



华资企业在伦敦证券交易所 上市报告

Chinese Companies on
London Stock Exchange Review

2019



目录

一. 伦沪通介绍	1
二. 亚洲企业主板标准上市概况	3
收录企业（一）宏视传媒 (Grand Vision Media Holdings plc)	4
收录企业（二）智合集团 (AIQ)	4
收录企业（三）金石环球 (Golden Rock Global)	5
三. 在AIM上市的中国企业	6
四. 伦敦上市中国企业的问题与解决方案	7
附录	8

前言

2019 年在英国资本市场领域最引人关注的新闻莫过于沪伦通的启动。该政策串联伦敦证交所与上海证交所，允许内地投资者购入伦敦证交所上市的部分股票，而海外投资者亦能买入部分上海证交所上市的 A 股。在目前国际局势下，该政策最大的价值之一在于将中国企业与投资者的注意力吸引到英国市场来，对伦敦市场资金以及股市流动性都有益处。

但是沪伦通中全球存托凭证(GDR)与实际股票之间跨境转换的复杂度与门槛较高，目前尝鲜沪伦通的公司皆为国资背景企业（华泰证券、国投电力和中国太保），中小企业在短期内很难受益于此政策。因此，近三年以来，大部分的中资企业青睐于以标准上市(standard listing)伦交所主板(Main Market) 市场的方法建立海外融资渠道并扩展国际业务。主板标准上市具有时间短、成本低、门槛低以及操作空间大等优势，其中又以主板现金壳(SPAC)的上市方式最为可行。部分中资背景现金壳也已成功完成反向收购(RTO)，可操作性强。

与此同时，类似于香港创业板的伦敦证券交易所另类投资市场(AIM)也是大量中小型和新兴成长型企业在伦敦上市的备选途径。AIM 最大特点是实行指定保荐人制，上市标准较低，市场对公司过去的业绩没有最低要求，对公众持股量亦没有设定最低限制。但由于上市公司质量参差不齐，中国企业近年来大量流失，与 2008 年最高峰时期相比，数量仅剩 20%。

总体而言，中国对英投资热情相较其他国家仍保持高涨，2018 年，中国对英直接投资(FDI)达 49.4 亿美元，超过美国及瑞士。其中投资主要集中在房地产，区块链，金融科技及新能源等领域，大量私人财富资金池在伦敦的沉淀速度很快。相比之下，中资企业在伦敦上市的热度较低，企业家对于伦敦资本市场也比较陌生，缺乏专业指导。

虽然受惠于沪伦通的启动会有更多企业咨询伦敦上市的可能，但是受制于流动性较差、海外投资者对中概股信心不足导致融资困难等问题，我们的判断是华资企业在伦敦上市的数量不会在未来 2-3 年出现大的增长。转折点将取决于是否有优质的上市标杆企业出现，以及是否有更一体化的专业金融服务团队为企业提供整合配套上市方案。

汉泰资本位于伦敦金融城中心，在亚洲企业来伦敦上市领域深耕已经超过十年，近年来作为伦敦上市财务顾问及投资人的市场占有率一直保持在50%以上。旗下投资有一家受FCA监管的精品投行及一支威士忌投资基金

一．沪伦通介绍

沪伦通是指上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通的机制。符合条件的两地上市公司，可以发行存托凭证 (DR) 并在对方市场上市交易。内地投资者可透过上海证券交易所，购入伦敦证券交易所上市的个别股票。与此同时，国际投资者亦能透过伦敦证券交易所买入部分上海上市的 A 股。

(详见附录 1: 沪伦通介绍)

政策意义：



海外融资，增加流动性



拉动 A 股，提升股票估值



国际布局，开阔全新市场

沪伦通西向企业汇总：

至2019年12月3号，融资金额 / 市值（亿元人民币）

发行时间	已发行GDR企业	所处行业	融资金额	参与券商	总市值
2019年6月17日	华泰证券	证券投资	117	摩根大通，华泰金融控股（香港）有限公司，摩根士丹利，瑞信， 汇丰	1612.01（上交所）
预计发行时间	计划发行GDR企业	所处行业	计划融资金额	参与券商	总市值
暂缓	国投电力	能源	35.3	高盛，汇丰，瑞银	586.99（上交所）
2020年2-3月	中国太保	保险	110-200	N/A	3246.01（上交所）

沪伦通东向潜在企业收录：

至2019年12月10号，市值（亿元人民币）£1 = 9.19RMB

企业	所处行业	总市值
汇丰银行	银行业	10543.46（伦交所）
渣打银行	银行业	2022.50（伦交所）
葛兰素史克	生物制药业	8064.49（伦交所）
联合利华	快消业	4856.58（伦交所）
英美烟草	烟草业	6370.21（伦交所）
巴宝莉	时装业	790.51（伦交所）
劳斯莱斯	汽车制造业	1250.89（伦交所）
帝亚吉欧	酒精饮品业	6640.04（伦交所）
荷兰皇家壳牌	石油业	15847.23（伦交所）

资料来源：

国开证券分析师孙征研报：http://pdf.dcfw.com/pdf/H3_AP201906191335769320_1.PDF

申万宏源分析师金倩婧研报：http://pg.jrj.com.cn/acc/Res/CN_RES/INVEST/2018/1/8/fb64923c-7525-4687-a977-16bcb9698a0d.pdf

拥有 GDR 跨境转换资质的券商（目前唯一可以参与沪伦通的十家券商）：



二. 亚洲企业主板标准上市概况

伦敦证券交易所主板标准上市的亚洲企业汇总（不含挂牌中企）
至 2019 年 12 月 3 号

上市时间	公司名称	属性	所处行业	券商
2016	金石环球 (Golden Rock Global)	现金壳	金融科技	VSA Capital
2018	宏视媒体网络 (Grand Vision Media Holdings plc)	运营企业	户外媒体	Alfred Henry Corporate Finance
2018	智合集团 (AIQ)	现金壳	电子商务	VSA Capital
2018	鸿越金融 (Honye Financial Services Ltd)	现金壳	金融服务	
2019	星臣教育 (Starcrest Education The Belt & Road)	现金壳	教育	Allenby Capital
2019	英中财富 (BSF Enterprise plc)	现金壳	投资管理	South China

资料来源：伦敦证券交易所及汉泰资本

伦敦标准上市优势：

- 🕒 时间成本低，上市后维持费用低
- 👍 上市申请门槛较低，可操作性强

伦敦标准上市操作难点：

- 🇪🇺 需要满足至少 25% 发行股份为欧盟投资者持有的流通股要求
- 💰 创始人需要准备不低于 3 百万英镑的现金

汉泰评论：

大部分企业首先选择现金壳形式在主板上市，可以为创始团队提供一个很好的与伦敦服务机构磨合的机会，而且上市费用较低，项目成功概率高。目前上述企业中已经有一家完成反向并购并运营一年，另外还有三家正在进行 RTO，这也充分说明现金壳的过渡价值很高。

（详见附录 2：主板上市的流程与优势）

收录企业一：宏视传媒 (Grand Vision Media Holdings plc)



融资规模：

- RTO 阶段融资 100 万英镑

项目特色：

- 第一家通过 RTO 上市的亚洲户外媒体
- 首家香港企业成功完成现金壳 RTO
- RTO 后市值翻倍：2000 万英镑

公司介绍：

- 主营业务为户外电子屏广告投送与移动端社交媒体广告投送
- 主要经营地区为中国，韩国，马来西亚以及日本

企业动向：

回顾公司公告消息，宏视传媒过去一年签约多家合作机构，利好消息频繁。预计 2020 年公司跟伦敦市场会出现更多互动，甚至把业务延展到欧洲。公司有一批稳定的基石投资人，除了部分小股东有退出需求造成短期股票受压，长期股票出售压力不大。

收录企业二：智合集团 (AIQ)



融资规模：

- 融资 400 万英镑

项目特色：

- 原始认股价 10p 一股，上市一个星期内股价上翻 15 倍
- 马来西亚华人企业
- 电子商务，区块链相关概念股
- 目前停牌，在进行反向收购，RTO 现金壳估值为公司持有现金的一倍，充分体现了成立现金壳的价值

公司介绍：

- 探寻大数据挖掘，区块链，人工智能以及社交媒体行业中的收购机会，打造一个功能全面的

整合型电子商务平台

- 创始团队在当地比较知名，RTO 项目将并购一家拥有 20 多名软件工程师的技术团队电子商务企业

企业动向：

AIQ 目前正在停牌进行反向并购，预计复牌后公司将继续吸引更多电子商务及区块链技术应用方面的投资者的关注。在伦敦证券交易所上市的另外一家区块链概念股（Argo Blockchain）上市以来股价也屡创新高，最近几个月的每月股票成交量超过 300 万英镑，可以为 AIQ 复牌后的预期表现提供参考。

收录企业三：金石环球（Golden Rock Global）



融资规模：

- 融资 160 万英镑

项目特色：

- 首家通过主板标准上市的中资背景企业
- 6 个月内完成现金壳上市，大股东在澳洲，英国均有业务
- 以金融科技为主要方向
- 没有盈利要求，新的现金壳公司
- 股价上市当天上涨 50%

公司介绍：

- 创始团队在金融科技行业拥有丰富经验，正在探寻该领域的收购机会
- 现金壳通过股东授权后，可以用于收购其它行业标的

企业动向：

Golden Rock Global 在中报中披露之前在进行一个反向并购项目，可惜最后阶段没有完成。不过相信公司的机会很多，也会继续收到很多有意向项目的咨询。上市现金壳的价格在伦敦虽然没有香港，美国高，但是在出售时也是可以获得一定比例的现金溢价。

伦敦上市现金壳的价值主要体现在以下几个方面：由于在主板上市，流程严谨，公司治理质量高，通过各种合规审查；公司现金可以随时为被收购公司所用；公司股东稳定，可以为并购后新公司提供一定比例的欧盟投资者流通股持股。

三．在 AIM 上市的中国企业

统计分析

年份	AIM上市的中国企业总数
2008（最高峰）	68
2014	50
2019	14

至03/12/2019，市值（百万英镑）

	股票代码	公司名字	行业	总市值
1	ADAM	Adams Finance Asia Ltd	投资基金	24. 31
2	AAA	All Active Asset Capital Ltd	投资基金	9. 2
3	CNEL	China New Energy	生物能源	13. 56
4	FFWD	FASTFORWARD INNOVATIONS LIMITED	投资基金	10. 9
5	GFM	Griffin Mining	矿业	142. 93
6	HCM	Hutchison China Meditech	生物科技	2427. 1
7	MAFL	Mineral & Financial Investments Ltd	投资基金	3. 94
8	NTLG	New Trend Life	咨询	1. 01
9	OPP	Origo Partners Plc	投资基金	2. 28
10	PACL	Pacific Alliance China Land	投资基金	1. 48
11	UVEL	UniVision Engineering	电子	7. 29
12	VLX	VOLEX PLC	电子	179. 84
13	WALG	Walcom Group Ltd	牧业	0. 24
14	ZBO	Zibao Metals	工业回收	0. 24

四．伦敦上市中国企业的问题与解决方案

普遍存在的问题：

- **流动性较差：**伦敦市场交易以机构投资者为主导
- **企业与伦敦的互动较差：**大部分中资上市企业在英国缺乏合作伙伴和团队，没有实质业务，与伦敦金融机构和其它企业建立联系的渠道少。并没有充分运用起英国资源，对英国市场的挖掘不深
- **企业市场存在感较低：**企业缺乏有效的公关形象塑造，没有能把企业在当地的知名度嫁接到伦敦市场，因此起不到品牌的联动效应
- **公司治理差异：**企业对于英国公司治理方式、合规制度、监管要求和税务规定不够了解

汉泰资本可以提供的协助：



提供**融资咨询**，指导公司与投资者的接触，完善公司形象建设



汉泰资本有丰富的跨境收购以及上市经验，可以为公司实现国际化扩张等多种发展的方略提供咨询服务



汉泰资本掌握完善的伦敦金融服务生态圈资源，包括投资机构，券商，法务，审计，公关等，可以帮助企业联系合作伙伴完成各类活动



公司在**金融城中心**，可以为上市客户提供伦敦的即时反馈，没有时差



协助企业建立**伦敦联系处**，并提供可以容纳 50 人的活动场地



为公司提供量身定制的**英国法律合规咨询**，为公司在英国的长期发展保驾护航

附录

附录 1 —— 沪伦通介绍

概念，作用，对中国公司的意义

沪伦通是指上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通的机制。符合条件的两地上市公司，可以发行存托凭证（DR）并在对方市场上市交易。即内地投资者可透过上海证券交易所，购入伦敦证券交易所上市的个别股票。与此同时，英国投资者亦能透过伦敦证券交易所买入部分上海上市的 A 股。

优势

- **两个市场都非常庞大。**截至 2018 年 12 月 10 日，伦敦交易所的市值达 3.07 万亿美元，同期，上海交易所的市值达 5.56 万亿美元。沪伦通的开放对双方市场而言都将意义深远。
- 沪伦通为两地发行人和投资者提供进入对方市场投融资的便利机会扩大了融资渠道，进一步支持 A 股上市公司从境外市场融入资金，支持实体经济开展跨国融资和并购。同时外资和政府会进一步**推动公司治理改善**。
- 对于内地市场而言，沪伦通的设立意味着 **A 股市场有望吸引更多的外资和机构投资者，打造更合理的投资者结构**。单从估值来看，伦交所股票估值相对较高，A 股相对便宜一些。这可能帮助吸引资金流入，同时在外部的客观需求下，**有望帮助建立更为健全的监管和投资者保护机制**。

而对于普通投资者而言，沪伦通进一步帮助投资者实现**风险分散**。也就是我们常说的“不要把鸡蛋放到一个篮子里”，为其投资海外优质标的提供了便利。

伦交所拥有更好的开放性，其海外投资者占到了惊人的 53.9%，而投资者结构也更为多元成熟。相较于上交所 21.17% 的个人投资者占比，伦交所个人投资者仅占 12.30%。

在市场稳定性上和分散风险上，在过去八年内，富时 100 总回报指数的年化收益率达 6% 左右，而上证 50 总回报的年化收益率则在 5% 左右。同时，富时 100 表现了更低的波动率。

指数类别	2010 年至今	
	年化收益率	年化波动率
富时 100 总回报	6.09%	10.77%
上证 50 总回报	5.13%	24.98%

Figure 1. 股指表现（未考虑英镑波动）

沪伦通上市标准与申请流程介绍

“沪伦通”包括东、西两个业务方向，东向业务、西向业务初始总额度分别为 2500 亿元、3000 亿元人民币，额度可以依据情况后续调整。

CDR（中国存托凭证 China Depositary Receipt）：伦交所上市公司在 A 股挂牌的存托凭证

GDR（全球存托正 Global Depositary Receipt）：上交所上市公司在伦交所挂牌的存托凭证

其实，CDR 是指由存托人签发、以境外证券为基础在中国境内发行、代表境外基础证券权益的证券。国内投资者买英国公司股票=在上交所买 CDR。

相应地，沪伦通下的 GDR 是由存托人签发、以沪市 A 股为基础在英国发行、代表中国境内基础证券权益的证券。英国投资者买中国公司股票=在伦交所买 GDR。

按规定，沪伦通参与门槛为连续 20 个交易日持股市值在 300 万以上。

- 根据上交所的数据显示，持股市值在 300 万以上的账户大约有 82 万户，占比为 2.1%。
- 没有 300 万元的投资者，有没有途径参与沪伦通呢？其实，投资者可以通过 CDR 战略基金投资沪伦通。
- 此前，国内已经设立了 CDR 战略投资基金。从现有规则看，可以直接参与沪伦通投资。这些基金都是符合沪伦通规定下的机构投资者。

对个人投资者而言，投资 CDR 将不需要单开账户，符合一定条件的投资者通过普通 A 股账户就可投资 CDR。存托凭证的发行和上市需满足当地的监管要求，发行人需履行信息披露义务等。与沪港通下“投资者”跨境相互到对方市场直接买卖股票的模式不同，沪伦通是将境外基础股票转换为存托凭证实现“产品”跨境，存托凭证的交易结算安排则与本地的股票品种接近，以方便投资者按照本地的交易习惯和交易时间完成交易结算。目前 CDR 设有一定的投资者适当性门槛。投资者可根据存托协议的约定，享有分红、派息、配股等权益及行使表决权等权利。中英两地符合要求的证券经营机构可根据相关规定申请开展跨境转换业务。

上市公司要求

资格条件 沪伦通 GDR 发行人必须满足一定的资格条件。发行人必须：

- 公司市值不低于人民币 200 亿元（约合 29 亿美元）；
- 在上交所上市交易；
- 经中国证监会批准；
- 获准在上交所发行新股；
- 符合英国上市管理署（UKLA）《上市规则》和伦敦证券交易所《上市许可及披露标准》的相关要求；

- 公布完整版招股说明书；以及欧洲经济区内 GDR（而非基础股票）的自由流通比例不低于 25% 英国金融行为监管局 (FCA) 负责对寻求在伦交所发行 GDR 的中国公司进行资格审核。

流程

- 首先，中国发行人需要委托英国顾问，包括委托一家投资银行以及英国和中国法律顾问，负责协调处理发行 GDR 相关事宜并提供相关意见。
- 流程中最耗时的步骤通常是尽职调查以及编写完整版招股说明书。
- 尽职调查过程中，参与发行的投行和法律顾问对中国发行人及其业务和证券进行调查，以确认其适当性，并对招股说明书包括的重要信息进行确认和核实。
- 招股说明书用于向投资者推销证券。
- 投资者依赖招股说明书进行投资，因此在编写时需高度谨慎。
- 招股说明书必须经英国金融行为监管局批准。
- 招股说明书中必须列明中国公司的相关信息，包括 根据欧盟的国际财务报告准则或同等标准（包括中 国公认会计准则）编写的财务信息。
- GDR 的发行周期一般为 6 个月左右，但最终发行时 间受市场行情影响。

持续义务

英国和欧盟法律适用于伦交所交易，英国金融行为监管局负责监管伦敦的市场活动。 发行 GDR 的中国发行人需遵守英国和欧盟证券法规定，包括欧盟《防止市场操纵内幕信息法规规定》(MAR)，其中对“履行管理职责的人员”(PDMR)披露内部（价格敏感）信息和交易的义务作出了规定。MAR 还限制 PDMR 在特定“封闭期”进行证 券交易，例如在财报公布前夕禁止证券交易。此外，发行 GDR 的中国发行人还应履行英国金融行为监管局《上市规则》和《披露指引及透明度规则》 中针对相关板块规定的持续义务，例如公布年度和半年财务报告，以及 GDR 自由流通比例持续不低于 25%的要求等。

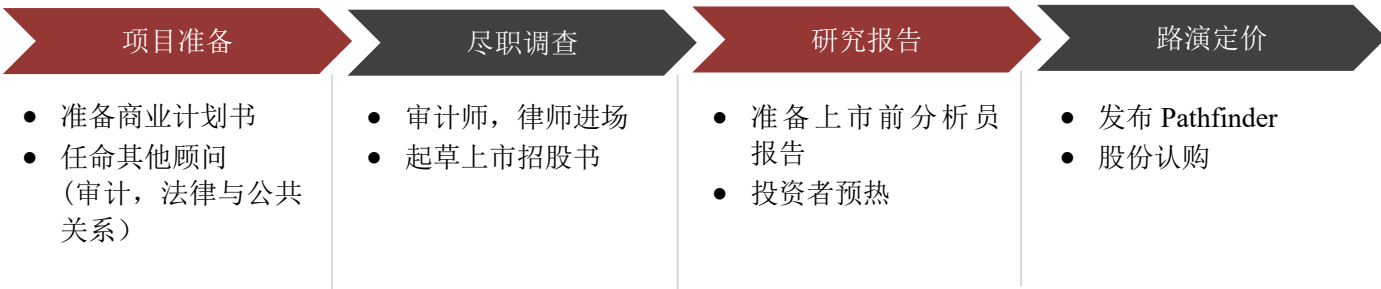
附录 2 —— 主板上市的流程与优势

英国主板上市介绍：

英国主板分为高级板上市 (Premium Listing) 与标准上市 (Standard Listing)，高级板上市要遵循比欧盟招股说明书更为严格的标准，要求企业能够促进股东信息。而标准上市则只需达到欧盟招股说明书所规定的最小标准，费用和门槛都较低。

时间及流程：

伦敦证券交易所首次 IPO 从准备阶段到上市通常只需 6 个月，根据其复杂程度和已知信息，准备阶段和酌情延长 4-6 个月。



伦敦的优势：

在伦敦证券交易所上市对于中资企业是个小众市场，而且企业上市初期都会碰到一些难题，比如市场认受度不高，但是以下条件也体现了伦敦上市的优势：

- 沪伦通的新机遇
- 美国，香港市场的不稳定因素
- 国内发行的成本高企，审批时间过长
- 华资今年在英国的高增长投资及资金池沉淀
- 国内原始股东获得海外上市公司股份，英镑结算，择机退出
- 英国的全球优势，金融服务链完整
- 伦敦上市成本低，时间段，风险少
- 对企业规模，盈利没有硬性要求
- 伦敦上市公司成为集团布局全球的并购平台

附录 3 —— 参考资料

http://www.sohu.com/a/228573538_100135973

<https://www.zhihu.com/question/21863628>

<http://www.gongsizhuce168.com/ipo/ukipo/242.html>

<http://hkipo.hk/overseas-ipo/uk-ipo.html>

<http://finance.sina.com.cn/hy/20110527/10029908209.shtml>

<https://www.charltonslaw.com.cn/xiang-gang-fa-lv/ying-guo-lun-dun-aim-shi-chang-shang-shi/>

<http://www.zhonglun.com/Content/2019/11-21/1101433234.html>

<https://wenku.baidu.com/view/10cb35ec0975f46527d3e15a.html>

<https://www.htsc.com.cn/aboutht/information/jumpNewsInfo.do?docId=16328340&manage=2>

<https://www.zhihu.com/question/35839564>

HanTime Capital 介绍:

汉泰资本为英国一家知名的金融顾问公司，旨在协助中国企业成功登陆伦敦资本市场，我们的核心服务包括 IPO 上市顾问、上市后的维护工作及企业并购（M&A）咨询。

Ruiwen Chen (Andy)

Executive Director

Hantime Capital 汉泰资本

T (UK): 0044 207058 0062

M (UK): 0044 77889 52460

M (CHN): 0086 1371020 9368

Weixin ID: Andychen2460

Jiawei Ma

Corporate Finance Analyst

HanTime Capital 汉泰资本

T (UK): 0044 207058 0063

M (UK): 0044 78495 34200

M (CHN): 0086 1317981 1305

Weixin ID: Lasvegas1946

地址: 28 Throgmorton Street. London.
EC2N 2AN



日期: 2019年12月12日

Disclaimer/免责声明

This document is prepared solely for informational purposes. It does not constitute an offer or solicitation to buy or sell securities, products, services or investments of any kind. This document is produced in accordance with UK laws and regulations. It is not intended for any person whose nationality or residential circumstances may render its receipt unlawful.

You should assume that HanTime Capital Ltd and related parties have direct or indirect interests with respect to securities covered herein. The information in this document has been supplied by third parties and may not be verified. HanTime Capital and its affiliates accept no responsibility for the accuracy of the contents of this document. All expressions of opinion are subject to change without notice, and HanTime Capital Ltd does not undertake to update or supplement any of the information contained herein.

Private and Confidential.