



cutting through complexity

香港 IPO 市场通讯

2015年7月

2015年上半年香港重夺 IPO 集资额全球首位

毕马威预期在竞争及全球市场不明朗因素下，前景仍然乐观

香港IPO市场新股集资额在全球各主要交易所中排名第一。2015年首6个月，香港IPO市场集资额，由两所新上市的券商雄据，包括本年度至今为止全球第三大和香港最大的上市新股华泰证券，与广发证券。

踏入2015年下半年，新股市场将持续畅旺，多家大型金融服务机构推进于本年内赴港上市的计划，亦有多家医药和环保企业寻求在香港上市。而另一方面，香港将面对中国的市场改革和引入新融资渠道的挑战。

全年IPO预期在很大程度上取决于市场的表现和大型IPO招股项目推出市场的时间。随着新股市场持续畅旺，加上媒体报道多个大型IPO招股项目，我们仍维持2015年将有110宗IPO上市项目，集资总额超过港币2,000亿元的预测，即使香港面对若干不明朗因素和剧烈的竞争。

半年回顾

香港交易所（“港交所”）于2015年首6个月的IPO集资总额为港币1,294亿元，共有45宗新股上市。2015年首6个月，两家中资证券公司在香港IPO市场集资额占据前两名，它们的集资额合共达到港币708亿元。华泰证券（在香港以HTSC名义开展业务）（股份编号：6886）于2015年6月招股上市的集资额达388亿元，在此之后，香港IPO市场新股集资额在全球各主要交易所中排名第一。华泰证券按集资额计是本年度至今为止香港最大型上市新股，也是全球第三大上市新股。

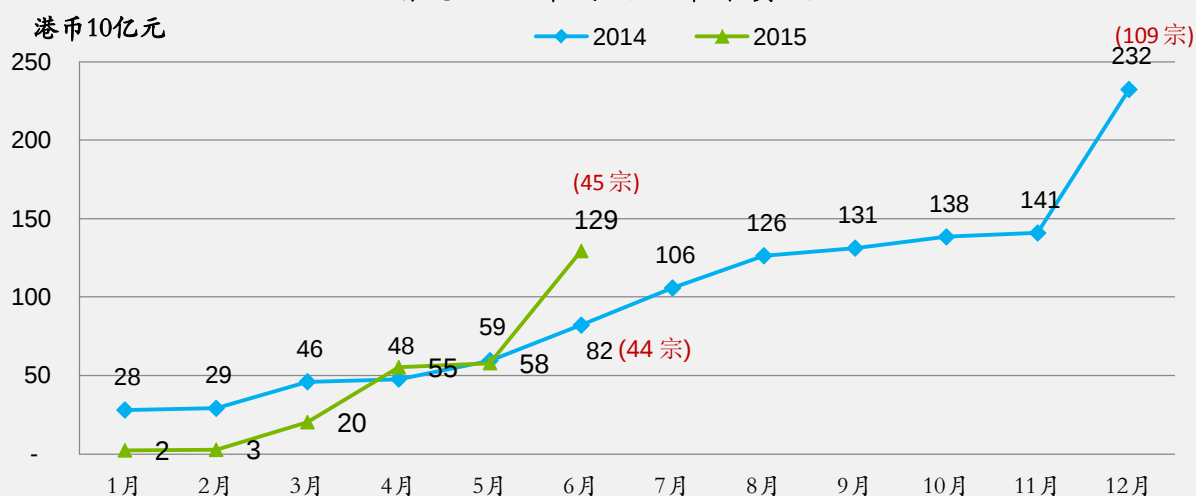
2015年第一季度香港IPO市场放缓，直至香港宽频（股份编号：1310）于2015年3月招股集资港币67亿元。当时，这是亚洲区第二大上市集资项目。其后，福耀玻璃（股份编号：3606）于2015年第一季度最后一天上市，集资金额港币85亿元，市场迅即将焦点转移至该公司。上述两项IPO上市项目均以招股价区间高端定价。2015年第一季度共有25宗新股上市，集资总额为港币203亿元。

2015年第二季度香港IPO市场集资总额大幅增长。在第二季度募集资金总额为1,091亿元，比第一季大幅增加4.4倍，考虑到2015年第二季度共有20家企业上市，较第一季度25家企业上市下降。平均集资规模也大幅飙升，2015年第一季度平均集资规模为港币8亿元，2015年第二季度则为港币55亿元，增加达5.7倍。平均集资规模的飞升来自今年来首三个最大型的新股上市项目：华泰证券、广发证券（股份编号：1776）和联想控股（股份编号：3396），集资额分别为港币388亿元、港币321亿元和港币152亿元。

香港主板市盈率由2015年1月的11.2 倍增加至2015年6月的11.8倍，与恒生指数在同一期间的变动相符。与上海A股和深圳A股分别为21倍和55倍的市盈率相比，香港主板市盈率在2015年第二季度结束时处于相对较低水平。

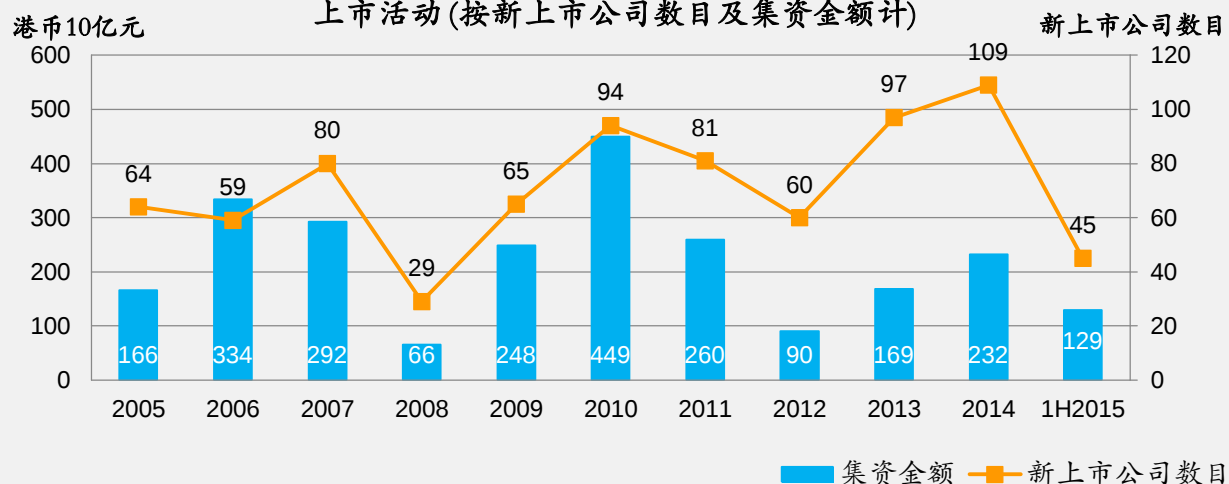


香港 IPO 市场的上市集资额



2005 年至 2015 年上半年

上市活动 (按新上市公司数目及集资金额计)



	2015年 第二季度	2015年 第一季度	2015年 上半年	2014年 上半年	2014年
新股认购 - 主板					
新上市公司数目	15	16	31	38	90
散户配股部分超额认购的 项目宗数	15	15	30	28	71
平均超额认购率 ^(a)	198.3	48.1	123.2	367.1	252.8
按以下价位定价的主板上市项目 百分比:					
中间价以上	47	31	39	47	45
中间价以下	13	50	29	42	14
中间价	40	19	32	11	41

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。

2015年 第二季度			
	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
主板			
超过港币 50 亿元	99.6	5	19.9
港币 10 - 50 亿元	6.5	3	2.2
低于港币 10 亿元	2.6	7	0.4
	108.7	15	7.2
创业板	0.4	5	0.1
总集资额	109.1	20	5.5

2015年 第一季度		
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
15.2	2	7.6
-	-	-
4.5	14	0.3
19.7	16	1.2
0.6	9	0.1
20.3	25	0.8

2015年 上半年			
	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
主板			
超过港币 50 亿元	114.7	7	16.4
港币 10 - 50 亿元	6.6	3	2.2
低于港币 10 亿元	7.1	21	0.3
	128.4	31	4.1
创业板	1.0	14	0.1
总集资额	129.4	45	2.9

2014年 上半年		
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
48.7	4	12.2
22.9	13	1.8
9.9	21	0.5
81.5	38	2.1
0.6	6	0.1
82.1	44	1.9

2014年			
	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
主板			
超过港币 50 亿元	156.9	10	15.7
港币 10 - 50 亿元	52.2	29	1.8
低于港币 10 亿元	21.1	51	0.4
	230.2	90	2.6
创业板	2.1	19	0.1
总集资额	232.3	109	2.1

资料来源：港交所及毕马威分析

(a) 金额包括截至2015年6月30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。

2015年首6个月新股在主板上市后的表现普遍正面，在31家主板新上市公司当中，有19家在上市首天的收市价超出其发行价。

2015年上半年香港上市集资额港币10亿元或以上的新股							
股份编号	公司名称	集资额 (单位： 港币百万元)	新股认购		上市日期 (日/月/年)	首个交易日	
			定价区间 (港币)	发行价 (港币)		收市价 (港币)	+/- (%)
1310	香港宽频	6,674	8.0 - 9.0	9.0	12/3/2015	9.0	-
3906	福耀玻璃	8,495	14.8 - 16.8	16.8	31/3/2015	19.2	+14.29%
1776	广发证券	32,079	15.65 - 18.85	18.85	10/4/2015	25.4	+34.74%
6826	昊海生物科技	2,362	48.5 - 59.0	59.0	30/4/2015	58.5	-0.85%
6839	云南水务	1,918	5.0 - 5.8	5.8	57/5/2015	6.45	+11.21%
6886	华泰证券	38,757	24.8	24.8	1/6/2015	26.05	+5.0%
1530	三生制药	6,343	8.3 - 9.1	9.1	11/6/2015	9.32	+2.42%
2686	亚美能源	2,284	3.0 - 3.7	3.0	23/6/2015	2.78	-7.33%
1528	红星美凯龙	7,219	11.18 - 13.28	13.28	26/6/2015	12.74	-4.07%
3396	联想控股	15,169	39.8 - 43.0	42.98	29/6/2015	42.95	-0.07%

资料来源：港交所及毕马威分析

2015年余下时间前景乐观

随着华泰证券在6月招股上市，加上2015年第二季度其他大型新股集资项目，香港新股集资规模在2015年上半年跃居全球第一。华泰证券按交易量和市场份额计，是全中国最大规模证券交易公司。中国两大证券公司于2015年上半年在香港市场招股集资令香港新股市场气氛再度升温，其中广发证券超额认购180倍，华泰证券则超额280倍。

新股市场持续畅旺

多家中资金融服务机构正计划紧随其后，在未来数月于香港市场上市集资。锦州银行和广东中盈盛达融资担保是众多已向港交所提交上市申请的证券公司和金融服务机构之一。国联证券和鲁证期货等多家公司已开始公开招股，预计将于今年7月初在港交所上市。根据市场消息，中国国际金融正积极推进于本年度下半年赴港上市的计划。



2015年3月，在上海上市的光大证券公布在香港上市的议案。据报道，中国最大再保险公司——中国再保险(集团)正计划于2015年下半年来港上市集资。中国其中一家最大型坏账管理公司——中国华融资产管理公司也曾在3月表示计划本年度于香港市场上市，售股规模可能超过2013年信达在香港公开招股的规模。中国资产累计第六大券商——在上海上市的招商证券于5月公布计划在香港市场上市集资港币437亿元，可能超越华泰证券成为本港最大型的新股上市项目。

随着这些公司计划于2015年下半年完成上市招股项目，加上截至2015年6月30日止共有62家公司已向港交所提出上市申请，新股市场料持续畅旺。此外，亦有多家医药和环保企业寻求在香港上市。这些行业的企业寻求在香港上市的计划符合我们早前的预测。

在向港交所提出的上市申请中，IMAX China Holding Inc于5月向港交所提出申请。该公司是IMAX Corp旗下分拆上市的中国业务。这将是自2011年以来首个国际大型品牌的IPO项目。

深港股票市场交易互联互通机制(简称“深港通”)

继沪港通于去年11月开通后，当局亦即将启动深港通机制。深港通将进一步扩展中港股票市场交易现有的互联互通机制，增加可作交易的股票，并促进资金在两地之间的流动。

深圳股票市场主要包括中小型企业 and 仍处于较早期发展阶段的企业。它能补充沪港通所提供的投资机会，所增加的投资选择预计将会吸引海外投资者进行投资。

事实上，深港通和沪港通均有利两地股票市场的发展。与香港证券交易所整合，有助向海外投资者开放中国内地股市，加速人民币的国际化进程。香港亦可以通过计划让更多资金流入本地股票市场，并巩固作为中国投资门户的地位而受惠。股票市场交易互联互通机制亦令跨国企业更加有兴趣到香港市场进行IPO，以把握接触中国投资者的机会。

波动多变的市場

恒生指数从2015年4月初中国证券监督管理委员会（“中国证监会”）宣布允许非QDII互惠基金通过沪港通机制投资香港股票以来开始不断看涨。恒生指数上升趋势由于若干因素持续：中国国家主席习近平在出席博鳌亚洲论坛期间提出“一带一路”建设的大战略引擎；中国人民银行（“人行”）行长呼吁中国需要警惕通缩迹象的风险，意味着中国将会进一步放宽货币政策；人行下调存款准备金率一个百分点，以提振银行体系流动性，以及中国证监会和香港证监会共同宣布决定开展内地与香港公开募集证券投资基金互认工作下一直维持。这些政策令香港和A股股票市场持续上涨，不断创出新高。

炽热发展的股票市场随着市场就当前发展步伐作出调整而在六月下跌。中国证监会建议修订目前有关融资融券和卖空的规定。融资融券是一项颇受市场欢迎的融资手段，推动了中国A股市场在近期创下新高。由于中央政府可能推出措施打击非法融资融券活动，中国投资者在A股市场连续8个月上升后纷纷抛售股票套现，A股市场整体下跌。有关影响在香港市场亦见浮现，导致恒生指数下跌，大部分IPO活动均以招股价区间低端定价。

上交所综合指数在过去12个月飙升逾两倍，反映股票市场可能已经过热。股票市场的发展趋势受中央政府的刺激经济政策和控制市场过热所采取的措施密切影响。股票市场能否持续看涨，以及能够看涨多久，将会左右香港IPO市场的表现。随着美国联邦储备局在6月的会议后维持年底加息的决定，加上希腊债务危机持续，股票市场继续上下波动。



香港市场面对的竞争

中国证券业监管机构正在积极推进股票发行制度的改革。2015年4月，取消股票发行由证监会发行审核委员会审核的制度，改为实行注册制的修订草案已经提请全国人民代表大会常务委员会审议。注册制的修订草案将审核和审批IPO申请的责任由中国证监会下放至证券交易所负责，只要上市文件内所披露的资料是真实和完整的，审批程序可减轻。该修订草案可大幅缩短IPO项目的审批时间，并为希望在本地区市场融资的中国内地企业提供额外的途径。

中国场外股票交易市场成为了较小型企业越来越流行的融资渠道，因为在上海或深圳证券交易所上市可能需要几年时间才能完成。全国中小企业股份转让系统（“NEEQ”或俗称“中国新三板”）为创业企业等中小企业提供另类的资金来源。此外，企业可直接向NEEQ提出申请而不需取得监管审批。由于股份在NEEQ交易所所需的资格及成本较低，小型市值公司大受吸引。

上海证券交易所于3月向中国证监会提出为新兴产业企业设立交易板块（“战略新兴板”）的建议。战略新兴板面向具有一定规模，而且拥有明确发展战略的企业，例如海外上市红筹或互联网公司。预期战略新兴板的推出，加上股票发行注册制的实行，将可以大幅缩短上市过程，简化上市要求。

自新浪于2000年在美国纳斯达克市场上市以来，可变利益实体（“VIE”）架构广为从事敏感行业，并希望进入国际资本市场的中国企业所采用。VIE架构最初设立的目的，是为了让外国投资者通过合约安排，从而投资到限制外国投资的中国内地互联网、电信及媒体业等敏感或受限制行业，并享有中国内地业务公司的所有经济利益，管控该公司的营运，及防止资产及价值流失至中国内地业务公司的股东，有权合并计算中国内地业务公司的财务业绩，以及如果和当中国相关法律法规批准下，有权以名义价格购入中国内地业务公司的股权。VIE架构涉及多方人士订立一系列合约安排，相关的法律风险受监督机构严格审查。随着A股市场股价上升空间巨大，加上中国商务部于2015年1月颁布的新外国投资法草案可能对VIE架构实施限制，越来越多目前在香港或美国上市或计划上市的中国科技企业将会考虑重返中国A股市场。然而，解除VIE架构涉及复杂的法律和税务问题，预期不会在短期内实现。如果有关情况真的发生，香港与A股市场的竞争将更为白热化，以争取中国内地的科技企业到香港市场上市。



不同投票权架构

随着中国不断推进市场改革，并建议为主要交易所推出新的板块以提供额外的融资渠道让被过往被拒绝的企业融资，香港所面对的竞争越来越激烈。香港需要想方设法改善经营环境，以保持竞争优势。

6月，港交所公布了不同投票权架构概念文件的咨询总结，不同投票权架构概念文件最初于2014年8月颁布，就“一股一票”以外可采用的不同股东架构征求市场人士的意见和看法。港交所在咨询总结中指出，鉴于“某些公司应可在若干情况及若干规限下获许采用不同投票权架构”，港交所将会就修订有关规则以在香港接纳不同投票权架构的建议在2015年第3季度展开第二阶段咨询。第二阶段咨询除了其他事项外，也会考虑采用不同投票权架构的公司可在联交所作第二上市的条件。2015年6月25日，香港证监会发表声明表示其董事局一致决定不支持该建议草案涉及公司以不同投票权架构在联交所作主要上市。如果第二上市的议案获得采纳，香港应可吸引部分美国上市的大型中国科技公司到香港市场作第二上市。

2015年下半年展望

随着新股市场持续畅旺，加上媒体报道多个大型IPO招股项目准备在2015年下半年于香港市场上市，即使香港面对若干不明朗因素和剧烈的竞争，我们仍维持2015年将有110宗IPO上市项目，集资总额超过港币2,000亿元的预测。深港通预计在2015年下半年开通，估计将会刺激香港股票市场的发展，为IPO活动带来正面影响。市场的实际表现主要仍取决于大型IPO招股项目推出市场的时间。此外，希臘債務危机持續，加上市場可能加息亦令不明朗因素增加。



陈清珠

主管合伙人
香港资本市场组
毕马威中国
电话: +852 2140 2821
rcc.chan@kpmg.com



刘大昌

合伙人
香港资本市场组
毕马威中国
电话: +852 2143 8876
louis.lau@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。

© 2015 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。© 2015 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。