

定向增發並非無風險套利



錦囊

近日，江波龍（301308.SZ）定向增發（類似港股的配股）結果公布後引發市場關注。據悉，公司向21家特定對象發行660.71萬股，發行價格為每股560元（人民幣，下同），募集資金約37億元。但是，截至8月12日，公司股價收報414.4元，明顯低於定增發行價。這意味着參與定增的投資者在股份尚未解禁之際，已經出現較大賬面浮虧。對於長期習慣通過定增折價獲取「安全墊」的投資者而言，這無疑是一個值得反思的案例。



筆者認為，江波龍此次「高價站崗」說明，定增並不存在天然的無風險套利。所謂折價只是靜態價格優勢，並不是未來收益的保證。如果發行價格本身處於高位，即使相對定價基準存在折扣，投資者仍可能缺乏足夠安全邊際。尤其存儲芯片具有明顯周期屬性，企業盈利和產品價格容易受到全球供需變化影響。當市場對行業景氣度的判斷發生變化時，估值可能快速收縮，定增投資者同樣難以獨善其身。

有望促使基金調整策略

此次定增另一個值得關注的現象，是部分自然人投資者給出了明顯高於多數機構的報價。此次有效報價區間為每股452.9元至710元，部分自然人報價接近700元甚至710元，而多數機構報價相對克制。部分高報價者曾擔任公司高管或為發起人股東，對企業經營和產業發展具有較深了解，因此可能對江波龍未來成長空間和存儲行業景氣度抱有更強信心。

筆者需要強調的是，熟悉企業並不意味着能夠準確判斷股票價格。企業價值判斷與市場價

格判斷本身就是兩個不同問題，後者還會受到估值、資金、市場情緒和行業周期等因素影響。少數投資者的高報價可以影響報價博弈，但最終發行價格並非由單一投資者決定，而是由市場詢價、有效認購數量以及發行人和主承銷商綜合確定。

筆者認為，這一變化也將推動基金公司調整定增策略。過去部分機構將定增視為獲取折價收益的重要渠道，但隨著優質資產估值提升、折價空間收窄以及鎖定期風險增加，單純「賺折價」的模式越來越難持續。未來基金公司參與定增，可能更加重視「基本面、估值、折價率、退出風險」的綜合判斷。

為投資者帶來三大啟示

對於普通投資者而言，江波龍案例同樣具有重要啟示。其一，不要認為機構參與定增就意味着股票具有較高安全邊際；其二，不要將發行價簡單理解為股票的價值中樞；其三，對於半導體等科技股，需要同時考慮產業成长性與行業周期性。一個擁有良好產業前景的公司，也可能因為買入價格過高而成為糟糕的投資。

從長期看，中國存儲產業仍具有較大發展空間，AI算力、數據中心、服務器以及國產替代等趨勢，有望持續創造需求。但產業前景好，並不意味着任何價格都值得買入。投資真正需

從WAIC看具身智能：表演落幕 實幹登場

全球觀察

中銀國際控股有限公司 樓佳、牛卓琳

筆者上月赴上海參加2026世界人工智能大會（WAIC），重點走訪具身智能展館，並圍繞機器人人體製造、關鍵零部件、數據採集與場景落地等核心環節進行調研。本次WAIC更值得關注的是展示方式的變化。去年WAIC上，不少機器人展示的重點仍是走路、跳舞、翻跟頭、抓取等單項能力，更多是技術演示意味。今年則明顯不同，主流廠商普遍減少「表演式展示」，轉而強調真實商業場景復刻和已落地項目呈現，覆蓋工業製造、物流倉儲、商超零售、文旅服務、藥房分揀等多個細分領域。換言之，行業正在從「展示能力」邁向「交付結果」，下游對機器人的評價標準也從單機性能，轉

向場景适配、部署效率、運行穩定性和複製能力等更綜合的維度。從現場情況看，現階段率先在真實場景中「上崗」的，主要還是輪式機器人和半身人形機器人。這類產品通常搭配機械臂、抓夾或靈巧手，已在工廠輔助、物流分揀、商超運維、藥房服務等B端場景中取得一定進展。其之所以率先落地，原因較為清晰：一是底盤穩定、控制難度相對較低，技術成熟度更高；二是整機成本、續航能力和維護效率更具現實優勢；三是對現有場景的改造要求相對較小，更容易形成可部署方案。

輪式/半身先落地 雙足續攻關

相比之下，雙足人形機器人雖然最受關注，但其大規模商業應用仍面臨不少現實挑戰，包括穩定性、能耗、成本、維護複雜度等。因此，至少在當前階段，雙足形態更接近技術高地和未來方向，而非大規模落地的主流形態。但這並不意味着雙足路線會被邊緣化。恰恰相反，雙足機器人仍然代表着人形機器人在運動



●在深交所上市的江波龍定向增發價格遠低於結果公布時市價。圖為深交所。 資料圖片

要回答的是以什麼價格買入什麼資產，而不是單純判斷這個行業有沒有前景。

江波龍此次定增價格與二級市場價格倒掛，實際上給資本市場上了一堂風險教育課。它提醒市場，定增不是無風險套利，機構也不是永遠正確，熱門赛道更不意味着股票只漲不跌。未來定增市場的收益來源將逐步從單純依賴折價，轉向對產業趨勢、企業價值和市場周期的綜合判斷。

對於監管層而言，應進一步完善定增詢價和信息披露機制，加強投資者報價合理性、鎖定期風險以及發行後價格波動的風險提示。對於上市公司而言，也應更加合理地統籌融資、回購、分紅和股東減持，將資本運作真正服務於企業長期發展。

作者為經濟學家，著有《中國韌性》。本欄逢周一刊出。

控制、平衡算法、系統集成和全身協同上的最高技術水平。可以說，輪式和半身形態解決的是「先用起來」的問題，而雙足形態承載的則是「最終形態」的探索。未來較長一段時間內，行業大概率會沿着「輪式/半身先落地、雙足持續攻關」的雙軌路徑演進。

除本體之外，本次展會另一項重要觀察，是數據基礎設施的重要性正在快速上升。隨著通用大模型框架趨於成熟，人形機器人的能力瓶頸正越來越多地轉向真實物理世界數據的積累。與互聯網文本數據不同，具身數據具有非標準化、場景差異大、採集成本高、難以通用複製等特徵，因此高質量、多模態的物理交互數據正成為行業稀缺資源。展會圍繞數據採集、示教訓練、工業仿真、觸覺感知乃至腦機交互的企業明顯增多，說明產業鏈不再只關注機器人「本體」，而是向訓練體系、數據閉環和底層基礎設施延伸。

此外，上游核心零部件環節展現出較強的產業成熟度。展會上關節模組、減速器、伺服電機、編碼器、靈巧手、力控系統等方向均有較多展示，不少企業從單一部件供應走向一體化模組交付。整體來看，國產替代正加快推進，企業在輕量化、小型化、精密化和批量交付能力方面明顯提升。反映出具身智能的發展並不只取決於整機廠商的算法和產品定義，同樣依賴上游零部件體系的成熟配套。

申請酒牌轉讓公告 湘味坊

現特通告：叶国其地址為香港上環德輔道西156-160號3樓，現向酒牌局申請位於香港上環德輔道西156-160號3樓湘味坊的酒牌轉讓給覃朝兵其地址為香港上環德輔道西156-160號3樓。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交香港灣仔軒尼詩道225號駱克道市政大廈8字樓酒牌局秘書處。

日期：2026年8月17日

NOTICE ON APPLICATION FOR TRANSFER OF LIQUOR LICENCE

湘味坊

Notice is hereby given that YE, Guo of 3/F, 156-160, Des Voeux Road West, Sheung Wan, H.K. is applying to the Liquor Licensing Board for transfer of the Liquor Licence in respect of 湘味坊 situated at 3/F, 156-160, Des Voeux Road West, Sheung Wan, H.K. to QIN Chaobing of 3/F, 156-160, Des Voeux Road West, Sheung Wan, H.K.. Any person having any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 8th Floor, Lockhart Road Municipal Services Building, 225 Hennessy Road, Wanchai, Hong Kong within 14 days from the date of this notice.

Date: 17th August 2026

申請酒牌轉讓公告 長沙滿哥

現特通告：陳志彪其地址為香港上環德輔道西156-160號4樓，現向酒牌局申請位於香港上環德輔道西156-160號4樓長沙滿哥的酒牌轉讓給劉蓉婷其地址為香港上環德輔道西156-160號4樓。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交香港灣仔軒尼詩道225號駱克道市政大廈8字樓酒牌局秘書處。

日期：2026年8月17日

NOTICE ON APPLICATION FOR TRANSFER OF LIQUOR LICENCE

CS HOTTIE BBQ

Notice is hereby given that CHEN Zhibiao of 4/F, 156-160 Des Voeux Road West, Sheung Wan, H.K. is applying to the Liquor Licensing Board for transfer of the Liquor Licence in respect of CS HOTTIE BBQ situated at 4/F, 156-160 Des Voeux Road West, Sheung Wan, H.K. to LIU, Rongting of 4/F, 156-160 Des Voeux Road West, Sheung Wan, H.K.. Any person having any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 8th Floor, Lockhart Road Municipal Services Building, 225 Hennessy Road, Wanchai, Hong Kong within 14 days from the date of this notice.

Date: 17th August 2026

申請新酒牌公告 N+ Burger

現特通告：古樂其地址為九龍九龍城啟德啟德體育園啟德零售館2 1樓M2-102號舖，現向酒牌局申請位於九龍九龍城啟德啟德體育園啟德零售館2 1樓M2-102號舖 N+ Burger 的新酒牌。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交九龍深水埗基隆街333號北河街市政大廈4字樓酒牌局秘書處。

日期：2026年8月17日

申請新酒牌公告 SCHRAGELS DELICATESSEN

現特通告：FIGUERA, Jehosaphat Bondoc 其地址為香港中環羅便臣道30-32號寶時大廈地下B及C舖，現向酒牌局申請位於香港中環羅便臣道30-32號寶時大廈地下B及C舖 SCHRAGELS DELICATESSEN 的新酒牌。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交香港灣仔軒尼詩道225號駱克道市政大廈8字樓酒牌局秘書處。

日期：2026年8月17日

申請新酒牌公告 URBAN TADKA

現特通告：TIWARI, SHYAM MURARI 其地址為九龍尖沙咀柯士甸道140-142號瑞信集團大廈一樓，現向酒牌局申請位於九龍尖沙咀柯士甸道140-142號瑞信集團大廈一樓 URBAN TADKA 的新酒牌。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交九龍深水埗基隆街333號北河街市政大廈4字樓酒牌局秘書處。

日期：2026年8月17日

申請酒牌續期公告 AQUA

現特通告：ALLEGRETTI Danny其地址為香港灣仔軒尼詩道375-379號利威商業大廈15樓，現向酒牌局申請位於九龍尖沙咀中間道15號H ZENTRE 17樓AQUA的酒牌續期。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交九龍深水埗基隆街333號北河街市政大廈4字樓酒牌局秘書處。

日期：2026年8月17日

NOTICE ON APPLICATION FOR RENEWAL OF LIQUOR LICENCE AQUA

Notice is hereby given that ALLEGRETTI Danny of 15/F, Lee West Commercial Building, 375-379 Hennessy Road, Wan Chai, Hong Kong is applying to the Liquor Licensing Board for renewal of the Liquor Licence in respect of AQUA situated at 17/F, H Zentre, 15 Middle Road, Tsim Sha Tsui, Kowloon. Any person having any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 4/F, Pei Ho Street Municipal Services Building, 333 Ki Lung Street, Sham Shui Po, Kowloon within 14 days from the date of this notice.

Date: 17th August 2026

申請酒牌續期公告 胡同

現特通告：王寧輝其地址為香港灣仔軒尼詩道375-379號利威商業大廈15樓，現向酒牌局申請位於九龍尖沙咀中間道15號H ZENTRE 18樓胡同的酒牌續期。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交九龍深水埗基隆街333號北河街市政大廈4字樓酒牌局秘書處。

日期：2026年8月17日

NOTICE ON APPLICATION FOR RENEWAL OF LIQUOR LICENCE HUTONG

Notice is hereby given that WONG Ning Fai of 15/F, Lee West Commercial Building, 375-379 Hennessy Road, Wan Chai, Hong Kong is applying to the Liquor Licensing Board for renewal of the Liquor Licence in respect of HUTONG situated at 18/F, H ZENTRE, 15 MIDDLE ROAD, TSIM SHA TSUI, KOWLOON. Any person having any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 4th Floor, Pei Ho Street Municipal Services Building, 333 Ki Lung Street, Sham Shui Po, Kowloon within 14 days from the date of this notice.

Date: 17th August 2026

申請酒牌續期公告 正宗川味米粉

現特通告：趙華容其地址為新界元朗鳳攸南街9號好順利大廈地下2號舖，現向酒牌局申請位於新界元朗鳳攸南街9號好順利大廈地下2號舖正宗川味米粉的酒牌續期。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交新界大埔鄉事會街8號大埔綜合大樓4樓酒牌局秘書處。

日期：2026年8月17日

NOTICE ON APPLICATION FOR RENEWAL OF LIQUOR LICENCE 正宗川味米粉

Notice is hereby given that ZHAO HUARONG of SHOP NO.2, G/F, HO SHUN LEE BUILDING, 9 FUNG YAU STREET SOUTH, YUEN LONG, NEW TERRITORIES is applying to the Liquor Licensing Board for renewal of the Liquor Licence in respect of 正宗川味米粉 situated at SHOP NO.2, G/F, HO SHUN LEE BUILDING, 9 FUNG YAU STREET SOUTH, YUEN LONG, NEW TERRITORIES. Any person having any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 4th Floor, Tai Po Complex, No. 8 Heung Sze Wui Street, Tai Po, New Territories within 14 days from the date of this notice.

Date: 17th August 2026

申請酒牌續期公告 第尾牛扒

現特通告：林鳳美其地址為上水清河邨清照樓2103室，現向酒牌局申請位於九龍旺角西洋菜街218至220號生發大廈1字樓第尾牛扒的酒牌續期。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交九龍深水埗基隆街333號北河街市政大廈4字樓酒牌局秘書處。

日期：2026年8月17日

NOTICE ON APPLICATION FOR RENEWAL OF LIQUOR LICENCE THE PRIME STEAK

Notice is hereby given that Lam Fung Mei of Room 2103, Ching Chiu House, Ching Ho Estate, Sheung Shui is applying to the Liquor Licensing Board for renewal of the Liquor Licence in respect of The Prime Steak situated at 1/F., Sang Fat Building, 218-220 Sai Yeung Choi Street South, Mong Kok, Kowloon. Any person having any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 4/F., Pei Ho Street Municipal Services Building, 333 Ki Lung Street, Sham Shui Po, Kowloon within 14 days from the date of this notice.

Date: 17th August 2026

申請酒牌續期公告 逸龍軒

現特通告：梁結儀其地址為香港北角英皇道665號海逸酒店3樓，現向酒牌局申請位於香港北角英皇道665號海逸酒店3樓逸龍軒的酒牌續期。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交香港灣仔軒尼詩道225號駱克道市政大廈8字樓酒牌局秘書處。

日期：2026年8月17日

NOTICE ON APPLICATION FOR RENEWAL OF LIQUOR LICENCE YAT LUNG HEEN

Notice is hereby given that Leung Kit Yee of 3/F, Harbour Plaza North Point, 665 King's Road, North Point, Hong Kong is applying to the Liquor Licensing Board for renewal of the Liquor Licence in respect of YAT LUNG HEEN situated at 3/F, Harbour Plaza North Point, 665 King's Road, North Point, Hong Kong. Any person having any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 8th Floor, Lockhart Road Municipal Services Building, 225 Hennessy Road, Wanchai, Hong Kong within 14 days from the date of this notice.

Date: 17th August 2026