

调查阶段预警退市风险 监管质效进一步提升

证券时报记者 程丹

近日,上海证监局、辽宁证监局相继公布卓然股份、萃华珠宝两起案件的阶段性调查情况,向市场提示两家公司存在触及重大违法强制退市情形的风险。调查环节预警企业退市风险,在资本市场尚属首次,折射出资本市场监管质效的进一步提升。

上海证监局在通报卓然股份案阶段性调查进展情况时表示,初步查明,卓然股份披露的部分年度财务信息涉嫌虚假记载,可能触及重大违法强制退市情形,该案目前正在调查过程中,上海证监局将尽快查明违法事实,依法严肃处理。无独有偶,此前一天,辽宁证监局也“提前”向市场提示了萃华珠宝的退市风险,表示萃华珠宝披露的部分年度财务信息涉嫌虚假记载。萃华珠宝在同日发布的立案调查进展暨风险提示公告确认了上述监管通报内容,公告称,若后续经证监会行政处罚认定的事实,触及重大违法强制退市情形,公司股票将被实施重大违法强制退市。

按照惯例,监管部门一般在行政处罚事先告知阶段,才会明确涉事公司涉嫌触及重大违法强制退市情形,在此之前的案件调查期间,非必要情况,监管部门不会主动披露案件阶段性调查情况。从立案调查到行政处罚

事先告知书下发,大多需要经历数月甚至更长时间的调查取证。然而,上述两起个案退市预警的发布时间,均是在调查尚未终结、行政处罚事先告知书尚未作出的阶段,时间节点明显前移。

如此操作,监管部门用意几何?在两则通报之前,这两只个股均经历过一波异常波动。*ST卓然(卓然股份)自4月底开始,股价进入快速下跌通道,直至7月13日跌至3元/股附近;但在7月14日,该公司股价呈现震荡行情,7月31日,连续提示退市风险的*ST卓然创出11.74%的单日涨幅。另一只个股*ST萃华(萃华珠宝),同样也是在风险警示的下跌通道中突然大涨10%,资金涌入的背后是“*ST萃华并购重组传闻”“库存50亿黄金,实控人拟变更”等不实传闻的传播。萃华珠宝发布公告澄清,明确公司目前无正在筹划中的并购重组或实际控制权变更事宜,未来三个月内公司亦无并购重组计划或实际控制权变更计划。

业内人士指出,监管部门及时公开阶段性调查结果,尤其是涉嫌财务造假类案件的调查情况,能够更早期地向市场释放退市风险信号,便利投资者及时调整投资策略,压缩市场炒作空间,避免不实信息对市场的干扰,促使市场定价回归基本面。

证监会去年10月发布的《关于加强资本市

场中小投资者保护的若干意见》明确,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。强化对存在退市风险的上市公司股票异常交易监控,从严认定异常交易行为。

退市风险揭示时点更早、监管力度更大、投资者权益保护更加充分,已经成为新一轮退市改革落地见效的常态化举措。在今年年报披露季,多家上市公司同步披露会计师专项意见,提示经审计财务数据可能触及退市指标,或预计被出具非标审计意见;还有部分上市公司在监管持续督促、发函问询之下开展自查,主动修正业绩预告,净利润由正转负,最终触及财务类退市指标。退市风险揭示时点前移,有力保障了投资者知情权。

截至目前,今年已有超过20家公司触及终止上市情形,退市路径涵盖主动退市、重大违法强制退市、交易类强制退市、财务类强制退市等多种类型。上海久诚律师事务所律师许峰表示,过去个别问题公司企图靠财务造假蒙混过关,如今重大违法退市“零容忍”刚性十足,造假面临退市、退市不免费,进一步消除了违规套利的侥幸空间。此举不仅有助于提升上市公司整体质量,更能推动建立优胜劣汰的市场机制,促使上市公司及其“关键少数”真正敬畏法治,敬畏市场,坚守合规经营底线。

一级市场高估值使投资机构陷入两难

追高怕做错 不追怕错过

证券时报记者 卓泳

一家估值近200亿元的具身智能公司,把投资门槛设在了5000万元,华南一家规模不大的基金想投,多次洽谈博弈之后,才得以破例凭3000万元拿到“入场券”。这个曾经在十年前互联网投资热时出现的景象,如今在国内一级市场人工智能(AI)、具身智能等热门赛道再次上演。

当创业者开始设置资金门槛、把控融资节奏、挑选投资人背景,融资窗口还被压缩至按月甚至按周计算,估值也持续走高,越来越多投资人感受到,谈判桌上另一端的话语权显著增强。

这是一轮由技术热、政策热、资本热叠加催生出来的卖方市场,一级市场熟悉的定价逻辑、尽调节奏和交易关系正在被重写,头部机构尚可相对从容应对,但大部分中小机构又该如何守住投资席位。

估值持续走高 两轮一起融是常态

“项目方说这一轮要满了,如果想投进来,就要承诺跟进下一轮融资,同时接受下一轮的估值。”

这是周远(化名)近期接触到的一个项目方提出的融资条件,她表示,类似苛刻的融资条款已是当前行业的常态。

周远是北京一家创业投资(VC)机构投资合伙人,这半年她们团队时常开会,花上几个小时来讨论一个议题:怎么提高效率,才能抢到项目。之所以有这样的议题,是因为眼下热门标的融资节奏大幅加快,让她们有点措手不及。

究竟有多快?周远直言:“初次对接沟通,二轮便推进尽调,三轮直接洽谈投资协议。”这并不是个案,当前的融资盛况颇有当年互联网资本热潮的影子,企业普遍学会了多轮连续跟进的融资方式。

不止融资节奏加快,头部项目还会限制机构尽调权限。“我们投的比较大头的项目,都只能采取‘联合尽调’或者‘跟随尽调’的方式,项目方会直接提供领投机构的尽调底稿,我们在此之上再重点看创始团队、人员稳定性、上下游客户反馈、核对收入数据等。”华南一家30亿元规模的VC机构合伙人张军(化名)对记者表示,尤其是中小机构,往往拿不到充分的信息,难以独立完成技术、财务等方面的深度尽调。

这类情况在过去几年硬科技投资里并不常见。尤其是在半导体、新材料、工业软件这些更重基本面的赛道里,投资人通常会做完尽调再慢慢决策,估值和财务、订单、技术进展之间也有一个相对稳定的对应关系。但如今,这个锚正被AI打乱,“有时一轮融资还在打款,下一轮协议已经签完,两轮一起融也是常态。”周远表示。

用半年多时间,就完成过去传统项目十年才能积累到的百亿估值,这个节奏远超许多投资人预期,让他们陷入两难:不追高,怕错过;追高,又怕接最后一棒。

项目手握选择权 多重门槛筛选投资方

在AI、具身智能的资本热潮里,优质项目拥



图片来源:AI生成

着急退出、证明自己业绩的市场里,长期耐心资本反倒成了稀缺的加分项。

中小机构破局: 挖掘非共识优质标的

高估值、高准入门槛双重挤压下,那些管理规模上不去、还背负地方国资返投要求的中小基金处境有点为难。“我们有个想投的项目,各方面都通过了,只剩基金背后的某个政府有限合伙人(LP)审核。”梁硕告诉记者,部分政府LP也要求参与项目过审,这就拖慢了整体出手的速度。

身处赛道下风,中小机构只能调整投资策略,开辟差异化布局路径。周远告诉记者,近期她们投了一家有真正落地能力的机器人公司:创始人曾是美国某大厂的技术高管,当别人家的机器人还在跳舞、跑步、打拳时,他回国后把机器人做成了能在实验室里摇试管,能和疾控中心合作做样本化验的机器人。

周远说,这类企业缺少消费级故事,市场估值偏低,但具备真实可持续性需求。她把当前市面上的项目分为两类:一类是“机会型项目”,估值很高,但如果投的够早,又确信马上能融到下一轮甚至下下轮,那就不用太担心;另一类则是真正有能力,但价值还没有被充分认定的项目,这类项目通常涨得慢,却更可能在泡沫之后留下来。“我们几年前已布局第一类了,现在风格更务实,不追风口上的高价格的,而是找那些能力不差、但价值还没被充分定价的项目。”

梁硕则选择布局当下热度不高,但未来2—5年具备爆发潜力的细分赛道,“我们倾向于避开机器人整机的红海,转向上游零部件、底层新材料这类竞争较小赛道,比如下一代电子皮肤材料,技术壁垒高,当下关注度低,是个不错的方向。”或许,在个人人都在追共识、追风口、追头部的市场里,谁能对“共识”保持一点距离,谁就有机会找到穿越周期的黑马企业。

恒生科技指数酝酿重大调整 成份股拟从30只扩容至50只

证券时报记者 吴瞬

恒生科技指数自2020年推出以来,一直是港股科技板块的风向标。但近两年来,由于恒生科技指数的权重大多集中于互联网平台板块,一度被调侃为“外卖指数”,尤其是在这一轮人工智能(AI)行情中,上涨主要集中在算力 and 芯片等硬科技板块,恒生科技却并未吃到这一轮科技上涨红利。

8月10日晚间,恒生指数公司就修订恒生科技指数征询市场意见,此次修订有两大主要看点,一是扩容,恒生科技指数成份股将由30只扩容至50只;二是不只看市值,一些市值较小但收入增长迅速的科技公司也可能被纳入。

据介绍,恒生科技指数于2020年推出,追踪在香港上市的30家市值最大的科技公司,截至2026年6月,追踪该指数的资产管理规模已达404亿美元。

本次恒生指数公司对恒生科技指数的修订主要有两大原因:一是香港科技板块的组成结构持续扩大,二是增长较快的公司往往市值较小。此建议旨在加强恒生科技指数的市场代表性,进一步巩固其作为覆盖广泛且具前瞻性的香港科技股基准指数。

具体来看,主要有两大调整:一是扩大科技主题覆盖,取消行业要求,将六大科技主题修订为数码平台及解决方案、人工智能、先进硬件、机器人及自动化、云端以及前沿科技,并将六大科技主题下的科技子

主题由16个扩展至24个;二是引入分组选股机制,选股范畴将限于恒生综合大中型股指数成份股,按“市值组别”及“收入增长组别”进行挑选,同时把成份股数目由30只增至50只。

具体来看,市值组别方面,按市值排名,从合格公司中选取排名前40位;收入增长组别方面,在末获市值准则选取的合格公司中,按收入增长排名(以过去12个月收入增长计算)选取前10位,以填补余下名额。而恒生科技指数其他候选资格要求(例如流动性要求及创新筛选要求)则维持不变。

比较截至2026年6月30日的现有恒生科技指数与模拟经修订后的恒生科技指数,恒生指数公司的模拟结果显示,将成份股数目由30只增加至50只,能够在维持对最大型科技公司的敞口的同时,可稍微降低指数权重集中度。另外,经修订后的恒生科技指数的市值平均值及中位数均较低,反映新增成份股的规模相对较小。

此外,根据建议的科技主题架构,经修订后的恒生科技指数50只成份股在科技主题分布上将更为分散。与先进硬件及人工智能相关的成份股数目分别由5只增至15只及由3只增至6只。

此次对恒生科技指数可能作出的相关修订预计将于2026年9月底公布,最终修订须待恒生指数顾问委员会在考虑咨询回馈后作出最终决定。任何相关的成份股变动将于2026年12月指数调整时生效。

“AI+动漫”激发市场潜力

据新华社电

一个汇聚全球2200多个动漫IP、98家展商、900多家采购商的国际性专业动漫展上,人工智能(AI)成了最热关键词。

第十六届中国国际影视动漫版权保护和贸易博览会10日在广东东莞落幕,6000多家境内外采购商到场接洽,展商意向合作及展销额达19.26亿元,吸引超12万人次观众观展参会。

AI与动漫的碰撞激发出更多市场潜力。在本届漫博会上,“智漫空间数字融合”展区展示了AI动漫生成、虚拟数字人、VR交互等前沿技术成果。

毛绒玩具搭载AI交互系统,让该品类的情感陪伴功能更为突显。三年级学生许岩堯现场问AI:“如果不开心了怎么办?”一个搭载了AI芯片的熊猫毛绒玩具回答:“我给你唱首歌吧!”

记者现场看到,这些AI玩具可搭载不同目标市场的大模型,根据用户群体的需求和使用习惯“定制”AI伙伴。

来自迪拜的采购商罗文博已经向多家参展商表露了合作意向,约好展会结束后实地考察工厂。“AI玩具的陪伴功能太令人惊艳,符合家庭消费需求,市场预期销量会相

当不错。”

中国阿拉伯国家国际多边合作中心秘书长黄惠娟本次带领沙特、阿联酋、约旦等多个中东国家采购商、研学团参会。她说,孩子们对“AI+动漫”很有兴趣,未来希望能走进这些企业进行深入交流,将中国的产品和技术带回中东国家。

前沿科技让传统的动漫玩具产业链也产生了更多的延展性。在展会上,马来西亚参展商带来了AI制作的漫画,香港地区参展商则将其漫画IP作品用AI技术转化为动画。

除了让情感交互更有质量外,AI也在推动玩具产业生产端的升级。东莞市茶山镇已建成14万平方米的AI玩具产业园,20多家企业推出了50多款AI玩具。

强大的生产能力和IP孵化能力吸引了越来越多国际合作。来自阿根廷的导演纳乔·马尔特带着三部核心IP项目和优秀团队跨越半个地球“寻链”,“在东莞我们看到了衍生品、授权合作的全新可能”。

“智造”让中国的玩具产业跳脱单一的代工生产。东莞市潮玩协会相关负责人童渊说:“越来越多国际采购商倾向于在中国找到合适的设计师、合适的企业,共同开发新产品、新市场。”

共培新质沃土 创业板改革 加速技术势能向产业动能转化

<<上接A1版

一大批企业在登陆创业板后驶入发展快车道,成为推动中国经济高质量发展的新引擎。每一个时代都有自己的创新力量,创业板始终在做的,就是让这些力量破土而出,向阳而生。

“赛道优、实力优、模式优”的企业集群,生动演绎着“优质创新”的发展故事;把握“质量关与包容性、增量与存量、战略引导与市场选择”三组辩证关系,厚植出“优质创新”蓬勃生长的现实土壤;放眼“致广大”与“尽精微”之间的协同之道,细悟多层次资本市场优势互补、共培新质生产力发展沃土的改革深意——当中国经济发展从要

<<上接A1版

聚焦人工智能技术攻关,《规划》要求攻坚下一代模型架构,推动基于状态空间模型、循环神经网络变体、液态神经网络等非Transformer架构的多技术路线探索。加快布局物理智能、世界模型、量子智能、类

素驱动转向创新驱动,资本市场也在加速完成自身的价值重构,以更精准的制度设计识别创新,以更具包容的市场胸怀容纳梦想,以更加高效的资本配置加速成长。

从首批“二十八星宿”的破土萌芽,到如今“新质群星”的璀璨闪耀,头顶“ChiNext Market”光环的创业板,自诞生之日起就被赋予了“中国未来之板”的寓意,始终承载着我国转变经济发展方式、推动产业结构转型升级的宏伟愿景。展望未来,当“优质创新”为创业板淬炼出新的发展底色,当“进得来、成长快、共赢多”从愿景走向现实,创业板将以更加精准的标尺、更加鲜明的笔触,在全球资本的版图上标注出中国的创新坐标。(本系列完)

脑智能等前沿基础模型技术体系。攻关超大规模智能算力集群组网技术,围绕高性能计算芯片(GPU/NPU)、量子芯片(QPU)、高速光互连(CPO)、高带宽内存(HBM)及异构服务器等核心环节,提升智算硬件的供给能力,推动自主芯片与主流大模型深度融合。