

核數師予「無法表示意見」個案增 有企業持續14年 港加強財報規範 披露欠佳研須停牌

加強規管

證監會、會財局及港交所昨日發表聯合聲明，指上市公司財務報表獲核數師發出「無法表示意見」的個案日益增加，最極端個案更持續長達14年。監管機構提醒，上市發行人管理層、審核委員會及核數師應採取行動及作出披露；並強調將繼續密切監察有關情況，若發現失當行為或違規情況，將採取適當的監管、紀律處分或執法行動。

若有關情況未見顯著改善，港交所將考慮按需要修訂《上市規則》，包括規定財務報表載有僅因持續經營問題而發出之「無法表示意見」的上市發行人須停牌。

大公報記者 李樂兒



▲核數師持續對財報發出「無法表示意見」，或會影響投資者信心。資料圖片

聯合聲明中披露，自2019年修訂有關上市發行人財務報表載有「無法表示意見」或「否定意見」的停牌規定以來，僅因持續經營問題而發出之「無法表示意見」的上市發行人數目大幅上升，由修訂前2017年的12家增至2025年的95家，當中65家的「無法表示意見」已持續超過一年，最極端個案更長達14年。

聯合聲明強調，應對這些問題是財務匯報生態圈各方的共同責任。證監會企業融資部執行董事蔡鳳儀表示，所有相關人士必須共同承擔責任，積極應對持續經營問題，包括及早採取行動、嚴格審視各項假設，以及作出具透明度和有實質意義的披露。這份聯合聲明明確指出，對有關問題置之不理或缺乏充分審視，均不可接受。

影響市場質素及投資者信心

會財局政策、註冊及監督部主管黃筱晶指出，這份聯合聲明凸顯上市發行人的管理層、審核委員會及核數師在維持香港資本市場信心方面各自擔當的重要角色。各方須共同把關。核數師須履行其應有職責，執行高質素審計，為所發表的審計意見提供充分基礎，並在核數師報告中清楚說明除持續經營事項外，任何可能導致發表保留審計意見的事項。

香港交易所上市主管伍潔鏗強調，即使財務報表僅因持續經營問題而載有「無法表示意見」，亦可能嚴重影響市場質素及投資者信心。為維護金融市場誠信，上市發行人必須正視相關根本原因，採取切實可行的措施，並及時、透明地披露進展，向投資者作出充分交代。審核委員會亦應獨立而嚴謹地監督管理層履行責任。

羅兵咸永道資本市場服務主管合夥人黃金錢表示，羅兵咸認同上市公司在持續經營出現問題時，應更清晰地披露持續經營評估的假設和理據，就問題所作出的補救措施，並適時交代相關進展情況和細節。他認為，有關修訂，可增加投資者對香港資本市場的信心，進一步鞏固香港作為領先的國際金融中心地位。

分析：模稜兩可免得罪客戶

聶博威環球證券金融首席分析師聶振邦分析指，核數師給予「無法表示意見」，證明對上市文件的財務資料的看法有保留，既非完全通過審計予以「無保留意見」；又不想予以「保留意見」，避免得罪潛在上市公司，於是予以模稜兩可的「無法表示意見」。他直言，核數師此舉明顯是想明哲保身，而「無法表示意見」的潛在上市公司數目日增，將會大大影響新股質素，自然引起監管機構關注。

監管部門應對持續出現「無法表示意見」問題

時間	事項
2026年10月	證監會、會財局及港交所發表聯合聲明，以應對上市發行人財務報表僅因持續經營問題而獲發出「無法表示意見」個案日益增加所引起的監管關注
2025年12月	港交所刊發進一步指引，闡述期望管理層就持續經營能力評估所依據的相關假設及行動計劃應作出的披露
2025年初	港交所進一步加強監管審查，以改進相關披露做法並提升相關披露標準
2019年9月	港交所就上市發行人財務報表制定了監管框架，規定若上市發行人刊發的財務報表載有核數師發出之「無法表示意見」或「否定意見」，其上市證券一般須被停牌，但僅因持續經營問題而發出者除外

大公報記者整理

話你知道



「無法表示意見」代表什麼？

財報中「無法表示意見」（Disclaimer of Opinion）是指核數師在審計過程中，無法取得充分且適當的審計證據，對財務報表整體是否公允表達形成結論，因此聲明「不發表審計意見」。這不代表財報一定造假，但代表核數師無法判斷其真確性，風險極高。核數師給予「無法表示意見」的常見原因包括：管理層不提供賬冊、銀行函證、合約或關

聯方資料；無法盤點存貨；重大交易無法核實；持續經營存在重大不確定性；甚至懷疑舞弊。當審計範圍受限，且影響重大而廣泛，核數師便可能發出此意見。「無法表示意見」與「保留意見」及「否定意見」不同。「保留意見」只對特定項目有保留，其餘部分仍屬公允；而「否定意見」是指核數師已取得證據，並認為財報存在重大且廣泛的錯報。

監管促細列問題 每季公布進展

提升素質

證監會、會財局及港交所昨日發表聯合聲明，當中詳細闡述對上市發行人管理層、審核委員會及核數師應採取的行動及披露期望。對上市發行人管理層，監管機構期望其以合理假設、可靠數據及切實可行的行動計劃為基礎，對持續經營能力作出審慎而全面的評估。

監管機構表示，若上市發行人刊發載有牽涉與持續經營相關之「無法表示意見」的財務報表，應在年報中披露有關「無法表示意見」的詳情，包括保留意見的詳情、導致被發出保留意見的事實及情況等，並透過刊發季度更新公告持續披露行動計劃的最新進展，包括每季的重大事件、變動及發展。

對核數師，監管機構期望其嚴謹審視管理層的持續經營能力評估及相關披露，包括重大假設、相關數據及行動計劃；若發現不足，應及時向

管理層及審核委員會清晰傳達，說明哪些範疇需進一步佐證。

監管機構亦指出，核數師在得出審計範圍受限結論前，應考慮採用替代審計程序；若發出「無法表示意見」，須清晰說明依據，包括未能就哪些具體範疇取得充分及適當審計證據，並繼續就財務報表其他範疇履行審計責任。

倘發現偏差 要問管理層

至於審核委員會，監管機構期望其嚴格審閱並質詢管理層的持續經營評估，確認假設及數據合理；主動與管理層及核數師溝通，保持獨立及專業懷疑態度；確保年報清晰、持平地說明核數師疑慮、審核委員會評估，以及其認同管理層評估的依據；並積極監察行動計劃實施及進展，若出現重大偏差或延誤，應向管理層了解原因，要求適當修訂，並確保季度更新公告清晰及時披露變化。

AI企業抽水潮 壁仞劍橋配股共籌百億

【大公報訊】全球AI企業集資潮下，港股科技股密密在市場吸水，最新兩隻AI股壁仞科技（06082）、劍橋科技（06166）公布集資計劃，合共抽水超過100億元。其中，壁仞科技曾於7月份曾在配股集資逾70億元，時隔3個月再次集資，連同上市IPO合共抽水175億元。另外，繼阿里巴巴（09988）8月份集資800億元，市傳另一隻平台股騰訊（00700）擬發行最多50億美元（約392億港元）離岸債券。

全球AI融資需求數以千億美元，企業為應付龐大資本支出負擔，前腳上市集資，後腳便通過配股集資或發行債券。壁仞科技、劍橋科技昨日公布集資計劃。壁仞科技表示，按每股31.08元

配售1.3億股新股，集資總額40.4億元，淨額約40.19億元；配股價相較周三（7日）收市價34.44元，折讓9.76%。壁仞科技今年以來先後3次向市場「抽水」，今年1月IPO上市集資64.2億元（連同超額配售股份）；7月份再通過配集資70.68億元，連同今次配股，合共集資175億元。壁仞科技股價昨日跌11.8%，收報30.36元。全日成交額17.54億元，顯著高於上日成交額1.27億元。

另外，劍橋科技公布，計劃按每股105.16元配售1844.6萬股股份；配售價較周三收市價114.3元，約有8%折讓；預計集資總額約19.39億元，淨集資約19.29億元。同時間，劍橋科技將發行本金總額39.6億元人民幣的可換股債券，初步轉換價為每股H股128.82元。債券集資總額約46.35億元，淨額將約46.05億元。劍橋科技通過發行新股及債券合共集資約65.75億元。劍橋科技昨日股價跌3%，報110.8元。

騰訊傳發392億元離岸債

與此同時，據報騰訊研究發行最多50億美元離岸債券，或包含美元及離岸人民幣計價債券，最早或於10月發行。早前有報道指出，騰訊今年6月份曾發行美元及人民幣債券，集資47億美元（約367億港元），是2020年以來最大發債工作。

高歌證券金融首席分析師聶振邦認為，投資者暫時不宜沾手AI股，不妨把握月之暗面、DeepSeek明年首季上市的機會，市場或重新掀起對AI股的興趣。因此，投資者可以考慮在12月中旬預先吸納AI股。

▲連同今次配股，壁仞科技今年已在市場抽水共175億元。

資料圖片



大公報記者整理

信銀國際：恒指年底最牛見27000點

投資人語

港股昨日顯著下跌，恒生指數收報23785.79點，跌344.71點失守24000點關口，科技股的沽壓更明顯增加，惟中信銀行（國際）認為，兩地股票市場部分龍頭企業估值已降至偏低水平，投資者可考慮趁低吸納，捕捉日後估值修復的機會。

中信銀行（國際）個人及商務銀行業務投資主管張浩恩表示，目前港股估值低於歷史平均水平，加上最新的科指改革，以及憧憬內地出台刺激政策，不排除恒指有反彈的機會，而A股股息率長期高於國債收益率，對重視收益的投資者具一定吸引力，預測恒指年底目標區間為21500點至27000點。

美聯儲明年料加息3次

張浩恩強調，雖然內地及香港股市若要全面上升，仍需要更多利好因素配合，但低估值與高股息有助增強市場抗跌能力。投資者可留意估值偏低的龍頭股份，亦可配置現金流穩定的高息板塊，在爭取收益之餘，降低投資組合面對市場波動時的壓力。至於亞洲市場，他認為可關注資產負債表健康的金融企業、現金流穩定的公用事業，以及受惠區內基建升級的工業龍頭。

一汽豐田廣汽合作 推動資源整合

【大公報訊】記者盧治、林凱報道：中國一汽、豐田汽車、廣汽集團昨日在廣州簽署戰略合作框架協議。根據協議，三方將在資源整合與優化、常態化溝通協作、汽車電動化智能化轉型、本土化經營等領域開展合作。

根據廣汽集團此前披露的交易預案，廣汽集團擬通過向中國一汽發行股份，購買中國一汽持有的一汽豐田50%股權，中國一汽將成為廣汽集團重要戰略股東。

兩合資企擁2356萬用戶

中國一汽與豐田汽車於2002年達成全面戰略合作協議，廣汽集團與豐田汽車於2004年成立合資公司。經過多年發展，一汽豐田和廣汽豐田已形成涵蓋研發、生產、銷售和服務等環節的業務

體系，目前兩家合資公司在內地市場累計擁有超過2356萬用戶。在新的合作框架下，中國一汽、豐田汽車、廣汽集團將共同支持一汽豐田和廣汽豐田互促共進、持續提升競爭力。

根據中國汽車工業協會的數據，2025年南北豐田（即廣汽豐田和一汽豐田）合計銷量佔合資乘用車銷量的比例為17.03%，市場份額位居合資品牌前列。專家分析認為，從現有產業布局看，一汽豐田已在天津、長春、成都等地布局整車生產基地，並擁有天津、長春發動機工廠及相關配套企業。南北豐田協同運營落地，廣汽將同時手握廣汽豐田、一汽豐田兩家合資公司，南北豐田在產品規劃、零部件採購、營銷資源上有望實現統籌協調。有利提升廣汽在合資品牌的市場地位，為企業長期穩健發展提供有力支撐。



▲張浩恩（右）表示，不排除市場憧憬有機會反彈。大公報攝影