

清科观察：《2016 中概股回归报告》发布，回归潮势不可挡是否会再 造“妖股”？

清科研究中心 2016-02-18 吴蒙

2015 年截至 12 月底，已有 33 家在美上市的中概股公司收到了私有化要约，这一数字达到了近几年的顶峰。其中奇虎 360 于 2015 年 12 月 17 日宣布与收购方达成私有化协议，交易规模高达近 100 亿美元，创下中概股私有化的最大规模。分众传媒于 2015 年 12 月 28 日成功完成借壳七喜控股，历时两年多后终于从美股回到 A 股，给其他的中概股回归提供了重要借鉴。而被巨人网络借壳的世纪游轮凭借连续 20 个交易日涨停再创“暴利神话”，无疑为仍在回归路上的中概股大军们打了一剂强心针。

2016 年 1 月 19 日，智联招聘宣布接到非约束性私有化要约。2 月 1 日，酷 6 传媒宣布收到控股方盛大的私有化要约。本周三，聚美优品宣布收到来自公司 CEO 陈欧、红杉资本等递交的私有化申请，准备以每 ADS 7 美元的价格进行私有化。自此 2016 年的中概股回归序幕正式拉开。

值此时机，清科研究中心发布《2016 年中概股回归投资机会研究报告》，对中概股回归的现状进行了梳理和解读，同时深入分析了中概股回归潮背后的投资机会及投资价值，以供 VC/PE 投资机构和广大企业借鉴参考。

国内国外双重因素推动回归名单渐长

2015 年初发布的新《外国投资法》提案将国外实际控制主体纳入了监管范围，使得已利用 VIE 架构海外上市的企业风险大增，而未上市的企业对 VIE 架构不得不更加慎重对待。而国内资本市场持续深化改革，196 号文、注册制、战略新兴板等新政层出不穷，对于中概股来说，将迎来最包容开放的境内资本时代。

此外，中概股估值与 A 股差异甚大成为推动中概股回归的另一重要因素。普遍来看，2015 年在境内上市的中企市值一般都能达到同行业中概股企业市值的数倍，而前者股票价格在 2015 年的涨幅也远远超过后者。以聚美优品为例，2014 年 5 月聚美在纽交所上市，其股价在 2014 年 8 月曾创出近 40 美元历史新高，而上周股价曾探底至 4.9 美元。与上市时相比，聚美市值已缩水近 30 亿美元。

表1 2015年以来收到私有化要约的企业名单

	企业名称	上市市场	收到私有化要约时间	私有化进度	上市时间
1	聚美优品	NYSE	2016.2.17	进行中	2014.5.16
2	酷 6 网	NASDAQ	2016.2.1	进行中	2005.2.4
3	智联招聘	NYSE	2016.1.19	进行中	2014.6.12
4	天合光能	NYSE	2015.12.12	进行中	2006.12.19
5	明阳风电	NYSE	2015.11.1	已达成私有化协议	2010.10.1

6	瑞立集团	NASDAQ	2015.10.30	已放弃	2006.4.18
7	爱康国宾	NASDAQ	2015.9.2	进行中	2014.4.9
8	乡村基	NYSE	2015.8.14	已达成私有化协议	2010.9.28
9	艺龙	NASDAQ	2015.8.4	进行中	2004.10.28
10	麦考林	NASDAQ	2015.7.21	进行中	2010.10.26
11	欢聚时代	NASDAQ	2015.7.9	进行中	2012.11.21
12	当当	NASDAQ	2015.7.9	进行中	2010.12.8
13	海王星辰	NYSE	2015.7.6	进行中	2007.11.9
14	空中网	NASDAQ	2015.6.29	进行中	2004.11.5
15	陌陌	NASDAQ	2015.6.23	进行中	2014.12.12
16	中星微电子	NASDAQ	2015.6.22	已退市	2005.11.15
17	中国信息技术	NASDAQ	2015.6.22	进行中	2008.9.15
18	航美传媒	NASDAQ	2015.6.19	进行中	2007.11.7
19	奇虎 360	NYSE	2015.6.17	已达成私有化协议	2011.3.30
20	创梦天地	NASDAQ	2015.6.15	进行中	2014.8.7
21	乐逗游戏	NASDAQ	2015.6.15	进行中	2014.8.7
22	如家	NASDAQ	2015.6.12	已达成并购协议	2006.10.26
23	博纳影业	NASDAQ	2015.6.12	已达成私有化协议	2010.12.9
24	世纪互联	NASDAQ	2015.6.10	进行中	2011.4.21
25	人人公司	NYSE	2015.6.10	进行中	2011.5.4
26	易居中国	NYSE	2015.6.9	进行中	2007.8.8
27	晶澳太阳能	NASDAQ	2015.6.6	进行中	2007.2.7
28	迈瑞医疗	NYSE	2015.6.4	进行中	2006.9.26
29	淘米	NYSE	2015.6.1	已达成私有化协议	2011.6.9
30	世纪佳缘	NASDAQ	2015.5.30	已达成并购协议	2011.5.11
31	中手游	NASDAQ	2015.5.18	已达成私有化协议	2012.9.25
32	药明康德	NYSE	2015.4.30	已退市	2007.8.9
33	中国脐带血库	NYSE	2015.4.27	进行中	2009.11.19
34	学大教育	NYSE	2015.4.20	进行中	2010.11.2
35	久邦数码	NYSE	2015.4.13	已退市	2013.11.23
36	完美世界	NASDAQ	2015.1.2	已退市	2007.7.26

资料来源：根据公开资料整理

www.pedata.cn

投资机构参与热情高涨，回归潜藏较大投资机会

相较于之前的中概股回归热潮，最新一轮的中概股回归中投资机构的参与热情达到了有史以来的最高。在 2015 年已完成私有化和已达成协议的 10 家中概股企业中，平均每家私有化的中概股企业都有 3 家以上的投资机构参与。

一方面机构的参与为企业私有化提供了资金支持从而保障私有化的顺利进行，另一方面

也说明中概股回归蕴藏着较大的投资机会。以分众传媒和巨人网络为例，按照重组方案重组后的公司总股本来计算，相比于在美股退市时的市值，回到 A 股的分众传媒和巨人网络市值都出现了较大幅度的上升，其中分众传媒市值增长近 11 倍，而巨人网络市值也增长了 6 倍左右，整个时间周期为 2-4 年，为背后投资者创造了不错的回报。

表2 2015年已完成私有化的中概股企业

企业名称	退市时间	私有化参与方	私有化价格 美元/ADS	拟回归方式	拟回归市场
完美世界	2015.7.28	招商银行纽约分行、招商银行离岸金融中心及永隆银行	20.20	借壳完美环球	深交所中小板
久邦数码	2015.11.18	IDG 资本、Accel Partners 等	4.90	不明	不明
中星微电子	2015.12.19	Alpha Spring Limited	13.50	不明	不明
药明康德	2015.12.22	汇桥资本集团、博裕投资、平安保险、新加坡淡马锡控股公司等	46.00	不明	不明
资料来源：根据公开资料整理				www.pedata.cn	

表3 2015年已达成协议的中概股企业

企业名称	达成协议时间	私有化参与方	私有化价格 美元/ADS	拟回归方式	拟回归市场
中手游	2015.6.9	Pegasus 投资控股有限公司、Pegasus Merger Sub Limited	22.00	不明	不明
如家	2015.12.6	Poly Victory 投资公司等	35.80	借壳首旅酒店	上交所主板
世纪佳缘	2015.12.7	宏利联合创投基金	7.56	借壳百合网	新三板
淘米	2015.12.11	东方睿德（上海）投资管理有限公司等	3.77	不明	不明
博纳影业	2015.12.15	阿里影业、腾讯、复星国际、红杉资本、赛富等	13.70	不明	不明
乡村基	2015.12.18	Sky Success Venture Holdings Limited	5.23	不明	不明
奇虎 360	2015.12.22	中信国安、金砖丝路资本、红杉资本中国、泰康人寿、平安保险、阳光保险、New China Capital、华泰瑞联和华盛资本等	77.00	不明	不明

回归方式创新迭起，回归企业应量体裁衣

中概股从境外回归一般要经过私有化、拆 VIE 架构和国内上市或挂牌新三板或借壳上市三个流程，每个流程均耗时较长。回归路径总体分为独立上市和借壳上市，回归市场目有 A 股和新三板可供选择。

目前国内尚未有完成从境外退市、并在境内独立上市的成功案例，唯一一家已成功完成境外退市和境内借壳上市的企业是“分众传媒”，于 2015 年 12 月 28 日成功借壳“七喜控股”登陆深圳证券交易所中小板。分众传媒曾先后两次借壳，第一次借壳宏达新材因壳公司被证监会调查而被迫终止。

百合网于 2015 年 12 月 7 日在股转系统网站上披露了《百合网股份有限公司重大资产重组预案》，开启了世纪佳缘和百合网的合并之路。若此次合并达成，世纪佳缘将成为第一家从美股回归并借壳新三板的中概股企业。类似于此前滴滴和快的、58 和赶集、美团和大众的合并，世纪佳缘和百合网的合并将更加侧重于市场资源和公司战略的整合。目前此次重大资产重组事项仍处于全国中小企业股份转让系统审核阶段。

搜房网也为其他中概股的回归提供了一种新的思路：2015 年 11 月 14 日，A 股上市公司万里股份宣布，将重组收购搜房控股下属部分业务，同时公司原有资产置出，该交易将构成借壳上市。不同于私有化退市、拆 VIE 结构、再登陆 A 股的回归老模式，搜房网的分拆模式可谓“鱼与熊掌，可以兼得”。按照万里股份宣布的方案，若交易完成，美国上市公司将成为 A 股上市公司的控股股东。

回归势不可挡，境内多方将迎变革与机遇

从 2014 年的中概股热到 2015 年的中概股集体回归，境内外资本市场在短短两年时间内已经发生了风云剧变。2015 上半年境内 A 股的火热行情，直接导致了 20 余家中概股提出私有化要约，而下半年 A 股遭遇重挫，中概股回归进程明显受阻，直至 2015 年底境内资本市场的重磅改革一一落地，中概股回归才又呈现回暖迹象。

总体来看，中概股回归的未来形势将主要体现在以下三个方面：一是回归门槛降低，回归速度加快。目前仍有近 200 家中概股在美上市，回归体量不容小觑。二是政策不断突破，回归方式创新。从世纪佳缘和搜房控股的案例可见，这一轮的中概股回归开始着眼于企业自

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_15210

