

# 券商另类子公司投资硬科技收获满满 高光之下暗藏多重挑战

证券时报记者 马静 谭楚丹 孙翔峰

资本市场的故事,大多以季度为刻度,只有少数能跨越9年周期。券商另类投资子公司便是其中代表。9年前,硬科技还未站上风口,券商另类子公司刚刚迈入独立规范发展阶段,在股权投资赛道摸索前行,以自有资金持续押注初创期硬科技企业。9年过去,市场机遇如期而至。

2026年,伴随大量硬科技企业上市,41家上市券商另类子公司合计实现净利润超200亿元,多家实现同比数倍增长,个别子公司对母公司利润贡献接近半壁江山。这批以自有资金做股权投资、战略配售的另类子公司,终于从幕后走到台前。

然而,繁华背后暗流涌动。资金来源单一、机构投资能力分化等隐忧始终存在。行业盛宴之下,一部分机构正尽享红利,另一部分则已着手布局,谋划下个阶段的资金补充。另类子公司的发展,才刚刚行至中场。

## 另类子公司业绩爆发

随着2026年上市公司半年报披露收官,各类机构的科创投资成绩单浮出水面。若论对券商母公司业绩的拉动作用,另类子公司表现尤为突出。在有统计数据 的41家上市券商当中,另类子公司合计实现净利润202.75亿元。

“另类投资业务在科创领域前瞻布局成效显著,跟投及一级市场投资开始步入收获期。”在2026年半年度业绩说明会上,国泰海通副总裁、首席财务官张信军将此归因为投资收益大增的驱动因素之一。

事实上,这也是上半年另类子公司业绩爆发的上市券商的共同特征。科创板、创业板IPO市场回暖,叠加科创板行情向好,联讯仪器、臻宝科技、盛合晶微、大普微等一批明星企业相继上市,为保荐券商带来数亿元乃至数十亿元的跟投浮盈。其中,中信证券投资、中信建投投资这两家另类子公司上半年净利润分别同比增长767%、375%;国泰海通证券则实现净利润65亿元,较上年同期海通证券创新与国泰君安证券的利润合计值高出逾12倍。

拉长时间来看,另类子公司对母公司的利润贡献已今非昔比。据业内人士统计,2020—2025年,另类子公司对母公司净利润的贡献度普遍超过5%,部分中小券商甚至达到20%—30%。2026年上半年这一业绩弹性显著放大,41家上市券商另类子公司净利润合计占到母公司净利润的13%;从单家机构来看,约半数券商的该贡献比例突破5%。

| 部分上市券商另类子公司2026年上半年业绩概况 |        |         |       |
|-------------------------|--------|---------|-------|
| 公司名称                    | 营收（亿元） | 净利润（亿元） | 同比增幅  |
| 国泰海通证券                  | 87.90  | 65.07   | 1223% |
| 招证投资                    | 69.70  | 52.20   | 8319% |
| 中信证券投资                  | 26.55  | 19.75   | 767%  |
| 中信建投投资                  | 17.74  | 13.17   | 375%  |
| 长江创新                    | 13.05  | 9.01    | 365%  |
| 东证创新                    | 7.78   | 5.52    | 148%  |
| 华富瑞兴                    | 7.34   | 5.34    | 831%  |
| 华泰创新投资                  | 5.49   | 3.72    | 43%   |
| 申万宏源创新投                 | 4.43   | 3.27    | 241%  |
| 银河源汇                    | 4.46   | 3.08    | 311%  |
| 天风创新                    | 3.82   | 2.85    | 533%  |
| 广发乾和                    | 3.75   | 2.64    | 28%   |
| 东吴创新资本                  | 3.23   | 2.39    | 28%   |
| 国元创新                    | 2.64   | 2.02    | 65%   |
| 财通创新                    | 2.25   | 1.79    | 15%   |

图片来源:AI生成 马静/制图

## 面临双重掣肘

业绩爆发的背后,另类子公司正面临资金来源单一、核心资本风控刚性约束的双重掣肘。

按照监管规定,券商另类子公司全部依托母公司100%自有净资本开展投资,无法借助杠杆扩大业务规模。并且,一级市场股权投资被界定为高风险业务,另类子公司需按80%—100%的极高比例计提核心净资本风险准备。

整体来看,当前券商另类子公司资本金规模分化较为明显。根据上市券商数据,注册资本在50亿元以上的另类子公司有11家,其中仅有中信证券、国泰海通、招商证券旗下另类子公司跨过百亿元大关。与此同时,近五成券商另类子公司的注册资本不超过20亿元。

国海创新资本总经理周文莉对证券时报记者表示,另类子公司大额直投会持续消耗净资本额度,挤压投行、自营、财富管理等核心业务的资本投放空间。相对而言,私募子公司可通过设立基金的方式引入政府引导基金、产业资本、其他社会资本等外部LP资金,使用少量自有资金撬动更多外部资本,资本集约优势显著。

周文莉表示,另类子公司单一项目大额直投风险高度集中,一旦项目研发不及预期或者上市进程延后,投资亏损将直接冲击券商当期利润,所以,对所投项目的评估标准更加保守严谨。

但是,面对硬科技赛道“不能缺席”的

紧迫感,已有券商率先行动,着手为另类子公司“补血”。2026年8月东方财富旗下另类投资子公司注册资本由5亿元增至10亿元;同年7月,浙商证券亦公告拟向全资另类投资子公司增资10亿元,将注册资本提升至20亿元。2025年10月,国海证券公告向另类子公司增资5亿元,注册资本将达15亿元。今年2月已注销另类子公司的财达证券,在6个月“卷土重来”,宣布新设另类子公司。

今年6月,中国证券业协会向券商内部下发《证券公司另类投资子公司高质量发展研究》。其中,中信建投资本建议,可探索利用“科创债”拓展另类子公司的长期资金来源,允许科创债用于“置换”另类子公司前期对符合标准的硬科技项目产生的存量投资金额,盘活资产负债表,形成“投资—回收—再投资”的良性滚动,保障长线出资。

## 团队规模普遍偏小

受资本金规模约束,部分另类子公司更多倾向于在Pre-IPO、战略配售阶段布局项目,以此追求投资确定性。不过也有业内人士表示,该现象同样源于投资能力匹配度不足,机构亟待强化“投早、投小、投硬科技”的能力。

一家券商另类子公司前高管认为,自有资本并非另类子公司发展的核心瓶颈。当前各家券商对另类子公司的资本投入占母公司净资本比重普遍不高,多数券商占比低于10%,不少甚至不足5%,仍有较大

提升空间。与此同时,经过多年发展,另类子公司此前布局的大量股权投资及科创板跟投项目,陆续进入退出周期或已完成退出,回笼资金可用于滚动再投资。

该人士认为,对另类子公司来说,面临的 最大挑战还是投资能力建设问题。他坦言,相对券商私募子公司,另类子公司的股权投资能力还有差距。未来行业分化会明显加剧,投资能力弱的另类子公司在市场上和在券商内部的存在感都会变得很弱,而投资能力强的另类子公司会成为股权投资市场上的重要参与者。

从人员配置来看,券商另类子公司团队规模普遍偏小。据中国证券业协会公开数据,东方证券创新投资人员规模相对领先,达到60人;中信证券投资、财通创新投资、西证创新投资、国信资本人员数量也均超过30人。但全行业有42家券商另类子公司从业人数不足10人,占比超五成,其中25家另类子公司团队规模甚至不到5人。人员配置不足,也制约了券商股权投资能力的提升。

前述受访人士表示,中小券商另类子公司若单纯依靠投行渠道难以获取优质项目,应当拓宽项目来源思路,例如与理工科院校、科研院所、国家级及省级实验室搭建战略合作,从科研成果转化环节挖掘投资项目,组建真正懂技术、懂产业的投资团队。坚持投早、投小、投硬科技,这样有望在股权投资赛道建立差异化优势,获取超额投资收益。此外,布局早期项目更容易建立机构与企业之间的信任关系,还能为母公司带来投行、并购等协同业务机会。

# 券商密集调整个股评级 汽车、餐饮、环保板块受青睐

证券时报记者 许盈

随着上市公司半年报披露完毕,券商分析师正加紧梳理业绩线索、出具业绩点评并调整个股评级。

券商分析师认为,今年上半年A股整体营收、净利润同步向好,盈利改善主要受上游资源品、电子通信硬件、非银金融等行业拉动。

证券时报记者注意到,券商分析师根据最新半年报数据密集调整A股公司评级,东方财富Choice数据显示,过去8天(8月26日至9月2日),券商上调了16只个股评级,下调15只个股评级。

## A股整体盈利两位数增长

开源证券策略首席分析师韦翼星分析,从累计口径看,2026年上半年全A营业收入、归母净利润同比增长7.2%和16.8%,增速分别较2026年一季度提升2.5个百分点、9.3个百分点。从结构来看,本轮盈利改善主要来自三条线索:上游资源品受益于价格和利润率修复;电子及通信硬件受益于人工智能(AI)产业需求扩张;非银金融受益于资本市场活跃度提升。

国盛证券策略首席分析师杨柳则表示,拆分来看,主要宽基指数的利润弹性普遍强于营收,其中以沪深300为代表的大盘股利润增长弹性强于同期的中证500和中证1000。在盈利能力层面,全A非金

融ROE(净资产收益率)延续修复,杠杆扩张与利润率增厚是重要支撑。在行业结构层面,有色、电子、非银在营收与业绩增速上均强势领跑。

东吴证券策略首席分析师陈刚分析,从行业来看,上游延续景气,下游消费偏弱,TMT(科技、媒体和通信)表现亮眼。上半年归母净利润同比增长靠前的行业为有色金属、电子、非银金融、计算机、国防军工。二季度ROE(滚动12个月净资产收益率)环比改善同样集中在三条线索:周期品供需格局改善、TMT维持高景气、优势制造业出海开辟新增长曲线。

## 券商上调16只个股评级

随着上市公司半年报披露完毕,券商集中开展个股评级调整。过去8天,共有16只个股获得券商上调评级,从行业维度看,汽车、食品饮料、环保板块评级上调较为集中,业绩增长韧性、新业务落地提速、盈利修复兑现,是券商上调评级的主要逻辑。

汽车板块是近期评级上调的热门领域。方正证券将新泉股份上调至“强烈推荐”,看好公司海外业务持续放量、座椅及保险杠等新品类扩张,认为机器人业务具备长期想象空间。旭升集团获野村东方国际证券上调至“增持”评级,认为公司主业增长韧性释放,储能及机器人业务加速落地。华域汽车同样获野村东方国际证

券上调至“增持”评级。

食品饮料板块延续修复态势亦获券商关注。洽洽食品上半年归母净利润同比增逾170%,国海证券将其上调至“买入”评级。国海证券认为,洽洽食品瓜子基本盘稳固,坚果第二曲线放量,新品表现亮眼,成本回落下盈利修复弹性有望持续兑现。天味食品获中国银河上调至“推荐”评级,理由是 公司估值低于可比公司及自身历史均值,下半年有望迎来旺季催化。此外,伊利股份获华源证券上调至“买入”评级。

环保板块同样有多只个股获得券商青睐。方正证券上调盈峰环境至“推荐”评级,认为公司业绩快速增长,智算与海外业务开启第二成长曲线。圣元环保上半年归母净利润同比增逾70%,获方正证券上调至“推荐”评级,认为圣元环保炉渣资源化与AI智慧燃烧降本增效,叠加投资收益增厚利润。另外,中科环保获国投证券上调至“买入”评级,认为公司运营规模稳步增长,绿能业务持续完善。

在家电板块,TCL智家获华西证券上调至“买入”评级。华西证券认为,公司当前估值处于相对低位,较自身成长性存在折价,中期成长逻辑未改;若泰国基地投产及OBM(自有品牌制造)出海扩张顺利推进,公司业绩弹性有望逐步释放,估值折价亦存在修复空间。

此外,我爱我家、神农集团、招商证券、平煤股份、荣盛石化等公司也在近期

被券商上调评级。

## 业绩滑坡引发评级下调

过去8天,券商共下调15只个股评级,业绩下滑是主要导火索。

近日,中国银河下调天坛生物评级,下调为“谨慎推荐”。天坛生物半年报显示,公司上半年实现归母净利润2.99亿元,同比下降52.75%。

东吴证券近日批量下调一批商业航天及海洋科技相关板块个股评级,包括海兰信、航天电子、中航高科、中直股份、迈信林、振华科技等股票,评级均由“买入”下调至“增持”。记者注意到,上述股票上半年净利润均同比下滑,其中航天电子、迈信林上半年净利同比下降超70%,海兰信上半年净利同比下滑69.98%。

华西证券近期内下调钱江摩托评级,由“买入”评级下调为“增持”。华西证券认为,公司作为摩托行业的龙头企业,产品力、渠道力、品牌力等共同推动公司经营成效持续攀升,但结合公司最新财报,考虑到公司内销短期仍在承压态势,因此下调评级。

在化工领域,国联民生近期内调亚香股份评级至“谨慎推荐”。国联民生称,鉴于原材料价格波动对公司业绩影响较大,短期盈利可能承压。

此外,近期券商下调评级的个股还包括爱玛科技、青岛啤酒、新钢股份、迈为股份、瑞可达、长白山等。

硬科技企业面临看不懂、融资难、成长慢的现实困境,这是长期横亘在科技产业与资本市场之间的鸿沟,让大量创新火种难以燎原。

“十五五”规划提出,完善长期资本“投早、投小、投长期、投硬科技”支持政策,为科技金融发展锚定了方向。扎根福建的国有券商华福证券探索出自身路径,依托AI(人工智能)技术挖掘硬科技企业价值,立足区域优势赋能创新主体成长,借助跨境联动助力产业发展,在服务新质生产力的时代课题下交出答卷。

## 破解硬科技看不懂难题

半导体制程、新材料配方、生物制造工艺——这些决定企业价值的技术内核,恰恰是传统尽调最难穿透的黑箱。一家福建专精特新企业的创始人曾向华福证券团队感叹:“我们的技术在国内是领先的,但来尽调的机构问了一圈,最后还是说不准。”“看不准”三个字,曾经是科技金融最大的拦路虎。

华福证券的解题思路,是用AI和大数据破解信息不对称。该公司自主研发了“华福金睛”股权尽调核验模型,搭建综合服务平台,充分利用福建省政务数据资源,通过七大数据模型对标的企业进行全面信息查询与核验,利用AI和大数据对科创企业进行全方位的技术价值画像和成长性评估。

华福证券介绍,过去做尽调,一个项目团队要花两到三周做背景调查,现在“华福金睛”先用数据跑一遍,把真正有技术含量的企业筛出来,团队再深度跟进。“华福金睛”实现了“主动发现”——用数据去“看见”那些可能被传统金融体系遗漏的优质科创企业,将传统尽调效率提升了数倍。依托“华福金睛”的筛选能力,华福证券业务团队深入福建九地市,批量识别利润超1000万元的高成长科技企业。截至目前,已成功辅导备案十余家企业,其中专精特新企业占绝大多数。

## 做企业全生命周期合伙人

华福证券的科技金融,不止于帮助企业融到钱,更在于能否陪得住。为了强化公司在科技金融领域的能力建设,服务新质生产力,华福证券采取了一系列举措。

在资金源头上,华福证券拓宽源头活水,于2025年5月成功发行5亿元科技创新公司债,成为全国首批发行此类债券的券商之一,将资金精准导向科创领域。

在早期企业培育服务方面,华福证券着力打造耐心资本,坚守“投早、投小、投长期、投硬科技”理念。旗下子公司布局了一批拥有核心技术壁垒、契合国家战略方向的股权投资项目,覆盖GPU(图形处理器)、具身智能、脑机接口等赛道,以实际资金投入培育耐心资本生态。

同时,华福证券创新“基金+招商”模式,联合地方国资以金融力量牵引优质产业项目落地,累计落地6家。如联合泉州国资投资招引世瞳微电子,联合闽侯国资招引序同科技,实现了资本与产业的有效结合。

上市并非终点,融资也不是最终目的,助力科技企业持续成长、发展壮大,是华福证券的核心目标。围绕这一方向,华福证券不断强化直接融资服务,综合运用保荐承销、再融资、信用债、可转债等工具,为企业注入动能。在福建本地,一批由专精特新成长起来的科技企业,在华福证券的持续陪伴下登陆资本市场。

对于已上市的科技企业,华福证券持续提供再融资、并购重组、产业整合等深度服务。高科技企业的成长是长期过程,从第一笔融资到上市后的每一次资本运作,华福证券都希望扮演合伙人的角色。

2025年以来,华福证券服务福建企业发行公司债规模达480亿元,助力宁德时代发行30亿元科技创新债券;助力闽企中景石化跨省收购上市公司中晟高科,落地福建金投首单科技创新公司债券,独家保荐科创板生物柴油龙头卓越新能完成3亿元定增,持续为企业造血输血。

## 构建科技金融跨境生态圈

科技企业的成长,最终需要突破区域的边界。华福证券以福建为根据地,以香港特区为桥头堡,为科技企业打开跨境发展通道。通过香港这一国际金融中心 的辐射效应,福建的硬科技企业可以更便捷地获得跨境资本支持,进而向东南亚等国际 市场拓展。

2025年以来,华福证券子公司华福国际先后助力吉宏股份、容大科技等8家闽企成功登陆港交所,作为基石投资者支持紫金黄金国际港股发行,为实体经济引入国际中长期资金。

与此同时,华福证券依托闽商会客室——覆盖全国34家闽商协会、连接数万户闽商客户的服务网络——将科技金融的触角下沉到最基层。大量科技型中小企业,通过这个网络被发现、被服务。近期,华福证券在省内9家分公司及上海、江苏、广东分公司加挂“台胞台企会客室”,加强与本地台商台企合作,精准对接台胞台企发展需求,助力深化闽台产业融合。

中小券商难以在规模、业务覆盖广度上与头部券商同台竞争。华福证券董事长黄德良认为,中小券商可以拼识别精准度、拼服务纵深、拼区域扎根的深度。

华福证券依靠AI技术降低项目挖掘成本,以区域深耕夯实服务深度,借闽港联动打开企业成长空间,三者形成业务闭环,搭建起完整的科技金融生态。

券商应当从传统融资中介,向硬科技产业的“发现者”与“共创者”转型,发掘硬科技企业、陪伴企业长期成长。这既是华福证券交出的福建实践答卷,也是科技金融时代一项具备参考价值的行业探索。