

今年IPO聚焦「A+H」 港集資料達1600億

輝立陳英傑：國際形勢多變 港上市能更貼市場

開年看發展·新股市場

香港IPO走出低谷再轉旺，據《大公報》統計，1月有8隻新股上市，共集資近60億元，按年大幅改善。根據相關公告和市場消息，還有多隻重磅新股排隊上市，包括京東工業、拉拉科技、蜜雪冰城，以及「先A後H」新股寧德時代、恒瑞醫藥、海天味業等。綜合會計師行數據，今年在大型新股帶動下，集資額有望回升至1600億元，重返全球三甲。

輝立證券經理陳英傑預計，2025年的新股市場將以「A+H」為核心主題，A股龍頭企業所屬的稀缺板塊在港股市場具有較強吸引力，結合香港散戶對新股一貫的積極參與，將進一步帶動整體投資氣氛，相信實現千億甚至1600億元集資目標並非不可能。

大公報記者 蔣去情

去年大型新股成功掛牌為2025年注入樂觀氣氛。陳英傑指出，市場對香港作為國際融資平台的信心進一步提升，再加上香港新股市場行之有效且獨具特色的發行結構，效果顯著，吸引了散戶的踴躍參與，多隻新股不僅錄得數百倍的超額認購，還成為社會熱議的焦點，充分體現出市場對香港新股的高度關注與支持。

增企業知名度 助拓海外

「只要全球宏觀經濟保持穩定，並且流動性環境充裕，市場的正面情緒預期將貫穿全年，為投資者帶來更多機遇。」陳英傑預計，2025年香港IPO市場的基調將以穩中向好為主，核心驅動力來自兩方面，其一是監管機構近年推出的多項優化措施，如加速A股企業在香港上市的通道，為市場注入更多資源、提升吸引力，其二是港股作為國際化平台，能為A股龍頭企業拓展全球市場、增強國際競爭力與知名度提供重要支持。

目前已公布的「A+H」名單中，僅是寧德時代、海天味業、恒瑞醫藥等三隻龍頭的潛在集資額便高達85億美元（約663億港元），加上其他企業的計劃，料可集資超700億元。陳英傑分析，A股市場表現對估值影響重大，部分公司可能因定價問題推遲計劃，若市場熱度持續，相信2025年可落實700億集資額中的50%至70%。

市場並擔憂特朗普上台後的政策走向，陳英傑認為，這可能會為全球市場帶來不確定性，特別是在中美貿易、地緣政治和金融監管等領域，促使企業尋求穩定且國際化的資本市場進行融資，香港作為連接中國內地與國際市場的重要樞紐，有望成為優先選擇。另外，有些區內企業可能希望借助香港市場提高國際化程度，以應對新的貿易格局。

IPO節奏頻密 助激發投資情緒

市場往往較為關注大型IPO，然而小規模IPO也有不可忽視的作用。陳英傑指出，小規模IPO相對頻密的上市節奏能夠維持市場的連續性，激發並保持投資者的積極情緒，同時有效縮短等待大型IPO期間的市場空窗期，對全年新股市場活躍度的穩定具有重要意義。

市場往往較為關注大型IPO，然而小規模IPO也有不可忽視的作用。陳英傑指出，小規模IPO相對頻密的上市節奏能夠維持市場的連續性，激發並保持投資者的積極情緒，同時有效縮短等待大型IPO期間的市場空窗期，對全年新股市場活躍度的穩定具有重要意義。



▲多隻重磅新股排隊上市，包括「先A後H」的寧德時代、蜜雪冰城等。



▲多隻重磅新股排隊上市，包括「先A後H」的寧德時代、蜜雪冰城等。

許正宇：續有優質發行人來港上市

【大公報訊】財經事務及庫務局局長許正宇在電台訪問上表示，2024年港股交投量有明顯變化，加上港股通納入國際企業，相信今年會繼續有來自不同地區的優質發行人來港上市。他指出，特區政府將在不同範疇推動金融市場發展，不斷吸引全球龍頭企業來香港IPO。

許正宇指出，政府從未停止吸引高質、潛在發行人的工作，除中東和東南亞外，也持續吸引不同地區的企業入駐香港，未來亦將通過持續的稅務優化吸引更多家族辦公室落戶香港，包括修改針對家族辦公室的稅法，以及基金結構會納入新的資產類別，包括虛擬資產、碳信用、私人信

貸等作為免稅資產的一部分，從而擴大資產及財富管理業務。

推動港股有質素可持續

許正宇並提到，希望港股成為有質素、可持續的市場，這需要市場參與者持續的交易和投資，特區政府將根據市場發展，推動落實促進股票市場流動性專責小組的建議。

互聯互通機制方面，許正宇表示，債券、ETF或即將推出的REIT均受到市場認可和歡迎，會繼續與內地商討互聯互通優化和擴容。他指出，內地有一系列措施針對提升互聯互通和加強境外人民幣流動性，這也是香港今年要深耕發展的工作之一。



▲陳英傑預計，2025年新股市場將以「A+H」為核心主題。

▲已公布的「A+H」新股上市名單中，寧德時代、海天味業、恒瑞醫藥等三隻龍頭A股的潛在集資額料超過600億元。

A+H新股名單及IPO進度

潛在A+H新股	A股市值（人民幣，截至1月27日）	上市進度	預期集資額（美元）
寧德時代（300750）	11316.91億	已公告，未遞表	50億
恒瑞醫藥（600276）	2848.22億	已於1月6日遞表	20億
海天味業（603288）	2279.29億	已於1月13日遞表	至少15億
賽力斯（601127）	2004.84億	市場消息	逾10億
東鵬飲料（605499）	1264.41億	市場消息	10億
三花智控（002050）	1140.99億	已於1月15日遞表	至少5億

業界支持IPO市場優化建議

港交所不斷優化市場規章，早前亦就有關優化IPO市場定價及公開市場的建議徵詢市場意見，為期三個月。中金公司投資銀行部執行負責人、董事總經理許佳表示，市場各方對於港交所發出的諮詢文件總體反應積極，直言部分發行人本就市值規模龐大，香港公開發售（散戶認購）部分的佔比不需要太高。

國際配售部分將至少佔80%

許佳指出，除了募集資金外，A股公司赴港的另一目的在於獲取境外上市平台，便利後續融資。以美的集團（00300）為例，作為一家國際化企業，該公司通過來港上市，不僅獲取融資支持，更取得香港上市公司的身份，有助推動進一步的融資計劃，同時對於海外員工的股權激勵計劃也很有幫助。

是次諮詢涉及9大主題，提出的建議包括：將公開認購的初始分配份額設定為5%，並採用回撥上限為最高20%的回補機制，而現行回補機制的回撥上限高達50%，換言之，國際配售部分至少保證佔80%；考慮允許基石投資者相關證券「分階段解禁」，其中50%在上市3個月後解禁，餘下部分在上市6個月後完全解禁。公眾諮詢期將在3月19日屆滿。

畢馬威中國資本市場及執業技術主管合夥人劉國賢認為，是次對市場的優化建議旨在為「先A後H」新股提供更大靈活性，確保其在港股市場有充足流動性進行交易，此外減少上市後股價波動的舉措，亦有助吸引更多投資者參與港股市場。

去年香港IPO優化措施及相關進展

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香港上市
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，為期三年
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，為期三年
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」
	港交所刊發優化《企業管治守則》諮詢總結，新規定將於2025年7月1日生效

李慧芬：留意內地政策及特朗普動向

步入2025年，投資者認購新股的意願繼續增強，1月上市的8隻新股中，大多獲市場踴躍認購，其中布魯可（00325）超額認購近6000倍，暫為2025年新股超購王。華贏東方證券研究部董事李慧芬認為，投資者後續關注點在於內地政策及特朗普動向。

李慧芬表示，今年IPO認購形勢好轉，主要是受惠整體市場氣氛向好，港股近來走勢波動，早前更跌至19000點附近，但隨後反覆向上，近期能在重要的支撐位頂住，且有好轉趨勢，加上內地資金入市帶動流動性，令股市表現較為暢旺，進而推動投資者在IPO認購上

的意欲。

李慧芬指出，投資者接下來應留意兩方面，其一是上台後4年內都不需要顧慮連任問題的特朗普，撈錢的動作會更加明確，相信「特朗普幣」推出後，科技和人工智能兩大板塊或存在投資機會；其二是內地在激活市場等方面的政策展望，特別是早前提到將大型國有保險公司每年新增保費的30%用於投資A股，有助改善市場氣氛。

8隻新股表現分化

從上市後股價表現看，1月的8隻新股走勢分化。截至2月4日，布魯可和腦動極光（06681）均錄得超過六成升



▲腦動極光上月掛牌至今仍錄得超過六成升幅。

幅，賽目科技（02571）、宜賓銀行（02596）股價變幅不及1%，另有3隻跌破發售價，其中海螺材料科技（02560）下跌逾五成，跌幅最大。

古茗(01364)招股簡介

香港公開發售	1586.1萬股
一手入場費	4016.10元
發售價範圍	8.68至9.94元
預期集資額	約15.77億
招股截止日期	2月7日
預期上市日期	2月12日

基石投資者

名稱	認購金額（美元）
Huang River Investment Limited	2500萬
GM Charm Yield (BVI) Limited	1500萬
LVC	1500萬
Long-Z Fund I,LP	800萬
Duckling Fund,L.P.	800萬
合計認購額	最高7100萬

古茗首日孖展近8億 超購3.9倍

【大公報訊】中國現製飲品企業古茗（01364）啟動招股，全球發售約1.59億股，其中10%作公開發售，招股價介乎8.68至9.94元，以每手400股計，散戶入場費4016.1元，集資約15.77億元。

5基投認購 騰訊在列

根據各券商的數據，該股首日錄7.78億孖展認購，超額認購3.93倍。古茗將在本周五（2月7日）結束認購，隨後在下周三（2月12日）掛牌上市。

古茗與5名投資者訂立基石投資協議，將認購最多約7100萬美元（約5.53億元），其中認購最多股份的Huang River Investment由騰訊（00700）

全資持有，其餘基石投資者還包括GM Charm Yield (BVI) Limited、LVC、Long-Z Fund I, LP和Duckling Fund, L.P.，其中LVC還投資有網易雲音樂（09899）、嗶哩嗶哩（09626）和泡泡瑪特（09992）。

以截至2023年底的GMV及門店數量計算，古茗是中國最大的大眾現製茶飲店品牌，自去年9月底門店規模達9778家，財務業績亦持續向上，2021年至2023年收入分別達43.84、55.59和76.76億元人民幣，2024年首9個月收入64.41億元人民幣，按年增加約15.6%。

古茗預計，若按招股價中位數9.31元計算，可收取集資淨額約13.56億元，其中25%將用於擴充信息技術團隊、提升業務管理和門店運營的數

字化，包括聘用軟件工程師、數據工程師、網站及小程序開發人員；25%用於加強供應鏈能力和提升供應鏈管理效率；20%用於加強品牌建設和提高消費者認知度；10%用於建立緊密的加盟商團體；10%用於提高產品研發能力；餘下10%補充營運資金。

分析：業績增長理想

光大證券國際證券策略師伍禮賢表示，儘管古茗近年業績增長情況較理想，但考慮到已上市茶飲公司的股價走勢、行業競爭，以及近年內地消費意欲等方面的問題，市場難以給予較高的估值，不建議投資者大手認購，可以待上市後根據二級市場股價表現再做部署。