

您看我还有机会吗？

港股私有化与科创板回归的投资机遇



专题报告

今年4月受到瑞幸咖啡事件影响，引发中概股在美股大动荡，一波中概股回归港股热潮爆发。而在港股市场，私有化愈发升温，科创板回归初见端倪，另一波港股回A热潮也正在酝酿其中。

港股私有化明显升温

根据香港联交所披露信息及公开媒体的数据统计，2018年、2019年及2020年第一季度发布私有化公告的港股上市企业分别有3家、10家及6家，港股私有化明显升温。我们通过总结2006年至今的部分私有化案例发现近年港股私有化主要集中在消费、香港房地产、能源等行业。

潜在私有化的企业筛选

我们通过分析港股私有化动因、总结过往案例，制定了潜在私有化企业筛选标准，包括：（1）长期估值过低的国企；（2）集团存在内部竞争问题；及（3）重点关注消费、能源行业等。根据上述标准，列出潜在港股私有化企业的清单：龙源电力(916 HK)、大唐新能源(1798 HK)、新世界百货(825 HK)、锦江资本(2006 HK)、上海集优(2345 HK)。

港股主板与A股科创板上市门槛已步入趋同模式，H+A助拓企业融资能力及影响力

港股主板与A股科创板上市门槛已趋于相近的趋势：（1）审批制度均为注册制、（2）均可允许VIE架构的企业上市、（3）均可允许未盈利公司上市、（4）均可允许同股不同权公司上市，因此现已在港股上市的公司若回到A股是较容易满足科创板的上市要求。此外H+A的模式也使得企业获得再融资的机会，扩展了公司的影响力。

回归科创板享受高估值红利

相较于港股市场，（1）A股市场的投资者以中国投资者为主，不存在海外投资者对于中国企业文化了解不够深入，企业产品及经营情况也未能完全熟悉等问题；（2）A股市场以个人投资者为主，相较于机构投资者更为感性；及（3）内地货币宽松驱动等因素，整体来讲A股估值水平较港股更高。我们统计目前已成功在科创板上市公司的平均发行市盈率约为55.3倍，而上市后截止目前平均动态市盈率约为87.5倍。未来随着更多被港股低估的公司回归到A股市场，H+A的公司股票价值可在境内外市场相互促进的氛围中得到充分的发掘与认同。

潜在回归科创板的企业筛选

华润微(688396 SH)与中芯国际(981 HK; 688981 SH)已快速完成科创板上市，我们预期上述两间红筹公司成功回A的案例将开启红筹股回A股热潮。此外两间公司均属于半导体行业，当前中美贸易摩擦反复、美国加强对华为限制的情况下，半导体国产化更为紧迫，预期将会是科创板重点支持的行业。君实生物-B登录科创板，成为首家“H+A”股的生物医药企业。生物医药领域企业于科创板数量占比较高，预期未来仍将是科创板支持重点。我们通过整理列出了港股潜在回科创板上市的清单：复宏汉霖-B(2696 HK)、康希诺生物-B(6185 HK)、石药集团(1093 HK)、亿胜生物科技(1061 HK)、华润医药(3320 HK)、康臣药业(1681 HK)、中国中药(570 HK)、春立医疗(1858 HK)、威高股份(1066 HK)的威高骨科材料、上海复旦(1385 HK)、华虹半导体(1347 HK)、比亚迪股份(1211 HK)的比亚迪半导体、吉利汽车(175 HK)、天能动力(819 HK)的天能电池、上海电气(2727 HK)的电气风电、中国铁建(1186 HK)的铁建重工、京东(9618 HK)的京东数科、网龙(777 HK)的教育业务。

周健锋 (Patrick Chow)
+852 2359 1849
kf.chow@ztsc.com.hk

秦越 (Angela Qin)
+852 2359 1871
angela.qin@ztsc.com.hk

余浩樑 (Albert Yu)
+852 2359 1840
albert.yu@ztsc.com.hk

正文目录

正文目录	2
图表目录	3
港股私有化将愈演愈烈	4
港股私有化明显升温	4
私有化的动因(一): 低估值影响国企融资价值	4
私有化的动因(二): 企业重组可解决同业内部竞争问题	5
私有化方式及相关法规: 要约收购、协议安排	5
潜在私有化的企业筛选	6
港股回归科创板热潮一触即发	8
港股主板与 A 股科创板上市门槛已步入趋同模式, H+A 助拓企业融资能力及影响力	8
回归科创板享受高估值红利	9
目前科创板上市企业以新一代信息技术领域及医药领域居多	12
在港上市企业回归科创板态度积极	12
潜在回归科创板的企业筛选	13
公司及行业评级定义	15
重要声明	16

图表目录

图表 1: 近年港股私有化部分案例回顾	4
图表 2: 华能新能源 - 远期市盈率(黄色)及历史市净率(粉红色)	5
图表 3: 私有化方式: 要约收购、协议安排	6
图表 4: 私有化企业潜在列表(更新于 2020 年 7 月 16 日)	6
图表 5: 港股主板与 A 股科创板上市主要规则比较	8
图表 6: 科创板上市公司估值水平(更新于 2020 年 7 月 16 日)	9
图表 7: 科创板主要股份概览 (按科创主题分)	12
图表 8: 于港股及科创板同时上市 (更新于 7 月 16 日)	12
图表 9: 分拆子公司于科创板独立上市 (更新于 7 月 16 日)	13
图表 10: 港股退市后于科创板上市 (更新于 7 月 16 日)	13
图表 11: 港股潜在回科创板上市标的 (更新于 7 月 16 日)	14

港股私有化将愈演愈烈

港股私有化明显升温

根据香港联交所披露信息及公开媒体的数据统计，2018 年、2019 年及 2020 年第一季度发布私有化公告的港股上市企业分别有 3 家、10 家及 6 家，港股私有化明显升温。我们通过总结 2006 年至今的部分私有化案例（见图表 1）发现近年港股私有化主要集中在消费、香港房地产、能源等行业。

图表 1：近年港股私有化部分案例回顾

公司	代号	行业	私有化成功?	详情	相关日期
华润水泥	712 HK	原材料	✓	成功退市。其后，公司于 2009 年 10 月再次在香港上市(代号：1313 HK)	2006 年 7 月
华人置业	127 HK	房地产	✗	公司公告，大股东刘銮雄先生曾考虑提出私有化，但是不获得部分其他主要股东支持，而因此撤销计划	2007 年 5 月
电讯盈科	8 HK	TMT	✗	私有化协议原先获得小股东批准。香港证监会其后提出有人透过分拆股份操纵投票，因此作出调查及指控。上诉法庭最后判决私有化无效	2009 年 5 月
工银亚洲	349 HK	金融	✓	成功退市	2010 年 12 月
复地集团	2337 HK	房地产	✓	成功退市	2011 年 5 月
小肥羊	968 HK	消费	✓	成功退市	2012 年 2 月
阿里巴巴网络	1688 HK	TMT	✓	公司当时以电子商务，成功退市。其后，更广泛业务的阿里巴巴(9988 HK)于 2019 年 11 月以第二上市方式在香港主板挂牌	2012 年 6 月
湖南有色金属	2626 HK	原材料	✓	成功退市	2015 年 3 月
经纬纺织机械	350 HK	工业/金融	✓	成功退市	2015 年 12 月
物美商业	1025 HK	消费	✓	成功退市	2016 年 1 月
新世界中国	917 HK	房地产	✗	小股东否决	2014 年 6 月
			✓	成功退市	2016 年 8 月
TCL 通讯	2618 HK	TMT	✓	成功退市	2016 年 9 月
匹克体育	1968 HK	消费	✓	成功退市	2016 年 11 月
新世界百货	825 HK	消费	✗	小股东否决	2017 年 8 月
中外运航运	368 HK	运输	✓	成功退市	2019 年 1 月
合和实业	54 HK	房地产	✓	成功退市	2019 年 5 月
哈尔滨电气	1133 HK	能源	✗	小股东否决	2019 年 7 月
中国电力清洁能源	735 HK	能源	✓	成功退市	2019 年 8 月
冠捷科技	903 HK	TMT	✓	成功退市	2019 年 11 月
大昌行	1828 HK	消费	✓	成功退市	2020 年 1 月
华能新能源	958 HK	能源	✓	成功退市	2020 年 2 月
中国粮油控股	606 HK	消费	✓	成功退市	2020 年 3 月
利丰	494 HK	消费	✓	成功退市	2020 年 5 月
会德丰	20 HK	房地产	✓	将于 2020 年 7 月 27 日退市	2020 年 7 月

来源：彭博、Wind、港交所、中泰国际研究部

私有化的动因(一)：低估值影响国企融资价值

估值与股价低迷是企业私有化的最直接动因。大股东认为公司市值远低于他们估算的合理价值时，有机会提出私有化，尤其对于国企，低估值会明显影响其融资价值。为避免贱卖国有资产，当估值过低（市净率低于 1 倍）时，国企往往不能通过增发股票的形式进行融资，减弱了港股上市融资功能。而私有化后回归 A 股上市可获取更高估值及发挥上市融资功能，成为许多国企的选择。成功私有化的华能新能源为典型案例（见图表 2）。母公司于 2019 年 9 月表示有意私有化，在此前两年内公司的估值一直偏低，远期市盈率及历史市净率分别大致低于 10 倍及 1 倍。在低估值下，上市民企融资无上述担忧，这也解释了为何虽然新能源行业估值偏低，但近年选择私有化的往往是国企。

图表 2: 华能新能源 - 远期市盈率(黄色)及历史市净率(粉红色)



来源: 彭博、中泰国际研究部

私有化的动因(二): 企业重组可解决同业内部竞争问题

随着市场与产业的演变,企业的各种资源必须随之优化整合,解决上市公司和相关兄弟公司/母公司的同业内部竞争问题是私有化的另一动因。华能新能源为典型案例,公司主力风力发电,而其兄弟公司**华能国际电力(902 HK)**除了主力从事火电业务外,也发展风电业务。母公司私有化华能新能源正可解决此相互竞争问题。此外,新能源业务未来有机会并入 A 股公司。

私有化方式及相关法规: 要约收购、协议安排

私有化有两类方式: (1)要约收购(general offer)、(2)协议安排(scheme of arrangement)(见图表 3)。两者最大分别是,要约收购方式需要获得最少 90%的独立股东(不计算要约人)支持(按价值计算)。协议安排方式下,私有化提议通过需要合乎以下三项条件: 1)获得出席股东大会的最少 75%独立股东支持(按权益计算);2)不多于出席股东大会的 10%独立股东反对(按权益计算);3)如公司在开曼群岛、百慕大等海外地区注册,过半数出席股东大会的独立股东人数赞成私有化。香港公司条例在 2014 年修改后,在香港注册的公司已经不需要跟随这项股东人数规定。

新世界中国私有化是反映上述两类方式差异的经典案例。**新世界发展(17 HK)**于 2014 年按协议安排方式,第一次提出新世界中国私有化。当时,按股票价值计算,99.84%独立股东赞成私有化,只有 0.16%反对。可是,由于新世界中国是开曼群岛注册公司,私有化提议需要获得过半数出席股东大会的独立股东人数赞成。由于按人数计算,223 人赞成,458 人反对。私有化提议不能通过。新世界发展(17 HK)于 2016 年第二次提出新世界中国私有化时,则改用要约收购方式。最终 99.75%独立股东赞成私有化,要约收购获得通过。

图表3: 私有化方式: 要约收购、协议安排

	要约收购 (General offer)	协议安排 (Scheme of arrangement)
适用法例及条例	香港公司收购及合并守则 香港交易所证券上市规则 相关公司注册地的法则	香港公司收购及合并守则 香港交易所证券上市规则 相关公司注册地的法则
一般提出方式	要约人及上市公司公布私有化意向公告, 并于 21 日内提出含提议条件的收购提议文件	收购人及上市公司发出全面收购提议文件
支付方式	现金或其他资产	现金或其他资产
私有化批准门槛	获得最少 90% 的独立股东 (不计算要约人) 支持 (按价值计算)	1) 获得出席股东大会的最少 75% 独立股东支持 (按价值计算) 2) 不多于出席股东大会的 10% 独立股东反对 (按价值计算) 3) 如公司在开曼群岛、百慕大等海外地区注册, 过半数出席股东大会的独立股东人数赞成私有化 (注: 香港俗称“数人头”)
强制性收购	如已获得不少于 90% 的独立股东 (不计算要约人) 支持私有化 (按价值计算), 要约人可于提出要约收购的 4 个月内, 提出强制收购余下股份	获得股东通过后 (按以上方式), 向法院申请取消所以已发行股份

来源: 中泰国际研究部

潜在私有化的企业筛选

除了私有化方式外, 公司大股东可选择通过公司向大股东出售资产后派发特别股息变相资助大股东收购公司资产的方式获取企业合理价值。相对私有化, 这方法较为简单, 大股东及小股东均可获得股息而各取所需。香港房地产商人置业(127 HK)是典型案例。公司多年来向大股东出售不同投资物业及房地产开发项目, 例如位于湾仔的中国恒大中心、尖沙咀的 THE ONE、铜锣湾的皇室大厦、重庆及成都的房地产发展项目等。

我们在整理港股私有化案例时发现一些行业相对较少进行私有化, 例如内地房地产开发行业。港股上市地位为内地房地产开发商提供了一个境外融资平台, 可解决内房企普遍资金需求较大的问题, 因此除了个别公司大股东的特别要求外开发商通常不会进行私有化。

我们通过分析港股私有化动因、总结过往案例, 制定了潜在私有化企业筛选标准, 包括: (1) 长期估值过低的国企; (2) 集团存在内部竞争问题; 及 (3) 重点关注消费、香港房地产、能源行业等。根据上述标准, 我们列出潜在港股私有化企业的清单 (图表 4)。

图表4: 私有化企业潜在列表(更新于 2020年7月16日)

港股公司	代码	港股市值	所属行业
龙源电力	916 HK	370	新能源
大唐新能源	1798 HK	77	新能源
新世界百货	825 HK	22	消费
锦江资本	2006 HK	77	酒店旅游
上海集优	2345 HK	13	工业

来源: 彭博、中泰国际研究部

能源领域: 龙源电力(916 HK)、大唐新能源(1798 HK)

近期港股新能源企业私有化典型案例包括中国电力清洁能源 (2019 年港股主板退市) 及华能新能源 (2020 年港股主板退市)。风电发电商龙源电力(916 HK)及大唐新能源(1798 HK)估值偏低, 融资价值渐减, 按照 2020 年 7 月 15 日收市价, 19 年市净率分别为 0.66 倍及 0.64 倍。私有化合并也可解决上述公司与兄弟公司/母公司的内部竞争问题。前者方面, 母公司国家能源集团可藉此整合旗下龙源电力、中国神华(1088 HK / 601088 SH)及国电电力(600795 SH)的电力业务。后者方面, 母公司大唐集团可借此整合旗下大唐新能源(1798 HK)及大唐国际发电(991 HK / 601991 SH)的电力业务。

消费领域：新世界百货(825 HK)

新世界百货(825 HK)于 2017 年曾获大股东新世界发展提出私有化，但由于没有得到足够小股东支持而被否决。同系新世界中国已经被私有化数年，新世界百货(825 HK)有机会再次获提私有化。

酒店/旅游领域：锦江资本(2006 HK)

锦江资本(2006 HK)主要在中国内地管理及经营星级、中档及经济型酒店，旗下较知名的品牌包括锦江饭店、维也纳酒店及锦江之星。公司大股东是上海市国资委旗下锦江国际。酒店行业在港股市场中是投资者关注度较低的板块。近月新冠疫情对酒店旅游业影响较大，中短期行业前景不明朗，加上公司估值较低，2019 年市净率仅 0.77 倍，有机会诱发大股东提出私有化。

工业领域：上海集优(2345 HK)

上海集优(2345 HK)于 2006 年由国有企业上海电气(2727 HK)分拆并于香港主板上市。公司从事机械零部件制造，产品包括用于燃气轮机的叶片、金属工具、用于航空及轨道交通等的轴承。公司股价近年下滑，成交量较低，加上港股市场近年对工业股的关注减退，我们认为上海电气（2727 HK）有机会提出私有化上海集优(2345 HK)。

港股回归科创板热潮一触即发

港股主板与 A 股科创板上市门槛已步入趋同模式，H+A 助拓企业融资能力及影响力

早期由于 A 股上市的严格标准，许多处于快速发展的创新型科技公司由于无法满足盈利要求而选择构建 VIE 架构在香港或美国上市融资；红筹股若要想回到 A 股上市需要将外商独资企业变更为内资企业，拆除红筹架构，涉及从境外资本机构回购股份等问题，处理周期长，过程复杂。2019 年 3 月中国证监会发布了《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》和《科创板上市公司持续监管办法（试行）》，明确科创板以注册制为总体原则，放宽了财务指标而以市值为核心衡量标，允许尚未盈利、特殊股权结构企业、红筹企业上市等一系列改革创新。因此我们对比图表 5 可以观察到港股主板与 A 股科创板上市门槛现已趋于相近的趋势：（1）审批制度均为注册制、（2）均可允许 VIE 架构的企业上市、（3）均可允许未盈利公司上市、（4）均可允许同股不同权公司上市，因此现已在港股上市的公司若回到 A 股是较容易满足科创板的上市要求，从而也加快港股回 A 股的上市速度，例如近期的中芯国际从获得上交所科创板受理到闪电过会仅用时 19 天。此外 H+A 的模式也使得企业获得再融资的机会，扩展了公司的影响力。

图表 5：港股主板与 A 股科创板上市主要规则比较

	港交所主板	上交所科创板
审批制度	注册制	注册制
上市主体	(1) 境内股份有限公司； (2) 红筹企业	(1) 境内股份有限公司； (2) 红筹企业 <u>已在境外上市的红筹企业：</u> (1) 市值不低于人民币 2,000 亿元； (2) 市值人民币 200 亿元以上，且拥有自主研发、国际领先技术，同业竞争中处于相对优势地位 <u>尚未在境外上市的创新企业：</u> (1) 最近一年营业收入不低于人民币 30 亿元且估值不低于人民币 200 亿； (2) 营业收入快速增长，拥有自主研发、国际领先技术，同行业竞争中处于相对优势地位的尚未在境外上市红筹企业； • 上市时市值至少为人民币 100 亿元； • 上市时市值至少为人民币 50 亿元，且最近一年营业收入不低于人民币 5 亿元
红筹公司的市值与财务指引	-	(1) 上市时市值至少为人民币 10 亿元； • 最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币 5000 万元，或者预计市值不低于人民币 10 亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币 1 亿元； (2) 上市时市值至少为人民币 15 亿元 • 最近一年营业收入不低于人民币 2 亿元，且最近三年累计研发投入占最近三年累计营业收入的比例不低 15%； (3) 上市时市值至少为人民币 20 亿元 • 最近一年营业收入不低于人民币 3 亿元 • 最近三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于人民币 1 亿元； (4) 上市时市值至少为人民币 30 亿元 • 最近一年营业收入不低于人民币 3 亿元
普通情况下的公司市值与财务指引	(1) 上市时市值至少为 5 亿港元： • 过往三个财政年度合计至少 5,000 万港元（最近一个财政年度至少 2,000 万港元，前两个财政年度合计至 3,000 万港元）； (2) 上市时市值至少为 20 亿港元： • 最近一个财政年度的收入至少 5 亿港元 • 过往三个财政年度的经营性现金流入合计至少为 1 亿港元； (3) 上市时市值至少为 40 亿港元： • 最近一个财政年度的收入至少 5 亿港元	• 上市时市值至少为人民币 40 亿元 • 主要业务或产品需经国家有关部门批准，市场空间大，目前已取得阶段性成果 • 医药行业企业至少一项核心产品获准开展二期临床试验 • 其他符合科创板定位的企业需具备明显的技术优势
未盈利公司的市值与财务指引	• 上市时市值至少 15 亿港元 • 最少有一款核心产品已在中国、美国或欧洲监管下通过首阶段临床测试 • 有资深投资者提供相当数额的投资 • 营运资金至少涵盖未来不少于 12 个月开支的 125%	• 上市时市值至少为人民币 100 亿元； (2) 上市时市值至少为人民币 50 亿元，且最近一年营业收入不低于人民币 5 亿元 • 最近三年研发投入占营业收入比例 5%以上，或最近三年研发投入金额累计在 6000 万元以上 • 形成主营业务收入的发明专利 5 项以上 • 最近三年营业收入复合增长率达到 20%，或最近一年营业收入金额达到 3 亿元
同股不同权/表决权差异安排的公司市值与财务指引	(1) 上市时市值至少为至少 400 亿港元； (2) 上市时市值至少为 100 亿港元及最近财年须有 10 亿港元收益	
科创属性指引	-	

来源：上海证券交易所、中泰国际研究部

回归科创板享受高估值红利

港股市场汇集了世界各地的投资者，投资者结构以机构投资者为主，但有时由于海外的投资者对于中国企业文化了解不够深入，企业产品及经营情况也未能完全熟悉，只能单纯依赖公司的行业地位、市场份额、盈利增速来判断投资价值。并且投资者偏价值型，追逐稳定收益与低风险，因此导致某些行业的估值过低。然而 A 股市场的投资背景更多是中国投资者投资中国企业，上市公司无需担心投资者对于企业的陌生感，也可减少很多不必要的摩擦成本。此外由于 A 股的投资者结构主要以个人投资者为主且对估值容忍度高，导致整体 A 股估值水平相比于港股较高，我们统计目前已成功在科创板上市公司的平均发行市盈率约为 55.3 倍，而上市后截止目前平均动态市盈率约为 87.5 倍。未来随着更多被港股低估的公司回归到 A 股市场，H+A 的公司股票价值可在国内外市场相互促进的氛围中得到充分的发掘与认同。

图表 6：科创板上市公司估值水平(更新于 2020 年 7 月 16 日)

序号	股票代码	公司名称	总市值 (百万人民币)	市盈率 TTM	行业
1.	688981.SH	中芯国际-U	288,325	293.87	电子核心产业
2.	688500.SH	慧辰资讯	8,097	133.19	互联网与云计算、大数据服务
3.	688165.SH	埃夫特-U	15,267	-357.69	智能制造装备产业
4.	688180.SH	君实生物-U	94,979	-147.23	生物医药产业
5.	688309.SH	恒誉环保	5,033	74.10	先进环保产业
6.	688060.SH	云涌科技	10,564	143.76	下一代信息网络产业
7.	688027.SH	国盾量子	33,200	559.14	下一代信息网络产业
8.	688377.SH	迪威尔	6,350	61.55	高效节能产业
9.	688568.SH	中科星图	18,436	197.79	互联网与云计算、大数据服务
10.	688277.SH	天智航-U	44,606	-1,869.71	生物医学工程产业
11.	688600.SH	皖仪科技	4,234	65.60	智能制造装备产业
12.	688528.SH	秦川物联	4,452	99.70	智能制造装备产业
13.	688558.SH	国盛智科	4,932	59.13	智能制造装备产业
14.	688555.SH	泽达易盛	5,556	61.38	新兴软件和新型信息技术服务
15.	688520.SH	神州细胞-U	34,849	-41.63	生物医药产业
16.	688518.SH	联赢激光	7,660	96.08	智能制造装备产业
17.	688505.SH	复旦张江	25,758	172.72	生物医药产业
18.	688106.SH	金宏气体	20,327	123.48	前沿新材料
19.	688004.SH	博汇科技	4,839	95.06	新兴软件和新型信息技术服务
20.	688599.SH	天合光能	33,150	51.75	高效节能产业
21.	688157.SH	松井股份	7,363	80.79	先进石化化工新材料
22.	688312.SH	燕麦科技	7,221	71.74	智能制造装备产业
23.	688360.SH	德马科技	4,509	65.98	智能制造装备产业
24.	688516.SH	奥特维	5,619	60.30	智能制造装备产业
25.	688598.SH	金博股份	7,437	80.36	高性能纤维及制品和复合材料
26.	688566.SH	吉贝尔	8,308	74.23	生物医药产业
27.	688588.SH	凌志软件	16,800	109.25	新兴软件和新型信息技术服务
28.	688466.SH	金科环境	4,463	58.75	先进环保产业
29.	688365.SH	光云科技	19,850	205.37	新兴软件和新型信息技术服务
30.	688318.SH	财富趋势	21,234	125.29	新兴软件和新型信息技术服务
31.	688126.SH	沪硅产业-U	104,940	-676.93	先进无机非金属材料
32.	688222.SH	成都先导	19,365	228.95	生物医药产业
33.	688085.SH	三友医疗	14,696	163.02	生物医学工程产业
34.	688096.SH	京源环保	2,841	45.94	先进环保产业
35.	688228.SH	开普云	4,953	64.12	新兴软件和新型信息技术服务
36.	688189.SH	南新制药	7,566	77.77	生物医药产业

37.	688051.SH	佳华科技	11,575	81.53	新兴软件和新型信息技术服务
38.	688396.SH	华润微	58,583	118.65	电子核心产业
39.	688086.SH	紫晶存储	12,337	81.60	下一代信息网络产业
40.	688169.SH	石头科技	25,737	33.34	智能制造装备产业
41.	688233.SH	神工股份	8,158	205.05	电子核心产业
42.	688177.SH	百奥泰-U	24,845	-41.69	生物医药产业
43.	688200.SH	华峰测控	15,908	138.84	新一代信息技术产业
44.	688090.SH	瑞松科技	4,307	61.97	智能制造装备产业
45.	688208.SH	道通科技	22,955	66.46	智能制造装备产业
46.	688080.SH	映翰通	4,658	98.53	下一代信息网络产业
47.	688186.SH	广大特材	6,365	49.98	先进钢铁材料
48.	688398.SH	赛特新材	4,665	55.93	高效节能产业
49.	688298.SH	东方生物	21,824	191.60	生物医药产业
50.	688159.SH	有方科技	4,827	163.70	下一代信息网络产业
51.	688266.SH	泽璟制药-U	24,360	-68.81	生物医药产业
52.	688026.SH	洁特生物	9,145	96.82	生物医学工程产业
53.	688100.SH	威胜信息	13,195	59.44	下一代信息网络产业
54.	688158.SH	优刻得-W	29,324	-3,385.13	互联网与云计算、大数据服务
55.	688278.SH	特宝生物	23,269	270.22	生物医药产业
56.	688178.SH	万德斯	3,604	25.82	先进环保产业
57.	688081.SH	兴图新科	3,253	60.99	下一代信息网络产业
58.	688181.SH	八亿时空	6,924	57.80	电子核心产业
59.	688078.SH	龙软科技	2,981	73.29	新兴软件和新型信息技术服务
60.	688268.SH	华特气体	10,056	142.00	前沿新材料
61.	688123.SH	聚辰股份	9,685	97.45	电子核心产业
62.	688089.SH	嘉必优	5,760	47.50	其他生物业
63.	688037.SH	芯源微	9,912	325.71	电子核心产业
64.	688218.SH	江苏北人	3,271	72.13	智能制造装备产业
65.	688039.SH	当虹科技	7,680	95.65	新兴软件和新型信息技术服务
66.	688258.SH	卓易信息	8,591	195.48	互联网与云计算、大数据服务
67.	688198.SH	佰仁医疗	10,282	174.16	生物医学工程产业
68.	688399.SH	硕世生物	21,924	126.06	生物医药产业
69.	688118.SH	普元信息	4,100	93.01	新兴软件和新型信息技术服务
70.	688357.SH	建龙微纳	3,024	35.76	先进无机非金属材料
71.	688310.SH	迈得医疗	3,335	68.52	智能制造装备产业
72.	688358.SH	祥生医疗	6,336	54.19	生物医学工程产业
73.	688196.SH	卓越新能	5,700	27.09	生物质能产业
74.	688138.SH	清溢光电	8,991	124.61	电子核心产业
75.	688111.SH	金山办公	172,815	373.16	新兴软件和新型信息技术服务
76.	688300.SH	联瑞新材	5,644	72.09	先进无机非金属材料
77.	688101.SH	三达膜	7,596	26.95	先进石化化工新材料
78.	688166.SH	博瑞医药	24,022	186.23	生物医药产业
79.	688288.SH	鸿泉物联	5,020	76.01	卫星及应用产业
80.	688363.SH	华熙生物	69,384	118.31	其他生物业
81.	688021.SH	奥福环保	4,778	85.16	先进环保产业
82.	688299.SH	长阳科技	8,081	49.88	先进石化化工新材料
83.	688389.SH	普门科技	13,375	120.69	生物医药产业
84.	688199.SH	久日新材	7,052	39.78	先进石化化工新材料
85.	688202.SH	美迪西	7,937	113.20	生物医药产业
86.	688128.SH	中国电研	9,304	38.63	新技术与创新创业服务

87.	688023.SH	安恒信息	21,301	248.42	新兴软件和新型信息技术服务
88.	688058.SH	宝兰德	6,000	93.85	新兴软件和新型信息技术服务
89.	688025.SH	杰普特	6,200	112.22	电子核心产业
90.	688369.SH	致远互联	5,897	55.84	新兴软件和新型信息技术服务
91.	688366.SH	昊海生科	18,137	74.86	生物医药产业
92.	688108.SH	赛诺医疗	14,161	189.81	生物医学工程产业
93.	688098.SH	申联生物	10,591	117.68	生物农业及相关产业
94.	688139.SH	海尔生物	18,127	81.42	生物医学工程产业
95.	688368.SH	晶丰明源	5,452	65.00	电子核心产业
96.	688068.SH	热景生物	4,279	118.09	生物医药产业
97.	688036.SH	传音控股	67,576	38.08	下一代信息网络产业
98.	688030.SH	山石网科	8,020	109.68	新兴软件和新型信息技术服务
99.	688116.SH	天奈科技	12,432	127.48	前沿新材料
100.	688168.SH	安博通	5,033	69.91	新兴软件和新型信息技术服务
101.	688321.SH	微芯生物	25,728	1,112.04	生物医药产业
102.	688188.SH	柏楚电子	17,250	71.16	新兴软件和新型信息技术服务
103.	688099.SH	晶晨股份	23,602	325.67	电子核心产业
104.	688002.SH	睿创微纳	27,368	103.72	电子核心产业
105.	688003.SH	天准科技	6,005	74.54	智能制造装备产业
106.	688005.SH	容百科技	15,440	186.34	电子核心产业
107.	688006.SH	杭可科技	20,010	71.72	电子核心产业
108.	688007.SH	光峰科技	12,210	71.02	电子核心产业
109.	688008.SH	澜起科技	109,422	112.79	电子核心产业
110.	688009.SH	中国通号	64,046	19.47	下一代信息网络产业
111.	688010.SH	福光股份	6,378	71.24	电子核心产业
112.	688011.SH	新光光电	4,291	81.81	电子核心产业
113.	688012.SH	中微公司	123,018	612.19	电子核心产业
114.	688015.SH	交控科技	6,939	39.77	轨道交通装备产业
115.	688018.SH	乐鑫科技	15,120	116.63	新兴软件和新型信息技术服务
116.	688333.SH	铂力特	4,726	78.80	前沿新材料
117.	688019.SH	安集科技	19,335	227.68	电子核心产业
118.	688020.SH	方邦股份	8,840	63.97	先进石化化工新材料
119.	688022.SH	瀚川智能	4,626	75.12	智能制造装备产业
120.	688028.SH	沃尔德	4,400	77.40	前沿新材料
121.	688029.SH	南微医学	29,883	104.11	生物医学工程产业
122.	688033.SH	天宜上佳	11,645	54.33	轨道交通装备产业
123.	688066.SH	航天宏图	7,967	90.66	卫星及应用产业
124.	688388.SH	嘉元科技	13,760	50.33	先进有色金属材料
125.	688088.SH	虹软科技	32,407	141.37	人工智能
126.	688122.SH	西部超导	16,001	102.65	先进有色金属材料
127.	688016.SH	心脉医疗	20,090	128.52	生物医学工程产业
128.	688001.SH	华兴源创	19,360	108.06	电子核心产业

来源: Wind、中泰国际研究部

目前科创板上市企业以新一代信息技术领域及医药领域居多

根据中国证监会定位的科创属性，科创板重点支持新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业，推动互联网、大数据、云计算、人工智能和制造业深度融合，引领中高端消费。按照科创主题分类，目前在科创板上市的企业中约 42%属于新一代信息技术领域，约 24%属于生物医药领域。未来更多的“硬科技”公司将在科创板享有较高的估值溢价，且拥有审批红利。

图表 7：科创板主要股份概览（按科创主题分）



来源：Wind、中泰国际研究部

在港上市企业回归科创板态度积极

根据我们整理统计，自科创板设立一年以来，已有 1) 5 间港股公司成功于科创板同时上市；2) 4 间港股公司完成分拆子公司并于科创板独立上市；3) 2 间已于香港退市的企业成功于科创板上市。另有超过 10 间港股上市企业/其子公司已递交科创板上市申请或计划申请于科创板上市。

图表 8：于港股及科创板同时上市（更新于 7 月 16 日）

公司名称	港股代码	科创板代码	市值 (亿港元)	所属行业	主要业务	科创板上市日期
中国通号	3969 HK	688009 SH	710	系统开发及资讯科技	轨道交通控制系统工程	20190722
昊海生物	6826 HK	688366 SH	201	生物技术	生物制剂及医用透明质酸的生产及销售、生物工程及医药产品研发以及提供相关服务	20191030
复旦张江	1349 HK	688505 SH	285	生物技术	生物医药的研发、生产制造及市场营销	20200619
君实生物-B	1877 HK	688180 SH	1052	生物技术	开发创新药物并于全球提供临床研究商业化服务	20200715
中芯国际	981 HK	688981 SH	3193	半导体	集成电路晶圆代工	20200716

来源：香港交易所、上海证券交易所、彭博、中泰国际研究部；注：君实生物-B 于科创板上市名称为 N 君实-U

图表 9: 分拆子公司于科创板独立上市 (更新于 7 月 16 日)

港股公司	港股代码	港股市值 (亿港元)	所属行业	分拆公司	科创板代码	科创板市值 (亿人民币)	主要业务	科创板上市日期
微创医疗	853 HK	657	医疗保健设备	心脉医疗	688016 SH	201	大动脉及外周血管介入产品	20190722
金山软件	3888 HK	508	软件开发	金山办公	688111 SH	1728	WPS Office 办公软件产品及服务的设计研发及销售推广	20190118
威胜控股	3393 HK	25	工业零件及器材	威胜信息	688100 SH	132	智慧公用事业领域物联网相关产品及解决方案	20200121
三生制药	1530 HK	295	药品	三生国健	688336 SH	-	研发、生产及营销生物医药产品	20200722

来源: 香港交易所、上海证券交易所、彭博、中泰国际研究部

图表 10: 港股退市后于科创板上市 (更新于 7 月 16 日)

公司	代码	科创板市值 (亿人民币)	所属行业	主要业务	港股退市日期	科创板上市日期
华熙生物	688363 SH	694	医药制造	研发、生产及销售透明质酸	20171101	20191106
华润微	688396 SH	565	半导体	芯片设计、晶圆制造、封装测试等	20111101	20200227

来源: 香港交易所、上海证券交易所、彭博、中泰国际研究部

潜在回归科创板的企业筛选

20 年 2 月 27 日半导体企业华润微 (688396. SH) 于科创板上市, 成为红筹第一股。20 年 4 月 30 日, 证监会发布《关于创新试点红筹企业在境内上市相关安排的公告》, 针对拥有自主研发、国际领先技术, 科技创新能力较强, 在同行业竞争中处于相对优势地位的已在境外上市红筹企业, 下调在境内发行股票或 CDR 的市值要求至 200 亿元。20 年 7 月 16 日半导体制造龙头中芯国际 (981 HK; 688981 SH) 依据上述上市标准快速完成科创板上市, 成为首家实现“A+H”的科创红筹。我们预期上述两间红筹公司成功回 A 的案例将开启红筹股回 A 股热潮。

此外, 上述两间公司均属半导体行业。当前中美贸易摩擦反复、美国加强对华为限制的情况下, 半导体国产化更为紧迫, 预期其将会是科创板重点支持的行业。此外 20 年 7 月 15 日君实生物-B 登录科创板, 成为首家“H+A”股的生物医药企业。生物医药领域企业于科创板数量占比较高, 预期未来仍将是科创板支持重点。

我们通过整理港股最近一年“海外交易所或证券市场上市”及“分拆”类别公告、梳理在港上市的属于科创板重点支持的六大领域的企业及参考近期港股回科创板上市的案例, 列出了港股潜在回科创板上市的清单。

图表 11: 港股潜在回科创板上市标的 (更新于 7 月 16 日)

公司名称	港股代码	港股市值 (亿港元)	所属行业	分拆子公司/业 务独立上市	主要业务	进程
复宏汉霖-B	2696 HK	320	生物技术	-	单克隆抗体产品的研发、生产及销售	已公告有意愿
康希诺生物-B	6185 HK	486	生物技术	-	人用疫苗产品的研发、生产和商品化	证监会注册
石药集团	1093 HK	1157	药品	-	生产及销售成药、抗生素、维生素 C 及咖啡因等	已公告有意愿
亿胜生物科技	1061 HK	29	药品	-	制造及销售治疗体表创伤及眼睛损伤的生物药品	-
华润医药	3320 HK	286	药品	-	医药及其他保健品的研发、制造分销及零售	-
康臣药业	1681 HK	26	药品	-	中成药及医用成像对比剂研究	-
中国中药	570 HK	199	药品	-	中药制造及销售	-
春立医疗	1858 HK	181	医疗保健设备	-	植入性骨科医疗器械研发、生产及销售	已公告有意愿回 A
威高股份	1066 HK	797	医疗保健设备	威高骨科材料	骨科医疗器械的研发、生产和销售	已受理
上海复旦	1385 HK	62	半导体	-	设计、开发及销售集成电路并提供集成电路测试服务	已公告有意愿
华虹半导体	1347 HK	353	半导体	-	制造及销售半导体产品	-
比亚迪股份	1211 HK	2347	汽车	比亚迪半导体	功率半导体、智能控制 IC、智能传感器及光电半导体的研发、生产及销售	-
吉利汽车	175 HK	1529	汽车	-	生产及销售汽车及汽车零部件	已公告有意愿
天能动力	819 HK	189	新能源物料	天能电池	电池的研发、生产、销售及相关服务	提交注册
上海电气	2727 HK	797	环保工程	电气风电	大型风力发电设备设计、研发、制造及销售以及后市场配套服务	已受理
中国铁建	1186 HK	1279	重型基建	铁建重工	挖掘机装备、轨道交通设备和特种专业装备的设计、研发、制造和销售	已受理
京东	9618 HK	7309	互联网	京东数科	以 AI 驱动产业数字化的新型科技公司	有意愿
网龙	777 HK	123	互联网	教育业务	销售教育设备及在线教育服务	-

来源: 香港交易所、上海证券交易所、彭博、中泰国际研究部

公司及行业评级定义

公司评级定义:

以报告发布时引用的股票价格，与分析师给出的 12 个月目标价之间的潜在变动空间为基准:

买入: 基于股价的潜在投资收益在 20% 以上

增持: 基于股价的潜在投资收益介于 5% 至 20% 之间

中性: 基于股价的潜在投资收益介于 -10% 至 5% 之间

卖出: 基于股价的潜在投资损失大于 10%

行业投资评级:

以报告发布后 12 个月内的行业基本面展望为基准:

推荐: 行业基本面向好

中性: 行业基本面稳定

谨慎: 行业基本面向淡

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（中泰国际），分发。本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，大多数报告在分析师认为适当的时候不定期地出版。本公司所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、状况及独特需要作出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或者附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- (1) 在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司复宏汉霖-B(2696 HK)有投资银行业务关系。
- (2) 分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- (3) 中泰国际证券或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1%或以上的财务权益。

版权所有：中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

中泰国际研究部

香港中环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 6 楼

电话： (852) 3979 2886

传真： (852) 3979 2805