

券商差异化布局硬科技：头部机构重金直投 中小机构轻量化落子

证券时报记者 孙翔峰 谭楚丹 马静

近期,长鑫科技、长存控股等硬科技企业IPO接踵而至,也将隐身后的券商系股权投资机构推向台前。

从公开层面来看,头部券商牢牢占据保荐承销业务优势,有望获取丰厚的跟投收益。而不少中小券商则以LP(有限合伙人)身份,通过私募基金等渠道提前布局,把握住了本轮科创投资机遇。

这是不同体量券商在市场化环境下做出的差异化理性选择。头部券商依托资本实力与产业研判能力,普遍采取“母基金+直投”模式开展投资布局;中小券商则通过LP模式实现轻量化参与。

借道国资基金及产业基金

证券时报记者梳理2026年科创板上市企业样本后发现,券商系股权投资机构很少直接出现在上市公司股东名单中,往往需要穿透多层股权结构才能识别。

对此,山西证券相关业务负责人表示,券商另类投资子公司的自有资金、杠杆率及风险资本计提均受到监管严格约束,直接股权投资业务资本消耗高、风控压力大,受限于自有资金体量,难以规模化落地直投项目。而券商私募子公司依托产业基金、国资引导基金的LP投资模式,能高效联动国资、产业资本及各类市场化社会资金,以更少资本撬动更大规模社会资本,是券商盘活资本效能、放大产业投资杠杆、服务实体经济的核心稳健路径。

“明星项目融资对出资方的产业背景、资源禀赋有较高要求,券商直接投资准入往往难度较大。而国资基金、产业基金具备深厚的地方政府资源、产业上下游资源与项目源头获取能力,券商作为LP参与,能够借力补齐自身能力的短板,实现资源互补。”广发信德高科技与智能制造投资部总经理黄贤村对证券时报记者表示。

除撬动更多社会资本、为客户对接产业资源的考量之外,部分券商系股权

头部机构重仓直投

不过,多位受访业内人士表示,大型券商资本实力雄厚,投研体系完备、项目储备丰富,具备承受直投业务长周期风险的能力。

记者了解到,中金资本、国泰海通开元等多家头部券商股权投资机构,均采用“母基金+直投”模式开展投资布局。

据中金资本总裁、执行委员会主任龙亮介绍,中金资本已经构建了母基金投资体系,系统覆盖了一批业绩优秀、专业能力突出的子基金管理人,其中以旗舰型母基金为抓手,落实“投早投小”策略,然后以直接投资接棒后续轮次投资。

记者注意到,今年新上市的科创板公

券商系股权投资机构参投部分科创板新股概况			
公司名称	承销保荐机构	直接持股的券商系机构	借道基金参与投资的部分券商系机构
盛合晶微	中金公司	/	中金资本、中金金石投资、招商证券投资、中泰创业投资
联讯仪器	中信证券	/	招商证券投资、中信证券投资、中信建投投资、青岛联储创新投资、东吴创新资本
臻宝科技	中信证券	中信证券投资	中信证券投资、招商证券投资、国泰海通证裕投资、兴证投资、国金创新投资
长鑫科技	中信建投、中金公司	招商证券投资	招商致远、国泰海通开元投资、中金资本、广发信德、方正和生投资、国元创新投资、国元股权、华安嘉业、华富瑞兴投资
燧原科技	中信证券	广发乾和、国泰君安证裕投资	中金资本、国信资本、开源证券投资
宇树科技	中信证券	中信证券投资	中金金石投资、红正均方投资、华龙金城投资、华富瑞兴投资、东吴创新资本、中信建投投资、申银万国创新投资、财通创新投资



数据来源:天眼查、Wind、公司招股书 谭楚丹 马静/制表 图片来源:AI生成

投资机构,也因入局时间较晚、项目触达能力有限、产业研判能力不足等现实因素,选择借道国资基金、产业基金开展投资。

“如果不是长期进行行业深耕,券商对硬科技的技术发展方向判断是相对有限的,对于早期项目,更希望借助产业资本的判断进行介入。”国海创新资本总经理周文莉表示。

周文莉还谈到,近年来,明星科技企业估值水涨船高,单轮融资金额动辄数亿元乃至数十亿元,甚至对单一机构的起投金额也提出较高要求。券商以LP形式参与,可将单笔出资金额控制在可承受范围内。

“这一策略本质上是投资机构在市场化环境下的理性选择。”另类投资公司兴证投资相关负责人表示,明星项目对投资方的产业资源、赋能能力以及合规水平均提出极高要求。券商以LP身份参股国资、产业基金,既可以借助产业方深厚的研判能力,提升项目甄别成功率,还能够通过组合投资摊薄单个项目的风险,实现风险与收益的平衡。

中小券商布局需要更聚焦

相比之下,中小券商直投团队产业深耕程度、项目触达广度、决策效率相对偏弱,直接投资的性价比偏低,因此更倾向通过间接投资批量布局赛道,以广覆盖降低单一项目风险,提升整体投资成功率。

华福资本相关人士表示,中小券商难以复制头部机构规模驱动的发展模式,应当避免同质化竞争,走差异化、精品化、产业化的特色发展道路。其表示,公司深化“大院大所大家”策略,充分借助外部专业力量挖掘真正有技术壁垒和发展潜力的早期项目;深耕福建、长三角、珠三角等重点区域,依托地方产业资源精准卡位;提高内部决策效率,实施扁平化管理,快速响应科创企业需求。

周文莉也认为,中小券商应聚焦赛道,做深做透,在真正理解的领域建立产业认知和项目获取能力,靠持续的投研建立自身差异化竞争壁垒。

“比如在生物医药方向,国海创新资

“直投为主、LP为辅”的原则,公司依托“投行+研究+投资”的三投联动优势,将LP投资作为直投业务的触角与补充。通过LP网络广泛触达优质项目源,再以自有资金进行深度直投和赋能,既发挥LP模式的风险分散优势,又强化了直投带来的产业掌控力,构建多层次、稳健型的硬科技投资版图。

本对不同适应症和不同技术路线做了10年的长期跟进,已投资项目覆盖各细分领域上最优或最有潜力的创新药以及其上游的原料及服务供应商”。周文莉介绍。

周文莉还强调,不要片面追求管理规模的扩大,要结合自身的资源禀赋。同时,要立足股东背景挖掘区域差异化优势,深耕属地实体经济,打造区域产融结合特色。

部分尚不具备独立投资能力的券商私募子公司、另类子公司,也在通过其他途径开展投资布局。一家中小型券商私募基金子公司总经理对记者表示,目前有部分中小券商以LP身份出资参与同业券商设立的基金。“这既是财务投资,也是学习同行投资逻辑与项目研判思路的途径,更多出于现实层面的考量:一方面可以降低直接投资的风险,另一方面通过观察头部券商GP(普通合伙人)的运作模式积累经验、打磨团队,为后续开展独立投资做好铺垫。”

券商并购提速 中金重组过会冲刺营收三甲

证券时报记者 马静

中金公司吸收合并东兴证券、信达证券迎来里程碑时刻。8月27日晚间,这三家汇金系券商同步披露,此次重大资产重组交易获得上交所并购重组审核委员会审核通过。后续,按照行政审批程序,三家券商将向证监会提交注册申请。

近日,证券行业多起并购事项亦取得关键进展——东方证券收购上海证券申请获上交所受理,东吴证券就并购东海证券事项回复交易所问询函,并购重组已成为证券行业发展的主线。

回看上述汇金系券商“三合一”重组,从2025年11月披露重组意向到此次过会,全程历时280余天。2025年11月19日,三家公司联合公告中金公司拟吸收合并东兴证券、信达证券;此后不足一个月,重大资产重组预案正式披露。2026年5月交易草案发布,次月经股东大会审议通过,重组内部决策程序全部完成。6月中

旬重组进入监管审核阶段,申请材料相继获得上交所、证监会受理。此次并购重组委审议通过,意味着这项交易,已走完全部内部决策及交易所审核程序。

中金公司吸收合并东兴证券、信达证券,开创了头部券商多主体联合整合的新模式,对证券行业具备较强示范效应,也被市场视作汇金系内部优化券商资源配置的重要举措。

合并后的经营体量同样备受市场关注。中金公司尚未披露2026年半年报,据此前业绩预告,上半年实现归母净利润77.08亿元到82.27亿元,同比增幅78%—90%。结合东兴证券、信达证券2026年半年报数据测算,重组完成后,新的中金公司上半年净利润规模有望突破百亿元。

截至当前,A股上市券商中上半年净利润突破百亿元的仅有三家:中信证券233.43亿元、国泰海通202.60亿元、招商证券106.24亿元。

如果按照2025年数据测算,合并后的中金公司营收的行业排名由第五位提升至

第三位,净利润排名将从第九名提升至第四名。以截至2025年末数据计算,总资产、净资本行业排名均提升至第四位。

自新“国九条”发布后,证券行业并购整合预期持续升温。国泰君安吸收合并海通证券、国联证券收购民生证券、浙商证券控股国都证券、西部证券收购国融证券、国信证券合并万和证券等案例已相继落地。与此同时,多起券商并购案仍在推进,并于近期密集迎来关键节点:

8月26日,东方证券公告,收购上海证券的相关申请文件获得上交所受理。其拟以“发行股份+支付现金”组合方式收购上海证券100%股权,交易对价251.2亿元。

8月25日,东吴证券公告,就上交所关于公司发行股份购买东海证券股权事项的审核问询函作出回复,涉及交易目的与整合管控、交易作价公允性等多项问题。按照此前公告,东吴证券拟以115.19亿元收购东海证券83.68%股份。

此外,7月17日,国海证券以底价32

亿元,成功拍得大通证券17.03亿股(占比51.59%股权),后续需等待证监会的核准。湘财证券此前公告拟吸收合并大智慧,但近期因涉嫌违反证券账户实名制规定被立案调查,合并事项仍存在变数。

联合资信金融评级二部分析师表示,受券商业务同质化程度较高,以及监管部门推动打造全球一流证券公司的导向影响,证券公司并购重组的浪潮持续推进,头部券商强强联合有望持续上演。同时,区域资源的重组、民营股东的退出也可能是后续证券公司并购的主要导向。

该分析师同时表示,在行业集中度进一步提升的背景下,中小券商将面临更加严酷的市场竞争。

券商中国
ID:quanshangcn

8月27日晚间,国内最大寿险公司中国人寿披露了2026年半年报。

得益于将资产负债管理理念贯穿经营管理各环节,资产负债联动不断深化,中国人寿上半年实现归属于母公司股东净利润1344.89亿元,同比大幅增长228.6%。中国人寿表示,公司高度重视与投资者共享高质量发展成果,董事会建议派发2026年中期现金股息每10股3.58元(含税),中期现金分红101.19亿元,同比提升50.4%。

新业务价值增逾33%

上半年,中国人寿实现新业务价值(新保单的潜在利润价值)达381.67亿元,在上年同期基础上快速增长33.7%,继续领跑行业;内含价值达1.61万亿元,稳居行业首位。

中国人寿坚持价值和效益导向,业务结构转型成效显著。上半年实现总保费收入5366.34亿元,实现新单保费1800.39亿元,同比增长11.6%。其中,首年期交保费首次半年突破千亿元,达1012.94亿元,同比增长24.7%。10年期及以上首年期交保费达361.21亿元,同比增长19.2%。

对此,中国人寿介绍,公司有效统筹各渠道业务发展与专业能力提升,全渠道经营协同发力,形成多极驱动发展格局,核心竞争优势更加突出。个险渠道牢牢守住发展基本盘,发挥价值创造主力军作用;银保渠道有效发挥战略发展作用,新单业务快速增长;团险渠道强化提质增效,渠道业务稳步增长;政策性健康险业务、互联网保险业务均实现稳步增长。

数据显示,个险渠道方面,上半年总保费为4022.69亿元,其中,首年期交保费为755.26亿元,同比增长17.9%。浮动收益型业务占比进一步提升。上半年新业务价值达334.64亿元,同比增长37.5%。

个险业务继续深入推进营销体系改革,以质升量稳为总基调,聚焦“增量做优、存量做强”目标,加快推进销售队伍转型。截至2026年6月30日,个险销售人力约61万人,队伍规模稳居行业首位,队伍质态不断改善。

银保渠道方面,推进“价值银保、专业银保、共生银保”建设。银保渠道上半年总保费达814.58亿元,同比增长12.4%;新单保费达416.61亿元,同比增长16.1%。合作银行保持稳定,新单出单网点同比增长10.4%。

截至2026年6月30日,该公司总销售人力约66万人,规模保持行业首位,销售队伍职业化、专业化、年轻化水平不断提升。

投资组合长期回报潜力增强

在投资端,中国人寿持续优化资产配置结构,上半年投资业绩表现良好,投资组合保持稳健,资产质量整体优良。

截至2026年6月30日,中国人寿投资资产达79461.01亿元,较2025年底增长7.0%,债券、定期存款、债权型金融产品等品种配置比例基本保持稳定,股票和基金(不包含货币市场基金)配置比例由2025年底的16.89%上升至19.14%,主要原因是该公司稳步推进权益资产长期布局以及权益类资产市值波动。

得益于持续优化投资布局及资本市场向好,2026年上半年,中国人寿总投资收益达3145.04亿元,较2025年同期增加1869.98亿元;总投资收益率为5.58%,较2025年同期上升229个基点。

中国人寿在半年报中表示,公司坚持资产负债匹配管理和长期投资、价值投资、稳健投资理念,发挥长期资本、耐心资本优势,持续优化跨周期投资布局,增强投资组合收益韧性和长期回报潜力。

战略资产配置层面,中国人寿基于对宏观经济和产业趋势的前瞻研判,坚持开展自上而下的配置引领,以稳健的长债配置夯实长期底仓,以多元化固收品种增厚收益安全垫,以均衡分散的权益策略和全生命周期的另类投资提升收益空间,加快推进各领域优质资产布局,提升服务实体经济质效的同时获取良好投资回报。

在战略资产配置引领下,上半年该公司积极开展战术资产配置,固收投资加大配置择时和主动管理,权益投资重点布局新质生产力和优质高股息资产,另类投资强化战略性新兴产业赛道前瞻布局,全面提升各品种投资管理能力,持续增强资产负债联动质效。

19城布局39个机构养老项目

中国人寿介绍,公司大力推进“保险+服务”生态建设,赋能主业发展。

在打造综合金融生态圈方面,该公司充分发挥中国人寿集团保险、投资、银行三大业务板块协同发展优势,持续丰富综合金融产品服务体系,为客户提供保险保障、财富管理、健康养老等全方位、全生命周期的金融保险服务。

同时,推进康养服务体系建设,围绕机构养老、居家养老、健康服务三大板块,丰富多元康养服务供给,打造特色康养服务生态圈。

在“保险+养老”方面,中国人寿发挥保险资金长期、稳健优势,通过“投资自建+第三方合作”相结合的方式,积极推进CCRC(持续照料型)养老社区、城心养老公寓、康养旅居三大养老产品线布局落地。截至2026年6月30日,机构养老服务已覆盖全国19个城市39个项目,推出8款康养旅居产品。探索搭建居家养老服务体系,满足客户多元养老需求。

中国人寿表示,在进一步加快高质量发展、做实金融“五篇大文章”的过程中,保险业服务实体经济、保障民生福祉的作用将更加凸显,保险资金“耐心资本”和“长期资本”的独特优势将得到充分发挥。

下半年,中国人寿将继续锚定高质量发展核心思路,持续深化资产负债联动,优化提升客户经营和服务质效,做好重点领域风险防控,以改革发展新成效推动综合实力再上新台阶。

中国人寿上半年净利润增逾两倍 总额超一千三百亿元

证券时报记者 刘敬元