

宇树vs长鑫 资本布局硬科技的两套打法

8月,A股科创板再次上演备受瞩目的硬科技大戏。继长鑫科技登陆科创板,上市首日市值突破3.3万亿元,一度登顶A股总市值榜首后,8月19日,人形机器人第一股宇树科技敲钟上市,以1100元/股高调登场。一家是产业已经跑通、业绩看得见回报的AI上游硬核存储制造巨头;另一家是闷头押注十年技术,在人形机器人赛道里冲在最前面的新星,同样站上IPO舞台,同样被市场贴上“硬科技”标签,同样引来银行、保险、券商、产业基金蜂拥入局。

但剥开热闹的资本外壳会发现,各路资金入场路径迥然不同:有机构一级市场重金押注,有机构借道基金间接潜伏,也有机构只敢在打新环节浅尝辄止。一场资本的“双向对照”正在上演。透过长鑫科技与宇树科技这两个样本,我们得以看见,当金融资本拥抱硬科技时,现实的风险考量、考核约束与产业期待之间,正在发生怎样的碰撞与博弈。

一级市场充足的募资弹药、产业资本的鼎力加持,与二级市场高涨的投资情绪交织在一起。高热度背后,市场也在审视,手握巨额募资的宇树科技,能否将资本优势转化为公司产品竞争力,兑现资本市场对具身智能赛道的高期待。

硬科技进入价值重估时代

8月19日,总部位于杭州的机器人赛道“新贵”宇树科技,成功登陆科创板,A股正式迎来“人形机器人第一股”。当日早盘,宇树科技以1100元/股高调登场,较150.8元/股的发行价高开,总市值达4449亿元,涨幅629.44%。

这场火热的科创资本盛宴并非个例。回溯7月27日,国内存储芯片龙头长鑫科技登陆科创板,上市首日市值强势反超工商银行,登顶A股总市值榜首,最终收报49元/股,单日暴涨465.82%,盘中总市值突破3.3万亿元。

长鑫科技与宇树科技,恰好卡位AI产业的上下游关键环节。作为上游基石,长鑫科技深耕存储算力赛道,推进国产芯片自主可控,另一边的宇树科技,作为国内人形机器人赛道的头部企业,让AI从虚拟算法落地到真实场景。

两大硬科技企业接连引爆市场,不仅拉高了科创板估值上限,也清晰传递出行业信号:国内资本市场迈入了硬科技“价值重估”的黄金时代。

众所周知,放在几年前,评判一家科创企业,盈利、营收规模几乎是第一标尺。只要利润尚未兑现,即便技术再硬核,很多机构也选择绕道而行。

如今这套评价体系正在被改写。

“各类资本拥抱硬科技,底层逻辑在变。相较往年,最显著的拐点是从‘不敢投、不能投’到‘追着投’。尤其是低利率环境下的‘资产荒’压力,更倒逼金融机构将股权投资从过去的点缀,升级为不可忽视的业绩增量。”联储证券研究院副院长沈夏宜向北京商报记者坦言。

长鑫科技代表的是景气兑现型硬科技,存储芯片国产替代逻辑清晰,AI算力需求爆发直接带动业绩预期;宇树科技则属于愿景期权型硬科技,靠前沿技术讲故事,商业化落地仍待时间验证。二者产业成熟度不同,却双双收获资金的热烈追捧。

这背后离不开制度土壤的改变。2026年科创板包容性上市制度持续优化,具身智能、AI芯片、通用大模型等新质生产力赛道拥有了更友好的上市通道。

此外,包括银行AIC(金融资产投资公司)、银行理财公司、保险资金、券商直投、国资引导基金、互联网CVC,都把硬科技摆在资产配置更重要的位置,各路资本正在一改过去“重盈利、重规模”的传统估值逻辑,逐步转向“重技术、重产业长期成长”。

例如,银行系资本中,AIC与理财资金兵分两路,前者在成长期战略入股,后者集中于IPO网下打新。其中,宇树科技就获得了理财公司的打新布局,而长鑫科技更是迎来AIC和理财公司的双重“押注”。

保险资本则发挥超长资金久期优势,以间接为主、直投为辅的策略,通过私募基金(PE)、产业基金(LP)身份渗透布局,实现资金属性与资产久期的匹配。

机构打法大相径庭

追捧不等于无脑all in。热情潮水之下,不同资金受自身属性束缚,也走出了完全不同的打法。

先看银行系资本。面对确定性更强的长鑫科技,五大国有大行AIC悉数在一级市场战略入股,农银投资、建信投资、工银投资等纷纷现身股东名单,包括招商银行、浦发银行、徽商银行等股份制银行、城商行也通过参股私募间接布局。民生理财、南银理财、宁银理财等29只理财子产品参与网下打新,真金白银押注存储赛道。

反观宇树科技,一级股东名单里找不到任何银行AIC的身影,仅有光大理财、宁银理财、招银理财等6家理财公司参与IPO打新,参与力度大幅收敛。

“AIC对长鑫科技与宇树科技在参与度上的差异,既有时间窗口因素,也有更深层的制度性逻辑。长鑫科技所在的存储芯片赛道资本开支巨大、技术路线相对成熟,更契合AIC偏好重资产、长周期、确定性强的投资框架。而宇树科技所处的人形机器人赛道商业化路径尚不清晰,估值波动大,银行系AIC的风险偏好和考核机制决定其会主动规避这类高不确定性赛道。”天府立言金融研究院院长曾刚分析。

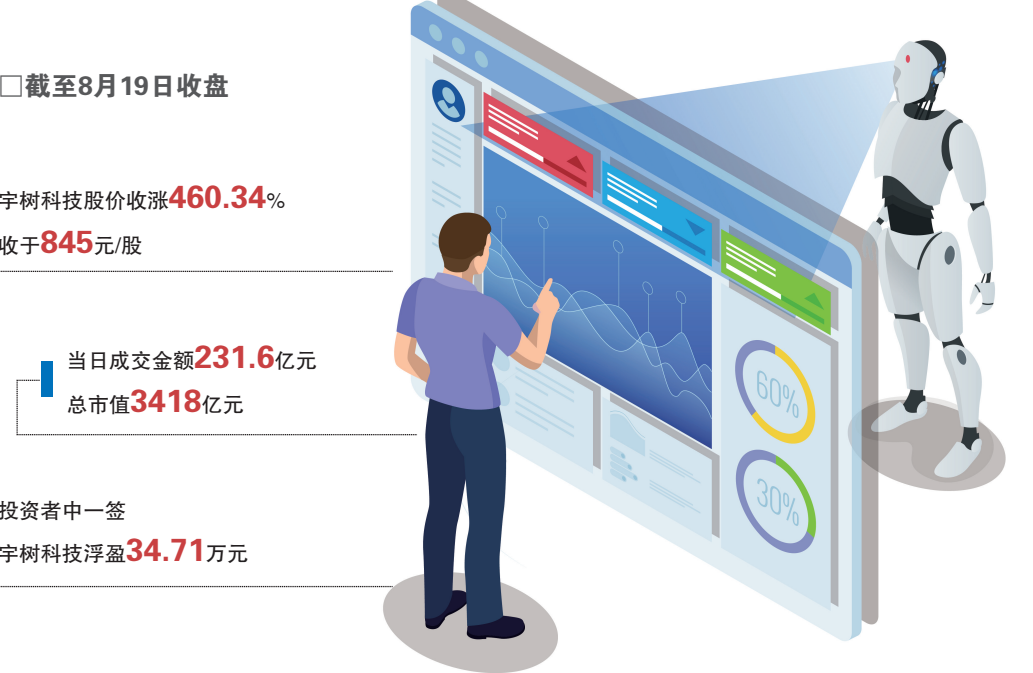
宁银理财相关负责人也直言:“人形机器人与存储芯片处于完全不同的产业周期,评估的侧重点也有所区分。人形机器人整体仍处于0到1的产业导入期,商业化场景未完全跑通;而存储芯片属于典型周期性行业,当前又迎来AI产业带来的需求红利,行业整体处在景气上行区间。我们投资研判的关键在于准确把握产业景气周期的演变方向。”

而保险资金作为市场公认的“耐心资本”,同样上演两套剧本。北京商报记者了解到,长鑫科技私募阶段,和谐健康直接持股,国寿投资、人保资本早早进场。“2020年接触长鑫科技时,企业正处于具备基本雏形但面临极大不确定性的关键节点。我们基于对国家战略方向的判断和对企业技术底蕴的深度尽调,坚定了投资决策,这正是保险资金作为耐心资本,在产业最需要长钱支持时,敢于逆势布局的体现。”国寿投资公司回忆。

国寿投资公司也表示,公司在投资前就系统评估了企业面临的多重高压及生存考验,并对国内半导体产业链配套能力、国家政策支持力度进行了前瞻性研判。正是基于对这些系统性风险的充分预判,确立了“长期持有、穿越周期”的投资策略,从一开始就做好了与企业共同承受外部压力、渡过难关的心理和资金安排,而非追求短期财务回报。

然而,在宇树科技的直接股东列表却看不到险资名字。不过,北京商报记者逐层穿透其股权架构发现,一个由数十家保险主体构成的间接持股网络浮出水面。

其中,中国太保旗下私募基金、友邦人寿、中美联泰大都会人寿出资了南京经纬创叁号投资合伙企业(有限合伙),后者持有宇树科技1.193%股权;此外,瑞众人寿、新华保险、紫金财险通过参股金石成长股权投资(杭州)合伙企业(有限合伙),中邮人寿通过参股中国互联网投资基金(有限合伙),成为宇树



科技的“隐形”股东。

沈夏宜认为,这种“隐身金主”模式既能分享赛道长期红利,又能有效分散前沿科技研发不及预期带来的投资波动风险。

券商阵营同样分化。长鑫科技由中金公司、中信建投保荐,国泰海通、华泰联合等多家机构组团承销,属于国家级战略资产的集体加冕,呈现“多券商联合承销+股权提前布局”的格局;宇树科技由中信证券独家保荐,金石成长、中信证券投资深度持股,形成“独家保荐+股权深度绑定”模式,虽然多家券商也通过产业基金或私募基金间接参股宇树科技,但实际持股数较少。

这两种模式的本质是“规模+生态”的组团模式与“头部+深度”的单打独斗模式的对比。“这不是券商能力高低之分。长鑫科技体量大,需要分摊发行压力,也给多家机构分享国家级产业红利的机会;宇树科技估值与承销风险双高,独家保荐更便于统一定价、控制风险敞口。”中国人民大学重阳金融研究院研究员刘英评价。

产融共生尚待打磨

没有一套万能公式适配所有硬科技。资本正在分层使用工具,成熟龙头直投,前沿赛道做LP、参与打新,不错过赛道,但不豪赌单一项目。

而长鑫与宇树这两个IPO样本,也撕开了国内中长期资金布局硬科技的现实图景。政策持续鼓励壮大耐心资本,不断拓宽银行AIC、保险资金投向科创企业的路径,但制度松绑,不等于所有硬科技企业都适合大额直投。风控约束、考核问责、前沿技术研判能力,依旧是绕不开的现实门槛。

受访业内人士普遍判断,未来两三年,硬科技投资会迎来几重明确的演变。“AIC试点范围和资金规模预计持续扩大,‘AIC直投+银行理财公司打新+产业基金联动’的组合模式,会成为银行系资本参与硬科技的标准打法。”曾刚向北京商报记者说道。

联储证券研究院研究员杜彤彤补充,资

本主体会进一步多元化,社保基金、大型国企产业基金等“国家队”持续加码,投资阶段不断前移,科创板制度扩容、并购重组也会拓宽硬科技企业退出通道。

但痛点依旧存在。谈及行业现实,杜彤彤认为,国有金融机构传统问责逻辑尚未完全打破,“多做多错”的保守心态仍制约耐心资本培育。业内人士也指出,不少市场资金依旧热衷于扎堆已经跑出来的头部项目,锦上添花者众,雪中送炭者少。

资本奔赴硬科技的浪潮已经汹涌而至,真正的产融共生,还需要时间慢慢打磨。

一方面,要落地长周期考核与容错机制,培育真正愿意穿越周期的耐心资本;另一方面,要推动不同风险偏好资本形成接力,国有资本、产业资本、市场化资本各归其位。

淡水泉认为,未来两三年,金融资本布局硬科技会更加注重长期与协同。资本仍会加大对人工智能、高端制造等战略性领域的投入,而且不是简单追逐热门概念,而是愿意为技术壁垒和产业化能力买单;另外,资本市场、产业链和应用场景将更加深度联动,不同类型金融资本之间的协同也会进一步增强。

资本就位后的考题

随着宇树科技正式登陆科创板,市场将目光转向更现实的命题,手握充足弹药的宇树科技未来能否将资本优势转化为产品竞争力,尤其是在机器人具身大模型即“大脑”方面实现突破。

从具身大模型的进度来看,宇树科技目前在WMA模型与VLA模型两大技术路线上均有所布局与投入,先后于2025年9月、2026年1月开源发布了通用WMA模型“UnifoLM-WMA-0”与通用VLA模型“UnifoLM-VLA-0”。

宇树科技此次募资投向,也凸显出公司对研发重心的调整。

按首发价格和新股发行数量计算,宇树科技此次募集资金总额约为60.99亿元,较原计划42.02亿元的募资规模实现超募。

招股书显示,宇树科技原定42.02亿元募资额,扣除发行费用后,拟用于四大项目,分别为智能机器人模型研发项目、机器人本体研发项目、新型智能机器人产品开发项目、智能机器人制造基地建设项目。

其中,宇树科技拟使用20.22亿元用于智能机器人模型研发项目,占原计划募资额近半数,该项目研发方向将围绕具身智能核心模块“大脑”“小脑”相关关键技术进行持续投入与技术攻坚。

资本已经就位,对宇树科技而言,如何将募资转化为可落地的具身智能能力,补齐“大脑”这块关键短板,也将成为市场持续观察的重点。正如王兴兴在IPO网上路演现场提到,当前成绩只是起点,当下具身智能行业整体仍处在发展早期,类似于早年家用电脑的起步阶段,设备适配陌生环境的泛化能力仍需要全行业从业者携手共同提升。

北京商报记者 刘四红 胡永新 周义力 李佳雪 实习记者 王思奕

侃股 Stock talking

中报是上市公司价值重估的重要参考

周科竞

A股上市公司中报密集披露中。无论在中报披露之前上市公司的股价表现如何,在中报披露后,都会面临新的价值重估,中报业绩成色几何,直接关系到市场对公司估值的最新判断。

A股市场的估值体系,始终围绕上市公司基本面动态调整。在中报披露窗口期,市场会完成一轮系统性的价值校准,修正前期基于题材、情绪、预期形成的偏差定价。此前股价的上涨或下跌,更多反映的是市场预期与资金博弈结果,而集中落地的中期业绩,是检验上市公司经营真

实状态的核心依据,也是市场重新定义个股合理估值的关键因素。

在中报披露前,投资者对上市公司的判断大多基于行业政策、赛道景气度、业绩预告等碎片化信息。这类信息存在较强的主观性和不确定性,可能让个股估值脱离基本面。部分个股仅凭题材预期走出上涨行情,估值持续走高,却没有对应的经营数据支撑;也有部分基本面稳健的上市公司,受市场情绪影响被低估,股价未能体现真实价值。这些估值偏差,都会随着中报披露逐步修正。

中报能够完整呈现上市公司上半年的营收状况、盈利水平、成本管控、现金流质量等核心经营指标,直观反映上市公司在当前行业环境下的生存能力与发展潜力。市场资金会依据真实的业绩数据,摒弃此前的主观预期,对个股估值进行合理化重估。业绩符合或超出市场预期的公司,估值会得到进一步认可,为后续股价稳健运行提供支撑;业绩不及预期、经营出现恶化的公司,将面临股价回调的压力。

当前A股结构性行情显著,板块和

个股分化持续加剧,中报已经成为区分个股投资价值的“分水岭”。同一行业内,经营能力、盈利质量的差距,会直接体现在业绩数据上,进而引发估值的差异化重构。

单纯的赛道热度不再是股价上涨的保障,只有能够将行业红利转化为真实业绩的上市公司,才能维持合理甚至抬升估值,而缺乏业绩兑现能力的上市公司,终将回归基本面的低估值区间。

对于普通投资者而言,需要重视中报的估值参考价值,摒弃以往重消息、轻业

绩的投机思维。部分投资者习惯提前根据市场传闻布局个股,忽视业绩兑现的重要性,最终可能陷入高位被套的困境。在中报披露阶段,投资者应当以正式财报数据为准,重新审视持仓股票的估值合理性,及时调整投资判断。

不过,投资者无需过度焦虑短期股价波动,而是要理性看待中报带来的估值重估。对于业绩稳健、现金流充足、经营逻辑持续向好的上市公司,可以坚定持有。对于业绩爆雷、盈利持续下滑、基本面出现恶化的股票,则要及时规避投资风险。