

港股IPO火热背后的审核故事

——专访港交所董事总经理、首次公开招股审查联席主管刘颖

◎记者 时娜

3月30日，港交所再度上演热闹一幕——华沿机器人、德适-B、瀚天成、极视角4家IPO企业集体敲响上市锣，正式登陆港股市场。自2018年推行上市改革以来，港交所已成为新经济公司首选的境外上市地，吸引了大批高质量创新型企业上市。

截至2026年3月31日，年内已有39家企业在港上市，募资总额超过1000亿港元。今年以来，港交所收到的新上市申请超过180家。其中，人工智能、半导体、生物科技等行业的新经济公司是主流，A股公司赴港上市继续呈现活跃势头，海外公司的上市申请也明显增加。

“今年港股IPO延续了2025年的强劲势头。为了确保高效审核，我们团队每天都在加班，同时也在扩充队伍。”近日，港交所董事总经理、首次公开招股审查联席主管刘颖在接受上海证券报记者采访时表示。

从清晨到深夜，刘颖和她的IPO审核团队严格把关上市公司质量，且将港交所对IPO的整体审核时长控制在40个工作日内，兑现了“即到即审”的承诺。近日，刘颖向记者讲述了港股IPO审核背后的故事。

“双重存档” 高效透明

“港股上市审核实行‘双重存档制’。港交所收到的所有上市申请材料会同步发送至香港证监会，两家监管机构同步进行审核。”刘颖说，香港证监会主要关注违反《证券及期货（在证券市场上市）规则》及《证券及期货条例》的情况，港交所则根据《上市规则》进行上市资格审核，包括企业业务是否合规等。

刘颖表示，港股IPO申请即报即审。收到上市申请后，港交所会对申请材料进行初步检查，不满足要求的申请材料可能被退回。正式受理上市申请后，港交所会对上市申请材料进行详细地审阅并出具意见函。

“我们IPO审核团队成员大多来自律师事务所、会计师事务所、投行等机构。我们按6人一组把他们分成很多小组，每个IPO项目会安排一个专门的小组全流程负责，每个小组都由两位联席主管带队，确保审核的专业、高效和透明。为了方便拟上市公司和保荐人在审核过程中与我们进行沟通，我们在给每个保荐人的第一轮意见函里都提供了6名组员的联系方式，非常欢迎他们与我们交流。”刘颖说，“我们对审核时效是有承诺的，尽管一直在扩充人手，团队依然需要加班加点，才能在限定的时间里完成高质量的审核。”

- 截至2026年3月31日，年内已有39家企业在港上市，募资总额超过1000亿港元
- 今年以来，港交所收到的新上市申请超过180家。其中，人工智能、半导体、生物科技等行业的新经济公司是主流
- 过去12个月审核的上市申请中，从受理申请到发出聆讯文件函，港交所的审核用时中位数为34个工作日；若加上企业回复，该流程用时中位数为94个工作日
- IPO申请材料质量严重不达标，上市申请可能会被退回，且8周之内不能重新申请



刘颖

里完成高质量的审核。”

2024年10月18日，香港证监会及港交所发布联合声明称，只要申请文件符合要求，港交所和香港证监会承诺分别在40个工作日内完成各自的监管评估，且最多发出两轮监管意见。已在A股上市的公司审核时间更可缩短至30个工作日内，只发出一份监管意见。

据刘颖介绍，2025年以来，尽管港股IPO申请激增，但港交所依旧兑现了审核时间承诺：过去12个月审核的上市申请中，从受理申请到发出聆讯文件函，港交所的审核用时中位数为34个工作日；若加上企业回复，该流程用时中位数为94个工作日。

“在确认没有重大监管关注事项后，相关申请便可提交至上市委员会进行聆讯。不过，来自内地的企业，上市聆讯前还需取得中国证监会境外发行上市备案通知书。聆讯通过后，申请人就可以启动IPO推介及招股了。”刘颖说。

依规审核 严把“质量关”

“上市公司质量是市场长期发展的基础，也是吸引投资者的关键。我们在保持高效审核的同时，也非常重视IPO质量，在质量把关方面丝毫不敢马虎。”刘颖说。

据介绍，在审核时，刘颖和她的团队重点关注两个方面：一是适当性，即拟IPO企业是否满足《上市规则》明确规定的

“硬性”上市资格要求，如财务指标、最低市值和公众持股市值、公众持股量和股东人数等；二是适当性，其中包括业务可持续性、是否存在对第三方存在重大依赖、跟大股东是否存在竞争、对公司存在重大影响的人士和董事是否合规等。

“我们很关注拟IPO企业的过往业绩及后续经营风险，拟IPO企业需要在招股书里写清楚影响公司未来盈利或业务延续的风险有哪些，但我们不会对企业的未来盈利有硬性要求。对于企业面临的风险，也会辩证地评估相关风险对企业可持续经营的影响程度。”刘颖说。

为了方便发行人了解上市政策，港交所于2023年11月发布的《新上市申请人指南》，详细阐述了港交所IPO审核的关注重点，包括对《上市规则》的解读、对上市文件披露标准及质量的要求等。

港交所非常重视信息披露质量。“有些公司尽管质地不错，但IPO申请文件质量欠佳，也会直接影响审核效率。不达标的应用文件，如存在大量错漏、重复、逻辑混乱或严重夸大性陈述等情况，可能会影响审核流程。”刘颖举例说，“现在AI热度很高，有些企业的业务和AI关联不大，却在招股书中把自己包装成AI公司；还有些企业在提及行业地位时，声称自己排名第一，可实际上只是在一个非常细分的赛道里处于领先地位。这些都属于过度夸大甚至具有误导性的表述。”

除此之外，发行人和保荐人是否认真回复监管问询也非常重要，如果答非所问，也会延缓审核进程。“从实践看，企业及其保荐人一般可以在60个工作日内较为圆满地回复监管问询。但是如果保荐人没有做好‘功课’，导致问询轮次超过两轮，肯定会影响审核进程。”刘颖说。

据刘颖介绍，IPO申请材料质量严重不达标的，上市申请可能会被退回，且8周之内不能重新申请。对于退回的IPO申请，港交所会在披露网站公布申请企业和保荐人的名字，以示惩戒。

刘颖提到，港交所正在就新一轮IPO制度改革咨询市场，拟将“保密递表”扩大至所有拟上市申请人，申请人无论属于哪个行业，选择哪套上市标准，均可选择以保密形式提交上市申请，于聆讯通过后再刊登招股书。相应地，港交所也建议升级“退回机制”，加强惩戒效应，以确保上市申请文件的质量。增强版的退回机制不仅会公布被退回申请的保荐人名称，还会公布参与上市申请准备工作的所有中介机构名称和角色，包括保荐人、法律顾问、审计机构、行业顾问、被引用的专家以及SPAC发起人等。

一视同仁 尊重市场

“港股IPO的受理和审核不存在行业优先级，更没有行业‘红绿灯’，港交所对所有公司一视同仁。”刘颖说，“不仅行业包容性极强，我们还尊重市场、相信市场的力量，将《上市规则》之外的事情交给市场决定，对于IPO发行定价、发行时间、融资规模等均没有限制。”

据介绍，香港新股发行高度市场化，定价完全由买卖双方决定，交易所不会干预。在聆讯通过后，公司可以根据自身情况灵活选择招股时间和上市时间。

在新一轮IPO制度改革咨询中，港交所提出多项进一步提升市场包容性的建议，如大幅降低同股不同权企业的上市财务门槛、放宽投票权比例，以及为海外上市企业赴港上市提供更多便利等，以吸引更多类型公司上市，丰富投资者的选择。

“包括美国、英国、新加坡、澳大利亚等在内的国际资本市场近年来均对上市制度进行了优化，港股市场也需与时俱进，持续优化规则，提升国际竞争力。同时，市场各方也期望我们在保护投资者权益的前提下，设置更包容、多元的上市条件，以巩固香港国际金融中心的地位。我们预计将于年内公布咨询总结并推出新规则。”刘颖表示。

2025年新能源车险承保减亏1亿元

综合成本率同比下降1.3个百分点

◎记者 韩宋辉

中国精算师协会与中国银行保险信息技术管理有限公司3月31日联合发布2025年新能源车险赔付信息。2025年，保险业承保新能源汽车4358万辆，保费收入1900亿元，承保亏损56亿元，亏损额较上年减少1亿元。

总体上，新能源车险承保面扩大、承保质效提升。承保新能源车同比增长40.1%，风险保障金额达159万亿元，综合成本率同比下降1.3个百分点。

业内人士对上海证券报记者表示，承保继续亏损主要是因为：行业主动承保了大量高风险车型，如营运货车、网约车，切实服务了“两司（指货车司机、网约车司机）”等新就业群体。

数据显示，2025年赔付率超过100%的高赔付车系数量达到143个，较上年增加6个。其中，客车高赔付车系106个，货车37个。赔付率≥150%的超高赔付区间里，货车车系多达19个。

与燃油车相比，新能源汽车维修成本更高。行业专家对记者表示，新能源汽车智能化、一体化程度较高，智能设备和配件局部损坏通常需要成套更换，对维修经济性的考虑还有不足。多数新能源汽车企业和动力电池企业采用维修授权模式，不同企业维修体系之间相对封闭，社会化程度较低，零配件和维修工时价格偏高。

业内人士介绍，保险业对这些高风险车辆实施了单均数千元的补贴。这是保险业履行社会责任、支持弱势就业群体的体现，也是保险业从纯风险转移工具向社会治理协同载体转型的体现。

对于1亿元的承保减亏，业内人士分析称，这主要源于承保筛选与费用管控。未来，保险业需要打通“数据—模型—服务”闭环，基于电池健康监测、维修生态协同等深度智能风控手段进一步提升经营质效。

降低风险车享受低价、高风险车承担高价，是新能源车险精准定价的必然要求，也是新能源车险长期可持续发展的必然趋势。

记者从相关渠道获悉，新能源车险自主定价系数区间近日完成新一轮调整，由[0.6, 1.4]扩围至[0.55, 1.45]。

业内人士表示，扩大自主定价系数范围，旨在提升保险公司精准定价能力，使保费更精准匹配车辆的不同使用性质、车型风险，推动车险价格与风险相匹配。

创新药概念反活跃 全市场成交额重回2万亿元

◎记者 李雨琪

3月31日，A股市场震荡调整，沪指盘中一度翻红。截至收盘，上证指数报3891.86点，跌0.80%；深证成指报13478.06点，跌1.81%；创业板指报3184.95点，跌2.70%；科创板指报16185.58点，跌2.48%。沪深两市全天成交20058亿元，较上个交易日放量783亿元。

创新药概念反活跃

3月31日，医药板块持续保持活跃，创新药概念表现较强，津药药业开盘1分钟直线涨停，走出3连板行情。此外，人气股亦延续上行趋势，万邦德、凯莱英、鹭燕医药均收获涨停。

消息面上，美国癌症研究协会年会将于2026年4月17日至22日在美国圣地亚哥召开，104家中国药企将携250余款创新药亮相。

据华泰证券研报梳理：从全球视角来看，年初至今，国产创新药BD项目数和披露金额的全球占比分别达20%和75%；在已达成的21项重磅交易中，有15项为中国交易，占比超过七成。

华源证券研报认为，中国医药产业已完成从仿制到创新的动能转换，创新药成为行业增长新引擎。2026年投资应围绕“科技创新主导”与“业绩及估值修复”双主线，重点关注具备全球竞争力的创新药龙头及出海能力强的企业，同时积极布局AI医疗、脑机接口等前沿技术方向。

此外，昨日大消费板块局部回暖，食品饮料、酒类、家电等方向均有所表现。截至收盘，美的集团涨近6%，皇台酒业涨近4%，贵州茅台盘中一度涨超4%。

3月30日晚间，贵州茅台发布公告称，自3月31日起，飞天53%vol 500ml 贵州茅台酒（2026）销售合同价由1169元/瓶调整为1269元/瓶，自营体系零售价由1499元/瓶调整为1539元/瓶。

开源证券研报预计，2026年下半年白酒行业整体有望企稳，边际改善逐步显现。白酒板块仍延续确定性原则，建议配置高端白酒龙头。

机构：优质AI股票迎来布局窗口

展望后市，东方证券发布策略周报称，中东地缘冲突对中国资产的负面冲击边际减弱。由于强大的全产业链体系，国内经济体系抗压能力大幅增强，中国资产安全优势仍相对占优。

长江证券研报认为，4月是A股年报和一季报密集披露期，业绩驱动或成为主导行情分化的核心力量。策略上聚焦三大主线：一是能源安全，关注潜在补库需求下的煤炭、石化等传统能源价格中枢上移以及替代需求下的新能源方向；二是科技方向，持续关注AI基建的景气主线，包括电力、存力和算力等方向，如光模块、存储、半导体设备等；三是关注前期超跌品种反弹，如贵金属、商业航天等。

瑞银财富管理投资总监办公室3月31日发表观点称，当前中国市场的调整可能已过度，投资者有机会以较低估值增持优质中国AI股票。中国互联网行业目前12个月远期市盈率约为13倍，已接近DeepSeek发布前的水平，当前估值尚未充分反映过去一年AI投资及变现带来的收益。

佣金价格战逼近极限 券商打起“靓号”牌

◎刘禹希 记者 徐蔚

近期，多家券商不约而同地打起了“靓号”营销牌，新开户用户可自选心仪的资金账号，部分券商甚至将其作为无门槛的基础服务。这一现象背后，折射出证券行业在佣金价格战逼近极限后，对低成本差异化获客手段的探索。

门槛渐低，玩法翻新

近期，国信证券、国金证券、东方财富证券、华林证券、东吴证券等多家券商推出新开户“选靓号”服务，即新开户用户可自选心仪资金账号的尾号。所谓资金账号，就是投资者在证券公司开设的用于交易证券、存放交易资金并进行买卖结算的资金账户，相当于投资者在股市中的“钱包”。

以国金证券为例，客户在客户经理提供的开户选号链接页面输入四位心仪数字，系统会自动匹配尾号包含该数字的靓号供选择。东方财富证券与华林证券则主要通过App端入口，引导用户搜索“666”或“选靓号”等关键词进入活动页面。东吴证券模式略有不同，用户需在App内选购特定礼包，方可领取指定靓号。随礼包档次不同，尾号位数从2位到6位不等。

事实上，靓号营销在业内并非新鲜事。有业内人士回忆，十多年前便已有临柜选号服务，彼时与客户资产规模强绑定，“号码越好，门槛越高”。如今这一门槛正在降低，还呈现出“线上自助”“搭配AI投顾礼包”“瞄准年轻平台”等新特征。

多家推出选靓号服务的券商客户经理告诉上海证券报记者，当前选号已不设入金门槛，开户即可自由选择账号尾数。多家券商将选号流程嵌入App，可以全程自助，并同步在小红书等年轻人聚集的平台进行推广，将靓号作为吸引年轻客群的卖点之一。选号之外，部分券商推出渠道专享佣金、新客理财券、Level-2行情免费试用等权益包，也有券商同时向新开户用户赠送价值数千元的AI投顾礼包。

“低成本”的差异化突围

一个简单的账号号码，何以成为券商的营



张宏伟 制图

销切口？背后是投资者对数字的微妙心理。

记者在采访中发现，投资者对靓号的态度大致可以分三类：一类是主动型，将其视为一种仪式感。一位投资者选择自己的生日作为尾号，觉得这让账户“更属于自己”。第二类是避讳型，对不吉利的数字颇为在意。一位客户经理分享道，曾有客户开户时随机分配到尾号为“748”的账号，因谐音不吉利而选择销户重开。第三类则是随缘型，认为“在各种条件都差不多的情况下，选个自己喜欢的数字也挺好，反正也不花钱”。

“这反映了部分投资者的心理偏好。”易观千帆证券研究员田杰向记者分析，A股市场确实存在部分投资者会将投资结果与数字的象征意义产生某种关联的行为，这体现了投资中的非理性一面，认为账号号码这类细节可能带来不同的运气。

从券商视角看，推出选靓号服务背后是不断加剧的获客压力。上海证券同业公会数据显示，2025年上海地区A股平均佣金率为0.192%，同比下降13.9%。记者在调研中

发现，部分券商全佣费率已低至万0.8，甚至更低，而交易所固定收取的费用约为万0.6。在“万分之零点几”的微小差距中，佣金价格战的空间已被压缩至极限。

业内人士认为，在此背景下，靓号作为一种几乎零成本的增值服务，既能满足部分客户的情感需求，拉近与投资者之间的距离，又能在同质化竞争中快速吸引眼球，自然成为券商零售业务精细化运营的一个切口。

靓号之外，回归服务本源

尽管靓号营销风头正劲，但业内人士普遍认为，这一模式难以成为券商标配，更无法构筑真正的护城河。田杰表示，头部券商普遍对此类营销持审慎态度，这与机构自身的品牌定位有关。在靓号这类表层元素上投入资源，短期内或许能吸引部分客户，但从长远看，对提升核心竞争力帮助有限。

此外，靓号资源本身具有稀缺性，并非可

以大规模铺开的营销方式。记者在某券商选号链接中搜索发现，“8888”号码已无剩余。

“虽然没有明确的人金门槛，但好号码一般都会留给熟悉的客户。”沪上某券商客户经理向记者透露。

中部某券商财富管理中心营销部负责人表示，靓号对于追求个性化和仪式感的年轻客群确实具有引流价值，但开户引流只是第一步。“客户的长期核心诉求始终是资产的稳健增值，而不是单纯的交易通道或短期工具。如果无法帮助客户实现账户层面的综合配置规划，仅仅靠靓号或费率吸引来的客户，也难以真正沉淀下来。”

在他看来，未来竞争的真正核心，在于能否构建起以客户资产配置为核心的投顾服务体系。在这一过程中，专业投资顾问发挥着核心作用，AI投顾等作为辅助工具，承担信息整理、标准化问答等重复性工作。真正有效的财富管理，是基于“人机结合”的模式，由专业投顾结合AI分析，围绕客户账户做综合性的买方投顾规划。