



宏观研究

【粤开宏观】中概股“回港”上市水到渠成

2021 年 12 月 20 日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001  
电话：010-83755580  
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：方堃

执业编号：S0300521050001  
电话：010-83755575  
邮箱：fangkun@y kzq.com

近期报告

- 《【粤开宏观】稳增长重回政策首要目标：政治局会议释放十大信号》2021-12-06
- 《【粤开宏观】专项债投向以及存在的问题：回顾、反思与 2022 年展望》2021-12-07
- 《【粤开宏观】明年经济工作定调：中央经济工作会议》2021-12-10
- 《【粤开宏观】前期政策纠偏效果初显，经济仍在寻底之中：11 月经济数据解读》2021-12-15
- 《【粤开宏观】美通胀高企，或迎来加息周期：12 月美联储议息会议点评》2021-12-16

事件

12 月 16 日，美国公众公司会计监督委员会（PCAOB）发布报告，认定 60 余家在美注册中国会计师事务所“无法完成检查或调查”。12 月 2 日，美国证监会（SEC）为落实《外国公司问责法》的要求正式公布了实施细则，有个别企业宣布启动自美退市工作，在港二次上市的股票首日破发，引发市场的广泛关注。

风险提示：中美摩擦加剧。



## 目 录

一、中概股“回港”上市的内外部条件基本成熟 .....	3
二、未来中概股“回港”上市的影响 .....	4

## 图表目录

图表 1：中概股回归香港市场上市表现一览（截至 12 月 18 日） .....	3
--	---



## 一、中概股“回港”上市的内外条件基本成熟

今年中概股在内外监管变局下表现低迷，12月美国监管细则落地后，个别企业宣布启动自美退市工作。同时香港市场不断优化上市制度，为中概股增添了应对风险的缓冲垫。目前外堵内疏，中概股“回港”上市的内外条件基本成熟。

近期在美上市中概股的外部监管风险进一步加剧。12月2日美国证监会公布的《外国公司问责法》实施细则规定，从2021财年年报发布时开始，将对不满足跨境审计要求的中概股特殊认定，若连续三年被特殊标记，将被禁止在美国证券市场交易。目前，中概股通常都聘请内地会计师事务所开展审计，因此都会被特殊认定，未来三年将面临从美退市抉择。

港交所优化海外发行人上市制度，为中概股回归拓宽了入口，还增添了应对风险的缓冲垫。回归具体包括三种途径，分别是私有化再上市、双重主要上市以及二次上市。其中私有化涉及的合规、融资成本较高，使用范围受限；双重主要上市的要求基本等价于港交所IPO要求，不会受到美国上市地位变化的影响；而二次上市则基于海外上市地位作为前提，仍面临一定的风险。目前已经有15家美国中概股企业回港二次上市，小鹏汽车、理想汽车则采用了双重主要上市。11月19日，港交所公布了针对简化海外发行人上市制度的新规，不仅进一步放宽了二次上市的市值门槛，还首次允许了同股不同权（WVR）、可变利益实体（VIE）等特殊股权结构企业直接申请双重主要上市。此外，新规对多地上市的企业遭遇海外上市停牌后，将香港转为主要上市地作出了更简明的指引，包括对企业变更财报适用的会计准则给予12个月宽限期，为海外上市中概股应对监管风险增加了“缓冲垫”。

图表1：中概股回归香港市场上市表现一览（截至12月17日）

港股代码	港股简称	港股上市日期	港股上市类型	总市值（亿美元）	港股上市以来累计涨跌幅
9988.HK	阿里巴巴-SW	2019/11/26	二次上市	3310.03	-35.9%
9999.HK	网易-S	2020/6/11	二次上市	647.83	12.0%
9618.HK	京东集团-SW	2020/6/18	二次上市	1103.44	14.6%
9987.HK	百胜中国-S	2020/9/10	二次上市	208.20	-7.7%
1179.HK	华住集团-S	2020/9/22	二次上市	114.33	-13.6%
9688.HK	再鼎医药-SB	2020/9/28	二次上市	70.68	-7.6%
2057.HK	中通快递-SW	2020/9/29	二次上市	230.30	-12.9%
9991.HK	宝尊电商-SW	2020/9/29	二次上市	9.89	-59.8%
9698.HK	万国数据-SW	2020/11/2	二次上市	88.16	-43.9%
9901.HK	新东方-S	2020/11/9	二次上市	36.65	-87.9%
2518.HK	汽车之家-S	2021/3/15	二次上市	36.73	-69.9%
9888.HK	百度集团-SW	2021/3/23	二次上市	494.56	-46.6%
9626.HK	哔哩哔哩-SW	2021/3/29	二次上市	193.60	-48.5%
9961.HK	携程集团-S	2021/4/19	二次上市	145.72	-37.4%
9898.HK	微博-SW	2021/12/8	二次上市	71.82	-11.8%
6160.HK	百济神州	2018/8/8	双重主要上市	280.15	52.5%
0013.HK	和黄医药	2021/6/30	双重主要上市	60.46	5.2%
9868.HK	小鹏汽车-W	2021/7/7	双重主要上市	357.37	-5.2%
2015.HK	理想汽车-W	2021/8/12	双重主要上市	309.24	-2.5%

资料来源：wind、粤开证券研究院



但当前在美上市中概股体量大，“回港”还需要解决市场和制度层面的问题。

一是市场层面，港股市场资金的流动性弱于美股，估值较低。这与港股的上市公司结构与投资者结构有关。长期以来港股市场金融、地产板块市值占比高，机构投资者主导下，换手率在全球交易所中处于较低水平。2018年以来港交所多次修订上市规则，支持更多科创企业在港上市。目前，在香港与美国同时上市的中概股估值差异更多是因港股的流通股少导致，涉及股票转换以及汇率成本。未来，若港股市场成为中概股的主要上市地，稀缺性将拉动科技股估值进一步抬升。

二是制度层面还存在投融资两方面的技术性问题。上市融资端，港交所对于VIE特殊股权结构的企业审查较为严格，这与我国外商投资法规的限制有关。投资端，根据港股通既定的框架，双重主要上市的中概股可被港股通纳入，但是否纳入二次上市的中概股还需要协商。目前港交所在积极推动二次上市纳入港股通，这将丰富境内投资者南下投资的选择，也将提升中概股的交易规模并改善流动性。

## 二、未来中概股“回港”上市的影响

未来中概股“回港”上市会产生四大影响：

一是提升港股市场的风险收益比。中概股回归将进一步强化港股科技属性，代表新技术、新技术、新产业、新业态、新模式的中概股龙头企业回归，将增强市场指数整体表现。

二是强化香港国际金融中心的地位。我国经济的高质量发展将为香港市场提供强有力的支撑。未来港交所融资端更加包容的上市制度，承接包括中概股在内的更多发行人，将增强市场的国际竞争力；投资端不断完善市场联通、满足跨境投资需求，将成为进一步连接内地和国际市场的桥头堡。

三是促进国内实体经济与金融循环。国内针对平台经济的监管政策调整，是为了保障数据和网络安全、消除金融监管真空、规制产业垄断，根本是推动科技、金融、产业循环。中概股回归后金融市场预期更加稳定，配合国内产业政策“先立后破”，将促进平台经济更加健康、更可持续的发展，进一步促进国内经济与金融循环。

四是有助于化解美国金融施压的风险，在中美博弈大局中取得有利位置。



## 分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任研究院副院长、首席宏观分析师，证书编号：S0300520110001。  
方堃，FRM，2021年4月加入粤开证券，现任宏观分析师，证书编号：S0300521050001。

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。  
本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_31490](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31490)

