

逼近巅峰 重登榜首 远超预期 香港IPO总金额再破2000亿港元大关

证券时报记者 吴旻

2025年以来,香港IPO市场持续高歌猛进,而在近期港股IPO规模已达到2164.74亿港元。这是自2021年的高峰后,时隔4年香港IPO再次突破2000亿港元。同时,2025年后续2个月仍有大量公司等待上市,香港IPO正不断逼近2019年至2021年间所创下的3000亿港元巅峰。

本轮香港IPO热潮超出了绝大多数业内人士的预期。多位接受证券时报记者采访的人士认为,香港IPO的热潮在未来仍将持续。

多项IPO数据创纪录

Wind数据显示,从最近10年香港IPO数据来看,2019年至2021年的3年是香港IPO的巅峰时期,这3年的年度IPO规模均突破3000亿港元,随后在2022至2024年这3年间陷入低谷,其中2023年的IPO规模甚至不到500亿港元,2024年稍有恢复,但也仅有879亿港元。

2025年以来的港股IPO市场一扫颓势,不仅IPO总额重登全球榜首,且热闹非凡:宁德时代、恒瑞医药等大型IPO一个接一个,小而美的科技类、生物类IPO接连不断,蜜雪集团、沪上阿姨等新消费公司批量上市。

在大型IPO方面,加上11月5日在港上市的赛力斯,今年以来港股市场一共出现了8家百亿港元级的IPO。其中,宁德时代募资更是达到410亿港元,也是截至目前今年全球最大的IPO。

打新市场同样火爆,今年港股IPO在打新方面接连诞生了港股史上的“冻资王”和“超购王”。其中,蜜雪集团认购金额达到1.77万亿港元,超过2021年快手上市前1.26万亿港元的认购规模,创下港股市场新股认购的新纪录;而金叶国际集团的认购倍数则达到1.14万倍,是港股史上首个超额认购破万倍的新股。

在港股市场,今年新IPO公司上市后的股价表现显著优于过去5年的平均水平。今年前10个月新上市的80家公司在首个交易日股价的平均回报率约为38%,上市后一个月回报率为36%,上市后三个月回报率为60%,明显高于前五年相应的平均回报率。2022年、2023年、2024年同期回报率分别为10%、11%和10%。

嗨学网赴港上市 三大难题待解

证券时报记者 丁胜

作为国内在线职业培训领域的头部玩家,嗨学网赴港上市的动作备受市场关注。这家成立于2012年的企业,2024年已跻身中国第四大在线职业能力培训服务提供商,还是中国最大在线建筑职业能力培训服务提供商以及第二大在线应急安全职业能力培训服务提供商。

同时,嗨学网背后还有着强大的股东阵容,包括正心谷资本、好未来等。然而,翻阅其披露的上市招股书不难发现,在行业领先地位的光环之下,公司正深陷营销依赖、纠纷频发与持续亏损的三重困境。

八成员工干营销 营销支出占比高

嗨学网于2012年正式成立,在短短十多年时间中,取得了令人瞩目的成绩:在线职业培训行业内跻身头部,截至2025年上半年,嗨学网已累计服务了约430万名付费用户;服务超过130家企业及事业单位。

在业务模式上,据嗨学网介绍,其主要通过在主流电子商务及社交媒体平台上运用精准获客策略获得新用户,并通过提供免费的人门学习素材及课程,将用户转化为付费用户。证券时报记者此前曾体验发现,在电商网站花一定费用购买相关书籍后,嗨学网会提供免费录播视频供用户学习,进而会有自称嗨学网“班主任”的人士联系用户,至于用户是否愿意花费更多费用参与进阶学习,则主要靠这些“班主任”的营销能力。

通常,作为一家在线培训机构,工作人员占比最多的是师资或研发人员,但从嗨学网招股书披露的数据来看,其工作人员中占比最多的却是营销人员。招股书显示,截至2025年上半年,公司共有全职

今年以来港股IPO总金额重登全球榜首

8家百亿港元级

今年以来港股市场一共出现8家百亿港元级的IPO。

全球募资No.1

宁德时代募资达到410亿港元,是截至目前今年全球最大的IPO。

1.77万亿港元

蜜雪集团认购金额达到1.77万亿港元,超过2021年快手上市前1.26万亿港元的认购规模,创下港股市场新股认购的新纪录。

1.14万倍

金叶国际集团的认购倍数达到1.14万倍,是港股史上首个超额认购破万倍的新股。

约38%

前10个月新上市的80家公司在首个交易日股价的平均回报率约为38%,显著优于过去5年的平均水平。

数据来源:Wind 图虫创意/供图

忙得“没有休息日”

今年以来,香港IPO市场的表现超越了绝大多数人的预期。

“香港前10个月IPO募资总金额为2154.6亿港元(约277.2亿美元),已大幅超出我们年初全年募资金额达到170亿—200亿美元的预期。”浦银国际首席策略分析师赖烨烨说。

“没有时间睡觉,没有时间放假,没有休息日。”香港一家投行人士告诉证券时报记者,2025年以来香港IPO市场表现远远超出他个人的预期,而火热的IPO业务也让从业者忙得不可开交。

港交所行政总裁陈翊庭近期在接受证券时报记者采访时笑称:“从去年以来,我前往海外时,当地的美资、欧资投行经常会安排午餐会,他们非常乐意听我介绍与一线企业的沟通情况和发展状况,经常一个午餐他们会一直不停问我两三个小时,我饭都吃不上一口。”

与之对应的是,外资正纷至沓来。在赖烨烨看来,今年以来被动型外资维持净流入港股的趋势不变,但主动型外资尚未形成趋势性回流。在全球市场波动成为常态的背景下,资金对于分散配置的需求上升,且美联储已重启降息周期,随着新

股的赚钱效应凸显,有望吸引更多的主动型外资投资者参与新股申购,有利于海外长线基金和主动基金把资金重新配置到香港市场。

中概股回归 有望成新增量

从众多业内人士的观点来看,今年香港IPO的热潮与多重因素相关,其中更是离不开港交所近年来的持续改革,得以让更多公司轻装上阵。

在赖烨烨看来,近年来,香港交易所通过一系列制度优化上市程序,吸引了不少新公司上市。2024年10月,将新股上市审批时间缩短至40个营业日,符合条件的A股公司新股上市审批时间进一步压缩至30个营业日,显著提升上市效率。同年12月,提出优化IPO价格发现机制与公开市场要求,致力于构建更完善、更具吸引力的上市环境。2025年5月,推出“科企专线”,允许特高科技公司及生物科技公司以同股不同权结构、选择以保密形式递交IPO申请,精准吸引新兴产业企业。

“凭借具有吸引力的上市制度、广泛的行业覆盖及充裕的流动性,香港有望持续在全球新股融资市场中保持领先地位。”赖烨烨预计,随着筹备上市的公司数

量不断增加,本轮IPO热潮有望在明年持续。目前,已经在港交所递交上市申请,以及正在筹备赴港上市的公司近300家,远高于2021年8月的约200家峰值,其中不乏超大型A股上市公司及科技和消费行业的明星企业,这些公司有望支持明年港股上市公司数量和融资规模同比进一步提升。

赖烨烨预计,中概股回归有望成为港股IPO新的增量。在中美博弈持续的环境下,作为中美贸易谈判条件的一部分,美股上市中概股面临的潜在被纳入投资限制清单的风险难以消除,他们回港上市的进程有望加速。港股市场更能满足中概股的境外融资、投资者基础、行业受监管情况、红筹架构上市便利度等需求,中概股在回归中国市场后,更有利于战略布局、发展规划、业务协同,它们的经营模式、商业战略等更容易被投资者理解和跟踪。

瑞银全球投资银行亚太股票资本市场联席主管胡凌寒接受证券时报记者采访时也指出:“我依然看好市场前景,核心在于已经形成好的供给、创造好的需求的正向循环。一方面,已有不少高增长、高科技的优质企业公布了赴港上市计划;另一方面,外资加配中国资产的趋势仍在持续,这些都将支撑市场热度。”

年,嗨学网则是继续亏损1.58亿元。

尽管营收规模稳步增长,毛利率也极高,但前述的巨额营销开支却吞噬了嗨学网绝大部分利润空间,这也意味着嗨学网以营销驱动的增长模式遭遇重大挑战。事实上,以证券时报记者体验来看,嗨学网的“老师”在与消费者建立联系提供免费资料后,需要极长的沟通时间以说服消费者为高端培训班付费,这一营销模式势必需要大量人力——要扩大收入,就必须加大营销扩充人力,而扩充人力又势必会增加成本,侵蚀利润空间。

招股书显示,在2022年、2023年、2024年以及2025年上半年,公司收入增加几乎就伴随着员工成本增加。在这期间,嗨学网员工成本分别高达1.71亿元、1.92亿元、2.13亿元及0.92亿元,分别占销售及营销开支的60.0%、60.9%、64.5%及62.7%。

对此,嗨学网也表示,尽管公司的标准化学术内容创作及产品交付和AI智能体等措施提高了效率,倘若无法通过持续标准化和技术进步控制相关成本,公司的业务、经营业绩及财务状况可能受到重大不利影响。

嗨学网还表示,公司未来的盈利能力将取决于多种因素,包括公司的扩张和表现,竞争格局、客户偏好、宏观经济及监管环境。“因此,我们的收入可能无法以我们预期的速度增长,且其增长可能不足以抵消我们成本和费用的增长。因此,我们未来可能会产生亏损。”

针对上述问题,证券时报记者向嗨学网发去采访函,但截至稿件发出,并未获得回应。

港交所前三季度盈利增45%再创历史新高

证券时报记者 吴旻

11月5日,香港交易所发布2025年三季报。财报显示,香港交易所前三季度收入及溢利均创历史新高。其中,2025年前三季度收入及其他收益为218.51亿元(港元,下同),较2024年同期上升37%;股东应占溢利为134.19亿元,较2024年同期上升45%。

财报显示,随着全球资金多元化配置需求旺盛,加上中国资产的吸引力,持续推动国际资本流入香港证券市场。2025年前三季度,现货市场、衍生产品市场及沪深港通的成交量均创历年同期新高。现货市场整体平均每日成交金额达2564亿元,是2024年前三季度的两倍多,衍生产品市场平均每日成交合约则达170万张,同比上升11%。

具体来看,全球投资者对中国资产兴趣重燃,国际和中国内地投资者参与度持续增加,令市场炽热气氛延续至2025年第三季度。整体平均每日成交金额创2864亿元的历季新高,是2024年第三季的两倍多。其中,2025年9月的平均每日成交金额更首次突破3000亿元关口,创3167亿元的单月新高。因此,2025年前三季度的整体平均每日成交金额高达2564亿元,创历史新高,较2024年同期上升126%。

沪深港通方面,2025年第三季度沪深股通及港股通成交量录得强劲增长,两者平均每日成交金额同创历季新高。2025年前三季度,沪深股通和港股通的平均每日成交金额分别达人民币2064亿元和1259亿元,同创历史新高,较2024年前三季度分别上升67%和229%。因此,沪深港通的收入及其他收益上升14.45亿元至32.25亿元的历史同期新高(2024年首季:17.80亿元),其中26.53亿元(2024年首季:12.94亿元)来自交易及结算活动。

IPO方面,在中国内地和国际发行人上市宗数增加的带动下,2025年前三季度,香港集资金额居全球新股市场榜首。期内共有69家公司新上市,总集资金额达1883亿元,是2024年前三季度的三倍多,也是2021年以来最强劲同期表现。

港交所行政总裁陈翊庭表示,香港交易所继续推进各项战略改革,进一步促进市场多元化、提升流动性及加强全球互联互通。“随着全球格局不断演变,我们将把握当前机遇,致力于投资建设多元化资产生态圈,为香港资本市场的长远发展奠定坚实基础。”

百胜中国第三季度 进账32亿美元增4%

证券时报记者 王军

近日,全球餐饮巨头百胜餐饮集团宣布,正式启动对必胜客品牌的战略评估,包括潜在的出售,引发市场广泛关注。

此举旨在使必胜客充分发挥其潜力,以惠及加盟商、消费者和员工,并为百胜餐饮集团的股东创造最大价值。尽管百胜餐饮集团没有具体说明审查的“战略选择范围”包括哪些内容,但潜在的结果可能是完全剥离、成立合资企业或出售必胜客的股份。

对于此事,百胜中国首席财务官丁晓在11月4日晚间召开的三季报电话会议上回应称,“百胜餐饮集团宣布的必胜客战略评估相关事宜,已知悉该进展,但百胜中国和百胜集团是两家独立的公司,因此百胜中国不便对其战略评估过程置评。但无论结果如何,我们对必胜客品牌在中国的实力充满信心,我们在中国的持续运营和巨大增长潜力保持不变”。

当天,百胜中国还公布了截至2025年9月30日的第三季度业绩,公司第三季度实现总收入达32亿美元,同比增长4%;系统销售额同比增长4%,主要得益于净新增门店贡献以及同店销售额增长;经营利润同比增长8%至4亿美元;同店销售额同比增长1%,实现连续第11个季度的同店交易量增长。

尽管营收和经营利润实现增长,百胜中国的净利润却出现下滑。数据显示,今年前三季度,公司归母净利润为7.89亿美元,同比下滑1%;第三季度归母净利润为2.82亿美元,同比下滑5%。

门店方面,据百胜中国介绍,公司第三季度净新增门店536家,前9个月净新增门店1119家,其中净新增加盟店占比分别为32%和29%。截至2025年9月30日,门店总数达17514家,其中肯德基门店总数达12640家,必胜客门店总数达4022家。

百胜中国的数字化业务继续扩大,今年三季度数字订单收入为28亿美元,占公司餐厅收入的95%。外卖销售额同比增长32%,占公司餐厅收入的比重达到51%。此外,百胜中国会员体系不断壮大,肯德基和必胜客的会员总数超过5.75亿人,同比增长13%。

百胜中国首席执行官屈翠容表示:“我们在充满变化的市场环境中再次实现了稳健的季度业绩,加快了开店步伐,取得了同店销售额的正增长,并扩大了利润率。灵活的门店模式结合加盟战略,使我们能够以更低的投资实现更快速的扩张。依托我们的核心竞争力、成熟的RGM战略(业务韧性、业务成长、战略护城河)以及团队坚实的执行力,我们对未来增长潜力充满信心。”

对于公司三季度业绩,华泰证券认为,肯德基、必胜客三季度同店延续稳健增长,新店型及新品类落地进展顺利,成本费用率端控制得当,同比基数抬升下经营利润增长表现亮丽,西式快餐龙头兼具扩张势能及盈利韧性。

考虑公司客单价相对稳定、受外卖退坡补贴影响或更小,且兼顾经营效率提升与成本费用端优化,略提升溢价率,华泰证券给予公司2026年18倍PE,下调港股百胜中国目标价至413.59港元/股。

“需要提醒的是,第四季度传统上是销售和利润的淡季。总体而言,我们仍致力于实现全年中等个位数的系统销售额增长和利润率适度改善的目标。”展望未来,丁晓在电话会议上表示,第四季度,预测同店销售额增长向来具有挑战性,但目标是保持第四季度同店销售额增长与第三季度相近,并努力实现连续第12个季度的同店交易正增长。