

2023年3月28日

全面解读并比较分析联交所新增特专科技公司上市制度

1. 简介

2023年3月24日，香港联合交易所有限公司（“联交所”）在考虑市场回应后，刊发了针对特专科技公司制度的咨询总结，在《香港上市规则》中新增 18C 章及配套指引，以引入特专科技公司来港上市。新增的《香港上市规则》第 18C 章将于 2023 年 3 月 31 日起生效。这是自引入 8A 章同股不同权架构、18A 章未有收入或利润的生物科技公司、19C 章为符合条件的公司开设新的第二上市渠道，以及 18B 章对特殊目的收购公司上市的许可之后，联交所对香港上市制度的又一重大改革。主要是考虑到尽管特专科技公司具有很高的增长潜力和估值，且其估值可能远超联交所上市的最低门槛，但由于其无法达到现行《香港上市规则》的盈利、收益或现金流量资格要求，而在香港上市面临着困难。

新增的特专科技公司制度针对主要从事¹特专科技产品及服务的研发，及其商业化和/或销售的公司，该等公司的科学与技术应用于五大特专科技行业：**新一代信息技术、先进硬件及软件、先进材料、新能源及节能环保，及新食品及农业技术。**

此前特专科技公司制度咨询文件所载的建议得到了广泛采纳，同时包括一些旨在放宽上市资格以提升特专科技公司制度对潜在上市申请人吸引力的修订。针对咨询文件的关键修订包括：（1）降低最低预期市值门槛；（2）调整必要的研发开支比例；（3）在满足领航资深独立投资者（定义见下文）的投资要求方面提

¹ 针对该目的，联交所将全面考虑如下各项因素：（1）该公司上市前至少三个会计年度的总营运开支及高级管理层资源（包括时间、具备相关专业知识和经验的董事及高级管理层人数）是否大部分用于该公司特专科技业务中特专科技产品的研发、商业化及/或销售；（2）投资者的估值基准及该公司的预期市值是否主要基于该公司的特专科技业务；（3）上市所得款项的建议用途是否主要用于其特专科技业务；（4）特专科技业务分部产生的收益（如有）占该公司收益的比例；及（5）保留非特专科技业务分部的原因及该公司的经营历史。

供更大的灵活性；（4）扩大了首次公开招股中须获分配至少一定数量发售股份的独立投资者的类型，以确保市场定价流程严谨稳健。规则及指引的详情如下：

2. 特专科技公司制度

特专科技公司制度的主要特点如下：

2.1. 上市资格

咨询总结列示了五大类特专科技行业及可接纳领域，如下表所示。²同时，联交所也将不时更新特专科技行业及可接纳领域的清单，以适应科技领域的不断发展。考虑到特专科技公司的成功通常归因于核心科技**商业化的成功**而非技术本身的创新性，因此，联交所并不限制上市申请人必须只能是采用“前沿”技术的公司；相反，联交所在技术成熟度方面采取更具包容性的方法，设定以下三个关键原则以酌情评判上市申请人适用特专科技公司上市制度的适格性，而不在特专科技行业或可接纳领域清单内的申请人，如果可以展示如下关键原则，则联交所将仍然可能视其为属于可接纳领域内的特专科技公司：³

- 拥有高增长潜力；
- 能证明其成功营运是靠在其**核心业务应用了新技术及/或应用业内相关科学及/或特专科技于新的商业模式**，并因此令其有别于其他服务相似的消费者或最终用户的传统市场参与者（“**科技成分**”）⁴；以及
- **研发**贡献了一大部分的预期价值，且是公司的主要活动并占去大部分开支。

特专科技行业	每一特专科技领域内的认可行业	
新一代信息科技	云端服务	SaaS、PaaS、IaaS
	人工智能	支援 AI 的技术及基础设施、AI 算法编程、AI 解决方案
先进硬件及软件	机器人及自动化	机器人技术、物联网技术、智能家居应用、智能产品设计
	半导体	生产输入、设计、制造、先进封装
	先进通信技术	新一代无线通信系统(5G)、卫星通信

² 依赖受规管产品作为其上市申请基础的生物科技公司须根据《香港上市规则》第 18A 章提交申请。如其未能满足第 18A 章及相关指引的要求，则不得根据特专科技公司制度提交申请。然而，生物科技行业的公司若不以受规管产品为基础作出上市申请，只要其符合特专科技公司的定义，便可根据特专科技公司制度申请上市。

³ 该等申请人须在提交首次公开招股申请前，就其是否可以被视为“属于特专科技行业可接纳领域”向联交所寻求保密指导。

⁴ 着重展示上市申请人是否可以将其成功归因为相关特专科技的应用，而非“新”科技或商业模式。

	电动车及自动驾驶汽车	电动汽车、自动驾驶汽车、定位技术
	先进运输技术	运输技术、智能运输系统
	航天科技	太空飞船开发、太空探索、利用太空提升防卫能力
	先进制造业	增材制造、数码制造
	量子信息技术及计算	量子计算、量子通讯、量子精密测量
	元宇宙技术	虚拟现实(VR)、增强现实(AR)、脑机介面(BCIs)
先进材料	合成生物材料	开发透过结合合成生物学与材料科学进行遗传编码和生成的新材料 (生物聚合物、纤维、光学材料、黏合剂及其他作专业应用的材料)
	先进无机材料	特种玻璃、特种金属及合金、特种陶瓷
	先进复合材料	开发高性能复合材料以及复合材料的先进加工技术，例子包括碳基复合材料及先进聚合物
	纳米材料	利用纳米技术制造终端产品、开发纳米技术
能源及节能环保	新能源生产	开发可生产新能源、洁净能源或可再生能源的技术 (太阳能、风力发电、水力发电、氢能、波浪能发电、生物燃料)
	新储能和传输技术	开发能源传输及分配技术，以及配置用于生产及储存新能源 (洁净能源或可再生能源及氢能源)的基础设施(新能源储能、传输及分配网络)
	新绿色科技	开发有关环境保护或修复的技术驱动解决方案，或可提升资源及/或能源效率的技术 (环境修复、减排)
食品及农业新技术	新食品技术	人造肉、持续蛋白质技术及食品技术的合成生物学；减少厨余
	新农业技术	农业生物科技及高效能作物、农业合成生物学、耕种技术

(a) 已商业化与未商业化公司的分类

根据其商业化程度，特专科技公司将被划分为两类，而非一刀切：

- **已商业化公司**，指其特专科技产品已实现相当程度商业化的特专科技公司（如其收益达到最低门槛）；以及

SULLIVAN & CROMWELL LLP

- **未商业化公司**，指主要从事研发以将其特专科技产品商业化或尚未达到最低收益门槛的特专科技公司。

由于未商业化公司涉及较大风险，包括无法将其特专科技产品商业化以使其达到商业化收益门槛，缺乏资金支持运营引致公司倒闭，以及股价波动及买卖流动性不足等，未商业化公司将适用额外规定。

(b) 资格规定

下表总结了已商业化公司与未商业化公司上市申请的主要规定：

事宜	资格规定	
	已商业化公司	未商业化公司
预期市值	<ul style="list-style-type: none"> • 上市时至少 60 亿港元（约 7.7 亿美元） 	<ul style="list-style-type: none"> • 上市时至少 100 亿港元（约 13 亿美元）
收益	<ul style="list-style-type: none"> • 经审计的最近一个会计年度特专科技业务分部所产生的收益至少 2.5 亿港元（约 3,200 万美元）（“<u>商业化收益门槛</u>”） • 在整个营业纪录期间，特专技术业务分部产生的收益同比增长；允许暂时下降，但须作出适当披露以证明下降趋势的原因和采取的补救措施 	无规定
研发	<ul style="list-style-type: none"> • 上市前从事研发至少三个会计年度 • 上市前三个会计年度中有至少两个会计年度的每一年，及三个会计年度的合并计算下，研发开支金额占总营运开支至少 15% 	<ul style="list-style-type: none"> • 上市前三个会计年度中有至少两个会计年度的每一年，及三个会计年度的合并计算下： <ul style="list-style-type: none"> ○ 针对收益达到至少 1.5 亿港元的未商业化公司：研发开支金额占总营运开支至少 30% ○ 针对收益少于 1.5 亿港元的未商业化公司：研发开支金额占总营运开支至少 50%
管理层连续性	<ul style="list-style-type: none"> • 于上市前须在管理层大致相若的条件下已于至少三个会计年度经营现有业务⁵ 	
所有权连续性	<ul style="list-style-type: none"> • 上市申请日期前 12 个月直至紧接发售及/或配售成为无条件前，所有权及控制权维持不变 	

⁵ 联交所在特殊情况下可能会根据《香港上市规则》第 8.05B(3)条，接纳较短的交易纪录期（至少两个会计年度）。

事宜	资格规定																							
	已商业化公司		未商业化公司																					
对未商业化公司的额外资格规定	无规定		<ul style="list-style-type: none"> 证明一条“达至商业化收益门槛的可信路径” 有充足的营运资金（包括预期首次公开招股所得款项），足可应付集团未来至少 12 个月所需开支（须主要包括一般、行政及营运开支以及研发开支）的至少 125% 																					
所得款项用途	无规定		<ul style="list-style-type: none"> 特专科技产品的研发及制造及/或营销，以协助其实现商业化及达到商业化收益门槛 																					
第三方投资	<ul style="list-style-type: none"> 来自领航资深独立投资者及所有独立投资者的相当数额的投资： <ul style="list-style-type: none"> 领航资深独立投资者的投资基准：2 至 5 名满足如下条件的资深独立投资者（“<u>领航资深独立投资者</u>”）： <ul style="list-style-type: none"> 至多 5 名领航资深独立投资者合计（1）在上市申请当日及上市申请前 12 个月期间，一直持有相等于申请人已发行股本 10% 或以上的股份或可换股证券；或（2）在上市申请日期的至少 12 个月前已对申请人股份或可换股证券投资合计至少 15 亿港元（不包括上市申请日期或之前作出的任何后续撤资）；及 至少 2 名该等领航资深独立投资者：（1）在上市申请当日及上市申请前 12 个月期间，一直各自持有相等于申请人已发行股本 3% 或以上的股份或可换股证券；或（2）在上市申请日期的至少 12 个月前已对申请人股份或可换股证券投资各自至少 4.5 亿港元（不包括上市申请日期或之前作出的任何后续撤资）。 所有资深独立投资者的投资基准：上市时来自所有资深独立投资者的投资合计使该等资深独立投资者持有的股份或可换股证券应至少达到如下水平： <table border="1" data-bbox="440 1318 1360 1875"> <thead> <tr> <th colspan="2">已商业化公司</th> <th colspan="2">未商业化公司</th> </tr> <tr> <th>预期市值（港元）</th> <th>最低投资总额（占已发行股本百分比）（于行使超额配股权前）</th> <th>预期市值（港元）</th> <th>最低投资总额（占已发行股本百分比）（于行使超额配股权前）</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>≥ 60 亿至 < 150 亿</td> <td>20%</td> <td>≥ 100 亿至 < 150 亿</td> <td>25%</td> </tr> <tr> <td>≥ 150 亿至 < 300 亿</td> <td>15%</td> <td>≥ 150 亿至 < 300 亿</td> <td>20%</td> </tr> <tr> <td>≥ 300 亿</td> <td>10%</td> <td>≥ 300 亿</td> <td>15%</td> </tr> </tbody> </table> 				已商业化公司		未商业化公司		预期市值（港元）	最低投资总额（占已发行股本百分比）（于行使超额配股权前）	预期市值（港元）	最低投资总额（占已发行股本百分比）（于行使超额配股权前）	≥ 60 亿至 < 150 亿	20%	≥ 100 亿至 < 150 亿	25%	≥ 150 亿至 < 300 亿	15%	≥ 150 亿至 < 300 亿	20%	≥ 300 亿	10%	≥ 300 亿	15%
已商业化公司		未商业化公司																						
预期市值（港元）	最低投资总额（占已发行股本百分比）（于行使超额配股权前）	预期市值（港元）	最低投资总额（占已发行股本百分比）（于行使超额配股权前）																					
≥ 60 亿至 < 150 亿	20%	≥ 100 亿至 < 150 亿	25%																					
≥ 150 亿至 < 300 亿	15%	≥ 150 亿至 < 300 亿	20%																					
≥ 300 亿	10%	≥ 300 亿	15%																					

资深独立投资者

联交所评估个别投资者是否属于“资深”时，将考量其相关投资经验以及于相关范畴的知识及专业技能，而投资者可依据其净资产、管理资产总值、投资组合规模或投资纪录等证明上述因素。一般而言，若投资者满足一项或多项如下标准，其将被视为“资深”：

投资人类型	标准
资产管理公司/基金/公司	(i) 管理资产总值/基金规模/投资组合 ⁶ ≥ 150亿港元；或者
	(ii) 管理资产总值/基金规模/投资组合 ≥ 50亿港元，而该价值主要来自特专科技投资
相关上游及下游行业主要参与者	具有相当市场份额及规模，并须由适当的独立市场或营运数据支持。

若投资者不属于上文所述的说明例子类别之一，联交所仍可能会按申请人的特定情况视之为符合“资深独立投资者”的规定。在此等情况下，申请人须证明在其个别情况下，这些投资者具备相关投资经验、知识及专业。

受限于联交所的酌情厘定，若一名资深投资者在对申请人作出投资的最终协议签署之日前的六个月内直至上市，该投资者为申请人的控股股东、核心关连人士⁷（除主要股东外）或创始人（及其紧密联系人），则该资深投资者则并非“独立”。

研发开支

联交所预期一段期间内的研发开支金额包括在此期间直接与申请人研发活动有关的开支，而拨作无形资产入账的开发开支就会计目的而言，也可被视作研发开支。除上述外，联交所进一步预期研发开支的金额主要包括：（1）从事研发活动人员的成本；（2）研发活动使用的设备或设施的折旧、服务费用或其他直接有关的成本；（3）研发活动使用的无形资产的摊销（相关已被资本化的研发成本不包括在内）；及（4）研发活动所耗材料的成本。研发开支也包括由他人代表申请人进行的研发活动的成本（如咨询及测试费用）。然而，**研发开支金额不应包括首次确认与公司研发活动相关的任何固定资产**（例如收购研发中心的资本支出）及财务属性的开支。

⁶ 根据投资者对获投资公司的总投资金额测算（不包括综合入账的附属公司）。联交所亦考虑接受未于投资者的财务报表中反映的其他投资价值计算方式，例如由独立估值支持的投资公允价值。

⁷ 指该公司或其任何附属公司的董事、最高行政人员（或中国发行人或其附属公司的监事）或主要股东，或任何该等人士的紧密联系人。

达到商业化收益门槛的可信路径

为了展示一条达到商业化收益门槛的可信路径，未商业化公司需说明并披露其达至商业化收益门槛的时间表及障碍，例如与一定合理数量的独立⁸客户订立测试或销售特专科技产品的具约束力合约或无约束力框架协议的可信证据支持。联交所预期实质潜在总合约价值可于上市日期起计 24 个月内变现，尽管在特殊情况下，联交所可能会接纳预期时间表超过 24 个月的情形，但该等情形下任何独立客户亦须为信誉极好的客户。⁹然而，考虑到未商业化公司的特殊情况，达到商业化收益门槛的可信路径可能无法通过具约束力合约或无约束力框架协议展示。联交所将考虑通过其它方式证明该路径。例如，对于以零售客户为目标而未必会与零售客户直接订立合约的未商业化公司，其可通过列明对申请人的特专科技产品有兴趣而确认订单的零售客户数目来证明该等可信路径。

若申请人的营运资金（已计算上市所得款项）不足以应付其达至商业化收益门槛前的需要，申请人须披露潜在的资金缺口，以及上市后计划如何为其达至商业化收益门槛的路径进一步融资。

联交所会全面考虑所有提交的资料及所有相关情况，以厘定申请人是否使联交所确信其已展示一条达到商业化收益门槛的可信路径。

有同股不同权架构的特专科技公司

如果有同股不同权架构的特专科技公司希望在特专科技公司制度下申请上市，则其需同时满足现有的《香港上市规则》下同股不同权架构的规定。即，有同股不同权架构的申请人必须达到最低市值门槛 400 亿港元，或 100 亿港元（若其在经审计的最近一个会计年度收益至少为 10 亿港元），以及其他同股不同权架构下的上市条件。

2.2. 发售规定

(a) 独立定价投资者最低分配额

除满足现有公众持股量的规定外，申请人应确保发售的总股数中至少 50% 将分配予参与发售中配售部分的独立定价投资者¹⁰（无论作为基石投资者或其他）。于上市前拟向联交所提交的配售清单中必须列明每名符合独立定价投资者定义的承配人的身份，以确保符合分配要求。

⁸ 若任何客户是申请人的控股股东，紧密联系人（除主要股东外），创始人或其紧密联系人，则该等客户并不独立。若任何人士与申请人的创始人或控股股东一致行动，则联交所亦将认为该等人士并非独立。

⁹ 指（1）具有相当市场份额及规模的相关上游及下游行业主要参与者，并须由适当的独立市场或营运数据支持；或（2）《香港上市规则》定义下的国家机构或国营机构。

¹⁰ 包括（1）《香港上市规则》定义下的机构专业投资者；及（2）管理资产总值、基金规模或投资组合规模至少达 10 亿港元的其他类型投资者，并且不包括申请人的任何现有股东及其任何紧密联系人，及申请人的核心关连人士。

初步分配及回补机制调整如下：

	初订分配份额	公开认购部分超额认购倍数	
		≥ 10 倍 至 <50 倍	≥ 50 倍
散户投资者最低分配额占首次公开招股发售股份总数百分比	5%	10%	20%

(b) 自由流通量及发售规模；现有股东认购首次公开招股股份

自由流通量：申请人应确保上市时的自由流通量（于联交所上市且无任何发售法规或合同限制的股份）至少达 6 亿港元。

较大发售规模：联交所预期特专科技公司的上市会进行有相当规模的发售（包括有配售部分与公开认购部分）。若特专科技公司的发售部分规模不足以维持价格发现机制，或可能引起有关市场秩序的疑虑，则联交所将保留不批准其上市的权利。

在另一证券交易所上市的申请人的流通量安排：为确保寻求在联交所上市的证券以公平有序的方式于香港进行买卖，无论申请人在香港上市时是否发售股份，若申请人存在已于另一证券交易所上市的证券（并且其与寻求在联交所上市股份属同一类别或代表于同一类别的股份），申请人必须妥善考虑其寻求上市的证券是否有公开市场，并须在必要时作出适当安排，以促进其股份的流通量以切合香港市场的需求。在涉及股份发售的上市中，联交所在评估有关发售规模是否会引致市场秩序的疑虑时，这将是考虑因素之一。

现有股东认购首次公开招股股份：特专科技公司的现有股东将被允许参与其首次公开招股，前提是公司遵守《香港上市规则》中公众持股量的规定，前述最低自由流通量的规定及向独立定价投资者作出最低分配的规定。持有申请人股份不足 10% 的现有股东可以基石投资者或承配人的身份认购。持有申请人股份超过 10% 的现有股东只能以基石投资者的身份认购。

(c) 招股书披露

为方便投资者评估申请人的财务状况及前景，上市文件中须额外披露某些信息，包括：

- 首次公开招股前投资，投前与投后估值及任何重大波动
- 历史及未来资金消耗率
- 历史及未来现金经营成本
- 产品，其开发时间表及商业化进展和前景，以及应用于该产品的技术能力与商业可行性
- 目标市场，及现有与预期的市场份额，以及提供申请人在相关行业的市场定位的资料

- 业务模式的信息，包括其为基于订购的模式或基于交易的模式
- 研发开支及经验及特定风险
- 行业标准及主管当局规定（如适用）
- 获授权及申请的知识产权

此外，申请人须披露以展示其满足特专科技公司制度下特专科技公司的定义，适合性及资格准则以及上市规定。该等披露的例子包括：（1）其所属的特专科技行业及可接纳领域；及（2）就第三方投资规定而言，相关资深独立投资者的身份、投资时间、持股量及/或投资金额（如适用）。

未商业化公司亦须披露其关键特专科技产品达至商业化收益门槛的关键阶段及里程碑。

(d) 保荐人进行的尽职调查

联交所未对保荐人在特专科技公司上市方面的责任作出任何更改。

2.3. 首次公开招股后禁售期

为使特专科技公司的关键人士及投资人的经济利益与其他股东的经济利益保持一致，并激励其继续参与公司工作以实现其商业化计划，该等人士及其各自的紧密联系人将受到下列更严格及更广泛的禁售期的约束。

人士	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
特专科技公司的关键人士（“ <u>关键人士</u> ”） 包括如下： a. 创始人（包括特专科技公司关键营运子公司的创始成员） b. 同股不同权受益人（若特专科技公司拟以同股不同权架构上市） c. 执行董事及高级管理人员 d. 负责特专科技公司技术营运及/或特专科技产品研发的主要人员 ¹¹	12个月	24个月
领航资深独立投资者 ¹²	6个月	12个月

¹¹ 申请人应考虑的因素包括有关人士的持股量、其与其他研发人员的薪酬比较以及其年资。

¹² 若申请人拥有多于符合领航资深独立投资者最低投资基准所规定的资深独立投资者的数目，其可按商业需要自行决定将其中哪些投资者视为领航资深独立投资者，其后有关领航资深独立投资者将须遵守禁售限制。

3. 特专科技公司制度的比较研究

在设计和构建特专科技公司制度时，为了在维护市场质量及建立商业上可行的制度以满足创新与新经济公司的融资需求之间取得适当的平衡，联交所参考了其他可比管辖权区特专科技公司的资格规定，例如美国及中国大陆的交易所。五大特专科技行业与上海证券交易所科创板重点领域的六大产业基本相似，并且根据香港市场进行了调整。

为说明特专科技公司制度带来的机遇，我们在附录一中比较了(a)联交所主板传统上市规则，(b)科创板，(c)纳斯达克及(d)特专科技公司制度。请留意附录中所比较的财务资格指标仅包含那些非基于盈利的财务资格指标。¹³

* * *

Copyright © Sullivan & Cromwell LLP 2023

¹³ 对于财务资格测试，上市要求比较侧重于非盈利性标准。

关于苏利文·克伦威尔律师事务所

苏利文·克伦威尔律师事务所是一家知名的国际律师事务所，就重大国内与跨境并购、融资、公司与房地产交易、重大诉讼与公司调查，以及复杂的重组、监管、税务与遗产规划事宜提供法律服务。苏利文·克伦威尔律师事务所成立于 1879 年，在四大洲拥有超过 900 名律师，我们全球一体化的办公网络包括纽约总部在内的美国四个办事处、欧洲四个办事处、澳大利亚的两个办事处以及亚洲的三个办事处。

联系苏利文·克伦威尔律师事务所

苏利文·克伦威尔律师事务所提供本出版物作为对客户与同事的一项服务。本出版物中包含的信息不应被视为法律建议。如有任何关于本出版物中讨论事项的问题，可直接联络我们的任何一位律师或您过去就类似事项咨询过的任何苏利文·克伦威尔律师事务所的律师。如果您并非直接从我们收到本出版物，您可以通过发送电邮至 SCPublications@sullcrom.com 以获取过去或未来出版物的副本。

附录一

	联交所主板传统上市规则		科创板(针对境内无同股不同权架构的上市企业)	纳斯达克			特专科技公司制度	
	市值/收益	市值/收益/现金流	市值/收益/现金流/研发	全球精选市场	全球市场	资本市场	已商业化公司	未商业化公司
交易纪录	≥3个会计年度		≥3个会计年度	无	(a) 股权标准: 2年	(a) 股权标准: 2年	≥3个会计年度	
上市时市值	≥40亿港元	≥20亿港元	上市准则2: ≥15亿元人民币(18亿港元) 或 上市准则3: ≥20亿元人民币(24亿港元) 或 上市准则4: ≥30亿元人民币(36亿港元) 或 上市准则5 ¹⁴ : ≥40亿元人民币(48亿港元)	标准2-市值及现金流: 在过去12个月平均5.5亿美元(43亿港元) 或 标准3-市值及收益: 在过去12个月平均8.5亿美元(66亿港元) 或 标准4-资产及股权: 1.6亿美元(12亿港元)+8000万美元总资产(6.24亿港元)及5500万美元股东权益(4.29亿港元)	(a) 股权标准: 公众持有股份的市值-1,800万美元(1.33亿港元)+3,000万美元股东权益(2.34亿港元) 或 (b) 市值标准: 7,500万美元(5.85亿港元)及2,000万美元公众持有股份的市值(1.56亿港元) 或 (c) 资产总值/总收益标准: 2,000万公众持有股份的市值(1.56亿港元)	(a) 股权标准: 公众持有股份的市值-1,500万美元(1.17亿港元)+500万美元股东权益(3,900万港元) 或 (b) 上市证券市值标准: 公众持有股份的市值-1,500万美元(1.17亿港元)+400万美元股东权益(3,120万港元)+5,000万美元上市证券市值(3.9亿港元)	≥60亿港元	≥100亿港元
最近一年收益	≥5亿港元		上市准则2: ≥2亿元人民币(2.4亿港元) 或	标准2-市值及现金流: 1.1亿美元(8.58亿港元) 或 标准3-市值及收益:	(c) 资产总值/总收益标准: 在最近一个会计年度或最近三个会计年度中的两个会计年度,资产总值及总收益两	无	≥2.5亿港元	无

¹⁴ 准则5仅适用于需要获得国家政府部门批准、市场广阔且目前已取得里程碑式进展的产品及业务。

	联交所主板传统上市规则		科创板 (针对境内无同股不同权架构的上市企业)	纳斯达克			特专科技公司制度	
							已商业化公司	未商业化公司
			上市准则3: ≥ 3亿元人民币 (3.6亿港元) 或 上市准则4: ≥ 3亿元人民币 (3.6亿港元) 除上市准则5外, 所有其他上市 准则, 最近三年复合年增长收益 率须≥20%, 或最近年度的收益 须≥3亿元人民币 (3.6亿港元)	9,000 万美金 (7.02 亿港元)	项均≥5,700 万美金 (5.85 亿港元)			
营运净现金流	无	过去三年累计 ≥1 亿港元	仅上市准则3: 过去三年累计 ≥1 亿元人民币 (1.2 亿港元)	<u>标准 2 – 市值及现金流:</u> 过去三个会计年度累计 ≥ 2,750 万美元 (2.15 亿港元) (每年为正值)	无	无	无	无
研发开支	无	无	上市准则2: 占过去三年总收益 ≥ 15% 针对其他所有上市准则, 最近三 年研发投入须占相同期间内总收 益 ≥5%, 或相同期间内至少6000 万人民币。额外研发规定将适用 , 如研发人员及发明专利。		无		上市前三个会 计年度中有至 少两个会计年 度的每一年, 及三个会计年 度的合并计算 下, 研发开支 金额占总营运 开支至少15%	上市前三个会 计年度中有至 少两个会计年 度的每一 年, 及三个会 计年度的合并 计算下: 针对收益达到至 少1.5亿港元的 未商业化公司: 研发开支金额占 总营运开支至少 30% 或 针对收益少于 1.5亿港元的未 商业化公司: 研 发开支金额占总

	联交所主板传统上市规则		科创板 (针对境内无同股不同权架构的上市企业)	纳斯达克		特专科技公司制度	
						已商业化公司	未商业化公司
							营运开支至少50%
资深投资者要求	无	无	无	无	无	于上市申请日期的至少12个月前已获得来自一组2至5名资深独立投资者的符合条件的投资 (“ <u>领航资深独立投资者</u> ”) ; 及 于上市时至少获得来自所有资深独立投资者的合计投资金额满足与其预期市值相匹配的比例	
上市后禁售期							
控股股东	12个月		36个月	一般介于90至180天		12个月	24个月
关键人士	无		12个月			12个月	24个月
领航资深独立投资者	无		12个月			6个月	12个月
其他首次公开发行前投资人	无		12个月			无	无
基石投资人	6个月		12个月 (针对战略投资者)			6个月	6个月