

清科观察：一季度仅 7 家中企赴港上市 境内 IPO 空窗近 5 个月

2013-04-01 清科研究中心 张琦

大中华区著名创业投资与私募股权研究机构清科研究中心近日即将发布《2013 年第一季度中国企业上市研究报告》，报告显示：2013 年第一季度，在清科研究中心关注的境外 13 个市场和境内 3 个市场上，共有 61 家企业上市，较 2012 年同期的 118 支 IPO 减少了 57 支，同比下降 48.3%；从融资额度上看，全球总融资额 97.24 亿美元，较 2012 年同期下滑 25.1%。中国企业上市方面，由于受证监会新股暂停审核以及财务专项核查影响，一季度境内市场并无企业上市，仅有 7 家中国企业登陆香港主板进行公开融资，仅占全球 IPO 总数的 11.5%，中国企业上市融资总额共计 9.71 亿美元，占全球融资总额的 10.0%，中国企业不论是上市数量还是融资规模在全球数量中占比均由以往半数左右水平大幅下滑至仅一成。非中国企业的表现则相对平稳，共有 54 家企业上市，活跃度虽较历史同期略微下降，但 87.53 亿美元的融资总额较 2012 年同期增加近 30.0%，这主要是因为独立上市的原辉瑞动物保健部门 ZOETIS 单笔融资额就高达 22.39 亿美元。

表 1 2013 年第一季度全球企业 IPO 统计

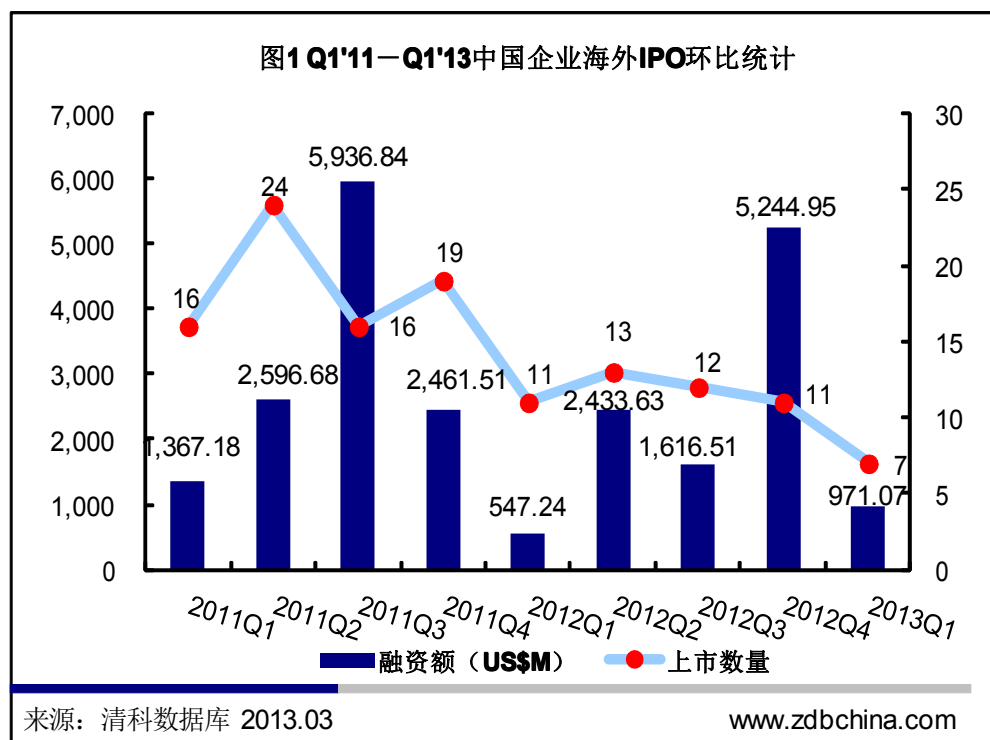
企业类型	融资额(US\$M)	比例	上市数量	比例	平均融资额(US\$M)
中国企业	971.07	10.0%	7	11.5%	138.72
非中国企业	8,752.66	90.0%	54	88.5%	162.09
合计	9,723.73	100.0%	61	100.0%	159.41

来源：清科数据库 2013.03

www.zdbchina.com

海外上市规模萎缩，香港主板独揽 7 单 IPO

受岁末年初及中国传统节日春节假期影响，每年第一季度不论是中国企业海外上市活跃度还是上市规模一直处于年内较低水平，经济低迷时期更是如此。2013 年第一季度，7 家海外上市的中国企业仅募得 9.71 亿美元，上市数量环比减少 4 家，融资额环比减少 81.5%，中国企业海外上市的数量及融资额均较 2012 年四季度出现大幅下滑；同比来看，尽管中国企业海外上市数量较 2012 年同期减少 4 家，但由于单笔融资额达 3.98 亿美元的较大型 IPO “中铝矿业国际” 推动，中国企业海外上市融资额较 2012 年同期增加 77.4%。虽然 2013 年第一季度中国企业海外上市活跃度下降，但 7 家上市企业中 4 家企业融资规模均在 1.00 亿美元以上，而 2012 年同期仅有 “力量能源” 融资金额过亿，因此本季度中国企业海外上市平均融资规模达 1.39 亿美元，为 2012 年同期水平的 2.78 倍。市场分布方面，2013 年第一季度中国海外上市的 7 家企业全部集中在香港主板，其他市场未有涉及。另外，本季度没有 VC/PE 机构通过企业海外上市实现退出。



行业分布方面，本季度的中国企业海外上市行业集中分布在能源及矿产、机械制造、房地产、汽车和纺织及服装五大行业。能源及矿产行业有 3 家中国企业上市，且均为 1.00 亿美元级别以上 IPO，这使得该行业以 6.63 亿融资总额居各行业榜首，融资额及上市数量占比分别为 68.3%和 42.9%；其余四大行业均各有一家中国企业上市，除机械制造业以外，其他行业融资金额均相对较小，未超过 1.00 亿美元。

表 2 2013 年第一季度中国企业海外 IPO 融资额行业分布统计

行业	融资额 (US\$M)	比例	上市数量	比例	平均融资额 (US\$M)
能源及矿产	663.35	68.3%	3	42.9%	221.12
机械制造	104.38	10.7%	1	14.3%	104.38
房地产	97.42	10.0%	1	14.3%	97.42
汽车	90.06	9.3%	1	14.3%	90.06
纺织及服装	15.85	1.6%	1	14.3%	15.85
合计	971.07	100.0%	7	100.0%	138.72

来源：清科数据库 2013.03

www.zdbchina.com

2013 年第一季度的 7 个海外 IPO 案例中有两例值得注意：第一例是“中铝矿业国际”，以 3.98 亿美元的融资额成为本季度最大 IPO 案例；第二例是“计时宝”，是成功运用“Public-Private-Public”策略私有化后再上市的成功案例。2005 年 11 月，“计时宝”通过反向并购在新加坡 SESDAQ 上市，2008 年 5 月转板至新交所主板。然而新交所上市后的“计时宝”股票交投量低、缺乏流动性，股票价格长期被低估，再加上为了给公司原有股东提供套利退出的机会，因此 2011 年 6 月 20 日“计时宝”从新交所私有化退市。



为了向公司核心业务提供有效融资平台，从而促进公司业务经营及扩张，2013年2月5日，经过资产重组的“计时宝”登陆了香港主板，公开融资0.81亿港元，如果以每股1.35港币发行价计算，“计时宝”此次上市时市值约为27.00亿港元，高于公司此前预估24.60亿港元的市值，而其在2011年6月从新加坡交易所退市时市值仅约为6.37亿港元，为退市时水平的4.24倍；另外，此次IPO时“计时宝”市盈率达到14.70倍，而根据其新加坡上市时截至2010年6月30日每股盈利计算的市盈率仅为5.40倍。私有化后成功再上市将“计时宝”估值水平拉回合理区间，也为拟私有化后再上市的海外上市的中国企业提供了借鉴意义。

表 3 2013 年第一季度中国企业海外 IPO 详细情况统计

企业简称	上市时间	上市地点	行业（一级）	融资额 (US\$M)	是否 VC/PE 支持
迅捷环球控股	2013-1-15	香港主板	纺织及服装	15.85	否
金轮天地控股	2013-1-16	香港主板	房地产	97.42	否
中铝矿业国际	2013-1-31	香港主板	能源及矿产	398.02	否
计时宝	2013-2-5	香港主板	机械制造	104.38	否
荣阳实业	2013-2-5	香港主板	能源及矿产	159.66	否
百勤油服	2013-3-6	香港主板	能源及矿产	105.67	否
新晨动力	2013-3-13	香港主板	汽车	90.06	否

来源：清科数据库 2013.03

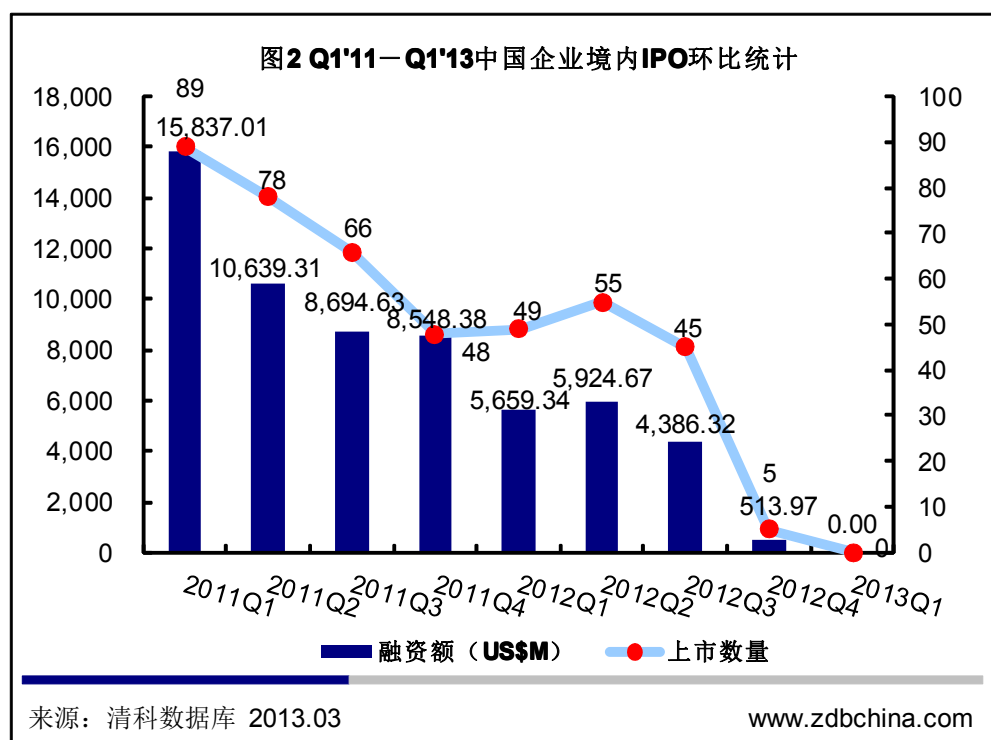
www.zdbchina.com

财务核查进入尾声，A股IPO疏堵举措成效几何

2012年，已经过会的“新大地”因涉及涉嫌虚增利润、隐瞒关联交易、财报数据不实等现象而被证监会终止审查；随后，刚上市没多久的“万福生科”因财务数据造假而遭到深交所公开谴责；近期，“勤上光电”也因涉及造假上市而被舆论推向风口浪尖……一系列企业为了上市而进行的恶意造假行为暴露了新股发行审核过程中存在的种种漏洞，证监会不得不暂停新股发行审核，就发审环节中存在的问题进行自省。为了遏制虚假信息披露行为，打击欺诈上市、恶意造假等违法行为，2013年1月8日证监会召开“IPO在审企业2012年度财务报告专项检查工作会议”，要求中介机构对在审企业全面展开财务核查工作。此次核查重点包括自我交易、利益交换、关联方、利润虚构、体外资金循环、虚假的互联网交易、少计当期成本费用、阶段性降低人工成本粉饰业绩、推迟费用开支、资产减值低估、推迟固定资产折旧，以及其他导致公司财务信息披露失真、粉饰业绩或财务造假的情况等方面。随着此次专项核查工作渐入尾声，截至2013年3月21日，已有48家企业主动撤回申请材料，然而排队企业数量依旧高企。

境内IPO市场的暂时停滞对融资需求、退出需求迫切的排队企业和VC/PE机构而言可谓雪上加霜，为了缓解新股发行压力、解决部分企业融资需求和VC/PE机构退出需求，2012年证监会大力构建全国股转系统的同时降低中国企业境外上市条件。2012年12月，中国证监会正式发布的《关于股份有限公司境外发行股票和上市申报文件及审核程序的监管指引》取消了境内企业到境外上市的“456”条件（即4亿

净资产、5000 万美元融资额、6000 万人民币净利润的标准）和前置程序，不再设盈利、规模等门槛，同时简化了境外上市的申报文件和审核程序。随后中集集团 B 股成功转为 H 股以及 2013 年 2 月国家外汇管理局颁布的《关于境外上市外汇管理有关问题的通知》为 H 股全流通奠定基础。虽然“456”条件的取消使得诸多中小企业不用再通过“红筹模式”实现赴港曲线上市，但是 H 股估值较低，目前 A 股排队上市企业背后多存在高估值财务投资者，再加上 H 股全流通尚未完全明朗、改变上市地点也会增加中介费用，因此通过更换上市地点达到缓解 A 股市场压力的效果未必会有预期的那么理想。另外，全国股转系统虽已引入做市商制度，但是中介机构的准备过程以及市场的活跃都仍需假以时日，因此年内通过全国股转系统分流排队 IPO 企业的办法也不容乐观，更多企业仍愿意选择继续耐心等待 IPO 重启。



注：从 2009 年第一季度开始，清科研究中心《中国企业上市研究报告》系列中的海外研究市场范围

由原先一个扩大到十二个，包括 NASDAQ、纽约证券交易所、伦敦证券交易所主板和 AIM、香港主板

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_15644

