

港股18C再融资规模反超IPO “马太效应”背后存三重驱动逻辑

证券时报记者 钟恬

港交所《主板上市规则》18C章(特专科技上市章节)于2023年落地实施,为达不到传统上市通道财务门槛的特专科技企业打通了上市渠道。

港股18C特专科技板块正走出一波结构性行情。一个引人注目的数据是:板块再融资规模已全面反超IPO募资。Wind数据显示,截至2026年8月31日,23家18C企业再融资总额达594.26亿港元,已超越IPO合计募资的403.58亿港元,这一“倒挂”现象标志着硬科技企业上市后的资本运作进入新阶段。

与此同时,板块也出现了结构性困局:头部企业在融资资源上占绝对优势,尾部企业普遍融资较少、流动性低迷,长期处于破发状态。

18C制度释放持续效能

港股18C板块自2024年迎来晶泰控股、黑芝麻智能、越疆等首批企业上市以来,迅速成为硬科技企业的融资高地。

板块再融资规模已反超IPO募资,意味18C制度的灵活发行机制已落地见效,事实上,板块不少头部企业也出现这一现象。其中,标杆企业智谱上市刚满半年即落地逾314.11亿港元配售,配售规模是首发募资额的6倍;MINIMAX、壁仞科技再融资额分别为95.41亿港元、70.69亿港元,也均超过首发募资额55.40亿港元和64.20亿港元;晶泰控股上市后已启动三轮配售融资,累计总额为58.71亿港元,同样大幅超越IPO募资额。

“再融资规模反超首发募资的现象,在海外成熟资本市场中并不常见,也体现出港股18C制度正在释放持续效能。”资深市场人士桂浩明说,“18C制度的核心价值,是针对性解决科创企业的持续发展难题,对18C企业大幅放宽再融资限制,区分已商业化、未商业化两类主体,差异化放宽融资门槛、简化审批条件,让企业上市后可以根据研发进度、扩张需求持续补充资金。”

桂浩明认为,目前市场数据已经清晰印证制度效果,18C企业形成了“上市融资+持续再融资”的成长闭环,精准匹配科创企业前期投入大、回报周期长、需要多次资金加持的行业特性。

华大证券首席宏观经济学家杨玉川则从市场信心角度补充:首先,企业上市后发展不错,增强了投资者信心,愿意拿真金白银继续支持;其次,当前科技热潮使AI、机器人等领域成为投资热点,客观上营造了有利的宏观环境。

中善资本港美股IPO媒体战略官常城则表示,18C企业本身就比较特殊,大多还处在研发、商业化、扩张阶段,用钱的地方很多。“上市并不代表融资结束,而是进入公开市场以后,融资渠道更多了。所以再融资超过IPO,一方面说明企业确实有持续的资金需求,另一方面也说明香港



数据来源:公开信息 钟恬/制表 图虫创意/供图

市场对这批公司有一定的承接能力。”他说。

头部虹吸效应显著

一组数据显示,智谱作为通用大模型龙头,300亿港元级别的配售额独占板块再融资半壁江山,加上MINIMAX,两家公司合计吸纳了近七成的再融资额度。18C板块的23家企业中仅8家完成配股,占比仅34.78%,超过六成企业尚未启动任何再融资。而即使是完成配股,滴普科技、五一视界的再融资额也不足10亿港元,不及头部企业一个零头。

对此,香港博资本国际总裁温天纳在接受采访时表示,资金集中于头部企业存在三重底层驱动逻辑。首先,确定性溢价下的“抱团”逻辑,机构资金倾向配置强技术壁垒与高商业化转化率的稀缺龙头。其次,18C企业在IPO阶段多处于“未有收益/未盈利”时期,导致首发募资受限。上市后随着龙头企业产品商业化兑现,激发了战略投资者与海外、南向资金的二次跟进。最后,产业资本侧重生态辐射与自主可控,集中在头部公司的配售资金,很大一部分来自国家级战略资本、地方产业引导基金,更倾向于支持能担当国家级大模型与算力底座的头部企业。

常城认为,18C再融资机制的价值,不只是让企业还能继续融到钱,更是给企业提供了一个上市后持续获得资本支持的渠道,最终还是要看融资之后能不能转化成真正的成长。

“不能只看融了多少钱,更重要的是,融资以后拿去干什么,能不能变成技术、订单、收入和业绩。如果只是不断融资、不断稀释,那肯定要打个问号;如果确实

推动了公司成长,那这个机制就是有效的。”常城说。

从近期18C企业再融资的目的来看,多是基于行业迭代节奏和自身商业化进度的前瞻性资本布局。

智谱在7月再融资公告中表示,截至6月末,公司IPO募资净额动用比例已超93%,资金主要用于业务扩张与战略落地。伴随业务提速,原有募资消耗节奏加快,本次再融资将进一步补充资本金,持续支撑基础模型研发、技术迭代、商业化落地与生态建设。

对于自身再融资需求,壁仞科技也坦言,人工智能的快速发展及Token(词元)消耗的爆炸式增长,持续推动对通用图形处理器(GPGPU)计算解决方案的强劲需求,这扩大了潜在市场,并加速了公司下一代GPGPU产品的商业化,速度超过公司上市时的预期,因此有必要采纳审慎而灵活的融资策略,以把握新兴机遇并确保长期竞争力。

尾部企业寻破局之道

当前大多数尾部18C上市公司遭遇融资难、成交低迷的困境,股价破发是这一困境最直观的投射。仙工智能、文远知行、华沿机器人、希迪智驾等企业目前股价仍低于发行价。部分公司IPO发行价超过100港元,甚至超过200港元,曾风光一时,但随后股价“跌跌不休”。

Wind的数据显示,截至2026年8月31日,千亿港元市值以上公司仅智谱、MINIMAX、壁仞科技三家,紧随其后的是晶泰控股、曦智科技和五一视界,市值均在270亿港元至320亿港元之间。而市值在50亿港元至110亿港元之间的公司有

12家,头部集中效应同样极为明显。

面对结构失衡,受访专家从监管、市场与企业三方提出解决思路。

准入层面,CIC灼识董事总经理张昶睿建议优化纳入港股通标准:“建立以研发投入强度、核心专利矩阵估值、国家级科研奖项为核心的替代性评估,把真正有技术护城河但暂未形成大规模销售的18C企业保护起来,避免因短期财务波动被挡在港股通之外。”她解释,纳入港股通后,南向资金可直接参与交易,拉高估值与流动性,完成境内投资者教育,同时为未来回A股布局提供审批与定价便利。

桂浩明认为,企业一旦纳入港股通,A股投资者就能依托互联互通机制直接交易其港股,能够提前熟悉企业基本面,消除陌生感,同时内地增量资金参与能为企业形成公允、合理的估值定价。

温天纳则从三个维度系统进行梳理:监管层面,除差异化港股通评估外,应丰富多元化融资工具,简化小额快速再融资、可转债、认股权证审批流程,鼓励板块内并购重组,支持龙头企业通过股权、现金收购尾部具备核心技术的优质资产;市场层面,可针对流动性薄弱环节的引入做市商机制,全面推进港币—人民币双柜台交易,券商需跳出“唯大模型、唯GPU”研究惯性,挖掘自动驾驶、工业智能、先进材料等细分赛道隐形冠军;企业层面,尾部公司须告别“讲故事”思维,聚焦现金流安全的垂直场景落地,提高高毛利业务比重,主动寻求产业战略绑定或探索“A+H”布局。

港股看台

车企8月销量数据揭晓 比亚迪海外销售再创新高

证券时报记者 王小伟

9月1日,多家车企陆续发布8月交付数据或销量数据。整体来看,多个新势力品牌销量维持高位。自主品牌三巨头也相继公布了8月销量,出海表现格外亮眼。

比亚迪公告,8月乘用车销量43.3万辆,上年同期为37.2万辆。8月海外销售超18万辆,再创历史新高,“向海外要增量”依然是多数龙头车企的重要战略。

新势力中,零跑汽车8月全球交付10.31万辆,同比增长80.7%,继7月之后再度站上单月10万辆台阶。小鹏汽车、理想汽车、极氪汽车、蔚来汽车四家集中在3.5万至4万辆区间,交付量重心环比有所上移。

对于连续站稳10万辆交付的原因,零跑汽车方面回应证券时报记者,这并非短期市场红利,而是技术驱动产品力的结果。“零跑自主掌握65%整车成本相关的核心零部件,建成18座零部件自有工厂,平台通用化率达到90%,实现核心部件与高附加值部件的自主研发、自主制造,构筑起产业护城河。”

零跑连续站稳10万辆的月交付,为造车新势力打开了新的想象空间,也为未

来行业的竞争格局注入了新的变量。

但更多的新势力车企仍在3万辆阵营里为守住阵地而战。小鹏汽车8月交付3.91万辆,同比增长4%;理想汽车交付3.77万辆,同比增长32.1%;极氪汽车交付3.7万辆,同比增长109.8%;蔚来汽车交付3.58万辆,同比增长14.5%;此外,小米汽车也已连续5个月交付维持在3万辆以上。

有一种声音认为造车新势力正集体“困在3万辆”,这个数字一度被视为未来车市竞争留在牌桌的门票。

此前,蔚来汽车联合创始人兼总裁秦力洪在接受证券时报记者采访时表示,月销量只是一个维度,更重要的是要看量价关系。“如果一辆车均价10万元,月销3万辆可能还没有越过生死线。”其背后逻辑是,不仅光看销量,更要看价格,看车企的高端化战略。

虽然仍在3万辆月交付区间徘徊,不过多数新势力已经在通过发布新品等形式备战“金九银十”。

以小鹏汽车为例,8月11日小鹏G9L开启预售,作为“旗舰双王”战略的新品,首发搭载小鹏第二代VLA全新版本,将于9月上市并启动交付。在二季度财报电话会上,小鹏集团董事长何小鹏表示,伴随G9L、MONA L05、GX、MONA L03等4款

全新SUV车型陆续落地,小鹏汽车预计四季度销量将显著提升,冲击单月6万辆的销量目标。

中国汽车流通协会乘联分会负责人崔东树认为,8月车市处于底部蓄力修复阶段,随着各项稳消费政策逐步落地,叠加基数逐步改善,行业正式进入价值驱动、结构优化的成熟发展阶段,为传统“金九银十”行情铺垫蓄力。

8月,奇瑞集团销售汽车280128辆,同比增长15.4%。其中出口19.7万辆,同比增长52.1%;集团销售新能源车12.09万辆,同比增长69.8%,连续5个月突破10万辆。

值得注意的是,奇瑞集团8月出口19.7万辆,同比增长52.1%。奇瑞集团历史累计出口汽车达718万辆,成为首家累计出口突破700万辆的中国车企。

吉利汽车8月销量27.02万辆,连续6个月环比双增。新能源方面,公司8月销量(含吉利、领克、极氪)175877辆,同比增长19%。

吉利汽车方面强调,公司已迈向“体系出海”阶段,海外出口再创新高。8月海外出口销量11.01万辆,同比增长205%,环比增长3%,连续8个月实现环比双增长。新能源产品占比持续过半,8月新

能源产品出口销量7.06万辆,同比增长446%,占比达64%。据悉,吉利汽车将2026年海外销量目标由此前的64万辆上调至92万辆,并冲刺年销100万辆。

交通银行深圳分行举办“融通聚力·护企远航”企业出海金融服务启航仪式

9月1日,交通银行深圳分行成功举办“融通聚力·护企远航”企业出海金融服务启航仪式。百余位政府部门、重点企业、产业合作伙伴代表参加,聚焦企业跨境经营难点开展深度对接交流,助力深圳企业稳健拓展全球市场。

2026年亚太经合组织(APEC)领导人非正式会议即将在深圳举办,城市对外开放能级持续提升,为企业全球化发展创造了良好契机。当前,本土企业海外布局节奏持续加快,对跨境结算、汇率风控、跨境融资等全链条、专业化金融服务的需求持续攀升。

交通银行深圳分行党委书记、行长江洲在致辞中表示,本次活动是贯彻国家高水平对外开放部署、赋能实体经济的务实举措,也是进一步深化

全球算力芯片龙头英伟达与端侧芯片龙头联发科“结盟”升级:双方将共同构建下一代AI(人工智能)计算平台,英伟达还将斥资35亿美元购买联发科发行的可转换债券。据第三方统计,该笔投资将构成英伟达在美国本土外最大一笔直接投资。

布局系统级物理AI

整体来看,双方合作将集中在AI基础设施、本地AI计算以及汽车领域,包括联发科将接入英伟达NVLINK Fusion生态,助力客户开发定制AI基础设施,适配英伟达机架级系统与AI工厂;双方将迭代RTX Spark、DGX-Spark PC芯片,融合英伟达GPU与联发科SoC,覆盖AI PC、开发者超算、企业工作站;同时联合打造面向物理AI时代、AI赋能的软件定义汽车平台。

英伟达创始人兼首席执行官黄仁勋指出,双方正在共同构建平台,将英伟达加速计算引入全新的市场,并让客户能够自由且大规模地创建差异化的AI系统;联发科副董事长兼首席执行官蔡力行表示,英伟达的投资加强了双方在物理AI时代基于云端AI基础设施、本地AI计算和汽车领域的合作,双方将为客户加速创新。

英伟达与联发科此前早有合作,范围覆盖汽车智能座舱、边缘AI与个人AI超级电脑、AI PC芯片。今年6月,双方联合推出RTX Spark PC芯片。本次合作深度进一步向系统层面和网络层面拓展。

CIC灼识董事总经理柴代旋表示,英伟达通过向联发科开放NVLINK Fusion平台授权,让其客户自研的ASIC XPU也能接入英伟达的机架与网络系统,守住系统级和网络层的霸权。

资料显示,NVLINK Fusion是英伟达推出的机架级开放生态,提供标准化高速互连IP,云服务商自研的定制AI芯片无需采用英伟达GPU,即可接入英伟达MGX机架系统与AI工厂基础设施。

直面定制化芯片竞争

“从市场竞争的角度来看,英伟达在CSP(云服务厂商)定制芯片设计服务领域扶持联发科,能够与Marvell(美满电子)等共同抗衡博通的市場主导地位,同时通过NVLINK Fusion生态与博通深度参与的UEC(超以太网联盟)形成差异化竞争。”柴代旋表示,另一方面,通过将联发科的低功耗SoC与英伟达的GPU和智驾算法结合,双方在AI PC与智能座舱领域能够与高通、AMD进行竞争。

当前英伟达面临多方AI竞争者。除了AMD、英特尔等传统竞争者持续紧逼,英伟达的超大云厂商、模型厂商等客户纷纷下场自研芯片,博通等在高速互连、CPO封装光学交换机等领域与英伟达网络平台生态形成直接竞争。

对于自研芯片的竞争影响,黄仁勋曾多次回应不受影响。在2027财年第二季度业绩说明会上,英伟达表示,很多自研XPU芯片是专为单一云、推理服务定制;而英伟达是完整的AI工厂平台,覆盖AI完整生命周期,遍布全球所有云环境。

英伟达也在加强在网络层面的布局。今年3月英伟达宣布对Marvell投资20亿美元,双方合作重点涵盖定制化XPU、支持NV-LINK Fusion的scale-up互连架构,以及光学互连、硅光子技术。

借道可转债投资

除了业务层面合作,本次英伟达斥资35亿美元认购联发科可转换债券,Alphabet(谷歌母公司)也参与认购。根据第三方统计,本次投资规模或将成为英伟达在美国本土外最大一笔直接投资。不过,该说法并未获英伟达官方确认。

联发科公告显示,本次发行的海外无担保可转换公司债总额达39亿美元,发行价相较基准价上浮15%,5年期债券票面利率为0%,到期赎回价格等同面额。本次可转债发行将由英伟达认购98.7%,金额35亿美元;若全数转换,预计最大股权稀释比例为1.67%,对股东权益影响有限。

在柴代旋看来,英伟达采用可转债形式,意味着在转股前属于纯债权,不涉及即时控股权与董事会席位变更等问题,降低监管机构的反垄断阻力。

整体来看,英伟达加大了投资力度,更深度介入AI基础设施建设。8月英伟达宣布与多家金融机构建立独立的计算融资平台,计划调动超5000亿美元第三方资本,用于AI基础设施建设;英伟达还和SB Energy合作,甚至为OpenAI俄亥俄园区项目提供算力残值担保。财报显示,英伟达今年第二季度经营活动产生的现金净额240.77亿美元,相比上一季度降幅约一半。

人何洋聚焦出海实务,解读市级扶持政策与便利化举措,助力企业用好政策红利。交通银行深圳分行党委委员、副行长谢磊与7家重点企业代表签署合作协议,开启银企携手赋能全球化发展的崭新篇章。

下一步,交通银行深圳分行将持续迭代升级跨境金融产品体系,优化服务流程,深化政企协多方协同联动,为出海企业提供常态化、专业化、可持续的金融支撑,全力护航深圳开放型经济高质量发展。

(CIS)

三十五亿美元投资敲定 英伟达与联发科「结盟」升级

证券时报记者 阮润生