

# 2017 IPO 回顾：新经济成亮点

吕程  
策略研究员+86 21 2897 2057  
lvcheng@htsc.com

## 2017 年香港 IPO 概览

港交所数据显示，受强劲的市场表现吸引，2017 年共有 161 家公司登陆香港 IPO，数量较 2016 年增加 34%，创历史新高。虽然 IPO 数量有所增加，但由于缺少超大规模的 IPO 项目，2017 年香港 IPO 融资额减少 35%，降至 163 亿美元，使香港失去全球最大 IPO 市场的地位。不过，新上市公司的结构有所改变，新经济公司在总融资额中的占比相较于 2016 年有所上升，使得融资对基石投资者的依赖度下降，而上市后的平均表现也比 2016 年更好。未来港股上市规则的改革和 H 股全流通试点有望吸引更多新经济公司赴港上市。

## 融资结构向新经济倾斜...

大型金融公司 IPO 过去曾推动香港成为全球最大 IPO 市场。2016 年，香港市场 IPO 总融资额中有 65% 流向金融公司，去年这一比例降至 52%；而 IT、教育、医疗和环保等新经济公司在总融资额中的占比有所上升。这激起了投资者的浓厚兴趣，因为申购倍数超过 10x 的大规模 IPO（规模超过 1 亿美元）大部分为新经济公司。同时，由于这类公司的受欢迎程度高，使融资对基石投资者的依赖度下降。由基石投资者贡献的融资额占比从 2016 年的 53% 降至去年的 22%，这有助于提振流动性以及估值。

## ...推动 IPO 后股价表现改善

平均而言，2017 年大规模 IPO 的回报率有所上升，投资者 IPO 首日的平均投资回报率为 5.4%，次日持有至年底的平均回报率为 19.5%（相比之下，2015-16 年分别为亏损或录得小幅收益）。由于小规模 IPO 的股价波动性或更大，整体主板 IPO 首日股价涨幅达 19%，但是次日至年底的平均涨幅仅为 3.1%，表明股价表现缺乏持续性。申购倍数超过 10x 的热门 IPO 收益大部分在首日实现，首日平均涨幅 15.8%，次日至年底平均 3.8%。分行业看，教育类公司，包括睿见教育、宇华教育和新高教集团 IPO 后的表现尤其抢眼。请参见图 9 的最大规模 IPO 名单。

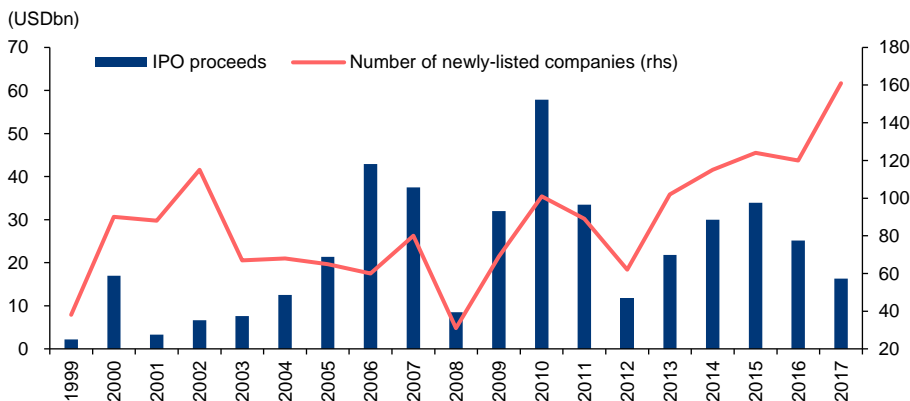
## 改革将吸引更多新经济公司

我们曾在去年 12 月 4 日发布的 [2018 年展望报告](#) 中指出，在宏观经济增长放缓的背景下，今年新经济板块表现有望强于旧经济板块。我们相信，未来港股上市规则的改革和 [H 股全流通试点](#) 有望吸引更多新经济公司赴港上市，有助于提振投资者情绪以及港股估值。回顾过去三年，金融 IPO 的高占比及其股价的疲软表现是拖累港股市场总体估值的原因之一。因此，在我们看来，新上市公司的质量和增长潜能比数量和融资总规模更重要。同时，随着 A 股市场的新股供应量加速增长，流动性偏紧压低 A 股 IPO 超额回报率，香港市场的新增新经济 IPO 对内地投资者的吸引力或将加大。

英文报告全文：

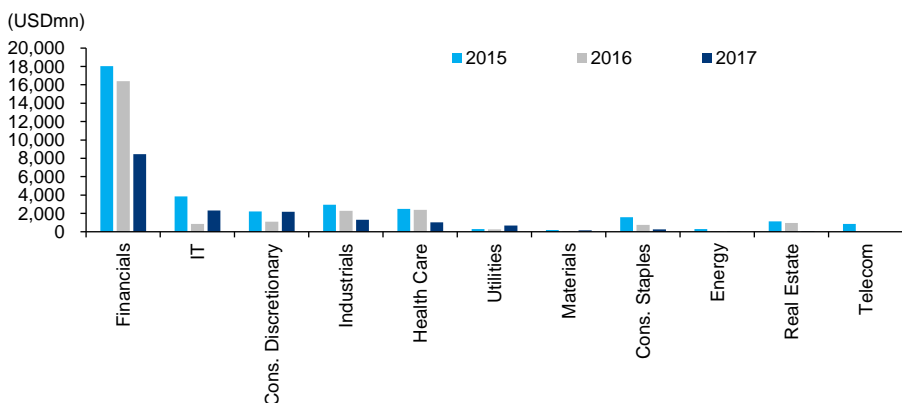
[China Strategy — 2017 IPO review: spotlight on new economy sectors \(2018.01.03\)](#)

图表1. 香港新上市公司的 IPO 规模和数量



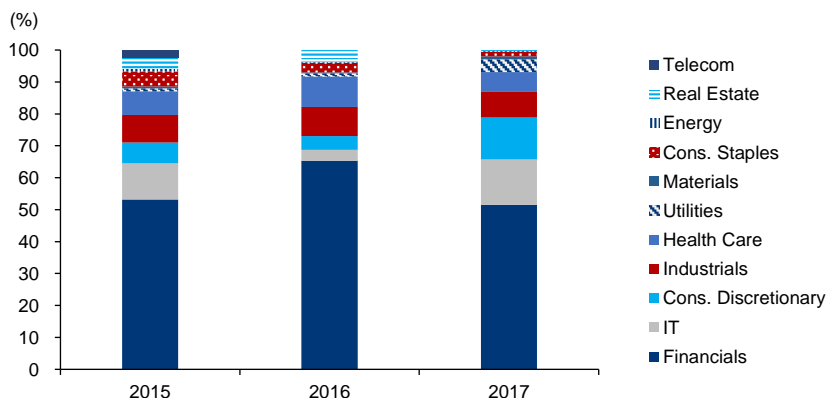
资料来源: 港交所, 华泰香港研究

图表2. 2017 年港股 IPO 融资额的板块分布



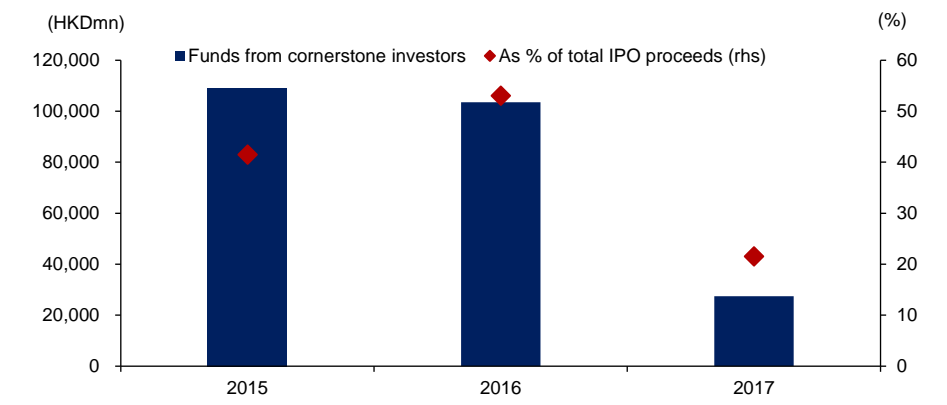
资料来源: Bloomberg, 华泰香港研究

图表3. 新经济公司在融资额中的占比加大



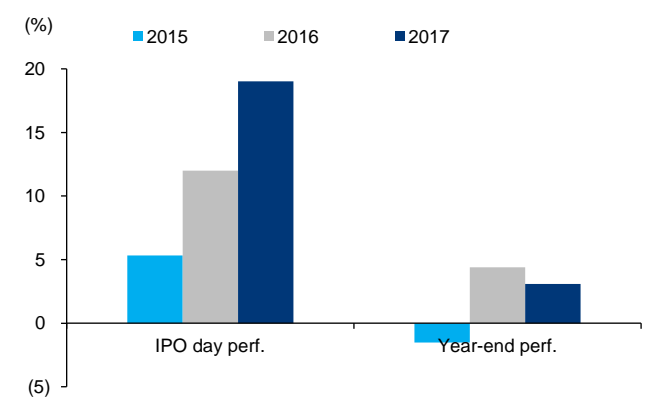
资料来源: Bloomberg, 华泰香港研究

图表4. 基石投资者的重要性下降



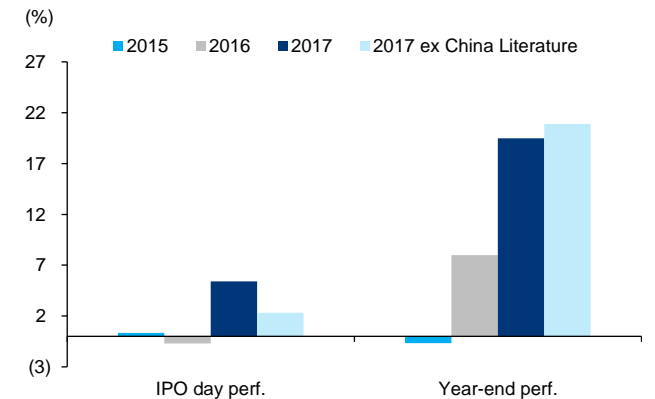
资料来源: Bloomberg, Wind, 华泰香港研究

图表5. 主板 IPO 平均股价表现



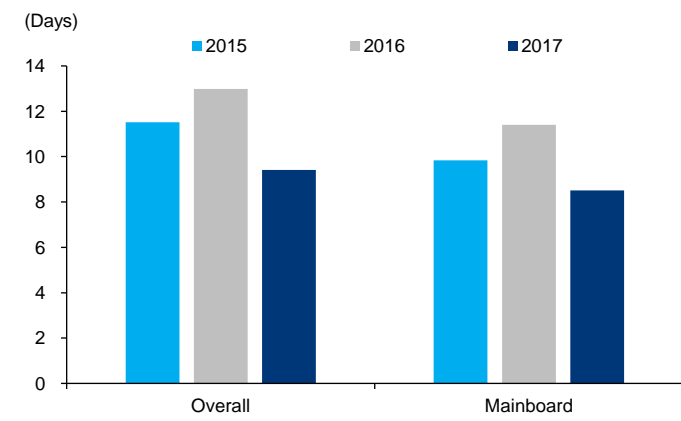
注: 不包括涨幅超过 500% 的异常股票; 截至年底的股价表现不包括 IPO 当天  
资料来源: Bloomberg, Wind, 华泰香港研究

图表6. 规模 1 亿美元以上 IPO 的平均股价表现



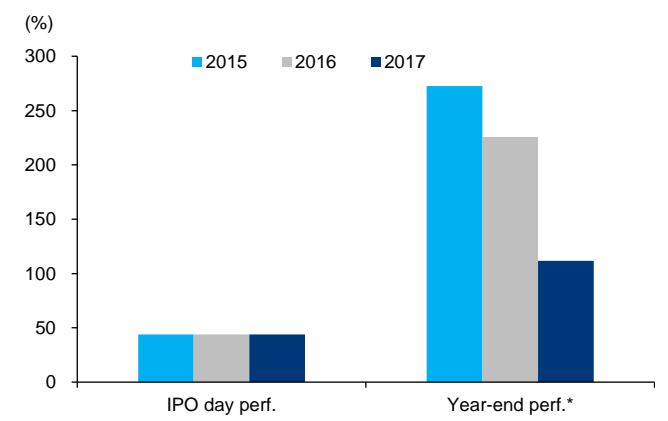
注: 截至年底的股价表现不包括 IPO 当天  
资料来源: Bloomberg, Wind, 华泰香港研究

图表7. A 股 IPO 后连续涨停的平均天数



注: 不包括截至 2017 年底仍然连续涨停的股票  
资料来源: Wind, 华泰香港研究

图表8. A 股 IPO 的平均股价表现



注: \*不包括截至年底仍然连续涨停的股票; 截至年底股价表现不包括 IPO 当天  
资料来源: 华泰香港研究

图表9. 最大规模 IPO 名单 (规模在 1 亿美元以上)

Ticker	Name	Total mkt cap (USD mn)	Industry Group	IPO size (USD mn)	IPO date	IPO day perf.	Year-end perf.	Subscription ratio
2611 HK	GUOTAI JUNAN S-H	19,068	Diversified Financials	2,220	11 Apr	0.0	9.8	3.6
6060 HK	ZHONGAN ONLINE-H	12,470	Insurance	1,751	28 Sep	9.2	6.3	392.7
772 HK	CHINA LITERATURE	9,558	Software & Services	1,228	8 Nov	86.2	(18.6)	626.0
1216 HK	ZHONGYUAN BANK-H	5,806	Banks	1,191	19 Jul	1.6	3.2	0.4
1551 HK	GUANGZHOU RURA-H	6,614	Banks	1,190	20 Jun	0.2	19.8	0.5
2858 HK	YIXIN GROUP LTD	5,116	Diversified Financials	866	16 Nov	5.5	(22.8)	561.2
2269 HK	WUXI BIOLOGICS C	6,355	Pharmaceuticals, Biotechnology	586	13 Jun	37.1	54.7	37.5
1337 HK	RAZER INC	4,480	Techy Hardware & Equipment	529	13 Nov	18.0	(15.7)	291.2
2232 HK	CRYSTAL INTERNAT	2,628	Consumer Durables & Apparel	512	3 Nov	5.2	(4.2)	10.4
6122 HK	JILIN JIUTAI R-H	2,468	Banks	446	12 Jan	6.8	9.8	1.1
1257 HK	CHINA EVERBRIGHT	1,774	Utilities	434	8 May	(1.9)	35.8	2.4
839 HK	CHINA EDUCATION	1,692	Consumer Services	413	15 Dec	(1.9)	3.9	4.0
6088 HK	FIT HON TENG LTD	5,067	Tech Hardware & Equipment	394	13 Jul	16.7	69.5	2.4
1697 HK	SHANDONG INTER-H	1,478	Diversified Financials	378	8 Dec	(3.1)	0.0	1.1
3329 HK	BOCOM INTERNATIO	896	Diversified Financials	253	19 May	1.5	(2.6)	2.5
1727 HK	HEBEI CONSTRUC-H	998	Capital Goods	247	15 Dec	0.0	0.0	1.0
6169 HK	CHINA YUHUA EDUC	1,403	Consumer Services	228	28 Feb	2.0	90.1	1.5
1569 HK	MINSHENG EDUCATI	787	Consumer Services	181	22 Mar	9.4	6.0	2.1
3768 HK	KUNMING DIANCH-H	338	Utilities	171	6 Apr	(1.3)	(25.9)	1.2
1649 HK	INNER MONGOLIA-H	492	Capital Goods	161	18 Jul	(1.3)	5.7	0.5
3358 HK	BESTWAY GLOBAL H	409	Consumer Durables & Apparel	148	16 Nov	(24.2)	2.7	7.7
1696 HK	SISRAM MEDICAL L	342	Health Care Equipment & Service	128	19 Sep	(8.6)	(19.3)	17.6
1518 HK	NEW CENTURY HEAL	590	Health Care Equipment & Service	123	18 Jan	(0.1)	35.1	1.2
1475 HK	NISSIN FOODS CO	432	Food, Beverage & Tobacco	122	11 Dec	(4.8)	(2.7)	33.7
6068 HK	WISDOM EDUCATION	1,125	Consumer Services	118	26 Jan	(0.6)	181.6	1.5
1571 HK	XIN POINT HOLDIN	537	Automobiles & Components	112	28 Jun	(5.6)	57.0	60.0
2001 HK	CHINA NEW HIGHER	767	Consumer Services	102	19 Apr	0.0	46.2	2.0
<b>Avg</b>						<b>5.4</b>	<b>19.5</b>	
<b>Avg of deals with subscription ratios&gt;10x</b>						<b>15.8</b>	<b>3.8</b>	

注: 数据截至 2017 年 12 月 29 日; 截至年底的股价表现不包括 IPO 当天

资料来源: Bloomberg, Wind, 华泰香港研究

**分析师声明**

本报告所表达的观点准确地反映了分析员对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。 吕程

**重要披露**

华泰金融控股(香港)有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管,是 HTSC 的全资子公司(HTSC 是一间于中华人民共和国注册成立的股份有限公司,中文公司名称为华泰证券股份有限公司,在香港以 HTSC 名义开展业务)。

华泰金融控股(香港)有限公司及/或其关联公司已经、正在及/或可能会充当为本报告中提及或建议的公司之债券市场作价者。

**华泰香港投资评级标准**

时间段: 报告发布之日起6个月内

基准市场指数恒生中国企业指数(以下简称基准)

**股票评级**

**买入:** 股价超越基准 15%以上

**持有:** 股价相对基准波动在 -10%~15%之间

**卖出:** 股价弱于基准 10%以上

**暂停评级:** 已暂停评级、目标价及预测,以遵守适用法规及/或公司政策

**无评级:** 股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

**行业评级**

**增持:** 行业股票指数超越基准

**中性:** 行业股票指数基本与基准持平

**减持:** 行业股票指数明显弱于基准

如有需要,可向华泰金融控股(香港)有限公司索取进一步资料。

**一般披露**

仅发送给《证券及期货条例》第 571 章所定义之机构投资者和专业投资者客户。

本文件仅发送给阁下供参考,不得翻印或分发给其它人士。

本文件所载资料由华泰金融控股(香港)有限公司编制和发表,而且是仅给收件人的严格保密资料。本文件旨在为华泰金融控股(香港)有限公司、其客户或准客户、子公司、分支机构、HTSC 和其子公司而刊发。若未事先获华泰金融控股(香港)有限公司的书面同意,不得翻印、分发或传达本文件(无论整份或部分)给其它人士。若获华泰金融控股(香港)有限公司准许转发,收件人须在转发前获取独立的法律意见,以确定该转发符合当地适用法规的要求。

华泰金融控股(香港)有限公司不是美国金融业监管局(FINRA)的注册会员,其员工或其他服务提供者亦没有在 FINRA 注册为 FINRA 的研究分析师。

本文件(i)供阁下作个人参考之用,我们并非以此作任何招揽;(ii)若要约发行在任何司法管辖区为违法,本文件不应诠释为出售证券的要约或招揽购买证券的要约;(iii)本文件的资料可能基于来自我们认为可靠的第三方来源但并未获华泰金融控股(香港)有限公司独立核实。本文件仅提供一般参考资料,并非为提供个人投资建议,也没有考虑个别人士的具体投资目的、财务状况和特定需要。本文件可能含有来自第三方的资料,包括信贷评级机构的评级;除非事先获第三方的书面许可,不得以任何形式分发该第三方材料。第三方材料供应者不保证任何资料(包括评级)的准确性、完整性、时间性或是否可以使用,华泰金融控股(香港)有限公司和第三方材料供应者无论什么原因也不会就误差或遗漏(无论是不是因为疏忽)承担责任,同时也不会就因使用该材料而产生的结果承担责任。第三方材料供应者并无作出任何明确或隐含的保证,包括但不限于于某一特殊目的或用途的可销性或适用性保证。第三方材料供应者毋须就使用这些材料(包括评级)负上任何直接、间接、附带、惩戒性、补偿性、惩罚性、特殊或相应损害赔偿、讼费、开支、法律费用或损失(包括失去的收入或利润及机会成本)的法律责任。信贷评级为意见陈述,并非事实陈述,或购买、持有或销售证券的推荐意见,也并非就证券的适当性或证券投资的适当性的引导,不应作为投资意见般倚赖。

本文件所载数据可能描述过往表现或根据过往表现作出的模拟情况,这些过往表现或模拟情况并非未来表现的可靠指标。若数据含有未来表现的指引,该预测不可作为未来表现的可靠指标。此外,模拟情况乃基于模型及简化的假设推断,当中可能有过分简化的情况,也不反映未来回报的分派。本文件所述的事实以及当中表达的意见、估计、预测和推测以本文件的日期为准,并可以在没有通知的情况下有所更改。华泰金融控股(香港)有限公司并无就本文件所载数据发表声明或作出明确或隐含的保证,阁下亦不应倚赖本文件所载数据。华泰金融控股(香港)有限公司概不就因使用或倚赖本文件或其材料而产生或引致的直接、间接或相应损失或损害而赔偿或承担任何法律责任。本文件并非为提供专业意见(包括但不限于会计、法律或税务意见或投资的推荐意见),阁下也不应作为专业意见般倚赖;亦不可取代阁下的判断。华泰金融控股(香港)有限公司非阁下的顾问,也不就财务或其它后果承担受信责任或法律责任。投资者须考虑本文件的资料或推荐意见是否适合他的特定情况,若适用,应寻求专业意见,包括税务意见。

投资者在作出投资决定时,应了解本文件的资料仅为其中一项阁下考虑的因素,因此本报告不应被视为与任何投资决定相关的所有直接或间接风险之阐明或建议。华泰金融控股(香港)有限公司出版很多不同种类的研究产品,其中包括基本面分析、量化分析和短期买卖意见;一类研究产品所含的推荐意见有别于其它种类的研究产品所含的推荐意见,不论是因为不同时间性、方法或其它因素。

华泰金融控股(香港)有限公司及/或其董事、高级管理层和雇员在适用法规容许下可以其自身、代理或其它身份作为涉事对头,也可拥有本文件所提及的发行人及其证券、期权或其它衍生工具的长仓或短仓,或买卖这些金融产品。华泰金融控股(香港)有限公司在适用法律容许的情况下可参与或投资本文件所述的证券的发行人的融资交易、为该发行人施行服务或向该发行人招揽业务。华泰金融控股(香港)有限公司可能曾担任本报告所述的任何或所有经营实体的证券公开发行的经办人或联席经办人,华泰金融控股(香港)有限公司现时也可能在本报告所述的任何或所有经营实体的证券发行中担任一级市场证券流通量提供者;华泰金融控股(香港)有限公司也可能正在或过去 12 个月曾向该等经营实体提供其它投资银行服务、重大意见或投资服务。华泰金融控股(香港)有限公司也可担任发行人的金融工具的做市商或市场流通量提供者。

华泰金融控股(香港)有限公司透过其合规政策及程序(包括但不限于利益冲突、处理保密信息及中国墙政策)以及中国墙的维护及雇员培训管理有关其研究报告活动的冲突。

**法律实体披露**

**中国:** HTSC 具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格,经营许可证编号为: Z23032000。

**香港:** 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格,经营许可证编号为: AOK809。

©版权所有 2017 年华泰金融控股(香港)有限公司

地址: 香港皇后大道中99号中环中心5808-5812室

电话: +852 3658 6000

传真: +852 2169 0770

电子邮件: research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk/