# 港股IPO“减速换挡”案例增多 定价、资金与预期酝酿再平衡

证券时报记者 吴瞬

11月9日,本该是和美药业在港交所敲锣的日子。但11月4日招股刚截止,公司即公告鉴于现行市场情况,决定延迟上市,这已是10月下旬以来第三只在临近上市时“踩刹车”的港股新股。同时,还有多家A股公司选择取消或暂缓港股IPO。

而在半年前,港股市场还要为“铜锣不够用”发愁。半年之间,港股一级市场就完成了一场极为迅速的冷热变幻。港股IPO市场正“减速换挡”:从“抢发行”切换到“择窗口”,越来越多的港股拟IPO企业选择静待更合适上市窗口,一场关于定价、资金与预期的再平衡正在港股市场重新酝酿。




图片来源:AI生成

## 从“抢发行”到“踩刹车”

港股IPO市场转折的信号,7月就已出现。7月9日,港股一天之内7家公司同日挂牌,逼近2018年7月12日8家同日上市的历史峰值;但当天除齐云山食品收涨162.5%外,其余6家表现相对平淡。

在此之后,一级市场的热浪开始逐渐消退。到9月、10月,不少公司的公开发售认购倍数从上半年的数百倍、上千倍,回落到个位数区间,甚至有公司开始出现公开发售认购不足额的现象。

新股的弱势表现相对能说明问题。Wind数据显示,7月以来上市的37只新股中,有18只首日破发,首日破发率接近50%。而截至最新数据,这37只新股中已有27只股价破发,有的甚至相对发行价已跌去七成。

一级市场遇冷,直接表现为发行人集体“刹车”。9月17日,四方精创延迟全球发售,原定9月22日上市;9月22日,已通过聆讯的军信股份公告“根据市场变化情况再行确定H股发行上市相关事宜”;10月20日瘦西湖文旅、10月25日微亿智造、11月4日和美药业-B接连宣布退回认购款、延迟上市。同时,汉得信息、博瑞医药、中文在线、中坚科技等A股公司宣布取消或暂缓港股IPO。

不过,“降温”并不等于“熄火”。在9月以来的港股新股中,优地机器人首日大涨153.84%,欢创科技涨265.68%;而在11月9日上市的远信储能,却在顶着巨大压力下,盘中一度大涨超120%,收盘涨幅仍高达59%。

对于9月以来港股IPO由热转冷的原因,浦银国际首席策略分析师赖烨烨告诉证券时报记者:“一是解禁压力集中释放,9月单月解禁金额约3986亿港元,为全年最高,次新股的承接力明显减弱。二是供给过于集中,二季度末新股密集上市,打新资金有所摊薄。三是下半年以来IPO发行仍参照上半年偏高的发行估值水平定价,但9月以来海外利率上行,AI主线再度受到市场质疑,二级市场的估值明显回调,一、二级市场估值出现倒挂。打新已从普涨行情进入精选个股的阶段。”

## 延迟上市是可预期市场反应

无论是公开发售认购倍数的快速下降还是破发率的大幅上升,背后都直指一个核心——一级市场的定价,与二级市场的承接力之间,出现了一道“裂痕”,尤其是伴随着二级市场的震荡,不少企业此前的估值和定价与市场现实出现了背离。

在澳洲会计师公会大中华区分会副会长梁祐庭看来,这轮发行遇冷,既体现了项目之间的分化,也反映出买方的议价能力正在增强。

“部分项目的发行定价,确实可能未能充分反映同期市场环境的变化。这不仅涉及发行人对估值的预期,也涉及IPO投资者对上市后回报的预期。”梁祐庭指出,市场调整直接改变了新股的估值参照。如果已上市同业公司的估值下调,投资者买入这些公司的成本降低,新股原有的定价吸引力也会改变。与此同时,市场波动还会影响机构愿意承担多少风险、投入多少资金。

> ■ 拟上市企业应该重新审视估值,发行人、承销机构和投资者也需要相应调整预期。比较同业时,还要结合企业自身的增长前景、盈利质量和流动性差异。

因此,梁祐庭认为,拟上市企业应该重新审视估值,发行人、承销机构和投资者也需要相应调整预期。比较同业时,还要结合企业自身的增长前景、盈利质量和流动性差异。部分新股的弱势表现可以由定价调整不足解释,但也需要结合企业基本面和市场环境具体分析。

在这一背景下,港股拟上市企业到底该如何调整自身估值?以今年3月招股后宣布延迟上市,后续又在7月上市成功的同仁堂医养来看,该公司第一次与第二次招股最显著的区别就是发行价。在3月第一次招股时,同仁堂医养的发行价区间为7.3港元—8.3港元,而到了7月第二次招股时,已大幅下调至5.48港元—6.21港元,并最终敲定5.50港元作为发行价。

“企业发现现有条件难以获得市场足够支持后,选择调整价格、缩小规模或暂缓发行,都可能是权衡资金需要和融资成本后的决定。具体属于哪种情况,需要结合个别项目的订单和发行条件判断。”梁祐庭表示,接连出现延迟上市案例,难免会对市场情绪和信心产生一定影响。投资者会更加谨慎,其他拟上市企业也会重新评估发行安排。但在市场快速波动时,暂缓交易也是正常、可以预期的市场反应。

赖烨烨也坦言,在AH溢价重新扩大、H股发行稀释成本上升的环境下,暂缓发行或是更理性的选择。

## 2027年初是重要观察窗口

多家宣布延迟上市的公司以及暂缓港股IPO的A股公司,均未彻底放弃,并在相关公告中透露,仍将致力于港股上市,但会择机进行。这其中的“机”又在哪里?

对此,赖烨烨表示,如果海外流动性边际改善,美联储加息路径趋于明朗,长端美债收益率回落,高利率对成长股估值的压制将有所缓解,全球资金的风险偏好和配置意愿也会随之修复。南向资金若能重回持续净流入,并达到足以基本消化新股供给的量级,将为港股二级市场提供更稳定的边际买盘,从而改善新股上市后的承接和退出预期,还将推动AH溢价收窄。与此同时,国际长线资金参与IPO的意愿若同步提升,基石和锚定环节的真实需求将得到补充,发行定价的确定性和上市后表现的可预期性都会增强,港股IPO市场有望逐步企稳回暖。

而对于如何判断IPO市场能否企稳,梁祐庭认为,这需要同时观察二级市场、发行定价,以及融资交易完成后的市场反馈。相关二级市场首先需要逐步稳定,尤其是近期融资较集中的AI、半导体等板块。发行人、承销机构和投资者对估值、发行规模及预期回报的判断,也需要充分反映当前的市场条件。各方对价格的分歧缩小,交易才更容易达成。

梁祐庭还表示,观察范围也不能仅限于IPO,还应包括配售、增发等再融资交易。如果投资者参与这些交易后整体回报持续承压,会影响认购后续项目的意愿。临近年底,还需要考虑部分机构出于业绩考核、收益管理和风险控制等因素,对新增投资保持相对审慎。对于按自然年考核业绩的机构,进入新年度后,也将重新审视投资组合、资金配置和风险预算。

“因此,我认为2027年初是一个值得关注的时间窗口。如果届时二级市场趋稳,各方定价预期更加接近,新股和再融资的表现也有所改善,新一轮资金配置就有机会支持融资活动恢复。”梁祐庭说。

港股看台

# 国家发展改革委详解“十五五”民生领域重点部署

证券时报记者 韩忠楠

11月10日,国家发展改革委举行“奋进‘十五五’”系列新闻发布会的第四场会议,主题聚焦“增进民生福祉”,围绕教育资源布局、重要民生商品保供稳价、“一老一小”服务、基层医疗、特殊群体保障、银发消费等社会关切话题,系统披露“十五五”时期普惠性、基础性、兜底性民生建设安排。

国家发展改革委政策研究室副主任、委新闻发言人李超表示,“十五五”规划纲要将“人民生活品质不断提高”列为经济社会发展的主要目标。今年以来,国家发展改革委坚持尽力而为、量力而行,实施更加公平普惠、精准有力的社会政策,着力解决人民群众急难愁盼问题。

针对学龄人口总量和结构深刻变化,发布会明确将围绕“三个适应”前瞻优化教育资源配置。国家发展改革委社会发展司副司长黄玮茹表示,在学前和义务教育阶段,“十四五”时期我国幼儿园、小学、初中在校生减少将近1700万人,部分家庭已感受到上幼儿园、小学比以前更容易。对于富余资源,将指导各地在城乡间、校际间统筹调配,打通县域内不同学段校舍资源共享渠道,有序推进小班化教学,部分腾出的校舍可因地制宜改造为劳动教育、美育等场所。

高中和高等教育阶段是“十五五”时期学位供需矛盾凸显的环节。普通高中方面,近几年通过新建、改扩建、盘活存量资源等方式支持学位扩容,初中毕业生上普通高中的比例稳步上升。

黄玮茹表示,下一步将继续支持普通高中教学楼、宿舍、食堂、操场等设施建设,增加学位供给能力。其中,高等教育方面,将稳步扩大优质本科教育招生规模,健全中央投资支持与优质本科扩容挂钩机制,引导“双一流”高校将新增资源优先用于扩大本科招生。2026年“双一流”高校扩大本科招生2.4万人,新增招生计划大多投向国家战略急需、老百姓欢迎的专业。此外,还将支持有条件的地方新建若干所新型研究型大学,建设一批办学特色鲜明的高水平职业本科学校。

此外,普惠养老托育体系建设也在持续强化。经国务院同意,国家发展改革委联合相关部门印发《“一老一小”服务体系建设实施方案》,细化13项任务举措,构建覆盖城乡、布局合理、价格可接受、质量有保障的普惠养老托育服务。按照部署,养老领域将推进老旧机构改造,推动护理型床位占比达到73%,扩大医养结合供给;托育领域推动地市级托育综合服务中心全覆盖,发展托幼一体化,鼓励用人单位办托。发布会同时提出丰富银发消费业态,供给康养旅居、老年教育、适老化文体服务,助力老年人跨越“数字鸿沟”。

普惠公共服务价格机制同步完善,依靠成本定价、清单管理降低家庭长期负担。国家发展改革委价格司副司长张璐琴称,托育、教育、养老属于全生命周期刚需服务,“十五五”将落实分类定价,目标实现“价格可负担、质量有保障、运营可持续”。政策落地以来,全国普惠托位增长近20%,普惠托育均价下降约13%。同时,基本刚需服务实行政府指导价,个性化增值服务交由市场调节,全面推行收费目录清单制度,机构所有收费全部进清单,清单之外一律不得收费,遏制托育乱设特色班、养老随意加价护理费、殡葬强制推销用品等现象。后续将动态评估收费标准,联动土地、税费、补贴政策协同发力,助力实现“幼有所育、学有所教、病有所医、老有所养、逝有所安”。

# 上海:加大对海洋产业链创新链领军企业支持

证券时报记者 梅双

上海为海洋产业发展定下清晰目标和实施路径。上海市海洋局近日印发《上海市海洋经济发展“十五五”实施方案》(以下简称《实施方案》)。

《实施方案》提出,到2030年,海洋经济综合实力实现新跃升。主要海洋产业稳步增长,海洋产业空间布局持续优化,“3+5+X”的现代海洋产业体系基本形成。海洋生产总值年均增长率不低于全市经济增长目标,海洋产业增加值不低于3500亿元。

海洋科技创新取得新突破。海洋科技自主创新能力显著增强,自立自强的海洋科创体系基本建成,海洋领域高新技术企业数量不少于1200家,新增涉海高能级创新平台不少于3个。

海洋开放合作迈上新高度。深化长三角区域海洋领域协作,构筑高水平向海开放枢纽门户,打造中国极地门户城市。加强海洋文化建设,提升海洋文化软实力和影响力,新增国际海洋高端展会数量不少于1个。

在培育海洋科技创新主体方面,《实施方案》提出,强化企业科技创新主体地位,实施海洋企业“雏鹰—瞪羚—独角兽—领军企业”梯度培育工程,加快培育一批涉海专精特新企业和高新技术企业。加大对海洋产业链创新链领军企业支持力度,鼓励涉海“链主”企业牵头组建开放型创新联合体,加快研制国产海洋传感器、海洋新材料,提高船舶关键设备、绿色防污涂料自主化研制水平。提升涉海企业原始创新能力,研究建设企业技术中心。构建涉海科技创新网络,推动长三角高校院所与企业深化前沿基础研究协作,加强央地协同与区域联动,积极融入全球创新网络,提升科技资源开放共享水平。

《实施方案》明确,强化海洋产业数字赋能。建设高能级海洋综合数据库和海洋大数据共享应用平台,加强海洋数据要素的开发和使用,优化海洋数据资源要素市场化配置。推动临港海底数据中心探索“海上风电+海底算力”融合发展新模式。深化数智技术融合与场景应用,深入开展“人工智能+”行动,推进航运、气象大模型产业化应用,支持涉海龙头企业构建垂类大模型,加快人工智能创新应用。

此外,在壮大海洋新兴产业方面,《实施方案》提出,打造先进海上风电装备制造集群,着力推进研发设计、装备制造、风场开发、工程安装、运维服务等风电全产业链一体化发展。推动海上风机整机及配套设备研制,加快大兆瓦级海上风电机组批量应用。探索多种海上清洁能源融合发展模式,加快杭州湾近海海上风电场建设,发展“风光同场”海上光伏集群,支持开展海上风光渔、海上风能+波浪能、海上能源岛等能源示范,推动蓝色海洋经济综合体建设。

# 走,去中国建研发中心!

证券时报记者 吴志

技术装备展区是第九届中国国际进口博览会(以下简称“进博会”)科技浓度最高的展区之一,每年展商都会把最前沿、最重磅的产品摆到展台上。近几年,展区里的一个明显的变化是,跨国公司展台上,来自在华实验室的本土创新成果越来越多。

从生产制造基地,到研发创新中心——在许多跨国公司的业务布局中,中国市场的定位在悄然转变。随之而来的是,越来越多跨国公司开始把研发中心建到了中国。

卡赫是一家来自德国的清洁设备与服务提供商。早在2011年,卡赫便在国内建设了工厂,而在2018年参加首届进博会后,卡赫在国内的投资力度不断提升,一边扩建厂房、生产线,一边建实验室。2023年,卡赫更是直接把全球研发中心设在了苏州工业园区。

卡赫中国总裁唐晓东告诉证券时报记者,卡赫在中国的布局不只是生产和销售,中国已成为卡赫全球创新的基地,为全球提供创新产品。如今卡赫有很多全球畅销的产品,都来自中国研发团队创作。

从1987年进入中国开始,施耐德电气已扎根中国39年。如今,中国已成为施耐德电气全球第二大市场、全球最重要的供应链基地之一,同时也是公司四大研发基地之一。

今年,施耐德电气先后完成了北京亦庄园区扩建,无锡新工业园区及厦门产业园竣工投产。施耐德电气执行副总裁、中国及东亚区总裁尹正说,随着多个新项目落地,施耐德电气在华制造布局、产业支撑能力及生态协作能力进一步增强,本土采购率已超过90%。

持续提升在华生产能力的同时,施耐德电气的研发能力建设同步提速。尹正表示,公司在中国已建成五大研发中心及AI创新实验室,拥有2900余名研发工程师。今年公司旗下关键电源中国中心热管理解决方案创新实验室也在上海落地。

来自德国的科技巨头默克,业务横跨生命科学、医药健康、电子科技三大领域。公司在全球有6.2万名员工,其在中国有近4500名员工,21家注册公司。

“对默克而言,中国不仅是重要的市场和制造基地,更是全球战略的基石和重要的创新枢纽。”进博会期间,默克集团执行董事会主席兼首席执行官毕康明在公司的一场活动致辞时表示。

在毕康明看来,中国汇聚着优秀人才、开拓精神和世界一流的创新能力,“默克在中国持续投资、创新和拓展业务的承诺坚定不移”。

完备的产业链、充沛的创新人才与广阔的市场空间,驱动跨国企业把创新链条扎根中国;中国丰富的应用场景、快速迭代的市场需求则持续反哺研发,助力跨国企业打磨技术、优化方案,提升竞争能力。这正是高水平对外开放之下,全球产业创新互利共生的生动注脚。

聚焦第九届 中国国际进口博览会

# 广州发布公积金新政 全国购房都可提取

证券时报记者 张达

11月10日,广州住房公积金管理中心发布《关于优化住房公积金提取政策的通知》,主要包括七个方面内容。其中涵盖放宽地域限制,取消异地购房“户籍所在省”范围限制,缴存人在全国范围内购买自住住房,均可按规定申请提取。

同时,调整租房提取额度,根据不同需求设置三种提取情形:租赁合同已登记备案的,提取额度不超过每月租金且不超过8000元/户/月,新增多子女家庭上浮至10000元/户/月;租赁合同未登记备案且本市无自住住房的,提取额度由2000元/人/月提升至3000元/人/月,多子女家庭上浮至4000元/人/月,当年未使用额度不累积至次年;租住本市公共租赁住房的,按实际租金支出提取。

另外,新增老旧住房自主更新提取,老旧住房产权所有人为消除住房安全隐患、改善居住条件,可申请提取住房公积金用于对老旧住房原拆原建的更新活动。每套老旧住房每个缴存人可提取一次,提取总额不超过实际支出。

新政还提出,提高提取频次,购、租房提取住房公积金的频次,由原来的每3个月提取一次,调整为每个自然月可提取一次。规范补缴提取,单位未按规定为职工缴存住房公积金,经中心督促单位补缴的,职工在完成个人补缴后方可提取。

中指研究院广州分院分析师杨永俊认为,广州此次公积金新政的发布,为公积金缴存者提供了更丰富的使用场景,对居民住房消费的支持链条明显拉长,有助于改善居民现金流、稳定住房消费预期。