



聚焦投行新变局

项目荒叠加薪酬改革
保代人数跌破8000人

证券时报记者 苏可

保荐代表人(简称“保代”),这个曾经被视为投行“金饭碗”的职业,正经历着持续的减员。最新数据显示,保代人数已跌破8000人关口,回到2023年水平。

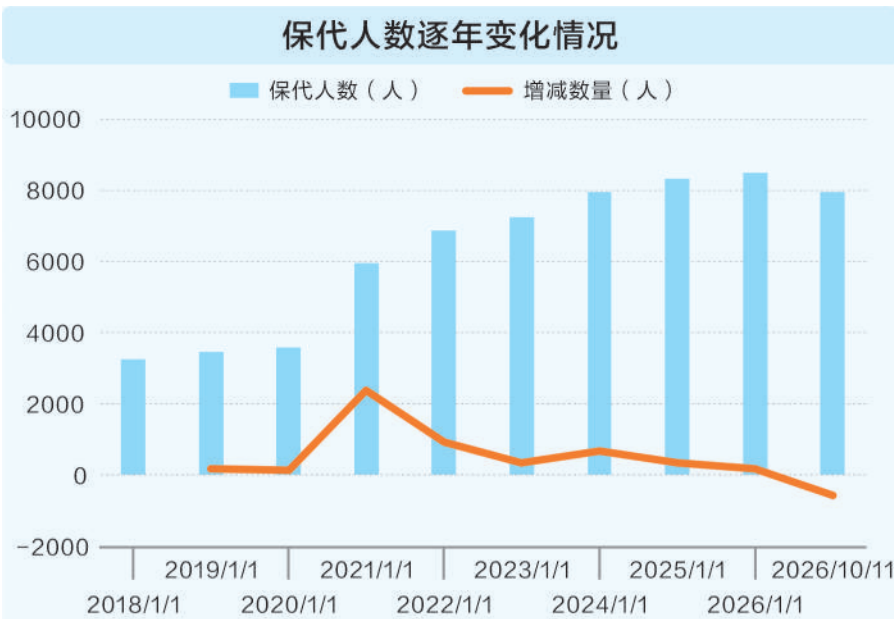
“大幕只是刚刚开始,现在保代严重过剩。”某中小券商一名投行人士向证券时报记者表示。

“项目荒”是明摆着的现实。目前,“头部通吃”现象仍在加剧,近一半保代

陷入了“无米下锅”的困境。今年前三季度,前三券商更是包揽了40%的IPO项目份额,创下历史新高。

即便有项目可做,收入预期也不断被改写。投行收费持续走低,递延支付、追索扣回等制度相继落地,保代的离场不再是意外,而是一种结构性的淘汰。

证券时报记者在采访中了解到,多名拥有多年项目经验的投行人士跳槽情绪浓厚,正在多方打听工作岗位,计划向上市公司阵营转型,或从事股权投资领域。



保代人数逾200人的券商今年人员变动情况				
公司名称	截至10月11日 保荐代表人数量 (人)	截至1月1日 保荐代表人数量 (人)	增减数量 (人)	增减比例
国泰海通	758	804	-46	-5.72%
中信证券	533	574	-41	-7.14%
中信建投	476	508	-32	-6.30%
中金公司	405	426	-21	-4.93%
华泰联合	397	403	-6	-1.49%
国信证券	337	366	-29	-7.92%
国联民生承销保荐	327	375	-48	-12.80%
国金证券	274	296	-22	-7.43%
招商证券	250	245	5	2.04%
广发证券	238	249	-11	-4.42%
申万宏源承销保荐	235	252	-17	-6.75%
兴业证券	230	215	15	6.98%

数据来源:东方财富Choice 苏可/制表

3 薪资重构留人难

项目荒之外,保代面临的另一重压力来自薪酬体系重构。当投行收费模式发生变化,叠加长周期考核、递延支付、追索扣回机制逐步落地,保代的收入预期也不断被改写。

投行收费模式的变化是第一层压力,收费端的收缩将直接影响传导至从业者的收入端。实施已一年有余的《国务院关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定》,明确券商承销业务不得按照发行规模递增收费比例。据了解,该模式在2023年及之前曾是投行主要收费策略之一。

另一个不容忽视的事实是,投行通道业务价值持续走低,收费日渐式微。申港证券副总裁王世平曾表示,再融资项目收费正在“债券化”,债券业务收费则向财富管理、佣金水平靠近。

除了上述的市场层面之压,制度层面的薪酬结构重塑也传输了压力。今年4月,中国证券业协会修订发布《证券公司建立稳健薪酬制度指引》(以下简称《指引》),新增了长周期考核要求,对高管及

核心骨干的考核,应当包括3年及以上的长期指标;薪酬需要递延支付的,递延支付起付年应当不早于绩效薪酬归属年度(T年)往后的第2年(T+2年)。

在此背景下,多家券商密集修订了薪酬管理制度。有券商规定,将对风险有直接或间接或重要影响岗位的人员纳入递延支付范围,递延支付比例原则上不低于归属年度绩效奖励的40%,递延支付年限原则上为3年,自T+2年至T+4年按照等分比例支付。

某中小券商的一名投行人士向证券时报记者表达了忧虑。他以一个并购重组项目为例算了一笔账,称由于递延支付等要求,算下来项目成员今年在该并购项目上每人奖金只有3万—5万元,“而这个项目前期尽职调查、中期撮合谈判等都花费了成员大量的时间和精力,薪酬体系不合理很难留住人”。

上述《指引》还提出,证券公司应当建立薪酬追索扣回机制,对违法违规或导致公司有过度风险敞口的高级管理人员和相关责任人员追究内部经济责任。

1 保代人数跌破8000人

东方财富Choice数据显示,截至10月11日,保荐代表人数为7945人,较今年年初的8518人减少了573人。

另据证券时报记者对中国证券业协会从业人员数据不完全统计,今年以来,新登记的保代至少有135人,若将此纳入计算,今年实际离开证券行业的保代人数超过700人。

这是保代人数近8年来首次出现下降。2020年,《证券发行上市保荐业务管理办法》发布后,注册保荐代表人的两大实质性门槛被全部取消,标志着注册制下保荐角色弱化,通道价值降低,“金领”光环不再。当年,保代人数激增逾2000人,并于2021年突破6000人。

随后,保代人数分别在2022年、2024年突破7000人、8000人大关。2024年,保代人数的增长开始放缓,但尚保持净流入态势,直到2026年转向净流出。

头部券商曾是保代人才的净流入方,但近年来也普遍呈现净流出状态。据证券时报记者最新统计,今年中信证券的保

代总数为533人,减少41人。若考虑今年有33名保代的执业机构新登记在中信证券,实际上该券商有着多达74人离开。中信建投证券情况也类似,今年该机构的保代总数跌破500人,减少32人,考虑到新登记的保代人数为16人,实际流失达48人。另外,国信证券保代总数减少29人,新登记有11人,实际流失40人;中金公司保代总数减少21人,新登记有30人,实际流失51人。

在经历并购重组的券商中,保代的减员情况也比较明显。比如,国泰海通合并后,今年保代总数跌破800人,为758人,减少了46人;国联民生承销保荐的保代人数,从年初的375人下滑至327人,减少了48人。

另一值得关注的现象,是流失人员的结构变化。有业内人士表示,当前离开证券行业的保代不只是入职三年左右的新人,还包括已有不少项目经验的中层干部或团队长。这意味着,流失的不仅是人数,还有行业积累了多年的专业能力。

2 近一半保代“无米下锅”

“公司项目储备不多,也轮不到我,看不到投行的前景。”某大型券商的一名保代向证券时报记者表白心态,这也折射出当前保代群体面临的共同处境——项目荒。

据证券时报记者统计的中国证券业协会保代执业数据,截至10月11日,共有4036名保代成功保荐过项目,占比51%;另有357人曾有保荐项目,但因“撤否”至今未能成功保荐。上述两组数据合计为4393人,占比55%。这也意味着,近一半保代依然手握“零项目”。

项目荒的根源,在于一级市场融资节奏整体收缩。注册制从试点到全面推开,让A股的IPO数量一度大幅增长,2019—2023年上市企业分别有202家、436家、523家、425家、313家。2024年,IPO数量骤减,当年只有100家,次年也仅有116家。2026年,IPO数量有所回升,目前共有125家企业上市,仍明显低于2019年至2023年水平。定增市场同样如此,2019—2023年每年实施定增的企业在250—530

家,但2024年开始跌破200家,2026年年初至今仅有182家。

在上市项目减少的同时,证券行业的头部效应不降反升,“头部通吃”正成为投行竞争的新常态。证券时报记者以IPO作为样本统计发现,2019—2024年,前三大券商合计保荐的IPO项目数量占全行业比例为23%—29%,2025年该比例突破30%,达到34.31%;2026年前三季度,这一比例进一步上升到了40%。

某中小券商高管向证券时报记者解释,在IPO业务中,拟上市企业挑选中介机构时高度依赖品牌,中小券商在品牌竞争中毫无疑问处于劣势。一家大型券商的私募基金子公司人士也向证券时报记者表示,当前IPO企业以“硬科技”为主,背后往往有头部PE/VC或其他大型资金方,这些资金方在推荐保荐机构时有一定话语权,同时企业也倾向于选择保荐承销能力强的头部投行,以确保持市效率和成功率。

传统投行“黄昏已至” 产业保代如日方升

证券时报记者 苏可

传统投行式微,不仅体现在通道业务的规模收缩上,还体现在行业遭遇的人才困境中。

伴随通道业务收窄,新兴产业崛起,投行对人才的能力要求正在向上变化——懂产业、懂跨境,成为新的能力坐标。

保代吸引力不如从前

据证券时报记者对各家券商的不完全统计,截至目前,今年全行业新注册的保荐代表人至少135名,超六成券商未有新注册保代,而今年以来仅新注册1—2名保代的券商多达23家。

从部分券商的情况来看,新注册保代数量逐年递减的趋势尤为明显。以中信证券为例,根据证券时报记者统计,该机构2023年新注册的保代有38人,2024年降至28人,2025年进一步减少至17人,2026年前三季度仅4人。华东某中型券商也是类

似情况,该公司2024年有11名新注册保代,2025年有9人,今年前三季度仅2人。

相较来看,今年新注册保代人数达到两位数的券商仅有3家,分别为国泰海通(19人)、华泰联合(13人)和国信证券(10人)。另外,中信建投、国金证券这一数据分别为8人、7人,中金公司、广发证券、银河证券均为6人。

“券商投行业务对年轻人的吸引力已大不如从前,新人进入投行的成长空间和收入预期都在收窄。”某大型券商的一名投行人士表示。

投行人才标准已变

新人补充进度的放缓,只是投行人才困境的一个方面。另一方面,投行对人才的要求已经发生改变,但市场上符合新要求的人才不多。供需两端的错配,正在挤压投行的用人空间。

某中小券商的投行高管向证券时报记者表达了他的“双重苦恼”:一方面,没

有优质的新人愿意来,今年面试的应聘者,院校背景整体下滑;另一方面,现有的“熟手”保代并不完全让人满意,投行综合素质欠缺,只会做材料,对产业了解不深。

申港证券副总裁王世平表示,传统投行“黄昏已至”,通道业务价值持续走低。在他看来,当前多数传统投行人员只会与招股说明书,真正对行业和企业有精深研究的人少之又少。同时,投行人才结构割裂,做股的不懂债,做债的不懂股,而产业投行需要的是能综合运用各种工具的复合型人才。

值得一提的是,人工智能(AI)带来的冲击也不可小觑。一家大型券商的某保代向证券时报记者坦言,投行早已不是“金领”,与其他中介机构无异,承做环节中很多基础工作实际上可以由AI取代。事实上,某大型券商今年已计划将其牵头保荐的企业招股说明书,全部由AI撰写。

呼唤产业投行人才

在传统投行转型之下,多家券商对懂

产业、懂跨境、能提供综合服务的复合型人才的需求持续旺盛,正可谓如日方升。

证券时报记者了解到,广发证券计划重点扩充的人才包括产业投行人才,即深耕特定产业的保荐代表人。

东吴证券相关人士提到,在服务实体经济方面,公司需要培养和扩充能深度理解实体经济细分产业链、精通资本规划、能为企业提供全生命周期陪伴式服务的细分领域产业投行专家。在发展新质生产力方面,传统金融分析框架难以完全适用,公司需要培养和扩充既懂人工智能、生物医药、高端制造等硬科技,又懂风险投资、股权融资的科技金融复合型人才。

国金证券相关人士也表示,不同于以IPO为导向的投行项目人员和以二级市场价值发现为导向的证券分析师,未来能够进行跨界思考、提供独特产业见解、具备深度研究和资产定价能力且可深度协同与赋能的“智囊型”人才,需求将持续增长。当然,国际化与复杂投行人才也一样“吃香”。

放眼全国,陕西的优势颇为明显——既有军工重镇的技术积累,又有科教大省的智力密度,但科技成果从实验室走向商业化的周期偏长。如何将金融资源精准注入国家创新体系关键节点,加速“科技—产业—金融”良性循环,考验着金融机构的综合能力。

近期,西部证券董事长徐朝晖在接受证券时报记者采访时表示,公司打造并升级“智库研究+耐心资本+产业投行”功能性服务体系,精准覆盖科创企业“初创—成长—成熟”全生命周期金融服务需求,构建全链条、陪伴式综合金融服务能力,全面推动经营定位从传统的“通道+中介”角色向产业投行和综合金融服务商转型,成为产业创新深度陪伴者、国家战略坚定践行者。

清晰认知陕西科创特征

读懂区域产业禀赋,是中小券商将自身能力嵌入地方发展脉络的前提。作为西北地区首家国有上市券商,西部证券对陕西科创企业的特征有着清晰的认知与判断。

在徐朝晖看来,陕西科技企业具备三大鲜明特征:一是国防军工根基深厚,硬科技属性突出,行业技术壁垒高,战略保障作用不可替代;二是产业发展依托本地大院大所资源,多数企业源自实验室科研成果转化,技术源头扎实稳定,但科技成果商业化落地和规模化生产的周期相对较长;三是新材料、航空航天等重点赛道已形成上下游配套完善、协同联动紧密的完整生态。

徐朝晖还指出,陕西科技企业普遍存在着产业化验证周期长、前期盈利能力薄弱、市场化运营经验不足等特征,高度依赖长期耐心资本来支撑技术迭代与产能建设,这恰恰是券商需要去识别和填补的空白。

构建标的识别新逻辑

理解了区域科创底色后,如何筛选出真正具备新质生产力成色的标的,考验着券商的核心能力。对此,徐朝晖拆解为三个层层递进的环节。

首先,是紧跟政策导向。西部证券建立了与省委金融办、省国资委、省科技厅、省工信厅等主管部门常态化沟通机制,紧密跟踪530家省级上市后备企业,深度参与“千帆百舸”专精特新中小企业上市培育计划。“目前,在西部证券上市后备企业中,科技型企业占比超过97%,这是识别新质生产力的第一道关口。”徐朝晖说。

其次,是深化产业研究,做“懂行业的投行”。西部证券依托产业研究院的智库优势,重点研判企业核心技术原创性、专利壁垒、进口替代空间、下游应用场景、长期成长空间,区分“传统加工型企业”与“科技创新型企业”,实现从“财务筛选”向“产业价值筛选”升级。

最后,是通过“三投联动”前置识别。徐朝晖表示,西部证券将项目挖掘端口前移,深度联动秦创原平台、高校科研基地、中试平台及各地产业园区,重点布局处于初创期、成长期的硬科技企业,以股权投资和产业赋能的方式提前锁定优质科创标的,实现对新质生产力企业的早识别、早储备、早赋能。

嵌入本土科创生态

如何服务好筛选出来的优质企业,是西部证券融入陕西科创生态的关键一步。徐朝晖强调,公司聚焦陕西硬科技、航空航天等优势科创领域,打通企业从培育到壮大的全链条服务。

据悉,针对拟上市科创企业,西部证券提供全流程辅导,在财务、内控等规范运作方面给予指导;加快推进科技金融领域在审项目落地;对已上市科创企业,灵活运用再融资、并购重组等工具助其做大做强。

在服务模式上,西部证券发挥“三投联动”优势,搭建覆盖科技企业“初创—成长—成熟”全生命周期的一体化服务体系。公司还引入优质项目资源延链补链,为陕西省内企业寻求省外新质生产力标的打造“第二曲线”,实现省内外资源融合互补;同时,也会挖掘公司现有A股客户赴港上市业务机遇,做深做细做实“省内外资源、境内外市场”联动。

此外,政企协同也同步推进。据徐朝晖介绍,西部证券建立了工作专班,对省属企业资本运作需求开展常态化调研,并形成针对性的建议报告等。

升级体系能力以承接战略转型

服务链条延长,对组织体系的承载能力提出了更高要求。为此,西部证券从组织架构、人才配置、考核体系等推动升级转型。

徐朝晖表示,公司建立了“一把手”负责制,依托“1+N”政策工作专班及六大职能、六大业务小组统筹推进各项任务部署,将服务科创与新质生产力的要求自上而下传导至各业务条线。在操作层面,公司推行“大战略—小单元”作战模式,打破部门壁垒,推动投行、研究、直投、资管协同联动,形成“三投联动”的服务闭环。

与此同时,人才配置同步跟进。徐朝晖表示,西部证券特别注重对具有产业背景与金融复合型人才引进,近年来招募了具备生物医药、化学材料等产业背景的专业人才,以适应注册制改革对研究能力、辅导能力、定价能力的更高要求。公司还持续扩充产业研究院和机构研究团队,聚焦区域经济、新能源、创新科技、生物医药等领域,为地方政府和企业提供智库支持。

此外,考核机制的转向也不落风。证券时报记者采访获悉,西部证券将服务国家战略、金融“五篇大文章”、服务实体经济与区域发展等全面嵌入考核,并将监管分类评价结果作为功能性履职的重要依据。公司对关键岗位设置3年以上的长期考核指标,引导各条线着眼长期价值。

证券时报 中国证券业协会联合推出
做好“五篇大文章”
赋能新质生产力