

在 2006 年進行的首次公開招股活動及其表現

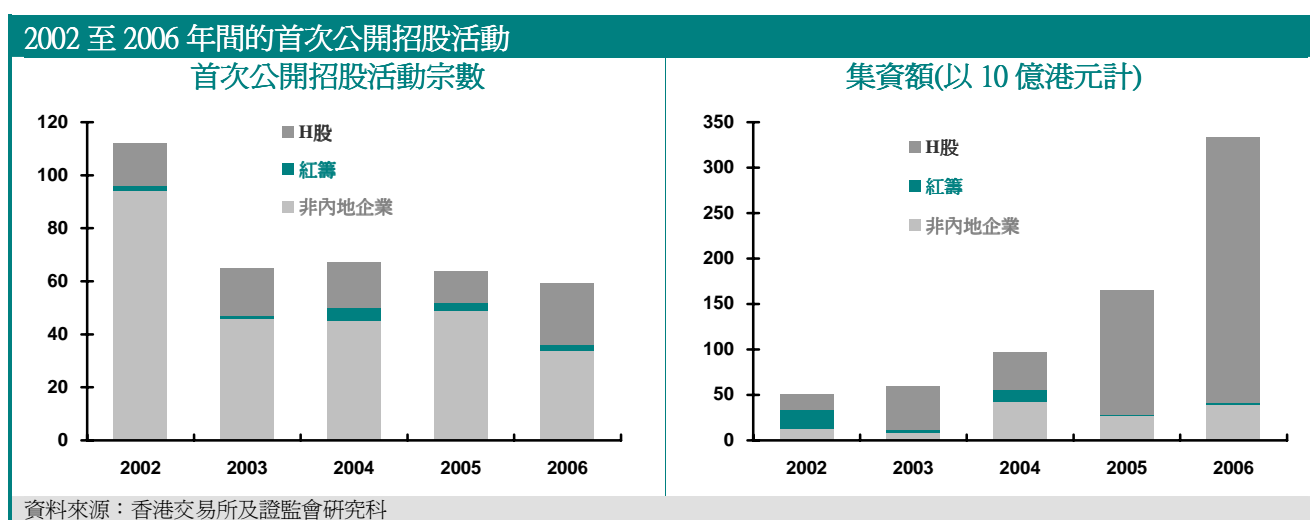
摘要

1. 在 2006 年，香港緊隨倫敦，成為全球第二大的首次公開招股市場。年度內一共進行了 59 宗首次公開招股，集資總額達 3,339 億港元(428 億美元)。內地企業(即 H 股及紅籌)佔其中 88%。
2. 大部分新股均在掛牌首日表現理想，其後走勢亦保持強勁。59 隻新股在掛牌首日及上市後一個月的平均升幅分別是 26%和 32%。上述升幅遠較在 2005 年上市的 64 隻新股的有關升幅為高(分別為 4%和 9%)。
3. 相對於恒生指數(恒指)的表現，59 隻新股在上市後一個月的平均升幅更高出 28%。至於在 2005 年上市的新股，其在上市後一個月的平均升幅僅較恒指的平均升幅高 7%。
4. 首次公開招股的表現似乎與公司規模及公司所屬行業無直接關係。然而，內地企業的首次公開招股表現一般較佳，反映出投資者對這些股份的強烈興趣及內地經濟的蓬勃增長。
5. 2006 年可算是豐收的一年，內地股份的首次公開招股活動均錄得強勁表現。2005 年的首次公開招股的表現則較強差人意。
6. 雖然首次公開招股的整體表現強勁，但亦有一些新股是以低於招股價進行買賣或甚至較恒指的表現為差。在 2006 年，有九隻新股在上市後一個月的交易是低於招股價的，而且有 12 隻新股的表現較恒指遜色，部分甚至較恒指低 25-50%。

在 2006 年進行的首次公開招股活動及其表現

背景及目的

7. 在 2006 年，共有 59 宗首次公開招股(主板及創業板合併計算)，集資總額達 3,339 億港元(428 億美元)¹。較 2005 年的集資總額高出一倍有多。就 2006 年而言，香港實際上是全球第二大透過首次公開招股集資的市場，僅次於倫敦(563 億美元)。
8. 本文旨在提供有關在 2006 年進行的首次公開招股活動的概況。我們亦會闡述首次公開招股後的表現及可能與該等表現相關的因素。



在 2006 年進行的首次公開招股活動概況

按股份類別劃分

9. 內地企業(即 H 股及紅籌)的集資金額佔所有透過首次公開招股籌集的資金的一大部分。在 2006 年 59 宗首次公開招股所籌集的 3,339 億港元當中，有 2,946 億港元(佔集資總額的 88.2%)是為 25 家內地企業而籌集的。其中，
 - 有 2,918 億港元是為 23 隻 H 股公司而籌集的，及
 - 有 28 億港元是為兩家紅籌股公司而籌集的。
 值得注意的是在 2006 年有些特大型的首次公開招股上市，譬如中國工商銀行(工行)及中國銀行，它們一共佔集資總額的 63%。
10. 平均而言，每家內地企業的集資額為 117.8 億港元，而每家非內地企業則為 11.5 億港元。扣除工行及中國銀行，每家內地企業的集資額平均為 36 億港元，是非內地企業規模的三倍。

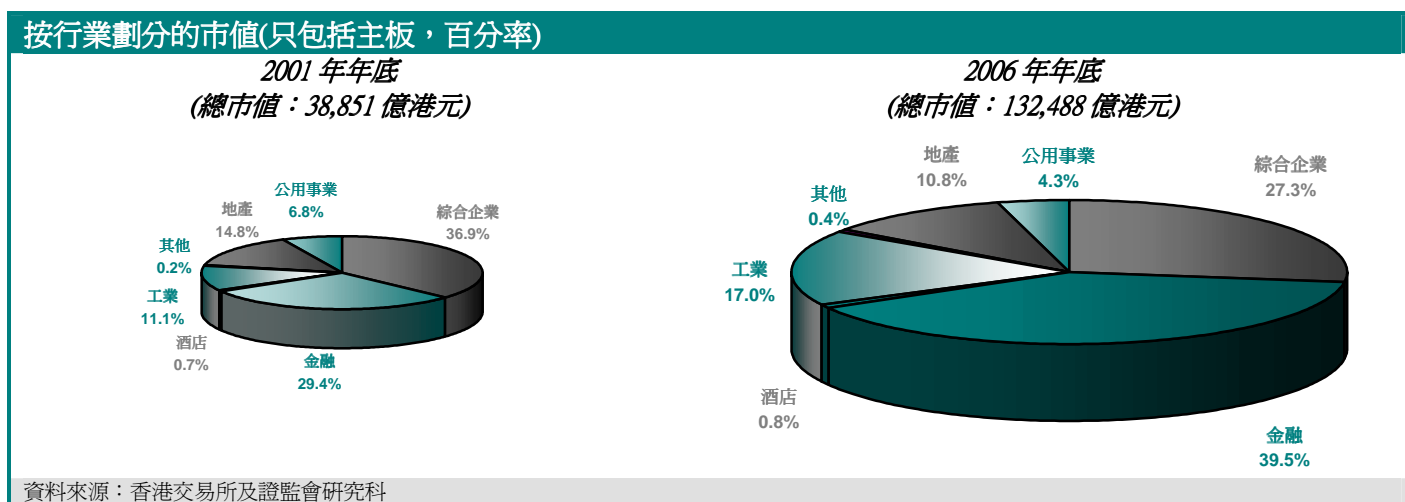
¹ 本文只探討股份集資金額。沿用香港交易所的做法，本文不包括三隻沒有向公眾發售的新股(介紹方式上市)及兩隻房地產基金。

按市值劃分

11. 截至 2006 年年底，59 隻新股的總市值為 11,270 億港元，平均每隻市值 191 億港元。內地企業的市值平均為 356 億港元，而非內地企業則為 70 億港元。

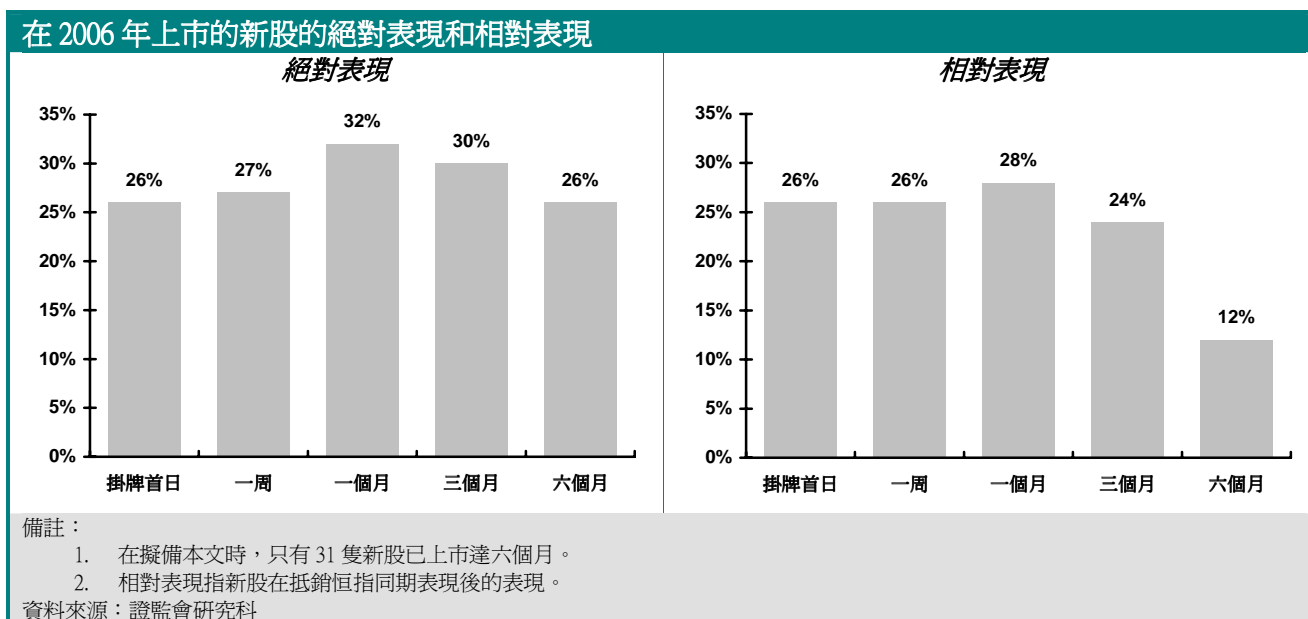
按行業劃分

12. 內地企業的上市似乎對香港股票市場的組合構成重大影響。根據香港交易所的分類系統，金融股的市值由 2001 年年底的 11,424 億港元(29.4%)大幅上升至 2006 年年底的 52,295 億港元(39.5%)，而工業股的市值則由 4,313 億港元(11.1%)升至 22,537 億港元(17.0%)。
13. 除其他因素外，金融股的增長是基於多家內地大型金融企業在這段期間上市所致，它們包括：
- 2003 年上市的中國人民財產保險及中國人壽保險；
 - 2004 年上市的中國平安保險；
 - 2005 年上市的交通銀行及中國建設銀行；及
 - 2006 年上市的中國銀行、招商銀行及工行。
14. 至於工業股，其市值上升是因為內地能源公司的市值升高所致。相比起這類公司於 2001 年年底的市值，截至 2006 年年底，
- 中國石油的市值由 243 億港元上升 858%至 2,325 億港元；
 - 中國石油化工的市值由 179 億港元上升 573%至 1,208 億港元；及
 - 中國海洋石油的市值由 604 億港元上升 430%至 3,202 億港元。



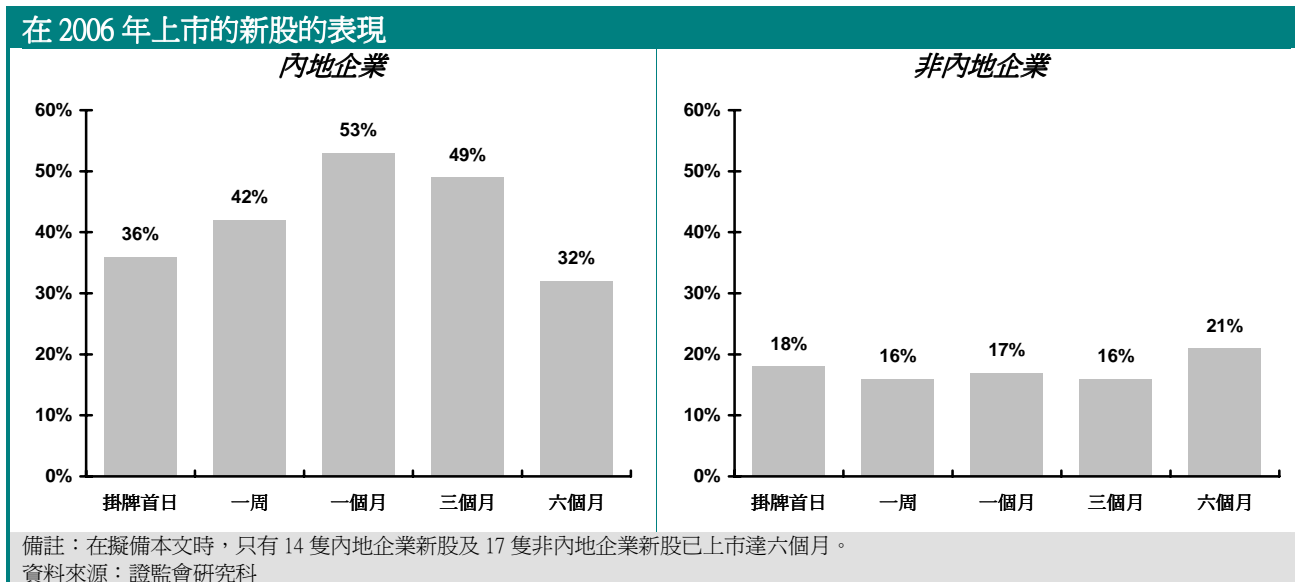
首次公開招股的表现

15. 大部分新股均在掛牌首日表現理想，其後走勢亦保持強勁。59 隻新股在掛牌首日及上市後一個月的平均升幅分別是 26%和 32%。上述升幅遠較在 2005 年上市的 64 隻新股的有關升幅為高(分別為 4%和 9%)。(詳情請參閱附錄有關 2005 年及 2006 年首次公開招股表現的資料。)
16. 此外，我們亦應該了解一下股份的相對表現(即把新股的絕對表現與恒指的表現互相比較)。59 隻新股在上市後一個月的平均升幅較恒指的平均升幅高 28%。至於在 2005 年上市的新股，其在上市後一個月的平均升幅僅較恒指的平均升幅高 7%。
17. 應注意的是，雖然新股整體表現強勁，但亦有一些新股是以低於招股價進行買賣，或甚至較恒指的表現為差。在 2006 年，有九隻新股在上市後一個月的交易是低於招股價的，而且有 12 隻新股的表現較恒指為差，部分甚至較恒指低 25-50%。在 2005 年上市的新股中有 23 隻新股在上市後一個月以低於招股價進行交易，而有 26 隻新股則較恒指為差。



新股表現(按股份類別劃分)

18. 整體而言，新股中以內地企業的平均表現比整體表現顯著較佳，反映出投資者對這些股份的強烈興趣及內地經濟的蓬勃增長。例如，25 隻內地企業新股在上市後一個月的平均升幅是 53%，而 34 隻非內地企業新股的平均升幅則為 17%。值得一提的是在 2006 年，恒生中國企業指數飆升 94%，而恒指則上升 34%。在 2005 年上市的新股亦出現同一現象，即內地企業的新股的平均表現較非內地企業的為佳。



新股的表現(按公司規模劃分)

19. 公司規模與新股的表現似乎沒有直接關連。換言之，市值大的公司不一定會錄得可觀增長。從下列的分析可見，2006 年上市市值小的公司表現較平均為低。同樣，在 2005 年上市的新股，市值大的公司不一定會錄得可觀增長而市值小的表現較平均為低。

在 2006 年上市的新股的表現(按公司規模劃分)

規模	新股數目	掛牌首日	一周後的變化	一個月後的變化	三個月後的變化	六個月後的變化
<10 億港元	21	18%	21%	16%	10%	2%
10-50 億港元	24	36%	36%	46%	40%	33%
>50 億港元	14	19%	20%	33%	43%	77%
總計	59	26%	27%	32%	30%	26%

備註：在擬備本文時，只有 31 隻新股已上市達六個月。
資料來源：證監會研究科

新股表現(按行業劃分)²

20. 大部分行業的新股在掛牌首日都表現理想，其後走勢亦保持強勁。例如，金融業的新股在掛牌首日的平均升幅為 22%。上市後一個月的平均升幅擴大到 36%。同樣，大部分其他行業的新股都在掛牌首日錄得強勁升幅，並且在上市後一個月擴大升幅。唯一例外的是地產業，在掛牌首日僅有 5%，而一個月後升幅微增到 6%。由於所有地產業內的公司均為非內地企業，這也許解釋了為何這個行業表現欠佳。換言之，大部分其他行業表現較好，反映出內地企業造好，與所屬行業無關。同樣，在 2005 年，看來無任何一個行業的表現明顯較其他行業的為佳。

² 分類方式依照香港交易所的做法。

在 2006 年上市的新股的表現(按行業劃分)

行業	新股數目	掛牌首日	一周後的變化	一個月後的變化	三個月後的變化	六個月後的變化
金融	4	22%	23%	36%	43%	57%
公用事業	0	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用
地產	5	5%	7%	6%	16%	62%
綜合企業	8	28%	36%	40%	31%	35%
工業	33	25%	23%	30%	25%	10%
酒店	1	73%	72%	101%	101%	不適用
其他	2	29%	32%	32%	44%	143%
創業板股份	6	33%	44%	42%	42%	5%

備註：

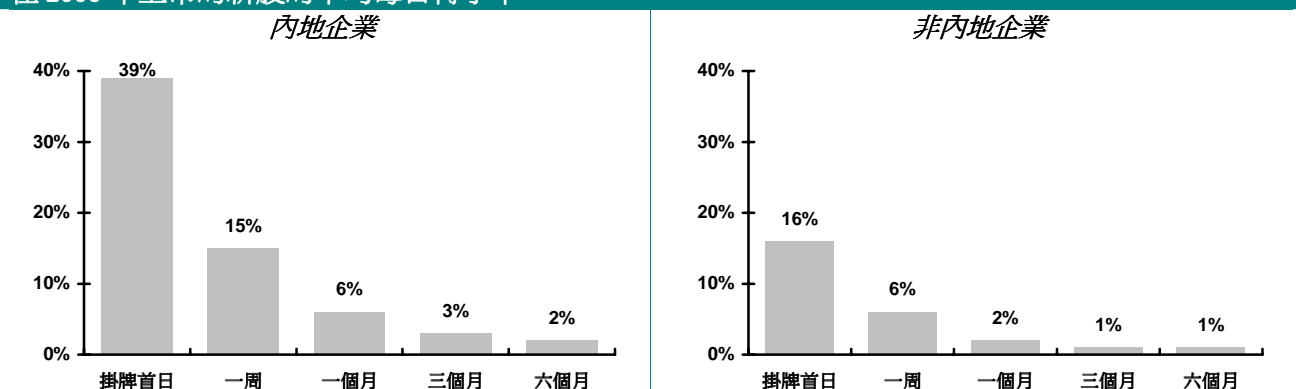
1. 在擬備本文時，只有 31 新股已上市達六個月。
2. 分類方式依照香港交易所的做法。

資料來源：證監會研究科

新股交易

21. 關乎首次公開招股的另一個重要方面是新股上市後的交易。然而，每隻股票的交易額相差甚大，以致數隻股票便已佔去總交易額的一大部分。例如，中國銀行和工行佔所有 59 隻新股在掛牌首日的成交額的 40%以上，及在其後的交易繼續壓倒其他新股。因此，要更切實反映新股的交易，我們應用了股份轉手率，即把股份買賣數目與已發行股份數目相比較。
22. 大部分新股在掛牌首日的交易均十分暢旺，但其後則大幅回落。在掛牌首日，就 59 隻新股而言，平均交易量約為已發行股份數目的 26%。在上市後首月內，這個比率下跌至 4%的水平，與市場平均相約。
 - 就 25 家內地企業而言，在掛牌首日，交易股數平均約為已發行股份數目的 39%。這個比率在上市後首月下跌至 6%。
 - 至於 34 家非內地企業，在掛牌首日，交易股數平均約為已發行股份數目的 16%。這個比率在上市後首月下跌至 2%。

在 2006 年上市的新股的平均每日轉手率



備註：在擬備本文時，只有 14 隻內地企業新股及 17 隻非內地企業新股已上市達六個月。

資料來源：證監會研究科

23. 在 2005 年上市的新股亦有同樣情況，雖然幅度稍為不同。在掛牌首日，就 64 隻新股而言，交易股數平均為已發行股份數目的 9%左右。這個比率在上市後首月下跌至 1%。

總結

24. 雖然首次公開招股整體表現強勁，但亦有一些新股是以低於招股價進行買賣或甚至較恒指的表現為差。在 2006 年，有九隻新股在上市後一個月的交易是低於招股價的，而且有 12 隻新股的表現較恒指為差，部分甚至較恒指低 25-50%。2006 年可能是豐收的一年，內地股份的首次公開招股活動均錄得強勁表現。然而，2005 年的首次公開招股活動的表現則較強差人意。

附錄—首次公開招股的表現

在 2006 年上市的新股的表現					
	掛牌首日	一周後的變化	一個月後的變化	三個月後的變化	六個月後的變化
首次公開招股活動總數	59	59	59	59	31
股價平均升幅(高於招股價)	26% (26%)	27% (26%)	32% (28%)	30% (24%)	26% (12%)
在首次公開招股後股價上升的新股數目	53 (52)	49 (50)	50 (47)	43 (42)	19 (19)
升幅					
>100%	0 (0)	1 (0)	4 (2)	4 (4)	3 (1)
50-100%	8 (8)	10 (11)	12 (13)	13 (13)	5 (6)
25-50%	19 (20)	16 (17)	13 (10)	11 (6)	8 (4)
0-25%	26 (24)	22 (22)	21 (22)	15 (19)	3 (8)
在首次公開招股後股價平收的新股數目	1 (0)	0 (0)	0 (0)	1 (0)	0 (0)
在首次公開招股後股價下跌的新股數目	5 (7)	10 (9)	9 (12)	15 (17)	12 (12)
跌幅					
0-25%	5 (7)	9 (8)	7 (9)	9 (10)	6 (2)
25-50%	0 (0)	1 (1)	2 (3)	5 (6)	5 (6)
50-100%	0 (0)	0 (0)	0 (0)	1 (1)	1 (4)
備註：					
1. 在擬備本文時，只有 31 新股已上市達六個月。					
2. 相對表現(括號內的數字)指新股在抵銷恒指同期表現後的表現。					
資料來源：證監會研究科					

在 2005 年上市的新股的表現					
	掛牌首日	一周後的變化	一個月後的變化	三個月後的變化	六個月後的變化
首次公開招股活動總數	64	64	64	64	64
股價平均升幅(高於招股價)	4% (4%)	4% (4%)	9% (7%)	24% (18%)	41% (32%)
在首次公開招股後股價上升的新股數目	38 (41)	36 (39)	38 (38)	44 (41)	46 (40)
升幅					
>100%	0 (0)	0 (0)	0 (0)	6 (5)	13 (12)
50-100%	0 (0)	0 (1)	2 (2)	9 (8)	6 (3)
25-50%	6 (6)	6 (5)	13 (12)	10 (9)	8 (8)
0-25%	32 (35)	30 (33)	23 (24)	19 (19)	19 (17)
在首次公開招股後股價平收的新股數目	7 (0)	7 (0)	3 (0)	1 (0)	0 (0)
在首次公開招股後股價下跌的新股數目	19 (23)	21 (25)	23 (26)	19 (23)	18 (24)
跌幅					
0-25%	19 (23)	20 (24)	20 (21)	13 (15)	12 (16)
25-50%	0 (0)	1 (1)	3 (5)	6 (7)	5 (6)
50-100%	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (1)	1 (2)
備註：相對表現(括號內的數字)指新股在抵銷恒指同期表現後的表現。					
資料來源：證監會研究科					