

“一年融资三四次”频现：香港再融资规模将连续四年超越IPO

证券时报记者 吴琳

充裕的国际资金和便利的再融资制度作为香港市场的一面“金字招牌”，近年来，香港再融资市场更是为实体经济注入了大量新鲜“血液”。Wind数据显示，2024年，香港再融资市场规模有望连续4年超过IPO市场规模。“去香港上市并非一锤子买卖，香港的再融资制度相比其他市场有着巨大优势。”一家港股上市公司相关负责人告诉证券时报记者，对于亟需资金出海或进一步扩张的企业而言，赴港上市不仅能在IPO时募集资金，后续的再融资制度更能及时缓解企业的“不时之需”。证券时报记者发现，在香港市场，一家公司一年融资三四次的案例并不鲜见。

构建可持续融资渠道

Wind数据显示，2024年以来，香港市场IPO募集资金规模达到约790亿港元，而再融资市场规模（注：不包括可转债）则已达到890亿港元。这也是自2021年以来，香港市场再融资规模有望连续4年超越IPO市场规模。不过，细数过去10余年的香港再融资市场，当前的市场规模“缩水”严重。2015年时，香港再融资市场规模更是达到惊人的8477亿港元，在2021年到2023年时也都维持在千亿港元之上。随着港股市场的快速回暖和国际资金加速返港，香港的再融资市场也有望再度回暖。而据香港交易所此前披露的数据显示，截至2024年8月底，港交所上市公司的再融资总额已超过240亿美元，按当前汇率计算，实际已超过1800亿港元，因此，香港实际的再融资规模相比Wind数据（未统计可转债等数据）高不少。

一位香港的投行人士对此感受也极为深刻：“今年上半年虽然IPO市场表现并不乐观，但就我们投行本身的收入而言，2024年相比2023年改善了非常多，其中最重要的原因就是香港再融资市场的活跃。香港的一些头部企业通过配售、可转债等方式募集资金，5亿美元甚至10亿美元规模的再融资案例都有出现。”

在上述投行人士看来，目前香港再融资市场的便利性非常明显。“所以很多企业现在开始考虑赴港上市时，已经不再简单考虑到港股IPO能拿多少钱，而是要通过去港上市，搭建起一个可持续的融资通道。”

事实上，证券时报记者了解到，在香港上市，IPO上市只是一个起点，上

▶ 在香港上市，IPO上市只是一个起点，上市后的不断再融资更加重要，再融资也已成为上市公司融资的重头戏。
▶ 在今年香港的再融资案例中，除一些传统行业巨头外，可以明显观察到的一个现象是，科技股尤其是一些热门科技股，符合当下热门赛道、具备发展前景的企业，再融资案例更为频繁且金额巨大。

2024年以来

香港市场IPO募集资金规模达到约790亿港元

截至8月底

港交所上市公司的再融资总额已超过240亿美元



图虫创意/供图 翟超/制图

市后的不断再融资更加重要，再融资也已成为上市公司融资的重头戏。与其他一些市场相比，港股再融资审批时间相对较短，程序较为简便。上市公司在满足基本条件后，能够较为迅速地启动融资计划，把握市场机遇。汇丰国际资本有限公司总裁黄立冲表示，香港市场提供了多种再融资工具，包括配售、供股、公开发售、可转债、认股权证等，企业可以根据自身需求选择适合的方式。香港市场的再融资审批机制核心是以“披露为本”，流程清晰透明，无需复杂的监管审批。例如，配售只需董事会授权即可进行，不需要额外的监管沟通或审批，极大地提高了融资效率，“闪电配售”机制可在一天内完成资金募集，满足企业快速融资需求；“先旧后新”模式则允许大股东先转让旧股，再增发新股补足，进一步加快资金到位速度。

同时，黄立冲认为，港股再融资还有一个优势是对募集资金用途的限制较少，只需在披露文件中说明资金用途，并在后续报告中更新相关信息即可。

科技公司再融资表现突出

Wind数据显示，从2024年以来，香港再融资规模前四的行业分别为有色金属、日常消费零售、软件服务和医药生物。

值得注意的是，由于再融资极为便利，一年内多次融资的港股上市公司并不鲜见，如康方生物今年再融资2次，优必选、中手游、爱奇艺今年再融资3次。在去年12月29日登陆港股市场的优必选，虽然上市时间还未满一年，但在今年却已完成了3笔再融资项目。公司分别于2024年8月1日、10月

23日及11月20日公告配股融资，三次配售合计再融资11.54亿港元，已经超过了其IPO时的募资总额10.42亿港元。连同IPO在内，优必选已累计融资近22亿港元。

而在今年香港的再融资案例中，除一些传统行业巨头外，可以明显观察到的一个现象是，科技股尤其是一些热门科技股，符合当下热门赛道、具备发展前景的企业，再融资案例更为频繁且金额巨大。

以人工智能龙头商汤为例，该公司在今年6月通过配售完成一笔超20亿港元的再融资后，在今年12月17日，又再次完成27.98亿港元的再融资。最近的这一次是在今年12月11日进行公告，但在12月17日即完成，短短一个星期就完成了整个再融资流程。

黄立冲表示，科技、人工智能及相关创新企业在再融资活动中表现突出。“背后的主要驱动因素是，内地和香港证券监管机构推出了一系列措施以提振市场信心，例如注册制改革、简化再融资流程，以及加强对跨境资本流动的支持。内地的刺激政策也吸引了部分外资回流香港市场。全球利率上升周期结束后，资本流动性增强，特别是来自欧美和中东地区的资金回归亚洲市场，为港股注入了新动力。”

中小企业融资门槛并不低

虽然香港再融资更为便利，但作为一个成熟的国际市场，在香港也并非随随便便能融到资。作为一个典型的机构投资者为主的市场，其对公司自身质量和发展前景的要求也相对较高，没有核心竞争力的企业在港股

并不会得到过多的资金青睐，反而会产生产更多的监管合规成本。

“香港上市后搞再融资，最大的难度就是你要去找钱。港股的再融资，只要你有本事找到钱，你想搞多大都行，没人管你，效率非常高。”内地一家投行的人士坦言，公司本身如果没有过硬实力和发展前景，想在港股融到资则非常困难。

比如有一家今年主动申请退市的港股公司就直言不讳地表示：“考虑到H股的交易量较低且流动性有限，导致本公司难以在香港联交所有效地进行融资；H股退市将令本公司节省与H股上市监管合规相关的成本及费用，董事会认为H股退市将对本公司及股东整体有利。”

“过去7—8年，我国经济从高速增长向高质量发展转型，传统行业（如房地产、制造业）面临激烈竞争和利润率下降，许多企业因盈利能力减弱而难以吸引投资者。尽管新经济行业在全球资本市场中占据重要地位，但港股市场对新兴产业的覆盖率较低。同时，港股市场长期处于低估值状态。恒生指数自2021年高点累计下跌超过40%，日均成交额也从2021年的1667亿港元下降至1136亿港元，导致融资功能减弱。许多中小市值公司流动性较差，甚至出现零成交或低成交状态，导致其融资能力进一步受限。”黄立冲说。

相比之下，一些大型和有前景的公司则受到资金追捧。比如商汤在12月融资时仅有约6%的折让显得格外亮眼。不仅为商汤以更低的成本筹措到约28亿港元的资金，更显示出机构投资者对其未来成长空间的信心和认可。

对于上市公司重整这一话题，由于此前接触较少，不少投资者比较陌生，对于其中的一些细节也难以厘清，其中一项便是股权登记日次日一交易日开盘参考价确定，相关计算和确定过程相对复杂。

如*ST通脉表示，预计重整计划实施后股价存在较大幅度向下除权调整。公司公告称，根据12月20日股票收盘价估算，可能存在除权后的公司股票价格较收盘价下调幅度约30%以上的风险。其他多家重整涉及资本公积金转增股本的公司也提示了类似风险。

李志军在接受记者采访时表示，除权参考价格是基于除权原理形成的参考价格，不是实际交易价格，并不影响投资者所持上市公司股票的实际价值。如果上市公司重整复牌后股票价格因除权调低，原持有上市公司股票的中小投资者应避免当前卖出，从而产生实际损失，等待上市公司股票填权和上涨后再选择交易。

回购增持贷款呈现加速度 “贷动”资金518亿

（上接A1版）建筑行业龙头中国建筑控股股东中建集团拟增持上限12亿元，拟使用专项贷款10.8亿元。面板行业龙头京东方A拟使用专项贷款7亿元开展股票回购计划，用于实施股权激励计划。防水材料领域龙头东方雨虹，发布回购注销计划上限10亿元，拟使用专项贷款5亿元。

“百亿市值公司数量占比超过一半，一方面，体现了大市值公司对专项贷款政策的踊跃响应，这些公司回购增持更能起到对股价的稳定和提升作用；另一方面，也体现了专项贷款资金向大市值优质企业集中的态势，拿到贷款的往往是稳定市场的中坚力量。”一位券商人士分析。

回购增持贷款有望持续扩围

一系列旨在推动上市公司利用回购增持贷款的监管举措陆续推出。证监会发布的《上市公司监管指引第10号——市值管理》明确，主要指数成份股公司应当制定上市公司市值管理制度，长期破净公司应当制定上市公司估值提升计划。国务院国资委发布的《关于改进和加强

外资参与度大幅提升 熊猫债点心债齐放量

（上接A1版）

“今年点心债除了发行量增加，市场热度也很高，越来越多的发行人参与到这个市场里，包括一些境外主权类机构、优质民营企业等。”德意志银行中国离岸债务资本市场主管王磊表示。

点心债市场涌现出了一批高质量的国际化发行人，这些发行人在离岸市场发行人民币债券的期限通常较长，如新加坡主权财富基金淡马锡发行10年期、30年期点心债，阿里巴巴发行10年期、20年期点心债。

“从债券期限的角度看，过去大家对点心债的传统认知是认为发行长久期债券挑战大，所以多数点心债集中在3年期以下。但今年点心债的投资者对于发行人的多元化和久期多元化的接受程度越来越高，市场在不断成熟。”王磊称。

王磊认为，今年点心债发行延续高热度主要有两方面原因；一方面是价格因素。人民币资金成本相对较低，在能够给企业提供更便宜融资成本的情况下，会有越来越多的国际企业发行人关注这个市场。另一方面则是企业运营因素。在全球化遭遇“逆风”的环境下，跨国企业越来越关注资产负债表的货币错配风险，更倾向本地化融资，以支持本地业务的资金需要。

中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》中，股票回购增持工作也是针对中央企业改进并加强控股上市公司市值管理工作所提出的重点要求。这将带动更多公司用好股票回购增持贷款。

“回购增持贷款与上市公司市值管理目标高度契合。”杨超表示，通过政策引导，资金将更多流向业绩稳定、具有成长潜力的优质企业，强化市场资源向优势企业的配置，这不仅能够推动企业股价向合理价值回归，还能提升整体市场的投资吸引力，为资本市场的长期健康发展奠定基础。

多家上市公司在投资者互动平台上表示，将积极探讨运用股票回购增持再贷款政策提升企业投资价值的可行性。也有部分银行透露，除了已经发放的贷款，还在积极对接更多优质客户。

田利辉表示，未来回购增持贷款规模将持续增长，覆盖范围将不断扩展，随着政策效应的逐步显现，预计会有更多上市公司和股东参与进来，整体贷款金额将继续上升，有助于提振市场信心，吸引更多长期投资者入市，形成良性循环。

看好债市 明年保持高热度

展望明年，受访业内人士认为，不论是熊猫债还是点心债均将维持高热度，发行规模有望再创新高。“海外投资者和发行人对熊猫债市场看法持续改善，预计明年发行人的地区分布会更加多元，除了有来自发达市场的发行人外，中东、拉美地区可能会有新的发行主体发行熊猫债。”方中睿称。

除了规模外，久期同样是衡量债券市场成熟程度的重要指标。方中睿表示，投资者对熊猫债长久期的接受程度已提升，从目前二级市场的情况看，5年期熊猫债的估值日趋稳定，4年期、5年期的熊猫债发行有望更加普遍；更进一步，预计未来有更多发行人逐步尝试发行7年期、10年期等长期熊猫债，随着收益率曲线的不断完善，熊猫债市场会愈发成熟。

王磊还认为，考虑到明年依旧是中资企业境外债券到期再融资的“大年”，无论是对离岸的美元、欧元还是人民币债券，不管息率走势如何，明年境外债的发行规模还会继续上升。从投资者的角度看，只要资金面维持相对宽松，投资渠道保持通畅，市场的参与热度仍会持续。

多家A股公司披露重整进展 巧用资本公积金转增股本求共赢

证券时报记者 胡华雄

以资本公积金转增股本，成为不少上市公司重整的重要措施。各家在具体的实施过程中，转增股本实施对象的覆盖范围，则存在较大的差异。上市公司重整这一话题，不少投资者会感到比较陌生，对于在重整过程中涉及的资本公积金转增股本及相关细节，一些投资者更是一头雾水。而就在近期，A股市场就披露多起重整涉及资本公积金转增股本相关进展案例。

对于上市公司重整的意义，北京金诚同达（深圳）律师事务所合伙人律师李志军在接受证券时报记者采访时表示，上市公司通过重整计划引入产业投资人、财务投资人，为上市公司注入流动资金、产业资源，有利于上市公司化解债务危机，恢复上市公司业务经营发展，提高公司经营收入和利润。这种操作，一方面可以避免上市公司退市和破产清算，保护中小股东利益；另一方面可以清偿上市公司债务，保护相关债权人利益，而参与重整的债权人通过债转股持有上市公司股票，未来则有获得溢价回报的可能。

近日，多家A股上市公司发布关于重整计划资本公积金转增股本事项的公告，这是近期A股上市公司重整

计划实施增多的一个缩影，且普遍涉及资本公积金转增股本。

比如，*ST花王近日发布关于重整计划资本公积金转增股本实施公告显示，根据江苏省镇江市中级人民法院裁定批准的《花王生态工程股份有限公司重整计划》，公司以现有总股本为基数，按每10股转增约11.55346股的比例实施资本公积金转增股本，共计转增约4.7亿股，转增后公司总股本将由约4.07亿股增至约8.77亿股。

*ST通脉也发布公告表示，根据长春市中级人民法院裁定批准的《中通国脉通信股份有限公司重整计划》，公司以现有总股本为基数，按照每10股转增18股的比例实施资本公积金转增股本，共计转增约2.58亿股。

据记者不完全统计，今年12月以来，已有包括*ST文投、*ST有树、*ST中利、*ST汉马、*ST花王、*ST通脉、*ST傲农在内的多家公司发布关于重整计划资本公积金转增股本事项的公告，数量较此前几个月明显增多。

仔细梳理可以发现，近期发布重整计划实施公告的公司中，方案差异比较明显，比如有些公司转增股票向原股东进行分配，另一些公司转增股票则不向原股东分配。

*ST花王的实施公告显示，转增股票中，约3.77亿股花王股份转增股票

（包括原应向控股股东花王集团分配的2000万股）由重整投资人支付现金受让，现金对价约为5.08亿元；约4320万股将向资本公积金转增股本股权登记日登记在册的除控股股东花王集团以外的其他全部股东进行分配，各股东将以届时各自持有公司股票的数量为基数，按每10股转增约1.55346股的比例获得转增股票；剩余约4978万股将通过以股抵债的形式用于清偿花王股份的债务。

与*ST花王不同，*ST汉马的转增股票则不向原出资人进行分配，按照每10股转增14.5股的比例实施资本公积金转增股本，其中约5.15亿股用于按前述方案引入重整投资人，并由产业投资人及其指定的员工主体、财务投资人按照重整计划规定的条件受让；其余约4.33亿股全部用于按照重整计划的规定清偿汉马科技及安徽华菱汽车有限公司、安徽星马专用汽车有限公司、安徽福马汽车零部件集团有限公司、安徽福马电子科技有限公司等5家子公司的普通债权。

*ST通脉前述转增股票也不向原股东分配，全部在管理人的监督下按照重整计划的规定进行分配和处置，其中约2.13亿股股票用于有条件引进重整投资人，剩余约4535万股股票通

（上接A1版）同时，提高政策的连续性、稳定性，为企业提供长期稳定的预期。此外，要强化政策的协同性，与其他宏观政策如金融、产业政策等形成合力，共同推动经济发展。

地方财政 开源节流增动力

受地方土地出让收入下降、宏观税负下降等因素影响，地方政府财政收支处于紧平衡状态，通过开源节流减轻地方政府负担，不仅能优化财政结构，也有助于提高财政资金服务经济增长的效率。

开源的关键是有效增强地方政府“造血”功能。肖鹏指出，以消费税征收环节后移为代表的财税体制改革将加快推进，这将给地方带来部分新增的税收收入。中国人民大学国家发展与战略研究院研究员代志新判断，此项改革或将占比较小的高档手表、贵重首饰等税目开始，逐步过渡到烟、酒、油、车等税目。

“明年地方财税体系建设将取得实质性进展。”代志新告诉记者，包括研究将城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加合并为地方附加税，并授权地方在一定幅度内确定具体税率；优化增值税、企业所得税等共享税分享比例，适当提高地方分成比例。

“除保障收入规模的基本稳定

外，还需要更多地关注收入端的结构、稳定性，为企业提供更长期稳定的预期。此外，要强化政策的协同性，与其他宏观政策如金融、产业政策等形成合力，共同推动经济发展。

在节流方面，中央经济工作会议提出“党政机关要坚持过紧日子”。受访专家普遍认为，深入实施零基预算改革，对于缓解财政紧平衡下的地方财政支出压力具有重要意义。这有助于提高资金使用效益，促进经济高质量发展。

党的二十届三中全会部署深化零基预算改革以来，湖南、江苏、广东、安徽等地密集发布深化零基预算改革方案，从编制2025年预算起，在全省或部分地区实行零基预算编制方法。

东北财经大学会计学院审计系教授唐大鹏告诉记者，零基预算改革要求对财政资金使用不再“撒胡椒面”，而是聚力于民生、科技创新等关键领域，以“刀刃向内”的改革决心，确保财政资金化整为整、精准投放。同时，零基预算改革不仅依赖政府财力，更强调撬动市场活力。通过政策引导基金、贴息、担保等市场化方式，以财政“撬杆”带动社会资本“加码”，实现财政资源的“四两拨千斤”。