

港股招股书乱象调查: 广告式包装盛行 蹭AI概念花招多

证券时报记者 吴瞬 王军

在近期召开的香港交易所未来科技峰会上,港交所相关负责人刘颖表示,当前一些公司的招股书草稿出现了文字偏浮夸、商业模式介绍不清、美化行业排名、收入确认方式模糊等问题,而这些招股书质量问题会严重拖慢IPO(首次公开募资)审核速度。早在2025年底,香港证监会与港交所就曾联合发布通函,曝光了港股IPO中招股书的信息披露质量问题,两轮表态均指向同一隐忧。

证券时报记者翻阅大量IPO招股书发现,部分公司重新递交的招股书已有大篇幅修改,质量提升明显。但仍有一些企业在近期递交的招股书中依然使用大量“广告式”语言。此外,随着AI(人工智能)浪潮的到来,不少公司尤其喜欢在招股书中蹭“AI概念”,但这些公司实际只是业务用到一定AI技术,本质还是原来的业态。



图片来源:AI生成

1 文风浮夸:打广告、蹭AI概念

在目前已递表的不少港股招股书中,不难发现,确实存在一些“过度包装”“广告化”的问题,一些原本极为简洁的业务模式、业务流程,往往被冠以各类“高大上”的名词,相关内容晦涩难懂。港交所方面也提及,“有些招股书甚至从第一页到第五页都是广告性叙述,而不是向投资者客观介绍自己的业务”。

以6月递表的某调味品公司为例,该公司招股书的概要章节中前三页中,仅介绍公司是一家复合调味品公司。同时,招股书中还充斥着大量

的“宣传用语”,比如“有人的地方就有中国味道,有中国味道就有聚慧餐调”“精湛的烹饪,一半是艺术,一半是科学”等。直到第四页末尾和第五页,公司才终于介绍了公司的产品主要为复合调味品定制品,其中包括火锅类复合调味品和非火锅类复合调味品。

而在过度“广告化”之外,一些公司在招股书中还言必称AI。比如,某无人售货机企业,其官网招商时明确产品就是“无人售货机”,但在招股书中,却自称是“一家AI驱动零

售企业”,其所谓AI驱动是指公司管理无人售货机的点位管理是依赖自动化系统而非人手规划,从而对产品组合、定价、库存补货及物流进行大批量复杂决策,业务实质仍是无人售货机。

另一家主要销售门禁机和智能对讲机设备的公司则在招股书中多次提到“AI驱动”,但最终产品依然是相关的硬件设备;同时,还有一家医疗服务软件公司,同样是将自身包装为“AI赋能的全病程管理的知名提供商”,主要用AI提供用药提醒、症状评估、治疗说明及生活方式指导,但核心收入依旧是线下医疗机构合作、健康商品销售、保险经纪等业务。

“最大品质火锅品牌”,实质就是选择性夸大自身地位。

而在2026年6月前述火锅公司最新的招股书中,其在中国品质火锅市场最大品牌之外,还新增了一项新排名——2025年中国火锅市场第二名,这实际上才是其真实的行业排名。

此外,在科技行业中,一些公司往往还会通过剔除一些大厂,将自身包装成“独立第三方”的名义,以此快速拉升自身的行业排名。以某算力提供商为例,其就自称是“中国规模最大的独立AI算力集群提供商”,还有“中国第一家完成不同规模AI算力集群标杆项目的独立AI算力集群提供商”“中国首家自研量产基于国产25.6T交换芯片的全国产高通量以太网交换机的独立AI算力集群提供商”等,但实际上该公司技术实力与一些互联网大厂有明显差距。

型、核心热点以及收入确认原则等,同时搭配落地场景案例辅助解读,文字精简、逻辑直观,既满足监管核查要求,也便于投资者快速判断营收真实性与可持续性。

针对港股招股书相关现象,德恒律师事务所相关专业人士指出,港股招股书的业务模式部分应避免抽象笼统的描述,用“流程化”语言拆解商业模式,详细说明收入模式及产品/服务转化为收入的具体方法;若业务模式复杂,需用流程图清晰展示涉及的各方、中介,以及产品/服务、资金的流向;如有业务重点变更或拟变更,需披露变更理由及对成本结构、利润率、风险组合的影响。

监管也给出了明确整改路径:撰写商业模式以及收入确认内容时应摒弃冗余专业术语,改用平实通俗表述;在介绍商业模式和收入确认时用比较简单和清楚的文字去写,还可以多用一些图表和案例去表达。“这不仅对审核有帮助,也会帮助投资者理解公司业务。”刘颖表示。

实、可验证的经营数据、具象的业务案例为核心载体,清晰拆解企业的商业模式、潜在风险及对应的财务影响。整个披露过程应该避免过多营销术语,突出“投资者需要知道什么”。

在他看来,招股书的撰写首先在结构上需要优化,严控主要内容的页数,聚焦关键投资亮点而非堆砌宣传,将重大风险提示、核心业务实质描述前置,同时配套使用清晰的可视化图表、业务流程图,把原本晦涩复杂的运营模式转化为普通投资者也能快速读懂的直观信息。

针对各类细分行业排名乱象,他强调所有排名与关联数据都必须建立在严谨的统计口径之上,刻意拆分出极度狭窄的细分赛道来“自封第一”,本质上就是变相的误导性陈述。

他进一步指出,港交所和香港证监会的表态释放了清晰信号,拟上市公司通过提升招股书质量,将在审核中占据优势,也为港股市场长期竞争力贡献力量。监管与市场参与者共同努力,才能让港股IPO生态更健康可持续。

2026年上半年港股IPO募资超2000亿港元

科技类IPO唱主角 资金集中抱团

证券时报记者 吴瞬

6月港股IPO市场再度升温。仅6月22日至30日短短数日间,便将有17家企业密集挂牌。Wind数据显示,2026年上半年港股市场将有共计84家公司完成IPO,合计募资规模突破2000亿港元。

在多位分析人士看来,2026年港股IPO不仅实现数量跃升,结构性质量亦显著改善,AI、半导体等科技类标的成为绝对主力,但由此也引发了市场资金的“抱团”效应。展望全年,不少机构预计港股IPO市场有望创下近年来最佳成绩。

IPO供给更丰富

2026上半年,全球IPO市场格局发生巨大变化。纳斯达克上半年凭借SpaceX等超大型IPO以及AI基础设施概念,募资规模呈爆发式断层领先,而港交所IPO活跃度稳健回升,排名全球第二。安永发布的2026年上半年《中国内地和香港IPO市场回顾及展望》报告显示,2026年上半年,港交所IPO筹资额创下近五年新高,仅上半年筹资规模即超过过去四年同期(2022年至2025年)的总和,市场显著回暖。本年度港股市场的筹资表现同时受益于大型IPO项目拉升筹资规模和优质中小型IPO项目提升平均筹资额度,来自内地的A股上市公司仍为推动筹资规模增长的重要力量。

“今年上半年港股IPO最核心的变化,我认为不是简单的‘市场回暖’,而是香港市场重新出现了更丰富、更有代表性的优质供给,而且这些供给更多集中在AI、先进制造、半导体等投资者重点关注的产业方向上。”澳洲会计师公会大中华区分会副会长梁祐庭表示,更重要的是结构变化,今年以来A+H项目有21宗,TMT项目有29宗,先进制造项目有13宗。这说明市场不只是数量上回升,更有越来越多投资者愿意深入研究 and 配置的公司类型。

梁祐庭还指出,今年港股IPO供给比过去两年更有层次。既有A股龙头赴港上市,也有AI平台、半导体、机器人、先进制造、AI服务器、光通信、电子零部件、医疗科技等产业链上下游公司。以智谱、MiniMax等已上市AI大模型公司为代表,市场开始更系统地关注中国AI资产及其产业链上下游。这个变化很重要,因为投资者看到的不是单一概念,而是一条相对完整的产业链。

在梁祐庭看来,港股IPO升温,背后的驱动因素主要有三方面。第一,香港对A+H、新经济、18A、18C、特专科技等不同类型发行人,已经形成较为成熟的制度承接能力。第二,二级市场成交活跃度和风险偏好回升,为一级市场定价提供了必要的流动性基础和估值支撑。第三,全球资金和南向资金中,有相当部分正在寻找中国科技产业链的配置机会,AI、半导体、机器人、先进制造、生物科技等方向是今年资金重点关注的领域。

“总体看,2024年是低位修复,2025年是市场重启,2026年上半年则是香港IPO市场重新进入‘优质资产定价’阶段。更重要的是,今年确实出现了更多投资者愿意认真研究和配置的公司。”梁祐庭说。

资金高度集中“抱团”

在今年的港股IPO市场中,A+H和科技公司是绝对的“主角”,市场也出现了较大程度的分化。

安永的报告显示,2026年上半年港股十大IPO共筹资922亿港元,占今年上半年总筹资额的44%。前十大IPO集中在工业、科技与消费行业,其中工业与科技行业主要为AI大模型与半导体芯片等热门行业赛道,消费行业为2家A股细分行业龙头企业赴港二次上市。前十大IPO中,8家企业为A+H二次上市,仅有2家为港股首次公开发行,显示出A+H路径已成为大型龙头企业跨境融资的主流选择之一。

同时,2026年上半年,AI大模型与芯片等“硬科技”领域企业纷纷在港上市,科技行业在IPO数量处于绝对领导地位,同时资金也出现了“抱团”迹象。Wind数据也显示,截至6月25日,上市首日涨幅前五名的公司分别为曦智科技、海清智元、深演智能、海致科技集团、商米科技,这五家公司几乎都是与AI高度相关。对此,一家今年刚在港上市的消费类公司就曾向证券时报记者“抱怨”：“2025年消费类IPO在市场还颇受追捧,但在2026年明显观察到,资金更喜欢科技股尤其是AI公司,我们这类公司表现就很不好。我们的投资人也很难受,因为后面还要面临解禁。”

安永大中华区审计服务市场联席主管合伙人汤哲辉对此表示,今年上半年科技类的企业特别是一些大单都出现在市场

上,整体来讲对市场有积极影响,但对短期内资金有一定压力,也会导致市场估值进一步分化。“大量资金会集聚去少数公司,缺乏技术壁垒的、基本面偏弱的小市值公司的市场追捧度会弱一些。如果说你自身有足够的技术壁垒,有独特的商业故事,那你自然而然能吸引相应的资金,目前来讲市场其实是不缺资金的,反而是缺过硬的好项目。”

“从数据也能看到这种分化。上市首日只有8宗低于发行价,但截至6月24日已有25宗低于发行价;同时,上市至今平均涨幅约93%,中位数约38%,均值明显高于中位数。这说明少数表现突出的项目拉高了整体平均水平,资金正高度集中在少数具备产业稀缺性和成长想象空间的公司上。”梁祐庭说。

在梁祐庭看来,分化的核心在于资金对行业方向和公司质量的选择。当前市场最关注的赛道集中在AI、先进制造、半导体、机器人、AI供应链、生物科技等主题。具备稀缺性、清晰产业定位和增长弹性的公司,上市后仍容易获得资金关注;而部分传统行业公司即使基本面稳健,但若增长弹性有限、行业关注度不高,或上市时估值安全边际不足,上市后就容易回归平淡交易,甚至出现调整。

“因此,今年不是一个简单的‘打新稳赚’市场。首日表现好,说明发行窗口已经打开;但上市后明显分化,也说明资金并非无差别追捧,而是继续向AI、先进制造、半导体及产业链核心公司集中。首日表现更多反映发行窗口、供需和定价,而上市后能否持续跑出来,最终仍取决于行业方向、基本面兑现和估值承接。”梁祐庭说。

有望创下近年最佳表现

2026年上半年,港股IPO市场已交出一份令人瞩目的成绩单。安永预计,下半年将延续活跃态势,呈现“热门板块集中、‘硬科技’企业主导”的特征。在上市主体方面,A+H股模式预计持续火热,人工智能产业链相关企业,以及生物医药、新能源、新消费等领域龙头企业相继计划来港上市。

政策层面,港交所持续推进上市制度优化,2026年3月发布咨询文件,拟降低“不同投票权”公司的市值门槛、放宽二次上市要求、扩大保密提交上市申请的范围,旨在吸引更多人工智能、生物科技等新经济企业。

安永认为,总体而言,2026年港股IPO市场正处于强势复苏延续与加速阶段,前6个月超过80家企业上市,约2000亿港元募资的实绩,叠加超过420家排队企业及多只大型新股储备,以及全球资本对中国科技资产的战略性重配,共同指向2026年港股IPO市场有望创下近年来最佳表现。

安永大中华区上市服务主管合伙人何兆烽还指出:“上半年IPO得到了国际投资者的积极参与支持,其中包括主权基金及领先的资产管理机构,尤其是来自中东的投资者。在当前全球地缘政治不确定性增加的背景下,这些资金更加倾向流向政治局势相对稳定、具备高确定性的市场,而中国及周边东南亚等市场凭借良好的稳定性吸引了资金的重新配置。他们的参与反映出对中国硬资产的信心日益增强,同时也表明其对监管政策走向持更乐观的看法,并看好长期投资的前景。”

梁祐庭表达了类似的乐观态度。“我对下半年港股IPO供给并不特别担忧。从目前公开申请数据和市场项目储备看,香港的管线较为健康,而且不少项目处于投资者愿意关注的行业。真正需要观察的是市场窗口、发行估值、境内备案及相关监管程序的节奏,以及上市后的承接能力。”

根据港交所公开资料,截至2026年5月29日,2026年主板上市申请合计663宗,包括372宗从2025年底结转及续期申请,以及291宗2026年新申请;其中494宗仍在处理中,19宗已获上市委员会批准等待上市,2026年内已有55宗主板申请获批。这个数字显示香港IPO后备企业相当厚实。同时,18A和18C公司已有保密递交安排,部分项目不会完全体现在公开申请文件中。

“下半年的发行节奏预计不会平均释放,更可能是窗口型发行。市场环境好、成交活跃,同业上市后表现稳健时,项目会集中推进;一旦外围波动加大或同业表现转弱,发行人和投行都会更加注重估值表现、基石质量和上市后承接。现在市场不是缺钱,而是好项目才更容易拿到好价格。”梁祐庭说。

此外,梁祐庭表示,下半年港股IPO管线较为健康,市场资金也具备承接意愿,但窗口、定价和备案节奏仍然关键。AI会继续是重要主线,市场最终还是会奖励真正有产业位置和兑现能力的公司。

4 招股书整改:披露质量正在提升

招股书是发行人对外呈现商业逻辑、盈利模式、行业地位与竞争格局的核心法定披露文件,其披露质量是资本市场信息透明、估值公允的重要基石,既直接影响监管机构对发行人业务真实性、经营实质及信息披露合规性的审核判断,也决定了投资者能否精准厘清企业业务本质,形成客观合理的价值判断。

证券时报记者梳理近期港股IPO申报材料发现,相较于过往乱象,多数拟上市企业招股书过往存在的文案浮夸空洞、商业模式披露模糊、行业排名与竞争实力过度美化等问题已有所改善,整体信息披露规范性正在提升。

以前述火锅品牌为例,公司近日已第三次递表港交所,招股书披露质量较前两版实现显著优化。最直观可见的是,不包括会计师事务所等附录资料,公司招股书的页数从第一次递表时的350页缩减至273页,瘦身效果十分明显。

在内容排布上,公司摒弃过往重宣传、轻实质的撰写思路,大幅压缩品牌起源、发展历程、门店设计等非核心营销式内容,将披露重心聚焦核心经营维度,重点详实阐述业务收入构成、行业市场地位、门店扩张布局、核心经营业绩、市场竞争优势及未来发展规划等关键实质信息。

提升招股书质量的核心,不是增加市场参与者的负担,而是提高信息披露的清晰度、一致性和可读性。澳洲会计师公会大中华区分会副会长梁祐庭在接受证券时报记者采访时表示,IPO市场越活跃,越要守住信息披露质量。招股书不是堆砌资料,而是要让投资者真正看得懂;公司怎么赚钱,核心风险在哪里、增长是否可持续、估值为什么值这么多。

博大资本国际行政总裁温天纳向证券时报记者表示,招股书的核心使命本该回归信息披露的本质逻辑:所有表述都应当以客观事