

鼎珮市场洞察

2Q 2026

2026 年第二季度，全球市场在地缘政治扰动、能源价格波动与利率预期重估中逐步修复。美股在 AI 基础设施投资、企业盈利韧性及地缘风险缓和的推动下强劲反弹，但市场焦点正由“AI 叙事”转向“盈利兑现与资本开支回报”。中国方面，一季度经济增速好于预期，但二季度消费明显走弱，科技、医疗健康与消费板块的结构性分化进一步加剧。与此同时，政策支持与资本市场窗口继续为硬科技、AI 应用、创新药、脑机接口及全球化消费平台释放结构性机会，但市场对投资标的的审视，也更加倾向真实订单、数据闭环、现金流质量与退出路径。

我们诚邀您阅读本报告，深入了解最新市场洞察。以下为我们重点关注的细分领域核心要点：

季度要点

医疗健康行业

商业创新药目录落地，授权交易与前沿技术推动价值重估

商业创新药目录推动补充支付体系成型，对外授权交易创下活跃高点；生成式 AI、智能制造和脑机接口亦加速落地。行业投资逻辑正从单一管线，延伸至支付能力、全球交易能力与技术平台价值。

科技行业

AI 竞争进入下半场，算力、场景与 ROI 成为核心分水岭

模型竞赛降温后，市场更关注推理成本、场景落地和客户 ROI。国产算力、具身智能与 Robotaxi 仍是主线，但估值将回归订单和盈利兑现。

消费行业

消费数据走弱，性价比、情绪经济与出海保持韧性

二季度社零明显走弱，耐用品受补贴退坡和能源价格冲击拖累；但性价比零售、情绪经济、AI 硬件、服务消费和全链条出海仍有韧性。投资重点应回到复购、品牌/IP、供应链效率与全球化运营。

宏观动态

美国资本市场更新

经历第一季度的剧烈波动后，美国股市在 2026 年第二季度迎来强劲反弹，主要指数接近历史高位。其中，标普 500 指数上涨约 14.9%，纳斯达克综合指数大涨 21.4%，均创下自 2020 年疫情后反弹以来最佳的第二季度表现。进入 2026 年第三季度，市场前景整体仍偏正面，但投资者态度更加审慎。华尔街的关注点正逐步从对 AI 主题的高度热情，转向企业能否在“高利率维持更久”的宏观环境下兑现实际业绩。

2026 年第二季度主要驱动因素及市场表现

- **AI 交易主题重新升温：**半导体及 AI 基础设施的大规模资本支出，成为推动市场上涨的重要动力。硬件层面的投资明显扩张，覆盖芯片、存储及数据中心底层基础设施等领域。
- **地缘政治风险缓和：**随着美伊冲突降温，股市自 3 月低点强劲反弹。原油价格也完全回吐了冲突期间的涨幅，回落至冲突前水平。
- **企业盈利表现强劲：**一季度企业盈利同比大幅增长 29%，表现远超预期。与此同时，市场对二季度盈利的共识预期持续上调，目前预计每股收益同比增长 23.1%。
- **市场上涨范围扩大：**虽然本轮反弹初期主要由超大型科技股及大型云服务商引领，但涨势在季度后段逐步扩散至更广泛板块。小型股表现突出，罗素 2000 指数上涨 21.5%，中型股也升至新的历史高位。
- **美联储政策立场转趋鹰派：**强劲的消费需求叠加油价冲击，推动 5 月整体 CPI 升至 4.2%，创三年新高。这使美联储从此前倾向降息，转向维持不变，并释放未来可能进一步加息的信号。

从“AI 概念”转向“实际兑现”

进入2026年第三季度，市场正进入一个更重视实际变现能力和财务执行的阶段，而非单纯追逐 AI 概念。投资者正密切关注大型云服务商的巨额资本开支能否真正转化为收入增长和盈利能力。预计 2026 年相关资本开支将接近 7,000 亿至 8,000

亿美元，市场尤其关注这些投入是否能带动软件收入占比提升，并形成清晰的盈利路径。

利率与汇率压力变化

6 月美联储议息会议释放鹰派信号后，市场已基本排除短期降息预期，并将年底联邦基金利率预测中值上调至 3.8%。偏紧的利率环境推动美元指数升至 101，创一年新高。强势美元一方面反映美国经济数据的相对稳健，另一方面也会对跨国企业的海外盈利造成一定压力。不过，近期油价明显回落，或有助于缓解通胀压力，并降低美联储在 2026 年底前进一步加息的必要性。

行业机会与风险

- **科技与基础设施**：企业软件、硬件网络设备，以及为数据中心提供电力支持的清洁能源和公用事业板块，仍具较高投资确定性。
- **能源**：受早前春季油价上涨影响，能源板块第二季度同比数据预计仍将表现强劲；但随着原油价格逐步正常化，第三季度短期动能或有所放缓。
- **小型股与价值股**：相较于估值已大幅扩张的大型科技龙头，小型股估值更具吸引力。若整体宏观环境保持稳定，小型股和价值股有望迎来结构性补涨机会。

技术性回调预期升温

主要股指目前徘徊在关键技术阻力位附近，部分机构分析师已观察到上涨动能放缓的迹象。历史经验显示，三季度市场可能出现约 5%~11%的回调。多数市场策略师认为，潜在波动更可能是健康调整，而非熊市开端；对长期投资者而言，若基本面未明显恶化，回调反而可能带来较好的布局机会。

中国宏观经济更新

经济增长与内需

中国经济在进入 2026 年第二季度时仍具备一定动能，但内需放缓幅度超出预期。一季度 GDP 同比增长 5.0%，高于市场预期的约 4.8%，其中服务业增长 5.2%，工业生产增长 6.1%，共同支撑了年初的稳健表现。然而进入 4 月和 5 月后，复苏结

构明显失衡。4 月社会消费品零售总额同比仅增长 0.2%，为近 40 个月低位；5 月进一步同比下降 0.6%，为逾三年来首次转负。耐用品消费是主要拖累，汽车同比下降16.1%，家电同比下降15.6%，反映"以旧换新"等政策补贴边际效应减弱、能源成本上升以及居民资产负债表仍偏谨慎的共同影响。政策支持仍在延续，但加码力度有限，市场对二季度 GDP 增速预期已下调至约 4.3%–4.8%，也意味着若全年要实现 4.5%–5.0%的政策目标，下半年政策执行和需求修复的重要性将进一步上升。二季度的核心信号并非增长失速，而是消费修复仍不够广泛，尚未形成自我强化的内生动能。

贸易、工业与外需

外需仍是经济的重要稳定器。中国出口继续受益于全球商品需求韧性、科技相关订单以及高附加值制造领域的竞争力。5 月出口同比增长 13.8%，进口同比增长21.5%，前五个月货物贸易总额同比增长 15.3%。机电产品占出口比重超过 60%，并同比增长18.4%，进一步说明中国制造业升级仍是宏观经济的重要缓冲。工业生产也明显强于内需表现，4 月规模以上工业增加值同比增长 4.1%，5 月回升至4.5%，高技术制造和出口产业链形成支撑。

尽管消费超预期走弱，但科技产业基本面与一级市场退出通道持续改善，形成更加显著的分化格局。对投资者而言，中国资产配置应更重视结构选择，优先关注先进制造、AI 相关基础设施、具备全球竞争力的出口企业，以及订单和现金流更可验证的公司，而非单纯押注全面消费复苏。

政策与金融环境

二季度政策环境受到"内需偏弱"和"外部冲击"两条主线共同影响。全球宏观层面，中东战事持续扰动供应链：2 月 28 日爆发的美以联合军事行动导致霍尔木兹海峡航运骤降，布伦特原油价格从 2 月底约 70 美元/桶升至二季度高点约 100 美元/桶。6 月中旬，美伊签署停火备忘录，启动 60 天停火协议，能源市场逐步企稳，但地缘政治风险溢价仍未完全消退。成本冲击也反映在价格数据中：5 月 CPI 同比约 1.2%，显示终端需求仍偏弱；PPI 同比上升 3.9%，更多来自上游成本压力，而非广泛的需求驱动型再通胀。

国内政策方面，人民银行6月维持贷款市场报价利率（LPR）不变，已是连续第13个月按兵不动，说明政策层认为当前主要约束并非流动性不足，而是实体融资需求偏弱。前五个月人民币贷款增加9.11万亿元，社会融资规模增加17.48万亿元，略低于去年同期。财政政策同样偏定向托底，前五个月固定资产投资同比下降4.1%；剔除房地产后降幅收窄至1.2%，说明地产仍是投资端最主要拖累。

中美方面，两国领导人在特朗普第二任期内完成首次峰会，在既有关税框架下就农产品采购与航空设备达成初步共识，并设立贸易和投资双边委员会，使二季度中美关系出现阶段性缓和，但结构性竞争并未消失。

整体来看，后续政策更可能延续房地产优化、选择性财政支持和适度流动性投放，而非启动全面刺激周期。

特别视角

算力主权与开放模型生态，正重塑中国 AI 资产的估值框架

2026 年二季度，AI 产业的核心矛盾不再只是"谁拥有最大模型"，而是"谁能在受约束的算力环境下持续获得可用、便宜、合规的智能供给"。美国对高端 AI 芯片出口的政策在年初出现边际松动，但 H200 对华出口与中方采购审批仍存在不确定性；与此同时，国内客户对供应安全、推理成本和软件栈可迁移性的重视显著上升。

由此，中国 AI 生态形成两条并行路径：一是高端训练算力继续受制于全球供应链博弈，二是推理与行业应用侧更快转向国产芯片、开源模型和低成本工程化。近期关于中国开放 AI 生态的研究也指出，出口管制在客观上提升了中国本土开放模型、标准协同与可替代基础设施的战略价值。

- **算力从“资源问题”变成“资产负债表问题”。**企业部署 AI 不只看模型效果，还要看推理成本、能耗、芯片可得性、迁移成本和服务等级。能把单位推理成本打进客户 IT 预算的企业，更有机会穿越模型价格战。

- **开放模型与行业数据结合，成为中国 AI 应用的现实路径。**与其争夺通用大模型单点领先，不如在政务、制造、金融、医疗、零售等场景建立可复用的数据治理、评测和部署方法论。

- **国产算力生态的真正壁垒在软件栈。**芯片性能只是第一层，编译器、工具链、算子库、开发者社区与客户迁移经验，才决定“从试点走向规模化部署”的摩擦成本。

投资启示

未来 AI 资产估值应更多采用“算力可得性 + 单位经济性 + 场景数据闭环 + 生态迁移成本”的框架。对 PE/VC 而言，既要关注芯片、液冷、电源、光模块等硬件环节，也要关注能跨芯片平台部署、具备行业 Know-how 和持续数据飞轮的应用层公司。

医疗健康行业

摘要

进入26年下半年，大中华区医疗健康行业受益于相对有利的宏观环境及持续释放的政策支持。一季度 GDP 同比增长 5.0%，财政政策保持扩张取向，叠加医保人均财政补助上调 30 元，共同强化医药与医疗器械的结构性需求，而人口老龄化趋势进一步放大这一长期增长动力。

中国的产业政策正日益倾向于支持具备先进技术平台的医疗健康企业。《第十五个五年规划》将生物制造、先进疗法、脑机接口（BCI）以及 AI 驱动的医疗健康列为重点发展方向，有望获得更有利的监管环境和资金支持。与此同时，美国拟议中的《生物技术投资国家安全法案》（BINSA），可能将美国对华生物科技投资纳入国家安全审查范围，对以美国市场为目标的中国生物科技企业构成压力。

资本市场表现呈现显著分化：尽管香港上半年 IPO 市场创五年来最佳表现，共 85 宗上市、募资额达 2,099 亿港元，但恒生医疗保健指数自 3 月初至 6 月中旬下跌约 19.8%，随后于 6 月下旬反弹 14.7%。这一走势显示，市场或正在逐步从“单纯依赖科技主题”的投资逻辑转向更均衡的板块配置。

我们重点关注五大可投资主题：

第一，**商业创新药目录落地**，推动形成“双支付方”体系，有利于具备差异化优势的肿瘤、阿尔茨海默病及罕见病管线，并有助于维持其定价能力。

第二，**对外授权交易创下纪录**，2026 年规模有望达到 2,400 亿美元；恒瑞医药-BMS、信达生物-辉瑞以及 UCB-德琪医药等标志性交易，验证了私募股权及风险投资机构青睐的、可保留股权权益的“NewCo”模式。

第三，**生成式 AI 加速渗透医药全价值链**，中国约占全球 AI 药物发现专利申请量的 70%；我们更看好“卖铲人式基础设施”及数据服务提供商。

第四，**智能化制药生产**为数字孪生服务商及新一代 CDMO 创造投资机会。

第五，**全球首个商业化脑机接口获批**，有望扩大核心部件及康复技术供应商的可寻址市场。

医疗健康政策格局：《第十五个五年规划》与地缘政治风险

《第十五个五年规划》（2026–2030 年）中的生物科技重点方向

中国"十五五"将生物医药列为重点发展的战略性新兴产业之一，与新一代信息技术、机器人及航空航天等领域并列[1]。就医疗健康产业而言，规划明确将生物制造、先进疗法（基因治疗与细胞治疗）以及脑机接口（BCI）列为重点发展方向[2]。此外，生命科学、基因研究及人工智能驱动的医疗健康也被视为推动经济增长的重要领域，并提出到 2030 年将人均预期寿命提高至 80 岁的目标[3]。

对于投资者而言，这一政策框架显著提升了行业发展的长期可预见性。处于重点支持赛道的企业有望受益于更有利的监管审批机制、政府采购倾斜以及专项资金支持。尤其值得关注的是，脑机接口和 AI 医疗被明确纳入国家战略方向。这些领域目前仍处于相对早期阶段，具备较强的政策驱动成长空间，早期布局有望获得更高的长期回报潜力。

中美地缘政治风险：《生物技术投资国家安全法案》

2026 年 6 月 2 日，美国众议员 Moolenaar（共和党，密歇根州）和 Dingell（民主党，密歇根州）共同提出《生物技术投资国家安全法案》（BINSA），作为《综合对外投资国家安全法案》（COINS Act）的修正案[4]。BINSA 拟将美国财政部的对外投资审查范围将扩大至生物技术领域，涵盖药物研发、生物制剂生产、临床研发、药物发现平台以及相关知识产权和技术诀窍（know-how）等多个环节[5]。

若法案最终落地，美国对中国生物科技领域的授权许可交易、合资合作以及股权投资，均可能接受严格的国家安全审查[6]。相较于现行 COINS 框架（仅覆盖半导体、人工智能及量子信息）[7]，这代表审查范围的显著扩大。

[1] http://en.ce.cn/main/latest/202603/t20260315_2829326.shtml
[2] https://cisema.com/blog/china-15th-plan-healthcare
[3] https://meetingsinternational.com/mi-magazine/features/china-strong-government-support-under-the-15th-five-year-plan/
[4] https://pharmasource.global/content/policy-briefing/congress-proposes-federal-oversight-for-us-china-drug-licensing-deals/
[5] https://www.mondaq.com/china/terrorism-homeland-security-defence/1803300/recent-federal-developments-targeting-china-linked-companies-and-overseas-biotechnology-investments-and-collaboration
[6] https://www.reuters.com/world/us-house-committee-opens-investigation-into-merck-abbvie-china-drug-trials-2026-06-30/
[7] https://pharmasource.global/content/policy-briefing/congress-proposes-federal-oversight-for-us-china-drug-licensing-deals/

投资启示

BINSA 为大中华区医疗健康投资者带来双重影响。一方面，该法案可能限制部分跨境交易结构，并放缓中美生物科技合作。另一方面，其也可能加速"立足中国、服务中国市场"的创新逻辑，推动本土资本进一步支持中国创新药和生物科技产业发展。同时，对于香港及亚洲区域资本而言，过去由美国资金承担的部分融资需求或将出现替代空间。从配置角度看，拥有扎实本土产品管线、收入来源以中国及亚太市场为主，并积极推进亚太区域授权合作的企业，其业务模式相对更不易受到 BINSA 潜在影响。

港交所医疗健康资本市场：2026 年第二季度表现与 IPO

2026 年上半年，香港整体 IPO 市场录得五年来最强劲的上半年表现，共有 85 宗新股上市，募资总额达 2,099 亿港元[9]。然而，医疗健康板块与整体市场强势表现出现明显分化。2026 年 3 月 2 日至 6 月 17 日期间，恒生医疗保健指数下跌约 19.8%，跑输同期下跌约 6.7%的恒生指数，或反映投资者更偏好科技及 AI 相关股票。值得注意的是，近期这一趋势已有所逆转：6 月最后两周，恒生医疗保健指数上涨14.7%，同期恒生指数下跌4.0%，显示香港股票市场或正从此前"唯科技论"的投资逻辑中发生范式转变。

标志性医疗健康 IPO

第二季度，多家医疗健康企业 IPO 表现突出，显示投资者对具备差异化叙事的生物科技企业具较强兴趣。

[9] https://kpmg.com/cn/en/media/press-releases/2026/06/hk-delivers-strongest-first-half-ipo-performance-in-5-years-driven-by-record-breaking-a-h-and-specialist-technology-listings.html

表 1. 港交所 2026 年第二季度标志性医疗健康 IPO

公司	上市日期	IPO 募资额	上市规则
剂泰科技 (Metis TechBio, 7666.HK)	2026 年 5 月 13 日	约 2.70 亿美元	第 18C 章[10]
丹诺医药 (TenNor Therapeutics, 6872.HK)	2026 年 5 月 22 日	约 7,600 万美元	第 18A 章[11]
麦科田生物 (Micot Pharma, 02335.HK)	2026 年 6 月 24 日	约 1.26 亿美元	主板[12]
维立志博 (Alebund Pharmaceuticals, 09637.HK)	2026 年 6 月 29 日	约 1.64 亿美元	主板[13]

丹诺医药在 5 月 22 日上市首日股价大涨 179%，创下香港第 18A 章未盈利生物科技公司上市首日最佳表现，其香港公开发售部分获约 9,000 倍超额认购[14]。剂泰科技作为一家 AI 纳米递送技术公司，根据第 18C 章特专科技公司上市规则募资约 2.70 亿美元[15]。

核心主题一：商业保险作为补充支付方

双支付体系逐步成型

2026 年 1 月，中国商业创新药目录正式生效，在国家医保药品目录（NRDL）之外建立了具有实质意义的补充支付体系。该商业保险框架重点覆盖具有显著创新性和临床价值、但超出基本医疗保险保障范围的药品，为肿瘤、阿尔茨海默病及罕见遗传性疾病等领域中高成本但具备明确临床价值的创新药填补了关键支付缺口。在这些治疗领域，国家医保目录长期以来受成本效益要求约束，突破性疗法的可及性受到一定限制，而商业保险机制有望有效填补这一缺口。

这一制度性变化有助于缓解中国生物医药行业长期面临的核心矛盾：创新药定价需求与医保控费目标之间的平衡问题。通过为高价值创新药建立独立的商业支付

[10] https://omm.com/news/press-releases/o-melveny-advises-on-first-ipo-of-an-ai-nano-delivery-company-in-us-270-million-hong-kong-chapter-18c-listing-of-metis-techbio/
[11] https://thebambooworks.com/investors-pile-onto-tennor-ipo-with-hopes-for-new-type-of-gastric-drug/
[12] https://www.deloitte.com/cn/en/about/press-room/deloitte-china-assists-listing-of-micot-pharma-on-sehk.html
[13] https://www.caproasia.com/2026/06/30/china-clinical-stage-biopharmaceutical-alebund-pharmaceuticals-hong-kong-ipo-share-price-increased-103-5-on-day-1-trading-29-6-26-ipo-price-hkd-22-60-closing-hkd-46-to-1-3-billion-market-value/
[14] https://thebambooworks.com/investors-pile-onto-tennor-ipo-with-hopes-for-new-type-of-gastric-drug/
[15] https://omm.com/news/press-releases/o-melveny-advises-on-first-ipo-of-an-ai-nano-delivery-company-in-us-270-million-hong-kong-chapter-18c-listing-of-metis-techbio/

渠道，药企无需完全依赖医保谈判，也能够为高投入研发项目争取合理的商业回报，从而提升创新投入的可持续性。

投资启示：聚焦差异化管线企业

商业创新药目录有望改善开发同类首创或同类最佳疗法企业的风险收益特征，尤其是在符合目录准入条件的适应症领域。投资者应重点关注拥有后期临床管线的公司，尤其是在肿瘤、神经退行性疾病（特别是阿尔茨海默病）以及罕见遗传病领域具备明确临床差异化优势的企业。这类产品往往能够满足未被充分满足的临床需求，并具备较强的定价能力。该目录相当于在中国医药市场中开辟了一个高端支付细分市场，使真正具备临床差异化的创新药能够获得更可持续的商业回报。

核心主题二：创新药对外授权交易——创纪录的季度

空前活跃的对外授权交易

2026 年 3 月至 6 月，中国生物科技企业对外授权交易活跃度达到空前水平。根据 ING 估算，2026 年全年对外授权交易金额可能达到约 2,400 亿美元，高于 2025 年的 1,360 亿美元。2026 年第一季度，中国卖方贡献了全球授权交易金额的 66%，高于 2025 年全年的 48%；目前中国企业约占全球对外授权交易数量的 50%。期内三宗超大型交易成为市场焦点，并进一步验证中国正成为全球可授权医药创新的重要来源。

标志性交易

恒瑞医药—百时美施贵宝（Bristol Myers Squibb，2026 年 5 月 12 日）：

BMS 将向恒瑞医药支付最高 9.50 亿美元的近期款项，包括 6.00 亿美元首付款、1.75 亿美元一周年付款，以及 2028 年一笔附条件的 1.75 亿美元二周年付款[16]。若计入期权行权费用，以及各项目相关的开发、监管和商业化里程碑付款，潜在交易总额最高可达 152 亿美元[17]。该协议涵盖肿瘤、血液学及免疫学领域的 13 个早

[16] https://www.cooley.com/news/coverage/2026/2026-05-12-hengrui-pharma-and-bristol-myers-squibb-announce-strategic-agreements
[17] https://www.fiercebiotech.com/biotech/bms-inks-15b-biobuck-deal-bag-hengrui-assets-tap-chinas-rd-speed

期项目；BMS 将获得其中 4 项肿瘤及血液学资产的在中国以外权益，并将共同发现和开发另外 5 个候选项目[18]。

信达生物—辉瑞（Pfizer，2026 年 5 月 29 日）：

信达生物将获得 6.50 亿美元首付款，并有资格获得最高 98.5 亿美元的开发、监管及商业化里程碑付款，使潜在交易总额最高达到 105 亿美元[19]。该协议涵盖 12 个早期肿瘤项目，包括抗体偶联药物（ADCs）及多特异性抗体；信达生物还将就获批产品的净销售额获得两位数比例的特许权使用费，交易预计于 2026 年第三季度完成交割[20]。

UCB—德琪医药（Antengene，2026 年 3 月）：

德琪医药获得 6,000 万美元首付款及 2,000 万美元近期里程碑付款，并有资格获得超过 11 亿美元的开发、监管及商业化里程碑付款，以及按净销售额分层计算的特许权使用费[21]。UCB 获得 ATG-201 在全球范围内开发、生产及商业化的独家权利。ATG-201 是一款 CD19/CD3 双特异性 T 细胞衔接器，靶向由 B 细胞驱动的自身免疫性疾病[22]。

投资启示

超大型交易趋势进一步验证了'NewCo'模式的可行性。该模式是一种混合型结构，即中国制药企业将临床资产剥离至新设离岸实体，同时保留股权权益；外部投资者则取得多数股权，并独立为后续开发提供资金[23] [24]。'NewCo'模式代表中国生物科技企业从"产品出海"向"价值出海"的演进，使其能够通过股权权益分享资产的长期价值，而非仅依赖一次性授权费用[25]。

对于私募股权及风险投资投资者而言，'NewCo'结构相较传统对外授权具备明确优势：股权参与使投资者可通过 IPO 或并购退出分享长期价值增值，而非受限于

[18] https://www.fiercebiotech.com/biotech/bms-inks-15b-biobuck-deal-bag-hengrui-assets-tap-chinas-rd-speed
[19] https://www.cnbc.com/2026/05/29/innovent-shares-rise-10percent-after-pact-with-pfizer-of-up-to-10point5-billion.html
[20] https://www.pharmtech.com/view/pfizer-innovent-deal-new-model-for-global-drug-development
[21] https://www.bioxconomy.com/partnering/ucb-and-antengene-join-forces-to-target-autoimmune-diseases
[22] https://www.ucb.com/newsroom/press-releases/article/ucb-and-antengene-enter-global-license-agreement-for-atg-201-a-b-cell-depleting-bispecific-antibody
[23] https://www.morganlewis.com/ru/pubs/2024/10/understanding-the-newco-model-a-trending-approach-of-chinese-pharmaceutical-companies
[24] https://www.bioxconomy.com/investment/a-growing-phenomenon-the-rise-of-biopharma-newcos-in-china
[25] https://www.yicaiglobal.com/news/chinese-biotech-firms-expand-beyond-licensing-toward-newco-model-experts-say

封顶的里程碑付款[26]；同时，该结构也将相关资产与母公司的运营风险相隔离，并为资产开发提供更聚焦的专门管理机制[27]。

核心主题三：生成式 AI 在中国生物科技行业的应用

快速渗透医药全价值链

中国生物科技及生命科学行业正迎来生成式 AI 在医药全价值链中的快速渗透。主要应用场景涵盖药物靶点识别与先导化合物生成、临床前分子优化以及药物商业化上市。数字化解决方案、自动化实验和先进分析工具是关键赋能要素，可为 AI 模型训练提供高质量数据集，为任务执行提供常规数据输入，并通过机器人系统将 AI 的数字化输出转化回现实物理世界。

中国 AI 制药生态的规模尤为突出。中国生物科技企业约占全球 AI 驱动药物发现专利申请量的近 70%[28]，反映出其深厚的技术人才储备，以及政府在"十五五"中对 AI 驱动医疗的战略重视[29]。

领先企业

英矽智能（Insilico Medicine，HKEX: 3696）

英矽智能运营端到端生成式 AI 平台，涵盖用于靶点发现的 PandaOmics、用于分子设计的 Chemistry42，以及用于抗体设计的 Generative Biologics。公司于 2025 年 12 月在港交所上市，募资约 2.93 亿美元；2026 年 3 月与礼来达成 27.5 亿美元交易，并与齐鲁制药就心血管代谢疗法达成约 1.20 亿美元合作。其管线包括 27 个临床前候选药物，以及超过 10 个已获 IND 批准的分子[30] [31] [32]。

晶泰科技（XtalPi，HKEX: 2228）

晶泰科技利用量子算法计算分子结构，并训练自有 AI 大语言模型，从数十亿个分子中筛选候选药物，再通过位于中国和美国的机器人实验室进行测试。公司服务

[26] https://www.bioxconomy.com/investment/a-growing-phenomenon-the-rise-of-biopharma-newcos-in-china
[27] https://www.bioxconomy.com/investment/a-growing-phenomenon-the-rise-of-biopharma-newcos-in-china
[28] https://www.drugpatentwatch.com/blog/china-leads-in-ai-driven-drug-discovery-patents-signaling-pharmaceutical-innovation-boom/
[29] https://meetingsinternational.com/mi-magazine/features/china-strong-government-support-under-the-15th-five-year-plan/
[30] https://aipharmachina.com/
[31] https://insilico.com/news/ohz90zx0t1-insilico-medicine-announces-2025-annual
[32] https://insilico.com/news/l16526c8p1-insilico-medicine-launches-science-mmai

于全球近 80%的大型制药企业，并于 2025 年 8 月与 DoveTree 签署一项 60 亿美元交易[33]。

投资启示

- **赋能型基础设施及数据服务商：**医药领域的生成式 AI 浪潮正在催生衍生投资机会，尤其是提供关键基础设施的企业，包括高质量生物数据集、自动化实验平台及机器人实验室系统。此类"卖铲人"企业可受益于全行业 AI 应用渗透，而不依赖于某一特定候选药物的成败，相较单一管线投资具备更分散的风险收益特征。
- **AI 赋能的商业化智能：**除药物发现外，生成式 AI 正越来越多地应用于药物商业化上市环节，包括优化市场准入策略、医生触达及真实世界证据生成。面向中国医药市场构建 AI 驱动商业化平台的企业，是一个尚未被充分重视的投资类别，具备经常性收入模式及较高客户转换成本。

核心主题四：智能化制药工厂

智能制造范式

智能化制药工厂通过整合物联网（IoT）、云计算、AI 及机器人技术，构建高效、灵活且数据驱动的生产平台。来自生产现场的实时数据被持续采集，并输入数字孪生等复杂计算系统，用于优化药品生产条件、降低高成本错误，从而实现较传统生产平台更高的利润率。对于生物制品生产而言，这一点尤为关键，因为工艺波动会直接影响产品质量及产量。

案例研究：药明生物——数字孪生与连续制造

药明生物已在中国业务中部署两项具有变革意义的智能制造技术。2026 年 1 月，公司推出 PatroLab™数字孪生平台，该平台结合实时监测、基于拉曼光谱的过程分析技术（PAT）及预测性计算机模拟建模，可在生物制品生产全流程中实现主动控制[34]。该平台使操作人员能够在工艺偏差发生前进行预判，从而降低批次失败率，并提升不同生产批次之间的一致性。

[33] Source: wikipedia.org
[34] https://pharmasource.global/content/news/cdmo-news/wuxi-biologics-launches-patrolab-digital-twin-platform-for-bioprocessing/

作为补充，药明生物的WuXiUP™平台实现了全自动连续原液生产，可支持7×24小时运行；在24天细胞培养周期内，总产量超过110 g/L，峰值日产量达7.6 g/L[35]。这代表着生物制品制造生产效率的阶跃式提升，在维持GMP合规的同时，显著降低抗体生产的单位克成本。

投资启示

- **数字孪生及PAT解决方案提供商：**开发面向生物制品制造的数字孪生平台、过程分析技术及预测性建模软件的企业，是具备高增长潜力的投资标的。随着GMP要求趋严及生物制品复杂度提升，CDMO及企业自有生产体系对实时工艺智能的需求均将持续增长[36]。
- **具备智能制造能力的新一代CDMO：**已投资智能工厂基础设施的合同研发生产组织（CDMO），能够为客户提供更高产量、更快交付周期及更低成本。投资者应从数字化成熟度角度评估CDMO: 具备一体化、AI赋能产量提升技术平台的企业，有望从传统批次生产竞争者手中获取市场份额[37] [38] [39]。

核心主题五：脑机接口突破

全球首个商业化脑机接口获批

2026年3月，中国国家药品监督管理局（NMPA）批准了全球首个商业化植入式脑机接口产品——由上海阶梯医疗科技与清华大学合作开发的NEO系统[40]。该设备获得第三类医疗器械注册证，适用于18–60岁、C2–C6节段颈髓损伤的成年人，可通过气动手套帮助恢复手部抓握功能[41]。

支持该获批的临床试验共包括36例植入手术，其中4例为可行性病例，32例为多中心确证性病例，并进行了18个月随访[42]。值得注意的是，NEO的传感器位于

[35] https://pharmasource.global/content/news/cdmo-news/wuxi-biologics-announces-fully-automated-continuous-drug-substance-production-platform/
[36] https://pharmasource.global/content/news/cdmo-news/wuxi-biologics-announces-fully-automated-continuous-drug-substance-production-platform/
[37] https://pharmasource.global/content/news/cdmo-news/wuxi-biologics-launches-patrolab-digital-twin-platform-for-bioprocessing/
[38] https://pharmasource.global/content/news/cdmo-news/wuxi-biologics-announces-fully-automated-continuous-drug-substance-production-platform/
[39] https://www.biospace.com/press-releases/wuxi-biologics-chengdu-microbial-commercial-manufacturing-site-achieves-structural-completion-and-key-equipment-arrival
[40] https://spacedaily.com/n-china-approved-the-worlds-first-commercial-brain-implant-before-neuralink-and-the-key-difference-is-that-neos-sensors-rest-on-top-of-the-brains-protective-membrane-rather-than-piercing-th/
[41] https://spacedaily.com/n-china-approved-the-worlds-first-commercial-brain-implant-before-neuralink-and-the-key-difference-is-that-neos-sensors-rest-on-top-of-the-brains-protective-membrane-rather-than-piercing-th/
[42] https://www.paradromics.com/blog/china-bci-developments

大脑保护膜表面，而非穿透脑组织；相较穿透式电极阵列，这代表了一种侵入性更低的技术路径[43]。这一监管里程碑使中国在脑机接口商业化部署方面领先于美国；Neuralink 及其他美国竞争者仍处于临床试验阶段。

政府与产业支持力度强劲

中国政府已为脑机接口发展调动大量资源。2025 年 12 月，脑科学专项基金设立，规模达人民币 116 亿元[44]。仅 2026 年第一季度，脑机接口企业融资额即达到人民币 40 亿元，超过 2025 年全年融资总额[45]。由工业和信息化部、国家卫生健康委员会、中国科学院等七个政府部门联合发布的政策文件，为中国到 2027 年实现脑机接口突破、到 2030 年建成具有国际竞争力的产业制定了路线图[46]。脑机接口行业也已在《第十五个五年规划》中被明确列为重点新兴产业[47] [48]。

投资启示

神经接口组件及生态供应商：脑机接口行业的快速增长——仅 2026 年第一季度融资额即达人民币 40 亿元[49]——正在为神经电极制造、生物相容性材料、信号处理芯片及康复机器人(包括与 NEO 配套使用的气动手套系统)等领域创造衍生投资机会。随着脑机接口生态从单一设备获批迈向更广泛的临床适应症，组件供应商及康复技术企业将受益于可寻址市场的扩张，同时无需承担设备开发所涉及的全部监管风险。

[43] https://spacedaily.com/n-china-approved-the-worlds-first-commercial-brain-implant-before-neuralink-and-the-key-difference-is-that-neos-sensors-rest-on-top-of-the-brains-protective-membrane-rather-than-piercing-th/
[44] https://merics.org/en/comment/chinas-swift-moves-brain-computer-interfaces-challenge-europe-and-us
[45] https://merics.org/en/comment/chinas-swift-moves-brain-computer-interfaces-challenge-europe-and-us
[46] https://www.wired.com/story/china-is-getting-serious-about-brain-computer-interfaces/
[47] https://cisema.com/blog/china-15th-plan-healthcare
[48] https://www.wired.com/story/china-is-getting-serious-about-brain-computer-interfaces/
[49] https://merics.org/en/comment/chinas-swift-moves-brain-computer-interfaces-challenge-europe-and-us

结论与投资组合定位

2026 年第二季度的市场环境，为香港医疗健康私募股权及风险投资机构提供了兼具吸引力与复杂性的机会。商业保险扩容、对外授权交易创纪录、生成式 AI 渗透、智能制造升级及脑机接口突破这五大结构性主题，正同步重塑中国医疗健康行业。宏观环境的支持（GDP 增长 5.0%、财政支出扩大）以及《第十五个五年规划》中的明确政策优先方向，为行业提供长期顺风因素；与此同时，BINSA 相关地缘政治张力及港交所医疗保健指数轮动，也在短期内创造了具备吸引力估值的入场机会。

投资者应构建兼顾成熟平台型企业与早期新兴赛道的投资组合：一方面配置已验证的平台型公司，其具备持续产生大型对外授权交易的能力；另一方面布局政策明确支持的早期领域，包括脑机接口、AI 驱动医疗及智能制造。商业创新药目录所创造的高端支付方细分市场，有望改善差异化创新药的商业经济性，使拥有同类首创资产的后期生物科技企业尤具吸引力。贯穿上述主题的核心逻辑在于：中国医疗健康行业正由以规模和仿制药为主导的市场，转向由创新驱动、能够孕育全球竞争力知识产权并获得溢价估值的生态体系。

科技行业

摘要

十五五规划（2026–2030 年）于 3 月全国人大会议正式发布，AI 出现 52 次、半导体列入"支柱产业"、算力新基建被列为国家战略，奠定未来五年科技产业政策方向。港股 IPO 市场上半年创历史新高，HKEX 上半年融资规模达港币 2,098 亿元（同比+92%），其中 65%来自工业与科技的"硬科技"板块；A+H 双重上市成为主流，推动国产 AI 芯片与具身智能企业加速进入资本市场。大模型竞争进入"中美并跑、开源加速"新阶段，国产模型在全球 Hugging Face 下载量中持续提升，成本曲线持续下探。

PE/VC 建议：

- 科技侧聚焦 AI 应用的 ROI、国产推理算力、具身智能数据闭环、Robotaxi 运营效率与硬科技的 Pre-IPO 窗口。
- 在估值层面坚持"政策支持不等于商业闭环"，以现金流质量、组织能力和退出路径作为项目筛选主轴。

资本市场回顾：AI 题叙事保持韧性，但波动率显著抬升

Q2 全球科技资产的关键词是"拥挤交易后的波动"。6 月下旬，亚洲半导体与 AI 供应链出现明显回撤及随后的反弹，显示资金对 AI 基础设施估值、存储周期和资本开支可持续性的敏感度不断上升。港股与 A 股科技板块在 Q1 回撤后进入震荡修复阶段，互联网平台、国产芯片、算力基础设施、机器人与智能驾驶仍是流动性和主题资金关注的主要战略方向。

对于一级市场而言，硬科技的退出预期仍是信心修复的关键变量。科创板成长层、第五套上市标准的重启以及港股科技消费企业上市的热情，正持续改善 PE/VC 的退出预期；然而融资端分化明显，资金更偏好临近商业化验证、具备政策锚和有切实产业订单作为支撑的项目。

核心主题一：AI Agent 进入分发与工作流竞争，ROI 成为估值分水岭

Q2 模型迭代节奏创历史记录

2026 年 4 月成为 AI 模型史上发布最密集的月份。Kimi K2.6（月之暗面，4 月 20 日）成为首个在 SWE-Bench Pro 上超越 GPT-5.4 的开源权重模型；DeepSeek V4 Preview（4 月 24 日）以 MIT 协议发布，Flash 版本仅 0.14 美元/百万 token，Pro 版本在 SWE-Bench 上仅落后 Claude Opus 4.7 约 7-8 个百分点；GPT-5.5（OpenAI，4 月 23 日）与 Gemini 3.1 Pro（Google，2 月发布）保持西方闭源模型前沿；Llama 4、Qwen 3 等主流开源模型同期密集更新。截至 6 月，国产模型在 Hugging Face 的下载量已超越美国模型，GLM-5、DeepSeek V4、Kimi K2.6 等持续位居热门榜单，国产模型的全球 Token 消耗占比过去一年增长 421%。

成本曲线决定性下探

DeepSeek V4-Flash 以 0.14 美元/百万 input tokens 成为迄今最廉价前沿级模型；与此同时，Kimi、Step 等国产模型均在 0.10–0.30 美元/MTok 区间布局，与西方主流模型相比价差达 5–30 倍。价格战持续压低企业 AI 应用的边际成本，推动"Token 出海"战略——国产模型的全球商业化渗透从 toC 走向 toB 的垂直行业。

"分发入口"成为下一竞争维度

AI 竞争从模型参数和价格战进一步转向"入口+工作流+用量"。海外平台把 Agent 放入聊天、办公、开发者与企业工具生态，国内大厂则依托搜索、短视频、电商、办公、云平台与操作系统争夺高频分发位。对企业客户而言，是否能嵌入真实流程、节省人力或提升收入，已经比"模型榜单排名"更重要。中国 AI 应用的优势在于工程化和场景密度：制造、政务、金融、医疗、零售等行业存在大量流程自动化空间，同时客户对成本极其敏感，倒逼厂商优化推理费用、交付周期与 SLA。劣势在于不成熟的付费习惯、数据合规与系统集成复杂度较高，单纯的 API 调用或轻量 Demo 难以形成长期护城河。

投资启示

重点考察 AI 项目的三项硬指标：付费客户留存、单客户用量增长、交付毛利率。优先关注能从工具型产品升级为行业中台、并通过数据闭环持续改善模型效果的团队。

核心主题二：国产算力进入"可用性验证"阶段，推理芯片与液冷基础设施受益

高端芯片对华供给的限制，强化了国内客户对可控算力的配置需求。尽管训练侧仍受高端 GPU 和先进封装制约，但推理侧的算力需求增长更快，且表现出更高成本敏感度，这使得推理端成为国产芯片通过垂直场景切入的理想切入点。液冷、电源、光模块、高速互联、先进封装和数据中心运维（O&M），将继续受益于 AI 算力驱动的结构性资本开支。

真正需要警惕的是"硬件可交付"与"生态可迁移"之间的鸿沟。客户从 CUDA 生态迁移至国产平台，需要重新适配模型、算子、工具链和运维体系，短期的试点项目并不等同于规模化的商业订单。具备强大的软件栈、行业适配能力和强大生态合作关系的芯片和系统公司，其估值应显著高于单一的硬件供应商。

投资启示

关注已获得头部云厂商、央国企或大型互联网客户验证的推理芯片、AI 服务器、液冷和光互联标的；对尚未形成生态支撑订单的"概念型芯片公司"保持严格的估值纪律。

核心主题三：具身智能从投资狂热转向商业场景验证

2026 年 Q1 具身智能赛道融资规模突破 200 亿元，同比增长约 2.8 倍，头部效应加剧。Q2 延续高活跃度：宇树科技科创板 IPO 进程清晰化，摩根士丹利预测 2026 年中国人形机器人销量约 2.8 万台（同比+133%）；国家级人形机器人与具身智能标准体系 2 月正式发布，加上商务部将具身智能机器人纳入新型消费增量品类重点统计，标志着行业正从"展台展品"向商业化部署过渡。

核心挑战

数据闭环难度被低估——大量 Demo 本质仍是脚本化与远程操控，能真正形成"感知–决策–执行–反馈"闭环的场景极为有限。头部公司已普遍将"100 万小时真实场景数据"作为 2026 年基准目标，工厂、仓储、巡检、服务业的"位点"拓展成为关键的竞争差异化要素。

整机吞噬零部件的风险

海内外一线人形机器人公司普遍向"整机+控制器+关键执行器"垂直整合模式演进，仅提供通用灵巧手或标准关节模组的独立零部件商面临被边缘化的风险。为了捍卫其市场定位，这些供应商必须将自身深度嵌入生态系统，或转向特种传感器和极低背隙减速器等高壁垒细分市场。

投资启示

2026 年是场景验证与数据闭环搭建的核心年，重点关注率先成功跑通"场景-数据-算法-迭代"业务闭环的头部运营主体。具身智能项目的核心尽调指标必须包括"真实场景运行小时数、故障率、单机回本周期和数据闭环质量"。零部件企业需证明其具备抵抗被整机厂轻易垂直整合的能力，或展示出与头部生态的深度融合。

核心主题四：Robotaxi 进入平台合作与城市运营效率竞争

Robotaxi 商业化仍在加速

百度 Apollo Go 维持国内规模第一，Q3-Q4 全无人驾驶运营订单季度同比超 200%，累计服务超 1,700 万单，覆盖 22 座城市；Q4 与 Uber（伦敦）、Lyft 相继宣布合作，"平台化出海"战略进入执行阶段。

小马智行获深圳全市范围的完全无人驾驶商业化许可后加速车队扩张，2026 年全年目标 5,000 辆规模；百度则在香港、迪拜等海外市场同步推进测试牌照。Momenta 继续推进 ADAS 量产+L4 海外平台合作"双飞轮"，梅赛德斯-奔驰智驾系统进入量产导入期，与 Grab 在东南亚的合作于 Q4 达成。特斯拉 Robotaxi 宣布 2026 年内扩展至海外市场，纯视觉路线对摄像头与算力芯片的需求将持续扩大。

盈利模式的基础设施属性

Robotaxi 更接近城市交通基础设施，而非互联网平台业务；车队规模、路线密度与算法迭代效率之间存在显著正向循环:运营范围越大、数据积累越充分、进城速度越快。我们建议以"长期特许经营型基础设施"的框架定价，而非套用传统网约车轻资产逻辑。

投资启示

关注车载计算、传感器、线控底盘、运营调度系统、远程接管平台与自动驾驶数据工具链。不同技术路线对应不同配套机会，投资时需避免把所有 Robotaxi 公司放入同一估值模板。

核心主题五：硬科技退出窗口仍在，但估值从"稀缺性"回到"兑现度"

科创板硬科技政策持续改善了一级市场退出预期，半导体、AI、机器人、商业航天、低空经济等赛道的优质企业仍具备 Pre-IPO 机会。但二级市场经历 2025 年下半年以来的快速估值修复后，投资人对业绩、订单和毛利率的要求明显提高。

对拟上市硬科技企业而言，政策支持只能解决"能否上市"的问题，不能替代"上市后能否被持续定价"。具备可控的客户集中度、可验证收入、真实的国产替代空间、且研发费用率与毛利率路径清晰的企业，更容易获得长期资金承接。

投资启示

硬科技 Pre-IPO 机会仍值得关注，但需要坚持以二级市场可比公司估值、发行节奏、锁定期和业绩兑现作综合测算，避免为"政策标签"支付过高溢价。

消费行业

摘要

在以旧换新补贴的边际效应递减与能源价格冲击的双重压力下，传统商品消费呈现全面回落，必需消费品韧性相对较强，文旅、餐饮等服务消费相对抗压。情绪经济（潮玩/IP、宠物、户外用品）保持结构性韧性；AI 消费硬件持续放量，进入规模验证期；出海企业在欧洲、东南亚、拉美地区多元布局，"全链条本地化"的趋势加速深化。

PE/VC 建议：

- 消费侧优先关注政策补贴下具备真实复购承接的品类、AI 硬件入口、服务消费与全球化运营型消费平台。

整体观察：政策托底有效，内生修复仍需过程——消费较预期走弱，结构性分化加剧

2026 年 Q2 消费的底层逻辑仍是"政策强支撑、居民信心慢修复"。以旧换新政策继续成为耐用品消费的主要抓手，但政策托举并不等同于消费全面复苏。居民对就业、收入和资产价格仍保持谨慎，线上大促的边际刺激效应正在减弱，平台常态化补贴压缩商家利润。消费投资策略需要从"总量复苏"切换到"结构分层"：刚需品类应评估供应链效率，情绪价值品类看重 IP 与社群互动，服务消费看履约质量与场景设计，AI 硬件看软硬一体化和生态接入。

2026 年 4 月社会消费品零售总额同比仅增长 0.2%（预期+2.0%），为逾三年最低；5 月进一步下滑至-0.6%，为 2022 年 12 月以来首次负增长。汽车（5 月-16.1%）、家电及视听设备（-15.6%）、建筑装潢材料（-13.6%）等耐用消费品受政策补贴退坡与能源价格冲击大幅下挫；剔除上述受以旧换新政策显著影响的品类，实际内生消费增速更为疲弱。相对韧性板块：饮料（+6.1%）、餐饮（+0.6%）等必需消费；通讯器材受 AI 消费硬件拉动亦保持正增长。HSBC 在 5 月数据公布后将全年社零增速预测从 5.2%下调至 2.8%。

主要阻力包括：以旧换新补贴边际效益递减（2025 年刺激基数较高）；国际局势动荡压制消费者信心；房地产投资 1–5 月累计同比下降 16.2%，固定资产投资整体

下降 4.1%，居民存量资产信心持续不足；"就业-收入-消费"的正向循环尚未有效建立。

我们预计二季度 GDP 同比增速约 4.3%–4.8%，要实现全年 4.5%–5.0%目标将需要下半年政策持续加码，市场对三季度降准（约 20bp）及扩大财政转移支付存在较高预期。

核心主题一：社零走弱之下的消费分层——理性消费与情绪经济并行深化

性价比导向持续强化

蜜雪冰城 Q2 继续保持门店净增领先，折扣零食/量贩业态的渗透率稳步提升；拼多多、名创优品等性价比标杆品牌持续扩张。胖东来调改模式在永辉、大润发等大卖场复制推广，山姆 Member's Mark 进一步强化自有品牌，硬折扣新零售业态——如美团"快乐猴"、盒马 NB 与京东折扣超市——正在加速扩张，持续削弱传统经销商渠道的议价能力。

情绪经济的结构性韧性

在商品消费整体走弱的背景下，体验式消费和情绪性消费继续展现较强弹性：文旅收入与文化娱乐服务保持双位数增长，潮玩 IP（泡泡玛特 Labubu 跨文化出海验证成功）、宠物经济、户外运动等细分赛道均保持正增长。消费者在预算约束下，对情绪价值的支付意愿并未实质性下降，"悦己主义"消费韧性超预期。

投资启示

在理性消费与情绪经济两条主线上精准分层：前者看重供应链效率与渠道管理能力（规模经济+数字化），后者核心在品牌力+IP 护城河+用户情绪洞察。两条轨道均有机会，但估值逻辑不同，不宜混淆评估框架。

核心主题二：AI 消费硬件从尝鲜走向入口竞争，形态将趋于分化，生态将走向集中

AI 眼镜、AI 耳机、随身记录设备、AI 玩具、陪伴机器人和消费级机器狗，在二季度继续成为消费科技的亮点。相较传统消费电子，AI 硬件的价值不只在硬件毛利，而在持续交互、内容生成、服务订阅和平台生态锁定了客户。

未来终端形态大概率分散：眼镜适合第一视角与免手操作，耳机适合持续听觉与实时翻译，挂件适合记录与检索，玩具和陪伴机器人适合情绪价值。但生态可能集中在大厂账号体系、支付、地图、内容、办公和智能家居系统之中。创业公司要么定义极致场景，要么成为大平台生态中的关键插件。

投资启示

优先关注具备软硬一体能力、成熟供应链量产能力、内容/数据闭环和生态接口的企业。单一爆款硬件不足以支撑长期估值——能否把硬件变成持续的服务入口，是核心分水岭。

核心主题三：全球化 2.0——关税冲击与地缘重塑下的全链条本地化深化

二季度，中美关税在峰会后阶段性缓和，但纳斯达克对中国企业收严上市标准，中概股赴美通道明显收窄，倒逼企业在欧洲、东南亚、拉美多元化布局。中国对欧洲的跨境电商出口同比增速超 14%，对拉美的出口同比增速约 12.2%，均超全球平均增速，并正成为最具潜力的替代市场。所需的核心能力从"跨境代运营"演变为"品牌+仓储+本地运营"的一体化能力：安克创新、SHEIN、Temu 等加大对北美和东南亚本地履约基础设施的投投入；蜜雪冰城在东南亚继续输出其可复制的"本地加盟+供应链共享"方法论；此外，中国资本的"经营型控股"模式——以红杉中国收购 Golden Goose 及其他对国际消费资产的伺机收购为代表——也在持续演化。与以跨境电商物流为中心的全球化 1.0 不同，全球化 2.0 考验的是组织能力：本地团队搭建、仓配履约、税务与监管合规、内容营销、加盟治理、并购整合和长期的品牌维护。收购品牌并不等于收购增长，交易的成功最终取决于收购方能否在尊重被收购品牌调性的同时提升 ROIC（投入资本回报率）。

投资启示

如今出海扩张的竞争优势要求企业具备覆盖全价值链的能力，优先关注多地自建能力强、供应链全球协同力强，以及能有效整合海外并购资产的消费企业；同时需审慎评估地缘政策变动对跨境电商低价值清关政策（美国小额免税/T86 条款等）的持续冲击。

核心主题四：汽车消费——智能化下半场加速，智驾从选配走向全民标配

5 月新能源零售渗透率接近 60%，6 月上旬已达 60.6%，国补延续对全年汽车消费形成有效支撑。尽管如此，随着国补效应退坡，5 月汽车整体销量同比下降 16.1%，对整体社零数据造成了实质性拖累，反映消费结构在当前收入预期下保持着高度的敏感性。

在竞争层面，随着新能源汽车渗透率继续提升，竞争重点正从电动化普及转向智能化驾驶体验。消费者不再只比较续航和价格，而是把高速 NOA（自动辅助导航驾驶）、城市 NOA、主动安全、AI 座舱系统、充电/补能效率和低晕车体验纳入购车决策。智驾能力正在从旗舰车型下沉到主流家庭价格带，合资品牌也加速追赶。

这意味着汽车消费的投资机会不只在整车（OEM）品牌，更延伸至车载 AI 芯片、传感器、线控（X-by-wire）执行、座舱软件、地图数据、测试与验证以及后市场服务。随着价格战压缩整车厂利润，具备跨主机厂供货能力的第三方系统供应商反而可能在产业链获得更稳定的位置。

投资启示

关注智驾平权过程中的"卖铲人"，包括车载计算平台、智能座舱软件、传感器融合、数据闭环工具和补能服务网络。整车项目则需重点评估现金流、库存、渠道质量和复购率。

结论

总体而言，2026 年第二季度的科技与消费投资环境并非单边乐观，而是由"可见的政策支持、活跃的产业发展、估值分化，以及对商业兑现日益提升的溢价要求"所定义。科技端的核心是 AI 从叙事走向真实用量，消费端的核心是政策支持后能否催生内生性需求。对长期价值导向的机构投资者而言，当前更适合在波动中寻找具备可验证的订单、数据闭环、组织能力与可靠退出路径的结构性机会。

作者



邹舰明
合伙人，
私募股权
部门主管



伍兆威
合伙人，
医疗健康
投资主管



宫彪
董事总经理，
科技及消费
投资主管



陈雅均 博士
董事总经理，
创新药
投资主管



祝振驹
董事总经理，
股票投资部
主管

免责声明

本文章所含信息及观点系基于我们认为可靠之来源汇编或得出，但鼎珮集团对其准确性、完整性或正确性，不作任何陈述或保证。仅反映鼎珮集团于文章编辑之日的看法，并基于该日已存在之事实，且不保证该观点及意见最终会与实际情况一致或得到印证。所有观点均可能随时更改，恕不另行通知。

本文章并非针对任何个别投资者或潜在人士的目标、状况或特定需求而拟定，且不构成也不应被解释为买卖任何投资产品之要约，亦不应被视为投资建议。本文章仅供参考之用。文中提及的投资产品描述并非完整详尽。

如您对本文章是否构成买卖任何投资产品之要约或是否构成投资建议存有疑问，应咨询合格的法律机构或专业顾问。对于因使用本文章所含材料而产生的任何直接、间接或后果性损失，鼎珮集团及/或其任何董事、雇员、关联机构或代理人均不承担任何责任。

未经鼎珮集团事先同意，不得以任何目的全部或部分地分发或发布本文章。

本文章载有前瞻性陈述，反映鼎珮集团目前对未来事件及财务表现的看法、预期及假设。此类陈述具有内在不确定性，并涉及已知和未知的风险，可能导致实际结果与陈述中明示或隐含的结果存在重大差异。

提醒读者切勿过度依赖这些前瞻性陈述。由于市场条件变化、监管动态、地缘政治事件或消费者行为转变等因素，实际结果可能出现重大差异。对于更新或修订本文章任何前瞻性陈述，鼎珮集团不承担任何义务。

本文章未经香港证券及期货事务监察委员会审阅。