编辑 赵天舒 美编 贾丛丛 责校 池红云 电话:64101673 syzx10@126.com

港股IPO接连按下暂停键

继四方精创、瘦西湖文旅延迟上市之后，具身智能工业机器人企业常州微亿智造科技股份有限公司（以下简称“微亿智造”）也在临门一脚宣布延迟全球发售及于香港联交所主板上市，成为港股市场又一例IPO“急刹车”案例。此外，近期也有蓝色光标等多家A股公司接连宣布终止H股上市计划。无论是暂缓发行还是赴港上市终止，港股IPO生态似乎正在悄然生变。

从外部看，港股目前整体流动性偏弱、科技板块估值承压，新股破发增多，国际配售与基石资金托底意愿不足；从监管端看，香港证监会与港交所持续收紧IPO核查，保荐人对项目合规、信息披露的风控要求抬升。若发行人不愿大幅下调发行估值、无法和承销商敲定包销安排，暂缓发售就成为稳妥选择。业内人士指出，这也意味着港股一级市场正在重构定价逻辑，资金不再单纯追捧赛道概念，盈利确定性、现金流与机构认购结构，成为新股能否顺利发行的关键。



微亿智造延迟上市

10月25日晚间，微亿智造披露公告称，经考虑多项因素（包括现行市况），公司决定现时延迟全球发售及其拟于香港联交所主板上市。

据了解，微亿智造此次全球发售项下发售股份数目3727.58万股，发售价区间为每股16.63—21.46港元。公司原定于10月28日登陆港股上市，距此次公告延迟发售仅三天时间。

资料显示，微亿智造是一家具身智能工业机器人公司，为多个行业的客户设计、开发及商业化工业机器人及解决方案。按2025年的收益计，公司是中国最大的EIIR产品提供商，于中国具身智能工业机器人行业的市场份额约为20%。

本次延迟发售背后，微亿智造发行结构也相对较为单薄。公开资料显示，公司此次IPO的基石投资者仅易北莱茵投资有限公司一家机构，认购金额约1570万港元。若按最低发售价16.63港元/股计算，易北莱茵投资有限公司拟认购94.37万股；若按最高发售价21.46港元/股计算，则认购股份数量仅73.13万股。

针对相关情况，北京商报记者向微亿智造方面发去采访函进行采访，但截至发稿未收到公司回复。

IPO暂缓个案频现

微亿智造IPO上市前夕延迟发售并非孤例。近日以来，港股市场已有包括四方精创、瘦西湖文旅在内的多家企业出现临门“踩刹车”的情况。

具体来看，10月20日晚间，瘦西湖文旅公告称，经考虑多项因素（包括现行市况），决定现时延迟全球发售及其拟于香港联交所主板上市；彼时距公司原定上市日期10月23日仅三天时间。

在此之前，今年9月，四方精创在原定上市日期前五天发布延迟全球发售及上市公告，原因则同样提及经考虑多项因素（包括当前市场状况）。7月，永康控股也在距原定上市日期仅五天时公告称，全球发售及上市不予进行。

“所谓临门撤单，本质不是主动撤退，而是发行定价、资金承接能力与市场风险偏好三者无法匹配时做出的理性止损选择。”资深企业管理专家、高级咨询师董鹏进一步对北京商报记者表示，一是交易市场先用上市后表现给发行定价划红线，投资者怕破发、发行人不愿低价卖、中介机构不愿“硬推”，撤单就成了止损；二是资金更偏爱稀缺资产和确定性，普通资产发行窗口收窄；三是企业质量、问询压力和外部流动性预期也在起作用。

除上市前“临门撤单”案例之外，港股年内也出现了通过聆讯后宣布暂缓IPO的情况。今年9月22日，A股上市公司军信股份披露公告称，鉴于目前市场环境等情况，为更好地保护广大投资者利益，公司决定将根据市场变化情况再行确定H股发行上市的相关事宜。

针对本次港股IPO暂缓原因，北京商报记者致电军信股份、四方精创方面进行采访，公司方面均表示，以公告内容为准。

中央财经大学数字经济融合创新发展中心主任陈端对北京商报记者表示，这轮临门“急刹车”不是港股IPO周期的终结，而是二级市场用破发夺回了定价权，监管用整肃夯实了规则底座，真正受益的将是那些现金流扎实、估值务实、基石到位、敢于等待好窗口的发行人。

港股新股生态重塑

经北京商报记者不完全统计，今年内，已有约20家A股上市公司公告终止推进“A+H”，或终止分拆子公司赴港上市计划。

其中，仅10月内便有蓝色光标、中坚科技、东诚药业、歌尔股份、中文在线等5家公司披露相关终止公告，占年内总量的四分之一。

而对于终止筹划H股上市的具体原因，多家公司均在公告中提及，基于市场环境与公司自身发展规划的综合考量。对此，北京商报记者进一步致电蓝色光标、歌尔股份、中文在线进行采访，公司方面均表示以公告为准。

在年内终止港股IPO的A股上市公司中，也不乏排队时间较长的企业。举例来看，汉得信息曾于2025年12月递表港交所，随后于今年7月再度递表。排队9个月后，公司于今年9月公告称，基于宏观经济环境、资本市场环境与公司自身发展规划的综合考量，终止发行H股股票并在香港联交所上市。

对于本次终止港股IPO，公司方面在10月27日接受北京商报记者采访时透露：“公司在港股IPO排队流程相对较长，但流程一直进行不下去。猜测可能因为近期赴港上市的公司比较多，证监会会紧着对资金更有需求的公司优先安排。”

延迟上市、IPO终止频现，似乎也是近期港股新股生态变化的缩影。经同花顺iFinD统计，今年9月以来，港交所共迎来15只新股上市，其中9股均于上市首日出现股价破发的情况，占比约60%。

某券商前首席经济学家李大霄在接受北京商报记者采访时表示，目前港股市场除了南下的资金比较踊跃外，其他资金来源的增量并不算多。“在引资力度和融资力度出现深度调整的状态下，适当减缓或合理安排IPO发行节奏，去选择更好的时间窗口发行上市，对维护市场和企业自身都是重要的。”

市场的另一边，港股年内IPO数量与募资规模仍在持续大幅增长。

经同花顺iFinD统计，截至目前，港股年内上市新股数量为119股，相较上年同期的76股增长56.58%；募资总额3915.15亿港元，上年同期则仅1966.39亿港元，同比大涨99.1%。

对于港股市场目前的分化情况，董鹏对北京商报记者表示，宏观上，流动性改善和内地企业出海融资需求推高了新股数量和募资规模；微观上，A股公司终止“A+H”多是自己算账后的选择，估值不合适、融资必要性下降、合规成本上升、股东回报压力都会让企业暂缓。

陈端则提到，上半年“抢跑期”透支了窗口。上半年港股IPO募资主要由A股龙头集中赴港和AI、机器人等热门产业吸金带动。密集发行消耗了市场承接力，到下半年进入“生死筛选期”。

展望后市，董鹏进一步谈道：“港股新股正从抢数量转向挑质量。一是发行回暖与上市后表现分化并存，投资者更看盈利质量、现金流、稀缺性和股东回报；二是发行择时从抢窗口转向等窗口，甚至主动造窗口；三是估值判断从听故事转向看业绩和可比公司，保荐机构从保过会转向保定价、保后市。”

北京商报记者 王蔓蕾

九价疫苗放量 万泰生物亏损扩大

九价HPV疫苗放量带来营收增长，却没能让万泰生物走出亏损。10月26日晚间，万泰生物发布2026年三季报，公司前三季度实现营收16.23亿元，同比增长8.29%；净亏损2.31亿元，较上年同期的亏损1.73亿元进一步扩大。不过，受益于九价HPV疫苗收入提升，公司整体毛利得到改善，扣非后净亏损较上年同期收窄至2.86亿元。产品迅速放量的同时，高额营销投入、美元汇兑损失以及近效期疫苗计提大额存货跌价准备，仍拖累了整体利润表现。

营销成本与资产减值拖累

万泰生物三季报显示，前三季度公司实现营业收入16.23亿元，同比增长8.29%；归属于上市公司股东的净亏损为2.31亿元，较上年同期亏损1.73亿元，亏损额有所扩大；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净亏损为2.86亿元，上年同期为亏损3.08亿元。

对于扣非净亏损收窄，万泰生物在公告中将其归因于九价HPV疫苗收入规模增加带来的整体毛利提升。万泰生物九价HPV疫苗于2025年6月获国家药监局批准上市，是首个国产九价HPV疫苗，也是万泰生物的核心产品，其放量节奏与公司业绩息息相关。截至2026年6月30日，公司的九价HPV疫苗已经获得国内31个省份的准入落地，已进入约2411家疾控中心，完成全国约15911个疫苗接种点终端的覆盖。九价HPV疫苗上市后持续推进终端准入及销售放量，直接带动万泰生物今年上半年的营收实现24.29%的同比增长。

不过，终端快速铺开的同时，成本与库存风险也随之显现。对于前三季度的利润下降，万泰生物在三季报中解释称，主要是营销投入增加、美元汇兑损失及部分近效期疫苗计提存货跌价准备等因素共同影响。

而这一局面实为半年报的延续。万泰生物在半年度业绩预亏公告中就曾坦言，上半年公司整体利润承压主要系九价HPV疫苗营销团队扩员，全国营销渠道及学术推广体系持续搭建完善，带动销售费用大幅增加；同时，九价HPV疫苗获批有效期仅18个月，可销售窗口期较短。前期投产的部分批次库存，剩余可售期限不足6个月而临近效期，不再具备市场优势销售条件，公司对此计提存货跌价准备。北京商报记者注意到，前三季度，万泰生物销售费用为4.99亿元，同比增长43.53%。资产减值损失则从上年同期的-1689.42万元扩大至-7283.63万元。

医药行业分析师朱明军告诉北京商报记者，眼下是万泰生物九价HPV疫苗“以投入换市场”的阶段，至于利润拐点，则要看营销投入的转化效率什么时候提上来。

就相关问题，北京商报记者向万泰生物发送采访函，截至发稿未获得回复。

押注海外市场

尽管万泰生物全力推进九价HPV疫苗的商业化进展，但需求的退潮、竞争的加剧仍然是不容忽视的风险因素。

近年来，国内HPV疫苗市场供需格局出现了深刻反转。此前，国内获批的九价HPV疫苗仅有智飞生物代理的默沙东进口九价疫苗，产品长期供不应求，摇号、加价、托黄牛，只为接种一针进口九价。然而，随着高意愿、高支付能力人群被持续转化，供给进一步增加，HPV疫苗市场逐渐降温。中国疾控中心研究数据显示，2024年中国9—45岁女性HPV疫苗首针覆盖率为27.43%，虽然与欧美国家约67%的接种渗透率相比仍有差距，但曾有业内专家向北京商报记者透露，愿意自费支付高价HPV疫苗的中高端人群已接近饱和。

政策端同样在重塑市场。随着对宫颈癌重视程度的不断提高，近年来，部分省/市/自治区通过免费接种或补助的形式支持特定人群接种宫颈癌疫苗。自2025年11月10日起，HPV疫苗纳入国家免疫规划，2011年11月10日以后出生的满13周岁女孩可免费接种2剂次双价HPV疫苗，为适龄女孩提供了接种HPV疫苗的新选择。

而在价格方面，尽管万泰生物的九价HPV疫苗定价499元/支，仅约为进口九价的四成，但进口九价HPV疫苗也没有坐以待毙，自2025年开始，持续推出“买一送一”“买二送一”等优惠促销活动，将单针价格变相降至不到900元。此外，进口品牌的先发优势与口碑效应亦难以撼动。

“国内HPV疫苗市场的增长逻辑已经变了。”朱明军指出，过去靠“供不应求、高价放量”，现在国产九价入场、省级集采推进，市场从增量扩张转入存量博弈，量价齐升的阶段基本结束了。“真正的长期空间不在‘多卖几针’，而在国家免疫规划扩围和低收入人群的补接种渗透，这是一个更慢但更稳的盘子。”

面对国内市场的压力，万泰生物将目光投向了海外市场。2021年10月，万泰生物二价HPV疫苗通过WHO的PQ认证，截至半年报披露，该产品已获得巴基斯坦、马达加斯加、尼泊尔、尼加拉瓜、安哥拉等海外国家的市场准入。在九价HPV疫苗方面，2026年5月，万泰生物向WHO提交了九价HPV疫苗的PQ认证申请，并于6月获正式受理。8月，公司九价HPV疫苗在泰国获批，成为该产品取得的首个境外上市许可。

朱明军认为，海外确实是万泰生物眼下最值得押注的方向。PQ认证是进入全球公共采购体系的前置门票，一旦通过，放量空间远大于国内存量市场。但PQ审评周期长、公共采购定价低，短期很难指望海外立刻填平亏损。“海外是两三年维度的战略增量，不是下个季度的扭亏解药。”朱明军如是说。

北京商报记者 王寅浩 宋雨盈

Stock talking 侃股

莫过度依赖技术指标做决策

周科竞

部分投资者主要依靠交易软件中的技术指标形态判断买卖时机，但技术指标是历史价格的统计结果，本身不具备预判行情的能力，单独使用局限性较为明显。合理的投资决策应该以上市公司的估值为基础，技术指标只是一种辅助判断的工具。

在日常投资交易中，技术指标是投资者接触最多的分析工具。简单直观的图形信号、明确的买卖参考位置，让很多投资者习惯依靠技术走势制定交易计划。不少人会把指标金叉、形态突破等信号，当作入场和离场的核心依据，甚至完全抛开基本面分析，单纯依靠技术指标开展交易。这种单一的交易模式，长期来看存在明显弊端，也是部分投资者交易亏损、节奏错乱的重要原因。

所有技术指标的生成逻辑，都是基于过往的价格走势和成交数据进行计算统计，是对历史盘面的回溯和整理。它记录的是市场已经发生的交易结果，并不是对未来行情的提前预判。市场行情随时会受到政策变化、资金流向、市场情绪等多重因素影响，历史走势不会简单重复，依靠历史数据推导未来涨跌，本身就存在一定的不确定性。

技术指标在震荡行情中的局限性会被进一步放大。市场反复横盘波动时，各类指标会频繁出现真假信号交替的情况。看似出现了买入信号，投资者入场之后行情随即反转；形态出现破位信号卖出后，盘面又快速反弹修复。反复的信号失效，会让投资者陷入频繁止损、追涨杀跌的循环中。

同时，技术指标存在天然的滞后性。股价涨跌在先，指标变化在后，所有技术信号都是价格变动之后的被动跟随。行情启动上涨一段时间后，指标才会发出确认信号，投资者此时入场往往已经错过低位布局窗口；行情下跌一段时间后，指标才会提示风险，投资者止损可能已经产生较大亏损。单纯依赖滞后的技术指标做决策，很难把握合理的交易节奏。

部分投资者过度神化技术分析的作用，甚至花高价购买炒股软件，其实是忽略了股价涨跌的底层逻辑。二级市场股价的中长期走势，最终由上市公司的业绩和成长性决定。公司主营业务是否稳定、现金流是否健康、行业发展空间是否充足，才是支撑股价持续上涨的直接动力。技术形态只是股价涨跌之后的外在表现，无法改变上市公司的内在价值。

只看技术指标、忽略基本面的交易方式，会让投资变成资金博弈。脱离估值和业绩支撑的技术炒作属于缺乏稳定盈利逻辑的投机交易，面临更高的投资风险。投资者短期可能依靠技术指标获利，但长期下来却无法形成稳定、可复制的交易体系和盈利模式，一旦市场风格切换、技术指标失灵，投资者可能会遭遇持续性亏损。