

消费与硬科技领衔港股上市 创投退出迎良机

从创投明星企业布鲁可、蜜雪冰城接连登陆港股,到A股龙头公司宁德时代、恒瑞医药完成“A+H”股上市,今年以来,港股市场正迎来空前热度。

数据显示,今年前4个月,已经有19家企业完成港股上市,同比增长4家;募集资金213亿港元,接近去年同期的3倍。截至5月20日,共有24家公司在香港主板上市,合计募集资金超过600亿港元。同时,目前在香港排队上市的企业数量,已经达到了约150家。

记者统计发现,诸多创投机构正在这波港股资本盛宴中获得丰厚回报。在消费赛道,泡泡玛特、蜜雪冰城、老铺黄金这港股“新消费三姐妹”的背后,有红杉、高瓴等知名机构,美团龙珠等产业资本,以及蜂巧资本、黑蚁资本等聚焦消费领域的垂直机构。

港股市场吸引力不断提升

在张弛看来,今年以来A股市场整体上市进程仍然较慢,亏损类企业得到受理的也偏少。出于上市融资需求、大股东退出压力等多重因素的考虑,许多创业企业选择转战港股。同时,今年春节以来,港股的流动性得到大幅改善,给企业上市带来更多的信心。

其实从2024年下半年以来,港股市场就表现出回暖迹象,表现最为突出的当数消费股。3000亿港元市值的泡泡玛特、2000亿港元市值的蜜雪冰城、1500亿港元市值的老铺黄金被并称为“新消费三姐妹”,还有毛戈平、布鲁可等都有着亮眼的涨幅表现,这在一定程度上带动了消费企业的赴港上市热潮。

“很多消费品牌早就具备了上市条件,就是在等待这样的窗口期。同时,受益于DeepSeek、宇树科技标志性崛起,带动了资本对中国科技概念公司的重视,硬科技企业也加快了赴港上市。”一位长期关注港股市场的创投机构合伙人表示。

致同香港审计主管合伙人吴嘉江认为,港股的政策红利不断释放,对许多科技创业企业来说充满

同时,今年新上市的布鲁可市值已经接近400亿港元,君联资本是布鲁可最大的机构投资者;沪上阿姨上市首日股价大涨四成,后续股价有所回落,但公司市值仍超过130亿元,嘉御基金是其最早且最大的机构投资方。

就科技赛道来看,去年10月上市的智驾科技企业地平线,今年市值一度飙升突破千亿港元,背后投资机构包括云锋基金、高瓴资本、红杉中国等;去年底港股上市的“协作机器人第一股”越疆机器人,股价从发行价18.8港元涨至如今的60港元左右,背后投资方包括深创投、松禾资本、中金资本等。

“我们去年就有地平线、黑芝麻、国富氢能三家被投企业在港股上市,今年预计还会有希迪智驾等七八家企业赴港IPO,今年确实对大家来说会是一个获得退出收益的好年份。”新鼎资本董事长张驰说。

吸引力。港交所《上市规则》新增18A和18C章节,分别为生物科技公司、特专科技公司开辟上市通道,且允许未盈利企业上市,拓宽了客户池。

18C机制打破传统盈利要求,以研发投入、技术壁垒等指标作为核心审核标准。2024年9月,进一步把18C的市值门槛下调,已商业化的企业从60亿港元降至40亿港元,未商业化企业从100亿港元降至80亿港元。“这有助于内地具备高成长潜力的科技龙头企业更高效地完成上市融资,并强化其品牌影响力。”吴嘉江说。

5月初,港交所政策层面再度释放红利,推出“科企专线”上市新政,进一步便利特专科技公司及生物科技公司申请上市,并允许这些公司选择以保密形式提交上市申请。

“港交所推出的‘科企专线’机制具有突破性意义。允许特专科技公司和生物科技公司采用保密递表形式,核心目的在于保护这些新兴企业。它们在研发阶段可能持有敏感的商业机密或专利技术,公开披露存在泄露风险,可能影响其发展进程。保密递表机制有助于这类企业在保护核心商业价值的同时,顺利推进上市进程。”吴嘉江说。

除了创业企业争相赴港IPO,以宁德时代、恒瑞医药为代表的A股龙头企业也纷纷登陆港股。数据显示,截至4月30日,有45家A股公司拟赴港上市。

谈及内地企业“A+H”股上市的主要推动因素,吴嘉江表示,随着经济全球化的深入发展,企业要实现全球化战略布局,需要国际融资平台的大力支持。

同时,新技术变革需求驱使企业进入发展关键期,尤其是AI、5G、智能汽车等领域的爆发式增长,通过赴港上市,企业能够获得三方面的利好。一是接触到更为广泛的国际投资者群体,获取多元化的资金来源;二是为海外业务拓展、产能扩张等战略举措提供充足的“粮草弹药”;三是提升品牌国际影响力,分散单一市场风险、优化股东结构。

“A股上市公司通常具备扎实的运营基础,已符合内地严格的监管要求。然而,赴港上市仍然需要应对会计准则、合规及法律方面的差异。企业需要寻求专业的顾问团队提供意见,确保两地信息披露内容的一致性。即便存在差异,也需向投资者清晰阐释原因,帮助投资者更准确地评估企业价值。”吴嘉江说。

创投机构退出通道逐渐顺畅

如今,这股上市热潮还在继续。记者统计发现,就消费赛道来看,老乡鸡、遇见小面、零食很忙、溜溜果园、伯希和等均递表港交所。同时,硬科技赛道的特斯联、群核科技、云知声、云迹科技、希迪智驾、驭势科技等也纷纷冲刺港股上市。

“消费、科技赛道在港股市场都比较热,但必须是行业头部、体量足够大的企业,才会得到资本的青睐,有活跃的交易量。否则企业上市后,可能也是无人问津的状态。毕竟港股以机构资金为主,大家还是相对理性的。”张驰说。

关于A股上市和港股上市企业的差异化特点,张驰认为,对于商业航天类的项目,以及光刻机、刻蚀机等集成电路卡脖子项目,更适合在A股上市。

“芯片设计公司、新能源汽车、自动驾驶、氢能等细分赛道公司参与全球化竞争,企业可以在港股

上市。但是芯片设备、芯片材料公司等主要是面向国内市场,是国产替代的逻辑,所以在A股上市更为合适。”他说。

吴嘉江认为,当前A股审批节奏虽有所放缓,但利好政策正持续推出,长期看A股发展趋势向好。就行业适配性而言,目前茶饮、餐饮及房地产企业通常更适宜选择港股上市。

在这场港股市场的资本盛宴中,陪跑多年的投资机构正获得丰厚回报。

5月8日,泡泡玛特早期投资方蜂巧资本宣布,由于蜂巧人民币一期基金即将到期,机构在近一周内通过大宗交易分三次集中出清了所有在上市前买入的泡泡玛特股份,至此基金将不再持有任何泡泡玛特股票。

从天使阶段第一次投资到最终出售,蜂巧资本陪伴泡泡玛特有14年的时间。据统计,蜂巧资本此次的三笔交易总计约1191万股,涉及资金约23亿港元。就回报倍数而言,粗略来算,其首轮投资回报可达数百倍,Pre-IPO轮的回报达到10倍以上。

黑蚁资本在“新消费三姐妹”中命中两家,其既是泡泡玛特的重要投资方,也是老铺黄金上市前唯一一轮融资的领投方。蜜雪冰城背后则是高瓴、美团龙珠、CPE源峰等投资方,其中,高瓴由于在基石投资阶段持续加码,成为蜜雪冰城最大的外部股东。

当退出通道逐渐顺畅,不少投资机构为之欢欣鼓舞。“在过去两年间,VC/PE(私募股权和风险投资机构)机构苦退出久矣。退出环节的难以顺畅,严重阻碍了行业募投管退的正向循环。港股上市潮帮助解决了退出难的问题,有利于行业活跃度的进一步提升。同时,随着‘并购六条’等利好政策的推出,并购也成为越来越主流的退出方式。对一些体量不是很大的公司,并购可能也是合适的选择。总结来看,今年会是一个退出大年。”上述创投机构合伙人对记者说。

他同时提到,多元化退出渠道的打通,为创投机构带来了曙光。但需要注意的是,除了头部明星企业的股价一路飙升,大量普通企业港股上市的赚钱效应并没有那么明显。对投资机构来说,往更早期阶段投资下注将是趋势所在,这样才能带来较为可观的投资收益。

供稿:《21世纪经济报道》作者:申俊涵

三类方式化解风险 年内28家公司“脱星”“摘帽”

据上市公司公告,6月3日,常熟市国瑞科技股份有限公司、宁波先锋新材料股份有限公司2家上市公司“摘帽”,股票简称从ST瑞科、ST先锋变为国瑞科技、先锋新材。6月4日,哈尔滨威帝电子股份有限公司证券简称将由*ST威帝变更为威帝股份。

据Wind数据统计,截至6月3日,今年以来,累计28家上市公司“脱星”“摘帽”(不含*ST威帝),超过去年同期。这些公司主要通过财务改善、内控修复与破产重整三类方式,实现“脱星摘帽”。

在市场人士看来,“脱星摘帽”是上市公司风险化解的重要标志,但其投资价值需结合基本面长期观察。南开大学金融发展研究院院长田利辉表示,“摘帽”公司往往具备困境反转特征,行业景气驱动型公司可能更具持续性,存在潜在的投资机会。然而,部分公司“摘帽”后隐含“后遗症”,不代表彻底安全,投资者需要深度分析基本面,关注业务转型实效而非摘帽事件本身,理性看待“摘帽”信号,注重企业真实经营能力,避免投机行为。

从历史上来看,部分公司摘帽后不久又再次陷入困境甚至最终退市。市场人士认为,监管部门需要加强对“保壳式摘帽”的监管。

田利辉表示,监管部门除了强化内控审计与整改要求,严格核查财务真实性,确保资金占用与违规担保清零,强化退市新规执行,压缩“保壳”空间,还需通过强化信息披露、打击违规操作、压实责任等措施,推动“摘帽”回归本质,而非短期“保壳”。同时,还需要注意“假摘帽”风险,部分公司通过短期交易达标,监管需穿透审查业务持续性。此外,

要注意平衡市场效率与公平。在鼓励企业重生的同时,严惩恶意保壳,避免散户因信息不对称受损。

李晓认为,监管部门需通过制度迭代封堵套利漏洞,使市场形成“退得下、退得稳”的良性循环。为打击规避退市行为,监管部门从规则细化与执行层面多维度发力,加强对财务真实性审查以及对持续经营能力的穿透核查,进一步压缩规避空间,如明确重整收益计入非经常性损益,强化关联交易穿透核查等,推动“应退尽退”。

据《证券日报》作者:吴晓璐



积极自救重获评估

上市公司被实施*ST或ST,一方面向投资者提示风险,另一方面也给问题公司施加压力,让其通过积极自救化解风险,重获融资功能,吸引资金重新评估,优化市场资源配置。

具体来看,在上述28家上市公司中,有14家ST公司“摘帽”,另外14家*ST公司既“脱星”又“摘帽”。

中央财经大学资本市场监管与改革研究中心副主任李晓表示,“脱星摘帽”的核心是消除触发风险警示的情形,主要包括财务改善、内控修复与司法重整三类方式,一是破产重整化解债务危机,资不抵债企业常通过司法重整引入战略投资人,剥离低效资产并实施债转股;二是主业聚焦与经营能力修复,依靠内生增长实现营收与利润达标;三是内控缺陷整改与合规修复。

据记者梳理,一批公司聚焦主业,通过引入优质资产,剥离低效资产、积极开拓市场,降本增效,实现扭亏为盈。如杭州天目山药业股份有限公司2024年营业收入2.17亿元,增长78.44%,净利润1524.58万元,实现扭亏为盈,5月20日,股票简称从ST目药变为天目药业。公司表示,2024年,公司集中优势资源,持续聚焦以中成药、原料药、大健康为核心的主营业务。及时调整经营策略,大力开拓大

健康板块市场销售以及降本增效,多措并举抵御公司经营风险。公司现有业务规模和盈利能力仍处于恢复过程中,努力保持整体生产经营稳健发展。

6家公司通过破产重整,引入重整投资人,优化公司资产负债结构,提升盈利能力。如步步高商业连锁股份有限公司于去年9月份完成重整。公司称,自公司进入重整阶段以来,超市业态逐步恢复稳定运营。通过积极调整经营策略,优化商品结构,提升供应链效率,并聚焦核心优势门店,关闭低效门店,公司集中资源提升优质门店的运营效率,进一步增强了市场竞争力,整体经营业绩较同期显著改善。4月21日,公司简称从ST步步高变更为步步高。

此外,还有多家公司解决了大股东资金占用、违规担保等内控合规问题,完成了对内部控制缺陷的整改,实现内控有效运行。

加强对“保壳式摘帽”监管

“脱星摘帽”前后,上市公司估值往往迎来一波重估。但是,投资者仍需关注摘帽后的持续经营表现。李晓表示,“脱星摘帽”本质是风险阶段性化解的信号,但投资价值取决于主业修复的真实性与治理缺陷的根除。对投资者而言,剥离概念炒作、聚焦可持续增长企业是理性选择。

