

消费与硬科技领衔 巨头密集赴港上市

从创投明星企业布鲁可、蜜雪冰城接连登陆港股，到A股龙头公司宁德时代、恒瑞医药完成“A+H”股上市，今年以来，港股市场正迎来空前热度。

数据显示，截至5月31日，2025年内内地已有28家公司在港股成功上市，其中医疗保健7家、可选消费6家、材料3家、信息技术3家、工业4家、日常消费3家、金融2家，合计募资金额776.8亿港元。德勤预测，2025年，香港新股市场约有80只新股上市，融资1300亿港元至1500亿港元。这些新股将来自大型A股上市公司、内地龙头企业、科技公司尤其是AI行业的企业、医疗行业的科技型企业等。

港股市场吸引力不断提升

在张弛看来，今年以来A股市场整体上市进程仍然较慢，亏损类企业得到受理的也偏少。出于上市融资需求、老股东退出压力等多重因素的考虑，许多创业企业选择转战港股。同时，今年春节以来，港股的流动性大幅得到改善，给企业上市带来更多的信心。

其实从2024年下半年以来，港股市场就表现出回暖迹象，表现最为突出的当数消费股。3000亿市值的泡泡玛特、2000亿市值的蜜雪冰城、1500亿市值的老铺黄金被并称为“新消费三姐妹”，还有毛戈平、布鲁可等都有着亮眼的涨幅表现，这在一定程度上带动了消费企业的赴港上市热潮。

“很多消费品牌早就具备了上市条件，就是在等待这样的窗口期。同时，受益于DeepSeek、宇树科技标志性崛起，带动的资本对于中国科技概念公司的重估，硬科技企业也加快了赴港上市。”一位长期关注港股市场的创投机构合伙人说。

致同香港审计主管合伙人吴嘉江认为，港股的政策红利不断释放，对许多科技创业企业来说充满吸引力。港交所《上市规则》新增18A和18C章节，分别为生物科技、特专科技公司开辟上市通道，且允许未盈利企业上市，拓宽了客户池。

18C机制打破传统盈利要求，以研发投入、技术壁垒等指标作为核心审核标准。2024年9月，进一步把18C的市值门槛下调，已商业化的企业从60亿港元降至40亿港元，未商业化企业从100亿港元降至80亿港元。“这有助于内地具备高成长潜力的科技龙头企业更高效地完成上市融资，并强化其品牌影响力。”吴嘉江说。

5月初，港交所政策层面再度释放红利，推出“科企专线”上市新政，进一步便利特专科技公司及生物科技公司申请上市，并允许这些公司选择以保密形式提交上市申请。

“港交所推出的‘科企专线’机制具有突破性意义。允许特专科技公司和生物科技公司采用保密递表形式，核心目的在于保护这些新兴企业。它们在研发阶段可能持有敏感的商业机密或专利技术，公开披露存在泄露风险，可能影响其发展进程。保密递表机制有助于这类企业在保护核心商业价值的同时，顺利推进上市进程。”吴嘉江说。

除了创业企业争相赴港IPO，以宁德时代、恒瑞医药为代表的一批A股龙头企业也纷纷登陆港股。数据显示，截至4月30日，有45家A股公司拟赴港上市。

谈及内地企业A+H股上市的主要推动因素，吴嘉江表示，随着经济全球化的深入发展，企业要实现全球化战略布局，需要国际融资平台的有力支持。

同时，新技术变革需求驱使企业进入发展关键期，尤其是AI、5G、智能汽车等领域的爆发式增长，通过赴港上市，企业能够获得三方面的利好。一是接触到更为广泛的国际投资者群体，获取多元化的资金来源；二是为海外业务拓展、产能扩张等战略举措提供充足的“粮草弹药”；三是提升品牌国际影响力，分散单一市场风险、优化股权结构。

“A股上市公司通常具备扎实的运营基础，已符合内地严格的监管要求。然而，赴港上市仍然需要应对会计准则、合规及

法律方面的差异。企业需要寻求专业的顾问团队提供意见，确保两地信息披露内容的一致性。即便存在差异，也需向投资者清晰阐释原因，帮助投资者更准确地评估企业价值。”吴嘉江说。

VC/PE 迎来退出好年份

如今，这股上市热潮还在继续。记者统计发现，就消费赛道来看，老乡鸡、遇见小面、零食很忙、溜溜果园、伯希和等均递交交易所。同时，硬科技赛道的特斯联、群核科技、云知声、云迹科技、希迪智驾、驭势科技等也纷纷冲刺港股上市。

“消费、科技赛道在港股市场都比较热，但必须是行业头部、体量足够大的企业，才会得到资本的青睐，有活跃的交易量。否则企业上市后，可能也是无人问津的状态。毕竟港股以机构资金为主，大家还是相对理性的。”张弛说。

关于A股上市和港股上市企业的差异化特点，张弛认为，对于商业航天类的项目，以及光刻机、刻蚀机等集成电路“卡脖子”项目，更适合在A股上市。

“芯片设计公司、新能源汽车、自动驾驶、氢能等细分赛道公司是参与全球化竞争，企业可以在港股上市。但是芯片设备、芯片材料公司等主要是面向国内市场，是国产替代的逻辑，所以在A股上市更为合适。”他说。

吴嘉江认为，当前A股审批节奏虽有所放缓，但利好政策正持续推出，长期看，A股发展趋势向好。就行业适配性而言，目前茶饮、餐饮及房地产企业通常更适宜选择港股上市。

在这场港股市场的资本盛宴中，陪跑多年的投资机构正获得丰厚回报。

5月8日，泡泡玛特早期投资方蜂巧资本宣布由于蜂巧人民币一期基金即将到期，机构在上一周内通过大宗交易分三次集中出清了所有在上市前买入的泡泡玛特股份，至此基金将不再持有任何泡泡玛特股票。

从天使阶段第一次投资到最终出售，蜂巧资本陪伴泡泡玛特有14年的时间。据统计，蜂巧资本此次的三笔交易总计约1191万股，涉及资金约23亿港元。就回报倍数而言，粗略来算，其首轮投资回报可达数百倍，Pre-IPO轮的回报达到10倍以上。

黑蚁资本在“新消费三姐妹”中命中两家，其既是泡泡玛特的重要投资方，也是老铺黄金上市前唯一一轮融资的领投方。蜜雪冰城背后则是高瓴、美团龙珠、CPE源峰等投资方，其中，高瓴由于在基石投资阶段持续加码，成为蜜雪冰城最大的外部股东。

当退出通道逐渐顺畅，不少投资机构为之欢欣鼓舞。“在过去两年间，VC/PE机构苦退出久矣。退出环节的难以顺畅，严重阻碍了行业募投管退的正向循环。港股上市潮帮助解决了退出难的问题，有利于行业活跃度的进一步提升。同时，随着‘并购六条’等利好政策的推出，并购也成为越来越主流的退出方式。对一些体量不是很大的公司，并购可能也是合适的选择。总结来看，今年会是一个退出大年。”上述创投机构合伙人对记者说。

纵深

为何今年热衷赴港上市

为何选择在今年密集赴港上市呢？从市场环境的角度分析，今年以来港股市场的整体表现好于A股以及欧美股市，成为领涨全球的股票市场之一。截至6月3日，恒生指数年内涨幅接近17%，恒生科技指数的年内涨幅超过15%。

在港股市场领涨全球背景下，全球资金持续流入，推动市场赚钱效应显著提升。在此环境下，A股优质企业赴港上市有望获得更高估值溢价。以近期上市的宁德时代与恒瑞医药为例，其港股股价表现强劲，甚至较A股出现一定溢价，反映出外资对中国核心资产的青睐。

从企业发展战略来看，大中型上市公司“出海”意愿更为强烈。港股市场作为国际化平台，不仅能帮助企业拓展海外融资渠道，更能推动其全球化布局，实现从存量竞争向增量扩张的战略转型。

从投资者结构优化的角度来看，A股上市公司通过“A+H”双重上市，能够有效吸引全球资本参与投资，从而改善公司股东结构。引入更多外资及成熟机构投资者，不仅有助于提升上市公司估值水平，更能促进估值体系专业化。

港股市场今年表现领跑全球主要股指，其优势主要体现在两方面：一是汇聚了众多优质龙头企业，涵盖科技、消费、金融等核心领域，充分满足全球资本配置需求；二是估值优势显著，即便经历近50%的反弹后，仍是全球最具估值吸引力的市场之一。

当前港股市场呈现IPO与二级市场良性互动的发展态势。在牛市行情带动下，IPO募资规模与市场表现同步提升，形成正向循环。随着赚钱效应显现，更多优质企业选择赴港上市，这将持续增强港股市场竞争力，进一步提升其长期投资价值。

相关

港股迎来打新热 “散户失权”引争议

港股行情提振，新股表现亮眼，打新又热了。

不过，数据显示，今年港股打新中签难度较上年有所提升。年内27只新股，剔除借壳SPAC上市的找钢集团，有9只新股申购一手中签率在10%及以下。在此背景下，宁德时代港股IPO的特殊招股架构引发了一轮有关“散户失权”的讨论。

香港华诚证券主席李细燕撰文指出，大多数AH股均为H股相比A股折价，但宁德时代这样融资规模巨大的股票却反而溢价，正是货源极度集中于大户的结果，未尝不是一种错误定价。她认为，筹码过分集中于大户，不仅对散户不公平，也可能存在股价波动风险，建议在肯定机构投资者对股价稳定作用的同时，平衡好散户利益。本报综合21经济网、国际金融报、券商中国