



浦银国际策略观点：“科技+消费” 双轮驱动，港股 IPO 迎来新机遇

年初至今，共有 18 家公司成功在港股完成 IPO（含 1 个公司以 SPAC 形式上市），总募资金额近 200 亿港元，是去年同期的 6 倍以上。我们预计在多个大型 IPO 上市、流动性改善、政策面利好、以及估值持续提升的驱动下，今年港股 IPO 市场有望加速回暖。

- **今年港股 IPO 为何明显回暖？** 我们认为主要由三大核心因素驱动：一是中国 AI 技术突破使得港股市场情绪和信心得到修复。当市场情绪乐观时，IPO 市场通常较活跃，投资者参与积极性较高。二是随着美联储开启降息周期，南向资金与外资的共同净流入，港股的流动性显著改善，有助于活跃港股 IPO 市场。三是打新赚钱效应更明显，机构参与积极度提升，也吸引了较多个人投资者参与。2025 年新股首日破发率仅为 28%，远低于去年同期的 50%。
- **今年港股 IPO 有何特点？“科技+消费”双轮驱动。** 无论从 IPO 数量还是募资金额上看，今年以来消费行业（包括可选消费+必选消费）依然一枝独秀。近年来，“新消费+硬科技”成为了港股 IPO 的新引擎。其中，新兴消费和服务型消费涵盖潮玩、新式茶饮、宠物、黄金饰品、化妆品、医美等细分赛道。科技板块则聚焦于人工智能、新能源与新材料、机器人以及高端制造等前沿科技范畴。
- **A+H 两地上市会不会成为一种重要的上市方式？** 在政策支持、AH 溢价收窄、全球化布局需求等因素驱动下，A+H 两地上市模式将日益成为港股一种重要的上市途径。自去年起，香港证监会和港交所持续优化新上市申请审批流程时间表，加快合格 A 股公司的申请审批流程。近期，AH 溢价呈现不断收窄的态势，有利于赴港上市的 A 股公司在港股获得更合理且更高的估值。对于那些希望增强全球化布局的 A 股公司而言，赴港上市所带来的意义非凡：不仅能够显著提升它们在境外市场的融资能力、还能助力其在国际市场中进一步拓展业务版图。
- **美股中概股加速回归对港股 IPO 市场的影响？** 近期，市场对于中概股退市风险的担忧再起。而在特朗普上一任期通过的《外国公司问责法案》，使得中概股退市和回归曾一度成为潮流。截至今年 4 月 24 日，在美上市的 319 家中概股中（非 OTC），已有 30 家美股中概股公司在港股上市，其中有 18 家公司的港股市场股份在其总股本占比超过 50%，这些公司合计市值占比在所有中概股中已超过 80%，因此即便被迫从美股退市，预计对整体中概股的中长期影响相对有限。在尚未回归的中概股中，港股或是大市值中概股寻求二次上市或双重上市的首选地。
- **今年 IPO 行情有何机遇与挑战？** 虽然，海外不确定性较多，地缘政治危机仍存，但是中央政策支持和港交所对上市制度的进一步改革有望提升香港新股市场的国际竞争力。除了破发率低以外，今年新股公司上市至今的表现也较为亮眼，涨幅超过 100% 的公司有 5 个，大部分来自消费行业。我们预计在多个大型 IPO 上市、流动性改善、政策面利好、以及估值持续提升的驱动下，今年港股 IPO 市场有望加速回暖。
- **投资风险：** 政策刺激不及预期，地缘政治紧张局势升级，流动性趋紧。

赖焯焯

首席策略分析师

Melody_lai@spdbi.com

(852) 2808 6441

2025 年 4 月 25 日

浦银国际

策略观点

“科技+消费”双轮驱动，港股 IPO 迎来新机遇



扫码关注浦银国际研究

焦点图表

图表 1: 年初至今港股 IPO 公司梳理

股票代码	公司名称	行业	总市值 (亿元)	日均成交额 (百万元)	上市日期	募资净额 (亿元)	IPO 首日涨 跌幅 (%)	上市以来涨 跌幅 (%)
6681.HK	脑动极光	保健护理服务	76.2	8.2	2025-01-08	5.0	3.4%	84%
2560.HK	海螺材料	建筑材料	10.8	3.6	2025-01-09	4.0	-47.7%	-37%
2613.HK	汇舸环保	海港与服务	11.3	2.0	2025-01-09	2.7	6.3%	-12%
0325.HK	布鲁可	休闲用品	299.1	144.4	2025-01-10	18.0	40.8%	103%
2530.HK	纽曼思	其他专卖店	6.6	3.2	2025-01-10	1.2	-13.8%	-11%
0805.HK	新吉奥房车	经销商	12.9	2.7	2025-01-13	2.5	-22.8%	6%
2596.HK	宜宾银行	区域性银行	120.2	1.7	2025-01-13	17.1	0.8%	1%
2571.HK	赛目科技	应用软件	16.2	3.7	2025-01-15	3.6	1.5%	-9%
1364.HK	古茗	多品类零售	508.9	114.1	2025-02-12	19.3	-6.4%	121%
2097.HK	蜜雪集团	多品类零售	1,903.8	472.7	2025-03-03	38.1	43.2%	135%
6676.HK	找钢集团*	贸易公司与经销商	43.6	3.8	2025-03-10	0.0	0.2%	-57%
6693.HK	赤峰黄金	多种金属与采矿	516.0	718.7	2025-03-10	31.0	0.0%	107%
2561.HK	维昇药业	制药	55.1	22.7	2025-03-21	6.7	0.0%	-31%
2610.HK	南山铝业	铝	141.2	34.8	2025-03-25	22.5	-5.1%	-7%
2569.HK	舒宝国际	纺织品	6.1	21.8	2025-03-27	0.9	31.4%	43%
2625.HK	江苏宏信	日常消费品零售	5.4	8.0	2025-03-31	0.9	0.0%	0%
3677.HK	正力新能	电子元件	209.0	15.9	2025-04-14	9.3	1.5%	3%
9606.HK	映恩生物	制药	186.8	617.1	2025-04-15	15.1	116.7%	138%

注: *为以 SPAC 形式上市公司。数据截至 2025 年 4 月 24 日。成交额为上市首日至 4 月 24 日日均平均成交额。计价货币为港元。

资料来源: HKEx、iFinD、浦银国际

● 港股今年 IPO 募集资金为何显著高于去年同期？

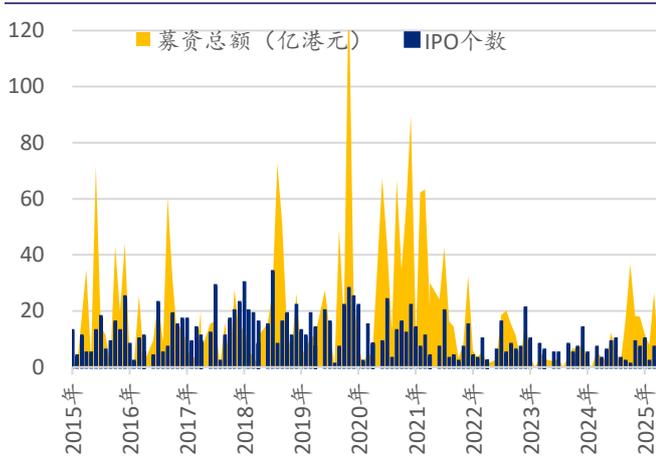
回顾今年前 4 个月（截至 4 月 24 日）港股 IPO 的募资情况，共有 18 家公司成功在港股完成 IPO（含 1 家公司以 SPAC 形式上市），总募资金额近 200 亿港元，是去年同期的 6 倍以上（图表 2）。我们认为今年 IPO 明显回暖主要由以下三大核心因素驱动：

一是中国 AI 技术突破使得港股市场情绪和信心得到修复。中国 AI 技术的突破打破了全球 AI 竞争格局，引发全球投资者对于中国资产的重估，市场乐观情绪明显提升。当市场情绪乐观时，IPO 市场通常较活跃，投资者参与积极性较高，有助于新股获得更高的估值，并筹集到更多的资金，市场成交量和流动性也会得到提升。

二是随着美联储开启降息周期，南向资金与外资的共同净流入，港股的流动性显著改善。去年 9 月，美联储开启降息周期，有助于促进全球流动性、改善市场风险偏好、活跃港股 IPO 市场。今年以来，南向资金净流入保持强劲。截至 4 月 24 日，年初至今南向资金累计净流入约 6111 亿港元，日均净流入 85 亿港元，是去年同期日均净流入 28 亿港元的三倍以上（图表 3）。近期，全球资金呈现再平衡趋势，处于估值洼地的港股持续获得海外资金的青睐（图表 4）。

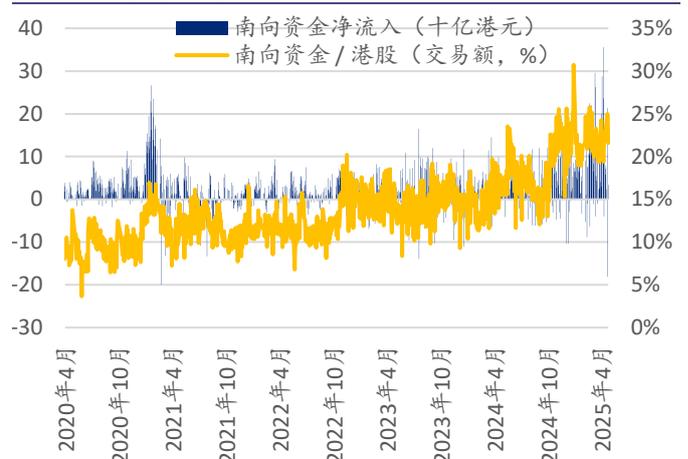
三是打新赚钱效应更明显，机构参与积极度提升，也吸引了较多个人投资者参与。2025 年新股首日破发率仅为 28%，远低于去年同期的 50%（图表 5）。部分新股在上市初期涨势强劲，首日涨幅超 40%，为早期参与打新的投资者带来丰厚回报，在市场形成示范效应。赚钱效应上升激发了机构投资者和个人投资者的参与热情。

图表 2：年初至今港股 IPO 规模同比大幅上升



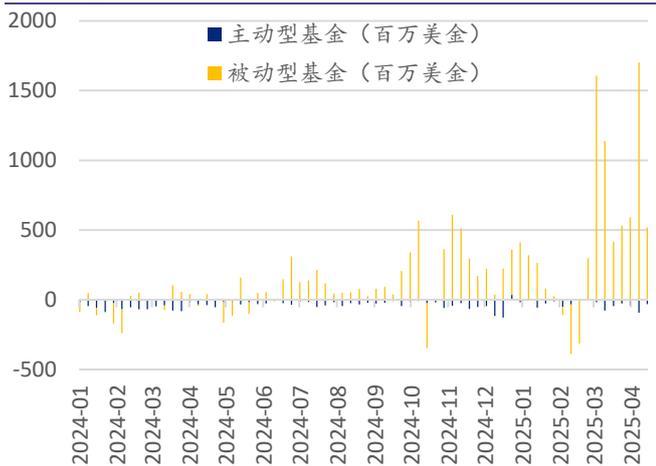
注：数据截至 2025 年 4 月 24 日。
资料来源：HKEx、Bloomberg、浦银国际

图表 3：南向资金净流入港股保持强劲，在港股成交占比有所上升



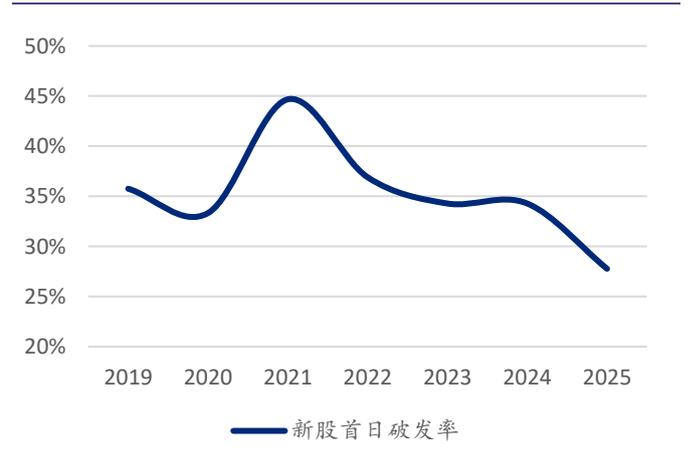
注：数据截至 2025 年 4 月 24 日。
资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 4：根据 EPFR，去年下半年以来外资加速净流入港股



注：数据截至 2025 年 4 月 24 日。
资料来源：EPFR、浦银国际

图表 5：年初至今港股新股破发率明显下行



注：数据截至 2025 年 4 月 24 日。
资料来源：Bloomberg、浦银国际

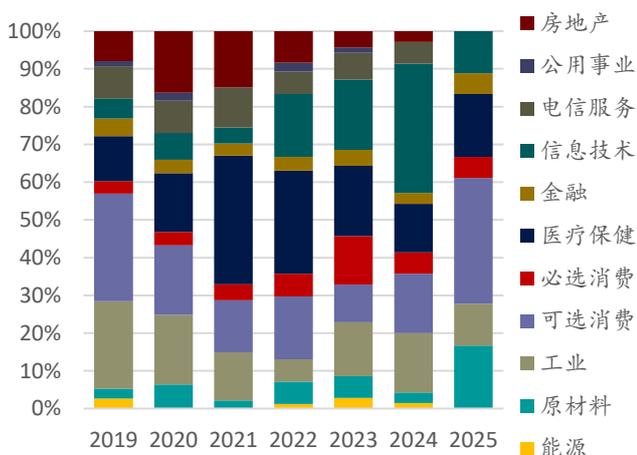
● 今年港股 IPO 有何特点？

消费行业依然一枝独秀。从 IPO 数量上看，今年以来（截至 4 月 24 日）消费行业（包括可选消费+必选消费）依然一枝独秀，占比为 39%，较去年同期的 30% 继续提升（图表 6）。从融资金额上看，年初至今消费行业（包括可选消费+必选消费）继续主导 IPO 市场，占比为 41%，明显高于去年同期的 17%（图表 7）。年初以来，港股市场上市首日表现最好的 2 只新股都来自消费行业，平均涨幅超过 40%。

港股 IPO 行业生态发生了结构性变化。2022 年以来，美股中概股回归潮逐步退却，导致以互联网公司为主的信息科技类 IPO 占比有所下滑。同时，生物医药领域的 IPO，由于破发率较高，占比逐年递减。与之形成鲜明对比的是，“新消费+硬科技”成为了港股 IPO 的新引擎。其中，新兴消费和服务型消费涵盖潮玩、新式茶饮、宠物、黄金饰品、化妆品、医美等细分赛道。科技板块则聚焦于人工智能、新能源与新材料、机器人以及高端制造等前沿科技范畴。我们观察到，年初至今 IPO 数量最多的行业为可选消费，占比高达 33%，此外，医疗保健和原材料行业的 IPO 也出现回暖迹象，两者数量合计占比超 30%。

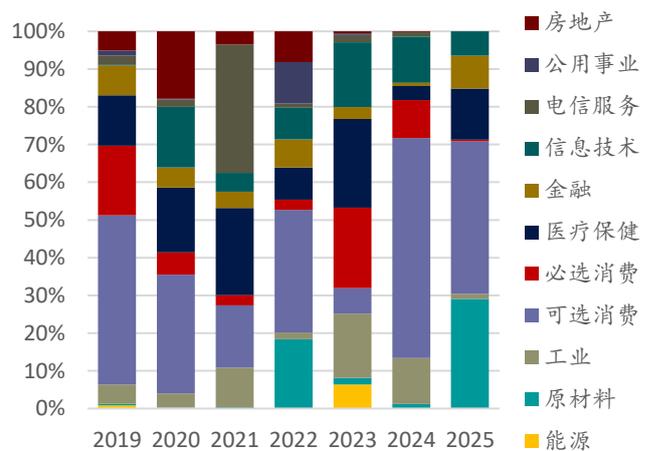
展望未来，港股 IPO 市场行业格局将延续“科技+消费”双轮驱动的态势。在科技领域，人工智能产业链及其应用将占据主导；消费方面，则以“悦己”消费为主导的非传统细分消费赛道为核心。这些行业的 IPO 有望享有更大的市值空间、更高的估值水平、以及更高的认购倍数，这有助于他们在上市后获得更好的股价表现。

图表 6：自 2019 年以来港股 IPO 数量行业分布情况



注：数据截至 2025 年 4 月 24 日。
资料来源：HKEx、Bloomberg、浦银国际

图表 7：自 2019 年以来港股 IPO 募资金额行业分布情况



注：数据截至 2025 年 4 月 24 日。
资料来源：HKEx、Bloomberg、浦银国际

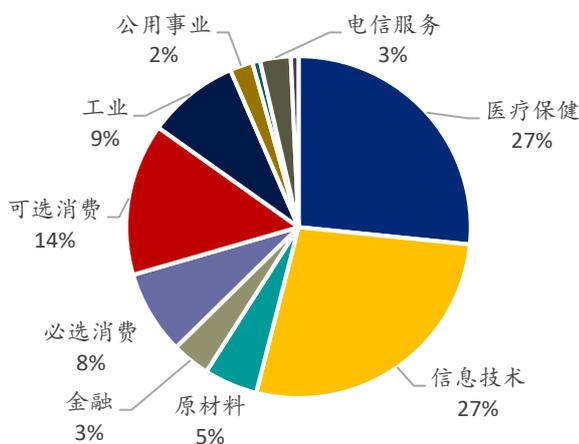
● A+H 两地上市会不会成为一种重要的上市方式？

港股的上市制度较为多元、灵活和宽松。比如允许未盈利企业、采取同股不同权架构、可变利益实体（VIE）架构等类型的公司上市。不仅如此，其上市流程较简单，上市所需时间通常较短，这对处于成长期的新经济公司而言，具有极大的吸引力。投资结构上看，港股以机构投资者占据主导地位，国际化和专业化程度较高，尤其注重企业的基本面情况，秉持长期投资和价值导向的投资理念，有利于内地企业优化自身股东结构，助力其提升国际品牌形象，进而在国际市场中更具竞争力。

今年以来，在港交所递表的内地企业主要有三类，分别是 1) 首次 IPO 递表，2) 由申报 A 股、美股等海外市场 IPO 转向申请港股 IPO，以及 3) A+H 两地上市。其中，A 股上市公司申请赴港上市的占比超过 30%。从港交所处理中的上市申请数量上看，前三大行业分别为信息技术、医疗保健和可选消费，占比分别为 27%、27%和 14%（图表 8）。

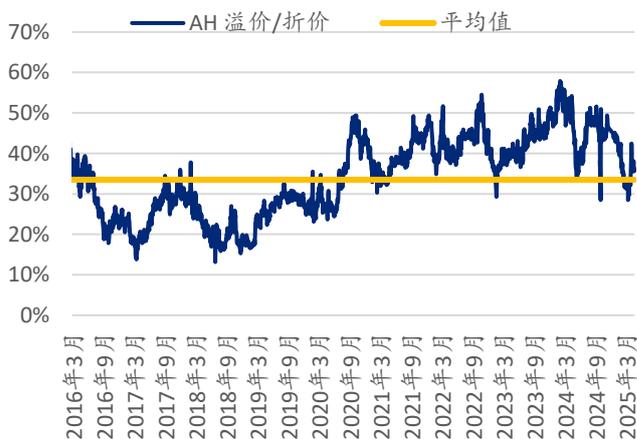
在政策支持、AH 溢价收窄、全球化布局需求等诸多因素驱动下，A+H 两地上市模式将日益成为港股的一种重要上市途径。自去年起，香港证监会和港交所持续优化新上市申请审批流程时间表，加快合资格 A 股公司的申请审批流程。近期，AH 溢价呈现不断收窄的态势，有利于赴港上市的 A 股公司在港股获得更合理且更高的估值（图表 9）。对于那些希望强化全球化布局的 A 股公司而言，赴港上市意义非凡。一方面，这一行动能够显著提升它们在境外市场的融资能力，优化资源配置效率；另一方面，在港上市还能助力其国际市场中进一步拓展业务版图，获取更大的竞争优势，增强自身在全球的影响力。

图表 8：港交所正在处理中的上市申请行业分布



注：数据截至 2025 年 4 月 24 日。
资料来源：HKEx、Bloomberg、浦银国际

图表 9：年初至今，AH 溢价持续收窄



注：数据截至 2025 年 4 月 24 日。
资料来源：HKEx、Bloomberg、浦银国际

● 美股中概股加速回归对港股 IPO 市场的影响？

近期，中概股退市风险再起……近期，美国财政部长贝森特（Scott Bessent）表示不排除中概股在美国退市的可能性，作为中美贸易谈判条件的一部分，引发市场对于中概股退市风险的担忧。而在特朗普上一任期通过的《外国公司问责法案》，促使中概股退市和回归曾一度成为潮流。2020 年年底，美国国会通过《外国公司问责法》，规定如果某家外国在美上市公司的会计师不能被美国上市公司会计监督委员会（PCAOB）检视，则该公司须披露它是否为外国政府所有或控制，如果 PCAOB 连续三年无法检视某家外国在美上市公司的会计师，该公司证券将被禁止在美国证券交易所上市。部分股权相对集中的公司选择直接私有化退市，例如新浪、聚美优品、前程无忧等中小市值公司。部分美国存托凭证（ADS）的发行量在其总股本占比较小的国有企业也选择退市。2022 年 8 月，中国石化、中国石油、中国人寿、中国铝业、上海石化 5 家国有企业宣布拟从纽约证券交易所退市。而大市值公司倾向选择回归港股进行二次上市或双重上市来降低潜在的美股退市风险。比如互联网公司阿里巴巴、京东、百度、网易等回归港股上市。而小部分公司选择在美股私有化退市后重新回归 A 股上市，比如分众传媒和奇虎 360。

……或会加速尚未回归的中概股回归港股上市。截至 4 月 24 日，在美上市的 319 家中概股中（非 OTC），已有 30 家美股中概股公司在港股上市，其中有 18 家公司的港股市场股份在其总股本占比超过 50%，包括阿里巴巴、网易、京东、百度等互联网龙头公司（图表 10）。这些公司合计市值占比在所有中概股中已超过 80%，即便被迫从美股退市，对整体中概股的中长期影响相对有限。我们预计，在尚未回归的中概股中，港股或是大市值中概股寻求二次上市或双重上市的首选地，比如拼多多、富途、唯品会、满帮等公司。然而，剩下 200 多家不满足回归港股上市条件的中小市值公司的风险敞口可能较大。如果港交所进一步优化或放宽中概股的上市条件，或有助于缓解他们的退市压力，更可强化港股作为国际创新资本枢纽的定位。随着更多具有增长性和优秀基本面的公司成为指数成分股，恒生指数整体更具有代表性、行业分布更平衡、投资回报率更高。目前，可选消费和信息科技行业在恒生指数的权重已由 2021 年 2 月的 35% 上升至 48%。科技类核心优质资产享有较高估值水平，使得港股估值也进一步提升。

中概股加速回归将对港股 IPO 市场产生积极影响。近年来，香港市场锐意进取，港交所不断加大资本市场改革力度，同时恒生指数和港股通先后纳入同股不同权港股公司，吸引了不少以新经济行业为主的美股中概股在港股二次上市或双重上市。由于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靠近本土市场，更有利于战略布局、发展规划、业务协同，他们的经营模式、商业战略等更容易被投资者理解和跟踪。由于投资者结构和市场环境不同，中概股在回归后，也获得了更高的关注度和认同感，流动性、交易量和融资能力也得到提升。

图表 10: 2018 年以来回归港股上市的美股中概股概览

股票名称	美股股票 代码	港股股票 代码	港股上市 日期	总市值 (亿港元)	港股在已发行 股份占比 (%)	港股日均成交额 (百万港元)	美股日均成交额 (百万港元)
阿里巴巴	BABA US	9988.HK	2019-11-26	24,996	69.1%	13,405.8	24,440.5
网易	NTES US	9999.HK	2020-06-11	5,563	52.5%	1,136.6	1,003.6
京东	JD US	9618.HK	2020-06-18	5,004	78.2%	2,147.6	3,811.9
携程	TCOM US	9961.HK	2021-04-19	3,192	86.0%	1,402.5	1,852.4
百度	BIDU US	9888.HK	2021-03-23	2,509	81.3%	1,157.2	3,245.1
理想汽车	LI US	2015.HK	2021-08-12	2,347	54.1%	1,726.9	1,252.8
百济神州	ONC US	6160.HK	2018-08-08	2,177	40.5%	440.8	760.5
贝壳	BEKE US	2423.HK	2022-05-11	2,088	53.8%	270.1	1,259.1
小鹏汽车	XPEV US	9868.HK	2021-07-07	1,815	45.4%	1,602.0	1,542.7
腾讯音乐	TME US	1698.HK	2022-09-21	1,623	33.0%	12.6	706.8
百胜中国	YUMC US	9987.HK	2020-09-10	1,443	20.0%	168.5	918.0
中通快递	ZTO US	2057.HK	2020-09-29	1,208	38.3%	240.3	391.7
蔚来	NIO US	9866.HK	2022-03-10	821	45.3%	198.1	1,772.4
哔哩哔哩	BILI US	9626.HK	2021-03-29	687	54.2%	1,032.1	1,046.2
BOSS 直聘	BZ US	2076.HK	2022-12-22	653	62.2%	0.6	498.9
新东方	EDU US	9901.HK	2020-11-09	605	88.8%	263.4	775.4
奇富科技	QFIN US	3660.HK	2022-11-29	515	77.4%	0.4	388.1
万国数据	GDS US	9698.HK	2020-11-02	505	67.5%	275.8	777.1
名创优品	MNSO US	9896.HK	2022-07-13	484	37.5%	354.3	179.4
金山云	KC US	3896.HK	2022-12-30	331	47.8%	1,082.7	438.8
再鼎医药	ZLAB US	9688.HK	2020-09-28	305	90.8%	96.4	191.3
汽车之家	ATHM US	2518.HK	2021-03-15	295	56.8%	1.8	120.4
和黄医药	HCM US	0013.HK	2021-06-30	209	52.2%	149.0	9.2
微博	WB US	9898.HK	2021-12-08	205	25.7%	6.9	111.8
陆控	LU US	6623.HK	2023-04-14	195	25.8%	0.5	74.4
涂鸦智能	TUYA US	2391.HK	2022-07-05	178	52.6%	5.8	94.8
亚盛医药	AAPG US	6855.HK	2019-10-28	128	89.0%	131.1	9.0
知乎	ZH US	2390.HK	2022-04-22	36	36.5%	3.4	28.2
金融壹账通	OCFT US	6638.HK	2022-07-04	20	44.3%	1.9	4.2
宝尊电商	BZUN US	9991.HK	2020-09-29	16	66.9%	0.3	14.1

资料来源: Bloomberg, 浦银国际

● 今年 IPO 行情有何机遇与挑战？

中央政策支持和港交所改革有望提升香港新股市场的国际竞争力。中央政府支持香港长期保持独特地位和优势，巩固提升香港国际金融中心地位。去年中国证监会发布 5 项资本市场对港合作措施，明确提出支持内地行业龙头企业赴香港上市。国家外汇管理局优化对境内企业境外上市的资金管理，简化境外上市外汇登记。此外，在港交所针对 IPO 市场所推行的一系列改革举措驱动下，香港市场未来有望从结构性变化带来的机遇中获益。自 2018 年实施上市改革以来，香港已成为中国新兴行业公司在境外上市的首选之地，同时也是连接中外投资者跨境投资的关键桥梁。

根据过往的数据分析，新兴行业公司在港股上市，其申请所需的时间通常较传统行业公司更短，IPO 集资额也更高，并且有助于促进港股现货和衍生品市场的成交额上升。由于地缘政治的风险仍存，而市场流动性不断增强，投资者兴趣持续高涨，我们预期，更多尚未上市的中国独角兽企业将会考虑在香港上市。如果港交所对定价机制的改革得以实施，短期内将推动 IPO 定价更趋理性，提高基石投资者认购占比，降低新股上市后的价格波动幅度，进而激发投资者的打新热情。从中长期来看，定价机制的改革则有望优化资本市场生态，提升香港新股市场的国际竞争力，吸引更多国际企业赴港上市。

随着流动性改善，估值逐步修复，我们预计今年港股 IPO 市场将加速回暖。今年 1 月中下旬以来，市场情绪持续乐观，投资者风险偏好提升，带动港股估值修复。年初至今（截至 4 月 24 日），恒指平均前瞻市盈率为 9.7 倍，较去年均值 8.6 倍明显提升（图表 11）。年初至今（截至 4 月 24 日），港股日均交易量大幅提升至 2536 亿港元，约为 2024 年同期 1,010 亿港元的 2.5 倍（图表 12）。接下来，如果美元继续走强，港股市场有望吸引外资和南向资金持续净流入；而若美元走弱，将有利于提升以港元计价、目前居港股市场主体的内地公司的定价水平。

图表 11：恒生指数前瞻市盈率



注：数据截至 2025 年 4 月 24 日。
资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 12：近期，港股成交额和成交量明显提升



注：数据截至 2025 年 4 月 24 日。
资料来源：Bloomberg、浦银国际

今年港股 IPO 市场在挑战中充满机遇。截至 4 月 24 日，已有 18 个公司成功在港交所主板 IPO（其中 1 个公司以 SPAC 形式上市），总募资金额约为 197.9 亿港元（约 25.5 亿美元）。2024 年港股 IPO 募资净额为 113 亿美元，已恢复至疫情前的 28%（2019 年：约 374 亿美元）。除了破发率低以外，今年新股公司上市至今的表现也较为亮眼，上市至今涨幅超过 100% 的公司有 5 个，大部分来自消费行业。我们列出了今年 18 家 IPO 公司供大家参考（图表 13）。目前，有近 140 个公司的递表状态为“处理中”，当中不乏超大型 A 股上市公司。预计这些公司将支持今年港股上市公司数量和融资规模同比进一步提升。在多个大型 IPO 上市、美联储持续降息、以及海外资金加大对港股配置的情况下，今年港股 IPO 募资总额有望恢复至疫情前的 40%-50%，全年筹资规模有一定机会达到 170-200 亿美元。然而，由于海外不确定性较多，地缘政治危机仍存，特朗普政策或将对人民币汇率、企业盈利和资金流带来挑战，这些均会对 IPO 的筹资规模产生影响。

图表 13：年初至今港股 IPO 公司梳理

股票代码	公司名称	行业	总市值 (亿元)	日均成交额 (百万元)	上市日期	募资净额 (亿元)	IPO 首日涨 跌幅 (%)	上市以来涨 跌幅 (%)
6681.HK	脑动极光	保健护理服务	76.2	8.2	2025-01-08	5.0	3.4%	84%
2560.HK	海螺材料	建筑材料	10.8	3.6	2025-01-09	4.0	-47.7%	-37%
2613.HK	汇舸环保	海港与服务	11.3	2.0	2025-01-09	2.7	6.3%	-12%
0325.HK	布鲁可	休闲用品	299.1	144.4	2025-01-10	18.0	40.8%	103%
2530.HK	纽曼思	其他专卖店	6.6	3.2	2025-01-10	1.2	-13.8%	-11%
0805.HK	新吉奥房车	经销商	12.9	2.7	2025-01-13	2.5	-22.8%	6%
2596.HK	宜宾银行	区域性银行	120.2	1.7	2025-01-13	17.1	0.8%	1%
2571.HK	赛目科技	应用软件	16.2	3.7	2025-01-15	3.6	1.5%	-9%
1364.HK	古茗	多品类零售	508.9	114.1	2025-02-12	19.3	-6.4%	121%
2097.HK	蜜雪集团	多品类零售	1,903.8	472.7	2025-03-03	38.1	43.2%	135%
6676.HK	找钢集团*	贸易公司与经销商	43.6	3.8	2025-03-10	0.0	0.2%	-57%
6693.HK	赤峰黄金	多种金属与采矿	516.0	718.7	2025-03-10	31.0	0.0%	107%
2561.HK	维昇药业	制药	55.1	22.7	2025-03-21	6.7	0.0%	-31%
2610.HK	南山铝业	铝	141.2	34.8	2025-03-25	22.5	-5.1%	-7%
2569.HK	舒宝国际	纺织品	6.1	21.8	2025-03-27	0.9	31.4%	43%
2625.HK	江苏宏信	日常消费品零售	5.4	8.0	2025-03-31	0.9	0.0%	0%
3677.HK	正力新能	电子元件	209.0	15.9	2025-04-14	9.3	1.5%	3%
9606.HK	映恩生物	制药	186.8	617.1	2025-04-15	15.1	116.7%	138%

注：*为以 SPAC 形式上市公司。数据截至 2025 年 4 月 24 日。成交额为上市首日至 4 月 24 日日均平均成交额。计价货币为港元。

资料来源：HKEx、iFinD、浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和人士不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写;(ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关;(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票;(ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com

852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

王玥

emily_wang@spdbi.com

852-2808 6468

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

