

国际长线资金回流 后备上市资源丰富

## 今年港股IPO募资有望超3000亿港元

2025年,港股IPO以总计2858亿港元的募资额重登全球首位,成为全球资本市场中最亮眼的存在。进入2026年,这一势头进一步强化:开年之初,国产GPU企业壁仞科技以及大模型企业智谱AI与MiniMax便集体登陆港股市场,为全年市场奠定了鲜明的科技基调。

目前,港交所排队上市企业数量超过300家,形成了庞大的后备上市梯队。其中,科技与A to H(即A股企业赴港二次上市)将成为贯穿2026年港股IPO市场的两大核心主题与关键驱动力。多家市场机构预测,2026年港股IPO募资规模有望延续强势,并突破3000亿港元。

## 300余家企业排队上市

港交所披露易显示,截至2025年底,排队等待上市的企业数量达到316家。在2025年末至2026年初之际,港交所再次迎来递表高峰期。据统计,2025年12月共有32家公司递表;而在2026年1月以来短短7天中,就有16家公司递表。

排队企业阵容亮眼,涵盖多个领域龙头。比如中国第二大宠物医疗服务提供商瑞派宠物,世界最大的印制电路板供应商之一的景旺电子,充电宝巨头安克创新,中国最大独立第三方换电解决方案提供商奥动新能源等。

2026年1月2日,壁仞科技成功登陆港股,成为港股GPU第一股及2026年港股首日上市新股,该股上市首日涨幅达75.82%。1月8日和9日,港股市场还将迎来6只新股上市,其中包括两家大模型公司智谱AI以及MiniMax。

招商证券认为,智谱AI与MiniMax的上市不仅仅是单纯的融资行为,更是中国大模型产业两种截然不同发展路径的首次公开“路演”与“定价”。智谱AI依托清华系深厚的学术底蕴,代表了“基础设施+ToB赋能”的重资产、高壁垒模式,意在成为中国版的“OpenAI+Oracle”;而MiniMax则凭借敏锐的产品嗅觉和全球化视野,代表了“超级应用+ToC流量”的快迭代、高爆发模式,试图复刻“字节跳动”式的增长神话。

一位香港投行人士表示,2025年的热潮将在2026年持续。“后续排队公司以科技、生物医药类为主,代表了中国增长最快、最有潜力的板块。这些公司的聚集效应,正吸引更多资金关注港股科技板块。”

安永大中华区财务会计咨询服务主管合伙人刘国华指出,支撑2026年港股IPO市场的四大动力来源包括:持续高景气的生物科技公司(2025年有13家18A规则企业上市);人工智能、新能源、半导体等领域的特专科技龙头企业;具备技术优势和品牌效应的传统行业升级转型代表企业;以及意图利用香港平台拓展国际影响力的内地新消费品牌。

## IPO热潮有望持续

超过300家的排队企业,为市场带来了显著的增量预期和活跃度的确定性。据了解,排队名单呈现明显的“龙头聚集”效应,无论是新兴赛道还是传统行业,均不乏各领域头部企业,如半导体领域的硅基智能、新零售领域的鸣鸣很忙、新能源领域的岚图汽车、医疗器械领域的迈瑞医疗等,为港股市场注入了优质资产。

在刘国华看来,港股IPO的“底气”远不止于此,2026年市场将保持热度且增长节奏趋于稳健。他归纳了六大核心利好因素。一是国际长线资金回流港股市场,偏好细分行业的中国龙头企

业,增长、盈利、现金流、分红情况良好的企业也受到青睐。二是中国经济的转型升级正孕育大量优质上市资源,特别是在新能源、人工智能、绿色科技等战略性新兴产业领域。许多科技创新企业赴港上市的意愿也持续居高不下。三是内地坚定支持符合条件的企业赴港上市,支持香港巩固提升国际金融中心地位。同时,内地政策支持港股上市企业回归A股,坚定了一些企业“先H后A”的决心。四是企业加速出海,驱动内地企业赴港上市,“A+H”和“A拆H”股上市加速。五是香港推进上市政策优化,包括审视主要上市、第二及双重上市的具体要求和上市后监管机制、推进“科企专线”等,以增强香港上市活动的活力、竞争力及韧性。六是“A+H”股溢价缩小甚至倒挂,吸引更多企业到港上市。

澳大利亚会计师公会大中华区副会长梁祐庭认为,展望2026年,港股IPO能否延续相对活跃的态势,关键仍取决于市场正反馈机制是否能够持续运转。

## 今年IPO募资有望突破3000亿港元

目前,多家机构对2026年港股IPO规模作出乐观预测,预测规模均在3000亿港元以上。

普华永道预计,2026年将有约150家企业在港成功上市,集资总额约3200亿至3500亿港元,预计集资超过50亿港元的企业数量将超过10家;德勤则预测全年新股数量约160只,累计融资规模至少3000亿港元,其中7只新股每只融资额不低于100亿港元;华泰证券研究所则预估,2026年港股主板IPO融资规模中枢或在3300亿港元左右,Wind统计口径下,与2021年规模相当,较2025年提升20%以上。

而对于2026年港股IPO的趋势,梁祐庭表示,从整体结构看,2026年港股IPO更可能呈现出“两头大、中间分化”的特征。大型项目、行业龙头以及具备清晰国际可比性的公司,更容易获得长线资金和基石投资者支持,其发行定价与上市后流动性相对稳定;而中小体量项目则将更依赖行业景气度、可比公司交易表现以及自身盈利兑现节奏,估值分化趋势可能进一步加大。这一特征与2025年市场中部分大型项目对整体募资规模贡献度较高的情况相一致。

在公司类型方面,梁祐庭认为,A to H仍有望成为港股IPO的重要组成部分。这类企业通常拥有较长的上市和经营记录,业务成熟度和信息披露基础相对扎实,为国际投资者提供了更具确定性的配置标的。同时,“A+H”项目在2025年对整体募资规模的贡献,也反映出市场对部分高质量A to H资产的实际需求。科技、人工智能、生物医药以及面向全球市场的消费和制造企业,预计仍将是港股关注的重点方向。

据《证券时报》作者:吴昊

## ► 新闻链接

2025年港股加快生态优化  
62家公司离场 强制退市占半

2025年,港股市场加速“优胜劣汰”,2025年完成摘牌退市的公司达62家,较2024年的49家显著增加。从退市类型来看,港交所官网显示,去年,29家公司自愿撤回上市地位,31家被取消上市地位,另有2家特殊目的收购公司(SPAC)因未能在规定期限内完成并购交易而退市。

深圳高合投资有限公司合伙人孔庆勋表示,港股市场可进一步完善针对市场操纵、财务造假等行为的举报激励机制,加快“劣质股”出清。整体而言,港股公司加速“优胜劣汰”有利于提升市场整体质量,但需警惕个别公司因财务问题长期停牌直至退市,最终由普通投资者承担损失的情况。他建议,香港市场监管机构未来应进一步加强与上市公司停牌及退市过程的监督与管理,切实保护投资者权益,维护市场健康秩序。

## “劣质股”加速出清

在各类退市情形中,强制退市尤为引人关注。2025年,港股退市的三大路径中,被取消上市地位(即强制退市)的公司占比达50%,这一数据反映出港交所对上市公司持续停牌、财务违规、信息披露失真等行为的“零容忍”。

自2018年港交所推出“快速除牌”机制以来,港股“劣质股”出清进程明显加快。2019年被强制退市的公司有19家,2020年至2025年累计强制退市公司达219家,且每年强制退市数量均维持在30家以上。

从具体案例来看,重庆洪九果品股份有限公司因无法按时披露财报、高管涉嫌经济犯罪,于2025年12月30日被正式摘牌;中国恒大集团因长期财务困境、虚假记载及巨额债务违约,被取消上市地位,2025年8月25日正式摘牌;诺辉健康则在2025年10月27日正式退市,成为港股第18A板块首家被强制退市的生物科技企业,退市原因包括未能在规定期限内履行复牌指引,涉嫌财务造假且长期未披露年报。此外,西王特钢有限公司、中泛控股有限公司、上置集团有限公司等多家企业,因连续亏损、年报延迟披露或停牌时间过久且未能在规定期限内复牌,触发强制退市机制。

根据港交所规则,若主板公司证券连续停牌18个月或香港创业板公司证券连续停牌12个月,港交所所有权取消该公司的上市地位。

## 29家公司私有化退市

除强制退市外,私有化退市也成为不少公司的主动选择。Wind数据显示,截至2025年12月31日收盘,总市值在1亿港元以下的港股公司共有378家,部分公司2025年日均成交额较低。

在此背景下,2025年,有29家港股公司私有化退市。例如,大悦城地产有限公司、力宝有限公司、堡狮龙国际集团有限公司等因长期股价低于面值、成交清淡,由控股股东发起私有化以优化资本结构;ESR Group Limited等则通过私有化实现业务整合或回归母公司体系。

港股上市公司私有化路径通常包括要约收购、协议安排和吸收合并。其中,A股公司瀚蓝环

境股份有限公司(以下简称“瀚蓝环境”)私有化粤丰环保电力有限公司(以下简称“粤丰环保”),成为典型的超百亿港元重大资产重组案例。

瀚蓝环境与粤丰环保均深耕节能环保领域多年,本次交易是行业头部企业间的并购重组,符合行业发展方向,将提升瀚蓝环境的资产规模和盈利水平,进一步扩大其行业影响力。

微创外科手术器械企业康基医疗控股有限公司(以下简称“康基医疗”)在2025年12月9日完成私有化。该私有化由康基医疗创始人联合TPG、TPG旗下NewQuest V基金及卡塔尔投资局(QIA)旗下Al-Rayyan Holding组成的财团发起,以每股9.25港元的现金对价完成,较公司停牌前收盘价8.42港元溢价约9.9%,整体交易估值约112亿港元。

康基医疗认为,公司维护上市地位的裨益有限,私有化退市可为公司节省维护上市地位相关的成本。与短期业绩指标相关的压力也将得以缓解,且公司亦能专注于更广泛的战略决策。

汇生国际资本有限公司总裁黄立冲表示,私有化退市为企业提供了战略灵活性、成本优化与治理效率提升的多重优势,而通过要约收购等机制实施私有化,是实现股东价值最大化与资本结构重组的关键路径之一。

## 保障中小股东权益

目前,还有多家公司正在推进私有化退市。例如,2025年8月22日,东风汽车集团股份有限公司(以下简称“东风集团股份”)公告称,东风集团股份将通过合并和吸收的方式完成私有化退市。随后12月29日东风集团股份公告称,要约人东风汽车集团(武汉)投资有限公司正通过吸收合并的方式将东风集团股份私有化。目前,部分先决条件尚未完成。

值得一提的是,私有化溢价率成为交易成功的关键。黄立冲表示,实践中,港交所要求私有化方案须“公平合理”,溢价不足易遭股东否决;私有化溢价率的确定通常基于市场流动性、股价折让幅度、每股净资产及同类交易等因素,且普遍设定显著高于近期市场价格的现金对价,以保障中小股东权益。

然而,私有化过程中可能出现损害中小股东权益的情形。以往个别港股在私有化过程中出现私有化价格不合理、中小股东权益被公然侵犯的现象。孔庆勋提醒,若放任此类公司私有化退市,将损害市场信心,呼吁香港证监会、港交所调查投票环节是否存在关联交易或股价操纵。

总体来看,2025年港股公司摘牌退市的情况,既是“劣质股”加速出清的必然结果,也体现了市场生态的深度重塑。强制退市占比过半的格局,彰显了港交所强化监管、净化市场的决心,为优质企业预留了更多资源与空间;私有化退市的有序推进,为企业根据自身发展需求优化资本结构、聚焦长期战略提供了灵活路径。未来,随着退市机制的持续完善与市场生态的不断优化,港股市场“有进有出、优胜劣汰”的良性循环将更加稳固。

据《证券日报》作者:毛艺融

## A股电网设备板块异动,2026年行业景气逻辑生变

2026年开年,电网设备板块成为A股市场的一抹亮色。1月7日,行业龙头中国西电强势涨停,直逼2025年的历史次高点11.08元。这家公司不久前刚中标国家电网逾14亿元的输变电项目,为其新年业绩开了好头。值得关注的是,其外资股东通用电气新加坡在去年三季度进行了大幅减持。

外资股东的退出与国内资本的涌入,构成了当前电网设备行业资本流向的微妙图景。这背后是整个行业景气度的变化——电网设备行业正迈入总量稳定增长、结构分化的新阶段。机构普遍研判,2026年电网设备行业将呈现显著结构性分化,国内主网输变电与电力设备出海成核心增长引擎,叠加技术革新红利,行业有望迈入总量稳增、结构分化的2万亿元新阶段,为龙头公司估值提升提供坚实支撑。

## 资金博弈国网投资提速

中国西电2025年12月31日发布的产品中标公告显示,其下属14家子公司成功中标“国家电网有限公司2025年第八十五批采购(输变电项目第六次变电设备招标采购)”,中标产品涵盖变压器、组合电器、隔离开关、电容器等核心输变电设备,总金额高达14.47亿元。2024年中国西电的营收222.8亿元,公司作为输变电领域龙头,此单为新年业绩奠定了一定基础。

除了中国西电以外,1月7日三变科技、远东股份、和顺电气等电网设备个股大涨,截至收盘,申万电网设备指数收涨1.88%,创逾一个月新高,距离历史高点只差5%。

2025年在国网投资持续提速、特高压核准加速、海外电网改造需求维持旺盛等因素支撑下,申万电网设备指数大涨33%并刷新历史新高,金盘科技、思源电气、华明装备等龙头股纷纷刷新股价高点。板块与个股估值提升之际,今年市场对电网设备的关注点落在业绩兑现与景气度确定性上。

值得关注的是,中国西电股价在2025年11月



10日盘中一度创下历史次高(11.08元),其外资股东通用电气新加坡公司在去年三季度减持了1.53亿股,占总股本比例3%。外资的退出与国内资本的涌入形成鲜明对比,勾勒出电网设备行业资本流向的微妙图景,而其背后是整个行业驱动力深刻的结构性变化。

根据机构测算,2025年国内电网设备企业对应市场总规模超2万亿元,同比增长15%,网内约8230亿元,同比增长9%,主要系国网与南网投资规模稳定增长,预计2026年国网主网投资有望同比提升15%,这将进一步带动主干网输变电的投资规模。

市场总规模增长之际,随着国家电网的投资方向发生结构性变化,电网设备内部各环节的景气度呈现分化。主干网与变压器出海维持高景气度,特高压核准提速,电网数字化需求亦底部企稳,而智能电表出海、电表内需等环节略有承压。

数据显示,2025年国网输变电设备招标量实现量价齐升,其中,主干网的输变电设备招标总额达

919亿元(同比增长26%),其中750千伏超高压变压器及组合电器招标量同比增速超75%。出海方面,海外电网升级改造需求持续释放,为中国变压器、开关环节的企业带来出海空间,2025年1月—11月国内变压器/开关设备/智能电表出口81/48/13亿美元,同比分别变化35%、29%、-9%,其中电力变压器出口55亿美元,同比增长49%。

## 电网投资加码结构分化

2026年作为“十五五”规划的开局之年,政策面对电网设备行业的支持力度明显增强。特高压项目核准正在提速,为电网投资增长提供了明确指引。有分析认为,近期电网设备个股批量异动的背后,是市场对2026年电网投资建设提速、出海景气度维持高位的预期博弈。

回顾2025年,特高压项目已核准“3交2直”。进入第四季度后,核准速度明显加快。机

构报告显示,12月份有“1直(陕西—河南)1交(达拉特—蒙西)”有望获得核准,全年核准总数预计达到“3直4交”。

展望2026年,预计特高压将核准4条直流线路,包括巴丹吉林—四川、南疆—川渝、库布齐—上海、青海—广西等关键项目。“十五五”期间,风光大基地外送需求强劲,直流和交流线路有望每年分别核准4条和2条。

核准节奏的加快,为特高压产业链相关企业提供了充足的项目储备。从设备招标到最终交付,特高压项目的长周期特性,意味着相关企业未来2—3年的业绩可见度较高。

“我们认为,在AI‘缺电’叙事叠加中国新能源发展的阶段下,2026年的电网投资会进一步结构性分化,从2025年四季度的中标进度与出口规模来看,电网的高景气赛道指向国内主网输变电与电力设备出海两大方向。”某新能源行业分析师对记者说,“电力设备行业的变革正以AI算力需求为核心抓手展开,变压器环节在技术革新与需求放量的双重驱动下,由于海外产能相当有限,国内企业迎来了历史性出海机遇。”

国金证券研报认为,国网输变电预计维持高景气,2025年国网输变电设备6批次招标为2026年的设备交付和业绩兑现奠定了坚实基础,龙头企业订单饱满,业绩确定性高。该机构还指出,变压器环节中,美国电网老化叠加AIDC(人工智能与数据中心)高负荷用电加剧电力短缺,电力变压器交付周期维持在100周以上的高位,海外供给缺口短期难以弥合,国内企业有望持续享受量利齐升。

前述分析师表示,电力变压器已成为全球供需错配下的“硬通货”,尤其是新一代技术固态变压器,其相比传统变压器的供电效率可提升至90%以上,2026年预计将成为固态变压器验证导入的关键年份。高景气度下,具备渠道优势与快速交付能力的中国电力设备出口龙头,有望持续兑现高溢价订单。

据《第一财经日报》作者:魏中原