

从A到H浪潮涌起

# 今年以来港股IPO募资总额位居全球交易所首位

今年以来，港股市场已有87只新股IPO上市，IPO募资总额超2400亿港元，位居全球交易所首位。宁德时代、恒瑞医药、赛力斯等一批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11月11日，今年以来共有16家A股上市公司成功登陆港股市场，超80家A股上市公司已在港交所排队，还有中际旭创等多家A股上市公司已公告拟在港交所上市，但目前尚未递表。另外，今年以来递表港交所的公司已超300家，创年度历史新高。

机构人士认为，今年以来港股IPO规模大幅回暖，后续更有A股各行业领军企业排队上市，有望进一步优化港股市场结构，更能反映中国经济的结构性方向，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。

●本报记者 吴玉华 董添

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。

Wind数据显示，截至11月11日，港股市场有87只新股成功挂牌交易，募资总额超2400亿港元，这一募资规模居全球交易所首位。其中，A股上市公司赴港二次上市的表现尤为抢眼，今年已有16家A股上市公司成功完成在港交所的H股上市，合计首发募集资金突破1300亿港元。

从市值结构来看，今年以来成功登陆港交所的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



视觉中国图片

庞大，截至11月11日，总市值达1.78万亿元。恒瑞医药、赛力斯、海天味业总市值分别达4062亿元、2295亿元、2236亿元。在千亿元级别的第二梯队中，三一重工、三花智控、蓝思科技总市值分别为1903亿元、1794亿元、1507亿元。而赤峰黄金、均胜电子、天岳先进、剑桥科技、安井食品、广和通、峰鼎科技和钧达股份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。

从募资表现来看，龙头企业的“虹吸效应”尤为突出。宁德时代港股募资总额达410.06亿港元，占据16家A+H上市公司港股募资总额的逾三成。赛力斯、三一重工、恒瑞医药、三花智控、海天味业在港股市场募资总额

均超100亿港元。仅这6家头部企业合计募资总额便超过1000亿港元，占16家A+H上市公司港股募资总额的近八成。

从行业分布来看，这16家A+H上市公司集中于科技和消费两大核心板块。宁德时代、蓝思科技、天岳先进等均属于科技板块，海天味业、安井食品等均属于消费板块。

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16只新股中，有12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%；剑桥科技、恒瑞医药上市首日分别上涨33.86%、25.20%，钧达股份上市首日涨幅也超过20%。

拉长时间来看，Wind数据显示，截至11月

11日，16家公司中有11家股价实现了正收益。其中，赤峰黄金上市以来累计涨幅高达123.29%；宁德时代、吉宏股份分别累计上涨106.82%、75.97%；恒瑞医药累计上涨60.84%。

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。宁德时代的A/H溢价率约为-22.03%，恒瑞医药的A/H溢价率约为-5.46%，负溢价率意味着其H股价格已经超越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。

Wind数据显示，截至11月11日18时，今年以来共有302家公司向港交所递交IPO招股材料，创年度历史新高。

2015年至2024年，各年向港交所递交招股说明书的公司数量分别为50家、9家、172家、169家、149家、97家、130家、75家、68家、83家。

按月份看，上述年内递表的302家上市公司中，1月份递表数量为28家，2月份为13家，3月份为6家，4月份为23家，5月份为29家，6月份为65家，7月份为8家，8月份为26家，9月份

为60家，10月份为37家，11月份至今为7家。由此可见，6月份和9月份是递表数量最多的一月。

从年内递表的公司所属行业看，信息技术、医疗保健、工业、可选消费、日常消费、材料等行业数量较多。其中，信息技术行业内共

有121家公司向港交所递交IPO招股材料，远超其他行业。医疗保健有55家公司向港交所递交IPO招股材料，占比约为18.21%；工业领域有38家公司向港交所递交IPO招股材料，占比

约为12.58%；可选消费有37家公司向港交所递交IPO招股材料，占比约为12.25%。

11月以来，包括迈瑞医疗、维健国际、海纳医药、科兴制药在内的多家医疗保健行业公司向港交所递交上市材料，引发市场关注。

进一步统计发现，从A股上市公司递表情况看，2025年以来，95家A股上市公司向港交所递交上市申请，这一数字已超过过去10年的总和。2015年至2024年，各年向港交所递交招股说明书的A股上市公司数量分别为

8家、3家、0家、8家、3家、5家、1家、3家和4家。

其中，在年内递表的A股上市公司中，有13家上市公司年内完成H股上市，恒瑞医药、海天味业、三花智控3家公司于2025年初递交上市材料，上半年就完成了上市。

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的，并提升市场“含科量”。

在港股IPO市场火热的背景下，今年以来其IPO募资规模位居全球各交易所首位。

中国企业资本联盟副理事长柏文喜对记者表示，2025年赴港上市“井喷”的核心原因有以下几个方面，第一，A股融资通道阶段性收紧，再融资与发债活跃度下降，企业寻求境外融资出口；第二，港股政策“组合拳”降低门槛；第三，全球化与估值再平衡需求。部分行业（新能源、医药、新消费）港股估值阶段性反超A股，驱动企业“到估值高的

地方去”。

柏文喜表示，内地龙头公司赴港上市可“一鱼两吃”。既打通海外融资渠道，又便利海外并购、产能建厂、品牌收购，契合全球化布局。在政策鼓励、制度便利化与全球化需求三重驱动下，本轮赴港上市潮有基本面也有情绪面，2025年全年及2026年上半年预计维持高节奏；但伴随估值修复到位，A股融资环境可能的再平衡，2026年下半年起月度递表数量或从当前的50家-60家回落至30家-40

家，呈前高后稳态势。对企业而言，能否抓住当前窗口，用好港股“融资+国际化+估值重估”功能，将成为未来两年资本市场竞争的关键。

“今年以来港股IPO规模大幅回暖，A到H浪潮中制造业与消费业龙头的成功登陆也使得此前港股结构‘偏科’的问题得以进一步改善。后续更有A股各行业领军企业排队上市，有望进一步优化港股市场结构，更能反映中国经济的结构性方向。”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。

德勤预计，今年香港将有超过80只新股上市，募资额将达2500亿港元至2800亿港元。

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。

## 中际旭创筹划H股上市

●本报记者 董添

拟赴港上市的A股上市公司再添一家。11月10日晚，中际旭创对外公告，公司于11月10日召开第五届董事会第二十五次会议，审议通过了《关于授权公司管理层启动公司境外发行股份（H股）并在香港联合交易所有限公司上市相关筹备工作的议案》。

议案显示，为持续推进公司国际化战略和全球化布局，增强公司的境外融资能力，进一步提升公司治理水平和核心竞争力，助力公司高质量发展，根据公司总体发展战略及运营需要，公司拟在境外发行股份（H股）并在香港联交所上市，公司董事会授权公司管理层启动本次H股上市的前期筹备工作，授权期限为自董事会审议通过之日起12个月内。

公司计划与相关中介机构就本次H股上市的具体推进工作进行商讨，关于本次H股上市的细节尚未确定。本次H股上市能否通过审议、备案和审核程序并最终实施具有较大不确定性。公司将严格遵守相关法律法规的要求，根据本次H股上市的后续进展情况持续履行信息披露义务。

### 前三季度净利润同比增长

据中际旭创半年报，公司主营业务为高端光通信收发模块的研发、生产及销售，产品服务于云计算数据中心、数据通信、5G无线网络、电信传输和固网接入等领域的国内外客户。

中际旭创三季报显示，2025年前三季度，公司共实现营业收入约250.05亿元，同比增长44.43%；实现归属于上市公司股东的净利润约71.32亿元，同比增长90.05%。业绩变动的主要原因是，算力基础设施建设和相关资本开支的增长带来800G等高端光模块销售的增加。

公司在最新披露的投资者关系记录表中提到，今年以来，行业需求快速增长，海外大客户持续上调资本开支指引，增加AI数据

中心的建设规划，提出了对2025年-2026年光模块的明确需求指引。伴随AI算力需求的持续增长，光模块行业保持高景气度和高确定性，预计2026年仍将保持较好的行业增长趋势。

从产品角度来看，今年一季度起800G订单需求持续释放，出货量保持季度环比增长，硅光比例和良率也都在不断提升。因此，过去几个季度营收和毛利都保持了不错的环比增长，预计后续800G出货量仍将继续保持增长。今年三季度，重点客户开始部署1.6T并持续增加订单，未来几个季度1.6T出货量有望持续增长；预计2026年至2027年其他重点客户也将大规模部署1.6T。公司在研发和市场导入方面做了充分准备，把握了1.6T的市场先机。随着客户需求和订单旺盛，公司积极准备芯片等核心物料、扩建国内和海外产能，为2026年-2027年的大规模订单交付做好相应准备。

今年以来南向资金累计净流入已超1.3万亿港元

●本报记者 刘英杰

近期，南向资金持续流入港股市场。Wind数据显示，11月11日，南向资金通过港股通净流入44.67亿港元，今年以来累计净流入已超过1.3万亿港元；自港股通开通以来的累计净流入规模也突破5万亿港元，刷新互联互通机制开通以来的最高纪录。

分析人士认为，南向资金正日益成为港股市场流动性结构重塑与估值体系优化的关键推动力。未来，政策层面的互联互通机制优化、税收政策改善、优质资产赴港上市等多种因素共振，将继续吸引中长期资金南下；公募、险资、社保、养老、企业年金及理财子的同步扩容，将共同改善港股市场的流动性。

## 5万亿港元

自港股通开通以来，南向资金累计净流入规模突破5万亿港元，刷新香港-内地互联互通机制开通以来的最高纪录。

### 累计净流入规模突破5万亿港元

Wind数据显示，截至11月11日，南向资金今年以来累计净流入13098.17亿港元，较2024年同期的8078.69亿港元增长逾1.6倍。值得注意的是，自港股通开通以来，南向资金累计净流入规模突破5万亿港元，刷新香港-内地互联互通机制开通以来的最高纪录。

从南向资金持仓情况来看，Wind数据显示，截至11月10日，南向资金持股数量为5573.90亿股，较2025年初的4665.38亿股增加908.52亿股；持仓市值超过6.3万亿港元，较2025年初的3.6万亿港元增加2.7万亿港元。

行业方面，截至11月10日，南向资金对金融、信息技术、可选消费行业持仓市值居前，分别为15762.36亿港元、13100.89亿港元、9018.37亿港元。此外，南向资金对医疗保健行业持仓市值超5100亿港元，对通讯服务行业持仓市值超5000亿港元。

个股方面，截至11月10日，南向资金持仓腾讯控股超6500亿港元，持仓阿里巴巴-W超3400亿港元，持仓建设银行、中国移动均超2600亿港元，持仓工商银行、中国海洋石油均超2100亿港元，持仓中芯国际、小米集团-W、汇丰控股、美团-W、中国银行均超1000亿港元。

今年以来，截至11月10日，南向资金对建设银行、昊天国际建投、中国银行、工商银行、农业银行增持数量居前，分别为71.41亿股、61.63亿股、54.41亿股、49.28亿股、31.75亿股。

### 关注三大方向投资机会

中金公司研究部海外策略首席分析师刘刚表示，港股市场今年的表现呈现出几个清晰的特征：一是估值和情绪贡献主导，二是结构性表现突出，三是板块轮动显著，四是资金流入助推。在资金方面，南向资金大幅涌入，外资分化加剧。港股高度结构化的轮动行情背后与流动性的活跃有直接关系。预计未来一年主动公募与险资部分增量或达6000亿港元，更大的不确定性来自个人投资者入市，潜在规模或达5000亿港元。

“港股情绪释放已经较为充分，依然坚持港股科技趋势有中期配置的价值。”华泰证券首席宏观经济学家易峘认为，中国AI产业的发展，无论是模型、硬件，还是应用，与海外大型经济体自2023年来已持续发展三年的周期不同。中国股指估值在全球估值盈利比较框架下仍具性价比，科技国产化率提升将是中长期主题。

招商证券（香港）研究团队表示，南向资金的投资风格注重基本面，强调盈利增速的质量与持续性，偏好大市值、中速增长且高ROE的公司，对市值千亿元以上企业长期超配。同时，近年来高股息股票的超配比例也明显提升，呈现“科技+红利”哑铃型配置结构。

中国银河证券策略首席分析师杨超建议后市关注港股三大方向的投资机会：一是供需格局变化，下游商品价格上涨的周期股；二是市场风险偏好下降，投资者偏好转向防御的红股；三是受到出海相关政策利好，中长期在出海领域有所布局的个股。