

上市直通车

SHANGSHI ZHITONGCHE

# 中国企业 港股IPO

制度规则透析  
与实战攻略

王贺 著

HKEX

热点行业  
港股IPO详解

TMT行业 (Technology, Media & Telecom, 科技、媒体和电信) | 生物科技企业 | 医疗机构 (含互联网医疗机构) | 教育企业 (含在线教育) | 物业服务企业 | 房地产企业

港股IPO制度  
规则透析

未盈利生物科技公司第18A章 | 分拆上市 | 二次上市 | 双重主要上市 | 同股不同权 | 基石投资者配售 | H股及H股“全流通” | 反向收购……

中国法制出版社  
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

1993年7月，青岛啤酒在香港上市，拉开了内地企业赴港上市的序幕。作为中国连接世界资本的“桥梁”，香港凭借其独特的地理优势，极大地促进与连接了中国与世界的双向资本流动，港股市场在支持内地企业利用外资、提高公司治理水平、深度融入世界经济等方面发挥了积极作用。

港股持续发展的原因是多方面的，在当前情况下，本人认为可从以下角度进一步把握：

首先，党中央及中央政府对香港的重视。2020年6月上海陆家嘴论坛释放出诸多信号，支持和巩固香港国际金融中心地位和作用，港交所将持续助力整个中国经济的发展及亚太资本市场的活跃。

其次，港交所的独特地位和历史性作用。港交所未来将继续立足香港并重点发展和拓展国际市场，是支持国内外“双循环”经济的关键节点。港交所作为外汇资金进出内地的主要市场，曾多年荣登全球交易所融资冠军，港交所将继续推进“立足中国、连接全球、拥抱科技”三大战略。在目前这一历史阶段，港交所同样面临着复杂的市场环境和巨大的挑战。大量内地企业赴港上市后，内地企业在港股市值占比达到八成，港交所的发展已经与内地金融安全和数据安全紧密相连。此外，在人民币国际化的过程中，也需要香港继续扮演人民币离岸中心的角色，港交所的重要性不言而喻。

最后，港交所拥有令人兴奋可期的未来。毫无疑问，港交所将分享大湾区产业发展、《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）带来的国际自由贸易发展、

中概股（Chinese Concept Stock）回归、海外新经济企业、国际数字资产和数字经济、国际创新生物医药、新兴海洋产业、绿色金融等诸多发展红利。结合国际金融和资本市场的变化趋势，预计未来3年，港交所的日交易量有望达到2600亿港元至3000亿港元，这将为海外和内地大批新经济和数字经济科技企业在港股IPO提供重大发展支持，港交所将成为亚洲最具影响力的交易所集团之一。

港股上市一直是内地企业境外上市的主要路径和目标之一。港股上市空间广阔，但缺少一本全面系统、与时俱进的专业书籍给予企业、行业以参考及准确指导。王贺律师所著本书堪称港股上市规定和实务大全，是港股上市极具参考价值的教科书和指导工具书，是为序。

王建宇<sup>①</sup>

---

① 人工智能及神经网络专业工学博士，是人工智能、数字经济和生物医学领域科学家。曾经为多个国家重大专项承担首席架构师工作，熟悉美国、中国香港和中国内地资本市场及投资规则，现从事企业首席架构规划、数字经济生态和实体产业经营工作。

目前担任航天探索太空（北京）技术产业有限公司执行董事、北京中科芯健医疗科技有限公司董事长、蓝盾可信交易系统技术（北京）有限公司CEO、吴天行医学科技（北京）股份有限公司董事长、智慧航岛海洋科技产业（海南）有限公司执行董事。

## 扬帆远航，中国优秀企业走向全球化资本市场的宝典

收到王贺律师《上市直通车：中国企业港股IPO制度规则透析与实战攻略》书稿时居家办公已半月有余。其间，我们仍和道口投所服务的众多企业家保持着紧密的线上联系。我们能清晰地感受到，近年来，众多企业都面临着重大的经营挑战。我们与企业家人、创业者们感同身受，企业经营如大海航行，风浪与暗礁亦在所难免，只有将企业的大船打造得无比坚固，才能乘风破浪、永立潮头。道口投作为帮助企业优化结构、加固船身、提升效率、保障效果的设计师与工程师，这些年在服务大量一线企业的过程中，深切感受到建立高效、稳定的融资渠道对于企业经营的核心价值，而上市无疑是企业打造优质融资平台、实现战略与资本价值的最佳选择。

港股一直以来是内地企业获取全球资本助力的重要通道。国家对于香港作为国际金融中心的定位是坚定不移的，同时，香港证券交易所近年来也为更好地服务包括内地企业在内的全球优秀创新科技企业，做了大量制度性的优化和变革，二次上市、分拆上市、特殊目的并购公司（SPAC）上市、同股不同权等新制度的出现，使得香港交易所更加开放与包容，也成为中国资本证券行业与全球接轨的先行者。而一贯通畅的国际资本流动通道、完善的法规制度体系等优势更让港股成为中国优秀企业走向全球的最佳选择。王贺律师是常年浸润于企

业上市与再融资领域的实战专家，也是道口投多年的优秀合作伙伴，他将自己多年丰富的港股企业上市经验、对香港上市制度的深刻理解结合最新的制度与政策变革解读凝结成书，给大量有志于港股IPO上市的企业家们、负责资本相关工作的企业高管及员工，乃至更多服务于企业上市的中介机构从业人员提供系统性学习的重要参考。

在多年的企业服务实践中，我们深知企业发展及上市之路的艰辛与不易，中国的企业家们擅长在逆境中拼搏，在夹缝中生存，但金融资本知识的缺失、规范化运营意识的不足往往给上市之路平添了许多障碍，拖延甚至阻断了企业的上市之路。对于企业经营而言，“时间就是生命、资金就是空气”，这些年我们既见证过企业因为上市把握发展甚至飞跃的契机，快速成长壮大为细分龙头；也见证过企业因为上市（或融资）失败而一蹶不振甚至危及生存。因此在专注于业务发展的同时，及早做好资本乃至上市规划，以上市作为阶段性重要里程碑来构建企业及资本战略，规范企业经营行为，是我们非常推荐的企业经营之道。本书中王贺律师也为我们详细总结了企业上市常见的合规性问题，并且辅以生动的案例，更利于非法律专业人士的理解。这些合规性问题大多具有普遍性意义，无论选择A股还是港股上市，都有极强的参考借鉴价值。书中还对生物科技、医疗服务、教育、物业、房地产等港股极具代表性的行业进行了专项分析与解读，也给相关行业的从业者和服务机构带来了更具价值的参考与借鉴。

“长风破浪会有时，直挂云帆济沧海。”我们敬佩中国企业家的智慧与韧性，也憧憬包括港股在内中国资本市场蓬勃发展的美好前景，我们坚信中国优秀企业一定会突破短期的困难与挑战，在资本的助力下“乘风破浪、扬帆远航”，走向全球。

杨周<sup>①</sup>

2022年5月18日于北京

---

<sup>①</sup> 清华大学MBA校友导师、道口投创始人兼董事长。

古人云“文如其人”，本书作者王贺先生是一位充满智慧，富有正能量，知识面广博，社会阅历丰富，兼有高度责任担当，真诚善行的优秀青年专家。也正因为作者有这样的厚德人品，方能做到通过漫长的点滴积累，拾零成章，串珠成链，铸就出这么一本内容丰富、案例生动、专业系统、实用大全之大作。我相信本书一经问世，必将成为国内众多上市课堂的精彩教本，企业问鼎港股的案头手册，作者本人也将成为广大读者喜爱的良师益友。

时代由民众的汗水谱就，突破由精英的心血铸成。千千万万的企业与企业大军，是推动世界生生不息、发展壮大的有生力量。新时期企业的发展生态发生了本质的变化，平台组织下的技术、资本、细分领域、专精特新、人才等诸多要素符号的融合及融合发展模式的创新突破，海外上市、香港上市，上交所、深交所与北交所上市等的选择，在未来20年乃至更长时间，都是这个时代企业发展生态不可或缺的特征向量。更有甚者，这个时代竞争的主体或将由企业个体变成企业联合体。

未来企业的生态，企业的环境，企业的土壤，企业的人才，一定是国际化的，一定是全球化的，一定是多模态的。中国香港素来是国际化、全球化的重要纽带城市，汇集了全世界精英与资本，未来的港股发展前景更值得预期。所以，本书提前送给了广大读者一份智慧和更多IPO通道备选。

谢元锡<sup>①</sup>

---

<sup>①</sup> 国科创新智库（北京）科技咨询有限公司总经理。

王贺作为国内知名律师事务所的合伙人，不仅主办和参与了许多重大境内外上市、重组和收购等项目，而且还一直活跃在我国证券交易、金融科技实务和学术研究前沿，发表了大量非同凡响的文章和著述。

我有幸先睹为快，王律师从内地企业赴境外上市的监管、赴港上市的基本常识和专项规定、港股上市路径和模式的探讨到港股上市的法律问题和实操案例的剖析，让读者既由浅入深地了解香港证券市场的全貌和特点，又领会了港股上市的实操要旨，学以致用。本书的系统性、丰富性、实用性和前瞻性使其在有关港股上市的众多图书中脱颖而出。

香港作为中国的特别行政区，是一个高度繁荣的自由港、国际大都市、中西文化交融之地和全球第三大金融中心。香港的资本市场一直是我关注和研究的兴趣点。

1993年7月，青岛啤酒（股票代码：0168）作为第一家H股在香港交易所上市，H股板块的推出让香港股市从边缘市场一跃成为亚太最重要的资本市场之一，后续赴港上市的内地企业络绎不绝。香港资本市场的益处和优势，可以归纳为以下几点：

一是香港作为一个高度国际化市场，可以接触到头部国际投资机构，有利于改善企业股东结构和公司治理，同时，香港的投资者大多对内地的经济增长和企业兴趣浓厚，理解透彻，使得企业的投资价值可以充分释放；二是香港市场资本自由流通，可以吸引全球流动性随时汇集对港股IPO进行支持；

三是内地企业赴港上市发行架构和路径选择的多样性，可以选择H股、红筹、SPAC、借壳上市或分拆上市；四是香港未来将成为亚太乃至全球新经济公司上市交易核心平台，内地创新公司容易找到对标估值，相对在内地上市而言会降低IPO发行难度，而且上市后再融资和并购的效率更高；五是香港和内地资本市场建立了较为成熟的互联互通机制。这个机制是由香港、上海和深圳三家交易所共同搭建而成，目前三个市场上市公司的市值有70%以上都已经纳入互联互通交易当中，从成交金额来说，香港市场有90%的流动性都可以接入到这个池子当中。

企业上市的目的是融资，要融资就要有投资者愿意购买企业的股票，无人青睐的股票即使上市，亦难达到融资目的。所以内地具备赴港上市相应条件的企业，特别对于企业实控人而言，首先，需要系统了解和分析香港和内地上市条件和成本的差异并权衡利弊；其次，参看并吃透本书对于港股IPO的制度规则、实战攻略和案例，吸取教训，少走弯路；再次，聘请专业可靠、经验丰富的保荐人、会计师和律师；最后，也是最重要的，在企业发展战略、公司治理、营业收入和利润等方面，苦练内功，做好企业。

刘新明<sup>①</sup>

---

<sup>①</sup> 博士，亚洲品牌金融创新示范基地主任，北京乾源佳瑞投资咨询有限公司董事长。

2021年中国监管机构陆续出台了一系列中国企业赴境外上市（包括港股上市）的监管规范性文件，境内企业境外上市进入全面监管备案的新格局。在此背景下，越来越多意图境外融资的内地企业选择在香港交易所<sup>①</sup>上市。据统计，截至2021年12月31日，共有1368家内地企业在港交所上市，其中，2021年共有87家内地企业在港交所上市，港股上市多年来一直为内地企业境外上市的最主要路径之一。<sup>②</sup>2022年8月，中国证券监督管理委员会主席发文指出，将加强与香港市场的务实合作，深化沪深港通机制，进一步推动提升香港市场承接境内企业上市能力，支持香港巩固国际金融中心地位，促进两地市场协调发展。<sup>③</sup>

港股上市市场前景广阔，但有关港股上市的书籍凤毛麟角，尤其缺少一本具有指导概括性的专业书籍，能够帮助读者高效快捷地对港股上市有一个全面系统的认识。为此，本人做了一个全新尝试，结合本人实务经验，将港股上市

---

① 香港交易所，全称“香港交易及结算所有限公司”（Hong Kong Exchanges and Clearing Limited, HKEX），是全球一大主要交易所集团，也是一家在香港上市的控股公司。本书简称港交所。

② 参见《香港交易所2021年市场统计数据》，载港交所官方网站，[https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Market-Data/Statistics/Consolidated-Reports/Annual-Market-Statistics/2021-Market-Statistics\\_c.pdf](https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Market-Data/Statistics/Consolidated-Reports/Annual-Market-Statistics/2021-Market-Statistics_c.pdf)，最后访问时间：2022年2月20日。

③ 参见《努力建设中国特色现代资本市场》，载求是网，[http://www.qstheory.cn/dukan/qs/2022-08/01/c\\_1128878516.htm](http://www.qstheory.cn/dukan/qs/2022-08/01/c_1128878516.htm)，最后访问时间：2022年8月5日。

相关内容予以归纳整理，进而创作本书，以期抛砖引玉，更好地服务于境内企业港股上市。

本书的亮点可以概括为：体例系统性、全面丰富性、指导实用性、与时俱进性。

## 一、体例系统性

本书体例清晰，脉络清楚，以篇章节形式呈现，兼顾宏观体系与微观要点，将数量繁多、零散的要点按照逻辑关系无缝连接。具体而言，本书主要介绍港股上市的内容、要求及如何实现港股上市。内容上分为三篇，第一篇为制度解读，介绍境外上市最新监管规定解读、港股上市基础制度规定、港股上市常见专项规定等内容；第二篇为上市实操，介绍港股上市的主要模式、实务中常见11类法律问题等；第三篇为行业详解编，本篇归纳整理了六大热点行业港股上市要点，供读者参考。

## 二、全面丰富性

一方面，本书是一本规范大全。港股上市的诸多重要内容主要体现于港交所《香港联合交易所有限公司证券上市规则》等相关规定及各类指引性文件中，笔者将目前市场上最常见、最主要的规定予以整理，同时结合内地有关港股上市的法律法规等规范性文件，帮助读者在最短的时间内把握有关香港上市的境内外数量繁多的法律法规及要点，本书不失为一个好的参考。另外这里需要强调的是，本书所涉上市规则主要指港交所主板上市规则，由于篇幅有限，笔者整理或总结了其中本人认为最重要的部分，仅供读者参考。

另一方面，本书是一本实务大全。港股上市本身就是一个实务性极强的工作，本书中所涉红筹架构的搭建、上市中常见的合规问题、热点行业企业上市要点等都汇集了丰富的实务经验和智慧，同时书中收录了若干港股IPO典型案例，帮助读者举一反三。

### 三、指导实用性

本书最大的特点之一便是从实践中来，到实践中去。目前市场上与港股IPO相关的书籍较少，能够将境内外法律规定融会贯通、理论与实践相结合、常见问题与行业要点相结合的书籍更是凤毛麟角。但与此形成巨大反差的是，境外资本市场广阔，同时内地企业具有强大的境外融资需求。在这一现状下，本书是一个大胆的全新尝试。本书力争以全面系统、内容丰富、理论与实践相结合的显著优势，成为市场上与境外上市有关的具有代表性的经典书籍之一。

### 四、与时俱进性

本书创作的背景之一是中国境内企业境外上市监管新局面刚刚形成之时，而内地企业港股上市经历了30多年的发展，出现了新变化。从制度规定而言，境内外法律法规等规范性文件均发生了较大变化；从实务操作而言，伴随着市场的发展又出现了新情形、新问题及新应对方案，如H股“全流通”、SPAC上市、二次上市、多重主要上市等；从行业角度而言，在以往印象中，港股是传统行业如矿产、房地产、日用消费等行业企业上市聚集地，但是目前港股已发展成为以新经济为主导，与传统行业相结合的生机勃勃的融资板块。本书与时俱进，结合以上诸多发展与变化，进行了有针对性的梳理分析。

本人长期从事一线法律服务工作，日常工作繁忙，但仍坚持在工作之余最大限度地利用休息时间，梳理总结行业最新动态及本人实务经验，日积月累，笔耕不辍，也有幸在知名证券专业平台发表了数十篇专业文章并受到了广泛的关注。但由于时间精力有限，一直苦于没有机会将本人撰写的与港股相关的内容予以系统梳理及全面解析，直到2022年年初春节假期，才暂得喘息之机，利用有限时间完成本书。成书不易，疏漏难免，在此恳请读者多多批评指正。

本书愿做一个铺路石，为更多企业港股上市提供有益参考。本人也将在本书创作的基础上继续提炼总结，不断更新完善本书，期待在未来能就相关问题再次与各位进行更为深入的探讨。

三 第一篇 制度规则透析 三

第一章 全面加强中国境内企业境外上市监管 / 003

第一节 境内外监管机构监管政策梳理 / 003

一、美国监管政策 / 003

二、港交所积极布局及境内企业积极应对 / 004

三、中国政府积极应对 / 007

第二节 网络数据安全审查 / 010

一、适用范围 / 010

二、监管机构 / 013

三、审查资料 / 014

四、审查程序 / 015

五、总体审查时间 / 017

六、网络安全审查的关注要点 / 018

第三节 境内企业境外上市全面备案管理 / 019

一、适用范围 / 020

- 二、境外上市与外商投资准入负面清单（2021版）/ 022
- 三、境外上市递交资料前必须核查及完善事项 / 027
- 四、中国证监会备案 / 030
- 五、备案监管 / 034
- 六、法律责任 / 035

## 第二章 港股上市基础制度规定 / 037

### 第一节 选择在香港上市的原因 / 037

### 第二节 香港上市条件 / 038

- 一、主板上市条件 / 038
- 二、GEM上市条件 / 040
- 三、借壳上市 / 040

### 第三节 香港上市流程 / 042

- 一、主板上市流程 / 042
- 二、GEM上市流程 / 043

### 第四节 香港上市中介机构 / 044

### 第五节 香港上市监管机构 / 045

### 第六节 内地企业香港上市架构 / 046

- 一、红筹架构 / 046
- 二、H股 / 046

### 第七节 上市公司监管 / 047

### 第八节 上市公司股权再融资 / 048

- 一、后续新股增发 / 048
- 二、供股 / 048
- 三、可转换/可交换债券 / 049
- 四、认股权证/期权 / 049
- 五、大宗交易 / 049

### 第三章 港股上市常见专项规定 / 050

#### 第一节 VIE专项规定 / 050

- 一、VIE架构在中国内地的监管 / 050
- 二、指引信HKEX-GL77-14的主要内容 / 051

#### 第二节 未盈利生物科技公司：《主板上市规则》第18A章 / 057

- 一、基本含义 / 057
- 二、《主板上市规则》第18A章要点 / 057
- 三、港交所《主板上市规则》第18A章与上交所科创板相关规定的比较 / 060

#### 第三节 分拆上市 / 062

#### 第四节 第二上市 / 065

- 一、第二上市的概念及优势 / 065
- 二、第二上市的条件及例外情况 / 066

#### 第五节 同股不同权 / 068

- 一、设计理念及原则 / 068
- 二、上市资格及基本条件 / 069
- 三、对创新产业的范畴的界定 / 069
- 四、对不同投票权受益人的限制 / 070
- 五、额外的上市规定及股东保障措施 / 070

#### 第六节 基石投资者配售 / 072

## ≡ 第二篇 上市实战攻略 ≡

### 第四章 H股及H股“全流通” / 077

#### 第一节 H股及H股“全流通”专项规定 / 077

#### 第二节 H股 / 079

- 一、H股审核关注要点 / 079

- 二、中国证监会审批流程 / 085
- 三、境外公开募集股份及上市（包括增发）审核工作流程 / 087
- 四、公司章程 / 089
- 五、新三板+H股 / 090
- 六、A股+H股 / 090

### 第三节 H股“全流通” / 093

- 一、H股“全流通”的基本含义 / 093
- 二、H股“全流通”的基本历程 / 094
- 三、H股“全流通”的意义 / 095
- 四、H股“全流通”解析图及主要步骤 / 096
- 五、《中国证监会新闻发言人就全面推开H股“全流通”改革答记者问》 / 098
- 六、H股“全流通”所涉部分法律问题进一步探讨 / 101

## 第五章 红筹架构 / 106

### 第一节 红筹架构概述 / 106

- 一、红筹股的由来 / 106
- 二、采取红筹架构的原因 / 107

### 第二节 红筹股与H股的主要区别 / 109

### 第三节 红筹架构的分类 / 111

- 一、大红筹与小红筹 / 111
- 二、个人控股、中资控股机构控股及中资非控股机构参股的红筹架构模式 / 111

### 第四节 大红筹 / 112

- 一、背景及适用 / 112
- 二、《97红筹指引》主要条款及解读 / 113
- 三、对中资企业的理解 / 114

四、大红筹典型案例 / 114

第五节 外商直接投资 (FDI) / 115

一、外商投资 / 115

二、外汇 / 128

三、税收 / 153

第六节 境内机构境外直接投资 (ODI) / 171

一、ODI 专项规定 / 171

二、ODI 监管框架 / 172

三、ODI 变更登记 / 178

四、ODI 备案程序相关上市案例 / 178

第七节 红筹架构的搭建 / 186

一、红筹架构的搭建概述 / 186

二、红筹架构搭建需关注的重要事项 / 187

## 第六章 SPAC 上市 / 190

第一节 全球范围主要资本市场 SPAC 的发展情况 / 190

一、SPAC 风靡全球的主要原因 / 190

二、主要资本市场 SPAC 的基本情况 / 190

第二节 SPAC 的基本内容 / 193

一、SPAC 基本含义 / 193

二、SPAC 上市基本特征 / 193

三、SPAC 上市优势与劣势 / 195

四、SPAC 上市交易重点关注事项 / 196

五、SPAC 相关方的权利义务 / 197

六、SPAC 交易的主要流程 / 198

第三节 美国纳斯达克、新加坡新交所主板与中国香港港交所主板  
SPAC 的比较 / 199

一、发起人设立 SPAC / 199

- 二、SPAC上市 / 202
- 三、寻找标的公司 / 206
- 四、De-SPAC交易 / 208

## 第七章 反向收购 / 214

### 第一节 借壳上市 / 214

- 一、借壳上市的概念 / 214
- 二、借壳上市的步骤 / 214

### 第二节 在香港借壳上市 / 215

- 一、港交所反向收购的概念 / 215
- 二、港交所反向收购的实施程序 / 216
- 三、香港关于反向收购的监管规则 / 216

## 第八章 港股上市11类合规事项解析 / 220

### 第一节 合规性要求 / 220

- 一、港交所有关合规性事件的要求及分类 / 220
- 二、不合规事件的披露 / 221

### 第二节 常见的11类不合规事项 / 222

- 一、社保、公积金 / 222
- 二、个人账户结算 / 224
- 三、依法纳税 / 228
- 四、资质证照 / 232
- 五、物业 / 235
- 六、环保 / 243
- 七、医疗纠纷 / 245
- 八、董事、高管受贿 / 247
- 九、劳务派遣 / 253
- 十、行政处罚 / 255
- 十一、诉讼 / 259