



由《中国经营报》35年积淀资深团队倾力打造,关注IT、科技、通讯、电商、家电领域的新闻、新知、新趋势,每日15分钟,TMT领域的高品质悦读午餐。  
中经e商圈微信号: zjeltmt



《中国经营报》旗下TMT版组长期关注于家电、科技、通信等领域的报道。  
微信号: zj3cjd

主编/李正豪 编辑/张靖超 美编/谢楠 校对/彭玉凤 lizhenghao@cbnet.com.cn 611982653@qq.com

### 中芯国际“闪电”过会 科创板成半导体“欢乐场”>D2

### 亿邦国际赴美IPO欲解资金困局 >D3

### 晶澳科技定增52亿元扩张 两大“历史”诉讼缠身 >D6

# 中概股再起回归潮

本报记者 李甜 北京报道

6月18日,京东集团(09618.HK)正式在港交所挂牌交易,这是阿里巴巴、网易之后,国内又一家同时在美股和港股上市的公司。

过去二十多年,赴美上市是国内很多科技公司的奋斗目标。最近几年,这一现象出现了一定程度的逆转。有的公司直接从美股私有化退市回归A股,有的公司则选择在中国香港和美国两地上市。随着阿里和京东的回归,百度、携程等公司

也蠢蠢欲动。同时,随着2019年科创板正式开板以及《证券法》的推出,A股的吸引力也正在与日俱增,目前已有金山软件等港股公司分拆出金山办公在科创板上市公司。而此前在美股+港股上市的中芯国际,去年已从美股退市,最近在科创板创造了19天的过会纪录。

新一轮中概股回港、回A的背景和动机是什么?瑞幸、跟谁学等中概股被做空的事件,在其中起到了什么作用?港股、科创板哪个才是中概股最适合回归的“家”?

近日,《中国经营报》记者广泛采访业内人士,共识是,中概股回归潮是“瑞幸事件”等一系列因素共同作用的结果,而对于回归之地,不同的企业应该有不同的选择,有些适合回港股,有些适合回A股尤其是科创板。

某国际投资机构的投资董事连冠坤告诉记者,对大部分中概股企业来说,重新上市目前来看还是利大于弊,暂时看不出有明显的反效果。但市场需要警惕估值炒作行为,进行合理的估值体系判断,避免让中概股跨市场套利。



从长远来看,港股的价值洼地处境,将来还是会被填平的。

本报资料室/图

## 无奈之举

加上中美贸易摩擦不断,疫情导致的关系恶化,很多中概股面临抉择。

长期研究A股的联储证券投行负责人尹中余对记者表示,2015年左右,中概股经历过一波回归潮,但两次区别在于,上一次主要是因为企业认为在国外上市,价值被严重低估。这一次对环境风险的规避,是被重点考虑的一项因素。如今,中美关系不稳定,增加了企业发展的环境风险。

连冠坤认为,收益回报和风险考虑是中概股回港、回A两大考虑因素。从收益角度,“主要还是为了寻求更高的估值,获得更好的市场流动性和超募资金。其次港股这两年也做了一些调整,比如同股不同权,也给了一些有意愿回港上市的企业更多的机会。”

至于选择在当下时机,连冠坤认为“是因为之前的瑞幸造假事件和中美贸易摩擦、疫情导致的关系恶化等综合因素加起来导致了概念股的估值下跌,长期来看这些中概股的估值体系也是下降的,回来还可以降低一部分政治性风险。”

“美国同事给我的反馈是,美国金融市场那边对此还是持观望状态,他们还是比较在意投资者的投资收益情况,并不愿意看到中概股相继回来上市的情况。但中概股也需要做好风险防范。”连冠坤说。

2018年,一级市场闹钱荒,同时港股IPO新规生效,允许双重股权结构公司在港上市,一些新经济公司选择赴港融资,当年还出现了排队上市现象。小米、美团、同程艺龙等引领了那一波潮流,扩大了港股的影响力。

资深税务从业者丁会仁对记者说,小米同股不同权在港上市之后带来示范效应,阿里、京东港股上市也将带动一批中概股赴港上市,他所在机构正在参与这一浪潮。

丁会仁认为,瑞幸和跟谁学等中概股遭做空是中国近几年创业市场和资本市场的泡沫必然会全力推动创业企业上市的结果。加上中美贸易摩擦不断,疫情导致的关系恶化,很多中概股面临抉择。

记者注意到,有分析者观点是,“回港股二次上市可能是中概股未来的趋势。从根本的逻辑看,全球企业在美上市实际上是繁荣美国资本市场。但是美国政府担心的是,在两国博弈中,部分美国核心资产被抛售,转而购买中国资产。这种担心并非毫无依据,至少在美国知名投资网站或金融论坛上,绝大部分的分析人士都认为,目前拿着中国互联网公司的股票比美国同行们的更安全。针对中概股的监管和审查实际上是另一种恐吓。”

对此丁会仁认为,“美国政府对中概股的态度比较复杂,一方面美国的资金购买了中国的资产,发展了中国的企业,同时又担心美国的投资者会发生超预期的损失,会给美国资本市场带来动荡。实际上,美国的投资者还是希望中美经贸合作共赢,资本是逐利的,没有国界之分,但企业有国别,中概股回归或私有化无论对美股市场还是上市主体、投资者都是不得已的选择。”

## 流血上市

受做空影响,企业在海外上市选择地的选择上确实会有比较大的影响,可能更倾向于考虑香港市场。

疫情、美股动荡、中美贸易摩擦、瑞幸事件等引发了多方面影响。连冠坤提到,他们对创业公司的评估会更严格。

“在(瑞幸)事件没发生之前,我们对一些很后期以及快IPO的项目来说,基本没怎么做研究了,都是拿一些现成的数据,比如券商研报和一些官方协会的数据,然后直接把相关的尽调外包给咨询公司出一份报告。但现在的话我们明显会严格一些,除了这些现有数据,我们现在普遍都会付费向一些行业专家请教一些行业的核心问题,以此来验证自己的判断和逻辑正确不正确。同时,我们也会多做一些自己的测算,会和一些可以对标的公司来做一些访谈分析自己的思路和数据。”连冠坤透露。

连冠坤认为,未来,一方面港股和A股会更加严格审核上市的企业,拓展做空渠道,同时部分企业可能原本想去美股上市的,但因为目前这情况,可能转到港股和A股市场。

由于美股是成熟市场,尹中余认为,疫情变化、美股四次熔断只是短期表现,这方面对中概股的发展影响不大。瑞幸财务

造假等事件,对中概股形象带来较大压力。对此,他身处的行业中“能感觉得出来”。

风云资本创始合伙人侯继勇此前对记者说,“瑞幸财务造假事件是行业必须记住的一个经验与教训,特别是金融工具的目标化。为了快速退出,或者超额回报,过去这些年投行其实是鼓励创业者金融工具目标化,金融工具被异化了。”

侯继勇认为,从短期看,“中概股公司会被看空、做空;中国公司短期上市会更难;对于创投行业或产生长期影响,国外资本市场质疑中国公司、中国创业者、投资人的职业道德,中国公司、创业者融资难,中国的投资公司在美国募资也会遇到挑战”。

今年4月18日,搜狐宣布对纳斯达克上市的游戏公司畅游完成私有化,畅游正式成为搜狐的全资子公司。记者注意到,当时有第三方分析人士认为,畅游回归的逻辑除了市场与管理因素外,还包括“近期,大批中概股被做空,不排除做空机构抓住了美国投资者对中国企业和中国市场不了解的心理,并从中获利的可能性,畅游在近期从纳斯

克退市很大程度避开了风险”。

被做空,就像是阵痛,为中概股,与计划美股上市企业未来的市场表现带来不确定性。在十年多的美股投资与研究经历中,广东凡德投资有限公司总经理陈尊德曾经经历过多起中概股被做空事件。陈尊德提到,2012年出现做空潮之后,出现过两个变化,一是2013年开始,很多公司去美国上市,会遇到发行失败或者募资时估值被压得很低,即所谓的“流血上市”;二是出现中概股回归情况,像分众传媒、360回归A股。

陈尊德认为,近期中概股被做空事件频发,对企业未来海外融资有影响,特别是融资上市时发行的估值会有个折扣,另外融资量或不及预期,甚至遇到发行困难的问题。受做空影响,企业在海外上市选择地的选择上确实会有比较大的影响,可能更倾向于考虑香港市场。

透锐公司研究创始人、资本市场与上市公司研究专家况玉清提出,不能排除未来中概股公司会被提出新的要求,比如,规定中概股公司对做空事件回应的内容、格式,例如对披露审计底稿做出一些更细化的要求。

## 最适合的“家”是哪儿?

A股市场的定价水平有待提升,而香港股市更加市场化。

中概股到底该往何处去?

尹中余认为,阿里、京东这类大体量的企业会更倾向于考虑美股、港股两地上市,小体量企业或价值被低估的企业,可能更愿意私有化手段回归,然后做市场选择。

富途证券CEO 郭必伟曾对记者提到,香港市场有一个传统或特点,即交易资金朝头部公司集中。如果自身是二三线的公司,其股票交易就不会很活跃,这跟市场本身的特性有关。经过这么多年的交易,香港投资者的习惯是买蓝筹股、买行业的龙头、喜欢买大股票。香港市场对于企业不存在理解壁垒,较为重视企业质地与发展潜力。

元璟资本创始合伙人王琦

曾对记者提到,随着中国互联网行业发展,有的互联网企业显现超越美国类似企业之势,也有的企业搭建出具有本土特色的商业模式。但是美国投资人站在美国市场的角度,简单地用美国对标公司来理解中国企业容易对中国公司的业务模式产生误解,甚至低估。中国香港市场更容易从市场需求、消费者心理去理解内地公司价值,“港交所开放同股不同权上市新规,是为了和纳斯达克及纽交所争夺未来中国新经济领域的独角兽企业”。王琦认为,让独角兽留在自己国家上市,让中国股民能够受益于其收益增长,这在市场层面与国

家策略层面也是必然的趋势。

物种资本创始合伙人徐东来曾对记者说,赴港上市的审核时间较快,对现金流的要求不如A股严格,过会率较高且退出也相对容易,估值更自由与市场化。“A股实际上非市场化的因素比较多。从长远来看,港股的估值洼地处境,将来还是会被填平的。”徐东来说。

丁会仁认为,企业逐利,更侧重于考虑在哪里容易上市和募集更多资金。他提出,科创板更适合科技企业,同时提出,对一些跨国企业或者投资方中,外资多的中概股,选择港股是一个不错的选择。

下转 >D2

# 首都在线“IDC+云计算”撬动万亿蓝海市场

文/沐阳

在历时一年多的等待之后,作为全球云、网一体化云计算服务提供商的首都在线(300846.SZ)于6月29日上市。本次首都在线公开

## “IDC+云计算”双核驱动

成立于2005年的首都在线,是一家覆盖全球的互联网数据中心服务提供商,致力于为中国企业出海提供全球云网一体化解决方案。公司主要服务于游戏、电商、视频、教育、大数据等互联网细分领域及传统行业客户,为其在全球提供快速、安全、稳定的IDC及云计算服务。

受益于互联网行业的迅猛发展以及市场对IDC服务及云计算服务的需求增加,首都在线收入与净利润均迅速增长。

首都在线财务数据显示,报告期内其营业收入分别为4.82亿元、6.03亿元和7.39亿元,同比增长幅度分别为25.26%和22.54%,扣除非经常性损益后的净利润分别为3948.44万元、5415.70万元和6041.07万元,同比增长幅度分别为37.16%和11.55%。其中首都在线

发行新股数量不超过5000万股,拟募集资金2.42亿元。

中信证券投资银行管理委员会董事总经理王彬表示:本次募投项目的实施将推动公司现有业务向更高层次发展,旨在通

过不断完善现有业务模式,巩固公司现有的地位,增强公司的核心竞争力,全面提升公司的综合竞争实力,有利于公司业务规模的发展和行业地位的提升。

GIC平台可在全球范围内秒级开通、管理、调度云计算及网络资源,该平台可覆盖中国内地、美国、欧洲、东南亚四大地区的近20个节点,基于专线互联互通的高速骨干网,将骨干网资源与计算、存储资源深度融合,短时间内即可自动完成全球云网一体化的IT资源多点部署,将客户所需多种形态的网络资源与计算资源实现一体化融合交付。

而且,首都在线作为国内最早出海的云计算服务商之一,截至目前,已在美国(达拉斯、洛杉矶、纽约)、欧洲(法兰克福、阿姆斯特丹)和亚太(北京、上海、广州、无锡、中国香港、中国台湾、新加坡、韩国、日本、印度等)部署了近20个节点,节点间通过光纤专线连接,5分钟即可完成全球业务多点部署。

## 万亿市场待掘

据中国IDC圈最新发布的《2019-2020中国IDC产业发展研究报告》显示,2019年中国IDC业务市场规模达到1562.5亿元,同比增长27.2%。而2020和2021年,中国IDC产业将迎来新一轮大规模增长,预计到2021年市场规模将超过2700亿元,同比增长超30%。

根据国际调研机构Gartner的预测,到2022年,全球云计算市场规模将达到2700亿美元,预计未来几年增长维持在20%左右,其中,中国云市场增速将高于全球。

据信通院《云计算发展白皮书(2019)》,2018年中国公有云市场规模为437.4亿元,同比增长65.2%,预计到2022年市场规模将达到1731.3亿元;私有云市场规模达525.4亿元,同比增长23.1%,预计到2022年将达到1171.6亿元。

有调研显示,超过八成的企业已经开始在多云环境中开展运营,其中,超过四分之三的受访企业表示,他们正在使用至少2~15个云平台。但是多云混合的IT架构中,公有云与私有云,公有云与其他公有云之间,如何无缝连接,统一管理?这对单一的云计算服务

提供商提出了更多挑战。

首都在线作为一家由IDC成功转型的云服务商,在长期的数据中心和云计算服务过程中,在公有云、混合云领域都有深厚的技术积累和广泛的客户基础,是国内真正的混合云解决方案提供商。

同时,15年的IDC服务经验,使首都在线更懂B端客户,也更懂网络和运维,这也是首都在线自2010年开始转型云计算以来,9年客户数据零丢失和在公有云市场能够实现盈利的深层原因。

以CDS首云为例,作为首都在线的云品牌,以中立可信、灵活定制、全球服务为主要特色,为客户提供包括弹性计算、全球网络、IDC服务、数据安全和安全等在内的云、网一体化产品和服务。

事实上,IDC及云计算行业除了惯性增长以外,突如其来的公共卫生事件加速了全球的经济活动的线上变革。特殊时期,线上应用需求直接拉升了云服务需求,也加速了诸多行业对云计算技术的采用。

在此期间,为应对在线教学和远程办公的双重流量高峰,首都在线积极应对,通力协调各方资源,

充分发挥“全球服务,快速部署”优势,为在线教育及众多企业远程办公提供了有效支撑,从而使得教学及其他企业用户业务开展“零接触”,帮助在线教育等众多企业用户实现了教学和企业经营的有序恢复。

除此之外,3月初国家相关部门更是开会强调要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度,以及5G时代的来临也为IDC及云计算行业带来了新的增长点。

“新基建”被称为支撑中国经济未来20年繁荣发展的国家战略,是为经济社会发展提供底层支撑的具有乘数效应的战略性、网络型基础设施。IDC(数据中心)作为新基建七大领域之一,云计算作为数字化建设的关键力量,都将因此受益。

5G时代,终端的数量以及平均流量消耗均将出现爆发性增长,形成了海量数据。以上数据的收集、交换、传输、存储与计算,对于网络带宽等方面提出了极高要求。用户流量的迅速攀升推动网络基础设施的持续扩张,催生出对于IDC以及云服务的需求。