

资本互动高频化常态化 央地国资合作步入“新耦合时代”

证券时报记者 王小伟

“十五五”开局之年，央地资本互动步入高频化、合作模式多元化、体制机制常态化的新阶段。从神州高铁以SPV(特殊目的平台)架构实现控股权“央退地进”，到辰安科技探索“央地校”三方协同；从多地国资战投华润新能IPO(首次公开发行)，到长安汽车与北汽集团以轻资产模式全方位战略协同——这些案例勾勒出央地国资合作新图谱，正从单一项目协作迈向深度融合的“新耦合时代”。

变革并非偶然。它既是制度红利持续释放的结果，也是国有经济布局优化和结构调整进入深水区的必然选择。当央企的资本视野与地方产业的深耕能力相遇，一种更具弹性、更具效率的国有资本配置新生态正在形成。

“这盘棋，才刚刚开局。”受访专家表示，国有经济布局优化和存量资产盘活仍将是国企改革的核心任务，央地合作空间广阔，未来将更加聚焦市场化、专业化和产业链协同，国资重组整合力度料进一步加大。

告别“简单买卖”

7月14日，神州高铁股票复牌涨停。这家轨道交通装备龙头企业的实际控制人，将从国家开发投资集团变更为浙江省国资委。一场央企资本与地方产业资源深度融合的重要实践拉开帷幕。

神州高铁此次控股权变更更受关注的原因之一，在于交易结构的精巧设计。原控股股东国投高新与浙江交通集团全资子公司浙江经投、浙江智新签署增资合同；国投高新以其持有的神州高铁6亿股股份向浙江智新增资，浙江经投以现金方式对浙江智新增资。增资完成后，浙江经投持有浙江智新51%股权，国投高新持有49%。最终，浙江智新持有神州高铁22.09%股份，成为新控股股东。

国联民生证券保荐代表人吴超近来一直在追踪神州高铁的并购重组。“与一般的上市公司控人变更不同，国投高新并未直接卖股走人，而是以股权出资进入合资平台。由此，央企实现从控股股东‘退居二线’但并未完全离场，地方国资以现金增资取得控制权——央地双方在一个平台上形成利益绑定。”

在吴超看来，这一创新架构打破了传统A股央地国资股权交易的两种固化路径。“此前要么是协议转让，要么是国有股权无偿划转，神州高铁此次交易跳出框架。”他说。

多位市场人士将浙江智新视为专为此次交易设立的SPV，并将这种设计看作央地合作机制走向精细化、定制化的注脚。从方案设计逻辑来看，SPV持卡卡在30%要约收购线以下，浙江经投以“现金+存量股份搭SPV”的方式规避了要约义务，也比直接协议转让更节省税务成本；国投高新则通过49%的SPV持股，保留了未来若神州高铁业绩反转后的收益期权。

华北地区某国资系统人士对证券时

报记者透露，当地正对这一案例进行专题学习。“我们把它作为央地合作的典范。一方手握区域轨道网络与资金实力，另一方坐拥全产业链技术与市场覆盖，产业协同的逻辑非常清晰。”

该人士介绍，内部将这次运作称为“央地和鸣”；对于央企而言，契合“聚焦主责主业、剥离非核心资产”的改革方向，避免了一次性折价抛售带来的账面损失；对于地方国资而言，通过合资SPV控股不必一次性支付巨额股权转让款，新设SPV形成了风险隔离屏障，上市公司历史遗留的债务、商誉减值等经营风险被隔离在持股平台层面。

实际上，类似的创新范式正在更多案例中复制。

当下，辰安科技正在推进一笔14.19亿元的定向增发，合肥国投将成为控股股东，合肥市国资委将成为实际控制人；而现控股股东中国电信集团投资有限公司持股数量保持不变，转型为上市公司重要战略股东。辰安科技是清华大学在公共安全领域的成果转化单位，“央地校”三重力量汇聚于一家企业，以期探索央地合作的“最大公约数”。

从股权到生态

央地国资之间的资本互动，正呈现出空前多元化走向。

在股权维度，一个标志性案例是隧道股份战略入股中国能建。今年3月，隧道股份通过定增方式战略入股中国能建35亿元成为重要股东，后续又出资9.44亿元通过二级市场买入中国能建H股。6月18日，双方正式签署战略合作协议，从“资本合作”迈向全方位的“产业协同”，开创了“先合资本、再促产业”的递进式合作新模式。

在IPO层面，央地合作同样在延伸。7月2日，华润新能登陆深市，甘肃电投、新疆投资发展集团等多家地方国资通过战略配售方式参与。山东发展集团山东国惠资本方面表示，双方将以本次合作为纽带，通过共同开发、联合申报等方式，在鲁投资建设大型新能源项目，把央企的产业技术优势与山东的场景资源优势充分结合。

吴超表示，从神州高铁和辰安科技的控股权变更来看，股权正在成为央地之间最牢固的合作纽带，这让央地合作从单一项目投资转向产业链整合与区域振兴的深度融合。

股权纽带之外的合作模式也在推进。6月13日，中国长安汽车集团与北汽集团签署战略合作协议，双方将在前瞻技术、绿色低碳、产业链供应链及海外市场五大关键领域展开深度合作。

值得注意的是，双方均为全国首批且仅有的两家获得L3级自动驾驶车型准入许可的车企。在智能化领域，此番联手被业界视为自动驾驶领域的“南北会师”。

在前述国资人士看来，这场合作不涉及股权置换与资产合并，却指向深度协同。“从重资产整合到轻资产协同，央地合作的资产观或在变化”。



图片来源:AI生成

中国企业发展研究会研究员吴刚梁接受证券时报记者采访时表示，央地资本互动正进入高频化、常态化新阶段。

“除了混合所有制改革，国有股权跨层级、跨区域的多元化合作，也是优化国有资产配置的重要形式。当前各地存量资产盘活压力较大，单纯依靠地方国资难以实现产业升级，而央企也需要在地方支持下落地项目，在此背景下央地合作趋于频繁。”吴刚梁认为，国有经济布局优化与结构调整仍是进一步深化国资国企改革的重要任务，预期国资重组整合的力度将进一步加大。

重塑央地国资关系

央地资本互动高频化、常态化之下，合作模式正在经历多重深刻转变。

其一，从“单向输出”走向“双向嵌入”。

项目落地、资金注入、技术下沉，传统央地合作多表现为央企向地方“输血”。而从多地国资战略配售华润新能源、隧道股份反向入股中国能建等案例来看，央企已不再是单一的输出处，地方国资也不再是被动的承接方。业内人士认为，资本的双向流动正在重塑央地之间的力量格局。

其二，从传统产业走向新质生产力。

7月9日召开的2026年甘肃省与中央企业融合发展恳谈会上，甘肃方面明确，“十五五”是甘肃跳起摸高、追赶进位的关键时期，也是广大央企战略转型、布局未来的重要时期。按照计划，央地将在产业提质升级上携手发力，聚力深耕优势产业，联合培育战略性新兴产业，共谋布局未来产业。

其三，从“一事一议”走向“制度化安排”。去年底，国新控股(重庆)有限公司正式揭牌，旨在探索央地融合的常态化、机制化新路径。这一平台的核心价值在于“系统对接”——通过制度化设计，将国家产业战略导向、中央企业的跨区域资源网络与地方产业升级需求紧密衔接。

吴刚梁表示，央地合作正在告别运动式、碎片化的旧模式，走向系统化、制度化的新阶段。过去的央地合作具备较大的偶然性，多为单个项目、单次对接、临时合作，如今央地合作已成为进一步深化国资

国企改革战略举措，是国有资本优化配置的制度性安排。央地合作将迈入系统化、制度化、常态化的成熟发展新阶段。

多位受访者将央地合作的加速深化视为国企改革进入深水区的信号。前述国资人士表示：“单纯的央企整合或地方国企改革都面临边际效益递减挑战，央地之间的横向联动——资本互投、产业协同、机制互鉴，有望成为国企改革的新突破口。”

风险防范不可忽视

层出不穷的央地国资并购方案背后，是央地两大国资主体战略诉求的双向契合。

从央企维度看，新一轮国企改革持续推进主责主业聚焦，资产风险较高的标的长期持有管理成本高。对于地方国资而言，各地存在提升国有资产证券化率、完善本地产业链的目标。直接IPO周期漫长、不确定性强，收购成熟上市公司控制权是补齐产业链短板的快捷路径。浙江交通集团收购神州高铁、合肥国资布局辰安科技，共同特征都是围绕既有主业寻找上下游上市平台，实现产业链链补链。

吴超认为，未来判断央地国资并购价值，不再仅仅关注股权价格，更需要审视交易架构能否平衡多方利益，产业协同能否真正落地。“资本工具创新只是起点，上市公司经营质量提升、国有资本配置效率改善，才是衡量交易成败的最终标尺。”

在热切关注央地合作创新模式的同时，如何理性审视伴生风险，也被不少受访者优先提及。

吴刚梁介绍，部分地方将央地合作简单等同于招商引资，存在贪大求洋、重数量轻质量的问题，盲目对接央企项目，忽视本地产业基础与资源禀赋，导致双方业务与产业链无法深度融合。少数项目因央地经营理念差异、优惠政策调整、配套保障不足，出现合作终止、项目烂尾等问题，造成国有资源浪费，这些都需要纠偏。

他认为，国有经济布局优化与结构调整，存量资产盘活在今后一个时期仍将是国企改革的核心任务。央地合作空间广阔、大有可为，未来合作应更加聚焦市场化、专业化和产业链协同。

国投电力拟携手宁德时代 合资投建牙根二级水电站

证券时报记者 王军

7月20日晚，国投电力(600886)公告，公司控股子公司雅砻江流域水电开发有限公司拟与宁德时代合资设立雅砻江牙根水电开发有限公司(下称：牙根公司)，由牙根公司作为项目公司投资建设牙根二级水电站。这是水电龙头与动力电池巨头协同构建绿色能源产业链的标志性项目。

牙根二级水电站位于四川省甘孜州雅江县境内的雅砻江干流上，是雅砻江中游两河口至卡拉河段“一库七级”水电开发规划的第三级水电站，装机容量240万千瓦，预计年发电量约86.45亿千瓦时。项目总投资333.94亿元，其中，资本金总额66.79亿元，占总投资20%。工程总建设期101个月，预计2035年首台机组投产，2036年全部建成投产。

国投电力表示，该电站具有装机规模大、水库淹没少、经济指标较优、调节库容较大、运行灵活等特点，建成后将进一步扩充公司优质水电资产规模。雅砻江流域水量丰沛、落差集中，可开发水电装机容量约3000万千瓦，位居我国十三大水电基地第三，截至2025年末已投产水电装机1920万千瓦，核准及在建水电装机372万千瓦。牙根二级水电站投产后将进一步优化四川电力系统电源结构，并释放两河口水电站“龙头”水库电站联合调度的潜能，有利于提升雅砻江水电盈利能力。

算力紧缺 Kimi暂停新用户订阅

见习记者 尹靖霏

7月19日，月之暗面宣布即日起暂停Kimi C端新用户订阅，将现有算力全部用于保障已订阅用户权益，并将后续新订阅权益拆分为Kimi主权益和Kimi Code权益，以更精准匹配算力。

此举距其新一代开源大模型Kimi K3发布仅过去三日，这一动作旋即引发市场对大模型商业模式的广泛讨论。

7月16日，月之暗面发布的新一代开源大模型Kimi K3参数规模达2.8万亿，发布仅数小时便登顶AI代码工具评测榜单Arena，这是中国大模型首次登顶该榜单。Arena榜单运营负责人安杰洛普洛斯卡评价称，Kimi K3的发布或将倒逼投资者重新审视整个AI行业，并可能引发资本市场重新洗牌。

一位AI基础设施供应商创始人向证券时报记者指出，算力资源紧张并非Kimi独有，而是当前大模型行业共同困境。“无论是模型训练还是推理服务，算力均处于供不应求状态。”该人士指出，Kimi K3发布后热度显著超出预期，用户调用量短期内急剧攀升，叠加新模型在长文本处理能力上的强化，单次推理所需显存大幅增加，从而暴露出算力资源瓶颈。相较之下，其他大模型厂商近期未出现类似“熔断”举措，主要源于产品发布周期与市场热度的时序差异，但算力供给与需求之间的结构性矛盾是长期存在的。

腾辉智算创始人兼CEO董春辉向证券时报记者表示，Kimi暂停新用户注册是一种主动调配资源策略。在算力有限的前提下，优先保障现有付费及高净值用户体验，避免因新用户涌入导致整体服务质量下降，属于合理的短期应变措施。此举虽短期限制用户增长，但有助于维持品牌口碑与付费用户忠诚度。

谈及Kimi K3与其他开源模型的竞争格局，董春辉表示，国内大模型领域竞争表现为“阶段性领先交替出现”。各家模型平均每隔数月至半年进行一次重大版本更新，技术突破往往源于特定团队的算法创新或工程优化。未来大模型厂商竞争不仅取决于算法性能，更依赖于算力资源的储备与调度能力。技术领先周期正逐步缩短，“阶段性领跑”或成为新常态。



创业板首份半年报披露 昊志机电业绩增长266.57%

证券时报记者 范璐媛

7月20日晚间，昊志机电(300503)披露2026年半年度报告，成为创业板率先“交卷”的上市公司。报告期内，公司营收、净利润均同比大幅增长。

昊志机电立足主轴行业，产品覆盖数控机床、机器人、新能源汽车、商业航天等领域。今年上半年，昊志机电实现营业收入11.66亿元，同比大增65.86%；归母净利润

2.32亿元，同比增长266.57%；扣非净利润2.17亿元，同比增长390.85%；综合毛利率提升6.61个百分点至42.45%，规模效应与高毛利产品放量共同驱动利润高速增长。

板块快看，报告期内，公司主轴类产品实现销售收入8.16亿元，同比增长79.73%，占主营业务收入比重为69.96%，仍是公司核心收入来源。其中，PCB(印制电路板)钻孔机主轴、PCB成型机主轴、车床主轴及数控雕铣机主轴的销量和销

售收入同比均实现较大幅度增长，成为推动业绩增长主要动力。

受AI算力基础设施市场需求旺盛等因素带动，公司转台、直线电机等功能部件实现销售收入1.66亿元，同比增长78.25%，占主营业务收入比重为14.23%。公司机器人核心功能部件实现销售收入1725.91万元，同比增长41.35%，占主营业务收入比重为1.48%。

对于业绩增长，公司表示，上半年因所处行业景气度较高，主要产品服务的核心应用领域需求旺盛。一方面，AI算力基础设施建设持续推进，叠加消费电子终端不断升级，带动PCB产业延续结构性增长，PCB专用加工设备需求维持高位，公司相关产品订单充足，销售规模显著提升；另一方面，国产化替代加速推进，消费电子产品在加工工艺、技术和材料等方面持续创新，为公司产品市场拓展提供了有力支撑。

同时，随着公司销售规模扩大，规模效应逐步显现，产品毛利率较上年同期有所提升，期间费用率下降，进一步增厚了公司利润空间。



时报财经图库/供图

“逐梦青春，金融启航”2026年港澳大学生暑期实习深圳金融系统专场启动仪式圆满举行！

鹏城七月至，骄阳似青春。7月17日上午，“逐梦青春，金融启航”——2026年港澳大学生暑期实习深圳金融系统专场启动仪式在交通银行深圳分行隆重举行，55名来自港澳的大学生将走进深圳5家金融机构，开启为期数周的实习之旅。

深圳金融监管局、团深圳市委、全国金融青联秘书处、香港文化艺术发展中心、香港金融专业人士协会、澳门青年发展服务中心、交通银行深圳分行、浙商银行深圳分行等相关单位领导出席活动。

深圳金融监管局党委委员、副局长范君宁首先致辞。他对参加暑期实习的港澳大学生表示热烈欢迎，希望通过本次实习增进港澳大学生对内地的了解和认识，帮助大家更好融入国家发展大局。

共青团深圳市委书记袁志雄在致辞中表示，深圳共青团始终关心港澳青年的成长与发展，愿为深港澳青年交流融通搭建更多平台。

安徽省政协委员、香港文化艺术发展中心董事会主席、香港学生内地实习千人计划召集人王耀莹作为港澳合作机构代表讲话，希望通过此次机会推进深港澳青年充分融合交流，连接起彼此文化认同和家乡情怀的坚固桥梁。

交通银行深圳分行党委书记、行长江洲作为实习机构代表讲话，表示将积极践行国有大行的责任和担当，全力以赴组织好此次实习项目，推动深港澳青年交流融通。

在全场热烈的掌声中，启动仪式迎来最激动人心的环节。与会主要领导与学生代表共同上台，推杆启动“逐梦青春，金融启航”2026年港澳大学生暑期实习项目！象征着深港澳青年友谊的画卷徐徐展开，同学们将在这片改革开放的热土上追逐梦想、扬帆起航。

深圳金融团工委书记郭新闻介绍了本次实习工作的具体安排，重点介绍了导师带教、研学参访、座谈交流等工作机制。

来自澳门的实习大学生代表曾炜迪发言，表示将珍惜来之不易的实习机会，以开放心态接纳经验，以满腔热情迎接挑战。北京市青联常委、香港金融专业人士协会秘书长谭振声宣读了实习纪律。仪式最后，交通银行深圳分行青年员工带来节目表演《像你这样的朋友》，展现了金融青年的朝气与活力。

启动仪式前，嘉宾与同学们参观了交通银行深圳分行行史馆。交通银行始建于1908年，是中国历史最悠久的银行之一，也是中国第一家全国性国有股份制商业银行。通过参观与讲解，港澳大学生进一步了解了交通银行的创办背景、历史沿革和发展历程，以及新时代下金融机构服务实体经济、书写金融五篇大文章的生动实践。

当天还特别安排了知识讲座环节。AI培训师、曾荣获中国青少年科技创新奖的龚勋为同学们带来“AI赋能金融业实践”专题讲座，帮助港澳大学生了解人工智能在金融领域的前沿应用。

本次实习将在交通银行深圳分行、招商银行深圳分行、平安银行深圳分行、浙商银行深圳分行、东方证券投行管理委员会等5家机构开展。港澳实习生们将在资深行业导师的全程带教指导下，深度参与一线业务与真实项目运作，将校园所理论知识落地转化为专业实操能力，在职场场景中淬炼本领、积累经验。

“逐梦青春，金融启航”，这不仅是一次实习的开始，更是一份期许、一份使命。相信同学们将以此次实习为契机，深入了解国家金融事业发展，在实践中增长才干，在交流中增进认同，在奋斗中成就梦想，为粤港澳大湾区建设贡献青春力量。

(CIS)