

本材料仅供一般参考，不应被视为替代专业法律意见或法规原文的审阅。

# 香港联合交易所有限公司 主板上市简介

麦振兴律师事务所|JML

© 2026 JCHM Limited



# 2026年香港主板IPO

# 2026年选择香港主板IPO的原因

## 市场回暖

- 2025年：119宗IPO，募资2,858亿港元（同比增长225%）
- 2026年第一季度：24宗IPO，募资892亿港元（增长1,015%）
- 重夺亚洲IPO市场第一

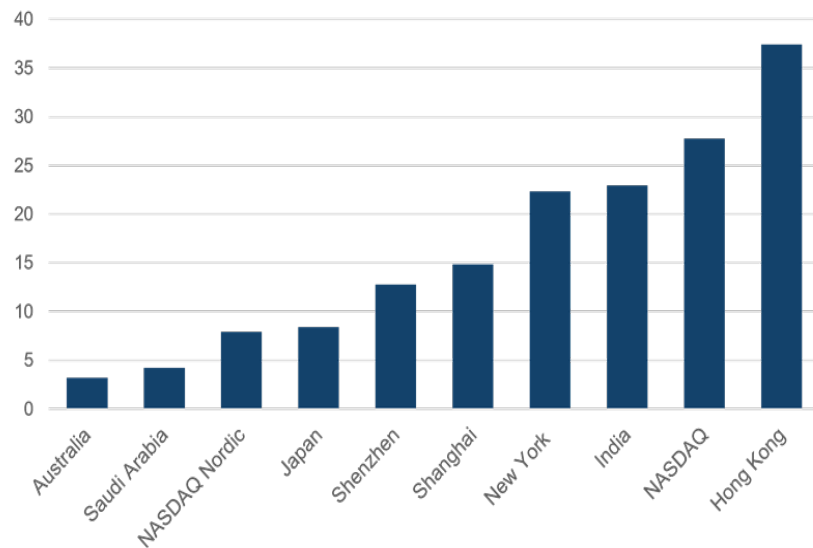
## 强劲动能

- 截至2026年3月，共计300多宗申请正在排队处理中
- 2026年全年募资预计可达3,200亿至3,500亿港元（普华永道预测）
- 2025年H股上市76宗（增长153%）

## 监管更灵活

- 提供多种上市路径 / 双重上市 / 第二上市
- 为特专科技公司及生物科技公司带来新行业机会

Hong Kong Tops 2025 IPO Volume Ranking (US\$bn)



Source: Dealogic, data as of 31 December 2025

Note: This ranking does not include SPAC IPOs

# 上市流程

## 第1步：上市前评估与准备

评估新申请人的上市可行性，委任保荐人及其他专业中介，  
确认上市集团架构，并结合监管节点制定上市时间表。

## 第2步：文件准备

进行全面尽职调查（业务、法律、财务），起草招股章程，  
并准备包括A1表格在内的申请文件。

### **第3步：提交上市申请**

提交A1上市申请表，回复联交所及证监会问询，于上市委员会聆讯后取得上市批准，并确定承保团成员（随后开始市场推介活动）。

通常在收到申请后15个工作日内发出首轮意见。上市时间表并无预设时限，取决于公司回复速度及回复质量。

### **第4步：市场推广、定价与股份配额**

准备市场推广材料及研究报告，与分析师及承保团队沟通协调，进行预路演，刊发招股章程，确定定价及配额名单，完成市场推广活动，并在上市前完成承保及分配程序（公司股份开始正式买卖）。

### **第5步：联交所上市**

在成功完成向机构投资者及零售投资者的定价与股份分配后，公司股份将在香港联合交易所挂牌买卖。

# 2026年监管布局（动态）

## 已实施

- 2022年8月：簿记建档行为新规（OC职责、费用透明度）
- 2023年3月：特专科技公司上市制度（第18C章）
- 2023年11月：FINI上线（IPO T+2结算）
- 2023年12月：无纸化制度（强制电子发布）
- 2024年1月：《新上市申请人指引》（《指引》）自2024年1月1日起生效；所有个别新上市指引信及上市决定已予归档。
- 2024年10月：新股上市申请流程的优化审查时限
- 2025年5月：专设科企专线（TECH）
- 2025年8月：新分配机制A及B
- 2026年1月：公众持股量新规（按月申报）；保荐人工作——主要监管关注与强化标准
- 2026年7月：下调不同投票权市值门槛；下调第二上市门槛；扩大保密申报机制适用对象

## 推进中

- 预计2026年年中：香港交易所联讯通（IAP）上线

# 内容

- 上市资格
- IPO审核程序
- 主要专业中介参与方
- 簿记建档与分配
- 定价至上市
- 上市后合规
- 其他常见问题及实务解决方案
- 上市监管事项的近期发展
- 重点提示

## 2. 上市资格

主板主要上市要求（《上市规则》第8章）

# 财务测试对比

发行人须满足下列其中一项测试：

## 盈利测试

- 上市时市值超过5亿港元
- 最近一个年度股东应占利润超过3,500万港元
- 前两个年度合计股东应占利润超过4,500万港元

## 市值 / 收入测试\*

- 上市时市值超过40亿港元
- 最近一个经审计财政年度收入\*超过5亿港元

## 市值 / 收入 / 现金流测试

- 上市时市值超过20亿港元
- 最近一个经审计财政年度收入\*超过5亿港元
- 前三个财政年度经营活动合计正现金流超过1亿港元

\* 仅认可来自主营业务的收入；偶发产生的收入及收益不予认可。

# 相同要求

- i. 不少于三个财政年度的营业纪录；
- ii. 在至少前三个财政年度保持管理层连续性；
- iii. 即使所有权发生变更，申请人仍须在至少最近一个经审计财政年度内维持所有权连续性 & 控制权，并须证明自最近一个经审计财政年度起至紧接上市前期间，对管理层的控制或影响并无重大变动。
- iv. 公众持股量一般不少于该类别已发行股份总数（不含库存股）的25%，或上市时规定的最低百分比（如市值超过10亿港元，可降至至少10%），但须按月申报。
- v. 上市时至少有300名公众股东，且公众持股中的证券不得有超过50%集中于少数人士手中。
- vi. 至少有3名独立董事，且至少占董事会成员的三分之一。
- vii. 半年度财务报表（拟于香港联交所上市的美国上市母公司旗下的附属公司，以及在美国拥有重大业务的公司，可按照香港财务汇报准则（HKFRS）、国际财务报告准则（IFRS）或美国公认会计原则（US GAAP）编制财务报表）。

# 市值 / 收入测试下营业纪录期要求的放宽

## 8.05A

就「市值／收益测试」而言，如新申请人能够证明其符合下列情况，本交易所会根据《上市规则》第8.05(3)(a)及(b)条的规定，在发行人管理层大致相若的条件下接纳发行人较短的营业记录期：

- 1) 新申请人的董事及管理层在新申请人所属业务及行业中拥有足够（至少三年）及令人满意的经验。新申请人的上市文件必须披露此等经验的详情；及
- 2) 经审计的最近一个会计年度的管理层维持不变。

附注：依据此条规则的矿业公司，必须遵守《上市规则》第18.04条的更严格规定。

# 上市适合性

《上市规则》8.04条——联交所认为，发行人及其业务必须属于本交易所认为适合上市者。

指引信68-13——判断申请人及其业务何种情况下不适合上市，并无明确划线测试。

应遵循联交所指引材料；联交所可能认为不适合上市的公司包括：

- 现金公司，或资产全部或大部分为现金或短期证券的公司；
- 不能独立经营或高度依赖关连方交易的公司；
- 财务表现恶化或缺乏上市商业理据的公司。

# 扩大以保密形式递交上市申请的适用范围

## 扩展以保密形式递交上市申请

- 发行人可采用保密方式提交上市申请版本，使监管机构能够预先审阅敏感资料及商业策略；全面信息披露仅需于聆讯后阶段进行。
- 保密申报安排已扩展至所有新上市申请人（此前仅适用于生物科技公司、特专科技公司及第二上市申请人）。
- 在上市前的聆讯后阶段，仍须按照规定进行充分信息披露，以确保市场透明度。
- 发行人仍须刊发聆讯后资料集，发布时间不得迟于以下时间中最早者：(a) 新上市申请人首次向机构或其他专业投资者派发任何非正式招股文件时；(b, ) 累计投标程序开始时，不论当中新申请人与机构或其他专业投资者会否举行会议（不论是实地举行或通过视像会议或任何其他媒介进行）亦不论有否派发非正式招股文件，及；(c) 若新申请人亦计划于香港进行首次公开发售时或在相若时间将其证券在海外交易所上市，新申请人于海外刊发类似聆讯后资料集的资料时。

# 优化退回机制

- 如上市申请因资料不完整而被退回，联交所将披露所有参与准备申请材料的专业机构名称及角色。
- 上市申请被退回后，联交所将于指定网页展示参与各方上市申请的专业人士的身份，包括：保荐人；公司的法律顾问（包括有关香港法例及其他司法辖区的法律（如适用））；保荐人的法律顾问（包括有关香港法例及其他司法辖区的法律（如适用））；申报会计师及独立核数师；行业顾问；任何同意将其报告、意见、声明或估值的任何副本或节录纳入申请版本，且在申请版本中包含或引用的其他专家；发起人。
- 有关安排旨在将问责范围扩大至保荐人以外的其他专业顾问，而非仅披露保荐人资料。
- 八周禁止申请期：由上市科作出退回决定之日起，直至以下较早发生者 (a)提出任何适用的复核程序完成之日；或 (b) 提出复核程序的时限届满之日。

# 主板上市特别制度

# 特别制度

1. 不同投票权架构（WVR）的公司——第8A章
2. 矿业公司——第18章
3. 生物科技公司——第18A章
4. 特殊目的收购公司（SPAC）——第18B章
5. 特专科技公司——第18C章
6. 由GEM转往主板上市——第9A章
7. 海外发行人双重主要上市——第19章
8. 合资格发行人第二上市——第19C章

# 特别制度一览

| 制度              | 最低市值                           | 收入                             | 特别资格要求                        | 主要禁售期                       | 股票标记 |
|-----------------|--------------------------------|--------------------------------|-------------------------------|-----------------------------|------|
| WVR (8A)        | 60亿港元或200亿港元                   | ≥60亿港元, 且在经审计的最近一个会计年度收入 ≥6亿港元 | 创新产业公司 + 实质的SII投资             | 12个月 (WVR控权人)               | W    |
| 生物科技 (18A)      | 15亿港元                          | 无                              | 已超越概念阶段 + 至少1项核心产品            | 6个月 (基石投资者)<br>6-12个月 (控权人) | -    |
| SPAC (18B)      | IPO募资不少于港币10亿, 且发起人未上市股份不少于10% | 不适用                            | 持牌发起人 + 仅限专业投资者               | 12个月 (继承公司的发起人)             | Z    |
| 特专科技 (18C 已商业化) | 40亿港元                          | 2.5亿港元                         | 特专科技行业 + 研发支出占比 ≥15%          | 12个月 (控权人、关键人士)             | -    |
| 特专科技 (18C 未商业化) | 80亿港元                          | 无<br>(但须具备达到2.5亿港元收入的可信路径)     | 同上, 但研发比例更高 (约30%-50%, 取决于收入) | 24个月 (控权人、关键人士)             | P    |
| 第二上市 (19C)      | 30亿至400亿港元                     | 视情况而定                          | 在合格交易所至少有2-5年良好上市记录*          | 可能可申请豁免                     | S    |

SII (Sophisticated Independent Investor) = 资深独立投资人

\*(1) 在合格交易所满5年 (非WVR) ; (2) 在合格交易所满2年 (非WVR, 且市值达港币100亿元) ; (3) WVR发行人为2年。

矿业公司适用《上市规则》第18章下的特别上市制度要求。

## 不同投票权架构公司—— 第8A章

- “不同投票权”是指某一类别股份所附带的投票权，高于或优于普通股所附带的投票权，或其他与受益人在发行人股本证券中的经济利益不成比例的治理权利或安排。
- “不同投票权架构（WVR架构）”是指导致不同投票权存在的发行人架构。
- 仅新申请人可使用WVR架构上市（主板《上市规则》8A.05条）
- 上市发行人不得将带WVR的股份比例提高至超过上市时已发行比例（主板《上市规则》8A.13条）
- 如果上市时市值 $\geq$ 400亿港元，不同投票权比率上限可提高至20比1（已上市的不同投票权发行人不适用该项提升安排）。

# 主要上市要求（第8A章, 指引信93-18）

## 路径A（新科技）

## 路径B（新业务模式）

### 创新产业公司定义

- 采用了新颖的科技或对其核心业务的新颖性有重要作用的科技；同时，其成功须证明可归因于研发、知识产权或无形资产价值

- 其成功经营有赖于在核心业务中使用不一定借助科技的新业务模式；该商业模式预期能够在其业务记录期内实现至少30%的强劲复合年增长率，并凭借差异化商业模式取得行业领先地位。

### 外界认可

- 路径A申请人必须已经获得一名单一资深投资者\*的投资。

- 路径B的申请人须已获得至少一名资深投资者\*作出的具规模第三方投资，而该资深投资者须于首次公开招股时仍然持有有关投资。上市时相关资深投资者须合计保留不少于其投资额10%的权益；惟预计上市时市值超过200亿港元规模特别庞大的申请人可获例外处理。

\*“资深投资者”的含义：联交所将按个别具体情况，在评估个别投资者是否属于资深投资者时，考量其相关投资经验以及于相关范畴的知识及专业技能，而投资者可依靠其净资产、管理资产总值、投资组合规模或投资记录等证明上述因素。通常而言，就此目的而言，如投资者符合港交所关于特殊目的收购公司及特专科技公司的相关指引中，任何一项关于资深投资者的资格标准，港交所一般会将该投资者视为资深投资者。

# 主要上市要求（第8A章, 指引信93-18）

|           |                                                                                                                                                                                                           |
|-----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 市值        | <p>寻求以WVR架构上市的申请人，须满足以下其中一项：</p> <ul style="list-style-type: none"><li>i. 上市时市值至少200亿港元；或</li><li>ii. 上市时市值至少60亿港元，且最近一个经审计财政年度收入至少6亿港元（主板《上市规则》8A.06条）</li></ul>                                         |
| 公司往绩      | <ul style="list-style-type: none"><li>• 申请人须证明其业务具备高增长往绩，可按业务经营、用户、客户、销量、收入、利润及 / 或市值（视情况而定）等经营指标衡量，且预期其高增长轨迹将持续。</li></ul>                                                                               |
| WVR受益人的贡献 | <ul style="list-style-type: none"><li>• 各WVR受益人须对业务增长负有重大责任（通过其技能、知识及 / 或战略方向），尤其在公司价值很大程度归因于无形人力资本时。</li></ul>                                                                                           |
| WVR受益人的角色 | <ul style="list-style-type: none"><li>• 各WVR受益人须为在业务中发挥积极执行角色的个人，并对业务持续增长作出重大贡献。各WVR受益人在上市时均须为发行人董事。</li></ul>                                                                                            |
| 上市时最低经济利益 | <ul style="list-style-type: none"><li>• 不同投票权受益人于申请人首次上市时，必须合计实益拥有申请人已发行股本中不少于10%的相关经济权益；如该等权益于上市时的价值不少于40亿港元，则最低持股比例可降至5%。</li></ul> <p>注：如较低持股比例在绝对金额上仍属非常重大，联交所可接受较低最低持股比例。例如申请人首次上市时预计市值超过800亿港元。</p> |

## 路径A：创新产业公司资格的自动推定

- 某些类别的申请人会被自动视为符合路径A下的创新产业公司要求，即使申请人是依据《上市规则》第8章上市，而不是依据相关特殊章节上市。
- 1. **合资格生物科技公司申请人（第18A章）**：如满足以下条件，即符合自动推定资格：已将至少一项核心产品推进至市场；在上市前12个月内，持续开展该产品的研发活动；以及持有与该产品相关的知识产权。
- 2. **合资格特专科技公司申请人（第18C章）**：如满足以下条件，即符合自动推定资格：已将一项或多项特专科技产品商业化；以及符合《上市规则》第18C.04条规定的适用研发开支门槛。
- 上述自动推定不会免除其他要求。申请人仍须证明公司已取得成功，并符合外部认可标准。
- 香港交易所的《新上市申请人指南》对“资深投资者”资格作出了进一步说明，根据净资产或管理资产总值、投资记录、以及在相关领域的专业知识评估投资者。

# WVR受益人的持续要求

- 不同投票权受益人必须为申请人上市时的董事会成员。（主板《上市规则》8A.11条）。
- 上市后任何时候若有以下情况，不同投票权受益人于上市发行人的不同投票权必须终止：(1) 该受益人身故；(2) 其不再是发行人董事；(3) 本交易所认为其无行为能力履行董事职责；或(4) 本交易所认为其不再符合《上市规则》所载的关于董事的规定。（主板《上市规则》8A.17条）

# WVR权力限制与股东保障

## WVR权力限制 (主板《上市规则》8A.10条)

- 不同投票权股份的投票权比率上限为10:1；对于上市时市值≥400亿港元的发行人，有关上限可提高至20:1。（修订内容与上海证券交易所和深圳证券交易所的主板及专业板块要求保持一致）

## 非WVR股东的表决权 (主板《上市规则》8A.09条)

- 非WVR股东在上市发行人股东大会上必须至少拥有10%的表决权。

注：这意味着发行人上市的不同投票权架构不可将股东大会的投票权全部赋予不同投票权股份的受益人。

## 仍须按“一股一票”决定的事项 (主板《上市规则》8A.24条)

- (1) 上市发行人组织章程文件的变动（不论以何种形式）；
- (2) 任何类别股份所附带权利的变动；
- (3) 委任或罢免独立非执行董事；
- (4) 委聘或辞退核数师；及
- (5) 上市发行人自愿清盘。

# WVR权力限制与股东保障

## 披露（警告）

（主板《上市规则》8A.37；8A.42条）

- 采用WVR架构的发行人，必须在其所有上市文件、定期财务报告、通函、通知及公告首页载有“具不同投票权控制的公司”警告，并说明WVR架构、采用该架构的理由及股东所面对的相关风险。
- 采用WVR架构的发行人，其上市股本证券股份简称末尾须加上标记「W」。

## 强化企业管治

（主板《上市规则》8A.30(1)；8A.34条）

- 须设立企业管治委员会，负责审阅、监察及报告采用WVR架构的发行人是否符合WVR保障措施、是否符合全体股东利益，并确认WVR受益人在全年均为董事会成员。
- 须持续委任合规顾问，就任何与WVR架构有关事项、任何WVR受益人在发行人中拥有权益的交易，以及发行人、其附属公司 / 其股东与任何WVR受益人之间可能存在的利益冲突提供意见。

# 生物科技公司——第18A章

- “生物科技”指运用科学及技术开发具有医疗或其他生物应用的商业产品。
- “生物科技公司”指主要从事生物科技产品研发、应用及商业化的公司；“生物科技产品”指生物科技产品、工艺或技术。

# 主要上市要求

## 公司性质

- 至少拥有一项已通过概念阶段的核心产品（根据联交所规定的发展里程碑进行评估）。
- 在申请上市前至少12个月主要从事核心产品的研究及开发活动。
- 拥有与核心产品相关的已注册专利、专利申请及 / 或知识产权组合。

## 市值 (《上市规则》8.05、 18A.03条)

- 满足第8章要求，但可豁免《上市规则》8.05条下财务测试
- 上市时初始市值须至少为15亿港元

## 经营纪录 (《上市规则》18A.03条)

- 在大体相同的管理层下，于当前业务线拥有三年经营纪录

## 加强营运资金规定

- 须满足加强营运资金规定（招股章程日期后未来12个月所需营运资金的125%），且该等资金应主要用于一般、行政及经营成本（包括生产成本）以及研发成本。

# 生物科技发行人的具体指引（指引信92-18）

## 对于药物——药品（小分子药物）及生物制剂

- 已完成I期临床试验；如为已获批准产品（如FDA 505(b)(2)路径），则至少已完成一项人体试验；以及
- 主管机关不反对开展II期临床试验。

## 对于医疗器械（包括诊断设备）

- 属II类医疗器械（或同等等级）或以上；
- 至少已完成一项人体临床试验；
- 主管机关或认可机构不反对继续进行临床试验或开始销售该器械。

## 对于其他生物科技产品

- 按个案审议；
- 需参考开发里程碑证明其已超越概念阶段；
- 需具备适当框架或客观指标，以便投资者作出知情投资决定。

# 生物科技发行人的具体指引（新上市申請人指南）

## 作为生物科技公司的新申请人的所有权连续性

- 联交所在评估申请人是否适合上市时，会审视申请日期前12个月内申请人所有权是否有任何变动。

## 实质投资

- 申请人须在上市前已获得相当数额的第三方投资；
- 该投资者须在上市时仍然持有投资。
- 联交所会按个案情况评估第三方投资是否构成“实质投资”。作为指示性基准，以下投资金额一般会被视为“有实质投资”：

| 上市申请人的市值    | 占已发行股本总数的投资比例 |
|-------------|---------------|
| 15亿港元至30亿港元 | ≥ 5%          |
| 30亿港元至80亿港元 | ≥ 3%          |
| 超过80亿港元     | ≥ 1%          |

# 生物科技公司的强化披露（《上市规则》18A.04条）

生物科技公司还须在其上市文件中披露（包括但不限于）：

- 战略目标
- 核心产品详情
- 核心产品的研发阶段及商业化预期时间表
- 已获授、已注册及已申请专利的详情
- 董事及高级管理层的相关经验，以及与关键管理及技术人员签订的服务协议主要条款
- 核心产品审批程序的一般及特定风险
- 对业务运营具有重大影响的信息及现金经营成本估算

# 风险管理特别措施

- 如生物科技公司的主营业务发生根本性变化，须事先取得联交所批准。（主板《上市规则》18A.10条）
- 如业务运营未达到规定要求，适用标准的18个月补救期限。
- 适用加速除牌程序：如未能重新符合维持足够业务运作水平或具足够价值的有形资产及 / 或具足够潜在价值的无形资产之要求，其补救期不超过12个月；如未能补救，联交所可取消其上市地位。（主板《上市规则》13.24及18A.09条）

## 特殊目的收购公司——第18B章

- 特殊目的收购公司（SPAC）是指：(i) 本身没有经营业务；且 (ii) 仅为进行与收购目标公司或业务合并相关的交易（De-SPAC交易）而设立的公司，目的是在预定期限内（通常约24个月）促使目标公司作为继承公司上市。
- 如未能在该期限内成功完成De-SPAC交易，SPAC将被清盘，其资产将予以变现。

# 主要上市要求

## 募资金额

- 最低募资金额须为10亿港元。

## 发行价

- 每股发行价不得低于10港元。

## 投资限制（《上市规则》18B.05条）

- 在完成业务合并交易前，仅限《证券及期货条例》下定义的专业投资者（即机构专业投资者及非机构专业投资者）认购及买卖SPAC证券。
- 每类SPAC证券（股份及 / 或认股权证）须分配予至少75名专业投资者，其中至少20名须为机构专业投资者。该规定较早前建议的“至少30名机构专业投资者”有所放宽。

# De-SPAC交易要求

|                                |                                                            |
|--------------------------------|------------------------------------------------------------|
| De-SPAC目标的公允价值（《上市规则》18B.39条）  | De-SPAC目标的公允价值须至少相当于SPAC IPO募资额的至少80%。香港交易所评估公允价值时会考虑多项因素。 |
| 独立第三方投资（《上市规则》18B.40条）         | SPAC须从独立第三方专业投资者取得资金，以完成De-SPAC交易。所需投资金额取决于De-SPAC目标的规模。   |
| 重要独立专业投资者的最低投资额（《上市规则》18B.41条） | 独立第三方投资中须包含独立资深投资者的重大投资，并满足具体准则的最低百分比。                     |
| 公布De-SPAC交易（《上市规则》18B.44条）     | SPAC须在De-SPAC交易条款最终确定后尽快刊发De-SPAC公告。                       |
| De-SPAC交易的股东批准（《上市规则》18B.53条）  | De-SPAC交易须经SPAC股东于股东大会上批准；不能以股东书面批准代替。                     |
| De-SPAC交易完成期限（《上市规则》18B.70条）   | De-SPAC交易须于SPAC上市日期起36个月内完成。                               |
| 延长SPAC公告期限或交易期限（《上市规则》18B.72条） | 在取得股东批准的前提下，SPAC可申请将公告期限或交易期限延长六个月。                        |

# SPAC发起人与董事资格及持牌要求（指引信113-22）

## SPAC发起人的资格：

|         |                                                  |
|---------|--------------------------------------------------|
| 香港交易所评估 | 香港交易所会评估SPAC发起人的品格、经验及诚信，包括设立SPAC或持有SPAC发行股份的人士。 |
| 胜任能力标准  | SPAC发起人须证明其胜任能力与其拟担任的职位相称。                       |

## 证监会持牌要求：

|             |                                                              |
|-------------|--------------------------------------------------------------|
| 上市时及持续期间的要求 | 至少一名SPAC发起人须持有《证券及期货条例》下第6类（就机构融资提供意见）及 / 或第9类（资产管理）受规管活动牌照。 |
| 发起人股份持有     | 该持牌SPAC发起人须实益拥有至少10%的发起人股份；该等股份须由SPAC按名义代价单独向其发行，并与SPAC股份区分。 |
| 海外认可资格      | SPAC指引信允许证监会按个案考虑，对持有与证监会第6类或第9类牌照等同的海外资格的SPAC发起人，豁免其持牌要求。   |

# SPAC发起人与董事资格及持牌要求（指引信113-22）

## SPAC发起人的重大变更（《上市规则》18B.32条）：

|      |                                                                                                            |
|------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 批准要求 | 如控权SPAC发起人（单独或连同其紧密联系人控制或有权控制已发行发起人股份50%或以上，或为单一最大SPAC发起人），或发起人的资格/适当性发生重大变动，须经SPAC股东于股东大会通过特别决议及获香港交易所批准。 |
| 重大变动 | 包括：发起人退出或新增、发起人控制权变动，或因牌照被撤销 / 暂停或违反相关法律法规而导致其资格 / 适当性发生变化。                                                |

## SPAC董事（《上市规则》18B.13条）：

|         |                                                       |
|---------|-------------------------------------------------------|
| 董事会组成要求 | SPAC董事会须至少包括两名就第6类及第9类活动获证监会发牌的人士，其中一人须为SPAC发起人的持牌人士。 |
| 独立非执行董事 | 根据香港交易所《上市规则》第3章，独立非执行董事须至少占SPAC董事会三分之一，且不少于三名。       |

# 股份赎回及锁定要求

|                            |                                                                                                                   |
|----------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 股份赎回（《上市规则》18B.57条）        | 在若干事项发生前（如De-SPAC交易、SPAC发起人重大变更或延长期限），股东必须获给予按IPO价格赎回其股份的机会。                                                      |
| 继承公司股份的公开市场（《上市规则》18B.65条） | 继承公司上市时所需的最低股东人数由300名下调至至少100名。                                                                                   |
| SPAC发起人禁售（《上市规则》18B.66条）   | SPAC发起人在De-SPAC交易完成后12个月内，不得出售其在继承公司中的持股。                                                                         |
| 控股股东禁售（《上市规则》18B.67条）      | 继承公司的控股股东在上市后处置股份方面须受禁售限制。                                                                                        |
| 除牌（《上市规则》18B.74条）          | 特殊目的收购公司必须在停牌后一个月內退回其在首次发售中筹集的资金，以每股特殊目的收购公司股份不低于其首次发售时的股份发行价，按比例将《上市规则》第18B.16条所述托管账户中的款项分派或支付予所有特殊目的收购公司股份的持有人。 |

# 特专科技公司——第18C章

申请人的资格或适合性标准，会因其商业化程度不同而有所差异。分为两类：已商业化公司及未商业化公司。

| 资格要求                                               | 已商业化公司 | 未商业化公司                                                                                                                                  |
|----------------------------------------------------|--------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 最低预期市值                                             | 40亿港元  | 80亿港元                                                                                                                                   |
| 最近一个经审计财政年度最低收入                                    | 2.5亿港元 | 无要求，但须证明存在达到2.5亿港元收入门槛的“可信路径”                                                                                                           |
| 最低研发开支比率门槛<br>(上市前最近三个财政年度中至少两个财政年度按年度计算；以及三年合计计算) | 15%    | 按最近一个经审计财政年度收入划分： <ul style="list-style-type: none"><li>• <math>\geq 1.5</math>亿港元：30%</li><li>• <math>&lt; 1.5</math>亿港元：50%</li></ul> |

# 主要上市要求

|                              |                                                                                                                   |
|------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 所有权连续性                       | 在上市申请日期前12个月，以及直至发售及 / 或配售成为无条件前的整个期间保持连续                                                                         |
| 最低自由流通量                      | 在香港交易所上市且不受任何出售限制的股份，于上市时市值须至少达6亿港元                                                                               |
| 优化的价格发现机制                    | 发售股份（未行使超额配股权前）中至少50%须由“独立定价投资者”认购（包括机构专业投资者，以及资产管理规模、基金规模或投资组合规模至少10亿港元并符合相同独立性要求的其他投资者）                         |
| 公开认购部分最低分配比例<br>（占发售股份总数百分比） | <ul style="list-style-type: none"><li>• 5%——初始分配</li><li>• 10%——超额认购10倍至少于50倍</li><li>• 20%——超额认购50倍或以上</li></ul> |
| 现有股东认购IPO股份                  | <ul style="list-style-type: none"><li>• 持股少于10%的股东可作为基石投资者或承配人认购</li><li>• 持股10%或以上的股东可作为基石投资者认购</li></ul>        |
| 盈利                           | 无要求                                                                                                               |

# 主要上市要求

|                                             | 已商业化公司                                                                                                                                                                                                                | 未商业化公司                                                                                                                                                                                                             |
|---------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 上市时第三方投资者的最低总投资额要求（占申请人于未行使超额配股权前已发行股本的百分比） | <ul style="list-style-type: none"><li>• 20%（市值<math>\geq</math>60亿港元且<math>&lt;</math>150亿港元）</li><li>• 15%（市值<math>\geq</math>150亿港元且<math>&lt;</math>300亿港元）</li><li>• 10%（市值<math>\geq</math>300亿港元）</li></ul>     | <ul style="list-style-type: none"><li>• 25%（市值<math>\geq</math>100亿港元且<math>&lt;</math>150亿港元）</li><li>• 20%（市值<math>\geq</math>150亿港元且<math>&lt;</math>300亿港元）</li><li>• 15%（市值<math>\geq</math>300亿港元）</li></ul> |
| 第三方投资者指示性最低投资基准                             | <p>合计于上市申请日期及上市申请前12个月期间持续持有申请人已发行股本至少10%；或在申请日期前至少12个月已向申请人累计投资至少15亿港元（不包括在申请当日或之前已作出的后续减持）。</p> <p>前提是其中至少两名领航资深独立投资者：各自于上市申请日期及上市申请前12个月期间持续持有申请人已发行股本至少3%；或在申请日期前至少12个月各自向申请人投资至少4.5亿港元（不包括在申请日期或之前已作出的后续减持）。</p> |                                                                                                                                                                                                                    |

# 上市后禁售期要求

| 人士<br>(包括其各自紧密联系人)                                                                                                                                          | 禁售期     |        |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|--------|
|                                                                                                                                                             | 已商业化公司  | 未商业化公司 |
| 控股股东                                                                                                                                                        | 12个月    | 24个月   |
| “关键人士”，包括： <ul style="list-style-type: none"> <li>• 创始人（包括主要经营附属公司的创始成员）</li> <li>• 不同投票权受益人</li> <li>• 执行董事及高级管理层</li> <li>• 负责技术营运及 / 或研发的关键人员</li> </ul> | 12个月    | 24个月   |
| 符合上述指示性最低投资基准的领航资深独立投资者                                                                                                                                     | 6个月     | 12个月   |
| 基石投资者                                                                                                                                                       | 一般至少6个月 |        |

# 合资格发行人的第二上市——第19C章

合资格发行人指在合资格交易所主要上市的发行人（即纽约证券交易所、纳斯达克证券市场、伦敦证券交易所主市场（属英国金融行为监管局高级上市板块））。

- “获豁免大中华发行人”指于2017年12月15日或之前已在合资格交易所主要上市，且其重心位于大中华地区的大中华发行人。
- “非获豁免大中华发行人”指于2017年12月15日后才在合资格交易所主要上市的大中华发行人。
- 采用WVR架构的海外发行人，必须在合资格交易所具备至少两个完整财政年度的良好合规纪录。（《上市规则》19C.04条）

# 上市资格

采用WVR架构的海外发行人，必须在合资格交易所具备至少两个完整财政年度的良好合规纪录（《上市规则》19C.04条），并须满足以下其中一项条件（《上市规则》19C.05条）：

- (1) 上市时市值至少200亿港元；或
- (2) 上市时市值至少60亿港元，且最近一个经审计财政年度收入至少6亿港元。

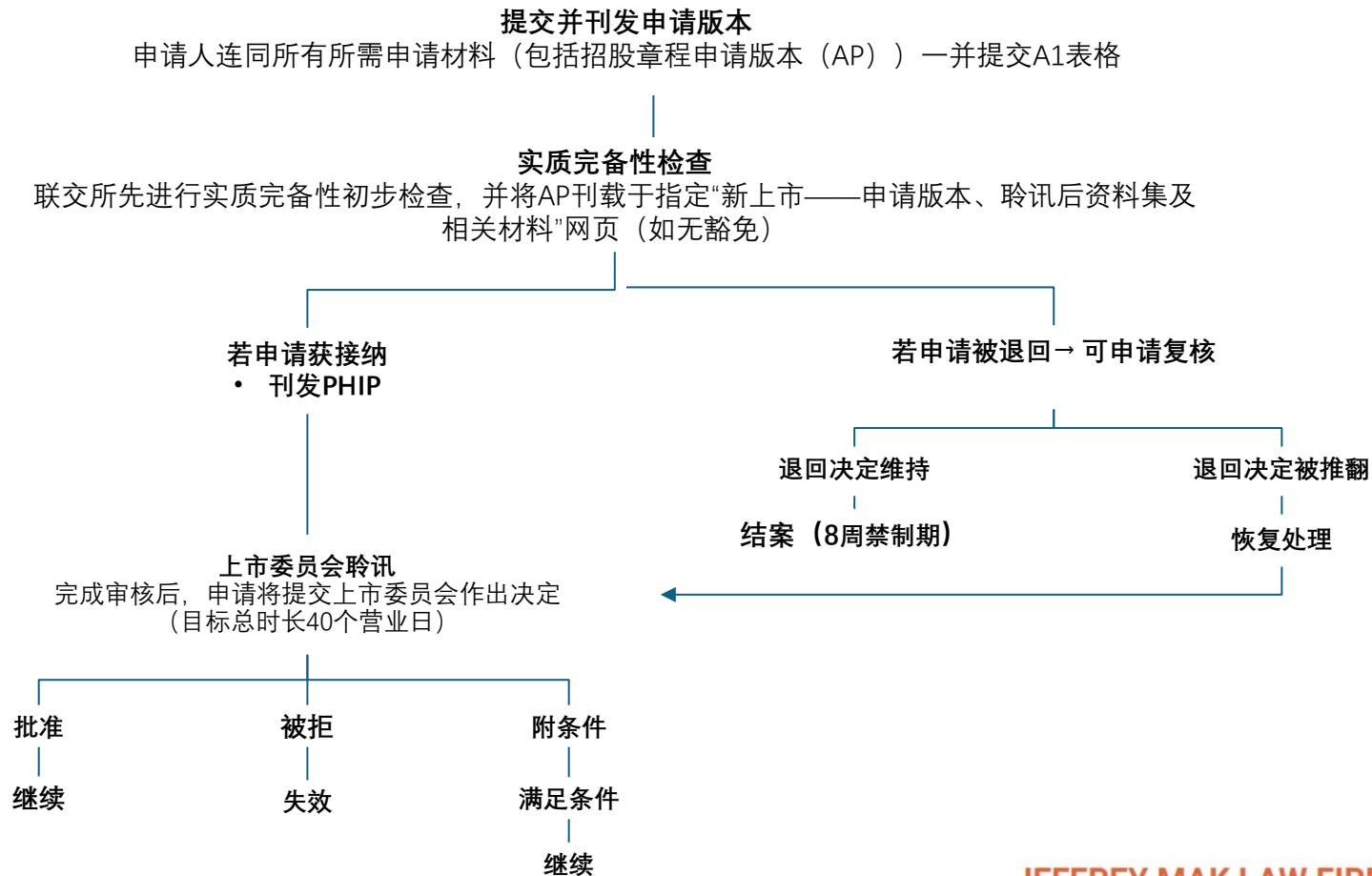
未采用WVR架构的海外发行人，则须符合标准A或标准B：

|          | 标准A                |                       | 标准B                |
|----------|--------------------|-----------------------|--------------------|
|          | 海外发行人              | 非大中华发行人               |                    |
| 良好监管合规纪录 | 在合资格交易所至少有五个完整财政年度 | 在任何认可证券交易所至少有五个完整财政年度 | 在合资格交易所至少有两个完整财政年度 |
| 市值       | 上市时至少30亿港元         |                       | 上市时至少60亿港元         |

# 已商业化特专科技公司的灵活安排

- 香港交易所《上市规则》现允许已开展商业活动的**生物科技公司**及**特专科技公司**（统称“合格特专公司”），选择依据第18A章或第18C章上市，即使其财务状况已符合《上市规则》第8章的一般上市资格要求。
- 依据：特专章节的若干规定原本是针对尚未产生收入或处于早期发展阶段的公司而制定。对于已经符合《上市规则》第8.05条财务资格测试的公司，该等合格本身已能够证明其具备商业可行性，因此不再对合格特专公司适用上述规定。
- 取消此前的要求，即公司一旦符合《上市规则》第8.05条的财务资格测试，便须转为按照一般上市制度上市。
- 优势：赋予发行人灵活性，使发行人能够选择最适合自身业务的上市框架。

### 3. IPO审核程序



# 如申请被退回（非大致完备）

申请人及保荐人会收到一封退回决定函。

## 退回决定的加速复核程序

- 申请人 / 保荐人可根据《上市规则》申请对退回决定进行加速复核程序。
- 申请会先由上市委员会进行首次复核聆讯；如再申请且获准，可由上市复核委员会进行第二次复核聆讯。

## 结果及禁制期

如退回决定被维持（经复核后，或未申请复核）：该申请会被视为已退回。

- 适用8周禁制期：自退回决定函发出之日起8周内，不得提交新的上市申请（须附全新申请材料及AP）。

如退回决定被推翻：

- 原申请将恢复处理，并进入实质审核阶段。

# 如申请获接纳为大致完备

## 实质审核

- IPO审核部及证监会会开始详细审阅申请材料，并发出意见函。
- 首轮意见函及后续轮次的时间，按强化后的申请时限框架执行，并视乎意见数量、复杂程度，以及回复的质量与时效而定。

## 刊发PHIP（如适用）

- 当申请推进至相当阶段且拟启动发售时，将提交并刊发PHIP，载于指定AP / PHIP网页及申请人的“新上市” / 公司资料页。

# 上市委员会审议

- 经审核后，申请会提交上市委员会作出决定。
- 上市委员会可根据《上市规则》批准（可附条件或不附条件）、不予批准 / 拒绝，或就申请作出其他决定。

## 上市委员会决定的复核

- 如上市委员会不批准申请，申请人 / 保荐人可按《上市规则》申请复核。
- 第一次复核聆讯（如可用，再由上市复核委员会进行第二次复核聆讯）可推翻或维持原决定。

# 结果及HKEXnews状态

| 结果 | 获批准并继续上市                                                                                | 被拒绝 / 不予批准<br>(经任何复核后)                                                                                               | 失效或撤回                                                                                                                             |
|----|-----------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 状态 | <p>满足条件（如有）后，招股章程获授权注册股份上市买卖。</p> <p>AP / PHIP及相关公告将继续可供查阅，并链接至发行人在HKEXnews上的公司资料页。</p> | <p>申请转为非活跃并视为被拒。</p> <p>AP / PHIP标示为“Rejected（被拒）”；有关申请的“新上市”信息不再保持活跃。</p> <p>被拒申请并无单独8周禁制期，但任何未来再次申请均须提交全新A1表格。</p> | <p>申请被视为非活跃。</p> <p>AP / PHIP及相关材料继续保留于指定网页，并标示为“Lapsed（失效）”或“Withdrn（撤回）”，同时从活跃新上市名单中移除。</p> <p>不设特定禁制期，但任何未来再次申请均须提交全新A1表格。</p> |

## 4. 主要专业中介参与方

# 核心团队职责

| 参与方         | 主要角色             | 关键交付成果          | 委任时间            |
|-------------|------------------|-----------------|-----------------|
| 保荐人         | 统筹整体项目、尽职调查及A1申请 | 上市申请文件 + 审核问询回复 | 最迟于提交A1前至少6个月委任 |
| 发行人律师       | 公司架构梳理、招股章程起草    | 法律尽调 + 发行人章节起草  | 全程参与            |
| 保荐人 / 承销商律师 | 验证工作、承销协议        | 验证备忘录 + 交易文件    | 全程参与            |
| 申报会计师       | 财务尽调             | 会计师报告 + 安慰函     | 覆盖营业纪录期         |
| 整体协调人 (OC)  | 簿记建档、定价、分配       | 分配建议            | 最迟于递交A1前至少2个月委任 |
| 股份过户处       | 处理IPO流程、维护股东名册   | FINI提交、分配文件     | 启动前至T+2期间       |

# 扩展团队

- 物业估值师、内部控制顾问、独立行业顾问
- 承销商 / 账簿管理人（负责机构及零售分销）
- 收款银行（处理认购款项）
- 财经印刷商（负责招股章程制作）
- PR / IR顾问（负责沟通策略）

## 5. 簿记建档与分配

# 强制整体协调人（Overall Coordinator）的目的

|        |                                                                                                                                                                       |
|--------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 适用范围   | <ul style="list-style-type: none"><li>• 适用于依据主板及GEM《上市规则》进行、且涉及簿记建档或配售的IPO及其他与上市有关的股份发售；</li><li>• 适用于已上市公司进行簿记建档的二级股票发售；以及</li><li>• 适用于在香港进行簿记建档或配售的债券发售。</li></ul> |
| 拟解决的问题 | <ul style="list-style-type: none"><li>• 集团成员之间职责分工不清；</li><li>• 个别机构延迟加入集团并扰乱订单簿及分配流程；以及</li><li>• 保荐人 / CMI费用与其职责和角色不匹配。</li></ul>                                   |

# OC的角色与职责

|    |                                                                                                                                                                       |
|----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 委任 | <ul style="list-style-type: none"><li>• 主板IPO：须在提交A1上市申请前至少2个月，委任独立OC担任保荐人</li><li>• 所有OC须在提交上市申请后不迟于2周内、且在进行任何簿记建档 / 配售活动前委任</li><li>• 开展簿记建档前，须通过书面协议完成委任</li></ul> |
| 角色 | <ul style="list-style-type: none"><li>• 定义为负责整体管理发售、协调簿记建档及配售的银团资本市场中介人（CMI）</li><li>• 就发售价向发行人提供意见</li><li>• 负责重新分配股份及行使超额配股权</li></ul>                              |
| 费用 | <ul style="list-style-type: none"><li>• 须向证监会申报总费用、固定费用与酌情费用的分拆（以及分配基准）</li></ul>                                                                                     |

# IPO分配与回拨安排（自2025年8月4日起生效）

## 核心变化：双机制 + 机构投资者保底分配

- 旨在加强机构定价发现，并降低定价过高的风险。
- 提升香港对国际机构资本的竞争力。

## 机构投资者最低分配比例：

- 发行人须将至少40%的IPO发售股份分配至簿记建档配售部分（机构投资者）。
- 虽低于最初建议的50%，但较旧制度（并无机构最低保底）是重大改变。

## 可选择的分配机制：

- 新上市申请人可在机制A（回拨型）与机制B（固定分配、无回拨）之间选择。
- 注：特专科技公司（第18C章）须继续适用为其设计的既有分配及回拨机制（主板《上市规则》19C.09条），不适用机制A或B。

# 机制A——超额认购回拨

## 零售初始分配：5%

根据公开认购（零售）部分的超额认购水平，从机构配售部分回拨股份至公开认购部分。

| 公开认购超额认购倍数    | 零售部分总分配比例 | 回拨比例 |
|---------------|-----------|------|
| 少于15倍         | 5%（初始比例）  | 无    |
| 15倍或以上至少于50倍  | 10%       | +5%  |
| 50倍或以上至少于100倍 | 20%       | +15% |
| 100倍或以上       | 35%（最高）   | +30% |

- 如触发全额回拨（零售部分增至35%），且基石投资者原先认购超过发售股份的25%，其分配比例可能被相应调减。
- 对于大型发售项目，联交所可按现行指引个案授予豁免。

## 两种机制比较

| 项目       | 机制A                        | 机制B               |
|----------|----------------------------|-------------------|
| 初始零售分配   | 5%（固定）                     | 10%-60%（由发行人选择）   |
| 回拨       | 有，于15倍 / 50倍 / 100倍超额认购时触发 | 无                 |
| 零售最高分配比例 | 35%                        | 60%（预先设定）         |
| 机构分配下限   | ≥40%（计及任何回拨后）              | ≥40%              |
| 适用性      | 适合预期零售需求强、希望保留灵活性的发行人      | 适合重视分配确定性与稳定性的发行人 |

## 机制B——酌情固定分配（不设回拨机制）

### 替代机制：固定公开认购分配，不进行重新分配

- 发行人可选择在发行开始时，预先将发售总量中的固定比例（介于 10% 至 60%）分配至公开认购部分，且不设回拨机制。
- 机制 B 项下的公开认购最高分配比例已提高至 60%（较原先建议的 50% 上调）。
- 该机制旨在满足希望对最终分配结果具有更高确定性，并愿意设定较高初始公开认购比例的发行人需求。

# 持有人分布——相关规则

- 在机构配售（建簿）部分进行股份配售时，必须确保上市时股东分布充分广泛（参见《新上市申请人指南》第 4.15 章第 3 段）。
- 旧有的公式化测试标准（即至少 100 名承配人；以及每配售 100 万港元须有 3 名持有人）已自 2025 年 8 月 4 日起废除。
- 联交所可要求申请人及整体协调人证明，该配售安排能够实现充分的持有人分布，并支持形成一个真实开放的市场。

## 防止的三类问题

- 防止人为制造公众持股——若股份仅配售予少数相互关联或不活跃账户，并不能形成真正的公开市场。
- 防止价格被操控——过度集中的分配会使少数人士对上市后的股价产生不当影响。
- 防止变相控制——关联人士通过代名人安排取得配售股份，表面上符合公众持股要求，实质上却形成隐性控制。

# 承配人分布——特定机制规则及第18C章要求

## 机制 A 与机制 B：适用相同原则

- “充分分布”的要求适用于机构部分（占发售总量不少于 40%），并同时适用于机制 A 及机制 B。
- 在两种机制下，整体协调人均须能够向香港交易所证明，最终承配人名单反映了真实的独立第三方分配；如香港交易所认为有关名单存在过度集中情况，可能会提出查询。

## 第18C章特专科技公司——额外的强制性要求

- 至少 50% 的发售总股份（于超额配股权行使前）必须分配予独立定价投资者（IPSI）。
- 独立定价投资者必须为以下其中一类投资者：(i) 机构专业投资者；或(ii) 其资产管理规模（AUM）、基金规模或投资组合规模至少达 10 亿港元的其他投资者，且每名该等投资者均须独立满足相同的独立性要求。
- 独立定价投资者必须与发行人及彼此之间均保持真正独立——此项要求较一般的“充分分布”测试更为严格，且须作为一项独立核查的额外要求予以满足。

# 基石投资者与普通承配人的比较

|                   | 基石投资者                                                                   | 一般承配人         |
|-------------------|-------------------------------------------------------------------------|---------------|
| 配售安排              | 按发售价获保证配售，配售量预先确定                                                       | 由整体协调人建议并酌情决定 |
| 锁定期               | 上市后至少6个月                                                                | 无             |
| 信息披露              | 须于招股章程中具名披露                                                             | 毋须逐一披露        |
| 是否计入 40% 机构配售最低比例 | 是                                                                       | 是             |
| 回拨风险              | 在机制 A 下，如基石配售占发售总量超过 25%，且触发全面回拨至 35%（即公开认购获不少于 100 倍超额认购），基石配售规模可能须予下调 | 不受影响          |

## 6. 定价至上市

FINI于2023年11月生效

# FINI——革新结算流程

- FINI (Fast Interface for New Issuance) 是香港交易所为所有主板及GEM新股上市及后续公开发售设立的强制数字化平台。
- 作为香港交易所更广泛无纸化上市制度的一部分，于2023年11月22日推出。

## 核心变革：T+5 → T+2

- FINI通过数字化及简化定价后流程（认购、分配、结算），将标准IPO结算周期由T+5缩短至T+2。
- 在例外情况下可采用T+3或更长结算期（须书面申请并经香港交易所批准）。

## 过渡安排

招股章程于2023年11月22日或之前刊发的IPO → 继续沿用旧有CCASS T+5结算制度

招股章程于2023年11月22日或之后刊发的IPO → 须通过FINI按T+2结算

# FINI——操作流程简化

## IPO结算的 中央数字枢纽

作为强制线上平台，用于办理上市交易准入以及收集、验证和处理以下资料：认购资料（零售及机构）、分配及承配人资料，以及结算指示。

## 端到端 数字化流程

以完全数字化互动取代各方之间的双边工作流程，覆盖：保荐人及OC、法律顾问、承销商及分销商、股份过户处及监管机构。

## 加强协调与 透明度

通过明确截止时间、标准化数据格式及向监管机构和市场参与者提供实时可视化信息，简化整个IPO结算流程。

## 7. 上市后合规

# 合规行事历

| 时间       | 义务                                                                                                                                        |
|----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 上市首日—6个月 | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 禁售：控股股东（完全不得出售，《上市规则》10.07条）</li> <li>✓ 不得进一步发行股份（《上市规则》10.08条）</li> </ul>                       |
| 6—12个月   | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 禁售：控股股东（不得出售至低于30%控制权，《上市规则》10.07条）</li> </ul>                                                   |
| 每月       | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 公众持股量申报（适用于自2026年1月1日或之后开始的财政年度）——确认符合适用门槛</li> </ul>                                            |
| 按季 / 中期  | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 财务业绩（主板至少须作中期报告）</li> </ul>                                                                      |
| 每年       | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 年报（财年结束后4个月内）</li> <li>✓ 股东周年大会（财年结束后6个月内）</li> <li>✓ ESG报告</li> <li>✓ 董事确认</li> </ul>           |
| 持续性义务    | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 内幕信息披露（《证券及期货条例》第XIVA部 + 《上市规则》13.09条）</li> <li>✓ 须予公布交易（第14章）</li> <li>✓ 关连交易（第14A章）</li> </ul> |

| 义务                   | 详情                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |    |    |         |                        |           |                                                       |
|----------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|---------|------------------------|-----------|-------------------------------------------------------|
| 发行新股限制（《上市规则》10.08条） | <ul style="list-style-type: none"> <li>上市后<b>6个月内</b>，限制进一步发行股份或可转换为股本证券的证券（包括发行协议）。</li> </ul> <p>例外：由GEM转往主板上市者，如上市文件已披露上市后6个月内的融资计划，可获豁免。（《上市规则》10.08(5)条）</p>                                                                                                                                     |    |    |         |                        |           |                                                       |
| 控股股东禁售（《上市规则》10.07条） | <ul style="list-style-type: none"> <li>上市后12个月禁售</li> <li>任何在上市时被视为<b>控股股东</b>的人士须承诺：</li> </ul> <table> <tr> <th>时间</th><th>限制</th></tr> <tr> <td>上市后首6个月</td><td>不得处置其在发行人中的权益——即完全不得出售</td></tr> <tr> <td>上市后第二个6个月</td><td>如有关处置会导致其<b>不再是控股股东</b>，则不得处置其在发行人中的权益——即不得出售至低于30%</td></tr> </table> | 时间 | 限制 | 上市后首6个月 | 不得处置其在发行人中的权益——即完全不得出售 | 上市后第二个6个月 | 如有关处置会导致其 <b>不再是控股股东</b> ，则不得处置其在发行人中的权益——即不得出售至低于30% |
| 时间                   | 限制                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |    |    |         |                        |           |                                                       |
| 上市后首6个月              | 不得处置其在发行人中的权益——即完全不得出售                                                                                                                                                                                                                                                                                |    |    |         |                        |           |                                                       |
| 上市后第二个6个月            | 如有关处置会导致其 <b>不再是控股股东</b> ，则不得处置其在发行人中的权益——即不得出售至低于30%                                                                                                                                                                                                                                                 |    |    |         |                        |           |                                                       |

| 义务         | 详情                                                                                                                        |
|------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 公众持股量      | <ul style="list-style-type: none"> <li>持续维持适用的最低公众持股量，并遵守新的按月申报要求</li> </ul>                                              |
| 财务披露       | <ul style="list-style-type: none"> <li>披露财务资料，包括年报、中期报告，以及（如适用）季度或其他定期业绩及报告</li> </ul>                                    |
| 股东大会与董事会会议 | <ul style="list-style-type: none"> <li>一般须于财年结束后6个月内举行股东周年大会，并按公司章程召开董事会会议</li> </ul>                                     |
| 与变更相关的披露   | <ul style="list-style-type: none"> <li>如拟修改公司章程、董事会或监事会成员发生变动、任何类别上市证券所附权利发生变更、更换核数师或财政年度、以及更换公司秘书或注册地址，须通知联交所</li> </ul> |
| 董事交易及相关披露  | <ul style="list-style-type: none"> <li>披露董事买卖、服务合约、独立性及联系资料，并确保及时披露</li> </ul>                                            |

| 义务          | 详情                                                                                                               |
|-------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 内幕 / 股价敏感资料 | <ul style="list-style-type: none"> <li>须根据《证券及期货条例》第XIVA部“在合理可行情况下尽快”披露内幕消息，并遵守《上市规则》13.09条以避免出现虚假市场。</li> </ul> |
| 关联交易及须予公布交易 | <ul style="list-style-type: none"> <li>提交公告、通函或其他文件以供刊发，并就特定交易（例如某些须予公布交易或关联交易）进行预先审核。</li> </ul>                |

# 不合规的后果

## 1. 联交所纪律处分（《上市规则》）

如上市发行人或其董事违反《上市规则》（例如披露不足、关连交易违规、公司治理失当）：

- 可发出私下谴责或公开谴责
- 发布“损害投资者权益声明” / 董事不适合性声明
- 可暂停发行人证券买卖；在严重或持续违规情况下，可取消上市地位（主板《上市规则》6.01A）

## 2. 证监会 / 市场失当行为审裁处（民事及监管）

某些违规（例如虚假或具误导性的披露、严重治理失当）可能引致证监会执法及市场失当行为审裁处（MMT）制裁：

- 审裁处程序中每名人士最高罚款800万港元
- 取消董事资格（最长5年）
- 冷淡对待令（最长5年）

## 3. 刑事及法定责任

严重披露失当可构成刑事罪行：

- 明知或罔顾后果而向港交所或证监会提交在重大方面属虚假或具误导性资料的文件，属刑事罪行（《证券及期货条例》第384条）
- 招股章程中作出失实陈述，可能引致民事及刑事责任（《公司（清盘及杂项条文）条例》第40及40A条）

# 关联交易

# 关联交易的分類

根据联交所《上市规则》，关联交易可分为完全豁免关联交易、部分豁免关联交易及非豁免关联交易。

## 完全豁免关联交易

(全面豁免公告、申报及独立股东批准，仅需签订书面协议)

## 部分豁免关联交易

(持续关联交易仍须申报 / 公告及进行年度审阅，但如低于最低豁免门槛，可豁免独立股东批准)

## 非豁免关联交易

(须全面遵守第14A章，包括公告、通函、独立财务顾问意见及独立股东批准)

# (1) 完全豁免的关联交易

| 交易类型     | 说明                                                                                                                                                                                                 |
|----------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 集团内部交易   | 上市发行人与其全资附属公司之间、或该等附属公司相互之间的交易；以及符合相关条件的涉及非全资附属公司的若干集团内部交易（例如被动投资者、非重大附属公司）                                                                                                                        |
| 最低额豁免    | 按一般商业条款进行的交易（发行人发行新证券除外），如各项百分比率（盈利比率除外）均： <ul style="list-style-type: none"><li>• 低于0.1%；或</li><li>• 低于1%，且构成关联交易的唯一原因是交易对方仅在附属公司层面属关连人士；或</li><li>• 低于5%，且总代价少于300万港元；</li></ul> 则可全面豁免所有关连交易规定。 |
| 股份回购     | 在联交所进行，或根据《股份回购守则》以全面要约方式进行的股份回购                                                                                                                                                                   |
| 消费品 / 服务 | 发行人在其日常及一般业务过程中，按一般商业条款购买或出售消费品或服务                                                                                                                                                                 |
| 财务资助豁免   | 如发行人（或关连人士）按一般商业条款提供或接受财务资助，且符合第14A.87至14A.90条门槛（例如比率低于0.1% / 1% / 5%，且总值少于300万港元）                                                                                                                 |

## (2) 部分豁免的关联交易

| 交易类型       | 说明                                                                                                                                                                       |
|------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 最低额交易      | 对于按一般商业条款进行的关联交易（发行人发行新证券除外）： <ul style="list-style-type: none"><li>• 所有百分比率（盈利比率除外）均低于5%；或</li><li>• 所有百分比率均低于25%，且总代价少于1,000万港元</li></ul>                              |
| 持续关联交易     | 以年度上限按年测试： <ul style="list-style-type: none"><li>• 年度百分比率低于5%；或</li><li>• 年度百分比率低于25%，且年度上限低于1,000万港元</li></ul>                                                          |
| 财务资助       | 如各项比率低于5% / 1,000万港元门槛，且财务资助按一般商业条款进行                                                                                                                                    |
| 附属公司层面关连人士 | 与仅在附属公司层面属于关连人士的人士进行的交易，如符合以下条件，可豁免独立股东批准： <ul style="list-style-type: none"><li>• 按一般商业条款或更佳条款进行；</li><li>• 经董事会批准；以及</li><li>• 独立非执行董事确认属公平合理，并符合发行人及其整体股东利益</li></ul> |

# 其他类型的关联交易

## **(3) 非豁免关联交易**

除非属于完全豁免、部分豁免，或获联交所酌情豁免，否则其他所有关联交易均属非豁免关联交易。

## **(4) 联交所的酌情权**

联交所有权按个案授予关联交易全部或部分豁免。

例如，联交所曾就中国烟草（06055.HK）的商标许可及物业租赁关联交易授予永久豁免。

# 实务指引

**营业纪录期内的审视：**联交所通常会考虑过往关连交易是否以损害上市申请人利益为代价，向关连人士输送利益。例如：上市前剥离亏损的关连公司。

**定价审查重点：**联交所审查关连交易时，重点在于条款（包括价格）是否公平合理，并符合一般商业条款；通常会参考独立第三方提供的可比定价数据及市场数据。

**违规后果：**如上市发行人违反《上市规则》项下关连交易要求，联交所可对上市公司及相关董事作出纪律处分，包括私下谴责、公开谴责 / 批评声明、向监管机构转介、停牌或除牌。

## 8. 其他常见问题与实务解决方案

# 行政处罚（中国内地发行人）

**问题：**营业纪录期内受到行政处罚，可能引发上市适合性疑虑。

## **香港交易所评估因素：**

- 违规性质（严重或技术性）
- 属故意还是疏忽
- 已采取的整改措施
- 对业务经营的影响

## **解决思路：**

- 在招股章程中**充分披露**（性质、金额、后果）
- 提供**整改证据**（制度修订、强化内控）
- 取得**政府确认函**（依指引信68-13思路）确认合规状态
- 出具**法律意见**，分析该违规是否影响上市适合性

# 环境合规

香港交易所要求（指引信68-13 + 附录27《ESG指引》）：

- 披露适用法律项下的环境责任
- 披露营业纪录期内年度合规成本及未来预计成本

尽调清单：

- ✓ 环境监测报告（至少3年）
- ✓ 排污许可证、排污费缴纳记录
- ✓ 环境影响评价（EIA）文件
- ✓ “三同时”合规（设计、施工、投产）
- ✓ 环保验收批复
- ✓ 检测报告（废水、废气、噪声是否符合标准）
- ✓ 生态环境主管部门书面确认
- ✓ 任何处罚、整改及制度完善详情

## 9. 近期监管发展

# 2026年监管布局（2022-2026）

## 已实施

- 2022年8月：簿记建档行为新规（OC职责、费用透明度）
- 2023年3月：特专科技公司上市制度（第18C章）
- 2023年11月：FINI上线（IPO T+2结算）
- 2023年12月：无纸化制度（强制电子发布）
- 2024年1月：《新上市申请人指引》自2024年1月1日起生效；所有个别新上市指引信及上市决定已予归档。
- 2024年10月：新股上市申请流程的优化审查时限
- 2025年5月：专设科企专线（TECH）
- 2025年8月：新分配机制A及B
- 2026年1月：公众持股量新规（按月申报）；保荐人工作——主要监管关注与强化标准
- 2026年7月：下调不同投票权门槛；保密申报机制扩展；下调第二上市门槛

## 推进中

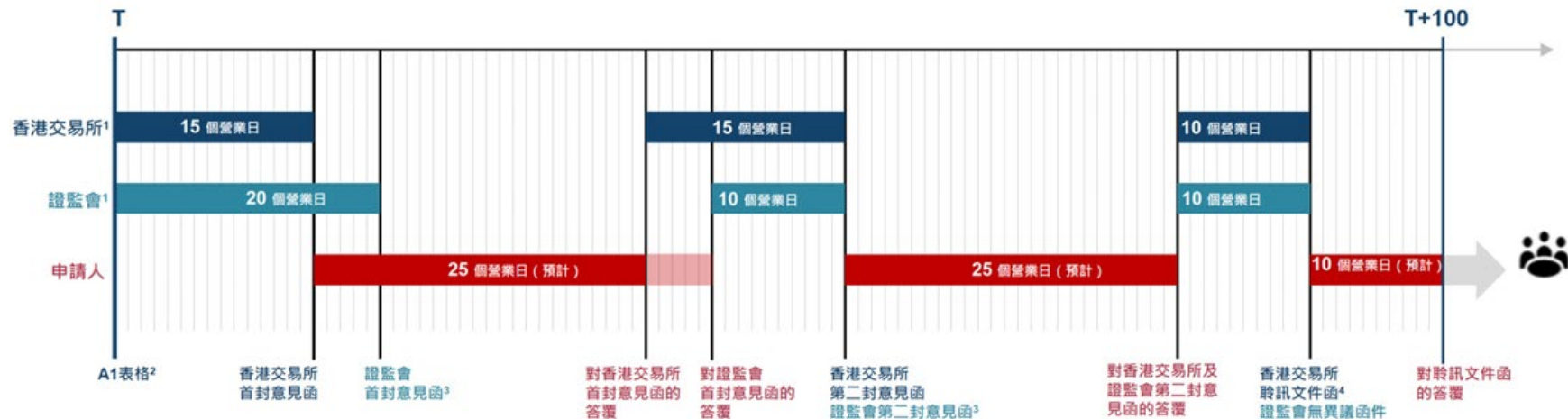
- 预计2026年年中：香港交易所联讯通（IAP）上线

# 新股上市申请流程的优化审查时限

- 由证监会与港交所于2024年10月18日联合宣布，适用于该日期之后提交的所有新上市申请。
- 在申请审查过程中提供更高的清晰度、确定性与效率。

|                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                      |
|--------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>优化审批流程时间表</b><br><br>(在符合所有适用的《证券及期货条例》、SMLR及《上市规则》要求的前提下)            | <ul style="list-style-type: none"><li>• 证监会与联交所将在<u>最多两轮监管意见</u>内完成评估</li><li>• 监管机构承诺在<u>40个营业日</u>内完成对任何重大监管关注事项的审阅（不包含发行人/申请人回复意见所需时间）</li><li>• 预计申请人需在<u>合计约60个营业日</u>内完成对意见的回复。</li></ul> <p>→ 整体流程设计为在<u>六个月的申请有效期</u>内完成</p> |
| <b>合资格A股公司快速审批时间表</b><br><br>(预计市值≥ 港币100亿元，且在紧接申请前的两个完整财政年度内遵守A股上市法律法规) | <ul style="list-style-type: none"><li>• 监管评估仅需<u>一轮监管意见</u>后完成</li><li>• 每一监管机构承诺在<u>不超过30个营业日</u>内完成审阅（对比标准路径的40个营业日）</li></ul> <p>如识别出重大监管关注事项，则恢复至标准流程。</p>                                                                       |

## 優化審批流程時間表：示例說明



1. 每輪意見所需的營業日數可能會有微調，但整體而言，兩家監管機構各自所需的時長料不多於40個營業日。
2. 指確認收到A1表格。
3. 若證監會擬提出的監管關注事項與聯交所意見函內所載相同，其會透過聯交所發出函件通知申請人（透過其保薦人），並計作證監會的一輪意見。
4. 於確認沒有重大監管關注事項後，聯交所會發出聆訊文件函，列出申請人及其保薦人必須處理或解決的事宜，以落實上市文件的信息披露。待申請人及其保薦人準備好可供上市委員會聆訊的上市文件，並已向其他當局或監管機構取得所有必要的批准（如適用），其申請便可交予上市委員會進行聆訊。

# 专设科企专线 (TECH)

**设立原因**—于 2025 年 5 月推出，为《第18C章》专业科技公司及《第18A章》生物科技公司申请人提供量身定制的申请路径，兼顾其未有收入、研发投入高以及资格认定更复杂等特征。

**运作方式**—港交所设有专责团队处理申请前会议与书面查询，协助发行人及其保荐人就个案测试：是否符合个案化资格；是否具备“创新/ 特专业科技”身份；核心产品与发展阶段的相关标准；专业投资者要求。以上工作均在正式递交 A1 表格之前完成。

**保密递交选项**—符合条件的科技与生物科技发行人可保密提交申请版本，使监管机构得以审阅敏感技术、数据及商业计划，而无需过早公开专有技术、未披露的产品管线及敏感商业策略；全面对外披露仅在上市聆讯后阶段才需要。

**关键益处**—降低执行风险与可避免的退回；通过前置解决问题缩短上市时间；支持符合条件的 18C/18A 发行人取得加权表决权的潜在资格；强化香港作为高增长科技及生物科技公司上市地点的吸引力。

# 持续公众持股量要求——核心变化

## 1. 双门槛框架（主板及GEM）

- 原指定门槛（不变）：公众持股量须至少为25%（或上市时规定的较低比例）。
- 新的可选替代门槛：公众持股量至少为10%，且前125交易日平均市值至少达10亿港元：
  - 上市满125个交易日后可选择适用；发行人可在两项门槛之间切换（须作公告）。

## 2. A+H中国发行人（及中港跨境上市发行人）的特别要求%（取代原集团整体25%测试）

- 公众持有的H股（港股）市值须至少达10亿港元，**或**占H股（港股）类别至少5%（取代原集团整体25%测试）；可符合两者之一。

## 3. 市值计算（滚动基准）

- 按过去125个交易日成交量加权平均价 × 相关日期的公众持股股份数计算（以减低短期波动影响）。

# 持续公众持股量要求——强化披露

## 月报表及年报（新增）

### 月报表（自2026年1月起）：

- 确认是否符合适用门槛；
- 如采用初始指定门槛，须披露最低公众持股比例；
- 如采用以市值为基础的门槛，须披露实际公众持股比例及市值。

### 年报（适用于自2026年1月1日或之后开始的财政年度）：

- 确认合规情况，并披露最低及实际公众持股比例；
- 说明年内重大变动；
- 对采用市值测试者，须披露各月份月末公众持股市值及公众持股比例。

## 所有发行人

## A+H股中国发行人

### 持续公众持 股量门槛

#### 原指定门槛：

所有发行人必须在所有时间维持至少以下公众持股量：(a) 在联交所上市的该类别已发行股份总数（不含库存股）的25%；或 (b) 上市时规定的较低最低百分比。

#### 可选替代门槛：

发行人在联交所上市的该类别股份中，由公众持有的部分在所有时间必须：(a) 市值至少为10亿港元；以及 (b) 占该类别已发行股份总数（不含库存股）至少10%。

### A+H股中国发行人的特别持续公众持股量 要求：

该中国发行人在联交所上市并由公众持有的H股，在所有时间必须：

(a) 市值至少为10亿港元；或 (b) 占H股所属类别已发行股份总数（不含库存股）至少5%。

### 定期公众持 股量申报

须于月报表及年报中确认公众持股量充足

# 持续公众持股量要求——公众持股量不足：分层后果

当公众持股量跌至以下水平，除非符合以下，即触发“重大公众持股量不足”：

- 占已发行股份的至少15%（如初始指定门槛低于25%，则为该门槛的50%）；或
- 公众持股市值至少5亿港元且公众持股比例至少5%。

对A+H发行人：公众持有的H股市值至少5亿港元，或至少占H股类别的5%。

**后果：**

- 如公众持股量不足，联交所可随时酌情停牌或取消上市；
- 须作首次及每月公告；所有文件加警示语；股份简称加「-PF」标记；
- 若主板18个月 / GEM 12个月内仍未补救，可予除牌；
- 发行人 / 董事不得采取会进一步降低公众持股量的行动（特殊情况除外）；
- 香港交易所保留酌情权。

**时间宽免：**在《收购守则》项下全面要约完成后，联交所可酌情授予豁免。

# 无纸化制度

香港交易所推出全面无纸化上市制度，通过两大支柱推动香港资本市场现代化：

- 企业通讯电子化发布（自2023年12月31日起生效）
- FINI数字化IPO结算平台（自2023年11月22日起生效）



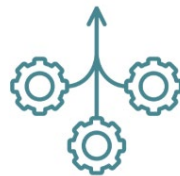
强制发布电子版公司通讯



简化文件递交流程



简化招股章程注册程序



整合简化《上市规则》附录

# 保荐人工作——主要监管关注与强化标准

- 2026 年 1 月 30 日发布，随着新上市申请激增（2025 年 460+ 宗申请，截至 2026 年 1 月 29 日在审管线 420+）。
- 证监会与联交所注意到上市文件草拟本质量下降，以及保荐人行为未达标的现象。

## 主要监管关注

1. 招股文件编制缺失——上市文件存在严重缺陷；对监管意见的回复不足；尽职调查采取流程驱动而非实质性的方法
2. 过度依赖第三方——对专家（法律顾问、会计师、估值师）依赖过度，且未充分评估其胜任能力与资源
3. 主要人员能力不足——保荐人及气委任负责监督小组同时监督/参与过多正在进行的上市项目，没有足够能力监督项目
4. 委任不合格的负责人员——提交不完整，缺乏有力佐证文件，并尝试重复使用同一宗 IPO 交易的经验
5. 员工能力不足——项目团队成员（不仅限于负责人员）在各层级缺乏足够的知识、技能与经验

# 强化标准

- **保荐人门槛**

在无特殊情况下，若保荐人同时监督或参与 $\geq 6$ 宗正在进行的上市项目，将被视为产能不足。保荐人必须主动监控并管理负责人员的工作量。

- **上市文件篇幅**

上市文件的正文不得超过 300 页；此页数不含附录中的专家报告与法定披露。若文件篇幅过长且不合理，审核流程可能被中止。

- **更高的考试与资质要求**

所有参与 IPO 保荐工作的人员，必须在首次参与前的三年内通过香港证券及投资学会从业员资格考试卷一及卷十六。这取代了此前的标准（仅需卷十六，且可在参与后最多六个月内通过）。未达标人员必须立即从交易/项目团队中移除。

# 报告要求

## 1. 强制性报告义务（适用于所有保荐人）

| 截止时间                  | 要求                                     |
|-----------------------|----------------------------------------|
| 2026 年 2 月 6 日（1 周内）  | 提交从事 IPO 保荐工作但未取得证券及投资学会资格考试卷十六资格的人员名单 |
| 2026 年 2 月 13 日（2 周内） | 报告已委任的负责人员的姓名与人数，以及每名负责人员所对应的在审上市项目数量  |
| 立即                    | 将未满足考试要求的人员从项目团队中移除。                   |

## 2. 内部复核（指定保荐人）

- **对象：** 受关注保荐人（在 2025 年 12 月联合函件中识别的 13 家）；以及主要人员负担过重的保荐人（正在处理  $\geq 6$  宗在审项目的保荐人）。
- **截止日期：** 2026 年 4 月 30 日（3 个月内）。
- **所需措施：** 就所引述的关注事项进行全面追溯检讨；按每一个案的情况厘定及记录问责措施；提交纠正及资源计划，以证明符合委聘门槛的规定；就于集团公司架构下运作的保荐人，识别负责监督的主要集团人员；及所有检讨须由负责整体管理监督的核心职能主管签署。

## 监管与执法措施

- 预计对相关保荐人以及主要人员负担过重的保荐人开展现场专项检查。
- 监管机构可施加牌照条件，以限制业务范围，并限制每名负责人员/ 责任负责人 / 持牌代表可同时承接的在审项目数量。
- 在严重情形下，可对保荐人、负责人员及管理层启动调查和/或纪律处分。
- 对不合理冗长的文件，或对明显不完整/不令人满意的回复，可暂停审核流程，截至 2025 年 12 月 31 日，已有16宗申请被暂停。

# 香港交易所联讯通

# 香港交易所联讯通（IAP）——预计于2026年第二季度正式推出

继电子发布（2023年12月31日）及FINI（2023年11月22日）推出后，香港交易所正逐步引入发行人接入平台（IAP）。试用版自2025年末起已投入运作，正式版本预计于2026年年中推出，作为上市发行人与港交所之间持续互动的主要数字界面，从而有效提升市场可达性。

| 核心功能   | 说明                                                                                                                                                                       |
|--------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 无缝双向沟通 | <ul style="list-style-type: none"><li>• 作为上市后所有互动的中央平台，处理香港交易所与上市发行人之间的沟通（取代电邮、函件及临时提交）。</li><li>• 通过单一门户处理实时消息、文件交换及监管查询。</li></ul>                                     |
| 智能合规工具 | <ul style="list-style-type: none"><li>• 以仪表板方式展示即将到期的期限、未完成义务及提交状态。</li><li>• 通过工作流程追踪器，就公告、通函、须予公布交易及关连交易提供分步指引。</li><li>• 提供嵌入式帮助内容及智能表单的指引与模板，以减少错误并提升披露质量。</li></ul> |

# 香港联合交易所有限公司 主板上市简介

如需进一步咨询，请联系：JML ([www.jmaklegal.com](http://www.jmaklegal.com))

本材料仅供参考，并不构成法律意见。