

# 从闪电上市和顶格定价看宁德时代的“阳谋”

5月20日,香港交易所的电子钟指向9:30,大厅中央巨幅屏幕代码“03750”下方跳动的数字,瞬间吸引着全球资本市场的目光。

宁德时代从启动到完成港股上市仅用时128天,是备案制以来最快完成境外发行备案的上市企业,实现“A+H”上市,加速其全球化布局。

从受理到完成仅历时25天;从2025年2月11日递交香港上市A1申请,仅用2个月即通过港交所聆讯,用不到100天的时间便完成了上市。

## 顶格定价

据悉,此次宁德时代全球发售1.35亿股,发行价格为263.00港元/股,募资356.57亿港元,其中90%用于匈牙利项目建设。

宁德时代是2023年迄今全球最大IPO、过去四年最大香港IPO,“闪电闯关”背后是中国新能源企业正改写国际资本市场的投资风向。

在其上市前,基石投资者合计认购金额达203.71亿港元,占募资总额的49%以上。值得一提的是,宁德时代在港股公开发售的融资认购倍数超120倍,认购金额突破2800亿港元,其中,基础发行国际配售部分获逾30倍超额认购,香港公开发售部分获151倍超额认购。不难看出,宁德时代上市在资本市场上受到的关注程度之高。

值得一提的是,本次发行是首个以“仅设定价格上限”方式完成定价的“先A后H”上市项目,所设价格上限较定价当日A股收盘价零折扣。

具体而言,宁德时代的发行价相较定价区间基准日(5月8日收盘)零折价,较定价前五日(5月9日—5月15日)收盘价平均值折让5.1%,较定价日(5月16日收盘)折让6.1%,是过去十年间A股公司



赴港上市最窄折让。

在A/H股长期存在20%—30%价差的惯性下,宁德时代零折扣定价意味着中国核心资产开始掌握外资金定价权。

长江证券认为,宁德时代的H股发行将体现其全球影响力,且在外资定价体系下,有望牵引A股估值修复。

具体来看,阵容豪华的投资者中既有中石化这样的传统能源巨头,也包括主权基金KIA(科威特投资局)、长线资本高瓴资本、高毅资产、瑞银资管、橡树资本等机构集体入场,覆盖能源、金融、产业资本等多重领域,涵盖15个国家和地区是其加速全球化的重要信号。

大型能源资本的入局是传统能源巨头对可持续未来确定性的一个注解。

在宁德时代赴港上市前,中石化就与其达成了换电等业务方面的战略合作,同时也是基石投资者之一。KIA是科威特国家的主权财富基金,坐落于中东中心地带,成立于1953年,负责管理该国的石油收入和其他资产。作为世界上历史最悠久、规模最大的主权财富基金之一,其投资动向素有“聪明钱”之称。

Mirae未来资产集团是韩国的一家具有全球影响力的金融投资公司。与十年前形成鲜明对比的是,彼时韩国动力电池产业风光无限,曾经一度在全球市场上“呼风唤雨”,甚至占据了半壁江山。而十年后,韩国财团“用脚投票”选择了宁德时代。

韩国财团转向,中东主权基金疯抢中国电池龙头的背后是全球能源转型正在加速推进,零碳经济带来的市场机遇。

## 零碳“阳谋”

当众多全球资本用真金白银投票,争夺的不仅是动力电池龙头,或许也是零碳时代标准制定者的入场券。而宁德时代也正借机狂揽国际资本的垂青,以将其触角向外部延伸助力产能与市场的全球化。

高工产研预测,到2030年全球电动汽车渗透率将超过55.7%,全球储能电池出货量年复合增长率将达29.2%,形成数万亿美元的庞大市场空间。

面对这一市场机遇,企业通过进一步完善全球生产网络,提升本地化供应能力,能够更灵活地响应全球市场的需求。当前,宁德时代已在全球拥有

13个电池生产基地,包括位于德国图林根州的埃尔福特基地和匈牙利的德布勒森基地。

其中,德国工厂成为欧洲首家获得大众集团电芯认证的电池制造商。宁德时代的德国工厂从2018年开始建设,2022年底正式建成投产,到2024年,德国工厂已开始盈利。此外,宁德时代还与Stellantis在西班牙建设合资工厂,与印尼合作伙伴建设涵盖从采矿到电池制造、电池回收的全产业链项目。

当前,宁德时代的匈牙利德布勒森工厂一期工程正按计划稳步推进,模组产线已经于2024年投产,电芯产线预计今年正式投产。未来,公司将加速推进匈牙利工厂、与Stellantis合资的西班牙工厂,以及印尼产业链项目等项目建设,从而进一步完善全球生产网络,提升本地化供应能力,以更灵活地响应全球市场的需求。

宁德时代还将通过技术授权方式,不断深化与客户合作。

但宁德时代的野心不止于此,董事长兼CEO曾毓群在上市仪式上表示:“宁德时代不只是一家电池零部件制造商,也是系统解决方案提供者,更致力于成为一家零碳科技公司。在全球新能源革命的大趋势下,零碳经济正快速崛起。宁德时代将成为全球零碳经济的开拓者。”

宁德时代的零碳科技布局涉足全球零碳交通、全球零碳电力以及全球产业新能源化三个万亿赛道。

曾毓群表示,宁德时代正以车电分离和电池标准化为核心,推动换电模式发展,促进交通网和能源网的融合,打造从电池制造、使用到回收的全生命周期零碳新业态。同时,公司正研究零碳电网技术,包括电力电子、柔性调控、虚拟电厂等技术,打造新型零碳电力系统。

宁德时代还承诺,在2025年实现核心运营碳中和,2035年实现价值链碳中和,比同行业电池企业提前15年以上。

正是因为跳出“电池制造厂商”周期性逻辑,转向“科技+能源”的复合赛道,宁德时代正在跻身长坡厚雪赛道中的核心资产。零碳经济的潮头之上,宁德时代港股上市正向水面投下一枚问路之石。

供稿:《21世纪经济报道》作者:费心懿

# 借资本解压 家居品牌排队IPO

国内家居行业掀起新一轮上市热潮,多家知名家居企业相继进入IPO排队阶段。今年以来,已有超过10家家居企业进入IPO排队阶段,涵盖家具制造、智能家居、家装服务等多个细分领域。家居企业相继谋求IPO的背后,是行业整体表现低迷。中国建筑材料流通协会发布的数据显示,2024年全国规模以上建材家居卖场累计销售额为1.49万亿元,同比下降3.85%。资本市场热捧与行业渐冷现实形成鲜明对比。在这场IPO热潮中,上市或许只是企业转型的第一步。

业内人士指出,家居行业存在行业低迷与转型的双重压力。一方面,房地产下行周期导致传统家居需求持续下滑;另一方面,消费升级和数字化转型的浪潮迫使企业加大研发投入,对企业本就承压的利润空间形成进一步挤压。资本能否真正激活市场潜力仍待观察。

## IPO热度持续

2025年开年以来,家居行业IPO热度持续攀升。玫瑰岛、悍高集团、林氏家居等企业相继递交上市申请,北交所成为中小家居企业的新战场。

已在新三板挂牌的玫瑰岛,今年欲再闯北交所。记者了解到,玫瑰岛已向中国证券监督管理委员会广东监管局提交了向不特定合格投资者公开发行股票并在北交所上市的辅导备案材料;2月18日,广东证监局对该辅导备案材料予以受理,公司即日起进入辅导期,辅导机构为国投证券。据悉,玫瑰岛从卫浴定制延伸至全屋定制,尽管2024年净利润下滑27.47%,但营收仍保持6.1%的增长。

不同于已经“曲线上市”的玫瑰岛,悍高集团的上市之路曾两度中止,但依旧充满信心。记者了解到,2022年悍高集团已经递交招股书,但遇到两轮问询,其IPO进程两度中止。今年1月,悍高集团更新招股书,欲在深交所主板登陆。最新招股书显示,2025年1—3月,悍高集团营收同比增长26.75%;净利润同比增长40.31%。对于一季度业绩的增长,悍高集团表示,公司收入的增加进一步摊薄了固定成本,加之五金自动化自产规模持续扩大,规模优势凸显。

4月,林氏家居披露了IPO辅导工作进展情况报告(第十三期),辅导机构为广发证券。记者了解到,经过前期辅导,林氏家居落实了关于前员工合作商、第三方回款等内控措施,并将按要求充分信息披露。同时,逐步落实了部分募集资金投资项目的可研工作,后续将结合具体情况开展备案和环评等工作。

业内人士表示,当前申报IPO的企业中,约三成存在业绩波动大、客户集中度高问题,能否通过监管审核仍存变数。对于企业而言,IPO虽能在一定程度上缓解短期资金压力,但若企业无法优化经营模式,资本市场恐难持续。

## 行业承压前行

家居行业掀起IPO热潮背后是行业近年来的持续低迷。根据中国建材流通协会数据,2024年全国规模以上建材家居卖场累计销售额为1.49万亿元,同比下降3.85%。与此同时,房地产市场持续调整,也在一定程度上制约了家居行业的发展。

国家统计局数据显示,2024年新建商品房销售面积9.7亿平方米,同比下降12.9%,新房交付量减少直接导致家居配套需求萎缩。值得注意的是,虽然二手房交易量有所回升,但翻新需求释放缓慢,难以填补新房市场留下的缺口。

2024年上半年,中国房地产市场继续低迷,直接导致家居行业的市场需求疲软。中国建筑材料流通协会发布的行业报告显示,2024年上半年,全国规模以上建材家居卖场累计销售额为6881.8亿元,同比下降8.12%。

值得注意的是,在市场环境低迷的同时,消费者对于家装的需求也变得更为谨慎。库润数据发布的《2024年中国家装消费调研报告》显示,消费者在家装消费上更趋理性和谨慎。超过60%的家装消费者预算不超过20万元。其中,41.2%的消费者表示感受到经济压力,导致装修预算被压缩。

与此同时,人才短缺问题也影响着市场发展。随着行业向数字化、智能化转型,具备数字化设计能力和智能制造经验的专业人才供不应求。行业调研数据显示,这类关键岗位的人才缺口高达30%,成为制约企业转型升级的重要瓶颈。

业内人士表示,当前家居行业的低迷,本质上是传统发展模式与市场新需求之间的结构性矛盾。行业真正的挑战并非仅是需求减少,而是产品同质化严重、服务模式滞后等问题。面对当前形势,智能制造正在为行业带来新的发展机遇。

## 转型迫在眉睫

在这场IPO热潮中,上市或许只是企业转型的第一步。从行业发展来看,虽然目前整体承压,但智能家居、整装服务等细分赛道却展现出强劲增长潜力。公开数据显示,2025年中国家居市场规模预计达到4.8万亿元,同比增长12%,其中智能家居产品渗透率将超过65%,环保材料应用占比提升至37%。从数据不难发现,消费者对品质生活、科技体验和可持续发展的多重需求正重塑行业格局。

事实上,在智能化浪潮下,智慧生活成为消费者新宠。2024年京东“6·18”期间,智能床垫成交额同比增长超100%;智能升降桌成交量超10万件;智能晾衣机成交量同比增长超70%。

随着消费升级和技术迭代的加速,企业不能仅靠资本输血,还要提高自身的核心竞争力,诸多头部企业已开始探索新的增长路径。在产品智能化方面,海尔智家利用AI算法和视觉技术,提升用户体验。海尔智家智能化产品包含冰箱、洗衣机、烤箱等多类产品。

对于2025年的发展,海尔智家表示,公司将通过原创科技、全球协同、场景方案落地、数字化变革等举措,提升公司在原创科技创新、全球化运营以及高效数字化与智能化等方面能力,巩固智慧家庭业务领先地位,加速智慧暖通业务发展、布局新兴产业,实现可持续、有质量的增长。

业内专家指出,家居行业未来将向服务化、数字化、生态化方向发展。企业需从产品提供商转向生活方案解决商,并通过技术升级和生态合作构建长期竞争力。行业低谷期往往是转型的最佳时机,只有主动拥抱技术变革的企业,才能在新一轮竞争中占据先机。据《北京商报》作者:翟枫瑞

入市长钱稳步进 良性循环正在形成

## A股资金“蓄水池”效应撑起市场底线

5月19日,中国证监会副主席李明在2025全球投资者大会上表示,今年以来,社保、保险、年金等中长期资金累计净买入A股超过2000亿元,反映出中长期资金加速流入与股市稳中有涨的良性循环正在形成。

自去年9月份中央金融办、中国证监会联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》(以下简称《指导意见》)以来,中长期资金入市实施方案、指数化投资高质量发展、公募基金高质量发展等举措先后落地,保险资金长期投资改革试点逐步扩容,入市长钱稳步增多。

市场人士认为,随着中长期资金举措逐步

落地,入市堵点、卡点消除,将为资本市场带来更多稳定的长期增量资金。中国银河证券首席策略分析师杨超表示,中长期资金增量扩容,一方面将优化资本市场资金结构,降低短期投机交易占比,从而平抑市场波动,增强市场韧性;另一方面,中长期资金战略导向与长期属性能够精准对接国家创新驱动发展战略,有助于破解企业研发投入的“短期回报困境”,推动产业链向高端跃迁。此外,社保基金、年金基金等资金通过权益投资将居民储蓄转化为资本要素,不仅优化社会融资结构,更通过提升直接融资比重降低实体经济杠杆风险。

## ●中长期资金入市制度逐步完善

新“国九条”提出,大力推动中长期资金入市,持续壮大长期投资力量。此后,中长期资金入市迎来突破。今年的《政府工作报告》也提出,“深化资本市场投融资综合改革,大力推动中长期资金入市”。

今年1月份,中央金融办、中国证监会、财政部、人力资源和社会保障部、中国人民银行、国家金融监督管理总局联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》,围绕中长期资金入市的堵点、卡点,提出了一系列更加具体的举措。

随后,公募基金、保险资金入市举措加速落地。从公募基金来看,1月份,证监会印发《促进资本市场指数化投资高质量发展行动方案》,推动资本市场指数化投资规模和比例明显提升,强化指数基金资产配置功能,为中长期资金入市提供更加便利的渠道。5月7日,证监会印发《推动公募基金高质量发展行动方案》(以下简称《行动方案》),优化主动管理权益类基金收费模式,强化基金公司投资者的利益绑定,对基金投资业绩全面实施三年以上长周期考核等,引导行业由规模导向转为业绩导向,引导长期投资。5月16日,26家基金公司上报了首批基于业绩比较基准的创新浮动费率基金。

今年以来,权益类基金发行规模大幅增长,尤其是ETF。据Wind资讯数据统计,截至5月20日,年内全市场ETF新增124只,同比增长113.79%,发行规模967亿元,同比增长164.74%。其中,114只为股票型ETF,同比增长100%,发行规模为738亿元,同比增长132.7%。与此同时,截至5月19日,

## ●推动长周期考核机制落地

后续,长周期考核机制落地成为市场关注焦点。公募基金方面,《行动方案》提出,“对基金投资收益全面实施长周期考核机制,其中三年以上中长期收益考核权重不低于80%”。

在业内人士看来,后期随着长周期考核机制落地实施,将缓解短期市场波动对机构投资者行为干扰,优化市场投资结构,增强投资稳定性。杨超认为,长周期考核机制的落地是中长期资金入市的核心抓手,此举有望扭转“短钱长投”的错配问题。

年内资金净流入股票型ETF超过2000亿元。

保险资金入市方面,4月8日,国家金融监督管理总局发布《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》,将部分档位偿付能力充足率对应的权益类资产比例上调5%,进一步拓宽权益投资空间。5月7日,在国新办举行的新闻发布会上,国家金融监督管理总局局长李云泽表示,进一步扩大保险资金长期投资的试点范围,近期拟再批复600亿元,为市场注入更多的增量资金;调整偿付能力监管规则,将股票投资的风险因子进一步调降10%,鼓励保险公司加大入市力度。

据公开信息统计,截至目前,三批保险资金长期投资改革试点总规模累计达2220亿元。近期,国家金融监督管理总局批复同意中国人寿集团旗下资产公司参与第三批保险资金长期投资改革试点。

此外,4月份,A股出现波动,全国社会保障基金理事会发布公告表示,“坚定看好中国资本市场发展前景,主动融入国家发展战略,近日已主动增持国内股票,近期将继续增持”。

杨超表示,自《指导意见》及配套实施方案落地以来,监管层通过优化考核机制、放宽投资比例限制、创新金融工具等系统性改革,为长期资金入市扫清了制度障碍。

“目前,政策护航下的资金‘蓄水池’效应已为市场构筑了底线支撑。未来若能与基本面复苏形成共振,A股有望步入‘稳中有进、结构优化’的通道。”杨超表示。

综合公募基金、社保基金及保险资金等渠道,杨超预计,2025年A股将获约万亿元增量资金注入,这一进程与资本市场基础制度改革形成共振,将加速A股从交易型市场向配置型市场转型。

中金公司研究部首席国内策略分析师李求索表示,中长期资金具备稳定性、专业性和可持续性等优势,有助于推动资本市场平稳运行,提升市场定价效率、推动金融产品创新、塑造健康良性的资本市场生态。据《证券时报》作者:吴晓瑞