

港股招股书监管见成效：篇幅缩减三成 信息披露更务实

证券时报记者 吴瞬

港股 IPO 招股书正变得更“干净”了。证券时报记者注意到,与去年底相比,多数新上市企业的招股书已明显“瘦身”,不再堆砌过多的广告化表述,行业排名的“美化”痕迹也明显收敛。这一变化,源自香港监管层今年以来对信息披露质量的一系列制度加码与窗口指导。

“瘦身”效果明显：篇幅平均缩减30%

“招股书草稿控制在300页以内”——今年6月举办的香港交易所未来科技峰会上,港交所首次公开招股审查联席主管刘颖明确提出这一要求。此前在今年1月30日,香港证监会发布通函,直指部分招股书冗长,保荐人答复存在缺漏等问题,并透露2025年底前已有16宗上市申请因此暂停受理。

证券时报记者以“300页”为标尺,统计对比了2025年底与近期递交的各10份首次招股书(均不含附录)。数据显示,2025年10份招股书正文平均约375页,仅2份低于300页,3份超400页,最多达474页;而近期10份招股书正文平均仅约261页,全部低于300页,最少的仅219页。大半年来,港股IPO招股书整体“瘦身”约30%。

值得注意的是,在前述2025年底的10份招股书中,有8份已经失效,另外两家公司则是重新递交了招股书,如2025年12月24日递交的四方精创,当时的招股书正文为282页,而在今年7月5日重新递交的招股书则略“胖”了一些,达到296页,但仍在300页之内;另一家则是2025年12月22日递交的龙迅股份,当时的招股书正文为349页,而在今年6月30日重新递交后,招股书已大幅缩减至229页。

缩减广告化表述 呈现真实行业排名

招股书“瘦身”之后,究竟减掉了什

么?市场对此颇为关注。

以龙迅股份前后两份招股书为例,编辑手法相当典型。在概要章节的“我们是谁”部分,最新版本从5个段落精简为2个,删除了突出行业排名、研发投入及财务数据的图片。此外,公司还通过缩小字体、调整行距、压缩技术词汇表、合并重复性风险提示等方式多管齐下。业务章节从约80页减至54页,财务资料从48页压缩至约27页。

记者梳理近期港股IPO申报材料发现,多数拟上市企业招股书过往存在的文案浮夸、商业模式模糊、行业排名过度美化等问题已明显改善,信息披露规范性正在提升。

以某火锅品牌为例,其今年6月第三次递交的招股书,从首次递交时的350页精简至273页。内容编排上,大幅压缩品牌起源、发展历程、门店设计等非核心营销内容,更加聚焦实质性信息。值得关注的是,其行业排名表述也从此前较为细分的“中国品质火锅市场最大品牌”,调整为更具说服力的“2025年中国火锅市场第二名”,回归了其真实市场位置。

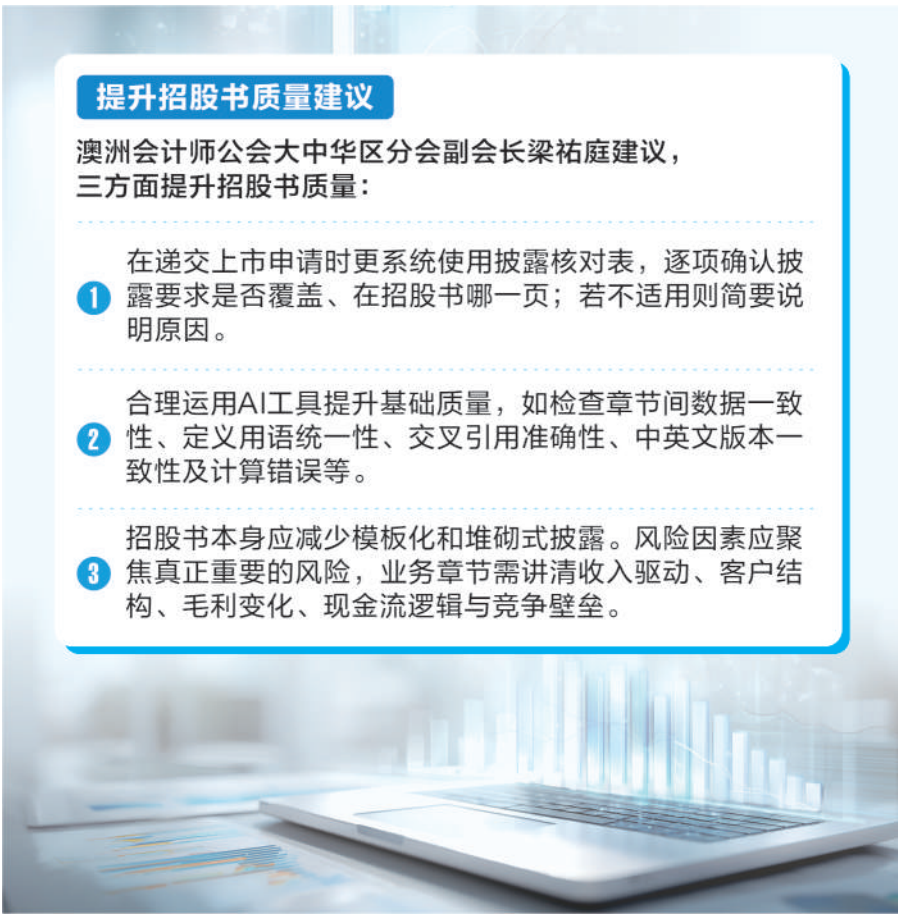
合理利用AI工具提升质量

一家已递表公司告诉记者:“在监管要求出台后,我们已做了大幅修改,希望不会延误上市进程。”

澳洲会计师公会大中华区分会副会长梁祐庭表示:“我非常认同提升招股书质量这个方向。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、估值为什么有道理。提升的核心,不是增加负担,而是提高清晰度、一致性和可读性。”

对于如何进一步提升招股书质量,梁祐庭提出了三项建议:

第一,可考虑在递交上市申请时更系统使用披露核对表,逐项确认披露要求是



图片来源:AI生成

否覆盖,在招股书哪一页;若不适用则简要说明原因。这有助于将问题前置解决,减少反复修改。

第二,合理运用AI工具提升基础质量,如检查章节间数据一致性、定义用语统一性、交叉引用准确性、中英文版本一致性及计算错误等。这类机械性工作易出错,出错会影响文件观感,增加审核与修改成本。

第三,招股书本身应减少模板化和堆砌式披露。高质量的招股书不一定更长,但一定要更清楚。风险因素要让投资者知道真正重要的风险是什么;业务章节要讲清收入驱动、客户结构、毛利变化、现金

流逻辑和竞争壁垒。这样既有助于投资者理解,也能提升审核效率。

“提升招股书质量,不是把文件做得更长,而是把重要问题说得更清楚。适当使用披露核对表、技术工具和AI质控,可以帮助市场提高效率 and 一致性,但专业判断和责任仍然必须留在人身上。”梁祐庭说。

值得注意的是,虽然当前港股IPO的招股书整体质量提升明显,但部分公司的招股书蹭AI等热门概念的现象还是层出不穷,同时一些表述依然晦涩难懂,这也意味着港股IPO招股书质量的提升并非一夕之功。

上市制度改革“筑巢引凤” 港股新经济板块风生水起

证券时报记者 王军 吴瞬

近年来,硬科技、新能源、新消费等企业纷纷赴港上市,重塑港股结构。

受访人士指出,新经济崛起是产业转型主线,也是全球资金增配中国资产的方向。港股正从金融地产主导的传统市场,加速转型为科创企业对接全球资本的新经济高地。

新经济生态加速形成

港股板块市值变迁,本质是新旧动能切换的体现。

香港博资本国际行政总裁温天纳指出,传统行业增长天花板显现,而科技创新赛道空间广阔,海内外机构持续增配港股新经济标的。资金流入推升板块估值,资本热度进一步吸引更多科创企业赴港上市,形成“创新企业上市—资本持续配置”的良性循环,板块切换正增强港股市场韧性和国际吸引力。

IPO数据印证了这一趋势。年内已上市的100家公司中,技术硬件与设备(22家)、软件与服务(15家)、半导体(13家)、资本货物(13家)、生物科技(11家)位列前五。半导体、AI、生物科技已成为港股IPO主流力量,持续改写港股底色。

上市制度改革搭建通道

港股市场能够吸引大批创新企业汇聚,上市制度改革是关键推手。

自2018年启动上市制度改革以来,港交所陆续增设了第18A章、第8A章、第18C章、第19C章等内容,为未盈利的生物科技企业、同股不同权企业、无收入或未盈利的专精特新公司、合资格的企业二次发行等提供上市便利。

其中最为重要的是2018年4月新增的18A章,允许同股不同权、未盈利的生物医药公司赴港上市,允许中概股将香港作为

第二上市地。Wind数据显示,自推出18A章以来,截至6月30日,已有94家生物科技公司成功在港上市,累计募资达1482.35亿港元。

2023年3月,港交所推出了为特专科技公司量身定制的上市规则,即18C章。该规则允许无收入、未盈利的“专精特新”科技公司赴港上市,这是继2018年之后又一重磅改革。2024年及2025年分别有3家和5家企业通过该机制上市,2026年以来,已有15家公司通过18C机制实现上市。目前,以18C章上市的行业主要包括AI、机器人、半导体,以及自动驾驶等。

沙利文捷利(深圳)云科技有限公司投研总监袁梅接受证券时报记者采访时表示,港交所通过18A、18C等差异化上市框架,搭建起一个适配未盈利、高研发投入新企业的包容上市通道。叠加简化双重主要上市审批流程,吸引A股龙头赴港上市,从根本上改变了港股上市公司供给结构。尤其是,A股高端制造企业登陆港

股,带来了内地高端制造的核心资产,扩大了港股科技产业板块。

澳洲会计师公会大中华区分会副会长梁祐庭表示:“当前港股市场的核心优势清晰。第一,香港是内地资产最重要的离岸定价平台,既能连接国际长线资金,也能通过互联互通机制吸纳南向资金,对内地企业的商业模式、监管环境、产业逻辑有更深入理解。第二,许多A股公司赴港上市,不仅为了再融资,更希望建立境外资本平台,扩大国际股东基础,提升品牌。第三,无论是大型IPO、A+H,还是18A、18C、硬科技、消费、医疗健康等不同类型公司,香港都拥有相对成熟的发行、研究、销售和二级市场承接体系。”

产业与资本共振

近日,“大模型双雄”智谱与MiniMax相继推进港股再融资。MiniMax于7月10日公告配股及可转债发行,合计募资超160亿港元,7月16日完成;智谱7月9日宣布配股募资约314.11亿港元,7月13日完成。

2026年下半年,港股市场迎来解禁“压力测试”。浦银国际数据显示,7月和9月解禁的市值分别约3000亿港元及5000亿港元,解禁集中于AI大模型、GPU(图形处理器)、高端半导体等热门赛道。

面对筹码集中释放,多家上市公司基石投资者、控股股东及高管密集发布锁仓与不减持承诺,以应对流动性冲击。

热门赛道迎来流动性考验

2025年下半年至2026年初,港股市场迎来一轮IPO热潮,自2026年下半年起,部分基石投资者限售股逐渐解禁。

统计显示,2026年香港新股限售解禁规模预计逾1万亿港元,其中7月、9月和12月为三大高峰,合计占比超50%。解禁公司多为上半年表现优异的AI大模型、GPU及创新药板块。

解禁来临之前,MiniMax、智谱两只大模型明星股一度出现明显回吐,7月以来分别下跌52.76%、44.15%。壁仞科技、天数智芯、兆易创新7月以来分别跌38.14%、23.43%和50.84%。

华大证券首席宏观经济学家杨玉川认为,上半年AI相关的大模型、硬科技、创新药等板块表现优异,早期投资者获利较多,对相关上市公司构成一定压力。相对而言,产业资本背景的投资者常常考虑产业策略,较有耐心,而纯财务投资者较多的企业,变现压力相对较大。

不过,杨玉川预计,解禁对大盘整体影响有限。“由于大盘目前成交活跃,资金较为充裕,外资也正重拾对港股的兴趣。对热门赛道股来说,由于近期AI相关板块较为震荡,投资者心态不稳,可能波动较大。但长期来看,能否交出理想业绩才是决定走势的最终力量。”他说。

浦银国际认为,解禁并不意味着一定会对相关个股造成极大抛售压力。例如赴港上市的A股大多是在内地发展多年、拥有稳定经营现金流和成熟融资渠道的行业龙头企业,不需要高度依赖首次公开募资来支撑业务扩张。它们赴港上市的核心诉求不是一次性融资,而是为了构建跨境资本平台,实施全球化布局。对于基本面强劲的优质公司而言,若解禁引发非理性下跌,反而将提供一个中长期布局的机会。

光大证券国际策略师伍礼贤也认为解禁对大盘整体影响有限,目前港股日均成交超过3000亿港元,即使9月解禁高峰超5000亿港元,日均解禁也仅200多亿港元;而且次新股在指数中权重占比不高,对指数影响较小。

基石与高管锁仓应对

面对解禁,多家上市公司基石投资者、控股股东及高管密集发布锁仓、不减持承诺,这一“护盘”举措为市场注入信心。

7月7日,智谱在解禁前一日,JSC International Investment Fund SPC(背后为北京AI产业基金、京能等国资平台)联合多家机构公开表态,持续长期持股。解禁首日,智谱收盘上涨13.35%,当日成交额超169亿港元,利空落地股价转涨,锁仓承诺有效稳定市场情绪。

MiniMax在解禁日大跌,次日即发布合计160亿港元的配售+可转债融资公告。此前阿里巴巴与米哈游作为核心战略股东,合计持股比例约为20%,明确承诺短期内不减持。博裕、IDG、国寿投资等基石投资人也表态长期持有,创始团队更是设定了12个月的自愿禁售期,远超行业通行的6个月安排。

安永香港资本市场服务发言人赖轶峰称,在本轮解禁中,控股股东、地方政府、国资平台及长期战略投资者占绝大多数。“这类股东更看重企业的长期价值、产业协同及政策红利,实际面临的抛售压力和市场影响将远低于上述数字。”他说。

除股东锁仓外,上市公司回购成为另一重要对冲力量。香港股票分析师协会主席邓声兴认为,今年上半年港股回购总额已超过900亿港元,在解禁与企业回购的角力中,市场迎来真实的流动性压力测试,其建议投资者保持审慎,密切留意相关个股走势变化。

在杨玉川看来,锁仓承诺有一定作用,也显示了基石投资者、高管对企业的信心,但并非万能灵药,其坦言:“在相关板块出现动荡的情况下,希望靠锁仓稳住股价不现实。如果企业基本面较好,基石投资者和高管又愿意锁仓,这些个股走势普遍会较板块内其他股票更强一些。”

个股或将迎来分化

多家明星公司在解禁窗口期前后密集启动再融资。例如,智谱7月9日披露再融资计划,以1588港元/股向6名特定投资者配售1978万股H股,募资约314亿港元,已于7月13日配售完成。壁仞科技7月4日订立配售协议,以46.20港元/股配售1.53亿股新股,募资约70.69亿港元,并于7月8日完成交割。天数智芯也于7月13日完成配售1485.7万股新股,配售价476港元/股,募资约70.34亿港元。

解禁窗口期的再融资,是AI硬科技公司“高资本消耗”商业模式的延伸。对个股而言,短期带来稀释与抛压,但若成功转化为产能与交付能力,长期可能打开更大的成长空间。

杨玉川表示,在解禁初期,企业股价面临的压力最大,随着时间推移,压力逐步释放后,股价有望恢复平稳,投资者也会将关注焦点转向公司业绩。“投资者的选股标准也会逐步从重概念向重业绩的方向转变。”他说。

永丰金证券(亚洲)研究部主管麦嘉表示,近期港股AI股的调整更像是一个重要提醒:投资者不应把未来10年的科技发展故事,全部押注在未来10日的股价波动之上。“维持对AI长期逻辑的信心,同时在短期波动期间严守风险管理纪律,才是较成熟和可持续的投资方式。”麦嘉嘉说。



证券时报
ID:wwwstcncom

多方承诺不减持 合力应对港股解禁冲击

证券时报记者 钟恬