

A+H板块持续扩容 长线资金踊跃入局

证券时报记者 钟恬

2025年上半年香港新股市场迎来“高光时刻”，宁德时代、恒瑞医药、海天味业、三花智控4家A+H上市公司跻身全球IPO融资额前十席位，其中宁德时代的募资额位居榜首。这4家行业龙头也成为长线资金追逐的“香饽饽”，高瓴、红杉等顶级私募机构，瑞银、加拿大皇家银行等国际金融巨头，以及新加坡政府投资公司等主权基金纷纷重金押注。

目前，众多A股公司正排队申请赴港上市，市场对H+A模式落地也充满期待。在此背景下，A+H板块扩容趋势愈发显著，这不仅将重塑两地资本市场格局，也将对AH溢价走向产生深远影响。

证券代码	证券简称	上市日期	首发募集资金(亿港元)	上市首日涨幅(%)	相对发行价涨幅(%)
03288.HK	海天味业	2025-06-19	101.29	0.55	-1.52
02603.HK	吉宏股份	2025-05-27	5.22	39.06	30.47
01276.HK	恒瑞医药	2025-05-23	113.74	25.20	27.81
03750.HK	宁德时代	2025-05-20	410.06	16.43	13.99
02865.HK	钧达股份	2025-05-08	14.05	20.09	-2.48
06693.HK	赤峰黄金	2025-03-10	32.45	0	118.45

数据来源:Wind 钟恬/制表

1 基石投资者屡现“豪华阵容”

刚刚结束招股的三花智控，因获得17家基石投资者豪掷5.62亿美元(约44.09亿港元)而备受瞩目。

按发售价范围中位数计，三花智控此次IPO募资净额约为77.41亿港元，基石投资者认购额占比约为56%。其中，施罗德大手笔认购1.42亿美元，新加坡政府投资公司认购9000万美元，小米旗下的Green Better、钟鼎资本八期、Verition分别认购3000万美元。

三花智控于2005年在深交所上市。根据弗若斯特沙利文的资料，按2024年收入计，三花智控是全球最大的制冷空调控制元器件和全球领先的

汽车热管理系统零部件制造商，公司在全球制冷空调控制元器件市场的占有率约为45.5%。

6月19日登陆港交所的海天味业，获得8名基石投资者总共认购1.29亿股发售股份，包括高瓴、新加坡政府投资公司、瑞银资管、加拿大皇家银行、红杉、博裕等主权基金和顶级投资机构，认购金额近47亿港元，占比近50%。根据弗若斯特沙利文的报告，按2024年收入计，公司是中国调味品行业的绝对领导者，是全球前五的调味品企业；按销量计，公司已连续28年蝉联中国最大调味品企业。

宁德时代在港股上市时，同样吸引了大量长

线资金，其基石投资者包括中石化、高瓴、科威特投资局、高毅资产、瑞银、橡树资本、中国太保、泰康保险、博裕、景林资产等，合计认购金额26.28亿美元(约203.71亿港元)，占募资总额高达66%。

作为A股市场的“医药一哥”，恒瑞医药通过持续研发投入构建了庞大且差异化的创新药物组合，在创新药领域成绩斐然。其登陆港股时也少不了明星机构捧场，包括新加坡政府投资公司、景顺、瑞银、高瓴、博裕等，认购金额约为41.31亿港元，认购金额占发行规模的41.77%。

2025年上半年，港股市场总共有4只新股的融资规模跻身全球前十，其中宁德时代以约410亿港元的融资额居于榜首，恒瑞医药、海天味业、三花智控的融资额分别约为114亿港元、101亿港元和79亿港元。

2 A股公司赴港上市潮涌

受今年新上市A+H公司表现耀眼影响，A股公司掀起“南下”热潮，其中不少为龙头企业，覆盖新能源、高端制造、消费、医药等多个领域，近日公告的A股公司中更是以科技企业为主导。

其中，兆易创新于6月19日在港交所递交招股书，拟于主板上市。兆易创新于2016年8月18日在A股上市，截至2025年6月19日收市，总市值约818亿元。兆易创新是一家全球领先的多元芯片设计公司，已在消费电子、工业应用、通信、汽车电子等领域实现了全品类覆盖。

兆威机电和美格智能则于6月18日递表。兆威机电是一家领先的一体化微型传动与驱动系统解决方案提供商，主要面向智能汽车、人形

机器人、消费科技、医疗科技以及先进工业制造等高增长行业提供应用场定制的一体化微型传动与驱动系统解决方案。根据弗若斯特沙利文的报告，于2024年按收入计，兆威机电在中国排名第一，在全球排名第四。

“本批拟A+H两地上市的企业多为细分领域龙头，具备较强稀缺性，将吸引国际资本持续流入，市场形成良性循环。未来预计将有更多大型企业及产业链领军企业登陆港股，新消费和硬科技企业IPO占比将进一步提升。”安永香港资本市场服务发言人赖耘峰说。德勤则预计，A+H板块持续扩容的趋势有望延续，预计今年年内将有25只A+H新股挂牌，其透露目前香港有超过

170宗正在处理的上市申请个案，其中超过5家公司募集资金至少10亿美元(约78亿港元)。

值得关注的是，近期出台的粤港澳大湾区企业“回A”试点政策引发市场对“H+A”模式关注，“H+A”何时落地备受热议。德勤预计，内地可能会为H股或红筹股回内地上市提供绿色通道。德勤中国资本市场服务部全国主管合伙人纪文和表示，一般而言，在港上市的内地公司一直期望回A股市场发行，因为A股市场的不同板块股票都有溢价，不过以往较少红筹股“回A”上市个案，主要是其为VIE(可变利益实体)架构等因素，因此内地对其上市要求较高。如果腾讯、阿里巴巴等重磅科技股回内地上市，是否会影响市场流动性？其表示，大型公司回内地上市有可能对二级市场有影响，内地监管部门或会邀请一些行业试点，以及会选择合适时机。

3 AH溢价创5年新低

今年已上市的6家A+H公司，在上市后股价表现呈现分化态势。其中，赤峰黄金H股自上市以来已累计上涨1.18倍，恒瑞医药登陆港交所首日表现极为亮眼，上市以来H股累计较发行价上涨27.81%，海天味业目前H股价格则仍处于破发状态。

值得一提的是，宁德时代在港股上市后表现强劲，股价持续上涨，反映出市场对其新能源龙头地位的高度认可，其H股相较A股已有约12%的溢价，其也是A+H板块价格倒挂幅度最高的股票。兴证国际认为，宁德时代落户港股市场，受到逾31万名投资者追捧，并再度打破H股股价低于A股的宿命，反映优质的中资股仍然是中外资金的宠儿，这对于接下来的大型中资企业来港上市有深重意义。德勤也认为，内

地企业此前来港发行H股会有折让，近期部分股票的H股对A股出现溢价，如宁德时代，H股估值提升对其他内地企业产生吸引力，内地企业看见有龙头企业以不俗估值上市，再加上于香港上市集资可配合其国际化策略，预计会有更多内地企业到香港上市。

国泰海通的统计显示，截至目前，在156家A+H公司中，仅4只出现价格倒挂，其中复旦张江、弘业期货、比亚迪、广汽集团等42只股票的溢价率超过100%。

6月12日，恒生AH溢价指数最低触及126.91点，创近5年新低。兴证策略表示，2020年以来，AH溢价已经与南下资金流入节奏表现出极高的相关性，南下资金已成为影响港股定价的关键力量。随着A+H板块持续扩容，更多

优质企业在两地上市，市场机制不断完善，信息流通更加顺畅，这将促使AH溢价逐渐趋于合理区间。

“内地企业现通过‘A+H’双平台强化国际化布局，开辟新增长曲线。对港股生态来说，此模式反映香港监管机构紧贴市场步伐，持续完善市场机制，增强香港的国际吸引力。”赖耘峰说。

未来，随着更多大型企业及产业链领军企业登陆港股，新消费和硬科技企业IPO占比进一步提升，A+H板块将在市场机制作用下，推动AH溢价情况进一步优化，为投资者提供更具吸引力与合理性的投资环境。



震荡区间收敛 积聚上行动力

桂浩明

近期，国际地缘政治形势复杂多变，对世界局势产生了很大影响。而2025陆家嘴论坛的召开，也传递出不少有关资本市场发展方面的重要信息。虽然消息面很热闹，但A股指数的波动却较为有限。

上证指数连续多日的振幅只有20点左右，波动率在0.5%左右。成交也不温不火，沪深北三个市场加起来，大体维持在1.1万亿元的水平。即便偶尔有一天涨跌幅度大一些，到次日又调回来了，这种小区间波动、成交平稳的格局，在以往并不多见。有投资者从技术上分析，感觉现在的股市大盘来到了“变盘”的前夜。

回顾一下最近几个月的市场走势，上证指数在2月上旬重返3300点以后，一度发力挑战3400点，无功而返后就开始了窄幅震荡。到了4

月初，受美国总统特朗普与世界各国开打贸易战冲击，大盘一度跌破了3100点，但很快又被拉起，回到了原先的波动区间。到五六月，大盘又一次上试3400点，虽然依然未果，但也把指数震荡的下沿抬升到了3350点上方。指数的震荡区间被压缩到一个更小的区间，形成了长时间盘整的态势。技术分析理论有“久盘必跌”之说，也有“横下来多长，竖起来多高”的股谚。

在去年“9·24”央行新政推出后，A股的资金格局发生了很大变化，市场上有了类“平准基金”，因此大盘不可能再大幅度下跌。在这个位置附近，“久盘必跌”没有了出现的条件。但是，大盘就此可以轻松上个台阶吗？几次冲击3400点无果的事实又告诉投资者，在实体经济还不能提供非常强有力支持的情况下，大盘要形成整体性的上涨是不太现实的。

那发动结构性行情行不行呢？毕竟指数现在

距离3400点并不是很远，有几个板块发力点就有望成功。可是，没有哪个板块特别强，能够走出持续的上涨行情。时下热点虽然不少，但既有冲击力又有群众基础的却不多，表现在盘面上就是快速轮动，此消彼长的走势弱化了大盘的上攻动力，导致大盘虽然可以挑战3400点，但却难以真正站稳。如此一来，现在要向上变盘也就缺乏条件了。

今年以来，政府出台了很支持实体经济的政策，随着各项细则的落地，其效应会逐渐显现。四五月份尽管受到贸易战的冲击，但经济还是保持了平稳增长，充分展示出了其韧性。而随着市场一些不确定性淡化，实体经济的状况将进一步得到改善。资本市场的各种整合与改革也将为股市的上涨积聚动力。当各种有利于上涨的因素日渐增多，股市上个台阶也就是必然会发生的事情。

(作者系市场资深人士)

石油板块指数连续7周收涨 创5个多月新高

证券时报记者 毛军

本周，A股继续小幅震荡整理，深证成指下试10000点支撑，科创50创2个多月来新低，北证50创1个多月来新低，周成交萎缩至6.08万亿元。

虽然大盘略有调整，但融资余额本周继续增加逾47亿元，连续第3周融资净买入。行业方面，医药生物行业获得近16亿元净买入，电力设备行业获得超10亿元净买入，计算机、石油石化、通信、食品饮料等行业也获得超亿元净买入。有色金属行业则遭净卖出逾13亿元，银行、电子、传媒等行业也被净卖出超亿元。

另据Wind数据统计，电子行业本周获得高达逾252亿元主力资金净流入，电力设备、通信等行业也获得超百亿元净流入，计算机、银行等行业获得超70亿元净流入，机械设备、基础化工、传媒等行业也获得超30亿元净流入。医药生物、有色金属等行业主力资金净流出逾30亿元，非银金融、建筑装饰、汽车等行业也都净流出逾10亿元。

市场热点方面，中东局势动荡，令国际原油价格激烈波动。国内原油价格也跟随大涨，原油期货主力合约在上周大涨12.46%的基础上，本周再度大涨10.15%，逼近年内最高点，低硫油、燃油、沥青、液化气等期货主力合约跟随大涨。

在油价上扬的带动下，AH油气股联袂逆势走强，特别是港股市场，多只相关个股连续暴涨。吉星新能源一度狂飙涨逾2053%，后涨幅虽有所回落，但本周仍大涨逾964%，百勤油服、MI能源、金泰能源控股等周涨幅均超50%。

A股市场，石油板块指数连续7周收涨，创5个多月新高。山东墨龙连续6个交易日封板，周涨幅高达61%，通源石油、准油股份周涨幅均超过40%，首华燃气、科力股份、茂化实华、贝肯能源等周涨幅也都超过20%。

中信证券称，当前中东、俄乌地缘冲突导致油价大幅上行，短期内油价持续高位波动，关注矛盾是否进一步激化及原油基础设施港口等运行条件。若霍尔木兹海峡关闭或通行受阻，短期供给存在部分中断可能，油价或冲高至90美元/桶以上。

南极光接待机构调研超60家 公司成为任天堂供应商

证券时报记者 张一帆

本周(6月16日—6月20日)A股市场整体走低，上证指数全周下跌0.51%，收于3359.9点。盘面上，申万一级行业中仅银行、通信、电子等少数行业实现上涨，美容护理、纺织服装、医疗生物等行业跌幅居前。其中，稳定币、PCB、固态电池等细分板块表现活跃。

截至6月20日18时，共有208家上市公司发布投资者调研纪要，约50家机构调研相关个股实现正收益，其中易实精密、远航精密等周涨幅超20%，林泰新材、南极光、蓝焰控股、运达股份、沪电股份等涨幅超10%。

从热门标的来看，其中电子板块关注度最高。乐鑫科技接待了超250家机构调研，南极光接待机构超60家，曼恩斯特、华荣股份、国能日新等公司接待机构超40家，另有福光股份、步科股份、冰轮环境、博实结、深天马A等公司在本周举行多场调研活动。

南极光本周受机构关注且股价大幅上涨，其原因在于公司是唯一通过任天堂认证的背光模组供应商。近期任天堂最新推出的Switch 2游戏机，在上市初期便取得了惊人的销售业绩。南极光在接待调研时表示，Switch 2上市4天销量就已突破350万台。目前，公司配套的Switch 2背光源模组产品已实现规模化稳定交付，后续销售将随Switch 2主机销量增长逐步放量。

“Switch 2项目的成功量产，验证了公司在高端电竞显示模组领域的核心技术能力与品控体系。这一标杆性案例为国际头部客户提供了强效技术背书，未来有望通过蝴蝶效应驱动群聚订单，加速公司在游戏电竞、户外智能设备、车载显示、笔记本电脑等多领域的全球渗透进程。”南极光方面表示。

除此之外，同属电子板块的PCB(印刷

■ 在油价上扬的带动下，AH油气股联袂逆势走强，特别是港股市场，多只相关个股连续暴涨，吉星新能源一度狂飙涨逾2053%。

市场疲弱的背景下，高股息的银行股持续受到市场关注，本周银行板块指数连涨5日，其中连续4日创历史新高。个股也掀起创新高浪潮，农业银行、杭州银行、浦发银行、兴业银行等创历史新高(复权，下同)，光大银行、交通银行、厦门银行、华夏银行等则创出多年新高。

即使在连续上涨后，截至6月20日收盘，A股42家上市银行仅有招商银行和成都银行2家银行股价在每股净资产之上，其余40股均处于破净状态，市净率中值为0.65倍，最低的贵阳银行市净率仅0.36倍，民生银行、郑州银行、华夏银行等市净率均在0.5倍以下。

所有银行股动态市盈率均低于10倍，中值为5.97倍，最低贵阳银行动态市盈率仅3.87倍，浙商银行、青农商行、长沙银行等均低于5倍，最高的江阴银行也只有8.47倍。股息率方面，42家上市银行年化股息率中值为4.21%，远远超过1年期银行存款利率水平。最高的平安银行股息率达5.2%，华夏银行股息率也超过5%。

中信建投表示，险资长线资金、“国家队”、公募基金未来增配银行板块的动力都较强，能够带动银行估值稳中有升。

展望后市，中金公司指出，A股历史“大底”及今年阶段性底部或均已出现，下半年在外不确定性加大的背景下，重点关注我国宏观政策应对。在内部经济边际企稳，但外部不确定性仍高的背景下，科创相关风格或仍是当前环境下较为合适的配置板块。结合政策进展、产业趋势与景气度、估值与资金面，当前建议重点关注人工智能和高端制造领域。

线路板)概念近期股价表现亮眼，本周内中信PCB累计涨幅达6%。机构预期，PCB市场受到新兴市场需求的推动和AI技术的推动，呈现出量价齐升的态势，行业将进入新一轮产能扩张期，相关头部公司也迎来大量机构调研求证。

沪电股份高管在调研中确认，“AI驱动的服务器、数据存储和高速网络基础设施需求增长以及新兴应用领域的拓展为行业带来发展机遇，市场上相关高阶产品的产能供应并不充裕。”据悉，沪电股份近两年已加大对关键制程和瓶颈制程的投资力度，预计2025年下半年产能将得到有效改善，公司后续也明确将适度加快投资步伐。

与沪电股份同行业的深南电路也确认，公司综合产能利用率仍处于相对高位，其中PCB业务因目前算力及汽车电子市场需求延续，近期工厂产能利用率保持高位运行。深南电路预期，伴随AI技术的加速演进和应用上的不断深化，电子产业对于高算力和高速网络的需求日益迫切，驱动了行业对于大尺寸、高层数、高频高速、高阶HDI等PCB产品需求的提升。

本周，中东局势影响全球能源市场走势，A股相关公司业务开展情况也获得关注。杰瑞股份表示，中东油气市场在全球范围内属于高端市场，准入门槛高。目前，中东地区是公司的重点战略市场之一，也是公司业务布局最全和收入规模最大的海外市场。未来，在现有业务的基础上，杰瑞股份计划积极与客户探讨更多的合作模式，发挥公司各业务板块的产业协同优势，不断丰富完善公司海外业务体系。

华荣股份方面则表示，石油开采、炼化等投资规划远远超前于“油价定价”，而石油作为全球刚性需求的战略性投资及生产资源，不可能受短期“油价波动”的影响，短期油价的波动仅仅影响投资方和生产方的“短期收益”。

