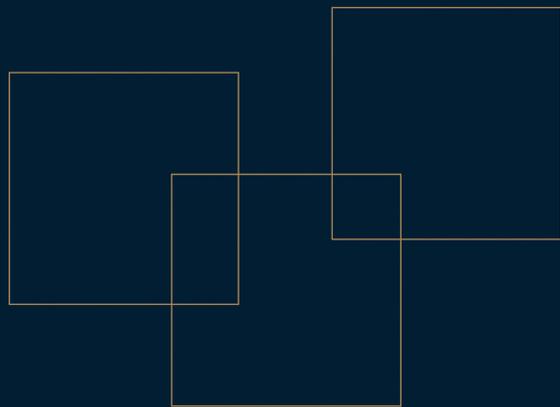


基岩资本

CORNERSTONE CAPITAL



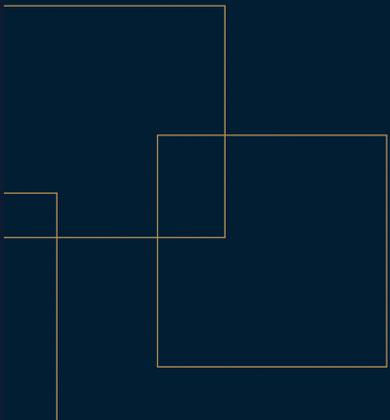
2018年

# 全球中概股市场研究报告

GLOBAL CHINA CONCEPT STOCKS RESEARCH REPORT

基岩研究院  
Cornerstone Research

ZERO2IPO  
清科研究中心  
ZERO2IPO RESEARCH



# 目 录

1	<b>一、全球中概股发展研究报告</b>
1	1.1 境内外市场宏观经济金融环境分析
1	1.1.1 2018 年境内宏观经济环境分析
2	1.1.2 2018 年境外宏观经济环境分析
3	1.1.3 2018 年境内金融市场环境分析
7	1.2 全球中概股 IPO 现状整体分析
7	1.2.1 中概股海外上市发展历程
8	1.2.2 2018 年全球中概股 IPO 整体表现
10	<b>二、全球中概股上市政策环境分析</b>
10	2.1 2018 年全球海外市场中概股发展相关政策分析
10	2.1.1 美股市场：允许尚未 IPO 情况下符合条件的私人企业“直接上市”
10	2.1.2 港股市场：开放“同股不同权”结构企业以及未盈利生物科技企业赴港上市
10	2.2 A 股 CDR 政策出台有助于中概股回国上市
11	2.2.1 中概股回国的常规方法分析
11	2.2.2 CDR 的相关政策梳理
12	2.2.3 中概股通过发行 CDR 回国的优势分析
14	<b>三、全球中概股上市现状分析</b>
14	3.1 美国中概股 IPO 市场现状分析
14	3.1.1 美国中概股 IPO 交易所分析
14	3.1.2 美国中概股 IPO 行业分析
15	3.1.3 美国中概股 IPO 市值分析
17	3.1.4 美国中概股 IPO 地域分析
19	3.2 香港中概股 IPO 市场现状分析
19	3.2.1 香港中概股 IPO 交易所分析
19	3.2.2 香港中概股 IPO 行业分析
21	3.2.3 香港中概股 IPO 市值分析
23	3.2.4 香港中概股 IPO 地域分析
24	3.3 全球中概股估值及退出收益分析
24	3.3.1 A 股、美股、港股估值整体分析
25	3.3.2 三大市场生物医药 & 互联网行业估值对比分析
27	3.3.3 VC/PE 支持的中概股 IPO 收益分析
28	<b>四、中国、香港和美国资本市场 IPO 制度对比分析</b>
28	4.1 中企赴海外上市动机分析

28	4.1.1 A股上市门槛高，部分企业不适应境内市场
28	4.1.2 企业为寻求大额融资，奔赴海外
29	4.1.3 海外上市时间预期明确，上市周期较短
30	4.2 A股、美股、港股发行制度对比
30	4.2.1 核准制和注册制是全球普遍使用的发行制度
30	4.2.2 注册制对比保荐制的优势分析
31	4.2.3 我国注册制改革暂缓的原因分析
32	4.3 A股、美股、港股主要交易所上市标准比较
32	4.3.1 三大交易所上市标准主要内容
33	4.3.2 三大市场上市标准对比分析
35	4.4 A股、美股、港股主要交易所其他制度比较
35	4.4.1 再融资制度比较
36	4.4.2 股东减持制度比较
37	4.4.3 退市制度比较
39	4.5 投资者风险偏好以及市场投资者观念对比
41	<b>五、典型中概股海外上市案例分析</b>
41	5.1 哔哩哔哩 (BILI.O)
41	5.1.1 公司业务简介
41	5.1.2 NASDAQ 上市缘由
43	5.1.3 发展历程与价值
44	5.1.4 资本视角：B站的潜力与风险
46	5.2 虎牙直播 (HUYA.O)
46	5.2.1 公司业务简介
46	5.2.2 NASDAQ 上市缘由
47	5.2.3 发展历程与价值
50	5.2.4 资本视角：虎牙直播的潜力与风险
51	5.3 蘑菇街 (MOGU.N)
51	5.3.1 公司业务简介
51	5.3.2 NYSE 上市缘由
52	5.3.3 发展历程与价值
57	5.3.4 资本视角：蘑菇街的潜力与风险
59	5.4 拼多多 (PDD.O)
59	5.4.1 公司业务简介
59	5.4.2 NASDAQ 上市缘由
61	5.4.3 发展历程与价值
62	5.4.4 资本市场对拼多多价值判断

64	5.5 小米集团 (01810.HK)
64	5.5.1 企业简介
64	5.5.2 港股上市缘由
65	5.5.3 发展历程与价值
69	5.5.4 资本市场对小米集团价值判断
71	<b>六、全球中概股市场未来发展机遇与挑战分析</b>
71	6.1 全球经济和市场的的发展趋势分析
71	6.1.1 全球经济趋势变化: 自由贸易体制屡遭挑战, 全球投资信心受损
71	6.1.2 美股市场趋势分析: 短期震荡回调, 长期利好全球新经济板块
76	6.1.3 港股市场趋势分析: 港交所实施新政积极拥抱新经济, 港股估值短期内将处于逐步修复阶段
82	6.2 中概股在全球市场大变革浪潮下的机遇与挑战分析
82	6.2.1 中概股的发展机遇分析
82	6.2.1.1 全球市场上市规则更具包容性, 同股不同权企业未来将迎更多上市地选择
83	6.2.1.2 一级市场美元基金募集热度高涨, 美股投资机构对中国投资机会普遍看好
83	6.2.1.3 美股价值投资理念有助新经济企业获得合理估值, 是 TMT/ 生物医药企业的上市首选
85	6.2.1.4 科创板强势到来, 注册制有助科创企业除美股、港股外选择 A 股上市
86	6.2.2 中概股的发展挑战分析
86	6.2.2.1 严防监管及法律风险始终是中概股海外上市的重要挑战
87	6.2.2.2 面对境外资本市场的国际投资者, 防止机构“狙击”是中概股重要自保策略
89	6.2.2.3 一二级市场投资者“价值观”存差异, 独角兽上市后面临“破发”压力
89	6.2.2.4 多家中概股延迟 CDR 计划, CDR 国内实施仍面临众多问题

# 图 目 录

9	图 1.2.2.1 2007-2018 年前 11 月中企境内外上市数量分布
9	图 1.2.2.2 2014-2018 年前 11 月中企赴美股、港股上市数量分布
14	图 3.1.1.1 2014-2018 年底中企美国上市交易所分布 (按上市数量, 家)
15	图 3.1.2.1 2014-2018 年底中企美国上市行业分布 (按上市数量, 家)
16	图 3.1.3.1 2014-2018 年底中企美国上市市值分布 (按上市数量, 家)
17	图 3.1.3.2 2014-2018 年底美国上市中企市值涨幅按行业分布
18	图 3.1.4.1 2014-2018 年底美国上市中企地域分布
19	图 3.2.1.1 2014-2018 年底港股上市中企交易所分布 (按上市数量, 家)
20	图 3.2.2.1 2014-2018 年底港股上市中企行业分布 (按上市数量, 家)
21	图 3.2.3.1 2014-2018 年底港股上市中企市值分布 (按上市数量, 家)
22	图 3.2.3.2 2014-2018 年底港股上市中企市值涨幅按行业分布
23	图 3.2.4.1 2014-2018 年年底港股上市中企地域分布
25	图 3.3.1.1 2018 年 10 月 31 日 A 股、美股、港股三大市场市盈率比较 (TTM, 中值)
26	图 3.3.2.1 A 股、美股、港股生物医药 & 互联网行业估值对比 (2018 年 10 月 31 日, 市盈率中值)
27	图 3.3.3.1 2007-2018 年前 11 月中企境内外上市首日回报倍数平均值对比
29	图 4.1.2.1 2008-2017 年中企海外融资平均额对比 (单位: 亿元人民币)
39	图 4.5.1 2017 年 A 股投资者持有流通市值占比
40	图 4.5.2 2017 年美股投资者持有市值占比
42	图 5.1.2.1 哔哩哔哩赴美上市的 VIE 架构
46	图 5.2.1.1 虎牙直播发展历程
48	图 5.2.3.1 虎牙直播近三年 MAU 变化情况
54	图 5.3.3.1 蘑菇街发展大事记
54	图 5.3.3.2 蘑菇街上市时股东持股信息
57	图 5.3.3.3 京东与蘑菇街的合资平台
57	图 5.3.3.4 蘑菇街在微信钱包的黄金入口
59	图 5.4.1.1 拼多多发展历程
60	图 5.4.2.1 拼多多 IPO 后股权结构
61	图 5.4.3.1 拼多多融资历程
62	图 5.4.3.2 拼多多 C2M 供应链升级大幅提升效率
63	图 5.4.4.1 我国电商行业 (网络购物) 市场规模
63	图 5.4.4.2 2017 年中国 B2C 电商市场份额
66	图 5.5.3.1 小米集团融资历程
66	图 5.5.3.2 核心自研硬件 + 互联网服务构建客户网络效应
68	图 5.5.3.3 小米 IOT 平台

- 69 图 5.5.4.1 2018 年第二季度小米所在的四个海外手机市场概况与表现
- 70 图 5.5.4.2: 全球（左）与中国境内（右）消费物联网硬件设备销售额及预测（亿美元）
- 72 图 6.1.2.1 截至 2017 上半年全球各主要交易所总市值
- 73 图 6.1.2.2 2008 年至今全球各国主要股指涨幅
- 74 图 6.1.2.3 2008 年股灾全球各国主要股指跌幅
- 75 图 6.1.2.3 2018 年以来全球各国主要股指涨跌幅
- 78 图 6.1.3.1 截至 2018 年 12 月 14 日港股历年成交量（左轴）和成交额（右轴）
- 80 图 6.1.3.2 2015 年至今港股 GICS 行业 PE (ttm) “旧经济公司”普遍高于新经济企业
- 81 图 6.1.3.3 2010-2018 年港股新股上市首日、1 个月内、3 个月内破发率均处于上行区间
- 85 图 6.2.1.3.1 美股、港股相对 A 股市场估值对比（2018 年 10 月 31 日，市盈率中值）

# 表 目 录

12	表 2.2.2.1 《试点意见》对于试点企业的选择标准
34	表 4.3.2.1 三大市场上市标准对企业盈利能力的要求
43	表 5.1.3.1 哔哩哔哩的历史融资与估值
49	表 5.2.3.2 虎牙直播独立后的历史融资与估值
55	表 5.3.3.1 蘑菇街历史融资
56	表 5.3.3.2 美丽说历史融资
77	表 6.1.3.1 2018 年港股和 A 股分别推出拥抱新经济的革新政策
79	表 6.1.3.2 截止日 2018 年 12 月 14 日港股成交额分布情况
88	表 6.2.2.1 遭到浑水公司做空的中国企业

# 一、全球中概股发展研究报告

## 1.1 境内外市场宏观经济金融环境分析

### 1.1.1 2018 年境内宏观经济环境分析

2018 年中国经济延续总体平稳发展态势，结构调整深入推进，供求总体平衡，增长动力加快转换，质量效益稳步提升。消费对经济增长的拉动作用增强，就业稳中向好，消费价格温和上涨。但受外部环境发生明显变化及需求端“几碰头”等因素影响，经济下行压力有所加大。宏观经济各方面概况如下：

消费增势平稳，进出口较快增长。居民收入平稳增长，网上消费增速加快，消费对经济增长贡献上升。上半年，全国居民人均可支配收入 14063 元，扣除价格因素实际增长 6.6%；网上零售增势强劲，上半年全国网上零售额为 4.1 万亿元，同比增长 30.1%；上半年最终消费支出对经济增长的贡献率为 78.5%，比上年同期高 15.1 个百分点。

外商投资向高端产业聚集，对外投资行业结构持续优化。上半年实际使用的外商直接投资中，制造业占比最高，占外资总量的 30.2%；高技术产业第二，占外资总量的 20.9%。上半年对外投资主要流向租赁和商务服务业、制造业、采矿业以及批发和零售业，房地产业、体育和娱乐业对外投资没有新增项目，对外投资行业结构持续优化。

税收增速加快，财政支出相对平稳。财政收入结构中，税收收入 9.2 万亿元，同比增长 14.4%，成为财政收入增长的贡献点。财政支出增速减缓，财政赤字同比收窄。从支出结构来看，财政支出增长较快的有科学技术支出、节能环保支出、及社会保障和就业支出。

进出口保持较快增长，一般贸易比重提升。上半年，进出口总额为 14.1 万亿元，同比增长 7.9%。一般贸易进出口比重提升至 59%，比上年同期提高 2.3 个百分点，贸易结构进一步优化。出口方面机电产品仍为主力，占出口总额的 58.6%，同比增长 7%。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_14711](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_14711)

