

# 亿欧智库

研究报告

E O I N T E L L I G E N C E

## 中国内地企业境外上市 历程与现状研究

 亿欧智库 [www.iyiou.com/intelligence](http://www.iyiou.com/intelligence)

Composed by EO intelligence, August 2018

# 序言

## INTRODUCTION

### 研究背景：

中国内地企业境外（港、美）上市的历程可以追溯到半世纪之前。随着中国企业在国际市场话语权的增强以及全球金融市场的一体化融合程度的加深，越来越多的企业开始选择境外上市。

### 研究目的：

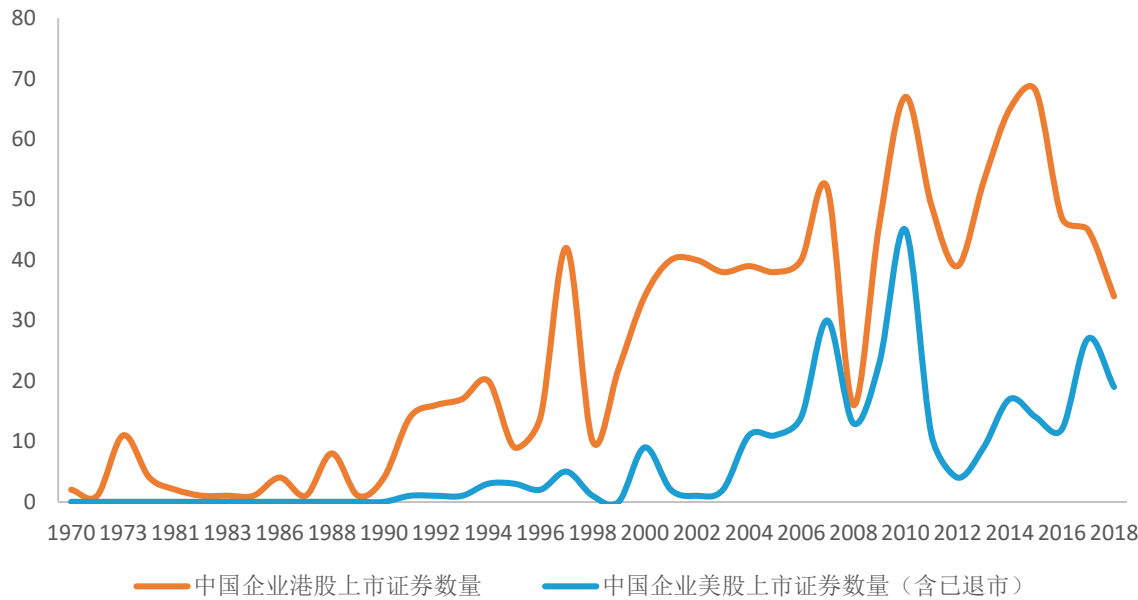
亿欧智库希望通过本次研究来探究中国内地企业境外上市的过往历程及现状，并对 2018 年下半年可能 IPO 的企业做出预测。

### 说明：

1. 本报告期内研究的中国企业境外上市地仅包含香港和美国股票市场。
2. 本报告中的中国企业指的是主要经营活动在中国大陆的内地企业。
3. 由于数据收集及整理的时间节点不一致，具体请参照每页注释。
4. 报告中将以互联网技术为基础开展业务的企业汇总，统称为互联网泛科技行业。

# 中国内地企业境外上市的历史分别始于1970年和1991年

中国企业境外（港、美）上市数量趋势 1970-2018



数据来源：wind、亿欧智库

说明：数据搜集截至日期为2018年8月1日

- 1970 年，第一家中国内地企业 HERALD HOLD 在香港上市；2000 年，朗华国际集团成为首家登陆港股的中国互联网企业。
- 1991 年，第一家中国内地企业南太地产在美国上市；2000 年，新浪成为首家登陆美股的中国互联网企业。
- 随着中国企业实力的增强以及全球金融市场的一体化融合程度的加深，越来越多的企业开始选择境外上市。

## 中国内地企业选择境外上市的原因多样

对不同性质的企业而言，出海上市的诉求有所差异，但主要集中在以下三个方面：

### 政策层面

---

- 采用 VIE 架构的企业在中国境内上市受到限制。
- 境外上市能更好保护境外投资人的利益。
- 「同股不同权」能有效维护创始人及高管利益。

### 监管层面

---

- 国内对于企业 IPO 要求严格，利润及规模的门槛较高。
- 境外上市采用「注册制」，耗时较国内「核准制」明显缩短。

### 群聚效应

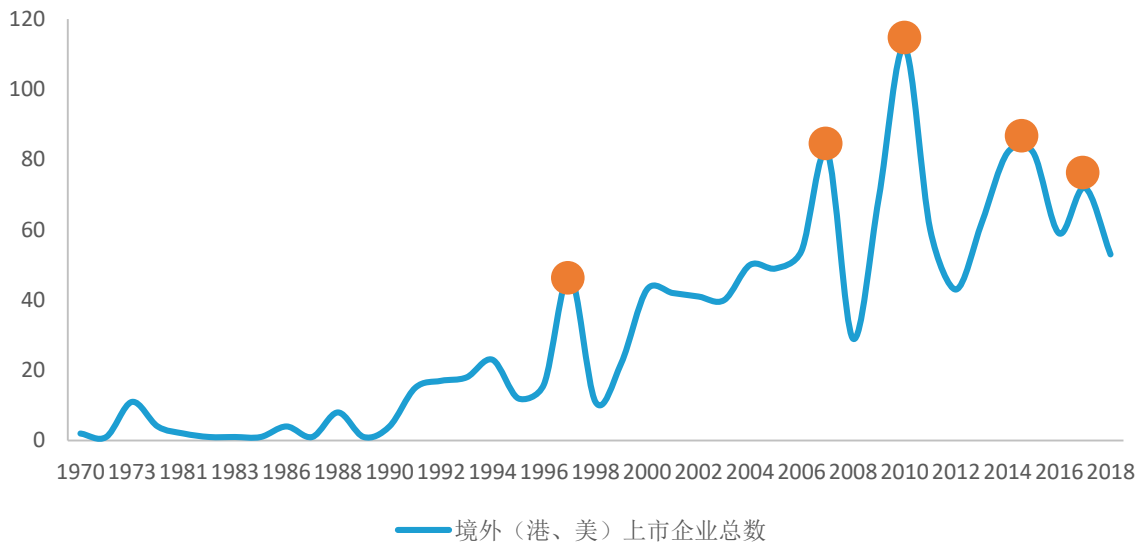
---

- 美港两地相较国内是更成熟的金融市场，能吸引全球投资人。
- 境外上市更有利于树立中国企业良好的国际化形象，有利于开拓国际市场，提高信用评级。



历史上共发生5轮境外上市潮，内因和外因一个都不能少

中国内地企业境外上市浪潮1970-2018



数据来源：wind、亿欧智库

说明：数据搜集截至日期为2018年8月1日

时间	原因	表现形式
1997年	香港回归重大利好	上市港股表现活跃，同比大幅增长
2007年	金融危机之前的泡沫扩张	美港股市联动
2010年	国内经济不景气，融资困难	2010年上市企业达到峰值
2014-2015年	新技术产业成熟	电商类互联网企业爆发
2017年	受产业政策影响	互联网金融行业爆发，占到美股全年上市公司的34%

二级市场也不是温柔乡，上了又退的企业也不少

# 101家 美股退市中概股

数据来源：wind、亿欧智库

说明：数据搜集截至日期为2018年8月1日

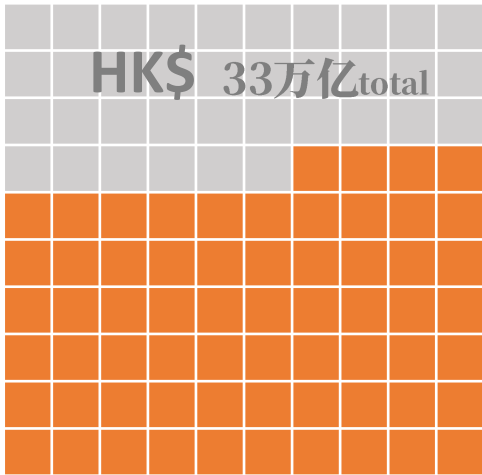
企业退市的原因可以分为两类：

**被动退市：** 涉嫌违反证券法或股价触及退市标准。

**主动退市：**

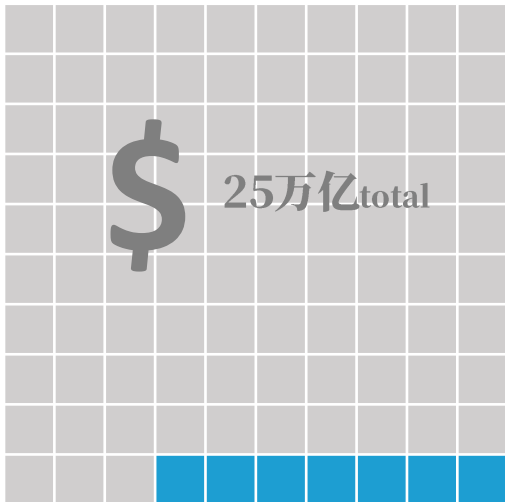
- 美股估值低于预期，对公司长期发展起不到积极作用。例如分众传媒，巨人网络，完美世界。
- 受外界环境的影响和刺激。主要表现在 2015 年国内政策利好，市场反应热烈，不少企业从美股退市，回国上市，例如奇虎360。

共有1257家中国内地企业仍在境外二级市场



目前在香港上市的中国内地企业共 1062 家，合计市值约 21 万亿港币，占到港股总市值的 **64%**

\* 香港上市板块包含主板、创业板



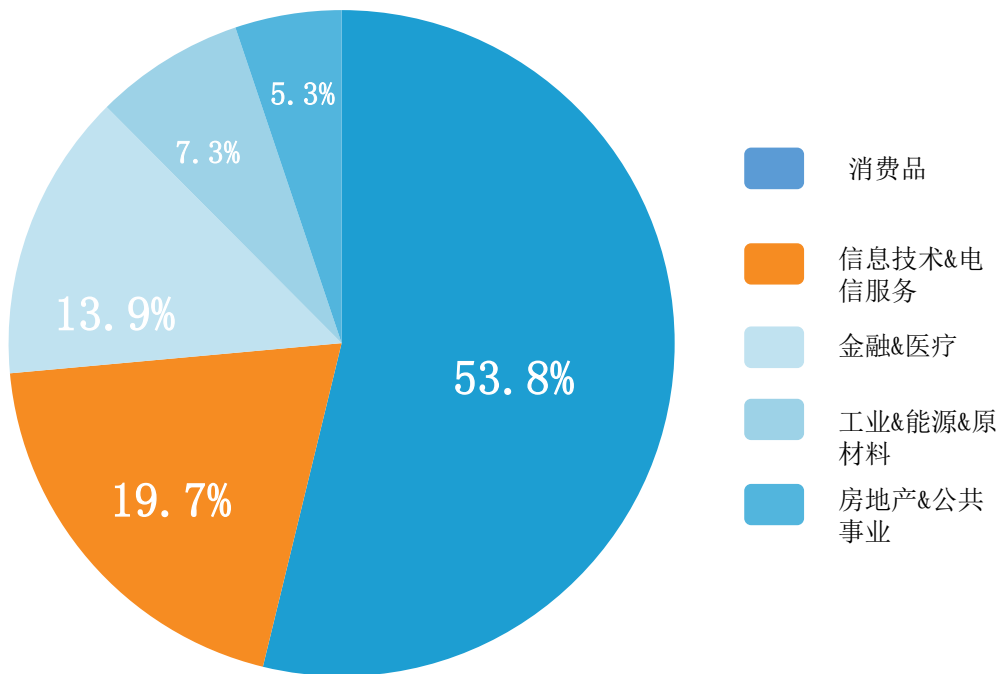
目前在美国上市的中国内地企业共 195 家，合计市值约 1.7 万亿美元，占到美股总市值的 **7%**

\* 美国上市交易所包含纽交所、纳斯达克、美国证券交易所

说明：数据搜集截至日期为2018年8月1日

从行业属性上看，泛科技类企业总数位列第二

中国境外上市企业行业分类



数据来源：wind、亿欧智库

说明：数据搜集截至日期为2018年8月1日

- 按照 GICS 分类标准，将境外上市的内地公司类型分为 5 个大类。行业属性占比大的前两名分别是**消费品**、**信息技术&电信服务**。
- 亿欧智库通过对公司业务进行梳理，整理出**互联网泛科技行业**在香港及美国股市占比分别为：

港股 1062 家中国上市公司中，互联网泛科技概念企业 177 家，占到企业总数的 **16.6%**

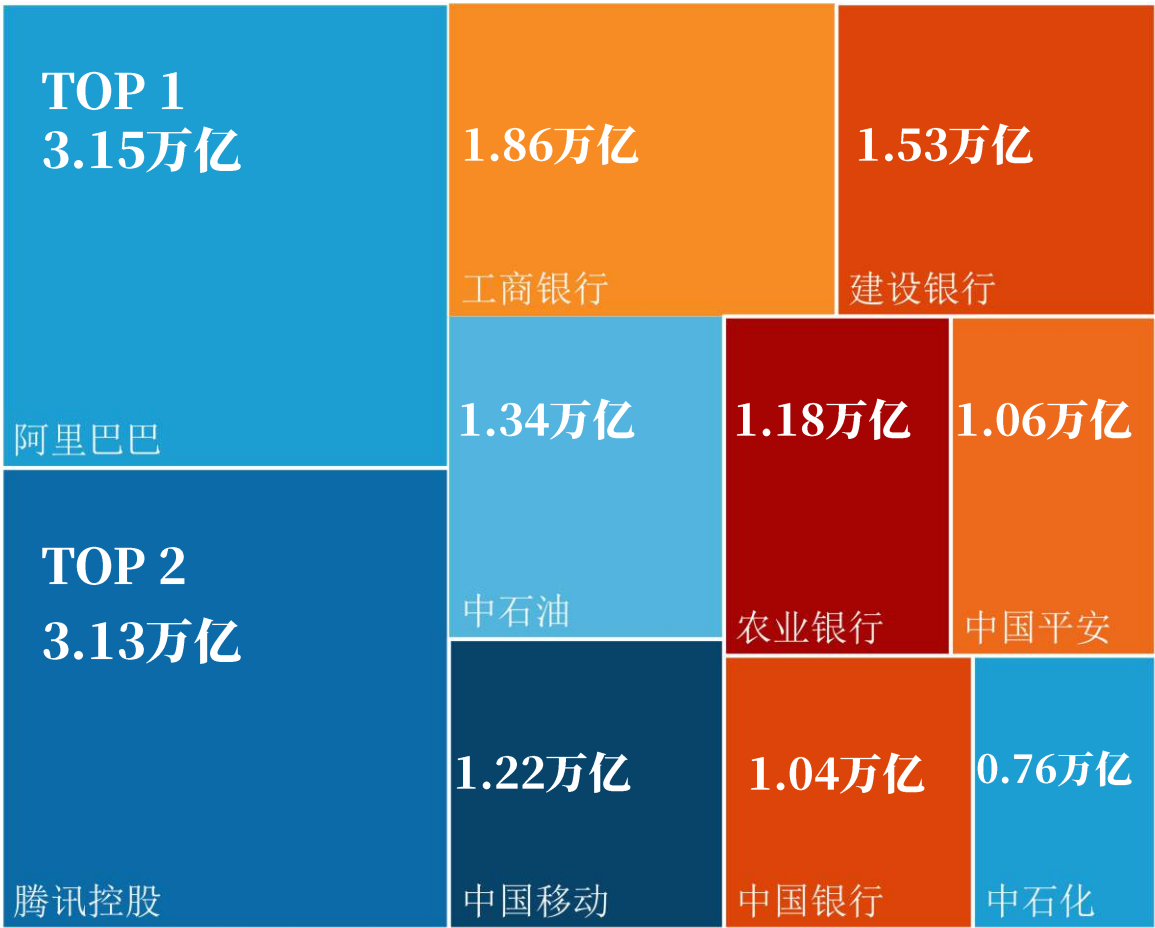
美股 195 家中国上市公司中，互联网泛科技概念企业 80 家，占企业总数的 **41%**

\* 将以互联网技术为基础开展业务的企业汇总，统称为互联网泛科技行业。



最强市值TOP10，互联网巨头包揽前二，金融占据半壁江山

中国内地境外上市企业市值TOP10

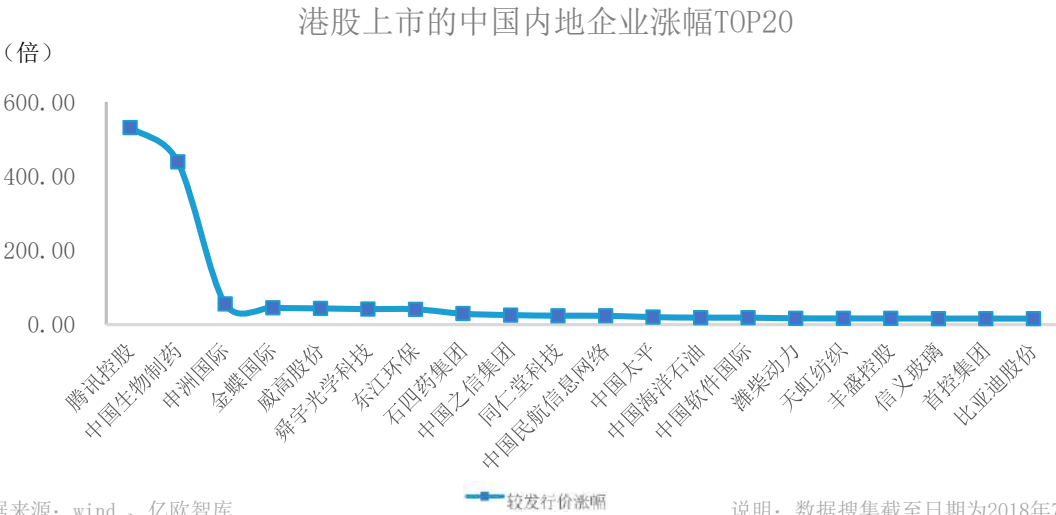


数据来源：wind、亿欧智库

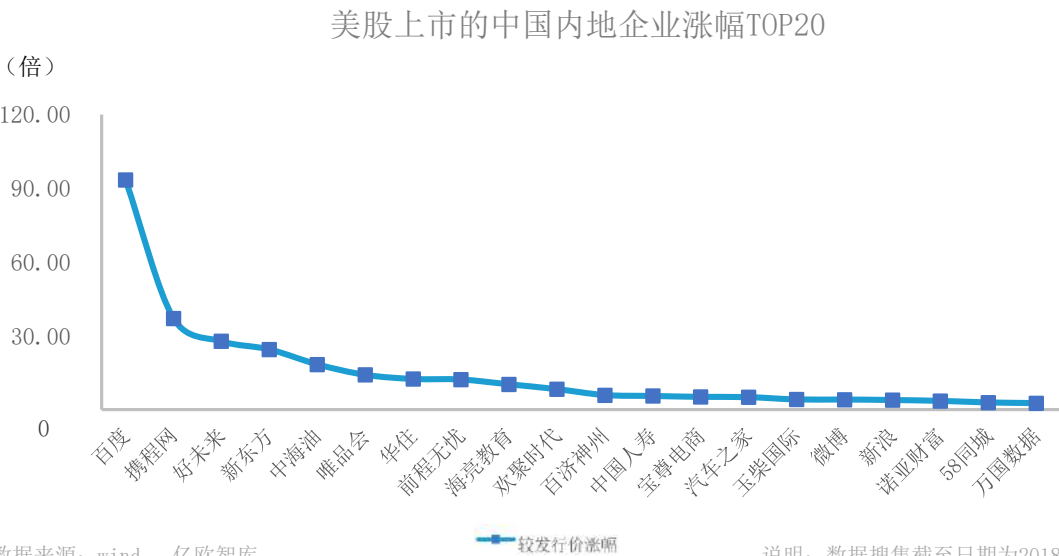
说明：数据搜集截至日期为2018年7月27日

- 阿里巴巴和腾讯分别夺魁美股、港股市值 **TOP1**，分别是第二名的 2.3 倍和 1.7 倍。
- 但除阿里巴巴与腾讯外，其他企业均具有国资背景。

## 泛科技头部企业股价涨幅傲视群雄



- 腾讯控股涨幅高达 **531倍**
- 港股涨幅 TOP20 中, 互联网泛科技企业占比 15%



- 美股涨幅 TOP20 中, 互联网泛科技企业占比 60%
- 百度涨幅高达 **93倍**

但上市也是考验，跌破发行价的也不少



61

美股市场上，61 家企业相较发行价上涨，75 家企业相较发行价下跌。



75



482

港股市场上，482 家企业相较发行价上涨，498 家企业相较发行价下跌。



498

\* 由于部分企业未录入发行价，故无法计算涨跌幅。

中国内地海外上市企业跌幅TOP3（香港、美国）

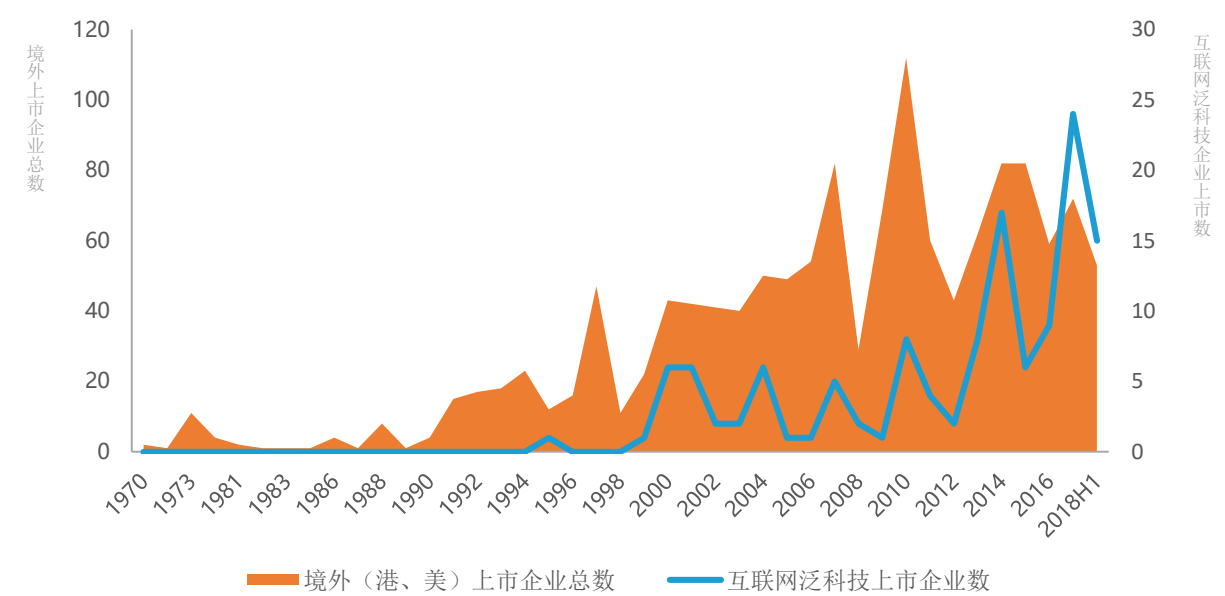
证券简称	跌幅	上市地
天时软件	-98.9%	香港
亚洲果业	-98.8%	香港
中绿	-98.7%	香港
绿能宝	-97.8%	美国
众美联	-96.8%	美国
航美传媒	-96.8%	美国

数据来源：wind、亿欧智库

说明：数据搜集截至日期为2018年8月1日

互联网泛科技行业自2000年起陆续掀起上市潮

互联网泛科技企业与全部企业境外上市进程对比 1970-2018

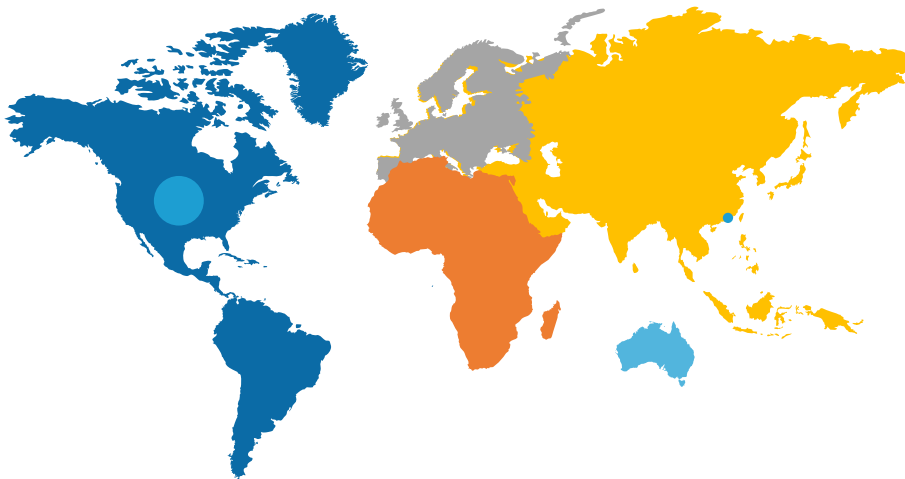


数据来源：wind、亿欧智库

说明：数据搜集截至日期为2018年8月1日

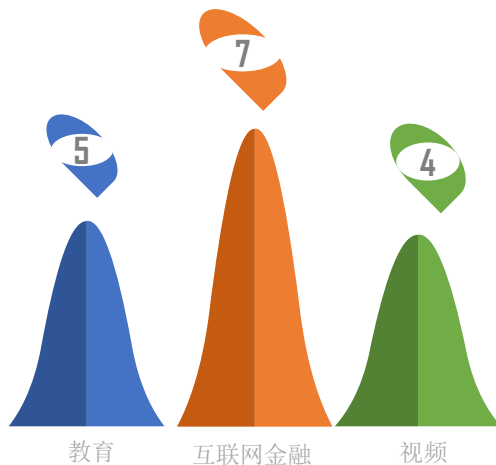
时间	上市港股数量	上市美股数量	主要企业
2004年	3	3	腾讯控股、盛大网络、艺龙、第九城市
2010年-2011年	—	12	当当网、人人网、世纪佳缘
2014年	6	11	阿里巴巴、京东、微博、聚美优品
2017年	8	16	搜狗、趣店、司库、拍拍贷、简朴科技

## 2018年又迎来中国互联网泛科技企业上市潮



自2017年Q4至2018年8月1日：

- 港股已迎来 11 家中国泛科技类企业成功上市，共募集资金净额 589.1亿 港币。
  - 美股已迎来 18 家中国泛科技类企业成功上市，共募集资金净额 71.1亿 美元。
- 按照业务划分，TOP3 分别是：互联网金融、教育和视频。

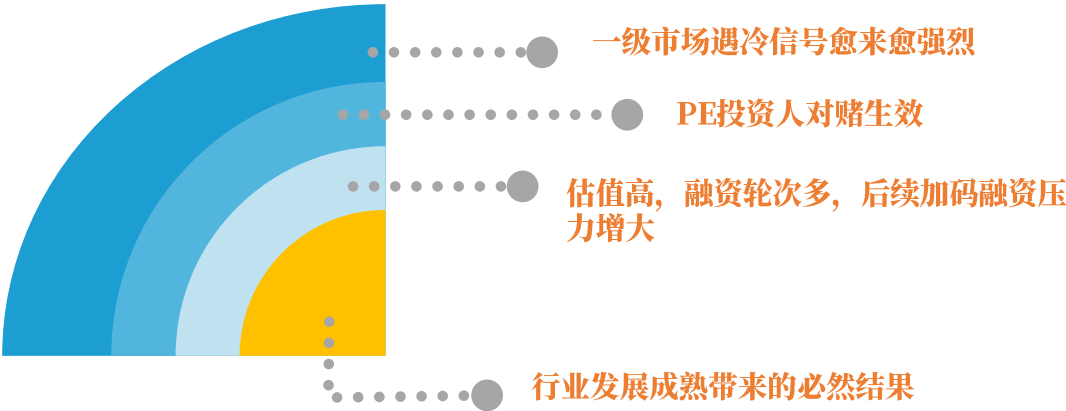


数据来源：wind、亿欧智库

\*美股上市交易所包含纳斯达克、纽交所

# 互联网泛科技企业前仆后继奔二级，是顺其自然还是抢险？

亿欧智库：2018年互联网泛科技企业上市潮原因分析



不完全统计，截至 2018年8月1日，9 家互联网泛科技企业已在境外（港、美）提交IPO申请。

提交申请时间	公司名称	行业	上市地
2018/7/18	新东方在线	教育	香港
2018/7/3	沪江教育	教育	香港
2018/6/28	宝宝树	电商	香港
2018/6/27	找钢网	B2B平台	香港
2018/6/25	美团点评	生活消费	香港
2018/6/25	华兴资本	投资银行	香港
2018/6/21	同程艺龙	在线旅行	香港
2018/4/23	凡普金科	互联网金融	香港
2018/7/19	美丽联合	电商	美国



## 「北上」企业是本轮上市大潮中的中流砥柱

2018年上市潮中互联网泛科技企业所在地



数据来源：亿欧智库

说明：数据搜集截至日期为2018年8月1日

- 2018年已（将）上市的 **28** 家企业中，总部主要分布「北上杭深」。北京（12）、上海（8）分列前二，杭州（2）、深圳（2）并列第三。但杭州、深圳在数量上与北京、上海差距较大。
- 其他城市如广州、石家庄、合肥、苏州也有 **1** 家企业在此轮中上市。

从2018年已上市企业市值上看，北京一家独大

北京

总市值 1040.0 亿美元，占到此轮全部上市公司的60%



上海

总市值 505.0 亿美元，占到此轮全部上市公司的30%



深圳

总市值 81.6 亿美元，占到此轮全部上市公司的5%



广州

总市值 72.0 亿美元，占到此轮全部上市公司的4%



杭州+合肥+石家庄

杭州上市公司总市值为 12.7 亿美元

合肥上市公司总市值为 5.49 亿美元

石家庄上市公司总市值为 2.08 亿美元



数据来源：亿欧智库

说明：数据搜集截至日期为2018年8月1日

## 2018年上市的互联网企业中，过半拥有BAT+小米的投资



虎牙直播

优信

美团点评

映客

哔哩哔哩

拼多多

同程艺龙



优信

齐家网

沪江教育

爱奇艺



华米科技

51信用卡



宝宝树

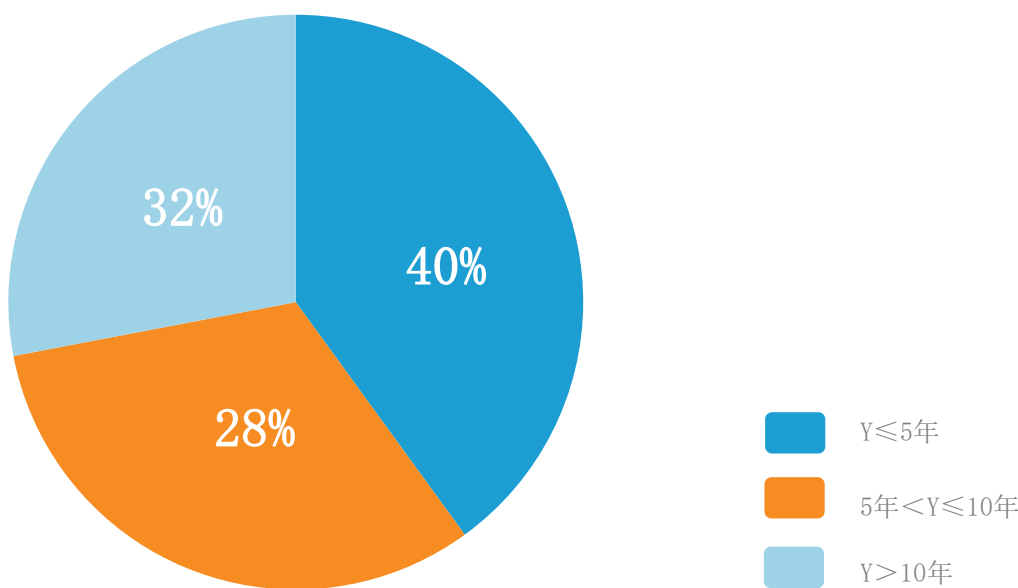
数据来源：亿欧智库

说明：数据搜集截至日期为2018年8月1日

2018年上市及申请中的互联网泛科技企业共计 25 家，其中 **52%** 都拥有 BAT 或小米的投资。

2018年上市的企业中，40%的企业成立时间≤5年

2018年上市潮中互联网泛科技企业成立时间



\*用Y代表成立时间

成立时间

企业数量

$Y \leq 5$ 年

10

$5 \text{年} < Y \leq 10$ 年

7

$Y > 10$ 年

8

数据来源：亿欧智库

说明：数据搜集截至日期为2018年8月1日

## 下半场，谁将接力？



通过对互联网泛科技企业进行梳理，亿欧智库根据估值、用户数量、商业模式、技术阶段等方面进行了预判，以上 **17** 家细分市场龙头企业将有可能在**2018年下半年**陆续开启上市之路。

说明：以上信息仅供参考。

## 团队介绍

### OUR TEAM

亿欧智库是亿欧公司旗下专业的产业创新研究院。

智库专注于以人工智能、大数据、移动互联网为代表的前瞻性科技研究；以及前瞻性科技与不同领域传统产业结合、实现产业升级的研究，涉及行业包括汽车、金融、家居、医疗、教育、消费品、安防等等；智库将力求基于对科技的深入理解和对行业的深刻洞察，输出具有影响力和专业度的行业研究报告、提供具有针对性的企业定制化研究和咨询服务。

智库团队成员来自于知名研究公司、大集团战略研究部、科技媒体等，是一支具有深度思考分析能力、专业的领域知识、丰富行业人脉资源的优秀分析师团队。

## 报告作者

### REPORT AUTHOR

#### 荀瑜 Leona

亿欧智库 分析师

WeChat: 13552694406

Email: gouyu@iyiou.com

#### 由天宇 Deco

亿欧智库 研究院院长

WeChat: decoyou

Email: youtianyu@iyiou.com

#### 张帆 Fred

亿欧智库 高级研究总监

WeChat: 18618171062

Email: zhangfan@iyiou.com

#### 隆骞 Ryan

亿欧智库 实习生

WeChat: 18611722195

Email: longqian@iyiou.com

## 免责声明

### DISCLEAR

本报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于智库的专业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。本报告的信息来源于已公开的资料，亿欧智库对该等信息的准确性、完整性或可靠性作尽可能的获取但不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映亿欧智库于发布本报告当日之前的判断，在不同时期，亿欧智库可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。亿欧智库不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，亿欧智库对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，读者可自行关注相应的更新或修改。





网址：[www.iyiou.com/intelligence](http://www.iyiou.com/intelligence)

邮箱：[zk@iyiou.com](mailto:zk@iyiou.com)

电话：010-57293241

地址：北京市朝阳区霞光里9号中电发展大厦B座2层