

# A股频现溢价定增 传递多重信号

近期,A股市场密集出现定增发价高于发行底价案例,引发市场关注。

业内人士表示,赛道景气度高、技术壁垒强、管理层优质的头部企业更能获得资本青睐。未来,符合国家战略、具有核心竞争力的企业,或出现溢价定增的情形。

●本报记者 董添

## 溢价定增引关注

中国证券报记者梳理发现,不少上市公司实际发行价相比发行底价溢价率超过20%。

2月10日晚,广电计量对外披露2025年度向特定对象发行A股股票并在主板上市的公告书。公告显示,本次发行数量约为5414.41万股,发行价格为24.01元/股,募集资金总额约为13亿元,募集资金净额约为12.92亿元,新增股份上市时间为2月12日。

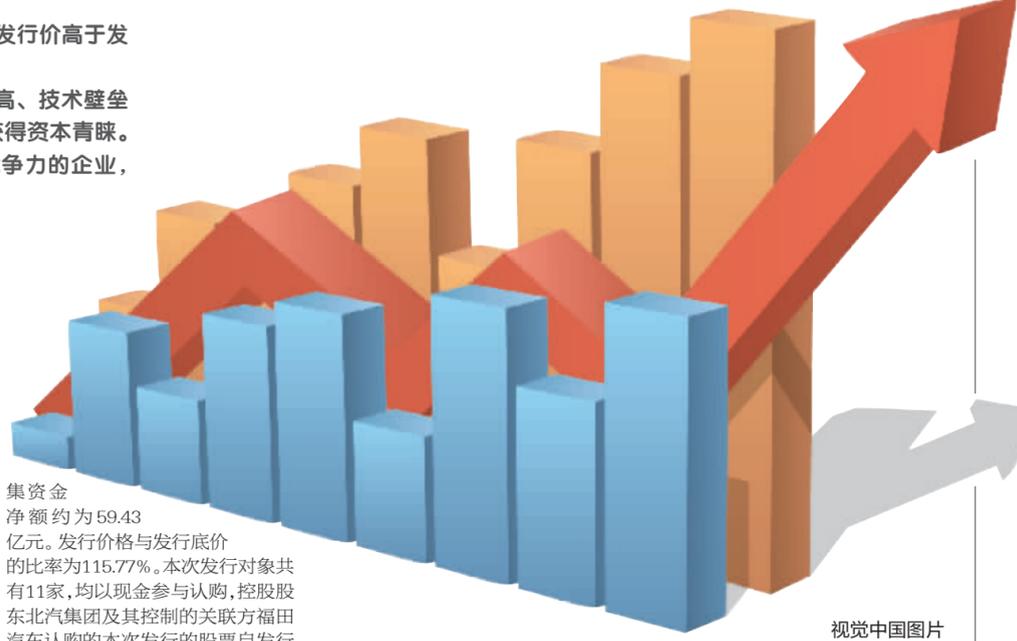
广电计量在公告中表示,本次向特定对象发行的定价基准日为发行期首日,即2026年1月21日,发行底价为18.60元/股。根据投资者申购报价结果,并按照《认购邀请书》确定发行价格、发行对象及获配股份数量的程序和规则,确定本次发行价为24.01元/股,较发行底价18.60元/股溢价29.09%。

另以风神股份为例,公司2月13日晚间对外披露2025年度向特定对象发行A股股票上市公告书。公告显示,本次发行数量约为1.61亿股,发行价格为6.85元/股,募集资金总额约为11亿元,募集资金净额约为10.95亿元。本次发行价格与发行底价的比率为125%。

## 汽车产业链公司较多

从行业角度看,出现溢价定增的案例中,汽车产业链上市公司数量整体较多。包括江淮汽车、北汽蓝谷在内的多家上市公司存在溢价定增的情形。

以北汽蓝谷为例,公司2月2日晚间对外披露向特定对象发行股票上市公告书。公告显示,本次发行价格为7.56元/股,发行数量约为7.94亿股,募集资金总额约为60亿元,募



集资金

净额约为59.43

亿元。发行价格与发行底价的比率为115.77%。本次发行对象共有11家,均以现金参与认购,控股股东北汽集团及其控制的关联方福田汽车认购的本次发行的股票自发行结束之日(指本次发行的股份上市之日)起36个月内不得转让,其他发行对象所认购的股份自发行结束之日起6个月内不得转让。

一些溢价参与上市公司定增的人员名单里,出现了“牛散”的身影。

以江淮汽车为例,公司2月13日晚间对外披露2024年度向特定对象发行A股股票上市公告书,公告显示,本次发行数量约为7016.84万股,发行价格为49.88元/股,与发行底价的比率为123.93%。依据江淮汽车公告,葛卫东本次获配数量约为2004.81万股,限售期为6个月。

对此,上海国家会计学院金融系主任叶小杰对中国证券报记者表示,定增市场出现高溢价现象,本质上是政策、产业与资本三方共振的结果。符合国家战略、赛道景气度高且扩产路径清晰的优质定增项目供给相对稀缺,而全市场机构资金的配置方向高度趋同,形成了优质标的供需失衡。同时,定增市场的定价逻辑已从过去的“折价套利”转向价值挖掘,机构投资者不再单纯关注短期的价格折让,而是更看重企业的长期产业价值、业绩兑现能力和赛道成长空间,愿意为优质资产支付合理的溢价。此外,长线资金持续入市,公募基金、保险、国资产

业资本等多元资金形成的配置合力,也进一步推高了优质定增项目的认购热度,最终促成了溢价发行的结果。

## 释放关键信号

叶小杰认为,定增高溢价发行向市场传递出多重关键信号,核心是A股市场的投资逻辑正走向成熟。其一,资本市场的定价重心已从短期博弈转向长期价值,机构投资者对产业趋势的判断成为定价核心,标志着定增市场从制度红利驱动进入产业价值驱动阶段。其二,新质生产力相关赛道的产业发展潜力得到资本高度认可,资金向新能源汽车、算力基建、新材料等高端制造领域集聚,体现了资本市场与实体经济的深度联动,也印证了相关赛道的产业升级和业绩兑现预期已形成市场共识。其三,A股投资者结构的机构化趋势进一步深化,公募基金、国资、外资等专业机构的定价权持续提升,市场对优质资产的价值发现能力显著增强,散户化的短期博弈特征逐步弱化。

叶小杰预计,溢价定增不会成为全市场的普遍现象,但会成为优质定增项目的结构性常态。一方面,

## 视觉中国图片

随着市场定价逻辑的成熟和机构资金的持续配置,符合国家战略、赛道景气度高、企业基本面扎实且募投项目落地性强的优质标的,会持续成为资金争抢的对象,溢价发行将成为这类项目的主流表现,这也是市场绩优优价的必然结果。另一方面,对于缺乏产业支撑、业绩兑现能力弱、赛道景气度低的定增项目,市场仍会遵循传统的折价逻辑,甚至出现发行失败的情况,市场分化会进一步加剧。同时,监管层对定增市场的规范引导,以及市场自身的理性调节,会让优质项目的溢价保持在合理区间,避免盲目追高,预计未来定增市场将形成“优质溢价、平庸折价、劣质遇冷”的结构化格局。

中国企业资本联盟副理事长柏文喜对中国证券报记者表示,机构愿意溢价参与定增,标志着A股定增市场正向价值发现市场转型。这有助于减少短期投机行为,引导长期资本入市。高溢价项目集中于汽车电动化、智能化、AI算力等赛道,有利于加速相关产业发展。“赛道景气度高、技术壁垒强、管理层优质的头部企业才能获得资本青睐。对于符合国家战略、具有核心竞争力的企业,才有可能出现溢价定增的情形。”柏文喜对记者表示。

# 创新药海外授权合作密集落地 中国药企加速全球化布局

●本报记者 傅苏颖

近日,国产创新药企海外商务拓展(BD)合作持续升温,先为达、前沿生物、和铂医药等多家企业相继披露重磅海外授权协议。从小核酸药物到肿瘤免疫疗法,从产品授权到平台合作,国内创新药领域正与全球药企深度对接。业内人士表示,密集落地的国际合作不仅为企业带来充裕现金流、助力研发推进,更标志着我国创新药产业正从单一产品授权向技术输出、平台共建、全球领跑转型,核心赛道全球化价值持续兑现。

## 多赛道合作升温

2月24日,先为达与辉瑞中国宣布,双方就新一代偏向型GLP-1受体激动剂埃诺格鲁肽注射液达成商业化战略合作协议。根据协议,辉瑞将获得该产品在中国大陆的独家商业化权益;同时先为达为许可产品的药品上市许可持有人(MAH),负责许可产品的研发、注册、生产和供应。先为达将有权获得辉瑞支付的最高可达4.95亿美元的付款总额,包括首付款、注册及销售里程碑付款。

前沿生物2月23日晚间公告,公司与全球生物制药企业葛兰素史克(GSK)达成一项独家授权许可协议。根据该协议,葛兰素史克将获得两款小核酸(siRNA)管线产品在全球范围内的独家开发、生产及商业化权利,其中一款候选药物已进入新药临床试验申请(IND)阶段,另一款为临床前候选药物。根据协议,公司将获得4000万美元首付款及1300万美元近期里程碑付款;公司还将额外在两个项目中累计获得最高9.5亿美元的基于成功开发、监管及商业化里程碑的付款,同时享有两款产品全球净销售额的分级特许权使用费。

除了小核酸药物领域,抗体领域同样迎来重磅出海合作。和铂医药宣布与Solstice Oncology(一家由多个头部风险投资机构联合创立的临床阶段生物技术公司)达成授权协议及股权投资,授予对方一款临床阶段候选产品HBM4003在大中华区以外地区的独家开发及商业化权益。根据协议,和铂医药将获得总价值逾1.05亿美元的前期对价,包括现金形式的5000万美元首付款、500万美元近期付款以及价值逾5000万美元的Solstice Oncology股权。此外,基于未来特定里程碑事件的达成,和铂医药还有资格进一步获得最高约11亿美元的开发、监管及商业里程碑付款,以及基于大中华区以外地区净销售额的分级特许权使用费。

和铂医药表示,本次合作不仅体现了公司在该领域的专业积淀,其模式更是超越了传统的授权交易。公司与投资机构携手,以股东身份共同创立一家全球性生物技术公司,专注于推进公司核心抗体产品HBM4003。

自2025年起,中国创新药海外BD交易持续活跃,呈现快速增长态势。进入2026年,这一强劲势头仍在延续。1月份,已有包括荣昌生物、石药集团、先声药业等在内的多家企业与跨国药企达成海外授权合作协议。例如,1月30日,石药集团宣布,集团已与全球生物制药领导者阿斯利康签订战略研发合作与授权协议,以利用集团特有的缓释给药技术平台及多肽药物AI发现平台,开发创新长效多肽药物。

## 进入业绩兑现新阶段

国产创新药企达成多个海外授权合作,将为公司研发推进和国际化布局等方面带来助力。

前沿生物表示,公司与GSK达成的授权合作,将为公司带来首付款及后续里程碑付款,有利于改善现金流、优化财务结构,为核心管线研发与技术平台升级提供资金支持。同时,协议中基于合作产品全球净销售额的分级特许权

使用费安排,形成潜在长期收入来源,持续为全体股东创造价值。此外,此次双方达成合作,体现了公司小核酸药物研发技术与平台价值获得国际认可。未来公司将借助GSK全球临床开发及商业化资源,加速推进管线国际化价值转化,为后续产品商业化及拓展全球合作奠定基础。

开源证券认为,中国创新药海外授权交易总额从2017年的25.62亿美元升至2025年的1402.74亿美元,实现指数级跨越。2026年以重磅BD强势开局,年初海外授权交易首付款总额已超2025年的39%,总金额已达2025年的22%,充分印证了中国创新药研发管线质量的稳步提升与国际竞争力的增强。创新药行业逐步跨越研发投入期,进入业绩兑现的新阶段。

国金证券认为,中国创新药出海BD的繁荣,一方面有望大幅提振创新药企业的短期业绩,另一方面有望推动国产新药的国际化开发进程,远期价值显著提升。

近期,部分创新药企已率先发布2025年业绩预告或业绩快报,海外授权收入成为业绩爆发的关键驱动力。和铂医药发布2025年度正面盈利预告。公司预计2025年全年盈利将介于8800万美元至9500万美元之间,主要得益于经常性收入的持续增长,例如与阿斯利康、百时美施贵宝基于平台的研究合作。同时,全球合作伙伴网络加速拓展,对外授权及创新产品合作所产生的收入已转化为公司经常性收入来源,例如与大塚制药及与Windward Bio的许可合作。

先声药业日前发布盈利预告,预计2025年营收为77亿-78亿元,同比增长16%-17.6%;归母净利润为13亿-14亿元,同比增长80.1%-93.9%,增长主要由创新药收入、对外授权许可收入以及投资组合公允价值净收益的增加等因素带动。

三生国健日前发布2025年年度业绩快报显示,2025年公司实现营业收入41.99亿元,较上年增长251.81%;归母净利润为29.39亿元,较上年增长317.09%,增长主要由于报告期内公司与辉瑞公司达成重要合作。

## 将呈现三大转型趋势

中康产业研究院认为,中国创新药这股国际化浪潮的背后,是供需两侧的强大驱动力。一方面是需求端,跨国药企正面临严峻的“专利悬崖”和内部研发生产率挑战,亟需通过BD交易补充管线,而中国创新药已成为其高性价比的重要选择。另一方面是供给端,中国药企的研发创新质量已获全球认可。中国创新药行业已实现了从“中国新”到“全球新”的历史性跨越,国际化正从单一的权益出让,向与全球市场深度融合、价值共创的高阶形态演进。

江海证券分析认为,2026年医药BD交易会围绕“未满足临床需求”“技术差异化”及“全球化价值”等维度布局。具体来看,肿瘤领域聚焦双抗、ADC及TCR等组合疗法的迭代;代谢疾病赛道以GLP-1长效化与小核酸精准化为核心方向;非肿瘤领域则因临床终点清晰、政策风险低,受到跨国药企青睐。

江海证券表示,2026年中国创新药BD将呈现三大转型趋势,分别是技术输出联合产品授权、平台化合作、全球领跑创新,并建议重点关注小核酸、肿瘤免疫、代谢疾病、CGT等核心赛道,同时重点评估相关企业的平台造血能力与临床里程碑兑现情况。

东海证券认为,创新药板块靓丽的业绩表现,充分验证了国产创新药商业模式的有效性,核心产品放量成为业绩增长基础,BD等对外合作则成为业绩逻辑的重要抓手。这也推动板块投资逻辑进一步向“真盈利、硬创新”聚焦,建议优选具备扎实盈利能力、核心产品具备差异化壁垒的标的。

## 中国移动集团级首席专家刘光毅：

# 6G是移动通信产业必须打赢的一场硬仗

●本报记者 杨洁

“6G关乎移动通信产业的未来,是实现产业代际跃升、迈向新一轮繁荣的战略核心。”在接受中国证券报记者专访时,中国移动集团级首席专家、中关村泛联院首席科学家刘光毅抛出这个观点,直击当前移动通信行业发展增量不增收、同质化竞争加剧等核心痛点,6G不仅是未来产业技术探索的制高点,更是移动通信产业突破增长瓶颈、实现转型升级的必由之路。

刘光毅强调,6G以通感算智深度融合为目标,将构建未来产业的智能化综合性数字信息基础设施。面向2030年具备商用能力,时间紧迫、任务艰巨,“我们不能再做过去那样先搞技术、再找应用”,刘光毅表示,产业链上下游企业需充分协同,技术收敛和应用培育要齐头并进,从而推动6G成为驱动未来经济增长的新引擎。

## 转型升级

在刘光毅看来,当前通信行业正站在一个关键的十字路口,5G商用有差距,在B端赋能、运维升级以及能耗管理等方面均存在挑战,运营商传统的“管道式”发展模式也已走到尽头,6G是我国移动通信产业必须打赢的一场硬仗。

“我们原来设想5G到来,能够支撑更多诸如超高清视频这样的大流量应用实现爆发,但现实却是,流量增长带来的收入增长已经接近天花板,同时5G在服务千行百业、支持B端用户千差万别的个性化需求还存在局限。”刘光毅坦言,如果6G继续走老路,困在传统舒适区,行业活力将逐渐丧失。

6G对于运营商而言,本质上是在寻找新的增长曲线,也是探索商业模式转型的新契机。刘光毅表示,6G在实



视觉中国图片

现通信技术与感知、计算以及智能等技术深度融合之后,网络本身将更加弹性,甚至可重构,从而能够快速响应和支持行业用户的需求,按需为用户提供定制化、差异化的服务。

刘光毅表示,6G通感算智等技术深度融合,有望培育和孵化更多新业务新场景。比如,一个可以畅想的场景是,随着社会老龄化程度加深,具身智能机器人或将成为未来社会刚需,甚至该类终端数量可能与人口规模相当,而其应用交互离不开6G网络的支撑。“机器人要实现自主作业和智能交互,不仅需要高质量的通信连接能力,也需要大量的算力支持,如果通过6G网络将算力按需‘卸载’到网络端,实现通信与算力的互换与智能协同调度,既能降低终端成本,也能降低终端能耗,将有助于具身智能应用的普及,这就是6G不可替代的价值。”

## 融合破界

与5G侧重通信本身能力提升不同,刘光毅认为,6G的核心特征是通感算智深度融合,即将通信、感知、计算、智能等多维能力集成到一个系统中,这将打破过去各领域各自为战的“烟囱式”架构,同时也需要底层芯片平台从过去的“专用化”路线,迈向

“通用化”能力。他表示,6G绝非简单的技术升级,而是超越传统通信范畴的系统性变革。

面对6G将超越传统通信范畴这一现实,刘光毅表示,行业应保持开放心态,放下过往成绩的“包袱”,积极拥抱变化,并在变化中寻觅新的机遇。

他指出,过去通信网络采用专用硬件加专用软件的模式,虽然能优化特定场景的性能,但灵活性差、迭代升级周期长,特别是面向具有差异化碎片化需求的2B场景,其综合成本更高。所谓“通用化”,就是以通用硬件(如通用的CPU、GPU)为底层平台,将通信、感知、AI等功能以模块化的形式部署,根据不同场景的需求进行灵活组合和快速迭代。刘光毅介绍,中国移动联合中关村泛联院共同研制了6G通感算智一体原型样机,该原型以云化算力资源池为“底座”,以通感算智功能池为“内核”,以服务化网络编排为“中枢”,有效解决了6G多场景下通感算智融合的技术难题,实现了网络能力的按需定制与灵活敏捷的服务提供。刘光毅坦言,通用化转型对产业链尤其是底层芯片提出了更高要求,推出6G基站原型也正是为了联合业界探索通用化路径的可行性,增强业界信心。记者注意到,在2025年12月底摩尔线程首届开发者大会上,摩

尔线程也公布了在AI for 6G等前沿领域的深度布局。

## 应用牵引

“5G时代我们是先定标准,再建网络,然后再去培育应用,导致网络建成后,新型终端和应用未能及时跟上。”刘光毅强调,6G的发展必须打破这种“先技术后应用”的模式,标准制定、产品研发、应用培育三者应该齐头并进。

当前,6G标准制定已进入关键阶段。刘光毅表示,预计2029年完成第一版6G标准制定,在2030年具备商用能力,但全球标准收敛过程中,面临着国际博弈、跨行业认知差异等诸多挑战。刘光毅表示,中国在6G理念上处于全球领先地位,但需要推动共识形成,才能在标准制定中掌握主动权。

同时,刘光毅也表示,通信领域的标准组织非常擅长做通信,但6G时代,面对融合的大趋势,需要更多观念转变与大胆探索。打破行业壁垒是关键。刘光毅表示,可以让通信、AI、芯片、机器人等领域的企业共同参与6G的前端研发中。他指出,目前很多应用领域的企业对6G的需求认知不足,比如机器人企业重点关注自身性能提升,却未考虑网络能力的适配性,导致产品难以普及,“需要让机器人公司、大模型公司、芯片厂商、运营商坐在一起,协同定义需求、设计方案,实现需求与能力的匹配。”

为推动产业协同和共识形成,中国移动研制了6G通感算智融合研发试验装置,为产业合作伙伴提供开放的、场景化的联合研发和试验环境,支持各种新型业务和应用场景的验证。“6G的发展不是某一家企业的事,需要产业链各方凝聚合力,运营商作为产业链‘链长’,有责任牵引大家协同前进。”刘光毅说。



视觉中国图片