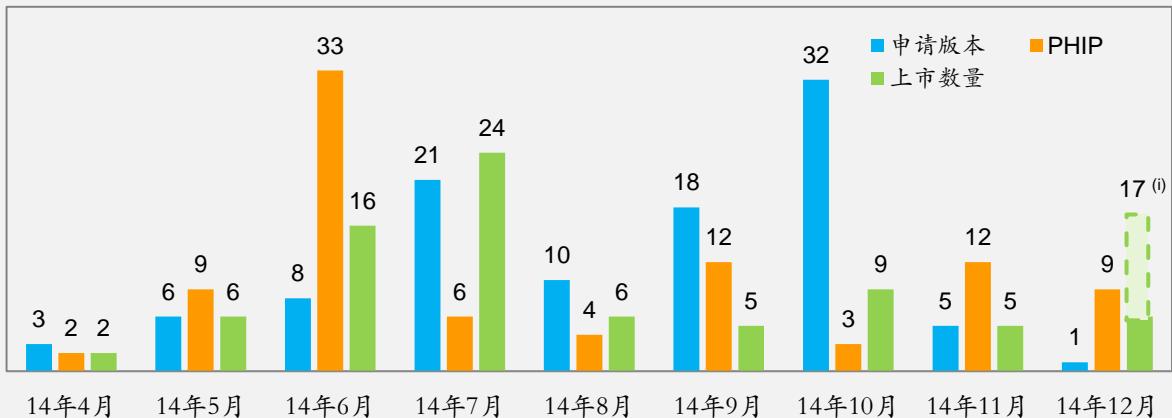
2014 年伊始便创造了香港 IPO 上市历史上的数个“第一”——1 月上市的第一家夜店运营商 Magnum Entertainment (2080.HK)，3 月上市的第一家拍卖行 保利文化 (3636.HK)，以及同样是 3 月上市的第一家中国主题公园 海昌控股 (2255.HK)。米格国际 (1247.HK) 一度备受瞩目，其散户配股部分超额认购 1,125 倍，为 2011 年以来最高。但这一纪录随即被 Magnum Entertainment (2080.HK) 打破，其散户配股部分超额认购 3,558 倍，创下了香港 IPO 的纪录。2014 年第一季度最大的 IPO 是港灯 (2638.HK)，集资额达港币 241 亿元。2014 年第一季度的集资总额为港币 460 亿元。

2014 年第二季的集资总额为港币 360 亿元，比第一季度下降 22%，这是因为每个上市项目的平均集资额从 2014 年第一季度的港币 23 亿元下降到港币 15 亿元。在香港交易所（“港交所”）主板上市的 IPO 项目中，有 48% 以接近招股价范围的下限定价，而 2014 年第一季度和 2013 年分别只有 33% 和 42% 以下限定价。4 月份万洲国际搁置 IPO 计划，亦影响当时的市场情绪。

然而，随着 2014 年 6 月上市公司数量的回升，低落情绪随即消退，当时有 16 家公司上市，共集资港币 226 亿元。上市公司数量的上升，主要是上市申请的招股章程申请版本必须自 2014 年 4 月 1 日起在港交所的网站上发布。

2014 年 4 月 1 日之后，有大量的聆讯后资料集（“PHIP”）在 2014 年 6 月发布，之后有大量公司在 2014 年 7 月挂牌上市。在这些上市公司当中，有不少都是在 2014 年 4 月之前提交的上市申请。从公司递交申请版本到成功上市平均所需的时间约为 2.7 个月。¹

申请版本和 PHIP 的发布数量以及上市公司数量



资料来源：港交所及毕马威分析

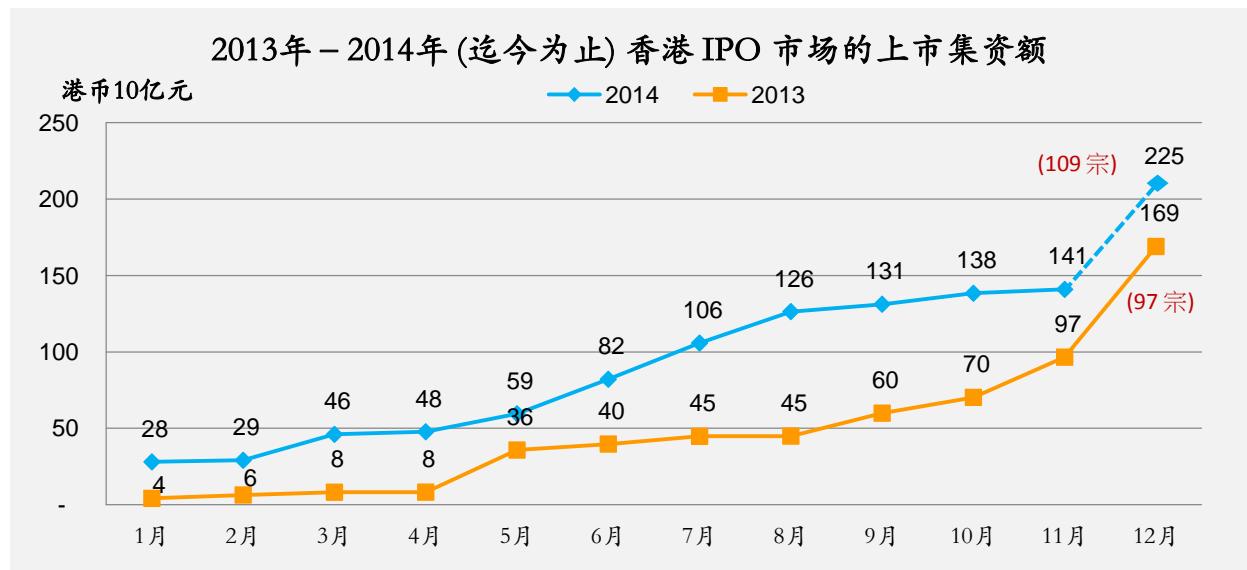
(i) 上市数量是根据截至 2014 年 12 月 15 日的实际上市数量以及截至 2014 年 12 月 15 日公布申购的公司数量（上市日期已公布在 2014 年 12 月 31 日前）进行推算。

2014 年第三季度最大的上市公司是 7 月份上市的万洲国际 (0288.HK)，共集资港币 180 亿元。IPO 宗数在随后 8 月 - 9 月的传统淡季逐渐减少。

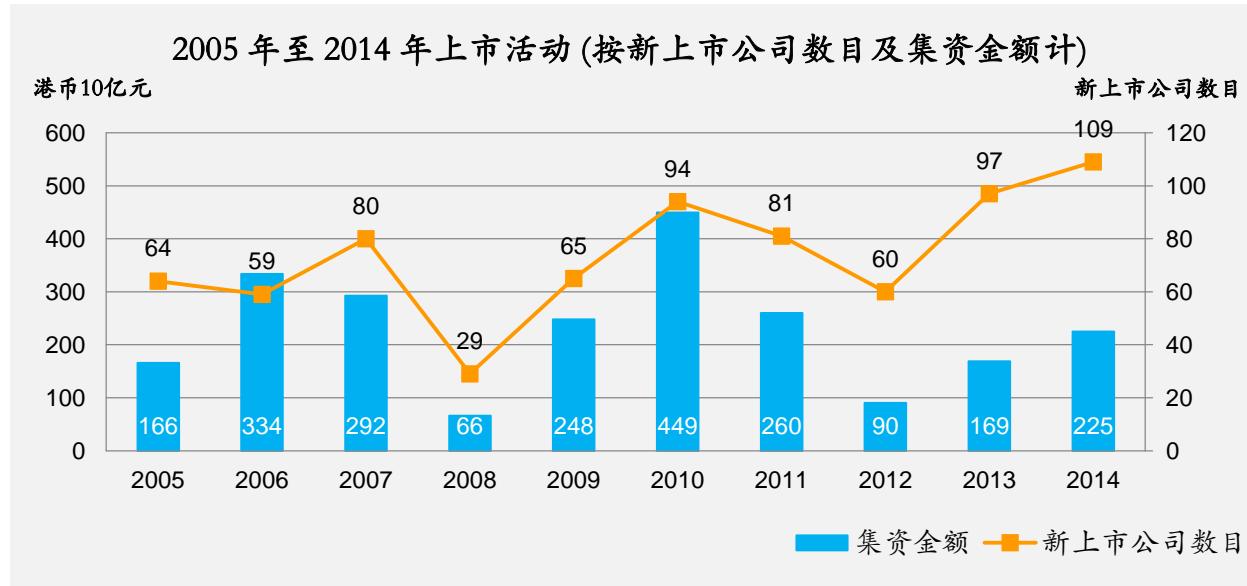
2014 年第三季，市场上虽有美国退市后加息的忧虑，但投资者情绪变化不大。有两家在 2014 年第三季新上市的公司，万洲国际 (0288.HK) 及绿叶制药 (2186.HK) 分别集资超过港币 50 亿元。其他在 2014 年第三季新上市的公司的集资规模大多较小，集资金额低于港币 10 亿元。

¹ 平均所需时间是根据 2014 年 4 月 1 日之后发布申请版本并在之后成功上市的月份数目及公司数量确定，数据由港交所网站获取。

预计 IPO 市场将会在今年 12 月上涨，情况一如 2012 年 12 月及 2013 年 12 月一样，带动当月 IPO 集资额达到全年顶峰。中广核 (1816.HK) 上市，以及大连万达 (3699.HK)、北京汽车股份有限公司 (1958.HK) 及盛京银行 (2066.HK) 在 12 月下旬相继上市，预计集资高达港币 750 亿元，重振 2014 年 9 月至 11 月期间短暂低迷的 IPO 市场。基于上述公司上市预计所得集资额，12 月份集资总额将创年内新高，而全年表现将达到我们的全年预测 — 全年 100 宗 IPO、集资总额港币 2,000 亿元以上的目标。事实上，2014 年 IPO 宗数有望达到 109 宗，数字是 10 年以来的新高，预计集资总额更会达到大约港币 2,250 亿元，惟要视乎 12 月份 IPO 的最终上市定价。



资料来源：港交所及毕马威分析



资料来源：港交所及毕马威分析

新保荐人制度的实施

港交所于 2013 年 10 月推出新保荐人制度。基于下表所示已公布数据，2014 年的已提交上市申请总数将会与 2013 年的水平相若。2014 年的被发回、拒绝或撤回申请宗数均高于 2013 年的水平，但相比上市申请总数，上升宗数属于温和。就香港 IPO 上市活动的活跃程度而言，新保荐人制度并未有体现负面影响。

	2014年 ^(a)	2013年
提交的上市申请数量(创业板转主板上市除外)	165	160
发回的申请数量 ^(b)	4	1
拒绝的申请数量	12	6
撤回的申请数量	6	2
失效的申请数量 ^(c)	19	34
申请日期和发出第一封意见书之间的平均天数	11	9
上市公司数量	1,735	1,643

	2014年 ^(e)	2013年 ^(d)
等候审批申请版本数量 ^(f)	56	不适用
PHIP发布数量 ^(g)	8	不适用

资料来源：港交所及毕马威分析

- (a) 资料截至 2014 年 11 月 28 日。
- (b) 退回申请是因为已获港交所受理审阅但其后因为上市申请版本或相关文件所载数据不够完整。
- (c) 已获原则上批准，但在申请有效期内没有上市的申请。
- (d) 由于申请版本及 PHIP 的发布规定于 2014 年 4 月 1 日才生效，故 2013 年的数据未有提供。
- (e) 资料截至 2014 年 12 月 15 日。
- (f) 等候审批申请版本数目包括“处理中”的申请，并剔除已在港交所网站发布 PHIP 的申请。据港交所的定义，“处理中”的申请是指任何处理中的上市或授权申请，包括有待复检退回或拒绝申请决定的申请。
- (g) 不包括排期在 2014 年 12 月上市的公司。

IPO市场数据分析

上市项目宗数、上市项目的平均集资额和超额认购率见下表：

2014年						
	上市集资额 ^(a) (港币10亿元)	上市项目宗数 ^(b)	每个上市项目的 平均集资额 (港币10亿元)			
	实际	预测	实际	预测	实际	预测
主板						
超过港币 50 亿元	98.4	149.5	7	10	14.1	15.0
港币 10 - 50 亿元	47.9	52.0	26	29	1.8	1.8
低于港币 10 亿元	20.7	21.0	49	51	0.4	0.4
总集资额 - 主板	167.0	222.5	82	90	2.0	2.5
创业板	1.2	2.5	17	19	0.1	0.1
总集资额	168.2	225.0	99	109	1.7	2.1
2013年						
	上市集资额 (港币10亿元)	上市项目宗数 ^(b)	每个上市项目的 平均集资额 (港币10亿元)			
	实际	预测	实际	预测	实际	预测
主板						
超过港币 50 亿元	91.5		6		15.2	
港币 10 - 50 亿元	59.0		28		2.1	
低于港币 10 亿元	15.3		40		0.4	
总集资额 - 主板	165.8		74		2.2	
创业板	3.2		23		0.1	
总集资额	169.0		97		1.7	

资料来源：港交所及毕马威分析

- (a) 金额包括截至 2014 年 12 月 15 日的新股上市项目实际集资额，不包括该日之后的任何超额配售。
- (b) IPO 宗数不包括以介绍形式上市和从创业板转往主板上市。

公众对年内的招股活动没有一面倒的倾向，有 46% 的主板 IPO 最终以定价区间中间价以上定价，有 40% 以中间价以下定价。2013 年则有 50% 的 IPO 项目定价区间中间价以上定价。

2014 年第一季度创下几项新 IPO 纪录。第一季度内，IPO 大多以接近招股价中间价以上定价，但在紧接的两个季度，大多招股价于中间价以下。在第四季度内，预计市场仍会出现钟摆效应，以接近招股价上限定价占多数。

	2014年 第四季度 ^(a)	2014年 第三季度	2014年 第二季度	2014年 第一季度	2014年 ^(a)	2013年
新股认购 - 主板						
散户配股部分超额认购的						
项目宗数	14	18	16	12	60	64
平均超额认购率 ^(a)	371.0	111.8	77.4	753.5	291.4	122.2
按以下价位定价的主板上市项目百分比：						
中间价以上	60	35	35	67	46	50
中间价以下	20	50	48	33	40	42
中间价	20	15	17	0	14	8

资料来源：港交所及毕马威分析

- (a) 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提呈的发售股数计算得出的平均倍数。
- (b) 2014 年第四季度和 2014 年全年的比例是根据截至 2014 年 12 月 15 日的上市数量推算。



2014 年新股上市后的表现参差，在 82 家主板新上市公司当中，有 46 家在上市首天的收市价均超出其发行价。

截至 2014 年 12 月 15 日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 (单位： 港币百万元)	新股认购			首个交易日 收市价 (港币)	+/- (%)
			定价区间 (港币)	发行价 (港币)	上市日期 (日/月/年)		
2226	老恒和酿造	1,028	4.95 - 7.15	7.15	28/01/2014	8.27	+15.66%
2638	港灯	24,127	5.45 - 6.30	5.45	29/01/2014	5.34	-2.02%
1622	力高地产	1,000	2.10 - 2.60	2.50	30/01/2014	2.51	+4.4%
3636	保利文化	2,917	28.20 - 33.00	33.00	06/03/2014	42.6	+29.09%
2255	海昌控股	2,450	2.18 - 2.68	2.45	13/03/2014	2.02	-17.55%
2608	阳光100中国	2,000	4.00 - 4.80	4.00	13/03/2014	3.70	-6.50%
6138	哈尔滨银行	8,768	2.89 - 3.33	2.90	31/03/2014	2.91	-0.34%
2100	百奥家庭互动	1,518	2.00 - 2.60	2.15	10/04/2014	1.77	-17.67%
6199	中国北车	10,028	5.00 - 6.20	5.17	22/05/2014	5.05	-2.32%
6198	青岛港	2,919	3.76	3.76	06/06/2014	3.71	-1.33%
2014	浩泽净水	1,310	2.25 - 2.70	2.7	17/06/2014	2.99	+10.74%
3903	瀚华金控	1,863	1.55 - 2.05	1.62	19/06/2014	1.63	+0.62%
1330	绿色动力环保	1,035	3.00 - 3.70	3.45	19/06/2014	3.77	+9.28%
1619	天合化工	5,071	1.75 - 2.25	1.8	20/06/2014	1.79	-0.56%
1375	中州证券	1,501	2.51 - 3.14	2.51	25/06/2014	2.16	-13.94%
2298	都市丽人	1,463	3.27 - 4.42	3.6	26/06/2014	3.55	-1.39%
3639	亿达中国	1,421	2.30 - 2.90	2.45	27/06/2014	2.44	-0.41%
6139	金茂投资	3,581	5.35 - 5.65	5.35	02/07/2014	5.35	0%
6136	康达环保	1,400	2.00 - 2.80	2.80	04/07/2014	3.21	+14.64%
2329	国瑞置业	1,623	2.30 - 2.84	2.38	07/07/2014	2.40	+0.84%
1599	城建设计	1,067	2.75 - 3.30	2.75	08/07/2014	3.01	+9.45%
2186	绿叶制药	6,806	5.38 - 5.92	5.92	09/07/2014	6.70	+13.18%
1980	天鸽互动	1,848	4.50 - 5.30	5.28	09/07/2014	5.72	+8.33%
1432	中国圣牧	1,063	2.39 - 2.95	2.39	15/07/2014	2.38	-0.42%
0400	科通芯城	1,375	3.20 - 4.48	4.00	18/07/2014	3.98	-0.50%
0288	万洲国际	18,306	6.20	6.20	05/08/2014	6.66	+7.42%
6166	中国宏泰发展	1,133	2.75 - 3.75	3.10	25/08/2014	3.26	+5.16%
0699	神州租车	4,167	7.50 - 8.50	8.50	19/09/2014	10.96	+28.94%
1811	中广核美亚	2,033	1.57 - 1.73	1.71	03/10/2014	1.96	+14.62%
6116	拉夏贝尔	1,938	13.98 - 18.20	13.98	09/10/2014	14.00	+0.14%
1347	华虹半导体	2,573	11.15 - 12.20	11.25	15/10/2014	10.74	-4.53%
1816	中广核	24,534	2.43 - 2.78	2.78	10/12/2014	3.31	+19.06%
6869	长飞光纤	1,181	7.39 - 10.28	7.39	10/12/2014	6.71	-9.20%

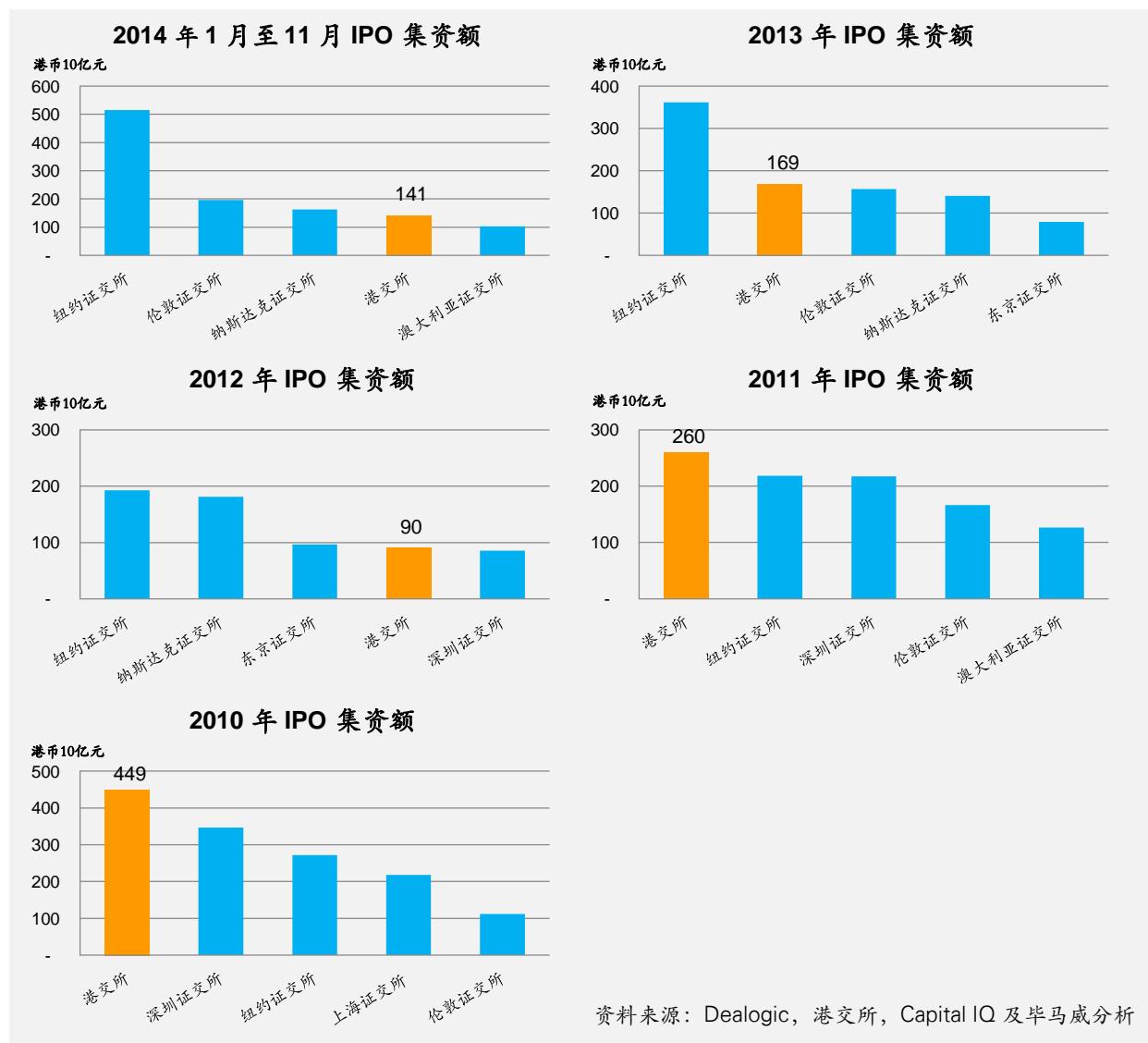
资料来源：港交所及毕马威分析



港交所与环球交易所的排名

按截至 2014 年 11 月的集资累积额计，在全球交易所当中，港交所排名第四，更位列亚洲交易所的首位。按 IPO 集资金额计，港交所自 2002 年开始一直位居世界五大交易所之一；在亚洲各交易所当中，港交所除 2012 年外，自 2010 年起一直高踞首位。

受惠于 2014 年 12 月已有或预期将有多项大规模 IPO 项目完成，香港有望在 2014 年底前攀升至全球交易所排名第二的位置。



资料来源：Dealogic, 港交所, Capital IQ 及毕马威分析



2015 年展望：IPO 市场将保持活跃

香港 IPO 市场在 2014 年内延续了 2013 年的趋势，将以强势作结。预计数宗大型 IPO 交易在 2014 年年底完成，带动 IPO 市场在 12 月达到高峰。鉴于多家企业正准备上市，加上经济前景向好，我们预期市场气氛将维持乐观，IPO 活动将在 2015 年保持兴旺。另一方面，汇率以及环球交易所间的竞争等因素，或对香港 IPO 市场带来负面影响。

经济展望

2015 年中国市场的经济前景保持乐观，预计 GDP 增长在 7-7.5% 之间。2014 年 11 月，中国人民银行宣布自 2012 年来首次下调利率，基准存款利率由 3% 下调至 2.75%，贷款基准利率则由 6% 下调至 5.6%。这为市场带来了一个清晰的信息，就是政府致力通过刺激经济措施支持经济增长。

2014 年 10 月，由于主要经济数据有所改善，美国联邦储备局正式结束自 2008 年以来每月购入债券的量化宽松政策。市场上对停止买债对整体经济的影响有着许多不同的看法甚至争论，但道琼斯工业平均指数在 2014 年 12 月创出新高为市场带来了正面的信息。

重新开放 A 股 IPO 市场的影响

A 股 IPO 自 2012 年 10 月起暂停后，终于在 2014 年 1 月恢复。自 A 股 IPO 市场在 1 月重启至 2014 年 11 月 30 日止，共有 104 家公司在上海和深圳证券交易所上市，集资总额达人民币 470 亿元，平均集资额为人民币 4.57 亿元。这个上市平台重新开放可能会吸引更多中国内地企业重新考虑上市地点，但短期内对香港 IPO 市场的影响仍然有限。目前仍有数百家企业排队等待在 A 股市场 IPO 上市，估计当局要好几年才能够完全处理有关申请。香港 IPO 市场将吸引想在短期内上市的企业。

沪港通

沪港股票市场交易互联互通机制（沪港通）于 2014 年 4 月发布后，在 2014 年 11 月 17 日正式开通。市场对该计划的反应较预期冷淡。在开通当日，南向北的每日额度全数用尽，但其后的其他交易日均没有再用尽所有额度。北向南的交投气氛更为淡静，自开通以来，大部分交易日未动用的每日额度均维持在超过 90% 的水平。

沪港通市场反应冷淡，难免令希望香港股市在短期内受惠的投资者失望而回。然而，该计划所带来的其他长期效益是我们不容忽视的。该计划为人民币的国际化迈进了一大步，并巩固香港作为中国商业门户的特殊地位。中国 A 股市场和香港股市的融合，最终有机会成为全球最大和最活跃的证券市场之一。

在人民币国际化的趋势下，香港航空正考虑在香港进行首宗「双币双股」IPO。2011 年 5 月，汇贤产业信托完成在香港进行首宗人民币计价的 IPO，但人民币计价 IPO 上市活动却自此未见显著发展。我们预期，人民币计价 IPO 上市活动将配合以上大趋势而会发展一日千里。



预期市场将出现大型 IPO 项目

预计未来不乏大型 IPO 项目，其中特别包括金融服务业的企业。市场预期多家由中国地方政府拥有的银行，包括北京银行、上海银行和广发银行，以及中国内地保险公司，包括安邦保险、泰康人寿和阳光保险集团将会加入招股上市的行列。

据市场消息，成立于 1995 年的中国首家合资投资银行 — 中国国际金融有限公司曾计划于 2014 年在香港上市。但由于该公司的高管人员于 2014 年 10 月离职，IPO 计划或延至下一年落实。

中国财政部成立了四家金融资产管理公司，它们分别为中国信达资产管理公司、中国华融资产管理公司、中国东方资产管理公司和中国长城资产管理公司，分别管理和处置四大国有商业银行的部分不良资产。中国信达于 2013 年 12 月在香港上市集资港币 219 亿元，预计中国华融和中国东方也会陆续上市。

我们并不预期上述所有公司均在 2015 年完成上市，但鉴于多宗大型 IPO 项目均有望陆续上市，加上向香港交易所提出的上市申请数目众多，为我们对未来一年 IPO 市场的预测提供了有力的支持。截至 2014 年 12 月 15 日，不包括排期在 2014 年 12 月上市的公司，已有 56 份申请版本正等候审批。鉴于该等 56 份申请版本当中大多早在 2014 年 10 月已递交当局备案，加上如上文提及递交申请版本备案到上市平均需时 2.7 个月，有关公司有望在 2015 年首季完成上市。

除金融服务业的企业外，我们预期环保和医药企业也将是 IPO 市场的热门企业。



不明确因素和竞争环境

市场预期美国联邦储备局可能会在明年年中开始加息，但确切时间仍将取决于实际经济情况。鉴于目前美国的息率接近零，息率只有上调的空间。利率上调或不利股市表现，这为 IPO 活动添加了一定的不明确性。

环球主要 IPO 市场的市场参与者在区内越见积极组织研讨会和宣传活动，以吸引外国企业到当地上市。香港邻近中国市场，加上中港市场进一步融合，故一直享有独特的优势。然而，香港必须对周围的竞争对手的情况保持戒备，而不应视以往的成功为理所当然。相反，更要设法通过改善营运环境维持竞争力。

2014 年 3 月，中国电子商务巨头阿里巴巴未有为符合香港交易所的规定去改变其合伙人制度，而该公司其后在 2014 年 9 月于美国上市，成为全球历来最大的 IPO 项目。如积极地看，这正体现香港的监管机构高度重视保护投资者的权益，拒绝可能影响投资者权益的计划。另一方面，带来一个机会去探讨是否可能提高规则的灵活度，以适应急速转变的环境。港交所在 2014 年 8 月刊发了有关不同投票权架构的“概念文件”，收集各界对自 1989 年起采用的「一股一票」架构以外的其他持股架构的意见。虽然这个话题极具争议性，但我们认为市场正朝着正确的方向进发，让投资者和市场参与者表达他们的看法，重新检视目前的规则和操作模式。

2015 年预测

由于 2014 年出现数宗大型 IPO 项目，2015 年将较难以突破 2014 年的融资额。香港 IPO 市场从 2012 年的低谷反弹，目前没有明显迹象显示这个趋势会结束。然而，2015 年能否再创新高，则主要取决于大型的 IPO 项目是否取得成果。

根据上述因素，我们预期香港的 IPO 市场将会继续保持活跃，集资金额维持平稳并与 2014 年的水平相若。我们预期 2015 年将有 110 宗 IPO 上市项目，集资总额超过港币 2,000 亿元，但市场实际的表现仍然主要取决于多宗大型 IPO 项目是否能够如期在年内成功进行。

联系我们

香港资本市场组，毕马威中国



陈清珠
主管合伙人

电话: +852 2140 2821
rcc.chan@kpmg.com



房灵
合伙人

电话: +86 755 2547 1228
wing.fong@kpmg.com



冯炳光
合伙人

电话: +86 21 2212 2629
john.fung@kpmg.com



刘大昌
合伙人

电话: +852 2143 8876
louis.lau@kpmg.com



张欢
合伙人

电话: +86 10 8508 7305
charles.h.zhang@kpmg.com



陆哲伦
合伙人

电话: +86 10 8508 7086
bruce.zirlen@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後仍然准确。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。

© 2014 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。© 2014 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。