

资本市场制度包容性显著提升 港股科创企业掀起“回A”热潮

证券时报记者 钟恬

2026年以来,在A股注册制包容性改革驱动下,港股人工智能、创新药领域科创企业掀起回A热潮。目前已有超10家港股公司启动A股IPO(首次上市募资)申报或上市辅导,其中越疆科技、智谱、MiniMax、映恩生物等多数企业尚未实现盈利。科创板“1+6”改革、创业板第四套上市标准落地,打通了未盈利港股企业回A的合规通道。这一趋势不仅令科创企业兼顾国际融资与内地产业深耕,也将加速沪深港三个市场规则、估值体系与信息披露的互联互通。

港股科创企业主动回归

今年以来,“先H后A”上市路径正从头部企业的零星个案,逐步演变为港股科创企业资本运作的重要方式。7月7日,协作机器人赛道企业越疆披露创业板IPO第二轮审核问询回复文件,标志着其A股上市进程进入关键实质性审查阶段。越疆在问询回复中明确释放扭亏预期,预计2028年将实现营业收入17.23亿元,完成经营性盈亏平衡。据介绍,公司已累计拓展具身智能客户231家。

今年1月登陆港股的智谱,上市后快速启动A股辅导。针对回A终止传闻,公司发澄清公告称,A股发行方案已获股东大会通过,前期上市辅导工作已办结,将择机申报IPO。

同属大模型第一梯队的MiniMax亦签约启动科创板回A辅导。此外,映恩生物、范式智能、艾美疫苗等未盈利港股企业均推进回A工作。其中艾美疫苗早年短暂盈利,2021年起连续五年亏损,目前仍处于未盈利状态。

资深市场人士桂浩明认为,这些企业选择回归A股,主要原因有三方面:其一,企业在港股运营一段时间、满足A股条件后回归,能够获得更公允的本土估值。其二,这类企业核心业务、供应链均在内地,A股交易活跃、机构覆盖充分,能够有效提升企业市场影响力。其三,A股再融资工具灵活高效,可支撑企业长期研发投入,而港股再融资空间有限,难以适配科

创企业持续发展的融资需求。

CIC灼识董事总经理张昶睿认为,对于主营业务和核心市场在内地的企业,回归A股有助于更紧密地对接产业政策、供应链资源和本土客户,获得更多的政府与产业资本支持。回A上市能极大提升在境内政府、科研院所、公立医院及供应链合作伙伴中的品牌公信力。

A股包容性改革打开通道

本轮未盈利企业“回A”热潮,始于2025年以来A股系列制度改革。

2025年6月,中共中央办公厅、国务院办公厅印发专项改革文件,允许在港交所上市的粤港澳大湾区企业依规登陆深交所,打通大湾区港股企业回A政策通道。

同时,证监会发布科创板“1+6”改革,设立科创成长层,重启未盈利企业适用科创板第五套上市标准。2026年6月,监管层进一步明确,将第五套标准重点锚定AI大模型赛道,补齐AI未盈利企业“回A”的规则短板。

创业板方面,2026年4月新增第四套差异化上市标准,设置高营收增长、高研发投入两条准入路径,弱化盈利考核,精准适配未盈利高端制造与新兴产业企业。

在张昶睿看来,本轮改革最核心的制度突破,是大幅拓宽了未盈利硬科技企业的境内上市适用范围,直接扫清了港股18A、18C企业回A的核心合规障碍,让先H后A的路径具备了规模化落地的可行性。“只要预计市值达标,且其核心技术及产品具备颠覆性或国家战略价值、已取得阶段性技术落地成果,即便企业尚未实现盈利、仍处于大额研发投入阶段,也可满足A股上市的财务准入要求。”

桂浩明认为,A股包容性改革已持续缩小两地差距。A股已孵化中芯国际、寒武纪等初期亏损、后期扭亏的硬科技标杆,随着制度持续放开,未盈利科创企业A股上市数量和整体占比,将进入长期上行通道。

在普华永道资本市场服务主管合伙人黄金钱看来,随着创业板深化改革与科创板“1+6”政策的实施,人工智能、新能源、高端制造以及民营航天、量子技术、生



图片来源:AI生成

物制造等国家重点战略领域的公司,在上市时将享有显著优势,A股服务科技自立自强与产业升级的战略地位持续强化。

谁将是下一批“回A”主力

随着A股包容度提升、两地互联互通机制完善,未盈利硬科技企业回A已成长期趋势,或将成为未来两年资本市场重要现象。

桂浩明预判,未来“回A”主力将集中在三大赛道:第一是AI赛道,涵盖算力、算法、生成式大模型等细分领域;第二是高端制造,尤其是智能机器人行业;第三是生物医药企业,港交所最早放开生物医药企业上市通道,允许尚未盈利,甚至没有成熟主营业务的生物科技公司挂牌,这类企业在港股发展成熟后回归A股,是市场各方普遍期待的结果。除此之外,目前港股聚集了不少新消费企业,现阶段这类企业和A股市场的整体定位匹配度不高,不过长远来看并非完全没有机会。

和众汇富认为,从市场表现看,传统纯流量型平台、无核心实体研发能力的港股企业,“回A”意愿极低,且难以通过A股上市审核,这使本轮“回A”市场赛道分化格局愈发明显。从监管层对港股“回A”企业的筛选标准来看,更侧重企业的实体产业价值与技术创新能力,摒弃了以往单纯的规模与流量导向。这意味着“回A”不再是简单的资本市场套利行为,而是优质实体科创企业对接本土资本、深耕国内产业的战略布局。

在张昶睿看来,优质科创企业回归,对A股科技板块的影响体现在两个方面:其一,提升板块质量与多样性,直接增加A股科技板块的优质标的供给,覆盖人工智能、先进制造、生物科技等前沿领域,使板块结构更丰富、更具代表性;其二,强化板块活力和定价能力,优质企业的集中回归吸引更多资金关注科技板块,提升整体交易活跃度,而这些企业带来的国际视野和合规经验,有助于提升板块的估值定价逻辑与国际接轨程度。

全球资金再平衡驱动港股修复估值 科技赛道成布局焦点

证券时报记者 王军

近期,在多重积极因素推动下,港股市场迎来久违的反弹。行情数据显示,恒生科技指数上周涨幅达5.72%,为年内最大单周涨幅;本周以来,恒生科技指数延续反弹走势,截至7月9日的涨幅达5.17%。

市场行情回暖背后,增量资金入场成为核心驱动力。从外部资金来看,韩国投资者近期加码港股科技赛道,外资布局意愿提升;内资端同样发力托底市场,本周以来南向资金净流入金额已突破450亿港元,单周净流入规模有可能创下年内新高。

业内受人士分析指出,当前海外增量资金与南向内资形成强势共振,叠加港股整体估值处于历史低位、政策持续赋能香港资本市场,市场基本面稳步修复等多重利好支撑,港股市场有望迎来估值修复窗口期。

全球资金再平衡

本轮港股行情震荡走强、交投情绪持续回暖,核心驱动力来自市场资金面的实质性改善,海外增量资金系统性回流成为关键支撑。

中信证券基于港交所中央结算中心数据测算,自2026年5月8日至今,外资累计净流入港股市场规模达750亿港元,彻底扭转了5个月前外资持续流出的弱势格局。

资金回流源于全球资本市场的再平衡需求。中信证券认为,AI硬件产业链在经历上半年持续上涨后,拥挤交易风险逐步显现,在苹果供应链调价与Meta出租算力等因素影响下,高拥挤的美股存储、韩股与A股科技都出现了明显回调,推动了全球资金再平衡。

细分外资流向来看,韩国资金成为布局港股科技的重要力量。韩国证券存管结算院(SEIBro)的最新数据显示,近一周

韩国资金大举加仓港股优质科技标的,布局方向清晰明确。其中,比亚迪以超1000万美元的增持规模位居首位;GX中国半导体ETF获超600万美元增持,位列第二;迅策、澜起科技、华虹宏力、Premia中国科创50ETF等也收获数百万美元资金增持,海外资金加仓港股科技赛道态势明朗。

不仅二级市场资金持续回流,长线外资机构对港股一级市场布局力度也同步加码。梳理近期港股IPO基石投资者名单可见,淡马锡、瑞银资产、霸菱资产、阿布达比投资局、富达基金等一众国际头部资管机构频频现身,持续加码港股一级市场配置,充分体现外资对港股中长期投资价值的认可。

资瑞兴投资高级研究员傅豪向记者分析,相较于美股、东南亚股市等海外主流市场,当前港股估值优势突出,是本轮全球资金再平衡的重要受益市场。数据对比显示,今年上半年韩国KOSPI指数涨幅超100%,而同期恒生科技指数累计下跌近19%,性价比优势显著。

同时,傅豪认为,在海外资产整体波动率抬升的背景下,低配港股科技资产能够有效分散单一市场投资风险。海外资金正以“更低估值、更高赛道弹性”逻辑,布局中国AI优质资产。

除估值优势外,港股核心科技企业基本面改善、价值重估预期升温,进一步吸引资金持续入场。以腾讯、阿里为代表的互联网龙头,依托海量用户基数与数据壁垒,AI应用落地、云计算业务加速突破,迎来全新估值重塑机遇。

南向资金回流港股

在外资回流的同时,内地资金借助港股通再次加大布局力度,多个交易日录得百亿级港元净流入。

数据显示,7月6日南向资金净流入

港股市场205.28亿港元,创下年内单日净流入第七高纪录;7月8日再度实现百亿级净流入,金额达141.94亿港元。从周度维度来看,本周以来,截至7月9日,南向资金累计净流入高达450.49亿港元,规模仅次于今年2月第一周的560.69亿港元,3月第二周的524.40亿港元,有望冲击年度峰值。

从个股布局维度来看,南向资金加仓方向高度聚焦科技核心赛道。近7个交易日,南向净买入靠前的活跃个股以科技标的为主,龙头集中布局特征显著。其中,腾讯控股获南向资金净买入金额接近100亿港元,位居首位;“大模型第一股”智谱获净买入金额超60亿港元,紧随其后;阿里巴巴获净买入规模接近50亿港元;此外,美团、快手、兆易创新等互联网及硬科技股票,也进入南向资金净买入榜单。

中金公司研究部首席海外策略分析师兼董事总经理刘刚表示,人民币升值导致内资南下资金面临汇兑损益,A股指数创新高与港股不温不火的对比也压抑内地投资者配置港股意愿,今年南向流入较去年显著降温。此外,美债利率走高、美元走强和美联储的紧缩担忧也带来了额外的挤压。

如今,随着全球科技股波动加剧,刘刚认为,港股出现反弹的可能性存在,而催化剂来自三个方面:一是美债利率回落,二是科技波动带来的区域资金再平衡,三是政策的边际变化。

香港博资本国际行政总裁温天纳向记者表示,港股能够逆势走强,首先是估值洼地与高股息吸引力,港股整体估值明显低于美股同类资产,股息率较高,在低利率环境下提供较好安全边际。其次是作为中国新经济资产的重要上市平台,港股汇聚了AI、半导体、电动车等优质标的,这些在美股估值偏高、在A股面临一定流动性差异,通过港股能高效配置中国增长主题。此外,互联互通机制让南向资

金规模庞大,成为市场定价的重要力量。

趋势反转仍待基本面验证

内外资金双向共振,显著改善港股整体流动性环境,推动市场估值修复行情持续演绎。不过多家机构提醒,本轮行情以修复性、结构性为主,市场仍存在多重外部约束与不确定性,趋势性反转仍需基本面验证。

傅豪预判,下半年港股整体将呈现“底部盘整、渐进修复”的运行格局,行情结构也将迎来明显轮动,资金热点有望从前期火热的硬件算力赛道,逐步向AI应用、互联网平台价值重估方向扩散。资金层面来看,海外资金外溢布局中国科技资产的趋势,将持续为港股提供外部增量;南向资金整体情绪亦有望边际回暖,但相较于往年,全年净流入节奏或将明显放缓。

对于港股中长期行情演绎,业内普遍认为,短期技术性反弹可期,但持续性、趋势性上涨行情需要系统性盈利修复支撑。刘刚表示,港股市场更持续和长久的反弹,需要系统性的盈利修复。结合当前港股市场特点,要么整体消费大盘的好转和政策倾斜,再现“9·24时刻”,要么龙头个股在AI上有系统性突破,再现“DeepSeek时刻”。

浦银国际首席策略分析师赖婉桦同样指出,港股悲观情绪触底后有望迎来技术性反弹,但趋势性反转或需基本面催化剂,具体有待二季度财报季的验证。资金面上,多只新股解禁抛压将至,港股市场承接力面临考验。南向与外资能否形成合力净流入,是决定短期流动性修复力度的关键。

综合内外资流向、行业基本面与宏观环境,温天纳对下半年港股整体走势持谨慎乐观态度。他预计,在流动性支持和中国政策催化下,港股将维持震荡偏强格局,结构性行情为主线。南向提供底仓稳定,海外主题资金增添弹性,但需警惕全球地缘扰动与盈利兑现节奏。

七家公司同日挂牌上市 港股打新不再稳赚不赔

证券时报记者 吴瞬

7月9日,港股迎来7家公司同日上市,逼近港股同日上市数量的历史峰值(2018年7月12日,合计有8家公司同日在港股上市)。截至当日收盘,齐云山食品上涨162.5%,表现亮丽;其他6家公司表现均不太理想,还有3家公司破发。

本次上市的7家公司中,东方科脉原本应在7月8日上市,但由于该公司需要额外时间敲定相关分配结果公告,导致不得不延迟一天上市。

与上半年行情不同,近期港股IPO(首次上市募资)破发情况明显增多。与此同时,港股IPO认购热度明显下降。

多家知名机构现身

在7月9日上市的多只新股中,有不少知名机构现身。

普源精电本次吸引了7家基石投资者,其中包括HHLR(高瓴)、CPE Hemlock、苏州高新区、华圆、阳光电源、中信保诚基金、彭年集团等。鼎泰高科本次引入了胜宏科技、高瓴、易方达、霸菱、奇点资产等16家基石投资者。立讯精密的基石投资者阵容最为豪华,数量超30家,本次引入淡马锡、GIC、阿布扎比投资局、高瓴、腾讯、泰康人寿、富达国际、汇添富(香港)、博时国际等顶级资本。三环集团引入了17家基石投资者,包括淡马锡、JPMAMAPL、CPE River、阿里巴巴投资、黄河(腾讯关联投资主体)、GSAM(高盛资产管理)、工银理财、IvyRock等等。

在上市前,珞石机器人经历了数轮融资,其背后的机构包括国家制造业转型升级基金、新希望集团、深创投、鲁信创投等等。

东方科脉则是全球电子纸显示器行业的知名企业。以2025年收入计算,公司是全球第二大电子纸显示器制造商(占市场份额为20.8%)以及按收入计算的全球最大的商用电子纸显示器制造商(占市场份额为24.9%)。

在上市前,东方科脉背后的机构股东包括红榕投资、福州追远、深圳芯通、元太科技、上海超越摩尔等等。其中,上海超越摩尔的有限合伙人包括国家集成电路产业投资基金股份有限公司(持有39.2%合伙权益)以及其他八名各持有不超过15%合伙权益的有限合伙人。

近期港股IPO情况有变

2026年以来,港股IPO持续火爆,新股认购动则数千倍的超额认购,新股上市首日更是频现100%以上乃至更高涨幅,但6月26日以来,新上市的27家公司情况发生了一些变化。

一是新股认购热度降温,超额认购倍数下降明显。证券时报记者统计发现,上述27家公司IPO在香港公开发售环节的平均超额认购倍数降至1377倍,而在今年前5个月,这一数据约为2511倍。

在具体数据上的感受上,落差更为明显,比如,7月9日在港股IPO的立讯精密超额认购倍数仅有3.78倍。此外,IPO认购倍数较低的港股公司还有MERDEKAGOLD-DRS(4.42倍)、安克创新(27.57倍)以及领益智造(96.16倍)。

同时,IPO公开发售认购人数在20万人以上的新股仅有MOMENTA-W、芯赛微装和基本半导体这3家港股公司,有的港股公司认购人数不足10万人。而今年5月在港股上市的13家公司中,有11家认购人数20万人以上,超过30万人认购的则达到4家。

二是上市前夕变数多。在港股历史上,的确曾出现过招股后退回申购款、延迟上市等现象,但极为罕见,往往数月之间才会出现一例。但近期却接连发生了两起,一是前述原本计划于7月8日的东方科脉延迟一天上市;二是原计划于7月13日上市,此前正处于招股阶段的永康控股,在7月8日却突然宣布公司已决定目前将不会进行全球发售及上市。

三是豪华基石阵容也撑不起股价。此前,基石投资者阵容越豪华,往往被认为股价有较大支撑,上涨概率越高。但在近期上市的不少新股中,虽然不少公司背后都有极为强大的基石阵容,但股价表现却极为一般。

以7月8日上市的Momenta为例,该公司此次引入14家机构组成基石投资者阵容,包括新加坡政府投资公司、贝莱德集团、梅赛德斯-奔驰、比亚迪、高毅、博裕等等,但公司在7月8日和9日股价均维持在发行价。而7月9日上市的鼎泰高科和立讯精密同样有豪华基石阵容,但股价却出现破发。

打新不再稳赚不赔

值得关注的是,近期港股IPO的表现极不理想,破发率大幅提升。

7月9日上市的7只新股中,有3只出现破发,东方科脉和三环集团的首日涨幅也维持在个位数,仅齐云山食品的表现较为亮眼,首日涨幅达到162.50%。

而从6月26日以来在港股上市的27只新股中,有9只新股在上市首日破发,破发率达到33.33%,而截至目前,这27只个股中已有14只破发。而在今年前5个月上市的61只新股中,仅有6只新股在上市首日破发,破发率为9.84%。

近期港股IPO表现不理想,与整体市场环境等多方面因素有关,尤其是近期发行过于密集,导致投资者申购资金被极大分散,市场还出现了一定程度的“审美疲劳”。

澳洲会计师公会大中华区分会副会长梁祐庭此前接受记者采访时指出,今年IPO市场表现分化的核心在于资金对行业方向和公司质量的选择。当前市场最关注的赛道集中在AI、先进制造、半导体、机器人、AI供应链、生物科技等主题。具备稀缺性、清晰产业定位和增长弹性的公司,上市后仍容易获得资金关注;而部分传统行业公司即使基本面稳健,但若增长弹性有限、行业关注度不高,或上市时估值安全边际不足,上市后就容易回归平淡交易,甚至出现调整。

因此,今年不是一个简单的“打新稳赚”市场。首日表现更多反映发行窗口、供需和定价,而上市后能否持续跑出来,最终仍取决于行业方向、基本面兑现和估值承接。