

赴港上市热潮涌动 AH股价倒挂或“小荷才露尖尖角”

证券时报记者 钟恬

近期,A股市场掀起一波赴港上市热潮,多家头部企业相继宣布启动H股发行计划,而已经在港股上市的公司则表现抢眼。其中,动力电池龙头宁德时代在港交所挂牌后股价一路攀升,H股价格甚至超越A股,引发市场广泛关注。与此同时,近期比亚迪、招商银行等公司的H股价格超过A股,使得AH股价格倒挂现象成为市场焦点。

3家公司H股股价超A股

近日,一度绝迹江湖的AH股价格倒挂现象,又悄然露头。

本周相继登陆港交所的宁德时代、恒瑞医药表现吸睛,其中5月20日上市的宁德时代上市当日大涨16.43%,总市值达1.38万亿元港币。截至5月23日收盘,宁德时代H股价格为322.40港元,A股价格为266.99元,其H股价格已高于A股价格,AH股溢价为-9.85%。

根据公告,宁德时代此次港股IPO的募资总额为356.57亿港元,约合328.85亿元人民币。其此次港股上市,从启动到完成仅用时128天。

从募资规模来看,宁德时代是近年来港股规模最大的IPO项目,也是今年以来全球最大的IPO项目。基石投资者涵盖了来自15个国家和地区的公募基金、产业资本、长线机构、保险资金及多策略基金等。参与认购的前三位机构投资者分别是中石化、科威特投资局、高瓴资本,获分配发售股份数量分别为1473.68万股、1473.68万股、589.47万股。此外,高瓴资产、瑞银、橡树资本、未来资产、加拿大皇家银行、太保、泰康、博裕、景林等基石投资者也参与认购股份。

事实上,除了宁德时代,在已实现AH股都上市的公司阵营中,比亚迪、招商银行也出现了H股价格超过A股价格的情况。截至5月23日收盘,比亚迪和招商银行的AH股溢价率分别为-5.23%和-3.51%。

此外,部分公司例如药明康德、亿华通、赤峰黄金、美的集团,以及5月23日上市的恒瑞医药,目前A股相较H股溢价率在10%以内。随着A股价格与H股价格差距不断缩小,不排除出现H股价格超过A股价格的情况。

多数AH股溢价率下降

从整体AH板块溢价情况来看,恒生AH溢价指数从2024年2月的高位161.36点震荡走低,今年内低点在3月19日的128.31点。随后该指数一度回升至4月9日的144.85点,然后又逐步下行,5月23日收于131.88点,反映出近期H股表现比A股更为出色。

恒生国企指数(H股指数)今年以来升7.04%。这主要是由于香港市场在全球经济复苏、资金流入等因素影响下,市场活跃度提升,投资者对港股的投资热情高涨。

相较今年初,多数个股的AH股溢价率有所下降。Wind统计显示,AH板块的150家公司中,溢价率超过50%的有110只,超过100%的有57只,所占比例分别为73.33%、38%。而截至5月23日收盘,AH板块的153家公司中,溢价率超过50%的有101只,超过100%的有46只,所占比例分别为66.01%、30.07%。

从个股上看,AH板块中,今年以来H股累计

AH板块中溢价率居前的个股一览

H股代码	H股名称	A股代码	A股名称	A股溢价率(%)	Wind行业
02218.HK	安德利果汁	605198.SH	安德利	265.22	食品饮料
03678.HK	弘业期货	001236.SZ	弘业期货	232.39	非银金融
01033.HK	中石化油服	600871.SH	石化油服	224.83	石油石化
01812.HK	晨鸣纸业	000488.SZ	ST晨鸣	221.71	造纸与包装
01349.HK	复旦张江	688505.SH	复旦张江	221.32	医药生物
02238.HK	广汽集团	601238.SH	广汽集团	208.57	汽车与零配件
02727.HK	上海电气	601727.SH	上海电气	201.09	电气设备
01456.HK	国联民生	601456.SH	国联民生	197.62	非银金融
00187.HK	京城机电股份	600860.SH	京城股份	195.34	机械
00553.HK	南京熊猫电子股份	600775.SH	南京熊猫	191.21	硬件设备
00719.HK	山东新华制药股份	000756.SZ	新华制药	185.87	医药生物
01375.HK	中原证券	601375.SH	中原证券	182.45	非银金融
01057.HK	浙江世宝	002703.SZ	浙江世宝	181.30	汽车与零配件
06066.HK	中信建投证券	601066.SH	中信建投	179.12	非银金融
02866.HK	中远海发	601866.SH	中远海发	178.96	机械
01108.HK	凯盛新能源	600876.SH	凯盛新能源	178.57	电气设备
00916.HK	龙源电力	001289.SZ	龙源电力	170.85	公用事业 II
09989.HK	海普瑞	002399.SZ	海普瑞	164.58	医药生物
02628.HK	中国人寿	601628.SH	中国人寿	162.55	非银金融
00588.HK	北京北辰实业股份	601588.SH	北辰实业	160.65	房地产 II
02068.HK	中铝国际	601068.SH	中铝国际	153.82	建筑
00338.HK	上海石油化工股份	600688.SH	上海石化	150.47	石油石化
03908.HK	中金公司	601995.SH	中金公司	147.79	非银金融
00317.HK	中船防务	600685.SH	中船防务	147.36	机械
06178.HK	光大证券	601788.SH	光大证券	147.31	非银金融
03996.HK	中国能源建设	601868.SH	中国能建	140.58	建筑
06806.HK	申万宏源	000166.SZ	申万宏源	137.47	非银金融
06869.HK	长飞光纤光缆	601869.SH	长飞光纤	134.63	硬件设备
02009.HK	金隅集团	601992.SH	金隅集团	132.84	建材 II
02880.HK	辽港股份	601880.SH	辽港股份	131.72	交通运输
02883.HK	中海油田服务	601808.SH	中海油服	131.31	石油石化
09969.HK	诺诚健华	688428.SH	诺诚健华-U	130.56	医药生物
00895.HK	东江环保	002672.SZ	东江环保	129.88	环保 II

数据来源:Wind 钟恬/制表

涨幅超过100%的有4只股票,分别为荣昌生物、赤峰黄金、山东黄金和山东墨龙。而这些个股对应的A股累计涨幅也不差,但明显弱于H股,在43%至93%之间,这些股票溢价率均有所下降。分析认为,这种变化反映出港股市场在吸引内地企业上市后,市场对这些企业的认可度逐渐提高,估值体系也在逐渐与A股市场接轨。

尽管如此,目前AH板块中A股较H股大幅溢价的个股仍然不少。安德利果汁以265.22%的溢价率居于榜首,其次是弘业期货和中石化油服,溢价率分别为232.39%和224.83%。此外,复旦张江、晨鸣纸业、广汽集团等溢价率也均在200%以上。

机构:价差仍有收窄空间

瑞银投资银行中国股票策略研究主管王宗豪认为,随着中美关税下调,港股估值低于美国同业以及香港流动性改善,AH股折让短期内有望收窄。此外,基于A股蓝筹企业增加及中概股回流,香港股市的质量及多样性将得到提升,AH股溢价率短期可能收窄。

王宗豪表示,目前AH股溢价为约30%,大约是10年平均水平,但低于近5年平均水平。他预计,AH股溢价率短期内有收窄空间,主要原因包括:一是中美关税下调后地缘政治紧张局势缓解;二是如果DeepSeek的模型反复运算出新成果,可能会重新激发市场对AI的乐观情绪;三是中国AI股票相对于美国同业的估值折价增加;四是香港流动性改善;五是外资流入增加,香港股票将更加受益,因为A股仅占MSCI中国

指数的13%。

王宗豪还认为,虽然总体AH溢价将保持不变,但如果某些股票被视为海外投资者的优质核心持股,且香港的流动性高于A股,这些股票可能会出现AH折价而非溢价,这反映出香港市场流动性改善以及外资对中国核心资产兴趣增加。

此前中金公司发表研报认为,短期AH价差仍有收窄空间,港股上涨弹性有望好于A股,在此期间需重点关注外部不确定性对AH价差的影响。中期维度需观察A股、港股在估值、优势产业上的景气度变化,如我国稳增长政策加码带来投资者信心进一步回升,偏向影响A股盈利的地产链、新能源链压力缓解,A股有望相对港股重新占优。

开源证券表示,这轮AH溢价率向下修复的核心驱动力是“AI+”逻辑叠加互联网平台反垄断监管取得阶段性成效的双击结果。港股与A股分子端最大的区别来自于“互联网平台巨头”和“硬科技巨头”的占比。腾讯、阿里、美团等互联网巨头以及小米、理想、小鹏等硬科技巨头均在港股上市。在本轮“AI+”逻辑演绎下,港股本身的弹性更强,且互联网平台反垄断监管取得阶段性成效进一步解锁了港股估值端的压制,因此港股的估值修复力度在进入2025年后进一步加速。

展望未来,开源证券认为,AH溢价率依然不是港股的掣肘,仍有进一步下行的空间。在“AI+”赋能下,互联网巨头和科技巨头叙事逻辑进一步强化,且互联网平台反垄断监管取得阶段性成效下,AH溢价率有望回到2016—2019年的相对低位。

受益电子凭证无纸化 博思软件获机构青睐

证券时报记者 聂英好

本周(5月19日—5月23日)A股市场小幅回调,上证指数全周下跌0.57%,收于3348.37点;深证成指下跌0.46%,创业板指下跌0.88%。

盘面上,申万一级行业跌多涨少。本周医药生物、银行、轻工制造、美容护理等9个行业涨幅居前,通信、计算机、电子等行业表现相对较弱。主题题材方面,黄金珠宝、CRO、抗生药、仿制药等题材表现活跃,光模块、AI算力、光通信等题材飘绿。

本周机构调研热情有所升温,截至5月23日16时,共有207家上市公司披露机构投资者调研纪要。从赚钱效应来看,在大盘整体疲弱的环境下,本周仍有多家机构调研公司股价表现亮眼,宜宾纸业周内实现4连板,累计涨幅达47%;一心堂累计涨幅近38%;曼卡龙、联合化学、天元宠物、海翔药业等4家公司累计涨幅超20%。此外,盛视科技实现4日2板。

热门调研标的方面,本周仅有博思软件一家公司接受百家以上机构调研,周内共有102家机构参与该公司调研。博思软件主营业务专注于软件开发领域,涵盖公共财政管理、政府行业管理、企业管理以及通用型财务软件等多个方面。

据了解,5月19日,电子凭证会计数据标准正式推广至全国。财政部等九部门联合印发通知,在全国范围内推广应用电子凭证会计数据标准,推动电子凭证全流程无纸化处理。并提出,单位配备及服务提供商提供的会计软件应在两项规范施行之日起3年内完成升级以适配电子凭证会计数据标准,推动解决各类电子凭证接收难、报销难、入账难等问题。

作为专业软件服务提供商,博思软件有望受益于该项政策,机构多围绕该项政策对公司的影响展开调研。

在电子凭证推广政策下,对于电子凭证业务未来发展规划,该公司高管表示,一是系统适配改造,针对不同单位特点需求提供个性化方案;二是通过自研平台支撑,拓展应用范围;三是提供专业服务与培训,保障政策落地实施。公司还展望了单位电子凭证业务未来,将聚焦全面推广,提供全流程无纸化方案,强化SaaS运营模式,提升在手订单及收入。

机构还问及行政事业单位侧电子凭证业务目前进展,博思软件在调研中表示,作为电子凭证会计数据标准服务保障单位

等,其电子凭证相关产品已在财政部及多省份落地应用,为6000多家预算单位和企事业单位提供了区域级平台服务,面向行政事业单位采用SaaS每年收费模式。未来该公司将持续深耕该领域,推动产品布局,打造示范案例,构建增长曲线。

此外,厦门钨业、可靠股份、华工科技等3家公司接受80家以上机构调研,皖能电力、泰坦股份、京基智农及麦澜德等6家公司接受50家以上机构调研。

厦门钨业接受99家机构调研,本周该公司召开2024年度暨2025年一季度业绩说明会。厦门钨业主要从事钨冶炼产品、钨粉末、硬质合金、钨钼丝材、新能源材料等的研发、生产与销售,是国内最大的钨钼产品生产与出口企业,主营业务包括钨钼、稀土及能源新材料三大板块。

在调研中,除了关注业绩变动原因,机构还关心厦门钨业未来的盈利增长点。该公司表示,厦门钨业长期聚焦钨钼、能源新材料和稀土及深加工等战略业务领域,未来经营的发展方向主要是向上游拓展资源,进一步增强上游原材料资源保障;向下游延伸扩大市场,重点拓展硬质合金、切削及磨削工程工具、光伏用钨丝、电池材料、稀土深加工等高端产品领域,优化产品结构,培育新的利润增长点。

厦门钨业还透露,未来将在产业并购方面发力,下一步将从过去的内涵式发展转为内涵式发展与外延式扩张并举的方式,兼并与收购是其中的重要手段之一。该公司将围绕产业链开展强链、补链、延链的兼并收购,同时也将适时以收并购的方式布局未来产业,未来1—3年的重点仍将放在钨和稀土的产业链上。

可靠股份本周接受93家公司调研,该公司主要从事一次性卫生用品的设计、研发、生产和销售,产品涵盖成人纸尿裤、护理垫等。在调研过程中,机构重点关注其盈利能力及未来增长点,以及成人纸尿裤行业的现状与发展趋势。

可靠股份高管介绍道,近年来受老龄人口减少、出生率下降等影响,业务短期承压。但可靠股份正在通过以下措施优化盈利:一是降本增效,启用智能化工厂、以绒毛替代部分原料,成本优化效果已显现;二是母婴板块结构优化,母婴板块也采用“品牌+代工”模式,拓展增量市场。未来三年,随着长护险政策落地、品牌认知提升及出海推进,预计可靠股份业务将迎来显著增长。



机构投资者去哪儿

降息对居民投资选择的影响

桂浩明

日前监管部门多次表态要适时进行降息降准操作,最近正式实施了。央行最近公布的LPR(贷款市场报价利率)有了一定幅度的下调,各大商业银行也纷纷调低存款利率。经过这次调整,目前一年期的存款利率已经普遍低于1%,而两年前该利率一般还在2%上下。

银行利率大幅度下调有其合理性。一方面政府为了鼓励投资与消费,需要实施较低的利率政策。在利率处于偏低水平的情况下,企业的财务负担会降低,个人消费的压力也相应减小,有活跃经济的作用。另一方面,现在物价水平相对比较稳定,消费者价格指数长期徘徊在1%以下,生产者价格指数更是连续处于负值,经济基本上不存在大的通胀风险,即便存款利率低于1%,也不会出现“负利率”的状况,储户的利仍然可以得到保证。因此此时降息,就是顺理成章的事情了。

中国居民历来具有喜欢存款的传统,即便是证券市场发展壮大之后,储蓄仍然是广大居民最重要的投资选择。据统计,今年一季度国内居民储蓄余额超过160万亿元,环比增长近6%,明显快于居民收入的增长。之所以出现这样的状况,与消费意愿不强有很大的关系,但现在储蓄利率降了,而且降幅不小,这会对居民的投资意愿产生影响吗?应该说,这个影响肯定是存在的。

一年期利率降到1%以下后,一般储户所能够获得的利息收入是很低的,从心理上将会淡化其对储蓄的依赖。事实上,今年以来由于储蓄利率下调的风声越来越大,已经有相当数量的居民开始把资金配置到固收类理财产品上去了。银行发行的

理财产品存续规模又回到了31万亿元的历史峰值,环比增加了4%以上。现在银行储蓄利率下降,也会拉动银行固收类理财产品的预期收益下降,居民的投资意愿发生变化就成为一个大概率现象。

即便现在实体经济的运行有一定压力,但绝大多数上市公司股息率还是高于2%的,这也预示着如果居民把资金用于投资活动,理论上是可以获得较银行储蓄利率高的账面收益。过去总认为上市公司4%以上的股息率才有吸引力,现在哪怕2%的股息率,回报也不低了。

在某种意义上,1%的利率具有标志性的意义,在储蓄利率低于这个水平时,不至于从根本上改变居民的储蓄意愿,但会极大地降低其储蓄积极性,并且在部分群体中形成事实上的储蓄搬家趋势。而这个时候,替代储蓄的投资品,特别是股票,如果能够走出稳步向上的行情,那一定会加快储蓄搬家,并且形成直接流向股市的态势。到时再回头看,不难发现这次的降息,的确影响了居民的投资选择。

当然,这种影响是一个渐进的过程,不会一步到位。因为人们认知的改变需要一个过程,需要有足够数量的收益远高于储蓄的金融产品出现。并且,股票市场的稳定很关键,股票投资中股息率当然重要,但如果股价处于下行通道,那么股息收入恐怕抵不上股票的市值损失。所以,努力稳定股市,活跃资本市场,是推动居民改变对储蓄过度依赖的方法。



行业催化事件密集 医药板块连续6周上涨

证券时报记者 毛军

本周,A股先扬后抑,上证指数、上证50等在前高点附近面临压力,市场谨慎情绪升温,导致股指在5月23日临近收盘时快速回落。周成交萎缩至5.87万亿元,日均成交创5月以来新低。

融资余额与融券余额同步小幅增加,其中融资余额增加20亿元,融券余额增加5.56亿元,连续第3周增长。行业方面,汽车获得近26亿元融资净流入,为唯一一个净买入超10亿元的行业,电力设备、机械设备、有色金属等行业也获得超亿元净流入。计算机行业则被净卖出近12亿元,非银金融、银行、公用事业等行业也被净卖出超亿元。

另据Wind数据统计,医药生物行业本周获得逾168亿元主力资金净流入,位居申万一级行业榜首,汽车行业亦获得逾157亿元净流入,电力设备行业、轻工制造行业、基础化工行业、传媒行业均获得超50亿元净流入。非银金融行业净流出逾44亿元,计算机行业净流出逾20亿元,钢铁行业也净流出超亿元。

市场热点方面,医药股全周保持强势,板块指数连续第6周上涨,并创半年来新高。海辰药业3日2度20%涨停,全周合计大涨逾51%,

新天地、众生药业、海翔药业、塞力医疗等纷纷在5月23日市场调整时逆市涨停。

近期,医药行业催化事件密集。备受瞩目的“2025全国药品交易会”5月21—23日在广州举行,作为中国医药行业规模最大、影响力最广的专业盛会,本届交易会吸引了来自全国各地2000余家医药企业参展。

此外,港股上市公司三生制药本周公告,公司及全资子公司沈阳三生与辉瑞公司就自主研发的PD-1/VEGF双特异性抗体SSGJ-707(药品代号)签订了独家许可协议。三生制药将获得12.5亿美元的首付款,以及最高可达48亿美元的开发、注册及销售里程碑付款,外加基于产品在许可地区净销售额的梯度双位数百分比提成。

三生制药获得的12.5亿美元首付款,刷新了国产双抗出海首付款纪录。在此消息刺激下,三生制药连续大幅跳空高开高走,最高一度飙升逾72%。

近年来,在国家一系列利好政策的扶持下,我国在创新药领域快速发展,国际市场占有率不断提升。根据医药魔方数据,截至2024年年末,中国企业研发的活跃创新药数量已达到3575个,位居全球首位。在国内获批上市的创

新药中,本土产品占比也明显提升,已从2015年的不足10%提升至2024年的42%。

DealForma数据也显示,2024年大型跨国药企引进的创新药候选分子大约有31%来自中国,而2019年这一数字还为0。

兴业证券表示,创新药景气度可持续,“创新+国际化”的产业趋势不变,始终是医药板块的核心方向。

展望后市,东方财富证券指出,近年来景气行业占比持续偏低对市场投资模式产生新的影响,大部分板块向上弹性空间有限,行业轮动速度加快,交易指标重要度提升。从当前盈利趋势判断,未来一个阶段景气度投资推动的板块预计有限,稳定红利+稀缺景气方向依旧具备底仓配置价值,预计弹性机会大概率仍将在AI、机器人、服务消费等投资主题间轮动。

东兴证券认为,在7月之前市场有望维持大的区间震荡走势,由于市场成交量维持在较低水平,市场成交难以支撑大市值板块持续上涨,因此,这个阶段市场的热度轮动态势将会十分明显,即使人工智能、机器人等产业向好的主线,目前量能情况下也难有整体性上涨基础,因此积极参与主线轮动将是较为合理的策略。