

# 港交所IPO改革 创新企业获松绑

企业赴港IPO热潮下,港交所再启重磅改革,拟优化上市机制。3月13日,港交所全资附属公司联交所刊发咨询文件,就一系列有关提升香港上市机制竞争力的建议咨询市场意见,咨询期至5月8日结束。北京商报记者注意到,此次改革聚焦优化不同投票权上市规定、便利在海外上市的发行人来港上市、全面放开保密申请三方面的内容。从同股不同权门槛“腰斩”与投票权上限提升,到海外企业二次上市门槛下调,再到保密递交从科技企业专属扩展至所有申请人,此次改革既为成长型创新企业(尤其是商业模式创新类企业)降低了上市门槛,也为海外中概股及跨国企业提供了更灵活的回归与融资路径,同时通过强化中介机构问责机制,化解保密递交可能带来的市场透明度担忧。



企业秘密的企业来说,保密申请能够有效保护其竞争优势。从市场角度来看,保密申请范围的扩大可以吸引更多处于敏感发展阶段的企业选择在香港上市,进一步提升香港市场对创新企业的吸引力,同时也能减少提前炒作,让市场定价更基于企业的公开信息和真实价值,提升市场的定价效率。

据了解,港交所将保密递交上市申请范围扩大至所有企业,主要基于两方面考量,一是为所有拟上市企业提供公平的选择权,实现一视同仁;二是对标国际主流资本市场,美国、英国、新加坡等国际主要交易所均允许企业保密递交上市申请,该调整有助于提升香港市场对拟上市发行人的吸引力。

袁帅也指出,保密申请也可能带来一定的挑战,比如投资者无法及时获取拟上市企业的信息,可能在上市初期面临信息不对称风险,这对监管的能力提出了更高要求,需要监管在保密申请阶段严格审核企业资质,同时在上市公开阶段确保企业充分披露信息,平衡好企业保密需求与投资者知情权之间的关系。

不过,港交所方面也表示,秘密递交上市申请表,只是允许发行人在申请阶段不用立刻对外公布申请文件,一旦公司通过上市聆讯,仍必须尽早公布上市文件,即聆讯后资料集(PHIP),以此确保投资者有足够时间查阅,市场透明度不会被削弱。

与此同时,港交所还建议强化退回机制。按照现行规则,上市申请被退回时仅披露保荐人信息;改革后,将公布所有负责筹备申请材料的专业机构的身份和角色。港交所方面表示,此次建议仅为上市公司提供多一种选择,企业仍可选择公开递交,即在提交申请时即披露文件;亦可选择保密递交,自主安排新股发售时间窗口,让投资者有充足时间评估分析公司表现。预计此举将加强惩戒效应,有助于确保上市文件的质量。

北京商报记者 马换换 李佳雪

## “松绑”同股不同权

对同股不同权公司上市“松绑”,是此次改革的一大亮点。具体来看,港交所主要在财务资格、投票权、创新产业公司认定三方面进行了调整。

财务资格方面,A类标准市值门槛从400亿港元降至200亿港元;B类标准市值门槛从100亿港元降至60亿港元,且收入门槛从10亿港元下调至6亿港元。

投票权及经济利益上,港交所建议,上市时市值达400亿港元的申请人,不同投票权比率可由10:1提高至20:1。

对于同股不同权公司上市需满足港交所“创新产业公司”的认定,港交所建议,优化“创新产业”公司规定,为采用业务模式创新而非科技创新的发行人提供以不同投票权架构上市的途径。同时,港交所建议将所有符合资格的生物科技及特专科技公司(即使不按18A或18C章节上市)自动视为“创新产业”公司。

资料显示,自2018年4月30日不同投票

权制度在港实施以来,已有31家不同投票权架构的公司联交所上市(21家主要上市及10家第二上市),于2025年底占联交所2686家上市公司总数的1.2%。

对于同股不同权的“松绑”,中关村物联网产业联盟副秘书长袁帅表示,从短期来看,可能会让更多处于成长期的公司进入市场,这类公司的盈利稳定性、业务成熟度相比此前的高门槛企业可能存在一定差距,给市场带来一定的成长不确定性;但从长期来看,配套的约束机制能够筛选出真正具备创新潜力的公司,同时随着创新产业公司定义的完善,更多符合技术发展方向的企业能够借助资本市场加速发展,反而能够提升香港市场的整体创新属性与长期活力。

## 赴港二次上市门槛降低

此次改革,也将为海外发行人来港上市提供更多便利。

海外已上市公司赴港二次上市方面,咨询文件提出,对于同股不同权公司赴港第二上市,财务门槛直接降到和香港主要上市相

同,即A类市值至少200亿港元、B类市值至少60亿港元及收入门槛至少6亿港元;同股同权公司上,在合资格交易所上市并且两年内保持良好合规记录的海外公司,其赴港第二上市的市值门槛由100亿港元降至60亿港元。

据咨询文件,自2018年4月30日新增《主板上市规则》第十九C章以来,已有19家公司根据该新章申请第二上市。其中10家公司具有不同投票权架构,上市集资金额合计达2160亿港元;另外9家公司为同股同权架构,上市集资金额合计为835亿港元。其中,阿里巴巴集团控股有限公司为香港至今最大宗的第二上市,于2019年集资金额逾1000亿港元。

眺远影响力研究院院长高承远告诉北京商报记者,赴港二次上市门槛有所下调,这是港交所“抢回中概股”战略的延续。此前阿里、京东等巨头已完成回流,但腰部企业仍被排除在外。此次调整允许无不同投票权企业以更门槛二次上市,为尚未盈利但现金流稳定的平台型企业打开通道。预计这将激活港股通标的池,增强南向资金的话语权。

此外,天使投资人、资深人工智能专家郭涛指出,海外上市公司赴港二次上市规则的

改革,有利于降低中部市值中概股回归与二次上市的成本,助力其分散单一市场风险;丰富港股市场标的类型,激活跨境资金联动,提升市场流动性;另外,还有助于巩固香港国际金融中心与融资枢纽地位,增强对全球资本的吸引力。

## 保密申请拟全面放开

针对此前市场传言的扩大IPO保密申请范围,在本次咨询文件也得到确认。港交所建议,将保密提交上市申请的公司范围放宽至所有新申请人。

具体来看,保密提交上市申请的公司范围,由原本的仅限于符合资格的第二上市申请人、生物科技公司及特专科技公司,或个别情况下获得豁免的公司,放宽至所有新申请人。

袁帅提到,对于拟上市企业而言,保密申请可以帮助其在准备上市的过程中,避免过早披露敏感业务信息和融资计划,减少市场波动对其估值的影响,降低上市准备过程中的不确定性,尤其对于业务涉及核心技术、商

## 险企理赔报告透视:获赔率普遍达99%

目前,各家保险机构2025年理赔报告基本披露完毕。随着科技手段在理赔端发挥的作用逐渐扩大,人身险行业理赔服务水平进一步提升,获赔率普遍在99%及以上。与此同时,医院直赔、AI技术赋能等创新模式加速落地,正从源头上破解“垫付跑腿”难题,推动保险服务向“快、准、暖”全面升级。

### 开启“提速”竞赛

数据显示,2025年,我国保险业原保险赔付支出2.44万亿元,同比增长6.2%。行业赔付支出持续增长,具体到各家机构,会有怎样的表现?目前,各家保险公司2025年度理赔报告基本披露完毕,消费者关心的理赔速度、赔付率等指标基本明晰。

首先从获赔率指标来看,披露这一数据的保险公司,大多数机构获赔率保持在99%及以上水平,部分专注细分领域的中小险企获赔率也达到98%以上,多家机构的小额理赔获赔率超99.9%,长城人寿获赔率为99.18%、交银人寿获赔率达到了99.8%。

不仅赔付率处在高位,“快”字也是各家险企理赔报告中的关键词,险企持续“卷”速度。如平安人寿北分提到,公司通过线上理赔服务,全年实现减免实物材料案件19万件,占比达88%,大幅减少客户奔波,线上即可轻松完成理赔。

理赔服务质效显著提升的背后,离不开科技的深度赋能。翻阅各家险企的理赔报告不难发现,智能化、人工智能等关键词高频出现,推动理赔流程更优、手续更简、时间更短。

这场由技术驱动的服务革命,正推动行业实现真正的“双赢”。产业观察家洪仕宾分

析,AI理赔和线上理赔等科技手段的应用,对消费者而言,简化了理赔流程,缩短了处理时间,提升了服务体验;对保险公司而言,提高了运营效率,降低了人工成本,增强了风险控制能力。

### 直赔通道加速打通

“住院看病,先得自己凑钱垫付几万元甚至十几万元的医疗费,出院后还要整理一堆病历、发票,跑好几趟保险公司才能完成报销,前后折腾一两个月是常事。”家住北京市的王佳(化名),道出了众多商业健康险参保者的共同困扰。

目前,商业健康险普遍采用“患者先垫付、出院后报销”的传统模式。患者不仅面临资金周转压力,还需为整理单据、往返奔波耗费大量时间。

为切实减轻患者就医负担、优化就医体验,保险行业也在持续探索,打通医疗与保险服务的“最后一公里”。

如平安人寿北分表示,公司大力拓展直赔业务,客户通过“金管家App”申请,出院即可直赔结算,极大提升了客户体验。腾讯微保则联手微信支付等多方试点上线了微信支付场景的“商保直付”快捷通道。该模式下,用户在出院结算时通过微信支付,即可同步完成医

报销和商保理赔的直接扣减,实现了“出院即理赔”。

“医院直赔的应用,对消费者而言,减少了垫付资金的压力,简化了报销手续;对保险公司而言,优化了服务流程,让保险保障的感知度提升,有利于进一步提升保险渗透率。”洪仕宾如是分析。

不过,对于医院来说,在原有的医保结算系统上再搭建一个一站式结算系统,并没有什么性价比可言。“一直以来,头部医院不缺患者,他们并没有主动接入商保结算体系的兴趣。”某头部险企高管表示。

诚然,各医院、各保险公司使用的后台系统不一致,技术标准和接口规范也各不相同,实现数据完全对接客观上存在一定困难。但阻碍再多,也挡不住行业打通服务闭环的决心。在政策引导、市场需求与技术升级的多重推动下,越来越多险企正主动破局,从单点试点向规模化覆盖稳步推进。平安人寿北分表示,将继续深化“医保+商保”数据互通,打造一站式结算服务体验。目前,已在北京地区开通北大国际和北医三院直赔服务,计划拓展协和医院、北大人民医院、北大第一医院、朝阳医院、友谊医院等多家口碑医院实现直赔,全面解决客户支付繁、垫资大、理赔烦等诸多服务体验痛点。

北京商报记者 李秀梅

## 侃股 Stock talking

### 提防炒股软件和付费荐股的高收益陷阱

周科竟

又是一年“3·15”。随着股市行情火热,股掌间的荐股套路、炒股神器等付费炒股相关话题关注度越来越高。无论是大师荐股还是炒股神器,任何付费炒股都不可能稳定博取高收益,这是典型的消费陷阱,投资者没必要花冤枉钱。

市场行情火热时,付费荐股与炒股软件的营销话术往往更具吸引力。不少产品宣称能实现月收益30%以上,甚至承诺稳赚不赔,部分投资者受高收益诱惑,不惜花费重金购买荐股服务或荐股软件。但从市场逻辑来看,高收益承诺本身就违背了投资的基本规律,更像是精心设计的营销噱头,而非可实现的投资目标。

就投资本质而言,股市的核心逻辑是风险与收益的平衡,不存在绝对稳定的高收益路径。市场波动受宏观经济、行业周期、公司经营等多重因素影响,没有任何工具或个人能精准预判每一次涨跌。付费荐股所谓的独家消息、精准指标,要么是基于公开信息的再加工,要么是为了博取短期收益的投机策略,根本无法实现长期稳定的高收益。

以部分炒股软件为例,其宣传的智能选股、自动交易等功能,看似能解决投资者的选股难题,实则存在明显局限。这些软件的算法多基于历史数据回测,而股票交易环境具有不可预测性,且掺杂着很强的投资者情绪,历史规律未必能复制

到未来行情中。

更重要的是,炒股软件无法替代投资者对公司基本面的研究、对行业趋势的判断,更无法深入感知到主力资金“道高一丈”的操作手法变化。投资者单纯依赖此类软件,最终极大可能因盲目操作陷入追涨杀跌的困境,反而增加投资损失。

付费荐股的套路更具迷惑性。一些所谓的大师通过直播、微信群等渠道分享战绩,用短期高收益案例吸引眼球,再以独家策略、会员服务为由收取高额费用。但这些战绩往往存在很大的水分,要么是模拟盘数据,要么是刻意挑选盈利案例、隐瞒亏损情况制造的假象。

同时,AI技术已经具备强大的伪造交割单能力,网上秀出的交割单真假难辨。那些网上晒出的高收益交割单究竟有多少水分,普通投资者很难判断。即便少数荐股服务短期内能让投资者获利,也多是依赖市场行情的整体上涨,而非荐股者的精准判断,一旦行情回调,付费荐股的服务弊端就会暴露无遗。

实际上,如果股掌这类荐股公司真能持续稳定在股市中不断创造高额收益,又何必拉散户投资者成为会员?只要埋头炒股,用不了两三年,就能赚个盆满钵满,网声大财岂不更好?相同的道理,如果有人真能预知彩票开奖号码,他完全没有必要把开奖号码卖给他的会员以赚取区区会员费。