

專家教路優化披露 減少被監管問詢兼提高市場信心

第一太平：科企申港IPO須做好三件事

專訪

香港IPO市場氣氛持續被芯片、人工智能、新能源、生物醫藥等「硬科技」引爆，內地科企無疑為主力軍。第一太平戴維斯中國區估值及專業顧問服務主管、董事總經理黃國鈞接受香港文匯報專訪時表示，內地科企若有意啟動港股IPO，前期工作至關重要，若準備得當，將有助於減少後期監管問詢，利於控制上市成本，保持IPO節奏。他特別強調，在IPO申報前期應同步完成3項「基建」，即資產定價、財務呈報估值規劃及ESG/氣候披露能力的建設。

●香港文匯報記者 章蘿蘭 上海報道

第一太平戴維斯估值及專業顧問服務專注為上市申請人及其顧問提供符合監管合規及審計預期、可直接用於招股文件的估值及ESG披露支持，協助IPO項目有序推進。迄今為止，第一太平戴維斯已參與近100宗香港上市及相關交易項目。黃國鈞觀察到，相較前幾年以房企、傳統消費企業主導的IPO周期，當前周期在監管關注點和項目執行風險分布上，有根本性差異。「真正的差異並不在『行業標籤』，而在風險所在位置與監管應對方式的改變。」他解釋，在房企與消費主導的周期裏，監管與中介更多的是在回答「這些資產值不值這個錢？」，當前科技周期中，核心問題則變成「你所假設的未來，能否被驗證、被追溯、被持續披露？」

「因此，項目執行風險的重心已發生轉移，不是『數字算不清』，而是『邏輯講不清』、『證據補不全』、『假設經不起追問』。這也是為什麼在本輪科技IPO中，估值、資產結構、業務描述、ESG與治理披露被高度耦合在一起——任何一個環節的薄弱，都會被放大為整體上市風險。」

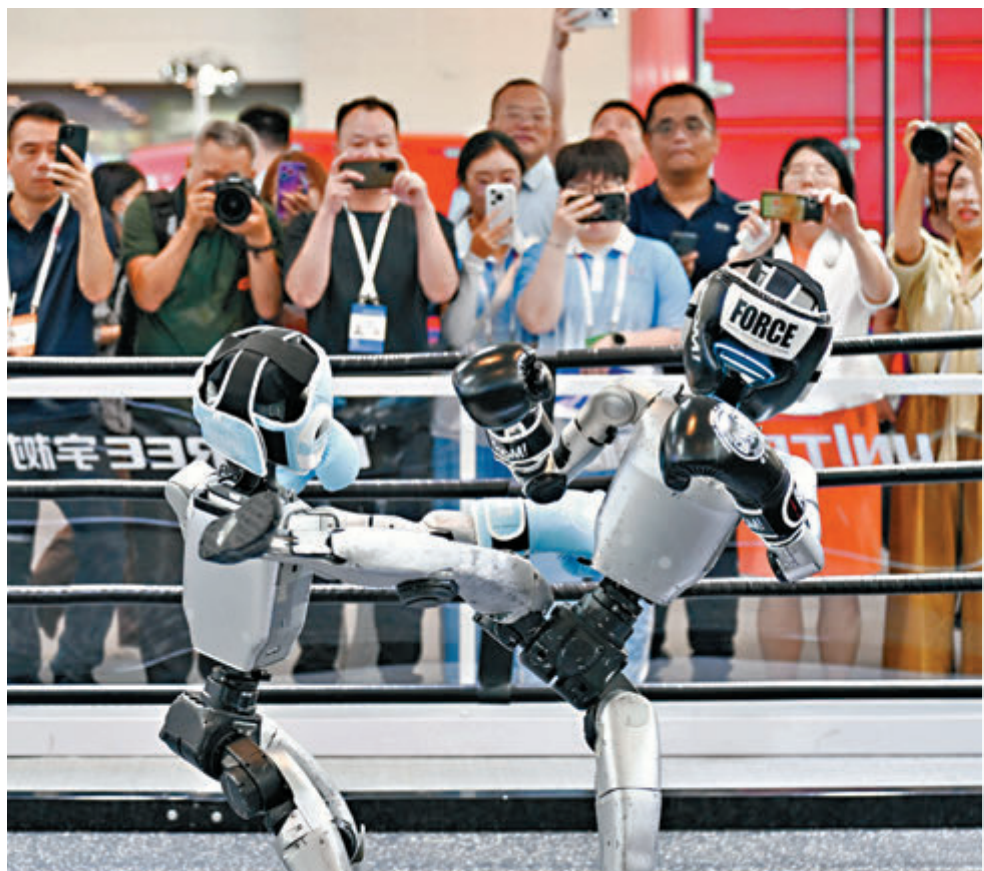
獲市場認可 才可具高估值

市值的快速增長，驗證了科技公司被二級市場競爭追捧的熱度。估值百倍乃至於千億市值的科技企業在港股已然成為常態。然而，並非所有參與者都獲得了市場的認可，也有一些企業在二級市場上，面臨估值的重大調整。這種「兩極分化」的情形，反映出市場正在探究如何對高估值、高成長概念下的科技企業進行分化評估。這與此前以傳統絕對價值或有形資產為主的上市估值視角差異顯著。

硬科技企業普遍存在「輕資產重研發」的特徵，在估值層面，如何在非實物類估值及無形資產的確認與財務合規上，提供審慎的判斷基礎，保障發行人經得住保薦人、監管與市場的多維考驗？對此，黃國鈞坦言，硬科技企業上市申報階段最容易形成重大判斷與審核壓力的範疇，集中於上市前收購及



●內地科企翼菲科技(6871)早前於公開發售環創創高達近1.49萬倍的歷史超額認購紀錄，成港股「超購王」。



●內地科企今年密集來港上市，令港股IPO氣氛持續上升。有專家教路指出，若科企想成功「闖關」，須做好前期工作。圖為宇樹科技機器人展示。

正籌備來港上市的內地科技企業(部分)

類別	企業名稱	主要業務	最新進展
AI大模型	月之暗面	Kimi大模型開發商，「AI六小虎」之一	已拆除紅籌架構，正積極準備港股IPO，最新融資估值高企
AI大模型	階躍星辰	國產大模型公司，「AI六小虎」之一	已完成巨額融資，拆除紅籌架構，預計成為第三隻國產大模型港股
AI芯片	崑崙芯	百度集團旗下AI訓練/推理芯片	已秘密遞交港股主板申請，最快2026年6月上市，同時推進科創板A+H模式
存儲器	江波龍	內地存儲器生產商(嵌入式/固態硬碟)	2026年5月29日重新向港交所遞交H股上市申請(已為A股上市公司)
工業機器人/自動化	匯川技術	工業機器人、自動化控制系統	傳已選定投行，計劃赴港上市(A+H模式)

註：截至2026年5月底

資料來源：綜合市場消息

整理：香港文匯報記者 岑健樂

科企IPO申報前期做好三件事

做好資產定價基礎

及早完成資產與租賃台賬、權屬及限制梳理，避免披露矛盾引致補件。

做好財務呈報估值規劃

就併購、無形資產、減值測試等預先設計估值方法學與證據鏈，降低核數師反覆提問成本。

做好ESG/氣候披露能力建設

按港交所四大支柱建立治理、風險管理與KPI方法學，對接ESG Code(《環境、社會及管治報告指引》)與氣候實施指引，把「披露」變成可持續的內部能力。

重組所引致的購買價分攤(PPA)、可辨認無形資產的識別與估值等，對此，第一太平戴維斯估值團隊常以資產界定與權利證據為起點，先釐清科企資產是否具備「可辨認性」、是否受企業「控制」、能否帶來未來經濟利益，避免「數字先行、確認後補」。

可持續合規 方獲監管信任

他進而強調，相關科企在IPO申報前期應同步完成三項基礎工程，以提升IPO成功率、縮短時間風險。涵蓋資產定價基礎，即及早完成資產與租賃台賬、權屬及限制梳理，避免披露矛盾引致補件；財務呈報估值規劃，就併購、無形資產、減值測試等預先設計估值方法學與證據鏈，降低核數師反覆提問成本；ESG/氣候披露能力建設，按港交所四大支柱建立治理、風險管理與KPI方法學，對接ESG Code(《環境、社會及管治報告指引》)與氣候實施指引，把「披露」變成可持續的內部能力。

當前，港交所將ESG披露納入IPO核心審查環節。至於ESG合規門檻，黃國鈞提到，科技企業成立時間短、歷史數據短缺，但監管邏輯是「能否持續合規」，核數師關注的往往不是「今年報多少」，而是「是否具備制度與數據鏈每年都報得出、報得準」。

另外，港交所新氣候要求披露氣候風險對現金流、融資能力、資本成本等財務影響，科技企業在情景分析、轉型計劃等前瞻性量化上最缺少方法論與數據。他建議，相關科技公司應建立董事會監督架構、職責矩陣、政策文件，嵌入招股章程相應章節，以財務相關性為導向識別ESG/氣候風險與機遇，界定價值鏈，協助情景分析與韌性評估，設計端對端ESG風險管理流程，建立事件紀錄、整改、追蹤與披露口徑。

「A+H」成趨勢 雙重合規壓力勿輕視

香港文匯報訊(記者 章蘿蘭 上海報道)今年港股IPO市場迎來現象級開年：首季募資近1,100億元，科技類企業佔比近半，曦智科技(1879)、群核科技(0068)等上市首日大漲，多隻新股獲千倍以上超額認購，「華為系」企業批量登陸。黃國鈞分析，這一輪科企集中赴港上市，並非簡單的市場情緒回暖或流動性修復式反彈，而是港股市場在產業結構、制度定位與投資者定價邏輯上發生系統性轉向的結果。

在黃國鈞看來，內地科企赴港上市潮受到數項核心因素驅動。首先是制度確定性提升，港交所持續優化針對未盈利科企的上市制度，審核邏輯逐步清晰。同時，許多內地科企尤其是「鏈主型」企業，本身具備國際業務和資本需求，港股相比A股更利於其進行全球化定價。值得注意的是，資金並不是簡單追逐「科技概念」，而是更偏好技術路徑清晰、商業化落地能力強的公司，這也是為何認購與股價表現會高度分化。

在科技類企業密集赴港的大背景下，一個非常突出的結構性趨勢是「A+H」上市模式。「[A+H]」給企業和保薦人帶來的，除了融資機會，更有雙重監管的合規壓力，黃國鈞說，A+H的本質，不止是「多一個融資平台」，而是同一組資產與交易，需要同時經受A股規則、披露習慣及「港交所《上市規則》+HKFRS/IFRS的財務呈報要求」的檢視。

呈報須調節 要做好「可核證」

黃國鈞認為，合規壓力主要體現在以下層面。首先，A股會計準則與港股呈報口徑的不一致性壓力，A股以CAS(中國會計準則)為主，港股要求HKFRS/IFRS(香港及國際財務報告準則)呈列或作出調節，核數師最關注同一資產或交易在不同文件之間是否存在分類、計量基礎或敘述口徑不一致；其次，科企「輕資產重研發」下估值審計強度更高，收購重組、無形資產識別與估值、商譽減值測試等成為高頻敏感區；另外，「可核證」也很關鍵，估值不止要合理，更要經得起管理層、核數師、保薦人、監管及投資者的多方追問。

港交所正處理500宗上市申請

香港文匯報訊(記者 馬翠媚)在內地科企密集「排隊」赴港上市之際，港交所最新發布《有關首次公開招股申請、除牌和停牌公司之報告(2026年5月)》，披露了最近新股由受理、審核、聆訊至上市需時的數據。報告顯示，今年截至5月底共處理698宗上市申請，當中500宗仍在處理中；由受理至發出聆訊文件的整體中位時間為98個營業日，而由通過聆訊至正式上市則需18個營業日，為計劃上市的企业提供重要參考。

受理至發聆訊函平均需98營業日

截至5月29日，香港市場共有2,276家上市公司，較年初增加40家。今年截至報告日，港交所共處理698宗上市申請，當中包括663宗主板申請、10宗GEM申請及25宗投資工具申請。已上市的公司共84家，已獲上市委員會批准待上市的公司有22家，處理中的有500家，另有92宗因處理期限已過、被拒、被發回或自行撤回而終止。報告註明，2026年截至5月止被拒申請

及被發回申請均為家。

在審核時間方面，報告披露，截至2026年5月29日止12個月內，提交上市委員會考慮的申請共158宗。由上市申請受理至發出聆訊文件函，聯交所發出意見函所需總營業日數中位數為35天，聯交所以外各方所需總營業日數中位數為64天，兩者合計為98天。同期新上市公司共153家，由通過上市委員會聆訊至上市所需總營業日數中位數為18天。

值得注意的是，在698宗處理中的申請裏，有668宗是按港交所與證監會於2024年10月發布的「優化審批流程時間表」處理，當中127宗按「合資格A股公司快速審批時間表」處理。然而報告同時註明，由於期內新上市申請數目及正在處理的申請整體數量顯著上升，聯交所為繼續妥善履行監管職責並維持市場質素，同時考慮到個別申請材料的質素及其涉及的複雜性，部分審核中申請的各輪回應意見或整體處理所需的實際時間，將較優化審批流程時間表所訂下的時間稍為延長。

中國5月製造業PMI為50% 經濟總體保持擴張

香港文匯報訊 國家統計局服務業調查中心、中國物流與採購聯合會昨發布數據顯示，5月份，製造業採購經理指數(PMI)為50.0%，比上月下降0.3個百分點；非製造業商務活動指數和綜合PMI產出指數分別為50.1%和50.5%，比上月上升0.7個和0.4個百分點，中國經濟總體產出保持擴張。專家指出，高技術及裝備製造業景氣度持續處於高位，但新訂單及新出口訂單指數均降至榮枯線以下反映需求不足的問題仍然突出，宏觀政策有必要及時加力，圍繞「六張網」和城市更新等相關投資項目，加大財政信貸資金支持力度，盡快推動基礎設施投資增速顯著回升。

新動能保持增長

從生產端來看，製造業生產指數已連續3個月運行在51%以上，生產活動繼續擴張。在需求端，5月，新訂單指數降至49.9%，略低於榮枯線，外需放緩幅度較大，新出口訂單下降1.7個百分點至

48.6%。從行業看，高技術製造業和裝備製造業PMI分別為52.9%和52.1%，比上月上升0.7個和0.3個百分點，均持續高於臨界點，特別是高技術製造業PMI已連續16個月位於擴張區間，新動能引領作用持續顯現。另外，隨着需求下降及國際大宗商品價格高位回落，5月價格指數增勢放緩，企業原材料成本壓力有所緩解。

中國物流信息中心特約分析師張立群認為，5月PMI指數繼續小幅回落，表明經濟增長動能仍有待加強。訂單類指數回落，表明需求不足問題仍然突出；受其影響生產指數、採購量指數等均有回落，生產經營活動預期指數也有回落，表明企業對市場前景信心不足，生產經營活動趨向謹慎。

「六張網」建設加快 利需求回升

「供需需弱格局對經濟回升向好的制約仍較突出。」張立群建議，針對這一形勢，宏觀經濟政策應及時加力，特別要充分發揮政府公共產品投資的

關鍵帶動作用，圍繞「六張網」和城市更新等相關投資項目，顯著加大財政信貸資金支持力度，盡快推動基礎設施投資增速顯著回升，帶動企業訂單增加、生產投資活躍、就業增加，促進居民消費持續回暖，加快扭轉供強需弱格局對經濟回升向好的制約。

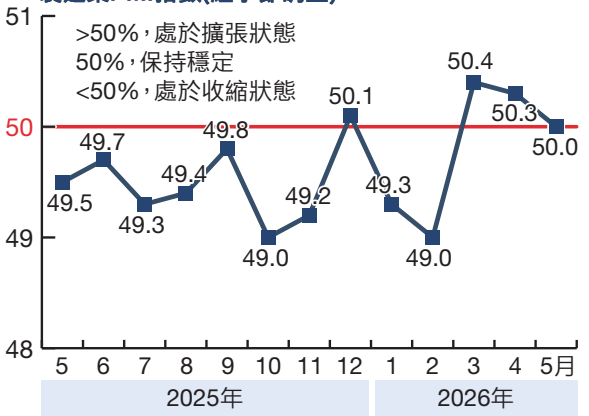
近日國家發展改革委發布消息，將抓緊出台水網、新型電網、算力網、新一代通信網、城市地下管網、物流網「六張網」的相關規劃和實施方案，進一步統籌「六張網」建設內容，明確各領域投資重點，將目標任務分解到年度，明確時間和進度安排。

「五一」假期帶動非製造業景氣續升

非製造業方面，5月份，非製造業商務活動指數(非製造業PMI)上升0.7個百分點至50.1%，非製造業經營活動重回擴張區間。中國物流與採購聯合會副會長何輝點評稱，非製造業景氣水平較上月有

所上升，基礎建設相關活動增勢穩定，「五一」假期消費帶動居民出遊、聚餐和文體娛樂相關活動景氣趨升。

內地製造業連月穩中有進 製造業PMI指數(經季節調整)



資料來源：國家統計局