

## 资本市场法律

### 2025 年终总结：境内企业赴境外上市年度小结

作者：王熙康 | 张钊 | 王宇 | 吕程 | 柴宜安<sup>1</sup>

2025 年，境内企业赴境外上市继续成为资本市场关注的焦点。自中国证监会境外上市备案新规实施以来，汉坤律师事务所（以下简称“汉坤”或“我们”）持续关注境内企业在境外资本市场的发行动态与监管环境变化。我们全年跟踪境内企业境外上市的发行与备案情况，并在此前发布的《[2025 年第一季度境内企业赴境外上市备案情况更新](#)》、《[2025 年上半年境内企业赴境外上市情况小结](#)》中进行了分享。本文基于全年数据与市场制度环境变化，对 2025 年境内企业赴境外上市的发行成果、备案趋势及外部制度新规进行系统梳理，并结合 2024 年同期情况进行对比分析，以帮助业界把握当前跨境上市生态中的关键变化与阶段性特征<sup>2</sup>。

#### 一、2025 年境内企业上市发行情况小结

##### （一）境外上市的发行数量与规模

2025 年全年，共有 138 家境内企业完成境外上市，包括在香港资本市场完成发行并上市的 112 家<sup>3</sup>、在美国资本市场交易所完成发行并上市的 25 家，以及在新加坡资本市场完成上市的 1 家。就发行方式而言，IPO 仍为主流，但也存在 de-SPAC（香港和美国市场分别为 2 家和 3 家）及介绍上市（香港和新加坡市场各 1 家）方式等路径。

在香港市场完成发行上市的企业中，最大募资规模约为 356.57 亿港元，最小约为 1.28 亿港元，平均募资规模约为 20.94 亿港元，中位数约为 7.83 亿港元。在美国市场完成发行上市的企业中，最大募资规模约为 4.11 亿美元，最小约为 500 万美元，平均募资规模约为 3,780 万美元，中位数约为 800 万美元。

<sup>1</sup> 实习生项温婷对本文的写作亦有贡献。

<sup>2</sup> 本文主要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。

<sup>3</sup> 按照香港联交所公布的最新数据，2025 年共有 119 家公司在该交易所挂牌上市，其中包括 112 家来自中国境内（其中 1 家为从 GEM 转板至主板上市）。

从融资规模区间分布看，香港市场的融资规模主要集中在 1 亿至 5 亿美元区间，融资规模较大的发行项目在数量上相较于 2024 年也有所提升；美国市场融资规模集中在 500 万至 800 万美元区间。这表明境内企业在国际资本市场的发行规模呈现较强的地域性特点，香港市场较易形成中等规模以上的融资项目，而美国市场则更多体现小规模融资的特征。

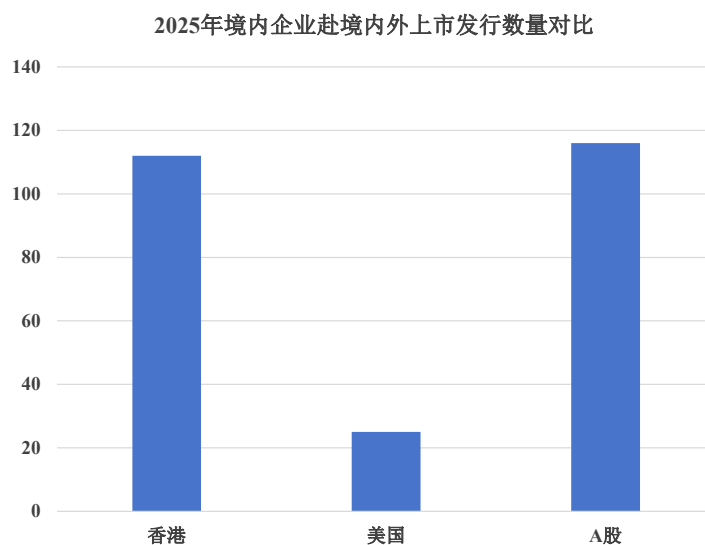
具体区间统计如下：

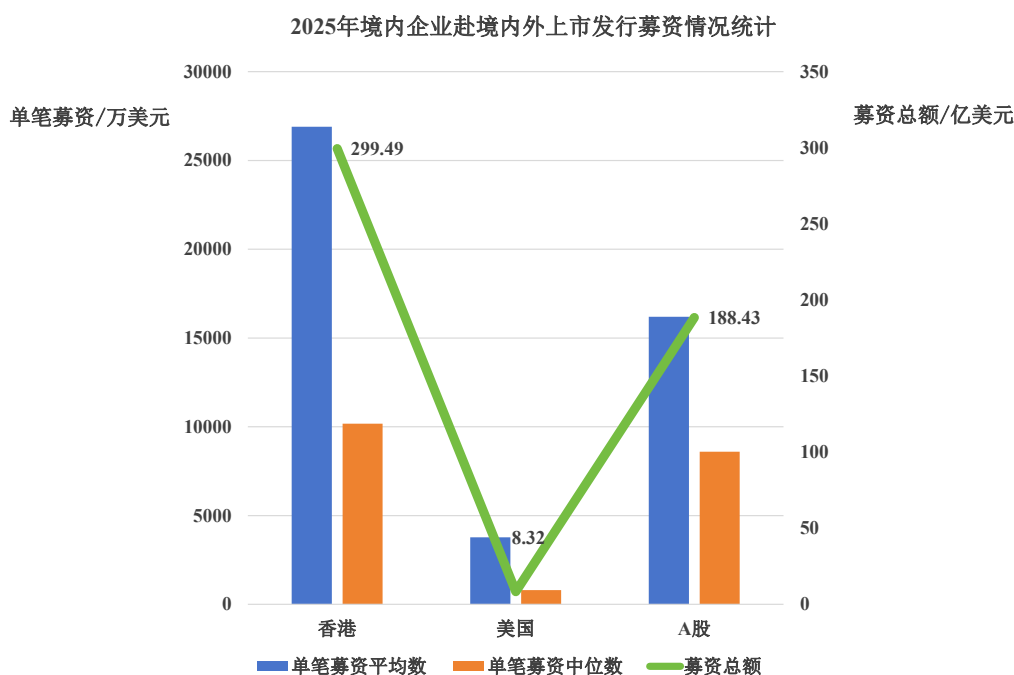
2025年境内企业赴境外上市发行规模的区间样本数量统计								
发行规模 (美元)	500万以下	500万-800万	800万-1,000万	1,000万-2,000万	2,000万-5,000万	5,000万-1亿	1亿-5亿	5亿以上
香港	0	0	0	4	20	28	45	13
美国	0	9	3	4	3	0	3	0

## （二）与境内上市的对比分析

2025 年，A 股市场同样表现不俗。2025 年全年，A 股市场共有 116 只新股发行，较 2024 年的 100 家实现约 16% 的涨幅；上述新股发行全年募集资金合计约 1,317.7 亿元，同比增长约 95.6%。

2025 年，境外上市的数量和规模都占据了境内企业整体上市的半壁江山，具体对比如下：





从上图可以直观看出：尽管在香港市场完成发行上市的境内企业数量与 A 股 IPO 数量相当，但香港市场的募集资金平均数（约 20.94 亿港币，约合 2.69 亿美元）与 A 股市场以人民币计量的平均融资规模（约 11.36 亿人民币，约合 1.62 亿美元）均表现出两种不同市场的融资结构与投资者偏好。A 股市场更强调本地投资者参与的深度，而香港市场则更多聚焦于国际资金的配置与企业全球化发展阶段的估值实现。单纯就募集资金规模而言，与 A 股 IPO 比照观察，境内企业赴港市场在募集资金规模和国际资本认知度方面具备一定优势。美国市场虽然在发行数量上不占优势，但作为全球资本市场的重要组成部分，其对来自中国境内的成长型企业仍然保持一定吸引力。

总体而言，由于境内外不同的资本市场的市场规模、投资者构成和估值体系等方面存在内在结构性差异，境内企业在 2025 年赴不同资本市场发行上市的数量、融资节奏与规模也呈现相应差异。这种差异也为不同的境内企业提供了多样化的资本市场路径与选择。

### （三）与 2024 年度的对比分析

回顾 2024 年全年<sup>4</sup>，共有 97 家境内企业完成境外发行和上市；这一数字在 2025 年达到 138 家，同比增长显著。

香港市场方面，2024 年完成发行上市的 61 家企业的平均募资金额约 7.67 亿港币，中位数约为 4.20 亿港币；而这两项指标在 2025 年分别升至约 20.94 亿港币和约 7.83 亿港币，涨幅显著，这也表明香港市场消化境内企业融资上市需求的能力进一步增强。美国市场方面，境内企业发行上市的数量从 2024 年的 36 家下降到 2025 年的 25 家；此外，2025 年美国市场的小型融资项目仍占多数，融资规模中位数在 800 万美元左右，较 2024 年的 800 万美元持平。

综合上述分析，2025 年境内企业赴港上市数量与规模均高于 2024 年，而赴美市场的发行数量有所减少，发行规模基本持平；此外，境内外不同资本市场对于企业上市路径与融资规模的侧重点明显：香港市场相对易于形成较大规模的发行项目，A 股市场表现出强劲的数量与资本热度，而美国市场则呈现

<sup>4</sup> 2024 年相关数据详见《2024 年境内企业赴境外上市回顾》。

出小型化、筛选趋严的特点。

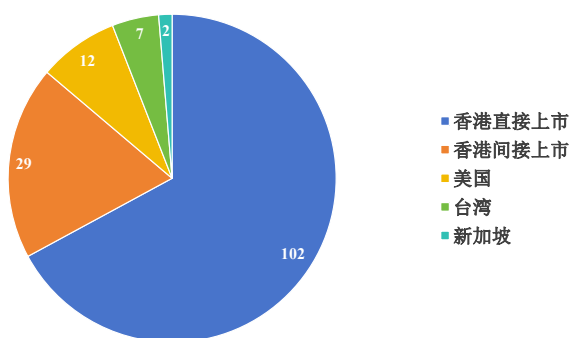
## 二、2025 年境内企业赴境外上市备案情况

### （一）取得备案通知的数量及构成

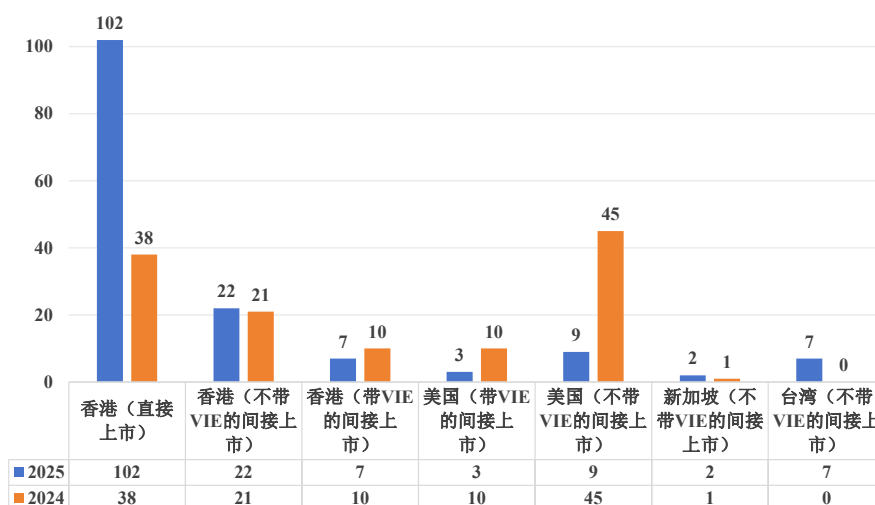
在 2025 年，共有 152 家境内企业获得中国证监会出具的境外发行上市备案通知（不包括单独申请 H 股全流通备案的申请人，以及 4 家二次取得境外发行上市备案通知的申请人）。在前述已取得备案通知的发行人中，申请在香港联合交易所挂牌的有 131 家（其中 7 家带有 VIE 架构），在美国交易所挂牌的有 12 家（11 家为纳斯达克证券交易所，1 家尚不确定为纽约证券交易所或纳斯达克证券交易所，其中 3 家带有 VIE 架构），台湾证券交易所上市的有 7 家，新加坡证券交易所上市的有 2 家。

按照上市方式划分：直接上市的 102 家，间接上市 50 家（其中 10 家带有 VIE 架构）；以 IPO 方式上市的 144 家，以 de-SPAC 方式上市的 5 家，以介绍方式上市的 3 家。

2025年已通过备案的境内企业上市地和发行方式统计



2025年与2024年已通过备案的境内企业上市地和发行方式统计

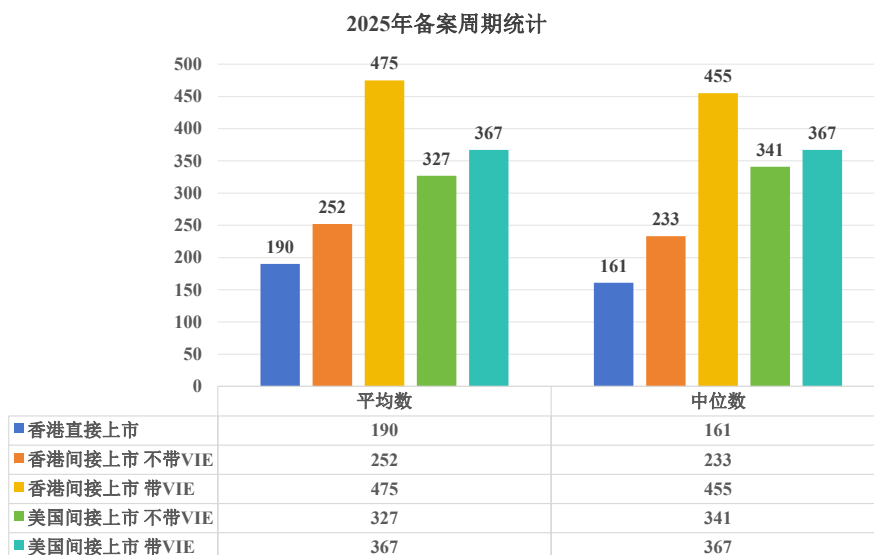


### （二）取得备案通知的周期统计

根据我们对中国证监会网站信息的整理，对于 2025 年取得境外发行上市备案通知的 152 个发行人

而言（未包括单独申请 H 股全流通备案的申请人，以及 4 家二次取得境外发行备案通知的申请人），自申请被接收至取得备案通知平均用时约 232 天<sup>5</sup>，中位数约为 174 天。

2025 年度不同资本市场和不同类型的项目的具体备案周期统计如下：



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](#)》），各种上市方式的备案周期均有不同程度的延长。备案周期的延长一方面反映出备案数量的增长给监管部门带来了相应的压力，另一方面也体现了监管部门的审核趋于细致，从而在执行层面给发行人提出更高要求的监管趋势，

尽管如此，备案申请整体数量居高不下，表明境内企业赴境外上市整体需求仍然旺盛。

### 三、境内企业赴美上市的挑战

#### （一）赴美上市情况的显著变化

如前所述，境内企业成功赴美发行上市的数量从 2024 年的 36 家下降到 2025 年的 25 家，降幅约为 30.6%。与此同时，赴美上市境内企业取得备案通知的数量更是由 2024 年的 55 家大幅降至 2025 年的 12 家。赴美上市通道在备案与发行层面均体现出明显收缩的趋势。另外值得关注的是，于 2025 年赴美上市的发行人取得备案通知的时间集中在 1 月至 4 月；在接下来的 8 个月中，仅有一家企业取得赴美上市备案通知，取得时间为 12 月 12 日。

2025年赴美上市境内企业取得备案通知以及完成上市情况统计				
	取得备案通知数量	不带VIE取得备案通知的平均天数	带VIE取得备案通知的平均天数	完成上市数量
2025年	12	327	367	25
2024年	55	191	241	36

<sup>5</sup> 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。

境内企业赴美上市出现回落趋势在 2024 年年末开始的中美贸易摩擦和地缘政治不确定性加剧的大背景下已初现端倪。此外，近年来部分在美国上市的“中概股”因日均交易量较小而容易成为操纵的对象，投机资金通过“拉高—抛售（pump-and-dump）”等方式扰乱市场秩序，影响恶劣。相关现象已引发中美两国市场与监管层的高度关注。在此背景下，中国证监会加强了对拟赴美上市企业的备案审查。与此同时，纳斯达克交易所亦加强了对已上市“中概股”的持续监管，并提出提高中资背景企业在纳斯达克上市门槛的相关规则调整建议（详见下文）。尽管该等规则尚未获得美国证监会批准，但其释放出的监管信号本身已在一定程度上增加了市场的不确定性，使部分原本拟赴美上市的企业选择采取更加谨慎的观望态度。

## （二）美国资本市场规则变化及对中资背景企业的影响

2025 年 9 月，纳斯达克证券交易所向美国证券交易委员会（以下简称“SEC”）提交了上市规则修订提案，对于拟上市企业而言，该提案显著提升了公众持股要求，其中：对于依据“净利润标准”申请在纳斯达克资本市场挂牌的公司，最低非限制公众持股市值要求从 500 万美元提升至 1,500 万美元；对于依据“收入标准”申请在纳斯达克全球市场挂牌的公司，最低非限制公众持股市值门槛则也由 800 万美元提升至 1,500 万美元。该规则已于 2025 年 12 月 18 日被 SEC 批准，并将在 2026 年 1 月 17 日正式生效实施。

此外，纳斯达克证券交易所还提出更严格的针对中资背景企业的上市标准的草案，要求中国企业在首次公开募股（IPO）中通过公开发行人募集资金应至少达到 2,500 万美元的资金规模。值得注意的是，提案中对“中资背景公司”的定义非常宽泛，除了总部或主要资产位于中国（含港澳）或主要收入来源于中国（含港澳）的公司以外，也可能涵盖由中国公民或常住居民实际控制、或管理层过半为中国公民或常住居民的企业。SEC 目前仍然在对该项草案进行意见征询，尚未正式批准。

虽然上述规则变化在短期内对境内企业赴美上市提出了更高的基础性要求，并在一定程度上抬升了合规成本和准入门槛，但从中长期看，这些制度调整有助于改善市场流动性结构、遏制低质量和高风险发行活动，从而提升美国资本市场对优质发行人的整体吸引力。在此背景下，我们预计，未来能够满足更高标准的优质中资背景企业，仍将具备赴美上市的现实可行性，并可能在更为规范和稳定的市场环境中获得更可持续的融资和估值基础。

## 四、结语

2025 年境内企业赴境外上市在数量、规模与监管环境层面呈现多维向好态势。监管层围绕提升境内资本市场国际化水平、优化境内企业赴境外上市备案机制、深化内地与香港资本市场协同发展、完善跨境投融资基础制度等重点任务持续发力。这正如中国证监会副主席李明在第四届国际金融领袖投资峰会上所强调的：“资本市场高水平对外开放要坚持市场化、法治化、国际化方向，建立更加稳定、可预期、具有国际竞争力的跨境投融资制度环境，为企业全球化发展提供制度支持”，相关政策文件强调规范与激励并重，通过制度透明、监管协同与跨境对接机制的完善，为企业境外融资及境外资本参与国内资本市场营造了制度性支持。这些举措不仅增强了境内企业赴港上市的制度预期，也提升了国际投资者对中国资本市场的长期信心。

在这样的制度与市场环境下，境内企业在布局境外上市战略时，一方面可利用香港市场深厚的国际资本基础加速全球化扩张；另一方面，也可通过美国市场选择更符合企业发展需求的路径策略提升长期价值。总体来看，境内企业跨境上市的制度基础更加稳固，市场机遇逐步显现。未来，在合理评估市场条件、制度要求与自身发展阶段的前提下，境内企业积极对接国际资本市场，必将有助于提升企业的全球竞争力和促进长期资本价值实现。

## 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](mailto:xikang.wang@hankunlaw.com)

### 张钊

电话： +86 10 8516 4102

Email: [zhao.zhang@hankunlaw.com](mailto:zhao.zhang@hankunlaw.com)

### 王宇

电话： +852 2820 5656

Email: [wangyu@hankunlaw.com](mailto:wangyu@hankunlaw.com)