

财金视角

两场IPO如何激活硬科技产业链

■ 张 敏

7月27日,长鑫科技集团股份有限公司(以下简称“长鑫科技”)登陆科创板;8月10日,宇树科技股份有限公司(以下简称“宇树科技”)启动申购。两周之内,DRAM(动态随机存取存储器)存储、人形机器人领域的龙头企业,接连站在了资本市场的聚光灯下。

当前市场热议的焦点,多集中于长鑫科技万亿元市值与宇树科技百倍市盈率的估值逻辑。但笔者认为,这两场IPO(首次公开发行股票)的价值远不止于解决企业自身的资金需求,更在于它撬动的产业链“乘数效应”,是中国硬科技从单点突破到产业链崛起的重要支撑。

从披露的招股说明书来看,上述两家企业的募投资投向可归纳为两个维度:一是技术的前瞻性研发,二是硬科技的产业化落地。

其中,长鑫科技拟将募集资金投入存储器晶圆制造产线技术升级改造项目、DRAM存储器技术升级项目、动态随机存取存储器前瞻技术与开发项目;宇树科技的上市募集资金投资项目分别为“智能机器人模型研发项目”“机器人本体研发项目”“新型智能机器人产品开发项目”“智能机器人制造基地建设项目”。

看似分属不同赛道,但两家企业的募投方向指向同一个产业命题,即从技术突破到量产交付的跨越。技术研发是持续投入的基础项,而量产交付才是当前阶段最具乘数效应的突破口。国内存储产业长期面临“技术攻关有进展,量产能力与良率爬坡仍存瓶颈”的困境;人形机器人行业当下的痛点亦非样机演示,而是从实验室到稳定批量交付之间的跨越。

这一瓶颈一旦突破,龙头企业对上游材料和零部件的稳定需求便会随之释放,成为激活整条产业链需求的重要起点,也是从“单点突破”走向“链式协同”的底层逻辑。先看上游需求端。硬科技产业链的良性运转,离不开市场需求的持续激活与传导。长鑫科技作为DRAM领域的龙头企业,其上市后获得充足的资金支持,用于核心技术迭代与产能扩张。随着产能逐步释放,其对上游材料、设备、封装测试等环节的需求将大幅提升,直接带动产业链相关领域的订单增长。

通用机器人,尤其是人形机器人的产业化落地,将直接拉动伺服电机、减速器、传感器、AI算法等上下游细分领域的需求,推动产业链各

环节从“单点突破”向“整体联动”转变,形成“龙头带动配套、配套支撑龙头”的良性供需循环。

再看下游应用端。技术价值的实现最终要落地于市场应用,资本赋能则是打通技术到应用“最后一公里”的关键。

长鑫科技上市后,可借助资本市场的资源优势,加快存储产品在人工智能、大数据、物联网、新能源汽车等下游领域的渗透应用。

宇树科技的IPO则为人形机器人的场景落地提供了资金支持。未来,其可依托资本力量,深化与制造业、服务业等下游行业的合作,推动通用机器人在工业生产、社会服务、家庭生活等领域的规模化应用,打破“技术先进但落地困难”的瓶颈,实现技术价值与市场价值的双向赋能。

最后看行业生态端。硬科技产业链的壮大,既需要龙头企业的引领,也离不开细分领域中小企业的支撑。两场IPO不仅为龙头企业注入了发展动能,更将通过产业链协同效应,横向孵化一批细分领域的科创企业。这些细分主体在龙头企业的带动下,逐步实现技术突破与规模扩张,形成“龙头引领、细分跟进、梯队完善”

的产业格局,为硬科技产业链的持续升级提供源源不断的活力。

从上游需求激活到下游应用落地,再到横向生态孵化,三重效应层层递进、环环相扣,构成了完整的产业发展路径,虽然这一联动效应的充分释放仍需时间,产能爬坡的进度以及下游市场的成熟度都会影响其最终成效,但整体发展方向已然清晰。当资本市场的资源配置功能与龙头企业的产业带动作用形成合力,中国硬科技产业链的稳步升级便有了坚实支撑。



涨价是国产大模型走向成熟的必答题

■ 谢若琳

8月6日,国产大模型巨头DeepSeek(深度求索)发布了一则简短公告:“计划近期整体上调DeepSeek API服务(应用程序编程接口服务)的定价,预计涨幅较大,请合理安排您的使用。具体方案以正式通知为准。”寥寥数语,却在开发者社区激起不小波澜。

被业界称为“价格屠夫”的DeepSeek要涨价,这本身就是一个值得注意的信号。2024年4月份,DeepSeek率先将API价格降至“输入1元/百万Token(词元)、输出2元/百万Token”的行业地板价,此后又多次下调,去年9月份更是一次性降价50%以上。2026年以来,DeepSeek-V4系列发布后API定价也经历了一系列调整,先是推出DeepSeek-V4-Pro的2.5折限时优惠,一个月后将限时优惠折扣转为永久价格。转折发生在6月底,DeepSeek引入峰谷计费机制,工作日高峰时段调用价格直接翻倍。直至此次公告,行业全面涨价时代开启,国产大模型迎来价值回归。

涨价的直接推力,来自需求端与成本端的双重挤压。

需求端,DeepSeek的调用量正在以惊人速度攀升。据第三方模型聚合平台OpenRouter数据,8月3日至7日当周,DeepSeek-V4-Flash

新旧版本调用量共计11.31万亿Token。开源AI编程平台OpenCode的数据更显示,仅8月1日一天,DeepSeek-V4-Flash在其平台上的Token使用量就冲到8万亿,其中5万亿来自免费试用额度。

调用量飙升的背后,是智能体(Agent)大规模落地带来的算力消耗数量级增长。单次Agent任务的算力消耗可达普通对话的百倍。当海量用户涌入,高并发推理需求激增,算力挤兑直接导致服务稳定性下滑。

成本端同样承压。进入2026年,算力供需、芯片采购成本、运营成本持续走高,单纯靠低价换规模的模式难以以为继。当下,大模型并不是一次训练完成后便可低成本无限复制的,用户每一次调用,尤其是长上下文、复杂推理、多轮对话和高并发请求,都会消耗大量GPU算力、电力、网络与集群运维资源。DeepSeek的推理模型以较强的思考和推理能力著称,这类能力通常也意味着更高的单位调用成本。若长期以低于合理成本的价格提供服务,模型越受欢迎,算力缺口和边际成本也将同步扩大。

过去两年,行业普遍采用“价格换市场份额”,依靠资本补贴压低接口价格抢夺客户。

而现在,Agent业务爆发倒逼算力加大投入,商业健康度优先级超过单纯追求用户规模,成本向下游开发者传导成为必然趋势。

今年以来,智谱、月之暗面、MiniMax(稀宇科技)等国内多家大模型公司已经开始调整价格策略。智谱在年内先后三次上调API价格,月之暗面在7月中旬发布Kimi K3时,将新一代API定价较上代提升了3倍至4倍。此外,腾讯混元系列、阿里云、百度智能云等均已上调AI算力相关产品服务价格。

对应用开发者来说,涨价带来的短期阵痛无法回避,过去依赖低价API维持毛利的产品,可能需要重新计算成本结构。更成熟的做法,是建立模型分层和动态路由机制:简单分类、提取、改写任务使用轻量模型;复杂分析、深度推理、关键决策任务再调用高能力模型;高重复内容通过缓存和预处理减少重复请求。未来AI应用的竞争力,未必取决于“接入了最强模型”,而取决于能否以最合适的模型组合完成任务。

DeepSeek的涨价预告,预示着国产大模型行业的竞争,正从单一的价格比拼,转向定价权、生态、商业可持续性的多维较量。这既是被算力成本和需求爆发倒逼的必然选择,也是行业走向健康商业化的必经之路。



利润表重构有助于投资者看清上市公司盈利质量

■ 田 鹏

近日,财政部修订印发《企业会计准则第30号——财务报表列报》(以下简称“新列报准则”)。本次修订聚焦财务报表列示与披露的优化完善,与国际财务报告准则IFRS 18(国际财务报告准则第18号——财务报表列示和披露)全面趋同。

在笔者看来,本次修订不改变会计确认、计量规则,仅调整报表列示与披露逻辑,却从底层重塑了A股上市公司的财务业绩呈现方式,将对市场生态产生深远影响,进一步为深化价值投资理念夯实基础。

首先,上市公司财务透明度将大幅提升,充分解决信息不对称问题。新列报准则将企业利润表中的当期损益划分为经营、投资、筹

资、所得税费用、终止经营五个类别。这将使企业的主业盈利能力、融资成本压力等关键信息被更直观地呈现出来,进而帮助投资者更清晰地判断企业的核心经营能力,厘清企业利润来源,减少投资者对企业经营信息的识别难度和分析成本。

其次,企业美化业绩的空间被压缩,信息披露的约束效力进一步增强。新列报准则将上市公司管理层业绩指标纳入财务报表披露范围,有利于增强企业自身设计的业绩指标与企业会计准则的关联性,向使用者提供更加可靠的信息。更为重要的是,把非标准指标纳入审计监督,能有效防止企业通过自定义指标误导投资者,倒逼企业规范披露信息,提升会计信息

的可靠性和可比性。

再次,市场的估值逻辑会加速重构,引导投资者关注企业的真实价值。随着利润来源越来越清晰,市场会更看重企业的真实盈利能力,主业清晰、经营稳健的企业将获得更多青睐,那些靠非经常性损益粉饰业绩的企业,估值或将面临调降,这能推动市场资源向优质企业集中,提高资源配置效率。

最后,虽然企业的合规成本会阶段性上升,但长期来看带来的效益显著。为保障新列报准则平稳落地,相关规定要求“A+H”上市公司需于2027年率先实施,其余境内上市公司、非上市企业分别享有两年、三年的过渡期缓冲。这意味着,企业需要在短期内投入各类资源以

尽快适配相关要求。但也应看到,随着相关公司建立起成熟规范的财务列报体系,将持续提高其治理能力、提高跨境财务信息可比性,夯实企业开展跨境业务的基础,释放长期效益。

财报是企业递给资本市场的一张名片,利润表重构正是对这张名片的一次革新。此次改革并非简单的格式调整,而是为上市公司的盈利清单搭建了一排标准清晰的“分类货架”——每一笔损益归属明确、层级分明,让纸面收益褪去修饰外衣,展露企业经营的真实底色。当盈利真相得以毫无遮掩地呈现在所有市场参与者面前,企业进行题材炒作与非经常性损益粉饰业绩的土壤自会日渐贫瘠,长期价值投资的理念,也必将在这片净化后的信息沃土上枝繁叶茂。

监管提前「预警」退市有三重深意

■ 吴晓璐

8月5日和6日,上海证监局、辽宁证监局先后披露卓然股份、华华珠宝案件阶段性调查进展,并向市场传递出2家公司可能触及重大违法强制退市情形的信号。此前,监管部门大多在行政处罚事先告知阶段才明确公司涉嫌触及重大违法强制退市情形,此次提前对退市“预警”,不仅是信息披露时间节点的调整,更是监管理念从“事后惩罚”向“事中预警”的深刻转变,其背后有三重考量。

一是保障投资者知情权,让其能够及时评估风险、调整投资决策。

对于财务造假案件,监管部门从立案调查到行政处罚告知,时间短则数月,长则一年多,存在一段信息真空期。投资者只知道公司被立案调查,但对公司违法违规行为的严重程度并不了解。退市风险信号更早、更明确地释放后,投资者便可以及时调整投资策略,避免因信息滞后而承受更大的损失。

2025年10月份证监会发布的《关于加强资本市场中小投资者保护的若干意见》强调“督促存在退市风险的上市公司充分揭示退市风险,保障投资者知情权”。此次监管提前亮出退市“红牌”,既严格履行行政执法程序,也保障投资者知情权,兼顾监管效率与程序正义。

二是压缩市场炒作空间,提高资源配置效率。

今年以来,多只在退市边缘的股票遭到炒作,但最终仍难逃退市结局。比如,今年年初,立方数科股份有限公司(以下简称“立方数科”)、长江医药控股股份有限公司在退市前被持续炒作。尤其是立方数科,在实控人释放不准确信息、误导投资者后,公司股份持续暴涨,但最终该公司被摘牌退市,跟风的中小投资者损失惨重。这些案例背后,是炒作资金利用退市流程长、存在时间差,在时间窗口内疯狂博弈,诱导资金入场,而跟风的投资者往往损失巨大。

监管部门及时公开阶段性调查结果,将进一步压缩炒作资金赖以运作的“信息差”和“时间差”,抑制炒壳、赌重组的投机行为,促使市场定价回归基本面,从而快速完成风险定价。同时,风险充分释放后,投资者“用脚投票”,有助于加速劣质资产的出清,避免问题股票长期占用市场资源,提升资源配置效率。

三是强化“造假退市”威慑力,加快“应退尽退”生态构建。

2024年退市新规落地以来,财务造假退市标准全面从严,截至目前已有超过20家严重造假公司被强制退市。然而,从企业造假行为发生到最终退市,需要历经“立案调查—处罚告知—正式处罚—退市”等流程,耗时较长。部分造假企业心存侥幸,寄望于在流程中“以时间换空间”,试图通过拖延调查进度、变更财务数据等方式,逃避退市结局。

监管部门在调查阶段即对退市进行“预警”,将“造假退市”的判断时点大幅前移,是对规则和程序的动态补位,有效破除财务造假者的侥幸心理,增强了“造假退市”的威慑力,也向市场宣示了“应退尽退”的坚定决心。

综合来看,这一转变既体现了监管部门“以投资者为本”的监管理念,也是资本市场高质量发展的必然要求。在笔者看来,监管前置只是第一步,后续,监管部门还需要推动完善配套机制,推进更多先行赔付案例落地,健全特别代表人诉讼等维权机制,进一步畅通维权渠道,降低投资者维权成本,提高维权效率。对于上市公司而言,财务造假没有“缓冲期”,唯有合规经营方能长久;对于投资者而言,应摒弃“赌重组”“博反弹”的投机心态,转向价值投资、理性投资,共同护航资本市场生态的良性循环。

三大因素推动港股通科技属性持续增强

■ 毛艺融

今年以来,港股通标的池迎来结构性升级,科技类资产集中扩容。8月6日,MINIMAX-W、立讯精密、三环集团等科技标的的纳入港股通(以下简称“入通”);6月份,小马智行、文远知行、智谱、壁仞科技等自动驾驶与AI(人工智能)硬科技企业纳入其中。

叠加澜起科技、兆易创新等A股公司登陆港股市场后快速入通,港股通正逐步转向以人工智能、自动驾驶、半导体、创新医药为核心的新质生产力资产矩阵。

在笔者看来,港股通科技氛围愈发浓厚,是港股市场制度创新、上市结构优化、南向资金净流入规模提升等多方共振的结果。

首先,常态化、高效率的入通通道,让更多A股科技公司在登陆港股市场后接入互联互通体系,直接抬升了港股通的科技产业权重。

近年来,港股通的纳入规则持续优化,当前多数“A+H”公司的H股在满足基础条件后即可快速入通,部分企业甚至主动调整发行安排、缩短入通周期,实现上市与入通高效衔接。Wind数据显示,截至8月9日,年内已有32家A股公司成功在港上市,其中31家已纳入港股通。这31家公司中,16家在上市首日便被纳入港股通,15家则是在稳价期结束后入通。

其次,港交所第18C章特专科技上市机制改革落地效果显著,AI、自动驾驶等拥有核心技术的科技企业密集登陆港股市场并入通,进一步补齐了港股通前沿科技资产的结构性短板。

第18C章特专科技上市机制突破传统盈利门槛,精准适配AI、自动驾驶等重研发、高成长、暂未盈利的科技企业,叠加企业上市市值门槛下调、保密递表、科创专属服务等配套举措,大量科技企业选择赴香港上市。

最后,南向资金对科技资产的配置需求提升,科技企业持续关注增量资金提供的流动性,入通保通举措更加多元。

今年以来,南向资金净流入态势延续。截至8月7日,年内南向资金已累计净流入3738.76亿港元,资金持续向半导体、智能硬件、人工智能等高成长赛道集中。同时,恒生AH溢价指数持续走低,目前已有7家“A+H”公司的H股股价超过了A股的股价。从配置标的看,南向资金愈发关注立足产业成长、技术壁垒、研发落地的科技企业。

港股通的科技氛围愈发浓厚,不仅是对纳入标的结构的更新,更是资本市场服务实体经济、赋能科技创新、优化跨境资源配置的生动体现。对市场各方而言,本轮变革重塑了跨境投资逻辑。内地投资者在港股标的的配置重心上不仅包括传统的互联网平台企业,还覆盖了多个硬科技赛道企业。对企业而言,在港股上市不再仅是境外融资渠道,更是对接内地资本、实现价值重估、助力产业扩张的重要依托。

相信未来随着更多科技企业登陆港股市场,香港资本市场将进一步发挥其独特的枢纽作用,持续为科技产业高质量发展赋能。