

CMSG
资本市场服务

2025年前三季度 中国内地及香港IPO市场 回顾与前景展望

资本市场服务部, 2025年9月





第1章

2025年前三季度 全球宏观经济与地缘政治概况

全球经济因未见消退的地缘政治紧张局势以及美国对多国商品加征关税等因素持续面临不确定性

全球



- 巴以停火谈判濒临破裂，以色列企图全面军事控制加沙
- 美恢复对乌军援，俄乌谈判暂无突破性进展
- 6月以色列与伊朗爆发12日的冲突
- 4月IMF下调全球经济增长预期从年初3.3%下调至2.8%，6月世界银行将2025年全球经济增长预期从今年1月份的2.7%下调至2.3%。
- 在美国暂停提高关税90天后，7月末，国际货币基金组织(IMF)将全球经济增长预测从2.8%上调至3%
- 石油库存处于低位，主要产油国继续增产
- 国际金价屡破新高

中美



- 2月至4月上旬，特朗普政府多次宣布对所有中国输美商品加征关税，累计加征税率一度高达145%，期间，人民币对美元汇率小幅度贬值
- 5月中美经贸高层论坛令到双边关税大幅降低；6月中美经贸会议原则上达成框架协议；7月的第三次会谈宣布暂停实施24%的关税90天，于9月第四次会谈待结果公布
- 5月26日在岸、离岸人民币汇率大涨，创半年新高；9月美联储公布减息，人民币离岸汇率升至7.10关口，创10个月以来的新高

中国



- 两会设定2025年GDP增长目标为5%左右，与2024年相同，另财政赤字率为4%，而CPI增幅为2%左右
- 计划发行超长期特别国债1.3万亿元人民币，较去年增加3,000亿元人民币
- 四家国有大行陆续公告完成定增，共募资5,200亿元人民币（财政部认购5,000亿元）
- 5月人民银行降低存款准备金率0.5个百分点，为今年首次；贷款市场报价利率(LPR)迎来年内首次下调，1年期LPR和5年期以上LPR均下调10个基点
- 5月7日，中国人民银行、国家金融监督管理总局、中国证券监督管理委员会发布一揽子金融政策，支持稳市场稳预期
- 《民营经济促进法》自2025年5月20日起施行
- 25年《政府工作报告》提出大力发展战略性新兴产业；培育生物制造、量子科技、高端智能、6G等未来产业
- 7月和8月制造业PMI分别为49.3%、49.4%，企稳态势继续巩固；8月核心CPI上涨0.9%，涨幅连续第4个月扩大

全球经济因未见消退的地缘政治紧张局势以及美国对多国商品加征关税等因素持续面临不确定性

美国



- 美联储：
 - 4月开始放缓资产负债表缩表步伐
 - 3月、5月和6月议息决议保持利率不变
 - 9月开始减息，年内或再降息两次
- 对加拿大、墨西哥、欧盟进口商品（符合美墨加协定商品除外）征收25%关税，进口汽车征收25%关税，钢铁和铝征收50%关税；7月至8月，美再宣布对多国加征关税
- 教育部、国务院、国防部等联邦机构进行大规模裁员，但后续部分裁员计划被紧急叫停
- 联邦政府同时开展全面财务审计
- 洛杉矶爆发抗议活动
- 4月美债一度遭大规模抛售，5月穆迪下调美国主权信用评级，美元指数失守100关口

欧洲



- 德国提前大选，联盟党再次成为德国最大政党；另德国基民盟党默茨正式当选德国新任总理
- 欧洲央行7月、9月议息后，决定利率维持不变
- 英国央行25年2月降息25个基点、5月降25个基点、8月减25个基点、9月变持不变
- 欧洲央行预计，2025年欧元区GDP增长率为0.9%，2026年为1.2%，2027年为1.3%
- 法国多地发生大规模示威，抗议削减财政支出；法国总理贝鲁未通过信任投票而辞职

其他



- 李在明当选韩国总统，并成立“紧急经济应对工作组”
- 日本央行宣布下调2025年度GDP增长预测，并连续两次会议维持政策利率于0.5%不变；1月，日本央行将基准利率上调至0.5%；9月议息后维持利率，但或会于10月加息
- 日本首相石破茂宣布辞职



第2章

2025年前三季度新股市场回顾

— 全球



港交所凭借更多环球前十大上榜新股继续领先，纽交所和纳斯达克分列第二第三，印度国家证券交易所排名第四，上交所和深交所排名第五和第八



2025年前三季度全球IPO融资额前五大交易所



资料来源：中国证券监督管理委员会（中国证监会）、上海证券交易所（上交所）、深圳证券交易所（深交所）、纳斯达克、香港交易所（港交所）、印度国家证券交易所、彭博、路孚特及德勤分析，截至2025年9月30日。包括房地产投资基金所筹集的资金，但不包括投资信托公司、封闭式投资公司、封闭式基金和特殊目的收购企业（SPAC）所筹集的资金。

2025年前三季度全球前十大新股融资规模略低于去年同期3%

2025年前三季度				2024年前三季度			
排名	公司	证券交易所	融资额 (亿港元)	排名	公司	证券交易所	融资额 (亿港元)
1	宁德时代	港交所	410	1	Lineage Inc	纳斯达克	398
2	紫金黄金国际	港交所	250	2	美的集团	香港交易所	357
3	JX Advanced Metals	东京证券交易所	232	3	Puig Brands SA	马德里证券交易所	229
4	华电新能	上交所	199	4	Galderma Group AG	瑞士证券交易所	199
5	Venture Global	纽交所	136	5	CVC Capital Partners PLC	泛欧交易所 (阿姆斯特丹)	192
6	CoreWeave	纳斯达克	122	6	Viking Holdings Ltd	纽交所	120
7	HDB Financial Services	印度国家证券交易所	115	7	亚玛芬	纽交所	107
8	恒瑞医药	港交所	114	8	Douglas AG	法兰克福证券交易所	86
9	SailPoint	纳斯达克	107	9	UL Solutions Inc	纽交所	85
10	三花智控	港交所	107	10	Kaspi.kz JSC	纳斯达克	81
合计			1,792	合计			1,854

资料来源：中国证监会、上交所、港交所、纳斯达克、东京证券交易所、印度国家证券交易所、马德里证券交易所、瑞士证券交易所、泛欧交易所、法兰克福证券交易所、彭博、路孚特及德勤分析，截至2025年9月30日。包括房地产投资信托基金所筹集的资金，但不包括投资信托公司、封闭式投资公司、封闭式基金和SPAC所筹集的资金。



第3章

2025年前三季度新股市场回顾

——香港



受惠于鼓励内地龙头企业来港上市的政策及优化新上市申请审批流程，同时国际资金回流到本港，流动性显著改善，市场估值稳步回升，令到**2025**年前三季度香港新股市场的势头强劲，推动多只大型、超大型**H**股能够成功上市，新股融资额较去年同期急升两倍多



近六成的融资额是来自6只超大型新股



六成多的融资额也是来自**H**股的上市项目



期间有1只中概股回归，并以同股不同权形式上市



期内并没有任何新股在**GEM**上市

2025年前三季度



66
只新股

新股数量
47%



45
只新股

2024年前三季度



556
亿港元

融资总额
229%



1,829
亿港元

资料来源：港交所、德勤分析，截至2025年9月30日；并不包括特殊目的收购公司并购交易(de-SPAC)的数量及融资金额，及SPAC的上市数量及其融资金额。

2025年前三季度香港新股市场概览

今年新经济新股数量微增，而融资额则因1只超大型制造、1只超大型医疗及医药、及两只大型TMT新股上市而被大幅推高



今年医疗及医药行业在新经济新股数量上占优，而制造行业则于融资金额上领先



今年前三季度仍未录得任何来自特专科技公司的新股上市



今年有11只未有盈利/收入的生物科技新股上市，去年同期仅有3只

2025年前三季度

30 只新股

新股数量
20%

866 亿港元

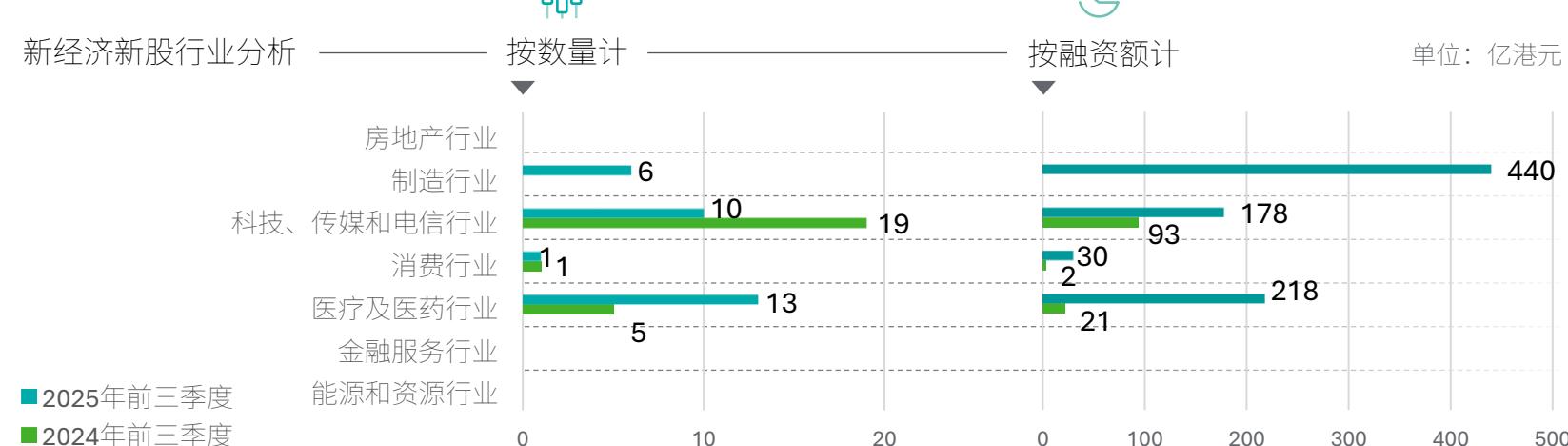
融资总额
647%

2024年前三季度

25 只新股

116 亿港元

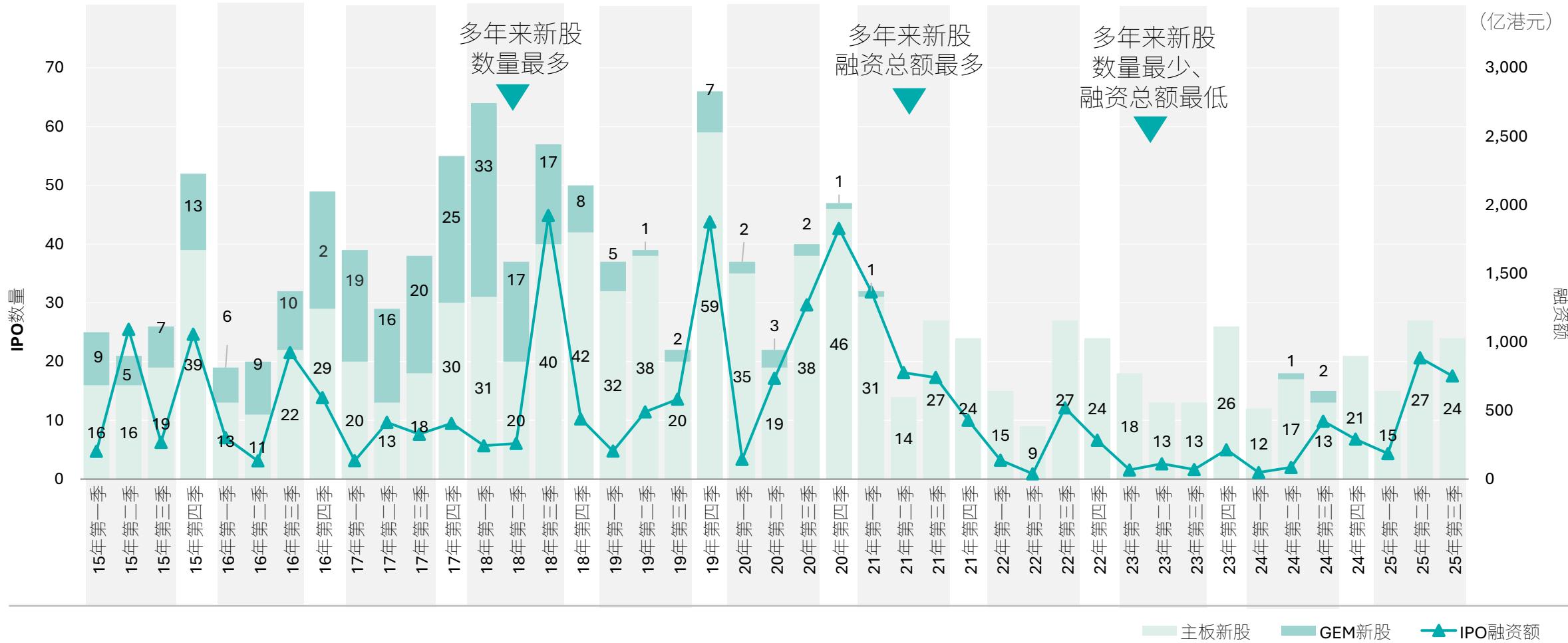
新经济新股行业分析



资料来源：港交所、德勤分析，截至2025年9月30日；并不包括特殊目的收购公司并购交易(de-SPAC)的数量及融资金额，及SPAC的上市数量及其融资金额。

2025年前三季度香港新股市场概览

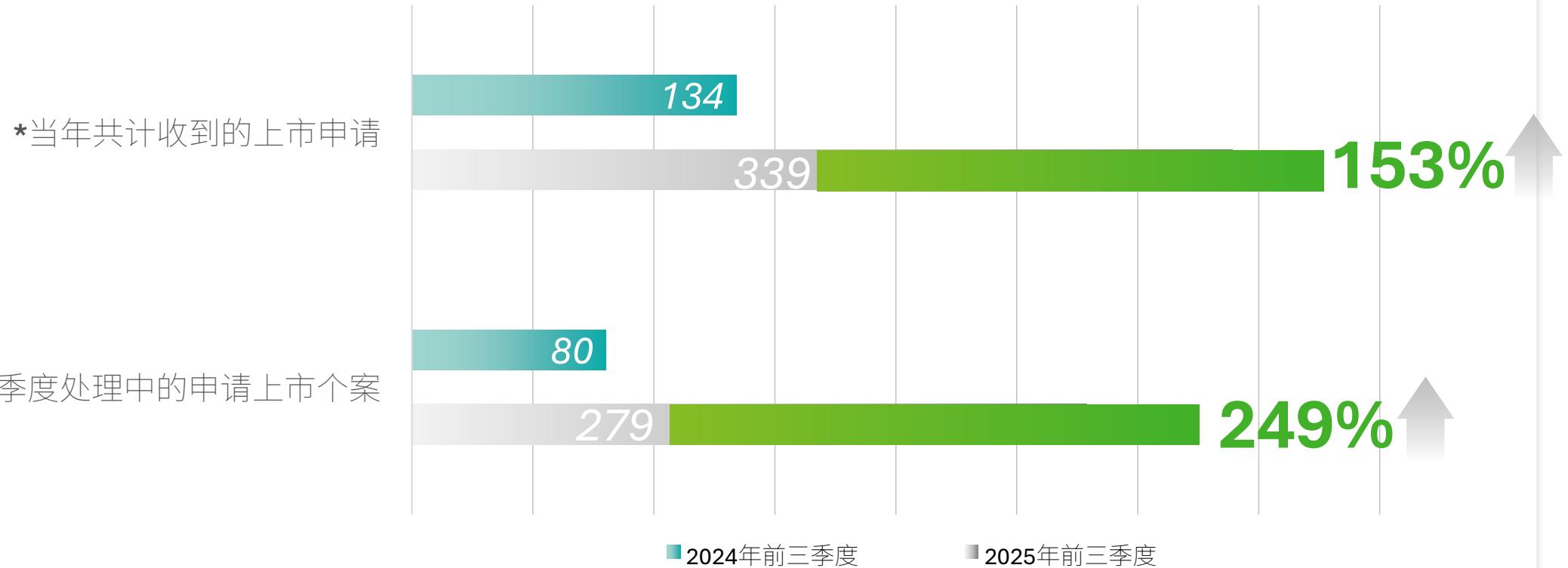
虽然今年新股融资总额在第二季度大幅反弹，但整体来说，前三季度的融资总额仍与21年同期最高位有差距



资料来源：港交所、德勤分析，截至2025年9月30日；并不包括特殊目的收购公司并购交易(de-SPAC)的数量及融资金额，及SPAC的上市数量及其融资金额。

2025年前三季度香港上市申请状况概览

联交所收到和处理中的上市申请个案均较去年同期大幅增加



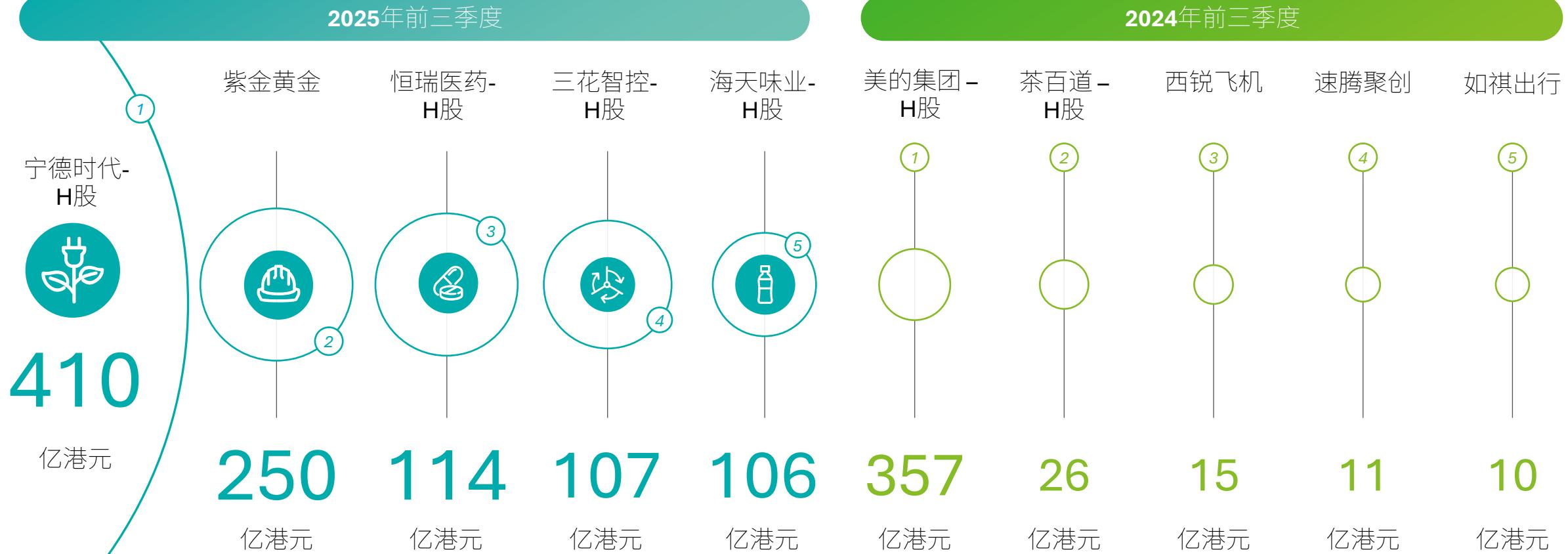
资料来源：港交所、德勤分析，截至2025年9月30日。

*包括根据主板《上市规则》第二十章及第二十一章提出上市申请的投资工具、从GEM转到主板的申请个案、以及根据主板《上市规则》第8.21C条或第14.84条被视作新申请人的个案、及根据主板《上市规则》第14.06(6)条/GEM《上市规则》第19.06(6)条被视作反收购行动的非常重大收购事项

**2025年数字包括自2025年1月1日至2025年9月30日接受之新上市申请、2024年数字包括自2024年1月1日至2024年9月30日接受之新上市申请。

2025年前三季度香港新股市场概览

今年前五大新股以5只超大型主导，并全数融资最少100亿港元，令到前五大新股的融资总额由去年同期的419亿港元大幅增加136%至987亿港元

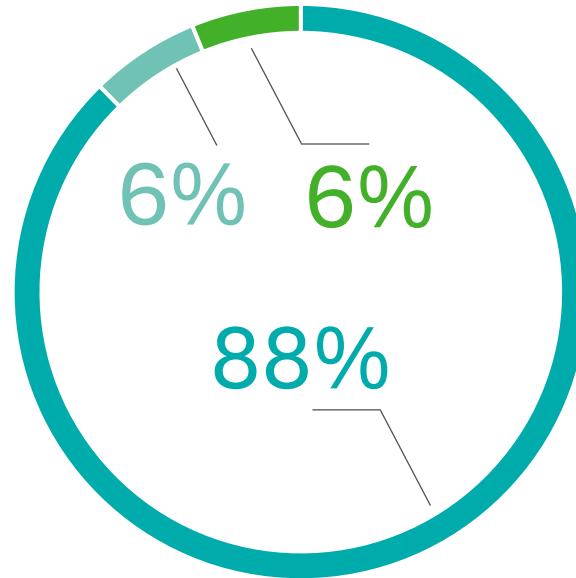


资料来源：港交所、德勤分析，截至2025年9月30日；并不包括特殊目的收购公司并购交易(de-SPAC)的数量及融资金额，及SPAC的上市数量及其融资金额。

2025年前三季度香港新股市场概览

有4家海外公司来港上市；近四成的新股以业绩亏损上市

按发行方地区划分的新股数量

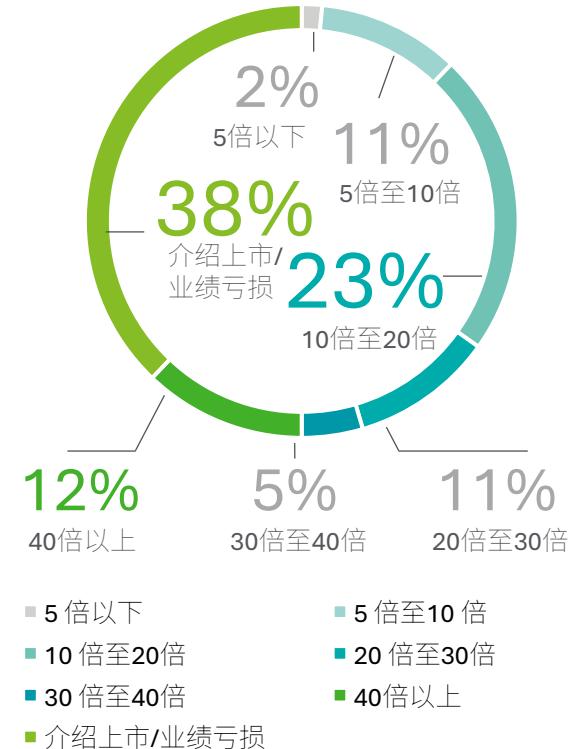


■ 中国内地 ■ 香港及澳门 ■ 海外

仍有海外企业来港上市

- 今年前三季度来自中国内地的新股数量比例较去年同期减少1个百分点
- 来自内地企业的新股融资额由去年同期的534亿港元大增至今年的1,465亿港元，但比重减少16个百分点
- 今年主板有4家海外公司来港上市，分别来自新加坡、泰国、印度尼西亚及美国，合共融资54亿港元。去年同期有两家国际企业(美国及新加坡)来港上市，融资16亿港元

香港新股市盈率



更多新股以业绩亏损上市

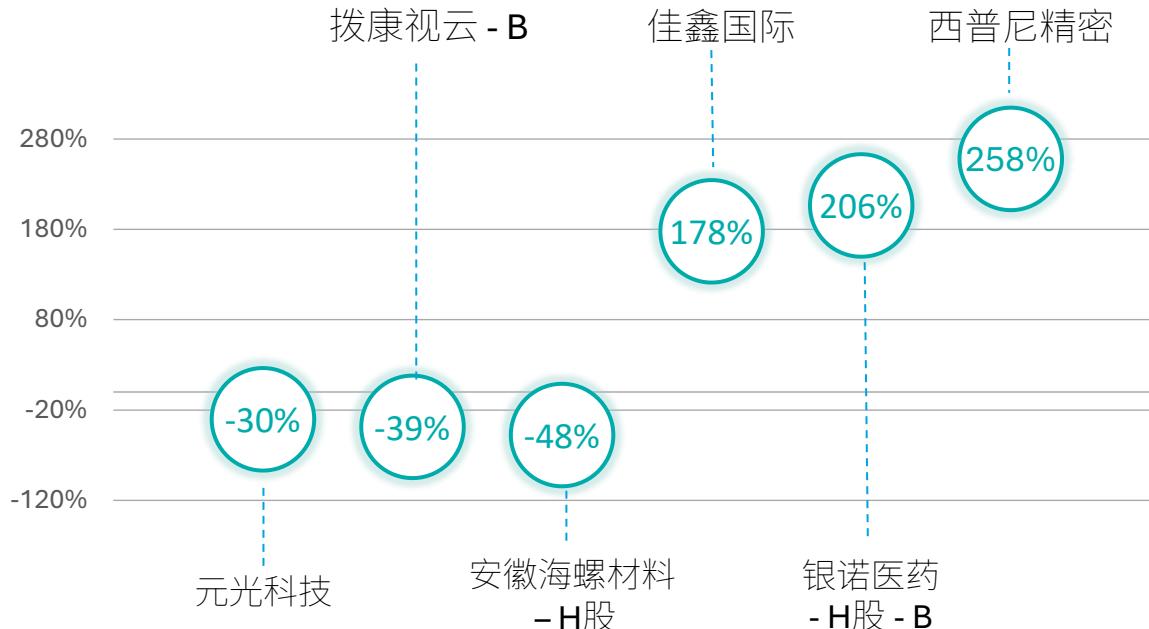
- 38%的新股以业绩亏损上市，而去年同期29%
- 近四分之一的以10至20倍市盈率上市，与去年同期比重相若(25%)
- 12%的新股以40倍市盈率上市，较去年同期增加1个百分点

资料来源：港交所、德勤分析，截至2025年9月30日；并不包括特殊目的收购公司并购交易(de-SPAC)的数量及融资金额，及SPAC的上市数量及其融资金额。

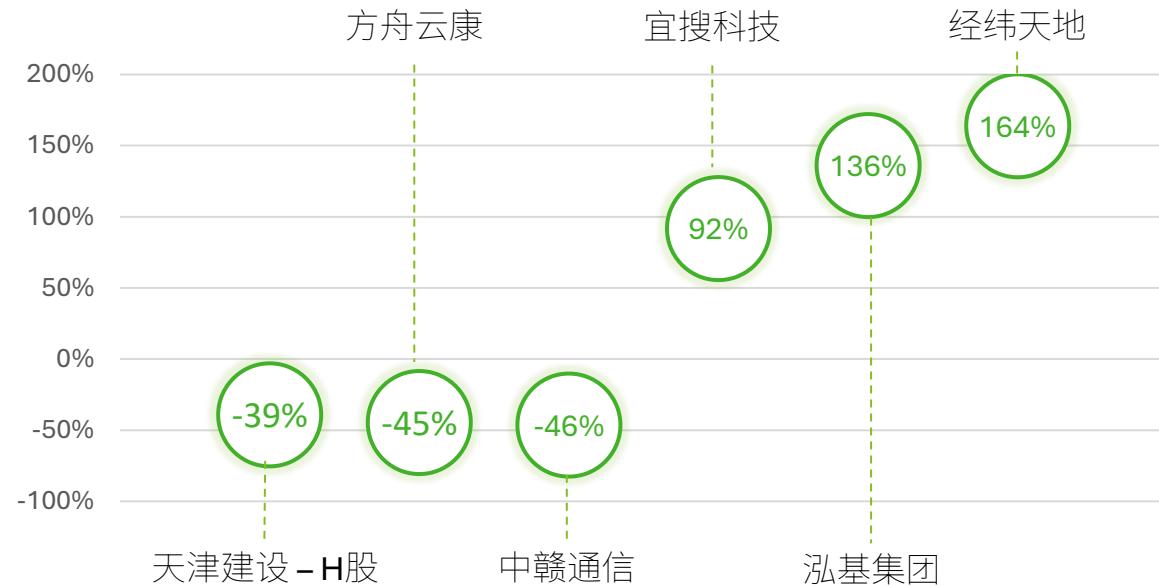
2025年前三季度香港新股市场概览

今年上市首日表现最佳的3只新股表现均超越去年同期；整体新股平均首日回报率显著较去年同期有所改善

2025年前三季度三大表现最佳/最差的新股



2024年前三季度三大表现最佳/最差的香港新股



- 今年前三季度三大表现最佳的新股大幅均优于去年同期表现最佳的三只新股，而最差三大新股表现与去年同期相若。
- 今年前三季度表现最差的3只新股分别来自制造、TMT与医疗及医药行业。
- 今年前三季度主板新股及整体新股的首日平均回报率均为36%，高于去年同期的9%。

资料来源：港交所、德勤分析，截至2025年9月30日。

© 2025。欲了解更多信息，请联系德勤中国。

2025年前三季度香港新股融资规模分析

今年超大规模新股数量与主板新股总融资额均较去年同期显著理想；受惠于6只超大型新股上市，今年主板平均融资规模从去年同期的4.8亿港元跃升至12.5亿港元，增幅达160%

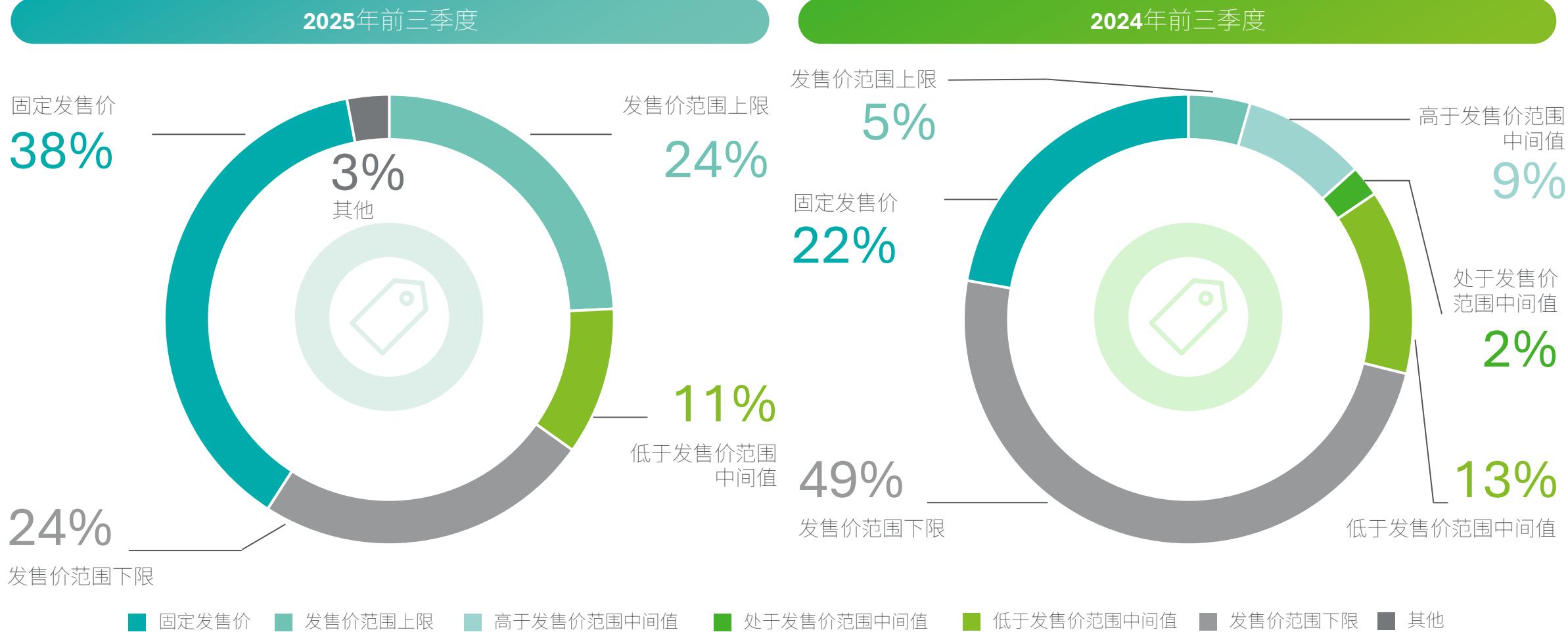


资料来源：港交所、德勤分析，截至2025年9月30日；并不包括特殊目的收购公司并购交易(de-SPAC)的数量及融资金额，及SPAC的上市数量及其融资金额。

2025年前三季度香港新股发售价价格分析

近四成新股以固定发售价上市，较去年同期多16个百分点；

近四分之一的新股以发售价范围下限上市，而去年同期则有近一半新股以此范围定价



资料来源：港交所、德勤分析，截至2025年9月30日；并不包括特殊目的收购公司并购交易(de-SPAC)的数量及融资金额，及SPAC的上市数量及其融资金额。

2025年前三季度香港新股公开发售认购分析

今年新股的整体超额认购表现及前五大超额认购新股倍数的表现均显著较去年同期有所改善，今年第三季度的最高超额认额新股更成为历年的“超购王”

2025年前三季度前五大超额认购IPO



98% 的IPO获得超额认购
(2024年前三季度: 93%)

在获得超额认购的项目当中

88% 获得超额认购 **20** 倍以上
(2024年前三季度: 55%)



资料来源：港交所、德勤分析，截至2025年9月30日。

发行商	超额认购倍数
大行科工 - H股	7,558x
布鲁可	6,000x
银诺医药集团 - H股	5,342x
蜜雪冰城 - H股	5,258x
中慧元通生物科技 - H股 - B	4,008x

表现最佳IPO (以超额认购倍数计)

大行科工 **7,558x**



优博控股 **2,503x**

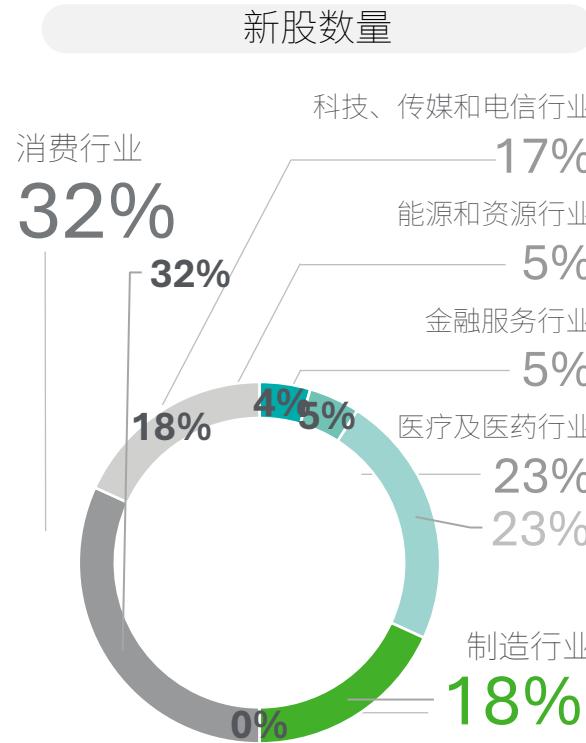


2025年前三季度香港新股数量及融资额行业分析

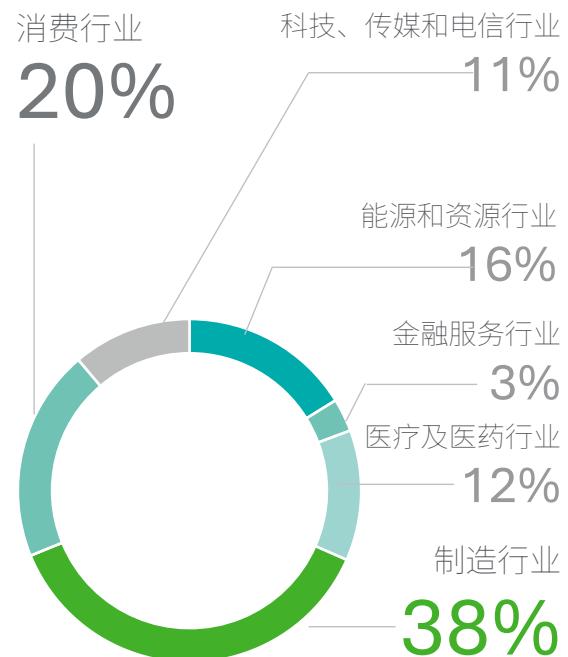
今年消费与制造行业带领新股数量，而去年同期则为TMT及消费行业；

今年制造行业的融资金额领先，其次为消费行业，去年则为消费TMT及行业

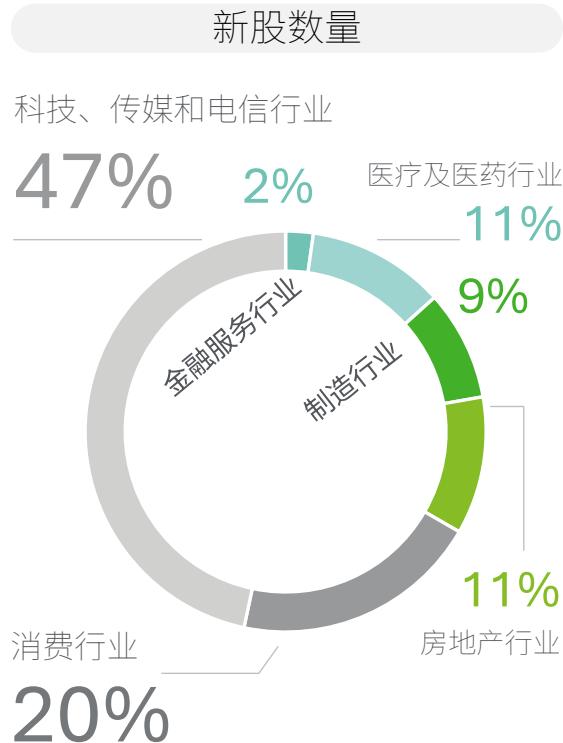
2025年前三季度



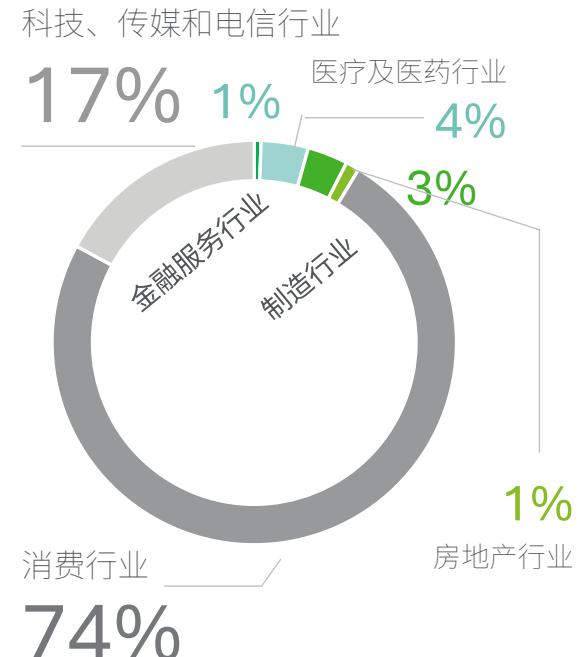
新股融资额



2024年前三季度



新股融资额



资料来源：港交所、德勤分析，截至2025年9月30日；并不包括特殊目的收购公司并购交易(de-SPAC)的数量及融资金额，及SPAC的上市数量及其融资金额。



第4章

2025年前三季度新股市场回顾

— 中国内地



2025年前三季度中国内地新股市场概览

新股发行数量及融资规模较去年同期均上升



创业板IPO数量领先
上海主板融资额领先



深圳主板数量同比增幅最大



上海主板融资额同比大幅上升

2025年前三季度



78 只新股

新股数量
13%



772 亿元人民币

融资总额
61%

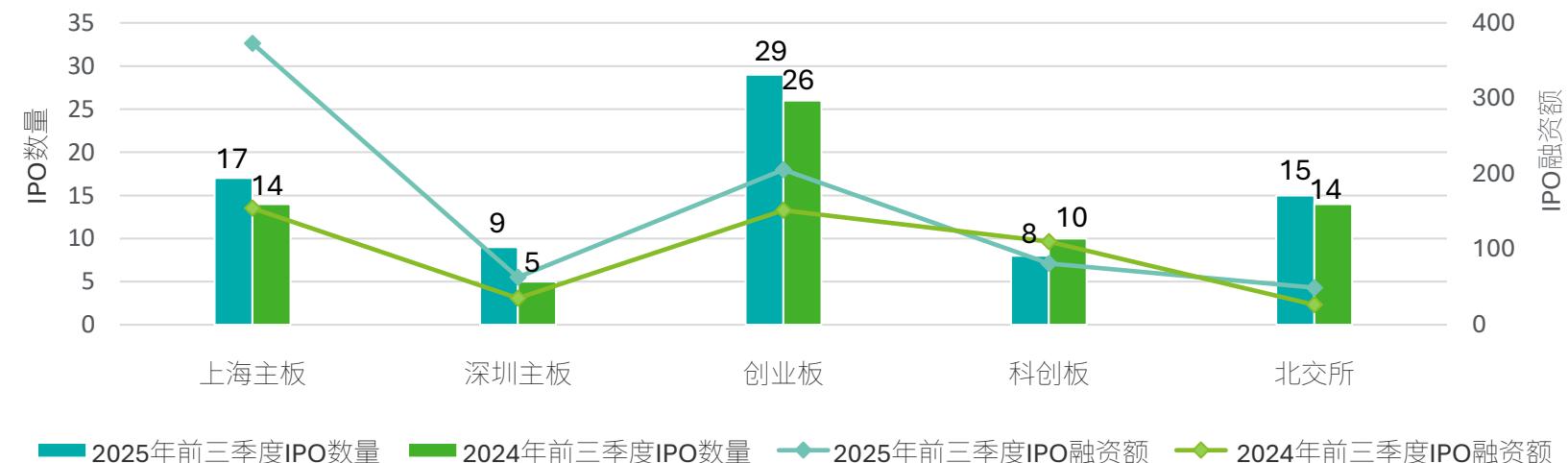
2024年前三季度



69 只新股



478 亿元人民币



资料来源：中国证监会、上交所、深交所、北交所、德勤分析，数据截至2025年9月30日。

2025年前三季度中国内地新股市场概览

前5大IPO共计融资规模为321亿元人民币，较去年同期上涨238%

2025年前三季度

华电新能

中策橡胶

天有为

联合动力

屹唐股份

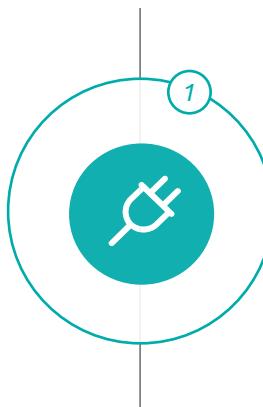
永兴股份

艾罗能源

达梦数据

诺瓦星云

龙旗科技



182

亿元人民币
上海主板

41

亿元人民币
上海主板

37

亿元人民币
上海主板

36

亿元人民币
创业板

25

亿元人民币
科创板

24

亿元人民币
上海主板

22

亿元人民币
科创板

17

亿元人民币
科创板

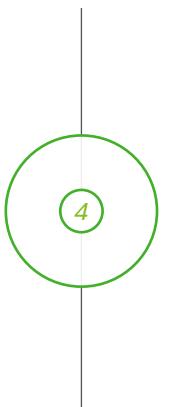
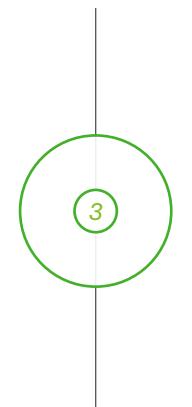
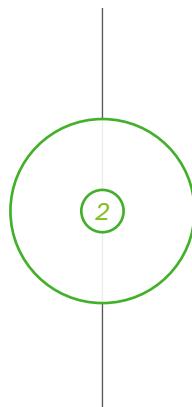
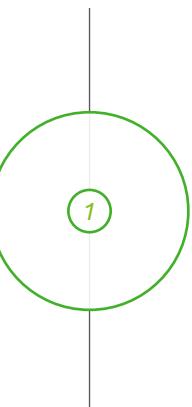
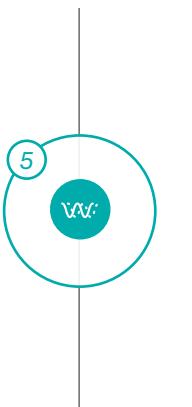
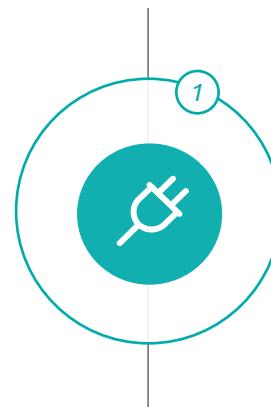
16

亿元人民币
创业板

16

亿元人民币
上海主板

2024年前三季度



资料来源：中国证监会、上交所、深交所、北交所、德勤分析，数据截至2025年9月30日。

© 2025。欲了解更多信息，请联系德勤中国。

2025年前三季度中国内地及香港IPO市场回顾与前景展望

2025年前三季度中国内地新股市场概览

新股上会数量和IPO申请数量较去年均下降

IPO审核情况

从2025年初至9月30日

	上海主板	深圳主板	科创板	创业板	北交所
54只 新股上会	12只	6只	8只	7只	21只

其中53只已审核通过

上市申请情况

截至2025年9月30日

	上海主板	深圳主板	科创板	创业板	北交所
281只 申请上市	19只	25只	38只	29只	170只

其中

	上海主板	深圳主板	科创板	创业板	北交所
158只 中止审查 待财报更新后 恢复审核	7只	19只	14只	19只	99只

资料来源：中国证监会、上交所、深交所、北交所、德勤分析，数据截至2025年9月30日。

© 2025。欲了解更多信息，请联系德勤中国。

4只已过发审会 | 14只已提交注册 | 20只已注册生效但未发行

截至2025年9月30日

处理中的
活跃申请

123只

其中

4只

已通过发审会

14只

已提交注册

已注册生效
但未发行

20只

上海主板	深圳主板	科创板	创业板	北交所
12只	6只	24只	10只	71只

2只

1只

1只

3只

5只

1只

5只

6只

1只

4只

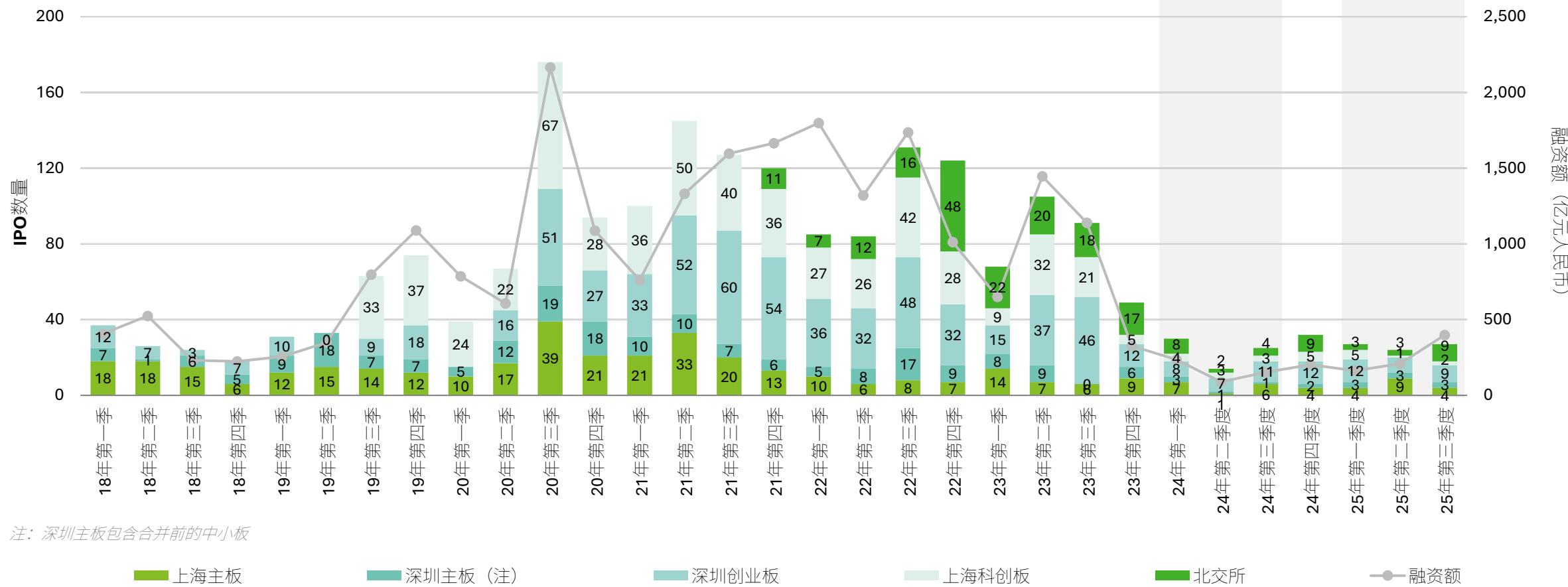
1只

8只

2025年前三季度中国内地新股市场概览

新股发行数量和融资额较去年同期均上升

2025年前三季度新股发行数量和融资额较2024年前三季度均上升



注：深圳主板包含合并前的中小板

上海主板

深圳主板 (注)

深圳创业板

上海科创板

北交所

融资额

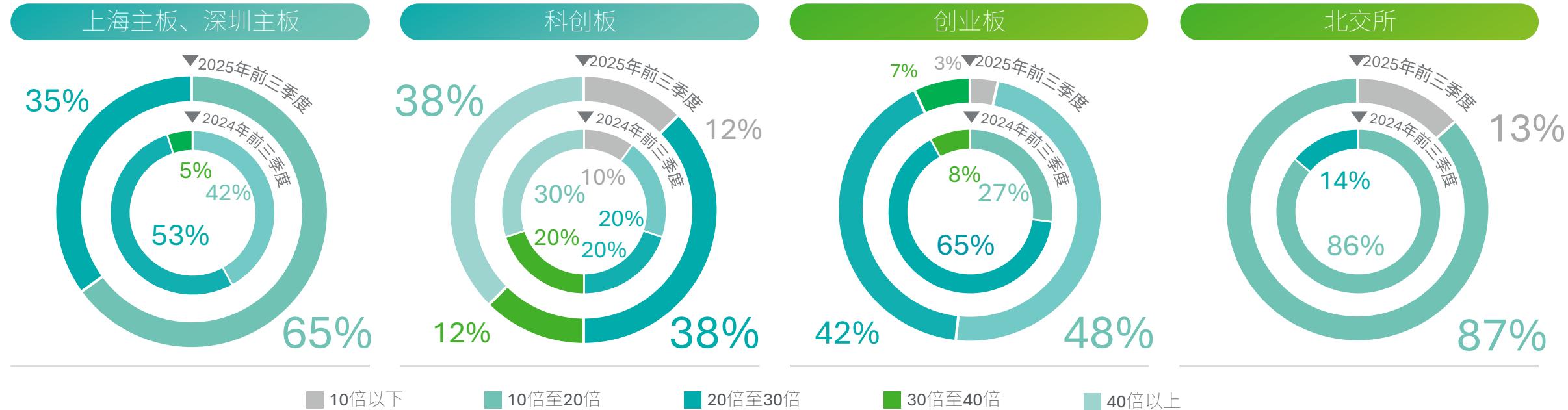
资料来源：中国证监会、上交所、深交所、北交所、德勤分析，数据截至2025年9月30日。

© 2025. 欲了解更多信息，请联系德勤中国。

2025年前三季度中国内地及香港IPO市场回顾与前景展望

2025年前三季度中国内地新股市场概览

新股发行市盈率及上市首日平均回报率

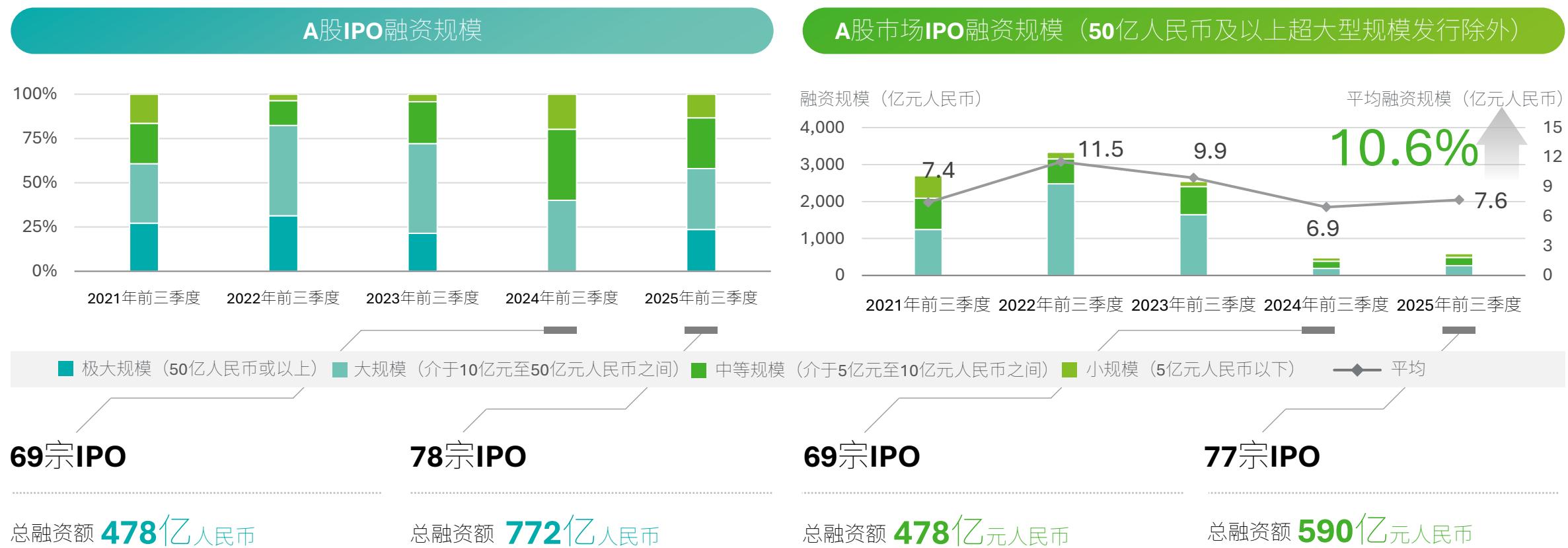


- 2025年前三季度各新股发行市盈率，最低为11.86倍，最高为29.64倍。
- 新股上市首日平均回报率为146.43%，最高回报率为606.83%（江南新材），最低回报率为6.84%（中策橡胶）。
- 2025年前三季度38%的IPO项目（3只）市盈率在40倍以上，较上年同期（30%）上涨8个百分点。
- 新股上市首日平均回报率为210.50%，最高回报率为379.17%（赛分科技），最低回报率为102.46%（汉邦科技）。
- 48%的IPO项目（14只）市盈率在10至20倍之间，42%的IPO项目（12只）市盈率在20至30倍之间。
- 新股上市首日平均回报率为178.71%，最高回报率为418.58%（建发致新），最低回报率68.64%（优优绿能）。
- 87%的IPO项目（13只）市盈率在10至20倍之间
- 新股上市首日平均回报率为288.48%，最高回报率为785.62%（三协电机），最低回报率为133.00%（锦华新材）。

资料来源：中国证监会、上交所、深交所、北交所、德勤分析，数据截至2025年9月30日。

2025年前三季度中国内地新股市场融资规模分析

极大的融资额占比有所上升；上海主板、创业板及北交所平均融资规模分别为11.9亿元、7.1亿元和3.3亿元，较上年同期平均融资规模11.0亿元、5.8亿元、和1.9亿元均有所增长；上海科创板的平均融资规模为10.1亿元，较上年同期11.0亿元有所下降；深圳主板的平均融资规模为7.0亿元，较上年同期的7.1亿元无较大变化；



资料来源：中国证监会、上交所、深交所、北交所、德勤分析，数据截至2025年9月30日。

2025年前三季度中国内地新股认购分析

新股认购热情仍然高涨



2025年前三季度五大超额认购IPO

发行人	超额认购倍数
矽电股份	9,003X
同宇新材	8,764X
江顺科技	8,527X
常友科技	8,243X
浙江华业	7,737X

表现最佳IPO (以超额认购倍数计)

矽电股份 **9,003x**

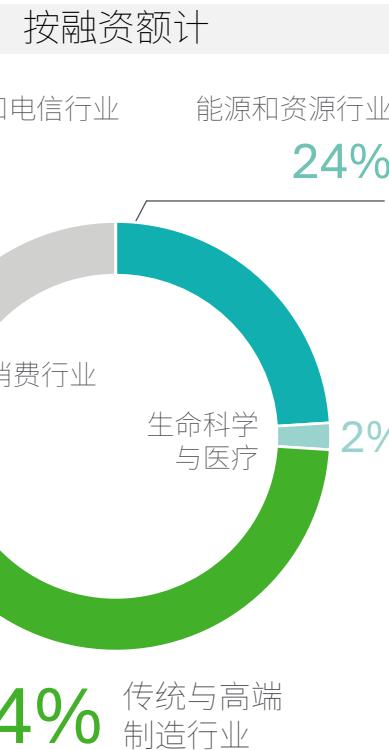
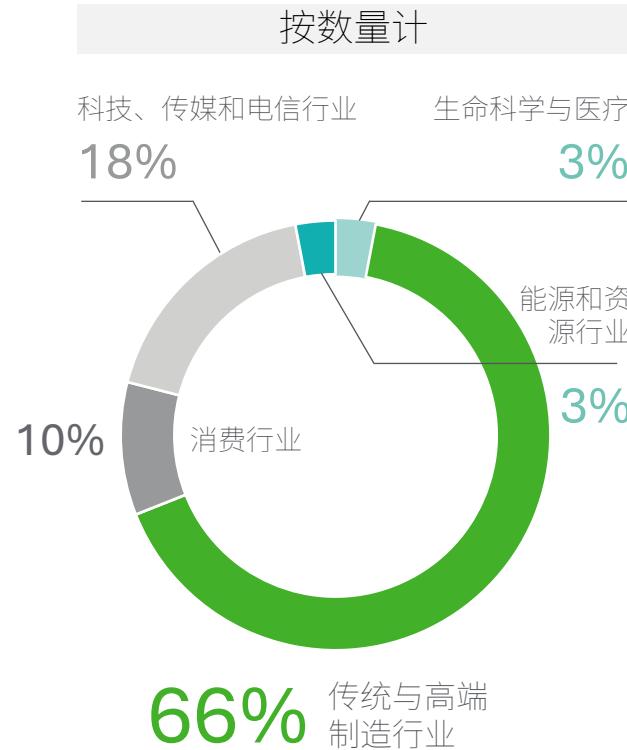
美信科技 **5,909x**



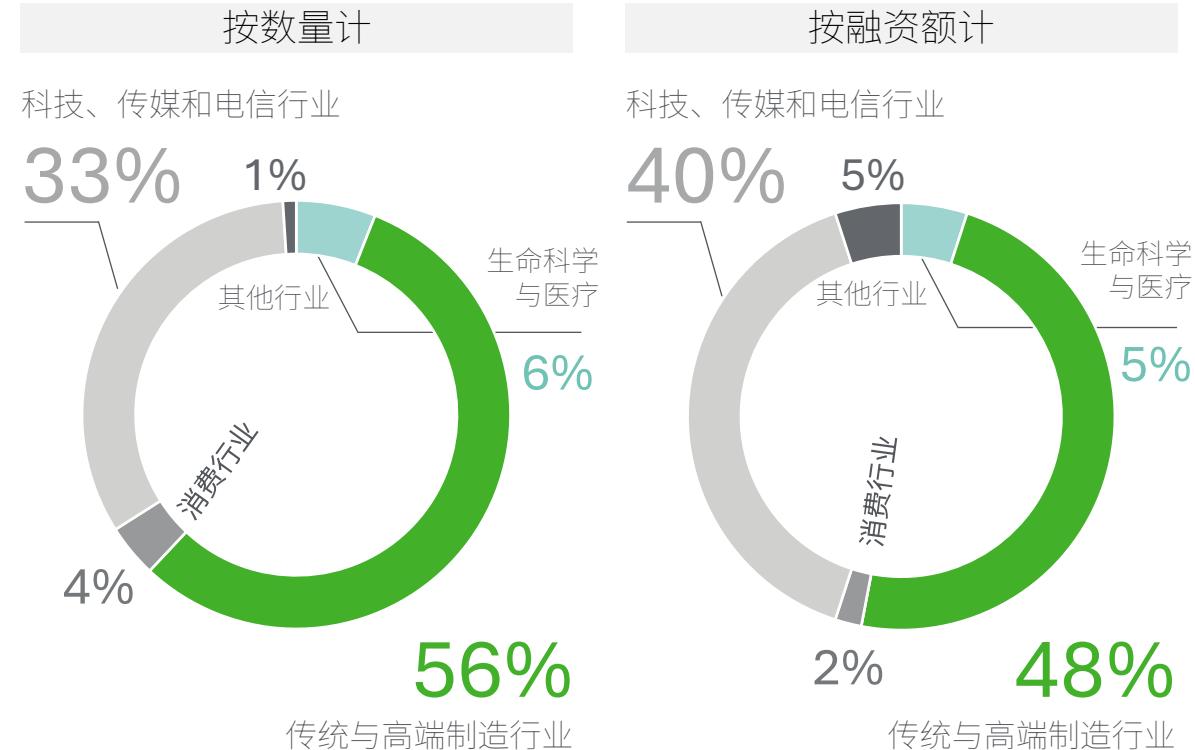
2025年前三季度中国内地新股行业划分 (按数量/融资额计)

科技、传媒和电信行业数量占比下降，传统与高端制造行业数量占比上升且保持领先；传统与高端制造业的融资金额领先，能源和资源行业位居第二

2025年前三季度



2024年前三季度

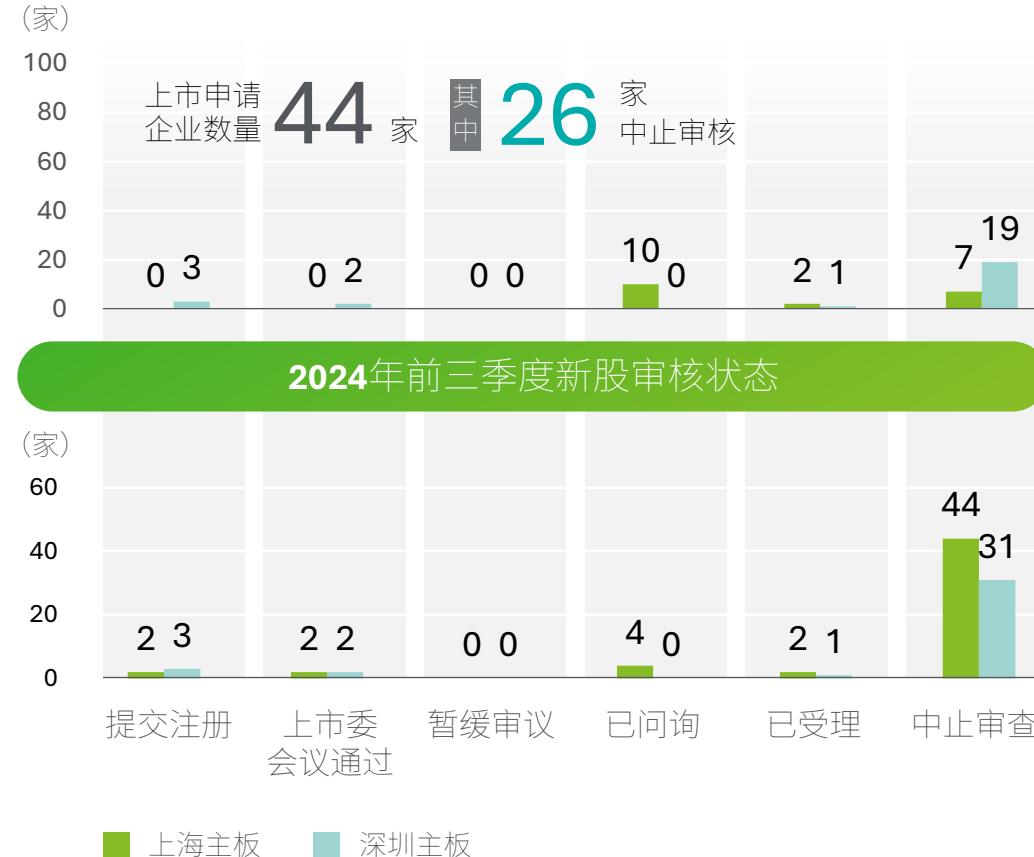


资料来源：中国证监会、上交所、深交所、北交所、德勤分析，数据截至2025年9月30日。

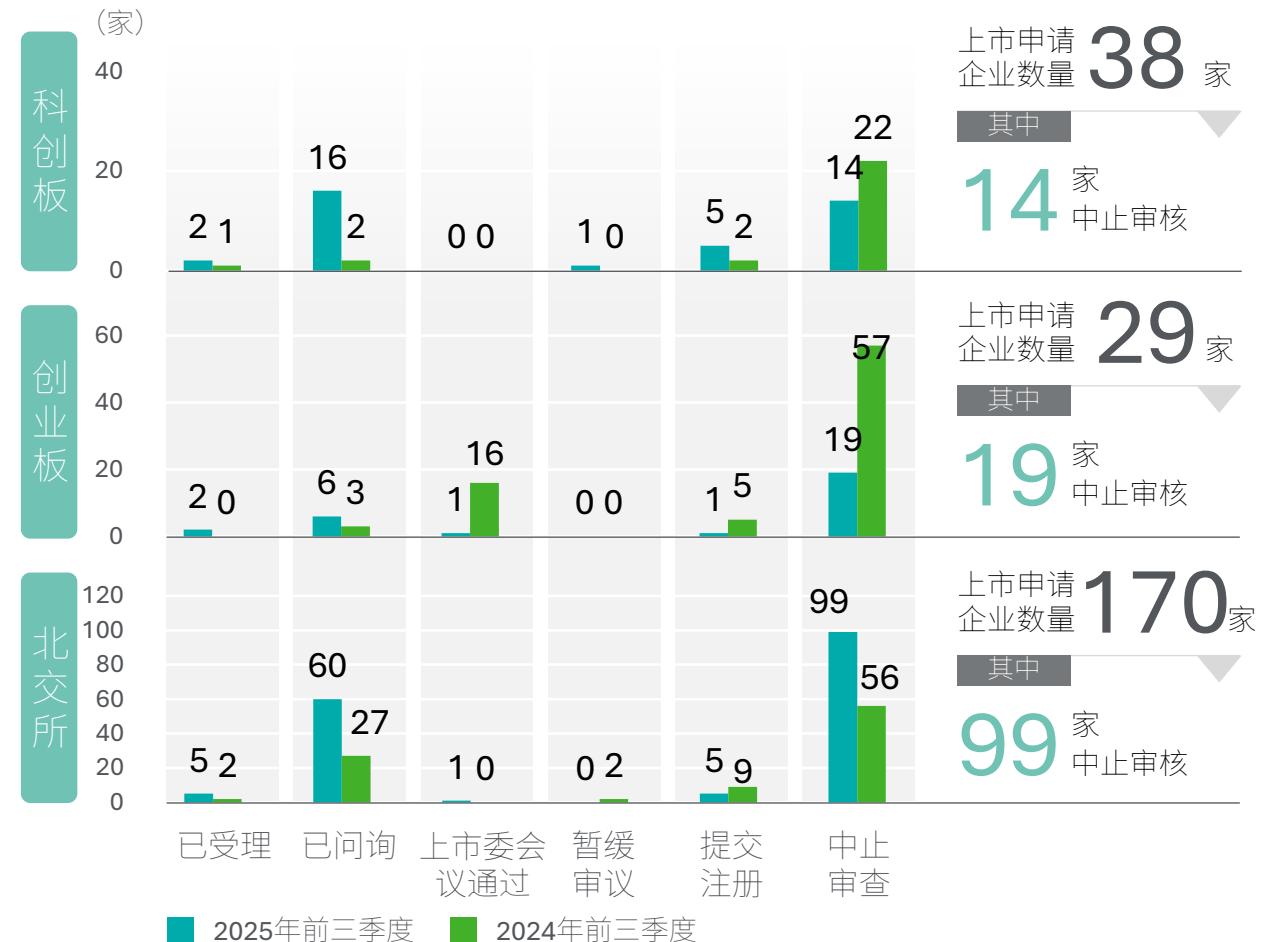
2025年前三季度科创板、创业板、北交所等候上市审核企业状态分析

上市申请企业中审核状态除已受理、已问询外，提交注册及上市委会通过数量均较去年同期有所下降

2025年前三季度新股审核状态



2024年前三季度新股审核状态



资料来源：中国证监会、上交所、深交所、北交所、德勤分析，截至2025年9月30日。

科技部、央行、证监会等多部门联合发布《加快构建科技金融体制若干政策举措》

2025年5月14日，科技部、央行、证监会等多部门联合发布《加快构建科技金融体制若干政策举措》（以下简称《政策举措》），旨在构建与科技型企业全生命周期融资需求相适应的多元化、接力式金融服务体系，主要包括以下内容。

一是聚焦服务于国家重大科技战略部署。着力构建同科技创新相适应的科技金融体制，加强对国家重大科技任务和科技型中小企业的金融支持，重点围绕创业投资、货币信贷、资本市场、科技保险支持科技创新，加强财政政策引导，健全科技金融统筹推进机制以及完善科技金融生态等七个方面内容，凝练了15项科技金融政策举措。

二是发挥创业投资支持科技创新主力军作用。发挥“国家创业投资引导基金”支持科技创新作用、鼓励发展私募股权二级市场基金（S基金）、支持创业投资和产业投资发债融资等。发挥货币信贷支持科技创新的重要作用，优化科技创新与技术改造再贷款等结构性货币政策工具、鼓励银行探索长周期科技创新贷款绩效考核方案、推动政策性银行支持科技发展等。

三是发挥资本市场支持科技创新的关键枢纽作用。优先支持取得关键核心技术突破的科技型企业上市融资、研究制定提升区域性股权市场对科技型中小企业服务能力的政策文件、建立债券市场“科技板”等。发挥科技保险支持创新的减震器和稳定器作用，制定科技保险高质量发展的意见、探索以共保体方式开展重点领域科技保险风险保障、开展重大技术攻关风险分散机制试点、鼓励险资参与国家重大科技任务等。

四是加强财政政策对科技金融的引导和支持。用好用足贷款贴息、风险补偿等财政工具支持企业科技创新，持续实施科技创新专项担保计划，落实好天使投资、创业投资相关税收政策等。央地联动推进全国科技金融工作，推动区域科技金融创新实践、开展科技金融政策先行先试、推广创新积分制、区域科技金融实施成效评价等。打造科技金融开放创新生态，建立健全科技金融统筹推进机制、推动科技金融开放合作、拓宽科技型企业跨境融资渠道等。

中国证监会发布《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》

2025年5月16日中国证监会2025年第5次委务会议审议通过《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》（以下简称《重组办法》），修改主要包括以下内容：

一是建立重组股份对价分期支付机制。将申请一次注册、分期发行股份购买资产的注册决定有效期延长至**48**个月。

二是提高对财务状况变化、同业竞争和关联交易监管的包容度。

三是新设重组简易审核程序。明确适用简易审核程序的重组交易无需证券交易所并购重组委审议，中国证监会在**5**个工作日内作出予以注册或者不予注册的决定。

四是明确上市公司之间吸收合并的锁定期要求。对被合并方控股股东、实际控制人或者其控制的关联人设置**6**个月锁定期，构成收购的，执行《上市公司收购管理办法》**18**个月的锁定期要求；对被合并方其他股东不设锁定期。

五是鼓励私募基金参与上市公司并购重组。对私募基金投资期限与重组取得股份的锁定期实施“反向挂钩”，明确私募基金投资期限满**48**个月的，第三方交易中的锁定期限由**12**个月缩短为**6**个月，重组上市中控股股东、实际控制人及其控制的关联人以外的股东的锁定期限由**24**个月缩短为**12**个月。此外，根据新《公司法》等规定，对《重组办法》的有关条文表述做了适应性调整。

《重组办法》修改发布后，《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》（以下简称“并购六条”）的各项措施全面落地，进一步释放市场活力。“并购六条”发布以来，并购重组市场规模和活跃度提升，上市公司累计披露资产重组超**1,400**单，其中重大资产重组超**160**单。今年以来，上市公司筹划资产重组更加积极，已披露超**600**单，是去年同期的**1.4**倍；其中重大资产重组约**90**单，是去年同期的**3.3**倍；已实施完成的重大资产重组交易金额超**2,000**亿元，是去年同期的**11.6**倍。

中办、国办印发《关于深入推进深圳综合改革试点 深化改革创新扩大开放的意见》

2025年6月10日中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于深入推进深圳综合改革试点深化改革创新扩大开放的意见》（以下简称《意见》），主要包括以下内容：

一是统筹推进教育科技人才体制机制一体改革。1) 加强产学研高效协同、深度融合；2) 加强产学研高效协同、深度融合；3) 完善海外引进人才支持保障机制。

二是推进金融、技术、数据等赋能实体经济高质量发展。1) 健全金融服务实体经济的激励约束机制；2) 创新支持新兴产业发展的体制机制；3) 深化数据要素市场化配置改革。

三是建设更高水平开放型经济新体制。1) 推动货物贸易优化升级；2) 创新提升服务贸易；3) 完善便利人员流动配套机制。

四是健全科学化、精细化、法治化治理模式。1) 提升民生保障服务水平；2) 健全土地等自然资源管理制度；3) 深化司法领域改革和交流合作。

五是强化组织实施。1) 坚持和加强党的全面领导；2) 狠抓改革举措落地；2) 强化试点经验评估推广。

国务院新闻办公室于2025年6月12日举行新闻发布会，国家发改委副主任李春临答记者问时提到：《意见》突出了改革的系统集成和协同高效；从金融、技术、数据等要素赋能实体经济的角度来看，推出了深化金融市场等改革举措，支持符合条件的香港联合交易所上市公司在深圳证券交易所发行上市存托凭证，**允许符合条件、在香港联合交易所上市且在境内注册的粤港澳大湾区企业在深圳证券交易所上市。**

2025陆家嘴论坛召开，央行、金融监管总局、证监会等发布重磅政策

2025陆家嘴论坛于6月18日至19日在上海召开，证监会主席吴清先生发表主题演讲，演讲主要内容总结如下：

一是中国证监会将推出进一步深化科创板改革“1+6”政策措施。

“1”在科创板设置科创成长层，并且重启未盈利企业适用于科创板第五套标准上市，同时扩大第五套标准范围，试点引入资深专业机构投资者制度；“6”即在科创板创新推出6项改革措施，包括对于适用科创板第五套标准的企业，试点引入资深专业机构投资者制度；面向优质科技企业试点IPO预先审阅机制；扩大第五套标准适用范围，支持人工智能、商业航天、低空经济等更多前沿科技领域企业适用；支持在审未盈利科技企业面向老股东开展增资扩股等活动；完善科创板公司再融资制度和战略投资者认定标准；增加科创板投资产品和风险管理工具等。同时，证监会也将在创业板正式启用第三套标准，支持优质未盈利创新企业上市。

二是聚焦提升制度的包容性和适应性，以深化科创板、创业板改革为抓手，将在创业板正式启用第三套标准，支持优质未盈利创新企业上市。

三是当前适应创新规律的资金形成机制还不完善，资本市场大有可为。

四是更大力度培育壮大耐心资本、长期资本。

五是我国资本市场有力促进了科技、资本、产业良性循环。

六其他重要讲话内容还包括：全球科技创新进入密集活跃期，诸多领域都迎来了DeepSeek时刻；上市是起点不是终点，融资是工具不是目的；推动股份对价分期支付机制、重组简易审核程序等新举措落实；严惩违法输送利益以及内幕交易、操纵市场等行为，切实保护好中小投资者合法权益；投资者在长期陪伴龙头上市公司中获得可观回报；加快落实2025年资本市场对外开放一揽子重点举措；将批复全国首批2只数据中心REITs注册；大力发展战略性新兴产业，加快推出科创债ETF；中国资本市场学会已正式获批在上海注册成立，这是贯彻落实习近平总书记关于金融工作重要论述的具体举措，也是我国资本市场发展中的一件大事。

证监会召开“十五五”资本市场规划专家学者座谈会

据证监会8月29日消息，为认真贯彻习近平总书记有关“十五五”规划编制工作的重要指示精神，科学谋划“十五五”时期资本市场重点任务举措，近日证监会党委书记、主席吴清在北京召开专题座谈会，与部分高校和行业机构专家学者、中国资本市场学会会员深入交流，充分听取意见建议：

“十四五”时期特别是新“国九条”实施以来，“科创板八条”、“并购六条”、推动中长期资金入市指导意见、科创板“1+6”改革等资本市场“1+N”政策体系持续落地见效，市场基础制度不断优化，各方预期和信心明显增强，今年以来A股企稳回升、交易日趋活跃。会上，大家围绕如何做好资本市场“十五五”规划，提出了针对性、前瞻性的意见建议。主要包括：健全多层次资本市场体系，进一步深化制度改革，增强市场功能；提升上市公司质量和投资价值，加快培育壮大长期资本、耐心资本、战略资本，推动更多中长期资金入市；进一步健全股票、债券、衍生品、跨境监管等资本市场重点领域法律制度，完善立体化追责体系，严厉打击财务造假、市场操纵、内幕交易等违法违规行为；稳步扩大资本市场高水平制度型开放，优化合格境外投资者制度，支持境外优质企业回归A股；

吴清强调，科学制定和接续实施五年规划，是我们党治国理政一条重要经验，也是中国特色社会主义一个重要政治优势。“十五五”时期是基本实现社会主义现代化夯实基础、全面发力的关键时期，也是资本市场迈向高质量发展的关键阶段。近年来，资本市场改革开放持续深化，防风险、强监管和高质量发展扎实推进，为“十四五”收官、“十五五”开局奠定了良好基础。下一步，证监会将深入贯彻党中央、国务院决策部署，高质量谋划好资本市场贯彻实施“十五五”规划相关工作。持续巩固资本市场回稳向好势头，以深化投融资综合改革为牵引，加快推进新一轮资本市场改革开放，不断增强市场的吸引力和包容性，积极倡导长期投资、价值投资、理性投资理念。专家学者、学会会员作为资本市场领域的重要研究力量，希望大家充分发挥专业优势，用好中国资本市场学会平台，加强资本市场重大战略性前沿性基础性问题研究。



第5章

2025年前三季度新股市场回顾

— 美国



2025年前三季度中国企业赴美上市数量及融资额均有大幅增长



第三季度中国经济总体平稳、
稳中有进



继5月和6月之后，中美于7月的第
三次会谈宣布暂停实施24%的关
税90天，于9月第四次会谈待结果
公布



美国国内对于将在美上市中概股
除名的提议引发中概股退市担忧



纳斯达克拟实行更严格的上市标
准和退市程序，并对中国公司设
定特殊要求

2025年前三季度



57
只新股

新股数量
54%
↑



10.5
亿美元

融资总额
26%
↑



37
只新股



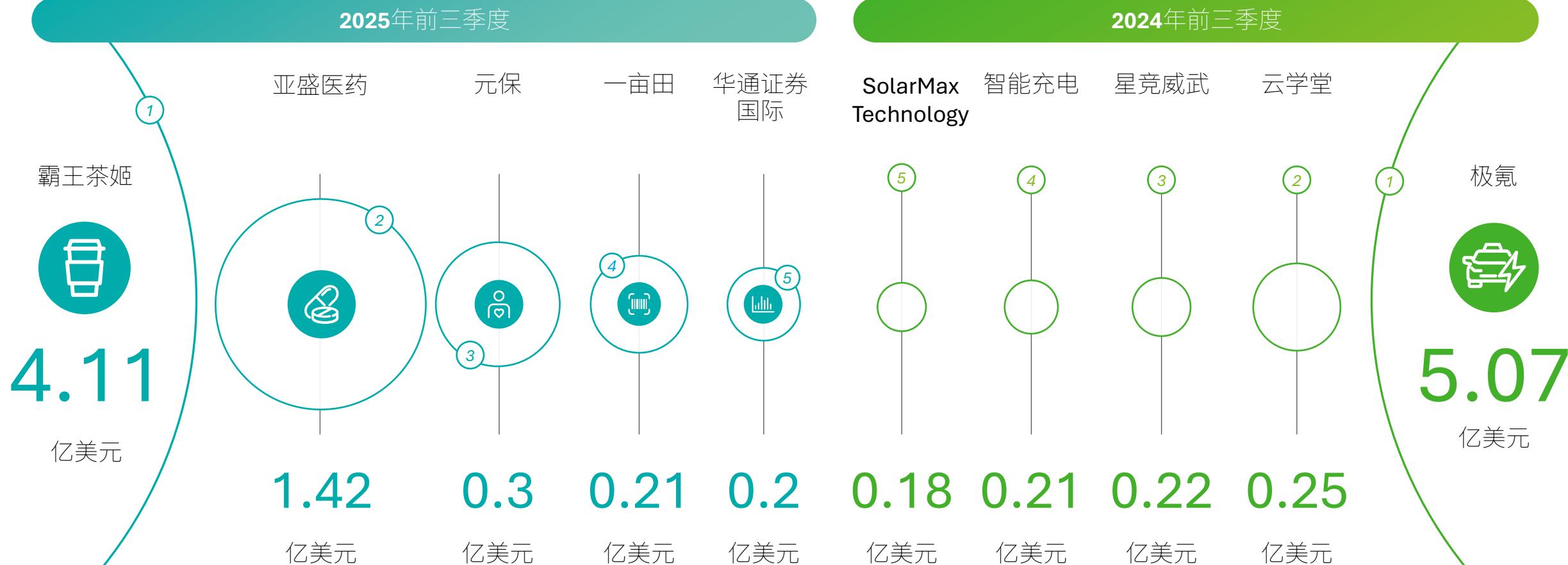
8.3
亿美元

2024年前三季度

资料来源：纽交所、纳斯达克、路孚特，德勤分析，截至2025年9月30日。

2025年前三季度中国企业赴美上市市场概览

今年融资额前五大的新股合计融资**6.24**亿美元，较去年同期**5.93**亿美元增长**5%**

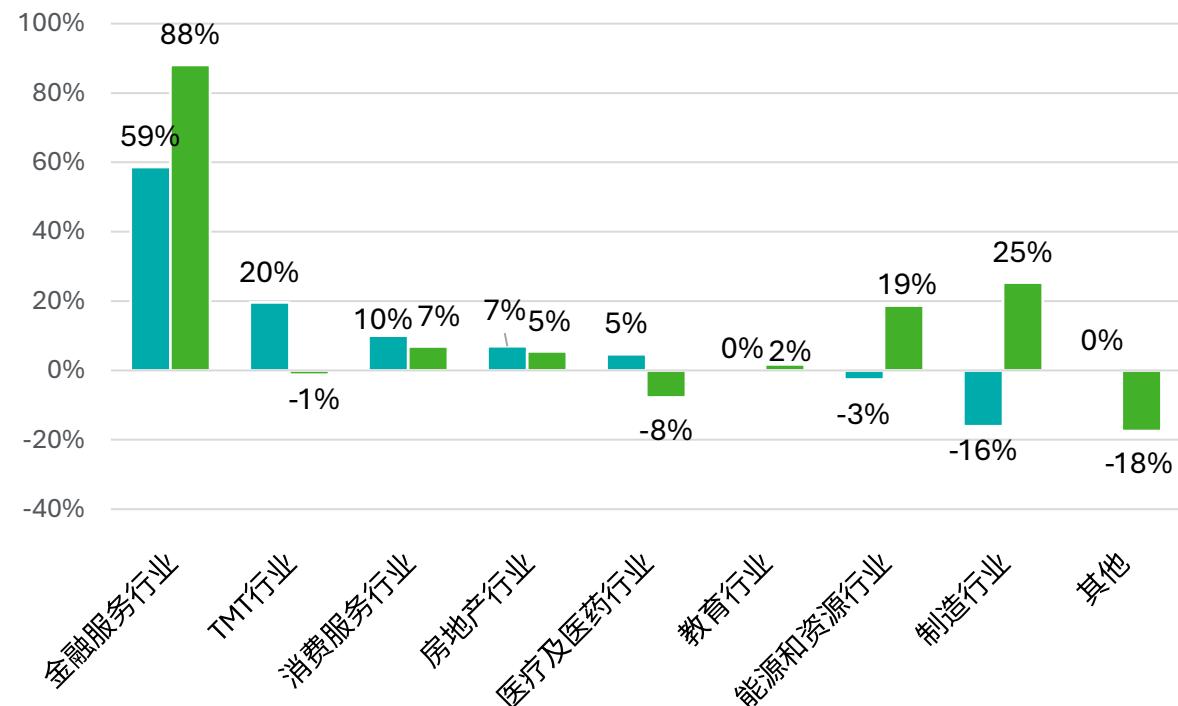


资料来源：纽交所、纳斯达克、路孚特，德勤分析，截至2025年9月30日。

2025年前三季度中国企业赴美上市市场概览

金融服务行业新股在两年均获得优秀的首日回报率，但去年表现不错的制造、能源和资源行业今年则收益不佳

在美国上市中概股新股的平均首日回报率

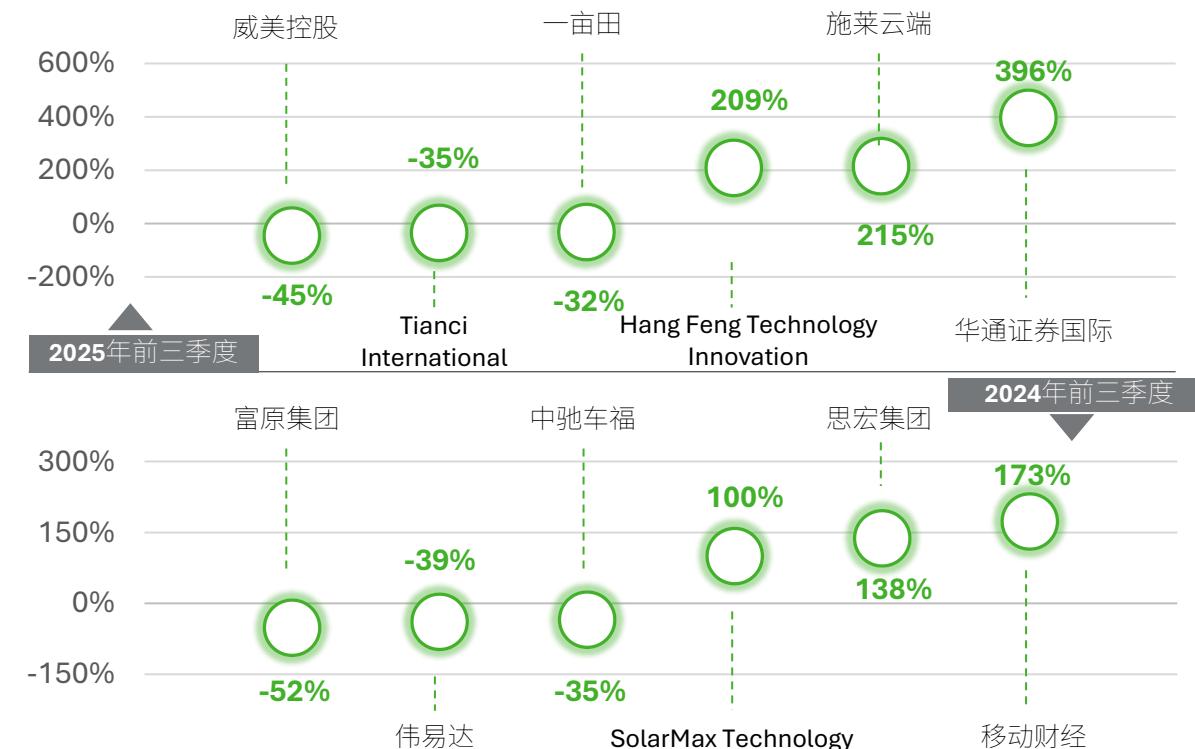


■ 2025年前三季度 ■ 2024年前三季度

资料来源：纽交所、纳斯达克、彭博、路孚特，德勤分析，截至2025年9月30日。

© 2025. 欲了解更多信息，请联系德勤中国。

三大首日表现最佳/最差的美国上市中概股新股



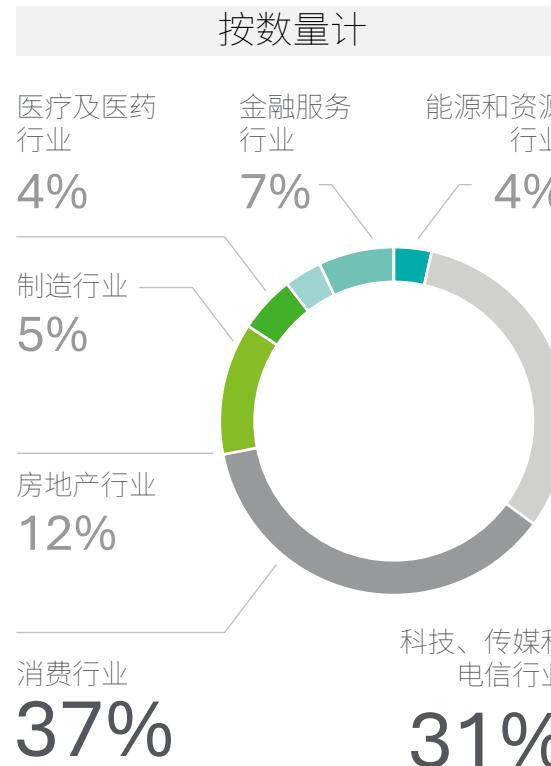
- 2025年前三季度整体新股上市首日回报率为15%，去年同期为12%
- 今年表现最佳和最差的新股分别来自金融服务行业和消费行业

2025年前三季度中国企业赴美上市行业分析（按数量/融资额计）

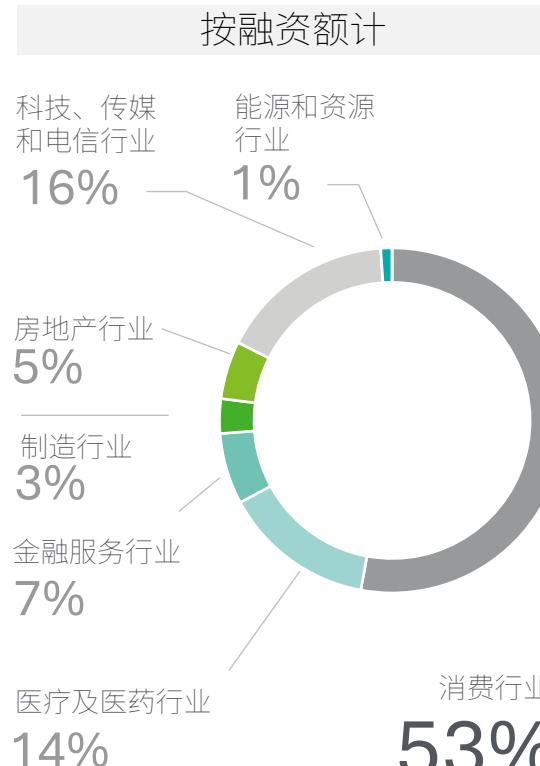
消费行业和TMT行业新股数量在两年中均保持领先

今年消费行业融资额占比超过五成，去年同期则是制造行业占比最大

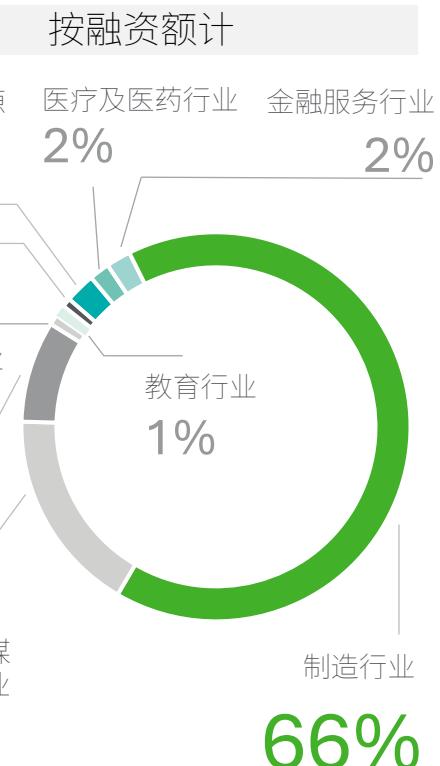
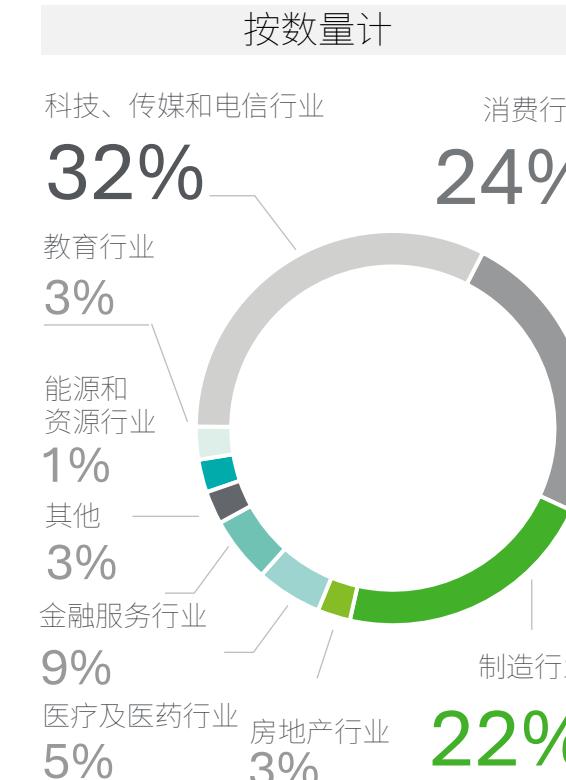
2025年前三季度



按融资额计



2024年前三季度



资料来源：纽交所、纳斯达克、路孚特，德勤分析。



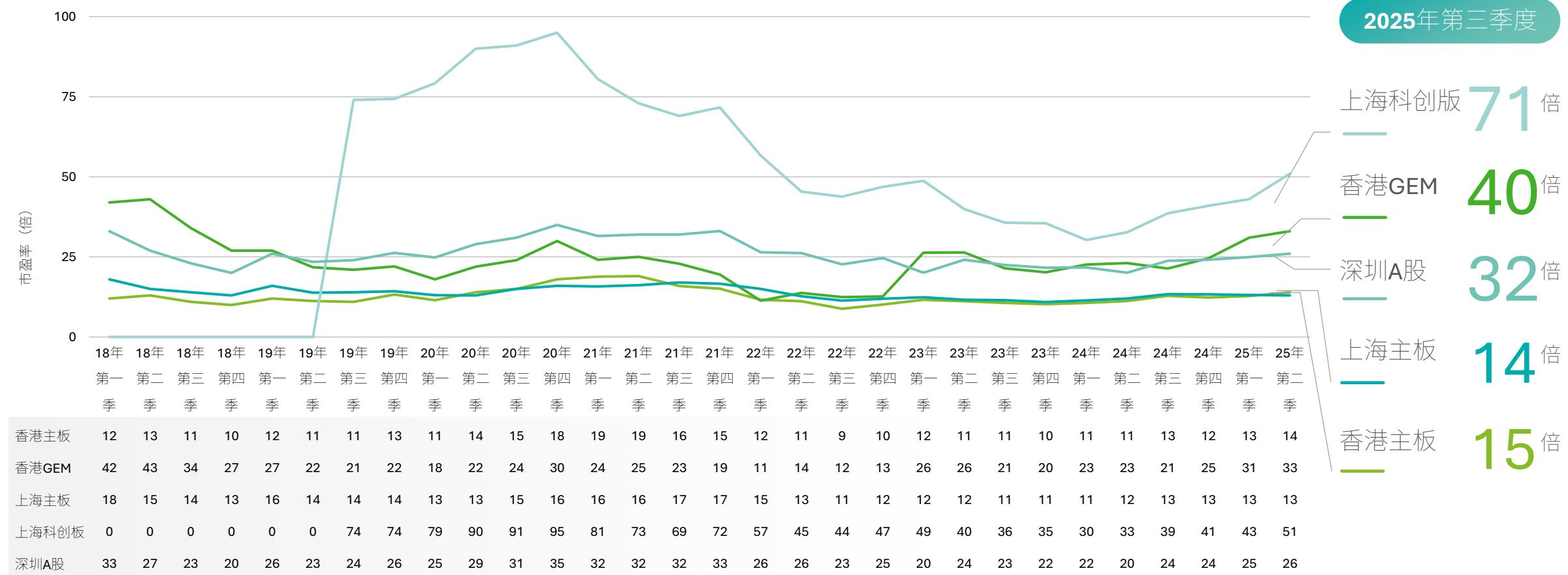
第6章

2025年第四季度新股市场前景展望

—— 香港



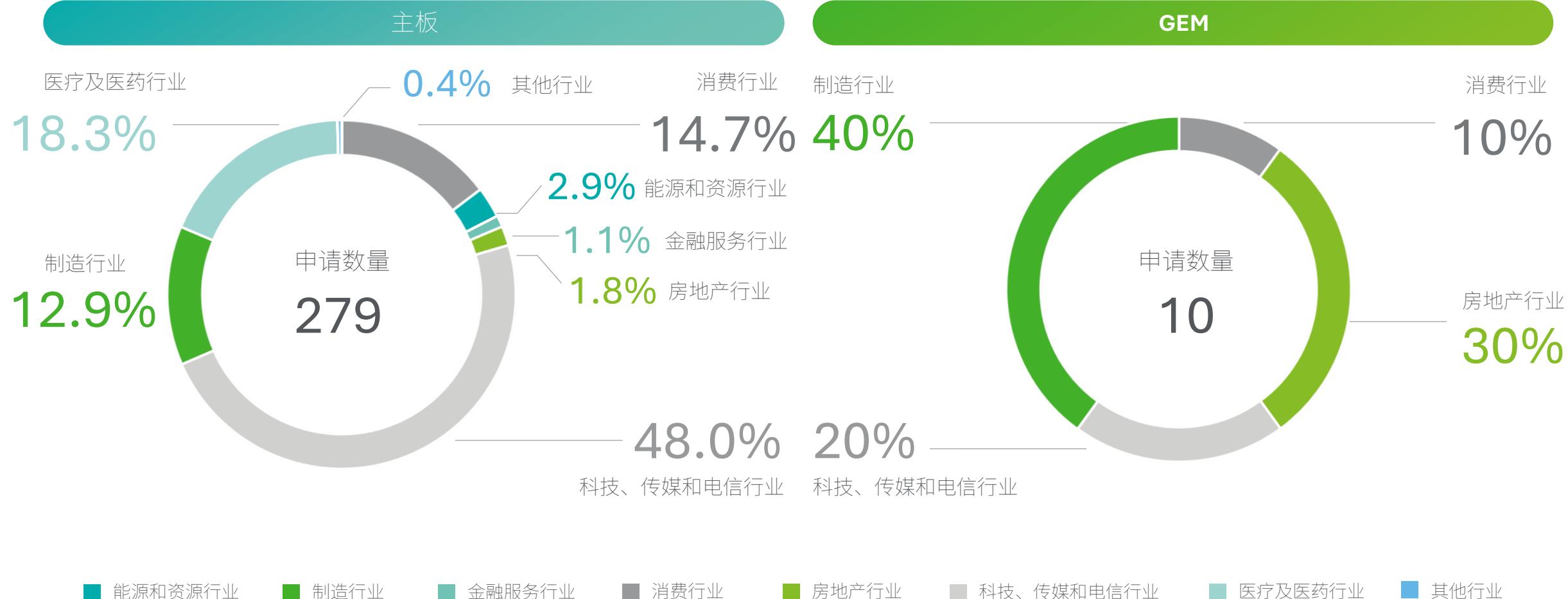
香港主板的市盈率稍高于上海主板，科创板与GEM的市盈率继续回升



资料来源：港交所、上交所、德勤分析，截至2025年9月30日。

2025年前三季度香港活跃上市申请个案行业分析

活跃申请上市个案较去年同期的97宗急增近三倍；主板的活跃申请上市数量仍以TMT和医疗及医药行业为主

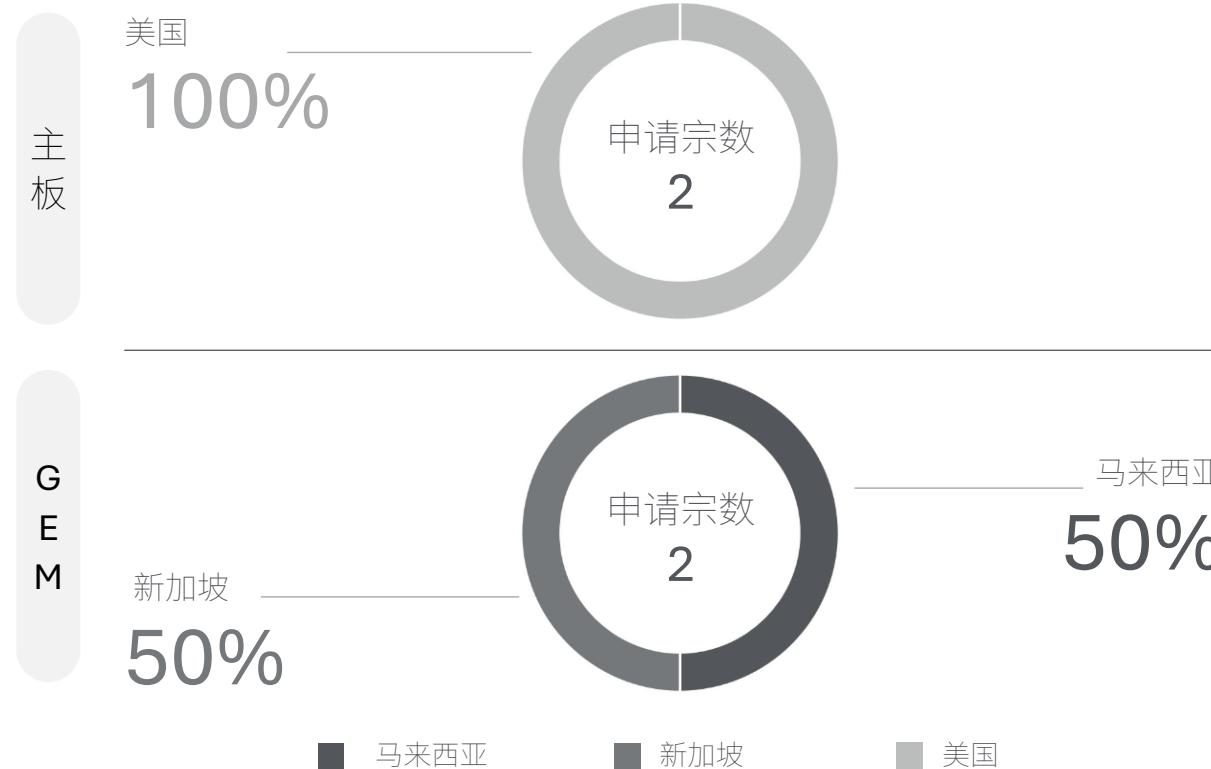


资料来源：港交所、德勤分析，截至2025年9月30日。并不包括de-SPAC及SPAC的申请上市个案以及秘密递交的上市申请。

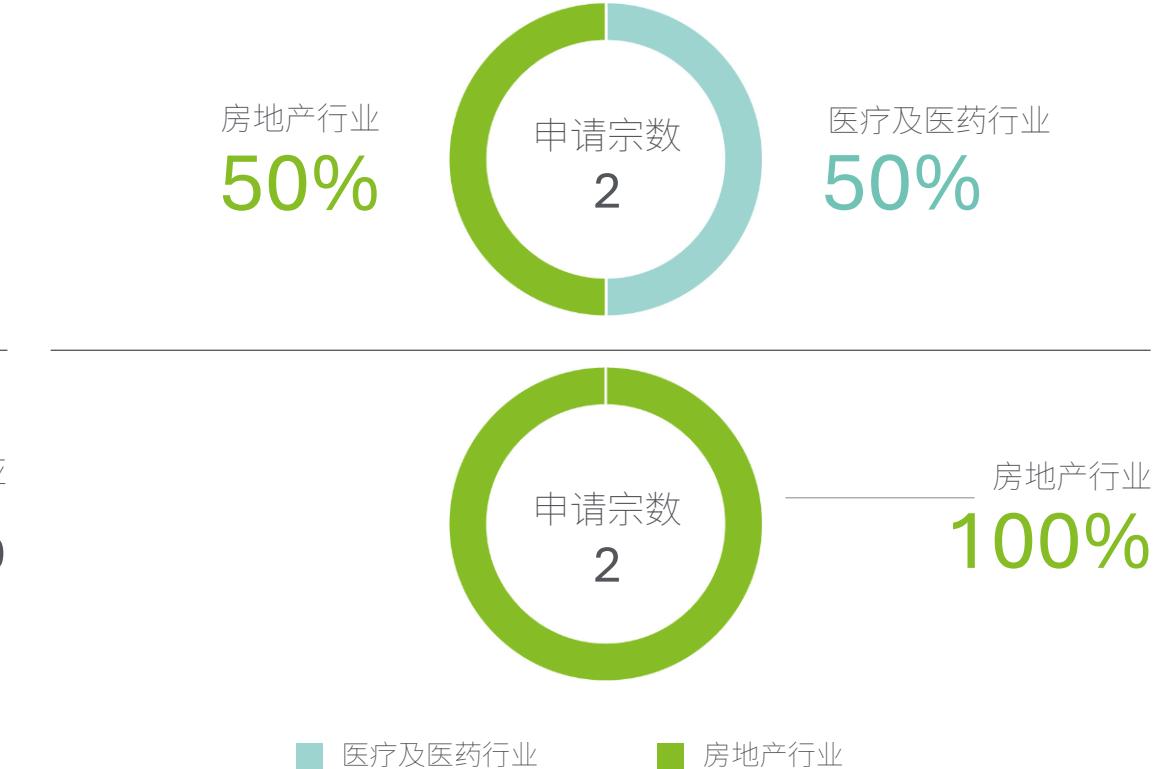
2025年前三季度活跃香港上市申请个案数量海外申请人分析

整体海外企业申请来港数字与去年同期稍有减少，主板的申请来自于一个国家；而三分之四申请来港上市的海外公司是来自房地产行业

按海外市场划分



按海外申请人行业划分



资料来源：港交所、德勤分析，截至2025年9月30日。并不包括de-SPAC及SPAC的申请上市个案以及秘密递交的上市申请。

香港资本市场继续进行不同的改革，部分仍有待落实，预料将进一步提升香港市场的竞争力和流动性

- 将房地产投资信托基金纳入互联互通标的
 - 准备落实逐步将柜台证券纳入港股通
 - 为大湾区跨境理财通扩容
 - 继续优化与内地互联互通机制
-
- 将优化证券市场股份交收费结构
 - 将检讨市场结构
 - 研究缩短股票结算周期至T+1
 - 实施下调股票最低上落价位，建议改善交易单位制度
 - 进一步落实无纸证券市场制度
-
- 继续检视上市规例和安排
 - 改善上市审批流程
 - 推出“科企专线”
 - 建议放宽内地企业来港上市要求，包括降低融资门槛
 - 优化首次公开招股市场定价及公开市场规定
 - 进一步就持续公众持股量建议进行咨询
- 与阿布扎比证交所签合作备忘
 - 新增泰国证券交易所为认可证券交易所
 - 加强与东南亚的交易所合作，包括吸引其发行人来港作第二上市
 - 继续增加海外认可交易所
-
- 继续引进重点企业来港
 - 进一步优化基金、单一家族办公室、附带权益的优惠税制
 - 成立香港财富传承学院
 - 继续丰富家族办公室生态圈
-
- 进一步完善主板上市和结构性产品发行机制
 - 研究优化“同股不同权”上市规定
 - 推动更多海外企业来港第二上市
 - 协助中概股以香港为首选回归地

随着美国开始进入减息周期，同时国际资金持续流入香港资本市场，令到市场流动性增强，股市成交活跃，估值进一步上扬，加上国家政策支持和监管当局继续改革，展望**2025**年全年香港新股市场的表现将超越我们早前的预测，有望接近**2018**年的水平



资料来源：德勤估计与分析



第7章

2025年第四季度新股市场前景展望

— 中国内地



中国内地新股市场前景展望——即将上市项目之行业分布 (按企业数量计)

已经过会但尚未发行的企业数量

截至2025年9月30日

共计

38 家

创业板 上海主板 科创板 深圳主板 北交所

3家 6家 9家 6家 14家

已经过会但尚未发行的企业数量

截至2024年9月30日

共计

72 家

34家 8家 12家 7家 11家

即将上市项目之行业分布

其他 2

房产与建筑业 0

消费行业 0

资源与能源效率 5

生命科学与医疗 5

科技、传媒和电信 8

传统与高端制造 18

0 5 10 15 20 (家)

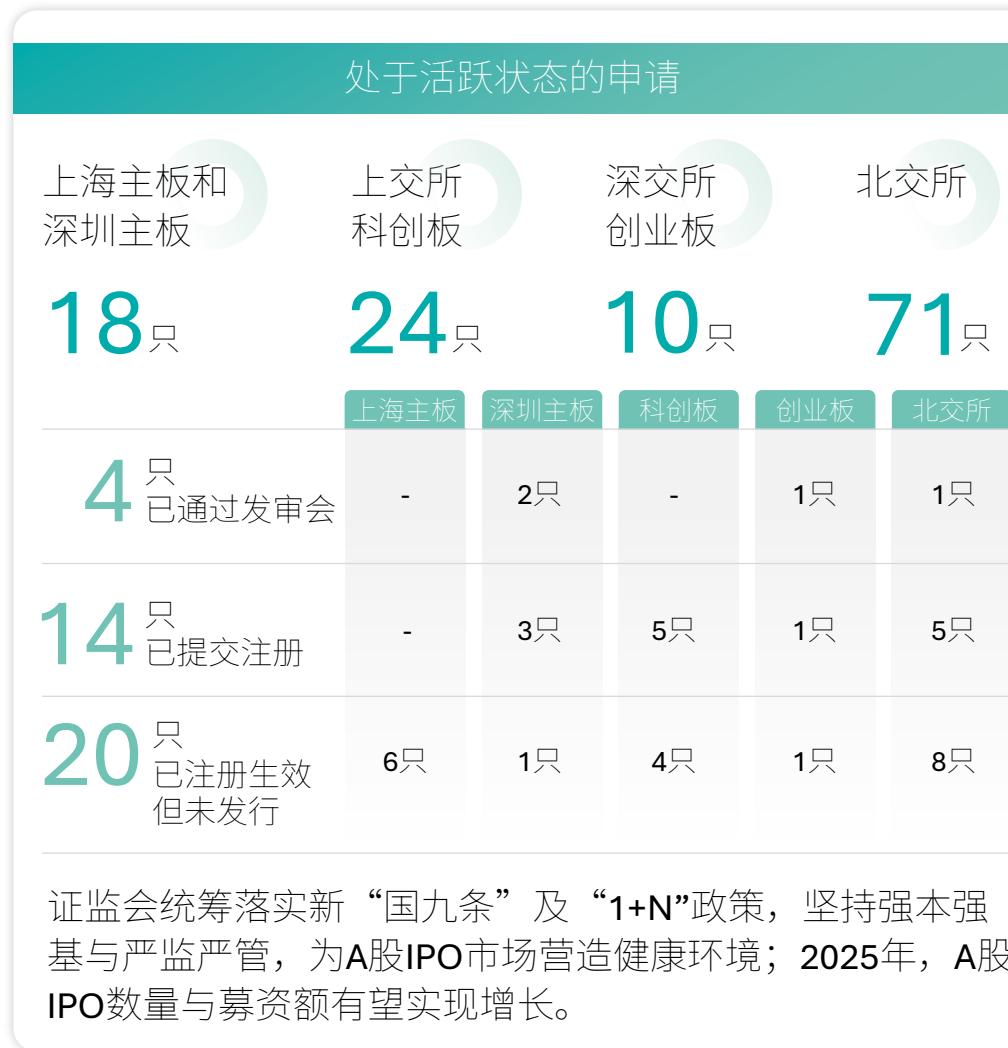
资料来源：中国证监会、上交所、深交所、北交所、德勤分析。

© 2025. 欲了解更多信息，请联系德勤中国。

2025年前三季度中国内地及香港IPO市场回顾与前景展望

47

预料2025年中国内地将扎实推动新“国九条”及资本市场“1+N”系列政策文件落实落地





第8章

关于德勤中国 资本市场服务部



德勤中国开创多个中港美上市项目先河

率先参与以人民币计价
房地产投资信托基金的
上市项目
(汇贤产业信托)



首个香港酒店业固定
单一投资信托项目
(朗庭酒店投资)



首家国有不良资产
管理公司
(中国信达)



首家中国私立医院集团
(凤凰医疗)



首家内地最大殡葬
服务供应商
(福寿园)



德勤中国开创多个中港美上市项目先河

首家中核能电源公司
(中广核)



上市首日于香港市值
最高的在线教育公司
(新东方在线)



首家中金融科技公
司在纽交所上市
(宜人贷)



首家在美国上市的中国
快递企业
(中通快递)



首家中美领先的辅助
生殖服务供应商
(锦欣生殖医疗)



德勤中国开创多个中港美上市项目先河

A股市场第一只中国存托凭证
(CDR)、第二只表决权差
异安排 (WVR) 和第三只红
筹企业上市
(九号公司)



红筹企业境内上市试
点扩容后迎来的首只
个巨型能源央企IPO
(中国海油)



首家以中国元宇宙为概
念在香港上市的公司
(飞天云动)



首家在香港上市的设备
全生命周期管理解决方
案供应商
(凌雄科技)



为首家回归香港上市
的中资金融科技公司
(360数科)

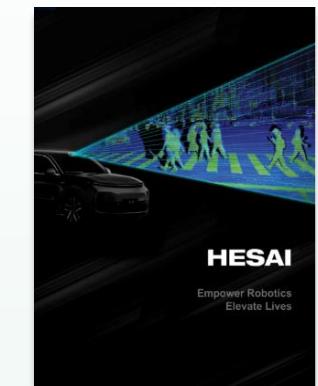


德勤中国开创多个中港美上市项目先河

首家“新三板+H股”两地挂牌创投机构，也是首家成功于香港上市的中国内地私募股权投资机构
(天图投资)



首家于纳斯达克上市的中国激光雷达企业
(禾赛集团)



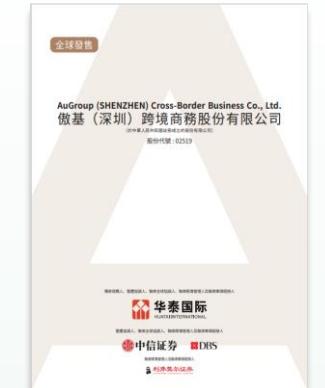
首家于港股上市的欧洲博彩公司
(百乐皇宫)



香港首只移动出行平台新股
(嘀嗒出行)



首家于港股上市的内地家具家居类产品和物流服务的线上零售商
(傲基股份)



德勤中国开创多个中港美上市项目先河

首宗香港de-SPAC (狮腾控股)



首只香港氢能储运 设备企业 (国富氢能)



香港首家医疗大模型开 发商 (讯飞医疗)



第二宗香港de-SPAC (找钢集团)



德勤为以下企业的申报会计师 2025年完成的香港上市项目

医疗与医药行业



脑动极光医疗科技有限公司 - **B**股

一家针对认知障碍的医疗级
数字疗法产品公司

消费服务行业



湖北香江电器股份有限公司 - **H**股

一家生活家居用品制造商

制造行业



上海汇舸环保科技股份有限公司 - **H**股

一家中国船舶环境保护设备
及系统提供商

制造行业



海南钧达新能源科技股份
有限公司 - **H**股

一家专业光伏电池制造商

TMT行业



蓝思科技股份有限公司 - **H**股

一家智能终端全产业链一站
式精密制造解决方案提供商

医疗与医药行业



中慧元通生物科技股份
有限公司 - **H**股 - **B**

一家总部位于中国的疫苗
公司

德勤为以下企业的申报会计师 2025年完成的香港上市项目(续)

消费服务行业



大行科工 (深圳) 股份
有限公司 - **H股**

一家中国内地的折叠自行车
公司

TMT行业



禾赛科技 - **W**

一家三维激光雷达(LiDAR)解
决方案的全球领导者

消费服务行业



深圳西普尼精密科技股份
有限公司 - **H股**

为中国的黄金表壳手表及黄
金表圈手表设计商、制造商
和品牌拥有人

TMT行业



博泰车联网科技 (上海)
股份有限公司 - **H股**

一家中国乘用车智能座舱域
控制器解决方案的供货商

关于资本市场服务部

- 核心团队分布全国四个地区，来自其他业务部门如鉴证服务、管理咨询、财务咨询、风险咨询和税务团队约百名合伙人提供全面的服务和产品以促进公开上市和资本市场服务

- 透过无缝资本市场服务和方案，包括于全球主要资本市场的首发上市及各类融资活动，协助德勤中国客户做大做强



资本市场服务部
中文网页



资本市场服务部
英文网页



- 在来自其他业务部门及与资本市场生态系统的相关服务小组的专责代表支持下，大部分的团队成员专注于提供上市业务及专业技术服务

- 包括提供现场及迅速回应的技术支持
- 建立市场声誉及提供上市和资本市场相关服务

- 一个跨领域部门
- 以多元专业服务模式为基础

德勤中国资本市场服务部主管合伙人

纪文和

全国主管合伙人

电话: +86 21 6141 1838

电邮: dickay@deloittecn.com.cn

吕志宏

上市业务华南区主管合伙人

电话: +852 2852 6324

电邮: rolui@deloitte.com.hk

谢明辉

香港上市业务全国主管合伙人及
上市业务华东区主管合伙人

电话: +86 21 6141 2470

电邮: alvinmftse@deloittecn.com.cn

任绍文

上市业务华北及华西区主管合伙人

电话: +86 10 8520 7336

电邮: benyam@deloittecn.com.cn

黄天义

A股上市业务全国主管合伙人

电话: +86 755 33538608

电邮: thuang@deloittecn.com.cn

张微

美国上市业务全国主管合伙人

电话: +86 10 8512 5110

电邮:

weiaudzhang@deloittecn.com.cn

关于德勤

德勤中国是一家立足本土、连接全球的综合性专业服务机构，由德勤中国的合伙人共同拥有，始终服务于中国改革开放和经济建设的前沿。我们的办公室遍布中国31个城市，现有超过2万名专业人才，向客户提供审计、税务、咨询等全球领先的一站式专业服务。

我们诚信为本，坚守质量，勇于创新，以卓越的专业能力、丰富的行业洞察和智慧的技术解决方案，助力各行各业的客户与合作伙伴把握机遇，应对挑战，实现世界一流的质量发展目标。

德勤品牌始于1845年，其中文名称“德勤”于1978年起用，寓意“敬德修业，业精于勤”。德勤全球专业网络的成员机构遍布150多个国家或地区，以“因我不同，成就不凡”为宗旨，为资本市场增强公众信任，为客户转型升级赋能，为人才激活迎接未来的能力，为更繁荣的经济、更公平的社会和可持续的世界开拓前行。

Deloitte（“德勤”）泛指一家或多家德勤有限公司，以及其全球成员所网络和它们的关联机构（统称为“德勤组织”）。德勤有限公司（又称“德勤全球”）及其每一家成员所和它们的关联机构均为具有独立法律地位的法律实体，相互之间不因第三方而承担任何责任或约束对方。德勤有限公司及其每一家成员所和它们的关联机构仅对自身行为承担责任，而对相互的行为不承担任何法律责任。德勤有限公司并不向客户提供服务。请参阅www.deloitte.com/cn/about了解更多信息。

德勤亚太有限公司（一家担保责任有限公司，是境外设立有限责任公司的其中一种形式，成员以其所担保的金额为限对公司承担责任）是德勤有限公司的成员所。德勤亚太有限公司的每一家成员及其关联机构均为具有独立法律地位的法律实体，在亚太地区超过100个城市提供专业服务，包括奥克兰、曼谷、北京、班加罗尔、河内、香港、雅加达、吉隆坡、马尼拉、墨尔本、孟买、新德里、大阪、首尔、上海、新加坡、悉尼、台北和东京。

本通讯中所含内容乃一般性信息，任何德勤有限公司、其全球成员所网络或它们的关联机构并不因此构成提供任何专业建议或服务。在作出任何可能影响您的财务或业务的决策或采取任何相关行动前，您应咨询合资格的专业顾问。

我们并未对本通讯所含信息的准确性或完整性作出任何（明示或暗示）陈述、保证或承诺。任何德勤有限公司、其成员所、关联机构、员工或代理方均不对任何方因使用本通讯而直接或间接导致的任何损失或损害承担责任。

© 2025。欲了解更多信息，请联系德勤中国。