



开栏语:香江潮起,资本涌动。作为联通内地与全球资本的关键枢纽,港股市场始终是观察中国企业跨境资本运作的重要窗口。即日起,“香江资本眼”正式开栏。本专栏将立足市场一线,聚焦港股市场的热点与变化,持续追踪IPO、再融资、并购重组、股权变动等企业资本动作,梳理产业与资本的联动逻辑,捕捉跨境资本市场的脉动,为读者呈现更加立体的港股观察视角。

餐饮企业赴港IPO为何集体“卡壳”?

■本报记者 李 静

2026年以来,内地餐饮企业赴港IPO(首次公开募股)迎来一波集中申报,但落地进度却一直未见更新。

一边是行业冲刺港股上市的高涨热情,另一边是港交所审慎的审核节奏,明确要求压实保荐机构责任,严查消费餐饮项目尽职调查漏洞。扎堆递表、批量失效、年内零上市,正是当下餐饮行业港股IPO的现状。餐饮企业港股上市之路,迎来深层次的规则与逻辑变革。

递表潮涌却零敲碎

2024年末至2025年上半年,港股餐饮板块迎来一轮密集上市窗口。古茗控股有限公司(以下简称“古茗”)、沪上阿姨(上海)实业股份有限公司(以下简称“沪上阿姨”)、绿茶集团有限公司(以下简称“绿茶集团”)等多家品牌先后登陆港股市场。

彼时,餐饮资本化热度空前,市场对连锁餐饮的规模化成长逻辑高度认可,行业资本化进程持续加快。

赴港上市热度延续至2026年,安徽老乡鸡餐饮股份有限公司(以下简称“老乡鸡”)、巴奴国际控股有限公司(以下简称“巴奴国际”)、袁记食品集团股份有限公司(以下简称“袁记食品”)等6家连锁餐饮品牌,密集向港交所递交上市材料,市场普遍预期将很快迎来新一批餐饮股。但从进度来看,年内港股餐饮赛道始终处于“只申报、未落地”的停滞状态。截至目前,上述6家在途申报企业中,已有3家企业招股书因六个月审核周期到期、未推进至聆讯环节而自动失效。

具体来看,老乡鸡于2026年1月8日向港交所递交招股书,该份申请在2026年7月8日满6个月时自动失效,该公司并未在失效后重

新递交材料。这也是该公司转战港股后的第三次招股书失效,叠加此前两次A股申报撤回,该公司五年内合计五次冲击资本市场。

极物思维集团有限公司(纪师COMMUNE母公司)2026年1月9日递交招股书,2026年7月9日招股书到期失效,后续未更新申报材料;比格餐饮国际控股有限公司2026年1月16日递交招股书,2026年7月16日招股书失效,同样没有再次递表。

袁记食品2026年1月12日首次递交招股书,半年后材料到期失效;7月17日,该公司已经拿到中国证监会境外发行上市备案通知书,是本轮6家申报企业中进度相对靠前的标的;7月30日该公司完成二次递表。

钱大妈国际控股有限公司在1月12日首次递表,招股书到期失效后,于8月21日完成二次递表。

巴奴国际截至目前累计三次向港交所递交招股书。该公司于2025年6月16日首次递表,6个月后材料失效;2025年12月16日第二次递交招股书,第二版招股书于2026年6月17日到期失效,该公司随后更新全套申报材料,并于同日第三次递交招股书。早在首轮申报阶段,中国证监会已就该公司境外上市备案出具九大维度问询,要求其重点核查股权架构、上市前大额分红、用工模式、社保缴纳、业务数据真实性等事项,合规问询也拉长了整体审核推进节奏。

对于招股书陆续失效的现象,西藏元昆创业投资有限公司投资总监阮均向《证券日报》记者表示:“招股书失效并不等同于上市申请被驳回,核心反映出当前餐饮企业IPO整体审核进程明显滞后。”

万联证券投资顾问屈放在接受《证券日报》记者采访时表示,港股市场本身审核周期偏长,不少企业都会出现申报材料过期的情况。企业需要补充最新财务数据、更新业务资料重新递交,客观

2025年底,港交所与香港证监会联合发文,明确要求压实保荐机构责任,严查消费餐饮项目尽职调查漏洞

文件发布后,单店模型真实性、翻台率、闭店原因、加盟商关联关系、供应链合规等全部纳入穿透式核查范围

拉长了整体上市节奏。

上市审核标准升级

业内普遍认为,2026年餐饮企业IPO集体“卡壳”并非偶然。一些餐饮企业存在用工模式、食品安全等历史遗留问题,在监管全面趋严的背景下,这些问题已成为必须彻底核查的硬性条件。

2025年底,港交所与香港证监会联合发文,明确要求压实保荐机构责任,严查消费餐饮项目尽职调查漏洞。文件发布后,单店模型真实性、翻台率、闭店原因、加盟商关联关系、供应链合规等全部纳入穿透式核查范围。

有资本市场从业人士直言,当下餐饮企业上市逻辑已经发生改变,财务数据达标只是基础入场券,全方位、无死角的合规闭环,才是企业顺利过会的核心门槛。

在业内看来,2026年餐饮企业IPO扎堆申报、阶段性零敲碎的现状,并非行业资本化遇冷,而是资

本市场倒逼餐饮行业挤出泡沫、提质增效的理性过程。

长期以来,餐饮行业存在重规模扩张、轻精细运营的发展惯性。部分品牌依靠加盟模式快速铺店,看似规模庞大,但单店盈利能力薄弱、供应链短板突出、内控治理松散,难以匹配上市公司规范运营要求。

广东省食品安全保障促进会副会长朱丹蓬在接受《证券日报》记者采访时表示,本轮餐饮企业IPO审核趋严,是消费行业高质量发展的必然体现。

“监管持续细化审核标准,本质是引导餐饮企业摒弃粗放扩张模式,回归产品、服务、盈利的实业本源,推动行业整体走向合规化、可持续发展。”

消费赛道资本逻辑转变,也在反向倒逼拟上市企业打磨自身经营基本盘。中国商业联合会专家委员会专家、北京商业经济学会常务副会长赖阳认为,餐饮企业想要登陆港股市场,不能只依靠门店数

量讲故事。

“企业要先把单店模型跑通,完善供应链建设,补齐合规短板,资本只是企业发展的助推器,而不是终点。”赖阳表示。

为适配当前审慎的审核节奏,缓解企业申报压力,2026年8月,港交所优化规则,将资格企业招股书有效期由6个月延长至12个月,有效避免企业反复递表、频繁更新财报的问题。

业内人士普遍认为,此次规则优化仅为周期宽松,上市审核标准、投资者保护要求并未放松。监管层依旧坚持严审核、强核查、重实质的审核基调。

未来,能够顺利过会、站稳二级市场,收获长期估值溢价的餐饮企业,必然是单店模型扎实、供应链自主可控、内控合规完善、盈利质量稳健的头部品牌。随着行业优胜劣汰持续深化,港股餐饮板块将彻底告别粗放式资本扩张,全面迈入重合规、重盈利、重壁垒、重长期的高质量发展新阶段。



景旺电子总裁刘羽:以AI算力为引擎 高端战略卡位成效显著

■本报记者 李雯珊

9月29日,深圳市景旺电子股份有限公司(以下简称“景旺电子”)在中国香港联交所主板挂牌并开始上市交易,全球发售72944300股H股,最终发行价为每股69.88港元。这家深耕PCB(印刷电路板)行业三十余年的企业,就此迎来了国际化发展的重要里程碑,依托国际化资本布局加持,该公司持续锚定AI(人工智能)算力高端赛道、深耕汽车电子核心优势,跑出高质量成长节奏。

日前,《证券日报》记者就景旺电子2026年上半年经营情况、产能布局与未来发展战略,对该公司总裁刘羽进行了专访。

高端产品放量提速

2026年上半年,景旺电子实现营业收入86.11亿元,同比增长21.37%,实现归母净利润6.02亿元,同比下降7.38%,主要是受人民币升值带来的1.23亿元汇兑损失及覆铜板等原材料涨价影响。该公司正深度调整产品结构 with 产能布局,以应对营收增长但利润承压的经营态势。

“景旺电子以AI算力需求为核心驱动力,加速高端PCB产品的技术迭代与市场拓展,战略卡位成效正在逐渐显现。目前,公司已在AI服务器、高速光模块等高确定性、高景气度细分赛道实现多点突破。”刘羽说。

在AI服务器与数据中心领域,景旺电子为全球AI计算基础设施领先企业批量供应高性能PCB,产品应用场景与覆盖面持续拓宽。随着客户当代产品陆续进入量产交付阶段,相关产品订单快速增长。

刘羽向记者介绍,结合客户交付计划,预计上述订单将使公司现有的AI产品工厂达到满产,对公司未来数个季度的经营业绩形成明确的增量贡献。同时,景旺电子已顺利通过客户下一代产品的量产认证,并紧密配合未来产品的先期开发,满足其高标准要求,抢占先发身份,为后续迭代升级中的供应份额打下坚实基础,对公司经营业绩的积极影响具有较好的延续性。

另外,高速光模块业务是景旺电子业绩提升的另一条重要曲线。报告期内,公司已批量交付800G(Gbps,千兆比特每秒)、1.6T(Tbps,太比特每秒)光模块PCB,2026年二季度800G及以上速率光模块业务收入环比增长近1500%,产品综合良率超过85%,处于行业领先水平。

光模块产能放量的背后,是mSAP(一种用于高密度印制电路板制造的改良型半加成方法)工艺的规模化落地;截至2026年上半年,景旺电子已在珠海金湾基地建成3条mSAP产线;8月建成第4条;年内还将建成5条,为3.2T光模块等下一代场景储备先发身份。

此外,面对快速增长的交付需求,景旺电子高阶HDI(高密度印制电路板)工厂已进入试运行阶段,产能建设同步提速,预计今年10月全线拉通投产,全部达产后将形成80万平方米高阶HDI年产能。据了解,该公司面向AI算力基础设施的超高多层PCB智能制造项目总投资已上调至43.88亿元;该公司在泰国的生产基地一期工厂已于今年9月全线拉通,与国内基地形成技术共享、产能互补、客户联动的协同效应。

刘羽表示,客户的交付需求快速增长,需求释放节奏与规模均超出公司此前预期,为保障核心客户订单的持续稳定交付,景旺电子已适时启动论证面向AI算力高性能产品的新扩产规划,后续如有实质进展,公司将严格按照规定履行信息披露义务。

多措并举穿越成本周期

汽车电子PCB是景旺电子的支柱业务。据灼识咨询数据,以2025年度收入计,景旺电子蝉联全球第一大汽车电子PCB供应商,市场份额较2024年上涨1.6个百分点至10.6%,全球前十大Tier1(一级供应商)汽车供应商中有8家是景旺电子的客户。

不过,2025年下半年以来,在上游原材料价格不断攀升,叠加电子级玻璃布产能转移带来的结构性供需失衡的背景下,覆铜板、半固化片等供给持续趋紧,给行业整体盈利能力和稳定交付带来考验。

面对上游原材料的持续涨价,刘羽表示,景旺电子与客户充分沟通协商产品提价事宜,并在新业务定价时充分考虑材料涨价情况,叠加订单结构优化、研发技术创新、供应链协同、内部降本增效等多措并举,最大程度降低原材料价格波动对公司盈利造成的影响。从目前情况来看,公司汽车电子业务盈利能力已出现明显修复。

穿越周期的底气,来自多元布局与长期投入。景旺电子纵深推进“1+1+N”的业务布局,在智能终端、工业控制、能源、医疗设备等高潜力赛道多点布局,多元产品线与遍布全球的七大生产基地,共同构成了抵御单一行业周期性波动的经营韧性。

2026年上半年,景旺电子研发投入4.34亿元,截至上半年末,该公司已取得282项有效发明专利。此外,该公司2026年股权激励计划首次授予覆盖核心管理人员及技术骨干,业绩考核目标剑指2026年营业收入180亿元至190亿元、净利润20.03亿元至22亿元,彰显管理层对公司发展前景的信心。

“2026年下半年,随着汽车电子业务经营情况持续修复,产品结构同步优化,AI算力领域客户订单持续放量,将切实提升公司盈利能力和内在价值。”刘羽表示。

从汽车电子PCB的全球前列,到AI算力高端PCB的加速卡位,这家深耕行业三十余年的“老兵”,正以稳扎稳打的节奏,跑出属于自己的成长曲线。

解码小菜园的稳健增长路径

■本报记者 李 静

从中式家常菜单店起家到成长为港股上市公司,小菜园国际控股有限公司(以下简称“小菜园”)为中式正餐连锁企业发展提供了一个鲜活的样本。在餐饮行业存量竞争加剧、同质化内卷持续升温的背景下,不少品牌陷入盲目拓店、价格混战的困境,而小菜园选择跳出行业粗放扩张模式,依托稳健的门店迭代、亲民的质价比定位、自主可控的供应链体系及全域数字化运营,实现经营规模与质量同步提升。

近期,《证券日报》记者先后走进小菜园马鞍山供应链智慧工厂及多家线下门店实地调研,结合企业经营数据与高管访谈,解码这家上市中餐企业的稳健增长路径。

深耕大众餐饮赛道

深耕大众家常菜赛道多年,小菜园走出了一条循序渐进、稳扎稳打的扩张之路。公开资料显示,该公司于2012年正式完成品牌注册,持续深耕大众中餐领域。该公司门店扩张节奏清晰有序,2018年开出全国第100家门店;2019年进入快速拓展阶段,全年新开门店100家;经过多年稳步布局,2026年上半年,该公司门店增至824家。

随着经营模型持续成熟,小菜园顺利登陆资本市场。2024年12月20日,该公司正式于港交所挂牌上市,发行价8.5港元/股,合计募集资金8.6亿港元。

依托成熟的大众餐饮经营模型,在行业竞争加剧的背景下,小菜园保持稳健经营节奏,通过优化经营策略,让利终端消费者、沉淀忠实客群,实现门店客流、营收质

量的稳步修复。

记者实地走访多家小菜园线下门店后了解到,门店早晚高峰上座率保持稳定,家庭聚餐、上班族刚需就餐客群占比稳定,熟客复购氛围浓厚。门店会员消费常态化,招牌家常菜持续走量,工作日会员半价等惠民活动,持续为门店引来稳定客流,门店逐步摆脱线上平台短期流量依赖,形成自主稳定的经营基本盘。

小菜园董事长汪书高向《证券日报》记者表示,基于对行业发展趋势的判断,公司主动调整经营策略,聚焦堂食核心体验。2025年10月,公司主动精简外卖业务,缓解外卖订单挤占后厨产能、影响堂食用餐效率的行业普遍问题,当月就缩减了约5000万元营业收入,优先保障线下就餐品质与消费体验。

目前,小菜园已形成“闲时增量、忙时限流”的精细化运营模式,白天客流空当适度开放外卖补充营收,晚间黄金时段全力保障堂食服务。

产品定价层面,小菜园持续让利惠民,坚守家常菜亲民定位。2026年上半年,该公司下调多款核心爆款菜品售价,依托成熟的供应链成本优势回馈消费者。稳健经营策略带动业绩稳步增长,2026年上半年,该公司实现营收29.03亿元,同比增长7.0%,营收规模创下阶段新高。

自建重资产供应链

终端门店稳定的性价比与出品品质,依托于小菜园自主可控的重资产供应链体系,这也是该公司区别于多数中小餐饮连锁的核心优势。

记者在小菜园马鞍山智慧工厂调研看到,食材分切、酱料调配、成品封装等大部分工序实现自动化运转,工作人员主要负责设备巡检与原料补给,标准化生产有效规避了传统中餐人工出品口味不一、品控不稳定的行业痛点。该公司搭建的“源头定向种养+智能工厂加工+全域冷链日配”全链路体系,从源头解决了中餐连锁店品控、成本、损耗三大难题。

“家常菜食材品类繁杂,想要全国门店品质统一,必须把供应链掌握在自己手中,依靠外包很难支撑长期发展。”小菜园供应链负责人向《证券日报》记者表示。

现阶段,小菜园新旧生产基地同步升级迭代。其中,铜陵老厂产能持续饱和,全新投产的马鞍山智慧工厂日产能可达100吨,配套自动化生鲜、酱料生产线及专业检测实验室,检测标准优于国标,整体产能可支撑3000家门店运营。

同时,小菜园布局了三座自建净菜基地,集中完成毛菜预处理工作,将食材加工损耗稳定控制在10%至15%,大幅减轻门店后厨压力,助力门店向“轻后厨、重服务”模式转型。

冷链配送体系进一步夯实供应链效率,目前小菜园已搭建1个总仓、16个区域分仓的全域仓储网络,配备254台全程温控冷链车辆,实现全国门店食材当日配送,保障终端食材新鲜度与稳定性。

小菜园财务负责人王翔告诉《证券日报》记者,闭环重资产供应链彻底重塑了公司的成本结构。前置化工厂加工压缩门店后厨面积,降低租金及设备损耗,规模化采购与自动化生产持续摊薄单品成本,即便持续降价惠民,企业依



图①小菜园马鞍山供应链智慧工厂生产流水线

图②冷链配送车辆

图③小菜园门店

李静/摄

然保有稳定的盈利空间。

全域数智化落地

供应链夯实品质与成本底盘,全域数字化、智能化管理则为小菜园规模化、标准化发展提供长效支撑。

记者在小菜园总部数字化指挥中心看到,可视化大屏实时更新全国800余家门店的营收、翻台率、菜品损耗、会员增长、门店异常数据等核心经营指标,实现全国门店、两万余名员工的数字化、可视化管控。

“大规模中餐连锁,不能只依靠人工经验管理,还需要借助数字化、标准化体系实现科学治理。”小菜园首席信息官高恒向《证券日报》记者表示,在门店运营层面,公司全面落地数字化作业体系,以标准化时段岗位流程替代传统人工经验操作,所有流程可落地、可考核、可复制,有效缩短新人培养周期。

据了解,小菜园近300家门店