

再融资新规激活市场：头部券商优势凸显 中小投行错位竞争

证券时报记者 谭楚丹

近日,沪深北三大交易所同步出台优化再融资一揽子政策,业内人士认为,此举为券商投行业务释放政策利好。

多家券商投行人士表示,已积极学习新规、梳理相关客户情况,计划在春节后集中为上市公司开展政策解读沙龙等活动,抢抓政策机遇。

1 激活增量业务空间

2月9日,沪深北三大交易所同步推出优化再融资一揽子政策(以下简称“再融资新规”),引发市场各方高度关注。

不少投行人士直观感受到,市场诉求“被听见了”。华东一家中小券商投行人士表示,此次改革积极响应市场呼声,有利于推动新经济加快发展。

记者梳理此前受访投行人士的建言发现,除提高审核效率外,本次监管采纳的建议还包括:适度提高部分企业募集资金用于补充流动资金的比例;对因市场因素导致破发的企业予以合理的融资空间等。

对在推进再融资的项目而言,再融资新规帮助企业抓住市场发展窗口期。Wind数据显示,政策出台首周,剔除定增并购后,沪深北三大交易所已有至少10家上市公司首次披露定增预案。其中,北

2 “马太效应”难逆转

尽管业务增量空间打开,但“马太效应”仍难逆转,中小券商投行还需寻找差异化发展路径。

华泰证券非银团队表示,再融资规则结构性松动有望激活市场融资需求,预计投行业务将继续边际改善,头部券商有望凭借专业能力夯实领先优势。

西部证券非银团队持有类似观点,认为具备优质投行定价和承销能力的头部券商,再融资业务空间将进一步打开,看好相关头部券商投行业务营收增长及盈利能力的提升机会。

据Wind数据统计的2025年增发情况,中信证券以承销36家位居首位,国泰君安、中信建投、华泰联合、中金公司分别承销24家、21家、19家、17家,前五家券商承销家数合计占比达54%。

外资配置中国资产再升温 抢筹港股科技企业IPO

证券时报记者 王蕊

2月13日,春节前的最后一个交易日,知名材料科技公司沃尔核材即将在港股正式挂牌交易。在这只新股的基石投资者名单中,全球顶级量化交易公司Jump Trading在列。更早一些时候,澜起科技的港股IPO也吸引了包括瑞银资管、摩根大通资管、安本(abra)在内的多家国内外长线资金。

“大家现在达成了更多共识,那就是中国有很多‘China for Global(走向世界)’的企业,尤其是很多科技领域、半导体赛道上的全球龙头,得到许多国际资本认可,哪怕港股市场PE并不算低,但投资人还是看好长远的增长前景。”瑞银集团全球投资银行部亚洲区副主席朱正芹近日在接受记者采访时表示。

港股科技企业IPO受热捧

2月9日,澜起科技港股上市首日涨幅达到了63.72%,刷新了最近20年A+H股上市首日涨幅的新高。作为一家全球领先的无晶圆集成电路设计公司,澜起科技专注于云计算及AI基础设施提供互连解决方案,近来备受资本追捧。

从发行来看,澜起科技此次港股IPO最终实现上限定价,17家基石投资者共认购约4.50亿美元,占绿鞋后发行规模的43%。其中包括:瑞银资管、摩根大通资管这样的全球长线基金;战略类的阿里巴巴、云锋基金;以安本为代表的老牌长线欧洲资金;以及中邮理财、泰康人寿等内地传统长线资金。

在再融资增量空间逐步打开的背景下,投行业务格局引发市场关注。有分析师认为,具备优质定价与承销能力的头部券商将显著受益;中小投行则有望依托自身项目储备与资源禀赋开展错位竞争。部分中小券商人士表示,将深耕北交所再融资市场,以此作为差异化发展的重点方向。

除已启动的项目外,更多潜在业务机会正被持续挖掘。华南一家大型上市券商保代表示,团队已加紧学习新规政策,本周正集中梳理存量客户情况,研判相关企业是否符合此次政策鼓励方向。

另有投行人士称,多家上市公司客户对再融资新规高度关注,团队计划在春节后集中为客户开展政策解读工作。

东吴证券非银分析师认为,叠加融资层面制度灵活性提升,此次再融资新规有望推动券商股权投资业务收入企稳回升。

记者注意到,新规出台前,再融资市场规模已实现大幅增长。据东吴证券统计,1月A股市场再融资规模达1300亿元,同比增长56%,环比增长234%。

交所首单再融资落地林泰新材,由东吴证券保荐,其他再融资项目的保荐机构暂未公开。

除已落地的增发项目外,证券时报记者以沪深交易所排队审核项目(含已提交注册)为样本观察发现,再融资储备项目同样呈现“马太效应”,行业格局未发生改变。

中信证券以11.5家仍然排在第一。华泰联合、国泰君安分别有9家。中信建投则有8家。广发证券、申万宏源承销保荐各有7家。中小券商方面,长江承销保荐、国联民生承销保荐、甬兴证券分别有5家、4家、4家。

北方一家中小券商投行人士表示,下一步将重点发力北交所再融资业务。他提到,近年来部分中小券商已在北交所积累了较多项目,该市场汇聚了大量中小企业,再融资做优做强的意愿强烈。“此次新政对我们这类已有项目储备的投行而言是利好,北交所业务仍将是我们的主攻方向。”

“大家现在达成了更多共识,那就是中国有很多‘China for Global(走向世界)’的企业,尤其是很多科技领域、半导体赛道上的全球龙头,得到许多国际资本认可,哪怕港股市场PE并不算低,但投资人还是看好长远的增长前景。”

“在顶尖的 sovereign 基金、高质量国际长线资金、中资长线资金和战略投资者的旺盛需求支持下,国际发行部分最终实现37.67倍超额认购。”朱正芹认为,这一项目可以看作是宁德时代之后港股IPO的最强簿记,共有500多家投资人下单,整体的认购金额、投资者参与数量,都创了纪录,长线资金比例也非常高。

需要注意的是,澜起科技并不是国际资金追捧的唯一科技类项目。今年1月,“AI六小虎”中的MiniMax和智谱相继登陆港交所,均在发行阶段就遭到全球机构投资者疯抢。其中,MiniMax吸引了14名基石投资者,如阿联酋阿布扎比投资局(ADIA)、Aspex、Mirae Asset、Eastspring、阿里巴巴、泰康人寿、汇添富香港、易方达基金等知名机构,合计认购3.5亿美元,认购

占比接近68%。

“海外投资人更多还是看前哨市盈率,这也是为什么有很多亏损企业市值也很高。比如说半导体行业,其实盈利爬坡可以很快。”朱正芹表示,如果好的公司增长前景强、竞争力强、护城河高,国际长线资金对于价格容忍度会高很多,他们还是希望能够长远可以跑出来的企业。

“基石投资能否获利,市场大勢研判

和公司性质分析是两个关键的决策维度,此外仍需关注对主营业务的协同、投资组合补充和资产稀缺性。若禁售期结束后有获利需求,还需研判市场彼时流动性环境及公司能否纳入互联互通标的。”华泰证券策略研究团队认为。

谈到禁售期,朱正芹表示,六个月的港股禁售期意味着,基石投资者至少对市场的信心能够维持九个月,因此他们往往更加从基本面出发。“我们(瑞银)也同样看好AI大赛道之下的多个细分场景的龙头,比如具身机器人、大模型、芯片等环节,中国企业在这些方面都有很大优势。”

与此同时,相比于美股的同类企业,港股相关公司的估值尽管已经经过了相当程度的修复,但目前市盈率仍处在极具吸引力的区间,这也在一定程度上提升了国际投资人配置港股科技企业的兴趣。

国联民生证券首席经济学家陶川也提到,从历史规律来看,伴随A股休市,港股在春节假期期间往往具备较强上涨动能。叠加当前科技行情的催化作用,以及人民币强势升值带来的资金回流,港股科技作为全球科技板块的估值洼地,有望在春节假期率先迎来补涨。

毕马威中国香港资本市场组主管合伙人刘大昌近日表示,越来越多高科技及生物科技选择来港上市,外资参与度持续提升,进一步彰显中国香港地区作为中国资产及高科技投资门户的优势。随着政策持续推动创新及新经济发展,除了A+H上市势头持续外,预期2026年也将是高科技企业上市的关键一年。

与此同时,德邦证券积极引入多位资深外部人才。2025年9月,公司聘任原国投证券副总经理魏峰为公司高级副总经理,聘任原民生证券财务总监高立为公司首席风险官。

2025年12月,原方正资管总经理李正红加盟德邦证券出任副总经理,并于2026年1月出任德邦资管董事长、总经理,实现资管业务与母公司的管理协同。

业绩方面,自国资入主后,德邦证券经营数据稳步提升。2025年上半年,德邦证券实现营业收入6.53亿元,同比增长10.87%,归母净利润0.54亿元,成功实现扭亏为盈。此外,记者还获悉,近期德邦证券确立了以上海为业务中心,以济南为战略级中心的业务架构。

证券时报记者 许盈 孙翔峰

证券业资深老将、申万宏源证券承销保荐公司董事长郑治国下一站定了,即将迎来职业新篇章。证券时报记者获悉,郑治国将加盟德邦证券,拟担任高级副总经理职务。

郑治国是申万研究体系内成长起来的代表性人物,拥有深厚的投研背景与丰富的管理经验。其职业生涯的大部分时间扎根于素有证券研究“黄埔军校”之称的申万宏源研究所,历时长达23年。在此期间,他主导推动了研究体系的重大创新,确立了“投研+产研+政研”三位一体的综合研究框架。

2021年,郑治国跨界投资领域,作为申银万国投资有限公司董事长带领投资板块取得亮眼佳绩。2024年9月下旬,申万宏源进行领导岗位调整,郑治国不再担任申万宏源研究所党委书记、董事长,转任申万宏源承销保荐公司党委书记、董事长。通过他的业务实践,推进了公司“研究+投资+投行”三方的联动,为协同申万宏源证券各板块业务发挥了重要的作用。

在中国证券业协会网站上,郑治国目前的执业机构仍登记为申万宏源证券承销保荐有限责任公司,登记状态为正常。业内人士认为,郑治国此次转会,有望加强德邦证券投研与投行的实力。

在德邦证券方面,2024年9月30日,证监会核准山东财金集团、济南科金成为德邦证券主要股东,核准山东财金集团成为德邦证券实际控制人。

加入山东财金集团以来,德邦证券核心领导层陆续就位,并于2025年5月完成新一届董事会选举,梁雷出任董事长,标志着公司正式步入国有实控新阶段。

与此同时,德邦证券积极引入多位资深外部人才。2025年9月,公司聘任原国投证券副总经理魏峰为公司高级副总经理,聘任原民生证券财务总监高立为公司首席风险官。

2025年12月,原方正资管总经理李正红加盟德邦证券出任副总经理,并于2026年1月出任德邦资管董事长、总经理,实现资管业务与母公司的管理协同。

在交易所排队审核的定增项目数量分布情况

名称	上交所(家)	深交所(家)	合计(家)
中信证券	6.5	5	11.5
华泰联合	2	7	9
国泰君安	1	8	9
中信建投	3	5	8
广发证券	3	4	7
申万宏源承销保荐	2	5	7
长江承销保荐	2	3	5
国信证券	1	4	5
中金公司	3	1	4
招商证券	0	4	4
国联民生承销保荐	1	3	4
甬兴证券	1	3	4

注:券商联合保荐项目各算0.5家



数据来源:上交所、深交所 谭楚丹/制图 图虫创意/供图

3 对投行提出更高能力要求

此次再融资新规以“扶优限劣”以及“支持科技创新”为原则,在业内人士看来,这对券商投行业务能力要求也随之提高。

以未盈利科创板企业融资为例,交易所表示,将优化按照未盈利标准上市且尚未盈利的科创板企业再融资间隔期要求,前次募集资金基本使用完毕或未改变募集资金投向的,前期募集资金到位满6个月,可启动新一轮再融资。截至目前,科创板共有近40家企业未盈利,而创业板也即将迎来一家未盈利IPO企业。

前次再融资新规以“扶优限劣”以及“支持科技创新”为原则,在业内人士看来,这对券商投行业务能力要求也随之提高。

“很多人原来觉得,投中国企业是冲着中国的工业制造优势。但近期上市的豪威集团、澜起科技等半导体赛道的企业,正在改变国际投资者投资中国企业的逻辑。”朱正芹告诉记者,这些企业不中国的龙头企业,还是全球的龙头企业,无论是销售还是利润率都处于较高水平。尤其2025年相关科技企业成为全球AI军备竞赛中不可或缺的节点,进一步受到市场的认可。

她还分享了另一个变化趋势。2024年9月美的集团港股上市,虽然市场同样反馈很好,但国际长线资金仍非常挑剔,只关注少数行业,投资标的也偏好不到两位数PE的低估值企业。到了2025年1月,DeepSeek大幅提升了外资对中国资产的关注度,外资也逐渐看好十几倍、二十倍市盈率的行业龙头。如今随着更多稀缺的科技类资产在港股市场上,市场对于“China for Global”热衷的程度进一步放大。

“海外投资人更多还是看前哨市盈率,这也是为什么有很多亏损企业市值也很高。比如说半导体行业,其实盈利爬坡可以很快。”朱正芹表示,如果好的公司增长前景强、竞争力强、护城河高,国际长线资金对于价格容忍度会高很多,他们还是希望能够长远可以跑出来的企业。

与此同时,德邦证券积极引入多位资深外部人才。2025年9月,公司聘任原国投证券副总经理魏峰为公司高级副总经理,聘任原民生证券财务总监高立为公司首席风险官。

2025年12月,原方正资管总经理李正红加盟德邦证券出任副总经理,并于2026年1月出任德邦资管董事长、总经理,实现资管业务与母公司的管理协同。

业绩方面,自国资入主后,德邦证券经营数据稳步提升。2025年上半年,德邦证券实现营业收入6.53亿元,同比增长10.87%,归母净利润0.54亿元,成功实现扭亏为盈。此外,记者还获悉,近期德邦证券确立了以上海为业务中心,以济南为战略级中心的业务架构。

证券时报记者 许盈 孙翔峰

证券业资深老将、申万宏源证券承销保荐公司董事长郑治国下一站定了,即将迎来职业新篇章。证券时报记者获悉,郑治国将加盟德邦证券,拟担任高级副总经理职务。

郑治国是申万研究体系内成长起来的代表性人物,拥有深厚的投研背景与丰富的管理经验。其职业生涯的大部分时间扎根于素有证券研究“黄埔军校”之称的申万宏源研究所,历时长达23年。在此期间,他主导推动了研究体系的重大创新,确立了“投研+产研+政研”三位一体的综合研究框架。

2021年,郑治国跨界投资领域,作为申银万国投资有限公司董事长带领投资板块取得亮眼佳绩。2024年9月下旬,申万宏源进行领导岗位调整,郑治国不再担任申万宏源研究所党委书记、董事长,转任申万宏源承销保荐公司党委书记、董事长。通过他的业务实践,推进了公司“研究+投资+投行”三方的联动,为协同申万宏源证券各板块业务发挥了重要的作用。

在中国证券业协会网站上,郑治国目前的执业机构仍登记为申万宏源证券承销保荐有限责任公司,登记状态为正常。业内人士认为,郑治国此次转会,有望加强德邦证券投研与投行的实力。

在德邦证券方面,2024年9月30日,证监会核准山东财金集团、济南科金成为德邦证券主要股东,核准山东财金集团成为德邦证券实际控制人。

加入山东财金集团以来,德邦证券核心领导层陆续就位,并于2025年5月完成新一届董事会选举,梁雷出任董事长,标志着公司正式步入国有实控新阶段。

与此同时,德邦证券积极引入多位资深外部人才。2025年9月,公司聘任原国投证券副总经理魏峰为公司高级副总经理,聘任原民生证券财务总监高立为公司首席风险官。

2025年12月,原方正资管总经理李正红加盟德邦证券出任副总经理,并于2026年1月出任德邦资管董事长、总经理,实现资管业务与母公司的管理协同。

两融余额一年增8000亿 券商密集上调业务额度

证券时报记者 刘艺文

两融额度告急,又有券商拟上调额度。近日,财达证券宣布拟扩大信用业务规模,将相关额度上限由不超过2024年度经审计净资产比例的100%,上调至140%。数据显示,截至目前,最近一年两融余额增长约8000亿元。

“市场回暖,券商需要提高额度以满足投资者的两融需求。”有券商营业部人士向记者表示。

2月11日晚间,财达证券公告,董事会审议通过议案,同意调增信用交易业务规模,由不超过2024年度经审计的净资产比例的100%,调增至不超过2024年度经审计的净资产比例的140%。同意授权公司经理层在确保各项风险指标持续符合监管要求的前提下,根据市场情况,在上述规模上限范围内,决定信用交易业务的具体规模。

去年以来,已陆续有多家券商上调两融额度。去年10月30日,招商证券公告,董事会审议通过议案,同意将融资融券业务规模上限由1500亿元增至2500亿元。单次上调幅度达1000亿元。

去年10月30日,华泰证券公告称,董事会同意将公司融资融券业务总规模上限调整为不超过同期净资产的3倍,并授权公司经营管理层根据市场情况,在上述额度范围内决定或调整公司融资融券业务具体规模。

更为引人注目的是华林证券。在2025年内两次上调信用业务总规模上限。去年3月29日,华林证券将公司融资类业务(融资融券、以自有资金出资的股票质押式回购交易、约定购回式证券交易以及其他信用业务)总规模上限从原有水平调至不超过62亿元。去年9月9日,华林证券董事会通过相关议案,再次将公司信用业务总规模上限提升至80亿元。

记者梳理发现,去年以来,除了上述券商外,山西证券、兴业证券、浙商证券等也上调了两融额度。

业内人士表示,券商上调两融业务额度的主要背景是市场两融需求旺盛,两融总规模在不断创出新高。Wind数据显示,截至2月11日,全市场两融余额是2.64万亿元,而在2025年初时,这一规模是1.86万亿元。一年时间,全市场两融规模新增了约8000亿元。

与此同时,两融业务的开户投资者数量在不断增长。2025年1月末,两融账户数为1441.81万户,到2026年1月末已增至1580.16万户,存量账户持续攀升。中证数据披露的数据显示,2026年首月两融新开19.05万户,环比增长29.5%,同比增长157%。

业内人士称,两融业务规模的快速扩张,会带动两融业务收入的增长,进而推动券商业绩的增长。记者注意到,多家券商非银团队均对2025年券商两融业务净收入的增长表现出乐观预期。

方正证券预计,2025年券商经纪、投资业务为券商业绩增长主要驱动,经纪、投行、资管、净利息、净投资收益将分别同比增长45%、14%、3%、41%、35%。国泰君安非银团队认为,市场交投活跃推动成交额及两融余额高增,预计2025年券商利息净收入同比增长57%。

值得注意的是,今年1月14日,经中国证监会批准,沪深北交易所发布通知调整融资融券保证金比例,将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例从80%提高至100%。据悉,近期,融资交易明显活跃,市场流动性相对充裕,根据法定的逆周期调节安排,适度提高融资保证金比例回归100%,有助于适当降低杠杆水平,切实保护投资者合法权益,促进市场长期稳定健康发展。

证券业老将郑治国 将加盟德邦证券

证券时报记者 许盈 孙翔峰

证券业资深老将、申万宏源证券承销保荐公司董事长郑治国下一站定了,即将迎来职业新篇章。证券时报记者获悉,郑治国将加盟德邦证券,拟担任高级副总经理职务。

郑治国是申万研究体系内成长起来的代表性人物,拥有深厚的投研背景与丰富的管理经验。其职业生涯的大部分时间扎根于素有证券研究“黄埔军校”之称的申万宏源研究所,历时长达23年。在此期间,他主导推动了研究体系的重大创新,确立了“投研+产研+政研”三位一体的综合研究框架。

2021年,郑治国跨界投资领域,作为申银万国投资有限公司董事长带领投资板块取得亮眼佳绩。2024年9月下旬,申万宏源进行领导岗位调整,郑治国不再担任申万宏源研究所党委书记、董事长,转任申万宏源承销保荐公司党委书记、董事长。通过他的业务实践,推进了公司“研究+投资+投行”三方的联动,为协同申万宏源证券各板块业务发挥了重要的作用。

在中国证券业协会网站上,郑治国目前的执业机构仍登记为申万宏源证券承销保荐有限责任公司,登记状态为正常。业内人士认为,郑治国此次转会,有望加强德邦证券投研与投行的实力。

在德邦证券方面,2024年9月30日,证监会核准山东财金集团、济南科金成为德邦证券主要股东,核准山东财金集团成为德邦证券实际控制人。

加入山东财金集团以来,德邦证券核心领导层陆续就位,并于2025年5月完成新一届董事会选举,梁雷出任董事长,标志着公司正式步入国有实控新阶段。

与此同时,德邦证券积极引入多位资深外部人才。2025年9月,公司聘任原国投证券副总经理魏峰为公司高级副总经理,聘任原民生证券财务总监高立为公司首席风险官。

2025年12月,原方正资管总经理李正红加盟德邦证券出任副总经理,并于2026年1月出任德邦资管董事长、总经理,实现资管业务与母公司的管理协同。

业绩方面,自国资入主后,德邦证券经营数据稳步提升。2025年上半年,德邦证券实现营业收入6.53亿元,同比增长10.87%,归母净利润0.54亿元,成功实现扭亏为盈。此外,记者还获悉,近期德邦证券确立了以上海为业务中心,以济南为战略级中心的业务架构。

证券时报记者 许盈 孙翔峰

证券业资深老将、申万宏源证券承销保荐公司董事长郑治国下一站定了,即将迎来职业新篇章。证券时报记者获悉,郑治国将加盟德邦证券,拟担任高级副总经理职务。

郑治国是申万研究体系内成长起来的代表性人物,拥有深厚的投研背景与丰富的管理经验。其职业生涯的大部分时间扎根于素有证券研究“黄埔军校”之称的申万宏源研究所,历时长达23年。在此期间,他主导推动了研究体系的重大创新,确立了“投研+产研+政研”三位一体的综合研究框架。

2021年,郑治国跨界投资领域,作为申银万国投资有限公司董事长带领投资板块取得亮眼佳绩。2024年9月下旬,申万宏源进行领导岗位调整,郑治国不再担任申万宏源研究所党委书记、董事长,转任申万宏源承销保荐公司党委书记、董事长。通过他的业务实践,推进了公司“研究+投资+投行”三方的联动,为协同申万宏源证券各板块业务发挥了重要的作用。