



策略主题研究：港股 IPO 全链条解析 与投资策略

年初至今港股 IPO 热潮延续，截至 4 月底已有 48 只新股，共募资约 1,460 亿港元，新股首日平均涨幅达 48.3%，“硬科技”企业成为 IPO 的重要引擎，A+H 上市潮持续。今年以来，基石投资者在港股 IPO 参与度全面提升且结构高度机构化。在审队列达 400 宗，信息技术、医疗保健与工业合计占比超七成，A+H 仍为重要上市路径（75 家）。纳入港股通对流动性与估值影响显著，A+H 路径入通最快。虽然美股超级 IPO 或对港股带来虹吸效应，但中概股回归有望给港股 IPO 带来增量供给。

- **港股 IPO 延续复苏势头，锁定新股超额收益。**截至 4 月 30 日，48 只新股已募资约 1,460 亿港元，新股首日平均涨幅达 48.3%，打新赚钱效应显著。硬科技企业成为 IPO 的重要引擎，A+H 上市潮延续。我们预计今年打新仍能带来超额收益，但需精选个股，重点关注 A+H 龙头、新经济行业新股等。中签后上市当日卖出还是持有，高度依赖于行业赛道与公司质地、以及 IPO 募资净额。
- **港股 IPO 基石投资者生态重塑。**去年以来，基石投资者参与度明显上升，反映发行人倾向用确定性溢价换取定价锚定。基石投资者高度机构化（占比 87.6%），包括 PE/VC、对冲、量化及多策略基金、中资公募、国资平台等多元化机构，定价权相对集中，发行定价的理性程度提高。同时，今年公开发售端散户打新热情持续高涨，认购倍数逾千倍，但中签率走低，机构通过基石锁定的优势持续放大。然而，考虑到对冲与量化基金的参与程度不低，需关注解禁期流动性变数。
- **港股 IPO 储备充足，以新经济为主导。**截至 4 月底，港交所申请扩容至 400 宗，信息技术、医疗保健与工业三大行业合计占比超七成，工业取代可选消费成为前三大行业之一，新经济主导格局稳固。A+H（75 家）仍为重要的上市方式，另有 41 家 18A 生物科技及 17 家 18C 特专科技企业，港股对创新型中小企业的吸引力凸显。A+H 上市后，被动指数纳入与流动性改善有望推动外资增配，带来估值重估。
- **新股纳入港股通前后投资布局。**根据数据分析，入通速度与 IPO 市值负相关，但 A+H 路径的解释力远超市值，A+H 公司的入通用时中位数仅为 25 天。2025 年以来，A+H 与新经济公司入通占比明显提升，南向资金对 A+H 股的配置节奏更快、持股爬坡效应更显著，表现相对稳健。非 A+H 新股入通则依赖指数季度调整，用时中位数约半年，股价短期有催化但长期更取决于基本面。投资策略上，A+H 新股可在上市初期积极布局，非 A+H 新股可在季调窗口结合估值配置。
- **港股或面临美股 IPO 市场复苏引发的虹吸效应。**虽然 A 股对港股整体虹吸效应有限，但科创板大型项目与港股 18C 特专科技公司在投资者结构上高度重叠，两类公司/项目若集中发行可能会分流资金。同时，若美股 SpaceX 等巨型 IPO 上市将吸引大量全球资金，可能挤压港股发行的募资空间，但中概股赴美遇冷可能给港股 IPO 带来新增供给。港股需在双重挑战中以估值折让和差异化产业叙事来吸引资金。
- **投资风险：**地缘政治紧张局势升级，市场波动加剧，流动性趋紧。

赖焯焯

首席策略分析师

Melody_lai@spdbi.com

(852) 2808 6441

2026 年 5 月 12 日



扫码关注浦银国际研究

目录

一、港股 IPO 延续复苏势头，锁定新股超额收益	3
二、港股 IPO 基石投资者生态重塑	7
三、从在审队列看港股 IPO 结构	10
四、新股纳入港股通前后投资布局	12
五、A 股与美股 IPO 市场态势及对港股的影响	16
六、投资风险	19

图表目录

图表 1: 2026 年，港股 IPO 规模持续扩大	3
图表 2: 今年以来，港股新股破发率进一步下行	3
图表 3: 2019 年以来香港市场新股上市后表现回顾	4
图表 4: 港股 IPO 数量行业分布情况	4
图表 5: 港股 IPO 募资金额行业分布情况	4
图表 6: 2026 年以来香港市场新上市公司概览	6
图表 7: 香港 IPO 市场基石投资者分类及统计口径	7
图表 8: 近年来，基石投资者 IPO 参与度持续提升	8
图表 9: IPO 公开认购倍数及中签率	8
图表 10: 2019 年以来香港 IPO 市场主要机构投资者参与度概况	9
图表 11: 港交所在审企业数量与行业分布	10
图表 12: 港交所在审企业上市路径结构分析	10
图表 13: A 股各板块陆股通的持股情况	11
图表 14: 去年以来，AH 溢价/折价持续收窄	11
图表 15: 港股通纳入路径概览	12
图表 16: IPO 市值与入通用时呈负相关	13
图表 17: 2019 年以来，A+H 纳入速度最快最稳定	13
图表 18: 2025 年以来，新上市 A+H 入通占比明显上升	14
图表 19: 2026 年 3 月港股通调整中，医疗健康、信息技术等新经济公司纳入港股通的数量居前	14
图表 20: 从相对恒指的超额收益角度来看，短期纳入效应较明显	15
图表 21: 纳入港股通后南向资金持股占比逐步提升，A+H 公司持股爬坡更快	15
图表 22: 2020 年以来，A 股 IPO 数量及募资规模	17
图表 23: A 股新股上市板分布情况	17
图表 24: 近年来，美股 IPO 数量及募资规模	17
图表 25: 美股 IPO 行业分布情况	17
图表 26: 过去三个季度，美股 IPO 上市申请明显回暖	18

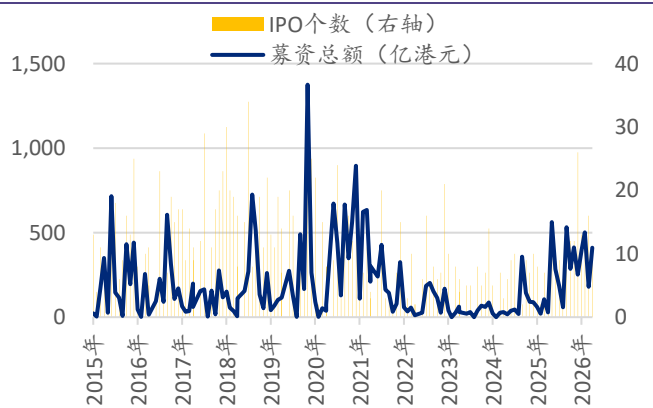
一、港股 IPO 延续复苏势头，锁定新股超额收益

今年港股 IPO 强劲势头进一步延续，截至 4 月 30 日，48 只新股已募资约 1,460 亿港元。打新赚钱效应显著，新股首日平均涨幅达 48.3%，思格新能（6656.HK）、群核科技（68.HK）等多个新股上市首日股价翻倍。硬科技企业成为 IPO 的重要引擎，信息技术行业占全部 IPO 数量和募资金额超“半壁江山”。A+H 上市潮延续，快速审批通道与 AH 溢价收窄驱动 A 股龙头加速赴港。我们预计今年打新仍是有效超额收益来源，建议积极布局 A+H 龙头打新、科技行业隐形冠军等潜在受益标的。

年初至今，港股 IPO 市场延续强劲势头。2025 年，港股市场在全球 IPO 舞台上重新获得了募资额的冠军宝座。全年共有 117 家企业在港交所完成上市，合计募资规模达到约 2,870 亿港元（约 367 亿美元），无论是上市数量还是募资规模均较 2024 年显著增长。这一强劲势头在 2026 年得以延续。截至 4 月 30 日，今年已有 48 只新股登陆港股市场，募资总额约 1,460 亿港元（约 187 亿美元）（图表 1）。2026 年一季度，共计有 70 多家中资企业在全美各主要市场完成 IPO，其中港股市场以 1061.5 亿港元的募资规模（包含部分超额配售）占据绝对领先地位。4 月以来，胜宏科技（2476.HK）、华勤技术（3296.HK）等大型 A+H 项目陆续完成招股，进一步推高了全年前几个月的募资总额。

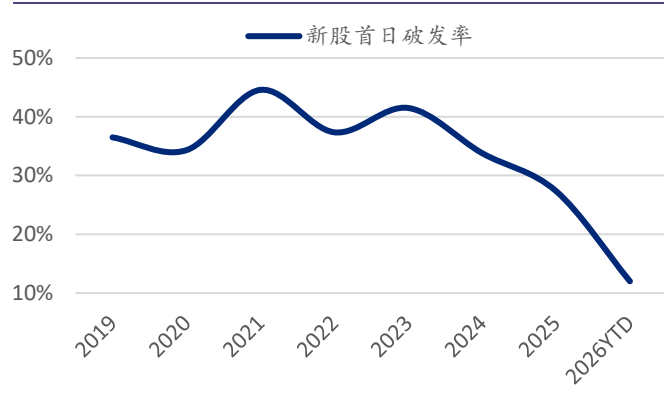
打新赚钱效应显著提升。从投资回报的角度，2025-2026 年港股新股的赚钱效应达到了近年来的最高水平。截至 4 月底，2026 年上市新股的平均首日收益率约为 48.3%，较去年的 36.6% 进一步上升，远高于 2019-2024 年的平均水平（约 8%），平均破发率由去年的 27% 进一步下行至 12%（图表 2）。值得注意的是，今年新股上市后短期表现较佳，上市后 5 天平均上涨 10.6%，上市后 20 天平均上涨 11.1%（图表 3）。其中，多只硬科技新股表现尤为亮眼。比如，思格新能（6656.HK）上市首日涨幅达 103.4%，长光辰芯（3277.HK）首日上涨 75.5%，群核科技（68.HK）首日更是一度涨超 160%。这些高收益案例进一步激发了市场参与者的打新热情，形成了正向循环。

图表 1：2026 年，港股 IPO 规模持续扩大



注：数据截至 2026 年 4 月 30 日。资料来源：HKEX、浦银国际

图表 2：今年以来，港股新股破发率进一步下行



注：数据截至 2026 年 4 月 30 日。资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 3：2019 年以来香港市场新股上市后表现回顾

日期	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026YTD
首日涨跌幅	9.3%	16.7%	9.8%	5.6%	2.9%	8.6%	36.6%	48.3%
T+5D	-1.6%	-1.4%	0.9%	-0.2%	0.5%	1.5%	1.9%	10.6%
T+10D	1.5%	-1.7%	-0.9%	-1.9%	0.5%	2.5%	2.1%	7.9%
T+20D	2.3%	1.2%	-3.7%	-0.7%	2.8%	5.3%	5.1%	11.1%
T+3M	-2.4%	0.2%	-12.4%	4.2%	8.6%	26.7%	21.9%	
T+6M	-0.9%	0.0%	-24.6%	-7.3%	1.8%	31.6%	26.4%	
IPO 数量	148	136	91	82	70	70	117	48

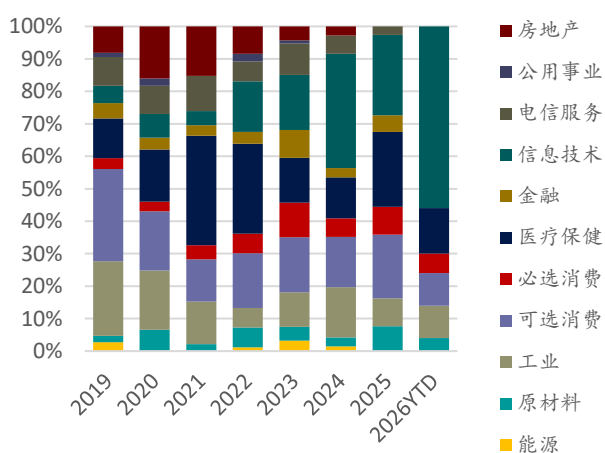
注：数据截至 2026 年 4 月 30 日。D 为交易日，M 为月。

资料来源：Wind、浦银国际

2026 年以来，港股 IPO 呈现出鲜明的结构性复苏态势。从今年的上市数量来看，截至 2026 年 4 月底，信息科技行业以 28 家上市位列第一，在全部 IPO 数量占比超过“半壁江山”（约 56%），较去年的 25% 进一步上行，医疗保健行业以 7 家紧随其后，工业和可选消费以 5 家并列第三（图表 4）。从募资规模来看，信息技术行业在总募资金额中占比为 66%，较去年的 31% 明显提升，其后为可选消费（18%）和工业（7%）（图表 5）。

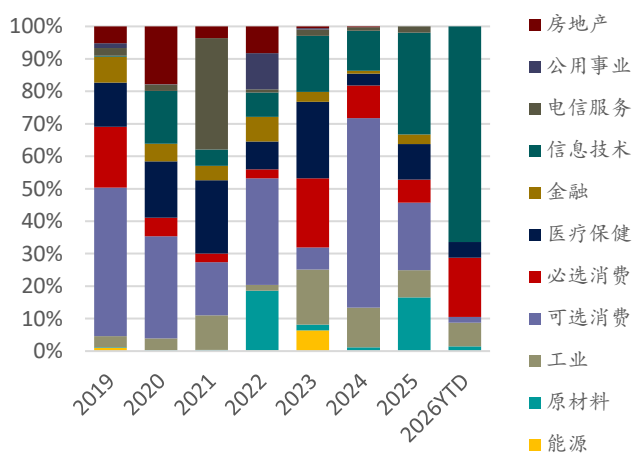
硬科技企业成为港股 IPO 的重要引擎。值得一提的是，2026 年以来半导体等 AI 硬件行业企业有加速上市的迹象，反映出在地缘政治环境下，相关企业对拓展国际融资渠道的需求日益迫切。胜宏科技（2476.HK）、澜起科技（6809.HK）、大族数控（3200.HK）等大型 A+H 科技股等贡献了高额融资，而 MINIMAX(100.HK)、智谱(2513.HK)、群核科技(68.HK)、璧仞科技(6082.HK)等 AI 产业链相关企业也表现十分活跃。

图表 4：港股 IPO 数量行业分布情况



注：数据截至 2026 年 4 月 30 日。
资料来源：HKEx、Bloomberg、浦银国际

图表 5：港股 IPO 募资金额行业分布情况



注：数据截至 2026 年 4 月 30 日。
资料来源：HKEx、Bloomberg、浦银国际

A+H 上市热潮兴起。A 股龙头企业赴港上市是本轮港股 IPO 复苏最显著的特征之一。港交所持续优化审批流程，为合资格 A 股公司提供“快速通道”，审核周期显著缩短。同时，AH 溢价指数持续收窄使得港股定价对 A 股公司更具吸引力。此外，国际投资者对中国优质资产的配置需求回升，港股市场提供了更为便利的跨境投资渠道。2025 年全年共有 76 家 A+H 企业在港上市，较 2024 年的 31 家增长超过一倍。截至 4 月底，今年 A+H 上市公司已达到 19 家，正在筹备赴港上市及已递表的 A 股公司接近 75 家，其中不乏超大型科技和消费行业的龙头企业。后续这些企业将成为 2026 年下半年港股 IPO 市场强劲的储备。

我们维持对下半年港股 IPO 市场的乐观判断。2026 年港交所有望继续领跑全球 IPO 市场，全年募资规模有望突破 4,000 亿港元。随着更多大型 A+H 项目和硬科技企业在港上市，港股市场的行业结构和投资者结构将持续优化。港股通纳入效应持续增强、南向资金来源不断流入，将为港股市场提供坚实的资金面支撑。香港市场作为连接中国优质资产与全球资本的核心枢纽地位将进一步巩固。

我们预计打新仍是 2026 年港股市场的有效超额收益来源。鉴于当前新股上市后的优异表现和相对合理的中签率，积极参与优质新股的申购具备较高的风险收益比。对于投资者而言，跟随 A+H 上市浪潮，可提前布局有港股上市预期的 A 股龙头的打新机会。A+H 公司 H 股上市后的 AH 溢价收敛过程将提供套利空间。行业方面，可重点关注生物医药、软件服务、半导体等硬科技赛道的优质个股打新。对于中长期投资者而言，可在新股上市后的合理估值区间布局具备核心技术壁垒和清晰成长路径的标的。同时，关注港股 IPO 复苏对港交所（388.HK）及头部券商的业绩产生提振效应。

精选个股之外，择时锁定收益亦十分重要。我们重点对今年港股新上市公司的表现进行分析（图表 6），发现中签后上市当日卖出还是持有，高度依赖于行业赛道与公司质地、以及募资净额。从行业上看，对于具备核心技术壁垒、处于高景气周期的半导体及 AI 算力公司，市场愿意给予更长时间的估值认知与更高的溢价，上市后持有至今跑赢首日卖出的概率较高，比如多个数码解决方案服务、半导体设备及电子零件等硬科技及 AI 应用公司。相反，消费、传统工业制造及部分周期性行业，更适宜采取上市首日兑现的策略。从市值上看，募资净额在 20 亿至 100 亿港元间，且具备行业稀缺性的个股，上市后持有至今跑赢首日卖出的概率较高。因为这类公司既具备一定的流动性基础，又尚未被市场完全定价，存在认知差带来的价值重估空间。然而，募资额偏低（小于 20 亿港元），或超大型项目（大于 100 亿港元），更适宜采取上市首日兑现的策略。

图表 6：2026 年以来香港市场新上市公司概览

证券代码	证券简称	行业	上市日期	募资净额 (亿港元)	IPO 首日 涨跌幅 (%)	上市以来 涨跌幅 (%)
6082.HK	壁仞科技	数码解决方案服务	2/1/2026	62.0	76%	199%
2513.HK	智谱	数码解决方案服务	8/1/2026	48.1	13%	739%
2675.HK	精锋医疗	医疗设备用品	8/1/2026	12.9	31%	23%
9903.HK	天数智芯	半导体	8/1/2026	35.1	8%	313%
0100.HK	MINIMAX	数码解决方案服务	9/1/2026	52.9	109%	397%
3636.HK	金浮资源	铜	9/1/2026	12.1	26%	-25%
6938.HK	瑞博生物	生物技术	9/1/2026	19.6	42%	5%
0501.HK	豪威集团	半导体	12/1/2026	52.0	16%	-14%
1641.HK	红星冷链	地产投资	13/1/2026	2.5	0%	-46%
3986.HK	兆易创新	半导体	13/1/2026	53.1	38%	220%
8610.HK	BBSB INTL	重型基建	13/1/2026	0.5	12%	0%
9611.HK	龙旗科技	消费性电讯设备	22/1/2026	15.2	4%	-26%
1768.HK	鸣鸣很忙	包装食品	28/1/2026	40.6	69%	97%
9980.HK	东鹏饮料	非酒精饮料	3/2/2026	109.4	2%	-30%
2768.HK	国恩科技	特殊化工用品	4/2/2026	10.0	12%	31%
2677.HK	卓正医疗	医疗及医学美容服务	6/2/2026	2.2	13%	-53%
2714.HK	牧原股份	禽畜肉类	6/2/2026	118.7	4%	13%
3200.HK	大族数控	工业零件及器材	6/2/2026	53.4	15%	49%
6809.HK	澜起科技	半导体	9/2/2026	79.5	64%	235%
0600.HK	爱芯元智	半导体	10/2/2026	28.3	0%	-17%
2720.HK	乐欣户外	玩具及消闲用品	10/2/2026	2.9	102%	105%
0470.HK	先导智能	工业零件及器材	11/2/2026	48.1	0%	25%
2706.HK	海致科技集团	数码解决方案服务	13/2/2026	6.6	242%	82%
9981.HK	沃尔核材	工业零件及器材	13/2/2026	27.3	3%	-19%
2649.HK	优乐赛共享	印刷及包装	9/3/2026	1.8	-44%	-65%
2692.HK	兆威机电	工业零件及器材	9/3/2026	18.3	2%	-3%
2715.HK	埃斯顿	重型机械	9/3/2026	14.1	-16%	-5%
3268.HK	美格智能	消费性电讯设备	10/3/2026	10.9	2%	-20%
7489.HK	岚图汽车	汽车	19/3/2026	0.0	-13%	-21%
1989.HK	广合科技	电子零件	20/3/2026	31.9	34%	192%
2701.HK	国民技术	半导体	23/3/2026	9.4	4%	19%
3355.HK	飞速创新	互联网服务及基础设施	23/3/2026	17.9	13%	4%
2632.HK	泽景股份	汽车零件	24/3/2026	6.5	-37%	138%
2729.HK	凯乐士科技	数码解决方案服务	24/3/2026	5.6	84%	118%
1021.HK	华沿机器人	工业零件及器材	30/3/2026	17.0	8%	7%
2526.HK	德适	医疗设备用品	30/3/2026	7.2	112%	218%
2726.HK	瀚天天成	半导体设备与材料	30/3/2026	15.6	35%	53%
6636.HK	极视角	数码解决方案服务	30/3/2026	4.3	150%	148%
0664.HK	铜师傅	玩具及消闲用品	31/3/2026	3.9	-49%	-64%
3625.HK	傅里叶	半导体	31/3/2026	4.2	100%	229%
6656.HK	思格新能	能源储存装置	16/4/2026	41.9	103%	65%
0068.HK	群核科技	应用软件	17/4/2026	12.7	144%	235%
3277.HK	长光辰芯	电子零件	17/4/2026	25.0	76%	109%
2476.HK	胜宏科技	电子零件	21/4/2026	228.8	50%	57%
3296.HK	华勤技术	消费性电讯设备	23/4/2026	44.6	13%	40%
1879.HK	曦智科技	半导体设备与材料	28/4/2026	23.8	384%	387%
2493.HK	迈威生物	生物技术	28/4/2026	11.9	1%	-4%
6810.HK	商米科技	电脑及周边器材	29/4/2026	9.2	241%	217%
1609.HK	天星医疗	医疗设备用品	5/5/2026	7.6	118%	120%
1187.HK	可孚医疗	医疗设备用品	6/5/2026	10.1	-1%	-4%

注：数据截至 2026 年 5 月 6 日；资料来源：Wind、浦银国际

二、港股 IPO 基石投资者生态重塑

港股 IPO 的投资者生态正系统性重塑，基石投资者参与度从去年开始出现明显上升，反映发行人用确定性溢价换取定价锚定。基石高度机构化（占比 87.6%），包括 PE/VC、对冲、量化及多策略基金、中资公募、国资平台等多元化机构，定价权相对集中，从而提高了发行定价的理性程度。然而，公开发售端散户认购倍数逾千倍，中签率走低，机构通过基石锁定的优势持续放大。考虑到对冲与量化基金的参与程度不低，需关注解禁期流动性变数。

分析方法：我们对 2019 年 1 月 1 日至 2026 年 4 月 30 日上市的港股 IPO 基石投资者建立数据库，覆盖了 475 个 IPO 项目，将 2541 个基石投资者分为两类——机构投资者和高净值个人/家族办公室。机构投资者拆分为 11 类，包括产业战略投资者、主权财富基金、国际长线基金/全球资管、PE/VC/成长及专门行业基金、对冲/量化/多策略基金、中资公募/资管/理财、保险资金等。计数口径为每一条基石投资者 IPO 项目记录计为 1，同一机构多次参与不同 IPO 项目将多次计数，占比分母为当年有效基础投资者记录数（图表 7）。

图表 7：香港 IPO 市场基石投资者分类及统计口径

类别	分类及统计口径
产业战略投资者	由上市公司、行业龙头、供应链/客户/生态伙伴或经营性企业控制，且披露显示其主营业务为制造、医药、消费、互联网、能源、矿业、地产、教育等产业经营，而非单纯资产管理。
主权财富基金	GIC、淡马锡/Aranda、ADIA、QIA、KIA、CIC、PIF 等主权财富基金或国家级海外投资主体。
政府/国资平台及引导基金	由国资委、财政部门、地方政府平台、国有资本运营公司、政府产业基金/引导基金控制或主导，但不属于典型主权财富基金。
国际长线基金/全球资管	富达、贝莱德、瑞银资管、施罗德、Capital Group、景顺、Wellington、Amundi 等全球长线资管、公募基金、养老/捐赠类资金；优先识别为长期配置资金。
PE/VC/成长及专门行业基金	私募股权、风投、成长资本、专门行业基金和医疗/科技专业投资基金，包括红杉/红杉中国、高瓴/高毅、博裕、春华、启明、OrbiMed、Cormorant、Logos 等。
对冲/量化/多策略基金	对冲基金、多策略、量化交易、事件驱动、套利或以 Master Fund/Trading/SPC 等形式披露且策略偏二级市场的基金。
中资公募/资管/理财	内地或中资背景的公募基金、基金公司香港子公司、银行理财、券商资管等资管产品；若为保险资金或券商自营/金融控股，则归入相应类别。
保险资金	保险集团、人寿/财险公司、保险资管或保险资金相关主体。
券商/银行/信托及其他金融机构	证券公司、投行、银行、信托、期货、租赁、金融控股公司等金融机构；不含明确作为资管产品、保险资金或主权资金的主体。
高净值个人/家族办公室	由个人、高净值投资者或家族办公室控制的 SPV/投资控股主体。
其他机构	披露不足或难以仅凭名称/简介可靠判断的机构投资者。

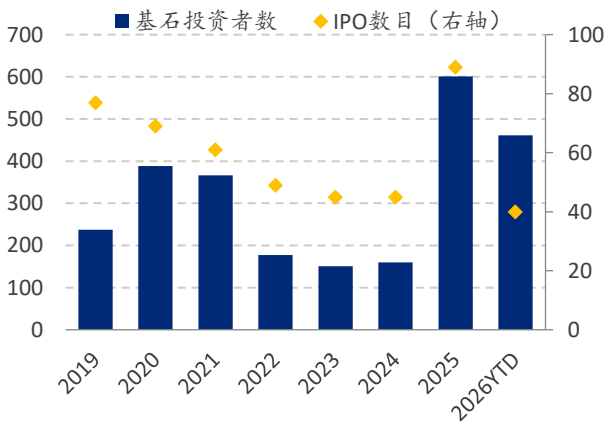
资料来源：Wind、浦银国际

通过对数据深入分析，我们得出以下几个核心发现：

1. 基石投资者 IPO 参与度全面提升，认购展现出极高热情。截至 4 月 30 日，今年每个 IPO 项目平均吸引 11.5 位基石投资者，较 2019 年的 3.1 家增长近三倍（图表 8）。基石投资者 IPO 参与度在 2025 年开始明显加速，2025 年基石投资者记录跃升至 601 条，2026 年至今仅数月便已录得 461 条，我们认为照此节奏全年大概率将再创阶段新高。基石投资者名单的持续扩容，本质上是市场波动率中枢抬高环境下，发行人用确定性溢价换取定价锚定的理性选择，这一趋势在大市值、高关注度的优质项目中尤为显著。

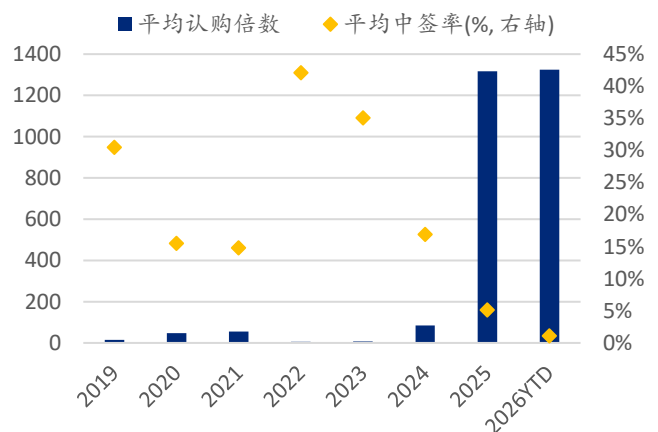
2. 公开发售端散户打新热情持续高涨，中签率走低。2025 年和 2026 年前四个月的平均公开认购倍数分别超过 1,318 倍和 1,325 倍，部分热门新股更是出现数万倍的超额认购。2025 年平均中签率约为 5.1%，2026 年因发行量增大这一数据进一步降至约 1.1%（图表 9），持续走低的中签率意味着散户打新收益更多由分配的运气因素驱动，机构投资者通过基石配售锁定份额的比较优势正在持续放大。

图表 8：近年来，基石投资者 IPO 参与度持续提升



注：数据截至 2026 年 4 月 30 日。
资料来源：Wind、浦银国际

图表 9：IPO 公开认购倍数及中签率



注：数据截至 2026 年 4 月 30 日。
资料来源：Wind、浦银国际

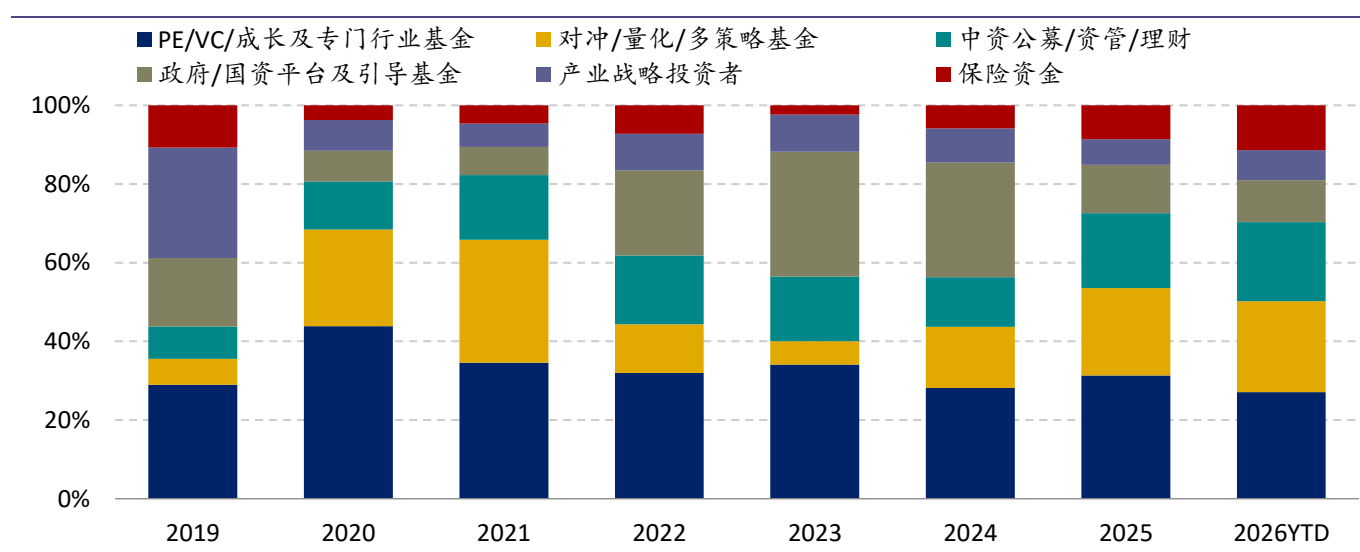
3. 基石投资者结构高度机构化。根据数据分析，2019 年至今，机构投资者记录占比高达 87.6%，而标注为“高净值个人/家族办公室”的样本穿透后绝大多数为 SPV 或高净值家族办公室资金（占 12.4%），而非公开发售层面的散户认购。这一特征意味着基石定价权集中掌握在专业机构手中，其报价行为更基于基本面与估值锚定，散户情绪很难在这一层面对发行价形成干扰，从而提高了发行定价的理性程度。

4. 机构投资者结构多元化，并非由单一属性的长线资金主导。2019 年至今，PE/VC、成长及专门行业基金占比最高，达 20.4%，这类资金带有较强的产业判断力，其参与基石的行为往往隐含对被投资企业长期价值的背书。对冲、量化及多策略基金（占 12.9%）、中资公募、资管和理财（占 10.0%）和政府国资平台（占 8.4%）同样形成资金稳定来源，这反映基石投资者生态并非由单纯的长线资金主导，而由多元化机构投资者组成，不同类型资金的风险偏好和持股久期不同，客观上也为企业提供了更丰富的股东基础（图表 10）。我们预计未来港股 IPO 基础投资者可能更继续向机构化、专业化集中。优质的科技、医疗、先进制造等领域的项目仍将吸引 PE/VC 和行业基金投资；央企及 A+H 大型发行将会继续带动政府国资平台、保险、银行、券商等资金参与；主权财富基金或会选择性地地在规模、行业稀缺性和估值安全边际更清晰的项目中出现。

5. 对冲、量化及多策略资金介入或改变解禁博弈格局。从基石投资者的构成来看，2019 年以来对冲、量化及多策略基金排名靠前，占比为 12.9%，年初至今占比提升至 13.7%。对冲、量化及多策略基金的参与可能不仅仅是看好基本面，也包含对基石折价、锁定期后股价行为甚至衍生品对冲组合的综合考量，这解禁前后的微观流动性和股价波动路径带来更复杂的变量。

6. 主权财富基金参与度偏低，但能触发其他机构跟投。2019 年以来，主权财富基金参与 IPO 项目仅录得 42 条、占 1.7%，虽然在数量上占比不高，但其行为模式与信号意义远大于简单的数量权重。2019 年以来，主权基金几乎只出现在市场高度关注的大型明星项目中。当某一 IPO 出现主权基金基石，往往能撬动更多其他类型机构跟投，进而对上市首日及后市价格形成更强的底部支撑。

图表 10： 2019 年以来香港 IPO 市场主要机构投资者参与度概况



注：数据截至 2026 年 4 月 30 日。占比基于不同类型投资者参与 IPO 项目的次数计算。

资料来源：Wind、浦银国际

三、从在审队列看港股 IPO 结构

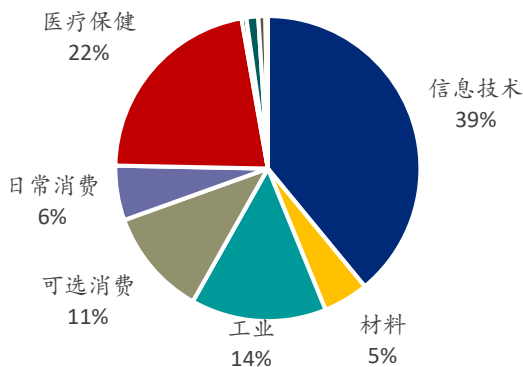
截至 4 月底，港交所正在审申请达 400 宗，较 2025 年底约 300 宗进一步扩容。从在审上市申请数量来看信息技术、医疗保健与工业三大行业合计占比超七成，工业取代可选消费成为前三大行业之一，新经济主导格局仍较稳固。其中 A+H (75 家) 仍为重要的上市方式，另有 41 家 18A 生物科技及 17 家 18C 特专科技企业，港股对创新型中小企业的吸引力凸显。A+H 上市后，被动指数纳入与流动性改善有望推动外资增配，带来估值重估。

在审企业行业分布。截至今年 4 月底，港交所正在处理中的有效上市申请合计 407 宗，其中 400 宗处于“处理中”状态，7 宗已通过聆讯。这一数字较 2025 年底约 300 宗进一步上升，反映出企业赴港上市的信心明显增强。如图表 11 所示，在审企业数量中，信息技术行业（软件服务、硬件设备、半导体）以 155 家位居首位（占比 39%），医疗保健行业 87 家排名第二（占比 22%），工业（电气设备、机械等），以 57 家位列第三（占比 14%），而在 2025 年底排名第三的是可选消费（当前占比为 11%）。

排队企业上市路径结构分析。从上市路径的角度看，当前港股市场不同上市通道的活跃度有明显差异。截至 4 月底，港交所正在处理中的 400 家企业上市申请中，A+H 上市占比较高（占比 18.8%），达到 75 家；按 18A 章节申请上市的生物科技企业 41 家（10.3%）；按 18C 章节申请上市的特专科技企业 17 家（4.3%）；其他主板申请约 280 家（70%）；其余为创业板（GEM）申请（图表 12）。

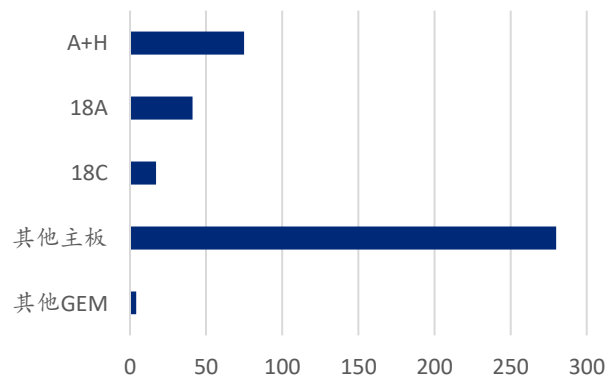
港股上市规则对创新型中小企业仍有较大吸引力。截至 4 月底，港交所正在处理的 400 宗上市申请中，超过 58 家拟通过 18A 或 18C 方式上市，表明创新型中小企业仍是港股市场的重要服务对象。18A 通道主要面向尚未产生收入的生物科技公司，18C 通道则服务于五大特专科技行业（新一代信息技术、先进硬件、先进材料、新能源及节能环保、新食品及农业技术）的企业。

图表 11：港交所在审企业数量与行业分布



注：数据截至 2026 年 4 月 30 日。
资料来源：Wind、浦银国际

图表 12：港交所在审企业上市路径结构分析

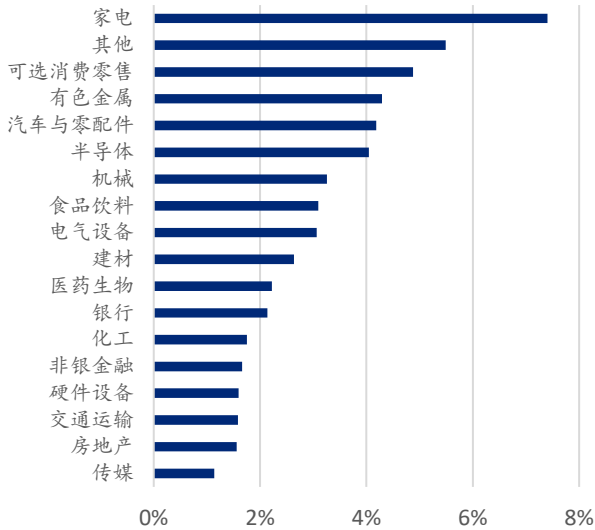


注：A+H 上市申请中含有选择 18A/18C 上市的公司。数据截至 2026 年 4 月 30 日。
资料来源：Wind、浦银国际

从已上市的 A+H 公司来看，外资持股比例差异较大。从陆股通的持股数据来看，截至 4 月底，平均持股比例在 4% 以上的板块为家电、可选消费零售、有色金属、汽车与零配件和半导体等（图表 13）。从个股上看，福耀玻璃（600660.SH）的陆股通持股比例最高，持股占其全部 A 股市值约 18.1%，宁德时代（300750.SZ）占比约 17.3%，美的集团（000333.SZ）占比约 14%，三一重工（600031.SH）占比约 11.9%，东鹏饮料（605499.SH）占比约 8.2%，恒瑞医药（600276.SH）占比约 6.8%。这反映出国际投资者对中国新兴行业，包括科技、医药和消费板块的配置意愿强烈。

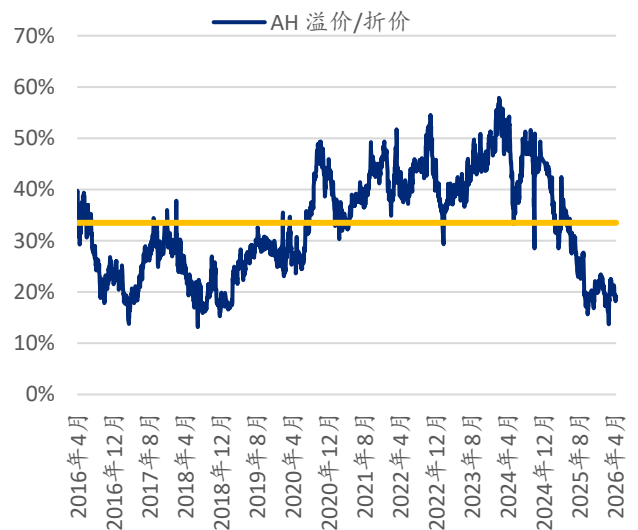
A+H 上市后外资有望增加配置，估值有望得到重估。在 75 家计划通过 A+H 方式在港上市的排队企业中，多数为 A 股市场的行业龙头，外资通过 QFII/RQFII、沪深港通等渠道已提前布局。其中，有 4 家 A 股公司当前的陆股通持股比例超过 10%，成为衡量国际投资者接受度的重要先行指标。因此，这些 A 股公司在港股上市时，定价将会受到国际投资者对中国资产整体情绪的影响，而非单纯由 A 股价格锚定。A 股公司港股上市后，随着被动指数基金纳入以及流动性改善，外资在现有持仓基础上进一步增配的意愿有望增强，从而强化港股与全球资金面的联动，为估值提供增量支撑。去年以来，在外资和南向资金的共同净流入下，AH 溢价/折价持续收窄（图表 14）。

图表 13: A 股各板块陆股通的持股情况



注：数据截至 2026 年 4 月 30 日。占比低于 1% 的行业合并为其他。
资料来源：Wind、浦银国际

图表 14: 去年以来，AH 溢价/折价持续收窄



注：数据截至 2026 年 4 月 30 日。
资料来源：Bloomberg、Wind、浦银国际

四、新股纳入港股通前后投资布局

纳入港股通将明显影响个股的流动性与估值。我们的分析显示，入通速度与 IPO 市值负相关，但 A+H 路径的解释力远超市值，而且 A+H 公司入通用时中位数仅 25 天。2025 年以来，A+H 与新经济公司入通占比明显提升，南向资金对 A+H 股的配置节奏更快、持股“爬坡效应”更显著，表现相对稳健。非 A+H 新股则主要通过指数季度调整后入通，用时中位数约为半年，股价短期有催化但中长期更取决于基本面。投资策略上，A+H 新股可在上市初期积极布局，非 A+H 新股宜在季调窗口结合估值配置。

纳入港股通通常会影响个股的流动性和估值。对于新上市公司而言，能否纳入港股通以及恒生系列指数，是影响其上市后流动性和估值水平的关键变量。从历史经验来看，港股通调整对相关股票起到催化作用，新纳入标的在正式生效前后流动性与股价通常会出现阶段性提升。这背后的原因不仅是交易通道的打开引入了更广泛的内地潜在资金，而且纳入港股通本身会被市场视为一种对公司基本面、规模和行业地位的认可，起到一定背书效应。理解纳入规则，有助于我们预判新上市公司的后续表现空间。

港股通纳入主要遵循以下几条路径：第一，A+H 股公司的 H 股在上市 30 天的稳价期结束后可直接纳入港股通，无需等待定期调整，这是最快路径；第二，恒生综合大型股指数、中型股指数的成分股自动纳入港股通，一年有四次定期调整（3 月、6 月、9 月、12 月）；第三，恒生综合小型股指数成分股在满足额外市值要求（当前门槛约 93 亿港元）后亦可纳入；第四，上市首日收盘市值处于恒生综合指数前 10% 的公司，可在上市后第 10 个交易日快速纳入。

恒生指数系列纳入主要涉及三个层级：恒生综合指数（覆盖约 95% 港股总市值）、恒生指数（大盘蓝筹股，约 80 只成分股）和恒生科技指数（30 只科技龙头）。新上市公司将首先被纳入恒生综合指数，之后根据市值和流动性逐步进入恒生指数、恒生科技等其他的指数（图表 15）。

图表 15：港股通纳入路径概览

港股通纳入路径	条件要求	生效时间
A+H 股直接纳入	完成 30 天稳价期	稳价期结束后
恒指大型/中型股	成为恒生综合大/中型股指数成分	定期调整日
恒指小型股	成为恒生综合小型股指数成分+市值≥93 亿港元	定期调整日
快速准入	上市首日市值处于恒指前 10%	上市后第 10 个交易日

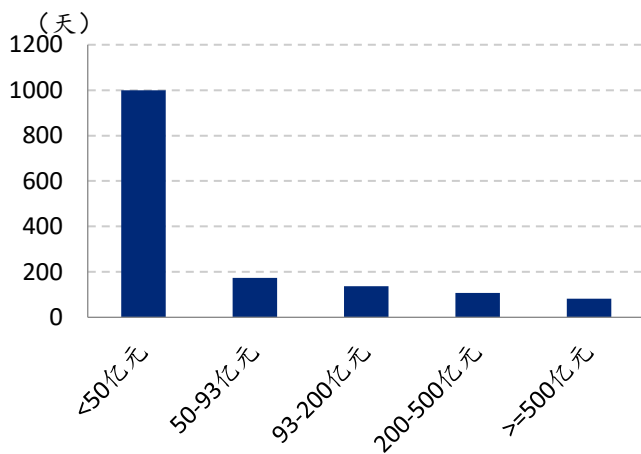
资料来源：HKEx、浦银国际整理

分析方法：我们梳理了 2014 年 11 月后上市并加入港股通公司，根据上市路径区分入通机制与入通用时，结合 IPO 市值规模、行业结构及恒生综指门槛判断纳入前景，分析市场环境及南向资金持股变动，评估纳入事件的短期和长期影响，以及相应的投资布局，得出了以下几个关键洞察。

洞察一、IPO 市值与入通用时呈负相关，但受上市路径变量（尤其 A+H）影响更强。

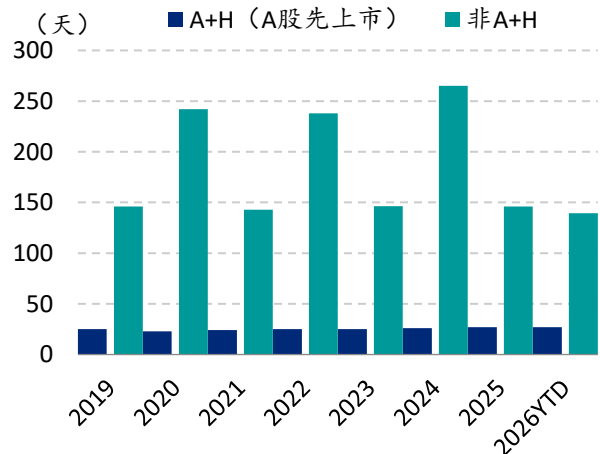
1. IPO 市值分组：IPO 市值 ≥ 500 亿港元样本中位用时 82 天，93-200 亿港元样本中位用时 136 天。IPO 市值 < 50 亿港元样本中位用时高 1000 天（图表 16）。数据显示大市值公司更容易进入快速纳入通道或在较近的一次指数调整中被纳入，而小市值样本的长尾分布更为厚重。**2. 上市路径：**我们对 2019 年上市以来通过 A+H 上市路径的公司（共 51 个）以及非 A+H 一般新上市的公司（共 402 个）纳入港股通的用时进行分析。A+H 纳入速度最快最稳定，中位数为上市后 25 天，其中 86.9% 在 30 天内入通。然而，非 A+H 公司从上市到纳入港股通通常需要半年，中位数约为 183 天。入通日期在 3 月、6 月、9 月、12 月等指数季调月份的集中度高达 86.9%，印证了指数定调/市值达标是这类公司入通的主流机制（图表 17）。多变量回归分析进一步印证了上述观察，仅含 IPO 市值的单变量模型 R^2 为 0.16，而在加入 A+H 哑变量后， R^2 升至 0.38，A+H 路径的边际解释力远超市值变量，这说明路径的影响强于市值。

图表 16：IPO 市值与入通用时呈负相关



注：数据截至 2026 年 4 月 30 日。计价货币为港元。
资料来源：Wind、浦银国际

图表 17：2019 年以来，A+H 纳入速度最快最稳定



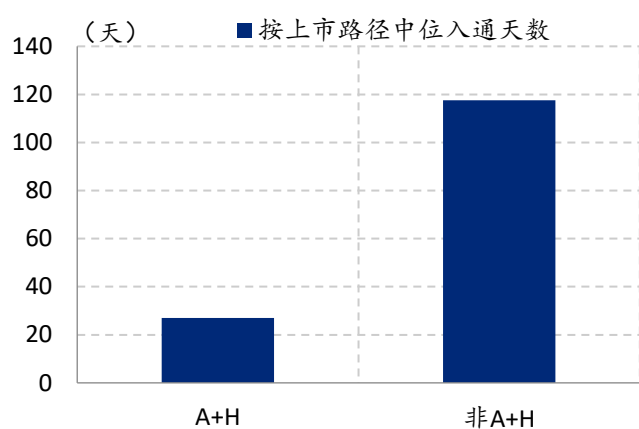
注：数据截至 2026 年 4 月 30 日。
资料来源：Wind、浦银国际

洞察二、去年以来，A+H、新经济上市公司入通占比提升。

2025 年以来，新上市 A+H 公司入通占比明显上升。2025 年以来新上市且被纳入港股通的公司有 88 家。从纳入路径上看，符合快速纳入 (< 10 天) 的公司有 2 个，IPO 市值中位数为 1683.5 亿港元；A+H 稳价期后快速纳入的公司有 34 个，97% 在 30 天内纳入 (中位数为 27 天)，IPO 市值中位数为 311.4 亿港元；常规定期检讨后纳入的公司有 46 个，用时在 31-200 天 (中位数为 113 天)，IPO 市值中位数为 161.2 亿港元；延后纳入的公司有 6 个，基本在 200 天以上 (中位数为 220 天)，IPO 市值中位数为 130.3 亿港元 (图表 18)。

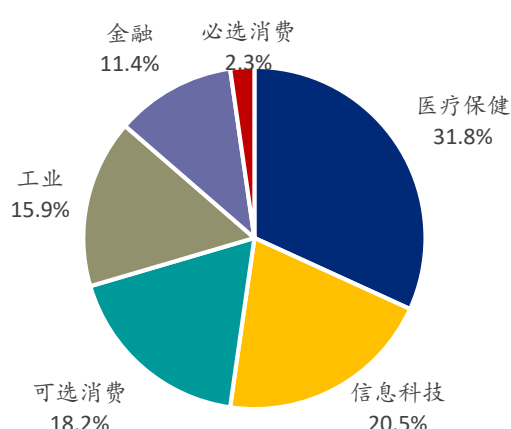
今年3月港股通定期检讨中，新经济行业公司占比超70%。2026年3月的定期检讨中，共有44只股票被纳入港股通，其中牧原股份和大族数控为A+H股票，符合直接纳入路径，在价格稳定期结束且上市满10个交易日后根据规定纳入。剩下的42只股票通过定期检讨方式纳入港股通，当中有27家公司为2025年新上市公司。从行业分布来看，医疗保健14家（占比31.8%）位居首位，信息科技9家（20.5%）排名第二，可选消费8家（18.2%），这三大新经济行业占比为70.5%（图表19）。纳入市值门槛约为68.8亿港元，剔除警戒线约为61.2亿港元。同时，此次定期检讨中共有25只股票被剔除，其中包括多家房地产公司，呈现出优胜劣汰的动态调整格局。

图表 18: 2025 年以来，新上市 A+H 入通占比明显上升



注：数据截至2026年4月30日。
资料来源：Wind、浦银国际

图表 19: 2026 年 3 月港股通调整中，医疗健康、信息科技等新经济公司纳入港股通的数量居前



注：数据截至2026年4月30日。
资料来源：Wind、浦银国际

洞察三、南向持股逐步攀升，布局 A+H 新股的赢率更高。

港股通纳入效应取决于市场整体环境。港股通纳入对公司股价有显著的正向效应，但在不同年份的表现存在显著差异，2019–2023 年整体偏弱，但随着 2024 年港股回暖，T+3M 升至+10.7%，而 2025 年短期热度极高（T+7D +10.4%），但 T+3M 已回落至+4.5%。这种差异在很大程度上与市场整体环境相关，在市场整体下行周期中，纳入港股通本身难以构成独立的投资逻辑，需结合当时的宏观环境和个股基本面综合判断。

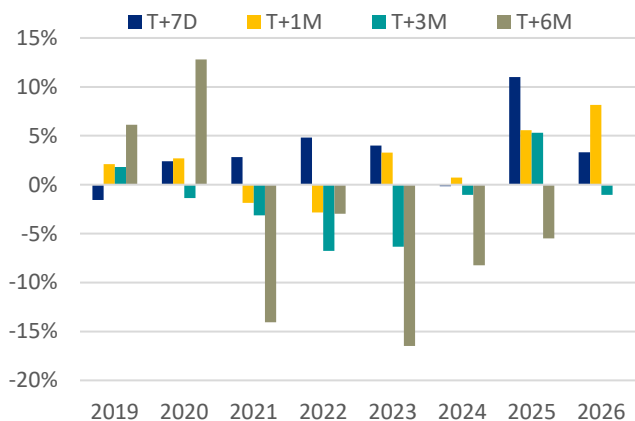
从相对恒指的超额收益角度来看，短期纳入效应较明显。T+7D 和 T+1M 平均涨幅分别为 3.3%和 2.2%，但 T+3M 后表现转负。拉长长时间来看，纳入港股通后续的走势很大程度上受到公司自身的基本面、估值水平以及当时市场的整体风格和风险偏好的影响（图表 20）。A+H 股由于提前被预期纳入，更多表现为上市初期的整体估值提升。而非 A+H 股公司（尤其是科技等新兴行业）在恒生综指调整结果公布后至生效日期间获得的回报相对更佳。部分公司纳入港股通的预期会被提前消化，正式落地后反而出现冲高回落。

入通后南向资金持股占比逐步提升。截至4月30日，南向资金持有港股通标的的比例已达到19.4%，较2025年初的15.8%上升约3.6个百分点。其中，港股通持股超过20%的个股数量从175只增加至247只，显示南向资金在港股的定价权持续增强。2025年以来，对新纳入港股通的公司，南向资金占比在纳入后6个月内从接近0%上升至8%，部分热门标的可达到20%（图表21）。

A+H公司南向资金持股爬坡更快。A+H公司的H股由于可在上市30天稳价期结束后直接纳入港股通，其纳入路径与一般新上市公司存在本质差异。这种差异可能与A+H公司的市值规模更大、A股投资者对其更为熟悉、以及AH股价价差套利需求更强等因素有关。由于有A股价格作为锚定，H股纳入后南向资金的配置节奏通常更迅速，且入通后表现相对稳健，T+6M中位涨幅达26.7%。南向资金在港股通持股超20%的247只个股中，约57%为A+H股。以宁德时代（3750.HK）为例，其H股上市初期较A股溢价一度超过40%，但在南向资金持续流入后AH溢价逐步收敛至个位数水平。恒瑞医药（1276.HK）的H股上市首日大涨37%，随后在南向资金推动下继续上行，H股较A股溢价一度超过20%。赛力斯（9927.HK）、三一重工（6031.HK）等公司的H股上市后也普遍获得了南向资金的大幅加仓。因此，对估值合理、基本面稳健的A+H新股可在IPO阶段至入通前后保持积极配置。

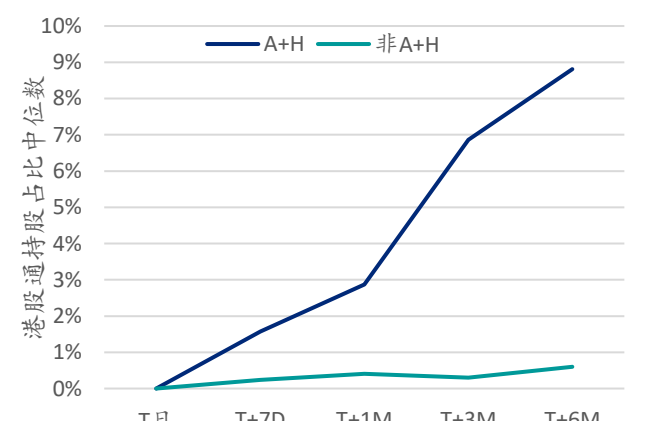
而非A+H新股可在季度调整前后结合基本面和估值适度布局。由于纳入耗时长（中位数：118天）、纳入后表现偏弱，T+6M中位涨幅为-36.13%，更需关注个股基本面和估值水平，而非单纯依赖纳入事件的驱动效应。我们需密切追踪这些公司市值是否接近恒生综合指数的门槛，可在季度调整前（3月/6月/9月/12月）适度布局，但需控制仓位。

图表 20: 从相对恒指的超额收益角度来看，短期纳入效应较明显



注：数据截至2026年4月30日。
资料来源：Wind、浦银国际

图表 21: 纳入港股通后南向资金持股占比逐步提升，A+H公司持股爬坡更快



注：数据截至2026年4月30日。
资料来源：Wind、浦银国际

五、A 股与美股 IPO 市场态势及对港股的影响

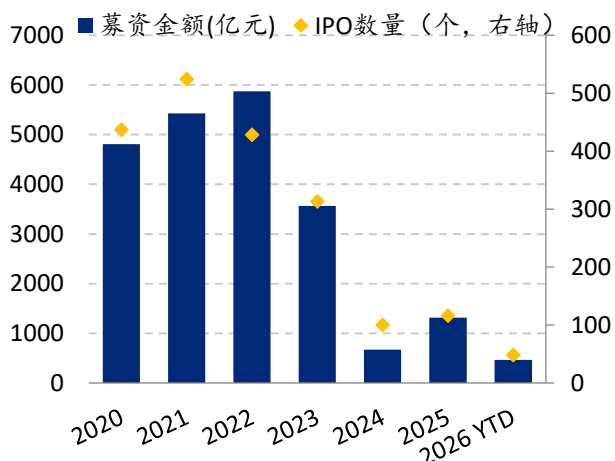
A 股以硬科技大型 IPO 驱动市场结构性恢复，与美股超级 IPO 年形成共振。尽管 A 股对港股整体虹吸效应有限，但科创板大额项目与港股 18C 特专科技公司在投资者结构上高度重叠，若集中发行可能会分流跨市场配置的内地机构资金，边际压制同期港股大型 IPO 的定价和认购。另外，若美股 SpaceX 等巨型 IPO 上市，将吸引大量全球资金流入，可能会挤压港股发行的募资空间。然而，中概股赴美遇冷后有望加速回归港股，带来新增供给。综合来看，在双重挑战下港股需以估值折让和差异化产业叙事来吸引全球资金。

A 股对港股整体虹吸效应有限……2025 年，A 股 IPO 市场呈现初步修复态势，尽管 IPO 数量仅小幅回升至 116 家，但募资额强劲反弹至人民币 1317.7 亿元，说明资金端的修复弹性显著强于数量端。截至 4 月 30 日，今年共有 147 家企业成功在 A 股上市，共募资约 1415.5 亿元，IPO 市场或已走出 2024 年谷底（图表 22）。然而，当前市场并非回到 2021 年前后的高峰供给逻辑，而是进行一种更节制、更重质地、更依赖大额项目拉动的结构性恢复。如果 A 股阶段性集中发行 IPO，可能对跨市场配置的内地机构资金形成虹吸效应，这在一定程度上将分流原本可投向港股 IPO 的增量资金，对港股同期大型发行的定价与认购热度构成边际压制。

……但科创板大型 IPO 或对港股 18C IPO 存在结构性竞争。2025 年科创板以极少的项目量贡献了最大的募资体量，募资占比 40.3%，集中承载了硬科技大额项目。同期创业板数量占比 32.7%，体现了对中小创新企业的广泛覆盖。今年以来，北交所虽占 IPO 数量半壁江山（50.0%），但募资占比仅 17.2%，仍属于小额分散的融资定位。同期科创板以 18.8% 的数量占比贡献了 36.6% 的募资（图表 23）。我们认为未来 A 股大概率延续大盘募资靠科创板和主板、中小项目孵化靠北证和创业板的分工格局，北交所及创业板将持续为中小企业提供数量庞大的直接融资入口，而科创板与主板会继续承担推升募资总规模的重任。科创板大型硬科技项目与港股 18C 特专科技公司上市通道在行业属性和投资者结构上重叠性较高，港股更需通过差异化产业故事和更具吸引力的估值折扣来吸引资金。

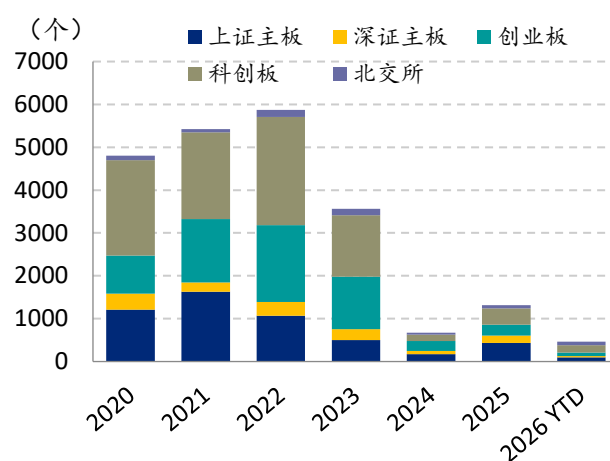
硬科技主线穿越周期。A 股 IPO 行业集中度较高，近 5 年来主要集中在工业、信息技术、医疗保健和材料四个行业，其中信息技术以 30.4% 的募资占比居首。2026 年至今，信息技术、材料、工业依然是募资前三位，硬科技相关行业展现出显著的穿越周期韧性。展望未来，产业升级叙事仍将是审批与资金配置的核心逻辑，IPO 供给会继续向具备国产替代、先进制造与材料突破等属性的行业倾斜。

图表 22: 2020 年以来, A 股 IPO 数量及募资规模



注: 数据截至 2026 年 4 月 30 日。
资料来源: Wind、浦银国际

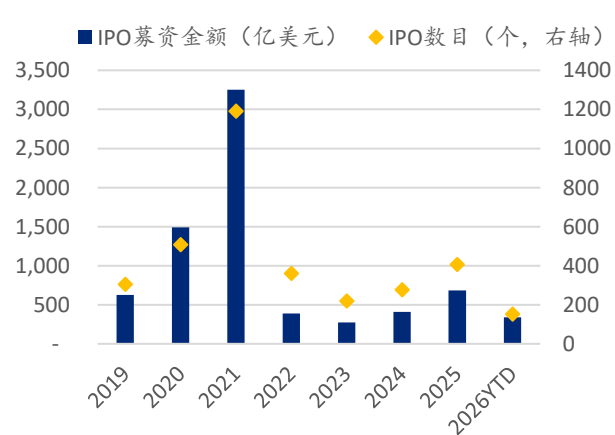
图表 23: A 股新股上市板分布情况



注: 数据截至 2026 年 4 月 30 日。
资料来源: Wind、浦银国际

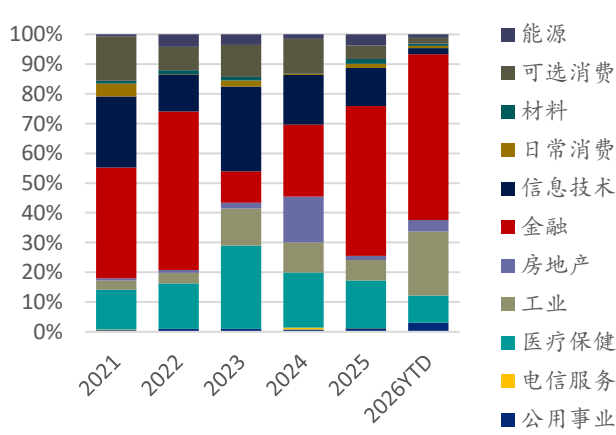
美股 IPO 延续复苏态势。2026 年至今, 美股 IPO 市场延续了 2025 年以来的复苏态势, 整体活跃度显著提升。截至 4 月 30 日, 今年已有 152 家企业成功上市, IPO 融资金额总计为 337 亿美元 (图表 24)。从市场分布看, 纳斯达克以 110 个 IPO、223.3 亿美元募资额占据主导地位 (占总规模的 69%), 其次为纽交所, 有 30 个 IPO 募资 97.6 亿美元。从行业分布看, 金融以 188 亿美元募资额居首, 主要受 SPAC 发行的推动; 工业 (72.6 亿美元) 和医疗保健 (30.8 亿美元) 分列二、三位。去年, 金融、医疗保健和信息技术的 IPO 募资金额名列前三位 (图表 25)。值得注意的是, 截至 4 月 30 日, 今年 SPAC 上市数量达 78 家, 募资 163 亿美元, 而公开发售上市数量为 42 家, 募资总额为 174.3 亿美元, 剩余的 32 家为介绍上市。

图表 24: 近年来, 美股 IPO 数量及募资规模



注: 数据截至 2026 年 4 月 30 日。
资料来源: Wind、浦银国际

图表 25: 美股 IPO 行业分布情况

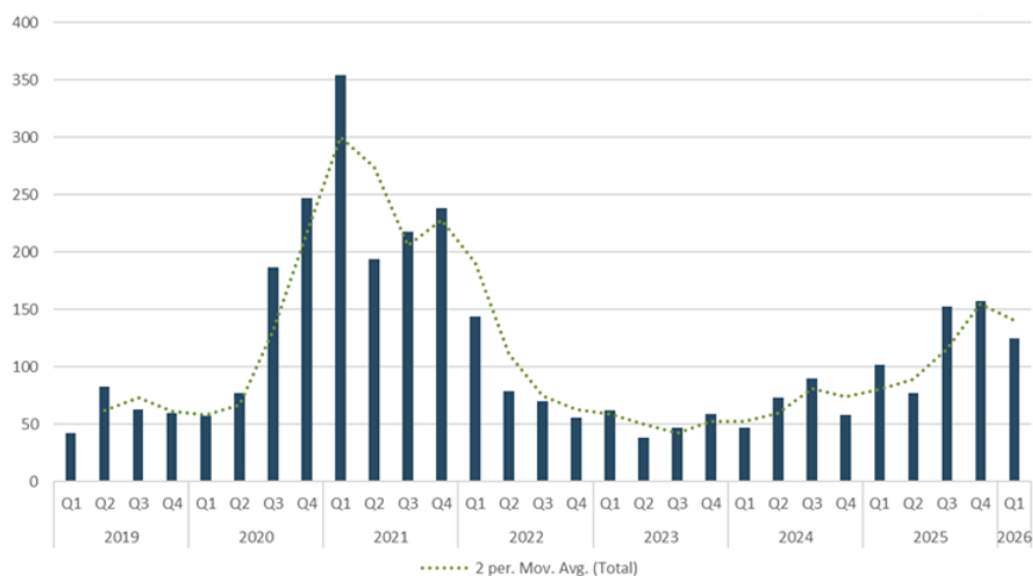


注: 数据截至 2026 年 4 月 30 日。
资料来源: Wind、浦银国际

多个超大型 IPO 蓄势待发。多家投行预计 2026 年全年美股 IPO 数量将达 120 个，募资总额有望达 1,600 亿美元，是 2025 年的 2 倍以上。一季度，共有 127 家企业提交了美股上市申请，延续了 2025 年下半年的大规模上市潮（图表 26）。据报道，商业航天巨头 SpaceX 已秘密提交 IPO 申请，计划于今年 6 月上市，目标募资规模高达 750 亿美元，有望超越沙特阿美 2019 年创下的 290 亿美元募资纪录。2 月 SpaceX 完成了对 xAI 的收购，将火箭和卫星业务与 AI 领域进行战略性整合。合并前 SpaceX 私募市场估值约 8,000 亿美元，xAI 在 1 月融资时估值已达 2,300 亿美元，二者合并后估值达 1.25 万亿美元，若叠加 IPO 溢价，估值有望超 1.75 万亿美元。除 SpaceX 外，领先的 AI 大模型公司 Anthropic 也已聘请律师筹备上市，目前 Anthropic 在私募市场上的估值已突破 1 万亿美元。此外，OpenAI 和明星 AI 数据公司 Databricks 都可能在今年上市，美股很可能迎来超级 IPO 年。

美股超级 IPO 年或对全球资金形成强大虹吸效应。尤其 SpaceX、Anthropic 等巨型科技项目会大量吸引国际长线基金和主权基金的注意力，可能挤压全球资本对港股 IPO 的配置空间，令港股大型科技和生物医药发行的定价与募资面临更激烈的外部竞争。但另一方面，由于监管政策不明朗，中概股赴美上市遇冷，2026 年一季度仅有 1 家中国企业赴美上市，融资规模约 1,200 万美元，较去年同期的 21 家中概股共募资约 3 亿美元大幅减少。这一趋势反映出在中美博弈持续的大背景下，港股市场对中国企业的吸引力显著增强，中概股回归有望成为港股 IPO 新的增量来源。

图表 26：过去三个季度，美股 IPO 上市申请明显回暖



资料来源：Wall Street Horizon、浦银国际

六、投资风险

- 1. 地缘政治风险。**中美科技竞争和战略博弈的长期趋势并未改变，关税政策的不确定性可能对跨境资本流动和科技企业估值产生影响。中美博弈持续也可能加速中概股回归港股，对短期市场流动性构成压力。
- 2. 市场波动风险。**港股市场对外部流动性变化高度敏感。若美联储降息节奏出现变化或全球风险情绪恶化，可能导致市场波动加剧，进而影响新股发行节奏和定价水平。
- 3. 估值回调风险。**2025年以来新股首日收益率显著高于历史平均水平，部分热门标的的估值已处于较高位置。若二级市场出现调整，可能传导至一级市场，影响后续发行的估值预期。部分新纳入港股通的公司也可能存在“入通即跌”的风险。
- 4. 美股 IPO 虹吸效应。**各大投行预计 2026 年美股 IPO 募资额将达约 1,600 亿美元，若 SpaceX 等超级独角兽集中上市，可能在短期内对全球资本市场流动性形成虹吸效应，对港股大型 IPO 的发行窗口造成一定竞争压力。
- 5. 南向资金流入放缓风险。**南向资金是港股通纳入效应的核心驱动力，若内地资金流入节奏放缓或出现阶段性净流出，将对新纳入公司的股价表现产生负面影响。

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接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) 浦银国际持有本报告所述公司(长风药业 2652.HK、脑动极光 6681.HK)逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司(智谱 2513.HK、璧仞科技 6082.HK、先导智能 470.HK、红星冷链 1641.HK、鸣鸣很忙 1768.HK、派格生物医药 2565.HK、药捷安康 2617.HK、攀达科技 2650.HK、长风药业 2652.HK、脑动极光 6681.HK、优乐赛共享 2649.HK、卓正医疗 2677.HK、国民技术 2701.HK)在过去 12 个月内有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

张帆

vane_zhang@spdbi.com

(852) 2808 6467

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

