

二 资本洞见

“名单管理+穿透问责”打造投行执业新范式

■ 周尚仔

自中证协启用保荐代表人(以下简称“保荐人”)负面评价公示机制以来,监管从严导向已逐步从政策层面穿透至执业一线,成为规范投行行业务、压实中介责任的重要举措。中证协最新信息显示,目前保荐分类名单D类(暂停业务类)共有16人,其中2025年新增8人,同期移出4人。

这一“名单管理+穿透问责”的模式,标志着监管重心从机构向个人执业资格实质性“穿透”。笔者认为,D类公示机制的核心逻辑在于通过精准锁定个人责任,形成从保荐到机构的穿透式约束链,进而系统性重塑投行执业生态。该机制的影响主要从三个维度展开。

首先,监管惩戒的关键在于精准锁定“签字权”,以此打破长期存在的“机构兜底”惯性。

过去,对投行违规的处罚多停留在机构层面,保荐人的个人责任界定模糊。机构兜底往往让个人责任“隐形”,导致部分保荐执业审慎性不足,信息披露不规范等问题时有发生。而新实施的D类评价机制,其核心突破正是将惩戒直接作用于“签字权”——这一保荐执业的核心权利与责任根基。

签字权是保荐权责对等的核心体现。在处罚期内,D类保荐人无法参与任何证券发行项目

保荐签字,核心执业权利被实质冻结。这种“硬约束”与过往的警告或罚款不同,当违规成本从机构承担经济损失提高到个人丧失执业资格,将直接触及保荐核心执业利益,保荐人在项目申报前的风险收益权衡将发生根本改变。这一机制也有望推动保荐人将合规审查前置,从源头上减少“带病申报”的可能性。

其次,D类评价机制的核心在于建立一套覆盖执业全周期的动态声誉档案,实质性推高从业人员的违规成本。

D类评价对保荐人的影响,不仅在于即时的执业限制,更在于其构建的长效声誉约束体系。名单的公示属性,将保荐的执业瑕疵从机构内部文件转化为全行业公开数据。即使保荐人处罚期满被移出名单,其违规记录仍留存于执业档案,成为难以抹去的“职业印记”。

从首批16名D类保荐人的现状即可窥见,市场正在对违规行为进行严厉的“声誉定价”:仅3人仍保留保荐资格,其余13人已转至非保荐岗位,这反映出在高度依赖信誉背书的投行业,一旦留下公开监管处罚记录,其后果不仅是内部晋升通道的中断,更会在行业流动中形成实质壁垒。即

便更换机构,历史违规记录仍将持续影响“新东家”的项目承揽与监管评价,形成一种“终身跟随”式的声誉约束。这种设计彻底改变了违规的成本结构,将其从短期的经济处罚升级为长期的职业声誉约束,从而倒逼保荐人将合规内化为终身执业的核心底线,从根本上重塑执业逻辑与行为模式。

最后,个人责任穿透性传导,倒逼机构内控走向“实质有效”。

当个人违规直接挂钩机构分类评价,券商必须重新审视其“三道防线”的含金量。D类公示机制向券商传递了一个明确信号:保荐违规不仅是个人问题,更是机构内控薄弱、管理失职的直接体现。

数据显示,2024年全行业被处罚保荐人数量为124人,2025年降至85人。这一变化虽反映监管警示已初步见效,但处罚人仍处高位,凸显执业质量仍是行业突出痛点,部分机构内控仍存短板。为避免个人行为波及全公司,券商需要推动“三道防线”切实运转,在立项、尽调、内核等关键环节强化对保荐行为的全程管控。

归根结底,穿透式监管不是为了“惩罚”,而是为了“净化”。在注册制走深走实的当下,D

类公示机制的核心逻辑,正是通过精准问责个人、责任穿透至机构,形成双向约束,从而推动投行生态净化与信息披露质量提升。对保荐人而言,执业生涯的延续将更取决于合规记录而非单纯业绩;对券商而言,投行业务的竞争力将依托于能否构建真正有效、能主动识别并遏制风险的内控体系。展望未来,随着穿透式监管持续深化,一个责任可追溯、声誉有价值、内控真有效的执业新生态正在加速形成。



朱宝琛

■

『有奖发票』之意不仅仅在于『奖』

在2026年春节期间,北京市将推出超过460项促消费活动,并首次推出覆盖五大行业的“有奖发票”活动;自2026年2月10日至7月31日,大连市将开展“有奖发票”试点活动,活动覆盖大连市内零售、餐饮、住宿、文化艺术、娱乐、旅游、体育、居民服务业所有商户。

这是各地积极推进“有奖发票”活动的一个缩影。财政部、国家税务总局此前发布《关于开展有奖发票试点工作的通知》,支持50个左右城市开展试点工作,主要向人口基数大、带动作用强、发展潜力好的城市倾斜,同时兼顾地区间政策平衡。政策实施期为6个月。2月2日,50个拟开展有奖发票试点城市名单公示结束。

在笔者看来,此次在50个城市探索开展有奖发票活动试点工作,是要以有奖发票的“奖”为切入点,以普惠性激励为杠杆,达到为消费市场添一把“火”的效果:激发消费活力,营造消费氛围,以“小投入”撬动“大消费”,为巩固拓展经济稳中向好势头提供有力支撑。

消费是经济增长的重要引擎,是国内大循环的关键环节。在提振消费各项政策措施的共同作用下,我国消费品市场稳定增长,供给体系日益完善,消费结构优化升级。根据国家统计局数据,2025年,社会消费品零售总额501202亿元,同比增长3.7%。

但也要看到,在一些民生消费领域仍存在一些短板,制约着消费潜力的持续释放。“有奖发票”活动通过构建起“低门槛、广覆盖、强联动”的消费激励体系,打破了传统促消费政策的局限,成为释放消费潜力的精准抓手。活动覆盖与老百姓“衣食住行”密切相关的全民消费场景,可实现“全民可参与、消费即有机会”的普惠效应,在让消费者通过消费赢彩头、添喜气、得实惠的同时,刺激潜在消费需求转化为实际购买力。

因此,“有奖发票”活动撬动的不仅是短期消费数据的提升,更是消费生态的优化、消费信心的增强以及消费潜力的释放。从长远看,“有奖发票”还将在潜移默化中培育全社会的税法遵从意识,让抽象的税收概念变得触可感,让“税收取之于民、用之于民”的理念深入人心;同时,倒逼商户规范经营、诚信纳税。

在为“有奖发票”活动拍手叫好的同时,也要防止把“好事变坏事”。因此,一方面,要确保消费行为真实,严厉打击弄虚作假骗取、套取补助资金的行为,确保政策公平公正、落地见效;另一方面,要加强宣传引导,让“索票抽奖”成为消费共识。此外,各地要因地制宜配套促消费活动,积极探索更加行之有效的促消费工作路径,进一步提升消费激励效果。

一张小小发票,承载着一份期待。“有奖发票”活动,找准了需求端的发力点,让消费更有烟火气,让扩内需的步伐更稳、底气更足。这或许正是推出“有奖发票”活动最珍贵的意义。

不妨多给人形机器人一些“跌倒”后再出发的勇气

■ 昌校宇

近日,小鹏汽车全新一代人形机器人IRON在首次线下互动中意外跌倒,这一事件迅速引发热议。就在数月前,该机器人曾以流畅自然的“猫步”惊艳众人,甚至被部分网友笑称“里面藏了真人”。从惊艳亮相到意外跌倒,这一反差不仅揭示了前沿技术落地的复杂度与挑战性,也向资本市场提出一个深刻命题:如何理性看待科技创新过程中的挫折与成长?

笔者认为,人形机器人作为技术密集、资本深耕的前沿领域,其技术的成熟不可能一蹴而就,每一次“跌倒”实则是为下一次更稳健的“出发”做铺垫。在此过程中,也需要资本树立长远眼光,给予技术创新更多包容与耐心,助力产业

走好爬坡过坎的关键期。其一,技术迭代需要资本包容“试错”。人形机器人整合了环境感知、运动控制、实时决策等复杂系统,从技术演进规律看,公开演示中的意外往往是优化算法、改进硬件的宝贵反馈。那些从技术故障中快速复盘、持续迭代技术路线的研发团队,往往更具长期核心竞争力。这就需要资本跳出“以单次演示论成败”的短期视角,更多地关注企业的核心研发能力、技术迭代速度以及对复杂问题的系统化解决机制。毕竟,真正的成长,往往都蕴藏在一次次跌倒后又重新站起来的淬炼之中。

其二,企业需向市场展现清晰“路线图”。人形机器人研发投入大、回报周期长,企业在

博取短期关注与坚守长期主义之间,找到精准平衡点。唯有明确的技术路径、持续的研发投入、扎实的场景探索,方能构筑起支撑企业核心价值的坚实底座。对于资本,尤其是着眼长远的“耐心资本”而言,其看重的向来不是一次演示的完美与否,而是企业逐步推进的技术积淀厚度与可行的商业化落地逻辑。

其三,产业整体向前的态势依然坚实。个别产品在公开场合的“跌倒”,不过是技术攻坚路上的小插曲,动摇不了人形机器人产业向前进迈步的大趋势。市场数据同样印证了这一判断:根据东方财富Choice数据,2025年人形机器人概念板块累计涨幅超70%。这显示出前瞻性资本对产业的未来保持充足信心,并持续看

好其颠覆性的技术潜力与长远的商业前景。当前,产业正处在从实验室迈向规模化商业应用的关键爬坡期,尤其需要资本拿出“长情”的陪伴与包容,给予创新者直面失误、重新出发的勇气。这种对前沿领域的支持,也与我国“十五五”规划建议中强调的“加快高水平科技自立自强,引领发展新质生产力”的战略方向高度契合。

我们有理由相信,在政策有力引导、企业持续推进、资本耐心陪伴的同频共振之下,人形机器人产业必将实现从技术“可行”到产品“可靠”、再到商业“可用”的关键进阶,助力我国在新一轮科技革命和产业变革中占据先机,赢得主动、赢得未来。

三角度参透业绩预告背后的投资“玄机”

■ 何文英

A股2025年年度业绩预告披露正式收官。笔者认为,投资者可从行业景气度、内生增长韧性、困境反转三个角度切入,参透上市公司业绩预告背后隐藏的投资“玄机”。

首先,锚定行业景气度,是解读业绩预告的首要前提。

行业赛道的冷暖,直接决定了企业业绩的基本盘。Wind资讯数据显示,在已披露去年业绩预告的上市公司中,电子(半导体)、汽车零部件、电力设备行业是预增主力。具体来看,半导体领域,寒武纪受益于行业算力需求的持续增长,预计

2025年归属母公司净利润超18.5亿元,大幅扭亏;汽车零部件领域,博俊科技受益于全国

乘用车市场稳定增长及新能源汽车快速增长,预计去年盈利增超35%;电力设备领域,明阳智能受益于全球新能源装机规模持续扩大,风机交付规模与销售收入同比显著扩张,预计去年净利润同比增长超131.14%。这些行业或借国产化加速的东风,或乘新能源渗透率提升的浪潮,持续夯实业绩增长的“压舱石”。

其次,聚焦经营韧性,辨别内生增长真实成色。

真正的增长应源于主营业务深耕,而非短期因素加持。

例如,中科三

环预计2025年扣非净利润大幅扭亏,核心在于公司持续优化运营效率,稳步拓展市场份额;山外山作为国产血液净化设备龙头,依托核心技术优势,产品市场占有率持续提升,预计全年扣非净利润同比增长135%至170%。反之,若业绩依赖政府补助或资产处置,如部分公司靠卖房扭亏,则需警惕短期收益的不可持续性。

最后,分析亏损成因,可把握困境反转路径。

预亏并非都是

“硬伤”,区分驱动因素方能判断潜力。例如,隆基绿能虽然预计2025年亏损,但亏损幅度较上年显著收窄,随着光伏“反内卷”持续推进,叠加公司技术优势,2026年其有望率先走出行业低谷;品高股份预计2025年亏损幅度显著收窄,核心系公司推进降本增效,强化客户回款管理所致。这类企业通过降本增效、业务调整对冲行业周期,有望迎来业绩拐点。

上市公司业绩预告是观察产业发展与企业经营的“晴雨表”。对于市场参与者而言,分析业绩预告不能只看结果、不看原因,更不能只看数字、不看质地。唯有锚定行业景气度、聚焦内生增长力、剖析亏损核心成因,才能参透业绩预告的“玄机”,理性判断企业的真实经营状况与发展潜力。

