

NEWSLETTER



资本市场简报 · 美国上市

纳斯达克上市要求

面向香港及大中华发行人的纳斯达克三大市场层级实务指南

执行摘要

纳斯达克股票市场设有三个明确的上市层级：纳斯达克全球精选市场、纳斯达克全球市场及纳斯达克资本市场。申请人必须满足所选层级的财务与流动性测试，并同时符合三个层级统一适用的公司治理标准。

财务与流动性门槛由资本市场、全球市场至全球精选市场依次提高。即使定量指标全部达标，亦不保证获准上市。为保护投资者及公共利益，纳斯达克可拒绝首次上市申请，或附加额外条件。

本简报依据《纳斯达克首次上市指南》（2026 年 1 月），概述经营性公司普通股或普通股等价证券的首次上市标准。直接上市、特殊目的收购公司（SPAC）、封闭式基金及其他证券类别适用单独或更高的测试，本简报仅在重大处加以提示。

资料来源及截至日期

纳斯达克首次上市指南

2026 年 1 月

除另有说明外，所有金额均为美元。申请人必须在至少一项财务标准下满足全部条件，并同时满足适用的流动性测试。

适用对象

正在评估纳斯达克第一上市、双重上市或自其他全国性证券交易所转板的董事会、首席财务官及保荐人——包括拟以美国存托凭证（ADR）或普通股上市的中国内地及香港集团。

最高层级

全球精选市场

- 四套财务标准
- 最低买价 4 美元
- 125 万股无限制公众持股
- 面向规模较大、较为成熟的发行人

中间层级

全球市场

- 四套财务标准
- 最低买价 4 美元
- 110 万股无限制公众持股
- 400 名无限制整手股东

入门层级

资本市场

- 三套财务标准
- 买价 4 美元或收市价 3 美元*
- 100 万股无限制公众持股
- 300 名无限制整手股东

*资本市场的收市价替代标准，适用于希望转板、双重上市或升板至纳斯达克的公司。三个层级的公司治理要求完全一致。

01 · 上市规则 5315

纳斯达克全球精选市场

公司（包括以直接上市方式申请者）必须在下列**至少一套**财务标准下满足全部条件，并同时满足次页的流动性要求。该等测试适用于经营性公司的主要证券类别。

财务要求	标准一 盈利	标准二 市值 + 现金流	标准三 市值 + 收入	标准四 资产及权益
税前盈利 持续经营业务所得税前利润	过去三个财政年度合计 ≥ 1,100 万美元 过去三个财政年度每一年 > 0 美元 最近两个财政年度每一年 ≥ 220 万美元	—	—	—
现金流	—	过去三个财政年度合计 ≥ 2,750 万美元 过去三个财政年度每一年 > 0 美元	—	—
市值	—	过去 12 个月平均 ≥ 5.50 亿美元	过去 12 个月平均 ≥ 8.50 亿美元	1.60 亿美元
收入	—	上一财政年度 ≥ 1.10 亿美元	上一财政年度 ≥ 9,000 万美元	—
总资产	—	—	—	8,000 万美元
股东权益	—	—	—	5,500 万美元
最低买价	4 美元	4 美元	4 美元	4 美元

封闭式基金、结构性产品、债务证券及普通股次级类别适用单独规则，不在本简报范围之内。

若公司主要在“限制性市场”管辖区经营业务——即该司法管辖区不允许美国公众公司会计监督委员会（PCAOB）检查纳斯达克上市公司审计师——则须额外满足发行规模及流动性测试（见第 06 页）。

01 · 续

全球精选市场 · 流动性

流动性按无限制证券计算。因任何原因受转售限制的股份，均不得计入公众持股、公众持股市值及整手股东人数。

流动性要求	首次公开发行及分拆上市	已上市公司 (现正交易)	直接上市	关联公司
无限制整手股东，或股东总数，或股东总数加过去 12 个月平均每月成交量	450 名 或 2,200 名 或 550 名且 110 万股	450 名 或 2,200 名 或 550 名且 110 万股	450 名 或 2,200 名 或 550 名且 110 万股	450 名 或 2,200 名 或 550 名且 110 万股
无限制公众持股	1,250,000 股	1,250,000 股	1,250,000 股	1,250,000 股
无限制公众持股市值 (MVUPHS)，或 MVUPHS 加股东权益	4,500 万美元	1.10 亿美元 或 1.00 亿美元且股东权益 1.10 亿美元	1.10 亿美元 或 1.00 亿美元且股东权益 1.10 亿美元	4,500 万美元
公众持股市值	—	—	2.50 亿美元	—
独立第三方估值	—	—	必须提供 (IM-5315-1)	—

01 做市商及合格持有人

须有四名已注册且活跃的做市商；若公司符合纳斯达克全球市场的“收入标准”或“权益标准”，则三名即可。最低整手股东人数中，至少半数须各自持有市值不少于 2,500 美元的无限制证券。

02 上市前的场外交易

若申请日该证券正在美国场外市场交易，则上市前 30 个交易日的平均日成交量须不少于 2,000 股（ADR 须计入基础证券在主要市场的成交量），且该 30 日内超过半数交易日有成交——除非上市同时进行不少于 400 万美元的包销公开发行。

03 限制性市场发行人

限制性市场发行人进行首次公开发行时，须在美国以包销方式向公众发售证券，募资额取以下较低者：毛募集资金 2,500 万美元，或发行后上市证券市值的 25%。与限制性市场实体进行业务合并的，合并后无限制公众持股市值亦须达到上述两项中的较低者。

02 · 上市规则 5405

纳斯达克全球市场

除直接上市外，公司必须在下列**至少一套**标准下满足全部条件。首次公开发行申请人须仅以发行所得满足无限制公众持股市值要求。

要求	收入标准	权益标准	市值标准*	总资产 / 总收入
持续经营业务所得税前利润	最近一个财政年度达 100 万美元，或过去三个财政年度中的两个年度达 100 万美元	—	—	—
股东权益	1,500 万美元	3,000 万美元	—	—
上市证券市值	—	—	7,500 万美元	—
总资产及总收入	—	—	—	总资产及总收入各 7,500 万美元，于最近一个财政年度或过去三个财政年度中的两个年度达到
无限制公众持股	110 万股	110 万股	110 万股	110 万股
无限制公众持股市值	1,500 万美元	1,800 万美元	2,000 万美元	2,000 万美元
最低买价	4 美元	4 美元	4 美元	4 美元
无限制整手股东	400 名	400 名	400 名	400 名
做市商	3 名	3 名	4 名	4 名
经营历史	—	2 年	—	—

*仅凭市值标准申请的已交易公司，须在申请前连续 90 个交易日满足 7,500 万美元上市证券市值及 4 美元买价要求。

除根据 IM-5101-2 上市的 SPAC 外，最低整手股东人数中至少半数须各自持有市值不少于 2,500 美元的无限制证券。场外交易证券须在 30 日内达到 2,000 股平均日成交量，除非上市同时进行不少于 1,500 万美元的包销公开发行。

全球市场直接上市 (IM-5405-1)

价格、上市证券市值及无限制公众持股市值须以独立第三方估值或规定的充分证据支持。最低买价提高至 8 美元（估值基础）或 10 美元（充分证据基础）。市值标准下的上市证券市值提高至 1.50 亿美元或 1.875 亿美元。无限制公众持股市值亦按标准分别提高至 3,000 万至 5,000 万美元。

03 · 上市规则 5505

纳斯达克资本市场

资本市场为纳斯达克的入门层级。除直接上市外，公司必须在下列**至少一套**标准下满足全部条件。首次公开发行申请人须仅以发行所得满足无限制公众持股市值要求。

要求	权益标准	上市证券市值标准*	净利润标准
股东权益	500 万美元	400 万美元	400 万美元
无限制公众持股市值	1,500 万美元	1,500 万美元	1,500 万美元
经营历史	2 年	—	—
上市证券市值	—	5,000 万美元	—
持续经营业务净利润	—	—	最近一个财政年度达 75 万美元，或过去三个财政年度中的两个年度达 75 万美元
无限制公众持股	100 万股	100 万股	100 万股
无限制整手股东	300 名	300 名	300 名
做市商	3 名	3 名	3 名
买价或收市价†	买价 4 美元 / 收市价 3 美元	买价 4 美元 / 收市价 3 美元	买价 4 美元 / 收市价 3 美元

*仅凭市值标准申请的已交易公司，须在申请前连续 90 个交易日满足 5,000 万美元上市证券市值及适用买价要求。

†采用收市价替代标准的，公司还须具备以下条件之一：（i）三年平均年度收入 600 万美元；（ii）有形净资产 500 万美元；或（iii）有形净资产 200 万美元且具备三年经营历史——并同时满足上述其他财务及流动性测试。

01 资本市场直接上市（IM-5505-1）

以估值为基础的无限制公众持股市值为 3,000 万美元（充分证据基础则为 3,750 万美元）。在市值标准下，以估值为基础的上市证券市值为 1.00 亿美元（充分证据基础则为 1.25 亿美元）。主要在限制性市场经营业务的公司**不得**以直接上市方式登陆资本市场。

02 场外交易及限制性市场的叠加要求

场外交易证券须在 30 日内达到 2,000 股平均日成交量，除非上市同时进行不少于 1,500 万美元的包销公开发行。限制性市场首次公开发行仍须满足毛募集资金 2,500 万美元或发行后上市证券市值 25% 中的较低者。

04 • 上市规则 5600 系列

公司治理 —— 各层级统一适用

全球精选市场、全球市场及资本市场的治理标准相同。有限合伙、外国私人发行人、首次公开发行申请人及受控公司可适用特定豁免及过渡安排。

报告分发 • 5250(d)

须通过邮寄或公司网站，向股东提供年度及中期报告。

独立董事 • 5605(b)

董事会须由独立董事占多数。

审计委员会 • 5605(c)

至少三名成员，全部为独立董事并符合美国证券交易委员会规则 10A-3。每名成员须能阅读基本财务报表；其中一名须具备财务专长。

薪酬委员会 • 5605(d)

至少两名独立董事，并须通过额外独立性测试。委员会决定或向董事会建议首席执行官及其他高级管理人员的薪酬。

董事提名 • 5605(e)

须由独立董事甄选或推荐董事候选人。

行为准则 • 5610

须制定适用于全体董事、高级管理人员及雇员的行为准则。

年度股东大会及征集投票权 • 5620

须在财政年度结束后一年内召开年度股东大会。所有股东大会均须征集投票权。法定人数不得低于有表决权股份的三分之一。

利益冲突、批准及投票权 • 5630-5640

关联交易须经审查及监督。若干收购、股权激励、控制权变更，以及低于“最低价格”的 20% 发行，一般须获得股东批准。公司行动不得不成比例地削弱现有股东投票权。

上市及年费（自 2026 年 1 月 1 日起生效）

上市费	金额（含申请费）	一揽子年费	境内 / 境外发行人
全球精选 / 全球市场	定额 325,000 美元，含 25,000 美元申请费	全球精选 / 全球 • 不超过 1,000 万股	59,500 美元
资本市场 —— 不超过 1,500 万股	50,000 美元，含 5,000 美元申请费	全球精选 / 全球 • 超过 1.50 亿股	199,000 美元
资本市场 —— 超过 1,500 万股	75,000 美元，含 5,000 美元申请费	资本市场 • 不超过 1,000 万股	56,000 美元
SPAC（任一层级）	80,000 美元，含 5,000 美元申请费	资本市场 • 超过 5,000 万股	86,500 美元
		SPAC（任一层级）	定额 85,000 美元

申请费不可退还，须随申请一并缴纳。余下上市费须于首个交易日前缴清。自其他全国性证券交易所转板的公司，可能获豁免上市费。

上市首年年费按上市月份按比例计算。美国存托股份发行人在较高股本档适用单独、通常较低的费率。聆讯及上诉费用不纳入一揽子年费。

05 · 流程

上市时间表与行动方案

在申请不引发重大问题且公司及时回应的情况下，纳斯达克通常可在四至六周内完成上市申请审核。公司亦可在正式申请前，要求上市资格部门进行初步资格审查。

1 厘清正确的层级与标准。

将盈利、现金流、权益、资产及市值逐一对照全球精选、全球及资本市场的各套标准，并判断直接上市、美国存托凭证或普通股架构何者更为合适。

2 构建无限制流动性，而非账面流量。

受转售限制的股份不予计入。须核实整手股东人数、2,500 美元合格持有人叠加要求、做市商覆盖，以及场外交易证券的 30 日成交量测试。

3 完成 PCAOB 及限制性市场分析。

若账册、资产或收入位于不允许 PCAOB 检查的司法管辖区，须按 2,500 万美元 / 25% 叠加规则确定美国发行或合并后公众持股规模——并注意资本市场直接上市路径并不开放。

4 建立符合美国要求的治理与汇报机制。

独立董事占多数、具备财务专长的三人审计委员会、薪酬委员会、行为准则、关联交易审查及股东批准机制，应在提交申请前落实，而非待审核意见发出后再补救。

5 提交完整的电子申请。

通过纳斯达克上市中心预留代码，提交上市申请、上市协议及公司治理证明，并以电汇缴纳申请费。余下上市费须于首个交易日前缴清。

我们能提供的协助

- 纳斯达克就绪诊断及层级选择测算
- 符合 PCAOB 准则的审计、上市财务报表及安慰函支持
- 对标美国上市预期的内部控制设计
- 香港 / 中国内地 / 美国上市主体税务架构筹划
- 公司治理、董事会及专门委员会的落地实施
- 通过 UHY 美国网络进行跨境协调

典型申请文件

代码预留 · 上市申请 · 上市协议 · 公司治理证明 · 申请费（电汇） · 标志提交 · 纳斯达克指引所列的支持性文件

天锐香港会计师事务所有限公司 (UHY Prime HK CPA Limited)

香港九龙尖沙咀广东道 9 号海港城港威大厦第 6 座 12 楼 1206 室

电邮: general@uhy-hk.com · 电话: +852 2250 1000 · uhy-hk.com

本简报由天锐香港会计师事务所有限公司编制，仅供一般参考，不构成法律、审计、税务或其他专业意见，亦不得替代《纳斯达克上市规则》或就特定交易寻求的专业意见。定量上市标准摘录自《纳斯达克首次上市指南》（2026 年 1 月）。纳斯达克不时修订其规则；申请人须以拟上市日有效的规则版本为准。即使全部列举条件均已满足，纳斯达克仍可为保护投资者及公共利益而拒绝首次上市或附加额外条件。天锐香港会计师事务所有限公司为 UHY 国际网络成员。UHY 为法律上相互独立的会计及咨询事务所组成的国际网络。服务由各成员所提供，而非由 UHY 或 Urbach Hacker Young International Limited 提供；任何成员所不对其他成员所的服务或责任承担责任。© 2026 天锐香港会计师事务所有限公司。Connect to possibility.