

諾亞研究

2020 年 10 月 19 日

主題 | 港股 IPO 回顧與展望

夏春 諾亞控股首席經濟學家

核心觀點

2020 年前三季度港股所有新股的首日平均回報率為 +24%，遠高於去年同期的 10% 的水準。中概股回歸加速和明星獨角獸的上市，推動港股的行業與市值結構的優化。

現在距年底不到兩個半月，影響市場的主要因素除了各國經濟表現、疫情發展，美國大選之外，再就是明星企業的上市了。在今年剩下的時間裡最受矚目的明星企業 IPO 就是螞蟻金服了。

螞蟻金服旗下有「支付寶」、「餘額寶」、「螞蟻花唄」、「芝麻信用」等業務，是中國內地最熱門的支付及金融服務。

今年 8 月 25 日，螞蟻向港交所遞交上市申請，預計在 A 股和 H 股同步上市募集約 300 億美元，公司估值大約 2,250 億美元。

時隔不足一個月，9 月 20 日，市場傳出螞蟻在 A+H 股集資額加碼 16%，達到 350 億美元，上市估值提升至 2,500 億美元。而 350 億美元的募集金額將創下全球 IPO 集資最高紀錄。

雖然螞蟻在 9 月 16 日就獲得上海科創板上市委同意，A 股上市審批快過 H 股，但螞蟻上市之路可謂一波三折。先是在香港的上市聆訊一拖再拖，計畫 9 月 19 日尋求上市聆訊，後來計畫推遲到 9 月 28 日，但現在仍然沒有進行。

到了 10 月 13 日，傳出旗下支付寶，因推出認購螞蟻新股的戰略投資基金而涉嫌違規，惹來證監會調查利益衝突。10 月 15 日，又傳出美國國務院研究把螞蟻集團列入貿易黑名單。

好消息是即使美國制裁，影響也十分有限，因為螞蟻的主要業務集中在內地。由於對新股的認購需求強勁，在與投資者溝通後，螞蟻計畫把 IPO 的估值目標提高 12% 至 2,800 億美元。不過，由於集資金額 350 億美元不變，螞蟻可能減少發行人數。

一切順利的話，螞蟻可以在本周通過港交所的上市聆訊，最快就可以在 10 月最後一周招股，在 11 月第一周掛牌交易。

2019 年，香港的新股資金募集達到 3,142 億港元，不僅是香港 IPO 集資 2011 年以來的新高，而且也使得香港從 2018 年，連續第 2 年成為全球最大 IPO 市場。

事實上，2014年-2019年，香港只在2017年沒有拿到IPO募集量的冠軍。當然，香港IPO的集資紀錄是2010年的4,495億港元，估計這項紀錄還將保持多年。

以香港前三季度IPO募集金額來看，半個螞蟻的募集額就可以說明香港交易所的集資規模超過去年全年的紀錄。不過，考慮螞蟻的上市，以及第四季度其他公司的IPO，預計今年港交所IPO募集金額將排在上交所之後，納斯達克之前。

接下來我們就和大家回顧一下今年香港IPO前三季度的表現。儘管全球資本市場面對新冠病毒疫情帶來的重大挑戰及市場的不確定因素，但今年在國內、美國和香港IPO市場的推動下，前三季度全球總集資額將較去年同期增長30%以上。這一增長主要受惠於亞洲市場（特別是上交所）募資金額的大幅增長，抵消了歐洲市場募資金額的跌幅。

香港IPO市場在今年1月迎來22只新股，開局十分漂亮。但新冠疫情突如其來，使得2月的IPO市場基本陷入停頓。最終第一季度有38只新股上市，比2019年一季度多一隻，融資金額也基本接近。

但疫情的影響持續發酵，使得香港二季度僅有22只新股上市，相比去年同期的39支大幅下滑超過四成。好在6月網易、京東等中概股回歸，二季度融資額仍然超過了去年同期。

即時沒有中美關係緊張，瑞幸咖啡事件，許多中概股也在積極籌備回歸，或者在香港二次上市，或者回歸A股，只不過這些時間加速了這一趨勢的發展。

中概股積極選擇在香港第二上市，主要得益於2018年港交所對上市規則做出的重大調整，包括容許同股不同權創新產業第二上市、未有盈利生物科技公司上市等制度的修改。同時，恒生指數公司也順應趨勢做出改變，包括納入同股不同權公司及第二上市的公司進入指數。

隨著國內疫情逐步得到控制，中概股回歸事件助推，香港市場第三季度IPO市場加速回暖，共有41只新股發行，差不多是去年同期22只新股的一倍。

加總起來，香港前三季度共有101只新股上市，總的募資金額達到2,171億元，相對2019年同期的1,320億增長了64.5%，在全球排名第三位，次於上交所和納斯達克，排在紐交所和深交所之前。中國企業在全球IPO融資額前五位中佔據了四位，代表A股和港股在國際資本市場地位進一步提升。

具體來看，2019年前三季度香港只有申萬宏源、翰森製藥、百威亞太三家超10億美元規模的超大型新股。

2020年前三季度京東、網易、百勝中國、中通快遞四隻第二上市新股，均超過10億美元融資規模。再加上渤海銀行、泰格醫藥、農夫山泉和思摩爾國際共計有8只超大型新股，佔到主機板融資總額達62%。

以募資金額排名的全球前十大新股榜單裡，截止到 2020 年前三季度，在香港上市的京東集團、網易分佔第二名和第五名，而在上交所上市的中芯國際和京滬高鐵分別排名第一和第三位，排第四的則是在紐交所上市的 Snowflake。

2020 年前三季度，共有 27 只新經濟相關新股上市，雖然只比 2019 年同期多了 5 只，但募資金額卻達到 1,504 億港元，相比去年同期的 313 億港元，增幅高達 381%。其中前五隻超大型新股中四隻屬於新經濟股，包括 3 只第二上市的中概股，融資共計 1,043 億港元，較去年同期的 662 億港元增加 58%。

2020 年前三季度，按行業募資金額排名，第一位的是以網易和京東為代表的科技、傳媒和電信行業，募資總額 808 億港元，第二位和第三位分別是消費行業和醫療及醫藥行業，募資金額十分接近，分別是 436 億和 428 億港元。排第四位的是金融服務行業。

這與 2019 年同期相比有著明顯的差別。當時募資排名第一、第二和第三的分別是消費行業、醫療及醫藥行業、金融服務行業。科技、傳媒和電信行業排名第四，募資金額只有 150 億港幣。

這樣的轉變將會在未來繼續，推動港股的行業與市值結構的優化，加速實現港股從金融和地產向科技、醫藥、可選消費行業轉型。

隨著將來中概股回歸加速和明星獨角獸的上市，港股將有望陸續迎來螞蟻集團、大疆、字節跳動、滴滴出行等科技龍頭公司，推動港股的行業與市值結構的優化。

預計未來三年會有 40 多隻中概股回流港股，將使得港股科技行業佔比增加到 16%左右，可選消費權重增加至 24%左右，加上 4%的必需消費及 6%的醫療保健，四大新興行業佔港股市值可望增加至接近 46%。

從投資者最關心的打新回報率來看，2020 年前三季度港股所有新股的首日平均回報率為 +24%，遠高於去年同期的 10%的水準。大家應該記得農夫山泉首日 85%的回報率，但其實這個還沒有排進今年 IPO 首日回報率的前十位。

展望未來，儘管一波三折，但螞蟻遲早上市，並創下史上最大規模 IPO 紀錄，上市後肯定會被快速納入多個重要指數，引來主動型機構投資者和被動基金的追捧。

另外一個值得大家關注的新股是京東旗下的京東健康，已經向港交所遞交上市申請，按 2019 年收入計，京東健康是中國最大的線上醫療健康平台及最大的線上零售藥房，排在阿里健康和平安好醫生之前。

市場預期，京東健康上市估值或達 300 億美元，以 2019 年 108 億人民幣的收入計算，市營率估值大約 19 倍，比阿里健康和平安好醫生的 27 倍和 21 倍便宜。

被喻為「中國的寶潔」，主打家居清潔護理的藍月亮也已經向港交所遞交了上市申請，藍月亮 2019 年全年純利 10.8 億元，按年大升 95%；收入按年升 4.16%至 70.5 億元；毛利率高達 64.2%，按年增加 6.8 個百分點。

希望大家不僅要抓住這些優質公司上市的機會，他們也值得長期持有。

免責聲明：本檔所有內容(包括但不限於觀點、結論、建議等)僅供參考，不代表任何確定性的判斷，亦不構成向任何人作出任何要約或要約邀請，亦非投資建議。

您仍應根據您的獨立判斷做出您的投資決策，投資涉及風險，諾亞控股(香港)有限公司(以下簡稱「本公司」)及其關聯公司不對因使用本檔而產生的任何後果承擔法律責任。本檔包含前瞻性的預測，任何非對過往歷史事實的陳述均為前瞻性的預測，本公司並不保證完全準確或未來不發生變化。本報告的資訊來源於公開資料，本公司對這些資訊的準確性和完整性不作任何保證，也不保證所包含的資訊及建議不會發生任何變更，本公司已力求報告內容的客觀、公正，但文中的觀點、結論及建議僅供參考，不代表任何確定性的判斷。

本報告相關知識產權歸本公司及其關聯公司所有，未經本公司及其關聯公司許可，任何個人或組織，均不得將本報告內容以轉載、複製、編輯、上傳或發佈等任何形式使用於任何場合。如引用或刊發需註明出處為「諾亞香港研究部」，且不得對本報告進行有悖原意的引用、刪節和修改。諾亞控股(香港)有限公司及其關聯公司保留追究侵權者法律責任之權利。任何機構或個人使用本檔均視為同意以上聲明。