“站在光里”的一级投资人：

从“追光”到“造光”

4月28日，曦智科技-P（01879.HK）正式登陆港交所，成为全球“AI光算力第一股”。截至当日收盘，曦智科技股价达886港元/股，相较183.2港元/股的发行价，涨幅超380%。相较于最早期的融资成本价约10港元/股，一级投资机构已然赚得盆满钵满。

站在光里的一级投资人，正经历着从“追光”到“造光”的角色跃迁。曦智科技的上市，不仅是一级市场的胜利，更在于：中国的顶尖投资人们，已从敏锐的“追光者”，进化为定义未来、构建基石的“造光者”。这背后，是从单点技术突破到系统性布局以“光”为基石的全新生态。

● 本报记者 魏昭宇

视觉中国图片

顶级风投机构回报颇丰

曦智科技向中国证券报记者介绍，公司是全球光电混合算力领域的早期且已具规模的参与者。自成立以来，公司利用核心硅光技术推动行业从电计算向光计算的转型，持续推动光计算及光互连两大领域的创新。值得一提的是，公司还是市场上唯一能够提供端到端集成式大规模Scale-up（纵向拓展）光互连解决方案的独立供货商。

在商业逻辑方面，曦智科技表示，公司已成功端到端部署三个光互连千卡GPU集群，标志着公司技术商业化的重要里程碑，交付如此规模的集群需要在从芯片设计到系统部署的整个价值链进行整合，证明公司具备大规模执行的能力，并能引领下一代光电混合算力解决方案的推出。

招股书显示，在参与曦智科技基石投资的名单中，出现了多家产业、主权、国际长线及顶级专业资本的名单，涵盖阿里巴巴、中移资本等AI算力产业链巨头，GIC（新加坡政府投资公司）、贝莱德、富达国际、Baillie Gifford（柏基投资）、施罗德等国际主权基金和顶级投资机构，高瓴、景林、CPE等国内头部私募，平安资管、工银理财等主流投资力量。

回看其融资之路，曦智科技在IPO之前就获得了中国移动、腾讯、百度、沙特阿美、红杉资本、经纬创投、淡马锡、和利资本、中科创星、国新基金、上海国投、上海科创、沂景资本、祥峰投资、峰瑞资本等一众明星投资机构的加持。

招股书显示，早在2018年，百度风投、真格基金就已布局曦智科技的A轮融资。从回报来看，A轮的入股成本仅为8.50元/股至9.44元/股，约合9.75港元/股至10.83港元/股，若以10港元/股为计算标准，在港交所上市首日的收盘价与之相比，回报率已经超过了8700%。2020年7月，中科创星、峰瑞资本、祥峰投资等多家机构入局第二轮融资，彼时的入股成本为17.29元/股至20.92元/股，约合19.84港元/股至24.00港元/股，若以20港元/股为计算标准，这些机构的回报率已然超过了4300%。

从论文中看到价值洼地

对于不少二级市场的基金经理来说，对“光”的关注始于2022年底ChatGPT的横空出世，而对于一级投资人来说，帮助一家光子科创公司不断成长的“造光行动”在更早时间就开始了。

2017年，曦智科技创始人沈亦晨以第一作者身份在《自然·光子》杂志发表了名为《由纳米光学回路实现的深度学习》的封面文章，提出利用“片上集成光路”进行深度学习计算的方法，被业内视为集成光子计算的重要突破，引发产业界巨大关注。

中科创星创始合伙人米磊表示，关注到这一论文后，便安排团队快速跟进，并进行多次沟通。2019年5月，中科创星邀请沈亦晨到西安深入交流，米磊现场就做了投资决策，很快就发出了投资意向书，成为曦智科技当时一轮融资中最早确定投资的机构。最终，中科创星分别以旗下北京一期基金和先导光电基金，共计投资3680万元，对应上市前股份比例为2.83%。此后，中科创星也积极帮助曦智科技对接大厂、产线和政府资源。2022年8月，中科创星又通过旗下光子基金继续追投3100多万元，对应上市前股份比例为0.51%。

无独有偶，峰瑞资本亦提到了这篇论文的重要意义。峰瑞资本表示，沈亦晨的论文《由纳米光学回路实现的深度学习》第一次从实验上验证了用光进行深度学习计算的可行性，并提出了通过硅光技术和干涉器级联完成大规模线性计算、用于人工智能的方案。这篇论文至今仍是光子计算领域引用最多的奠基性工作之一，曦智科技的整个技术路径，就是从这里长出来的。

复盘当年的投资操作，祥峰投资执行合伙人李伟表示，公司在2020年投资了曦智科技，主要是因为这家公司的创始团队同时具备顶尖技术背景和敏锐的商业嗅觉。其创新性不仅在于拥有硅基光电芯片的全链路研发与工程化能力，更在于作为独立的第三方，提供了开放的系统级“算力血管”解决方案，适配不同的GPU厂商，为市场提供了避免被单一巨头技术锁定的关键选择。

光通信与硅光技术获资金加持

近期，光电赛道迎来了资本的全面爆发，呈现极高的投资热度。今年以来，国内光电赛道在短时间内已发生多起股权融资，覆盖从天使轮到战略投资的全周期。其中，服务于AI算力集群超高带宽、超低延迟需求的光通信与硅光技术成为资本青睐的重要赛道。

将视野拓展到全球市场，光子市场亦进入“资本大年”，多家领军企业完成高额融资或被并购。比如，CelestialAI以最高55亿美元的价格被Marvell收购，由英伟达支持、研发光传输数据芯片的AyarLabs宣布已完成5亿美元E轮融资……这些案例勾勒出一幅清晰的蓝图：资本正沿着“解决确定性瓶颈”的路径密集下注，其中能满足数据中心光互连这一当下最迫切需求的技术与公司，获得了远超远期概念的资本规模。

在融资热潮背后，顶尖机构早在浪潮兴起前便锚定头部企业，其方法论值得深究。以曦智科技的早期投资者为例，其成功捕捉源于对“方向”与“时点”的深刻洞察。峰瑞资本在当时即判断电子芯片的摩尔定律将触及物理瓶颈，而AI爆发的算力需求将催生底层技术创新。中科创星则基于“机-电-光-算”的科技革命脉络，明确了“光子+人工智能”的布局方向。与此同时，顶尖机构对“解决方案”可行性做出了务实研判，机构看好硅光技术能复用成熟的CMOS工艺体系，具备量产可行性，而非停留于实验室。最终，成功的硬科技创业者兼备坚定信念与商业思维，能完成从科学家到企业家的转变，在巨头生态中找到一个锐利的切入点。

对于光子产业的未来，米磊表示，硬科技投资理念需迭代至“知识价值+社会价值+经济价值”三维一体的新范式。在实操层面，他明确提出要“投早、投小、投长期、投硬科技”。

鉴于硬科技“技术复杂度高、周期长”的特点，其发展更依赖于“耐心资本”。因此，他建议通过设立国家级与地方母基金，引导金融活水精准滴灌至创新企业。这些研判共同指向一个结论：光子技术正从前沿探索，演进为支撑AI算力乃至未来数字社会的底层基础设施。资本市场的集体行动，正是为“光正在成为下一层基础设施”这一历史性判断进行定价。

一众投资名将齐发声 面对风险冲击 恪守安全边际

● 本报记者 王鹤静

4月28日，睿郡资产研究总监董承非、兴证全球基金副总经理谢治宇、睿远基金总经理饶刚、景林资产合伙人兼基金经理蒋彤等多位知名投资者集体亮相2026年度兴全投资人大会，聚焦市场关注的风险冲击影响，分享如何利用自身优势采取应对之道，探讨不确定环境下的生存法则与投资机遇。

面对当前复杂多变的宏观环境，董承非表示，会提醒自己恪守最传统的安全边际；谢治宇认为，需要想清楚究竟是短期问题还是长期问题，长期问题一定要纳入框架、重新分析，思考得更深更全面。展望投资机遇，饶刚关注到，目前不少制造业细分领域已步入业绩周期底部，库存水平、盈利增速、产能利用率均处于低位，锂电、化工等产业链已显现价格弹性。如何在热门的Token经济中寻找机会，蒋彤认为，要认真捕捉大模型相关机会，具身智能在一级市场的进展也颇有惊喜，她对于中国普及AI应用充满信心。

定力来自于真正的理解

今年以来，国内外宏观局势发生剧烈变化。虽然投资总是面对不确定性，但董承非感慨说，现在的不确定事件比原来有所升级，原来的不确定性大体能通过数据分析、逻辑推理描绘出轮廓，但这两年的扰动因素、地缘事件很难做判断。同时，不确定性因素增加扭转了市场以往同涨同跌的惯性，行情愈发难以判断，但这是市场成熟进步的标志之一。

谢治宇观察到，外部冲击给市场、产业、经济均带来了较大的影响，并且可能还会持续下去，最直接的原因在于很多企业都有库存，库存耗尽才会讨论后面的生产运营。并且，外部冲击对于相关产业的影响估计还要一段时间才能看到，这是最大的不确定性所在。

不过，随着外部扰动因素的影响力慢慢下降，谢治宇认为，更应该聚焦对内因的分析。在他看来，目前明确的趋势是国内资产价格逐步企稳，下一步对应的是消费数据或慢慢企稳回升，经济可能会重新回到相对可预见的、温和增长的轨道上。

面对这种不确定性，董承非坦言，会提醒自己恪守最传统的安全边际，如果不确定性因素增加，市场的风险溢价可能会上升，守住安全边际最差的情况就是少赚点钱，这也是自己一贯的风格。

谢治宇表示，近年来遇到了在传统投资框架里没有办法解决的问题，自己存在一些困扰。他认为，需要想清楚究竟是短期问题还是长期问题，短期问题只能模糊处理，而长期问题一定要纳入框架、重新分析，思考得更深更全面。

在蒋彤看来，个股和行业的基本面深度研究非常重要，尤其当市场大的风浪来临的时候，如果认识得足够清楚，就会有定力，定力来自于真正的理解，投资正是通过这种深度理解提高了胜率。并且，在人工智能时代的赋能下，主观选股的效率正在显著提升。

聚焦结构机会

虽然当前风险因素充斥市场，但同时也蕴含着潜在的投资机遇。在饶刚看来，既然宏观不可预知，不如更多聚焦于结构层面，比如黄金、大宗商品等品种可能是较好的对冲工具。此外，在各国重新审视能源安全、能源战略的背景下，近期国内新能源汽车、摩托车等出口表现亮眼，这会给很多中国的优质公司带来机遇，也是应对市场变化的投资方向。

从业绩周期来看，饶刚关注到，目前不少制造业细分领域已步入业绩周期底部，库存水平、盈利增速、产能利用率均处于低位，锂电、化工等产业链已显现价格弹性。即便2026年缺乏需求回暖带动的业绩修复，当前板块下行风险也相对有限，因为供需缺口进一步走阔、产能利用率继续下探的空间有限。

此外，饶刚还注意到，越来越多经营稳健的消费龙头股息率已达4%-5%，超越银行等传统高股息板块；地产链企业历经多轮周期出清、行业格局优化后，同样具备关注价值。

针对此前深有研究的能源板块，董承非表示，新能源体量大到一定程度后会挤压传统能源的市场空间，在政策导向下，限制火电、煤电发展是未来的必然选择，但从股票市场来看，传统能源近几年表现较好，部分煤、油领域公司业绩连续下滑，股票却持续走强，这说明资本市场依然认可传统能源板块。

“我们一直坚守在电里，虽然还没有得到市场的完全认同，但我们会继续坚持。”董承非表示。

先进生产力有望穿越周期

围绕近年来的AI投资主线，谢治宇认为，AI产业逻辑可能还没有体现出明确的风险点，仍处在产业高速发展的早期阶段，对于技术发展、最终胜出者的判断难度非常大。

落到投资端，如何兼顾“好公司、好估值、好事情”的投资壁垒，在谢治宇看来，最好的办法就是结合现在所有的约束条件，考虑好各种情况对应的概率以及需要承担的风险，搭配成可接受的组合，这样既能分享到部分红利，又能控制好风险，避免对组合造成重创。

蒋彤惊叹于AI的普及速度，她认为，只要是先进的生产力，的确会穿越周期，包括宏观的波动和不稳定性。

“自ChatGPT兴起至今，AI行业发展需要亦步亦趋进行跟踪，核心在于验证技术能否真正落地应用。2024年5月，市场普遍认为大模型存在幻觉问题，可能实用价值有限，但后续行业通过专家系统、思维链CoT等算法迭代，逐步攻克了长上下文处理等技术难点，算法与算力架构在不断变化。现在来看，AI的确比2000年的互联网、后来的移动互联网乃至云计算的普及都要快得多，这种闭环的速度是令人激动的，其中蕴含了很多难得的机遇。”蒋彤感慨说。

如何在热门的Token经济中寻找机会，蒋彤认为，首先要认真捕捉大模型相关机会，不应该有所偏见；另外，具身智能在一级市场的进展颇有惊喜，核心是机器人“大脑”的突破，目前已经能看到相关技术落地，她对于中国普及AI应用充满信心。

浅析证券公司廉洁从业风险防范能力提升

摘要：随着资本市场改革不断深化，如何提升证券公司廉洁从业风险防范能力，成为证券行业的重要课题。本文聚焦证券公司廉洁从业管理实践，通过探讨证券公司构建廉洁从业风险防范体系的路径，提出进一步提升证券公司廉洁从业风险防范能力的建议与思路，研究结论可为证券行业提升廉洁从业风险防范能力提供有益的参考和借鉴。

关键词：证券公司；廉洁从业；风险防范

一、引言

廉洁从业管理是证券市场健康发展的基石。廉洁从业不仅是对个人职业道德的基本要求，更是对整个公司乃至整个行业的规范与准则。只有做好廉洁从业风险防范，加强廉洁文化建设，确保证券公司及其从业人员恪守廉洁从业原则，才能在竞争激烈的市场中树立廉洁的品牌形象，提升投资者的信任度和忠诚度，从而增强公司的市场竞争力与可持续发展能力，从而推动证券市场的健康持续发展。因此，如何提升证券公司廉洁从业风险防范能力依然是证券行业推进合规风控文化建设过程中的重点关注内容和重要课题。

二、浅析构建廉洁从业风险防范体系的路径

证券公司应建立健全廉洁从业内部控制制度，构建事前防范、事中管控和事后处置的廉洁从业风险防范体系，对所从事的业务种类、环节及相关工作进行科学、系统的廉洁风险评估，有效识别廉洁从业风险点，强化岗位制衡与内部监督机制并确保运作有效。

（一）搭建事前防范体系。事前防范是构建廉洁从业风险防范体系的第一道防线，其核心在于预防和控制廉洁从业风险的发生。主要包括构建廉洁从业风险防范组织架构、强化廉洁从业管理机制建设以及涵养廉洁文化等环节。证券公司应加强廉洁文化建设，每年开展覆盖全体员工的廉洁培训和教育，多维度、多形式、分层次丰富廉洁文化建设实践，为夯实廉洁从业风险防范体系筑牢思想根基。

（二）建立健全事中管控体系。事中管控是构建廉洁从业风险防范体系的关键环节，要求证券公司在业务开展过程中，从权限管理、选人用人管理、业务管理等多个维度各个方面做好风险管控，持续监控廉洁从业风险，及时发现并纠正不当行为。证券公司持续应对廉洁从业风险，应动态梳理廉洁从业风险点，根据各风险种类、各业务类型、各岗位的廉洁从业风险点进行动态梳理，并制定管控措施。

（三）夯实事后处置机制。事后处置作为廉洁从业风险防范体系的重要环节，通过开展廉洁从业风险评估与检查，进一步排查风险点和发现问题，制定切实有效的整改与处置措施，持续提升廉洁从业风险防范能力，形成风险排查、问题整改、总结提升的闭环。证券公司应动态更新廉洁从业风险防范清单和具体举措，每季度或每半年定期开展自查、评估和总结，纪检监察、合规、风控和审计等监督职能部门要形成资源共享、相互协作的大监督体系，动态开展廉洁从业风险评估和检查，为证券公司的持续健康发展提供有力保障。

三、提升廉洁从业风险防范能力的建议

（一）夯实廉洁从业管理机制建设

证券公司应不断建立健全廉洁从业管理机制，明确各级管理人员和员工的廉洁从业职责，确保每个岗位、每个环节都有明确的廉洁从业标准和要求，让廉洁从业管理工作得到有效落实。一是强化党建引领，坚持将党风廉政建设及廉洁从业要求融入到党建制度中，并将廉洁从业管理目标和总体要求纳入公司章程。二是根据中国证监会和中国证券业协会工作部署，制定廉洁从业管理一级制度，制定公司的廉洁从业管理指引，落实各项工作要求。

三是将廉洁从业管理要求融入各细分领域、各业务链条的管理制度中，明确廉洁从业管理要求及机制，不断健全制度体系建设。

（二）持续加强廉洁文化建设

证券公司应积极践行中国特色金融文化，加强廉洁文化建设，每年开展覆盖全体员工的廉洁培训和教育，丰富廉洁文化建设实践，为夯实廉洁从业风险防范体系筑牢思想根基。一是推进作风建设常态化长效化。时刻提醒党员、干部对照党员先进性，严守党纪党规，不断提升党员干部的廉洁自律意识和拒腐防变能力。二要强化廉洁文化宣导。以多种形式面向证券从业人员开展践行中国特色金融文化、树立证券行业荣辱观、《证券从业人员职业道德准则》等廉洁从业培训活动，持续加强证券从业人员廉洁从业的意识，推动廉洁文化建设走深走实。三是强化文化认同。不断深化文化理念认知，形成“领导带头、榜样示范、全员参与”的良好文化氛围，培养一批廉洁从业建设宣讲员，开发一批与时俱进的廉洁从业管理课程，从教育端口提升廉洁从业意识，促进形成“人人都是廉洁宣讲员”的行动自觉。

（三）进一步加强证券人员管理

证券公司应建立严格的招聘、考核、选拔和任用机制，有效防范因选人用人不当而引发的廉洁风险，为证券公司的健康发展提供有力保障。一要严格审查机制，把好“入口关”。对拟聘人员进行综合考察，包括但不限于档案审查、面试、笔试、任前公示等，对拟聘人员廉洁从业情况进行核查。二要强化任用考察，把好“晋升关”。将合规诚信执业、全面风险管理、职业道德、廉洁从业、践行中国特色金融文化、树立证券行业荣辱观等方面作为考察的重要内容。三是完善动态管理，把好“过程关”。健全考核机制，完善、细化员工廉洁从业考核指标。建立健全员工廉洁档案，记录员工的廉洁从业表现，并将其作为评价员工的重要依据。同时可搭建员工行为监控系统，构建员工廉洁画像，提高廉洁从业动态监测能力。

（四）建立健全评估与提升机制

构建一个全面有效的廉洁从业风险防范体系，不仅要有效预防和控制廉洁风险，还需持续健全评估与提升机制，形成体系“搭建一运作一评估一提升”管理闭环，持续提升证券公司的整体治理水平和市场竞争力。

1.对现有的廉洁从业风险防范体系进行全面评估。这包括对事前防范、事中管控和事后处置各个环节的执行情况进行深入检查，分析存在的问题和不足。通过问卷调查、访谈、内部审计等多种方式，收集员工、管理层以及外部利益相关者的意见和建议，确保评估的全面性和客观性。

2. 根据评估结果对廉洁从业风险防范体系进行针对性的优化和提升。针对事前防范，可以进一步加强廉洁文化的建设和宣导，增强员工的廉洁意识和职业素养。在事中管控方面，可以引入更先进的技术手段，如大数据分析、人工智能等，提升风险监测和预警的准确性和及时性。在事后处置环节，可以完善问责机制，确保对违规行为进行严肃处理，同时加强内部沟通和协作，形成合力。

3. 证券公司还应建立健全廉洁从业风险防范体系的持续提升机制。这包括定期对风险防范体系进行评估和更新，以应对不断变化的市场环境和监管要求。同时，加强与证券行业的合作与交流，分享优秀实践和成功经验，共同推动证券行业廉洁从业文化的深入发展。

四、结论

廉洁从业风险防范是一场持久战，不可能一蹴而就，也不会一劳永逸。要以“永远在路上”的坚韧和“常抓不懈”的力度，持续提升廉洁从业风险防范能力。一是要构建起行之有效的廉洁从业风险防范体系，做好廉洁风险防范的事前防范、事中管控、事后处置每一个环节。二是要建立健全评估与提升机制，将廉洁从业管理要求融入各细分领域、各业务链条中，在工作实践中形成管理合力，不断优化和提升。三是要持续加强证券从业人员廉洁文化和职业道德建设。证券行业人员更要常怀律己之心，将廉洁从业内化于心、外化于行，廉洁从业才能在持之以恒的坚守中蔚然成风。

（作者：东莞证券股份有限公司 路小亮 钟宝玲）

-CIS-