

A+H模式正进入新一轮上行周期

近八成排队者A股市值均超200亿元

今年以来，港股市场IPO募资总额超1230亿港元，位居全球交易所前列。宁德时代、恒瑞医药、海天味业等一批A股市值超过千亿元的龙头企业相继登陆港交所，成为A+H上市热潮中的主力军。

截至8月26日，今年以来共有11家A股上市公司成功登陆港股市场，49家A股上市公司已在港交所排队，还有超40家A股上市公司已公告拟在港交所上市，但目前尚未递表。从市值构成上看，在已排队港交所的A股上市公司中，不乏立讯精密、牧原股份、赛力斯等千亿元市值龙头公司，近八成公司市值均在200亿元以上。

业内人士认为，A股上市公司赴港上市热潮的背后有政策支持、资本市场回暖等因素共同推动，今年港股IPO市场有望加速回暖，A+H模式正进入新一轮上行周期。

● 本报记者 吴玉华 葛瑶



部分已在港交所递表的A股上市公司			
证券代码	证券名称	总市值（亿元）	所属行业
002475.SZ	立讯精密	3306.92	电子
002714.SZ	牧原股份	3007.80	农林牧渔
601127.SH	赛力斯	2198.02	汽车
300476.SZ	胜宏科技	1905.68	电子
600031.SH	三一重工	1825.38	机械设备
603501.SH	豪威集团	1719.77	电子
605499.SH	东鹏饮料	1580.37	食品饮料
688506.SH	百利天恒	1363.40	医药生物
688008.SH	澜起科技	1186.38	电子
300014.SZ	亿纬锂能	1030.02	电力设备

数据来源/Choice 制表/吴玉华

视觉中国图片

行业龙头成A+H上市排头兵

2025年以来，港股IPO市场展现出强劲的复苏势头，募资市场活跃度较去年同期大幅提升。Choice数据显示，截至8月26日，港股市场有超过50只新股成功挂牌交易，募资总额超1230亿港元，这一募资规模居全球交易所前列。其中，A股上市公司表现尤为抢眼，今年已有11家在港交所挂牌上市，合计首发募集资金突破800亿港元。

从市值结构来看，成功登陆港交所的A股上市公司呈现明显的头部效应，绝大多数为各自行业的领军企业，总市值普遍超过200亿元。其中，新能源电池龙头宁德时代体量庞大，截至8月26日，总市值达1.33万亿元。恒瑞医药、海天味业总市值分别达4344亿元、2376亿元。在千亿元级别的第二梯队中，三花智控、蓝思科技总市值分别为1274亿元、1581亿元。而赤峰黄金、安井食品、天岳先进、峰岬科技和钧达股份等企业的总市值均在百亿元以上。仅有吉宏股份一家企业总市值不足百亿元。

Choice数据显示，截至8月26日，剔除失效、撤回、被拒绝和被发回的拟上市公司后，港交所处于排队中的拟上市公司共计237家，从注册地来看，逾八成成为内地企业。从拟上市板块来看，上述237家企业中有227家申请港股主板上市，10家申请港交所创业板上市。申请状态方面，231家为递表“处理中”，6家为“通过聆讯”。

值得注意的是，在前述237家港交所排队上市的企业中，有多达49家企业已在A股上市，包括立讯精密、牧原股份、赛力斯、胜宏科技、三一重工等，A+H上市阵营持续扩容。从在港交所排队上市的A股上市公司来看，截至8月26日，有11家为A股千亿市值上市公司，其中立讯精密

从募资表现来看，龙头企业的虹吸效应尤为突出。宁德时代港股募资额达356.57亿港元，占11家A+H上市公司港股总募资额的近一半。海天味业、恒瑞医药分别在港股市场募资101.29亿港元、98.90亿港元。仅这三家头部企业合计募资便超过630亿港元，占11家A+H上市公司港股总募资额的近八成。

从行业分布来看，这11家A+H上市公司集中于硬科技和消费两大核心板块。宁德时代、三花智控以及钧达股份，均为新能源、智能制造等前沿领域的行业领军者。峰岬科技、天岳先进和蓝思科技，分别在半导体芯片、第三代半导体材料和消费电子配件等关键技术环节占据重要地位。恒瑞医药则是创新药龙头。消费板块同样表现活跃，日常消费与可选消费合计有3家公司成功上市，包括速冻食品龙头安井食品、调味品巨头海天味业和包装印刷企业吉宏股份。

今年以来，赴港上市的A股上市

公司在上市首日表现稳健。在11只新股中，有9只在上市首日实现上涨或平收。具体来看，吉宏股份上市首日涨幅高达39.06%；恒瑞医药、钧达股份首日分别上涨25.20%、20.09%。

拉长时间来看，Choice数据显示，截至8月26日，11家公司中有8家股价实现了正收益。其中，吉宏股份上市以来涨幅高达144.4%；赤峰黄金、恒瑞医药分别上涨82.68%、71.96%；宁德时代上市以来也录得58.06%的显著涨幅。

值得关注的是，部分行业龙头出现了H股估值反超A股的情况。宁德时代A/H溢价率约为-23%，恒瑞医药的A/H溢价率约为-3%，负溢价率意味着其H股价格已经超过A股价格。市场人士认为，这一现象背后折射出国际资本对中国核心资产龙头企业的高度认可和积极追捧。对于宁德时代和恒瑞医药等拥有深厚护城河优势的企业，全球资本“用脚投票”，给予了更高的估值溢价。

从市值分布来看，17家A股上市公司总市值在200亿元以上，占比接近四成，逾六成A股上市公司总市值在200亿元以下。从行业分布来看，来自电子、机械设备、电力设备行业的A股上市公司数量居前，分别为8家、6家、5家。

“当前部分A股上市公司宣布筹划发行H股股票并上市的现象，主要反映了业务全球化、融资渠道多样化和政策支持国际化三个关键点。”南开大学金融发展研究院院长田利辉表示。

业内人士表示，排队赴港上市企业数量激增且不乏A股行业头部企业，科技、出海优势行业为主力军，这一趋势将为港股提供更多优质标的，并提升市场“含科量”。

股市场结构，优质公司会吸引更多资金沉淀，强化香港作为中国资产投资窗口和人民币离岸中心地位。”中金公司研究部海外策略首席分析师刘刚表示，港股市场近年来一系列改革措施也有望吸引更多资金沉淀，实现优质公司与资金的双向正循环。

“优质企业赴港上市将进一步提升港股在全球主要市场中的吸引力。”中信证券海外策略首席分析师徐广鸿表示，在港股上市制度改革深化的背景下，优质企业赴港上市也将进一步提升港股市场的资产质量及流动性水平。

德勤预计，2025年全年在港上市的新股将达到80只，融资2000亿港元，其中A+H新股将达25只。

港股市场流动性充裕 多路资金加速涌入

● 刘英杰 谭丁豪

近期，内资、外资、港资持续流入港股市场。分析人士认为，港股在估值上具备较强吸引力，在美联储降息预期升温的背景下，港股后市行情值得期待。

南向资金持续加码

Wind数据显示，截至8月26日，8月以来南向资金净买入1051.81亿港元，已连续26个月保持净买入。

今年以来，南向资金净买入9720.22亿港元，金融、可选消费、信息技术、医疗保健行业受资金青睐，净买入额分别为3341.33亿港元、3009.78亿港元、1668.89亿港元、1370.76亿港元。值得注意的是，8月以来南向资金仍在持续流入上述行业，净买入额分别为401.35亿港元、109.93亿港元、465.30亿港元、219.39亿港元。

个股方面，截至8月25日，南向资金对建设银行持仓市值达2582.03亿港元，对工商银行、汇丰控股、中国银行持仓市值均超1000亿港元，分别为1960.10亿港元、1590.14亿港元、1090.80亿港元。信息技术、可选消费行业中，南向资金对五家公司持仓市值均超1000亿港元，分别为腾讯控股（6153.60亿港元）、小米集团-W（2109.91亿港元）、阿里巴巴-W（2000.17亿港元）、中芯国际（1453.83亿港元）、美团-W（1,237.24亿港元）。

华泰证券首席宏观经济学家易峇认为，南向资金在互联网互通标的中成交占比已经超过40%，其未来流入的持续性值得关注。

外资积极涌入香江

野村证券最新发布的报告显示，7月，新兴市场基金机构对印度股市的持仓配置权重大幅下降，对中国内地、中国香港和韩国市场的持仓配置权重则大幅增加。

中金公司研究部首席海外策略分析师刘刚表示，根据EPFR发布的数据，8月14日—8月20日，被动外资加速流入港股市场，流入港股和ADR（美国预托证券）的金额合计达13.2亿美元。

韩国证券存托结算院（KSD）最新发布的数据显示，截至8月20日，今年以来投资于中国香港股市的累计交易额已超过58亿美元，仅次于美国市场。

招商证券（香港）有限公司证券研究部分析师郭书音表示，上周内资、外资、港资共同流入港股市场。其中，南向资金合计净流入179亿港元，主要流向金融、资讯科技、医疗保健行业；外资通过ETF净买入3.1亿美元；香港本地ETF净申购55亿港元。

方正证券策略资深分析师沈重衡表示，从资金上看，2020年以来国际中介机构整体呈净流出态势，且流出斜率在2024年后有所加大。随着美联储近期偏鸽派的表态，预计外资对港股的配置力度将有所加大。

中国银河证券策略首席分析师杨超认为，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上发表讲话后，市场加大对美联储9月降息的押注，美联储降息有望促进更多海外资金流入港股市场。

在细分赛道上埋头狂奔 双登股份成港股AIDC储能第一股

● 本报记者 孟培嘉

8月26日，双登股份正式登陆港交所，成为港股AIDC（智算中心）储能第一股。此次上市，双登股份公开发售认购倍数达3876.25倍；上市首日，公司股价高开超55%。

以智算中心为代表的数据中心储能是当下的风口，而双登股份早在8年前就开始相关布局，随着行业一同成长、一同收获。“没有稳定的能源供给，就没有可靠的智能算力。”双登股份董事长杨锐表示，公司不仅是储能电池产品和系统解决方案的提供者，更立志成为AIDC能源生态的构建者。公司将以通信储能为基础盘、数据中心储能为第二增长曲线，在选定的赛道上埋头狂奔，持续巩固在储能细分领域中的龙头地位。

通信与数据中心储能 “双料冠军”

2024年，双登股份在全球通信及数据中心储能电池供应商中出货量排名均为第一，其中通信基站储能市场份额达16.1%，数据中心储能市场份额达9.2%，数据

弗若斯特沙利文的一组数据，展示出了公司在储能领域细分市场“双料冠军”的行业地位。

双登股份的前身是泰州姜堰市密封蓄电池厂，在储能行业已经深耕多年、穿越多个周期。从创始人杨善基到现任董事长杨锐，父子两代人的接续努力将公司打造如今专注于“连接+算力”的业务格局，其通信后备电源获评“制造业单项冠军产品”，并摘获2023年全国质量标杆企业、国家级专精特新“小巨人”企业等多项荣誉。

所谓连接，指的是通信储能业务。双登股份在2011年左右就进入了通信基站储能领域，与中国移动、中国联通、中国电信等国内领先的通信运营商及设备商建立起合作关系，并在2017年起陆续进入爱立信、诺基亚电信等世界知名企业的供应链。

同在2017年左右，意识到数据中心储能市场广阔前景的双登股份随即开启相关布局。经过8年发展，公司数据中心业务收入已逐渐占据公司的半壁江山。根据招股书，2022年、2023年、2024年及2025年1—5月，公司数据中心业务收入占比分别为18.8%、21.1%、31%及46.7%。

算力中心储能业务拔节起势的背后是公司在相关领域业务能力的不断提升。据介绍，双登股份的定位从一开始就不是单纯提供储能电芯，而是要成为系统供应商。从刚开始仅给数据中心提供备电系统，到2022年左右创新性地打造出国内首例规模化数据中心“备电+循环”复合储能项目，双登股份产品形态不断迭代，目前已累计应用于数百家数据中心。

双登股份在发展中始终坚持多技术路线并举的发展思路，公司锂离子电池业务近年来起量较快，钠离子电池产品已获批量订单。业内人士表示，铅酸电池技术成熟度高、瞬时放电性能优越，是可靠的备用电源；锂离子电池寿命较长、能量密度高，可实现削峰填谷，支持可持续电力供应，两者结合才能更好满足数据中心储能未来的发展方向。双登股份此前经历过通信储能领域锂离子电池替换铅酸电池的过程，因此对数据中心储能的技术路线切换做足了储备。

眼下，智算中心的高能耗、高波动特征对储能系统提出新的要求。双登股份目前正在探索直流侧储能等新方案以满足客户的不同需求，同时也正在拓展海外数据中心高倍率锂离子电池解决方案的产能。

绑定头部客户与海外客户

五家全球十大通信运营商及设备商、近三成全球百大通信运营商及设备商、八成中国十大自有数据中心企业……细数双登股份的客户清单，与头部企业的深度绑定是最显著的特征。

双登股份自产电芯、自研电池管理系统，全链条自主可控带来的成本与可靠性优势是公司独特的竞争力。不同于一般电芯厂或系统厂商，公司选择的重资产、长周期、高技术门槛商业模式一旦被客户认可，则很难被替换。

为了进入爱立信等海外巨头的供应链，双登股份曾经历了多次验厂，从二供到成为一供、再到成为主供，与客户间建立起了长期的信任关系。而这种信任，源自于对头部客户与海外大客户诉求的满足。

海外大公司的核心诉求一是产品安全、不出事故；二是供应商财务健康，能长期稳定发展；三是能更好地做本土化服务。过去十年间，双登股份从未发生过任何因产品质量导致的重大纠纷或事故，安全性有口皆碑；公司虽然自建产线，但整体负债率控制得比较好，现金流也较为健康；再加上此次公司在港交所上市募资的一个重要投向就是海外电芯厂，项目建成后 will 更好地服务海外客户。

这种对头部客户的绑定一方面保障了双登股份业务的稳定性、持续性，另一方面也提高了公司的盈利能力。双登股份认为，内卷的本质在于同质化竞争，当提供不了差异化产品和服务的时候，就只能卷价格。而公司通过提供可靠的解决方案和优质的服务来赢得客户信任，客户也愿意为这种靠谱、可以长期合作的企业支付一定的合理溢价。

用好发展辩证法

双登股份用十数年时间成长为如今的港股AIDC储能“第一股”，公司的发展辩证法理念始终贯穿其中。

——在顺势而为中主动作为。双登股份起初切入数据中心储能业务，就是因为早期服务的通信运营商转型开拓了数据中心业务。公司借此契机，及早布局，形成了当下以通信储能为基本盘、数据中心储能高速增长、电力储能业务理性增长的业务格局。可以说，其业务结构是自然演变而来，源头是市场的需求。

而在进入赛道后，要想在竞争中保持领先，就更需要主动投入、积极进取。双登股份认为，战略的本质是资源匹配，哪块业务投入的资源多，才更有落地的可能。眼下，双登股份正主导制定《数据中心交流不间断电源用磷酸铁锂电池组》的行业标准，为大数据时代储能电池树立标杆。

——在做强与做大之间把握平衡。资本市场是双登股份欠缺的一课，也是公司主动补上的一课。对双登股份来说，上市的核心是产融结合，是适度给公司增加杠杆。当前，公司内生动力的充足，不仅找到了具备稀缺价值的赛道，而且逐渐构建起竞争壁垒，因此到了需要借助资本市场力量，加速业务扩张速度，实现由做强到做大的时刻。

此次登陆港交所，双登股份的募集资金一方面将投向位于东南亚的锂电池制造基地，进一步加码海外产能布局；另一方面也将投向钠离子电池、固态电池等的持续研发，提前储备先进技术。

——在注重当下的同时舍得为未来投入。以数据中心领域的锂电替代铅酸电池为例，双登股份通过与通信行业的合作积累了经验，并看到了数据中心客户对新技术尝试的需求，因此在5年前开始果断投入研发，承担了大量的研发成本与风险。但当公司研发突破，并成功导入首个头部客户后，很快就得到市场的认可，业务实现几何式增长。

对人才的重视与培养同样体现了双登股份的这一理念。过去7年，杨锐一手打造了双登股份的年轻化人才梯队，不少95后、00后已经进入了公司经营层的关键岗位，这种人才结构使得双登股份能够保持创业公司的活力和成长性。在公司看来，很多企业发展到一定程度增长乏力，其实是人才队伍没有跟上，只有人才辈出，才能业绩倍增。