汉坤法律评述
2025 年 7 月 7 日

HANKUN
汉 坤 律 师 事 务 所
Han Kun Law Offices

北京 | 上海 | 深圳 | 香港 | 海口 | 武汉 | 新加坡 | 纽约 | 硅谷

2025 年上半年境内企业赴境外上市情况小结

作者：王熙康 | 张钊 | 吕程 | 柴宜安

2025 年上半年，境内企业赴境外上市保持强劲势头。汉坤律师事务所（以下简称“**汉坤**”或“**我们**”）曾对该市场在 2025 年一季度（*《2025 年第一季度境内企业赴境外上市备案情况更新》*）和 2024 年全年（*《2024 年境内企业赴境外上市回顾》*）的情况分别进行过总结和分享。我们以本文继续分享 2025 年上半年境内企业赴境外上市市场的最新发展情况[1]。

一、2025 年上半年境内企业赴境外上市备案情况

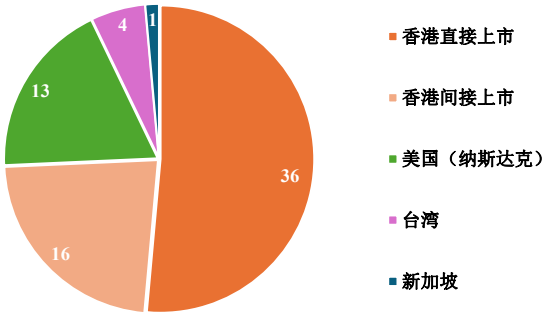
（一）取得备案通知的数量统计

2025 年上半年，共有 70 家境内企业获得中国证监会出具的境外发行上市备案通知（其中包括一家初次备案超过时效并再次取得备案通知的发行人，但未包括单独申请 H 股全流通备案的申请人）。

在前述已取得备案通知的 70 个发行人中，直接上市的 36 家，间接上市 34 家（其中 8 家带有 VIE 架构）；以 IPO 方式上市的 66 家，以 de-SPAC 方式上市的 4 家。

申请在香港联合交易所挂牌的有 52 家（其中 5 家带有 VIE 架构），在美国交易所挂牌的有 13 家（全部为纳斯达克证券交易所，其中 3 家带有 VIE 架构），台湾证券交易所上市的有 4 家，新加坡交易所上市的有 1 家。

2025年上半年已通过备案的境内企业上市地和发行方式统计

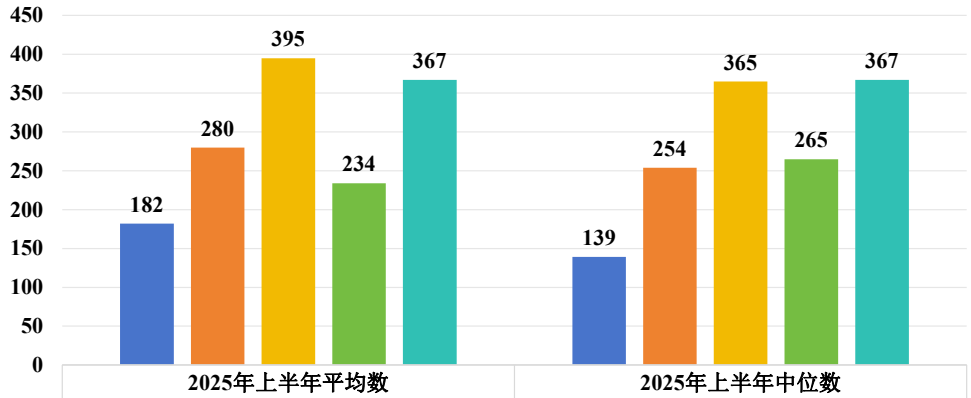


[1] 本文以备案新规为核心视角出发，以可能涉及在中国证监会办理境外上市备案的境内企业为主要研究对象，故没有梳理和统计诸如中国香港企业赴海外上市、中资背景的 SPAC 壳公司上市等情况。

（二）取得备案通知的周期统计

根据我们对中国证监会网站信息的整理，对于 2025 年上半年取得境外上市备案通知的 70 个发行人而言，自申请被接收至取得备案通知平均用时约 221 天[2]，中位数约为 163 天。对比 2024 年全年的统计数据（平均数约为 194 天，中位数约为 184 天，其他数据详见《*2024 年境内企业赴境外上市回顾*》），除香港直接上市外，其他上市方式的审核周期均有不同程度的延长。

具体而言：



	2025年上半年平均数	2025年上半年中位数
香港直接上市	182	139
香港间接上市 不带VIE	280	254
香港间接上市 带VIE	395	365
美国间接上市 不带VIE	234	265
美国间接上市 带VIE	367	367

备案周期的拉长直接呼应了境外上市热度攀升、备案项目持续增多的市场态势。

二、2025 年上半年境内企业赴境外上市发行情况

（一）发行数量和发行规模

按照备案新规语境下对“境内企业”的统计口径，2025 年上半年共有 60 个境内企业完成境外发行和上市（这里包括在 2024 年即取得备案通知于 2025 年才完成发行上市的发行人，以及在 2025 年取得备案通知并已于上半年完成发行上市的企业）。

在上述完成境外发行和上市的 60 个境内企业中，有 40 个发行人选择了香港市场 IPO（39 个）或 de-SPAC（1 个），20 个发行人选择在美国市场 IPO（218 个）或 de-SPAC（2 个，由于不涉及融资，本章中以下发行数据未统计该等项目）。

具体而言，在 40 个已于香港市场发行并上市的发行人中，最大募资规模达约 356.57 亿港币，最小募资规模约为 1.28 亿港币；在排除最大和最小募资规模的发行人后，香港上市的募资的平均数约为 15.46 亿港币（约合 1.97 亿美元），中位数约为 5.57 亿港币（约合 7,096 万美元）。在 18 个已于美国进行 IPO 的发行人中，最大募资规模高达约 4.11 亿美元，最小募资规模约为 500 万美元；在排除最大和最小募

[2] 统计口径为：中国证监会网站公布的该企业材料申请接收日至公开备案通知之日；部分企业的备案申请接收日期未被公开披露，本文统计数据均不包括此类企业。

资规模的发行人后，美国上市的募资的平均数约为 1,678 万美元，中位数约为 800 万美元。

（二）发行规模区间

根据我们的统计，香港上市的发行人中，融资规模在 2000 万 – 5,000 万美元的发行数量最多，其次为 1 亿 – 5 亿美元。而美国上市的发行人中，融资规模在 500 万 – 1,000 万美元的发行数量最多，其次为 1,000 万 – 2,000 万美元。具体区间统计如下：

2025年上半年境内企业赴境外上市发行规模的区间样本数量统计							
发行规模（美元）	低于500万	500万 – 1,000万	1,000万 – 2,000万	2,000万 – 5,000万	5,000万 – 1亿	1亿 – 5亿	5亿以上
香港	0	0	2	13	9	12	4
美国	0	11	4	1	0	2	0

对比 2024 年全年的发行数据，2025 年上半年，香港上市的项目中，发行规模在 1 亿美元以上的项目达到总的上市数量的 40%（对比 2024 年全年，该数据仅为 23.3%），数据上看，中型以上融资规模的项目占比的提升也呼应了 2025 年上半年较为火热的香港上市行情。美国上市的项目中，500 – 1,000 万的融资规模仍然是主流的发行区间。

三、我们的观察

（一）2025 年上半年香港 IPO 市场火热

■ **发行数量、发行规模均有提升**

如上文所述，2025 年上半年，已有 40 个发行人于香港成功发行上市，上半年香港 IPO 的募资平均数达到 23.64 亿港币，中位数达到 5.57 亿港币，2024 年全年分别为 7.67 亿港币和 4.20 亿港币。在可以预见的时间段内，香港 IPO 市场仍将持续保持活跃状态。

■ **A to H 项目数量增加、审核周期缩短**

2025 年上半年，A 股上市公司筹备 H 股发行上市项目数量进一步增加：仅上半年就有 50 余家 A 股上市公司发布公告拟筹备 H 股发行上市（远超 2024 年全年的公告数量）；此外，有 11 家 A 股上市公司已于 2025 年上半年取得境外发行 H 股的备案通知。

正如我们在*《境外上市备案新时代系列（十二）—A 股上市公司赴香港上市篇》*所介绍的，香港证监会和香港联交所在 2024 年 10 月的联合声明中对符合条件的 A 股上市公司简化了 H 股发行上市的审批流程。如 A 股上市公司预计市值达到 100 亿港元以上，并且在具有法律意见支持的基础上，确认在递交 H 股上市申请前的两个完整财政年度已在所有重大方面遵守与 A 股上市相关的法律及法规，则香港证监会及香港联交所分别只会发出一轮监管意见，两家监管机构各自的监管评估将在不多于 30 个工作日内完成。

从中国证监会对于境外上市备案的反应速度来看，香港直接上市中 A to H 项目的备案平均数和中位数分别是 112 天和 92 天，远低于同期的备案时间的总平均数和中位数，也直接体现了中国证监会对于 A 股上市公司赴香港发行上市的支持，反映出中港协同所取得的正面积极成效。

■ **未盈利企业在香港上市的数量持续增加**

(1) 18A 章未盈利生物科技公司上市数量持续增加

2025 年上半年，以 18A 章未盈利生物科技公司完成香港发行和上市的共 6 家（已超越 2024 年全年的 4 家），总发行规模达到 36.7 亿港币，平均发行规模为 6.11 亿港币；总的发行市值为 374.63 亿港币，平均值为 62.44 亿港币，包括 H 股直接上市以及不带 VIE 架构的间接上市。

(2) 18C 章未盈利特专科技公司申请数量持续增加

2025 年上半年有 9 家发行人以 18C 章未盈利特专科技公司向港交所递交了招股说明书，我们预计数量将继续增加。

（二）VIE 架构的发行人获批周期进一步拉长

■ 2025 年上半年，共有 8 家采用 VIE 架构的发行人成功取得备案通知，其中美国 3 家，香港 5 家，带有 VIE 架构的约占取得备案通知项目数量的 11%；

■ 历史上采用 VIE 架构申请境外上市备案通过的平均周期为 291 天，而 2025 年上半年获得备案的 VIE 架构的发行人的平均备案周期为 390 天，二者均显著高于同期采用直接上市或不含 VIE 架构间接上市的备案周期。

根据我们的统计，2025 年取得备案通知的 8 家带有 VIE 架构的发行人主要集中在软件和信息服务、互联网、大数据、传媒、医疗等行业，可能涉及外资禁止或限制的业务领域主要包括增值电信业务、保险中介业务、广播电视节目制作和经营业务和医疗机构业务等。

考虑到 2024 年下半年仅有 2 家带有 VIE 架构的发行人获得备案通知，证监会国际司于 2025 年上半年即向 8 家带有 VIE 架构的发行人核发了备案通知是非常值得关注的。

尽管如此，无论从被关注的问题、备案所需周期甚至备案结果而言，带有 VIE 架构的发行人都面临更加复杂的情形。正如我们在#*境外上市备案新时代系列*#中反复强调的：我们仍然建议带 VIE 架构进行境外上市的企业本着更加谨慎的态度，对自身的业务合规性和采用 VIE 架构的必要性进行充分论证。

四、结语

从统计数据显示，2025 年上半年境外上市市场持续火热。正如 2025 年 3 月 31 日中国证监会境外上市备案管理跨部门协调工作机制全体会议中明确传达的，监管部门对于境外上市备案将“继续完善制度机制，优化工作流程，进一步强化各部门政策衔接、监管协同和信息共享，更好发挥协调机制作用，为企业境外上市提供更加透明、高效、可预期的监管环境”的支持态度。对于有境外上市计划的发行人，在当前的环境下，我们建议应早做准备，积极应对，并及时关注备案工作的最新进展和变化。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

王熙康

电话： +86 10 8524 5816
Email： xikang.wang@hankunlaw.com

张钊

电话： +86 10 8516 4102
Email： zhao.zhang@hankunlaw.com

© 2025 Han Kun Law Offices. All Rights Reserved.