

券商倡優化對接 便利內企來港IPO

富途孫月鵬：很多公司不熟國際市場 難覓海外投資者

投資人語

隨着越來越多的內地企業赴港IPO，「先A後H」上市趨勢愈發明顯，然而許多發行人對於港股市場的政策變化以及國際資本市場缺乏了解，帶來諸多困難。富途安逸合夥人孫月鵬認為，特區政府和業界應為內地企業提供幫助，通過加強投資者教育、建立更好的市場溝通渠道，助力內地企業將「A股思維」轉化為「港股思維」，創造更好的IPO環境。

大公報記者 蔣去情

赴港上市通常為企業提升知名度、拓寬融資渠道，然企業初來乍到缺乏對市場的足夠了解，正需各方助力。孫月鵬表示，相較於所專精的領域，內地企業往往對國際化市場交流方式更為陌生，根據富途接觸過的企業反饋，其中有許多都不清楚應怎樣與海外投資者溝通。



富途
孫月鵬認為，內地企業透過上市過程能夠「認識自己」。

多辦交流會 提升接洽經驗

孫月鵬建議，考慮到內地企業更多透過一些協會的介紹和幫助來了解海外市場，欠缺官方的學習渠道，宜針對這部分公司的創始和資本市場團隊建立一套完整的培訓體系，協助其增強對國際市場的認知。他並提到，可以以港交所等相關機構的名義組織沙龍形式的投資者見面會，譬如為20間潛在企業與海外機構舉辦交流專場，相信對企業的幫助會很大。

近年香港與中東往來密切，孫月鵬坦言，特區政府可能已與中東市場建立合作關係，但尚未下沉到企業層次，許多和富途交流的企業都有提出希望與中東投資者建立連接。他認為，如果能通過政策實施，為企業進行引薦或者提供其他幫助，建立一條連接中東投資者的路徑，相信能為赴港企業帶來很大提升。

孫月鵬談到市場環境的變化，認為「純粹從政策角度來講，現在已經有很大的提升」，更多應從投資者教育、投資者對接等方面入手，幫助企業承接特區政府已經對接好的資源，這一點非常重要。

因此，不僅是特區政府，業界也可以幫助企業了解市場。孫月鵬表示，許多港股市場政策的變化直接影響企業的上市申請受理與否，但是根據富途每年接觸大量企業的經驗看來，很多企業對市場的認知或存在錯誤和空白，業界應加強市場教育以幫助其深入了解港股市場及相關政策變化，以富途為例，公司有組織講座和工作坊，從而協助企業掌握政策動向。

中介多推廣 讓市場認識企業

企業除「認識」市場外，也要反過來讓市場「認識」自己。孫月鵬直言，IPO的重要環節之一在於獲取市場關注度，其中溝通與信息透明很重要，企業和中介人都應加強與投資者的溝通，提供更詳細的新股信息，包括公司基本面、上市前景等。

在成為市場焦點後，下一步是吸引更多散戶入場。孫月鵬表示，在港交所的利好措施下，券商可以適當給予優惠政策，讓更多投資者參與到認購中，例如富途在FINI平台推出後提供「零利息」認購政策，近來亦有現金認購「零手續費」活動。券商可以幫助提升新股認購熱情、增強市場活躍度，促進良性發展。

孫月鵬又謂，中介方通過認購階段吸引更多投資者目光，能夠在上市後為企業強化流動性管理，通過券商平台實施傳遞的動態消息，亦有助投資者快速決策，提升對企業的關注。

2024年香港IPO政策優化措施及相關事件

1月1日	GEM上市改革正式生效，包括推出新的「簡化轉板機制」、控股股東的上市後禁售期縮短至12個月等
4月19日	中國證監會宣布，將支持內地龍頭企業赴港上市
6月11日	新庫存股份機制正式生效，方便發行人進行股份回購及再出售庫存股份
9月1日	調整《主板上市規則》第18C.03(3)條下最低市值要求，已商業化及未商業化特專科技公司分別下調20億元，為期3年
9月1日	SPAC併購交易中，下調最低獨立第三方投資額、調整第三方投資者的獨立性規定，為期3年
10月18日	優化新上市申請審批流程時間表，令新上市申請的流程時間更加清晰明確，並加快合資格A股公司上市速度
12月19日	港交所就優化IPO定價及公開市場規定展開為期3個月的公眾諮詢，或允許基石投資者「分階段解禁」
12月19日	港交所刊發有關優化《企業管治守則》的諮詢總結，新規定將於2025年7月1日生效

「先A後H」上市潮可謂一浪接一浪，人稱「寧王」的新能源電池龍頭企業寧德時代的來港上市集資，甚為獲得市場看好。



▲投資者現時對新上市的優質股票有耐心和信心，已不像兩年前對新股追漲殺跌的炒賣態度。

「先A後H」潛在新股名單

股份	上市地	A股總市值*	主營業務	預期集資額
寧德時代(300750)	深交所	11713.22億元	動力電池製造	50億美元
恒瑞醫藥(600276)	上交所	2927.96億元	藥物研發、生產及銷售	20億美元
海天味業(603288)	上交所	2552.32億元	醬油生產及營銷	至少15億美元
三花智控(002050)	深交所	877.48億元	製冷控制元器件及汽車熱管理系統控制部件製造	至少5億美元
江波龍(301308)	深交所	357.74億元	半導體存儲應用產品的研發、設計、封裝測試、生產製造與銷售	—

備註：*號為之市值，單位為人民幣，日期為截至2024年12月31日

2024年 前五大超額認購IPO

股份	超額認購倍數
草姬集團(02593)	6082.63倍
晶科電子(02551)	5676.83倍
優博控股(08529)	2502.03倍
元續科技(08637)	2479.61倍
卡羅特(02549)	1346.27倍



▲晶科電子認購反應熱烈，上市首日收市升超過47%。



▲草姬上市首日表現收漲10.4%，報4.14元。

須重視國際配售反應 成功掛牌關鍵

環環緊扣

內地企業來港上市，擺脫了初來乍到的陌生感後，還需要投入精力尋找機構投資者。「很明確的是，許多企業在找機構投資者時遇到很大困難。」富途安逸合夥人孫月鵬坦言，部分IPO項目即將截止申購、離上市只差「臨門一腳」時，仍有可能出現機構投資者放棄認購、國際配售額不達標等問題，進而影響IPO成功率。

獲取機構的支持對於新股發行至關重要。孫月鵬表示，撤單的原因有很多，舉例來說，市場情緒短期走弱，或促使機構作出

非理性的撤單決策，又比如產業環境變化、政策前景存在不確定性，都會導致機構對新股的基本面產生質疑，進而選擇撤單。

孫月鵬續指出，目前新股發行的國際配售佔比一般為90%，遠超面向零售投資者的10%，意味着國際配售結果會極大影響新股定價以及後續表現。他並提到，國際配售倍數與新股上市後漲幅存在關聯，能影響到市場情緒。

零售認購佳 能吸引機構入飛

孫月鵬分析認為，以市值超過30億元的

新股而言，若是國際配售倍數超過30倍，通常可以在上市後錄得至少80%的股價漲幅，若是配售倍數在15至30倍之間，漲幅也能超過20%，因此在新股發行中，需要吸引更多機構投資者參與。

針對這些痛點，券商能做什麼？

孫月鵬指出，券商平台可以為企業連接優質投資者，並且由於零售端認購意欲能反映市場熱度，對於機構投資者而言是非常重要的信息指標，很多機構會關注首日零售端數據，其表現好壞在機構決策上起到很強的情緒作用。

投資者趨理性 從追漲殺跌到資質選股

波動減輕

2024年新股認購情緒明顯回暖。富途安逸合夥人孫月鵬細數箇中因素，首先是不少新股首日表現非常好，認購收益越好，便能吸引更多投資者參與，從而促進更多企業上市，「對於市場而言是良性循環。」

減息周期有利新股活動

「港股在IPO政策上已走在前沿。」他指出，過去2年新市場推行了很多改革，從上市標準到監管審核機制均得優化，不僅增強對企業吸引力，亦可為投資者提供更多投資標的。此外，從宏觀政策看，美聯儲開啟降息周期，也間接促進新股活動更加活躍。

在孫月鵬看來，這一輪新股認購潮與2020年至2021年初相比有很大不同，「那時不少IPO首掛即高開，上市後僅1到2小時便出現很明顯的沽壓，泡泡瑪特(09992)和快手(01024)皆是如此。」由於大部分投資者選擇在上市首日

離場，進而令股價呈現高開低走態勢。時間來到2024年，孫月鵬認為，投資者的目光已更多回歸到新股自身資質中，「追漲殺跌的行為開始減少，並更加注重對市場的分析判斷，心態也更為理性。」

觀察分析富途平台評論區內容後，他指出，投資者發洩情緒的話越來越少，對優質股票更有耐心和信心，在經過2年間如過山車一樣的市場波動後，不僅豐富了投資經驗，也加深了市場理解。



▲泡泡瑪特浪潮可謂席捲全球，法國巴黎市中心也開設了門店。

下調18C市值門檻 招攬獨角獸上市

政策引導

內地企業近年相繼來港招股，為IPO市場注入活力。富途安逸合夥人孫月鵬表示，港股在政策層面有極強的靈活性，以面向特專科技企業(18C章)為例，能為大中華區的科技類型企業提供上市退出路徑，首隻新股晶泰控股(02228)於去年6月上市，整體市場熱度非常亮眼。

港所在去年9月將18C章中的已商業化和未商業化公司最低市值要求分別下調20億元，調整後的門檻分別為40億元和80億元，為期3年。孫月

鵬認為，這對於特專科技企業是很大利好，能承接大量創新類獨角獸的上市需求。

港成內企出海融資理想地

從內地企業整體赴港趨勢來看，孫月鵬指出，業務布局、政策影響、企業出海均成為大勢所趨，赴港上市成為尋求融資和業務增長的內地企業良好選擇，除了去年完成「先A後H」上市的美的(00300)和順豐(06936)外，還有多家A股企業準備來港，市場傳聞中亦包括重量級的企業。

事實上，「先A後H」上市潮推動下，大型新股可謂一浪接一浪，人稱「寧王」的內地新能源電池龍頭企業寧德時代(300750)和調味品龍頭海天味業(603288)在去年12月宣布赴港上市，或分別集資50億美元(約388億元)和15億美元(約116億元)，料有助今年新股市場再上一個台階。

▲晶泰控股去年6月上市，是首隻特專科技企業股份。

