

透视AH股折溢价 全球资本重估中国硬科技价值

证券时报记者 陈见南

当前, AH股折溢价格局正经历结构性重构,全球资本配置逻辑逐步向中国核心资产聚焦。

在此背景下,2026年4月16日,A股市场迎来重要时刻:宁德时代总市值收盘首次突破2万亿元大关,创下历史新高,跃居总市值排行榜第三位,仅次于工商银行、农业银行。

成为A股首家市值站上2万亿元的民营科技龙头。同日,宁德时代H股收报714.5港元股,同步创下历史新高。与此同时,澜起科技、兆易创新等一批硬科技龙头亦出现H股显著溢价。

这一结构性行情,与恒生沪深港通AH股溢价指数回落至117点附近、处于近年低位,整体趋势形成鲜明对比,清晰折射出资本市场对中国硬科技资产的重新定价。

宁德时代领衔 硬科技H股溢价态势显现

宁德时代的跨越式成长,是中国硬科技从跟跑、并跑到实现全球领跑的典型缩影。2018年登陆A股之初,企业市值尚不足千亿元;短短八年间,凭借动力电池领域的全球龙头地位、深厚技术壁垒与全产业链优势,宁德时代已跻身A股市值第一梯队,并成为港股科技板块核心标的,树立起中国新能源产业乃至硬科技领域的标杆。

2025年5月20日,宁德时代在香港联合交易所主板挂牌上市,当日收盘涨幅超

16%,H股股价相较A股溢价超7%。此后,H股持续跑赢A股,溢价率一度突破48%,截至目前仍维持在44%以上。

与这一趋势相呼应的是,恒生沪深港通AH股溢价指数持续下行。在AH股整体溢价收窄的背景下,硬科技板块溢价逆势凸显。截至2026年4月21日收盘,澜起科技、兆易创新H股溢价率均超14%,药明康德、恒瑞医药H股溢价率亦均超5%,凸显全球资本正加速向具备核心竞争力的中国硬科技资产集聚。

溢价潮起 映射产业结构时代变迁

以宁德时代为代表的硬科技企业H股溢价持续走高,传递出三层关键信号:一是全球资本审美发生转向,配置重心从传统金融、周期板块,转向具备全球竞争力的硬科技龙头;二是中国硬科技估值体系迎来重构,定价逻辑从本土市场主导转向与国际对标接轨;三是产业升级趋势获得资本市场确认,新能源、半导体、AI算力等硬科技赛道,已成为驱动中国经济转型的核心引擎。

纵观资本市场发展历程,H股高溢价标的始终是时代产业主线的精准映射。从

2005年前后钢铁等基建板块领涨,到2008年金融板块成为市场核心,再到2020年以来药明康德、宁德时代等科技龙头崭露头角,市场偏好的变迁始终与产业升级同频。

历史规律表明,H股高溢价并非短期资金博弈结果,而是市场对具备全球竞争力、拥有长期成长确定性赛道的理性定价,产业趋势是决定溢价持续性的核心变量。AH股折溢价格局重构,本质是全球资本用真金白银投票,认可中国经济从传统工业模式向新经济模式转型的成果,确立了硬科技在国家产业体系与资本市场中的核心地位。

硬科技H股溢价的四大逻辑支撑

中国硬科技企业出现H股溢价,是业绩支撑、行业稀缺、筹码稀缺与全球资本青睐共同作用的结果,具备扎实的底层逻辑,也标志着中国硬科技资产的估值重构进入新阶段。

一是业绩持续增长与盈利质量优异,这是硬科技获得估值溢价的根本保障,也是全球资本长期持有硬科技资产的核心底气。

外溢定价体系高度重视盈利确定性、现金流稳定性与业绩兑现能力,唯有基本面扎实、成长路径清晰的龙头企业,才能突破估值桎梏,获得持续溢价。

宁德时代的溢价,核心在于其业绩具备强劲且稳定的支撑。公司2025年归母净利润同比增长超42%;2026年一季度营收与扣非归母净利润同比增长均突破52%,大幅超出市场预期。

与此同时,澜起科技、兆易创新等半导体龙头,受益于AI算力爆发与存储芯片行业高景气周期,业绩增速领跑全球同业。2025年,澜起科技归母净利润同比增长超58%,兆易创新同比增长超49%,在全球半导体周期复苏中牢牢占据核心卡位。

与传统企业依赖投资与要素投入的增长模式不同,这些硬科技龙头依托技术创新、全球市场拓展与国产替代实现高质量增长,成长持续性更强、抗周期能力更优,为H股溢价筑牢了最坚实的基本面根基。

二是行业稀缺性与核心产业地位突出,进一步将硬科技企业的赛道优势转化为估值溢价,成为支撑H股高溢价的重要力量。

当前,新能源、半导体、AI算力等领域,兼具国家战略高度、全球产业发展趋势与国产替代红利,是全球资本重点布局的“黄金赛道”,而港股市场此类优质标的供给极度稀缺,供需失衡之下,优质硬科技龙头的估值优势持续凸显。

从全球产业格局来看,新能源转型与AI革命双轮驱动,动力电池、存储芯片等产品需求持续释放,中国企业已实现从跟跑到领跑的跨越。

SNE Research数据显示,2025年宁德时代动力电池使用量全球市占率达39.2%,较上年提升1.2个百分点,连续9年位居全球第一;储能电池出货量连续5年全球领跑,成为全球新能源产业的核心引擎。

在科技自立自强战略指引下,这些硬科技企业获得政策、资金与产业链全方位支持,国产替代进程加速,成长空间持续打开,港股国际机构敏锐捕捉这一趋势,给予战略科技行业更高的估值权重,让行业稀缺性直

接转化为企业的估值溢价。

三是筹码供给高度稀缺,成为推升硬科技H股溢价的重要市场推手,进一步放大了硬科技资产的估值弹性。

港股市场长期以金融、地产、传统能源、互联网平台类标的为主,硬科技制造、高端芯片、算力设备等战略赛道的供给严重不足,具备全球竞争力的优质龙头更是屈指可数,这种稀缺性从总量、龙头、股本三个层面全面体现。

从总量来看,港股硬科技资产占比偏低,难以满足全球资金对中国硬科技资产的配置需求;从龙头来看,真正具备核心技术壁垒、全球市场份额与持续业绩兑现能力的硬科技头部企业数量极少,头部效应被极致强化;从股本来看,宁德时代、兆易创新等硬科技龙头的H股股本占比均不足5%。

相较之下,A股硬科技标的丰富,股本规模较大,估值拉升难度相对较高;而港股市场的供给约束叠加流通筹码稀缺,使得全球资金只能集中抢筹优质龙头,直接推升H股估值,让溢价效应持续放大。

四是全球资本持续青睐,为硬科技H股溢价提供了稳定的资金支撑,也彰显了中国硬科技资产的全球吸引力。比如,宁德时代和澜起科技港股上市均获得众多国际资本的基石投资。

港股市场由国际机构投资者主导定价,主权基金、养老金等长期资金构成市场核心力量,其投资框架聚焦企业的全球竞争力、长期技术壁垒与产业格局,愿意为“不可替代的全球龙头”支付确定性溢价。

长城证券指出,外资定价模型高度偏好全球竞争力突出、高ROE、治理透明的优质标的,将其视为布局中国增长的核心资产,在离岸市场形成了极高的筹码锁定度。相较于A股,H股作为离岸资产,以港元定价且挂钩美元,天然对齐了全球基金的本币考核需求,同时资金跨境流转更便捷,进一步吸引全球长线资金持续加仓。

总体而言,硬科技H股溢价率的持续抬升,绝非简单的资金炒作,而是全球资本市场对中国动能转换、科技自立自强战略的深度定价,标志着中国资产的投资逻辑已从传统的“估值修复”转向基于产业趋势和全球竞争力的“成长驱动”。

在新质生产力加速发展的浪潮下,具备核心技术、全球竞争力与长期成长确定性的硬科技龙头,其估值重构进程仍将延续,中国硬科技的“溢价时代”才刚刚拉开序幕。

宁德时代
44.02%

兆易创新
26.12%

澜起科技
14.57%

招商银行
12.81%

药明康德
7.54%

恒瑞医药
5.11%

潍柴动力
4.01%

美的集团
0.20%

注:数据截至4月21日
图片来源:AI生成

H股溢价公司股本情况

代码	简称	港股股本 (万股)	占总股本比例 (%)
03750	宁德时代	15591.53	3.42
01276	恒瑞医药	25819.76	3.89
03986	兆易创新	3325.31	4.74
06809	澜起科技	7577.35	6.20
00300	美的集团	65084.85	8.56
02359	药明康德	51047.69	17.11
03968	招商银行	459090.12	18.20
02338	潍柴动力	194304.00	22.30

H股溢价公司业绩情况

代码	简称	2025年 归母净利润 (亿元)	2025年 归母净利润同比 (%)
03968	招商银行	1501.81	1.21
03750	宁德时代	722.01	42.28
00300	美的集团	439.45	14.03
02359	药明康德	191.95	105.24
02338	潍柴动力	109.31	-4.15
01276	恒瑞医药	77.11	21.69
06809	澜起科技	22.36	58.35
03986	兆易创新	16.48	49.47

硬科技H股溢价启示: 估值收敛需看业绩与资金共识

证券时报记者 陈见南

当宁德时代、兆易创新等硬科技龙头持续出现H股相对A股溢价的现象,市场普遍关注对应A股公司是否会迎来补涨行情。

数据显示,2005年以来,历年年末出现H股溢价的个股,次年H股跑赢A股的概率约为34%;2015年以来这一概率升至47%。单从数据来看,H股溢价后,次年A股跑赢H股的概率相对更高,即A股补涨的可能性较大。

不过,实际情况可能并不如数据所显示的那样乐观。从历史案例来看,A股在H股溢价次年实现相对跑赢的情形,主要集中在2006年、2010年和2013年。这几次A股表现弹性显著强于港股,更多是由整体市场风格与板块轮动驱动,并非单纯由H股溢价带动。

部分龙头的走势也印证了这一点。例如,招商银行在2022年末出现H股溢价后,2023年A股仅跌幅小于H股,2024年、2025年更是连续两年大幅跑输H股;当前市场案例同样在持续验证这一逻辑:宁德时代H股长期处于溢价状态,但今年以来H股累计涨幅超47%,同期A股累计涨幅不足22%。

在业内人士看来,造成H股溢价,但A股难以补涨的核心原因,在于两地市场完全不同的定价体系。港股由国际机构资金主导,定价锚集中于全球可比估值、现金流稳定性、ROE持续性与分红确定性,本质是为长期确定性定价。A股则以境内资金为主,投资决策更看重成长弹性、主题热度、流动性环境与政策导向,本质是围绕短期成长性

进行博弈。

当H股出现溢价,通常意味着全球资本对公司基本面的确定性给予更高认可;而若A股资金对公司短期业绩增速、政策节奏或板块轮动持谨慎态度,便不会主动追涨,AH价差也因此长期存在。这种差异并非A股被低估,而是不同资金结构、投资期限与风险偏好下的正常市场结果。

基于上述逻辑,投资者不宜简单将“H股溢价”作为买入A股、博弈补涨的核心依据。对于具备全球竞争力的龙头企业而言,H股溢价更多反映的是两地定价差异,而非A股被显著低估。若看好公司长期价值,H股在全球估值体系下的定价效率更高,长期配置胜率更优;仅当溢价因短期流动性冲击、情绪扰动出现非理性大幅走阔,且公司基本面未发生变化时,才存在阶段性套利机会。

从中长期来看,随着互联互通机制不断深化,A股机构化程度持续提升,AH估值收敛是大势所趋,但这一过程将较为平缓,且呈现明显的结构性分化。其中,硬科技赛道凭借全球竞争力不断增强,AH价差有望逐步收窄,A股或存在一定修复空间,但修复幅度与节奏取决于业绩兑现程度与资金共识,而非单纯的价差驱动。

总而言之,H股溢价并非A股的“补涨发令枪”,而是两地市场生态、定价体系差异的直观体现。理性的投资视角,不应是博弈价差修复,而应聚焦公司全球竞争力、长期现金流与业绩确定性,在AH两市中选择定价更高效、流动性更匹配的市场进行配置。

(本版数据由证券时报中心数据库提供)