

用好三张表 甄别上市公司业绩“含金量”

■ 李亚男

上市公司三季报进入密集披露期。今年前三季度,不少上市公司营业收入实现较快增长,盈利水平大幅跃升。亮眼“成绩单”背后,既有企业主动优化资产配置、盘活存量资源实现收益增厚,也有行业景气度回升带来的恢复性增长。

三季报的内容一般不及年报、半年报丰富,想要甄别企业三季度“成绩单”里的内生增长质量,需用好资产负债表、利润表、现金流量表三张财务报表,透过数据辨明企业业绩“含金量”。

从资产负债表看主业“家底”实不实。

资产端,重点关注应收账款、存货、合同资产三项会计科目,其一般与营业收入增速匹配。若存货增速持续高于营业收入增速,则需警惕未来可能发生的存货跌价减值;若应收账款增速持续高于营业收入增速,则需要结合企业信用政策及账期结构、坏账准备情况,判断是否为“赊”出来的高收入;合同资产则是企业已向客户转让商

品,但收款权利附有限时间以外条件的债权,合同资产除了要承担信用风险,还可能承担其他风险,如履约风险等。上述三项经营性占用直接关系到企业营运资金风险高低。

负债端,重点关注长短期借款、合同负债变动情况。长短期借款作为重要的有息负债科目,反映的是企业杠杆水平。若企业有息负债大幅增加,则需留心其资产能否覆盖当下债务。合同负债是观察企业在手订单和下游景气度的重要窗口,需结合行业特性来看。如半导体行业,合理且充裕的合同负债往往意味着公司在手订单饱满、产品供不应求,对下游具备较强的议价权,是主业景气度的积极信号。

从利润表看主业盈利“水分”多不多。

辨别主业盈利的持续性,一方面,要看扣除非经常性损益后的净利润。扣除一次性政府补助、资产处置、债务重组等非经常性项目后,企

业通过主营业务真实赚到了多少钱。另一方面,要看成本端科目变动。重点关注销售费用与营业收入变动是否匹配、研发费用资本化率是否突增、减值损失的计提节奏是否异常。

此外,在对比净利润数据时,应剔除低基数因素,将利润绝对值、季度环比变化、两年复合增速等结合起来看,让利润增长真实可比。

从现金流量表看主业“造血”能力强不强。

经营活动产生的现金流量净额为正且稳定增长,表明企业能够依靠自身经营活动产生足够的资金来维持日常运转、偿还长短期债务,甚至可以为额外扩张提供资金。若经营活动产生的现金流量净额为负,则需要谨慎分析,这或与企业快速扩张阶段、现金投入较大有关。且部分行业回款周期天然较长,更需要结合行业及公司发展趋势来看。

三张表既需要逐张细看,也要连起来研

判。主业扎实的企业,通常具备利润增长、现金流充裕、有息负债适度的良性组合。三季报是观察企业经营的重要窗口,投资者在阅读报告时,不妨多问一句“增长从何而来、利润是否兑现、现金能否持续”,避开“纸面富贵”,才能真正分享优质企业内生成长的长期价值。



李亚男

南来北往

开渠引水 港股IPO市场火热

■ 郭之宸

今年以来,港股IPO(首次公开募股)市场持续升温。同花顺iFinD数据显示,年内已有119家公司登陆港股,数量超2025年全年。综合来看,本轮IPO热潮是制度环境、产业升级与资本配置三重因素共振的结果。

其一,制度环境持续优化,为企业上市营造良好生态。

自2018年以来,港交所多次修订上市规则,以适应经济发展和不同类型企业的融资需要;今年7月又推出新一轮改革,放宽同股不同权公司的上市要求,并为已在海外上市的公司来港上市提供便利。港交所不断提升制度包容性,让更多优质企业“愿意来、留得住”。

与此同时,监管层持续推动内地与香港资本市场互联互通,“A+H”成为年内港股IPO中的突出亮点。同花顺iFinD数据显示,截至目前,年内有39家A股公司实现H股上市,数量是2025年全年的两倍,合计募资金额占同期港股IPO募资总额的近七成。

其二,产业升级提供优质资产,新经济与硬科技企业成为上市主力。

新经济与硬科技企业成为绝对主力,是年内港股IPO热潮的另一个鲜明特征。越来越多的硬科技企业将中国香港作为走向世界的第一站。从行业分布来看,工业工程、半导体赛道募资规模居前,人工智能算力、高端制造等赛道公司云集。其中,光模块龙头中际旭创以614.22亿港元的首发募资规模,刷新了2019年以来的港股首发募资纪录。

香港连接全球资本的能力,为处于技术攻关关键期的企业提供充足的资金支撑,并助力其拓展全球市场。港股市场正在形成“内地优质资产—香港市场定价—全球资本配置”的融资链条。

其三,长线资金持续流入,为市场注入“源头活水”。

全球长线资金不断流入,为年内港股IPO市场升温提供支撑。国际投资者积极参与港股IPO和配售。例如,自动驾驶企业Momenta(北京麓门塔科技有限公司)赴港上市时,国际发售吸引超过1000亿港元的机构订单,覆盖15个国家和地区的主权基金与长线机构,长线认购超过15倍。

未来,随着制度环境进一步优化,叠加产业升级的支撑与资本配置的改善,港股市场有望持续汇聚全球资本、赋能科技创新。

银行业要积极适配贷款利率定价基准改革

■ 杨洁

日前,中国人民银行行长潘功胜在2026金融街论坛年会上发表主题演讲时表示,推动贷款利率定价基准改革,从比较单一地参考贷款市场报价利率(LPR)定价向更加多元的定价基准转型。未来随着多元化贷款利率定价基准不断完善,一些财务能力强的企业,可与金融机构协商后自主选择银行间隔夜回购利率或贷款市场报价利率作为浮动利率贷款定价基准。此外,中国人民银行还将推动存贷款计息依据用市场化利率指标替代,实现金融机构存贷款基准利率退出。

利率是资金的价格,决定着资金的流向。贷款利率定价基准改革,不仅是定价技术的调整,更是利率市场化改革向纵深推进的关键一步。对商业银行而言,利率是其经营的重要变量,存贷利差是其盈利之本。未来,一系列改革举措落地,有利于拓展银行业发展空间,让金融活水更加高效地浇灌实体经济。

其一,丰富银行贷款定价基准,更好满足企业融资需求。

LPR改革实施以来,在畅通货币政策传导、推动贷款利率下行等方面发挥了重要作用。但随着利率市场化改革深入推进,现有贷款定价

体系仍有进一步完善的空间。LPR 每月报价一次,对短期货币市场利率变化的反映不如银行间隔夜回购利率(DR001)及时。

引入更多市场化定价基准,有助于提高贷款利率对市场资金供求变化的反应速度,为企业提供更加灵活的融资选择。具体而言,定价基准多元化意味着企业可以根据资金周转特点、利率风险承受能力等,选择更适合自身需求的贷款定价方式。银行机构则可以围绕不同客户需求创新信贷产品,完善利率风险管理服务,提高金融服务的精准性,进一步拓展优质客户。

其二,提升银行自主定价能力,培育差异化竞争优势。

定价基准多元化对银行的自主定价能力和风险管理能力是一次全面检验,挂钩不同基准的贷款重定价周期和利率波动特征各不相同,这就要求银行必须建立与之匹配的利率风险对冲机制和资产负债管理能力。

随着利率市场化程度不断提高,定价能力将成为银行的核心竞争力。具备强大定价能力、风险识别能力和综合金融服务能力的银行,能够通过差异化定价服务不同风险偏好的客户,将改革带来的挑战转化为优化资产结构、拓展优质客户

的机遇。与此同时,改革也将加速银行业的分化整合,推动行业整体经营质效提升。

其三,拓展银行综合金融服务空间,培育业务新增长点。

贷款利率定价基准多元化,不仅为银行信贷业务创新创造了条件,也有望带动利率风险管理等相关业务发展。随着更多企业选择与DR001挂钩的浮动利率贷款,企业管利率波动风险的需求可能增加。银行可根据客户需求,提供利率互换等风险管理工具,将服务从传统信贷延伸至利率风险管理领域,拓宽业务收入来源。

与此同时,未来债券、金融衍生品也可考虑引入DR001作为定价基准,有助于增强不同金融产品定价机制之间的衔接。具备相应业务资质和专业能力的银行,可以发挥信贷、债券和衍生品业务协同优势,为企业提供更加多元的综合金融服务,在增强客户黏性的同时,培育新的业务增长点。

总之,贷款利率定价基准改革,不仅为银行业拓展经营空间,也对其专业能力提出更高要求。商业银行应以改革为契机,加快提升自主定价、风险管理和综合金融服务能力,推动经营模式由规模驱动向能力驱动转变。

构建长寿时代养老保障新格局

■ 冷翠华

在2026金融街论坛年会上,“长寿时代的养老保障新格局”成为备受关注的话题之一。人均预期寿命持续提升、人口结构深刻调整,正推动我国养老保障体系由高度依赖代际转移,向政府、单位、个人等多层次主体共担变革。

从结构看,目前,基本养老保险覆盖面最广,是我国养老保障体系的“压舱石”,为第一支柱;企业年金、职业年金构成第二支柱,但覆盖职工仅约基本养老保险参保人数的3%;个人养老金等第三支柱发展较快,账户开户增长迅速,但实际缴存比例较低。

养老保障新格局的核心要义,是将养老责任在多层次体系内合理分担:政府聚焦保基本、兜底线;企业年金、职业年金发挥单位补充保障作用;个人依托市场化养老金融工具,持续积累养老储备,形成“三支柱”各归其位、协同发力的格局。

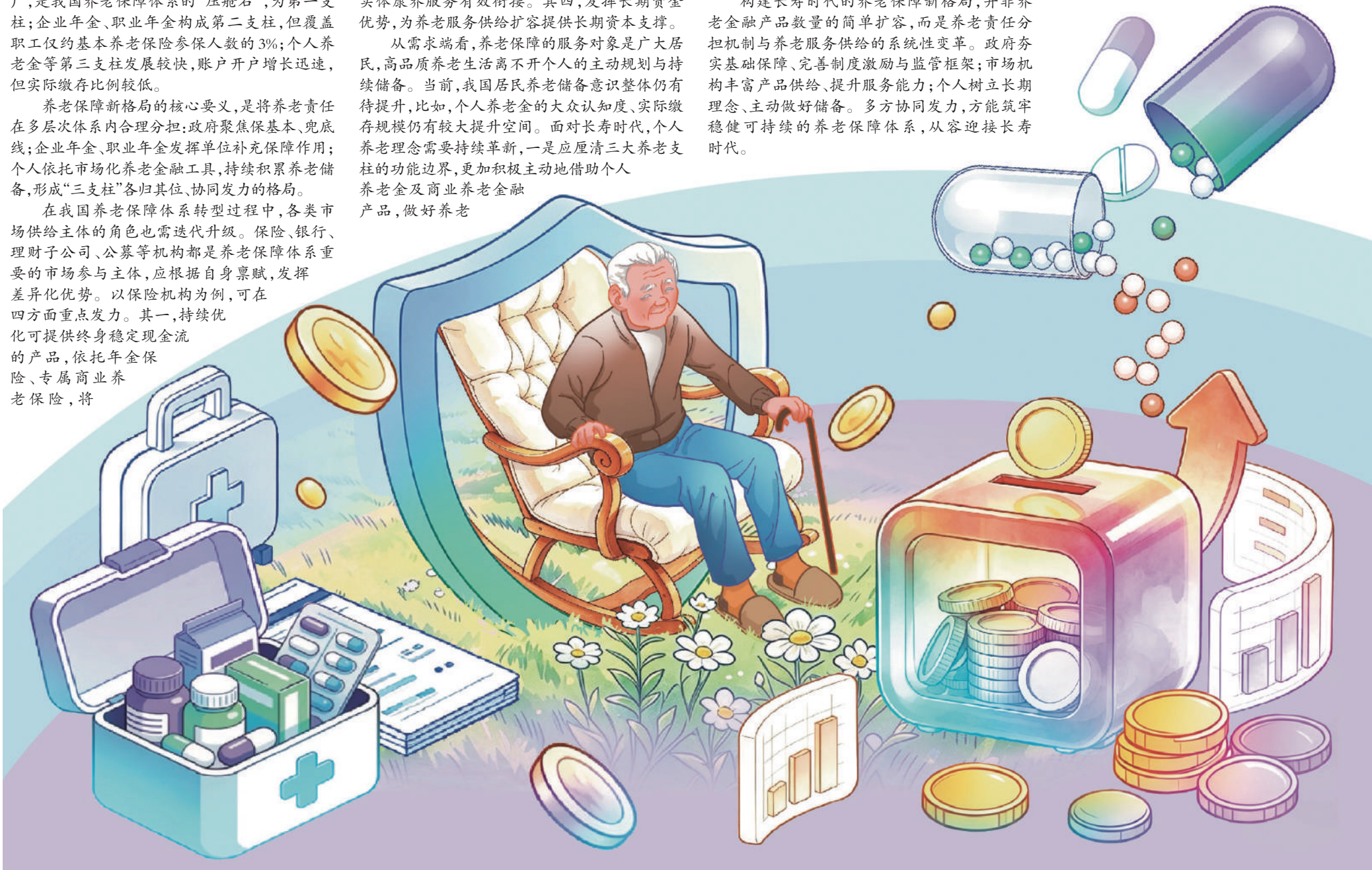
在我国养老保障体系转型过程中,各类市场供给主体的角色也需迭代升级。保险、银行、理财子公司、公募等机构都是养老保障体系重要的市场参与主体,应根据自身禀赋,发挥差异化优势。以保险机构为例,可在四方面重点发力。其一,持续优化可提供终身稳定现金流的产品,依托年金保险、专属商业养老保险,将

居民一次性储蓄转化为终身稳定养老金。其二,稳步发展商业长期护理保险,缓解高龄失能带来的大额照护支出压力,填补基本保障之外的个性化照护服务缺口。其三,打通养老资金与康养服务链条,发挥保险资金长期属性,稳妥布局养老社区、康复机构,推动保单保障权益与实体康养服务有效衔接。其四,发挥长期资金优势,为养老服务供给扩容提供长期资本支撑。

从需求端看,养老保障的服务对象是广大居民,高品质养老生活离不开个人的主动规划与持续储备。当前,我国居民养老储备意识整体仍有待提升,比如,个人养老金的大众认知度、实际缴存规模仍有较大提升空间。面对长寿时代,个人养老理念需要持续革新,一是应厘清三大养老支柱的功能边界,更加积极主动地借助个人养老金及商业养老金融产品,做好养老

储备。二是养老储备贵在前置布局以及长期坚持,建议在中青年阶段就建立长期储备习惯,依托时间积累与复利效应,平滑退休前后的消费支出。三是养老资产配置要兼顾安全性、流动性与长期性,避免盲目追逐短期高收益,使资产配置逻辑与养老资金的长期属性相匹配。

构建长寿时代的养老保障新格局,并非养老金产品数量的简单扩容,而是养老责任分担机制与养老服务供给的系统性变革。政府夯实基础保障、完善制度激励与监管框架;市场机构丰富产品供给、提升服务能力;个人树立长期理念、主动做好储备。多方协同发力,方能筑牢稳健可持续的养老保障体系,从容迎接长寿时代。



打造高端医疗器械标准『出海』新范式

■ 张敏

近日,国际标准化组织(ISO/IEC)发布了我国牵头制定的脑机接口参考架构国际标准:《信息技术 脑机接口 参考架构》。该国际标准由我国专家担任项目负责人,联合意大利、韩国、英国、印度、美国、日本、瑞典、芬兰、澳大利亚、德国等多个国家的专家共同完成制定,是我国在脑机接口国际标准化领域取得的又一项重要成果。

8月,工业和信息化部发布的《国家脑机接口产业标准体系建设指南(2026版)》(征求意见稿)提出,到2030年,累计研制标准80项以上,标准体系基本形成,不断提升我国脑机接口全球标准参与度与产业贡献度。

长期以来,我国医疗器械“出海”的主线是产品“出海”。在这种模式下,市场规则、测试规范、准入门槛大多由发达国家主导制定,国内企业产品再好,也要付出较高的认证成本。

作为高端医疗器械的重要方向,脑机接口的技术路线和产业格局尚未完全定型,谁能更早形成成熟、可推广的标准体系,谁就更有机会在未来的产品认证、接口协议、数据规范和全球产业协作中掌握主动权。我国牵头制定脑机接口国际标准,为脑机接口乃至高端医疗器械的发展提供启示。这不只是单一赛道的突破,更折射出整个高端医疗器械“出海”逻辑的变化:从产品“出海”转向标准“出海”。

标准话语权的获得,背后是国内技术与产品实力的持续沉淀。

在脑机接口赛道,我国科研机构与产业企业在侵入式、半侵入式、非侵入式三大技术路线同步攻坚,多项自研系统完成临床试验,多款面向神经康复、疾病干预的脑机接口医疗产品推进注册转化。我国已经形成覆盖电极材料、信号采集芯片、解码算法、系统集成、临床验证的完整产业链,积累了大量本土临床实践数据,具备输出技术范式的产业基础。

《信息技术 脑机接口 参考架构》围绕“脑机接口是什么、怎么用、有什么功能、如何实现”四个主要问题,系统梳理了典型实现模式,形成了包括概念、应用、功能和实现的完整技术框架。这有助于统一全球产业各方对脑机接口系统组成、功能边界和典型实现方式的认知,为产品研发、系统设计以及后续数据、接口、测试和应用等相关标准制定提供统一参考,进一步夯实脑机接口规模化、规范化发展的基础。

当然,标准优势最终要转化为产品竞争力,国内企业要依托相关标准加快产品迭代,推出稳定性更强、适配更多临床场景的产品,以标准为纽带,打开参与全球竞争的新空间。