

# 美股中概股市场简析

规划研究部 市场研究处

中国概念股，是指在境外上市的中国注册的公司股票；或虽在国外注册，但主营业务在中国大陆市场，相应的营业收入和利润也主要来自中国大陆市场。所谓美股中概股就是在美国资本市场上上市的中国概念股。经过多年的发展，目前美股中概股已经形成了一定市场规模和显著行业特征，对国内投资者的吸引力不断提升。

## 一、美股中概股市场概况

### （一）发展历程

美股中概股市场的发展经历了三个阶段。第一阶段：快速发展阶段。在 2007 年、2009 年和 2010 年三年分别有 31、20 和 46 家中国公司成功在美国上市。第二阶段：信任危机阶段。2012 年部分公司因涉嫌财务造假等原因陷入信任危机，这一年成为美股中概股发展的最低谷，全年仅有唯品会、欢聚时代和七星云集团三家公司赴美上市。第三阶段：再迎高峰阶段。2013 年后，中国公司赴美上市热情恢复，2013 年至今已有 72 家公司登陆美股市场，平均每年上市公司数量为 14-15 家，其中 2014 年是美股中概股发展史上最有纪念

意义的一年，阿里巴巴、京东、微博等行业龙头公司均于 2014 年上市。

## （二）市场规模

截至 2018 年 1 月 19 日，在美国上市的中概股公司共 133 家，总市值 58696 亿元。在所有的美股中概股中，66%的公司均集中在纳斯达克市场，31%的公司是在纽交所上市，另有 3%的公司在美国交易所上市。在美国上市的中概股公司中，市值小于 1 亿美元的公司占比为 38%，市值超过 10 亿美元的占比为 29%，分化较为明显，排名第一的阿里巴巴市值接近 5000 亿美元，而最小的公司市值仅为 500 万美元。

## （三）发展成因

制度优势是中国公司赴美上市的核心因素。首先是能够满足企业的特殊股权架构要求。包括可变利益实体（VIE）在内的双层股权结构在美股市场较为普遍，由于这样的架构有利于确保公司创始人及其他大股东能在公司上市后仍保有足够的表决权来控制公司，因此在高科技行业较为盛行。其次是纳斯达克市场针对性地放松了对于企业盈利、成立年限等方面的要求，大幅提高了企业上市的效率。而与之相比，内地资本市场一方面受限于国内资本管制，境外投资者和资产境外载体（SPV）参与境内市场的门槛高、代价大。同时，现行发审制度下发行效率相对偏低。目前，纳斯达克市场通常处理上市申请只需要 4-6 周时间，而国内市场目前审核的

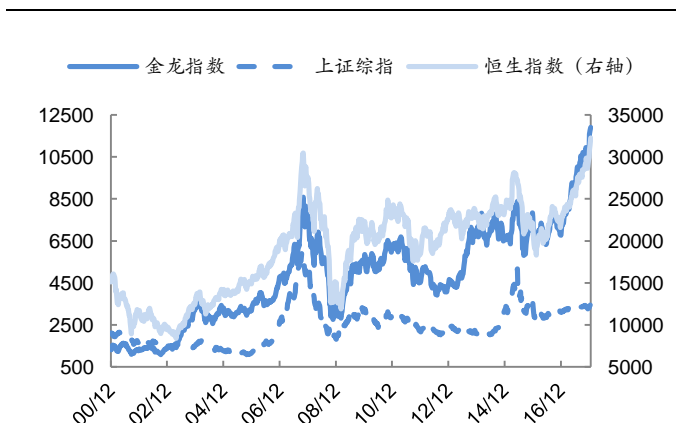
排队时间可能长达数月以上。国内部分新兴行业公司，为满足其股权投资者的退出要求，或者由于其在盈利水平等方面的限制，短时期难以在境内资本市场上市，最终陆续选择赴境外资本市场上市。

## 二、美股中概股市场特征分析

### (一) 2017 年以来市场走势回顾

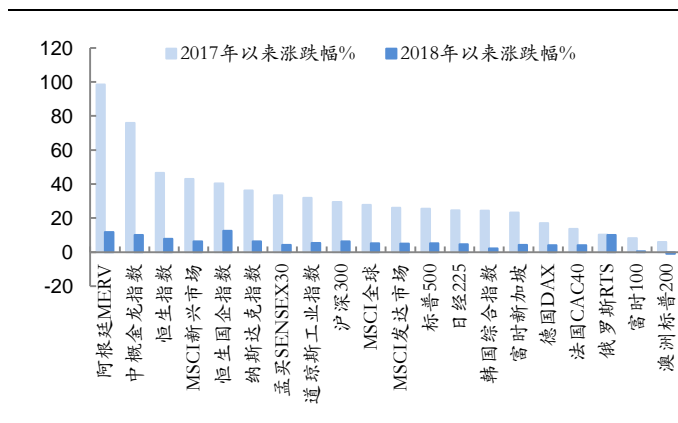
2017 年以来，美股中概股涨幅远高于同期全球股指。自 2016 年中开始，美股中概股市场摆脱了之前震荡的态势，走出了一波非常亮眼的行情。2017 年至今，代表美股中概股市场走势的纳斯达克金龙指数<sup>1</sup>上涨 76%，恒指上涨 47%，上证综指上涨 12%。

图 1：中概 v. s. 恒指& A 股走势



资料来源：Bloomberg

图 2：中概股去年以来的表现在全球股指中更具竞争力



资料来源：Bloomberg，数据截至 2018.1.19

2017 至 2018 年 1 月 19 日，美股中概股市值前 10 个股今年以来的平均回报率为 94.22%，A 股市值前 10 今年以来

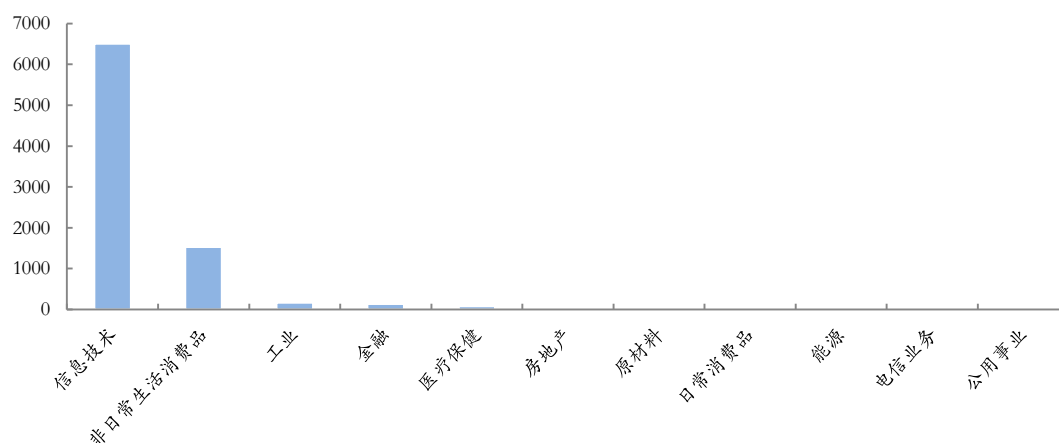
<sup>1</sup>纳斯达克金龙指数 (Halter USX China Index, NASDAQ:HXC)，也名 USX 中国指数、霍特中概股指数。该指数为经修正后的市值加权指数，由收入来源主要源自中国并于美国交易所上市的证券公司组成。

的平均回报率为 64.97%。从龙头股票的表现来看，美股中概股市场更加突出。

## （二）行业分布相对集中

如前文所述，由于其市场发展的起因，美股中概股的行业分布相比于 A 股和 H 股相对集中，美股中概股以信息技术和非日常消费品行业为主，其他行业占比基本可以忽略不计，各行业的构成情况如图 3 所示。有时投资者会将美股中概股和中概科网股混用，是因为中概股中科网股（TMT）的市值占比已经达到了 76%。

图 3：美国中概股分行业看市值情况



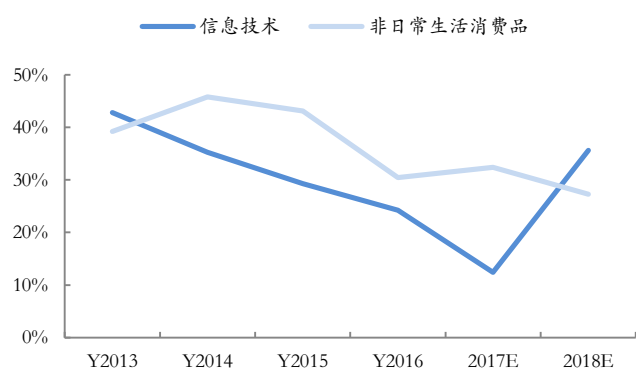
资料来源：Bloomberg

## （三）盈利状况稳步提升

根据彭博一致预期显示，2017 和 2018 年信息技术和非日常消费板块营收增速良好态势得以延续。2017 年信息技术板块营收增速为 12%，非日常消费板块为 32%；2018 年信息技术板块营收增速为 36%，非日常消费板块为 27%。净利方

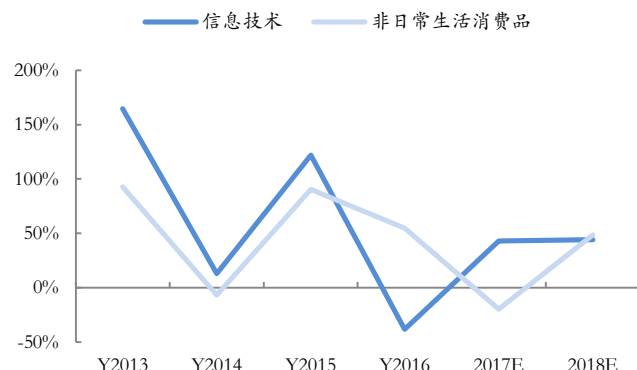
面，预计 2017 年信息技术板块净利有望大幅提升，从前期 -38% 转为 43%，2018 年有望进一步上升。而非日常消费板块 2017 年净利同比下降为负值，而 2018 年则有望大幅转正。对比纳斯达克市场的净利变化情况，2017 年预计中概股信息技术板块的净利增速显著超过纳斯达克指数主板水平，而日常消费板块则低于纳斯达克指数主板水平。

图 4：非日常消费板块营收良好态势得以延续，2018 年信息技术板块营收有望大幅提升



资料来源：Bloomberg

图 5：2017 年信息技术板块净利增速有望转正，2018 年非日常消费板块净利增速有望大幅转正



资料来源：Bloomberg

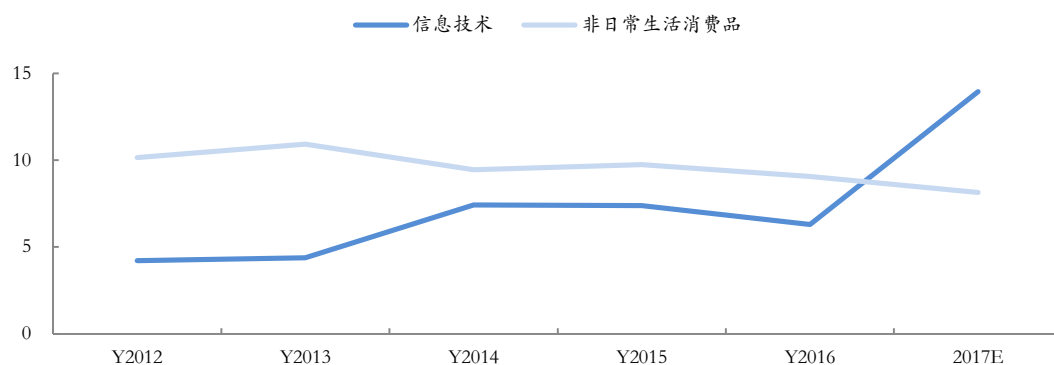
#### (四) 估值整体持续走高

由于 2017 年的亮眼表现，以彭博一致净利数据预期估算，信息技术板块的估值水平大幅抬升至 14 倍，非日常消费则较 2016 年有小幅下降，为 8.2 倍。两个行业的行业估值水平均远低于纳斯达克指数主板当前 39 倍水平。

虽然整体来看，信息技术和非日常消费两个板块的估值水平均远低于纳斯达克指数主板水平，但行业内部分化却很大，部分龙头企业的估值远高于平均水平。京东 2017 年的

预测 PE 为 86 倍，好未来更是超过了 100 倍，美股中概股龙头估值溢价效应十分显著。

图 6：信息技术板块 PE 大幅抬升，非日常消费板块 PE 小幅下降



资料来源：Bloomberg

### 三、美股中概股投资建议

美股中概股近年来的优异表现，提高了其对国内机构投资者的吸引力，国内 QDII 基金前十大重仓股里也有不少美股中概股的身影。美股中概股整体的数量较小，内地投资者对美股中概股的标的选择上有非常明显的相对集中倾向。根据已披露的基金三季报整理，最受内地基金青睐的前五只中概股为阿里、好未来、新东方、百度和微博，同时这五只股票的市值均位列美股中概股前十位。境内的机构投资者对这类企业的基本面比较熟悉，相比境外投资者具备一定的投资优势，可以通过加大对上述新兴企业的研究，配置部分中概股，抓住中国经济发展过程中技术和消费升级等带来的投资机会，提升总体投资回报水平。