

# 了解公司商業模式 前瞻行業發展趨勢 招股書內容豐富 從目錄入手尋寶

## 悠閒理財

新股市場暢旺，吸引不少散戶入場，若想更準確地判斷新股價值，投資者便需要仔細閱讀招股書，對公司基本面向有深入的理解。不過，招股書動輒數百頁，閱讀難度不小且極為耗時，是否有更高效便捷的技巧可以學習？光大證券國際證券策略師伍禮賢表示，招股書蘊含的信息非常豐富，但完全不必從頭翻到尾，通過目錄精準查找所需資料，可以節省大量時間。

大公报記者 蔣去情

招股書組成結構主要包括：概要、風險因素、行業概覽、財務資料、股本、主要股東、基石投資者、未來發展計劃及募集所得款項用途、全球發售的架構等板塊。伍禮賢提醒，招股書的目錄順序基本上是固定的，可以藉此快速入手。

### 股東背景資料一覽無遺

伍禮賢提到，投資者可以通過招股書了解新股的基本面，包括商業模式、所屬行業發展前景、市場地位、風險和機遇等，另外還有發售規模、入場費、定價範圍、發售時間安排等重要信息，可謂一覽無遺。

招股書對投資者有很大用處，伍禮賢提醒，發行人提交的申請版本存在資料不全、內容隨時可能調整等問題，即便提前閱讀完畢，待到招股程序啟動後也不得不重新看一遍。他表示，投資者難以確定招股書最終會



▲伍禮賢表示，招股書內容非常豐富，但不必全數翻閱，只要精準查找所需資料便可。

有哪些調整，與其再核對一遍，不如直接閱讀最終版本。

即便投資者不準備認購新股，也可以抽時間閱讀。伍禮賢指出，招股書資料非常詳盡，從不同維度介紹行業情況，對於新手投資者而言，是非常好的學習資料，形容其「如同教科書一般。」



概要	1
風險因素	17
行業概覽	27
財務資料	31
股本	54
基石投資者	73

▲招股書的目錄順序基本固定，包括股本、風險因素、行業概覽等，投資者可快速找到相關資料。圖為廣合科技招股書。

## 財務資料 觀察收入及盈利 判斷增長潛力

招股書上載公司過往數年的財務資料，可以從中獲得不少有用信息。伍禮賢表示，財務資料主要觀察收入和盈利兩項指標。

假若公司收入增長速度理想，甚至每年營業收入實現倍數增長，這就意味着其所屬行業正值處於高速發展階段；分析盈利能力時，要注意增長潛力巨大的公司，其盈利水平可能尚未形成規模，也有部分公司仍處在

研發階段，盈利能力亦有限，投資者需要仔細分析判斷。

整理財務數據後，接下來可以橫向對比已上市同類型股份表現。伍禮賢表示，投資者可以藉此判斷，新股收入增速及盈利能力在市場上屬於什麼水平，是否具備代表性，以及對比毛利率及貨物周轉情況，作進一步拆解。

## 保薦人 大行當保薦人 顯示對新股信心

不少投資者偏好分析新股的保薦人及承銷商陣容。伍禮賢認為，其中涉及兩大要點：第一，假若新股成功聘請大型國際金融機構保薦護航，如高盛、美銀等外資機構，或者中金、中信、農銀國際等中資機構，意味着公司具備一定實力。

第二，保薦人及承銷商過往服務的新股，其上市後股價表現情況會被部分投資者納入參考範疇，歷史成績更理想的機構，其

負責保薦或承銷的新股便更容易獲得這些投資者認可。

伍禮賢指出，承銷商會採取措施維持上市後股價穩定，假設某隻新股發售價為100元，那麼承銷商可以在100元以下設置買盤，以抵銷拋售壓力，但買入價位不能超過100元，且可供購買的股份數量亦有限制（一般為新股發行量的15%），這種護盤方法也被稱作綠鞋機制（超額配售選擇權）。

## 禁售期 基石投資者6至12個月禁沽售

新股禁售期一般6至12個月，投資者需要提前了解具體時間，以應對解禁壓力。伍禮賢表示，新股發行佔股本的比例愈高，意味着新認購投資者比例愈高，後續面臨的解禁壓力就愈小，反之則愈大。

基石投資者股份禁售期即將屆滿時，投資者同樣應謹慎部署資金。除此之外，基石名單可以反映很多情況，如果其中出現許多有實力、專精行業研究的機構，意味着市場認可公司的業務發展狀況。

## 集資用途 發展主業可看好 用於還債要小心

招股書列有新股未來發展計劃，以及所得款項的用途。伍禮賢表示，假若公司將籌集所得資金投入到增長前景良好、受到市場認可的領域，股份的價值便更容易受到投資者認可。相反，公司募資並非大力發展業務，而是將大部分資金用於償還債務或其他

一般營運用途，那麼投資者多存有戒心，影響股價表現。

近年不少內地企業將IPO資金投入到海外市場。伍禮賢提到，假若公司所處賽道在內地及海外存在一定差異，投資者便需要重點關注。

## 比較同業市盈率 衡量股份平與貴

有數得計 如何將招股資料轉化為投資決策？光大證券國際證券策略師伍禮賢建議，投資者可以從三方面入手：分析行業景氣度、判斷市場地位、計算估值及市盈率。至於生物醫藥股，可以參考產品研發成功率及市面同類型藥物銷售表現，來推測投資前景。

品作為對比依據，這種產品能在多大程度上反映公司的業務情況（即收入佔比），以及產品的盈利能力如何。第二，部分公司市佔率非常靠前，但收入過度集中於單一客戶（如收入佔比的30%至50%），假若該客戶後續發展出現困難，將對公司的營業穩定性造成衝擊。

「讀完招股書，首先是了解新股所處行業情況。」伍禮賢指出，在夕陽產業尋找優質投資標的的難度很大，反而在高增長行業，即便眼光不那麼精準，也有機會取得不錯的回報。

其次，分析企業的市場地位，對比同行是佔據優勢、略顯被動，抑或隨波逐流。新股一般會在概覽部分，介紹其在所處行業的市佔地位情況，有時也會列出行業其他前列競爭者的情況（一般以市場份額排名）。

下一步是分析公司估值和市盈率，與同業比較衡量股份平或貴。市值公式為「股本規模×招股價」，其中「股本規模」並非「全球發售項下的發售股份數目」，而是翻到股本一欄，瞄準「全球發售完成後」項目，選擇「發售量調整權及超額配股權未獲行使」情況下的股份總額，用於公式計算。但若超額配股權獲行使，則股本、市值或增加。

### 留意收入結構 過度集中有風險

不過，伍禮賢提醒投資者注意兩點。第一，在參考這份名單時，需要留意這項排名使用了哪種產

至於「招股價」，伍禮賢表示，若新股設有招股價範圍，投資者可以選用最高價位或者平均價位進行計算。

得出市值之後，便可以算出過去12個月的市盈率和市銷率，這裏需要用到招股書登載的財務報表。伍禮賢提到，報表一般涵蓋兩項盈利數據，即「本公司擁有人應佔利潤」和「非控股權益應佔利潤」，使用前者計算市盈率，最後將估算的市盈率與已上市同類型企業進行對比，便可以提供投資參考。未有盈利的新股，也可以用同樣的方法計算市銷率進行評估。



▲港交所積極優化新股上市制度，以吸引更多企業來港掛牌。

另外，港交所為未有盈利的18A及18C企業開闢上市通道。伍禮賢指出，這部分新股難以通過數據衡量價值，以B仔股（18A生物科技公司）為例，這些股份缺乏商業化的產品，評判依據在於研發成功率高低，以及產品市場空間如何，一般參考同類產品的市場數據進行分析。但上述分析有一定難度，散戶應謹慎投資未上市的B仔股。

## 無紙化上市 實體招股書近絕跡

數碼時代 港交所自2021年7月起全面實施無紙化上市及認購機制，大多數新股招股必須以電子形式刊發，除非是特例的混合媒介要約，否則通常沒有實體招股書提供給公眾。伍禮賢回憶，以前一些新股會大量印發招股書，然後擺在零售銀行及證券行門店內，派發給投資者。

伍禮賢認為，大量印發紙質招股書有些浪費資源，好在近年這樣的情況已大幅減少，「以前可謂非常普遍。」

「但是完成招股後，你知道那些招股書最多出現在哪些地方嗎？通常是廢紙回收店。」伍禮賢直言，因為招股書太厚太大，部分文件的中英文版本疊加在一起，厚度相當誇張，許多老人家或紙皮收集者會特意拿走去廢品賣掉。



▲過去新股會印發大量招股書，免費供散戶拿取。

## 中東戰事暴露石油風險 中國新能源迎機遇

滄海桑田 倪相仁

上周（3月16至20日）港股先揚後抑，個股普跌，僅有算力和新能源等少數板塊逆市上漲，結構分化明顯。恒生指數在周二和周三曾一度反彈至26000點關以上，但之後受中東戰事升級和美聯儲議息會議鷹派表態衝擊，大市快速回調，恒指再次下試25000點支持。

儘管市場傾向於中東戰事不會拖延太久，但也難以判斷這場戰爭，是不是還要再經歷一次更壞的情況才會休戰。往前看，若戰事拖得愈久，對現有全球產業鏈的破壞就愈嚴重。全球產業結構或迎來重新洗牌，中國領

先布局的新能源行業，很有可能成為戰後歐洲合作的對象。

港股走弱，除了地緣政治風險外，對流動性下降的擔憂也是重要的因素。之前市場對美聯儲上半年減息抱有期待，疊加內資回流與低估值修復，港股震盪走勢中偏穩，但周四凌晨美聯儲FOMC會議落地，維持聯邦基金利率在3.5至3.75厘不變，為年內連續第二次按兵不動；點陣圖顯示全年僅減息一次，年底利率中值3.4厘，顯著弱於市場此前預期。

美聯儲主席鮑威爾強調通脹黏性與油價上行風險，釋放高利率更久的明確信號，直接引發美元走強、美債收益率上行，外資階段性流出港股，

導致指數快速回落。

當前港股整體估值仍處於歷史低位，具備較強的安全邊際。市場已經消化聯儲減息延後的利空，後市將視乎中東戰事的演變。從產業趨勢來看，內地科技自主創新為主線，內儲、算力、創新藥等板塊具備清晰的投資邏輯。

### 電動車綠色電力具吸引力

另一方面，中東衝突升級，伊朗、卡塔爾的煉化廠遭到襲擊，加劇了能源進口國的安全焦慮，對低碳發展的決心或會進一步得到加強。

中國擁有全球最多份額的電動車、儲能和光伏產能，在面對傳統能

源產業鏈斷裂的情況下，最能夠保持定力。

根據中金研究，天然氣漲價對歐洲光儲影響相對明顯，若漲價持續傳導至居民電價有望拉動需求。歐洲電價主要由氣電機組邊際定價，氣價若持續維持高位，將帶動長期電力期貨價格上行，進而提升地面電站購電協議（PPA）、帶動光伏地面電站需求。批發端電價的變動僅需要約兩個月完全傳導至零售端零售側，屆時將縮短用戶及工商業光儲系統的投資回收期。多次能源價格的波動夯實了歐洲能源轉型的決心，而大型獨立儲能則在轉型過程中承擔重要調節作用。

瑞銀亦持同樣觀點，認為當前油

價波動使電動車在全生命周期成本上的吸引力提升，可能刺激需求。同時，中東地緣衝突也進一步提振了海外儲能市場的需求預期。

儲能需求快速增長，歐洲政策推動消費級儲能釋放，AI巨頭自建電源承諾利好儲能配套。儲能需求非線性增長推動下，鋰電新周期愈發明確。在需求端，預計2026年全球鋰電需求達到3065GWh，同比增長33.7%，帶動鋰電池電解液需求快速增長。

同時，中國汽車動力電池產業創新聯盟數據顯示，2026年1至2月，中國動力及儲能電池累計銷量同比增長53.8%，其中儲能電池銷量同比增長67.3%，增速顯著。