

“A+H”上市阵营持续壮大 集中三大热门领域

■本报记者 陈红

2025年以来，国内资本市场“A+H”上市模式扩张态势显著，不少企业相继披露赴港上市计划，涉及多个领域，“A+H”上市阵营亦持续扩大。

3月27日，苏州纳芯微电子股份有限公司（以下简称“纳芯微”）宣布，公司计划发行H股股票并在香港联合交易所有限公司（以下简称“联交所”）主板上市。

中国金融智库特邀研究员余丰慧向《证券日报》记者表示，纳芯微通过H股上市，能够接触更广泛的投资者群体，有利于筹资、优化治理结构、提高运营透明度，增强市场对其长期发展信心，助力企业在全美半导体领域发展。

聚焦三大热门领域

经梳理，“A+H”上市案例多集中在新能源、半导体、高端制造三大热门领域。

新能源行业在“A+H”上市趋势中表现突出。晶澳太阳能科技股份有限公司2月22日宣布，计划在联交所主板挂牌上市。目前，公司已聘请毕马威会计师事务所作为港股IPO的审计机构，正筹备相关资料。

全球锂电龙头宁德时代新能源科技股份有限公司也在积极筹备赴港上市事宜。3月25日，公司取得了中国证监会出具的境外发行上市备案通知书，从备案受理到获批仅用时25天，展现出高效的审批效率。根据公告，公司计划发行不超过2.2亿股H股并在港交所主板上市，有望成为近年来港股市场规模较大的IPO之一。

半导体领域的企业也在积极布局“A+H”上市。自2013年成立以来，纳芯微发展迅速，在模拟芯片领域取得一定成果，并于2022年成功上市。此次筹划赴港上市，公司意在拓宽融资途径，推进国际化战略，提升全球半导体市场竞争力。此外，杰华特微电子股份有限公司等半导体企业也在积极筹备，期望借助“A+H”上市在全球半导体市场竞争中取得优势。

高端制造领域的领军企业三一重工股份有限公司也在今年启动了“A+H”上市进程。

萨摩耶云科技集团首席经济学家郑磊向《证券日报》记者表示，未来“A+H”上市企业的数量在上述三大领域中有望保持增长。政策方面，相关政策出台为企业跨境上市提供良好环境；行业需求方面，这些领域前景广阔、资金需求大，“A+H”上市能够提供更多融资渠道；国际化需求方面，“A+H”上市有助于企业拓展国际市场、提升知名度和竞争力；市场优势方面，A股估值高、流动性强，港股市场拥有国际化的投资者基础和成熟的资本市场环境，企业“A+H”上市可实现两地市场的优势互补。

呈现四大特点

记者在梳理近年来“A+H”上市案例后发现，其呈现出四大特点：头部企业引领、融资与国际化并重、政策支持推动、上市方式多元化。

市值较大的头部企业在“A+H”上市中起引领作用。美的集团股份有限公司（以下简称“美的集团”）2024年成功在港交所上市，募资超30亿港元，截至3月28日收盘，公司A股总市值5888亿元，H股总市值5848亿港元。同样，顺丰控股股份有限公司（以下简称“顺丰控股”）作为快递物流行业的龙头，成为行业首家“A+H”上市企业。

中国城市专家智库委员会常务副秘书长林先平向《证券日报》记者表示：“这些头部企业凭借行业地位、品牌影响力和盈利能力，带动行业发展，吸引更多企业效仿，为资本市场增添活力。”

余丰慧认为，头部企业“A+H”上市后借助资本市场优势加快发展，对中小企业来说，机遇与挑战并存。头部企业上市，一方面，提升行业关注度，吸引资源，为中小企业创造发展空间；另一方面，加剧市场竞争，促使中小企业寻求差异化竞争或合作，实现共同发展。

融资需求与国际化战略是企业“A+H”上市重要动力。郑磊表示，从融资角度看，企业通过“A+H”上市，能够吸引内地和国际投资者的资金。港股市场资金来源多样，再融资制度灵活，审批流程相对简便、耗时较短，企业可根据自身需求和市场情况，在两个市场选择融资方式与时机。在国际化战略方面，香港资本市场连接全球，企业上市后，可以借助这一平台对接国际资源，提升国际知名度和品牌影响力。

记者了解到，“A+H”上市进程中，企业可选择“先A后H”“先H后A”“A+H同步”三种模式。“先A后H”常见，企业先在A股上市积累成果和影响力后赴港上市，如美的集团、顺丰控股等；“先H后A”较少；“A+H同步”对企业实力和筹备要求较高，未来或有更多企业尝试，丰富资本市场生态。

郑磊认为，“A+H”上市企业需应对汇率波动和两地法律监管差异挑战。企业可运用套期保值工具管理汇率风险，建立符合两地法规的内部合规体系，加强与两地监管机构沟通，及时了解政策变化，保障运营稳定。

“总体而言，‘A+H’上市持续扩容，为企业发展带来了新机遇。”林先平表示，未来，随着更多企业加入“A+H”上市行列，A股和港股市场的联动性将进一步增强，推动资本市场迈向更高水平的开放与发展。

探寻产业发展“新引擎”

技术赋能与风味革命——

中国咖啡产业崛起

■本报记者 李如是 见习记者 梁傲男

截至目前，云南省已发展成为中国咖啡种植规模最大的省份，咖啡出口量也在快速增长。据昆明海关统计，2024年云南累计出口咖啡3.25万吨，同比增长358%，主要出口至荷兰、德国、美国、越南等29个国家和地区。

国产咖啡不仅在产业链上游的咖啡种植端成功“出圈”，下游的各大咖啡饮料品牌也在加速拓店，扩大市场份额。其中，瑞幸咖啡和库迪咖啡在2024年新增了数千家门店，总门店数分别突破了2万家和1万家门店。瑞幸咖啡已在东南亚开启“爆品模式”，库迪咖啡则联手中东财团落地“咖啡+石油”场景。

中国在全球咖啡版图上的地位愈发重要。同时，国内咖啡产业链迎来发展黄金期，已从原料供应者转变为风味改良、技术专利的领跑者，在科技与资本的双重驱动下，中国咖啡正在改写“西方定义风味”的历史，成为重构国际咖啡市场的重要“力量”。

咖啡豆供不应求

在云南普洱和保山地区，数万亩咖啡园当前正值盛果期，群山披上饱满鲜红的咖啡果。咖啡果在经历采摘、脱皮、清洗等步骤后，将在数千张竹席铺成的金色海洋进行晾晒。与此同时，每天都有多辆快递车穿梭于山间，满载脱壳后的咖啡豆前往当地交通枢纽。位于昆明长水机场的货机腾空而起，将带着水洗处理的精品咖啡直飞柏林咖啡馆，中老铁路的跨境班列则运载着咖啡一路向南，老挝万象的咖啡贸易商已架起货栈静待咖啡货品……

这一幕幕正是云南咖啡豆供不应求的市场缩影。凭借稳定的供应能力与技术赋能，云南咖啡已成功嵌入全球供应链多元化战略，成为国际资本对冲气候风险与成本压力的关键选择。德国、荷兰等欧洲国家也将云南咖啡纳入其精品咖啡采购体系，以减少对南美产区的依赖。

去年以来，国际期货价格波动放大了云南咖啡的成本优势。云南省精品咖啡学会首席科学家黄家雄向《证券日报》记者表示，云南咖啡的国际之路越走越宽，很大程度上源于自身品质的提升，得到了国际市场的认可。云南咖啡出口量激增的背后，是国际采购商对供应链多元化的需求，尤其是在去年阿拉比卡咖啡豆价格大涨的时期，云南咖啡供不应求，产业链进入了发展的红利期。

随着国际咖啡市场因主产国气候异常进入供给“紧平衡”周期，云南咖啡凭借稳定的产量和成本优势承接了部分国际订单。中研网数据显示，2024年云南咖啡生豆出口量大幅增长，价格突破32元/公斤，同比增长37%。

“咖啡涨价，将提振咖农的种植热情。近年来，国内咖啡市场愈发活跃，多数云南咖啡生产地都在大规模扩产。”晶捷互动创始人、品牌战略专家陈晶品向《证券日报》记者表示。

云南省普洱市茶叶和咖啡产业发展中心副主任张雄表示，2024至

2025年产季，预计普洱市咖啡的生豆产量在5.8万吨左右，根据当前市场价格计算，当地生豆产值预计将突破百亿元，是种植咖啡以来最好的一年。

可以看到，云南咖啡的“地理标志”属性正在通过跨境电商以及“中国—南亚博览会”等展会扩大国际认知度，推动出口结构从大宗商品向高附加值产品倾斜。黄家雄表示：“云南咖啡在国际市场已经逐步打响了品牌。”

云南咖啡豆近年来在国际市场持续释放潜力，伴随着品质提升，已经吸引了星巴克、雀巢、蓝瓶咖啡等国际品牌前来建立直采渠道；肯德基冻干咖啡也采用云南咖啡豆作为原料，带动国内咖啡豆销量上涨。

值得注意的是，以瑞幸、Manner为代表的本土品牌通过高频上新策略，年均消耗云南咖啡超万吨；蜜雪冰城等新茶饮品牌也通过“产地直采”模式锁定云南优质豆源，推动咖啡豆分级体系的标准化。

星巴克中国首席执行官刘剑向《证券日报》记者表示，云南咖啡已实现产量和质量的飞跃。中国内地所有星巴克门店的经典浓缩咖啡都由云南咖啡豆拼配而成，并且还会售卖云南单一原产地的咖啡豆。

科技赋能产业链

2024年以来，在云南“中国咖啡第一村”新寨村，当地利用5G、物联网等技术，提高咖啡种植水平和商品转化率，实现了农业转型升级。目前，新寨村正在设计地面智能设备，能实时监测咖啡种植区域的气温、湿度、雨水酸碱度等关键指标，并通过5G网络即时将数据传输至后台。

新寨村党总支书记王加维在接受《证券日报》记者采访时表示：“有了这些‘电子管家’，咖农将会根据相应数据对咖啡树进行遮阳、浇水，确保每一株咖啡树都能在最佳的环境中茁壮成长。村里的咖啡产量和品质有望继续提升。”

据云南农垦集团有限责任公司相关负责人介绍，公司现在使用的微水脱胶技术可以让每吨咖啡水洗时节水90%。AI品质管理系统能够将咖啡含水量控制在黄金区间，烘焙的温度波动精确控制在1摄氏度以内，让“柑橘香”“焦糖韵”等中国咖啡风味可以被标准化复制。

咖啡消费升级正在驱动咖啡产业链纵深发展，倒逼上游咖啡行业提质增效。

“不少下游咖啡企业正在加强生产端的科技赋能，通过智慧农业及先进设备的使用，增强咖啡产业链抵御自然与市场风险的能力。”黄家雄说。

Grid Coffee等多个咖啡品牌方也表示，未来会加深与云南庄园和处理站的合作，投入技术和资源，共同提升云南高品质咖啡的产量和声誉。

京东超市于近日宣布，未来两年，公司将投入超过1亿元，用于扶持精品咖啡品牌快速成长。2024年3月份，瑞幸在云南保山建成了首个鲜果处理加工厂，促进国产咖啡实现更为标准化、精细化的咖啡生豆处理流程。国企云南农垦集团科技



图1图2瑞幸咖啡云南保山鲜果处理加工厂 图3星巴克中国咖啡创新产业园内的咖啡树示例 图4星巴克农艺师在咖啡田内采摘

赋能云南咖啡精深加工环节，2024年建成现代化烘焙基地。今年3月26日，上市公司云南博南科技实业股份有限公司宣布，将在云南省怒江傈僳族自治州泸水市投资咖啡种植基地项目。

这些品牌及资本的加入，让云南咖啡迎来质变时刻。云南正在建立从种植到烘焙的全程品控体系，推动咖啡生豆瑕疵率从15%降至3%以下，达到国际精品咖啡交易标准。

云南咖啡爆发式的增长既是尝到了国际市场供需失衡的短期红利，更是中国咖啡产业数十年技术积累与品牌沉淀的成果。

广东省食品安全保障促进会副会长朱丹蓬向《证券日报》记者表示，国产咖啡产业正迎来历史发展机遇。在产业化进程中，云南咖啡经历了从原料供应到品牌塑造的转型升级。起初，云南咖啡豆主要被用作速溶咖啡原料，在多年来众多咖啡企业的共同支持下，云南咖啡产业逐步建立起了涵盖种植、加工、销售的全产业链体系，已蜕变为中国精品咖啡核心产区。

云南省创新服务示范平台数据显示，截至2025年3月末，全球咖啡领域累计专利申请量达到68124项，中国以53502件专利占据绝对主导地位，占比78.5%。其中，中国地区更是在发酵技术领域表现突出，以413项专利位居全球首位，这也体现出国内市场对风味改良技术的旺盛需求。

一位上海咖啡师向记者表示：“以前我们做咖啡学意大利标准，现在轮到抄我们的作业了，我们正在自己定义咖啡风味。”

从以前的廉价咖啡原料供应，到如今精品咖啡、国产咖啡的崛起正在成为现实。每年的中国（普洱）国际咖啡博览会吸引了全球21个国家和地区、超过300家企业参展，上海、深圳已成为全球咖啡创新中心。同时，冻干咖啡、冷萃浓缩液等深加工环节的创新，延伸了咖啡产业链的利润空间，不少咖啡企业通过此类革新技术成功打入了欧美市场。

在黄家雄看来，中国咖啡产业

已经形成了“种植—加工—销售”的完整生态，各环节之间的协同效应日益凸显，在全球供应链中占据的地位也越来越重要。

重塑市场格局

从早期“舶来品”的小众标签，到如今融入日常生活的新消费符号，国内咖啡产业市场规模正从千亿元级迈向万亿元级。艾媒咨询数据显示，2023年中国咖啡行业市场规模已达6235亿元，预计2025年将突破万亿元大关，到2029年更将攀升至1.39万亿元。

咖啡行业爆发式增长背后，既是国内消费需求的增长，更是产业链从量变到质变的跃迁。

曾经，中国咖啡市场长期被外资品牌主导。近年来，本土咖啡企业如雨后春笋般崛起，打破了原有的市场竞争格局。天眼查数据显示，截至3月25日，国内现存咖啡相关企业约为48.17万家，其中31.07%的企业是3年内注册成立。

不过，咖啡行业的高速增长亦伴随隐忧，众多品牌的涌入导致市场同质化竞争加剧，“价格战”随之而来。红餐大数据显示，上述情况导致了国内咖啡人均消费持续下滑，从2023年的32.5元下滑至2024年的27.9元，下降幅度达到了14.1%。

《证券日报》记者在走访时发现，规模化连锁企业供应链相对完善，展现出强大的抗风险能力。但许多小型咖啡店由于缺乏大品牌的支持和长期采购合约，会在咖啡豆价格波动中承受更大压力。一些店主选择减少优惠活动来缓解成本压力，另一些则在调价与囤货之间犹豫不决。

如何在新的市场格局中脱颖而出，已经不仅是下游咖啡商需要应对的挑战，更是产业链上每家企业都需要思考的问题。

广州艾媒数聚信息咨询有限公司CEO张毅向《证券日报》记者表示：“国内咖啡产业链在很多方面还有很大的发展空间。比如，咖农议价权不足，种植环节利润空间有限，产品创新易被模仿等等。”

政策刺激与海外需求共振 光伏玻璃行业拐点将至

■本报记者 冯思婕

3月28日，光伏玻璃行业头部企业福莱特玻璃集团股份有限公司（以下简称“福莱特”）发布了2024年年报。报告期内，公司实现营收186.83亿元，同比下降13.2%；实现归母净利润10.07亿元，同比下降63.52%。福莱特表示，公司营业收入变动主要是因为2024年下半年光伏玻璃销售价格下降所致。

山东隆众信息技术有限公司光伏产业分析师方文正向记者表示，2024年下半年光伏玻璃价格呈现出明显的下行趋势，“尤其是在去年5月份至9月份期间，价格几乎处于单边下行状态。到了11月末，3.2mm镀膜光伏玻璃的价格较4月初的高点已累计下跌25.7%。由于价格持续下

行，光伏玻璃企业的盈利空间被压缩，部分企业选择提前检修窑炉。”

资料显示，光伏玻璃业务在福莱特的整体营收中占比超过90%，公司的业绩走势也与光伏玻璃行业的兴衰息息相关。

2024年上半年，福莱特累计实现净利润近15亿元，同比增长38%；进入下半年后，公司业绩急转直下，第三季度单季度亏损2.03亿元，第四季度单季度亏损扩大至2.89亿元。

在方文正看来，2024年下半年光伏玻璃行业下行，由三方面因素导致：其一，供给端的快速扩张，尤其是上半年新增产能较多，导致供需失衡；其二，由于盈利能力较差，部分企业的老旧产能快速退出，而监管部门对新建产能的严控，使得行业扩产放缓，冷修产能难以复产；其三，下游光伏组件排

产需求疲软，终端装机需求增速放缓，未能有效支撑光伏玻璃的价格。

业内普遍认为，光伏玻璃行业或在2025年迎来曙光。从政策面来看，今年1月份，《分布式光伏发电开发建设管理办法》发布，规定其发布之日前已备案且于2025年5月1日前并网投产的分布式光伏发电项目，仍按原有政策执行；国家发展改革委于今年2月份发布的《关于深化新能源上网电价市场化改革 促进新能源高质量发展》的通知，明确，新能源项目（风电、光伏发电，下同）上网电量原则上全部进入电力市场，上网电价通过市场交易形成。存量和增量项目分类施策，存量项目和增量项目以2025年6月1日为节点划分。

上述政策的发布，意味着4月30日成为了对工商业分布式光伏项目

电网接入方式和上网电价进行调整的时间分界点，而5月31日则是增量项目全面入市的节点。为争取原有政策红利，企业纷纷在这两个节点前抢装，导致光伏产品需求激增。

根据TrendForce集邦咨询最新调查，中国政策刺激光伏产业整体需求，组件供给出现紧张气氛，预计2025年3月份和4月份的需求将出现小高峰，可能顺势带动第二季度产业链价格上涨。

除政策以外，海外市场复苏也在推动国内光伏供应链的价格上涨。据业内人士透露，新兴市场如拉美和中东市场需求保持强劲增长，全球光伏装机量预计将在2025年达到583GW，同比增长10%。光伏装机量高速增长叠加双玻组件渗透率提升，将进一步推动光伏玻璃需求的增长。

中原证券发布研报称，上述政策节点的临近，带来了阶段性光伏设备需求增长，叠加前期的持续降负荷、去产能措施，光伏行业迎来了供需格局改善，产业链价格呈反弹态势。

罗曼陀罗（丽江）管理咨询合伙企业执行事务合伙人霍虹虹向《证券日报》记者表示，光伏玻璃行业普遍将2025年第二季度作为潜在的“需求修复期”。

“特别是政策驱动的抢装潮可能在短期内形成价格支撑，带来阶段性反弹。但要真正走出低谷，仍取决于两个关键变量。一是库存出清的进度，如果行业能在2025年上半年完成产能与需求的再平衡，价格或将触底回升；二是全球光伏新增装机回暖的节奏，尤其是印度、拉美、中东等新兴市场的项目落地速度。”霍虹虹说。