

年内募资超3400亿港元 港股再融资为何火热

本报记者 袁传玺

今年以来，港股再融资接力赛激情上演——4月份，宁德时代新能源科技股份有限公司（以下简称“宁德时代”）完成约50亿美元H股配售；7月份，上市刚满半年的北京智谱华章科技股份有限公司（以下简称“智谱”）配售新H股募资约314亿港元，约为其IPO募资额的6倍；8月份，阿里巴巴集团完成自2019年重返港股以来的首次新股配售，一举募得800亿港元，净额全数投向AI（人工智能）领域；9月份，智谱再度配售新H股，募资约156.83亿港元。

百亿港元级“大单”密集落地的背后，是港股再融资市场的整体放量。万得数据显示，按发行结果日统计，截至11月15日，年内港股再融资案例达416起，同比增长12.4%；合计募资3464亿港元，同比增长37.5%。

本轮再融资热因何而起？钱又流向何处？市场生态又将如何演进？《证券日报》记者采访发现，AI算力扩张与企业全球化布局构成港股再融资热的两大主线，国际长线资金的深度参与正在改写买方格局。

放量：配售占比超九成

配售是当之无愧的主力。万得数据显示，截至11月15日，年内港股配售案例340起，同比增长3.3%；配售募资3150亿港元，同比增长26.2%，占全部再融资规模的91.0%；供股、代价发行等方式合计314亿港元，其中代价发行246亿港元，主要由极兔速递、花样年等大额交易贡献。

与去年相比，今年再融资的行业版图明显切换：AI与软件、新能源与先进制造成为主力，医药板块则转向小额密集的“补给式”融资。有行业分析师对《证券日报》记者表示，案例数小幅增长、金额两位数以上增长，说明单笔规模显著抬升。

配售受捧，归因于机制之便。沙利文捷利（深圳）云科技有限公司研究总监袁梅表示，港股配售遵循“双20%”原则，即利用一般性授权现金配售新股时，发行数量和价格折让均不超过20%，满足条件即可实现24小时“闪电配售”，企业得以在最佳窗口快速融资。

大单频出是另一特征。根据英国金融交易数据服务商Dealogic数据，今年上半年香港上市后再融资总额达379亿美元，同比增长17.7%；逾10亿美元的大型交易达11宗，同比增加逾两倍；工业股领跑，占再融资总额近五成。此外，紫金矿业集团股份有限公司、中国宏桥集团有限公司各发行约15亿美元可换股债券，五矿资源有限公司以“配股+可转债”融资16亿美元；上半年股票挂钩产品发行额达183亿美元，创历史新高，占再融资总额近一半。

对头部公司而言，此时出手的“性价比”尤为突出。中信里昂研报称，宁德时代折让约7%配股集资391.9亿港元，消除了该股面临的主要不确定因素，海外长线资金主导的获配结构也反映国际机构对其长期价值的认可；中金公司研报判断，下半年港股是考验选股能力的“结构市”，资金应聚焦“技术出海、自主可控、产能出清”的硬科技龙头——这与再融资的行业版图高度吻合。

“配售已不只是再融资工具，更是企业对接国际长线资金的渠道。”汇生国际资本有限公司总裁黄立冲对《证券日报》记者表示，长远来看，关键在于百亿港元级别的配售项目能否持续吸引主权基金、长线基金进场。对企业而言，就是要在市场流动性充足的时候及时补充资金储备。

投向：AI与“出海”

如果说数据直观反映了热度，那么募资用途则揭示了产业逻辑。此轮再融资的资金投向高度集中于研发创新、业务扩张、海外布局与资本结构优化。

AI是最抢眼的一条线。阿里巴巴集团800亿港元配售净额100%投向全栈AI能力；智谱年内多次通过配售补充资本，7月份配售募资约314亿港元，9月份再次配售募资约156.83亿港元，资金主要用于基座模型研发、算力基础设施建设与商业化拓展。

智谱在公告中提及，随着客户需求快速增长、基座模型能力边界不断提升，公司需要更充足的资本储备，支持研发投入、算力基础设施建设与商业化拓展。

国产GPU（图形处理器）厂商天数智芯上市募资超七成投用后，7月份配售净募约70.34亿港元，约为其IPO规模的2倍，投向关键零部件战略采购与下一代产品研发。

“今年港股再融资主要集中在AI赛道，募资用途更多围绕GPU集群、推理算力、基座模型训练，而去年再融资多为硬件消费龙头，这说明AI竞赛正从算力比拼升级为资本开支、长期现金流、供应链的综合比拼。”中国（香港）金融衍生品投资研究院院长王红英表示。

天爱资本投资总监杜先杰表示，相关公司只有先通过股权融资保证产能和算力供应，才有资格参与AI算力集群的牌局。

“出海”是另一条主线。宁德时代在公告中称，配售将有效充实资本金、优化股东结构，为加快建设海外新能源项目、完善产能配套、深化全球供应链布局提供资金保障。

企业敢于密集出手，离不开市场本身的活跃。港交所数据显示，前10个月港股日均成交2638亿港元，同比上升2%。成交活跃的窗口期，配售更易获得超额认购。

“这是产业需求、资金环境、制度红利三重因素共振的结果。”中国首席经济学家论坛理事陈雳对《证券日报》记者表示，硬科技与AI产业链资本开支集中释放、全球长线资金持续流入、港交所再融资机制高效灵活，三者叠加，显著缩短了融资落地周期。

生态：长线资金进场

资金端的变化同样深刻。瑞银证券全球投资银行部联席主管谌戈透露：“在瑞银近期操盘的多个十亿美元以上大额配售项目中，国际长线基金与主权基金参与配售的比例高达30%至40%，颠覆了以往再融资主要由对冲基金主导的格局。”

比如，阿里巴巴集团此次配售中，主权财富基金和长线基金的认购比例即超过40%。谌戈分析称，这缘于国际机构对港股标的深度研究与中国资产配置价值的凸显。

资金结构的变化，让优质公司得以高效完成大额融资。2026年以来，港股IPO与再融资的认购资金版图发生深刻变化：欧洲及中东主权资金占比提高到30%至40%，亚洲资金保持30%至40%的稳定占比。国际长线资金投下的信任票，使头部公司得以用少量股本摊薄完成大额融资——阿里巴巴集团此轮配售股份仅占扩大后股本约3.6%，启动不到1小时即获得近3倍超额认购。

展望后市，机构普遍预计港股再融资热度有望延续。港交所统计显示，近期上市的合资格发行人中，约四分之一在禁售期结束后随即通过香港市场再融资——“上市—再融资”的衔接通道正变得前所未有的顺畅。

当然，融资窗口与市场情绪高度联动，择时仍是再融资的第一要务。广州艾媒数聚信息咨询股份有限公司CEO张毅对《证券日报》记者表示，企业要在流动性充裕、估值合理的窗口果断出手，以更低的摊薄成本拿到“长钱”。对投资者而言，则需甄别“真投入”与“蹭热点”：AI公司融资节奏能否持续，取决于技术突破与商业化兑现；股本摊薄能换来真实产能与利润，才算划算。

可以预见，港股再融资的故事还未讲完，但下一章的书写者，注定属于那些能把长线资金变成竞争力的公司。



港股配售如何赢得长线资金

殷高峰

港股配售热度持续走高。万得数据显示，按发行结果日统计，截至11月15日，年内港股配售案例340起，同比增长3.3%；配售募资3150亿港元，同比增长26.2%，占全部再融资规模的91.0%。

配售已经成为港股硬科技企业对接全球长线资金的重要渠道，基于此，一些市场主体形成一种惯性认知：只要搭上配售通道，就能够顺利引入长线资金。但事实并非如此。长线资金的踊跃认购，并非源于配售的“快”和“硬科技”标签，而是基于企业自身的价值。想要用好配售这一工具，赢得长线资金青睐，主动权仍在上市公司自身。

首先，企业应充分抓住配售“快”的特性，用效率和价值换取战略空间。

依托一般性授权、“先旧后新”等安排，配售拥有时效突出、资金到位快的优势。这一时效特征契合了AI（人工智能）算力采购、大模型迭代这类资本开支的特点，能够让企业在产业临界点上用效率和公司自身价值创造能力换取战略空间。以大模型赛道为例，该领域技术路线、评测基准、落地场景持续快速变化，研发、微调、数据标注的相关投入具有高频跟进的特点，很难提前一年以上做刚性资本规划。配售快速落地的特性，可以支撑企业抓住一次算法突破、一次数据集升级的机会，追加算力投入完成版本迭代。

尽管通道畅通，但上市公司想要拿到大规模配售资金，仍需靠自身价值说话。比如，上海壁仞科技股份有限公司（以下简称“壁仞科技”）已完成头部互联网大客户的供应商认证并开始批量交付，客户覆盖AI模型开发商、电信运营商及国家级算力平台。这些可验证的订单与交付进展，让长线资金对其商业化路径形成了更清晰的判断。

由此可见，上市公司打动长线资金，靠的是将“战略稀缺性”转化为“商业化确定性”，以及展现出清晰的回报路径。

其次，企业应清晰披露募资投向，给出可追踪的资金落地路径。

当前，投资者对于硬科技赛道的投资愈发理性，既关注配售的募资规模，更想看清资金投向对应的产业逻辑。上市公司要充分理解并认清这一趋势，给出相应的募资流向图谱。

阿里巴巴集团将800亿港元配售净额全部投向AI基础设施；壁仞科技配售70.69亿港元，募资净额约六成用于下一代GPGPU（通用图形处理器）产能放量。两家公司募资投向具体，回报路径清晰，为长线资金提供了稳定的预期。宁德时代新能源科技股份有限公司391.9亿港元配售折价约7%，欧美机构获配七成，覆盖主权基金、长线基金、保险资金等，机构看重的也是资金安排与产业节奏的匹配度。而投向空泛、资本开支逻辑经不起推敲的配售，很难换来长线资金的信任。

最后，企业应将配售融资纳入长期战略规划，理性看待长线资金的附加价值。

长线资金带来的不只是资金，还有多维度的战略资源。主权基金和大型资管机构持有周期更长、国际产业网络更广、信用背书更强，可能在供应链对接、海外市场认知、治理经验等方面形成附加协同。若企业价值支撑不足，配售完成后，长线资金也只是一次性财务参与，无法转化为长期的产业资源。只有那些战略叙事清晰、基本面扎实的企业，才能把长线资金转化为全球拓展的资源。

配售扩容，渠道便利值得肯定，但资本的长期投票，最终检验的还是企业价值。随着更多硬科技企业借助配售对接全球资金，配售将更好地发挥跨境资本对接通道的作用。

博雷顿董事会秘书单良：

未来五年重点向两大业务倾斜资源



本报记者 桂小笋

11月15日，博雷顿科技股份公司（以下简称“博雷顿”）发布公告称，回购20万股普通股H股股票。回购的底气，来自对主营业务的长期发展看好。而博雷顿聚焦的电动无人矿卡领域，恰好处在一个机会与约束同时放大的阶段。

当前，电动无人矿卡已从矿区示范走向规模化部署，纯电底盘、无驾驶室、原生适配无人驾驶正在成为主流形态。在此背景下，从业者如何在竞争中脱颖而出，是投资者最为关注的事项。

博雷顿董事会秘书单良近日在接受《证券日报》记者专访时表示，随着越来越多企业进入这个领域，行业竞争将从早期的产品和价格竞争，逐步转向技术能力、运营经济性以及综合服务能力的竞争。

形成相互协同的业务体系

自2016年成立以来，博雷顿始终深耕新能源纯电领域。单良表示，与传统工程机械企业相比，博雷顿的差异化优势主要体现在两个方面。

一方面，坚持纯电技术路线，围绕矿山实际工况开展产品研发。矿山车辆载重大、运行时间长，对动力性能、续航能力和可靠性要求较高，博雷顿从产品研发之初就围绕纯电驱动进行设计，持续优化整车能耗、动力系统和运营效率。另一方面，从单一设备供应向矿山一体化解决方案延伸。除电动矿卡外，博雷顿还自主研发无人驾驶技术，并布局光储微电网业务，形成了能源供应、电动运输和智能化运营相互协同的业务体系。

“未来客户选择供应商，不仅会关注车辆采购价格，更会关注长期运营成本、设备可靠性以及供应商能否持续创造价值。”单良表示，博雷顿希望建立的竞争优势，不仅在于提供一台更具经济性的电动矿卡，还在于为矿山客户提供覆盖能源、装备和智能化运营的一站式解决方案。

据悉，未来五年，博雷顿将重点向光储微电网和无人驾驶软件系统两大业务倾斜资源，推动公司从新能源装备制造向能源运营和智能化软件服务延伸。

单良介绍，在光储微电网方面，公司将加快海外矿山绿色能源项目的规模化复制，计划于2030年前落地20座海外矿山光储电站，逐步形成稳定、持续的能源运营收入。

在无人驾驶方面，公司将持续推进端到端大模型技术迭代及商业化应用，提升跨矿区快速部署能力，推动无人驾驶从百台级运营向千台级规模化发展，并通过软件订阅模式形成持续性收入。

研发资源同样向上述方向集中。单良表示，公司在无人驾驶领域将重点推进端到端大模型、多模态融合感知及众包建图等技术研发，提升复杂矿山工况下的适应能力，降低部署及运营成本；在光储领域将持续优化系统集成与能源管理技术，重点研发移动式光储一体化产品，将应用范围从矿山拓展至数据中心等高耗能场景；在电动矿卡领域将继续研发更大吨位、更大电量的产品。

加速海外市场拓展

近年来，行业加速发展的同时，博雷顿在业务拓展中也面临竞争格局变化、海外业务拓展、技术规模化应用及国际化运营等挑战。

“随着大型工程机械企业加速布局电动矿卡，国内市场竞争日趋充分。”单良表示，公司将加快海外市场拓展，采取“先建电站、再推广电动矿卡、最后配套无人驾驶”的发展策略，以光储微电网解决偏远矿山的能源供应问题，进而导入电动矿卡及无人驾驶软件系统，形成差异化竞争优势。

“针对海外光储项目投资规模较大、建设周期较长的特点，公司将通过分阶段投资、引入合作伙伴及多元化融资等方式合理控制资本投入，并以标准化建设与运营提升项目复制效率。”单良说。

海外市场方面，博雷顿还将探索把现有技术应用于短驳运输、井下机器人等场景，拓宽业务范围。“公司将充分发挥电动矿卡整车制造与无人驾驶软硬件一体化优势，形成‘光储供电、电动矿卡运输、无人驾驶赋能’的三大业务协同闭环，为全球矿山客户提供一站式零碳矿山解决方案。”单良表示。

当前，海外光储微电网项目陆续落地、电动矿卡交付规模扩大、无人驾驶软件订阅业务加速发展。单良预计，2027年有望成为公司业绩增长的重要转折点，实现扭亏为盈。在市值管理方面，公司将以经营业绩和长期价值创造为核心，加强资本市场沟通交流，提升信息披露透明度；在股东回报方面，公司将根据经营业绩、现金流及业务发展需要，审慎考虑利润分配安排，努力实现长期发展与股东回报的良性平衡。



本版图片由公司供图