

硬科技龙头为何能摘掉H股“折价标签”

邢 萌

长期以来,受两地投资者结构、市场流动性、交易规则等差异影响,A股与H股存在天然价差,A股股价普遍高于H股。

近期,在约200家“A+H”两地上市公司中,宁德时代、澜起科技等硬科技龙头企业,出现H股价格反超A股现象,溢价一度超30%。

究其原因,港股市场以国际机构投资者为主,宁德时代等H股对A股形成溢价,表明国际投资者对于企业投资价值的高度认可,愿意以更高的溢价买入股票,反映出全球资本对中国硬科技龙头企业的定价逻辑正在发生变化。

首先,两地上市企业持续扩容,为国际资本提供系统性配置中国硬科技资产的标的池。

近年来,随着两地监管政策持续优化、互联互通机制不断深化,越来越多A股硬科技公司在港上市。随着这些头部企业的集中涌入,港股硬科技板块正从过去的零星个股扩充为成规模的板块集群。

登陆港交所的企业,也正是各个新兴赛道的头部力量。宁德时代、澜起科技分别在动力电池、存储芯片等细分赛道占据领先地位,具备显著的全球竞争力和产业话语权。对国际资本而言,这些公司在全球范围内都难以找到替代选项,在港股市场中自然具有极高的辨识度和吸引力。

核心资产的集中涌入推动港股硬科技板块从投资“可选项”变为“必选项”,促进港股市场成为国际资本配置中国硬科技资产的主阵地之一。

其次,国际资本对中国硬科技资产的估值折价正在收窄,向全球合理水平回归。

在过去很长一段时间内,国际投资者习惯将H股视为A股的“折价版本”,同一家公司在港股市场的估值往往低于A股市场。当前,这一逻辑正在被打破。当我国在人工智能、新能源等新兴产业领域地位系统性提升时,国际资本难以再沿用过去的估值框架,而是将这些企

业放入全球坐标系中,对标国际同行业龙头进行估值。对于上述在新兴赛道占据关键地位的龙头企业而言,折价自然收窄,甚至转为溢价。

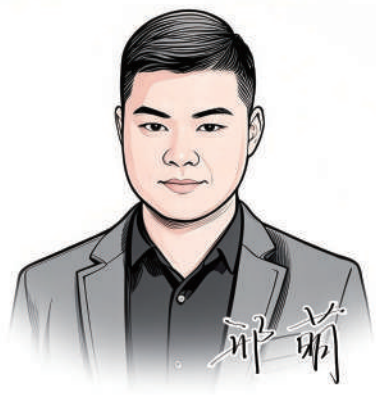
最后,相关H股流通盘有限,稀缺性突出。

宁德时代、澜起科技在H股的流通股本均远低于A股,不足其十分之一。当国际资本认可这些企业在全球产业链中的关键地位时,有限的流通盘便成为价格的放大器,少量配置即可显著推高H股价格,稀缺性与估值重估形成合力,推动H股形成溢价。

更重要的是,H股溢价并非孤立的价差波动,而是中国硬科技龙头企业从“中国核心资产”向“全球核心资产”跨越的市场映射。它表明港股正在加快形成新的科技资产定价能力,为更多企业赴港上市打开了估值空间,也让两个市场、两种资源的优势得以更充分地释放。

当前,一批具备全球竞争力的硬科技龙头企业正在获得国际资本的重新定价,这既是市

场定价效率提升的体现,也是中国经济转型升级的市场映射。我们期待,更多中国核心资产的全球价值被充分定价,让全球投资者共享中国经济高质量发展的红利。



电力交易“成绩单”折射经济新动能

韩 昱

国家能源局最新发布的数据显示,今年上半年,全国累计完成电力市场交易电量36848亿千瓦时,同比增长24.2%,其中,绿电交易电量1641亿千瓦时,同比增长6.6%。

电力是经济运行的动力血脉,电力数据则是观察经济运行质量的重要窗口。在笔者看来,上半年电力市场交易规模和结构的变化,折射出我国经济向新向优的发展趋势与强劲韧性。

首先,市场交易电量同比大幅增长,印证实体经济基本面稳中向好。

今年上半年全社会用电量累计50999亿千瓦时,同比增长5.3%。以此为基数计算,市场交易电量占全社会用电量比重是72.25%。这组数据,直观体现了产业用能需求提高,各类企业生产经营活跃度持续回升,也反映了电力市场化改革正在加速释放红利。

2015年,党中央和国务院对电力市场化改革进行了系统部署。截至2025年底,我国市场化交易电量达6.6万亿千瓦时,较2015年提升约7倍,占全社会用电量比重由不足15%上升至64%,除

保障性和自发自用电量外全部通过市场实现。当前市场化交易电量比重仍在持续提高,电力生产组织方式由计划全面转向市场,通过灵活的市场交易机制,可以有效促进电力资源优化配置,资源供给端和消耗端实现更高效的对接,这为实体经济降本增效、持续向好提供了充足的动力。

其次,绿电交易保持强劲势头,凸显产业结构绿色低碳转型成效。

数据显示,上半年绿电交易电量同比增长6.6%,6月份单月绿电交易电量275亿千瓦时,同比增长15.0%。绿电交易电量的持续扩容是经济增长“含绿量”的体现,越来越多高耗能行业主动配置绿电,说明产业结构调整正在以市场化的形式落地。

更深远地看,绿电交易考验的是整个新型电力系统协同能力。随着新能源装机占比的飞速提升,电力系统对灵活性资源的需求呈指数级增长。绿电交易不能只停留在“账本”上,更要确保每一度被交易的绿电,都能在物理网络上被高效、安全地输送和消纳。这需要在电网基础设施、储

能配套、虚拟电厂以及电力现货市场建设上展现出更大的魄力,让绿电交易既“买得到”,也“用得上”,真正实现“证电合一”,才能避免绿电市场沦为单纯的金融工具,从而夯实能源转型的基石。

最后,从电力交易的范围与品种结构中,也能看到全国统一大市场建设的清晰脉络。

数据显示,从交易范围看,今年上半年,省内交易电量29135亿千瓦时,同比增长27.9%;跨省跨区交易电量7713亿千瓦时,同比增长12.1%。从交易品种看,中长期交易电量32568亿千瓦时;现货交易电量4280亿千瓦时。

可以看出,跨省跨区和省内交易有机融合,电力资源的电能量、调节、环境、容量等多维价值全面由市场反映,电力资源全面实现全国范围内的优化配置和高效利用,以电力为主体、多种能源协同共济的全国统一能源市场体系初步形成。

总体而言,上半年电力市场交易的“量质增优”,折射出我国经济韧性与转型成效。展望未来,电力市场建设的持续深化,也将为经济高质量发展注入更加坚实的能源底气。

脑机接口产业错位发展才能行稳致远

张 敏

今年以来,脑机接口产业加速从“概念”走向“落地”:一批创新成果相继走出实验室,医疗康复、认知干预、人机交互等场景逐步开启商业化探索。产业热度持续攀升的背后,市场主体数量亦稳步扩容:企查查数据显示,截至7月29日,国内脑机接口相关企业数量已经增至806家。

然而,数量扩张并不等于产业成熟,入场者越多,越需要警惕同质化布局、低水平竞争。无论地方产业规划,还是上市公司战略选择,都需要冷静审视这一未来产业:入场者众多,如何构建核心竞争力?笔者认为,脑机接口产业走错位发展之路,才有可能行稳致远。

技术路线的多元化,天然决定产业需要分工协作发展。脑机接口横跨神经科学、微电子、人工智能、临床医学、精密制造等多个学科,技术路线也各有所侧重:侵入式追求超高信号精度,面向重症神经疾病刚需;非侵入式平衡安全性与产品性能,适配更广临床场景;非侵入式依托无创优势,有望打开康养、消费市场。

这三条技术路线对上游材料、专用芯片、核

心算法、精密器件的研发生产要求各不相同,目前国内尚无企业具备所有环节研发、生产、落地的能力,行业呈现环节细分、场景多元、技术专精的发展特征。

笔者认为,各类市场主体布局脑机接口产业,核心在于找准自身定位,锚定细分赛道、深耕核心优势,实现精准错位发展。

上市公司需要跳出“大而全”的发展误区,摒弃“什么热门就做什么”的布局方式。具体而言,具备精密制造、电子供应链优势的企业,可聚焦产业链上游,攻坚核心电极、专用芯片、特种材料等“卡脖子”环节,夯实产业硬件根基;拥有临床医学、医疗器械渠道与合规经验的企业,可深耕医疗康复细分领域,聚焦各类神经类疾病康复、功能障碍修复等适应症,打造标准化、合规化的医疗终端产品;拥有人工智能技术、算法研发优势的企业,可聚焦软件层面突破,深耕神经信号解码、智能交互算法等核心领域;具备成熟消费渠道与品牌运营能力的企业,可聚焦消费赛道,研发轻量化、普惠化的非侵入式脑机

交互产品,挖掘大众消费市场潜力。

产业良性发展,离不开地方政府的科学规划与精准引导。当前,国内产业布局已经显现差异化雏形:北京依托顶尖科研院所与脑科学基础研究力量,深耕底层算法、神经信号解析等前沿攻关;上海集聚优质三甲医疗机构,主攻临床试验、医工转化与医疗器械合规认证;粤港澳大湾区凭借完备电子制造产业链,发力非侵入式硬件量产、民用场景落地;部分区域依托传感器、新材料产业根基,聚焦电极、芯片等上游核心元器件。这些初步分工,为后续错位协作打下了良好基础。

资本市场作为产业发展的助推器,优先支持布局细分赛道、持续攻坚核心技术的优质企业。

未来产业的比拼,从来不比谁进场更早,而是看定位是否精准、路径是否契合自身资源禀赋。坚持错位布局、协同共进,推动创新链、产业链、临床资源有序衔接,脑机接口产业才能稳步实现从概念热潮走向可持续落地,真正构筑起具备全球竞争力的完整产业生态。

股权激励“含金量”从何而来

张敏 李亚男

股权激励是上市公司吸引和保留核心人才,实现公司、股东与员工长远利益一致的有效激励工具。据Wind数据统计,截至7月28日,年内有394家上市公司发布股权激励计划,同比增长21.6%;股权激励计划共计436份,同比增长18.8%。

但方案数量扩容的背后,质量分化愈发明显,部分方案因“低门槛考核”引发市场对其“含金量”的质疑。那么,股权激励的“含金量”究竟从何而来?

首先,来自考核指标的“强度”。比如,广东博力威科技股份有限公司近日抛出的一份“高难度”的2026年限制性股票激励计划值得关注。该公司为本次激励计划设置了三个归属期,2027年业绩考核目标为营业收入不低于60亿元,已接近上市公司过去三年营业收入总和;2028年及2029年则分别要求营业收入不低于80亿元、100亿元。此外,考核目标还叠加了净利润、经营性现金流量净额两项约束条件。

在个人考核层面,仅有获得100%的绩效考核结果,激励对象才能获得优秀归属股份,基本合格可获得50%归属股份,不合格可归属股份为0。

这种“营业收入+净利润+经营性现金流量净额”三重维度的刚性业绩考核,叠加个人考核层面的正向绩效引导,既兼顾了规模扩张,也关注了盈利质量与造血能力的提升,将激励对象的收益与公司实质成长深度绑定。

其次,来自激励对象的“精准度”。股权激励的激励对象需精准划定覆盖范围,唯有靶向匹配激励人群,才能最大化股权激励的落地效用。例如,中际旭创股份有限公司此前发布公告称,第四期限制性股票激励计划首次授予部分第一个归属期限制性股票顺利完成归属,734名中层管理人员、核心技术与业务人员共享激励成果,覆盖全球多地研发与运营骨干。上市以来,该公司曾连续推出多期激励计划,始终将激励资源聚焦于研发一线与核心管理岗位,正是这种精准绑定核心人才的机制,支持公司在高速光模块赛道持续保持技术领先。股权激励的本质是“投资于人才”,资源向核心技术、核心业务人员倾斜,才能实现人才价值与公司价值的同频共振。

再次,来自激励考核周期的“长度”。近年来,A股上市公司的激励工具日趋精细化,多家公司推出“限制性股票+股票期权”等复合方案。与此同时,激励考核周期也逐步拉长,考核周期逐渐向4年以上延伸,搭配滚动激励机制,实现人才的长期绑定。

最后,需要治理机制的“闭环”来保障。一份高质量的股权激励方案,从方案拟定、决策审批到实施监督,应当形成完整的治理闭环。只有执行过程公开透明,才能保障全部股东的知情权、参与权和表决权,从制度层面来规避本应与绩效挂钩的“激励性报酬”固化为“普惠性福利”,导致激励失效、成本刚性增加。实践中,治理规范的公司往往会在方案设计阶段充分听取中小股东意见,设置合理的考核调整机制与监督机制,既保证激励的灵活性,也守住了制度的严肃性。

当前,A股股权激励正从“一次性工具”向“常态化机制”跨越发展。数量提升之后,质量升级是必然方向。上市公司唯有拿出“真考核”、瞄准“真人才”、着眼“真长期”、筑牢“真治理”,才能让股权激励真正具备“含金量”,实现公司价值、股东利益与员工成长的多方共赢。

分类评价不只是券商“体检报告”

李文

2026年度证券公司分类评价结果近期揭晓。证监会公布全行业106家参评券商相关信息,在53家获得A类评级的机构中有14家斩获AA评级。榜单一经发布迅速引发行业讨论。笔者认为,比起谁晋级、谁排队、谁稳坐头排,更值得关注的是这份榜单背后清晰的监管导向。分类评价早已不只是券商的“体检报告”和行业内部评比,更是推动行业提质升级的“指挥棒”。

分类评价制度是证券公司监管的基础性制度安排之一。分类评价将持续合规、风控能力置于核心考核位置,本质上是倒逼所有券商筑牢风险底线,降低资本市场运行风险。评价结果直接与券商风险资本准备计提比例、创新业务准入、监管检查频次等方面挂钩。评级高的券商能够拥有更充足的资本空间开展资本中介、衍生品、跨境业务等重要资本业务,而评级偏低的机构则面临更严苛的资本约束和监管关注。这套“扶优限劣”的差异化安排目标明确,旨在为资本市场高质量发展培育一批治理规范、风控扎实、专业过硬的券商。

同时,监管始终兼顾多层次金融生态构建,鼓励大型券商做优做强,中小券商走差异化、特色化路线。2025年8月份,《证券公司分类评价规定》完成修订,突出促进证券公司功能发挥的导向,支持中小机构差异化发展、特色化经营。今年为新规实施后的第二次评价,根据分类评价的导向,不同类型券商正在各自的优势领域持续深耕。比如大型科创企业并购重组、大规模股权投资,需要综合实力雄厚的头部券商承接;但大量中小企业的融资等则离不开深耕地方、熟谙细分赛道的中小型企业券商。分类评价制度正是通过评价维度的设计,鼓励各类券商错位发展。

值得注意的是,分类评价体系并非一成不变,而是随着资本市场改革和行业转型进程持续“迭代”。今年的评价指标释放出一个关键信号:首次增设券商并购重组专项加分。这一调整恰好与当下行业趋势形成共振。近期,国海证券参与竞买大通证券控股权,叠加近年来多起券商整合案例,证券行业并购整合加速。监管通过评价体系激励市场化并购,意在破解长期以来行业内机构业务同质化、中小券商资本实力薄弱的痛点。通过整合盘活存量牌照、网点资源,引导行业走向集约化、协同化发展,从而更好适配实体经济多样化的金融需求。可以预见,并购重组加分项,将在未来数年内持续催化行业格局的重塑。

此外,市场各方亦需理性看待券商评价结果。分类评价反映的是一家券商在特定周期内的合规记录与风控水准,并不等同于永久性能力认证。过往案例显示,部分大型券商也曾因重大违规遭遇评级下调。这份年度榜单更像一份定期“体检报告”,优势券商不能在评级红利中放松内控防线,评级落后的券商则可以将评价指标视为补短板的“对照清单”,逐项整改、夯实基础。

无论是持续压实合规风控底线,还是鼓励行业市场化整合、引导差异化发展,分类评价制度的内涵持续丰富与深化。分类评价也为行业提供了清晰的“行动指南”,引导头部机构发挥“头雁”引领作用、中小机构深耕特色赛道,构建良性竞争的证券行业生态。

