



中概股的抉择： 回港二次上市实现价值重估

■本报记者 贾丽

4月19日，携程集团在香港联交所上市。之前，已有阿里、网易、京东、百度、新东方等多家企业二次选择中国香港资本市场，汽车之家、哔哩哔哩等成功回港二次挂牌，拼多多、好未来等一批在美上市企业即将赴港二次上市的消息也接连传出。

这些中概股，大多体量巨大，备受资本市场追捧，甚至部分“重量级”市值已跻身全球资本市场前列。这些曾经的纳斯达克弄潮儿，为何选择此时集体回归？未来的独角兽们，又会作何选择？

中概股回港或加速

2021年4月16日，携程集团发布公告，香港IPO最终发售价均确定为每股268港元，将通过香港上市净募资83.3亿港元，面向散户部分获得17.8倍超额认购。此番赴港上市完成速度之快，是很多人此前所没有想到的。

港交所为中概股回归打开了便利的大门。2018年4月份，港交所启动了25年以来的最大机制变革，推出AB股制度改革。2019年11月份，阿里顺利赴港二次上市，创纪录的募资金额，庞大的交易量震惊资本市场，掀起中概股回港上市的风潮。

当看到阿里回港二次上市取得了巨大成功时，多家中概股公司开始瞄准回港上市。2020年6月份，京东、网易两大互联网巨头纷纷效仿，随后宝尊电商在港交所正式挂牌上市，成为继阿里、京东、网易后的第四家回港二次上市的企业。10月底，新东方也成功登陆港股市场。

2021年，由汽车之家和百度打头阵，快速完成了回港二次上市事宜。哔哩哔哩(B站)也随后在港如愿完成二次上市。

据统计，2019年11月份至今，港交所吸引阿里、京东、网易、百胜中国、中通快递、华住集团、再鼎医药、宝尊电商、B站等超13家中概股回港二次上市，合计募资总额达2820.08亿港元(约合2366.32亿元人民币)。其中，阿里巴巴、京东、宝尊电商、中通快递、万国数据、百度集团、B站七家以同股不同权架构在港交所实现二次上市。

中金公司分析认为，外部压力、制度便利和聚集效应将共同推动更多中概股回港。中概股在2021年还将加速回港上市进程。

上市周期以天计

在这次中概股回归的热潮中，上市速度明显加快。在港交所上市，流程简单、便捷，为企业提供便利。“清晖智库创始人宋清晖对《证券日报》记者表示，“中国香港资本市场提供了较为宽松的条件和环境，同时港股是全球资金布局，对大市值公司有较强的容纳性。”

对于符合条件的中概股而言，它们的回归并不需要耗费太多的精力和时间，同时港交所修改了部分规则，创建“绿色通道”，简化流程，为部分符合条件的企业打开了一道便利的大门，以空前的力度吸引了全球大量企业赴港IPO。



曾梦/制

从提交初步招股文件到登陆港交所，阿里只用了8个工作日的时间。百度和汽车之家本次上市行动也极为迅速，从上市消息公开到登陆交易所，前后不过短短两周。而百度的上市也仅耗费了10个工作日。

今年4月6日，携程向香港联合交易所网站提交了初步招股文件，其完成上市工作用了9个工作日。

“提交申请，经过聆讯，进行路演招股，基本就可以安排发行，此次中概股回港上市根据路径的不同，时间也不相同。不过总的来看，此次中概股赴港二次上市相对流程简易更有利于通过内地与香港的投资便利化通道，吸引更多内地投资者。多地上市可以让企业增加流动性。从资本层面来看，第二次上市可以选择IPO，也可以选择介绍上市，但前者会同步融资，后者只是可以让股票交易。”香颂资本董事沈萌对《证券日报》记者说。

中金浩资产评估公司董事长丁坚在接受《证券日报》记者采访时表示：“港交所修改的上市规则条件相对放宽，取消了对采用同股同权架构的公司需属创新产业的限制，以吸引优质传统行业，但同时也设立了门槛，不过规模较大的中概股还是相对具有优势。同时，在港交所上市流程透明度高、效率高，是个多元化的融资渠道。再融资扩大现金流，对正在高速扩张、投资并购的大体量的互联网企业很有诱惑力。”

实际上，这并非中概股第一次出现集体“回家”浪潮。早在2010年前后，中资企业赴美上市掀起热潮，仅2010年就超过40家中资企业赴美IPO，然而如此大规模的上市引来了做空机构的围剿，也导致了大规模的中概股退市。2015年，包括当当、完美世界、奇虎360在内的多家互联网公司也曾选择回港A股。

与上轮在空头猎杀之下“被迫回归”不同的是，本轮中概股的回归更多是市值较大的中概股选择赴港进行二次上市，以相对便捷的方式，获取更广阔的融资渠道。

然而去年4月份，瑞幸咖啡自曝造假，犹如向中概股扔进一颗炸弹，引发信任危机，海外市场对中概股的态

度也变得更加警惕，中概股在美再次面临做空危机。业内人士认为，中概股的二次上市也是分散风险、未雨绸缪的选择。

“赴美上市的中概股不乏优秀个股，但市值大多处境尴尬。在融到更多资金增强资金储备的同时，二次上市有利于市场对企业进行价值重估。新估值往往更加合理，也可以获得更多再融资机会，有助于公司业务开展。港交所政策风险也相对可控。二次上市，可以让正在扩张中的企业，兼顾短期融资和长期分散风险。”沈萌表示。

谈及中概股二次回归，网络舆情分析师葛甲认为：“中概股回港上市还有一点重要的原因是，美国收紧中概股财务披露制度，导致大部分中概股上市地位可能存在不可测风险，它们需要做两手准备，不过双重上市意味着监管成本将倍增。”

二次上市浪潮持续涌动

虽然互联网巨头赴港二次上市已经获得巨大成功，但在这波回归、即将回归或有意回归的企业中，亏损者大量存在。

难以自我“造血”一直是困扰B站的难题。沈萌认为，如果B站不能早日解决商业化问题、突破盈利困境，二次上市也未必意味着其可以获得理性的估值，甚至可能引发信用危机。目前，从13只完成赴港二次上市的中概股走势来看，要实现价值重估难度不小。

随着疫情发生，携程业务也遭受重创。公开资料显示，疫情发生后，携程在2020年一季度、二季度的净营收分别仅有47亿元及33亿元，甚至直接导致携程回港二次上市的进程放缓了一年多。携程年报显示，2020年，携程集团全年净营业收入为183亿元。若不计股权投资报酬，携程集团2020年四季度的营业利润率仅为10%。

中国人工智能学会专家、深度科技研究院院长张孝荣在接受《证券日报》记者采访时表示：“携程的亏损主要是由于疫情造成的，2020年旅游业陷入困境，国内及国际的旅游限制产生了收入下滑。随着全球疫情控制和经济恢复，携程业绩也会慢慢恢复，预

计到今年底回归正常。中概股在美股市场普遍存在被低估的问题，携程也愿意通过二次上市实现价值重估。不过，其能否真正实现这一目标，还需看后续业绩表现。”

而对于“不差钱”的百度、阿里等巨头而言，大量研发投入和扩张，让它们必须多腿走路，储备资金。根据百度本次招股书，其计划募集资金的50%用于人工智能为主的创新商业化、40%用于发展移动生态。

在人工智能领域着重发力的百度，想要在高科技领域参与全球市场的竞争，大量的资本投入必不可少。

金融科技专家、阿里MVP马超在接受《证券日报》记者采访时表示：“阿里二次上市只是资本运作，不会对运营模式产生影响，未来的竞争是科技和资金储备的竞争。如果能拓宽融资渠道获得更多资金支持，相信任何一家在扩张中的企业都不会拒绝。”

“中概股回港上市，虽然企业融资渠道和股东结构有所改变，但融资环境更为宽松。这也与近年来全球资本市场结构发生变化有关。港交所制度改革推进，给中概股回归提供了良好的条件。不过企业更需要练好‘内功’，否则无论在全球哪个资本市场都不易得到投资者的认可。”电子商务研究中心特约研究员、上海亿达律师事务所董毅智对《证券日报》记者表示。

在本次回归潮中，不少公司都锁定港股，变化背后是全球资本市场发生结构性的改变。

近年来，从搜索引擎、电商、AI到共享经济等，中国新经济呈现高速发展态势，规模迅速扩大，新经济企业也越发成熟，部分巨头已在全球市场的角逐中展现出竞争优势，在二级市场获得高度关注。

新经济的地位空前提升，而承载它们梦想的资本市场也在快速革新。

港交所此次为中概股的回归大开便利之门，便体现出香港股市积极“拥抱”新经济的决心。中概股的回归将改变香港市场传统行业市值占比高的状况，新经济有望替代金融地产等传统板块，成为未来港股的新主角。

回港二次上市浪潮还在持续涌动，顺势而为不一定是妥协，可能是新生。

牵手银行解决小微企业融资难 祺鲲科技运用区块链做对了什么

■本报记者 于德良

融资难、融资贵一直是一些中小企业发展难以逾越的门槛。因此，近年来科技企业也在不断探索解决之道。

如果将银行、区块链、中小企业融资“链”在一起，搭建一个金融服务平台，能否为中小企业开辟一个无担保、无抵押融资的新路径？答案是肯定的，正可谓“莫道君行早，更有早行人”。

上海祺鲲信息科技有限公司(以下简称祺鲲科技)致力于用区块链技术服务解决中小企业融资难题，先后与上海煤炭交易所、成都武侯发展集团、云图控股合作，解决了“链”上部分中小企业融资问题。与青岛巨峰科技创业投资有限公司(以下简称“巨峰科创”)共建的“巨峰供应链科技服务平台”，自2020年11月份上线以来，已打通农业农资、商旅机票、医疗器械等行业，实现银行资金直接放款。

今年1月份在由中国国际经济交流中心(以下简称“国经中心”)牵头组织的“区块链+供应链金融”课题论证会上，重庆市人民政府原市长黄奇帆指出，“真正的数字金融的蓝海就是建筑在产业互联网基础上的金融，数字金融的目的是为了解决中小企业融资难、融资贵。”他表示，关注国经中心与祺鲲科技共同建立的“区块链破解中小企业融资问题”课题组已有两年多，从2019年共同讨论的关于成都武侯区区块链+医疗供应链金融到今年，理论转化成果已落地了多个行业，富有成效。

祺鲲科技负责人在接受《证券日报》记者采访时表示，“我们运用区块链破解中小企业融资难的探索，能得到国经中心的肯定是对我们努力的最好回报。接下来我们将继续深耕大已有的平台，用技术实现标准化，让更多的银行和中小企业通过区块链技术锁定原始数据源头和现金流，找到风险，放款量及效率的平衡点。”

祺鲲科技负责人认为，有需求的地方就有盈利的落地场景，只能做软件外包，或者找政府建区块链平台。一个区块链企业不能为客户创造价值，别人凭什么为你买单？

中小企业无抵押 银行也敢放贷款

巨峰科创前身为崂山创投，是青岛崂山区重要的创新创业和产业投资平台，公司主要从事科技创业投融资和金融科技，“双创”园区项目孵化运营和产业引导等相关业务。

2020年11月份上线的巨峰供应链科技服务平台是新增加的业务板块，由公司同祺鲲科技联手打造，旨在实现中小企业无抵押、无担保融资。目前，该平台已经有6家融资企业、32家下游企业以及崂山交银村镇银行等金融机构入驻。上线3个多月，已经打通了农业农资、商旅机票、医疗器械三个行业，实现对中小企业放款。

巨峰科创董事长董天涛对《证券日报》记者表示，“虽然这些中小企业没有货物质押，但是银行放款后通过区块链技术可以将其上下游交易的各个环节、全过程信息记录下来，形成不可篡改的数据放到平台上。我们平台没有碰资金，也没有碰银行的账户，就是用科技手段提供服务的，这和巨峰科技创业投资的定位也是吻合的，我们也希望用科技的手段能够给银行提供金融辅助决策系统，帮助银行更好地看清、看透这些中小企业的真实状况。未来，公司还将和青岛海尔等其他大企业探讨建立相关的贸易合作供应链科技服务平台。”

祺鲲科技研发负责人对《证券日报》记者表示，“公司以区块链+大数据穿透供应链上融资企业真实的生产、运营、物流、贸易中的各个环节，并将各环节原始数据采集整合后形成动态资产池，以可视化界面与系统呈现给金融机构，区别于传统的金融风控只注重对资产负债、现金流量、利润表的审查，将融资企业的商流、资金流、物流、信息流中的真实经营数据提供给金融机构进行参考与数据分析，使得融资流程更加简单、快速，风险预警更加及时，保障融资资金安全。”

崂山交银村镇银行在2020年11月底通过“巨峰供应链科技服务平台”对山东农资中小企业提供了无担保、无抵押的化肥贷款支持。崂山交银村镇银行行长姜峰表示，“区块链+供应链金融模式主要通过供应链和区块链的结合，解决银行风控的问题，从而解决了中小微企业和三农融资过程中的担保难、融资难问题，让更多的中小微企业和三农商户受益。”

应用场景相继落地 从“行业试水”到“区域扩展”

目前，金融是区块链技术落地程度最深的领域，而供应链金融又是实体经济与金融领域的重要结合点。区块链让金融信息不再成为孤岛，打破了金融与实体经济的藩篱，随着各种应用场景的落地，赋予了供应链新的活力。

作为一家科技公司，祺鲲科技一

直致力于利用大数据、区块链、云计算等科技技术，与银行、信托、保理公司等牌照的金融机构合作，解决无抵押、无担保的中小企业融资难题。

2018年底，祺鲲科技联手上海煤交所，完成了国内首例基于区块链技术的大宗商品证券化融资业务流程，并完成了第一批6262.7万元的中小企业融资业务。2019年7月份，玉泰航服成为“中小企业区块链融资平台”的首位受益者，获取了由中融天下商业保理注入金融流动性的无担保、无抵押贷款。2019年9月份，祺鲲科技与武侯发展集团共建的“武侯医疗供应链科技金融平台”上线并完成首测。2020年4月份，祺鲲科技与A股上市公司云图控股合作，上线了全国首个“云图农服区块链金融服务平台”，仅两个多月就实现了农业板块和区块链技术结合的零突破，在河北、河南、四川、山东四省打通并成功完成首批对经销商金额为517万元无抵押无担保的化肥贷款。

祺鲲科技以区块链破解农村小微企业融资难的探索及场景应用的不断落地，获得了国经中心(国务院智库)、金融机构及有关领导的高度评价及肯定。

国经中心副理事长兼秘书长、河南省人民政府原副省长张大卫在课题论证会上指出，当前中小企业融资难、融资贵是困扰中国经济发展的一个重要因素，国经中心与祺鲲科技成立了“区块链破解中小企业难问题”课题组，探索运用区块链技术解决中小企业融资难的探索，两年来相继在农业农资、医疗健康、大宗商品、票务代理等多个领域搭建了基于区块链技术的供应链金融服务平台并取得了突破，实现了金融机构对中小企业无抵押、无担保贷款。

找到足够长的坡道
让雪球越滚越大

近年来，我国区块链产业的发展迈入上升期，技术的应用已经在司法存证、政务场景、供应链金融、信贷融资等诸多场景中落地。然而，对区块链类科技而言，盈利能力相对有限，缺乏像互联网企业那样的想象空间。那么祺鲲科技为何选择了探索破解为中小企业融资难的路径？对未来发展有何底气？

祺鲲科技负责人对《证券日报》说：“我们选准了足够长的坡道，可以让雪球越滚越大。更重要的是有技术、有场景，并且模式可复制、可扩展，这就是我们的底气。2020年疫情之下公司营收破亿元，并形成规模化盈利。”

该负责人进一步分析认为，这个行业两类公司较多，一类是名科技、实金融，叫金融科技，但其本质是金融而不是科技；另一类是扯着区块链的旗帜，但并未改变生意逻辑的实质，比如贷款还是要看某种担保和主体信用传递，本质上更贴近打着区块链旗号的软件外包公司。而祺鲲科技只赚科技的钱，收取的是技术服务费，不碰触平台的资金，不提供任何变相担保、不侵犯和暴露客户的数据，“我们为持牌金融机构的风控提供基于区块链技术的全方位数据支撑和技术服务，这些都符合监管的要求。祺鲲科技只用几十人，将模式成功复制、落地到多个行业，这也是公司未来发展的底气所在。”

综上所述，不难看出祺鲲科技的业务逻辑与“名科技、实金融”公司最大的区别点在于，平台主要提供数据采集技术和风控模式，贷款由金融机构直接给企业，平台不涉及任何资金流沉淀。同时，通过设立银行监管专户，确保贷款资金封闭运转而不被挪用。

谈到“巨峰供应链科技服务平台”，青岛市崂山区委副书记、区长王峰表示，传统金融机构天然倾向与资信良好、拥有优质资产的中大型企业合作，融资难、融资贵的问题一直困扰着崂山区内的中小企业发展。祺鲲科技基于区块链技术的金融服务平台，在严格控制风险的前提下，通过区块链、大数据技术帮助中小企业取得无抵押、无担保的金融机构贷款。这一模式落地崂山区有利于改善和提高资源配置，为产业结构调整创造有利条件，促进其他资源要素流动和集聚，加速向现实生产力转化。初期放款额度虽然不高，但是会形成一个示范作用，吸引更多中小企业、金融机构入驻，逐渐产生规模效应。“下一步，我们将探索与海尔卡奥斯、能链集团、聚量集团等工业互联网平台、区块链平台合作，挖掘产业链企业潜力，深度吸引生态集聚。”

《投资者》专题征稿启事

中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)是由中国证监会批准设立并直接管理的证券金融类全国性公益机构。《投资者》是投服中心主办、向社会公开连续出版的综合性集刊。集刊聚焦投资者尤其是中小投资者及其权益保护相关的理论和实践探究，展现国内外投资者保护的最新理论和实务动态。一般每季度出版1辑，设置“政策解读”“理论探究”“市场实务”“投教园地”“案例探析”“域外视野”等栏目，每辑根据实际情况调整。

2020年10月5日，国务院印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》(以下简称《意见》)，指出提高上市公司质量是推动资本市场健康发展的内在要求，是新时代加快完善社会主义市场经济体制的重要内容。《意见》明确了提高上市公司质量的总体要求，从提高上市公司治理水平、解决上市公司突出问题、提高上市公司及相关主体违法违规成本等方面，对提高上市公司质量作出

了系统性、有针对性的部署安排。

推动上市公司高质量发展是保护投资者合法权益的重要举措。为贯彻落实《意见》精神，更好地保护投资者合法权益，推动各界深入研究相关法律、经济问题，《投资者》设立“提高上市公司质量、促进投资者保护”专题，面向海内外理论界、实务界的专家、学者征集佳作，并择优刊出。现就征稿相关事项说明如下：

- 一、征稿主题
投稿需紧扣“提高上市公司质量、促进投资者保护”主题，且未曾公开发表或主体部分未曾公开发表。参考选题如下(可不受此限)：
1.规范公司治理和内部控制问题研究
2.上市公司董监高诚信义务与投资者保护研究
3.以投资者需求为导向的信息披露制度与标准研究
4.证券集体诉讼研究
5.上市公司违法违规公司责任与

- 个人责任研究
- 6.上市公司退市制度与投资者保护研究
- 7.上市公司全程审慎监管与投资者保护研究
- 8.上市公司投资者关系管理研究
- 二、截稿时间
2021年5月30日。
- 三、投稿须知
1. 投稿应符合国家著作权规定、学术规范及本刊编辑体例要求。文章应当论点鲜明、逻辑严谨、可读性强、贴近市场，具有学术深度和实践应用价值，字数在8000字—10000字为宜，特别优秀的理论文章字数不限。
2.《投资者》编辑部保留对来稿进行文字性和技术性修改的权利。《投资者》所刊文章，均不代表投服中心观点，文责由作者自负。除作者特别说明外，其文章均为其个人观点，与其所在单位、职务无关。
3.来稿请附上作者的姓名、单位、

- 职称或职务、通讯地址、邮编、电话、电子邮箱。
- 4.投稿请将word文件发送至电子邮箱：tzxbj@isc.com.cn。
- 5.来稿一经录用，编辑部将及时通知作者；刊用后将根据文章字数从优支付稿酬，并奉送样刊。同时向《投资者》投稿即视为授权本刊将稿件纳入《中国学术期刊网络出版总库》及CNKI系列数据库、“北大法宝”(北大法律信息网)期刊数据库等本刊确定的学术资源数据库以及中国投资者网、投服中心官方网站和投服中心官方微信公众号，本刊支付给作者的稿酬已包含上述数据库著作权使用费。如有异议，请注明，我们将做适当处理。
6. 联系人:汤老师
电话:021-60290620
地址:上海市浦东新区世纪大道1701号钻石大厦B座11楼
邮编:200122。

中证中小投资者服务中心