



利弗莫尔证券

香港证监会正规持牌券商法团（中央编号：BJN764）



手把手教你 港股 打新

葛成恩 / 著

S H O U B A S H O U J I A O N I G A N G G U D A X I N

全面揭示港股打新实操技能
破除偏见，依靠数据提高收益

集思录创始人 周天舒
利弗莫尔证券

联袂
力荐



中国工信出版集团



電子工业出版社
PUBLISHING HOUSE OF ELECTRONIC INDUSTRY

<http://www.phei.com.cn>

手把手教你 港股打新

葛成恩 / 著

電子工業出版社
Publishing House of Electronics Industry
北京•BEIJING

内容简介

本书通过案例和操作详细介绍了港股的投资方法和盈利技巧。

本书共11章，分别介绍了参与港股打新的原因、香港的新股市场、如何快速读懂招股说明书、新股的定价原则与方法、发行规则、申购规则，以及上市后怎样卖在高点，最后提醒投资者小心打新的雷区并提供了打新的五要素、绿鞋套利和新股发行的一些线下边界等知识，向投资者展示了港股打新不同于A股的一些投资特点和交易方法。通过阅读本书，希望参与港股打新投资的读者能轻松地玩转港股打新交易，进而提高收益率。

本书的编写基于作者十几年的港股投资历程和经验，本书将港股打新的基础知识、投资策略融入相应的案例操作中，并且将投资过程中遇到的疑难问题提示出来，帮助读者快速掌握香港投资市场的特点。

本书主要供港股入门投资者使用，还可作为港股证券公司和基金公司的培训教材，同时也是指导客户的优秀读本。

推荐序1

华尔街永不改变，钱袋会变，投机者会变，股票会变，但华尔街永不改变，因为人性永不改变！

——杰西·劳伦斯顿·利弗莫尔

第一次拜访葛总（作者葛成恩，又称割总）时，他正在集思录担任合伙人兼运营总监。那次会面颇见成效，在葛总的极力推荐下，利弗莫尔证券和集思录达成战略合作。通过推心置腹的交流，葛总对港股市场的专注和理解让我对他的敬仰倍增。而后他又向我提及随着近年来香港市场的IPO（首次公开募股）数量激增，港股打新收益曲线持续走强，内地关注港股打新的投资者也越来越多。葛总的大局观使他萌生了把多年来港股投资经验和对港股市场的理解传递给他人的想法，借此加强其他投资者对港股投资市场的了解。这些经验和理解，悉数包含在《手把手教你港股打新》一书中。

作为“90后”的我倍感荣幸的是，能够出生在这个互联网AI（人工智能）技术变革的风云时代，同时也是多元化投资产品倍增的黄金时代。

1999年，开始使用手机和计算机。

2000年，开始在家里使用“奔四”的“超薄”电脑。

2002年，拥有了笔记本电脑。

2004年2月，在家看中央电视台《新闻联播》时，头脑里有了对“国九条”政策的初步印象。

2007年，正式接触A股。

2011年，正式接触环球投资市场。

2013年，在J.P.Morgan（摩根大通）深度参与环球投资。

.....

通过以上这些简单但并不全面的时间点罗列，可以看出无论是在互联网领域门户到PC（个人计算机），再到移动互联网及至目前的AI

万物互联的时代，抑或是A股投资市场的日益变化、港股投资市场的日趋完善，还是环球投资市场的日渐条理化和丰富化，我都是感受变革的前排深度参与者，而这源于我对技术的追求及对交易本身的痴迷。

因为心中有信仰，因为心中有梦想，所以助力每一个投资者把自己的资金做成有收益的回报。而助力你我实现梦想的证券公司正是如今在港股打新市场占有率名列前茅的互联网券商——利弗莫尔证券。利弗莫尔证券（中央编号：BJN764）是中国香港（以下简称香港）证监会正规持牌券商法团，主要为全球用户提供安全、合规、极致的A股及港股证券交易服务，其免费实时港股Level-2 行情数据直线连接港交所，并通过专线隧道极速传达给用户。利弗莫尔证券多年来坚持“满足客户无限想象力、不断改变突破传统券商”的运营模式，并把这种想象力付之于行动。利弗莫尔证券首先提出让AI与港股打新相融合，致力于提升用户体验；另外，坚信只有离用户更近，才能更贴合时代的发展变化。

2018年，在复杂的全球经济环境下，香港资本市场进行了25年来最大的上市制度改革，这使其焕发新活力，也向新经济企业敞开了怀抱，使香港IPO市场交出了一份靓丽的答卷。香港重登全球IPO集资榜首，这是在过去10年中，香港第六度称冠。港交所行政总裁李小加也曾表示，香港股票市场一直是内地公司上市的首选，在新旧经济增长动力转换的关键阶段，内地新经济公司存在强劲的融资需求，目前内地仍有许多新经济公司准备2019年在香港上市。新的上市机制可以吸引更多新经济公司进入香港，就像当年H股的诞生一样，它将为香港市场带来长久的繁荣与活力。

自2018年5月1日起，沪股通及深股通新的每日交易额度从130亿元人民币扩大至520亿元人民币，而港股通新的每日交易额度从105亿元人民币扩大至420亿元人民币。2018年11月，香港与内地股票市场互联互通机制迎来开通四周年纪念，沪、深港通四年以来一直运作稳健，逐渐赢得了海内外投资者的青睐，成交额不断增长，为内地和香港市场都带来了新的流动性和投资选择。在互联互通的背景下，粤港澳大湾区的崛起，为港股带来了长期的投资机遇。

葛总的这本书称得上应运而生。众所周知，“沪港通”实施后，内地股民又增加了一个投资渠道，这是一个千载难逢的投资机会，同时也是一个陌生而危险的投资通道。决胜港股，与决战A股一样，既需要战胜固有的心理障碍，又需要读懂这个市场。

“工欲善其事，必先利其器。”在港股投资中认真阅读本书，将助力投资者挖掘港股中的巨大潜力，也可以帮助投资者及时警惕并绕过投资港股的“陷阱”。

作为连接上市公司与投资者的平台之一，利弗莫尔证券将为投资者提供全方位的投资服务并且会继续增强港股新股承销力度及产品的丰富性，以帮助投资者最终实现财富自由的梦想。

立足情怀，才能永恒。致敬杰西·劳伦斯顿·利弗莫尔！他用一生专注地做自己所热爱的事业，有信仰、有情怀地去追求自己的梦想！

利弗莫尔证券创始合伙人兼首席执行官 刘祉彤

2019年1月3日

推荐序2

2018年，香港联合交易所IPO集资额再次冠绝全球，在这个互联互通的时代，港股依然是全球投资的价值洼地。

回顾2018年，展望2019年，随着A股、港股两地市场的逐渐融合，作为全球低估值、高股息的代表，港股的投资空间将越来越大。以前中国香港市场是以海外投资者为主，现在中国内地机构的占比则越来越高，未来参与的中国内地个人投资者也会越来越多，香港市场必然成为沪、深、港三大交易所互联互通的重要连接。

一直都非常期待葛总大作——《手把手教你港股打新》，这次能为之写序，我深感荣幸。从2014年至2018年的利弗莫尔证券AI打新股数据回测看港股打新，坚持每一只新股都申购策略的收益率还是很可观的，连续5年都能轻松跑赢大盘。港股打新的资金容量非常大，无论是散户资金公开发售，还是机构资金国际发售，长期看都有稳定的收益。

2019年，利弗莫尔证券将继续专注于在港股打新领域为客户提供更好的服务。我们继续尽心竭力地工作，只为一个目标：努力帮助利弗莫尔证券的客户大幅度提升港股打新的收益率。

2019年，A股、港股将会是投资者的明智选择！让沪、深、港三大交易所合力，合创共赢新时代！

利弗莫尔证券合伙人 吴怡辛

2018年12月30日

推荐序3

随着新经济公司正式登陆港交所，2017年集思录推出了港股打新数据。作为集思录团队成员，葛成恩一直负责集思录的港股打新数据，在处理数据和研究新股过程中，他发现港股打新并非如很多人所想的那么简单。

香港上市的新股虽然屡有破发，但是因为中签率高，分货对散户友好，长期看收益率并不低。根据葛成恩对2018年港股打新收益率的统计，若一个散户开户入金5万港元，申购2018年香港全部新股，每只新股都打1手，2018年的理论收益率高达56%。

港股打新与A股不同，A股保持了多年的新股不败神话，至今依然有红利存在。而香港新股完全是市场化发行，新股股价既可能大幅上涨也可能破发，在这种情况下，申购哪只新股以及申购多少数量，就成为一项技术性很强的工作。躲开“地雷”并击中目标，将大幅度提高港股打新的收益率，而葛成恩的《手把手教你港股打新》一书正是解决如何提高港股打新收益率问题的经典著作。

本书运用集思录的港股打新数据（既有港股打新收益率统计，也有港股新股破发率的统计），既告知了投资者哪些行业新股容易破发，也展示了申购哪类新股更容易获利。

本书向投资者全面展示了香港新股市场的生态，包括新股的基石投资者、新股回拨规则、超额配股权等。在参与港股打新之前，搞懂香港新股的发行规则，才是获利的前提。

对于刚刚入市的投资者而言，通过阅读本书，既可以看懂香港新股的招股说明书，也可以根据本书的港股打新五要素参与港股打新。删繁就简，本书是一本港股打新的实操书籍，相信对参与港股打新的投资者非常有益！

集思录创始人 周天舒

2019年1月12日

前言

与A股新股长期保持不败神话不同，香港新股在很多人眼里就是“破发”的代名词，但是如果从长期数据统计来看，香港新股破发并非如想象中的可怕。以2018年为例，2018年总计有205只新股在港交所挂牌，申购所有新股的理论收益为30537港元，扣除费用后，205只港股新股每只打1手的理论收益为28316港元。如果开设一个港股证券账户，入金5万港元专门用来港股打新，2018年的理论收益率为56%。

2018年港股打新有以下几个明显特点：

第一，“独角兽”的幻灭。以小米集团和美团点评为代表的“独角兽”公司上市后表现一般，2018年上市的“独角兽”公司基本全部破发，未来将深刻影响一级市场。

第二，创业板表现优于主板。香港创业板虽然挂牌了大量的“垃圾股”，但是因为融资额低，监管宽松，没有机构关注，所以这里曾被戏谑地称为“妖股”的天堂。例如2018年许多投资者热衷的“字母股”，凡是名称中有英文字母的公司都表现不错，大部分都是资金的跟风炒作。

第三，2018年上市首日涨幅最大的新股是毛记葵涌，首日上涨431%，该股超额认购倍数高达6289倍，创港股新股历史之最；首日表现最差的新股是创升控股，首日下跌43%，这个公司的保荐人是自家券商创升证券。

2019年香港新股展望：

第一，港股新股融资额将继续在全球交易所领跑，2018年融资额为3000亿港元，预计2019年全年不会低于这个数额。

第二，“独角兽”将继续被证伪，质地好的发行价高，质地差的市场不认可，所以其在新股市场难有作为，除非市场情绪逆转。

第三，银行、地产、券商、周期股、港口航运、纺织服装类公司依然很难得到市场认可，须尽力躲开。

第四，创业板依然是“黑马”集中营，这没什么可分析的，毕竟新股炒的就是新奇。

第五，港股打新尽量选择有暗盘功能的券商，可以获得多条逃生通道。

对于刚刚开设港股账户的投资者而言，从使用小资金参与港股打新开始体验，不失为一种风险较低的方法。

葛成恩

2019年4月

特别提示

本书涉及部分专有名词，下面进行简单说明，其他专有名词在书中第一次出现时，一般均有说明。如有未说明或不明白之处，欢迎上网查询或发邮件（liuw@phei.com.cn）向我们咨询。投资有风险，入市需谨慎。

- 港股：在中国香港证券市场上市的公司股票。
- 港交所：中国香港交易所。
- 香港证监会/证监会：中国香港证券及期货事务监察委员会。除特别提示外，本书“证监会”一般指香港证监会。
- 上市代码：在港交所上市的公司会分配一个代码，如腾讯控股的代码为00700，为方便，大部分股票软件省略第一位0，显示为0700.HK，两种方式根据需要书写，均为正确方式。

另外，本书中的申购与否意见均是作者基于上市公司提供的招股书公开数据，以及当时所处的市场环境独立分析所得，非购买建议。因市场多有变幻，请读者学其分析方法和投资技巧，不可缘木求鱼。

目 录

内容简介

推荐序1

推荐序2

推荐序3

前言

第1章 为何要参与港股打新

1.1 港股打新的收益率很好

1.2 港股市场的新股破发率

第2章 香港的新股市场

第3章 快速读懂招股说明书

3.1 手把手教你阅读港股招股说明书

3.2 海底捞你学不会，那就加入吧

3.3 美团点评申购分析

3.4 申购小米问答

3.5 歌礼制药是进口替代的丙肝药王者吗

3.6 宝宝树申购分析

第4章 港股新股定价

4.1 累计投标和公开认购混合的招股机制

4.2 香港新股定价案例

4.3 新股降价发行更糟糕

第5章 新股发行规则

5.1 公开发售

5.2 国际发售

5.3 基石投资者

5.4 新股回拨机制

5.5 超额配股权

第6章 新股申购规则

6.1 港股打新与A股打新的区别

6.2 白表、黄表、粉表和蓝表

6.3 港股打新费用

6.4 孚展申购

6.5 港股打新时间表

6.6 如何申购新股

6.7 打新前准备

6.8 多账户打新可行吗

第7章 新股上市后怎样卖在高点

7.1 认真解读新股配发公告

7.2 港股打新有多少人在玩

7.3 1手中签率

7.4 同样港股打新，中签率差距为何如此之大

7.5 暗盘交易

7.6 会卖的才是师傅

7.7 小心次新股，你仅有30%的赚钱机会

第8章 港股打新的雷区

8.1 为什么H股上市首日表现不佳

8.2 小心！这些行业的新股不能打

8.3 大盘股表现不佳

8.4 国际大行保荐项目破发多

8.5 港股打新100%中签一定亏钱吗

第9章 港股打新五要素

9.1 超额认购倍数

9.2 同行业公司过往表现与估值比较

9.3 “盲打”创业板

9.4 粉表

9.5 明星效应

第10章 绿鞋套利

第11章 香港新股发行的线下边界

后记1

后记2

第1章 为为什么要参与港股打新

很多内地投资者对港股新股的刻板印象就是新股破发，港股与A股不同，A股常年维持新股不败神话，中新股就和中彩票一样，但是港股新股自上市以来经常破发，因此很多人畏之如虎。实际上，港股新股的收益率不低，破发率也不高。

1.1 港股打新的收益率很好

我参与港股打新，始于2007年牛市时期阿里巴巴（01688.HK）在香港上市，当时阿里巴巴发行价为13.5港元，那时候股民申购阿里巴巴新股是盛况空前，阿里巴巴新股上市首日开盘股价即暴涨至30港元之上，当时我融资申购阿里巴巴新股中了1签，上市首日即获利卖出。

初次参与经历让我对港股打新的印象就是中签率比内地高、可以融资申购、融资利率低。自此之后，我又陆续参与了一些热门股的港股打新，但是没有系统性地参与。直到2017年9月，集思录推出港股打新数据，且一直由我来负责，此时港交所通过新的上市规则，允许同股不同权公司在香港上市，在此之后，中国内地的“独角兽”公司掀起了赴港上市热潮。

随着集思录港股打新数据的不断完善，我发现港股打新和A股打新完全是两个不同的领域，A股打新保持了多年不败的神话，而港股打新正好相反。在多数人看来，港股新股经常破发，就是个“赔钱货”。但是随着集思录港股打新数据的积累，我发现从大数据角度看，港股打新实际就是长期统计套利，但是港股打新有自己特定的规则。

从2017年9月28日至2018年11月20日的大约1年零两个月时间内，总计有232只新股在港交所挂牌。假设每只新股我们仅申购1手，按照每只股票的收益=1手资金×1手中签率×上市首日收盘涨幅，申购232只新股的理论收益为**41605**港元，扣除打新费用（包括印花税、券商佣金、交易征费和交易费等，为申购金额的2.754%，全部232只新股的总计申购金额为889436港元，打新费用约为2449港元，此处我们在计算港股打新费用时将港股新股申购费用假设为零，因为现在很多互联网券商如利弗莫尔证券等均免除申购费）后，以此计算，232只港股新股每只打1手的理论收益为**39156**港元。

有人看了这个收益觉得也不高嘛，但是我们假设的前提是每只新股仅打1手，因此一个账户资金量仅需要2万至5万港元即可完成这些港股的打新操作。首先，这些新股是陆续开始申购的，不是同一天申购，因此2万至5万港元资金可以循环使用；其次，申购每只港股新股所需资金约为2000至5000港元，也就是说即使在同一时段内有10只新股可以申购，基本上每个账户为5万港元，也均可以申购全部港股新股。如果开设一个港

股证券账户，入金5万港元专门用来港股打新，从2017年9月28日至2018年11月20日期间的理论收益为39156港元，理论收益率为78%。

为了验证以上结论，2018年2月初，我在两家券商开了两个小额资金账户参与港股打新，其中甲账户初始资金量为2万港元，乙账户初始资金量为2.3万港元，当然，我不是每只新股都打，而是根据自己的选择方法参与部分港股的打新，尽量避免亏损。截至2018年11月20日，甲账户收益率为56%，乙账户收益率约为15%，具体收益如下表所示。综合来看，港股打新适合小资金多账户，因为港股新股的1手中签率高，对于刚刚在港股开户的投资者，非常适合从港股打新开始锻炼港股交易操作。

代码	名称	1手资金 (港元)	1手中签率	首日涨幅	1手理论收 益(港元)
6890	康利国际控股	2600	60.07%	4.90%	76.52
1835	瑞威资管	2800	100.00%	4.20%	117.6
2258	华滋国际海洋	3120	100.00%	9.02%	281.42
3616	恒达集团控股	2800	100.00%	-8.87%	-248.36
1755	新城悦	3900	100.00%	3.79%	147.81
8259	HON CORP	2400	40.01%	40.00%	384.09
1712	龙资源	2030	100.00%	3.95%	80.18
1801	信达生物-B	7000	100.00%	18.60%	1302
1034	富汇建筑控股	2720	26.00%	43.75%	309.4
8611	MINDTELL TECH	4400	14.51%	16.13%	102.98
1825	STERLING GP	4400	30.00%	-3.75%	-49.5
8516	广骏集团控股	2750	22.50%	87.50%	541.40
1653	MOS HOUSE	5000	13.00%	84.21%	547.36
1741	成志控股	2700	40.00%	0.80%	8.64
8603	亮晴控股	4400	20.01%	46.43%	408.78
1894	恒益控股	4500	25.02%	3.53%	39.74

续表

代码	名称	1手资金 (港元)	1手中签率	首日涨幅	1手理论收益 (港元)
8042	高奥士国际	4000	60.00%	-28.33%	-679.92
3990	美的置业	4300	100.00%	-6.59%	-283.37
6111	大发地产	4980	100.00%	0.00%	0
8613	东方支付集团控股	3000	20.00%	10.00%	60
1772	赣锋锂业	5300	100.00%	-28.73%	-1522.69
1939	东京中央拍卖	3420	30.02%	4.00%	41.06
1809	浦林成山	3750	100.00%	-25.64%	-961.5
1781	新昌创展控股	2400	25.00%	15.45%	92.7
1540	澳狮环球	3300	25.00%	-16.00%	-132
8017	捷利交易宝	3200	30.01%	-27.34%	-262.55
1787	山东黄金	4595	100.00%	0.00%	0
1911	华兴资本控股	3480	100.00%	-22.33%	-777.08
6862	海底捞	17 800	60.01%	0.11%	11.74
1748	信源企业集团	3520	21.37%	0.67%	5.03
1723	港亚控股	2600	45.05%	112.00%	1311.85
3690	美团点评-W	7200	100.00%	5.29%	380.88
8619	WAC HOLDINGS	2800	20.01%	245.00%	1372.68
2552	华领医药-B	4640	100.00%	-1.81%	-83.98
2680	创升控股	3600	70.04%	-43.89%	-1106.66
1969	中国春来	2980	100.00%	-16.35%	-487.23
8601	宝燧控股	4000	19.16%	-7.50%	-57.48
1615	奥邦建筑	3900	48.53%	-5.97%	-112.99
8482	万励达	3500	40.00%	-9.45%	-132.3
8609	永续农业	5000	30.01%	-21.00%	-315.10
8210	衍汇亚洲	3000	50.00%	0.00%	0
1783	金伦控股有限公司	5500	15.00%	-10.91%	-90.00
1725	恒达科技控股	10 000	10.00%	-17.14%	-171.4

续表

代码	名称	1手资金 (港元)	1手中签率	首日涨幅	1手理论收益 (港元)
8475	千盛集团控股	4000	40.00%	-29.29%	-468.64
6160	百济神州-B	11 160	100.00%	-0.93%	-103.78
788	中国铁塔	3160	100.00%	0.00%	0
1765	希望教育	3840	100.00%	-2.60%	-99.84
1672	歌礼制药-B	16 000	40.00%	0.00%	0
1758	博骏教育	4720	80.00%	21.61%	815.99
2048	易居企业控股	5304	100.00%	-1.39%	-73.72
1739	齐屹科技	4500	100.00%	-6.39%	-287.55
3302	光控精技	2520	84.98%	5.13%	109.85
8525	百应租赁	2840	100.00%	7.81%	221.80
8540	胜利证券	2880	50.04%	4.00%	57.64
8606	健冠控股	3000	40.01%	133.33%	1600.35
1775	精英汇集团	4400	40.01%	22.22%	391.16
797	第七大道	4440	100.00%	-2.00%	-88.8
1576	齐鲁高速	3100	100.00%	-8.00%	-248
8512	凯富善集团控股	3600	80.09%	86.44%	2492.27
8547	PACIFIC LEGEND	4000	50.00%	0.00%	0
1731	其利工业集团	5000	60.00%	25.84%	775.2
2051	51信用卡	5750	100.00%	7.06%	405.95
1715	米技国际控股	3600	55.01%	5.00%	99.01
1721	FSM HOLDINGS	3000	25.01%	15.09%	113.22
1760	英恒科技	3330	100.00%	0.00%	0
1996	弘阳地产	3180	100.00%	12.29%	390.82
1968	兴纺控股	5600	20.01%	156.25%	1750.87
1773	天立教育	2660	100.00%	19.92%	529.87
3700	映客	5000	100.00%	10.65%	532.5

续表

代码	名称	1手资金 (港元)	1手中签率	首日涨幅	1手理论收益 (港元)
8140	人和科技	4000	22.05%	63.33%	558.57
8219	恒伟集团控股	2700	30.01%	98.00%	794.06
1652	福森药业	3000	70.00%	22.12%	464.52
1746	万顺集团控股	2400	70.00%	-30.77%	-516.93
8502	远航港口	3360	100.00%	9.21%	309.45
6860	指尖悦动	3270	100.00%	5.31%	173.63
6190	九江银行	2192	100.00%	0.00%	0
1810	小米集团-W	4400	100.00%	-1.18%	-51.92
8223	紫元元	4000	30.00%	106.58%	1278.96
1763	中国同辐	4840	80.01%	-6.94%	-268.75
2262	梁志天设计集团	3150	60.00%	30.68%	579.85
1592	基石控股	2500	85.00%	-30.00%	-637.5
8305	棠记控股	3000	60.00%	-18.67%	-336.06
6100	有才天下猎聘	7100	100.00%	-1.52%	-107.92
1620	加达控股	4250	40.07%	-1.39%	-23.67
1587	欣融国际	3000	50.00%	-22.67%	-340.05
1916	江西银行	3330	100.00%	0.31%	10.32
1749	杉杉品牌	4910	27.00%	-7.67%	-101.68
8146	怡园酒业	4000	70.00%	48.57%	1359.96
2003	维信金科	4600	100.00%	2.25%	103.5
1806	汇付天下	3400	70.01%	-11.73%	-279.21
8357	REPUBLIC HC	3000	3.32%	31.67%	31.54
8403	天平道合	3200	50.01%	-4.83%	-77.29
1757	俊裕地基	3400	30.00%	5.88%	59.97
1451	万成集团股份	2720	40.01%	2.99%	32.53
6119	天源集团	3000	70.01%	-11.76%	-246.99

续表

代码	名称	1手资金 (港元)	1手中签率	首日涨幅	1手理论收 益(港元)
8545	佰悦集团	2800	9.00%	14.29%	36.01
8490	骏码科技	2900	40.00%	3.45%	40.02
1978	叙福楼集团	2600	55.00%	40.00%	572
1598	21世纪教育	3390	60.00%	51.34%	1044.25
8536	TL NATURAL GAS	4800	40.01%	2.08%	39.94
8105	皇壹	2500	100.00%	21.25%	531.25
8521	智纺国际控股	3000	100.00%	12.07%	362.1
2119	捷荣国际控股	4380	15.00%	19.70%	129.42
8391	精雅印刷集团	2400	100.00%	5.00%	120
1742	HPC HOLDINGS	2400	100.00%	-10.00%	-240
1750	全达电器集团控股	3800	100.00%	3.33%	126.54
1752	澳洲成峰高教	3700	100.00%	19.70%	728.9
1833	平安好医生	5480	60.00%	0.00%	0
8107	威诚国际控股	2400	80.00%	77.78%	1493.37
8527	聚利宝控股	3000	70.00%	100.00%	2100
1671	天保能源	3800	20.01%	-5.79%	-44.02
8151	宝申控股	2600	60.01%	6.25%	97.51
8511	ZC TECH GP	3400	50.00%	-23.85%	-405.45
8447	MS CONCEPT	2700	60.36%	1.85%	30.14
8507	爱世纪集团	2400	100.00%	-15.52%	-372.48
1726	HKE HOLDINGS	2750	20.00%	1.82%	10.01
8451	日光控股	3000	61.80%	3.64%	67.48
8241	英记茶庄集团	2700	10.01%	33.33%	90.08
1735	泓盈控股	3000	50.01%	0.67%	10.05
8372	君百延集团	3500	35.06%	19.40%	238.05
2116	江苏创新	2500	40.00%	-2.40%	-24

续表

代码	名称	1手资金 (港元)	1手中签率	首日涨幅	1手理论收益 (港元)
1716	毛记葵涌	2400	0.80%	431.67%	82.88
8401	源想集团	2600	30.01%	-15.24%	-118.91
2779	中国新华教育	3690	70.00%	0.00%	0
8448	环球印馆	4800	30.00%	-0.43%	-6.19
8168	宝积资本	3200	100.00%	12.50%	400
2377	博奇环保	3600	80.00%	-0.83%	-23.90
2363	通达宏泰	5750	20.00%	4.35%	50.02
6036	光丽科技	2900	30.18%	80.00%	700.17
1737	亚洲实业集团	5000	38.01%	10.42%	198.03
1815	金猫银猫	3280	70.01%	0.42%	9.64
1705	宾仕国际	4000	3.01%	298.00%	358.79
1621	域高国际控股	4000	35.00%	10.00%	140
8483	名仕快相	2800	100.00%	16.13%	451.64
2182	天长集团	3000	30.05%	2.82%	25.42
1933	元力控股	3840	3.01%	61.05%	70.56
8526	荣丰集团亚洲	4200	80.01%	2.63%	88.37
8367	倩碧控股	3300	40.08%	0.00%	0
1183	澳能建设	2500	60.02%	9.60%	144.04
8532	宝发控股	2800	70.01%	46.43%	910.15
8040	DCB 控股	4375	50.01%	2.67%	58.41
8510	TOPSTANDAR- DCORP	3200	100.00%	-5.71%	-182.72
8523	常满控股	2500	60.00%	-20.00%	-300
8535	荧德控股	4600	20.04%	-20.00%	-184.36
8379	汇安智能	3500	40.00%	2.86%	40.04
1729	汇聚科技	4000	60.01%	-15.00%	-360.06
8522	德益控股	3200	60.05%	1.25%	24.02
8473	弥明生活百货	2700	50.01%	3.70%	49.95

续表

代码	名称	1手资金 (港元)	1手中签率	首日涨幅	1手理论收益 (港元)
3319	雅生活服务	3550	100.00%	-23.09%	-819.69
8519	JIA GROUP	3000	80.01%	-15.00%	-360.04
6829	龙昇集团控股	4000	10.06%	3.75%	15.09
8450	钜京控股	2400	40.00%	15.91%	152.73
1711	欧化	6200	10.00%	185.71%	1151.40
8456	民信国际控股	3120	16.52%	17.14%	88.34
8395	齐家控股	3400	70.01%	19.23%	457.73
8136	英马斯集团	4000	28.01%	100.00%	1120.4
2683	华新手袋国际控股	2760	80.01%	2.54%	56.09
8043	ATLINKS	4500	30.01%	140.00%	1890.63
2139	甘肃银行	2770	100.00%	7.06%	195.56
1665	槟杰科达	4400	15.02%	-2.00%	-13.21
3699	光大永年	2980	80.21%	0.00%	0
3309	希玛眼科	5800	8.00%	76.21%	353.61
8371	誉高美集团	4360	100.00%	-8.70%	-379.32
8513	迎宏控股	2800	75.00%	4.62%	97.02
6182	乙德投资控股	5440	40.01%	3.08%	67.03
8479	金泰丰国际控股	2000	100.00%	24.00%	480
8285	森浩集团	2150	100.00%	1.16%	24.94
8487	ISP GLOBAL	4000	8.80%	99.99%	351.96
8493	龙皇集团	3120	35.00%	1.90%	20.74
8350	骏溢环球金融	3400	30.01%	3.75%	38.26
8509	威扬酒业控股	3000	20.00%	6.67%	40.02
8287	ZIONCOM	5200	40.01%	-12.79%	-266.09
2292	晋安实业	2480	100.00%	5.65%	140.12
6158	正荣地产	4080	100.00%	0.25%	10.2

续表

代码	名称	1手资金 (港元)	1手中签率	首日涨幅	1手理论收 益(港元)
8313	杰地集团	3300	25.00%	1.56%	12.87
2448	恒宇集团	3500	100.00%	-17.50%	-612.5
8506	福纺控股	3360	100.00%	-14.55%	-488.88
2025	瑞丰动力	3360	60.50%	1.19%	24.19
3738	阜博集团	3700	30.01%	20.16%	223.85
8501	庄皇集团公司	4080	40.35%	9.62%	158.37
1730	LHN	4720	100.00%	71.05%	3353.56
2708	艾伯科技	3600	30.00%	44.00%	475.2
784	凌锐控股	5500	60.07%	0.00%	0
8422	WT集团	2600	48.03%	27.27%	340.54
8485	竣球控股	2800	50.00%	28.00%	392
3878	VICON HOLDINGS	2400	80.02%	5.00%	96.02
8419	AV策划推广	3000	100.00%	9.09%	272.7
1789	爱康医疗	4000	60.00%	50.86%	1220.64
839	中教控股	7020	50.02%	-1.86%	-65.31
1727	河北建设	2680	100.00%	0.00%	0
2022	游莱互动	3400	70.15%	7.94%	189.37
8377	申酉控股	3750	40.00%	4.00%	60
1722	建鹏控股	6000	25.00%	-15.62%	-234.3
8385	万里印刷	3500	50.01%	4.29%	75.09
6090	胜捷企业	3300	80.00%	1.89%	49.89
1475	日清食品	4210	100.00%	-4.80%	-202.08
1417	浦江中国	4280	30.01%	3.23%	41.48
2227	守益控股	3400	60.00%	-18.82%	-383.92
1697	山东国信	5430	100.00%	-3.07%	-166.70
8429	冰雪集团	3000	70.02%	3.64%	76.46
8406	合宝丰年	3500	50.00%	31.75%	555.62

续表

代码	名称	1手资金 (港元)	1手中签率	首日涨幅	1手理论收益 (港元)
8495	1957 & CO.	3500	30.00%	-12.70%	-133.35
1710	致丰工业电子	2880	30.00%	12.90%	111.45
8402	GT STEEL GROUP	4200	21.62%	-5.56%	-50.48
2858	易鑫集团	3850	10.00%	5.45%	20.98
3358	荣威国际	2900	60.00%	-24.20%	-421.08
1975	新兴印刷	5800	20.01%	0.73%	8.47
1337	雷蛇	4000	50.00%	18.04%	360.8
8376	方圆房服集团	3200	60.01%	6.33%	121.55
8118	濠亮环球	4000	50.01%	100.00%	2000.4
8373	靛蓝星	4000	85.07%	46.67%	1588.08
1706	双运控股	2800	70.09%	50.00%	981.26
8400	亚洲先锋娱乐	3600	37.83%	10.71%	145.85
8375	弘浩国际控股	3000	30.01%	93.33%	840.24
2122	凯知乐国际	4400	5.06%	-3.87%	-8.61
8426	雅居投资控股	3800	25.05%	5.00%	47.59
1720	普天通信集团	3800	7.51%	99.99%	285.35
772	阅文集团	11 000	7.72%	86.18%	731.84
2232	晶苑国际	4400	100.00%	5.20%	228.8
8436	德宝集团控股	3450	60.00%	-10.14%	-209.89
8430	春能控股	3000	100.00%	2.27%	68.1
2225	KAKIKO GROUP	2600	75.01%	5.77%	112.53
6080	荣智控股	3120	50.01%	0.00%	0
8470	莹岚集团	3760	60.00%	0.00%	0
8476	大洋环球控股	2560	100.00%	0.82%	20.99
2337	众诚能源	2780	100.00%	13.43%	373.35
8457	健升物流中国	3500	50.00%	26.67%	466.72
8065	高萌科技	3000	10.01%	45.00%	135.13

续表

代码	名称	1手资金 (港元)	1手中签率	首日涨幅	1手理论收益 (港元)
8392	舍图控股	2200	100.00%	11.36%	249.92
8480	飞霓控股	2000	100.00%	28.00%	560
8437	德斯控股	3840	50.00%	41.67%	800.06
6060	众安在线	5970	100.00%	9.21%	549.83

1.2 港股市场的新股破发率

很多人认为港股新股破发多。我统计了一下，自2016年至2018年7月期间，港股总计发行新股399只，其中90只破发，平均破发率约为22.56%。近3年破发率从18.26%上升至25.80%，主要原因是港股创业板发行方式改变造成了数据偏差。

时间	新股总数量（只）	破发数量（只）	破发率
2016 年	115	21	18.26%
2017 年	160	37	23.13%
2018 年 1 月至 7 月 16 日	124	32	25.80%
总计	399	90	22.56%

从主板和创业板分别来看，最近3年主板平均破发率约为26.36%，高于创业板平均破发率的18.08%。最近3年主板破发率从23.29%上升至28.79%，创业板破发率从9.52%上升至23.21%。

时间	主板新股 (只)	主板破发 (只)	主板破发率	创业板 新股 (只)	创业板 破发 (只)	创业板破发率
2016 年	73	17	23.29%	42	4	9.52%
2017 年	81	22	27.16%	79	15	19.00%

续表

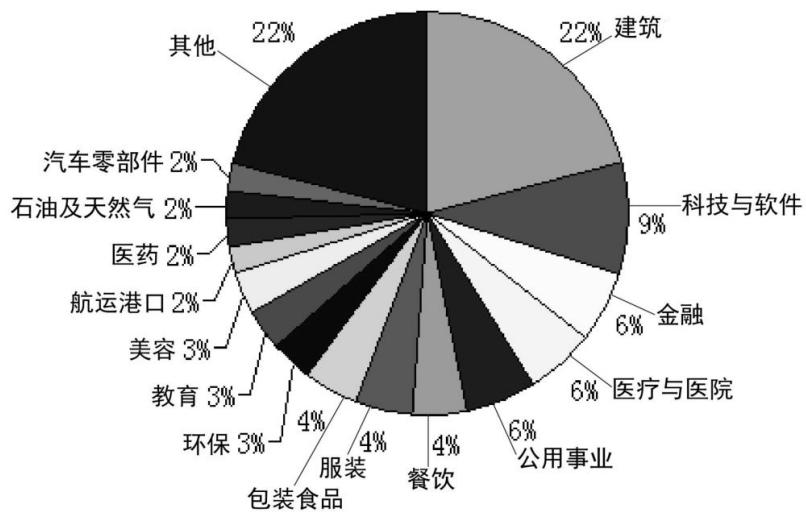
时间	主板新股 (只)	主板破发 (只)	主板破发率	创业板 新股 (只)	创业板 破发 (只)	创业板破发率
2018 年 1 月 至 7 月 16 日	66	19	28.79%	56	13	23.21%
总计	220	58	26.36%	177	32	18.08%

创业板破发率之所以大幅上升，是因为2017年年底港交所修改了《创业板上市规则》，要求自2018年2月15日起，所有在创业板上市的公司均需面向散户公开发售，且公开发售规模不低于总发行量的10%，并设有回拨机制，修改后的创业板上市发行制度与主板保持一致。考虑到自2016年至2017年期间有大量创业板公司采用配售发行制度，不向散户公开发售，上市后股票集中在少数人手中，因此股价经常在上市首日暴涨，配售发行造成了这些公司在上市首日的股价失真，尤其是在2016年，以配售方式发行的创业板公司较多。

自2016年至2018年7月期间，总计90家公司破发，其中，建筑类19家，占比约为22%；科技与软件类8家，占比约为9%；金融类、医疗医院类和公用事业类各5家，分别占比约为6%。

行业类别	破发数量（只）	行业类别	破发数量（只）
建筑	19	环保	3
科技与软件	8	教育	3
金融	5	美容	3
医疗与医院	5	航运港口	2
公用事业	5	医药	2
餐饮	4	石油及天然气	2
服装	4	汽车零部件	2
包装食品	4	其他	19

港股破发行业分布



上市日	代码	公司名称	行业	发行价 (港元)	超额认 购倍数	1手中 签率	首日 涨幅
2018/7/12	1739	齐屹科技	装修网站	4.85	0.14	100.00%	-6.39%
2018/7/11	1746	万顺集团控股	建筑	0.52	45.4	70.00%	-30.77%
2018/7/9	1810	小米集团-W	科技股	17	8.5	100.00%	-1.18%
2018/7/6	1763	中国同辐	医药股	21.6	34.2	80.00%	-6.94%
2018/7/4	8305	棠记控股	建筑	0.3	22.7	60.00%	-18.67%
2018/7/4	1592	基石控股	建筑	0.4	17.5	85.00%	-30.00%
2018/6/29	6100	有才天下猎聘	招聘网站	33	1.2	100.00%	-1.52%
2018/6/28	1620	加达控股	旅游服务	0.36	191.9	40.10%	-1.39%
2018/6/27	1749	杉杉品牌	服装	3.78	148.2	27.00%	-7.67%
2018/6/27	1587	欣融国际	食品添加剂 经销	0.75	89.4	50.00%	-22.67%
2018/6/15	1806	汇付天下	第三方支付	7.5	8.7	70.00%	-11.73%
2018/6/12	8403	天平道合	会展服务	0.145	115.6	50.00%	-4.83%
2018/6/1	6119	天源集团	航运及港务	0.85	15.9	70.00%	-11.77%
2018/5/11	1742	HPC HOLDINGS	建筑	0.45	52.2	100.00%	-10.00%

续表

上市日	代码	公司名称	行业	发行价 (港元)	超额认 购倍数	1手中 签率	首日 涨幅
2018/4/27	1671	天保能源	供电供热	1.9	1592.2	20.00%	-5.79%
2018/4/20	8511	ZC TECH GP	智能制造	0.65	69.1	50.00%	-23.85%
2018/4/16	8507	爱世纪集团	服装	0.58	18.9	100.00%	-15.52%
2018/3/28	8401	源想集团	数码媒体	1.05	203.7	30.00%	-15.24%
2018/3/28	8448	环球印馆	印刷及包装	0.23	306.6	30.00%	-0.44%
2018/3/28	2116	江苏创新	环保	1.25	225.4	40.00%	-2.40%
2018/3/16	2377	博奇环保	环保	2.4	3.6	80.00%	-0.83%
2018/2/13	8510	TOPSTANDARD-CORP	餐饮	0.35	15.1	100.00%	-5.71%
2018/2/13	1729	汇聚科技	电讯及网络器材	0.5	267.4	60.00%	-15.00%
2018/2/12	8523	常满控股	建筑	0.5	3.3	60.00%	-20.00%
2018/2/12	8535	荧德控股	消防服务	0.17	33.8	20.00%	-20.00%
2018/2/9	3319	雅生活服务	物业管理	12.3	19.1	100.00%	-23.09%
2018/2/8	8519	JIA GROUP	餐饮	0.3	84.7	80.00%	-15.00%
2018/1/19	1665	模杰科达	半导体	1	8.6	15.00%	-2.00%
2018/1/18	8287	ZIONCOM	网络产品	0.43	14	40.00%	-12.79%
2018/1/17	8371	尝高美集团	餐饮	0.92	11.3	100.00%	-8.70%
2018/1/16	2448	恒宇集团	建筑	1.2	15.2	100.00%	-17.50%
2018/1/4	8506	福纺控股	机械装备	0.22	114	100.00%	-14.55%
2017/12/15	839	中教控股	教育	6.45	3	50.00%	-1.86%
2017/12/15	1722	建鹏控股	建筑	0.48	39.8	25.00%	-15.63%
2017/12/11	2227	守益控股	建筑	0.85	111.9	60.00%	-18.82%
2017/12/11	1475	日清食品	方便食品	3.54	32.7	100.00%	-4.80%
2017/12/8	1697	山东国信	信托	4.56	0.1	100.00%	-3.07%
2017/12/5	8495	1957 & CO.	餐饮	0.63	364.5	30.00%	-12.70%
2017/11/17	8402	GT STEEL GROUP	建筑	0.54	115.2	21.60%	-5.56%

续表

上市日	代码	公司名称	行业	发行价 (港元)	超额认 购倍数	1手中 签率	首日 涨幅
2017/11/16	3358	荣威国际	水上休闲设备	4.38	6.7	60.00%	-24.20%
2017/11/10	2122	凯知乐国际	玩具店	1.55	11.3	5.10%	-3.87%
2017/10/27	8436	德宝集团控股	美容产品	0.69	430.5	60.00%	-10.15%
2017/10/12	1707	致浩达控股	建筑	0.42	189.8	40.00%	-3.57%
2017/9/22	8491	COOL LINK	包装食品	0.55	26.7	100.00%	-7.27%
2017/9/19	1696	复锐医疗科技	医学美容	8.88	16.6	100.00%	-8.56%
2017/7/27	8142	德利机械	建筑	0.44	202.7	70.00%	-6.82%
2017/7/18	1649	内蒙古能建	供电供热	1.6	0.49	100.00%	-1.25%
2017/7/13	8463	TOMO HOLDINGS	汽车零部件	0.73	0.68	100.00%	-13.70%
2017/7/13	8297	芭迪贝伊	服装	0.4	0	100.00%	-13.75%
2017/7/12	1962	训修实业	美容产品	1.65	0.1	100.00%	-26.06%
2017/7/10	1932	中漆集团	工业用品	0.86	2.5	100.00%	-10.47%
2017/7/7	8157	象兴国际	航运及港务	0.22	0.7	100.00%	-2.73%
2017/6/30	8362	运兴泰集团	包装食品	0.2	19	100.00%	-28.00%
2017/6/28	1571	信邦控股	汽车零部件	3.42	59	100.00%	-5.56%
2017/6/27	8460	基地锦标集团	建筑	0.24	0.9	100.00%	-15.83%
2017/5/31	8183	尚捷集团控股	服装	0.5	399.5	100.00%	-2.00%
2017/5/26	8431	浩柏国际	建筑	0.2	0.7	100.00%	-4.50%
2017/5/26	8365	建泉国际控股	证券	0.68	11	100.00%	-16.18%
2017/5/8	1257	中国光大绿色环保	环保	5.4	1.4	100.00%	-1.85%
2017/4/12	8347	F8企业	石油及天然气	0.32	37.6	100.00%	-3.13%
2017/4/6	3768	滇池水务	水务供应	3.91	0.2	100.00%	-1.28%
2017/3/31	2281	兴泸水务	水务供应	2.3	5.1	80.10%	-1.30%

续表

上市日	代码	公司名称	行业	发行价 (港元)	超额认 购倍数	1手中 签率	首日 涨幅
2017/3/10	3395	PERSTA	石油及 天然气	3.16	1.6	100.00%	-2.53%
2017/2/20	1627	安保工程控股	建筑	1.1	4.5	100.00%	-9.09%
2017/2/16	8417	大地教育	教育	0.34	20	100.00%	-2.94%
2017/2/10	1660	兆邦基地产	建筑机械	0.4	355.9	100.00%	-22.50%
2017/1/26	6068	睿见教育	教育	1.7	0.5	100.00%	-0.60%
2017/1/18	1518	新世纪医疗	专科医院	7.36	0.2	100.00%	-0.14%
2017/1/11	1536	煜荣集团	建筑	1.15	1.1	100.00%	-8.70%
2016/12/16	8353	安科系统	软件开发	0.74	配售	配售	-18.92%
2016/12/15	1782	飞思达科技	软件开发	0.74	配售	配售	-8.11%
2016/11/25	6189	爱得威建设集团	建筑	5.2	2.1	80.10%	-1.73%
2016/11/24	1608	伟能集团	供电供热	2.88	0.81	100.00%	-1.74%
2016/11/8	3689	康华医疗	医院	11.6	0.37	100.00%	-8.62%
2016/11/1	1610	中粮肉食	农畜渔 产品	2	0.43	100.00%	-17.00%
2016/10/28	3320	华润医药	医药分销	9.1	0.9	100.00%	-1.10%
2016/10/17	1609	创建集团控股	建筑	0.7	171.1	35.00%	-8.57%
2016/10/14	1547	IBI GROUP HLDGS	建筑	0.45	1815.1	10.00%	-3.33%
2016/10/7	2166	芯智控股	电子设备	1.83	14.5	100.00%	-1.64%
2016/10/6	1526	瑞慈医疗	体检医疗 服务	2.56	1.01	100.00%	-7.81%
2016/7/13	1523	珩湾科技	路由器供 应商	0.5	46	15.00%	-2.00%
2016/7/13	1612	永胜医疗	医疗器械	1	30.8	100.00%	-6.00%
2016/7/13	1579	颐海国际	火锅底料	3.3	1.63	100.00%	-1.20%
2016/7/12	8360	利骏集团香港	室内装修 设计	0.64	16.29	100.00%	-22.00%
2016/7/11	1606	国银租赁	融资租赁	2	0.31	100.00%	-7.00%

续表

上市日	代码	公司名称	行业	发行价 (港元)	超额认 购倍数	1手中 签率	首日 涨幅
2016/7/8	3958	东方证券	内地券商	8.15	0.96	100.00%	-0.50%
2016/6/27	8280	中国数字视频	科技股	1.9	2.84	100.00%	-32.00%
2016/5/19	1585	雅迪控股	电动 两轮车	1.72	0.85	100.00%	-20.00%
2016/3/30	2239	国微技术	电子设备	3.78	18.51	100.00%	-15.00%
2016/3/11	2138	香港医思医疗集团	美容	3.03	3.01	100.00%	-1.50%

第2章 香港的新股市场

香港是全球顶尖规模的新股市场之一，IPO（首次公开募股）融资总额多年居全球前列，IPO融资金额曾经连续3年位居全球首位。与A股IPO实行审核制不同，香港IPO实行注册制，但是香港的IPO注册制比世界上其他地区实行的注册制更为严格。

一家公司要想在港交所上市，首先应向港交所上市科提交IPO资料，同时将上市资料送交香港证监会进行双重存档。港交所上市科属于事务性机构。香港对IPO进行把关的主要机构是港交所的上市委员会（Listing Committee），该委员会由专业人士组成，包括银行家、律师和投资者等。同时，若香港证监会发现上市公司IPO资料存在虚假内容或误导性陈述，也可叫停公司上市。

拟上市公司通过港交所“披露易”网站的“申请版本及聆讯后资料集”栏目发布拟上市公司招股书，类似于A股拟上市公司在中国证监会网站发布的“预披露文件”。在正常情况下，拟上市公司通过港交所上市聆讯后一周至两周内会正式开始招股。

A股主板上市要求拟上市公司连续3年盈利，港交所主板上市的要求则更为宽泛和灵活，即使没有盈利，只要符合营收、市值或营运现金流的测试要求，亦可申请在港交所主板挂牌上市。根据《主板上市规则》，在港交所主板上市需要满足的条件是“盈利测试”条件，或者“市值/营收/现金流测试”条件，或者“市值/营收测试”条件，只要满足其中任意一项测试条件即表示符合港交所的上市要求。

上市要求	香港主板			香港创业板
	盈利测试	市值/营收/现金流测试	市值/营收测试	
业务记录	<ul style="list-style-type: none"> 主板须具备不少于三个财政年度的营业记录，最近一年的股东应占盈利不得低于2 000万港元，及其前两年累计的股东应占盈利亦不得低于3 000万港元。 至少前三个会计年度的管理层维持不变。 至少经审计的最近一个会计年度的拥有权和控制权维持不变。 	<ul style="list-style-type: none"> 具备不少于三个会计年度的营业记录。 至少前三个会计年度的管理层维持不变。 至少经审计的最近一个会计年度的拥有权和控制权维持不变。 经审计的最近一个会计年度的收益至少为5亿港元。 新申请人或其集团的拟上市的业务于前三个会计年度的现金流入合计至少为1亿港元。 	<ul style="list-style-type: none"> 具备不少于三个会计年度的营业记录。 至少前三个会计年度的管理层维持不变。 至少经审计的最近一个会计年度的拥有权和控制权维持不变。 经审计的最近一个会计年度的收益至少为5亿港元。 	<ul style="list-style-type: none"> 须具备不少于两个财政年度的营业记录，不设盈利要求。 运营净现金流3 000万港币。
最低公众持股量	一般占公司已发行股本至少25%。如发行人预期于上市时的市值逾100亿港元，此比例可低至15%；持股票量最高的三名公众股东持有的股数不得超过公众持股票量的50%。		基本与主板一样	
最低市值	5亿港元	20亿港元	40亿港元	1.5亿港元
股东人数	于上市时股东至少有300名			于上市时公众股东至少有100名

以2016年年底和2017年在香港主板上市的美图公司（01357.HK）和众安在线（06060.HK）为例，两家均属于亏损公司，但是满足“市值/营收测试”的要求，也可以在港交所上市。如公司拟在A股上市，按现行规定，发行市盈率不得高于23倍。与A股IPO不同，公司拟在港交所上市，按照市场化定价发行，只要能发得出去，港交所和证监会并不干预上市公司的发行定价。例如，同在2017年上市，腾讯子公司阅文集团（00772.HK）的发行市盈率高达100倍，而从事建筑业务的河北建设（01727.HK）的发行市盈率仅为8倍。

2018年4月，港交所修改《主板上市规则》，允许同股不同权公司和不符合主板财务资格测试的生物科技公司在港交所上市，并且为寻求在香港做第二上市的公司设立渠道。

对于同股不同权公司在港交所上市，港交所要求拟上市公司属于创新产业，公司业务有高成长记录，并且公司曾获得第三方投资，公司市值最少100亿港元，如预期市值少于400亿港元要求最近一年的收入不低于10亿港元，不同投票权架构下的受益人必须在上市后一直担任公司董事，受益人的投票权不得超过普通股投票权的10倍，上市后在公司名称后加“W”标记。对于公司的重大事宜必须按照“一股一票”的基准表决，所谓重大事宜包括修订公司章程、委任及罢免独立非执行董事、委任及解聘核数师、任何类别股份所附带权利的变动及公司自愿清盘。同股不同权公司的规定主要是吸引小米集团（以下简称小米）、滴滴等内地创

新公司在港上市。截至2018年11月，共有两家公司按照同股不同权方式在港交所上市，这两家公司分别是小米集团-W（01810.HK）和美团点评-W（03690.HK）。

对于不符合主板上市财务要求的生物科技公司，港交所要求公司上市时预期市值最少为15亿港元，公司可以没有收入，但是要求公司产品已通过第一阶段临床试验，且主管当局不反对公司开展其后的临床试验，要求公司获得至少一名资深投资者的投资，若公司想改变主营业务需要获得港交所同意，上市后公司名称添加“B”标记。对于生物科技公司的新规，港交所主要是为了吸引处于研发阶段的制药公司。截至2018年11月，按此类别上市的生物科技公司包括信达生物-B（01801.HK）、华领医药-B（02552.HK）、百济神州-B（06160.HK）和歌礼制药-B（01672.HK）。

对于寻求在香港做第二上市地的公司，要求最近两年在合资格交易所上市的合规记录，公司市值最少为100亿港元，如预期市值少于400亿港元要求最近一年的收入不低于10亿港元。对于这一项规定，港交所主要是为了吸引类似阿里巴巴、百度、京东等已在海外上市的内地大型互联网公司。

还有一种上市形式同样适合港股主板和创业板，就是介绍形式上市，这种方式上市不涉及发行新股，不进行融资，上市公司也无须承担大量的上市费用，例如香港交易所（00388.HK）2000年上市就是采用介绍形式。还有一些上市公司也会采用介绍形式分拆业务上市，例如2017年九龙仓集团（00004.HK）分拆九龙仓置业（01997.HK）在港交所上市即采用介绍形式上市。需要注意的是，港股打新不涉及以介绍形式上市的新股。

第3章 快速读懂招股说明书

要参与港股打新，首先应读懂拟上市公司的招股说明书，这样才能判断一家公司的新股是否值得申购。

3.1 手把手教你阅读港股招股说明书

先来说一下拟上市公司提交招股说明书的过程。拟上市公司首先向港交所提交申请版本的招股书，港交所在收到招股书之后即时在港交所“披露易”网站的“申请版本及聆讯后资料集”栏目发布。申请版本招股书类似于A股新股的预披露招股书，与正式招股时发布的招股书有区别，申请版本的发布是拟上市公司和保荐人共同工作的结果。以小米为例，小米2018年5月3日向港交所提交申请版本招股书，2018年6月25日发布正式招股书。

相比正式招股书，申请版本招股书还没有公布股票发行数量、股票代码、发行价，仅公布了保荐人，尚未公布账簿管理人信息，因为只有在正式招股开始后，才会有账簿管理人开始簿记。

小米申请版本招股书首页。



申请版本的招股书除了未公布上述内容，也未公布新股发行的预期时间表、新股发售架构和募集资金用途，因为公司募集资金数额和

定价只有在正式招股之前才能确定。总之，涉及新股发行的内容还不能在申请版本显示，因为这些只有在正式申购新股时才能确定。继续以小米为例。

[編纂]用途

假設[編纂]為每股股份[編纂]港元(即指示[編纂]範圍每股股份[編纂]港元至[編纂]港元的中間價)，我們預計自[編纂][編纂]約為[編纂]港元(經扣除[編纂]及我們就[編纂]已付及應付的其他估計費用，並已計及任何額外酌情[編纂])。我們擬將本次[編纂][編纂]作以下用途：

- 約30% (約[編纂]港元)用於研發及其他活動的開發核心產品，包括智能手機、智能電視、筆記本電腦、人工智能音箱和智能路由器；
- 約30% (約[編纂]港元)用於投資擴大及加強IoT及生活消費產品及移動互聯網服務(包括人工智能)等主要行業的生態鏈；
- 約30% (約[編纂]港元)用於全球擴張；及
- 約10% (約[編纂]港元)作營運資金及一般公司用途。

除了以上几项，申请版本招股书和正式招股书基本没区别，投资者完全可以通过阅读申请版本招股书来清晰地了解一家上市公司。

拟上市公司向港交所提交申请版本招股书之后，港交所上市科和上市委员会将会向公司反馈意见，拟上市公司和保荐人要回答港交所上市科和上市委员会的问询，之后港交所会对公司展开聆讯，聆讯通过后，公司即可发布正式的招股书，开始路演和正式招股。一般从发布申请版本招股书到正式招股的时间大约为3个月以上，类似于小米从发布申请版本到正式招股不到两个月时间的情况属于少数。时间长度取决于拟上市公司和保荐人回答港交所问询的进度，对于治理规范和财报清晰的公司而言，上市进度一般较快。

一本完整的招股书的页数一般在300页至500页之间，对于以打新为目的的投资者来说，将每只新股招股书都完整读完是不现实的。那么如何通过快速阅读招股书，以判断某只新股是否值得申购呢？具体而言，一本完整的招股书的目录通常包括30几个部分。

▶ 封面
▶ 重要提示
▶ 預期時間表
▶ 目錄
▶ 來自董事長的公開信
▶ 概要
▶ 罷免
▶ 技術詞彙
▶ 前瞻性陳述
▶ 風險因素
▶ <u>豁免遵守上市規則及豁免遵守公司（清盤及雜項條文）條例</u>
▶ <u>關於本招股章程及全球發售的資料</u>
▶ 董事及參與全球發售的各方
▶ 公司資料
▶ 行業概覽
▶ 法規
▶ <u>歷史、重組及企業架構</u>
▶ 業務
▶ 合約安排
▶ 財務資料
▶ <u>與控股股東的關係</u>
▶ 關連交易
▶ 股本
▶ 主要股東
▶ 基石投資者
▶ 董事及高級管理人員
▶ <u>未來計劃及所得款項用途</u>
▶ 包銷
▶ <u>全球發售的架構</u>
▶ 如何申請香港發售股份
▶ <u>附錄一 會計師報告</u>
▶ <u>附錄二 未經審計備考財務資料</u>
▶ <u>附錄三 本公司章程及開曼公司法概要</u>

对于打新投资者而言，要关注的主要包括以下几个部分。

第一，重要提示。该部分包括公司注册地、新股发行数量、发行价、股票代码、保荐人和账簿管理人信息。以小米为例，小米总发行量为21.79亿股，其中公开发售部分为1.089亿股，国际发售部分为20.7亿股。最高发售价为22港元/股，股票代码为1810。这里要说一下发行价，港股新股发行定价分为三种方式。第一种方式是在申购前已经确定最终发行价，投资者申购新股时直接按照该发行价申购即可，这种情况比较少。第二种方式是在申购前确定发行价区间，最终由簿记管理人根据机构投资者的认购情况确定最终发行价。以小米为例，在重要提示部分只写了最高发行价为每股22港元，小米的发行价区间要查阅招股书“全球发售的架构”部分，其中有一项为“发售价范围”（招股书第435页），显示小米发行价范围为每股17至22港元。

重要提示：閣下對本招股章程任何內容如有任何疑問，應諮詢獨立專業意見。



XIAOMI CORPORATION 小米集團

(於開曼群島註冊成立以不同投票權控制的有限公司)

全球發售

全球發售的發售股份數目 : 2,179,585,000股發售股份(包括1,434,440,000股新B類股份及745,145,000股銷售股份，視乎超額配股權行使與否而定)
香港發售股份數目 : 108,980,000股發售股份(可重新分配)
國際發售股份數目 : 2,070,605,000股發售股份(包括1,325,460,000股新B類股份及745,145,000股銷售股份，可重新分配及視乎超額配股權行使與否而定)
最高發售價 : 每股發售股份22.00港元，另加1%經紀佣金、0.0027%證監會交易徵費及0.005%聯交所交易費(須於申請時以港元繳足，多繳款項可退還)
面值 : 每股發售股份0.0000025美元
股份代號 : 1810

聯席保薦人、聯席全球協調人、聯席賬簿管理人及聯席牽頭經辦人

Goldman Sachs 高盛

Morgan Stanley 摩根士丹利

CLSA 中信里昂證券

聯席全球協調人、聯席賬簿管理人及聯席牽頭經辦人

J.P.Morgan

CREDIT SUISSE 瑞信

Deutsche Bank 德意志銀行

CICC 中企公司

美銀國際

中銀國際

建銀國際

招銀國際

ICBC 工銀國際

AMTD 尚乘

Bank of America Merrill Lynch

BNP PARIBAS

中國銀河國際

CMS 招商證券國際

CITI

富途證券

GUOTAI JUNAN INTERNATIONAL

HSBC 恒生

招銀國際

UBS

中泰國際

發售價範圍

香港公開發售每股發售股份的發售價將與國際發售每股發售股份的發售價相同，發售價乃根據由聯席代表(本身及代表包銷商)、本公司及控股股東所釐定的每股發售股份的港元價格釐定。

除下文所詳述本公司於截止遞交香港公開發售申請當日的上午前另有公佈外，發售價不會高於每股發售股份22.00港元，且預期不會低於每股發售股份17.00港元。有意投資者謹請注意，定價日釐定的發售價可能(儘管預期不會)低於本招股章程所載指示發售價範圍。

关于港股新股发行定价，还有第三种方式，就是公司确定发行价区间，但是设有灵活定价机制，可以在发行价下限降价10%发行。以天立教育为例，该股就设有灵活定价机制。



天立教育国际控股有限公司
Tianli Education International Holdings Limited

(根据开曼群岛法律注册成立的有限公司)

全球發售

全球發售項下發售股份數目：500,000,000股股份(視乎超額配股權行使與否而定)

香港發售股份數目：50,000,000股股份(可予調整及視乎超額配股權行使與否而定)

國際發售股份數目：450,000,000股股份(可予調整及視乎超額配股權行使與否而定)

發售價(可按發售價下調機制下調發售價)：每股發售股份2.26港元至2.66港元，另加1.0%經紀佣金、0.0027%證監會交易徵費及0.005%香港聯交所交易費(須於申請時按最高發售價以港元繳足，多繳股款可按最終定價退還)

(倘按發售價下調機制將發售價下調至指示性發售價範圍下限的10%以下，則發售價將為每股發售股份2.04港元)

面值：每股股份0.1港元

股份代號：1773

在“重要提示”目录下还有一个重要信息就是关于保荐人和账簿管理人。对于一个大型的IPO，拟上市公司会先从招标开始，很多投资银行会去投标，最终拟上市公司确定保荐人，大型的IPO还会确定出多家投资银行作为联席保荐人。以小米为例，联席保荐人是高盛、摩根士丹利（以下简称大摩）和中信里昂证券。保荐人会一直从公司计划上市陪伴至公司上市，保荐人会帮助公司做上市方案，帮助公司重组，给各政府机构上报材料，做尽职调查，帮助协调会计师事务所、律师事务所等其他中介的工作，帮助拟上市公司撰写招股书，向港交所提交申请版本招股书，答复港交所的问询等。

保荐人一般同时担任账簿管理人，但是账簿管理人不仅包括保荐人，还包括其他更多投资银行，尤其是大型IPO。以小米为例，小米的账簿管理人多达23家券商，账簿管理人承担着向机构投资者推销股票的重任，它们掌握着股票发行的需求账簿，也就等于掌握着IPO中机构投资者的买入指令，负责向这些机构投资者分配股票份额。尽管理论上账簿管理人应公平向机构投资者和高净值个人用户分配股票，但是在新股分配上，它们一般会考虑潜在的投资者的质量（例如是否属于知名投资机构），而且会优先考虑自己的客户。同时，账簿管理人在新股上市后多数担任稳定价格操作人（绿鞋机制执行人）：若新股上市破发，绿鞋机制执行人则买入稳定价格；若新股上市后上涨，绿鞋机制执行人则卖出增发的新股，使股价处于正常水平。

第二，预期时间表。该部分内容主要是新股的申购时间区间和上市时间，港股新股申购时间一般为3.5天，一般券商最后半天已不能申购。以小米集团为例，申购日期为2018年6月25日上午9点至28日上午11点30分，小米在港交所上市日期为2018年7月9日。

香港公开发售开始以及白色及黄色申请表格可供索取	2018年6月25日(星期一)上午九時正
透過指定網站 www.eipo.com.hk 使用白表eIPO服務 完成電子認購申請的截止時間 ⁽²⁾	2018年6月28日(星期四)上午十一時三十分
開始辦理申請登記 ⁽³⁾	2018年6月28日(星期四)上午十一時四十五分
(a)遞交白色及黃色申請表格；(b)透過網上銀行轉賬或 繳費靈付款轉賬完成白表eIPO申請付款；及 (c)向香港結算發出電子認購指示的截止時間	2018年6月28日(星期四)中午十二時正
截止辦理申請登記 ⁽³⁾	2018年6月28日(星期四)中午十二時正
預期定價日	2018年6月29日(星期五)
(1) 在南華早報(英文)及香港經濟日報(中文) 公佈發售價、國際發售踴躍程度、香港公開發售的 申請數量及香港發售股份的分配基準	2018年7月6日(星期五)或之前
(2) 透過「如何申請香港發售股份—公佈結果」所述 不同渠道公佈香港公開發售的分配結果	自2018年7月6日(星期五)起
(3) 於本公司網站 www.mi.com 及聯交所網站 www.hkexnews.hk 刊登有關上文(1)及(2)的公告	自2018年7月6日(星期五)起
於 www.iporeresults.com.hk (或 https://www.eipo.com.hk/en/Allotment (英文)； https://www.eipo.com.hk/zh-hk/Allotment (中文)) (附設「按身份證號碼搜索」功能)公佈香港公開發售 的分配結果	2018年7月6日(星期五)
寄發股票及白表電子退款指示／退款支票 ⁽⁴⁾⁽⁵⁾	2018年7月6日(星期五)或之前
預計發售股份在聯交所開始買賣	2018年7月9日(星期一)上午九時正

第三，概要。该部分主要介绍公司的主营业务、商业模式、运营数据、财务数据、竞争优势、行业地位、战略方向、近期发展、控股股东、股息政策、募资所得款项用途等。

投资者想全面了解一家上市公司，需要从阅读概要开始，首先是看公司从事的是什么业务。对于有些行业的股票，例如内地银行股，对于港股打新的投资者而言，基本看了公司主营业务就可以将其排除，无须再看其他数据。如果主营业务在香港股市中具有明显的独特性，市场前景看好，一般会受市场欢迎，例如2007年在香港上市的阿里巴巴。

商业模式是一家公司的核心，如果公司的商业模式非常僵硬，也会是“一将不成累死三军”。以建筑行业为例，该行业的公司普遍要在盖房时长期垫款，现金流差，毛利低，这种商业模式决定了该行业的公司估值很低；还有做PPP（公私合营模式）项目的环保公司，现金流很差，这种商业模式也决定了此类公司估值偏低。如果公司的商业模式属于“印钞机”模式，在供应链上又处于强势地位，长期占用上下游厂商的账期，这类公司很受市场欢迎且估值高，典型的例子就是阿里巴巴。

在财务数据方面，招股书会公布拟上市公司最近3年的财务数据，包括利润表、资产负债表和现金流量表，最基本的就是利润表。投资者会先看看拟上市公司3年内的营收和利润增速：如果增速高且属于稳定增长，会让市场安心不少；如果属于一年不如一年，或者3年内没什么增长，这类公司估值就很低。以小米为例，2016年小米的营收相比2015年几乎没有增长，市场对该公司的高估值有所怀疑，因此最后发行定价只能按照17港元的下限定价。另外，对于未盈利的公司，其港股也处于被质疑状态，从2017年开始，大量未盈利的“独角兽”公司在港股挂牌，上市后多数表现不佳。从2017年港交所上市改革以后，允许未达到财务测试要求的生物制药公司在香港上市，已上市的生物制药公司歌礼制药和百济神州表现不佳。至于如何阅读财报的三大报表，用一本书也讲不完，大家可查看专门的读财报书籍，未来我可能专门出一本书讲讲如何阅读港股上市公司财报。在运营数据方面，主要看公司最近3年的用户增长、客户量、现金转化周期、现金流等，来判断公司的增长前景和质量。

合併損益表

	截至12月31日止年度					
	2015年		2016年		2017年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
					(千元，百分比除外)	
收入	66,811,258	100.0	68,434,161	100.0	114,624,742	100.0
銷售成本.....	(64,111,325)	(96.0)	(61,184,806)	(89.4)	(99,470,537)	(86.8)
毛利.....	2,699,933	4.0	7,249,355	10.6	15,154,205	13.2
銷售及推廣開支	(1,912,765)	(2.9)	(3,022,313)	(4.4)	(5,231,540)	(4.6)
行政開支.....	(766,252)	(1.1)	(926,833)	(1.4)	(1,216,110)	(1.1)
研發開支.....	(1,511,815)	(2.3)	(2,104,226)	(3.1)	(3,151,401)	(2.7)
按公允價值計入損益之 投資公允價值變動	2,813,353	4.2	2,727,283	4.0	6,371,098	5.6
分佔按權益法入賬之投資 (虧損)/收益.....	(92,781)	(0.1)	(150,445)	(0.2)	(231,496)	(0.2)
其他收入.....	522,436	0.8	540,493	0.8	448,671	0.4
其他(虧損)/收益淨額	(379,439)	(0.6)	(528,250)	(0.8)	72,040	0.1
經營利潤.....	1,372,670	2.0	3,785,064	5.5	12,215,467	10.7

有关竞争优势和行业地位，公司会在招股书里写出自己的竞争优势，可以从中看出公司“护城河是否坚固”，在行业内的地位如何。一般而言，处于行业龙头的公司估值更高；竞争激烈的行业，如果公司在行业内排名靠后，估值则相对较低。对于申购港股新股的投资者而言，一定要关注同行业已上市公司的估值水平，如果申购的新股比同行业公司估值低，有估值折让，则申购时有一定的安全垫。如果新股比二级市场同类公司估值还高，则申购新股的风险会提高。

近期发展：公司从提交申请版本招股书到正式招股，大约要经过3个月的时间。在发布正式招股书时，公司会公布这段时间内公司的重大事项，以此为新股申购者提供参考。

股息政策：公司会在招股书公布未来派发股息的政策，有些公司会明确写出自己会派发占总利润多少比例的股息，有些公司则不会。对于公用事业股和大盘蓝筹股而言，确定性的派息政策对于引导市场预期很重要，这也是一些大型基金决定是否配置这类股票时的参考。一般公司的派息政策会参考同行业上市公司。

募集资金所得款项用途：公司上市募资如果是为了发展主营业务，并且公司主营业务正处于高速发展期，这类公司的市场更被看

好；如果募资是为了还债，主营业务一般，投资者看不到公司发展的前途，这类公司就不受市场欢迎，因为买股票就是买未来。

控股股东：公司控股股东的背景不同，给投资者的信心也随之不同。例如像小米这种公司，控股股东雷军是明星企业家，自然受市场关注度很高，容易形成市场共识，其他的一些控股股东有明星企业家光环的公司，经常在上市后表现也不错。当然，对于控股股东有劣迹的公司，市场一般都敬而远之。

第四，风险因素。很多投资者不是很重视招股书中“风险因素”这个部分。对于拟上市公司而言，保荐人的作用就是给拟上市公司“化妆”，因此给投资者展示的大部分内容是上市公司光鲜靓丽的一面。唯有“风险因素”部分给投资者展示的是上市公司可能面临的风险，可以理解为上市公司可能存在的瑕疵。对于投资者而言，在为上市公司靓丽业绩激动万分之时，适时阅读一下“风险因素”给自己的激动心情降温，百利而无一害，有利于投资者全面了解拟上市公司。

第五，董事及参与全球发售的各方。该部分是拟上市公司的董事会成员名单和简介。一般来说，豪华的董事会能加强投资者的信心，尤其是董事会成员有香港本地的知名人士或太平绅士。该目录下还包括公司聘请的会计师事务所和律师事务所，聘请全球四大会计师事务所（普华永道、德勤、安永和毕马威）更容易增强投资者的信心。

第六，行业概览。该部分数据是拟上市公司聘请独立第三方机构采集的行业数据，投资者可以从该部分数据大致了解拟上市公司所处行业的状况。例如其是属于快速增长的行业还是夕阳产业，行业集中度如何，拟上市公司在行业中的地位如何，等等。一般来说，行业龙头地位、行业增长潜力大的拟上市公司，会受到大部分投资者的关注。

第七，历史、重组及企业架构。该部分包括公司历史上的里程碑事件，以及公司在一级市场的融资情况。很多公司在上市之前已经向媒体透露过融资金额，投资者可以此检验公司的诚信度。该部分还包括公司重组后的股权架构。

第八，业务。该部分有些内容与“概要”部分重合，“业务”部分详细介绍了公司的主营业务状况。投资者利用业务数据，可以判断公司

主营业务前景。业务数据与财务数据不同，财务数据是业务运行的结果，而根据业务数据可判断公司的增长前景。

第九，财务资料。该部分内容与“概要”部分有相同的内容，不过这部分的财务资料更为详尽，还有关于公司财务政策适用标准的解释。对于特定行业的公司，投资者要特别关注某些数据：例如收购比较多的公司，投资者要关注商誉及其减值政策；如固定资产占总资产较大的公司，投资者要关注其固定资产的摊销政策和年限。以2018年8月上市的中国铁塔为例，公司在招股书中明确表示未来固定资产摊销年限将拉长，这样的话，按照直线摊销法，公司每年固定资产摊销额度减少，利润就会显示为“增长”。

第十，与控股股东的关系。该部分主要阐述上市公司与控股股东的关系，以及双方如何处理关联交易，关联交易的定价是否公平。对于关联交易比较多的上市公司，投资者应该提高警惕。以2015年被香港证监会勒令停牌的某薄膜发电为例，该公司就与大股东之间存在大量的关联交易，且现金流很差。当然，关联交易并非洪水猛兽，只要定价合理即可。以海底捞同系公司颐海国际为例，该公司是海底捞的独家火锅底料提供商，它与海底捞的大股东均为张勇，而该公司上市后表现不俗。

第十一，股本。投资者可以查阅公司发行后总股本，根据总股本情况，结合公司最近一年的净利润，可以计算公司的每股收益，并根据发行价计算公司的发行市盈率和发行市净率。根据这些基本估值数据，投资者可以与同行业公司进行比较，以对公司的发行定价是否太高做出基本判断。对于亏损公司，一般用市销率就能衡量出。

第十二，主要股东。该部分会显示公司主要股东的持股状况。

第十三，基石投资者。并非所有的拟上市公司均有该部分，只有上市前引入基石投资者的公司才会公布，一般大型的IPO都会引入基石投资者，基石投资者有锁定期，一般为6个月。明星级别的基石投资者可以吸引散户认购，还有一些内地国企的IPO，其股票需要大量依靠基石投资者认购，才能发行出去。一般小型的IPO不用引进基石投资者，如极度热门的新股（比如阅文集团）上市时并未引入基石投资者。

第十四，全球发售的架构。该部分主要讲述公司本次发行上市的相关安排，包括发行价区间，还包括新股申购的回拨机制。按照香港交易所的发行规则，当散户超额认购达到一定倍数，国际发售部分要向公开发售部分回拨。以小米为例，若超额认购超15倍但是低于50倍，则公开发售部分从5%回拨至7%；若超额认购超50倍但低于100倍，则回拨至9%；若超额认购超过100倍，则回拨至10%。全球发售架构还有超额配股权（绿鞋机制）的说明，若拟上市公司向投资银行授予超额配股权，会在此处说明，投资银行可额外配售的股份数量一般为本次新股总发行量的15%。

以下分别以海底捞、美团点评、小米、歌礼制药、宝宝树集团5家公司的招股说明书来分析，来帮助读者了解港股新股上市规则。

3.2 海底捞你学不会，那就加入吧

最早听说海底捞，还是从北京大学黄铁鹰教授的畅销书《海底捞你学不会》开始，后来就去了海底捞北京总店体验，再后来就成了海底捞的忠实消费者。海底捞确实重新定义了餐饮业“服务”二字的概念，按照海底捞招股书的说法，“海底捞”要成为极致服务体验和就餐体验的代名词。



海底捞认为自己管理的核心理念是“连住利益，锁住管理”。“连住利益”就是要让员工和公司的利益一致，这体现在很多方面，例如就海底捞的每个店长而言，店长的薪酬与自己所管理的店以及徒弟和徒孙管理的店的业绩息息相关。海底捞的店长任用采取推荐制，由师傅推荐徒弟，如果徒弟业绩好，师傅提成就更高，这种传统文化中的师徒制被海底捞改造之后再放光芒。除了店长之外，海底捞对很多基层员工（如洗碗工）实行计件工资制，激发员工工作动力。“锁住管理”主要是指控制系统性风险，例如食品安全等。

店長獲得下列兩種選項中的較高者：

- 選項 A：其管理餐廳利潤的 2.8%；或
- 選項 B：
 - 其管理餐廳利潤的 0.4%；
 - 其徒弟管理餐廳利潤的 2.8% 至 3.1%，視乎徒弟餐廳的位置而定；及
 - 其徒孫管理餐廳利潤的 1.5%。

在海底捞创始人张勇看来，服务员处于饭店的最前线，只有服务员才了解顾客的需求，因此海底捞鼓励服务创新。例如，海底捞的服务员权限很大，可以给客人赠送不同的小食，甚至可以给客人免单，而这些完全不需要请示店长即可执行，这在中国其他任何一家餐厅都不可能做到。海底捞的服务员在前线服务客人，而公司则想尽一切方法让服务员无后顾之忧，例如提供高于同行业的薪酬，帮员工解决住宿、小孩教育等问题，甚至还会去慰问员工的家人。师徒制也让新员工能尽快融入集体。

海底捞保荐人是招银国际和高盛，本次上市共引入5家基石投资者，分别是高瓴资本、景林资本、大摩、Snow Lake和Ward Ferry，总计认购额为3.75亿美元（约合29.25亿港元），基石投资者有6个月锁定期。海底捞招股价区间为14.8至17.8港元，每手1000股，入场费高达17800港元，是近年来港股入场费最高的新股。海底捞于2018年9月12日至17日申购，2018年9月26日挂牌上市。

即使整个港股市况疲软，海底捞也依然选择在2018年上市，主要是考虑到公司开店数量开始暴增。2015年和2016年海底捞新设餐厅数量分别是36家和32家，但是2017年新开餐厅暴增至98家，而2018年上半年新开餐厅就达到71家。

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日 止六個月
	二零一五年	二零一六年	二零一七年	二零一八年
期初餐廳數量	112	146	176	273
期內新開設餐廳數量	36	32	98	71
期內關閉餐廳數量	2	2	1	3
期末餐廳數量	146	176	273	341

而按照海底捞的计划，2018年公司计划新开180家至220家餐厅。截至2018年招股日前，海底捞2018年已经新开95家餐厅，同时还有162家新店已经签订租约等待开业（合计257家餐厅，超过公司2018年计划开设餐厅数量）。海底捞的餐厅数量能在2017年至2018年间大幅增长，与后备店长不断增加有直接关系，因为新餐厅开设申请基本是由店长提出的。截至招股前，公司人才库累积超过400名后备店长，收到475份现有店长的开店申请。

此外，截至最後實際可行日期，我們的管理理念使我們在候選人庫中已積累超過400名後備店長。我們豐富的候選人庫加上顧客及員工滿意度構成我們自下而上快速擴張的基石。於二零一七年及二零一八年上半新開業的98家及71家餐廳當中，分別58家及34家由現有店長建議開設。截至最後實際可行日期，我們的總部於二零一八年已經收到約475份來自現有店長的開店申請。截至同日，162家新店已簽訂租約但未開業，大部分由店長提出申請。憑藉我們獨特的管理理念，我們相信我們已蓄勢待發，以實現優質可觀增長。

餐饮业的增长前景，一看未来开店数，二看同店销售增长，三看翻台率。就海底捞而言，随着后备店长人数越来越多，未来开店数量将进入快速增长阶段。截至招股前，海底捞在全球仅运营362家门店，其中中国市场331家，海外市场31家。海底捞开店数量还有多大增长空间？可以先来看一下百胜中国（YUMC.NYSE），百胜中国主要在中国区经营肯德基和必胜客，2018年在中国拥有8100家门店。因此即使在中国市场来看，海底捞的门店数量也是远远不足的，更何况还有海外市场。之所以拿海底捞和百胜中国比，因为两者有相似之处。首先，海底捞主营中式火锅，是一个可以不依赖于厨师即可以标准化的餐饮门类，这为公司成功的连锁经营创造了基础条件；其次，海底捞虽然不是快餐，但是其高达5倍的翻台率完全可以媲美快餐连锁行业，从这一点看，海底捞完全可以比拟必胜客。

从同店销售增长来看，截至2018年，在过去两年里海底捞的同店销售均实现了14%的增长。截至2018年6月30日，海底捞在一线城市仍然实现了高达12.2%的同比增长，但是二线城市和三线及以下城市同店销售增长明显下滑，增长率分别为4.2%和6.3%。而在海外市场，海底捞的同店销售甚至出现2.8%的小幅下滑，这主要是由公司在海外餐厅降低某些菜单项目的价格导致，要知道海底捞在海外市场的客单价大约为200元人民币，约是国内客单价的2倍。

就翻台率而言，海底捞的整体翻台率从2015年的4提高到了2018年6月底的5.2，增长30%，其中一、二、三线城市翻台率均保持在5以上，海外市场为4.5，依然有上升空间。

	截至十二月三十一日止年度				截至六月三十日止六個月	
	二零一五年	二零一六年	二零一六年	二零一七年	二零一七年	二零一八年
同店售量⁽¹⁾						
一線城市	42		39		45	
二線城市	49		62		76	
三線及以下城市	7		17		27	
中國內地以外	4		7		8	
整體	102		125		156	
同店銷售⁽²⁾(人民幣千元)						
一線城市	2,046,712	2,269,970	1,931,959	2,177,010	1,161,457	1,303,609
二線城市	2,298,491	2,679,111	3,078,975	3,525,673	2,043,294	2,128,611
三線及以下城市	233,768	262,376	584,778	680,148	507,721	539,920
中國內地以外	216,664	259,083	411,101	463,851	228,801	222,337
總計	4,795,635	5,470,540	6,006,813	6,846,682	3,941,273	4,194,477
同店銷售增長率(%)						
一線城市	10.9%		12.7%		12.2%	
二線城市	16.6%		14.5%		4.2%	
三線及以下城市	12.2%		16.3%		6.3%	
中國內地以外	19.6%		12.8%		(2.8)% ⁽⁵⁾	
整體	14.1%		14.0%		6.4%	
同店平均日銷售額⁽³⁾ (人民幣千元)						
一線城市	134.2	148.2	135.7	154.4	144.0	160.9
二線城市	129.3	150.4	136.5	156.2	149.3	155.4
三線及以下城市	91.9	102.6	94.2	109.8	104.1	111.3
中國內地以外	148.4	177.5	161.0	182.3	159.5	155.4
整體	129.5	147.2	131.8	150.8	140.4	149.4
同店翻檯率⁽⁴⁾(次／天)						
一線城市	3.9	4.3	4.3	4.8	4.7	5.1
二線城市	4.1	4.8	4.8	5.3	5.3	5.3
三線及以下城市	3.4	3.8	4.1	4.7	4.7	5.0
中國內地以外	4.4	5.2	5.0	5.1	4.5	4.5
整體	4.0	4.5	4.6	5.1	5.0	5.2

(5) 海外餐廳截至二零一八年六月三十日止六個月的同店銷售較截至二零一七年六月三十日止六個月下跌2.8%，主要由於我們下調海外餐廳若干菜單項目的價格以增加顧客人數的政策，導致每位顧客的平均消費有所下降。

海底捞的翻台率在餐饮业堪称优秀，同为火锅行业的呷哺呷哺（00520.HK）截至2018年6月整体翻台率为2.8，除了北京市场为3.6之外（下图中左侧为2018年，右侧为2017年），其他市场均低于3。

翻座率(倍) ⁽⁵⁾	2018	2017
北京	3.6	3.8
上海	2.6	2.6
天津	2.5	2.9
河北 ⁽²⁾	2.7	2.9
中國東北 ⁽³⁾	2.7	2.6
其他地區 ⁽⁴⁾	1.9	2.2
總計	2.8	3.1

开店数量增长！同店销售增长！翻台率增长！这些增长促进了海底捞的业绩增长。2017年，海底捞营收106亿元人民币，同比增长36.2%；净利润为10.27亿元人民币，同比增长39.72%。截至2018年6月底中期，海底捞营收73.42亿元人民币，同比增长54%；净利润为6.46亿元人民币，同比增长52%。

	截至十二月三十一日止年度					截至六月三十日止六個月				
	二零一五年		二零一六年		二零一七年		二零一七年		二零一八年	
	(人民幣千元，百分比除外)					(未經審核)				
餐廳經營	5,653,089	98.2%	7,635,596	97.8%	10,388,097	97.6%	4,646,684	97.7%	7,152,037	97.4%
外賣業務	74,073	1.3	146,118	1.9	218,762	2.1	97,730	2.1	133,357	1.8
銷售調味品及食材產品	29,520	0.5	25,972	0.3	30,311	0.3	11,651	0.2	57,250	0.8
收入總額	<u>5,756,682</u>	<u>100.0%</u>	<u>7,807,686</u>	<u>100.0%</u>	<u>10,637,170</u>	<u>100.0%</u>	<u>4,756,065</u>	<u>100.0%</u>	<u>7,342,644</u>	<u>100.0%</u>

海底捞发行后总股本为53亿股，以海底捞发行价区间14.8至17.8港元计，如果基于2017年的净利润，发行市盈率高达66至80倍。考虑到2018年海底捞净利润保守预计增长50%（因为公司业务有季节性，下半年为高峰期），预期2018年海底捞净利润将超15亿元人民币（约合17.2亿港元），按照发行价计，基于2018年净利的发行市盈率为45至54倍。与百胜中国和呷哺呷哺比较，两家公司的预测市盈率仅为25倍和20倍，大幅低于海底捞。百胜中国总市值约为123亿美元（约合953亿港元），海底捞按照发行价区间计算，发行后总市值高达784亿至943亿港元，若按照上限发行，总市值与百胜中国接近。重要的是，海底捞2018年仅有362家门店，而百胜中国拥有8100家。

从静态角度看，海底捞的发行价无疑是非常昂贵的。但是除此之外，海底捞的各方面表现均堪称优异，另外海底捞股权结构简单，基本没有那些“独角兽”公司一大堆期权的问题，而且有可预期的高增长。总体来看，个人建议申购，但考虑到入场费昂贵，亏损承受度低，因此仅关注短期的投资者请慎重。这只股属于长线看好、短期未知。

3.3 美团点评申购分析

美团点评-W（03690.HK）招股价区间为每股60至72港元，2018年9月7日至12日公开招股，2018年9月20日挂牌上市，保荐人是高盛、大摩和美银美林。美团点评-W每手100股。

美团点评拟发行4.8亿股，其中95%为国际发售，5%为公开发售，融资总额高达288亿至345亿港元，上市后总市值高达3580亿至4297亿港元（约合459亿至551亿美元），美团点评发行后总股本约为59.7亿股。若按照上限定价，美团点评将成为继阿里巴巴、腾讯、百度之后中国第4大互联网公司。

美团点评引入5家基石投资者，总计认购15亿美元（约合117亿港元），有6个月禁售期。美团点评是继小米之后在港交所上市的第二家同股不同权公司。

基石投资者	认购金额（亿美元）
腾讯控股	4
长线基金 Oppenheimer	5
英国基金 Lansdowne	3
纽约基金 Darsana	2
诚通基金	1

美团点评定位是生活服务电子商务平台，聚焦大众、刚需、高频的生活服务，平台交易用户为3.4亿，商家为550万户，日均活跃骑手为53万。美团点评主营业务包括3个部分，分别是餐饮外卖部分，到店、酒店及旅游部分和新业务及其他部分。美团点评2017年营收为339亿元人民币，按照2018年约100%的增速看，假设2018年的收入为678亿元人民币（约合780亿港元），按照下限60港元定价，预期2018年的市销率约为4.6倍。对比京东2014年上市时约1.5倍的市销率来看，美团点评发行价很高。

从美团点评收入种类来看，2017年餐饮外卖收入为210亿元人民币，占比62%，考虑到70%的外卖使用美团点评的配送，所以美团点评将配送费收入包括在餐饮外卖收入中，但是美团点评的配送是外包给其他公司

来做的。配送人员虽然会穿着带有美团点评商标的衣服去执行配送任务，但是人员编制实际上并不在美团点评，所以美团点评要将这部分收入按照销售成本支出费用给配送公司。2017年美团点评的骑手配送成本为183亿元人民币（可能美团点评本身还要补贴骑手），因此如果这样扣除的话，餐饮外卖的实际收入只有27亿元人民币。从美团点评的整体销售成本来看，外卖骑手成本占公司总销售成本的比例高达84.4%。餐饮外卖虽然在收入中占比高，但是毛利很低，2017年毛利率仅为8.1%，远远低于到店、酒店及旅游部分88%的毛利率，也低于新业务及其他部分46%的毛利率。

美团点评收入主要包括三个部分，分别是佣金、在线营销服务、其他服务及销售收入。佣金比较好理解，就是用户通过美团点评的商家每交易一笔，美团点评就会从商家收入中提取佣金；在线营销服务主要是广告收入，商家若通过美团点评平台推广，需付出营销费；其他服务及销售收入包括销售软件收入、摩拜单车收入等。美团点评2017年佣金收入最高，为280亿元人民币，占比为82.6%；其次是在线营销服务收入，为47亿元人民币，占比为13.9%；其他服务及销售收入最低，仅为12亿元人民币，占比为3.5%。

按類型劃分的收入									
下表載列所示期間按類型劃分的收入(以絕對金額及佔我們收入的百分比列示)。									
	截至12月31日止年度					截至4月30日止四個月			
	2015年	人民幣	%	2016年	人民幣	%	2017年	人民幣	%
(以千元計，百分比除外)									
收入：									
佣金	3,600,810	89.6	10,230,712	78.8	28,009,130	82.6	6,775,817	83.5	12,617,021
在線營銷服務	376,998	9.4	2,464,999	19.0	4,701,675	13.9	1,115,688	13.7	2,106,973
其他服務及銷售	41,151	1.0	292,366	2.2	1,217,182	3.5	228,077	2.8	1,100,290
總計	4,018,959	100.0	12,988,077	100.0	33,927,987	100.0	8,119,582	100.0	15,824,284

美团点评的商业模式类似于阿里巴巴，属于现金牛型公司，不管是餐饮外卖还是到店、酒店及旅游业务，都是美团点评先收钱，然后在一定账期内再转给商家，大量占用商家的现金流，这种商业模式一般市场愿意给予高估值。另外，美团点评上市前账面现金及等价物约262亿元人民币，如果加上融资的288亿港元，美团点评上市后现金储备高达500亿元人民币以上，完全不惧来自阿里巴巴、携程和滴滴的竞争压力。

美团点评的任何一项业务都处于巨头环伺的境况，餐饮配送是与阿里旗下饿了么竞争，到店、酒店及旅游的竞争对手是携程和阿里旗下的口碑，网约车是与滴滴竞争。随着2018年滴滴事件的发酵，美团点评已经明确表示不会继续在网约车领域发力，但是就其他两项核心业务而言美团点评面临着强大的竞争对手，而且这两项业务都是无法靠资金密集型门槛杀死对手的，因此未来还会继续面临惨烈竞争。美团点评在招股书中已经明确表示，公司在2019年会继续亏损。

虽然美团点评的商业模式优秀，但是看好公司前景的投资者要注意影响该公司股价的如下隐患：

1.因为历年并购包括与点评合并、收购摩拜单车等，公司账面有高达270亿元人民币的商誉，未来有减值风险。

2.美团点评公布的总股本为54.9亿股，该股本不含期权。根据期权计划，公司期权发行量约为4.78亿股，总量与IPO招股发行股票总量4.8亿股相当。

3.公司对三项业务的定位是餐饮外卖仍处于高速发展期，到店、酒店及旅游部分处于稳定期，新业务及其他业务处于投入期。如果仅从交易金额看，到店、酒店及旅游业务2017年同比2016年有所下滑，而这部分是公司毛利最高的业务部分。

	截至 12 月 31 日止年度			截至 4 月 30 日止四個月	
	2015 年	2016 年	2017 年	2017 年	2018 年
	(人民幣十億元)				
交易金額：					
餐飲外賣	15.6	58.7	171.1	35.4	75.1
到店、酒店及旅遊	127.5	158.4	158.1	50.5	55.1
新業務及其他	18.0	19.5	28.0	8.0	17.6
總計	<u>161.1</u>	<u>236.6</u>	<u>357.2</u>	<u>93.9</u>	<u>147.8</u>

但是好在公司在不断提高各业务部分的变现率（营收/交易金额）。

	截至 12 月 31 日止年度			截至 4 月 30 日止四個月	
	2015 年	2016 年	2017 年	2017 年	2018 年
變現率⁽¹⁾(%)：					
餐飲外賣	1.1	9.0	12.3	13.2	12.9
到店、酒店及旅遊	3.8	4.4	6.9	6.0	7.9
新業務及其他	0.4	3.4	7.3	5.2	10.1

总体来看，我个人认为美团点评很优秀，但是定价可能过高，从申购新股角度看，安全垫不够厚，希望投资者酌情考虑。

3.4 申购小米问答

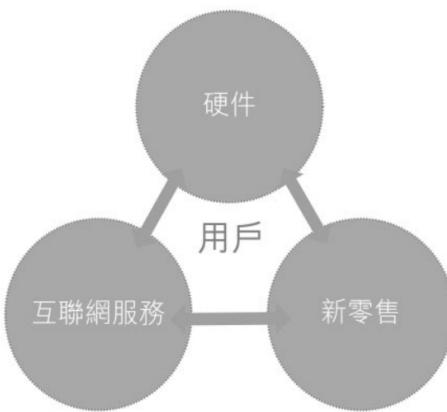
2018年的春天，小米集团-W（01810.HK）向港交所提交了招股说明书，小米创始人在招股书一开始就明确说明，“小米是一家以手机、智能硬件和IoT（物联网）平台为核心的互联网公司”。你没看错，小米说自己是互联网公司！

以营收来看，小米2017年年收入为1146亿元人民币，其中硬件收入占比为90%以上，互联网服务收入占比为8.6%，若以毛利计算，虽然互联网服务仅贡献了8.6%的收入，但是毛利占比高达39%，这是因为小米的硬件毛利率只有8.7%，而互联网服务毛利率高达60%。

2017年小米的互联网服务收入达到98.96亿元人民币，主要来自广告和互联网增值，两个部分占比相当。广告收入主要是App（手机软件）嵌入和预装等收入，互联网增值收入主要是手机游戏分成。这两个方面的收入都是典型的流量生意，有不少互联网公司都在做。

	截至12月31日止年度					
	2015年		2016年		2017年	
	人民币	%	人民币	%	人民币	%
廣告服務.....	1,820,637	56.2	3,838,420	58.7	5,614,389	56.7
互聯網增值服務	1,418,817	43.8	2,699,349	41.3	4,282,000	43.3
總計	3,239,454	100.0	6,537,769	100.0	9,896,389	100.0

小米虽然是一家主要靠卖硬件为生的公司，但是雷军在总结小米的商业模式时认为，小米的商业模式是“铁人三项”，也就是硬件+新零售+互联网服务。所谓新零售就是小米倡导的线上直销和线下自营，线上直销主要靠小米商城和有品商城，线下自营店主要就是小米之家，两个渠道定价相同。雷军认为，新零售主要是消减了中间流通环节，然后让利给用户，所以才承诺整体硬件净利润率不超过5%。在科技界，线上直销最早是由戴尔发明的，好处是提前收款无账期、流通环节少、毛利高。很早以前苹果就在做自营连锁店，但是小米自称小米之家的坪效很高。



从小米近3年的营收来看，2017年相比2016年收入增速高达67%，但是2016年相比2015年收入基本无增长，可持续性存疑。而2017年营收增长主要是依靠营销费用73%的增长换来的，同时，除了小米之家以外，小米的第三方分销商从2016年的299家增加至1103家，增长了2.7倍。也就是说小米2017年的营收增长主要来自两个部分：推广和开店。

即使在营收狂涨的情况下，小米2017年经调整的净利润只有53.6亿元人民币，如果再扣除9亿元人民币的股份薪酬开支，小米2017年的净利润约为44.6亿元人民币，净利润率为3.9%，这下可以理解雷军说的“整体硬件净利润率不超过5%”的承诺了，因为根本也达不到，这还是加上互联网服务60%的高毛利以后，小米的净利润率都达不到5%，遑论单纯硬件的净利润率超5%了。

以收入占比70%的智能手机为例，虽然小米也有3000元人民币的高端机，但是按照小米招股书所述，2017年小米手机的平均售价为881.3元人民币，也就是说主要还是靠低端机在维持收入。

智能手機

我們透過新零售渠道直接向終端用戶銷售智能手機，亦透過線上及線下分銷夥伴銷售智能手機。我們致力於向最廣大的用戶群提供價格厚道的智能手機。下表載列於所示期間智能手機的平均售價、銷量及總銷售收入。

	截至12月31日止年度		
	2015年	2016年	2017年
平均售價(人民幣元) ⁽¹⁾	807.2	879.9	881.3
智能手機銷量(千部)	66,546	55,419	91,410
智能手機分部總收入(人民幣千元) ..	53,715,410	48,764,139	80,563,594

我理解小米的核心模式是手机和智能硬件依靠低价冲量，然后依靠互联网服务带来核心利润。为此，小米在生态链上投资了210家公司，账面的投资额高达200亿元人民币，小米本身就是一个大型私募基金。小米2017年运营利润为122亿元人民币，其中按照公允价值计入损益的投资公允价值变动就高达63.7亿元人民币，占比为50%以上，如果扣除这个来自所投资公司股价上涨和估值上涨的部分，小米2017年运营利润仅为58.3亿元人民币。

即使以小米公布的2017年调整后53.6亿元人民币净利润看，发行市盈率也高达65至85倍！同时，小米在上市前向员工和雷军大肆派发期权和限制性股票，其中员工和高管的购股权和限制性股票高达2.44亿股，向雷军派发的B类股为6396万股，这意味着小米2018年二季度和全年产生大额以股票为基础的薪酬开支，也就是说即使2018年营收增速高，利润可能也会相当难看。

不可否认小米是一家优秀的公司，这可以从小米对供应链的议价能力看到，小米的现金转化周期持续为负值，2017年为-38天。

小米集团-W（01810.HK）于2018年6月25日至28日在港交所招股，2018年7月9日挂牌上市，以下是我关于新股小米集团-W申购的八问八答。

提问：小米是好公司吗？

回答：小米是一家非常优秀的公司，这个公司从创立到IPO时间并不长，但是创造了商业奇迹。

提问：雷军说小米是一家互联网公司，你怎么看？

回答：不能认同。如果小米是一家互联网公司，那苹果就是全球最大的互联网公司之一。苹果从来都认为自己首先是一家硬件公司，至少从小米的收入结构看，小米首先是硬件公司。小米通过硬件低毛利吸引用户，然后通过互联网获取高毛利的业务盈利模式可以理解，但是说自己是一家互联网公司实在难以苟同。

提问：小米发行后据说马云、马化腾、李嘉诚都认购了，你还不申购吗？

回答：富人也需要资产配置啊，再说大家互相站台鼓励一下也是可以理解的。

提问：小米的基石投资者包括高通、中国移动、中投、国开行、保利集团、招商局、顺丰控股，总计认购额为5.48亿美元，有6个月锁定期，这么多机构保驾护航，你还不申购吗？

回答：相比小米发行的股票总数，基石投资者的锁定部分占比不到10%，在这类大型的IPO中，这个锁定比例并不高，甚至有点低。

提问：小米这次IPO，晨兴资本和黎万强等老股东套现7.56亿股，最低套现额为128亿港元，本次发行1/3是老股套现，你怎么看？

回答：老股东套现可以理解，毕竟持股时间长利润大，但大规模老股套现传递给市场的信号并不好，毕竟上市前老股东最了解公司发展状况。

提问：小米上市后能涨多少？会破发吗？

回答：一切皆有可能，可能上涨也可能破发。港股不同于A股的新股不败，港股新股定价完全市场化，市场不好可能破发，估值过高可能破发。当然，大型IPO一般都有绿鞋机制，也就是投资银行会在新股刚上市时通过二级市场稳定股价。

提问：小米针对散户发售的新股有多少？

回答：小米本次总计发行21.79亿股，其中针对机构的国际发售部分占比为95%（约20.7亿股），针对散户的公开发售部分占比为5%（约1.09亿股），按照17至22港元的发行价，针对散户的公开发售部分市值约为18.5亿至23.98亿港元。另外，根据小米的回拨机制安排：若公开发售超额认购比例为15倍以上但少于50倍，则回拨至7%；超额认购50倍以上但少于100倍，则回拨至9%；若超额认购100倍或以上，则回拨至10%。也就是说，如果散户认购额超过2400亿港元（超额认购100倍），则国际发售部分向散户回拨至总发行量的10%，也就是最高2.179亿股。

提问：2018年在港交所上市的“独角兽”公司表现如何？

回答：2017年9月至2018年6月，在港交所上市的“独角兽”公司包括众安在线、阅文集团、易鑫集团、平安好医生和雷蛇，截至2018年6月22日收盘，众安在线、易鑫集团、平安好医生、雷蛇均已跌破发行价，唯有阅文集团尚维持在发行价之上。

3.5 歌礼制药是进口替代的丙肝药王者吗

歌礼制药-B（01672.HK）主营业务是抗病毒药物研发，2018年在研产品方向主要是丙肝、肝癌、HIV（人类免疫缺陷病毒）和脂肪肝，总计有7个产品在研。

醫療領域	目標	適應症	在研藥物	臨床前	第I期	第II期	第III期	新藥申請申報	上市	許可方	商業權利
抗病毒	NS3/4A	HCV	達諾瑞韋							Roche	中國
	NS5A	HCV	拉維達韋							Presidio	中國
	NS5B	HCV	ASC21							Medivir	中國
	蛋白酶	HIV	ASC09							Janssen	中國內地及澳門
	未披露	HBV	先導藥物鑑別							自主	全球
	癌症	VEGF&KSP	肝癌	ASC06						奧尼蘭姆	中國
脂肪肝	未披露	NASH	先導藥物鑑別							自主	全球

歌礼制药2018年有两款治疗丙肝的药品即将商业化，分别是达诺瑞韦和拉维达韦，其中达诺瑞韦已经以“戈诺卫”品牌在2018年6月份在国内上市，拉维达韦预计2018年3季度向国家药监局提交新药申请，在2018年10月申请优先评审后即可上市。其他几款药，治疗HIV的ASC09已经进入临床二期，预期上市最快也在2020年之后了，剩余的4款药更处于早期阶段，所以IPO阶段研究歌礼制药，核心就是要关注进入商业化阶段的两款丙肝药的“钱”途。



丙肝是丙型肝炎病毒（HCV）感染导致的一种疾病，如果感染后不采取进一步治疗，慢性丙肝会引起肝硬化、肝衰竭以及肝癌。HCV共存在6种基因型，丙肝患者以基因1型居多，大约占70%。

根据歌礼制药提供的行业研究报告，中国有丙肝患者2500万人，之前患者用药主要是聚乙二醇干扰素+利巴韦林，其中聚乙二醇干扰素为皮下注射，利巴韦林为口服，两者结合的治疗方案治愈率约为60%，疗程为48至72周。这个治疗方案的弊端：一是需要皮下注射，二是疗程时间长，三是有较强副作用。

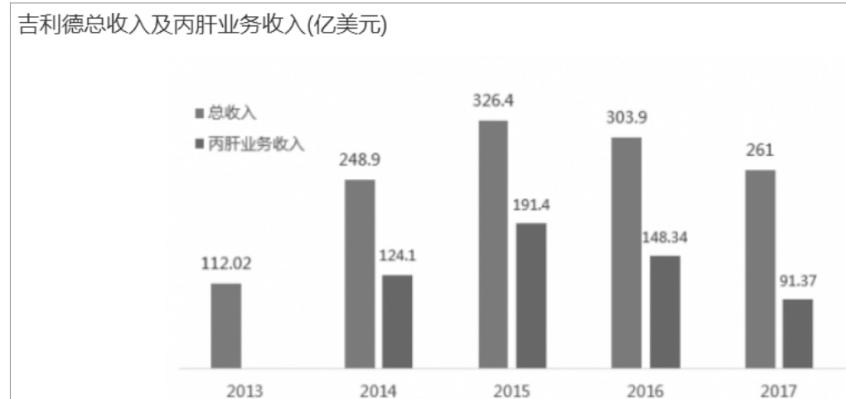
歌礼制药已上市的戈诺卫提供的解决方案是戈诺卫+聚乙二醇干扰素+利巴韦林，治愈率高达97%，疗程为12周，该种解决方法仍涉及皮下注射问题，但优点是治愈率高、疗程短。拉维达韦上市后，歌礼制药将提供拉维达韦+戈诺卫+利巴韦林的丙肝解决方案，治愈率高达99%，疗程为12周，该解决方案为全口服药，无须皮下注射。戈诺卫和拉维达韦均属于药监局指定的一类药物，可以优先审批。

虽然中国丙肝患者高达2500万人，但因为患病后不易觉察，且以往治疗方案周期长、耐受性差，2017年中国仅有7.4万丙肝患者接受治疗，治疗率仅为0.3%。随着新疗法的推出，歌礼制药预计丙肝在中国的治疗率将会从2017年的0.3%提高到2028年的4.5%。从美国的经验看，在推出新疗法之后，美国丙肝治疗率已从2013年的2.4%提高到2017年的7.2%。新疗法药物收入从2012年的3.87亿美元增长至2016年的95.45亿美元。

中國的丙型肝炎市場														
	17年	18年(估計)	19年(估計)	20年(估計)	21年(估計)	22年(估計)	23年(估計)	24年(估計)	25年(估計)	26年(估計)	27年(估計)	28年(估計)	29年(估計)	30年(估計)
總人口（百萬）	1,390.1	1,399.4	1,407.9	1,416.2	1,423.8	1,430.9	1,437.3	1,443.1	1,448.7	1,455.9	1,460.3	1,461.7	1,460.3	1,457.4
新感染丙型肝炎病患者（百萬）	0.35	0.35	0.35	0.35	0.36	0.36	0.37	0.38	0.38	0.39	0.40	0.41	0.42	0.42
再感染丙型肝炎病毒患者（百萬）	0.002	0.003	0.003	0.003	0.004	0.005	0.009	0.015	0.023	0.036	0.048	0.056	0.056	0.055
患病率	1.82%	1.83%	1.84%	1.85%	1.86%	1.87%	1.88%	1.88%	1.89%	1.87%	1.85%	1.82%	1.77%	1.73%
感染丙型肝炎病毒總人數（百萬）	25.2	25.5	25.8	26.1	26.4	26.7	27.0	27.2	27.3	27.3	27.0	26.5	25.9	25.2
治療率	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%	0.7%	1.2%	1.8%	2.8%	3.7%	4.5%	4.5%	4.6%
接受治療丙型肝炎病毒患者	74,000	75,600	78,750	84,800	94,725	122,020	188,600	316,220	497,900	756,000	1,000,000	1,187,000	1,174,060	1,149,530

資料來源：弗若斯特沙利文分析

2011年，美国抗病毒药巨头吉利德（Gilead）斥资110亿美元收购丙肝药生产商 Pharmasset，获得丙肝神药索磷布韦（商品名是Sovaldi）。2013年12月，索磷布韦以“突破性药物”身份获得FDA（美国食品药品监督管理局）批准上市，为基因2、3型丙肝患者提供了一种不需要注射干扰素的纯口服治疗方案，而且治愈率在90%以上。此后，丙肝治疗进入索磷布韦时代。不过对于人数更多的基因1、4型丙肝患者，索磷布韦仍需联用干扰素注射。即便是吉利德制定了1000美元/片（84000美元/疗程）的高昂价格，也无法阻挡临床处方的“热情”。2014年，索磷布韦上市的第一年，销售收入为102.83亿美元，创下新药上市第一年销售收入记录。吉利德的全球丙肝药收入在2015年达到顶峰，随后开始下滑，主要是治愈率大幅提升后患者池减少以及来自其他药厂的竞争加剧。吉利德首席执行官John Milligan在2018年摩根大通大会上表示“丙肝领域可做的事情已经不多了”，但因为中国市场仍处于治愈率较低阶段，未来几年仍有较大空间。



从2017年开始，针对丙肝的新疗法药品在中国上市，主要是国外大药厂的同类药品。2017年吉利德、百时美施贵宝、艾伯维、杨森已经有6种同类疗法的丙肝药物获得国家药监局批准上市，其中全球丙肝药龙头吉利德（GILD.NASDAQ）两种新疗法丙肝新药（包含索磷布韦）在2017年9月获批上市，可以提供全口服治疗方案。歌礼制药新疗法新药戈诺卫+聚乙二醇干扰素+利巴韦林一个疗程费用为39996元人民币，比吉利德的同类型药58980元人民币便宜18984元，药价降幅为32%，在治愈率基本相同的情况下，歌礼制药的新疗法价格优势明显，完全可以起到进口替代的作用。同时，歌礼制药也面临国内两家竞争对手，依米他韦和KW-136两个竞品药均处于三期临床试验阶段，但歌礼制药有先发优势。

2018年聚乙二醇干扰素和利巴韦林涵盖在国家和省级医保目录下，刚刚上市的戈诺卫在2019年1月2日宣布进入天津和成都市的医保目录，歌礼制药正努力推进戈诺卫进入更多地区的医保目录。一般而言，创新药进入医保目录时降价幅度约为11%至17%，远低于行业平均37%的降价幅度，有利于保护公司的利润空间。从2017年开始，医保覆盖新药，而一类药在报销方面享受优惠待遇。

戈诺卫专利保护将在2024年至2029年到期，因为涉及使用罗氏的专利许可，戈诺卫自罗氏获得的专利于2024年至2031年到期。拉维达韦专利至2029年到期。因为涉及专利授权，戈诺卫和拉维达韦专利保护仅涵盖中国范围。前有海外药企巨头进入，后有国内药厂直追，加之专利保护期有限，歌礼制药丙肝药的时间窗口基本在5年至10年左右，戈诺卫和拉维达韦如果不能在近5年内业绩有爆发性增长，基本也就错失良机了。

歌礼制药的药厂建在浙江绍兴，设计产能为1.3亿片，已通过GMP认证。歌礼制药创始人吴劲梓博士曾担任葛兰素史克HIV药物发现执行副总裁，拥有17年药物研发经验，持有歌礼制药约49%的股权。公司高管团队和商业化团队的很多成员来自国际药厂。



歌礼制药是港交所新股上市改革后，首个被允许在港交所挂牌的不达财务指标的生物科技公司。歌礼制药-B发行价为12至16港元，每手1000股，入场费高达16000港元，2018年7月20日至25日开始新股申购。歌礼制药总计发行2.24亿股，其中90%为国际发售，10%为公开发售，另有15%用于超额配股权，公司总计融资额为25.9亿至35.9亿港元，发行后总市值约为134亿至179亿港元，歌礼制药上市联席保荐人是摩根士丹利、高盛和招商证券。歌礼制药上市前引入新加坡政府投资公司（GIC）为基石投资者，总计认购额为5.886亿港元，有6个月禁售期，约占总发行量的20%。

对于歌礼制药这类收入来源还不稳定的生物制药公司而言，申购这类新股有一定的风险。若投资者具备风险投资家的精神，则可以考虑申购这类生物制药公司，因为其一款新药的爆发式增长可以让投资者一本

万利，但是若没有研发成功也会让投资者亏损较大。对于歌礼制药而言，两款丙肝药的“钱”途直接决定了其未来几年的业绩，但目前还是未知数。

3.6 宝宝树申购分析

宝宝树（01761.HK）是网上母婴社区，主要以网站（www.babytree.com）、手机WAP、宝宝树孕育App、宝宝树小时光App、美屯妈妈电商为载体，2017年全平台MAU（月度活跃用户）达1.39亿。

	功能				變現方式	特點
	社交 網絡	知識 分享、 問答	記錄及 追蹤	購物		
寶寶樹	√	√	√	√	<ul style="list-style-type: none">• 網絡廣告• 電商• 知識付費	<ul style="list-style-type: none">• 全面的內容庫• 強大的社交功能• 多元化服務• 各式變現方式• 強大的電商平台• 與強大的戰略合作夥伴密切合作

宝宝树营收主要依赖广告、电商和知识付费，其中知识付费尚处于初级阶段。广告很好理解，有流量就有客户，截至2018年6月，其广告收入占比为73%，宝宝树的广告收入超70%来自App，其余来自网站。电商业务分为平台和自营。平台业务就是宝宝树提供美屯妈妈App和网站作为电商平台，客户通过美屯妈妈平台进行销售，宝宝树按照交易额的10%提成，目前平台业务占总成交额的90%；自营业务就是B2C（商对客），由宝宝树自己定制产品向平台用户出售，目前自营业务占电商总成交量的10%。截至2018年6月底，宝宝树电商业务收入为9056万元人民币，占总收入的22%，同比大幅下滑。知识付费业务是指宝宝树在自有平台由专家、达人开设讲座、课程、问答等，由用户付费收听，截至2018年6月底该项业务占总收入的4.6%，随着国内知识付费浪潮的兴起，该部分收入占比未来有望继续提升。

	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零一五年		二零一六年		二零一七年		二零一七年		二零一八年	
	(人民币千元, 百分比除外)									
廣告	167,339	83.7%	267,866	52.6%	372,385	51.0%	170,097	47.0%	298,145	73.2%
電商	32,664	16.3%	240,179	47.1%	332,583	45.6%	183,783	50.8%	90,567	22.2%
知識付費	—	—	1,687	0.3%	24,656	3.4%	7,890	2.2%	18,811	4.6%
總計	200,003	100.0%	509,732	100.0%	729,624	100.0%	361,770	100.0%	407,523	100.0%

由于2018年上半年电商业务下滑严重，宝宝树2018年上半年收入增长仅为12.6%，失速严重。

	截至 六月三十日／ 截至 六月三十日 止六個月			
	截至十二月三十一日／ 截至十二月三十一日止年度			
	二零一五年	二零一六年	二零一七年	二零一八年
總收入增長 ⁽¹⁾ (%)	不適用	154.9%	43.1%	12.6%
毛利率(%)	54.6%	53.1%	63.2%	76.8%
淨利率(%)	(143.2%)	(183.3%)	(124.9%)	(533.7%)
經調整淨利率(%) ⁽²⁾	(86.1%)	8.7%	19.0%	30.0%
流動比率	3.7	11.7	3.3	6.2
經調整總資產回報率(%)	不適用	1.8%	5.5%	7.3%
資產負債比率 ⁽³⁾	—	—	—	—

就毛利率而言，除了自营电商之外，其实宝宝树经营的都是高毛利的业务，其中广告和知识付费的毛利都在80%以上，截至2018年6月底，其电商毛利已提高到52.2%。根据宝宝树与阿里巴巴的合作计划，公司未来将缩减自营电商业务，平台业务将成为电商收入的主要来源，未来的广告、平台电商和知识付费业务都将成为高毛利业务，典型的“包租公”和流量变现模式。

下表載列於所示期間按分部劃分的毛利及毛利率明細：

	截至十二月三十一日止年度					截至六月三十日止六個月		
	二零一五年		二零一六年		二零一七年		二零一七年	
	(人民幣千元，百分比除外)					二零一八年		
廣告	113,535	67.8%	176,566	65.9%	283,588	76.2%	131,268	77.2%
電商	(4,323)	*	94,206	39.2%	161,676	48.6%	83,554	45.5%
知識付費	-	-	(322)	*	15,834	64.2%	3,806	48.2%
總計	<u>109,212</u>	54.6%	<u>270,450</u>	53.1%	<u>461,098</u>	63.2%	<u>218,628</u>	60.4%
							<u>312,945</u>	76.8%

既然是流量变现模式，就对流量和用户增长有较高要求，但是2018年11月上市的宝宝树却在这方面表现堪忧，截至2018年6月底，宝宝树MAU（月度活跃用户）下滑严重，2018年同比2017年下滑近50%。这主要是由于PC及WAP端流量大幅下滑，按照宝宝树的解释是因为搜索网站改变算法导致，即使如此，宝宝树的App端MAU也出现小幅下滑。可以说，对于一个流量生意而言，MAU下滑是一件极为可怕的事情，我甚至觉得宝宝树此时上市，可能就是流量红利结束前最后的收割。

	截至十二月三十一日止年度					截至六月三十日止六個月	
	二零一五年		二零一六年		二零一七年		二零一七年
	(百萬，用戶消耗時間、訂單或百分比除外)					二零一八年	
平均月活躍用戶 ⁽¹⁾	133.2		164.5		139.0	177.2	89.5
手機應用程序	6.4		13.8		16.8	17.1	16.7
PC端及WAP端	126.8		150.7		122.3	160.1	72.8

以宝宝树2017 年经调整净利润1.38亿元人民币计算，按照6.8至8.8港元的发行价，宝宝树的发行后市盈率高达75至97倍。2018年11月港股市况惨淡，宝宝树本次发行也加入了发行价下调机制，也就是最终发行价可在发行价下限基础上再降价10%发行，即使如此，其估值依然过高。现在一听说“独角兽”就让投资者害怕，听说阿里巴巴为了防止股权摊薄，本次上市时将认购宝宝树新股近2亿港元，人家是战略投资，作为散户最好就不要参与了。

宝宝树上市前引入的机构可谓星光熠熠，包括阿里巴巴、复星、好未来、聚美优品，个人投资者包括邵亦波和王亚伟。根据公司的禁售期安排，该类投资者无禁售期。

禁售期.....	首次公開發售前投資者毋須根據五月二十八日股東協議 (定義見下文)遵守任何禁售規定。
----------	--

第4章 港股新股定价

能读懂港股的招股说明书，了解了拟上市公司的商业模式，下一步就是了解拟上市公司如何确定发行价格，因为发行价格高低是决定投资者是否申购新股的重要因素。

4.1 累计投标和公开认购混合的招股机制

港股新股发行多数采用累计投标和公开认购混合的招股机制。所谓累计投标和公开认购混合方式，就是针对机构投资者采用累计投标方式进行询价，最终确定发行价格后，按照该价格同时向机构投资者（国际发售）和散户（公开认购）发售，虽然最终发行价是由机构投资者累计投标决定，但是并非所有股票只针对询价的机构投资者发售，而是针对所有机构投资者和散户发售。这种机制一定程度上保护了散户的利益，也达到了充分发挥机构投资者对发行定价的主导作用。以小米为例，小米招股书“全球发售的架构”部分明确小米的定价采用累计投标方式。



采用累计投标方式（Book Building），在发行的初始阶段，承销商首先根据拟发行股票的估值确定出一个价格区间，作为投资者判断股票价值的依据，然后进行推销，向潜在的投资者宣传拟上市公司的价值，同时承销商要求投资者在价格区间内按照不同的发行价格申报认购数量，这一申报认购价格和数量的时期就是累计投标期。累计投标期结束后，承销商将所有投资者在同一价格之上的申购量累计计算，得出一系列在不同价格之上的总申购量。最后，按照总申购金额超过发行集资额的一定倍数（即超额认购倍数），确定最终发行价格，并对投资者配发股份。新股定价的主要参考依据是在累计投标期间机构投资者所提交的购股申请。

采用累计投标方式给新股定价，具体操作可分为七个阶段：

第一阶段为准备阶段。当拟上市公司确定保荐人（主承销商）后，由主承销商组织承销团，并召集承销团会议进行工作分配，保荐人、律师、会计师等专业人员对拟上市公司展开尽职调查，了解公司的业务、财务资料等情况，以便为编写招股书和向港交所提交资料进行准备。同时，主承销商会提出新股定价的模式和依据，为机构投资者提供参考。

第二阶段，拟上市公司和保荐人向港交所提交A1表格。A1表格也就是向港交所提交发行上市初步申请，A1表格本身是个上市申请表格，可理解为递交IPO申请，公司正式启动上市流程。公司提交A1表格后，港交所网站会公布拟上市公司的预披露版本招股说明书（http://www.hkexnews.hk/app/sehkappmainindex_c.htm）。

發行人相關資料	
申請版本，聆訊後資料集及相關資料	
更新日期:2018年9月19日	
點擊此處見"處理中"、"沒有進展"、"已上市"及"被發回"的定義	
1. 處理中	
最新發佈日期 ▼/△ 申請人 ▽/△	
(A) 僅刊發申請版本的申請人	
2018-09-19	國際濟豐包裝集團
2018-09-18	浙江蒼南儀錶集團股份有限公司
2018-09-18	華東控股有限公司
2018-09-18	無錫藥明康德新藥開發股份有限公司
2018-09-18	德信中國控股有限公司
2018-09-17	偉度科技有限公司
2018-09-17	稀美資源控股有限公司
2018-09-13	K2 Capital Investment Holdings Limited
2018-09-12	銀城國際控股有限公司
2018-09-11	新駐車系統有限公司
2018-09-10	360魯大師控股有限公司
2018-09-10	坤集團有限公司

第三阶段，反馈信息与聆讯。拟上市公司向港交所提交A1表格之后，港交所上市科和上市委员会在此期间会向公司反馈信息，拟上市公司和主承销商回答港交所问询，这一般需要2至3个月的时间。反馈信息和问询结束后，港交所会对拟上市公司进行聆讯。若聆讯通过，则表示港交所已同意该公司在交易所上市，港交所会在网站公布发行公司聆讯

后的招股书；若聆讯未通过，则表示港交所正式拒绝该公司的上市申请。

以美团点评为例，美团点评2018年6月25日向港交所提交A1表格，2018年8月23日美团点评通过港交所上市聆讯，并于2018年9月4日在港交所网站发布聆讯后的招股书。

(B) 已刊發申請版本及聆訊後資料集的申請人	
2018-09-11	澳獅環球集團有限公司
2018-09-10	山東黃金礦業股份有限公司
2018-09-10	信源企業集團有限公司
2018-09-10	港亞控股有限公司
2018-09-09	華興資本控股有限公司
2018-09-04	美團點評
2018-09-03	海底撈國際控股有限公司

第四阶段，预路演。预路演指由主承销商去拜访大型的专业机构投资者，对他们进行广泛的市场调查，听取机构投资者对于发行价格的意见，了解市场的整体需求，并据此确定一个价格区间。预路演的目的是搞清机构投资者对发行公司的认同程度、初步确定潜在客户的范围、为确定价格区间收集信息，从而为路演和累计投标的成功打下良好基础，充分发挥市场的价格发现功能，合理确定股票的发行价格区间。通过预路演，主承销商对发行公司的股票需求数量和需求价格有了大致了解，目标客户群也更加明确。

第五阶段，路演（Roadshow）。预路演结束后，公司股票发行开始进入冲刺阶段，路演主要由主承销商带领发行人的管理层完成，目的在于向投资者宣传公司股票的投资价值，消除他们对公司的疑虑，从而争取到最大的认购量，以协助实现最理想的定价水平。

经过前期预路演阶段，主承销商根据对投资者需求的初步调查，再结合本身对发行人股票估值，正式确定发行价格区间。在主承销商的安排下，发行人的管理层在一周左右的时间内分别前往机构投资者相对集中的地区和城市，与全球主要机构投资者直接见面，采取的形式包括一对一会谈、午餐会等。借此机会，投资者可以就自己关心的问题直接询问发行人的管理层，并通过面对面接触，了解发行人管理层的个人素质等招股说明书中无法准确反映的信息，从而使投资者对发行人的情况可以获得更深层次的了解，降低发行人与投资者之间的信息不对称问题，

有助于其准确定位发行人的股票的价值。一般大型的IPO路演都是针对全球投资者展开。以小米为例，根据小米的招股书，小米自2018年6月25日至28日公开招股，实际上小米从2018年6月21日起就开始在香港、纽约、波士顿、旧金山、芝加哥、新加坡、伦敦等全球多个城市开启路演。

第六阶段，簿记建档（Book Building），也就是累计投标。此时公司已经开始面向机构和散户公开招股，公司发布了正式的招股说明书，确定了发行价格区间、发行数量和发行上市的时间。簿记建档基本是与路演同时进行的，目的在于编制一本反映机构投资者在不同价格水平对发行新股需求的投标账簿，以便确定理想的发行价格。在路演开始后，承销团成员按照承销团会议上划分的安排，要求旗下的投资者提交购股指示，在价格区间内按照不同的发行价格申报认购数量。一般大型的投资银行均设计了本公司专用的累计投标销售系统。承销团指定一至两名簿记人（Bookrunner，一般是主承销商），负责汇总购股指示并进行需求分析。参与投标者以机构投资者为主，也包括高净值个人用户（一般要求证券账户现金资产为100万美元或800万港元以上），簿记建档一般在路演结束时亦宣告完成。

第七阶段，确定发行价。港股新股一般申购期为3.5天，在国际发售和公开发售完毕后，上市公司和主承销商要确定公司的最终发行价，一般定价日就是在招股截止日的下一日，发行公司会在招股书里写明具体的定价日。以美团点评为例，美团点评公开招股日期为2018年9月7日至12日，预期定价日为2018年9月13日。

預 期 時 間 表 ⁽¹⁾	
倘以下香港公開發售的預期時間表發生任何變動，我們將於香港在《南華早報》(以英文)及《香港經濟日報》(以中文)刊發公告。	
透過指定網站 www.eipo.com.hk 以白表 eIPO 服務完成	
電子認購申請的截止時間 ⁽²⁾	2018年9月12日(星期三) 上午十一時三十分
開始辦理申請登記 ⁽³⁾	2018年9月12日(星期三) 上午十一時四十五分
(a) 遞交白色及黃色申請表格；(b)向香港結算發出 電子認購指示；及(c)透過網上銀行轉賬或 繳費靈付款轉賬完成白表 eIPO 申請付款的截止時間 ⁽⁴⁾	2018年9月12日(星期三) 中午十二時正
截止辦理申請登記 ⁽³⁾	2018年9月12日(星期三)中午十二時正
預期定價日 ⁽⁵⁾	2018年9月13日(星期四)

新股定价的主要参考依据是在累计投标期间机构投资者所提交的购股申请（国际发售部分），簿记人汇总机构投资者的购股需求，然后绘出投资者购股量对价格的需求曲线，最终按照一定超额倍数确定发行价格。通常情况下，簿记人会将所收到的购股申请根据投资者的素质进行分类。最高等级的是那些声誉较好、希望长期持股的机构投资者，最低等级的是那些有可能上市后立即抛售以赚取短期收益的投资者，如对冲基金和高净值个人用户。

由于上述定价机制基本上保证了存在一定倍数的超额需求，承销商需要决定每位投资者的配售比例。通常情况下，股份配发权力掌握在承销商手中，他们不一定按照申购数量比例配发，也不一定按照价格由高到低依次配发，而是更注重投标的质量。对于高质量的投标配发比例较高，对于低质量的投标配发比例较低，甚至不会配发股票。

虽然最终发行价的确定也会考虑公开发售的超额认购程度，但是确定发行价主要还是看累计投标期间机构投资者的踊跃程度。以小米和美团点评为例，小米公开发售部分超额认购为9.5倍，而美团点评公开发售的超额认购仅为1.5倍，但是小米最终按照发行价区间下限17港元定价（发行价区间为17至22港元），而美团点评则按照接近发行价上限的69港元定价（发行价区间为60至72港元）。原因在于国际发售部分小米和美团点评累计投标的结果不同，小米仅获轻微超额认购，而美团点评获大幅超额认购。

小米：

國際發售

- 國際發售初步提呈的發售股份獲輕微超額認購。分配給國際發售承配人的發售股份最終數目為2,397,542,000股發售股份，相當於全球發售初步可供認購發售股份總數約110% (假設並無行使超額配股權及根據首次公開發售前僱員購股權計劃授出的購股權)。

美团点评：

國際發售

- 國際發售初步提呈的發售股份獲大幅超額認購。分配給國際發售基石投資者及承配人的發售股份最終數目為528,295,200股發售股份，相當於全球發售初步提呈認購發售股份總數約110% (假設並無行使超額配股權)。

4.2 香港新股定价案例

本节选自张化桥的新书《股民的眼泪》，已获作者授权转载。

张化桥，自1993年先后在位于香港的东方汇理、里昂、汇丰证券等投资银行任职，后在瑞银工作11年（任研究主管、投资银行副主管）。曾连续五年（2001—2005）被《机构投资者》杂志评选为中国分析师第一名。曾担任深圳控股（00604.HK）首席运营官（2006—2008）。曾就职于中国人民银行（1986—1989）。

2009年，本人（张化桥）在一家外国银行工作，有幸跟其他3家投资银行一起担任一家公司的IPO主承销商。当时市场气氛不错，大家刚刚从金融海啸中爬出来，感到无比幸运。这家公司的董事长说，过去几年的上市努力都失败了，原因在于市场气氛不好，被迫延到现在，必须打一个漂亮仗。他还说，定价必须非常激进，“以充分反映公司的优点”。在确定价格区间的那个星期六，我很着急。我听说董事长想把价格区间定在明年预测利润的13倍到16倍，而且明年预测的利润是在今年乐观预测的基础上又高出了40%！我知道这个价格很贵，但是哪家投资银行反对，很可能就被迫出局（也就是不能参加IPO路演和这项承销商业务）。对投资银行来讲，那可不行。过去两年，我们的IPO团队千辛万苦，好不容易熬到现在，到嘴的肥肉可不能让它飞了。

到了周六下午开会的时候，董事长带着他的管理团队，同四家投资银行的代表、几家律师事务所的代表和公关公司的主管坐满了大会议室。董事长很兴奋，先祝贺各家中介机构取得了阶段性胜利，然后，他给大家打气。最后轮到四家投资银行的代表发言。我不知道说什么好，所以想等别的投资银行先讲。可谁敢说负面的话？二级市场哪里有什么风险？某投资银行的一位董事总经理开始发言。他先说了几句好听的话（无非是拟上市的公司的优秀品质），然后他提出“我们还是希望留点碎银在桌子上给投资者，leave some change on the table”的建议。也就是说，不要把价格定太高，留点空间给二级市场。

董事长“嘿嘿”干笑了两声。会议室的气氛非常紧张。我就坐在那位投资银行董事总经理的大佬的对面，我看到这位大佬脸色通红，用脚踢了他的董事总经理一下，开始发言，以求补救。他说：“这样吧，我们把定价区间弄得宽一点，让公司管理层在路演时的精彩表现来决定最终IPO价格。我建议13倍到17倍。行吗？”董事长当然高兴，他环顾四周：谁也不敢反对，一片赞成的声音。我听到自己也咕哝了一个“好”。后来，我怕大家没听见，清清嗓子，又大声说了一遍：“好！”这样，不到一刻钟，价格区间就定下来了。上限定为8港元（明年预测利润的17倍）。我坦白，我是提心吊胆：这样高的价格怎么卖呢？

我的新的担忧来了，各家投资银行必须努力表现。也就是说，我们必须卖力气安排高质量的基金公司跟拟上市公司的管理层见面。更重要的是，我们要把大单子拿回来，订单，买股票的订单。各家投资银行的承销费跟他们拿到的IPO订单量是挂钩的。基金经理们虽然也跟散户一样盲从和跟风，但是他们喜欢分析来分析去，说服他们不是一件很容易的事。在有些IPO上亏了大钱，他们会怪罪投资银行推荐的公司太烂，或者IPO 定价太高，或者IPO之后没有扶持（研究报告和推广不利之类）。因此，投资银行如果想持续地把IPO卖给基金经理们，必须掌握一个平衡点，不能不兼顾投资者的利益。但是，投资银行毕竟是投资银行，一单生意就是一单生意，做了这单生意再说。于是，短期行为和一锤子买卖的心态还是占上风的。

没有悬念，这家公司的IPO后来就定为每股8港元。从IPO以来它就一直往下跌（第一天就跌了7%），四年后的价格跌为2港元。投资者们欲哭无泪。在股票跌到5港元左右时，其董事长虽然也象征性地回购了一些股份，但仍是杯水车薪。

这种情况非常普遍，再举一个例子。某公司2009年上市，公司不大，但是贪欲不小，它的IPO定价定到云端之上去了。由于公司董事长跟某美国投资银行的主管有几十年的交情，而且该投资银行还为该企业做过IPO之前的融资，因此这家美国投资银行主持这家民营企业的IPO工作。当时，几家没有入局的投资银行都想挤进承销团（当然也包括鄙人供职的投资银行），以期分一点承销费。另外，在计算各家投资银行的市场份额时更具优势。基于此，各大银行所承诺的IPO

包销价格比那家美国投资银行定的IPO价格（本来已经很高）高出近三分之一！那就意味着额外圈钱10亿港币啊！

那家美国投资银行坚决反对把IPO价格提高三分之一。不过，在10亿港元钞票的面前，交情算得了什么！公司董事长坚持要那家美国投资银行采用我们几家搅局者的报价，否则，董事长绝对不会让友情影响他的商业决定。他明确而斩钉截铁地说，谁的价格高，谁就做账簿管理人（主承销商）。最后，这家美国投资银行只好屈服，它把IPO价格提高了三分之一。四年后，这只股票的价格比IPO价格还低60%！

多数IPO交易（或者债券发行）都有大量投资银行充当搅局者，因为搅局的代价太低了。A银行花了半年甚至几年的时间做尽职调查，设计交易结构，梳理拟上市公司的资料，获取证监会和交易所批准，但是，到了临门一脚的时候，其他银行来了。如果运气好，搅局者可以加入承销团，甚至可以把“原配”投资银行挤掉，独家把这单生意卖掉；如果运气不好，反正搅局者也没有成本。因此，股票市场好的时候，IPO的价格容易放大；市场不好的时候，大多数IPO都卖不掉。在这两种情况下，股民都是弱势群体。（两家公司的数字被我修改过，请大家不要对号入座……）

4.3 新股降价发行更糟糕

在超级市场，如果一件商品卖不动，大幅降价就能提高销量。但是对另一些顾客来说，降价可能意味着商品的品质也很糟糕，他们可能更不会购买。

如果把股票看成商品，道理也是一样的。一家公司在香港交易所发行上市，一般有两种定价方式：一是累计投标询价发行；二是直接确定发行价，然后发行。累计投标询价发行是主流的发行方式，直接定价发行的股票较少，主要是募资金额在1亿港元之下的小盘股。2017年9月28日至2018年11月20日期间发行的232只新股中，仅有10只新股是直接定价发行，占比为4.3%，其余股票全部是按照累计投标询价方式发行。

直接定价发行的新股			
代码	公司名称	发行价（港元）	募资金额（亿港元）
8519	佳民集团	0.30	0.645
8285	森浩集团	0.43	0.602
8479	金泰丰	0.50	0.525
8480	飞霓控股	0.50	0.630
2225	Kakiko	0.52	1.600
8391	精雅印刷	0.60	0.660
1587	欣融国际	0.75	1.275
1735	泓盈控股	1.50	0.990
1712	龙资源	2.03	1.010
2363	通达宏泰	2.30	0.870

一家公司采用累计投标询价发行，会出现四种不同的发行结果：一是正常发行成功；二是发行不成功，公司重新降价发行；三是发行不成功，公司取消发行；四是公司采用灵活定价机制，降价10%发行。除了第一种正常发行成功之外，我们举例说明另外三种发行情况，分别以2018年7月计划在港交所上市的齐屹科技（01739.HK）、苍南仪表（01743.HK）和天立教育（01773.HK）来说明。

2018年2月，港交所发布关于新股灵活定价机制的指引，该指引并非强制，IPO公司可以在发行时采用灵活定价机制，核心就是可以根据申购情况向下调整发行价，最低下调幅度是以发行价下限为基础，降价10%发行。

2018年6月21日，齐屹科技发布正式招股书，未采用新股灵活定价机制，公司于2018年6月21日至26日招股，预期2018年6月27日定价，2018年7月5日上市，发行价区间为6.8至9港元。后因国际发售和公开发售部分均认购不足，公司面临发行失败的危险。2018年7月3日，齐屹科技公告称将降价发行，发行价区间调整为4.85至9港元，下限价格相当于原下限定价的71%。未采用新股灵活定价机制的降价发行意味着重新发行，原来申购部分作废，公司要重新发布招股书和申请表格，并且重新接受认购申请。根据齐屹科技更新后的招股书，公司拟于2018年7月3日至6日申购，2018年7月12日上市。降价发行意味是告知市场大家都不喜欢这个公司，新股申购有羊群效应，尤其是针对散户的公开发售部分。降价后的齐屹科技公开发售部分依然认购不足，仅获得14%的认购申请，好处是国际发售部分获得轻微超额认购，公司将散户认购不足部分回拨给机构，勉强保证了发行成功，但是上市后股价表现依然惨不忍睹。



还有一种公司被我称之为有气节的公司，就是“你们不认可我，我就不陪你们玩了”，总之就是不降价。2018年6月28日，苍南仪表（01743.HK）发布招股书，未设置新股灵活定价机制，公司于2018年6月28日至7月6日之间申购，2018年7月13日上市，2018年7月11日苍南仪表公告称因认购不足，公司决定不予上市，等未来时机成熟后再发行上市。

通常在大市异常波动，尤其是大幅下跌时，拟上市公司为保证发行成功，会采用新股灵活定价机制，与苍南仪表几乎同时发行的天立教育（01773.HK）就采用了新股灵活发行机制，但是由于市场对该股认购积极，最后该股以上限2.66港元定价。2018年11月，港股大幅波动，募资额

超10亿港元的内地“独角兽”公司同程艺龙（00780.HK）和宝宝树集团（01761.HK）均采用了新股灵活定价机制，以最大化保证发行成功。



港交所引入新股发行灵活定价机制的本意是让拟上市公司根据申购情况灵活调整发行价，而不用撤回并重新进行招股（如苍南仪表），因为采用该机制不会触发撤回机制而导致额外成本及招股延迟。

第5章 新股发行规则

港股新股发售分为公开发售和国际发售两个部分：公开发售针对散户，国际发售针对机构和高净值个人用户（证券账户现金超100万美元或800万港元）。

5.1 公开发售

先来说针对散户的公开发售部分。一般情况下，一家公司在香港IPO，针对散户的公开发售部分占总发行量的10%，国际发售部分占总发行量的90%，同时设有回拨机制，即散户认购火热的话，可以由国际发售部分向公开发售部分回拨，以满足散户的需求。

但是这个10%的比例并非固定，还有两种例外情况。一种是公司发行全部面向散户发售，没有国际发售，也就是发行量100%针对散户，这种一般是融资额1亿港元的小盘股，非常罕见。2017年9月至2018年8月期间，香港上市192只新股仅有远航港口（08502.HK）和常满控股（08523.HK）两只新股采用全公开发售方式进行IPO。第二种是大型蓝筹股的发售，公开发售比例一般会低于10%。以小米为例，小米的公开发售部分仅占总发行量的5%。大型蓝筹股公开发售部分占比低，是为了最大化保证发行成功，香港毕竟是一个机构占主导的市场。

就公开发售部分而言，一般又分为甲组和乙组。甲组是小散，最少可以申购1手新股。乙组是指申购一只新股超过500万港元的投资者，甲组就是申购单只新股金额小于或等于500万港元的投资者。公开发售的股票在甲组和乙组平均分配，即甲组和乙组分别获得公开发售数量的50%。同时，港股新股的公开发售有申购最高限额，每个用户通过公开发售申购新股最大数量为公开发售总量的50%。以美团点评-W（03690.HK）为例，该公司公开发售数量为2401.35万股，最高申购数量为1200.67万股，香港人把顶格申购称为“顶头锤”。

投資者須注意，甲組的申請與乙組的申請所獲分配比例可能不同。倘其中一組(惟非兩組)的任何香港發售股份未獲認購，則該等未獲認購的香港發售股份將轉撥至另一組，以滿足該組需求並進行相應分配。僅就緊接本段前的上一段而言，香港發售股份的「價格」指申請時應付的價格(不考慮最終釐定的發售價)。申請人只能從甲組或乙組(惟非兩組)接獲香港發售股份的分配。香港公開發售的重複或疑屬重複申請，及申請超過12,006,700股香港發售股份的申請將不獲受理。

美团点评的询价区间为60至72港元，则顶格申购需要资金为8.64亿港元（ $1200.67\text{万股} \times 72\text{港元/股}$ ），因此针对散户的公开发售部分，乙组的散户并不一定真的就是散户，很多乙组散户的实力比国际发售的机构还要强。美团点评最终没有人参与顶格申购，乙组申购最多的投资者申购了125.68万股，冻结资金为9048.96万港元，仅有1名投资者。申购美团点评的乙组投资者总计85名。

乙組		
70,000	24	45,100股股份
80,000	10	51,400股股份
90,000	5	57,700股股份
100,000	18	64,000股股份
200,000	9	127,000股股份
300,000	5	190,000股股份
400,000	2	253,000股股份
500,000	5	316,000股股份
700,000	1	442,000股股份
900,000	1	568,000股股份
1,000,000	4	631,000股股份
2,000,000	1	1,256,800股股份
85份		

甲组和乙组之间可以互相回拨。例如，甲组申购的股票数量不足，可以回拨到乙组，同样，乙组申购的股票数量不足也可以回拨到甲组，若甲乙两组总申购量均不足，就只能把申购不足的股票回拨到国际发售部分。以美的置业（03990.HK）为例，该股公开发售数量为1800万股，甲组和乙组总计申购数量为456.6万股，仅占公开发售数量的25%，这种情况下只能将公开发售部分未能卖出的股票回拨到国际发售部分。就美的置业的甲组和乙组申购而言，甲组有1411名投资者申购，而乙组仅有3名投资者申购。

甲組

申請認購的股份數目	有效申請數目	分配／抽籤基準	佔所申請認購股份總數的概約分配百分比
200	873	200股	100.00%
400	156	400股	100.00%
600	69	600股	100.00%
800	32	800股	100.00%
1,000	66	1,000股	100.00%
1,200	15	1,200股	100.00%
1,400	12	1,400股	100.00%
1,600	8	1,600股	100.00%
1,800	8	1,800股	100.00%
2,000	50	2,000股	100.00%
3,000	17	3,000股	100.00%
4,000	14	4,000股	100.00%
5,000	19	5,000股	100.00%
6,000	5	6,000股	100.00%
7,000	6	7,000股	100.00%
8,000	6	8,000股	100.00%
9,000	8	9,000股	100.00%
10,000	16	10,000股	100.00%
20,000	8	20,000股	100.00%
30,000	2	30,000股	100.00%
40,000	3	40,000股	100.00%
60,000	2	60,000股	100.00%
70,000	4	70,000股	100.00%
80,000	3	80,000股	100.00%
100,000	6	100,000股	100.00%
200,000	3	200,000股	100.00%

1,411

乙組

申請認購的股份數目	有效申請數目	分配／抽籤基準	佔所申請認購股份總數的概約分配百分比
300,000	1	00,000股	100.00%
400,000	1	00,000股	100.00%
600,000	1	00,000股	100.00%
	3		

并非所有新股的顶格申购都卖不出去，总体来说还是要看新股的质地和申购时的市场气氛。以2017年9月上市的众安在线（06060.HK）为例，该股询价区间为53.7至59.7港元，顶格申购为498.24万股，需要冻结资金约为2.97亿港元，即使如此，参与众安在线顶格申购的投资者总计有167名，就是这167名顶格申购的投资者共斥资496亿港元申购了众安在线。这种散户还能叫散户吗？

申請認購股份數目	有效申請數目	配發／抽籤基準	獲配發股份數目佔所申請股份總數的概約百分比
乙組			
4,982,400	167	30,700股股份另加167名申請人中的39名將獲發額外00股股份	0.62%
總計：	5,867		

5.2 国际发售

介绍完针对散户的公开发售，下面再来说国际发售。国际发售主要针对机构投资者和高净值个人用户，一般占发行量的90%，也就是说香港新股的发行主要依赖国际发售，如果机构投资者不认可IPO新股的发行定价，这个公司的股票基本就很难发行出去。一家公司如果国际发售和公开发售均认购不足，但是公司又不想发行失败，最后只能让承销商包销。2017年9月至2018年8月上市的192家港股新股中仅有1家采用了承销商包销，就是齐鲁高速（01576.HK），齐鲁高速公开发售和国际发售均认购不足，公开发售认购不足部分回拨给国际发售，最后国际发售认购不足部分全部让承销商中泰国际和中信建投包销，包销部分占总发行量的16.23%，这种属于凤毛麟角的特例。一般在国际发售和公开发售均认购不足的情况下，拟上市公司会降价发行或者直接取消发行。

拟上市公司和承销商针对机构投资者推销股票，实际上从预路演甚至更早阶段就已经开始，当时很多机构投资者已经明确向承销商表明了认购意向，到了正式招股时，直接下单即可。要注意的是，投资者若参与了公开发售，就不能参加国际发售，同理，参与国际发售的投资者也不能再参与公开发售。

承销商在分配国际发售部分的股票时，首先会关注投资机构的素质，如愿意长期持股的基金投资者会获得较多股票，承销商的机构客户会获得较多分配，而上市首日即会抛售的机构投资者或者高净值个人用户获配的股票较少，承销商甚至不会给他们配发股票。

分配

國際發售將包括有選擇地向美國合資格機構買家以及依賴S規例向香港及美國以外其他司法權區的機構及專業投資者以及預期對發售股份有龐大需求的其他投資者推銷發售股份。專業投資者一般包括經紀、交易商、日常業務涉及買賣股份及其他證券的公司(包括基金經理)，以及定期投資股份及其他證券的企業實體。根據國際發售分配的發售股份須根據本節「定價及分配」分節所述「累計投標」程序進行，且取決於多項因素，包括需求水平及時機、相關投資者於相關行業的投資資產或股本資產的總規模，以及預期有關投資者於上市後會否增購股份及／或持有或出售其股份。相關分配旨在以建立穩固的專業及機構股東基礎的基準經銷股份，使本集團及全體股東獲益。

聯席全球協調人(代表承銷商)或會要求根據國際發售已獲提呈發售的發售股份且根據香港公開發售提出申請的投資者向聯席全球協調人提供充分資料，以讓其識別香港公開發售的相關申請，確保該等申請自香港公開發售的任何發售股份分配中剔除。

以2018年7月在香港IPO的齐屹科技（01739.HK）为例，齐屹科技因为散户认购严重不足，最终将多数股票回拨给国际发售部分。总计有159名机构投资者和高净值个人用户参与了齐屹科技的国际发售，总计申购344563866股。齐屹科技的国际发售部分总计为238679500股，加上超额分配的36304500股，齐屹科技最终国际发售股票数量为274984000股。

國際發售

- 國際發售項下初步提呈發售的發售股份獲輕微超額認購。合共344,563,866股國際發售股份已獲認購，約為國際發售項下初步可供認購的合共217,827,000股國際發售股份的1.58倍。經計及香港公開發售項下的20,852,500股未獲認購發售股份獲重新分配至國際發售，國際發售項下發售股份的最終數目為238,679,500股發售股份，佔全球發售項下發售股份總數(於超額配股權未獲行使前)約98.62%。合共130名承配人已獲配發五手或以下買賣單位股份，約佔國際發售項下合共159名承配人的81.76%。該等承配人已獲配發國際發售項下初步可供認購發售股份的0.07%。

齐屹科技国际发售部分的最终配发结果是，总计有25名投资者获配272221000股，占国际发售比例为99%，而其他134名投资者仅获得1%的国际发售数量。根据齐屹科技的配发公告，130名承配人仅获配5手及以下齐屹科技新股。即使是这样不受市场欢迎的新股，齐屹科技国际发售依然是要按照机构的素质进行配发，其中最大承配人获配发6500万股。

那么，对于真的想中签的投资者来说，申购齐屹科技，与其去参加国际发售，还不如参加公开发售的乙组。因为你参加国际发售可能就是“打酱油”，当别人的分母，承销商可能象征性地给你分5手或1手甚至1手也不配发给你，但是你参加公开发售的乙组，承销商肯定会让你配股。以齐屹科技为例，该股可以说你要是参加乙组申购，想要多少股票，承销商管够，齐屹科技的乙组仅有1名投资者申购。

乙組			
1 000 000	1	1 000 000股	100.00%
總計：	1		

齐屹科技还是新股中的冷门股，曾经因为发不出去降价发行。冷门股在国际发售时，选择机构投资者时尚且挑肥拣瘦，更不用说热门股的国际发售了。因此对于高净值个人用户来讲，很多时候与其参与国际发售，真不如去参与公开发售的乙组。

值得注意的是，除了基石投资者之外，国际发售的股票没有锁定期，与公开发售一样，上市首日即可抛售。

5.3 基石投资者

一家公司在香港上市，在国际发售部分可以引入机构和个人作为基石投资者，基石投资者承诺上市后锁定股票至少6个月，有利于公司上市后维持股价。可以说基石投资者是国际发售部分中素质最高的机构投资者，承销商会优先向基石投资者配发股票。

2018年6月26日，江西银行（01916.HK）在港交所挂牌上市，发行价为每股6.39港元，公司总计发行11.7亿股，其中国际发售部分为10.8225亿股，占总发行量的92.5%，公开发售部分为0.8775亿股，占总发行量的7.5%。

江西银行上市首日成交1893.1万股，成交金额为1.206亿港元，其后4天每日成交量从28.7万股到164万股不等。为什么一个发行量高达11.7亿股的大盘股（总市值374亿港元），每日成交量可以稀少到仅有几十万股？



除了银行股不受市场追捧这一因素之外，香港新股发行依赖基石投资者也是造成这一现象的重要原因。所谓基石投资者（Cornerstone Investor），就是拟上市公司在正式招股前锁定的购买其新股的投资者，基石投资者主要包括主权财富基金、长线基金（包括养老基金）、企业、PE（私募股权）投资基金和个人富豪等。基石投资者在招股前与上市公司签署认购协议，承诺按照发行价购买拟上市公司发行的新股，一般在上市后有6个月锁定期。

拟上市公司在发布正式招股书时，会在招股书中注明基石投资者的背景、认购金额和锁定期限。以江西银行为例，公司在招股书中披露已经与富通保险等5家基石投资者签署认购新股协议，总计认购额为38.5561亿港元。

基石投資者	投資額	指示性發售價 ⁽¹⁾	將予認購的H股數目	佔國際發售股份的概約百分比		佔發售股份的概約百分比		全球發售完成後已發行股份的概約百分比		全球發售完成後已發行股份的概約百分比	
				(假設超額配股權獲悉數行使)	(假設超額配股權獲悉數行使)	(假設超額配股權獲悉數行使)	(假設超額配股權獲悉數行使)	(假設超額配股權獲悉數行使)	(假設超額配股權獲悉數行使)	(假設超額配股權獲悉數行使)	
Yango Investment Limited	1,400百萬港元	5.94港元	235,690,000	21.78%	18.74%	20.14%	17.52%	4.03%	3.91%		
		6.30港元	222,222,000	20.53%	17.67%	18.99%	16.52%	3.80%	3.69%		
		6.66港元	210,210,000	19.42%	16.71%	17.97%	15.62%	3.59%	3.49%		
Road Shine Developments Limited	115百萬美元 (約902.22百萬港元 ⁽¹⁾)	5.94港元 6.30港元 6.66港元	151,889,000 143,209,500 135,468,500	14.03% 13.23% 12.52%	12.08% 11.39% 10.77%	12.98% 12.24% 11.58%	11.29% 10.64% 10.07%	2.60% 2.45% 2.32%	2.52% 2.38% 2.25%		
	100百萬美元 (約784.54百萬港元 ⁽¹⁾)	5.94港元 6.30港元 6.66港元	132,077,000 124,530,000 117,798,500	12.20% 11.51% 10.88%	10.50% 9.90% 9.37%	11.29% 10.64% 10.07%	9.82% 9.26% 8.75%	2.26% 2.13% 2.01%	2.19% 2.07% 1.96%		
	50百萬美元 (約392.27百萬港元 ⁽¹⁾)	5.94港元 6.30港元 6.66港元	66,038,500 62,265,000 58,899,000	6.10% 5.75% 5.44%	5.25% 4.95% 4.68%	5.64% 5.32% 5.03%	4.91% 4.63% 4.38%	1.13% 1.06% 1.01%	1.10% 1.03% 0.98%		
富通保險有限公司	48百萬美元 (約376.58百萬港元 ⁽¹⁾)	5.94港元 6.30港元 6.66港元	63,397,000 59,774,000 56,543,000	5.86% 5.52% 5.22%	5.04% 4.75% 4.50%	5.42% 5.11% 4.83%	4.71% 4.44% 4.20%	1.08% 1.02% 0.97%	1.05% 0.99% 0.94%		

由于香港上市的内银股破净（股价跌破每股净资产）严重，例如，同为城市商业银行的重庆银行市净率仅为0.4倍，而江西银行的发行市净率高达1.4倍，散户认购热情不高。虽然针对散户的公开发售部分可认购8775万股，但是最终散户仅认购2582.25万股，散户认购不足部分回拨到国际发售部分（机构投资者）。按照最终6.39港元的发行价，基石投资者总计认购6.03586亿股，占总发行量的51.6%。比较而言，针对散户公开发售部分仅占总发行量的2.2%。虽然除了基石投资者有6个月锁定期，其他国际发售的投资者并无锁定期，但是在明知江西银行发行估值高于同业已上市城市商业银行的情况下，这些愿意认购的投资者，若想在短期内赚钱是很难的，因此他们虽然没有锁定期，但是其实并不会在短期内卖出。可以说，江西银行实际上的股票流通量仅占公司本次发行量的2.2%，如果按照公司发行后总股本58.49亿股计算，散户持股比例仅占发行后总股本的0.44%。江西银行流通量严重不足，基石投资者持股占比过高，是导致作为大盘股的江西银行变成僵尸股的重要原因。

	所認購 H股數目	佔發售股份的 概約百分比*	佔全球發售 完成後已發行 股本總額的 概約百分比*
Yango Investment Limited	219,092,000	18.7%	3.7%
Road Shine Developments Limited	141,268,000	12.1%	2.4%
Sinolending Fintech Company Limited	122,841,500	10.5%	2.1%
中華金融控股有限公司	61,420,500	5.2%	1.1%
富通保險有限公司	58,964,000	5.0%	1.0%
合計	<u>603,586,000</u>	<u>51.6%</u>	<u>10.3%</u>

* 假設超額配股權未獲行使。

一家公司选择在港交所上市，为什么要选择基石投资者？作为拟上市公司，之前在资本市场完全是一片空白，散户要在很短的时间内判断是否申购其发行的新股，最多只能依靠招股说明书。机构能参加路演，能直接和发行人及承销商对话。对于散户而言，想要看懂几百页的招股书简直是费心费力，如果有市场知名的投资者在上市前入股，还能锁定持股6个月以上，这可以极大增强散户的信心。例如，李嘉诚或马云入股成为基石投资者了，对散户而言，这样直观的信息可能比看懂招股书更有效。

除了要靠基石投资者支持来吸引散户申购之外，香港的基石投资者制度也为僵尸股提供了合适的温床。以江西银行为例，按照二级市场的正常行业估值，江西银行按道理是根本发不出去的，这样的股票就需要基石投资者来“扛雷”、当“炮灰”，这些基石投资者大多与拟上市公司有千丝万缕的关系，做基石也是出于为朋友帮忙“站台”。更有甚者，拟上市公司会按照承销商拉来的基石投资者额度来确定承销商在新股交易中的地位和承销费用。以2012年在香港上市的中国人民保险集团为例，该公司选择承销商的过程与往常不同，通常在香港发行新股，投资银行首先被任命负责交易，然后引入基石投资者，但是该公司要求投资银行必须首先引入基石投资者并承诺买入一定数量的新股，然后才能被任命负责这宗交易。

基石投资者最少要锁定6个月，为什么有人愿意当基石投资者呢？基石投资者在签署投资协议时，并不清楚上市公司的新股发行价格，只是承诺按照发行价买入，除了“为朋友两肋插刀”之外，基石投资者的好处

是可以保证分到确定额度的新股，在签署协议后，上市公司必须按发行价卖给基石投资者。实际情况是，对于火爆的新股，大家会抢破头当基石投资者，而发行人的积极性反而不高，因为机构投资者锁定股票后，会影响股票上市后的流动性。以阅文集团为例，该公司虽然募资总额超过80亿港元，但是发行前并未邀请基石投资者锁定股份，就是因为市场需求太火爆了。对于冷门的IPO（如银行股的IPO），大家当然是不愿意雪中送炭当基石投资者了，但是拟上市公司却急需基石投资者来支持，这就需要考验承销商的推销能力和拟上市公司的朋友圈了。

港股发行上市找基石投资者，大约是从2005年开始实行，随后在执行中出现偏离，因为冷门的IPO要找基石投资者来支持，而2011年到2012年市场不好，所以部分公司与基石投资者签署“抽屉协议”，暗中约定保底或回购等各种利益输送。2013年港交所发布规定，基石投资者除了能优先分配新股之外，不可以获得其他任何额外利益。

5.4 新股回拨机制

港股新股发售分为公开发售和国际发售，同时设有回拨机制。根据港交所《主板上市规则》第18项应用指引第4.2段规定，新股发售分为公开发售和国际发售两个部分。公开发售针对散户，就一只新股的总发行量而言，公开发售部分最少占总发行量的10%。假如一只新股计划发行1亿股，公开发售部分最低为1000万股。

当散户认购总量达到初始发行量的15倍但低于50倍时，将启动回拨机制，从国际发售部分向公开发售部分回拨，回拨后公开发售部分增加至总发行量的30%。假如一只新股计划发行1亿股，初始公开发售部分为1000万股，当散户申购超过15倍（1亿5000万股以上）但低于50倍（5亿股以下），将从国际发售部分向公开发售部分回拨，回拨后公开发售部分占比为30%（3000万股）。

当散户认购总量达到初始发行量的50倍以上但低于100倍时，将从国际发售部分向公开发售部分回拨，回拨后公开发售部分增加至总发行量的40%。

当散户认购总量达到初始发行量的100倍及以上时，将从国际发售部分向公开发售部分回拨，回拨后公开发售部分增加至总发行量的50%。

从港交所的《主板上市规则》来看，公开发售部分散户最多可申购总发行量的50%，不管超额认购多少倍。以2018年的超额认购王毛记葵涌为例，该股公开发售超额认购6289倍，最终回拨后公开发售部分占总发行量的比例也是50%，也就是说50%是上限。

港交所规定公开发售部分最低为10%，回拨后公开发售部分最高为50%，这都是针对多数股票。拟上市公司可以向港交所申请豁免遵守以上规定，尤其是大型蓝筹股，上市时融资额大，一般都可以降低标准。以小米为例，公司募资总额为370亿港元，初始公开发售量占总发行量仅为5%，即使超额认购100倍以上，小米也只准备回拨到总发行量的10%。公司不仅可以将初始发行量降低，也可以自设不同超额认购倍数的回拨比例。以平安好医生为例，该股初始发行量占总发行量的6.5%：若超额认购10倍以上但低于40倍则回拨至总发行量的10%；若超额认购40倍以上但

低于95倍则回拨至总发行量的12.5%；若超额认购95倍以上则回拨至总发行量的25%。

公司	募资总额 (港元)	初始公开 发售量	超额认购 15 倍以 上但低于 50 倍	超额认购 50 倍以 上但低于 100 倍	超额认购 100 倍以上
中国铁塔	543 亿	5.00%	7.50%	10.00%	20.00%
小米集团	370 亿	5.00%	7.00%	9.00%	10.00%
众安在线	119 亿	5.00%	7.50%	10.00%	20.00%

公司	募资总额 (港元)	初始公开 发售量	超额认购 10 倍以 上但低于 40 倍	超额认购 40 倍以上 但低于 95 倍	超额认购 95 倍以上
平安好医生	88 亿	6.50%	10.00%	12.50%	25.00%

公司	募资总额 (港元)	初始公开 发售量	超额认购 10 倍以 上但低于 30 倍	超额认购 30 倍以 上但低于 50 倍	超额认购 50 倍以上
阅文集团	83 亿	10.00%	15.00%	25.00%	33.00%

若公开发售认购不足，则将未获认购的股票回拨给国际发售，同样，如果国际发售认购不足，也可将未获认购的股票回拨给公开发售，但是，在新股申购实际运作中，如果国际发售部分（主要是机构）认购不足，散户认购的公开发售部分可能表现更差，基本不可能从国际发售部分向公开发售部分回拨。当出现国际发售部分认购不足，公司要么是取消发行，要么就是降价继续发行。以2018年7月在港上市的齐屹科技为例，该公司最初按照每股6.8至9港元的区间进行询价，后因国际发售和公开发售均认购不足，公司不得不降价发行，将询价区间改为4.85至9港元，最终公司发行时按照下限4.85港元定价。即使如此，面向散户的公开发售部分依然认购不足，公开发售部分仅获得14%的认购申请，齐屹科技最后不得不将其余86%回拨给国际发售部分。而几乎同一时期招股的电子交易集团和浙江苍南仪表，则因为国际发售认购不足，公司也不愿意降价发行，最终取消发行。

对于申购新股的散户而言，遇上热门股，当然希望回拨得越多越好，因为回拨越多越容易中签，中了热门股才可能赚大钱。但是对于有些半热不冷的新股而言，启动回拨机制就是散户的噩梦，尤其是超额认

购15至50倍这个区间，公开发售量会从10%回拨至30%，散户持货量猛增，不利于上市首日股价表现。

5.5 超额配股权

一家公司如果准备在香港上市，首先就是要请投资银行（内地称为券商）做尽职调查、设计交易结构、梳理上市公司资料；然后提交香港交易所和香港证监会审核，港交所聆讯通过后，就可以路演了；接下来就是公布招股日期，面向机构和散户发售，招股结束后，确定最终发行价；最后就是挂牌上市了。

港股不像A股，A股多年来保持了新股不败的神话，即使在2018年熊市期间，A股依然有1400万账户在持之以恒地打新股，因为只要中签就能赚钱，就跟中彩票一样。港股不同，港交所并不干预上市公司如何确定发行价，完全是根据市场需求，随行就市。市场行情火热，或者新股认购需求极高，新股价可以很高。以2017年6月在香港上市的药明生物为例，该股发行市盈率高达130倍以上。而2018年5月在A股上市的药明康德（与药明生物是同系公司）发行市盈率仅为22.99倍。当然，市场行情低迷，新股需求量低，港股新股定价亦可能极低。例如，2018年7月在港交所挂牌的弘阳地产，发行市盈率仅为4.8至7倍之间。

不管是因为定价高，还是因为公司差，港股新股破发是常有的事，这让很多人闻港股新股而色变，其实大可不必。每个市场都有自己的生态，只有投资者深入了解了这种生态，才能从中获利。

港股新股发行主要涉及四个主体，分别是发行人（拟上市公司）、投资银行（保荐人）、机构投资者（国际发售部分）和散户（公开发售部分）。其中，投资银行和发行人卖股票，机构投资者和散户买股票。按照一般的发行惯例，一个新股发行量的90%卖给机构，发行量的10%卖给散户，如果认购热烈的话，会有回拨机制，最后由国际发售部分（机构）向公开发售部分（散户）回拨到总发行量的50%。

新股破发对谁都不利：机构和散户赔钱；上市公司形象不好，上市就破发，还如何宣传，总不能宣传我的股票上市首日就破发了吧；对投资银行也不利，你保荐的项目破发多，还有哪个公司愿意让你保荐呢？因此，如何保证上市不破发，就成了重点，有个聪明的美国人发明了一种方法。

1963年，波士顿绿鞋制造公司（Green Shoe Manufacturing Co.）在美国上市，当时的投资银行Paine, Webber, Jackson&Curtis帮助公司设计了一种发行机制，就是除了正常发行的股票数量之外，绿鞋公司授予投资银行一项权利，可以多发行最多15500股绿鞋公司股票。这项权利被称为超额配股权，也叫发售量调节权，等等，发展到今天也被很多人称为绿鞋机制。之后50年，绿鞋机制在IPO时被大量使用。在港股IPO时，尤其是募资在5亿港元以上的IPO，投资银行广泛应用绿鞋机制，甚至有些募资金额在1亿港元之下的IPO也会使用绿鞋机制。

绿鞋机制本质上是一项期权，是拟上市公司授予投资银行的一项认购期权，投资银行有额外认购公司股票的权利。既然是权利，投资银行既可以选择行使，也可以选择放弃行使，与传统期权收取期权费不同，投资银行行使绿鞋期权是免费的。同时，投资银行并不是要自己去买入这些额外发行的股票，而是在上市前寻找机构投资者（尤其是长线投资者），然后投资银行与机构投资者签一个预售股票协议，约定在1个月内把这些额外预售的股票以发行价卖给机构投资者。

对于拟上市公司而言，上市后如果还能多卖一些股票，多融资是好事，拟上市公司喜欢。对于投资银行而言，帮拟上市公司多卖出股票，可以多赚承销费，也是好事。对于长线机构投资者而言，并不是很在意马上拿到股票，所以在1个月内拿到股票也没关系。绿鞋机制看起来是三方皆大欢喜。

公司上市后股价大涨，机构投资者行使超额配股权，按照发行价拿到股票，赚钱了自然是很开心。如果公司上市后破发，签了超额配股权协议的机构投资者依然要按照发行价购买股票，这对于机构投资者成了一项义务，但是公司不再增发股票，而是由投资银行（稳定价格操作人）按照不高于发行价的价格从二级市场购买与超额配股权同等数量的股票，然后把这些股票按照发行价卖给机构投资者。因为没有卖出更多股票，投资银行不能赚到额外的承销费，投资银行从二级市场是按照破发价格买的股票，但是按照发行价卖给机构投资者，中间差价就成了投资银行的利润，投资银行可以说是旱涝保收。

对于投资银行而言，卖股票就是个销售的活儿，销售就是找客户，谁能找到最多的机构投资者来买拟上市公司的股票，拟上市公司当然就愿意让谁来承销，这下就能理解为什么香港的大型IPO都是由国际著名投资银行来承销了，因为国际大行在全球主流市场都有分部，拥有的是全

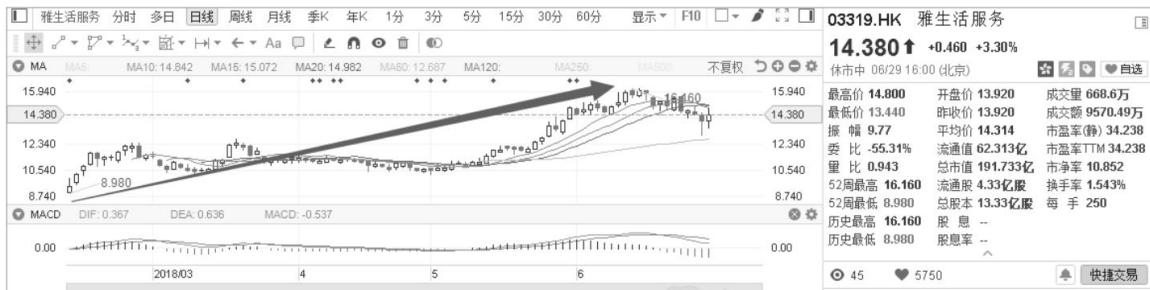
球的机构投资者客户，大型IPO要靠他们才能将股票卖出好价钱、好数量。

香港新股的绿鞋机制会在正式招股书公告，一般叫超额配股权，或者叫销售量调节权，超额配售的股票一般是总发行量的15%，超额配股权由投资银行在拟上市公司公开的申购截止日后1个月内行使。在发行完毕后，公司会在配发结果公告里说明超额配股权的行使情况，结果分为三种。第一种是没行使出去。在一些1亿港元以下的IPO中，香港本地的小券商也经常会要求拟上市公司授予超额配股权，但是经常行使不出去，因为他们的机构投资者客户有限。从2017年9月底的众安在线开始至2018年6月29日有才天下猎聘上市为止，香港总计有151家公司IPO，其中90家公司在招股书中公告称向投资银行授予了超额配股权，由香港本地券商承销且IPO设有绿鞋机制的总计41家，其中最终行使出去的仅4家，而37家失效，也就是承销商没卖出去超额配售的股票。这4家分别是力高企业融资保荐的加达控股、南华金融保荐的骏码科技、创升融资保荐的澳能建设和德健融资保荐的荣智控股。第二种是部分行使。同样是上述90家公司，有4家公司是部分行使超额配股权：招商证券保荐的金猫银猫，公司授予的超额配售股份有2912万股，最终招商证券卖出133.9万股；华新手袋向保荐人星展亚洲授予1500万股的超额配售股份，星展亚洲卖出862.6万股；澳洲成峰向中国银河授予9426万股的超额配售股份，中国银河卖出7512万股；21世纪教育授予保荐人中信建投5400万股的超额配售股份，最终卖出3600万股。第三种是全部行使，在这90家授予超额配股权的公司中，总计31家公司的超额配股权被全部行使，主要是国际投资银行保荐的大型IPO项目，还有部分是由大陆券商保荐的项目。

以两家公司行使超额配股权举例说明。2017年10月底，主营网络阅读的阅文集团（00772.HK）在香港招股，募集资金约为83亿港元，公司向投资银行授予2270.56万股的超额配售股份。阅文集团于2017年10月31日截止申购，于11月8日正式挂牌上市，首日股价暴涨86%。2017年11月9日，阅文集团公告称投资银行已经全部行使超额配股权。大家注意，涉及超额配股权的股份并没有锁定期，也就是此时机构投资者以发行价拿到股票，可以立即在二级市场抛售。对于想在二级市场买次新股的投资者，要注意超额配股权这一机制，一般情况下，机构投资者要行使超额配股权时，投资银行从公司大股东处先行借入股票然后卖给机构投资者，然后公司增发同样数量新股给大股东，这样效率较高，机构投资者可即时得到因超额配股权增发的新股用于卖出获利。增发新股理论上对股价不利。



第二个例子是物业股雅生活服务（03319.HK），该公司2018年2月2日招股申购截止，2月9日在港交所挂牌上市，因为该公司发行市盈率高达70倍以上（同类公司市盈率约为30倍），加上挂牌当天恒生指数大跌3%，雅生活服务开盘即破发，上市首日大跌23%。公司在发行结果公告中称向投资银行授予5000万股的超额配售股份，3月4日雅生活公告称在稳定价格期间，保荐人汇丰银行（稳定价格操作人）按照每股9至12.3港元（发行价）从二级市场购买5000万股雅生活服务股票。要注意的是，公司一般会在超额配股权行使期结束后，才会公告超额配股权的最终行使情况。



所谓稳定价格操作期，就是公司申购截止日后1个月内，在此期间内若股票价格跌破发行价，已经获得超额配股权的投资银行有义务从二级市场买入与超额配股数量相同的股票，然后按照发行价卖给签署超额配股协议的机构投资者。值得注意的是，按照港交所规定，稳定价格期间，投资银行通过二级市场买入股票的价格不得高于发行价，也就是说可以稳定股价，而不是推高股价。

绿鞋机制的本质是削峰填谷，在1个月内平抑和维护上市公司股价：当IPO公司上市后股价大涨，可以增发股票平抑股价；当公司上市后股价破发，可以通过在二级市场买入维持股价。

以小米为例。小米是总市值超过3000亿港元的大盘股，公司上市时针对散户的公开发售量仅占总发售量的约5%（108980000股），因为散户

认购冷淡，超额认购倍数仅为9.5，低于15，无须从国际发售部分向散户回拨，所以其最终公开发售量依然是总发售量的约5%（108980000股）。而小米的绿鞋保护股数则是总发售量的约15%（326937000），也就是说，小米的绿鞋股数是公开发售量（回拨后）的3倍，这就容易理解小米为何首日仅跌1.18%了，散户手里虽然有1.0898亿股的“货”等待抛售，但绿鞋尚有约3.27亿股的额度在破发价以下等着买呢，简单的供求关系。

我以一个核心指标 “绿鞋/公开发售（回拨后）”来观察2018年6月至2018年7月上市的3只新股，分别是小米集团、中国同辐和江西银行。这3只新股的绿鞋与公开发售量比分别为300%、50%和679%，江西银行最高，中国同辐最低。这3只股票代表了3种不同的股票发售情况。

小米超额认购倍数低于15，国际发售部分未向公开发售部分回拨；中国同辐超额认购倍数为35.24，超额认购倍数超过15但低于50，国际发售部分向公开发售部分回拨，使其达到总发行量的30%；江西银行散户认购不足，本来公司面向散户发售8775万股，但是散户仅申购2582.25万股，最终散户认购不足的6192.75万股回拨到国际发售部分。

公司	公开发售股数	超额认购倍数	公开发售股数（回拨后）	绿鞋股数	绿鞋股数/公开发售股数（回拨后）	暗盘	上市首日涨幅
小米集团	108 980 000	9.5	108 980 000	326 937 000	300.00%	-5.00%	-1.18%
中国同辐	7 997 200	35.24	23 990 800	11 995 300	50.00%	-8.00%	-6.94%
江西银行	87 750 000	0.29	25 822 500	175 500 000	679.00%	-6.10%	-0.31%

因此，对于有绿鞋保护的新股，从保护的角度看，散户认购不足的最优，无须向散户回拨的次之，向散户回拨的最差，回拨越多就越差。从暗盘与上市首日的表现来看，也支持这一结论。

第6章 新股申购规则

很多内地的投资者参与过A股打新股，但是没有参与过港股打新，港股打新规则与A股有较大区别。

6.1 港股打新与A股打新的区别

港股打新与A股打新的区别主要表现在以下几个方面：

第一，二者对申购资金的要求不同。截至2018年11月的最新政策，A股打新属于信用申购，申购时无须冻结资金，只有在中签后才按照中签金额缴纳新股申购资金。港股打新在申购时即需要冻结资金。

第二，二者对是否持有证券市值的要求不同。A股打新需要证券账户下持有A股市值，方具备打新资格，持有沪市市值只能打沪市新股，持有深市市值只能打深市新股，A股打新需要承担持有的A股市值下跌风险。港股打新无须持有证券市值，投资者证券账户下有现金即可申购港股新股。

第三，二者的中签率不同。港股打新中签率高，经常打1手即可中签，自2017年9月至2018年8月，港股188只新股的1手中签率从0.8%至100%不等，其中1手中签率达到100%的新股就有51只，占比为27%。A股打新中签率低，2017年9月至2018年8月，A股中签率为0.012%至0.513%，其中中签率最高的华能水电中签率仅为0.513%。港股和A股的中签率完全是天上地下。

第四，A股打新户数多，港股打新户数少。即使在2018年熊市期间，A股打新户数仍高达1200万以上。港股打新户数要大大低于A股，以2017年的最热门新股阅文集团为例，该股申购户数为41.8万，已经在香港新股申购户数中排名前10位。一般的港股新股申购户数约为1万至2万，有些冷门的新股仅有几千户申购。

第五，二者的风险不同。A股新股无破发风险，基本上只要中签就能赚钱。港股打新有破发风险，并非每只新股中签均可盈利。

第六，二者的定价机制不同。港股新股定价是市场化定价，最终新股定价由拟上市公司和账簿管理人根据认购情况确定。A股新股定价并非完全市场化，根据惯例，A股新股发行市盈率不得高于23倍。以药明生物和药明康德为例，两家属于同系公司。药明生物作为港股

上市，发行市盈率高达130倍以上；药明康德作为A股上市，受限于A股规定，发行市盈率仅为22.99倍。

第七，二者的发行方式不同。A股新股发行分为网上发行和网下发行，网上发行针对散户，网下发行主要针对机构投资者和证券账户股票市值在6000万以上的高净值个人用户。A股网上发行根据抽签确定，网下发行按照机构投资者和高净值个人用户的不同分为A、B、C三类，按照不同比例分配新股。港股新股发行分为公开发售和国际发售：其中公开发售部分针对散户，国际发售部分针对机构投资者和账户资产在100万美元之上的高净值个人用户；公开发售部分根据抽签决定，国际发售部分由账簿管理人分配，账簿管理人有自由裁量权，其一般由保荐人担任。

第八，二者对申购费用的要求不同。A股打新无申购费用，不可融资申购新股；港股打新需要申购费（利弗莫尔等互联网券商已经免除申购费），可以融资申购。

第九，二者的申购期不同。A股新股申购期较短，一般T日申购，申购日仅1天，中签后T+2日缴款，A股从申购到上市大约需要10日至15日；港股新股申购期较长，一般申购期为3.5天，其中最后半天很多券商已不让申购，券商需要处理申购申请，港股从申购到上市大约需要10日至20日。

第十，二者对上市首日涨跌幅的限制不同。港股新股在上市前一日部分券商（例如利弗莫尔证券）有暗盘交易，港股新股上市首日无涨跌幅限制；A股新股上市前无暗盘交易，A股新股上市首日最高涨幅为44%。

6.2 白表、黄表、粉表和蓝表

在香港申购新股，与A股不同。A股目前全部实现了电子化申购，投资者只需要通过互联网或智能手机登录自己的证券账户申购即可。截至2018年，香港除了电子认购之外，还提供了纸质申请表格供散户申购新股，对于不同类型的投资者，香港以不同颜色表格来供投资者申购，主要包括白色表格、黄色表格、粉红色表格和蓝色表格。

拟上市公司通常会通过港交所“披露易”网站和报纸刊登招股说明书，投资者可根据公告写明的地址索取新股申请表格，一般在香港有营业部的券商在招股开始后均可提供申购表格。为什么在互联网已经普及的情况下，在香港申购新股还要用纸质表格？这是因为按照香港相关法律规定，股票要以一定的实物形式存在。另外，对于拟上市公司和承销商而言，如果在营业部申请的人数非常多，领表和交表时热闹非常，媒体争相报道，可以大大提升人气。

除了电子认购之外，发行人会根据自身的情况选择不同的发行方式，白表和黄表是最基本的方式。

白表一般供散户申购使用，使用白表申购新股，会收到以自己名义登记的实物股票证书。使用白表申购新股不需要在证券公司开户。港股新股申购期一般为3.5天，通过电子认购的投资者一般最后半天已经无法申购，但是通过白表申购的投资者一般最后半天依然可以申购。相比电子认购，目前通过白表申购的投资者较少且都是香港本地的投资者，因为要实地去提交表格（目前港交所也允许网上提交白表，这种网上提交的白表又称为绿色表格）。以2018年1月在港交所上市的欧化（01711.HK）为例，该股就允许散户以白表和绿表进行申购。

16/01/2018 06:11	01711	歐化	上市文件 - [發售以供認購] 粉紅色申請表格 (361KB, PDF)
16/01/2018 06:10	01711	歐化	上市文件 - [發售以供認購] 綠色申請表格 (267KB, PDF)
16/01/2018 06:07	01711	歐化	上市文件 - [發售以供認購] 黃色申請表格 (405KB, PDF)
16/01/2018 06:06	01711	歐化	上市文件 - [發售以供認購] 白色申請表格 (404KB, PDF)
16/01/2018 06:05	01711	歐化	上市文件 - [發售以供認購] 股份發售 (10721KB, PDF)
16/01/2018 06:03	01711	歐化	公告及通告 - [正式通告] 股份發售 (544KB, PDF)

通过白表申购欧化的投资者总计44户，以欧化散户总申购户数27362户计，白表申购户数占总申购户数的0.16%。

Results of Applications Made by WHITE Application Forms or HK eIPO White Form

The followings are the identification document numbers (where supplied) of wholly or partially successful applicants using **WHITE Application Forms** or **HK eIPO White Form** and the number of Public Offer Shares conditionally allotted to them.

Applicants who have not provided their identification document numbers are not shown.

以白色申請表格或網上白表提出申請的配發結果

以下為使用白色申請表格或網上白表提出申請而獲全部或部份接納的申請人的身份證明文件號碼(如有提供)及彼等獲有條件配發的公開發售股份數目。如申請人未有提供身份證明文件號碼，其結果將不會顯示。

Identification document number(s)	No. of allotted shares	Identification document number(s)	No. of allotted shares	Identification document number(s)	No. of allotted shares	Identification document number(s)	No. of allotted shares
身份證明文件號碼	獲配發股份數目	身份證明文件號碼	獲配發股份數目	身份證明文件號碼	獲配發股份數目	身份證明文件號碼	獲配發股份數目
161009896	10,000						
161009898	10,000						
161009899	10,000						
161009900	10,000						
161009901	10,000						
161009902	10,000						
161009903	10,000						
161009904	10,000						
161009905	10,000						
161009906	10,000						
161009907	10,000						
161009908	10,000						
161009909	10,000						
161009910	10,000						
161009911	10,000						
161009912	10,000						
161009913	10,000						
161009914	10,000						
161009915	10,000						
161009916	10,000						
161009917	20,000						
161009918	10,000						
161009919	10,000						
161009920	10,000						
161009921	10,000						
161009922	10,000						
161009923	20,000						
161009924	20,000						
161009925	10,000						
161009926	20,000						
161009927	20,000						
161009928	10,000						
161009929	10,000						

除了白表，散户也可以通过黄表进行申购。如果投资者已于中央结算系统开立了投资者户口，或者在证券公司开立了账户，并想将认购的股份直接存入自己的账户，可以使用黄表。投资者可以自己填表申购，

有些证券公司也接受网上申请。依然以欧化为例，该股可通过黄表进行申购，通过黄表申购的多是香港本地投资者，人数较少，通过黄表申购欧化的投资者仅为41户，占总申购户数27362户的0.15%。

Results of Applications Made by YELLOW Application Forms (Through Designated CCASS Clearing/Custodian Participants)

The followings are the identification document numbers (where supplied) of wholly or partially successful applicants using YELLOW Application Forms through designated CCASS Clearing/Custodian Participants and the number of Public Offer Shares conditionally allotted to them. Applicants who have not provided their identification document numbers are not shown.

以黃色申請表格提出申請的配發結果 (透過指定中央結算系統結算／託管商參與者)

以下為使用**黃色**申請表格透過指定中央結算系統結算／託管商參與者提出申請而全部或部份獲接納的申請人的身份證明文件號碼(如有提供)及彼等獲有條件配發的公開發售股份數目。如申請人未有提供身份證明文件號碼，其結果將不會顯示。

Identification document number(s) 身份證明 文件號碼	No. of Shares allotted 獲配發 股份數目						
0000000000	20,000						
0000000001	10,000						
0000000002	10,000						
0000000003	10,000						
0000000004	10,000						
0000000005	10,000						
0000000006	10,000						
0000000007	10,000						
0000000008	10,000						
0000000009	10,000						
0000000010	10,000						
0000000011	10,000						
0000000012	10,000						
0000000013	10,000						
0000000014	10,000						
0000000015	10,000						
0000000016	10,000						
0000000017	10,000						
0000000018	10,000						
0000000019	10,000						
0000000020	10,000						
0000000021	10,000						
0000000022	10,000						
0000000023	10,000						
0000000024	10,000						
0000000025	10,000						
0000000026	10,000						
0000000027	10,000						
0000000028	10,000						
0000000029	10,000						
0000000030	10,000						
0000000031	10,000						
0000000032	10,000						
0000000033	10,000						
0000000034	10,000						
0000000035	10,000						
0000000036	10,000						
0000000037	10,000						
0000000038	10,000						
0000000039	10,000						
0000000040	10,000						
0000000041	10,000						

除了白表和黄表之外，目前在香港申购新股最主流的方式就是电子认购，也就是投资者通过券商开户后，在新股申购日通过互联网登录自己的证券账户进行申购。这种申购方式目前占港股新股申购总户数的99%以上，大陆投资者主要通过电子认购方式参与港股打新。

Results of Applications Made by Giving Electronic Application Instructions to HKSCC via CCASS

The followings are the identification document numbers (where supplied) of wholly or partially successful applicants made by giving **electronic application instructions** to HKSCC via CCASS and the number of Public Offer Shares conditionally allotted to them. Applicants who have not provided their identification document numbers are not shown.

透過中央結算系統向香港結算發出電子認購指示申請的配發結果

以下為透過中央結算系統向香港結算發出**電子認購指示**申請而獲全部或部份接納的申請人的身份證明文件號碼(如有提供)及彼等獲有條件配發的公開發售股份數目。如申請人未有提供身份證明文件號碼，其結果將不會顯示。

Identification document number(s)	No. of Shares allotted	Identification document number(s)	No. of Shares allotted	Identification document number(s)	No. of Shares allotted	Identification document number(s)	No. of Shares allotted
身份證明文件號碼	獲配發股份數目	身份證明文件號碼	獲配發股份數目	身份證明文件號碼	獲配發股份數目	身份證明文件號碼	獲配發股份數目
00039432	10,000	0129468008	10,000	1100000005	10,000	2000000048	10,000
00039474	10,000	0129468009	10,000	1100000007	10,000	2000000049	10,000
00039503	10,000	0129468010	10,000	1100000011	10,000	2000000050	10,000
00039537	10,000	0129468009	10,000	1100000006	10,000	2000000051	10,000
00039549	10,000	0129468009	10,000	1100000006	10,000	2000000052	10,000
00039550	10,000	0129468009	10,000	1100000007	10,000	2000000053	10,000
00039551	10,000	0129468008	20,000	1100000007	10,000	2000000054	10,000
00039567	10,000	0129468006	20,000	1100000008	10,000	2000000055	10,000
00039571	10,000	0129468007	20,000	1100000009	10,000	2000000056	10,000
00039578	10,000	0129468008	20,000	1100000009	10,000	2000000057	10,000
00039589	10,000	0129468009	10,000	1100000008	10,000	2000000058	10,000
00039590	10,000	0129468008	10,000	1100000007	10,000	2000000059	10,000
00039591	10,000	0129468007	10,000	1100000006	10,000	2000000060	10,000
00039592	10,000	0129468006	10,000	1100000005	10,000	2000000061	10,000
00039593	10,000	0129468005	10,000	1100000004	10,000	2000000062	10,000
00039594	10,000	0129468004	10,000	1100000003	10,000	2000000063	10,000
00039595	10,000	0129468003	10,000	1100000002	10,000	2000000064	10,000
00039596	10,000	0129468002	10,000	1100000001	10,000	2000000065	10,000
00039597	10,000	0129468001	10,000	1100000000	10,000	2000000066	10,000
00039598	10,000	0129468000	10,000	1100000005	20,000	2000000067	10,000
00039603	10,000	0129468006	10,000	1100000009	10,000	2000000068	10,000
00039610	10,000	0229378000	10,000	1100000008	10,000	2000000069	20,000
00039611	10,000	0296359000	10,000	1100000007	10,000	2000000070	10,000
00039614	10,000	03-040027	10,000	1100000006	10,000	2000000071	10,000
00039615	10,000	03-020028	10,000	1100000005	10,000	2000000072	10,000
00039616	10,000	03201776	10,000	1100000004	10,000	2000000073	10,000
00039619	10,000	03005133	10,000	1100000003	10,000	2000000074	10,000
00039621	10,000	03005134	10,000	1100000002	10,000	2000000075	10,000
00039627	10,000	04-2140508	10,000	1100000001	10,000	2000000076	10,000
00039634	10,000	05-05003801~	10,000	1100000000	10,000	2000000077	10,000
00039635	10,000	050005127	10,000	1100000005	10,000	2000000078	10,000
00039636	10,000	06301256	10,000	1100000004	10,000	2000000079	10,000
00039637	10,000	0640000007	20,000	1100000003	10,000	2000000080	10,000
00039642	10,000	0640000001	10,000	11-00000209	10,000	2000000081	10,000
00039649	10,000	06301233	20,000	11-00000207	10,000	2000000082	10,000
00039650	10,000	06246246	10,000	1100000006	10,000	2000000083	10,000
00039651	10,000	0629988940	20,000	1100000005	20,000	2000000084	10,000
00039653	10,000	1010000028	10,000	1100000004	10,000	2000000085	10,000

除了以上白表、黃表和电子认购三种主流的港股新股申购方式之外，还有两种颜色的表格投资者要清楚，分别是粉红色表格和蓝色表格。粉表是专供拟上市公司内部员工认购新股的表格，部分公司招股时会允许员工认购新股。通过粉红色表格申购的新股，虽然多数也属于散户认购的公开发售部分，但是拟上市公司会单独拿出来一部分专供公司内部员工认购，一般员工容易获得。以粉表认购的新股以香港本地股为主。依然以欧化为例，公司针对员工发售200万股，占公开发售总量2000万股的10%，总计有24名员工认购。

Results of Applications Made by PINK Application Forms

The followings are the identification document numbers (where supplied) of wholly or partially successful applicants using PINK Application Forms and the number of Employee Reserved Shares conditionally allotted to them.

以粉紅色申請表格提出申請的配發結果

以下為使用**粉紅色**申請表格提出申請而全部或部份獲接納的申請人的身份證明文件號碼(如有提供)及彼等獲有條件配發的僱員預留股份數目。如申請人未有提供身份證明文件號碼，其結果將不會顯示。

Identification document number(s) 身份證明 文件號碼	No. of Shares 獲配發 股份數目						
0000000000	30,000						
0000000001	10,000						
0000000002	50,000						
0000000003	30,000						
0000000004	530,000						
0000000005	50,000						
0000000006	10,000						
0000000007	10,000						
0000000008	20,000						
0000000009	50,000						
0000000010	100,000						
0000000011	130,000						
0000000012	50,000						
0000000013	260,000						
0000000014	100,000						
0000000015	100,000						
0000000016	20,000						
0000000017	10,000						
0000000018	50,000						
0000000019	30,000						
0000000020	30,000						
0000000021	50,000						
0000000022	20,000						
0000000023	260,000						
0000000024	100,000						
0000000025	100,000						
0000000026	10,000						
0000000027	50,000						
0000000028	30,000						
0000000029	30,000						
0000000030	50,000						
0000000031	20,000						
0000000032	260,000						

欧化总计有27362户申购，超额认购1638倍，1手中签率仅为10%。但是由于员工以粉表申购的部分单独进行分配，因此员工申购部分最差的中签率也在50%。欧化于2018年1月29日上市，挂牌首日上涨了185.71%。

合資格僱員以粉紅色申請表格作出的有效申請將按以下所載基準獲有條件分配：

申請認購 的股份數目	有效申請數目 分配基準／抽籤	佔所申請認購 股份總數的 概約配發百分比
20,000	4 10,000股	50%
30,000	2 20,000股	66.67%
40,000	1 20,000股	50%
50,000	4 30,000股	60%
100,000	6 50,000股	50%
200,000	3 100,000股	50%
250,000	1 130,000股	52%
500,000	2 260,000股	52%
1,000,000	1 530,000股	53%
總計：	24	

最后再介绍一个蓝色表格，蓝表主要用在分拆上市上，已在香港上市的公司分拆子公司上市，母公司的老股东有优先分配的保证配额，这种配额一般通过蓝表申请。以2017年11月在香港上市的阅文集团为例，阅文集团是腾讯的子公司，在阅文集团上市时，每持有1256股腾讯控股可优先分配1股阅文集团，保证配额总计为756.86万股。

BLUE Form 藍表 (Assured Entitlement 保證配額)

Please use this Application Form if you are a Qualifying Tencent Shareholder and

have difficulties applying online via www.eipo.com.hk

閣下如為合資格騰訊股東且透過 www.eipo.com.hk 進行網上申請時遇到困難，請使用本申請表格

Please staple
your payment
here
請將股款
繫釘在此

This Application Form uses the same terms as defined in the prospectus of China Literature Limited (the "Company") dated October 26, 2017 (the "Prospectus").

本申請表格使用China Literature Limited (「本公司」)於二零一七年十月二十六日刊發的招股章程(「招股章程」)所界定的相同詞語。

Neither this Application Form nor the Prospectus constitutes an offer to sell or the solicitation of an offer to buy any Hong Kong Offer Shares in any jurisdiction other than Hong Kong. The Hong Kong Offer Shares may not be offered or sold in the United States without registration or an exemption from registration under the U.S. Securities Act.

本申請表格及招股章程概不構成在香港以外任何司法權區要約出售或游說要約購買任何香港發售股份。若無根據美國證券法登記或豁免登記，香港發售股份不得在美國提呈發售或出售。

This Application Form and the Prospectus may not be forwarded or distributed or reproduced (in whole or in part) in any manner whatsoever in any jurisdiction where such forwarding, distribution or reproduction is not permitted under the law of that jurisdiction.

任何根據當地法例不得發送、派發或轉載本申請表格及招股章程的司法權區內概不得發送或派發或轉載(不論方式，亦不論全部或部分)本申請表格及招股章程。

Copies of the Prospectus, all related Application Forms and the other documents specified in the "Documents Delivered to the Registrar of Companies in Hong Kong and Available for Inspection – Documents Delivered to the Registrar of Companies" section in Appendix V to the Prospectus, have been registered by the Registrar of Companies in Hong Kong as required by section 342C of the Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance (Chapter 32 of the Laws of Hong Kong). Hong Kong Exchanges and Clearing Limited, The Stock Exchange of Hong Kong Limited (the "Stock Exchange"), Hong Kong Securities Clearing Company Limited ("HKSCC"), the Securities and Futures Commission of Hong Kong (the "SFC") and the Registrar of Companies of Hong Kong take no responsibility for the contents of these documents.

招股章程、所有相關申請表格及招股章程附錄五「送呈香港公司註冊處長及備查文件—送呈公司註冊處處長文件」一節所述的其他文件均已根據香港法例第32章《公司(清盤及雜項條文)條例》第342C條規定送呈香港公司註冊處處長辦理登記。香港交易及結算所有限公司、「港聯全交易所有限公司(「聯交所」)、香港中央結算有限公司(「香港結算」)、香港證券及期貨事務監察委員會(「證監會」)及香港公司註冊處處長對此文件的內容概不負責。

阅文集团
CHINA LITERATURE LIMITED

2018年2月由雅居乐分拆的物业公司雅生活服务也提供了蓝色表格供老股东申购，每持有50股雅居乐集团股票可分配1股雅生活服务，雅居乐集团老股东可认购27835340股雅生活服务。

保證配額的基準為按合資格雅居樂股東於記錄日期下午四時三十分每持有50股雅居樂股份可認購一股預留股份。

合資格雅居樂股東請注意，預留股份的保證配額可能並非一手完整的250股H股，惟不會提供零碎股份的對盤服務，而零碎H股的買賣價格可能會低於完整買賣單位當時市價。

合資格雅居樂股東預留股份的保證配額不可轉讓。未繳款配額不可在香港聯交所買賣。

於記錄日期持有少於50股雅居樂股份因而並不享有預留股份保證配額的合資格雅居樂股東仍有權通過僅申請超額預留股份參與優先發售，詳情載於下文。

6.3 港股打新费用

参与港股打新时，会涉及以下几种费用：

第一，新股申购费。由投资者的开户券商收取。一般券商申购每只新股的申购费为100港元，无论投资者最后是否中签均需缴纳。目前很多互联网券商（如利弗莫尔证券）已经免收新股申购费。新股申购分为两种申购方式，分别是现金申购和孖展申购。现金申购是指投资者使用自有资金申购新股；孖展申购是指投资者向券商借入资金，融资申购新股。就新股申购费而言，现在某些互联网券商既免现金申购费也免孖展申购费，某些券商仅对现金申购免新股申购费而不对孖展申购免申购费。投资者在开户打新之前，一定要提前咨询开户券商。

第二，交易征费。投资者申购新股，需缴纳交易征费，由香港证监会收取，费率为申购金额的0.0027%，最低为0.01港元，若未中签不收取。

第三，交易费。投资者申购新股，需缴纳交易费，由香港交易所收取，费率为申购金额的0.005%，最低为0.01港元，若未中签不收取。

第四，孖展申购利息。所谓孖展就是指融资，投资者可以通过向券商借钱申购新股。投资者从券商处融资申购新股，需要缴纳孖展的融资利息，利息按日收取，一般年化融资利率为2%至7%，不同券商融资利率不同，申购前应咨询券商孖展利率。只有当投资者认为赚钱概率较大，才值得使用孖展申购新股。若未使用孖展申购，则无须缴纳孖展申购利息。

在申购香港新股时，最主要的收费是新股申购费，交易征费和交易费可忽略不计，所以投资者在开户时一定要选择零申购费的券商，这样长期下来打新股会省下一大笔钱。

申购新股如果中签了，卖出时除了要缴纳交易征费和交易费之外，还需要缴纳如下费用：

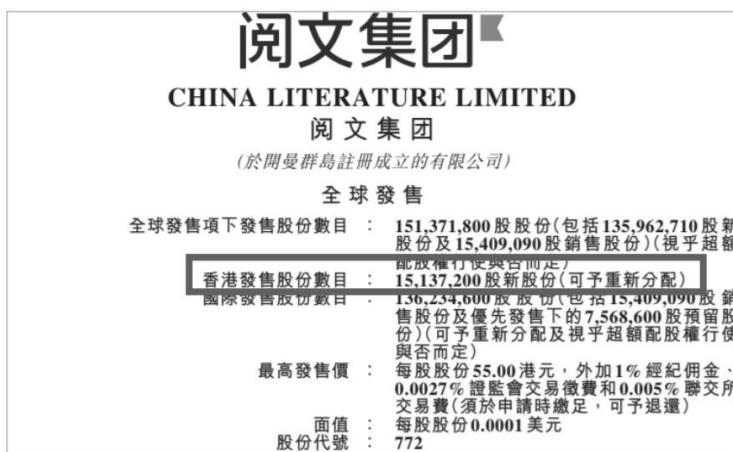
第一，印花税，由香港特区政府征收，税率为交易额的1‰。

第二，券商佣金，各个券商不同，多数互联网券商交易佣金约为5‰（截至2018年11月利弗莫尔证券为2.5‰）。有些券商收取平台使用费，用户在开户前一定要先咨询开户券商费用问题。一般而言，互联网券商佣金较低，传统港股券商尤其是内地券商的香港分公司收费较高。

6.4 孚展申购

申购香港新股分为现金申购和孖展申购，现金申购很简单，就是使用证券账户下的自有资金进行申购，丰俭由人。但是如果一只新股申购时非常受市场欢迎，投资者预期赚钱概率极大，而且中签率很低，此时可以选择孖展申购，向券商借钱，只要预期扣除费用和孖展利息后还能赚钱，就值得使用孖展申购。

以2017年10月底在香港展开招股的阅文集团（00772.HK）为例，阅文集团是腾讯分拆上市的首个子公司，主营业务是网络文学，腾讯以往在香港市场表现优异，因此阅文集团的新股供不应求。在2017年10月26日申购首日，阅文集团已经获得120倍的孖展申购，阅文集团针对散户的公开发售部分为1513.72万股，首日120倍孖展申购也就是意味着申购第一天散户就从券商借钱申购了18.16亿股（1513.72万股×120倍）阅文集团，按照询价上限55港元计算，阅文集团申购首日即从散户处冻结资金接近1000亿港元，这还不包括现金申购的投资者。



从阅文集团首日申购情况来看，如果投资者仅申购1手或者仅使用小额资金现金申购，中签概率较低。因为市场对阅文集团非常看好，预期上市首日涨幅较大，此时散户可以选择向所在券商借钱孖展申购。阅文集团申购日期为2017年10月26日至31日，2017年11月8日挂牌上市。假如投资者在申购首日2017年10月26日即选择孖展申购，阅文

集团每手200股，按照48至55港元的询价区间，每手最多需要资金11000港元。假设投资者有一个5万港元的港股打新账户，香港券商一般可提供10倍孖展，即香港券商可以借给投资者50万港元用来打新股。对于资金量较大的（如自有资金超百万港元）用户，券商甚至最高可以给投资者20倍孖展金额，也就是对于一个100万港元的资金账户，券商最高可以借给投资者2000万港元用来打新。

假设一个5万港元资金账户最多从券商借50万港元孖展申购阅文集团，因为涉及要缴纳打新费用，55万港元最高可以申购49手阅文集团，也就是9800股，除了自有的5万港元之外，从券商处可借款489000港元。香港券商的孖展利率一般以申购时香港银行业同业拆借利率加上一定比例计算。因为券商借给投资者的钱很多也是临时从银行拆借来的，券商孖展利率也是随行就市的，每个新股的孖展利率都不一样，借钱的人多利率高，借钱的人少利率低。

香港銀行公會港元利息結算率

香港時間23/11/2018 早上11時15分的結算率。	
到期日	港元利息結算率
隔夜	0.68571
1 星期	0.84000
2 星期	0.91036
1 個月	1.08214
2 個月	1.75304
3 個月	1.97591
6 個月	2.30088
12 個月	2.65375

一般情况下，香港新股的孖展年化利率在2%至7%之间。通常新股上市前一天港交所会将中签的新股分配到投资者的证券账户，同时也会将未中签的金额释放，此时释放的未中签新股的资金会自动归还给券商。以阅文集团为例，阅文集团于2017年11月8日挂牌上市，11月7日用户所借资金会归还给券商。投资者以年化利率3%从券商处借款489000港元13天（2017年10月26日至11月7日），总计利息约为523港元（ $489000 \times 13 \times 0.03 / 365$ ）。根据阅文集团的新股配发公告，申购20000股阅文集团才稳中1手，也就是说即使投资者申购了9800股阅文集团也有可能不中签，如果不中签的话，投资者会亏损523港元的孖展利息。根据阅文集团的配发公告，申购10000股阅文集团的投资者总计

有23220户，总计有11726户各中签200股，也就是中签率为50%，投资者申购9800股大约有50%的概率中签。假如投资者中签200股，阅文集团上市首日上涨86%，投资者赚9460港元，扣除券商佣金、印花税、交易费、交易征费和孖展利息之后，投资者盈利高达8800港元，以投资者投入的5万港元计算，收益率高达17.6%。

申請認購 香港發售 股份數目	有效 申請數目	配發／抽籤基準	獲配發股份 佔申請認購 香港發售 股份總數的 概約百分比
甲組			
200	103,352	在 103,352 份申請中抽出 7,979 份申請可獲配發 200 股股份	7.72%
400	45,320	在 45,320 份申請中抽出 4,948 份申請可獲配發 200 股股份	5.46%
600	27,821	在 27,821 份申請中抽出 4,465 份申請可獲配發 200 股股份	5.35%
800	17,513	在 17,513 份申請中抽出 3,608 份申請可獲配發 200 股股份	5.15%
1,000	40,459	在 40,459 份申請中抽出 10,105 份申請可獲配發 200 股股份	5.00%
1,200	7,562	在 7,562 份申請中抽出 2,176 份申請可獲配發 200 股股份	4.80%
1,400	5,156	在 5,156 份申請中抽出 1,642 份申請可獲配發 200 股股份	4.55%
1,600	4,833	在 4,833 份申請中抽出 1,566 份申請可獲配發 200 股股份	4.05%
1,800	6,817	在 6,817 份申請中抽出 2,215 份申請可獲配發 200 股股份	3.61%
2,000	35,992	在 35,992 份申請中抽出 11,859 份申請可獲配發 200 股股份	3.29%
3,000	15,449	在 15,449 份申請中抽出 5,133 份申請可獲配發 200 股股份	2.22%
4,000	13,643	在 13,643 份申請中抽出 4,625 份申請可獲配發 200 股股份	1.70%
5,000	9,728	在 9,728 份申請中抽出 3,393 份申請可獲配發 200 股股份	1.40%
6,000	6,481	在 6,481 份申請中抽出 2,314 份申請可獲配發 200 股股份	1.19%
7,000	3,398	在 3,398 份申請中抽出 1,284 份申請可獲配發 200 股股份	1.08%
8,000	4,146	在 4,146 份申請中抽出 1,708 份申請可獲配發 200 股股份	1.03%
9,000	3,145	在 3,145 份申請中抽出 1,444 份申請可獲配發 200 股股份	1.02%
10,000	23,220	在 23,220 份申請中抽出 11,726 份申請可獲配發 200 股股份	1.01%
20,000	14,184	200 股股份	1.00%

对于热门股而言，孖展申购看起来很赚钱，但是热门股不一定上市就涨，还有可能跌，如果跌幅过大，用户使用孖展如果中签数量过大，还可能被券商强行平仓。如果投资者以10倍孖展申购新股，然后100%中签，那么新股上市首日如果下跌10%，投资者的新股就会被券商强行平仓；如果投资者以20倍孖展申购新股，申购后100%中签，那么新股上市首日下跌5%，投资者的新股也会被券商强行平仓。虽然说这种极端情况出现的概率较小，但是一旦出现极端情况，投资者可能面临血本无归。

以2018年10月在香港招股的美的置业（03990.HK）为例，该股公开发售部分总计为1800万股，但是仅有1414个投资者申购了456.6万股，公开发售申购不足部分回拨给了国际发售部分。美的置业公开发售部分，不管是甲组还是乙组，所有申购用户全部100%中签，该股乙组的用户共3户，最高申购的用户申购了60万股，按照该股询价17至21.5港元计算，最高将冻结资金1290万港元，该股最终发行价为17港元，上市首日最高跌幅为7.5%，若投资者使用20倍孖展申购，上市首日很可能被强行平仓。

对于使用孖展申购的投资者而言，一定要关注该股的热门程度，切忌使用孖展申购冷门股。我的微信公众号“手把手教你投资港股”（ID：hkvest）会统计申购期内新股的孖展情况，供大家决定是否使用孖展时参考。对于申购新股的投资者而言，一定要关注该股最终配发公告，如果乙组的投资者中签率较高，很可能超出投资者的预期，引发乙组投资者上市首日大幅抛售，从而导致新股大跌。

最后，值得注意的是，当用户进行现金申购时，很多券商支持在申购后可以撤销，但是很多券商不支持孖展申购后撤销。投资者在选择券商进行港股打新时，最好选择那些现金申购和孖展申购都可以撤销的券商（如利弗莫尔证券），以提高申购灵活性。如果在申购期内发现该股非常冷门不想再申购，就可以直接撤销申购；如果发现该股在申购期内非常火爆，但是自己申购的数量太少，可以撤销现金申购，直接从券商处借钱进行孖展申购，以提高中签率。

甲組

申請認購的 股份數目	有效申請 數目	分配／抽籤基準	佔所申請認購股份 總數的概約分配 百分比
200	873	200股	100.00 %
400	156	400股	100.00 %
600	69	600股	100.00 %
800	32	800股	100.00 %
1,000	66	1,000股	100.00 %
1,200	15	1,200股	100.00 %
1,400	12	1,400股	100.00 %
1,600	8	1,600股	100.00 %
1,800	8	1,800股	100.00 %
2,000	50	2,000股	100.00 %
3,000	17	3,000股	100.00 %
4,000	14	4,000股	100.00 %
5,000	19	5,000股	100.00 %
6,000	5	6,000股	100.00 %
7,000	6	7,000股	100.00 %
8,000	6	8,000股	100.00 %
9,000	8	9,000股	100.00 %
10,000	16	10,000股	100.00 %
20,000	8	20,000股	100.00 %
30,000	2	30,000股	100.00 %
40,000	3	40,000股	100.00 %
60,000	2	60,000股	100.00 %
70,000	4	70,000股	100.00 %
80,000	3	80,000股	100.00 %
100,000	6	100,000股	100.00 %
200,000	3	200,000股	100.00 %

1,411

乙組

申請認購的 股份數目	有效申請 數目	分配／抽籤基準	佔所申請認購股份 總數的概約分配 百分比
300,000	1	300,000股	100.00 %
400,000	1	400,000股	100.00 %
600,000	1	600,000股	100.00 %

6.5 港股打新时间表

一家公司在港交所挂牌，主要包括以下几个关键的时间节点：

第一，申购日期。一般从申购起始日至申购截止日为3.5天。一般的互联网券商规定投资者前3天可以申购，最后半天已经不可申购，很多券商将最后半天用来处理投资者的申购。使用白表申购的投资者在最后半天还可以申购。投资者若要申购新股，一定要在申购期内参与，拟上市公司会在招股说明书中列明招股日期，投资者也可以参考集思录的港股打新数据（https://www.jisilu.cn/data/new_stock/#hkipo）。

港股新股(刷新) 永久0元打新> 讨论与反馈										
代码	名称	上市板块	申购起始	申购截止	上市日	询价区间(港元)	一手资金(港元)	一手中签率	发行价(港元)	发行市盈率
03668	兖煤澳洲	主板	11-26(周一)	11-29(周四)	12-06(周四)	23.48-25.84	2584.00	-	-	-
01761	宝宝树集团	主板	11-15(周四)	11-20(周二)	11-27(周二)	6.8-8.8	4400.00	-	-	75-97
01790	达力环保	主板	11-14(周三)	11-19(周一)	11-29(周四)	0.58	2995.00	-	-	9
00780	同程艺龙	主板	11-14(周三)	11-19(周一)	11-26(周一)	9.75-12.65	5060.00	100.00%	9.800	92-119
06890	康利国际	主板	10-31(周三)	11-08(周四)	11-19(周一)	1-1.3	2600.00	60.07%	1.020	8-10.5
01835	瑞威资管	主板	10-31(周三)	11-05(周一)	11-13(周二)	5-7	2800.00	100.00%	5.000	10.7-14.9
02258	华滋国际海洋	主板	10-30(周二)	11-06(周二)	11-19(周一)	1.2-1.56	3120.00	100.00%	1.220	10-13
03616	恒达集团	主板	10-30(周二)	11-02(周五)	11-12(周一)	1.02-1.4	2800.00	100.00%	1.240	7.3-10
01755	新城悦	主板	10-24(周三)	10-30(周二)	11-06(周二)	2.9-3.9	3900.00	100.00%	2.900	28-37.6
08259	HON CORP	创业板	10-22(周一)	10-25(周四)	11-07(周三)	0.5-0.6	2400.00	40.01%	0.500	8.13-9.8
01712	龙资源	主板	10-18(周四)	10-23(周二)	11-05(周一)	2.03	2030.00	100.00%	2.030	-

第二，定价日。定价，就是新股申购完毕后，由拟上市公司与承销商共同商定最终的发行价。定价日一般为新股申购的截止日或截止日后一天。

第三，新股配发日。新股上市日前一天上市公司会发布新股配发公告，用户中签的新股会到账，有暗盘交易功能的券商在这一天下午4:15至6:30就可以交易新股了。

第四，新股挂牌日。新股挂牌日就是新股上市首日，一般公司从招股到上市大概需要15天至20天。

第五，绿鞋保护期。有超额配股权的新股，从申购截止日后1个月内，投资银行可行使超额配股权。在此期间若股价破发，投资银行可买入支撑股价；若股价大涨，上市公司向投资银行增发新股。

第六，基石投资者解禁期。公司上市前若引入基石投资者，一般情况下有6个月禁售期，也就是从上市首日后6个月内，基石投资者买入的股票不能卖出套现，上市公司也可以与基石投资者约定更长时间的解禁期。

第七，上市公司大股东解禁期。在港交所主板上市的新股，大股东自新股上市之日起有6个月的禁售期；在港交所创业板上市的新股，大股东自新股上市之日起有2年的禁售期。

6.6 如何申购新股

投资者要申购香港新股首先要经香港券商开立证券账户，经内地券商开设的港股通账户不能申购港股新股。在选择香港券商时，建议参考如下标准：

- (1) 新股申购费用为零，最好是现金申购和孖展申购的费用均为零。
- (2) 新股申购可撤销，最好是现金申购和孖展申购均可撤销。
- (3) 有暗盘交易功能，方便投资者提前撤退或提前锁定利润。
- (4) 券商交易佣金尽量低，最好在3‰以下。有些券商的佣金可能看来很低，但是会对每笔交易收取平台使用费，投资者在开户时一定要注意，不要被忽悠了。从长期看，费用低的券商有极大优势，省到就是赚到。
- (5) 券商交易功能强大，最好有App，可以随时随地交易。

以利弗莫尔证券为例说明打新股步骤。投资者在利弗莫尔证券开户成功后，在手机应用商店搜索“利弗莫尔证券”，然后下载利弗莫尔证券的App，登录后点击“更多”按钮。



然后，点击“新股申购”按钮，进入当日正在招股的新股页面。以2018年10月22日为例，当日总计有两家公司在港交所进行新股发售，分别是信达生物-B和龙资源。



投资者可在新股申购页面选择自己想要申购的新股，点击“立即申购”按钮，然后选择要申购的新股数量，点击“申购”即可完成申购。

6.7 打新前准备

按照我国内地外汇管理法规的有关规定，每人每年可换汇等值5万美元。开设香港证券账户前，首先应准备入金事宜。入金包括使用内地银行卡入金和使用香港银行卡入金，入金必须是同名账户，即同一身份证件开设的银行账户向同一身份证件开设的证券账户下入金，不允许向非同名证券账户入金。有些券商不支持内地银行卡入金，所以投资者在开户前一定要咨询清楚。如果使用内地银行卡入金，一般建设银行和工商银行入金较为方便，投资者可通过银行网银换汇后，将港元通过网银汇到自己的证券账户。

所有香港券商均支持香港本地银行卡入金，因此投资者要参与港股打新，最好是办理一张香港银行卡。办理香港银行卡有两种方式：一是持身份证件和港澳通行证在香港本地办理；二是直接在内地办理香港银行卡。我们重点介绍第二种方式。

在内地办理香港银行卡，在办理前应首先向该银行网点电话咨询，因为并非所有的银行网点均支持办理香港银行卡，而同一银行在不同城市要求的条件也各不相同，所以办理前最好先电话咨询或到银行网点柜台咨询办理时需要携带的证件和存入的资金量。使用香港银行卡优势明显，包括资金到账速度更快、手续费较低、提取资金免手续费等。

在内地可以办理香港银行卡的银行包括民生银行、恒生银行、汇丰银行、工商银行等。每个银行要求的资金门槛不一，下表仅供参考，银行可能随时提高门槛，开户前务必咨询所在地银行。

银行名称	开户资金门槛	开户耗时
民生银行	5 万元人民币存款或理财，时间为 3 个月	2~3 周
工商银行（工银亚洲）	银行声称无资金门槛，实际上每个网点对资金量要求不一	不详
南洋商业银行	5 万元人民币存款或理财，时间为 3 个月	2~3 周
汇丰银行	10 万元人民币存款或理财，时间为 3 个月	2~3 周
恒生银行	10 万元人民币存款或理财，时间为 3 个月	2~3 周
中国银行	20 万元人民币存款或理财，时间为 3 个月	不详
星展银行（香港）	40 万元人民币存款或理财，时间为 3 个月	不详
渣打银行	50 万元人民币存款或理财，时间为 3 个月	不详
永隆银行	50 万元人民币存款或理财，招行金葵花客户	2~3 周
招商银行	500 万元人民币存款或理财，时间为 3 个月	2~3 周

6.8 多账户打新可行吗

按照港交所的规定，申购一只新股，一个投资者只能申购一次，不能重复申购，港交所也要求新股承销商检查重复申购的情况，将重复申购剔除。

多账户参与港股打新，具体包括以下两种情况。

第一种是使用多个身份证或护照开户参与港股打新。这个方法要求投资者同时开设多个同名香港银行账户，因为入金只能由同名账户入金，不能由一个银行账户向不同名证券账户入金。

第二种情况是一个投资者在多个券商同时开户，然后使用不同证券账户同时打新，这在港交所是不允许的。投资者通过券商开户，既可以用身份证，也可以选择护照，在新股配发公告中，以这两种方式开户的用户，并不会被认为是一同一用户。再者就是有些券商会向港交所提交打新用户的身份信息，有些券商不会提供，而提供身份信息的券商，有些提交的是身份证后7位，有些提交的是身份证后8位，还有些提交的是身份证后9位，也有提交护照号码信息的。因此，用户在券商开设多账户打新之前，应咨询自己的开户券商是否向港交所提交用户身份信息。如果提交，应搞清楚提交的是身份证（护照）号码的后几位，提交不同位数的身份证信息，也会被认为不是同一用户。以2018年11月27日在港交所挂牌的宝宝树集团（01761.HK）为例，该股的新股配发公告中的部分身份信息如下所示。

Identification Document Number(s) 證件號碼	HKPO Identification Shares Document Allocated Number(s) 獲配發股份				
0012345678	1000 0000000000000000	500 0120477739	500 0384274	1500	
0012345679	500 0000000000000000	500 0120735219	500 03848015	500	
0012345672	500 0000000000000000	1000 01209949	500 03849104	500	
0012345673	500 0000000000000000	1000 0121290100	1000 03849990	500	
0012345678	500 0000000000000000	500 012140130	500 03849929	500	
0012345679	500 0000000000000000	500 012207963	500 03849939	500	
0012345673	500 0000000000000000	1000 012229100	500 04000170	500	
0012345672	500 0000000000000000	500 012239466	500 04000293	500	
0012345671	1000 0000000000000000	1500 012240215	1000 04071439	500	
0012345677	1000 0000000000000000	500 012240614	500 04080012	500	
0012345673	500 0000000000000000	500 012261216	500 04094518	500	
0012345678	500 0000000000000000	6500 012275200	500 04099939	500	
0012345679	1000 0000000000000000	500 012289523	1000 04099233	500	
0012345671	1000 0000000000000000	1000 012300409	500 04102843	500	
0012345672	500 0000000000000000	1500 012300003	500 04114012	500	
0012345673	500 0000000000000000	500 012300679	500 04119051	500	
0012345674	3000 0000000000000000	1000 012463302	500 04158037	500	
0012345675	500 0000000000000000	500 012599617	500 04170011	500	
0012345672	500 0000000000000000	1000 012713019	500 04199945	500	
0012345673	500 0000000000000000	500 012740113	1000 04212238	500	
0012345675	500 0000000000000000	500 01310932	1500 04220008	500	
0012345674	1000 0000000000000000	500 01499576	500 04235000	500	
0012345676	3000 0000000000000000	1000 0158240	1000 04240000	500	
0012345673	500 0000000000000000	500 017610003	35500 04240000	500	
0012345678	7500 0000000000000000	500 017610004	3000000 04240000	11000	
0012345672	1000 0000000000000000	500 020011305	500 04247006	500	
0012345674	500 0000000000000000	1000 0221991	500 04259012	500	
0012345673	500 0000000000000000	500 0223521	1000 04259034	500	
0012345678	500 0000000000000000	1000 0240017	500 04261000	500	
0012345679	1000 0000000000000000	5000 02488644	500 04261000	500	
0012345676	500 0000000000000000	500 0252011	500 04261000	500	
0012345675	500 0000000000000000	25000 02644329	500 04261000	500	
0012345678	500 0000000000000000	1000 02714006	500 04261000	500	
0012345672	500 0000000000000000	1000 02748019	1500 04261000	500	
0012345677	1000 0000000000000000	1000 0282218	500 04261000	500	
0012345679	500 0000000000000000	5000 02883025	500 04261000	500	
0012345671	1000 0000000000000000	1000 02984719	500 04261000	500	
0012345675	500 0000000000000000	500 03090016	500 04261000	500	
0012345676	1000 0000000000000000	500 0317700	500 04261000	500	
0012345678	500 0000000000000000	500 03249525	500 04261000	500	
0012345674	500 0000000000000000	500 03249526	500 04261000	500	

第7章 新股上市后怎样卖在高点

新股申购完毕后，投资者就是静等中签和新股上市。其实对于投资者而言，新股上市后能卖个好价钱与新股中签同样重要。

7.1 认真解读新股配发公告

一只新股在挂牌上市前一日会公布配发公告，向投资者陈述新股的认购情况，投资者通过港交所“披露易”网站可以查询新股配发公告。以小米集团-W（01810.HK）为例，打开港交所“披露易”网站，选择“进阶搜寻”，在“股份代号”处输入小米的股票代码1810。

The form fields include:

- * 必須填寫
- 股份代號: 1810
- 股份代號名單: 股份名稱:
- 所有標題類別及文件類別*: 所有 (適用於在 2002 年 2 月 15 日前部份公司信息並未強制要求提交電子檔案，所以閣下的進階搜尋結果也許未能包括該等公司信息在內。為簡化搜尋參數的輸入，請到上市公司公告簡易搜尋以搜尋最新或過去七天的上市公司文件)
- 訊息標題: 請輸入關鍵字
- 發放日期*: 開始日期: 01, 04, 1999 完結日期: 31, 08, 2018 過去七天
- 排序*: 日期/時間 股份代號 股份名稱
- 搜尋 清除

输入股票代码后，选择“搜寻”，可以看到如下界面，选择“发售价及配发结果公告”，即可查询配发结果。



一个完整的新股配发公告主要包括四部分，即封面、概要、身份证号码和发送/领取股票及退款支票，其中最主要的是概要部分。配发公告的封面部分与招股书的封面基本相同，不同之处是确定了最终的发行价和新股发行数量。身份证号码一般包括三部分，分别是通过白表、黄表和电子认购方式申购新股的中签用户的身份证号码，先后顺序一般是白表、黄表和电子认购方式。内地用户申购港股新股一般均是通过电子认购方式，打开该文件，Ctrl+F，然后输入自己身份证号码的后5位或后8位，可以查询自己是否中签该新股。注意，并非所有的券商都会向港交所提交中签用户的身份证号码，如果你开户的券商未提供，即使你中签

新股，也不会在身份证号码文件中查到。发送/领取股票及退款支票部分主要是写中签新股收到股票的时间和未中签新股收到退款的时间。通过电子认购方式申购新股，中签的新股一般会在上市前1日显示在投资者的证券账户中，同样，若投资者未中签新股，也会在上市前1日收到退款。

分配結果

小米集團 (01810)

- ▶ 封面
- ▶ 概要
- ▶ 申請人使用白色申請表格或白表 eIPO 進行申請認購的結果
- ▶ 以下是使用白色申請表格或白表 eIPO 成功申請認購的人士，未列出尚未提供其身份證號碼的申請人。
身份證號碼 (11541073 至 Z9889885)
- ▶ 透過指定中央結算系統經紀 / 託管商參與者使用黃色申請表格提出申請的結果
- ▶ 以下是使用黃色申請表格成功申請認購的中央結算系統投資者戶口持有人，未列出尚未提供其身份證號碼的中央結算系統投資者戶口持有人。
身份證號碼 (03688879 至 Z9759043)
- ▶ 使用黃色申請表格的中央結算系統投資者戶口持有人之申請並無獲全部或部份成功認購
- ▶ 透過向香港結算發出電子認購指示進行申請認購的香港公開發售申購結果
- ▶ 以下是透過向香港結算發出電子認購指示成功申請認購的人士，未列出尚未提供其身份證號碼的申請人。
身份證號碼 (0000002 至 509271556)
身份證號碼 (509272273 至 P3018699)
身份證號碼 (P3021827 至 Z9912461)
- ▶ 發送 / 領取股票及退款支票

我们来重点解读新股配发公告的概要部分，概要部分主要包括以下几个部分。

一、发售价

以小米为例，小米最终发售价为每股17港元。

發售價

- 每股發售股份的發售價定為17.00港元(不包括1%經紀佣金、0.0027%證監會交易徵費及0.005%聯交所交易費)。

二、已接获的申请及认购意向

1.香港公开发售

该部分主要陈述针对散户的公开发售部分的申购结果，包括申购户数、超额认购倍数、回拨结果和最终公开发售股数。以小米为例，散户总计有110016户申购，总申购股数为1034986800股，相当于初始公开发售股数108980000股的9.5倍。根据小米的招股书，公开发售超额认购15倍以上才会由国际发售部分向公开发售部分回拨，因此小米最终并未回拨，最终小米的公开发售股数依然是108980000股。

香港公開發售

- 根據香港公開發售初步提呈的香港發售股份獲輕微超額認購。本公司合共接獲110,016份根據香港公開發售以白色及黃色申請表格、透過中央結算系統向香港結算發出電子認購指示及透過白表eIPO服務(www.eipo.com.hk)提出的有效申請，認購合共1,034,986,800股香港發售股份，相當於香港公開發售初步可供認購香港發售股份總數108,980,000股的約9.5倍。
- 由於根據香港公開發售初步提呈的發售股份獲輕微超額認購，故並無實施強制重新分配。國際發售的發售股份概無重新分配至香港公開發售。香港公開發售的申請人將獲配發及發行108,980,000股發售股份。
- 香港公開發售的發售股份最終數目為108,980,000股發售股份，佔全球發售初步可供認購的發售股份總數約5%(假設並無行使超額配股權及根據首次公開發售前僱員購股權計劃授出的購股權)。

2.国际发售

国际发售部分针对机构投资者和高净值个人用户，小米国际发售部分获得轻微超额认购，最终国际发售股票数量为2397542000股。翻查小米的招股书，国际发售部分初始数量为2070605000股，最终发售时国际发售部分未向公开发售部分回拨，公开发售部分也未向国际发售部分回拨，那么，配发公告和招股书的国际发售相差的326937000股来自哪里？这就要从超额配股权说起。

國際發售

- 國際發售初步提呈的發售股份獲輕微超額認購。分配給國際發售承配人的發售股份最終數目為2,397,542,000股發售股份，相當於全球發售初步可供認購發售股份總數約110% (假設並無行使超額配股權及根據首次公開發售前僱員購股權計劃授出的購股權)。

3.超額配股权

超额配股权也被称为绿鞋机制，在香港大型IPO中被广泛使用，是拟上市公司授予投资银行的一项认购期权，投资银行有额外认购公司股票的权利。投资银行并不是自己去买入这些额外发行的股票，而是在上市前寻找机构投资者，然后投资银行与机构投资者签一个预售股票协议，约定在1个月内把这些额外预售的股票以发行价卖给机构投资者。涉及超额配股权的股票数量一般相当于上市时公开发售量的15%。以小米为例，国际发售超额分配326937000股，小米国际发售部分多出来的股票正是因为这个超额配股权的行使。

超額配股權

- 全球發售方面，本公司及期權授予权人向國際包銷商授出超額配股權，可由聯席代表代表國際包銷商自遞交香港公開發售申請截止日期起計30日內行使(即行使超額配股權的截止日期為2018年7月28日(星期六))，以要求本公司按發售價發行最多201,486,000股新B類股份及要求期權授予权人按發售價出售最多125,451,000股B類股份，合共相當於全球發售初步可供認購發售股份約15%，以補足國際發售的超額分配(如有)。國際發售超額分配326,937,000股發售股份，該超額分配將使用根據Morningside China TMT Fund I, L.P.與穩定價格經辦人訂立的借股協議所借入的B類股份結算。有關借入的B類股份將通過行使超額配股權或於二級市場按不超過發售價的價格購買或結合上述兩種方式予以補足。倘超額配股權獲行使，本公司將在聯交所網站www.hkexnews.hk及本公司網站www.mi.com發佈公告。截至本公告日期尚未行使超額配股權。

4.基石投资者

一般香港大型IPO会引入基石投资者，基石投资者在新股上市后一般须遵守6个月禁售期，分配给基石投资者的新股最终会在国际发售部分进行配发。以小米为例，小米在上市前引入了7家基石投资者，配发公告会显示最终向每个基石投资者配售股份的数量，小米向7家基石投资者总计配发252378200股。

基石投資者

- 根據與基石投資者訂立的基石投資協議，基石投資者認購的發售股份數目現已確定。國開裝備產業投資基金透過由中信里昂證券有限公司的關連客戶華夏基金管理有限公司提供的合格境內機構投資者渠道認購30,470,400股發售股份(詳情請參閱本公告「已獲配售指引第5(1)段之同意的承配人」)、天海投資有限公司認購13,851,400股發售股份、中國移動國際控股有限公司認購46,164,600股發售股份、CICFH Entertainment Opportunity SPC — CICFH Innovative Trend Fund I SP認購88,235,200股發售股份、CMC Concord Investment Partnership, L.P. (「**CMC Concord**」)認購12,941,000股發售股份、Grantwell Fund LP認購14,544,000股發售股份、Qualcomm Asia Pacific Pte. Ltd.認購46,171,600股發售股份，合共認購252,378,200股發售股份，佔(i)全球發售完成後已發行發售股份約11.58% (假設並無行使超額配股權及根據首次公開發售前僱員購股權計劃授出的購股權)；及(ii)全球發售完成後已發行股本總額約1.13% (假設並無行使超額配股權及根據首次公開發售前僱員購股權計劃授出的購股權)。基石投資者詳情請參閱招股章程「基石投資者」一節。

三、甲组和乙组分配

就香港新股针对散户的公开发售而言，一般在申购时会分为两组（有些小市值公司不分组），分别是甲组和乙组。甲组是指申购金额在500万港元（含500万港元）以下的投资者，乙组是指申购金额超过500万港元的投资者。承销商在确定公开发售的总数量后，将公开发售股数分给甲组和乙组各一半。对于申购港股新股而言，多数投资者都是在甲组抽签，只有少数大户进入乙组抽签，毕竟乙组需要的资金量在500万港元以上。以小米为例：甲组总计109445户，占公开发售总户数的99.48%，甲组超额认购倍数为10.48；申购小米的乙组投资者总计571户，乙组超额认购倍数为8.51。

另外，此处会说明申购被拒的情况。一个投资者用同一身份证件（或者护照）虽然可以在不同券商处开户，但是港交所不允许同一投资者重复申购，承销商会检查投资者的申购情况，若发现同一身份证件重复申请，该申请会被拒绝。另外，通过白表申购但未缴款的投资者也会被剔除。

香港公開發售

2018年6月28日(星期四)中午十二時正截止辦理認購申請登記時，本公司合共接獲110,016份根據香港公開發售以白色及黃色申請表格、透過中央結算系統向香港結算發出電子認購指示及透過白表eIPO服務提出的有效申請，認購合共1,034,986,800股香港發售股份，相當於香港公開發售初步可供認購香港發售股份總數108,980,000股的約9.5倍。

- 認購合共571,286,800股香港發售股份的109,445份有效申請乃就總認購額為5百萬港元或以下(按發售價每股發售股份22.0港元計算，不包括1.0%經紀佣金、0.0027%證監會交易徵費及0.005%聯交所交易費)的香港公開發售而提出，相當於香港公開發售甲組初步包括的54,490,000股香港發售股份約10.48倍；及
- 認購合共463,700,000股香港發售股份的571份有效申請乃就總認購額逾5百萬港元(按發售價每股發售股份22.0港元計算，不包括1.0%經紀佣金、0.0027%證監會交易徵費及0.005%聯交所交易費)的香港公開發售而提出，相當於香港公開發售乙組初步包括的54,490,000股香港發售股份的8.51倍。

未按申請表格所載指示填妥的申請已遭拒絕受理。180份重複申請或疑屬重複申請被識別及遭拒絕受理。44份申請因支票未能兌現而遭拒絕受理。19份申請因屬無效而遭拒絕受理。概無發現認購超過香港公開發售初步可供認購的香港發售股份50%(即超過54,490,000股香港發售股份)之申請。

四、香港公开发售的分配基准

该部分主要陈述新股分配和抽签的标准。一般情况下，将新股按照甲组和乙组进行分配，每组各占最终公开发售股数的50%，每个组再按照不同的申购数量进行抽签。以小米为例：申购小米的甲组总计为109445户，小米1手为200股，其中甲组仅申购1手小米的用户为25688户，1手中签率为100%，也就是申购1手小米即可中1手；申购小米乙组的用户总计为571户，其中申购小米最多的用户申购了1000万股，仅有1户，中签97.24万股。

香港公開發售的分配基準

待招股章程「全球發售的架構 — 香港公開發售的條件」一段所載條件達成後，公眾人士以白色及黃色申請表格及透過中央結算系統向香港結算及透過白表eIPO服務向白表eIPO服務供應商發出電子認購指示提交的有效申請將按下列基準有條件分配：

申請認購的 香港發售 股份數目	有效申請數目	配發／抽籤基準	獲配發股份 佔申請認購的 香港發售 股份總數的 概約百分比
甲組			
200	25,688	200股發售股份	100.00%
400	15,293	200股發售股份，另加15,293份申請中有271份可額外獲發200股發售股份	50.89%
600	7,248	200股發售股份，另加7,248份申請中有254份可額外獲發200股發售股份	34.50%
800	3,885	200股發售股份，另加3,885份申請中有233份可額外獲發200股發售股份	26.50%
1,000	10,890	200股發售股份，另加10,890份申請中有1,947份可額外獲發200股發售股份	23.58%
1,200	1,906	200股發售股份，另加1,906份申請中有671份可額外獲發200股發售股份	22.53%
1,400	1,270	200股發售股份，另加1,270份申請中有721份可額外獲發200股發售股份	22.40%
1,600	1,239	200股發售股份，另加1,239份申請中有964份可額外獲發200股發售股份	22.23%
1,800	1,897	400股發售股份	22.22%
2,000	11,948	400股發售股份，另加11,948份申請中有119份可額外獲發200股發售股份	20.10%
3,000	3,613	400股發售股份，另加3,613份申請中有957份可額外獲發200股發售股份	15.10%
4,000	3,556	600股發售股份	15.00%
5,000	3,591	600股發售股份，另加3,591份申請中有180份可額外獲發200股發售股份	12.20%
6,000	1,601	600股發售股份，另加1,601份申請中有692份可額外獲發200股發售股份	11.44%
7,000	702	800股發售股份	11.43%
8,000	963	800股發售股份，另加963份申請中有39份可額外獲發200股發售股份	10.10%
9,000	855	800股發售股份，另加855份申請中有435份可額外獲發200股發售股份	10.02%
10,000	5,456	1,000股發售股份	10.00%
20,000	2,988	1,400股發售股份	7.00%
30,000	1,193	1,800股發售股份	6.00%
40,000	826	2,200股發售股份	5.50%
50,000	824	2,600股發售股份	5.20%
60,000	321	3,000股發售股份	5.00%
70,000	174	3,400股發售股份	4.86%
80,000	188	3,800股發售股份	4.75%
90,000	194	4,200股發售股份	4.67%
100,000	801	4,600股發售股份	4.60%
200,000	335	8,200股發售股份	4.10%
109,445			

乙組			
300,000	151	40,000股發售股份	13.33%
400,000	90	52,000股發售股份	13.00%
500,000	100	64,000股發售股份	12.80%
600,000	27	76,000股發售股份	12.67%
700,000	21	88,000股發售股份	12.57%
800,000	15	100,000股發售股份	12.50%
900,000	25	112,000股發售股份	12.44%
1,000,000	74	124,000股發售股份	12.40%
2,000,000	40	212,000股發售股份	10.60%
3,000,000	16	315,000股發售股份	10.50%
4,000,000	3	406,000股發售股份	10.15%
5,000,000	6	500,000股發售股份	10.00%
6,000,000	1	594,000股發售股份	9.90%
7,000,000	1	689,600股發售股份	9.85%
10,000,000	1	972,400股發售股份	9.72%
<hr/>			
571			

五、国际发售的配发结果

配发公告还会陈述国际发售部分的分配结果。国际发售主要针对机构投资者和高净值个人用户，有些公司的国际发售结果公告详细，有些则简略，比如小米的国际发售结果公告就非常简略，甚至没有专门就该部分进行详细陈述。以歌礼制药-B（01672.HK）为例，总计有113家机构投资者和高净值个人用户参与国际发售，其中前25家机构获配186782000股，占国际发售总数量的92.59%，最大的一家机构获配42042000股，占国际发售总数量的20.84%。公司上市时，之前的股东也可参与认购新股，以歌礼制药-B为例，老股东总计认购了157742000股。

國際發售

根據國際發售初步提呈發售的發售股份已獲得超額認購。國際發售中共有113名承配人獲配發235,343,000股股份，相當於根據國際發售初步可供認購的合共201,723,000股發售股份約1.17倍。國際發售所涉發售股份最終數目為201,723,000股股份，相當於全球發售初步可供認購的發售股份約90%（於任何超額配股權獲行使前）。

我們載列國際發售的配發結果摘要如下：

- 最大承配人、前5大承配人、前10大承配人及前25大承配人佔國際發售、發售股份總數及本公司於上市後已發行股本總額之百分比：

承配人	認購數目		認購數目		認購數目		認購數目	
	佔國際 發售之 百分比 (假設超額配 股權未獲	佔國際 發售之 百分比 (假設超額配 股權獲	佔發售股份 總數之百分比 (假設超額配 股權未獲	佔發售股份 總數之百分比 (假設超額配 股權獲	佔已發行 股本總額 之百分比 (假設超額配 股權未獲	佔已發行 股本總額 之百分比 (假設超額配 股權獲	佔已發行 股本總額 之百分比 (假設超額配 股權未獲	佔已發行 股本總額 之百分比 (假設超額配 股權獲
	認購數目 上市後持有股份 行使)	上市後持有股份 行使)	委數行使)	委數行使)	行使)	委數行使)	行使)	委數行使)
最大承配人	42,042,000	42,042,000	20.84%	17.86%	18.76%	16.31%	3.75%	3.69%
前5大承配人	89,042,000	89,042,000	44.14%	37.83%	39.73%	34.54%	7.95%	7.82%
前10大承配人	127,742,000	127,742,000	63.33%	54.28%	56.99%	49.56%	11.40%	11.22%
前25大承配人	186,782,000	186,782,000	92.59%	79.37%	83.33%	72.46%	16.67%	16.41%

- 最大股東、前5大股東、前10大股東及前25大股東佔國際發售總額、發售股份總數及本公司於上市後已發行股本總額之百分比：

股東	認購數目		認購數目		認購數目		認購數目	
	佔國際 發售之 百分比 (假設超額配 股權未獲	佔國際 發售之 百分比 (假設超額配 股權獲	佔發售股份 總數之百分比 (假設超額配 股權未獲	佔發售股份 總數之百分比 (假設超額配 股權獲	佔已發行 股本總額 之百分比 (假設超額配 股權未獲	佔已發行 股本總額 之百分比 (假設超額配 股權獲	佔已發行 股本總額 之百分比 (假設超額配 股權未獲	佔已發行 股本總額 之百分比 (假設超額配 股權獲
	認購數目 上市後持有股份 行使)	上市後持有股份 行使)	委數行使)	委數行使)	行使)	委數行使)	行使)	委數行使)
最大股東	0	552,393,664	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	49.29%	48.54%
前5大股東	0	800,887,192	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	71.46%	70.37%
前10大股東	62,042,000	944,264,954	30.76%	26.36%	27.68%	24.07%	84.26%	82.97%
前25大股東	157,742,000	1,054,290,000	78.20%	67.03%	70.38%	61.20%	94.08%	92.64%

7.2 港股打新有多少人在玩

相比于A股常年超过千万的打新户数，港股打新显然还是一个小众市场，因为很多人担心港股新股破发。我统计了2017年9月至2018年11月在香港挂牌的232只新股，这232只新股的平均申购户数为1.72万。其中主板上市公司为135家，平均申购户数为2.33万；创业板上市公司为97家，平均申购户数为8788。在232家上市公司中，申购户数最高的新股为阅文集团（00772.HK），总计有418059户，41万的申购户数可以在香港新股申购户数里排名前10位。在232家公司中，申购户数最少的公司是弘阳地产（01996.HK），仅有727户投资者申购。

从甲组和乙组来看，232家公司申购甲组的平均户数为1.696万，其中主板申购甲组的平均户数为2.28万，创业板申购甲组的平均户数为8787。

就申购乙组而言，因为乙组要求申购资金量为500万港元以上，一只新股如果总募资金额低于1亿港元，则公开发售量按照10%计算其发售金额低于1000万港元。再分为甲组和乙组，每个组的总申购金额均低于500万港元，也就是说按照发行价区间上限计算，募资总额低于1亿港元的新股实际上是没有乙组的。232家香港新股的乙组平均申购户数为273，其中主板的乙组平均户数为469，申购乙组用户数最高的股票为阅文集团，申购户数为11212。主板公司如果募资额在1亿港元以上，但是没有乙组申购，就说明市场大户对该股不看好，没人敢重金参与。在这135家主板公司中，总计有11家公司完全没有乙组申购，而在这11家公司中，募资额在1亿港元之上的公司包括新城悦（01755.HK）、浦林成山（01809.HK）、齐鲁高速（01576.HK）3家公司。创业板的乙组平均不足1户，因为创业板募资额较低，很多募资总额都在1亿港元之下，所以很多创业板公司都没有乙组申购是很正常的，97只创业板新股中，仅有10只创业板新股有乙组申购。

代码	名称	板块	申购户数	甲组户数	乙组户数	募资总额 (亿港元)	首日涨幅
6890	康利国际控股	主板	10 837	10 800	37	1.51	4.90%
1835	瑞威资管	主板	5484	5476	8	1.9	4.20%

续表

代码	名称	板块	申购户数	甲组户数	乙组户数	募资总额 (亿港元)	首日涨幅
2258	华滋国际海洋	主板	4416	4414	2	2.5	9.02%
3616	恒达集团控股	主板	3364	3362	2	3.6	-8.87%
1755	新城悦	主板	1512	1512	0	5.8	3.79%
1712	龙资源	主板	3411	3401	10	1.01	3.95%
1801	信达生物-B	主板	1844	1820	24	32	18.60%
1034	富汇建筑控股	主板	7349	7339	10	1.28	43.75%
1825	STERLING GP	主板	6428	6416	12	0.91	-3.75%
1653	MOS HOUSE	主板	9489	9483	6	0.95	84.21%
1741	成志控股	主板	5049	5045	4	1.25	0.80%
1894	恒益控股	主板	5384	5372	12	1.6	3.53%
3990	美的置业	主板	1414	1411	3	30	-6.59%
6111	大发地产	主板	852	851	1	7.4	0.00%
1772	赣锋锂业	主板	4228	4221	7	33	-28.73%
1939	东京中央拍卖	主板	4902	4896	6	1.44	4.00%
1809	浦林成山	主板	2618	2618	0	7.95	-25.64%
1781	新昌创展控股	主板	9915	9909	6	1.4	15.45%
1540	澳狮环球	主板	6248	6243	5	1.05	-16.00%
1787	山东黄金	主板	1629	1628	1	48	0.00%
1911	华兴资本控股	主板	4775	4773	2	27	-22.33%
6862	海底捞	主板	13 081	12 943	138	75	0.11%
1748	信源企业集团	主板	3105	3099	6	1.5	0.67%
1723	港亚控股	主板	3821	3816	5	1	112.00%
3690	美团点评-W	主板	17 105	17 020	85	325	5.29%
2552	华领医药-B	主板	1922	1921	1	8.67	-1.81%
2680	创升控股	主板	13 296	13 108	188	1.8	-43.89%
1969	中国春来	主板	4780	4771	9	6.24	-16.35%
1615	奥邦建筑	主板	13 324	13 041	283	0.9	-5.97%

续表

代码	名称	板块	申购户数	甲组户数	乙组户数	募资总额 (亿港元)	首日涨幅
1783	金仓控股有限公司	主板	28 771	27 653	1118	1.1	-10.91%
1725	恒达科技控股	主板	19 726	19 130	596	1.28	-17.14%
6160	百济神州-B	主板	8907	8859	48	70	-0.93%
788	中国铁塔	主板	45 819	45 731	88	543	0.00%
1765	希望教育	主板	23 467	23 232	235	32	-2.60%
1672	歌礼制药-B	主板	16 197	16 117	80	32	0.00%
1758	博骏教育	主板	31 173	30 520	653	4.72	21.61%
2048	易居企业控股	主板	5964	5951	13	46	-1.39%
1739	齐屹科技	主板	1254	1253	1	11.73	-6.39%
3302	光控精技	主板	5794	5786	8	2.5	5.13%
1775	精英汇集团	主板	15 582	15 116	466	1.3	22.22%
797	第七大道	主板	6194	6191	3	9.99	-2.00%
1576	齐鲁高速	主板	1595	1595	0	12.5	-8.00%
1731	其利工业集团	主板	2803	2797	6	2.49	25.84%
2051	51 信用卡	主板	2021	2017	4	10	7.06%
1715	米技国际控股	主板	8564	8542	22	1.13	5.00%
1721	FSM HOLDINGS	主板	7600	7590	10	1.3	15.09%
1760	英恒科技	主板	1446	1415	31	7.25	0.00%
1996	弘阳地产	主板	727	724	3	18	12.29%
1968	兴纺控股	主板	6052	6024	28	1.8	156.25%
1773	天立教育	主板	11 090	11 029	61	13.3	19.92%
3700	映客	主板	5714	5706	8	11.64	10.65%
1652	福森药业	主板	10 294	10 289	5	4	22.12%
1746	万顺集团控股	主板	12 488	12 411	77	1.27	-30.77%
6860	指尖悦动	主板	5820	5818	2	10.35	5.31%
6190	九江银行	主板	1737	1735	2	37	0.00%
1810	小米集团-W	主板	110 016	109 445	571	370	-1.18%
1763	中国同辐	主板	19 864	19 602	262	16.09	-6.94%
2262	梁志天设计集团	主板	20 945	20 709	236	2.1	30.68%
1592	基石控股	主板	9614	9597	17	1.2	-30.00%
6100	有才天下猎聘	主板	2998	2990	8	28	-1.52%

续表

代码	名称	板块	申购户数	甲组户数	乙组户数	募资总额 (亿港元)	首日涨幅
1620	加达控股	主板	15 530	15 257	273	1.1	-1.39%
1587	欣融国际	主板	13 235	13 136	99	1.275	-22.67%
1916	江西银行	主板	4239	4234	5	72.6	0.31%
1749	杉杉品牌	主板	17 957	17 805	152	1.26	-7.67%
2003	维信金科	主板	12 029	11 985	44	13.7	2.25%
1806	汇付天下	主板	18 279	18 212	67	16.88	-11.73%
1757	俊裕地基	主板	18 798	18 140	658	1.02	5.88%
1451	万成集团股份	主板	18 489	18 489	0	0.67	2.99%
6119	天源集团	主板	8577	8563	14	1.27	-11.76%
1978	叙福楼集团	主板	43 898	41 977	1921	2.2	40.00%
1598	21世纪教育	主板	26 537	26 350	187	4.07	51.34%
2119	捷荣国际控股	主板	39 272	39 013	259	4.74	19.70%
1742	HPC HOLDINGS	主板	7034	6968	66	1.75	-10.00%
1750	全达电器集团控股	主板	6002	5969	33	1.35	3.33%
1752	澳洲成峰高教	主板	7108	7083	25	2.08	19.70%
1833	平安好医生	主板	225 058	214 601	10 457	88	0.00%
1671	天保能源	主板	21 002	21 002	0	0.73	-5.79%
1726	HKE HOLDINGS	主板	19 726	19 130	596	1.1	1.82%
1735	泓盈控股	主板	20 190	20 190	0	0.99	0.67%
2116	江苏创新	主板	18 834	18 530	304	1.5	-2.40%
1716	毛记葵涌	主板	143 001	143 001	0	0.81	431.67%
2779	中国新华教育	主板	25 042	24 871	171	13.04	0.00%
2377	博奇环保	主板	7329	7320	9	9.08	-0.83%
2363	通达宏泰	主板	11 713	11 713	0	0.87	4.35%
6036	光丽科技	主板	17 559	17 164	395	1.25	80.00%
1737	亚洲实业集团	主板	11 863	11 781	82	1.2	10.42%
1815	金猫银猫	主板	8521	8513	8	4.62	0.42%
1705	宾仕国际	主板	47 152	47 152	0	1	298.00%
1621	域高国际控股	主板	10 447	10 415	32	0.85	10.00%
2182	天长集团	主板	21 817	21 057	760	1.09	2.82%

续表

代码	名称	板块	申购户数	甲组户数	乙组户数	募资总额 (亿港元)	首日涨幅
1933	元力控股	主板	11 661	11 661	0	0.91	61.05%
1183	澳能建设	主板	15 119	14 801	318	3.75	9.60%
1729	汇聚科技	主板	19 291	18 915	376	2.3	-15.00%
3319	雅生活服务	主板	25 490	25 187	303	41	-23.09%
6829	龙昇集团控股	主板	34 952	32 616	2336	1.2	3.75%
1711	欧化	主板	27 362	24 899	2439	1.12	185.71%
2683	华新手袋国际控股	主板	13 199	12 877	322	1.18	2.54%
2139	甘肃银行	主板	6311	6302	9	59.5	7.06%
1665	槟杰科达	主板	10 551	10 544	7	4.34	-2.00%
3699	光大永年	主板	7421	7389	32	1.55	0.00%
3309	希玛眼科	主板	125 762	121 847	3915	5.7	76.21%
6182	乙德投资控股	主板	8689	8637	52	1.3	3.08%
2292	晋安实业	主板	9477	9455	22	2.23	5.65%
6158	正荣地产	主板	6007	5997	10	39.9	0.25%
2448	恒宇集团	主板	5122	5100	22	2.28	-17.50%
2025	瑞丰动力	主板	5803	5780	23	3.36	1.19%
3738	阜博集团	主板	4061	4057	4	2.064	20.16%
1730	LHN	主板	1459	1459	0	0.798	71.05%
2708	艾伯科技	主板	4125	4115	10	1.5	44.00%
784	凌锐控股	主板	3819	3805	14	1	0.00%
3878	VICON HOLDINGS	主板	7108	7070	38	1.2	5.00%
1789	爱康医疗	主板	9763	9713	50	4.375	50.86%
839	中教控股	主板	5642	5632	10	32.25	-1.86%
1727	河北建设	主板	3614	3610	4	19.31	0.00%
2022	游莱互动	主板	6709	6689	20	3.15	7.94%
6090	胜捷企业	主板	5322	5304	18	1.1448	1.89%
1475	日清食品	主板	27 862	27 758	104	9.49	-4.80%
1417	浦江中国	主板	13 364	13 004	360	1.55	3.23%
2227	守益控股	主板	13 133	12 936	197	1.785	-18.82%

续表

代码	名称	板块	申购户数	甲组户数	乙组户数	募资总额 (亿港元)	首日涨幅
1697	山东国信	主板	4421	4407	14	29.5	-3.07%
1722	建鹏控股	主板	10 252	10 224	28	1.2	-15.62%
2858	易鑫集团	主板	301 492	292 862	8630	67.65	5.45%
3358	荣威国际	主板	12 281	12 244	37	11.59	-24.20%
1975	新兴印刷	主板	12 833	12 798	35	1.65	0.73%
1337	雷蛇	主板	227 561	225 007	2554	41.24	18.04%
1706	双运控股	主板	7525	7507	18	1.4	50.00%
1710	致丰工业电子	主板	29 510	28 514	996	1.55	12.90%
6060	众安在线	主板	120 106	114 239	5867	118.98	9.21%
2122	凯知乐国际	主板	13 752	13 746	6	3.1	-3.87%
2337	众诚能源	主板	10 068	10 000	68	1.57	13.43%
1720	普天通信集团	主板	8047	8034	13	1.815	99.99%
772	阅文集团	主板	418 059	406 847	11 212	83.25	86.18%
2232	晶苑国际	主板	17 377	17 254	123	38.2	5.20%
2225	KAKIKO GROUP	主板	10 986	10 707	279	1.599	5.77%
6080	荣智控股	主板	15 227	14 868	359	1.17	0.00%
8259	HON CORP	创业板	10 891	10 891	0	0.6	40.00%
8611	MINDTELL TECH	创业板	5928	5924	4	0.7	16.13%
8516	广骏集团控股	创业板	7509	7509	0	0.48	87.50%
8603	亮晴控股	创业板	7645	7645	0	0.56	46.43%
8042	高奥士国际	创业板	9116	9116	0	0.6	-28.33%
8613	东方支付集团控股	创业板	12 138	12 138	0	0.5	10.00%
8017	捷利交易宝	创业板	5975	5942	33	0.8	-27.34%
8619	WAC HOLDINGS	创业板	10 850	10 850	0	0.57	245.00%
8601	宝燧控股	创业板	8219	8219	0	0.8	-7.50%
8482	万励达	创业板	11 138	11 138	0	0.7	-9.45%
8609	永续农业	创业板	7465	7465	0	0.625	-21.00%
8210	衍汇亚洲	创业板	9831	9831	1	0.55	0.00%

续表

代码	名称	板块	申购户数	甲组户数	乙组户数	募资总额 (亿港元)	首日涨幅
8475	千盛集团控股	创业板	20 931	20 931	0	0.72	-29.29%
8525	百应租赁	创业板	2360	2360	0	0.87	7.81%
8540	胜利证券	创业板	1796	1796	0	0.6	4.00%
8606	健冠控股	创业板	4045	4045	0	0.6	133.33%
8512	凯富善集团控股	创业板	2820	2820	0	0.79	86.44%
8547	PACIFIC LEGEND	创业板	2860	2860	0	0.75	0.00%
8140	人和科技	创业板	6685	6685	0	0.6	63.33%
8219	恒伟集团控股	创业板	7385	7385	0	0.6	98.00%
8502	远航港口	创业板	3136	3133	3	0.76	9.21%
8223	紫元元	创业板	7545	7545	0	0.76	106.58%
8305	棠记控股	创业板	8690	8690	0	0.6	-18.67%
8146	怡园酒业	创业板	13 207	13 207	0	0.7	48.57%
8357	REPUBLIC HC	创业板	20 757	20 757	0	0.78	31.67%
8403	天平道合	创业板	18 566	18 566	0	0.7	-4.83%
8545	佰悦集团	创业板	12 590	12 590	0	0.875	14.29%
8490	骏码科技	创业板	20 187	20 187	0	0.98	3.45%
8536	TL NATURAL	创业板	14 393	14 393	0	0.6	2.08%
8105	皇峯	创业板	6157	6157	0	0.8	21.25%
8521	智纺国际控股	创业板	6444	6444	0	0.7	12.07%
8391	精雅印刷集团	创业板	2558	2558	0	0.66	5.00%
8107	威诚国际控股	创业板	7397	7397	0	0.55	77.78%
8527	聚利宝控股	创业板	3319	3319	0	0.625	100.00%
8151	宝申控股	创业板	13 626	13 626	0	0.5	6.25%
8511	ZC TECH GP	创业板	14 539	14 539	0	0.65	-23.85%
8447	MS CONCEPT	创业板	7386	7386	0	0.675	1.85%
8507	爱世纪集团	创业板	7457	7457	0	0.7	-15.52%
8451	日光控股	创业板	11 127	11 127	0	0.55	3.64%

续表

代码	名称	板块	申购户数	甲组户数	乙组户数	募资总额 (亿港元)	首日涨幅
8241	英记茶庄集团	创业板	20 732	20 732	0	0.48	33.33%
8372	君百延集团	创业板	15 928	15 928	0	0.57	19.40%
8401	源想集团	创业板	15 619	15 619	0	0.525	-15.24%
8448	环球印馆	创业板	15 491	15 491	0	0.52	-0.43%
8168	宝积资本	创业板	4778	4778	0	0.6	12.50%
8526	荣丰集团亚洲	创业板	3992	3992	0	0.55	2.63%
8367	倩碧控股	创业板	3993	3993	0	0.55	0.00%
8532	宝发控股	创业板	7915	7915	0	0.56	46.43%
8040	DCB 控股	创业板	8418	8418	0	0.6	2.67%
8510	TOPSTANDAR- DCORP	创业板	4817	4817	0	0.7	-5.71%
8523	常满控股	创业板	8800	8797	3	0.5	-20.00%
8535	荧德控股	创业板	9607	9607	0	0.51	-20.00%
8379	汇安智能	创业板	16 937	16 937	0	0.7	2.86%
8483	名仕快相	创业板	6443	6443	0	0.62	16.13%
8522	德益控股	创业板	8165	8165	0	0.74	1.25%
8473	弥明生活百货	创业板	18 789	18 789	0	0.76	3.70%
8519	JIA GROUP	创业板	8974	8974	0	0.645	-15.00%
8456	民信国际控股	创业板	6649	6649	0	0.7	17.14%
8395	齐家控股	创业板	6630	6630	0	0.61	19.23%
8136	英马斯集团	创业板	5805	5805	0	0.625	100.00%
8043	ATLINKS	创业板	5886	5886	0	0.5	140.00%
8371	尝高美集团	创业板	5552	5549	3	0.92	-8.70%
8513	迎宏控股	创业板	8792	8792	0	0.65	4.62%
8479	金泰丰国际控股	创业板	4600	4581	19	0.525	24.00%
8285	森浩集团	创业板	10 718	10 718	0	0.602	1.16%
8487	ISP GLOBAL	创业板	7439	7439	0	0.7	99.99%
8493	龙皇集团	创业板	5694	5694	0	0.76	1.90%
8350	骏溢环球金融	创业板	5700	5700	0	0.8	3.75%
8509	威扬酒业控股	创业板	7793	7793	0	0.9	6.67%

续表

代码	名称	板块	申购户数	甲组户数	乙组户数	募资总额 (亿港元)	首日涨幅
8287	ZIONCOM	创业板	6465	6458	7	0.85	-12.79%
8450	钜京控股	创业板	19 345	19 345	0	0.55	15.91%
8313	杰地集团	创业板	6777	6775	2	1.6	1.56%
8506	福纺控股	创业板	8473	8473	0	0.66	-14.55%
8422	WT 集团	创业板	3503	3503	0	0.55	27.27%
8485	竣球控股	创业板	4028	4028	0	0.625	28.00%
8377	申酉控股	创业板	8449	8449	0	0.75	4.00%
8501	庄皇集团公司	创业板	2455	2449	6	0.78	9.62%
8385	万里印刷	创业板	7878	7878	0	0.7	4.29%
8419	AV 策划推广	创业板	2881	2881	0	0.55	9.09%
8429	冰雪集团	创业板	7144	7144	0	0.66	3.64%
8406	合宝丰年	创业板	9250	9250	0	0.63	31.75%
8495	1957 & CO.	创业板	14 199	14 199	0	0.5	-12.70%
8402	GT STEEL GROUP	创业板	12 992	12 992	0	0.64	-5.56%
8376	方圆房服集团	创业板	7694	7694	0	0.79	6.33%
8118	濠亮环球	创业板	4512	4512	0	0.6	100.00%
8373	靛蓝星	创业板	1289	1289	0	0.6	46.67%
8400	亚洲先锋娱乐	创业板	6040	6040	0	0.7	10.71%
8426	雅居投资控股	创业板	6277	6277	0	0.6	5.00%
8436	德宝集团控股	创业板	13 974	13 974	0	0.69	-10.14%
8430	春能控股	创业板	5895	5895	0	0.704	2.27%
8470	莹嵒集团	创业板	7019	7019	0	0.69	0.00%
8476	大洋环球控股	创业板	7183	7183	0	0.854	0.82%
8375	弘浩国际控股	创业板	5403	5403	0	0.6	93.33%
8457	健升物流中国	创业板	11 251	11 251	0	0.6	26.67%
8065	高萌科技	创业板	20 026	20 026	0	0.6	45.00%

续表

代码	名称	板块	申购户数	甲组户数	乙组户数	募资总额 (亿港元)	首日涨幅
8392	舍图控股	创业板	8675	8675	0	0.55	11.36%
8480	飞霓控股	创业板	10 517	10 517	0	0.63	28.00%
8437	德斯控股	创业板	7577	7577	0	0.72	41.67%

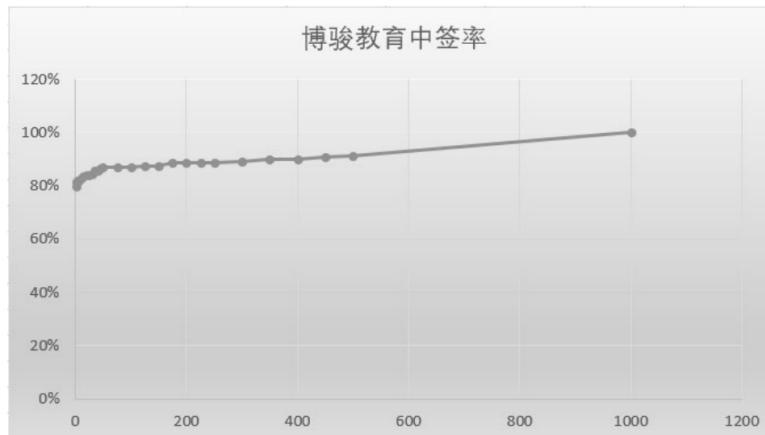
7.3 1手中签率

港股新股抽签对散户比较照顾，很多打1手也能中，即使是特别热门的新股，1手中签率也比A股要高很多。例如，2017年11月8日上市的阅文集团（00772.HK），1手中签率高达7.7%，而众安在线的1手中签率为100%。但并非所有新股申购1手都能中签，尤其是热门股。港股新股的分配是由新股的账簿管理人来执行的，在分配比例上，账簿管理人有自由裁量权。

2017年9月至2018年11月，在港交所挂牌的232只新股，平均1手中签率为58.97%，其中135只主板新股的平均1手中签率为63.15%，而97只创业板新股的平均1手中签率为53.14%，主板的1手中签率比创业板高，这是因为主板新股的平均募资金额比创业板高。据统计，135只主板新股的平均募资金额为21亿港元，而97只创业板新股的平均募资金额仅为0.66亿港元，两者有天壤之别。

不同的新股，有的申购多手并不比申购1手有明显优势，有的申购多手相比申购1手优势明显，以5只股票为例分别说明。

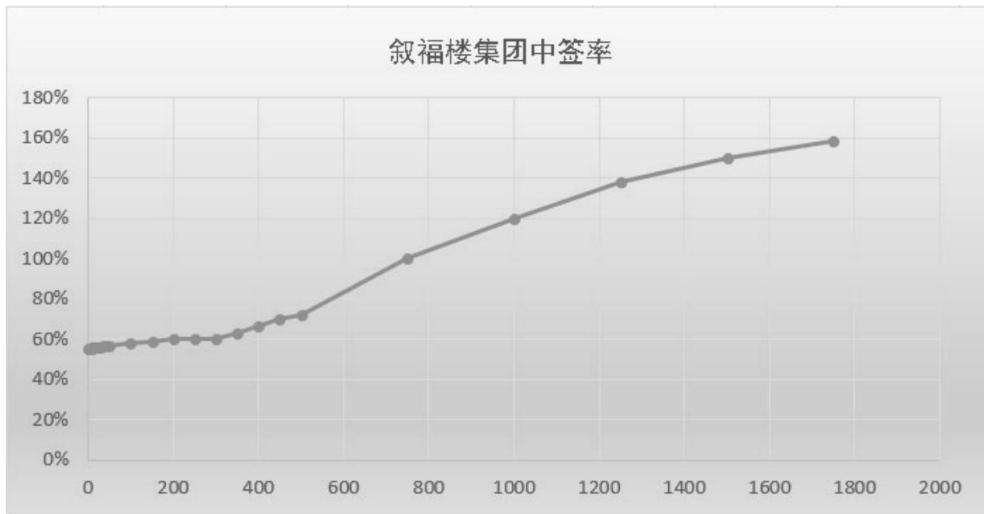
先说博骏教育，该股超额认购236倍，总计甲组有30520户申购，在港股新股申购里算是热门的，博骏教育的账簿管理人中信建投的分配原则是把多数股票分给了1手党，1手中签率高达80%。从博骏教育甲组申购的不同手数来看（见下图），随着申购手数增长，中签率走势表现平滑，未有大幅提升。



博骏教育申购10手的中签率仅为82.98%，比申购1手的中签率提高不到3%，而要申购1000手才会100%中签，所以对于该股而言，打1手是最优选择，不仅风险低，即使破发亏损也有限，而且1手资金利用效率高。

申购手数	中签率	申购手数	中签率
1	80.00%	75	87.03%
2	81.50%	100	87.04%
3	81.90%	125	87.59%
4	82.03%	150	87.60%
5	82.07%	175	88.57%
10	82.98%	200	88.62%
15	83.73%	225	88.64%
20	84.00%	250	88.89%
25	84.24%	300	89.01%
30	84.60%	350	89.80%
35	85.58%	400	90.16%
40	85.77%	450	90.70%
45	86.60%	500	91.43%
50	86.97%	1000	100.00%

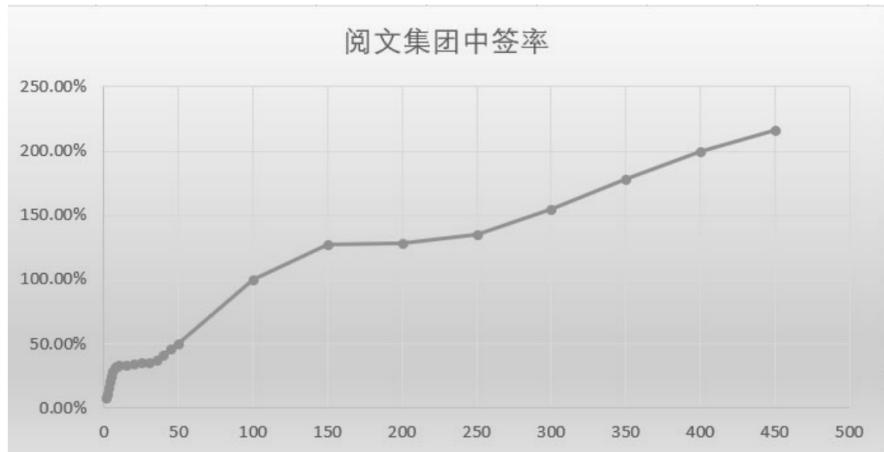
同样情形发生在2018年5月申购的叙福楼集团身上，叙福楼集团超额认购倍数高达978，甲组总计有41977户申购，1手中签率为55%。从叙福楼集团甲组申购的不同手数来看（见下图），随着申购手数增长，在申购超过200手之前，中签率走势表现平滑。



叙福楼集团申购30手中签率为56.1%，仅比申购1手的中签率提高了1.1%，申购100手中签率为58%，也仅比申购1手提高了3%。如果要100%保证中签则需要申购750手。显然申购叙福楼集团1手是最佳策略。

申购手数	中签率	申购手数	中签率
1	55.00%	45	56.52%
2	55.04%	50	56.60%
3	55.08%	100	58.00%
4	55.10%	150	58.50%
5	55.13%	200	60.00%
6	55.22%	250	60.03%
7	55.29%	300	60.05%
8	55.37%	350	63.11%
9	55.63%	400	66.13%
10	55.68%	450	69.70%
15	55.73%	500	72.00%
20	55.77%	750	100.00%
25	55.86%	1000	120.00%
30	56.10%	1250	138.00%
35	56.28%	1500	150.00%
40	56.34%	1750	158.00%

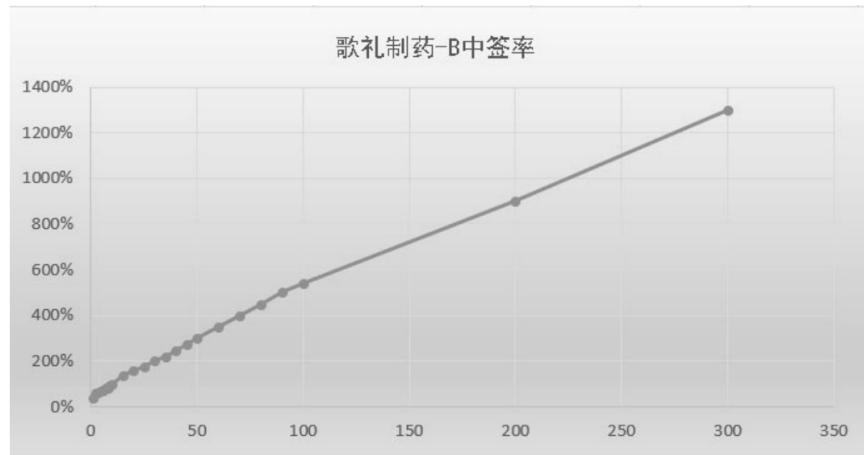
再来看2017年新股大热门——阅文集团，阅文集团的甲组申购户数高达406847，在港股新股申购历史上可以排进前10名，超额认购624倍，阅文集团1手中签率仅为7.72%，但是从不同手数的中签率来看，中签率走势陡峭，显示随着申购手数增长，中签概率大幅提高。



申购2手阅文集团时，中签率已经提高至10.9%；如果申购10手，中签率已经大幅提升至32.95%；申购100手的中签率为100%，因此，申购阅文集团，在资金充裕的情况下应该尽量多打，甚至可大量从券商处孖展申购。

以上3只股票均属于热门股，超额认购倍数均为150以上，账簿管理人在启动回拨机制后选择了不同的分配方法。

再来看两只超额认购倍数在10以下的冷门股。歌礼制药-B超额认购8倍，甲组总计有16117户申购，1手中签率为40%，中签率曲线陡峭。歌礼制药属于港交所新政后首个挂牌的生物科技公司，该股认购1手需16000港元，其本身就让很多散户望而却步。在新股分配时，账簿管理人将1手中签率控制为40%，因为“1手党”基本会首日抛售，1手中签率低既可以减缓抛压，也可以变相保护小散。

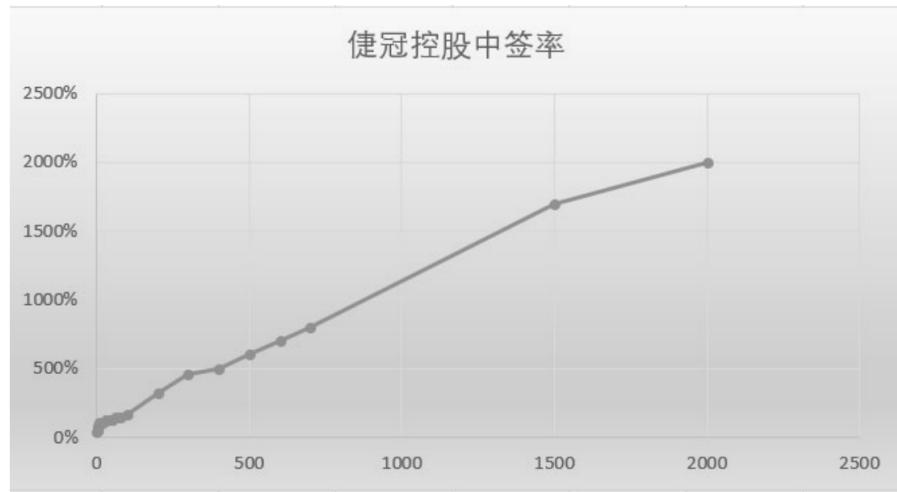


但是，歌礼制药-B申购两手时中签率就立刻从40%提高至59.2%，申购10手中签率达100%，申购100手中签率高达540%，基本属于“要货管够”。

申购手数	中签率	申购手数	中签率
1	40.00%	30	200.00%
2	59.20%	35	220.00%
3	61.46%	40	248.00%
4	67.88%	45	275.00%
5	70.00%	50	300.00%
6	72.03%	60	349.00%
7	80.46%	70	400.00%
8	83.74%	80	447.00%
9	93.15%	90	500.00%
10	100.00%	100	540.00%
15	135.00%	200	900.00%
20	160.00%	300	1300.00%
25	175.00%		

最后说一下健冠控股这只新股，该股在香港创业板上市，募资总额仅为6000万港元，该股超额认购倍数接近10，未启动回拨机制，该股发行价为0.3港元，初始公开发售部分为2000万股，也就是面向散户发售部

分仅为600万港元，因此账簿管理人并未分甲组和乙组，健冠控股总申购户数仅为4045。健冠控股1手中签率为40%，中签率曲线陡峭上升。



申购两手健冠控股时，中签率已经从40%大幅提升至46.34%，申购7手中签率已经高达100%。中签率高，流通盘小，该股首日上涨133%。

申购手数	中签率	申购手数	中签率
1	40.00%	50	130.00%
2	46.34%	60	145.00%
3	58.40%	70	150.00%
4	77.40%	80	150.00%
5	80.00%	100	167.00%
6	90.00%	200	317.00%
7	100.00%	300	461.00%
8	100.00%	400	500.00%
9	100.00%	500	600.00%
10	109.00%	600	700.00%
20	112.00%	700	800.00%
30	125.00%	1500	1700.00%
40	128.00%	2000	2000.00%

从以上不同新股的中签率来看：对于冷门新股而言，“1手党”是最优策略，中签率高，若上市后表现不佳亏损有限；对于热门股而言，可以加大申购力度甚至孖展申购。

7.4 同样港股打新，中签率差距为何如此之大

2018年7月底的两只新股——博骏教育和歌礼制药-B，博骏教育超额认购236倍，歌礼制药-B超额认购8倍，但是博骏教育的中签率高达80%，歌礼制药-B的中签率为40%，仅有博骏教育的一半。按理说超额认购倍数高、申购人数多，中签率应该低，但是这两只股正好相反。

这要从香港新股的发行结构说起，香港新股发售分为两个部分，分别是国际发售和公开发售，国际发售主要针对机构投资者和专业投资者，公开发售针对散户，一般情况下全部发售量的90%分配给国际发售，其余的10%分配给公开发售，博骏教育和歌礼制药-B均是10%分配给公开发售。

同时，当散户认购热烈，超额认购倍数超过15时，可将原本在国际发售部分的股票回拨给公开发售部分。博骏教育超额认购倍数高达236，公开发售部分由10%回拨至总发行量的50%（1亿股）；而歌礼制药-B因为超额认购倍数仅为8，所以未启动回拨机制，公开发售部分依然是10%。

回拨机制启动完毕，再将公开发售部分分为两组，也就是甲组和乙组，两个组各拿到公开发售量的一半股份，甲组和乙组的界限就是以申购金额为准，申购一只新股总金额在500万港元以上的进入乙组，500万港元及以下的进入甲组。以博骏教育为例，总申购户数为31173，其中甲组有30520户，占比为98%，乙组有653户，占比为2%。顺便说一下“顶头锤”，这是个香港说法，散户申购每只港股均有上限，即初始公开发售量的一半。以博骏教育为例，初始公开发售量为2000万股，顶头锤就是1000万股，散户申购最大不能超过这个数量。以顶头锤申购博骏教育的总计109户，也就是这109户总计申购了10.9亿股博骏教育，总申购金额为25.7亿港元，属于散户中的“战斗机”。当其中一组认购数量不足，可回拨至另外一组，甲组可向乙组回拨，乙组也可向甲组回拨。

确定完毕甲、乙组的分配股数之后，新股发行的账簿管理人（一般是保荐人）就可行使自由裁量权，确定甲、乙组每个申购区间的分配比例和股数。以博骏教育和歌礼制药-B为例。博骏教育的账簿管理人最终

将甲组总发行量的44.7%都分给了只打1手的散户，而歌礼制药-B的账簿管理人仅将甲组发行量的33%分配给了只打1手的散户；同时，博骏教育在超额认购236倍后公开发售部分回拨至50%，而歌礼制药-B未进行回拨。账簿管理人自由裁量权和回拨机制两个因素，最终导致博骏教育的1手中签率高达80%，而歌礼制药-B的1手中签率仅为40%。

股票名称	总发行量	初始公开发售量	超额认购倍数	回拨后公开发售量	申购户数	甲组配发量	1手账户数	1手中签户数	1手中签率	1手配发量/甲组配发量
博骏教育	200 000 000	20 000 000	236	100 000 000	31 173	50 000 000	13 976	11 181	80.00%	44.70%
歌礼制药-B	224 137 000	22 414 000	8	22 414 000	16 197	11 207 000	9328	3731	40.00%	33.00%

7.5 暗盘交易

暗盘就是场外交易市场，暗盘交易是通过券商的内部系统进行报价撮合，一般用于新股上市前交易，目前可提供暗盘交易功能的券商包括利弗莫尔证券等少数几家香港券商。对于设有暗盘交易功能的券商，投资者在这些券商开户后即可参与暗盘交易。

新股暗盘交易一般在上市前一个交易日下午收盘后开始，具体交易时间为下午4:15至6:30。暗盘交易虽然只是通过券商内部系统撮合交易，但是会在上市首日早盘9:00至9:30期间显示在报价屏上，也就是说暗盘虽是券商内部撮合交易，但是最终还是会通过港交所交收结算。

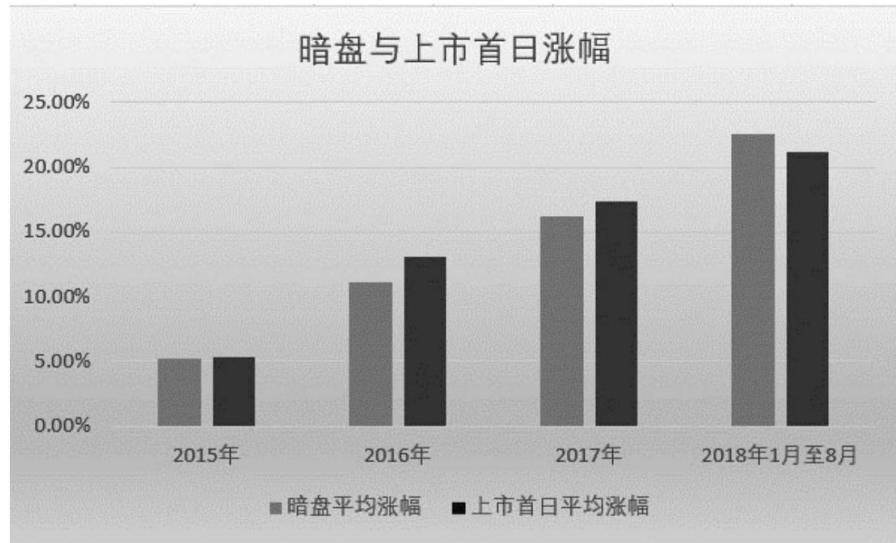
港股打新的投资者参与暗盘交易有诸多优势：

第一，暗盘交易的股价走势是上市首日的风向标。如果新股在暗盘走势偏弱，如破发或涨幅低于5%，预示该股不受市场认可，中签新股的投资者可提前于暗盘卖出止损，不用多承担一日风险。

第二，对于自己看好的新股，若未中签可在暗盘买进，然后在上市首日或之后卖出获利。

第三，若新股在暗盘涨幅巨大，投资者可以及时获利了结。以2018年1月至8月上市的新股为例，暗盘平均涨幅为22.54%，高于上市首日的21.19%。从以下数据亦可看出，2015年至2018年8月，港股新股平均涨幅有向上趋势，2015年港股新股上市首日平均涨幅仅为5.32%，2016年和2017年港股新股平均涨幅分别为13.11%和17.39%，而2018年1月至8月，新股平均涨幅已高达21.19%。

时间	暗盘平均涨幅	上市首日平均涨幅
2015 年	5.27%	5.32%
2016 年	11.13%	13.11%
2017 年	16.23%	17.39%
2018 年 1 月至 8 月	22.54%	21.19%



第四，暗盘与新股上市首日之间可进行套利。多数大盘蓝筹股上市时均设有绿鞋机制，新股从申购截止日后1个月内有绿鞋保护，在此期间若新股破发，稳定价格操作人（一般为保荐人）会于二级市场买入以稳定价格，买入价格不高于发行价。投资者可在暗盘破发时买入，然后在上市首日卖给保荐人。同理，若投资者中签此类新股且在暗盘破发，也不必过于担心，可在上市首日保荐人护盘时卖给保荐人。

绿鞋机制的执行，将产生套利机会。我统计了2017年9月底至2018年6月底集思录所有的港股打新数据，总计有151家新股IPO，其中成功设置绿鞋机制的公司有35家。在这35家设有绿鞋机制的公司中，其中12家公司暗盘跌破发行价，如果在暗盘以破发价格买入，其中9家公司在上市首日即可获利退出，3家公司可在上市后5个交易日内获利退出。

名称	绿鞋股数 (万股)	公开发售 (万股)	保荐人	暗盘 涨幅	首日涨幅	5 日内最 小跌幅	筹资总额 (亿港元)
有才天下 猎聘	1320	880	大摩/JP 摩根	-8.49%	-1.52%		28
江西银行	17 550	8775	建银/中信	-6.1%	0.31%		72.6
汇付天下	3378.92	2252.64	中信/JP 摩根	-8.13%	-11.73%	-1.86%	16.88
中国新华 教育	6000	4000	麦格里	-6.44%	0.00%		13
澳能建设	4500	3000	创升融资	-12.80%	9.60%		3.75

续表

名称	绿鞋股数 (万股)	公开发售 (万股)	保荐人	暗盘 涨幅	首日涨幅	5 日内最 小跌幅	筹资总额 (亿港元)
雅生活 服务	5000	3333.4	汇丰/华泰	-11.55%	-23.09%	-4.20%	41
正荣地 ^产	15 000	10 000	建银国际	-1.75%	0.25%		39.9
中教控股	7500	5000	法巴	-3.10%	-1.86%		32.25
河北建设	6500	4333.4	中金公司 (以下简称 中金)/招银	-4.71%	0.00%		19.31
日清食品	4028.7	2685.8	野村证券	-6.22%	-4.80%		9.49
山东国信	9704.2	6470.8	建银/招银/ 海通	-9.40%	-3.07%		29.5
荣威国际	3968.95	2646	大摩	-4.00%	-24.20%	-3.40%	11.59

7.6 会卖的才是师傅

港股打新虽说中签率高，但也并非都是100%中签，尤其是热门股。例如，2018年的大热门股毛记葵涌1手中签率仅为0.8%，阅文集团1手中签率为7.72%，希玛眼科1手中签率为8%。中了大牛股却拿不住卖早了，赚少了捶胸；中了新股破发，又舍不得割肉，亏得顿足。

那中签新股后到底该怎么卖？我的微信公众号“手把手教你投资港股”中有朋友询问，这个问题似乎在困扰所有港股打新的投资者。



虽然我中签的新股一般是上市首日和上市前一天暗盘卖出，但是不同的股票有不同的卖出技巧。先来说暗盘破发的新股，暗盘破发已经说明了市场对这只新股的态度，那就是不看好，不管原因是新股估值高还是市场大环境不好。暗盘因为只有利弗莫尔证券等少数几家券商的客户参与，所以下跌时冲击力还没那么大，毕竟在其他券商处中签的新股第二天才能上市交易，暗盘属于抢跑。

第一种情况是暗盘破发，但是没有绿鞋保护机制的，建议在暗盘直接走人，不要有什么留恋。当中签的人知道暗盘破发时，心里的盘算都是第二天早上首日挂牌怎么能止损走人，结果就是羊群效应下越跌越惨。以2018年7月上市的万顺集团控股为例，暗盘跌1.92%，第二天上市重挫30.77%。

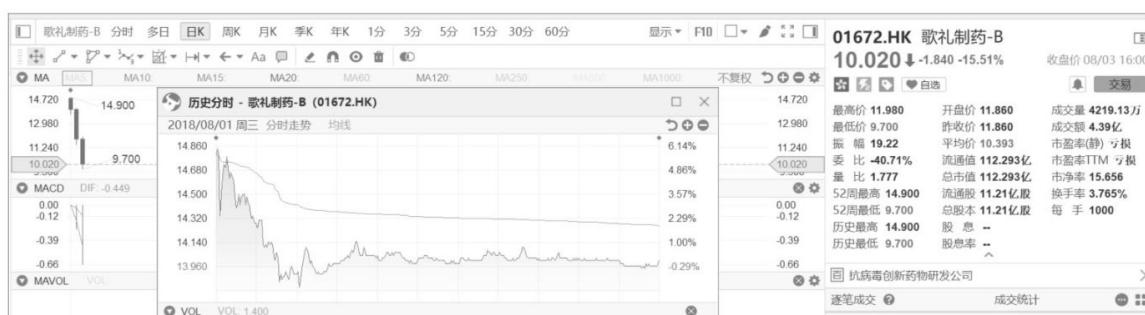
第二种情况就是暗盘破发了，但是有绿鞋保护的，不用过于担心，因为上市首日执行绿鞋机制的投资银行都会在发行价和发行价之下买入维持股价。对于散户认购不足的大盘股，如果有绿鞋保护机制

的更不用担心了。大家可以看看这几年上市的内地银行股，很多在暗盘破发的，但是上市首日基本都维持在发行价之上，因为散户手里本身就没多少货，绿鞋的稳定价格机制一般尽量不会让股价破发。毕竟上市首日老板在港交所敲钟，看着自己公司的股价狂跌，脸上也挂不住，人家也都是有头有脸的人。以2018年8月3日挂牌的希望教育为例，暗盘最高下跌7%，因为有绿鞋保护，上市首日开盘并未破发。

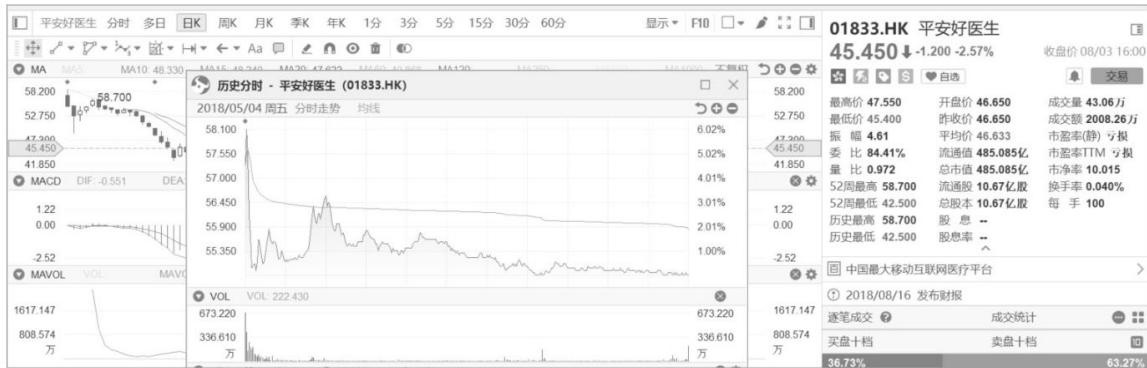
对于暗盘大幅上涨的新股，如果市场关注度高、中签率低，暗盘属于量价齐升，如任何一家券商暗盘成交在5000万以上，这种股票不用着急在暗盘大涨的时候卖，完全可以等到第二天上市首日卖出。首先，暗盘已经大涨，说明市场看好，上市首日亏的可能性极小，你是在赚多赚少的情况下考虑，最差就是第二天少赚一些。其次，量价齐升已经说明了市场看好，你想想暗盘高价买入的人是什么想法呢，所以这种股票可以等上市首日卖。毛记葵涌暗盘涨575%，上市首日最高涨851%；阅文集团暗盘涨63%，上市首日最高涨100%；希玛眼科暗盘涨71%，上市首日涨98%，在随后几个交易日更是涨幅高达686%。

接下来说另外一种情况，就是暗盘是上涨的，可能涨幅不大，但是上市首日收盘走势是灌肠阴，这种新股则万不可留。你可以看看以下几只，这几个“难兄难弟”的共同特点就是首日灌肠阴，然后就是跳水再跳水了，我称之为“无可奈何花落去”走势。

歌礼制药-B



平安好医生



易鑫集团

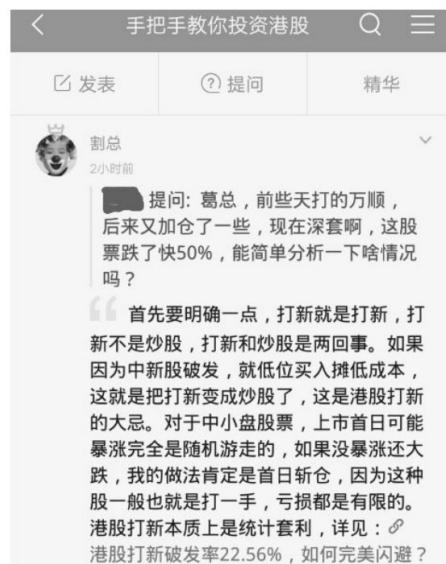


对于暗盘和上市首日既未大涨也未大跌的新股，这种情况我的处理方法基本是“一刀切”，基本是首日卖出，多数在开盘不久卖出，不争一城一池之得失。港股打新是耐力赛不是短跑。有绿鞋保护的新股如果首日下跌，投资者可以再等一等。例如中国同辐上市首日跌6.94%，但是上市第二天就在绿鞋的买入下涨到发行价之上，这种已经下跌的新股，我不会犹豫，到了发行价之上直接卖出，不会持有超过5个交易日。记住：打新就是打新，打新不是炒股。如果持有期超过5个交易日，那是炒股，那是另外一个领域的事情，需要投资者对股票有深刻的认知。2017年上市的很多教育股都是上市首日表现不佳，但是之后股价大涨，这需要投资者对公司和行业有深刻认识，如果投资者确定，大跌正是买入时机。

7.7 小心次新股，你仅有30%的赚钱机会

在A股有个群体号称“打板族”，专门买封涨停板的股票。打板族里有个细分的族类是专门炒次新股的。次新股最大的好处是流通盘小，没有套牢盘，拉升轻松。那么，在港股炒次新股如何呢？

在我的微信公众号“手把手教你投资港股”中，有个朋友讲述自己港股打新中签万顺集团控股（01746.HK），首日破发大跌后自己又加仓买进，结果该股截至2018年7月27日收盘暴跌接近50%。我的观点是切勿把打新变成炒次新，这是两个不同范畴的投资事件，港股打新本质上是统计套利，炒次新股不是。



根据集思录的港股打新数据，2017年9月28日至2018年7月20日，港股新股总计发行181家，以累积涨幅计，破发公司总计115家，占比为63.5%，仍维持在发行价之上的公司总计66家，占比为36.5%。在破发的115家上市公司中，其中创业板59家，占比为51%，主板56家，占比为49%，不分伯仲。

部分上市后破发的新股一览表，如下所示。

代码	名称	上市板块	申购定价	申购截止	上市日	询价区间(港元)	一手资金(港元)	一手中签率	发行价(港元)	发行市盈率	申购建议	预计首日涨幅	保荐机构/公开发售	母公司	超购倍数	募资总额(亿港元)	每股涨幅	首日涨幅	累计涨幅
08485	锦球控股	创业板	12-13(周三)	12-18(周一)	12-28(周四)	0.24-0.28	2800.00	50.00%	0.250	22-26	不建议	-	-	万里印刷	8.44	0.625	42.00%	28.00%	-64.80%
02122	凯知乐	主板	10-31(周二)	11-03(周五)	11-10(周五)	1.5-2.2	4400.00	5.06%	1.550	13-20	不建议	-	150.00%	童园国际	11.30	3.1	24.00%	-3.87%	-61.29%
02858	碧鑫集团	主板	11-06(周一)	11-09(周四)	11-16(周五)	6.6-7.7	3850.00	10.00%	7.700	45-52	强烈建议	20%-40%	43.00%	中升控股	560.00	67.65	42.00%	5.45%	-60.00%
08395	齐家控股	创业板	01-12(周五)	01-17(周三)	01-25(周四)	0.13-0.17	3400.00	70.01%	0.156	-	不建议	-	-	国际家居	27.64	0.61	8.97%	19.23%	-56.41%
08451	日光控股	创业板	03-27(周二)	04-03(周二)	04-16(周一)	0.25-0.3	3000.00	61.00%	0.275	45-55	不建议	-	-	长湛数据	84.66	0.55	20.00%	3.64%	-54.91%
08536	TL NATURAL	创业板	05-08(周二)	05-11(周五)	05-18(周五)	0.4-0.48	4800.00	40.01%	0.480	-	不建议	-	-	新海能源	276.03	0.6	16.70%	2.08%	-54.38%
08513	迎宏控股	创业板	12-29(周五)	01-04(周四)	01-19(周五)	0.6-0.7	2800.00	75.00%	0.650	24-28	不建议	-	-	永胜医疗	17.47	0.65	38.46%	4.62%	-53.85%
08372	君百延	创业板	03-19(周一)	03-22(周四)	03-29(周四)	0.3-0.35	3500.00	35.06%	0.335	20-23	不建议	-	-	永胜医疗	253.00	0.57	32.80%	19.40%	-52.54%
08448	环球印控	创业板	03-13(周二)	03-16(周五)	03-28(周三)	0.2-0.24	4800.00	30.00%	0.230	52-63	不建议	-	-	矩阵控股	307.60	0.52	60.67%	-0.43%	-52.17%
08456	民信国际	创业板	01-12(周五)	01-17(周三)	01-26(周五)	0.62-0.78	3120.00	16.52%	0.700	23-30	不建议	-	-	晶苑国际	18.60	0.7	14.29%	17.14%	-52.14%
08168	宝积资本	创业板	03-08(周四)	03-13(周二)	03-22(周四)	0.2-0.32	3200.00	100.00%	0.240	27-44	不建议	-	-	云锋金融	95.88	0.6	33.33%	12.50%	-52.08%
08402	GT STEEL	创业板	11-07(周二)	11-10(周五)	11-17(周五)	0.5-0.7	4200.00	21.62%	0.540	13-18	不建议	-	-	SHIS	115.00	0.64	22.00%	-5.56%	-51.85%
08367	儒博控股	创业板	02-06(周二)	02-09(周五)	02-26(周一)	0.27-0.33	3300.00	40.08%	0.275	29-36	不建议	-	-	誉高美	13.79	0.55	49.00%	0.00%	-51.27%
08406	合宝丰年	创业板	11-23(周四)	11-28(周二)	12-07(周四)	0.2-0.35	3500.00	50.00%	0.315	14-25	不建议	-	-	皇威国际	42.60	0.63	1.59%	31.75%	-51.11%
08521	智纺国际	创业板	04-30(周一)	05-04(周五)	05-16(周二)	0.5-0.6	3000.00	100.00%	0.580	11.9-14.3	不建议	-	-	新达控股	21.26	0.7	8.60%	12.07%	-50.86%
08610	Top Standard	创业板	01-31(周三)	02-05(周一)	02-13(周二)	0.35-0.4	3200.00	100.00%	0.350	38-43	不建议	-	-	誉高美	16.11	0.7	-2.88%	-5.71%	-50.86%
01337	雷蛇	主板	11-01(周三)	11-06(周一)	11-13(周一)	2.9-4	4000.00	50.00%	3.880	-	建议申购 10%-25%	30.00%	美国公司	291.24	41.24	20.00%	18.04%	-50.52%	↑
08285	森浩集团	创业板	12-29(周五)	01-04(周四)	01-16(周二)	0.43	2150.00	100.00%	0.430	32	不建议	-	-	米兰站	251.00	0.602	58.14%	1.16%	-50.47%
08379	汇安智能	创业板	01-30(周二)	02-02(周五)	02-14(周三)	0.27-0.35	3500.00	40.00%	0.350	16.46-21.34	建议申购 10%-25%	-	-	艾伯科技	93.69	0.7	28.57%	2.86%	-50.00%
01737	亚洲实业	主板	02-28(周三)	03-05(周一)	03-14(周三)	0.3-0.5	5000.00	38.01%	0.480	6.52-10.86	不建议	-	-	先达国际	79.96	1.2	10.00%	10.42%	-48.54%
02116	江苏创新	主板	03-19(周一)	03-22(周四)	03-28(周三)	1-1.25	2500.00	40.00%	1.250	11.60-14.5	不建议	-	-	天洁环境	226.42	1.5	2.40%	-2.40%	-47.20%
01746	万顺集团	主板	06-28(周四)	07-04(周三)	07-11(周二)	0.5-0.6	2400.00	70.00%	0.520	21-25.6	不建议	-	-	顺兴集团	46.39	1.27	-1.92%	-30.77%	-47.12%
08532	宝发控股	创业板	01-31(周三)	02-05(周一)	02-23(周五)	0.25-0.35	2800.00	70.01%	0.280	27.85-39	不建议	-	-	双远控股	24.33	0.56	37.50%	46.43%	-46.43%
08287	ZIONCOM	创业板	12-28(周四)	01-08(周一)	01-18(周四)	0.28-0.52	5200.00	40.01%	0.430	13.3-24.8	不建议	-	-	中兴通讯	14.04	0.85	12.79%	-12.79%	-46.28%

在上市的181家新股中，有127家公司处于破发或低于首日涨幅，占比为70%，也就是说只有30%次新股在上市后买入能赚到钱。从这个数据统计看，在港股炒次新股是一种风险和收益完全不对称的高风险操作。

第8章 港股打新的雷区

港股不像A股那样可以“无脑”打新，港股新股有破发可能，因此港股打新首先要避开雷区、要挑肥拣瘦，有些新股不打为上。

8.1 为什么H股上市首日表现不佳

目前在香港上市的公司，主流的注册地可分为三类，分别是中国香港和内地以及开曼群岛等地区。其中注册地位于中国内地，且主营业务位于中国内地的公司被称为H股，以H股形式在香港挂牌的主要是国企，也包括少数民企。

2016年12月至2018年8月，总计有23家公司以H股形式在港交所上市。其中仅有9只股票上市首日上涨，涨幅最大的是众安在线，涨幅为9.21%；4只股票上市首日与发行价持平；10只股票上市首日破发，跌幅最大的是雅生活服务，跌幅为23.09%。23只股票上市首日平均涨幅为-1.13%。

看完这些数据后，得出的结论就是申购H股新股有些“鸡肋”，赚钱不容易，申购需谨慎，除非超额认购倍数很高。

代码	股票名称	暗盘涨幅	上市首日涨幅	绿鞋保护/ 公开发售
06060	众安在线	14.91%	9.21%	75.00%
01697	山东国信	-9.40%	-3.07%	150.00%
01727	河北建设	-4.71%	0.00%	152.00%
02139	甘肃银行	2.60%	7.06%	150.00%
01671	天保能源	9.47%	-5.79%	30.00%
01749	杉杉品牌	14.00%	-7.67%	无
01916	江西银行	-6.10%	0.31%	679.00%
01763	中国同辐	-8.00%	-6.94%	50.00%
06190	九江银行	0.38%	0.00%	545.00%
01576	齐鲁高速	1.20%	-8.00%	无
00788	中国铁塔	-0.79%	0.00%	300.00%
03319	雅生活服务	-11.55%	-23.09%	50.00%
06885	金马能源	0.00%	5.67%	16.67%
01649	内蒙古能建	-3.13%	-1.25%	236.00%
01216	中原银行	2.45%	1.63%	388.00%
01551	广州农商银行	无成交	0.20%	445.00%
08452	富银融资股份	3.00%	4.58%	无
08252	泰和小贷	1.49%	1.49%	无
02611	国泰君安	1.00%	0.00%	300.00%
03768	滇池水务	-2.05%	-1.28%	69.88%

续表

代码	股票名称	暗盘涨幅	上市首日涨幅	绿鞋保护/ 公开发售
02281	兴泸水务	0.87%	-1.30%	50.00%
06122	九台农商银行	0.20%	6.80%	150.00%
01596	翼辰实业	3.30%	-4.64%	无

H股表现不佳的重要原因与现行发行体制有关。当H股发行时，大股东手中的股票以内资股形式持有，不能在港交所上市流通，内资股因为不能流通、不能质押，因此，股价涨跌基本与大股东没有直接利益关系，大股东也就没有动力搞市值管理。2018年中国证监会启动H股全流通改革，未来将允许内资股在港交所上市流通，联想控股和威高股份已开始试点H股全流通。但是，按照现行体制，当H股上市时，大股东持有的内资股依然不能上市流通。

H股上市公司虽然表现不佳，但是跌幅也不大，原因就在于这类大型IPO多数有绿鞋保护机制，绿鞋保护让股价不至于跌幅过大。

以H股形式上市的好处是，公司再发行A股没有法律障碍，公司可以在中国内地与香港同步上市，而注册地位于海外的公司在A股上市时存在法律障碍。对于拟在A股上市的公司来说，多数会选择以H股形式在港股挂牌。

8.2 小心！这些行业的新股不能打

参与港股打新并非稳赚不赔，经常有破发。既然有可能破发，选择打哪只新股就很重要。分行业看，某些行业股票确实在港股中不受待见，打新时最好回避。

内地银行股：二级市场一堆1倍PB（平均市净率）以下的银行股，你在一级市场按照1倍PB发，典型的高估值，这种新股不能打。

券商股：券商股是典型的周期股。行情好的时候发行定价高，如2015年6月发行的华泰证券的股票，上市当天涨了5%。行情不好的时候即使定价低，市场也不认可，没必要打。

纺织服装类股：这类股在香港市场估值低，以往类似新股也表现不佳，没必要打。

港口航运股：这类公司估值便宜，行业市盈率低，甚至不少公司股价长期处于破净状态。

建筑与地产股：除了2017年内房股大涨之外，以往内房股PB值长期维持在1倍以下。对于按照净资产以上发行的地产股，相比于二级市场同类型公司，几乎不具有任何估值优势。这一点和银行股类似，建筑股也类似。

周期股：这类公司如果发行的时候正好处在上行周期还好，如果正好在下行周期发行新股上市，建议回避。

高速公路股：虽然高速公路股经常派息丰厚，但是由于这类股在港股估值不高，不具备申购价值。以2018年7月挂牌的某高速公司股票为例，该股虽然发行市盈率仅8.4倍，但仍然认购不足，上市后两周内下跌了20%。

互联网金融股：尤其是P2P公司，过去几年的市场发展已经将互联网金融（下称互金）商业模式证伪。以赴美上市的某互金公司为例，股价自高点已下跌80%。

对于不能申购的港股新股，追根溯源，就是一级市场发行价相比同类型公司的二级市场价格，不具有明显的估值优势。很多上市公司上市时赶的时间点非常好，正好赶上热点。例如，2013年上市的某乳业公司股票，当时正值原奶价格暴涨，其上市定价极高，甚至比二级市场同类型上市公司现代牧业的估值都高，虽然认购热烈，但上市当天表现不佳，这种就属于上市公司完全没有给市场留出水位。

对于以上所说的不能打新的行业，并非绝对，投资者在参与港股打新时还要综合孖展数据、融资总额、明星效应等因素综合考虑。

8.3 大盘股表现不佳

自2017年年中开始，很多券商开始宣传“独角兽”明星股，这类公司有个共同点就是募资金额高，但是上市后表现不佳。我统计了2017年9月至2018年8月上市的港股新股，募资额在5亿港元以上的新股总计38家，暗盘平均涨幅为4.79%，上市首日平均涨幅为4.34%，若扣除超额认购倍数在100之上的6只新股，其余32只新股暗盘平均涨幅为-1.31%，上市首日平均涨幅为-0.94%，而该期间全部上市的188只新股暗盘平均涨幅为20.28%，上市首日平均涨幅为19.48%。对于打新的投资者而言，申购募资金额在5亿港元以上的新股，基本是个赔本买卖，除非超额认购倍数在100以上的热门新股，因此，对于募资金额在5亿港元以上的新股，要申购的话只打超额认购倍数在100以上的明星股即可。

同一时期，募资金额在1亿港元以下的新股总计91只，暗盘平均涨幅为29.49%，上市首日平均涨幅为25.49%，大大高于募资金额在5亿港元以上的新股，港股打新还是要打小盘股。

募资总额	数量（只）	暗盘平均涨幅	首日平均涨幅	累积平均涨幅
5亿港元以上	38	4.79%	4.34%	-3.24%
5亿港元以上(超额认购100倍以下)	32	-1.31%	-0.94%	-3.13%
1亿港元以上5亿港元以下	59	16.06%	19.95%	14.51%
1亿港元以下	91	29.49%	25.49%	0.61%
总计	188	20.28%	19.48%	4.20%

但是募资额在5亿港元以上的新股，暗盘和首日的平均跌幅亦微小，与这些股票基本有绿鞋保护有关，38只新股中没有绿鞋保护的仅3只。同时，这些公司还有个共同点就是主要由国际大行和中资大行保荐。

名称	发行价 (港元)	绿鞋 保护	超额认 购倍数	募资总 额(亿 港元)	暗盘 涨幅	首日 涨幅	累计 涨幅	承销商
中国铁塔	1.26	300.00%	1.36	543	-0.79%	0.00%	3.17%	中金/高盛
小米集团-W	17	300.00%	9.5	370	-5.29%	-1.18%	6.82%	高盛/大摩/ 中信里昂
江西银行	6.39	679.00%	0.29	72.6	-6.10%	0.31%	0.16%	建银国际/ 中信里昂
百济神州-B	108	166.00%	1.73	70	-2.22%	-0.93%	-3.70%	大摩/高盛
甘肃银行	2.69	150.00%	0.61	59.5	2.60%	7.06%	-10.78%	招银国际/ 建银国际
易居企业 控股	14.38	204.00%	0.73	46	-3.34%	-1.39%	-9.32%	中金/瑞信
雅生活 服务	12.3	50.00%	19	41	-11.55%	-23.09%	21.30%	汇丰/华泰 金融
正荣地产 ²²	3.99	150.00%	1.79	39.9	-1.75%	0.25%	20.05%	建银国际
晶苑国际	7.5	150.00%	9.38	38.2	4.70%	5.20%	-32.80%	大摩/汇丰
九江银行	10.6	545.00%	0.28	37	0.38%	0.00%	0.00%	农银国际/ 中信建投
中教控股	6.45	150.00%	3.01	32.25	-3.10%	-1.86%	93.80%	法巴
希望教育	1.92	50.00%	17.37	32	-5.73%	-2.60%	12.50%	花旗/招商 证券
歌礼制药-B	14	150.00%	9.13	32	1.29%	0.00%	-22.57%	大摩/高盛/ 招商证券
山东国信	4.56	150.00%	1.06	29.5	-9.40%	-3.07%	-36.40%	建银国际/ 交银国际
有才天下 猎聘	33	150.00%	2.18	28	-8.49%	-1.52%	-16.36%	大摩/摩根 大通
河北建设	4.46	152.00%	0.99	19.31	-4.71%	0.00%	6.50%	中金/招银 国际
弘阳地产 ²³	2.28	830.00%	0.18	18	8.33%	12.29%	29.39%	建银国际/ 华泰金融
汇付天下	7.5	150.00%	9.69	16.88	-8.13%	-11.73%	-47.47%	中信里昂/ 摩根大通

续表

名称	发行价 (港元)	绿鞋 保护	超额认 购倍数	募资总 额(亿 港元)	暗盘 涨幅	首日 涨幅	累计 涨幅	承销商
中国同辐	21.6	50.00%	35.24	16.09	-8.00%	-6.94%	-19.17%	中金
维信金科	20	147.00%	9.36	13.7	1.00%	2.25%	-34.60%	瑞信/高盛 /摩根大通
天立教育	2.66	150.00%	9.38	13.3	13.53%	19.92%	20.68%	中金
中国新华 教育	3.26	50.00%	31.77	13.04	-6.44%	0.00%	17.48%	麦格理
齐鲁高速	2.5	—	0.14	12.5	1.20%	-8.00%	-19.20%	中泰国际/ 中信建投
齐屹科技	4.85	1083.00%	0.14	11.73	0.00%	-6.39%	-25.36%	高盛/中信 里昂
映客	3.85	150.00%	2.67	11.64	4.16%	10.65%	-30.13%	中金/花旗 /德银
荣威国际	4.38	150.00%	6.68	11.59	-4.00%	-24.20%	-13.24%	大摩
指尖悦动	2.07	—	0.76	10.35	0.48%	5.31%	21.26%	中信建投
51 信 用 卡	8.5	171.00%	0.88	10	4.71%	7.06%	-13.53%	花旗/招商 证券
第七大道	1.5	165.00%	0.91	9.99	2.00%	-2.00%	-4.67%	广发融资/ 建银香港
日清食品	3.54	50.00%	32.65	9.49	-6.22%	-4.80%	1.13%	野村证券
博奇环保	2.4	—	4.6	9.08	3.33%	-0.83%	-29.17%	招银国际
英恒科技	2.9	150.00%	7.65	7.25	5.51%	0.00%	14.14%	法巴
易鑫集团	7.7	43.00%	560	67.65	42.00%	5.45%	-64.03%	花旗/瑞信
雷蛇	3.88	30.00%	291.24	41.24	20.00%	18.04%	-53.61%	瑞信/瑞银
希玛眼科	2.9	30.00%	1568.3	5.7	71.00%	76.21%	123.45%	招商证券
阅文集团	55	45.00%	625.95	83.25	63.00%	86.18%	22.91%	大摩/美林 /瑞信

续表

名称	发行价 (港元)	绿鞋 保护	超额认 购倍数	募资总 额(亿 港元)	暗盘 涨幅	首日 涨幅	累计 涨幅	承销商
众安在线	59.7	75.00%	391.74	118.98	14.91%	9.21%	-37.52%	摩根大通 /瑞信
平安好医生	54.8	60.00%	654	88	13.00%	0.00%	-14.23%	花旗 / 摩 根大通

8.4 国际大行保荐项目破发多

以前一听说高盛、大摩、花旗等这些如雷贯耳的国际投资银行，感觉它们都是含着金汤匙出生的，保荐的项目都是明星公司，如小米、阅文集团、平安好医生等，其融资额一般不低于10亿港元。

但是，对于港股打新的投资者而言，最关键是新股上市的首日涨幅，这些国际大行保荐的公司表现如何呢？我做了一个近几年投资银行参与保荐公司的上市首日表现表，统计了41家投资银行保荐的港股上市公司，其中包括国际大行、内地券商和香港本地券商。从破发比例来看，国际投资银行保荐项目表现最差，其次是内地券商，表现最好的是香港本地券商。

国际大行表现最差的是法国巴黎银行，2016年10月至2018年7月，其总计保荐6个项目，其中4个破发，2家上市首日与发行价持平，勉强维持没破发，没有1家公司上涨。花旗保荐的项目破发比例高达48.6%；大摩保荐的项目破发率为38.7%，如果加上持平项目，破发率则提升至46.77%；高盛保荐的项目破发率为37.2%，如果加上持平的项目，破发率则高达48.8%。

券商	参与项目日期	数量 (个)	破发数 (个)	破发率	上涨数 (个)	持平数 (个)	首日最高涨幅
摩根士丹利	2010年3月至 2018年7月	62	24	38.70%	33	5	86.18%
高盛	2010年5月至 2018年7月	43	16	37.20%	20	7	50.86%
花旗	2010年1月至 2018年7月	35	17	48.60%	15	3	44.74%
瑞信	2010年9月至 2018年7月	26	7	26.92%	17	2	86.18%
摩根大通	2016年9月至 2018年7月	6	1	16.67%	5	0	9.20%
巴黎银行	2016年10月至 2018年7月	6	4	66.67%	0	2	0.00%
汇丰银行	2017年11月至 2018年7月	4	2	50.00%	1	1	5.00%
中金	2010年7月至 2018年7月	54	24	44.40%	22	8	19.92%
建银国际	2010年7月至 2018年7月	40	14	35.00%	22	4	60.67%
光大融资	2010年3月至 2018年7月	30	7	23.33%	20	3	1900.00%
招商证券	2010年2月至 2018年7月	23	4	17.39%	15	4	76.21%
国泰君安	2016年10月至 2018年7月	14	2	14.00%	11	1	382.00%
中信建投	2013年11月至 2018年7月	12	3	25.00%	7	2	51.33%
中信里昂	2016年11月至 2018年7月	8	3	37.50%	4	1	20.16%
广发融资	2014年6月至 2018年7月	7	2	28.57%	4	1	53.76%
东兴证券	2017年5月至 2018年7月	6	2	33.33%	4	0	158.00%

续表

券商	参与项目日期	数量 (个)	破发数 (个)	破发率	上涨数 (个)	持平数 (个)	首日最高涨幅
海通国际	2016 年 10 月至 2018 年 7 月	6	2	33.33%	3	1	5.67%
招银国际	2017 年 7 月至 2018 年 7 月	5	1	20.00%	3	1	9.20%
交银国际	2016 年 12 月至 2018 年 7 月	5	3	60.00%	2	0	1.49%
农银国际	2016 年 12 月至 2018 年 7 月	5	0	0.00%	2	3	12.28%
信达国际	2016 年 11 月至 2018 年 7 月	4	1	25.00%	3	0	133.00%
德健融资	2016 年 9 月至 2018 年 7 月	17	1	5.88%	15	1	700.00%
丰盛融资	2016 年 9 月至 2018 年 7 月	16	2	12.50%	14	0	2033.00%
汇富融资	2016 年 9 月至 2018 年 7 月	15	2	13.33%	12	1	122.00%
创升融资	2017 年 1 月至 2018 年 7 月	13	2	15.38%	11	0	174.00%
力高企业	2016 年 10 月至 2018 年 7 月	13	5	38.46%	8	0	851.00%
天财资本	2016 年 10 月至 2018 年 7 月	5	2	40.00%	3	0	98.00%
大有融资	2016 年 10 月至 2018 年 7 月	11	2	18.18%	9	0	1400.00%
富比资本	2016 年 10 月至 2018 年 7 月	11	2	18.18%	8	1	1500.00%
创侨国际	2017 年 3 月至 2018 年 7 月	8	3	37.50%	4	1	27.00%
凯基金融	2016 年 12 月至 2018 年 7 月	7	2	28.57%	5	0	389.00%

续表

券商	参与项目日期	数 量 (个)	破发数 (个)	破发率	上涨数 (个)	持平数 (个)	首日最高涨幅
RaffAello	2016 年 8 月至 2018 年 7 月	6	3	50.00%	3	0	1166.00%
域高融资	2017 年 9 月至 2018 年 7 月	6	2	33.00%	3	1	93.00%
智富融资	2018 年 2 月至 2018 年 7 月	5	1	20.00%	4	0	78.00%
铠盛资本	2017 年 3 月至 2018 年 7 月	5	1	20.00%	4	0	15.00%
八方金融	2016 年 11 月至 2018 年 7 月	5	1	20.00%	4	0	186.00%
浩德融资	2016 年 10 月至 2018 年 7 月	5	2	40.00%	3	0	1170.00%
南华金融	2016 年 11 月至 2018 年 7 月	4	0	0.00%	4	0	73.91%
耀盛资本	2017 年 10 月至 2018 年 7 月	4	0	0.00%	4	0	46.00%
富强金融	2017 年 7 月至 2018 年 7 月	4	1	25.00%	3	0	71.05%

国际投资银行保荐的项目表现不佳，这正与国际大行保荐的都是融资额10亿港元以上项目有关，对于这类公司，投资银行和基金有明确的估值方法和体系，市场对其估值也有一定的共识，因此发行价既不会高也不会低，留给二级市场的碎银子就很少，甚至很多时候定价过高，小米就是典型的例子。国际投资银行有全球销售体系，其销售能力惊人。

为什么香港本地的小券商反而表现好呢？因为他们保荐的都是小项目，很多公司融资额都在1亿港元之下，总市值在5亿港元，这类公司上市时流通盘小，只要还有一点概念能引发市场共识，就很容易大幅炒作。例如，2018年的大牛股毛记葵涌就是因为有林夕的入股，欧化是因为杨受成是股东，这类股从长期看没有投资价值，但是不妨碍上市时的炒作，总有人能靠市场共识去炒作这类股票，即使长期看走势一般。

8.5 港股打新100%中签一定亏钱吗

有朋友在我的微信公众号“手把手教你投资港股”中提问，港股打新即使打1手也100%中签，100%中签是否等于100%破发？

我使用集思录的港股打新数据回测了一下，2017年9月28日至2018年8月1日，港股总计发行181只新股，其中1手中签率100%的新股总计为48只，占比为26.5%。在这48只新股中，其中主板为30只，占比为62.5%；创业板为18只，占比为37.5%。这比较好理解，主板发行市值大，相对创业板更容易达到1手中签率100%。

以暗盘收盘涨跌幅看，48只新股中暗盘破发15只，占比约为31%。以上市首日收盘涨跌幅看，48只新股同样是15只破发，占比约为31%。若以截至2018年8月1日的累积涨跌幅看，48只新股破发29只，占比约为60%。从新股的角度看，暗盘涨跌幅和上市首日涨跌幅是最核心的判断指标，对于1手中签率100%的新股，实际破发率仅为31%。看完这个数据后，是不是对100%中签没那么恐惧了。

代码	名称	板块	超额认购倍数	募资总额(亿港元)	暗盘涨幅	首日涨幅	累计涨幅
2048	易居企业控股	主板	0.73	46	-3.34%	-1.39%	-16.97%
1739	齐屹科技	主板	0.14	11.73	0.00%	-6.39%	-18.97%
8525	百应租赁	创业板	6.28	0.87	45.13%	7.81%	-21.88%
797	第七大道	主板	0.91	9.99	2.00%	-2.00%	-5.33%
1576	齐鲁高速	主板	0.14	12.5	1.20%	-8.00%	-17.20%

续表

代码	名称	板块	超额认购倍数	募资总额(亿港元)	暗盘涨幅	首日涨幅	累计涨幅
2051	51 信用卡	主板	0.88	10	4.71%	7.06%	-7.65%
1760	英恒科技	主板	7.65	7.25	5.51%	0.00%	11.38%
1996	弘阳地产	主板	0.18	18	8.33%	12.29%	31.58%
1773	天立教育	主板	9.38	13.3	13.53%	19.92%	20.68%
3700	映客	主板	2.67	11.64	4.16%	10.65%	-19.48%
8502	远航港口	创业板	1.02	0.76	1.32%	9.21%	14.47%
6860	指尖悦动	主板	0.76	10.35	0.48%	5.31%	4.83%
6190	九江银行	主板	0.28	37	0.38%	0.00%	0.00%
1810	小米集团-W	主板	9.5	370	-5.29%	-1.18%	5.06%
6100	有才天下猎聘	主板	2.18	28	-8.49%	-1.52%	-17.27%
1916	江西银行	主板	0.29	72.6	-6.10%	0.31%	0.94%
2003	维信金科	主板	9.36	13.7	1.00%	2.25%	-21.80%
8105	皇峩	创业板	35.38	0.8	14.00%	21.25%	-5.00%
8521	智纺国际控股	创业板	21.26	0.7	8.60%	12.07%	-55.17%
8391	精雅印刷集团	创业板	7.94	0.66	16.67%	5.00%	-30.00%
1742	HPC HOLDINGS	主板	53.2	1.75	-5.56%	-10.00%	-43.33%
1750	全达电器集团控股	主板	23.4	1.35	1.67%	3.33%	0.00%
1752	澳洲成峰高教	主板	16.94	2.08	3.03%	19.70%	63.64%
8507	爱世纪集团	创业板	19.9	0.7	0.00%	-15.52%	-39.66%
8168	宝积资本	创业板	95.88	0.6	33.33%	12.50%	-52.08%
8483	名仕快相	创业板	34	0.62	12.90%	16.13%	-32.26%
8510	TOPSTANDARD-CORP	创业板	16.11	0.7	-2.86%	-5.71%	-54.29%
3319	雅生活服务	主板	19	41	-11.55%	-23.09%	13.17%
2139	甘肃银行	主板	0.61	59.5	2.60%	7.06%	-6.32%
8371	尝高美集团	创业板	12.33	0.92	-7.60%	-8.70%	-25.00%
8479	金泰丰国际控股	创业板	13	0.525	8.00%	24.00%	160.00%

续表

代码	名称	板块	超额认购倍数	募资总额(亿港元)	暗盘涨幅	首日涨幅	累计涨幅
8285	森浩集团	创业板	251	0.602	58.14%	1.16%	-56.51%
2292	晋安实业	主板	23.55	2.23	-1.61%	5.65%	16.13%
6158	正荣地产	主板	1.79	39.9	-1.75%	0.25%	17.54%
2448	恒宇集团	主板	15.21	2.28	-8.33%	-17.50%	-11.67%
8506	福纺控股	创业板	114.04	0.66	-6.80%	-14.55%	-42.73%
1730	LHN	主板	4.93	0.798	28.95%	71.05%	-37.37%
8419	AV 策划推广	创业板	21	0.55	7.27%	9.09%	621.82%
1727	河北建设	主板	0.99	19.31	-4.71%	0.00%	9.42%
1475	日清食品	主板	32.65	9.49	-6.22%	-4.80%	19.77%
1697	山东国信	主板	1.06	29.5	-9.40%	-3.07%	-39.25%
2232	晶苑国际	主板	9.38	38.2	4.70%	5.20%	-33.33%
8430	春能控股	创业板	20	0.704	13.64%	2.27%	-1.14%
8476	大洋环球控股	创业板	24.5	0.854	8.20%	0.82%	-41.80%
2337	众诚能源	主板	58.63	1.57	2.99%	13.43%	44.40%
8392	舍图控股	创业板	82.28	0.55	22.73%	11.36%	86.36%
8480	飞霓控股	创业板	161.6	0.63	18.00%	28.00%	-38.00%
6060	众安在线	主板	391.74	118.98	14.91%	9.21%	-39.45%

第9章 港股打新五要素

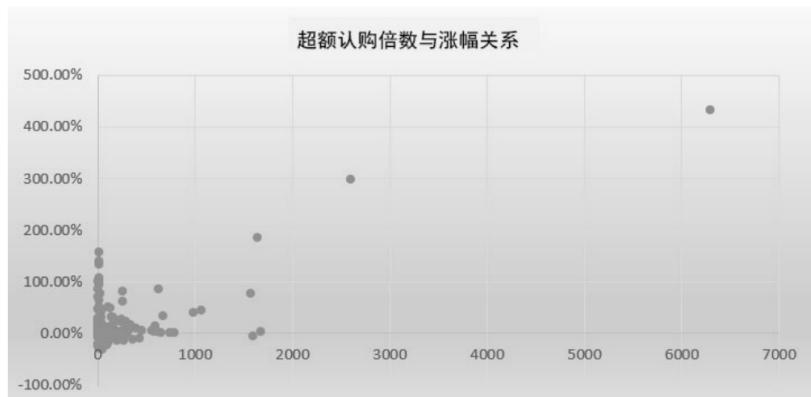
投资者要参与港股打新，应该从新股的以下五个要素重点关注，包括新股超额认购倍数、同行业公司过往表现与估值比较、“盲打”创业板（小盘）、粉表（内部员工申购）以及明星效应。

9.1 超额认购倍数

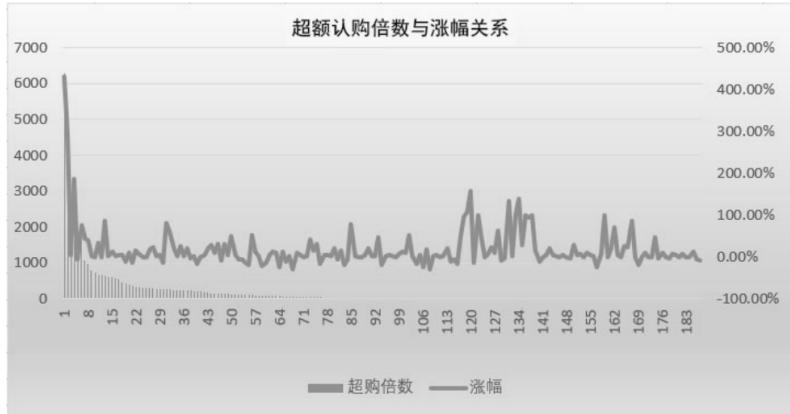
港股打新是一门“吃抢食”的生意，上学时候吃过抢食的同学都知道，抢得越厉害，吃得越香；没人抢了，反而食之无味。港股打新也一样，大家都抢着打甚至借钱融资打新，多数情况下能赚钱；要是市场上没什么人打，多数情况下打新赚不到什么钱。千万不要觉得众人皆醉我独醒，多数情况下可能是众人皆醒你独醉，记住，我说的是大概率。你要非跟我扯某只个股中签率高涨幅也高，我只能说你是那个幸运的人；也不要跟我说这个股票上市一年或三年内涨了几倍，那是炒股的人关心的事，港股打新关注的是上市首日的涨幅。

我统计了2017年9月至2018年7月在港交所上市的189只新股，新股超额认购倍数和涨幅分别为横轴与纵轴，分别生成散点图和簇状柱形图，可以很明显地看出，新股超额认购倍数与涨幅有明显的正相关关系。

港股超额认购倍数与涨幅关系散点图：



港股超额认购倍数（图左下角柱状）与涨幅（图上曲线）关系簇状柱形图：



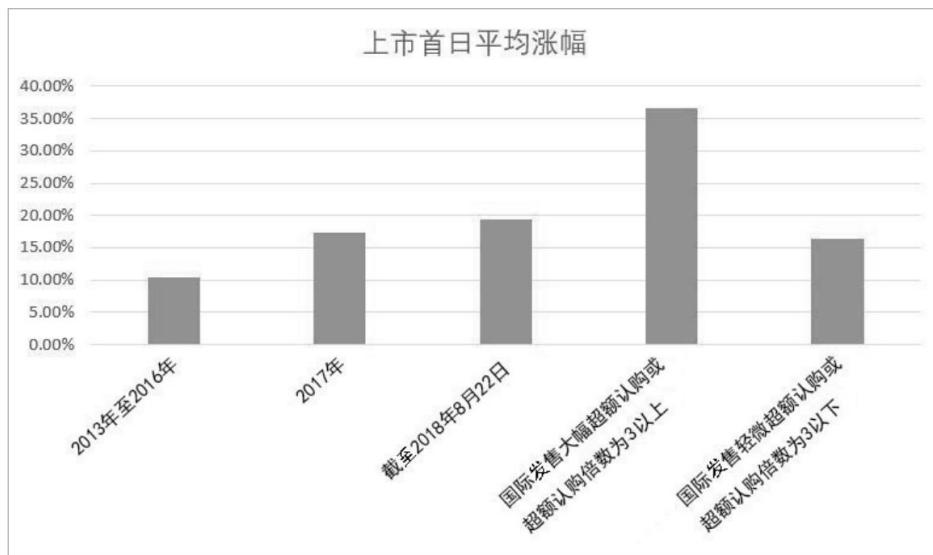
将189只新股按照不同的超额认购倍数划分区间，发现上市首日上涨的数量占比基本上按照超额认购倍数由高到低呈降序排列，除了在超额认购5至30倍这个区间的新股。超额认购500倍以上的个股总计17只，仅有1只破发，还只是在收盘阶段破发，其实开盘还是上涨的。

超额认购区间	发行数量（只）	首日上涨数量占比
超额认购 500 倍以上	17	94.00%
超额认购 200 倍以上 500 倍以下	23	73.90%
超额认购 100 倍以上 200 倍以下	16	62.50%
超额认购 50 倍以上 100 倍以下	11	63.60%
超额认购 30 倍以上 50 倍以下	21	61.90%
超额认购 10 倍以上 30 倍以下	48	73.00%
超额认购 5 倍以上 10 倍以下	24	70.80%
超额认购 1 倍以上 5 倍以下	18	61.10%
认购不足	11	45.45%

那么，如何在新股申购阶段提前预知超额认购倍数，以根据该数据决定是否申购该新股呢？我的微信公众号“手把手教你投资港股”提供查询服务，在微信公众号下回复股票代码，即可查询新股最新孖展超额认购倍数。以金仓控股有限公司为例，回复“01783”即可。注意，“手把手教你投资港股”微信公众号提供的是孖展超额认购倍数，即融资申购该股票的金额相比公开发售部分的倍数，并不包括现金申购部分的统计数据。因此，整体的超额认购倍数肯定要高于孖展超额认购倍数，但是孖展超额认购倍数毕竟可以提供有力的参考依据。

公开发售的超额认购倍数可以反映散户对新股的欢迎程度，公开发售超额认购倍数越高，说明散户对该股反应越热烈。同理，国际发售的超额认购倍数的高低，也可以反映机构投资者对该股的欢迎程度。

作为相对成熟的市场，香港股市是一个机构定价市场，机构相比散户更具信息优势和投研能力，机构若踊跃认购一只新股，则代表了机构看好该股上市后的表现。我统计了2017年9月至2018年8月上市的192只新股，其中国际发售为大幅超额认购或超额认购倍数在3以上的个股总计22只，这22只新股的暗盘平均涨幅为43.43%，上市首日平均涨幅为36.64%，大大高于2018年新股上市首日19.34%的平均涨幅，也高于国际发售轻微超额认购或超额认购倍数低于3的上市首日16.46%的平均涨幅。



项目	上市首日平均涨幅
2013年至2016年	10.36%
2017年	17.37%
截至2018年8月22日	19.34%
国际发售大幅超额认购或超额认购倍数为3以上	36.64%
国际发售轻微超额认购或超额认购倍数为3以下	16.46%

但是，机构看好并非一定上涨，也有可能破发，只能说机构看好的新股上涨概率高，涨幅高于其他新股。关于国际发售的超额认购倍数，投资者很难在申购时事先得知，只是偶尔会有接近承销商的媒体报道国

际发售的认购情况，因此散户在申购时很难根据该数据决定是否申购该新股。

公司名称	公开发售 超额认购倍数	国际发售 超额认购倍数	暗盘涨幅	首日涨幅
阅文集团	625.95	大幅超额认购	63.00%	86.18%
晶苑国际	9.38	大幅超额认购	4.70%	5.20%
雷蛇	291.24	大幅超额认购	20.00%	18.04%
易鑫集团	560	大幅超额认购	42.00%	5.45%
希玛眼科	1568.3	大幅超额认购	71.00%	76.21%

华新手袋	239	大幅超额认购	13.56%	2.54%
雅生活服务	19	大幅超额认购	-11.55%	-23.09%

续表

公司名称	公开发售 超额认购倍数	国际发售 超额认购倍数	暗盘涨幅	首日涨幅
平安好医生	654	大幅超额认购	13.00%	0.00%
捷荣国际	162.94	大幅超额认购	8.59%	19.70%
有才天下猎聘	2.18	大幅超额认购	-8.49%	-1.52%
中国同辐	35.24	大幅超额认购	-8.00%	-6.94%
天立教育	9.38	大幅超额认购	13.53%	19.92%
博骏教育	237.71	大幅超额认购	19.50%	21.61%
梁志天设计	139.39	8.9	20.45%	30.68%
Kakiko	169.41	3.94	7.69%	5.77%
爱康医疗	20.49	3.97	0.00%	50.86%
金泰丰	13	3.1	8.00%	24.00%
艾伯科技	13.9	3.1	20.67%	44.00%
环球印馆	307.6	3	60.87%	-0.43%
毛记葵涌	6289	7.6	575.00%	431.67%
江苏创新	226.42	3	2.40%	-2.40%
加达控股	192.9	4.2	16.70%	-1.39%

国际发售的超额认购倍数只有在上市前的新股配发公告里才会公示，对于指导投资者卖出有一定启示作用，国际发售大幅超额认购或超额认购倍数在3以上的新股，投资者有望获取超额收益。

按照港交所《主板上市规则》，拟上市公司在配发公告中对国际发售部分的叙述，既可以用超额认购倍数的具体数据描述，也可以采用描述性话语告知投资者国际发售部分的认购情况。上述统计的192家公司，其中110家公司给出了具体的超额认购倍数，其他85家公司采用描述性话语，主要包括如下几种表述：

大幅超额认购（13家）；

适度超额认购（39家）；

轻微超额认购（21家）；

略为超额认购（1家）；

温和超额认购（1家）；

仅获足额认购（3家）；

悉数认购（4家）。

其中主要是大幅超额认购、适度超额认购和轻微超额认购，大幅超额认购一般是指国际发售超额认购倍数在3以上的新股，适度超额认购和轻微超额认购一般是指超额认购倍数在3以下的新股，其他类型基本属于刚刚足额认购或超额认购倍数在1至2之间。就192只新股而言，仅有22只新股属于大幅超额认购或超额认购倍数在3以上，其他170只新股国际发售基本属于轻微超额认购或者超额认购刚刚超过1倍，占比为88.5%。

9.2 同行业公司过往表现与估值比较

2018年10月24日至30日，新城悦（01755.HK）在港交所展开招股，新城悦是中国内地物业管理公司，其实际控制人是王振华。新城悦与内地房地产开发商新城发展控股（01030.HK）的实际控制人为同一人。

物业公司的商业模式比较同质化，营收以物业管理费和增值服务为主，大型物业公司的业务主要来自母公司或同系的地产开发商。香港上市的内地物业公司已经形成一个板块，包括从碧桂园（02007.HK）分拆的以介绍形式上市的碧桂园服务（06098.HK），从中国海外发展（00688.HK）分拆的以介绍形式上市的中海物业（02669.HK），还有其他内地物业管理公司雅生活服务（03319.HK）、彩生活（01778.HK）和绿城服务（02869.HK）等。

既然商业模式同质化，就可以在估值方面进行比较，以新城悦2.9至3.9港元的发行价区间看，发行市盈率为28至37.6倍，高于彩生活、中海物业、雅生活服务和绿城服务这4家已上市物业公司，仅低于碧桂园服务。从整个物业股板块来看，新城悦的发行价并没有被明显低估，甚至高于二级市场同类股票，按照2.9至3.9港元的发行价，新城悦发行后总市值可达到23.2亿至31.2亿港元。总市值在10亿港元之上的公司，若有同行业公司可供比较，一定要参考同行业公司的估值，因为按照正常逻辑，若二级市场的同类公司比新股估值还低，那投资者申购新股还不如直接去二级市场买同类公司的股票。因此，我不建议申购新城悦。

公司	市盈率（倍）
新城悦	28~37.6
中海物业	21
雅生活服务	24
绿城服务	32
碧桂园服务	58
彩生活	10

实际上，比新城悦估值更夸张的是2018年2月2日开始招股的内地物业股雅生活服务（03319.HK），因为当时整个市场火热，恒生指数在

30000点以上，且以往内地物业公司股价表现强劲，同时2017年内地地产股股价暴涨，大量物业在2017年交付。由内地地产公司雅居乐集团（03383.HK）分拆的雅生活服务在当时的发行市盈率高达68至90倍，结果就是上市当天暴跌23.09%，物业股现金流好、负债率低，在港股里算是优质板块，即使是这样，也无法承受过高的估值。在这种估值上申购新股，风险与收益不成比例。

就同行业公司估值比较，再来说另外一个例子。内地私立学校已经在港股形成一个固定的教育股板块，从2014年枫叶教育（01317.HK）在香港上市开始，之后民生教育（01569.HK）、宇华教育（06169.HK）、成实外教育（01565.HK）、中教控股（00839.HK）、新高教集团（02001.HK）等内地私立教育公司陆续在香港上市，这类股主营业务是K12（学前至高中）教育和大学教育，收入主要是学费、住宿费和增值费用等，商业模式同质化。因为学费、住宿费等全部预收，所以教育股现金流强劲，且长期看学费一直处于上涨趋势，政府为鼓励私立教育而对不以营利为目的的私立教育公司一直免征所得税。

内地私立教育股在上市首日表现马马虎虎，但是上市后表现强劲。自天立教育（01773.HK）2018年7月4日在香港招股时，枫叶教育自上市大涨223%，即使表现最差的民生教育相比IPO价格也上涨了31%。主营业务位于四川的K12教育提供商天立教育发行市盈率为27.7至32.6倍，因为内地教育股当时在港股的市盈率很多在30倍以上，且长期表现强劲，因此天立教育即使按照32.6倍市盈率发行，上市首日依然上涨了19.92%。而另一只来自河北的K12教育公司21世纪教育（01598.HK）于2018年5月15日开始招股，并于2018年5月29日挂牌上市，该股发行市盈率为16.8至24倍，因为在招股至上市日期间内地教育股股价暴涨，很多内地教育股静态市盈率甚至高达30倍以上，因此21世纪教育虽然按照招股价区间上限定价，上市首日依然暴涨51.34%。

教育股	上市以来涨幅
枫叶教育	223.00%
中教控股	74.00%
民生教育	31.00%
宇华教育	100.00%
成实外教育	92.00%
新高教集团	122.00%

2017年9月14日至19日，来自河北廊坊的殡葬公司中国万桐园（08199.HK）在港交所招股，发行价区间为每股0.24至0.3港元，发行市盈率为12.5至15.6倍。而同行业公司福寿园（01448.HK）的市盈率高达29倍，福寿园是中国殡葬行业的“领头羊”，市值高达113亿港元。而中国万桐园发行后总市值仅为2.4亿至3亿港元。殡葬行业商业模式同质化，主营业务收入主要依靠卖墓地和提供丧葬服务，因此具有很强的可比性。中国万桐园发行市盈率相比福寿园的二级市场股价明显低估，因此具有申购价值，最终中国万桐园发行价定为0.28港元，该股上市首日最高上涨69.64%，全日收盘上涨37.5%。

对于总市值在10亿港元以上的大市值股票而言，如果有同类型公司可供比较，在申购新股时一定要比较同类公司的估值，港股发行是市场化定价，能发出去就是王道，对于新股定价过于进取的上市公司和保荐人一定要回避。

9.3 “盲打”创业板

香港创业板（简称GEM）于1999年11月推出，股票代码以08开头，当时正值全球互联网热潮时期，大量公司涌入创业板市场。随着互联网泡沫破裂，香港创业板也逐渐边缘化，港股创业板沦为中小企业上市的平台，上市要求较主板宽松。

2008年7月，港交所宣布将香港创业板的功能进行修正，放弃了之前定位于高科技板块的努力，而是把香港创业板定位于主板的“踏脚石”。也就是说小型公司在创业板上市，经过培育符合主板的上市条件后，由创业板转到主板上市，创业板成为香港主板上市公司的后备基地。港交所同时出台了创业板转主板的简易程序。

但是，这一定位最终被不良上市公司搞成了监管套利。创业板上市条件要求较低，而且创业板上市公司在IPO时可不向散户发行，仅仅采用向少数机构或个人配售（类似于内地的定向增发）即可上市，因此造成创业板公司上市时动辄涨幅达到几倍甚至几十倍，然后股价进入长期阴跌。这些公司在创业板短暂停留后，一旦符合转板的简化程序，立刻转到主板上市。转板简化程序对创业板上市公司的要求远低于主板要求，如按照简易转板程序，创业板公司转主板无须委任保荐人，也无须编制IPO文件，因此形成监管套利和壳股盛行。

2008年之后，港股创业板仅有1家H股公司挂牌，创业板已成为香港本地小型公司和东南亚小型公司的上市平台。2017年12月，港交所再度检讨香港创业板定位，针对壳股盛行、监管套利等问题，港交所对创业板上市规则做出修订，强制要求公司在创业板上市时公开发售，规定所有创业板新上市公司的公开发售部分不得少于总发行规模的 10%，并设立回拨机制，不允许只针对少数投资者配售发行。创业板上市公司控股股东的上市后禁售期由一年延长至两年，取消由创业板转往主板上市的简化转板申请程序，创业板公司转往主板上市要求公司委任保荐人。与主板不同，港交所强制要求创业板公司必须发布季度报告。截至2018年9月23日，香港创业板总计有393家公司挂牌。

就港股打新而言，创业板发行市值小，因此经常成为庄家炒作的重点。2017年9月28日至2018年10月22日，总计有96家公司在香港创业板挂牌上市，其中71家公司的股价在暗盘和上市首日均保持上涨，占比为

74%，若统计暗盘保持上涨的公司则达到81家，上涨的公司数占比高达84%。在96家创业板上市公司中，仅有13家公司在暗盘和上市首日均破发，在暗盘和上市首日跌幅最大的股票是2018年10月12日上市的高奥士国际，暗盘和上市首日分别下跌27.33%和28.33%。

名称	1手中签率	发行价(港元)	发行市盈率(倍)	超额认购倍数	募资总额(亿港元)	暗盘涨幅	首日涨幅
永续农业	30.01%	0.5	26.7~33.3	22.1	0.625	-7.00%	-21.00%
宝燧控股	19.16%	0.4	14.3~19	13.1	0.8	0.00%	-7.50%
荧德控股	20.04%	0.17	13.6~18.4	33.8	0.51	-10.59%	-20.00%
常满控股	60.00%	0.5	16.42~20.5	3.27	0.5	-20.00%	-20.00%
JIA GROUP	80.01%	0.3	—	84.67	0.645	0.00%	-15.00%
ZC TECH GP	50.00%	0.65	12.7~19.7	70.07	0.65	-3.08%	-23.85%
TOPSTAN-DARDCORP	100.00%	0.35	38~43	16.11	0.7	-2.86%	-5.71%
爱世纪集团	100.00%	0.58	13.77~16.5	19.9	0.7	0.00%	-15.52%
福纺控股	100.00%	0.22	14~22	114.04	0.66	-6.80%	-14.55%
万励达	40.00%	0.275	20.3~28.45	15.15	0.7	-1.82%	-9.45%
高奥士国际	60.00%	0.3	15~20	16.23	0.6	-27.33%	-28.33%
尝高美集团	100.00%	0.92	24~30	12.33	0.92	-7.60%	-8.70%

衍汇亚洲	50.00%	0.255	42~50	23.96	0.55	-2.74%	0.00%
------	--------	-------	-------	-------	------	--------	-------

创业板与主板新股最大的不同就是募资金额低、发行价低，以96家创业板新股为例，平均超额认购倍数为79，每只新股平均募资金额仅为0.66亿港元，发行价平均为0.46港元，1手中签率平均为53.28%。96家公司暗盘平均涨幅为21.98%，上市首日平均涨幅为21.12%。从统计套利角度看，“盲打”创业板是可行的。

板块	创业板	主板
平均超额认购倍数	79	227
平均募资金额(亿港元)	0.66	21.85
平均发行价(港元)	0.46	6.26
1手中签率	53.28%	61.87%
暗盘平均涨幅	21.98%	15.98%
上市首日平均涨幅	21.12%	15.30%

暗盘和上市首日上涨的创业板上市公司，行业特征不明显，超额认购倍数和市盈率也没有明显特点。创业板上市公司与主板上市公司最大的区别在于：主板上市公司发行市值大，机构研究的多，有公认的估值体系和估值标准，尤其是发行市值超过10亿港元以上的主板上市公司；创业板上市公司虽然也有同类公司可供参考，但是因为市值低，平均融资额仅为0.66亿港元，因此上市首日经常会出现暴涨现象，创业板次新股最大的优点是流通市值低，无套牢盘，拉升成本低。

名称	1手中签率	发行价(港元)	发行市盈率(倍)	超额认购倍数	募资总额(亿港元)	暗盘涨幅	首日涨幅
WAC HOLDINGS	20.01%	0.2	90~127	13.56	0.57	67.50%	245.00%
东方支付集团控股	20.00%	0.22	—	21.67	0.5	38.64%	10.00%
MINDTELL TECH	14.51%	0.62	8.5~11	8.15	0.7	40.32%	16.13%
健冠控股	40.01%	0.3	30~40	10.89	0.6	60.00%	133.33%
亮晴控股	20.01%	0.28	14~22	13.39	0.56	37.50%	46.43%
PACIFIC	50.00%	0.3	78~104	3.45	0.75	100.00%	0.00%

LEGEND							
佰悦集团	9.00%	0.35	22~31	42.85	0.875	5.71%	14.29%

续表

名称	1手中签率	发行价(港元)	发行市盈率(倍)	超额认购倍数	募资总额(亿港元)	暗盘涨幅	首日涨幅
胜利证券	50.04%	1.25	—	7.47	0.6	8.00%	4.00%
TL NATURAL GAS	40.01%	0.48	—	276.03	0.6	16.70%	2.08%
宝发控股	70.01%	0.28	27.85~39	24.33	0.56	37.50%	46.43%
聚利宝控股	70.00%	0.5	—	10.8	0.625	44.00%	100.00%
荣丰集团亚洲	80.01%	0.38	14~15.6	23.7	0.55	17.11%	2.63%
百应租赁	100.00%	1.28	13.2~15.6	6.28	0.87	45.13%	7.81%
智纺国际控股	100.00%	0.58	11.9~14.3	21.26	0.7	8.60%	12.07%
广骏集团控股	22.50%	0.4	28~39	14	0.48	32.50%	87.50%
迎宏控股	75.00%	0.65	24~28	17.47	0.65	38.46%	4.62%
凯富善集团控股	80.09%	0.295	—	3.57	0.79	52.54%	86.44%
威扬酒业控股	20.00%	0.75	23~32	13.5	0.9	13.33%	6.67%
远航港口	100.00%	0.38	253~280	1.02	0.76	1.32%	9.21%
庄皇集团公司	40.35%	1.56	13~17	7.56	0.78	0.60%	9.62%
龙皇集团	35.00%	0.21	230~333	10.84	0.76	4.29%	1.90%
骏码科技	40.00%	0.58	22.5~31	117.51	0.98	15.52%	3.45%
ISP GLOBAL	8.80%	0.35	30~40	10	0.7	14.29%	99.99%
竣球控股	50.00%	0.25	22~26	8.44	0.625	42.00%	28.00%
名仕快相	100.00%	0.31	40~47	34	0.62	12.90%	16.13%
飞霓控股	100.00%	0.5	20	161.6	0.63	18.00%	28.00%
金泰丰国际控股	100.00%	0.5	9.4	13	0.525	8.00%	24.00%
大洋环球控股	100.00%	1.22	17.5~20.7	24.5	0.854	8.20%	0.82%
弥明生活百货	50.01%	0.27	25.67~31.5	136.51	0.76	1.85%	3.70%
莹嵒集团	60.00%	0.46	16.1~23	44.56	0.69	2.17%	0.00%
健升物流中国	50.00%	0.3	12~16.9	247	0.6	21.67%	26.67%

民信国际控股	16.52%	0.7	23.8~30	18.6	0.7	14.29%	17.14%
日光控股	61.80%	0.275	45~55	84.66	0.55	20.00%	3.64%

续表

名称	1手中 签率	发行价 (港元)	发行市 盈率(倍)	超额认 购倍数	募资总额 (亿港元)	暗盘涨幅	首日涨幅
钜京控股	40.00%	0.22	19.57~23.5	333.9	0.55	84.00%	15.91%
MS CONCEPT	60.36%	0.27	20~24	26.88	0.675	3.70%	1.85%
德斯控股	50.00%	0.48	15.5~18.6	43.63	0.72	16.67%	41.67%
春能控股	100.00%	0.44	13.3~20	20	0.704	13.64%	2.27%
冰雪集团	70.02%	0.55	25~31	45	0.66	3.60%	3.64%
雅居投资控股	25.05%	0.3	18~22.8	9.45	0.6	30.00%	5.00%
WT 集团	48.03%	0.22	23~27	10.04	0.55	15.90%	27.27%
AV 策划推广	100.00%	0.55	25~38	21	0.55	7.27%	9.09%
合宝丰年	50.00%	0.315	14~25	42.6	0.63	1.59%	31.75%
亚洲先锋娱乐	37.83%	0.28	25~37	12.9	0.7	77.00%	10.71%
齐家控股	70.01%	0.156	—	27.64	0.61	8.97%	19.23%
舍图控股	100.00%	0.22	19.4~23.3	82.28	0.55	22.73%	11.36%
精雅印刷集团	100.00%	0.6	139	7.94	0.66	16.67%	5.00%
万里印刷	50.01%	0.35	15~22	37.87	0.7	0.00%	4.29%
汇安智能	40.00%	0.35	16.46~21.34	93.69	0.7	28.57%	2.86%
申酉控股	40.00%	0.375	—	29.43	0.75	1.33%	4.00%
方圆房服集团	60.01%	0.79	12~17	22.33	0.79	22.00%	6.33%
弘浩国际控股	30.01%	0.3	22~26	9.86	0.6	67.00%	93.33%
靛蓝星	85.07%	0.6	14~19	1.6	0.6	8.00%	46.67%
君百延集团	35.06%	0.335	20~23	253	0.57	32.80%	19.40%
倩碧控股	40.08%	0.275	29~36	13.79	0.55	49.00%	0.00%
REPUBLIC HC	3.32%	0.6	22~26	150.69	0.78	6.66%	31.67%
骏溢环球金融	30.01%	0.4	25~29	9.08	0.8	5.00%	3.75%
杰地集团	25.00%	0.32	16~20.6	6.79	1.6	1.56%	1.56%
森浩集团	100.00%	0.43	32	251	0.602	58.14%	1.16%
英记茶庄集团	10.01%	0.54	14~16	677	0.48	90.70%	33.33%
紫元元	30.00%	0.76	20.7~34.5	14.62	0.76	88.00%	106.58%
恒伟集团控股	30.01%	0.25	58~68	14.66	0.6	32.00%	98.00%
宝积资本	100.00%	0.24	27~44	95.88	0.6	33.33%	12.50%

怡园酒业	70.00%	0.35	176~235	128.8	0.7	15.70%	48.57%
------	--------	------	---------	-------	-----	--------	--------

续表

名称	1手中 签率	发行价 (港元)	发行市 盈率(倍)	超额认 购倍数	募资总额 (亿港元)	暗盘涨幅	首日涨幅
人和科技	22.05%	0.3	255~340	12.6	0.6	65.00%	63.33%
英马斯集团	28.01%	0.25	12~24	13.96	0.625	108.00%	100.00%
濠亮环球	50.01%	0.3	9.33~15.6	5.85	0.6	40.00%	100.00%
威诚国际控股	80.00%	0.225	8.9~10.68	32.2	0.55	2.00%	77.78%
皇壹	100.00%	0.4	14.49~18.12	35.38	0.8	14.00%	21.25%
高萌科技	10.01%	0.6	14.4~21.7	1068	0.6	71.67%	45.00%
ATLINKS	30.01%	0.5	15.4~27.7	10.4	0.5	82.00%	140.00%
DCB 控股	50.01%	0.75	14.8~20.7	31.93	0.6	6.67%	2.67%
捷利交易宝	30.01%	0.64	52~65	25.86	0.8	3.12%	-27.34%
1957 & CO.	30.00%	0.63	558~781	364.5	0.5	9.50%	-12.70%
棠记控股	60.00%	0.3	57~68	23.72	0.6	8.33%	-18.67%
ZIONCOM	40.01%	0.43	13.3~24.8	14.04	0.85	12.79%	-12.79%
天平道合	50.01%	0.145	—	116.55	0.7	2.07%	-4.83%
GT STEEL GROUP	21.62%	0.54	13~18	115	0.64	22.00%	-5.56%
源想集团	30.01%	1.05	16~21	204.74	0.525	13.33%	-15.24%
环球印馆	30.00%	0.23	52~63	307.6	0.52	60.87%	-0.43%
德宝集团控股	60.00%	0.69	19~20	430.49	0.69	5.80%	-10.14%
千盛集团控股	40.00%	0.72	21.6~34.5	87.03	0.72	2.78%	-29.29%
德益控股	60.05%	0.8	9.52~12.7	35.42	0.74	-16.25%	1.25%
宝申控股	60.01%	0.48	39~42	321.64	0.5	-4.17%	6.25%

9.4 粉表

对于拟上市公司而言，一般情况下推出粉红色表格让公司内部员工认购，多数是一种福利。我统计了2017年9月至2018年8月的188只港股新股，其中10家公司允许员工以粉红色表格申购。这10家公司没有一家破发，上市首日全部上涨，涨幅最低的龙皇集团上市首日涨1.9%，涨幅最高的欧化上市首日涨185.71%。

名称	粉表发行量 (万股)	粉表发行量/ 公开发售量	募资总额 (亿港元)	暗盘 涨幅	首日 涨幅
欧化	200	10.00%	1.12	91.00%	185.71%
希玛眼科	197	10.00%	5.7	71.00%	76.21%
叙福楼集团	200	10.00%	2.2	100.00%	40.00%
梁志天设计集团	285	10.00%	2.1	20.45%	30.68%
捷荣国际控股	239.2	10.00%	4.74	8.59%	19.70%
齐家控股	396	10.00%	0.61	8.97%	19.23%
民信国际控股	500	占国际发售 5.55%	0.7	14.29%	17.14%
骏溢环球金融	200	10.00%	0.8	5.00%	3.75%
冰雪集团	120	10.00%	0.66	3.64%	3.64%
龙皇集团	360	10.00%	0.76	4.29%	1.90%

从上表可以看出，一般上市公司会从公开发售部分拿出10%的份额供员工申购，但是也有特殊情况，如民信国际控股就是从国际发售部分拿出了500万股供员工申购。

9.5 明星效应

上市公司发行新股，本质上就是一项推销工作，是面向全球投资者推销自家公司的股票。既然是推销工作，除了公司品质优良之外，如果公司有明星人物或者明星公司加持，吸引投资者的眼球，最终认购结果可能就是超额认购倍数惊人，当然也伴随着惊人的涨幅。

2018年3月16日，主营业务为在香港运营的媒体广告业务的毛记葵涌（01716.HK）在港交所招股，该股发行价区间为1至1.2港元，融资约为8000万港元。这个公司的主营业务就是广告，可以在自己的原创视频平台上投放广告，也可以在自己的Facebook页面上投放广告。该股唯一的亮点是公司创始人和董事为徐家豪，徐家豪是林夕（中国香港歌曲词作者）的徒弟，早年在香港商业广播有限公司工作。林夕在毛记葵涌上市时也被邀请担任该公司的独立董事。

得益于上市前林夕加持，毛记葵涌从申购时就超级火爆，该股最终超额认购6289倍，成为香港历史上的新股“超额认购王”。毛记葵涌最终以1.2港元发行，1手中签率仅为0.8%，于2018年3月28日上市，上市前暗盘暴涨575%，上市首日最高上涨980%，首日收盘上涨431%。

另外一只被明星加持的股票是2018年1月15日在港交所上市的希玛眼科（03309.HK），该股主营业务是在香港和内地开设眼科医院，创始人是香港中文大学医学院副院长林顺潮。林顺潮是香港太平绅士。在香港，太平绅士的荣誉头衔仅授予对社会贡献较大、品德高尚的人士。林顺潮不仅是香港中文大学医学院副院长和太平绅士，他还被授予众多荣誉称号。

同时，希玛眼科上市时引入腾讯公司董事会主席兼首席执行官马化腾、富华国际集团主席陈丽华之子赵勇和思捷环球创始人邢李原作为基石投资者，可以说希玛眼科的基石投资者星光熠熠，而且过去几年在内地A股上市的爱尔眼科股价表现强劲。在这些综合因素作用下，虽然希玛眼科募资额达5.7亿港元，发行市盈率高达60倍，公司依然超额认购1568倍，成为11年来港股募资额超5000万美元以上新股

的“超额认购王”，公司股价上市首日暴涨76.21%，在随后的3个交易日，希玛眼科股价相比IPO价格最高上涨了7倍。

再来说一只被明星公司加持的股票——阅文集团（00772.HK）。阅文集团是腾讯的子公司，主营业务是网络阅读。腾讯自2004年在香港上市，十几年来为香港股民提供了丰厚的回报，而阅文集团是腾讯分拆上市的第一家公司。阅文集团于2017年10月26日至31日在香港招股，发行价区间为48至55港元，发行市盈率高达87至100倍，该股最终定价为每股55港元，募资总额高达83亿港元，超额认购625倍。阅文集团超额认购倍数惊人，据说申购时万人空巷，很多人在券商紧急开设账户申购阅文集团，最终该股申购人数高达41.8万人。阅文集团1手中签率仅为7.72%，上市首日股价暴涨86%。

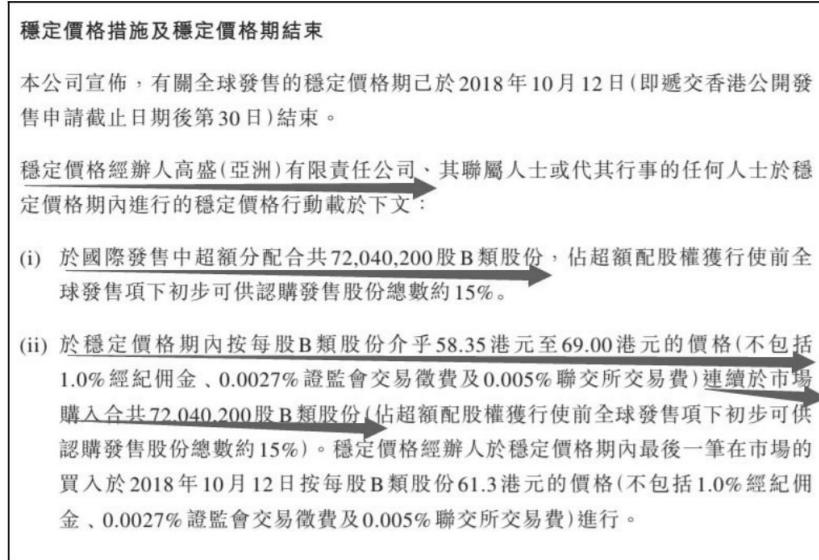


要注意的是，明星加持不是说明星在公司上市时去敲钟，或者明星代言的上市公司。以2016年12月在香港上市的美图公司（01357.HK）为例，该股上市时邀请内地某明星参与上市敲钟仪式，但是股价表现不佳，上市首日开盘小幅上涨后股价一路下滑，盘中曾跌破发行价，收盘价仅仅与发行价持平。明星加持是加分项，但是明星加持与上市首日上涨并非必然关系。在申购此类新股时要首先参考孖展倍数，孖展倍数高，同时有明星加持，这类新股上涨甚至暴涨概率高。有明星或明星公司加持，但是上市首日表现不佳的公司比比皆是。以2018年上市的小米集团-W（01810.HK）为例，小米募资总额为370亿港元，申购仅获9.5倍超额认购，散户热情不高，结果是小米上市首日破发，全日收盘下跌1.18%。再举一例，华兴资本控股（01911.HK）顶着“独角兽”投资银行的光环上市，结果上市首日大跌

22%，上市后1个月相比发行价暴跌50%以上，该股在认购时散户反应冷淡，公开发售部分认购不足。

第10章 绿鞋套利

香港大型IPO通常设有绿鞋机制。当一家公司上市即破发，按照规定，稳定价格操作人（一般情况下就是上市公司的保荐人）会买入上市公司的股票以支持股价，买入价不超过发行价即可，此时稳定价格操作人相当于要承担强制买入的义务。以美团点评-W为例，2018年9月20日在港交所挂牌上市，发行价为69港元。美团点评-W上市后小幅上涨，上市后第4天跌破发行价，在稳定价格操作期内，美团点评-W一直在发行价之下，美团点评-W的稳定价格操作人在此期间买入了全部绿鞋股票总计72040200股。美团点评-W关于“稳定价格措施、稳定价格期结束及超额配股权失效”的部分公告，如下图所示。



通常情况下，绿鞋股票总数量相当于公司IPO时初始发行总量的15%，而公司针对散户的公开发售部分一般为总发行量的10%，大型IPO的公开发售部分占比会酌情减少。绿鞋机制中稳定价格操作人在股价破发时的强制买入义务，实际上为投资者提供了一定的套利机会，即投资者可能会在公司上市破发时买入，然后将买入的股票再卖给稳定价格操作人。

关于绿鞋套利，我设计了一个简化的核心指标，并将其命名为“绿鞋与公开发售比”，就是用绿鞋保护的股数除以回拨以后公开发售的股数，

这个比值越大，保护系数越高。“绿鞋与公开发售比”即绿鞋对散户部分的保护系数。这里有个前提是国际发售以机构投资者为主，这些机构投资者更了解拟上市公司的估值和前景，以长线投资为主，公司破发后卖出概率低，但是这个前提并不是绝对的，同时国际发售也有部分高净值个人用户，其账户资金超800万港币就可以参与国际发售。因为国际发售没有锁定期，参与国际发售的机构投资者或高净值个人用户卖出也是正常的。因此，在参与绿鞋套利时，如果卖盘上国际大行很多，建议放弃这类股票的绿鞋套利，因为大型IPO国际发售部分主要是由国际大行配售给自己的客户，如果卖盘以国际大行为主，可能就是参与国际发售的投资者止损离场了。一般情况下，国际发售部分占IPO公司初始发售量的90%，以15%的绿鞋去接90%的“飞刀”，显然是接不住的。

哪些投资银行是国际大行？一般是指高盛、大摩、摩根大通、美银美林、花旗银行、瑞士银行、瑞士信贷、法国巴黎银行、德意志银行、巴克莱银行、汇丰银行、渣打银行、野村银行、星展银行等。如果在参与绿鞋套利时，投资者发现卖盘以国际大行为主，最好回避。



在参与绿鞋套利时，投资者要同时关注买卖盘的席位。因为散户一般都是通过香港本地券商或者类似利弗莫尔证券这类互联网券商申购新股，而只有参与国际发售的投资者才会用国际大行，而且国际大行一般也不针对散户开展业务，所以说，如果卖盘席位都是香港券商或者互联网券商，则参与绿鞋套利的逻辑尚可成立；如果卖盘以国际大行为主，这些国际大行的席位应该是以国际发售为主。另外，稳定价格操作人按破发价买入股票，最终按照发行价将这些股票卖给参与国际发售的投资者，中间差价就是稳定价格操作人的利润。因此，对于某些稳定价格操作人而言，他们可能并不会大幅买入拉升股价让套利者“搭便车”。对于参与绿鞋套利而言，要观察稳定价格操作人的席位报价，包括价格和数

量。以美团点评-W为例，美团点评-W的稳定价格操作人是高盛，因此在参与绿鞋套利时要观察买盘席位上高盛的报价。

某些行情软件会统计各个券商席位当天、最近1日、最近5日、最近20日和最近60日的净买入和净卖出数量，参与绿鞋套利的投资者可以根据该数据估算稳定价格操作人的买入数量，最主要的是当天、最近1日、最近5日的净买入数量和净卖出数量。以美团点评-W为例，参与绿鞋套利的投资者，应观察高盛在美团点评-W破发后实时、最近1日、最近5日的净买入数量和净卖出数量。



执行绿鞋保护的稳定价格操作人只是保证在新股申购截止日后1个月内买入，而且买入价只能小于等于发行价，绿鞋股票总量一般是总发行量的15%，稳定价格操作人只会在申购截止日后30天公布绿鞋机制执行结果。以美团点评-W为例，美团点评-W申购截止日是2018年9月12日，公司在10月14日发布关于“稳定价格措施、稳定价格期结束及超额配股权失效”的公告，也就是绿鞋机制执行结果公告。

参与绿鞋套利的投资者一般可在公司股价首次破发后前3个交易日参与，某些时候也可以在暗盘破发后买入，然后于上市首日卖给稳定价格操作人。以在香港上市的内地银行股为例，内银股最大的特点就是估值低，很多二级市场股票都处于跌破净资产状态，但是内银股作为新股发行时，定价多数在净资产之上，因此内银股在IPO时公开发售部分经常认购不足，但是作为大型IPO多数情况下均有绿鞋机制。我统计了截至2018年10月在港上市的10家内银股，基本上市首日不会破发，如果暗盘破发反而是套利机会。以江西银行为例，绿鞋保护部分与公开发售部分之比高达679%，暗盘虽然下跌6.1%，上市首日依然上涨0.31%。

代码	名称	绿鞋保护部分/ 公开发售部分	实际认购占比	暗盘涨幅	上市首日涨幅
06190	九江银行	545.00%	28.00%	0.38%	0.00%
01916	江西银行	679.00%	29.00%	-6.10%	0.31%
02139	甘肃银行	150.00%	100.00%	2.60%	7.06%
01216	中原银行	388.00%	38.00%	1.20%	1.68%
06122	九台农商银行	150.00%	100.00%	0.20%	6.80%
01658	邮储银行	150.00%	100.00%	-2.30%	0.21%
01963	重庆银行	150.00%	100.00%	-1.00%	-0.17%
06138	哈尔滨银行	548.00%	27.00%	0.30%	0.30%
02016	浙商银行	534.00%	56.00%	-2.00%	0.00%
01578	天津银行	2577.00%	7.76%	1.10%	0.00%

2017年9月28日至10月22日，总计有224只新股在港交所挂牌上市，其中设有绿鞋保护的公司总计为64家，而绿鞋保护部分与公开发售部分之比在100%以上的公司总计为36家。投资者执行绿鞋套利主要从这36家公司中选取，其共同特点是募资金额高、1手中签率高、超额认购倍数低甚至散户认购不足。这36家公司中，其中12家公司在绿鞋机制执行期内未破发，不参与套利。其余24家公司在绿鞋机制执行期间股价破发。在绿鞋机制保护期内，公司股价首次破发，假设投资者在首次破发日的最低点买入，然后最长持有3个交易日，是否可以获利？按照“首次破发后3日内涨幅”数据，在24只新股中，其中18只新股若在首次破发时最低点买入，3日内可获利卖出，6只新股即使在首次破发时买入，持有3个交易日依旧会亏损。在亏损的6只新股中，映客属于上市首日大涨的类型，投资

银行行使全部超额配股权增发新股，因此，实际上映客已经在此期间丧失了绿鞋保护。

为什么绿鞋套利要在破发后前3天参与？刚破发时，稳定价格操作人手中有足够的额度买入；刚破发时尤其是上市首日若破发，公司形象易受损，为维护自己的形象，公司要宣传、要公关，此时维护股价的动力最为充足。等时间越来越长，很多公司就会任由股价自由落体了，而此时稳定价格操作人手中的额度已所剩无几。因此绿鞋套利要趁早。

绿鞋套利本质上也是一种统计套利，也可将其理解为短线投机。破发后如果前3天还没赚到钱，赶快“跑路”；如果看好公司继续持有，那是另外一个领域的事，和绿鞋套利无关。

名称	1手 中签率	绿鞋保护部 分/公开发售 部分	募资总额 (亿港元)	暗盘涨幅	首日涨幅	首次破发后 3日内涨幅
山东黄金	100.00%	1212.00%	48	0.41%	0.00%	13.00%
美的置业	100.00%	591.00%	30	-2.35%	-6.59%	7.00%
美团点评-W	100.00%	300.00%	325	3.62%	5.29%	5.00%
中国铁塔	100.00%	300.00%	543	-0.79%	0.00%	0.80%
小米集团-W	100.00%	300.00%	370	-5.29%	-1.18%	18.00%
易居企业控股	100.00%	204.00%	46	-3.34%	-1.39%	3.60%
51 信用卡	100.00%	171.00%	10	4.71%	7.06%	6.30%
海底捞	60.01%	166.00%	75	8.20%	0.11%	3.50%
百济神州-B	100.00%	166.00%	70	-2.22%	-0.93%	0.90%
第七大道	100.00%	165.00%	9.99	2.00%	-2.00%	7.00%

续表

名称	1手中签率	绿鞋保护部分/公开发售部分	募资总额(亿港元)	暗盘涨幅	首日涨幅	首次破发后3日内涨幅
歌礼制药-B	40.00%	150.00%	32	1.29%	0.00%	1.70%
有才天下猎聘	100.00%	150.00%	28	-8.49%	-1.52%	3.20%
汇付天下	70.01%	150.00%	16.88	-8.13%	-11.73%	12.70%
中教控股	50.02%	150.00%	32.25	-3.10%	-1.86%	3.80%
山东国信	100.00%	150.00%	29.5	-9.40%	-3.07%	4.30%
荣威国际	60.00%	150.00%	11.59	-4.00%	-24.20%	12.00%
赣锋锂业	100.00%	110.00%	33	-2.67%	-28.73%	11.00%
晶苑国际	100.00%	150.00%	38.2	4.70%	5.20%	1.30%
映客	100.00%	150.00%	11.64	4.16%	10.65%	-16.00%
华领医药-B	100.00%	301.00%	8.67	-0.97%	-1.81%	-9.60%
华兴资本控股	100.00%	183.00%	27	0.63%	-22.33%	-6.00%
齐屹科技	100.00%	1083.00%	11.73	0.00%	-6.39%	-4.00%
凯知乐国际	5.06%	150.00%	3.1	24.00%	-3.87%	-13.00%
维信金科	100.00%	147.00%	13.7	1.00%	2.25%	-5.20%
弘阳地产	100.00%	830.00%	18	8.33%	12.29%	绿鞋保护期未破发
江西银行	100.00%	679.00%	72.6	-6.10%	0.31%	绿鞋保护期未破发
九江银行	100.00%	545.00%	37	0.38%	0.00%	绿鞋保护期未破发
大发地产	100.00%	465.00%	7.4	-0.71%	0.00%	绿鞋保护期未破发
河北建设	100.00%	152.00%	19.31	-4.71%	0.00%	绿鞋保护期未破发
东京中央拍卖	30.02%	150.00%	1.44	0.00%	4.00%	绿鞋保护期未破发
光控精技	84.98%	150.00%	2.5	5.13%	5.13%	绿鞋保护期未破发
英恒科技	100.00%	150.00%	7.25	5.51%	0.00%	绿鞋保护期未破发

续表

名称	1手 中签率	绿鞋保护部 分/公开发售 部分	募资总额 (亿港元)	暗盘涨幅	首日涨幅	首次破发后 3日内涨幅
天立教育	100.00%	150.00%	13.3	13.53%	19.92%	绿鞋保护期 未破发
甘肃银行	100.00%	150.00%	59.5	2.60%	7.06%	绿鞋保护期 未破发
正荣地产	100.00%	150.00%	39.9	-1.75%	0.25%	绿鞋保护期 未破发
阜博集团	30.01%	150.00%	2.064	21.70%	20.16%	绿鞋保护期 未破发

第11章 香港新股发行的线下边界

2019年1月9日，“股社区”在雪球（投资交流交易平台）上发帖称“小米IPO国际发售机构‘拿货’成本低于9港元，比IPO的正式发行价17港元低了8港元”，相当于折价53%。

正好当时小米股价暴跌创历史新低，就让人怀疑是不是这些机构在跑路砸盘，我查了一下小米的新股配发公告，至少在公告里，小米明确表明，基石投资者虽然有6个月锁定期，但是仍按照17港元的发行价“拿货”，其他参与国际发售的机构投资者也是按照17港元“拿货”。

那么，有没有可能参与国际发售的机构投资者和拟上市公司（或大股东）签订“抽屉协议”，表面上按照发行价“拿货”，实际上“拿货”价格有折扣，破发了有保底？

近一年以来，有不少内地私募搞港股打新基金，与我联络过的私募也有好几家，收益率都不错，甚至有些私募的收益率惊为天人，例如一款最近在陆金所推广的港股打新私募，收益率曾号称90%多！

还有一位深圳的港股打新私募基金经理告诉我，他们的基金相当于理财型的私募基金，年化保底收益为12%，收益上不封顶。另外一家港股打新私募基金经理称他们拿到的部分新股，如果破发，上市公司大股东会承诺保底，也就是签有“抽屉协议”。

我总结了一下这些内地的港股打新私募，大致有如下共同点：

第一，他们和散户不一样，不是参与公开发售部分，而是参与国际发售。实际这个国际发售的门槛并不高，一般账户下有800万港币或者100万美元以上即可。

第二，他们也参与类似小米这种大型IPO，但不是主流。香港的新股分配决定权在主承销商和上市公司大股东手里，大型IPO的主承销商都是国际投资银行，他们一般是优先把货分配给自己的客户，对于不是他们客户的小型私募，他们分货的时候只是象征性给点甚至不给。但是这些私募基金经理都言之凿凿地说他们有保证“拿货”的途径，主要是两个路子：其一是靠与拟上市公司大股东的关系，这个

需要广泛的人脉；其二是与香港本地的券商有密切的合作关系。香港本地券商保荐的项目主要是募资额在1亿港元左右的小型IPO，公司质地多数惨不忍睹，为了发行成功，“抽屉协议”就诞生了。这种小型的IPO，大型的基金和机构不会参与。因为募资额的90%都要在国际发售部分解决，承销商为了保证发行成功，就需要找自己的合作伙伴来参与国际发售，合作前提一般就是保底和折价发行，据说一般相比发行价有1%~5%的折价，要视这些私募基金销售经理的自愿锁定时间来定。对于私募基金销售经理来讲，这就成了一个下有保底、上不封顶的好生意：如果上市后股价涨了，卖出获利；如果跌了，有人保底。

第三，这种“抽屉协议”很明显是违反港交所规定的。据我所知，搞这种“抽屉协议”的多数是香港本地券商保荐的项目，如有个香港本地券商曾保荐了10家左右新股上市，他们就有亲密的私募基金销售经理合作途径。所以，很多时候，一些小型股虽然质地很差，但是上市首日涨幅还不错，可能就是有人帮忙锁盘的结果。另外，这些私募基金销售经理“拿货”不会超过上市公司总股本的5%，因此也不需要公告。

这也许就是香港新股发售的线下边界。

后记1

《手把手教你港股套利》即将出版

本书作者葛成恩（网名“割总”）继《手把手教你投资港股》和《手把手教你港股打新》之后，即将出版第三本港股实操专著《手把手教你港股套利》。

港股套利对很多内地投资者来说非常陌生，作者根据多年的实战套利经验，介绍了港股在私有化、要约、供股权、H/A等套利方面的相关内容。

了解作者新书《手把手教你港股套利》的出版进度，可关注微信公众号“手把手教你投资港股”，公众号ID为hkvest。

微信公众号“手把手教你投资港股”为投资者提供了港股上市公司分析、港股套利机会分析、港股打新建议、A股可转债和套利机会分析等内容。

扫一扫关注“手把手教你投资港股”微信公众号。



后记2

看完本书，大家是不是想投入到港股打新市场中一试身手？

以互联网券商利弗莫尔证券为例，该公司是香港证监会正规持牌券商（中央编号：BJN764），银行资金转入速度快，最快当天开户当天即可交易，利弗莫尔证券客户资金独立托管于中国银行（香港）有限公司、中国工商银行（亚洲）有限公司、中国建设银行（亚洲）股份有限公司三大行。

利弗莫尔证券承诺永久0手续费申购港股新股，港股交易佣金低至万分之2.5，每笔最低3港元（无平台使用费）。

利弗莫尔证券拥有自主研发的港股新股暗盘证券交易系统，是首家自主研发暗盘的互联网券商，利弗莫尔证券的技术研发能力非常强，属于技术驱动型的互联网券商。

利弗莫尔证券开户请扫描以下二维码。

老虎证券_0门槛炒美港股，极速开户，点击进入



策划编辑：刘伟

网络销售：

天猫（www.tmall.com）

当当（www.dangdang.com）

亚马逊（www.z.cn）

博文视点（www.broadview.com.cn）

微视角，洞察变革先机！

微信公众号：i6v1206

随时为你服务

腾讯QQ：17269702

豆瓣：@myheartflies

E-mail：6v1206@gmail.com

手把手教你 港股打新

对于刚刚入市的投资者而言，通过阅读本书，既可以看懂在港交所上市的新股招股说明书，也可以根据本书所讲的港股打新五要素参与打新。删繁就简，这是一本关于港股打新的实操图书，相信对参与港股打新的投资者非常有益！

集思录创始人 周天舒



上架建议：股票投资/畅销书

ISBN 978-7-121-36535-5



9 787121 365355 >

定价：59.80元



责任编辑：刘伟
封面设计：李玲