

南来北往

港股停牌豁免制度不能被滥用

■ 毛艺融

港股停牌豁免制度或将收紧。近日,香港证监会、香港会财局与香港联交所发表联合声明,剑指上市发行人财报仅因持续经营问题被出具“无法表示意见”个案日益增加所引起的监管问题。

按照2019年香港联交所发布的财报监管框架,上市公司财报被核数师(即“审计师”)出具“无法表示意见”或否定意见,股票原则上须停牌,唯独仅因持续经营问题出具的“无法表示意见”,可豁免停牌。

制度是好的,为困境公司留出重整空间,保护投资者的交易权利。但这份善意,被个别港股公司滥用。联合声明披露的数据显示,仅因持续经营不确定性被出具“无法表示意见”的港股公司数量从2017年的12家飙升至2025年的95家。其中,多家企业该状态持续1年以上,个别个案甚至长达数年。

被出具“无法表示意见”后,这些公司公告披露的内容往往过于笼统,缺乏解决经营问题的细节。比如,个别公司在季度公告里只表示其与债权人或

潜在投资者的协商仍在“进行中”,却未披露任何实质进展、已达成的重要里程碑、预期后续工作或延误原因。要扭转滥用港股停牌豁免制度这一现象,需要上市公司、审核委员会、核数师等各方主体归位尽责、协同发力。

第一,上市公司不能将停牌豁免制度当作拖延整改的“挡箭牌”。

解决持续经营问题,是上市公司的责任。公司需要制定切实可行的计划,刊发季度公告,持续披露最新进展,比如如何产生足够的现金流,资产出售、债务重组或贷款展期走到了哪一步。

第二,审核委员会、核数师不能只做财报上的“签字机器”。

审核委员会承担着独立监督财务汇报、审视持续经营风险的法定职责。此次联合声明直指一大痛点——个别上市公司的财报仅简单记录“审核委员会已与管理层讨论持续经营能力评估事宜并同

意管理层的立场”,质询、核查、质疑的过程,全都看不到。面对公司生存层面的重大不确定性,审核委员会应严格审阅并质询管理层的评估、积极与管理层及核数师沟通,确保披露资料清晰透明、积极监督实施情况及进展,确保导致“无法表示意见”的持续经营问题逐步获得解决。

核数师同样不能缺位,应严谨地评估上市公司的持续经营能力,审视公司相关披露是否充分、清晰,及时与管理层及审核委员会沟通相关评估的不足之处,继续就财报其他信息履行审计职责。

联合声明提到,若发现上市公司任何失当行为或违规情况,包括作出虚假或具误导性的披露及因遗漏资料而造成重大失实陈述,各监管机构将对相关责任方采取适当的监管、纪律处分或执法行动。香港联交所也强调,若市场乱象没有显著改善,将考虑修订上市规则,甚至取消现有豁免安排,对仅因持续经营问题被出具“无法表示意见”的公司实

施停牌。

善意的制度不能被滥用,资本市场不能无休止地为企业兜底。唯有把问责落到实处,推动问题实质性化解、有序出清,才能维护港股公司财报的可信度,进一步保护广大投资者的切身利益。



毛艺融

汽车行业该摆脱销量焦虑了

■ 刘钊

中,产品结构和竞争格局仍在发生积极变化。

因此,评价汽车产业发展,不能只盯着销量增长率,还要看技术进步、产品质量、企业盈利能力以及全球市场竞争力。销量可以反映市场热度,却不是衡量产业实力的唯一标准。

其次,要防止销量压力演变为非理性竞争。在市场承压的背景下,企业争奇有限需求的竞争必然更加激烈。但越是这时候,越不能依靠无底线降价换取短期销量。

近年来,部分车企频繁调整价格、密集推出新车型,甚至将销量排名作为经营成败的重要依据。这种竞争方式短期内或许能够带来市场份额,却容易挤压企业利润,并将成本压力传导至零部件供应商和经销商。

汽车产业链条长、涉及面广,整车企业如果长期依靠牺牲利润维持规模,不仅会削弱自身研发能力,也会影响上下游企业正常经营。最终受损的,仍是整个产业的创新能力和消费者的长期利益。

市场调整期恰恰是企业检验经营质量的重要窗口。与其盲目追求销量排名,不如把更多精力放在提升产品可靠性、优化成本结构、改善经营效率上。能够在市场波动中保持合理利润和持续创

新能力的企业,才真正具备长期竞争优势。

最后,要把市场调整转化为产业升级的动力。当前,汽车产业的竞争已经转向智能化、品质化和全球化。消费者越来越关注产品安全、使用体验和长期价值,而不只是价格与配置。

这意味着,车企需要适当放慢扩张的脚步,把研发测试做扎实,把产品质量抓上去,把售后服务体系建设好。特别是在智能驾驶等新技术快速应用的背景下,技术创新不能以压缩验证周期、降低安全标准为代价。

与此同时,出口快速增长为中国汽车产业提供了新的发展空间。但“出海”不能只是国内价格竞争的延伸,企业要靠技术、品牌和本地化经营能力,在国际市场建立长期优势。

当然,承认市场调整的阶段性必然性,并不意味着可以忽视需求下滑带来的现实压力。稳定汽车消费仍然十分必要,着力点应更多放在改善消费环境、稳定市场预期、完善配套服务上。

中国汽车产业已经走过依靠规模快速扩张的发展阶段,接下来更需要的是有质量、有利润、可持续的增长。销量有起伏,市场有周期,都是产业发展的正常现象。真正值得警惕的不是增长速度暂时放缓,而是为了维持增速而透支产业未来。

汽车产业由大到强,不能只靠卖得更多,更要靠造得更好、经营得更稳。摆脱销量焦虑,让竞争回归产品 and 价值本身,才是推动行业理性健康发展的长久之计。

今年前三季度,中国汽车市场交出了一份“冷热不均”的成绩单。中国汽车工业协会数据显示,前三季度我国汽车销量2327.1万辆,同比下降4.5%。其中,国内销量1506.6万辆,同比下降22.4%;出口820.5万辆,同比增长65.8%。国内市场承压与海外市场销量增长并存,成为当前汽车产业运行的突出特点。值得注意的是,9月汽车销量环比增长9%,但同比仍下降8.4%,其中国内销量同比降幅达到26%。这表明受传统销售旺季带动,市场出现回暖,但需求不足的问题仍然存在。

国内市场承压既是消费需求变化的结果,也是产业走向成熟必须经历的过程。中国汽车产业经历多年快速扩张,正在进入由规模增长向质量提升转变的关键阶段。看待产业发展,不能简单地以销量增减判断,更不必因短期数据波动而过度焦虑。

首先,要重新认识销量与产业发展的关系。过去几年,中国汽车市场在新能源汽车快速普及、产品密集更新和促消费政策支持下持续扩张。随着市场规模不断扩大,消费者购车更加理性,汽车市场消费正逐步由增量需求带动转向存量更新驱动。指望市场始终保持高速增长,既不现实,也不符合产业发展规律。

更应看到,市场总量下降不代表产业竞争力同步下降。前三季度,中国品牌乘用车销量占比达到73.9%,较去年同期提高4.9个百分点;新能源汽车新车销量占比达到53.6%。这些变化说明,在市场调整过程



“A+H”扩容打开的不只是融资通道

■ 苏向果

中高端迈进。随着研发投入持续加大、海外业务网络不断延伸,企业对资金规模、币种结构及调配灵活性的要求也随之提高。

两地上市不仅能拓宽资金来源,为技术攻关、产品迭代与产能建设提供保障,也便于企业依托香港成熟的国际金融平台,高效开展海外投资、并购等资本运作。以今年赴港上市的中际旭创为例,其计划将H股募资净额的约35%投向光互连产品研发,约30%用于扩充全球产能,募资安排与创新投入、国际布局紧密衔接。

企业全球化,不只是把产品卖到海外,更在于构建涵盖研发、生产、销售与服务的国际化运营体系。两地上市为企业推进这一布局拓宽了空间,助力其从单一产品输出,迈向技术、品牌与综合管理能力的全面输出。当然,跨境融资只是起点,企业能否在国际竞争中站稳脚跟,最终仍取决于技术转化成效与全球化运营水平。

其二,放大龙头企业带动效应,促进产业链协同升级。

“A+H”扩容的影响并不局限于上市公司本身。从产业链视角来看,当龙头企业在两地上市

融资并将资金投向研发与有效产能时,由此衍生的投资需求便会沿着产业链向外传导,带动配套企业共同发展。

一方面,高端制造龙头企业扩建生产基地,离不开设备、材料、精密零部件及专业服务的支撑,上下游企业因此直接获得增量订单与升级契机;另一方面,核心企业攻关新技术、推出新产品,通常需与供应商联合研发、改良工艺、提高产品标准,进而牵引整条产业链协同创新。

这种辐射效应还会进一步延伸至海外。龙头企业建设境外工厂、开拓国际客户,往往会吸引国内核心供应商与专业服务机构协同跟进,使更多配套企业嵌入全球供应链。对于正处于转型升级期的我国制造业而言,龙头企业的资本投入若能形成高效的上下游联动,将有力提升整个产业体系

的先进性与韧性。

其三,丰富全球资本投资选择,增强中国资产国际吸引力。

目前,我国在人工智能、高端制造、生物医药等领域已涌现出一批具备国际竞争力的企业,但受限于交易习惯或投资渠道,并非所有海外机构

当前,AI(人工智能)算力扩张如火如荼,制约行业发展的最大约束已不再是芯片,而是电力。

2026世界储能大会给出了产业层面的观察。相关主题报告直击智算中心供电保障、功率调节等现实痛点,辨析各类储能技术的适用边界,传递出清晰信号——算力与电力的关系,正在从简单配套逻辑走向深度融合的算电协同。储能也跳出传统备用电源的定位,成为算电协同里的核心枢纽。

面对AI算力脉冲式用电、绿电消纳、电网容量约束等现实难题,储能企业需要跳出单纯售卖硬件的旧思路,找准三条落地路径,把握本轮结构性机遇。

第一,转变商业模式,从设备供应商转向综合能源服务商。

过去储能厂商大多只做电池、系统集成,一次性交付项目。如今行业逻辑已经改变,AIDC(人工智能数据

中心)运营商需要长期稳定的能源服务,而不是一次性硬件采购。储能企业可以探索“储能资产+长期电力服务”模式,参与风光储算一体化园区共建,打包提供保供电、绿电配额、峰谷成本管控套方案。这种模式不再依赖卖硬件赚一次性收入,而是锁定多年稳定现金流,同时降低算力客户前期资本投入,更有利于拿下大型智算集群订单。

第二,围绕AIDC场景需求,量身打造定制产品。

大模型训练会出现瞬时大功率波动,GPU(图形处理器)集群一旦断电,损失巨大。AIDC储能比拼的不是单纯容量,而是毫秒级切换、高倍率输出、长期安全稳定。储能厂商需针对性开发混合储能方案,区分短时保供、长时绿电平滑两类需求,按需匹配锂电、液流电池等不同技术路线。

第三,打通多元价值通道,把AIDC配套储能变成可参与电力市场的可调资源。

储能配套智算中心之后,除了保障算力运行,还可以联动算力负荷一起参与电网需求响应、容量市场交易。简单来说,电网用电紧张时,储能释放电力,同时调度非紧急算力任务错峰运行,一整套资源打包对外提供调节服务。储能资产可以同时拿到算力保供收益和电网调节补贴,打开第二增长曲线,实现收益多元化。但落地难点在于跨主体调度机制、电力交易规则,储能企业要主动联合电网、算力运营商共建调度平台,打通市场接入通道。

机遇背后,挑战同样突出。项目前期投资高、资产回报周期偏长,不同区域电力交易规则不统一,储能安全、温控等工程风险,都考验企业的资金与运营能力。

算力与电力的融合浪潮已经到来。对储能行业而言,算电协同并非短期风口,而是产业底层逻辑的切换。转型为综合能源服务商、深耕场景定制、挖掘多重市场价值的企业,才能在算力基建浪潮中站稳脚跟。

前沿观察

优化制度安排 守护基金持有人切身利益

■ 王宁

近日,中国证监会就《公开募集证券投资基金运作管理办法(征求意见稿)》及配套规则公开征求意见。此次修订关系基金持有人的切身利益,从费率机制完善到业绩基准约束再到防范利益冲突等,一条“持有人利益优先”的主线贯穿始终,着力推动行业回归“受人之托、代客理财”的本源。

一是降费让利,将实惠落到实处。费率机制的完善是此次修订中最直接惠及持有人的一环。此次修订进一步明确非固定管理费率模式安排,推动浮动费率产品从试点探索走向常态供给。降费并非简单的价格让利,而是行业利益分配关系的调整;只有切实降低持有人成本,投资者实际负担才能下降,获得感才有更直接的支撑。

二是基准立规,让投资不再“开盲盒”。此次修订直击“所买非所愿”问题,加强投资风格稳定性管理,强化业绩比较基准约束作用,要求行业主题基金清晰界定基金名称所示投资方向、非行业主题基金坚持分散投资原则。这意味着,持有人买到的不再是包装精美的“盲盒”,而是定位清晰、风格可预期的配置工具。当业绩比较基准从形式参考变为刚性约束,投资者对产品的信任才有制度根基。

三是遵循持有人利益优先原则,有效防范利益冲突。此次修订要求基金管理人应当建立健全关联交易的内部审批机制和评估机制,明确关联方和关联交易清单,有效识别重大关联交易。这既是落实“基金份额持有人利益优先”原则的具体要求,也是防范利益冲突的重要机制,进一步压实基金管理人的受托责任。

本次修订还新增多项禁止性行为,例如要求基金管理人、基金托管人及其董事、监事、高级管理人员和其他从业人员,在基金运作过程中不得为其他机构或个人违法违规或者规避监管提供便利;不得从事非公平交易、利益输送等损害投资者合法权益的行为。这些规定旨在将“基金份额持有人利益优先”从一项抽象原则,转化为可操作、可追责的行为规范,增强规则的约束力和可执行性。

整体来看,此次修订围绕基金份额持有人利益优先,在费率机制、业绩比较基准、关联交易管理等方面作出制度安排,进一步强化了对基金份额持有人的保护。从制度要求到实际执行,仍需要持续用力。只有各项规则切实落地,持有人利益才能得到更有效的保障,行业规范发展的基础也才能更加稳固。