

諾亞研究

2021 年 1 月 6 日

主題 | 2020 年全球 IPO 回顧與 2021 年明星 IPO 展望

夏春 諾亞控股首席經濟學家

核心觀點

今天我們來回顧一下 2020 年全球 IPO 市場，特別是香港市場的表現，同時展望 2021 年全球和香港的 IPO 的表現。

相信昨天大家都被一則新聞刷屏了，紐約證券交易所不再計劃讓中國移動、中國電信和中國聯通香港有限公司摘牌退市，這與上週四紐交所的表態形成截然不同的反差。這三大運營商都是被即將離任的特朗普政府盯上的中國企業。新消息宣佈後三大電信公司在香港的股價都上漲超過 5%。

眾所周知，在特朗普政府加大對中概股的打壓之後，反而促進了這些公司選擇在香港二次上市。今天我們就來回顧一下 2020 年全球 IPO 市場，特別是香港市場的表現，同時展望 2021 年全球和香港的 IPO 的表現。我們要特別提到一些明星公司在今年的上市計劃。

2020 年納斯達克以 203 只新股 IPO 募集 569 億美元，也就是 4,410 億港元榮登榜首，取代了港交所過去多年的冠軍寶座。港交所以 145 只新股募資 3,973 億港元屈居亞軍。接下來三家按募資金額排名分別是上交所，紐交所和深交所。

我們在 10 月 20 日的分析曾經提到，如果螞蟻集團上市順利，那麼香港今年的 IPO 募資金額將實現 2018 年以來的三連冠。不過螞蟻暫停上市是一個意外事件。

但今年 IPO 的意外事件還真不少。比如今年全球經濟因為疫情嚴重衰退，但在寬鬆的貨幣政策和全球主要交易所放寬上市標準的背景下，2020 年全球 1,591 家 IPO 募集量達到 3,310 億美元，卻創下了十年新高，特別是相對於 2019 年募集量增加了 42%。相信這樣的結果是年初沒有人想到的。

我們再來看幾個意外：

1、雖然特朗普政府針對中概股出台打壓政策，但 2020 年去美國上市的中國公司相比 2019 年的 32 家增加到了 35 家，募集金融從 37.4 億美元增加到 137.3 億美元。這反映出公司選擇上市地時，並非只考慮政治因素，也會顧及業務發展、估值和投資者等因素。顯然，今年仍會有中國公司到美國上市。

2 雖然 2020 年全球總募集量相對 2019 年增加了 42%，但全球前十大新股募資金額卻比 2019 年下降了 43%。原因在於 2019 年有兩個巨無霸上市，排在前兩位的分別是首次上市的沙特阿美和在香港第二上市的阿里巴巴，他們的募集量分別為 1,998 億港元和 1,012 億港元。

而今年募集量排在前五位的中芯國際、京東集團、京滬高鐵、京東健康和 Snowflake 雪花，加起來的總金額也只有 1,986 億港元，比不上沙特阿美一家的募集量。

而且，2019 年排名第三位的 Uber，募集金額也高於今年的冠軍中芯國際。

在香港市場，去年 9 只第二上市的中概股，雖然只佔新股數量的 6%，但募集金額超過 1,300 億港元，佔總募集金額的 34%，成為市場的焦點。這些中概股回歸後，超額認購平均 68 倍，首日平均升幅為 5%，到年底平均的漲幅超過 22%。

當然，大家耳熟能詳的新股除了前面提到過的以外，還有網易、百勝中國、中通快遞、新東方教育等中概股，以及農夫山泉、世貿服務、融創服務、恒大物業、華潤萬象生活、藍月亮等明星企業。如果大家持續留意我們的分析，就會記得我們對他們所處的行業的分析。

2020 年香港 145 只新股上市首日的平均升幅為 21%，比 2019 年的 11%上升了 10 個百分點，這反應出市場的熱鬧氣氛。

與之匹配的，則是 93%的新股獲得了超額熱購，比 2019 年的 88%上升了 5 個百分點。超額認購超過 20 倍的新股佔比 56%，同樣高於 2019 年的 40%。

實際上，創下首日最高升幅和最高認購倍數的，往往並非大家說得出名字的公司。而認購最擁擠的公司，獲得了接近 2,000 的認購倍數，恐怕也是超乎大家的想像。

從上市公司募集量從高到低按行業排列，TMT 行業、醫療醫藥行業、房地產行業位居前三，但差距不大，可以稱得上並駕齊驅，與 2019 年 TMT 一枝獨秀有著明顯的區別。

展望 2021 年的 IPO 市場，目前為止，已有 100 家公司在香港遞交 IPO 申請，我們預計今年香港 IPO 總數在 130 家左右。

樂觀的估計預期今年將有 170 家企業選擇在香港上市，全年募資金額將在 4,200 億至 4,600 億港元之間，不但有希望從納斯達克手中奪回桂冠，也很有希望打破香港在 2010 年創下的募資 4,495 億港元的紀錄。

不過，相對謹慎的估計則認為，如果經濟和股市受到疫情衝擊，那麼今年香港新股總募集金額可能相比去年減少 10%。雖然只有 3,500 億港元，但仍有可能超越納斯達克，重奪全球募資冠軍。

無論哪種情況，新經濟公司和中概股回歸都將繼續成為 IPO 市場的主力。今年香港有望迎來 10-15 只中概股回歸，平均每只集資 100 億至 150 億元。

綜合目前的資訊，最受關注將回歸的中概股有百度、拼多多、唯品會、愛奇藝和俗稱 B 站的 Bilibili。我簡單介紹一下他們：

- 1、百度 2005 年在美國納斯達克上市，市值約 750 億美元，百度去年 7 月啟動香港二次上市的計劃，創辦人、董事長李彥宏在內的管理層，已經分批與投行代表會面，但至今一直未有任何消息落實。
- 2、拼多多來港第二上市的消息屢傳不斷，曾有傳去年 7 月已經可以掛牌，但至今仍未有相關計劃公佈。受益於平台公司的反壟斷監管，作為二線電商平台的拼多多股價由 10 月至今已經升幅超過 1 倍，市值突破 2,000 億美元。
- 3、唯品會成立於 2008 年，2012 年在美國上市，主要在線上銷售折扣商品。去年 8 月已傳唯品會與財務顧問就第二上市進行磋商。
- 4、愛奇藝和 B 站都啟動了在香港第二上市的計劃。愛奇藝今年第三季財報收入錄得 71.88 億元人民幣，按年下跌 2.8%。B 站的第三季財報收入 32.26 億人民幣，按年增長 73%值得注意的是，B 站的主要收入並非來自直播或廣告業務，而是手遊業務。最近 B 站的跨年慶典吸引了眾多眼球，大有超越傳統電視台的架勢，預計在香港的二次上市將同樣成為焦點。

除了回歸的中概股，將在 2021 年首次上市的明星企業包括位元組跳動、滴滴出行、快手、京東物流、喜茶等。我簡單介紹一下他們：

- 1、去年陷入中美風波的位元組跳動，有望於今年成為本港的超大型新股，根據紅杉資本最近的一次融資，估計位元組跳動的估值高達到 1,800 億美元，折合相當於 1.4 萬億港元。據路透社報導，位元組跳動今年廣告收入至少達到 1,800 億元人民幣。
- 2、原本考慮在美國上市的滴滴出行去年下半年已開始與香港投行洽談上市計劃，估值超過 600 億美元。值得一提的是，滴滴出行最近已經在香港展開服務，不過我昨天剛剛結束回港後的 14 天隔離，還沒有機會嘗試他們在香港的服務。
- 3、去年 11 月遞交上市申請的快手科技，有望最快於今年 2 月 5 日上市，估值高達 500 億美元。快手背後的投資者包括騰訊、百度、紅杉資本、和淡馬錫等。
- 4、京東去年分拆京東健康在香港上市後表現十分亮麗，被迅速納入恒生科技指數，獲得資金追捧。今年京東計劃分拆旗下京東物流在港 IPO，估值高達 400 億美元；募資規模約 30 億美元。
- 5、喜茶于 2018 年進軍香港，高峰時曾擁 8 家分店。據說在經歷過社會運動及疫情影響下，現在只剩下銅鑼灣時代廣場一家分店，就在我的辦公室樓下。喜茶計劃在今年年底之前上市，集資介乎 4 億至 5 億美元。另外，喜茶的宿敵奈雪の茶，同樣計劃在港上市。

最後說一說 A 股的 IPO 市場，自科創板在 2018 年底成功推出之後，它於 2020 年成功為 145 家高科技創新企業融資 2,226 億人民幣。儘管受到新冠疫情影響，A 股市場在總集資額和上市公司數目方面均創下了歷史新高。

A 股 2020 年共有 395 家 IPO 於四個主要板塊上市，集資總額達 4,719 億人民幣，按年分別上升 97%及 86%。2021 年 A 股 IPO 市場有望平穩適度發展，募資金額有望與去年持平，但上市公司數量會有所增加。

我們相信，諾亞在私募股權投資上與頭部基金管理人的合作，將持續為客戶帶來可觀的收益，也為實體經濟的成長做出貢獻。

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。