赴美上市中概股

霸王茶姬會成最後一家嗎？

港商觀察

茉莉雪芽茶湯、鮮牛乳、冰勃朗底乳、冰糖漿依次添入。加少許冰塊，再猛烈搖晃10秒鐘。之後會變成什麼？

可能是「伯牙絕弦」——款產自中國、一年能售出2.5億杯的高端茶飲；但也可能是3.8億至4.1億美元的募集資金，以及一張美國納斯達克的通行證。

艾略特說過，4月是一個殘酷的季節。此刻的美國股市，對於任何一個新晉者絕非友好。受特朗普政府4月2日發動關稅熱戰影響，截至美東時間4月13日，年初至今納斯達克指數已下挫13.39%。在全球大類資產表現排名中僅僅領先日經225，位居倒數第二。而就在霸王茶姬上市前一天，4月16日美國三大股指再度齊跌，其中納指回落3.07%，而三倍做空納斯達克100ETF則上漲了9.05%。

然而，眞正的麻煩還不在於此。4月9日，美國財長貝森特公開表示，「所有政策選項均保留，包括將中國公司從美國證券交易所除名的可能性」。記住，是全部！

一款產自中國、一年能售出2.5億杯的高端茶飲，霸王茶姬會成最後一家赴美上市中概股嗎？

霸王茶姬擁內地兩成市場份額

CHA——握有中國本土兩成市場份額的霸王茶姬，給自己選了一個意味深長的股票代碼。按照中文拼音，即爲「茶」。不過，32歲的公司創始人張俊傑或許忘了，1773年，美國歷史上曾發生著名的「波士頓傾茶事件」，342箱來自中國福建的武夷紅茶、功夫紅茶和小種在經由英國東印度公司運抵後被悉數倒入海灣。兩年後，獨立戰爭爆發。252年後，當中國茶踏上美國資本市場，是否會成爲另一個標誌性的拐點？現在，沒有人能給出確切答案。

1992年10月9日，傳統節氣寒露剛過了一天，一個普通的周四。35歲的江陰人士仰融將年營收6.5億人民幣、淨虧損1.2億人民幣的華晨汽車，以ADR存託憑證方式送上了美股。也正是從那一刻開始，中國企業赴美上市拉開了帷幕。要知曉，直至1993年7月15日，中國內地企業青島啤酒才在香港資本市場亮相，且成爲首個赴港上市的H股。

從1992年的金秋到2025年的暮春，33年彈指瞬間。赴美上市的好處顯而易見：其一，上市周期短，從前期準備到正式掛牌一般不超過12個月。其二，有利提升企業知名度。

當然最重要的，還是美股流動性好，交投活躍。官方資料顯示。過去兩年，美股日均成交金額分別爲3558億美元和5000億美元。其中，去年的高點和低點分別爲6000億美元和3000億美元。而近五年的極低值乃2020年3月23日的1300億美元。相比之下，中國A股市場過去一年的日均成交額在5000億人民幣至兩萬億人民幣之間大幅搖擺。至於港股，同樣如是：近年來的高點爲6210億港元，約合800.4億美元；低點爲300億港元，僅合38.67億個美元。

中概股在美退市曾出現三次高峰

然而甘蔗從沒有兩頭甜。美股之於中概股的估值歧視已存在多年。同時，基於政治原因的會計底稿審計，也令一大批中國企業家們頭疼。

歷史上，中概股在美退市曾有過三次高峰，分別爲2011至2012年、2015至2016年、2021至2022年。特別是最後一次，因美國濫用2020年通過的《外國公司問責法》，幾乎令中國國有企業全部退出了美國股市。可即使如此，截至2024年末，仍有近150家中概股被列入了「預摘牌名單」。這，相當於一把左輪抵在太陽穴上，何時動動手指，全憑槍手心情。

如果不計入霸王茶姬，目前在美中概股共286家，總市值1.1萬億美元。其中市值最大兩家是阿里和拼多多。截至美東時間4月16日收盤，市值分別爲2551億美元、1283億美元。

此外，市值在100億美元以上的企業還包括網易、京東、攜程、百度、理想汽車、百濟神州、貝殼、騰訊音樂、百勝中國、小鵬汽車、中通快遞、亞瑪芬體育、富途控股、滿幫、華住，共計17家。

佔60%市值中概股已回歸

需要強調一點，無論是二次上市還是雙重主要上市，佔原中概股60%市值的企業，其實已在過去3年內未雨綢繆回歸香港和內地資本市場。

4月13日，香港財政司司長陳茂波發表署名文章《百年變局中又一香港機遇》，強調已「指示證監會和港交所做好準備，若海外上市中概股希望回流，必須讓香港成爲他們的首選上市地」。

是潑天富貴，還是江湖救急？輿論場上不同的看法正在湧現。有評論指「香港股市的小碗接不住美股中概的驚濤駭浪，最多是守住最後的底線」。但同樣有觀察家表示，事實上大塊頭已基本回撤，目前眞正僅在美國上市的巨無霸只是拼多多一家。

對了，無論你是否喝過「伯牙絕弦」，也該知曉背後那段關於高山和流水的動人故事。現在來看，買中國優質公司，未來大概率還得在中國的主場。畢竟，來這裏的才算是眞正的知音。

香港商報記者 子瑜

茶姬控股赴美招股獲數倍超購

【香港商報訊】記者林德芬報道：內地連鎖茶飲店霸王茶姬的母企茶姬控股在關稅戰下，如期推進美國納斯達克IPO計劃。據外電報道，茶姬控股擬以上限28美元定價，集資4.11億美元（約31.87億港元），相當於估值約51億美元，折合近400億港元。

受茶姬即將上市帶動，茶飲股昨日借勢炒上。蜜雪集團 （2097）曾升逾8%，創478元上市新高；古茗（1364）曾升逾8%；茶百道（2555）昨午後最多曾飆逾13%；奈雪的茶（2150）升逾6%。

茶姬控股原計劃以每股26至28美元發行ADR。據外電引述消息指，茶姬已獲數倍超購，投資者包括長倉機構及中國基金。同時，基石投資者表示有興趣參與認購最多價值2.05億美元的茶姬控股股份。是次上市的聯合保薦人爲花旗、摩根士丹利、德銀及中金，預計於下周定價。

資料顯示，茶姬創立於2017年，所有產品均在內地生產，跨境貿易並不是集團主業，去年銷售額295億元人民幣。截至2024年12月，霸王茶姬全球共有6440間茶館，按年增約83%，不及蜜雪的4.6萬間、古茗的9914間。

毛利率51.5%遠超蜜雪古茗

不過，茶姬去年的毛利率達51.5%，不但按年提升4.6個百分點，且是三家中最高。相比之下，蜜雪爲31.6%，古茗爲30.6%，其中古茗更出現跌幅。

茶姬雖然97%以上爲加盟店，但單店銷量仍持續上升，每月平均銷售由2022年的8900杯，增至2024年的2.5萬杯。

與香港上市的茶飲股比較，茶姬上市估值大約爲蜜雪集團的四分之一，與年初上市的古茗市值相若。據LSEG數據估算，茶姬的2025年預測市盈率爲12至13倍，低於蜜雪的29.5倍和古茗的19.7倍。

金山雲及巨子生物各集資逾20億

【香港商報訊】記者蘇尚報道：市場集資潮持續，雷軍旗下的金山雲（3896）昨公布，透過3個渠道集資，包括發售美國存託股、在港股市場發行股份、向控股股東發行新股，集資介乎20.21億至22.64億元。另一邊廂，巨子生物（2367）亦公布，以先舊後新方式配售3500萬股，佔擴大後股本3.27%，每股配售價66.65元，較昨日收市價73.65元折讓9.5%，集資23.33億元。

金山雲擬以每股固定美國存託股11.27美元向承銷商發行及出售合共1730萬股固定美國存託股；及以每股5.83港元向承銷商發行及出售1800萬股發售股份。另外，公司將向控股股東金山軟件（3888）發行6937.5萬股新股份，認購價爲每股5.83元。

金山雲表示，發行固定美國存託股及增發美國存託股所得款項總額預期約15.12億至17.55億元，淨額約14.52億元至16.85億元。預期發行發售股份所得款項總額及淨額分別約1.05億元及1.01億元。發行認購股份所得款項預計爲4.04億元。

騰訊推出外貿新征程助跑計劃 料爲外貿企業增千億銷售

【香港商報訊】記者沛菡報道：爲進一步提振消費、幫助外貿企業開拓國內市場，騰訊（700）昨推出「外貿新征程助跑計劃」，通過開店綠色通道、新商激勵、流量扶持、費率優惠等十項措施，爲外貿企業拓寬國內外市場搭橋鋪路，預計通過小程式、微信小店、數字化線下門店等商業生態，爲廣大外貿企業新增1000億元人民幣銷售規模。具體舉措包括：

一、設立商家入駐綠色通道

微信小店爲外貿企業提供快速開店服務，商家持營業執照即可申請開店，並實現分鐘級審核綠色通道；爲進一步降低商家經營成本，微信小店對多達2691個經營類目實行0保證金試運營，商家無須繳納保證金，即可完成商品上架，爲外貿企業提供了更便捷的商品展示和線上銷售管道。同時微信支付爲新入駐微信生態的外貿商家提供快速通道，符合條件的商家確保當日即可完成開通支付功能。

二、多維度激勵新商家成長

微信小店面向所有新入駐的外貿商家推出了一攬子激勵舉措，助力商家持續成長。單個店舖100萬元人民幣以內的自營交易額，可享受技術服務費減免；單個商家最高可獲得15000元直播帶貨流量激勵；同時平台出資，爲用戶提供運費險補貼，減少商家退貨運費成本。

三、撮合帶貨者拓展線上銷路

持續、穩定經營的優質外貿商家，可進入微信小店「優選聯盟」。依託平台能力，微信小店可通過線上系統，爲優質外貿商家便捷、高效地撮合視頻號、公衆號、聯盟團長、推客等微信生態內帶貨者，助力外貿商家拓展線上銷路。

四、推出「外貿好物節」直播專場

微信小店將推出「外貿好物節」直播專場行銷活動，激發消費潛力；視頻號直播間支持定制標籤，可爲外貿商家提供「出口轉內銷」展示，加強與用戶的連接；針對品質高、內容好、品牌認知度高的外貿商家直播間，微信小店還將通過精準推薦、行銷位展示等方式，促進交易轉化，擴大優質商家的經營效益。

五、微信支付手續費優惠扶持

針對新入駐小程式且符合相關條件的外貿商家，可在2025年全年享受微信支付提供的支付手續費優惠扶持政策，減輕經營負擔。

六、提供微信支付商家行銷工具

微信支付爲新入駐的外貿商家提供代金券、立減與折扣、紅包等豐富的商家行銷工具，並對優質商家提供支付後推薦流量支持，幫助外貿商家精準觸達消費者，助力商家提升經營效率，實現收益增長。

七、設立億元級消費專項補貼

騰訊聯合銀行等金融機構計劃以優惠促消費，通過免息分期、利息折扣、本金補貼等組合式優惠方式，助力消費電子，家居裝飾、服裝服飾等領域外貿企業拓展國內市場，通過給消費者的億元級專項補貼，預計帶動超百億新增消費交易規模。

八、助力國貨轉銷東南亞

TenpayGlobal（騰訊旗下全球商企跨境支付解決方案平台）將聯合東南亞電商平台開展「揚帆計劃」，爲中小外貿企業開拓東南亞市場提供全鏈路支持，助力國貨銷往東南亞市場，通過「十免」惠企政策，如開店免等待、免費培訓、免店舖佣金等舉措。

九、數字行銷全流程護航

騰訊廣告將長期爲外貿商家提供專項支持，包括入駐微信小店流程指導、騰訊生態經營培訓課程、投流推廣及智能行銷的數字化工具及解決方案等，全面護航外貿商家在騰訊生態的運營和增長。

十、推出外貿商家行銷人才扶持計劃

騰訊智慧零售學堂將從人才技能方面爲外貿商家提供支持。基於官方的線上培訓課程，依據商家的團隊搭建、工具學習、技能進階等需求推介課程包，並提供培訓建議。

澄清聲明

就本報2025年4月17日刊發的一則關於「晉景新能控股有限公司聲明」內容，經初步核查發現，因廣告代理機構接收的文件存在虛假情況，聲明內容涉嫌用假冒公章，致使聲明內容與事實不符，對晉景新能控股有限公司的企業商譽造成損害。現鄭重澄清，並向廣大投資者及晉景新能控股有限公司致以誠摯歉意。

香港商報
2025年4月18日

CCL結束3周連升回軟 代理料樓價跌勢持續

【香港商報訊】記者黃兆琦報道：中原城市領先指數（CCL）最新報136.35點，按周跌0.4%，今周指數尚未反映美國實施對等關稅政策及股市波動的影響。中原地產研究部高級聯席董事楊明儀表示，買家態度轉趨觀望謹愼，二手交投放緩，樓價調整未結束，跌勢仍然持續。該行第二季CCL目標下試133點，只要再跌3.35點或2.46%便達到。

二手樓價短期受壓下調

楊明儀稱，美聯儲連續兩次暫停減息，新盤銷售開始減慢，個別項目銷情未如理想，樓市氣氛降溫，短期二手樓價受壓下調，CCL結束3周連升回軟。財案放寬印花稅後4周，CCL三升一跌，樓價升幅收窄至1.08%，今年樓價累跌0.94%。她又指出，CCL較2024年9月首次減息前135.86點低位升0.36%，較2021年8月191.34點歷史高位跌28.74%，較2024年3月撤辣前的低位143.02點跌4.66%。

中原城市大型屋苑領先指數（CCL Mass）報137.33點，按周跌0.43%。CCL（中小型單位）報136.26點，按周跌0.35%。CCL Mass及CCL（中小型單位）齊跌2周，分別累跌0.67%及0.50%。CCL（大型單位）報136.83點，按周跌0.65%。

四區樓價三跌一升，港島CCL Mass報135.50點，按周跌1.02%，連跌2周共挫2.31%。九龍CCL Mass報134.16點，按周跌1.00%，終止3周連升。新界東CCL Mass報149.73點，按周跌0.10%，連跌2周共挫1.27%。新界西CCL Mass報126.79點，按周升0.81%，連升5周累漲3.54%。港島、九龍、新界西及新界東指數，分別處於2016年5月底、9月中、10月底及11月中水平。

推無紙證券市場 證監會：明年初實施

【香港商報訊】記者黃兆琦報道：香港證監會昨日表示，歡迎就實施無紙證券市場措施所需的全部法例獲得通過。視乎市場的準備情況，有關措施將於明年初實施。證監會當日推出無紙證券市場的專題網頁（https://bit.ly/4jdxibj），一站式提供所有實用資料，包括載有一系列常見問題幫助上市發行人及投資者加深了解無紙證券市場下的權利和責任。

制訂5年實施時間表

證監會表示，正與港交所（388）及證券登記公司總會合作，制訂詳細的5年實施時間表，當中包括各發行人的特定限期，以協助現有超過2500名來自香港、內地、百慕達和開曼群島等地的發行人，逐步參與無紙證券市場。未來數月，證監會將港交所及證券登記公司總會，加強與持份者的溝通工作，幫助他們了解新制度的運作、好處和影響，以及參與新制度須作出的行動。

證監會市場監察部執行董事梁仲賢說：「我們鼓勵發行人主動聯絡它們的股份過戶處，以便商討參與有關制度的可行時間。我們敦促市場參與者盡早開始爲無紙證券市場的實施做好準備。」

所有與無紙證券市場相關的主體法例修訂已於2024年底前獲得通過，立法會本周已就所有與無紙證券市場相關的附屬法例完成先訂立後審議的程序。所有法例尚未正式生效，無紙證券市場的具體實施日期暫未公布。

聯通首季多賺5.6%

【香港商報訊】記者蘇尚報道：中國聯通（762）昨公布今年首季業績，期內錄得純利按年增長5.6%至59.3億元（人民幣，下同），錄得營業收入增3.9%至1033.5億元，其中服務收入增2.1%至908.8億元。

首季聯通用戶規模穩步增長，移動用戶3.49億戶，淨增478萬戶；固網寬帶用戶1.24億戶，淨增192萬戶。融合套餐用戶ARPU保持人民幣百元以上。物聯網連接數6.63億，淨增3840萬。

聯通雲收入達197億人民幣

期內聯通雲收入錄得197.2億元。以數據中心適智化改造推動AIDC提速發展，數據中心收入提升8.8%至72.2億元。深入推進5G規模化應用，累計落地3萬個「5G+工業互聯網」項目和7500多個5G工廠。

聯通持續推進共建共享，5G中頻基站超過144萬站，4G中頻共享基站超過200萬站。首季數據服務實現收入18.4億元，提升11.3%，智能服務實現收入21億元，提升14%。

聯通表示，今年公司將深入實施融合創新戰略，持續推進網絡向新、技術向新、服務向新，着力實現創新動力更足、能力優勢更強、業務結構更優、經營效益更好、品牌形象卓著，努力達成營收、利潤及淨資產收益率實現有力增長的全年目標，全力爲股東、客戶和社會創造更大價值。

聯通（762）Q1運營數據

項目	截至2025年第一季度
聯接用戶累計到達數	118179.5萬戶
5G網絡用戶累計到達數	20382.5萬戶
物聯網終端連接累計到達數	66317.6萬戶
5G行業虛擬專網服務客戶數	17941個
當月智慧客服客戶問題解決率	98.8%
當月智慧客服智能服務佔比	83.7%
授權專利本年累計數量	84件