

在美上市的一些中概股，因應地緣政治風險升溫，近期陸續來港第二上市。據統計，目前美國各證券市場上市約有200多家中概股，至今有14家已登陸香港。不過，港交所(388)較早前發表諮詢文件，計劃放寬來港第二上市限制，綜合市場分析，今年香港勢必迎來第二波中概股上市潮。

香港商報記者 鄭偉軒

港交所研放寬第二上市限制

中概股IPO熱潮停不了

中概股也有枯枝 如何監管考功夫

財經拆局

港交所雖然有意放寬第二上市門檻，但有一些早年赴美上市的中概股，在外國聲名狼藉。其中去年引爆的瑞幸咖啡造假事件，更轟動股市，落得要申請破產保護下場。

成立於2017年的瑞幸咖啡，成立不久分店數目就以幾何級數增長，2018年底已突破逾2000家，一度被譽為「中國星巴克」。瑞幸咖啡乘勢追擊，2019年遠赴納斯達克交易所上市。

但瑞幸咖啡只有一剎那風光。2020年伊始，瑞幸咖啡即被渾水研究狙擊，引述第三方報告，指瑞幸咖啡涉及欺詐行為，遭納斯達克勒令退市之餘，更惹來國家財政部依據《中華人民共和國會計法》調查。瑞幸咖啡最終被納斯達克交易所勒令退市，及至近日才再次獲得新一輪融資。

除瑞幸咖啡外，不論是從事新經濟或舊經濟，近年一些赴美上市的中概股被指帳目造假，或誇大營運數據或收入，引致美國金融監管部門介入，例子包括愛奇藝、金風珠寶以及成功來港第二上市的萬國數據(9698)(見表)。

由於一些中概股在審計及企業管治方面良莠不齊，德勤中國華南區主管合夥人歐振興認為，應為中概股作多一重會計審核，「若有多一重審批，公眾會更有信心」。

另外，卓佳董事總經理及IPO總監鍾錦虹則認為，針對同股不同權(WVR)制度，港交所加強吸納中概股之餘，也應相應增強對相關股份的制衡，保障投資者。

部分中概股造假案例

股份	被狙擊時間	案例概述
瑞幸咖啡	2020年1月	被沽空機構渾水研究引述匿名報告狙擊，遭勒令退市，今年2月申請破產保護。
愛奇藝	2020年4月	遭沽空機構Wolfpack Research指控誇大收入，被美國證券交易委員會(SEC)調查。
金風珠寶	2020年6月	被內地傳媒「踢爆」詐騙後，內地監管機構凍結該公司帳戶。
跟誰學	2020年5月	被渾水研究及香櫞等多家機構指控用戶數目造假，被SEC調查。
好未來教育	2020年4月	「自爆」有員工「行為不當」及偽造合約。
萬國數據	2018年4月	被沽空機構指其誇大營運數據，但仍於2020年11月成功在港交所上市。

市諮詢之前，美國證券交易委員會(SEC)採納新法例，有意把不符合審計要求的中資公司除牌，港交所隨即推出諮詢，研究允許從事傳統企業的中概股回流香港之餘，同時調整最低市值規定。

有分析認為，港交所是次諮詢，旨在因應美國監管收緊下，為美國上市的中概股，提供撤回回流香港資本市場的路線。故相信大部分中概股，會考慮回流香港第二上市，未必選擇回歸A股。歐振興指出，由於「互聯互通」仍未納入第二上市的股票，中概股若要直接面對內地投資者，將先行考慮赴A股上市。但他認為，若從集資、股份成交及風險的角度來看，港股有價有市，皆因在香港上市，除交投活躍，更可擴闊投資者基礎，有利降低風險。據他了解，至目前為止，尚未有中概股捨棄港股轉赴A股。

市場關注內地電車股

中概股若要回歸中國資本市場，A股與港股之間如何取捨？林鴻恩指出，要視乎該企業的資金需要及業務重心，「若業務集中在內地或需要人民幣資金，可選擇內地；若在境外有業務，或需要人民幣以外的資金，則可選擇港股」。林鴻恩相信，中概股已在外國上市一段時間，相信定價仍會參考在海外資本市場的表現，同時也會考慮市況及投資者取態。即使這批中概股有即時需要來港第二上市，但由於要進行路演及上市前準備工夫需時，相信未必短時間「一窩蜂」來港。

另外，綜合市場消息，目前有意來港上市的中概股中，包括熱門的新興電動車品牌蔚來汽車(NIO)、小鵬汽車(XPEV)以及理想汽車(LI)，均有意來港第二上市。據內地傳媒引述消息稱，蔚來汽車和小鵬汽車已向港交所(388)提交上市申請。

2018年港交所容許創新型企業以同股不同權(WVR)方式上市，至今已有多家WVR股份上市，分別有阿里巴巴(9988)、小米集團(1810)、美團(3690)及快手(1024)等，市場對中概股來港上市反應普遍正面。然而，何謂「科技」？何謂「創新」？頗為抽象，不容易界定，令不少舊經濟行業的中概股想來港第二上市，卻望門輕嘆。

隨着中美角力升溫，在美國掛牌的中概股，面臨被金融制裁的風險持續增加，如何協助這批中概股企業回流內地和香港的資本市場，成為當務之急。今年3月底港交所發表諮詢文件，其中一個重點就在於放寬第二上市至所有企業，建議容許舊經濟中概股來港第二上市，毋須再界定手上業務是否屬於創新，方便不少介乎舊經濟與新經濟之間、或同時擁有兩種元素的中概股，若建議獲得落實，港股市場勢必會吸納更多中概股。

勢令更多中概股來港

德勤中國華南區主管合夥人歐振興接受本報訪問時稱，如果建議落實，部分市值介乎30億元至100億元的新經濟企業，以及從事太陽能、光伏、新能源、財富管理、證券及教育等赴美掛牌的舊經濟企業，將受吸引來港上市；當中市值介乎70億至80億元的新經濟企業，最為具備來港第二上市條件，因為此舉有助他們推高市值，接觸更多投資者。

立信德豪會計師事務所董事林鴻恩亦認為，內地作為全球經濟增長最快的經濟體之一，已回流香港上市的中概股有價有市，無論本地或國際的投資者均感興趣。中概股來港第二上市，不僅可集資，也可增加該等公司在內地，以至亞洲地區的認受性。

出招應對美國監管收緊

在港交所公布擴大第二上市

港交所擴大第二上市諮詢概要

●非WVR中概股若能證明於紐交所、納斯達克交易所或倫敦證券交易所最少兩個完整會計年度的良好合規紀錄，而最近一個經審核會計年度收益未夠10億元者，門檻將由400億元降至100億元；

●非WVR中概股擴闊至所有企業，不再限於創新產業，至於WVR中概股則仍要證明其屬「創新產業公司」；

●優化海外發行人上市制度，所有企業須遵守同一套核心股東保障水平，包括須每年舉行AGM，同時給予股東召開EGM及容許股東以簡單多數票罷免董事。

來港第二上市中概股首日升幅排行榜

股份	第二上市日期	上市首日升跌幅(%)
新東方(9901)	2020年11月9日	▲14.7
中通快遞(2057)	2020年9月29日	▲9.2
再鼎醫藥(9688)	2020年9月28日	▲8.5
阿里巴巴(9988)	2019年11月26日	▲6.5
網易(9999)	2020年6月11日	▲5.7
華住集團(1179)	2020年9月22日	▲4.7
攜程(9961)	2021年4月19日	▲4.6
京東集團(9618)	2020年6月18日	▲3.5
萬國數據(9698)	2020年11月2日	▲2.6
汽車之家(2518)	2021年3月15日	▲2.1
寶尊電商(9991)	2020年9月29日	▲1.3
百度電商(9888)	2021年3月23日	0
哩哩哩(9626)	2021年3月29日	▼1
百勝中國(9987)	2020年9月10日	▼5.2

▶林鴻恩相信，中概股選擇來港上市機會大過回A股。

▼歐振興指出，中概股來港上市有助推高公司市值。



以史為鑑

第二上市在香港絕非新鮮事，港交所一直推動海外企業來港上市，早在2000年科網股熱潮時，港交所曾與納斯達克交易所合作，引入納指七雄來港上市，包括微軟、戴爾(DELL)、安進(AMGEN)、思科、英特爾、應用材料及星巴客，這7隻巨企當時總市值相當於11萬億港元，比當年港交所上市710多隻股票加起來的市值，還要大兩倍。

可惜2000年科網股熱潮破後，納指七雄交投一直異常疏落，沒多久就主動退市了。幾年後，針對海外公司來香港掛牌上市，港交所推出了新的解決方案，那就是香港預託證券HDR，指託管機構將公司的原有證券擔保，在港交所發行之預託證券。先後來港以HDR形式上市的企业，如礦企淡水河谷、思伯益、Coach及UNIQLO(優衣庫)母企迅銷(6288)。

初期HDR形式上市，頗受投行歡迎，但無奈成交始終疏落，觀乎在港上市的4家HDR企業，僅有迅銷1家仍然在港上市，大部分陸續選擇退市。德勤中國華南區主管合夥人歐振興分析，以往來港第二上市的中概股，主要是該等股票來港時，只是單把在原有交易所買賣的股票「搬」至香港，沒有同時發行新股；吸收過去發行HDR的經驗，歐振興認為，日後來港上市的中概股，應同時發行新股，增加流動性，發揮最佳的集資功能。

HDR 教訓記憶猶新

過往來港第二上市的中概股HDR股份

股份	行業	來港第二上市日期	現況
淡水河谷 (前上市編號: 6210及6230)	資源	2010年12月	已於2016年7月除牌
思伯益 (前上市編號: 6488)	金融	2011年4月	已於2014年6月除牌
Coach (前上市編號: 6388)	消費	2011年12月	已於2018年3月除牌
迅銷(6288)	零售	2014年3月	在港繼續買賣



瑞幸咖啡能否逃過破產命運仍是未知之數。



中概股持續來港勢將令港股更加興旺。