



“含科量”重塑投行竞争标尺

本报记者 周尚仔

过去,张先生(某头部券商投行部董事总经理)认为,自己职业生涯的高光时刻莫过于亲临企业IPO敲钟现场,见证上市完成的瞬间。但近两年来,投行储备项目中科创板占比持续攀升,张先生和团队更多奔走于企业生产车间,深入了解技术发展路线。企业管理层的诉求不再只是“什么时候能报材料”,还会主动探讨“我们想并购一家产业链上游的公司,您怎么看?”

慢慢地,张先生觉得,投行与企业的关系不应止步于“扶上马,送一程”,更需要“陪着走”。

张先生或是中资投行向服务科创板企业转向的一个代表。从证券行业的角度来看,当下投行提升“含科量”,向产业投行转型,是适应资本市场改革、服务硬科技产业发展、赋能新质生产力的必然趋势。

从规模竞争到产业深耕

硬科技产业高速扩容,要求投行提供更专业的金融服务与之相匹配。叠加监管层将科创服务成效纳入券商分类评价体系,政策指挥棒引导行业资源向硬科技领域倾斜。可以说,“含科量”正在重塑中资投行的核心竞争力。

市场曾习惯用“科创板IPO承销家数”衡量投行的科创成色,但如今这一标尺已无法全面展示投行的“含科量”。平安证券投资银行事业部副总经理彭朝晖在接受《证券日报》记者采访时表示:“衡量一家券商科创服务硬实力的标准,早已脱离传统仅以服务企业营收规模、短期利润为核心的单一评判逻辑,而是转向聚焦三大核心竞争力:一是垂直深耕的产业深度研判能力,真正看懂硬科技企业的技术壁垒与长期成长逻辑;二是科创企业全生命周期陪伴培育能力,穿越企业发展周期坚守长期价值;三是资本市场全链条一站式综合资本服务落地能力,精准匹配企业多元化融资与发展诉求。”

为提升“含科量”,投行团队也开始了精细化的垂直分工。

华泰联合证券相关负责人向记者介绍:“科技创新服务的导向推动了投行团队的专业化细分和垂直深耕。一方面需要搭建聚焦不同新兴领域的专业团队,专注赛道内的行业研究与客户服务;另一方面基于科技创新企业发展阶段的差异,要求投行人员向全业务链、境内外综合服务转型,提升全周期服务科创企业的专业能力,从阶段性服务向长期陪伴转型。”

在彭朝晖看来,传统同质化、标准化的流水线投行服务,早已无法适配科创企业高度分化、个性化极强的发展需求。针对不同阶段科创企业的核心诉求,投行的配套服务各有侧重:初创期科创企业研发投入高、轻资产属性强、盈利尚未兑现,核心聚焦早期融资落地、公司治理搭建与内控合规完善;成长期企业重点需要持续股权融资、产能技术扩张、市场突破与产业链整合;成熟科创龙头企业则更侧重长期资本补充、跨产业并购、资产优化与多元融资布局。

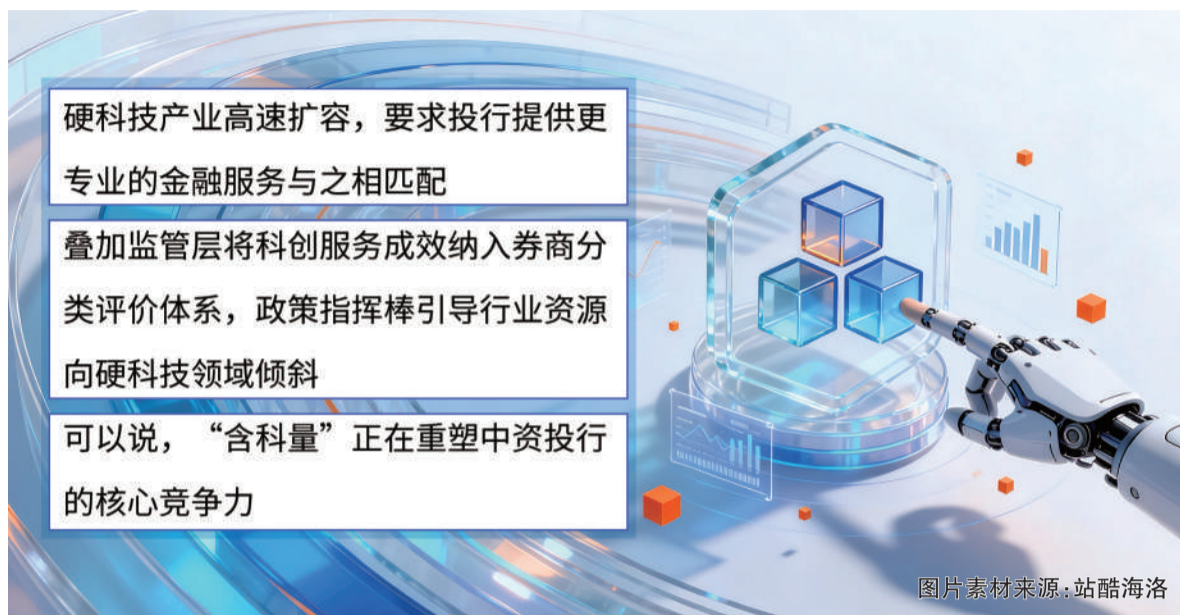
如今,“含科量”正引领投行转型向价值共生。

“含科量”拓宽投行业务

从投行收入结构来看,传统承销中介费的比例在下降,部分头部券商投行收入增速已从两位数回落至个位数。与之相对,科创企业成长带来的股权增值收益却在上升,成为行业新的增长极。

新的增量空间在哪里?“保荐+跟投+直投”的联动模式成为行业共识。按照现行监管规则,科创板跟投制度要求保荐机构子公司以发行价认购2%至5%的股份,锁定期24个月。这意味着,券商不仅要做好承销业务,更要用真金白银为自己的判断“投票”。截至目前,多家头部券商旗下另类投资子公司的科创板跟投浮盈已超过10亿元(仅统计仍在锁定期内的券商跟投情况)。这串数字背后,展现了投行对标的筛选、估值定价与产业前景研判的信心。

此外,科创债正在成为新的服务抓手。记者从业内人士处了解到,科创企业在发展早期如果过早、过度出让股权,会摊薄企业长期内在价值、



硬科技产业高速扩容,要求投行提供更专业的金融服务与之相匹配

叠加监管层将科创服务成效纳入券商分类评价体系,政策指挥棒引导行业资源向硬科技领域倾斜

可以说,“含科量”正在重塑中资投行的核心竞争力

压缩初始团队长期发展空间,依托科创债等债权融资工具,可在不稀释企业股权的前提下,匹配企业中长期低成本资金需求,完善股债协同的全谱系融资支持。这一判断已得到市场充分验证:今年一季度,61家券商作为主承销商合计承销232只科创债,发行金额达1985.28亿元,同比分别增长116.82%和90.36%。

中金公司最新统计数据表示,4月份以来,登陆A股市场的百亿元级市值科创项目中,券商通过私募股权投资子公司,另类投资子公司穿透后持股总市值已超110亿元,这一体量相当于一季度上市券商投资总收入的20%;同时,大市值已过会项目中,也能看到大量券商持股的身影。跟投方面,仅在4月1日至6月1日期间,限售期内的券商科创板跟投新增浮盈逾50亿元,该体量相当于一季度上市券商投资总收入的9%,其中占比最高的头部券商达27%。

实打实的收益与业务增长证明,“含科量”正重塑投行竞争标尺,行业角色也从单纯的融资通道,逐步转变为企业长期资本合伙人。

产业理解力决胜下半场

随着投行对科创赛道的布局逐渐趋同,牌照、渠道、资本等传统优势持续弱化,产业深度理解力成为

投行决胜下半场、提升“含科量”的核心竞争力。

记者在采访中了解到,投行行业所面临的普遍困境:半导体、先进材料、高端装备等技术密集型赛道虽项目储备充足,但绝大多数投行人员只能浅层次跟进,难以深度挖掘优质标的。原因十分明显:传统投行人懂估值、懂合规、懂发行节奏,却大多看不懂技术路线图,无法区分“真突破”与“伪概念”;而懂产业、懂供应链的人才,又不熟悉资本市场规则。两端人才之间,缺少一座有效衔接的桥梁。

针对这一短板,头部券商已开始查漏补缺,不少机构正大力引进产业背景人才,组建跨界团队,试图打通“产业语言”与“资本语言”的壁垒。

上述华泰联合证券相关负责人向记者强调了夯实研究基础的必要性:“券商只有加强行业研究能力,细化对重点行业和企业长期经营的分析,才能准确识别符合国家政策导向、在行业竞争格局中处于有利位置的优质科技企业,这是精准识别优质科技企业的前提。”

中金公司投行相关负责人也坦言:“真正服务好新质生产力,离不开一流产业投行的专业支撑。公司投行将以前瞻性眼光聚焦新兴产业培育与未来产业布局,精准识别并长期陪伴代表新质生产力方向的优

质企业。”

那么,如何构建真正的产业理解力?

针对未盈利科创企业的筛选难题,华泰联合证券形成了一套实操标准。上述负责人介绍,公司重点关注核心技术的领先性以及对应研发活动的真实性、合理性及合规性,商业化能力的可预期性和可验证性,以及估值水平的合理性。一个优质的未盈利企业,应具备核心技术、明确商业化路径,并在合规性与持续经营能力上经得起推敲。

在赛道选择上,平安证券的策略是“做减法”。彭朝晖表示:“我们锚定国家科技创新核心战略与产业升级方向,优先深度布局关键核心技术自主可控、产业链供应链安全稳定、具备硬科技壁垒、长期成长空间充足的硬科技赛道;同时搭建多维度项目筛选与准入风控体系,从核心技术硬实力、企业长期经营质地、合规内控治理水平、行业成长天花板等维度严格前置尽调筛查,集中核心资源做深做精优势赛道,以长期陪伴、价值共生打造差异化竞争壁垒。”

投行不仅要当好“保荐人”,更要成为企业的“产业合伙人”,为科创企业提供产业链资源对接、治理优化、资本战略规划等增值服务,实现与企业的长期价值共生。

投行主要能力提出了质的升级要求。面对半导体、生物医药、高端装备等硬科技赛道,投行仅靠合规风控与流程管理远远不够,还必须具备穿透行业表象的产业研判能力,能够甄别技术路线中的“真突破”与“伪概念”。在此背景下,具备相关产业背景与科研从业经历的专业人才,已不再是券商人才体系的“锦上添花”,而是支撑科创投资可持续发展的“刚需配置”。不少券商加速引进理工科专业背景人才,完善投行业务架构,正是行业主动适应科创时代发展的表现。

需要正视的是,科创投资并非稳赚不赔。收益与风险共生是其重要特征,也是对投行的周期判断力与风险承载力的严苛考验。资本市场的周期性波动、科创行业技术迭代的不确定性、企

业经营的成长性风险,都会直接转化为跟投业务的浮亏压力。但风险与约束的存在,恰恰是跟投制度的价值所在——从根源上倒逼券商深耕科创产业,深挖企业价值,并推动投行回归资本市场价值发现与价值赋能的本源功能。

投行提升“含科量”的背后,是高强度的专业比拼和高浓度的责任担当。当更多券商以真金白银“投”下信任票,以真知灼见校准价值目标,科创企业的成长之路便有了更坚实的金融底座。这既是投行转型的必答题,更是金融服务实体经济、培育新质生产力的应有之义。

记者观察

上海国际电影节释放新信号: 投资回归人本 攻坚AI工业化

本报记者 李豪悦

灯塔专业版数据显示,截至6月16日12时,2026年电影市场累计票房已达164.29亿元。较2025年同期的281亿元仍有明显差距。

在此背景下,正在举办的第28届上海国际电影节上,多场论坛围绕中国电影市场发展现状展开深入讨论,并传递出两大关键信号:在投资领域,小成本电影有望迎来发展机遇,年轻导演作品或将集中涌现;在AI应用层面,技术瓶颈尚待突破,行业AI标准亟待建立。

电影投资逻辑重构 市场需要年轻血液

“过去两三个月,我被问到最多的问题是‘大麦娱乐怎么发现《给阿嬷的情书》?如何复制下一个爆款?’”在第28届上海国际电影节金爵论坛上,大麦娱乐总裁李捷坦言,“《给阿嬷的情书》票房成功后,类似项目纷纷找上门。例如‘给阿公的情书’,各类剧本等,这些项目在过去很难获得投资。”

截至6月16日12时,影片《给阿嬷的情书》票房已达17.5亿元,市场普遍认为该片制作成本仅千万级别,成为2026年影市极具代表性的“以小博大”最佳范本。

李捷表示,电影创作周期天然滞后于观众审美的变化,与其追逐转瞬即逝的流行热点,不如用真诚动人的故事赢得人心。

“如果为电影投资建立一个‘坐标系’,未来十年,题材、类型、制作成本将不再是核心参考标准。一方面,会更看重创作者的态度是否真诚。例如,大麦娱乐近年投资的《毒舌律师》《破·地獄》等低成本高口碑作品,均出自年轻且态度真诚的导演;另一方面,投资方和出品方要秉持长期主义,保持耐心。”李捷如是说。

基于这一理念,大麦娱乐通过“海纳国际青年导演发展计划”5年间已扶持75位青年导演,其中最年轻的导演出生于2002年。

在论坛现场,上影集团公司党委书记、董事长王勇也强调了扶持电影市场年轻力量的重要性。“作为电影创作机构,我们以开放心态发掘年轻人,鼓励他们自由表达,并陪伴青年创作者共同成长。”她表示,上影集团自2020年启动“新人计划”以来,已孵化6部作品,包括观众熟悉的《爱情神话》《流浪山小妖怪》;2024年启动的“鲲鹏计划”,将有4位导演的作品与观众见面。

上海夏至时咨询管理有限公司高级研究员杨怀玉对《证券日报》记者表示:“扶持青年导演的核心原因在于,电影市场作为内容驱动型行业,需要与观众建立情感连接,尤其要理解年轻观众的喜好。行业数据显示,2024年票房超千万的影片中,超半数出自青年导演之手。”

电影AI化面临困局 专用垂直大模型待突破

除投资趋势外,AI仍是本届上海国际电影节的热议话题之一。在金爵论坛分论坛“科技影视论坛”上,多家电影公司高管探讨了行业与科技的融合现状。

业内普遍认为,当前电影AI化面临两大核心困局:一是AI生成内容的“塑料感”难以消除,二是缺乏针对电影研发的垂直大模型。

紫荆影业副总经理李挺伟表示,当前AI发展的最大挑战是减少“AI感”。这种“塑料感”在长片叙事和情感表达上尤为突出。

博纳影业影视制作副总经理曲吉小江表示,手机端AI短视频与影院级大片在叙事上存在本质区别,现有AI技术尚无法支撑90分钟以上的复杂叙事与情感连贯性。

解决这一困境的核心路径被锁定在打造“垂直大模型”与“标准化”上。曲吉小江认为,行业缺乏专门服务于电影工业的垂直大模型,这是AI落地的关键瓶颈。她提出:“数字IP不仅具有衍生开发价值,其积累的海量数据还可用于训练电影领域的垂直大模型。”

一位影视制片人向《证券日报》记者表示:“从电影行业发展趋势看,降本不可避免。电影垂直大模型是降本增效的核心抓手。短期来看,它能解决通用To C模型‘不听话’‘不懂叙事’的痛点,推动影视制作成本从‘年周期千万级’压缩至‘月周期百万级’;中期将建立行业专属标准与 workflow,实现角色、场景的高度一致性,完成工业化升级;长期则会成为电影公司构建算力壁垒,实现IP跨媒介价值重估的关键资产。”

而在AI标准建设方面,中国电影科学技术研究所所长龚波透露,中国正牵头制定电影AI国际标准,重点解决AIGC内容标识等问题,做到“帮忙不添乱”。

多维度提升投行“含科量”

李文

提升“含科量”已成为投行突破同质化竞争、夯实专业实力的主攻方向,而科创投资无疑是提升投行“含科量”最直接的路径。近期多家硬科技企业IPO成功过会,背后不乏券商通过直投、产业基金等多元路径深度参与的身影。

笔者认为,以科创板跟投为核心的科创投资体系,正通过业务重构、责任重塑与能力提升的多重效应,推动券商完成从“通道服务商”到“产业合伙人”的基因重组。

科创投资给投行带来的最直观变化,是收益结构的系统性重构。长期以来,投行主要收入高度依赖承销保荐费用,业务模式呈现鲜明的“阶段性”特征——企业成功上市往往意味着服务终结,收益与企业长期价值基本脱钩。而科创板跟投制度要求券商以自有资金认购科创企业2%至5%的股份,这不仅打破了传统收益模式的边界,更让部分项目的投资收益实现对通道费用的“碾压”。数据显示,仅在4月1日至6月1日期间,限售期内的券商科创板跟投新增浮盈就超过50亿元。业内人士认为,

科创投资已初步展现出与国际业务、财富管理并驾齐驱的潜力,有望成为券商第三大主要增长主线。

更深层的变化在于,科创投资将投行与科创企业的利益关系从“阶段性绑定”升级为“长期共担”。例如,跟投制度要求的24个月锁定期,意味着投行无法再以“上市即终点”的心态运作项目。企业上市后的股价表现直接关联到券商自有资金的盈亏。这一硬约束倒逼投行将关注视野从“能不能上市”延伸至“上市后值不值这个价”,从而实现与企业的深度绑定。

业务模式与利益逻辑的变革,对

多地探索股权信托财产登记模式

本报记者 方凌晨

继不动产信托财产登记试点扩围至多地后,股权信托财产登记试点也在加速推进。近日,国家金融监督管理总局厦门监管局、厦门市市场监督管理局、国家税务总局厦门市税务局、中共厦门市委金融委员会办公室联合发布《关于开展股权信托财产登记试点的通知》(以下简称《通知》),股权信托财产登记试点再添新阵地。

在受访人士看来,各地持续推进股权信托财产登记试点,是信托行业基础设施建设迈出的重要一步,对夯实信托财产独立性、规范信托公司开展相关业务、保护信托当事人合法权益等具有重要积极意义。

扩围与提质并行

在信托行业加速回归本源、深化服务实体经济功能的背景下,健全信托财产登记制度,解决信托领域财产确权难题至关重要。

新财道家族研究院首席研究员邢成对《证券日报》记者表示:“实施股权信托财产登记具有三重重要性。一是填补制度空白的法治需要。《中华人民共和国信托法》第十条确立了登记生效主义,但长期缺乏配套登记机制,使其陷入‘有法可依、无处可登’的困境;二是保障信托财产独立性的内在要求。信托财产独立性是信托制度的核心价值,缺乏登记公示将导致该效力难以彰显;三是回应市场需求的现实驱动。大量企业主要通过股权信托实现企业传承和家企风险隔离,制度缺陷制约了相关业务的发展。”

2025年4月10日,北京率先启动全国首个股权信托财产登记试点。仅几天后,中信信托在北京朝阳区市场监督管理局完成了“中信信托—东方园林破产重整专项服务信托”的股权信托财产登记正式落地。

今年以来,股权信托财产登记试点迎来了多项进展,扩围与提质并

行。3月份,上海股权信托财产登记正式落地,相关业务也迅速展开。上海信托落地全国首单合伙企业形式股权家族信托;建元信托落地上海地区首单股权信托财产登记的行政管理服务信托,推动股权信托登记运用范围进一步拓展至合伙制企业。

4月份,信托财产登记“北京模式”迭代升级。北京股权信托财产登记试点有效期延长三年,并扩大登记试点范围,将合伙企业财产份额纳入登记,允许在北京设有异地部门的辖外信托公司参照适用。6月份,厦门也加入试点行列。国家金融监督管理总局厦门监管局等四部门共同研究制定《厦门市股权信托财产登记工作方案(试行)》,自《通知》印发之日起试行一年。

信托基建仍待升级

股权信托财产登记试点落地运行,是信托行业基础设施建设迈出的重要一步。

“北京、上海、厦门等地相继落地股权信托财产登记试点,对于补齐信托基础设施短板具有极强的现实必要性。”用益金融信托研究院研究员帅国让对《证券日报》记者表示,此前股权信托仅有产品备案,工商登记无专项标注,财产独立性缺乏公示支撑,破产隔离、权属认定存在司法不确定性,制约了家族信托、慈善信托、重整类股权信托的发展。相关试点落地,不仅有利于化解股权信托权属纠纷,提升信托财产公示公信力与股权资产流转效率,也有利于推动信托本源业务的发展,充分发挥信托在财富管理、企业重整、公益慈善领域的功能;同时有助于完善协同监管体系,为构建全国统一的信托财产登记制度积累实践样本。

邢成认为,这一制度创新有望有效激活存量股权资源,为信托行业高质量发展提供基础设施支撑。股权信托财产登记试点强化了信托财产独立性,通过在工商登记中标注信托持股信息,将信托权属关系转化为可公示

的商事信息,从制度上解决了信托财产与受托人固有财产无法区分的难题;同时,解决了信托财产独立性与工商登记外观主义之间的适用冲突,减轻了受托人被迫追偿的法律风险。

在受访人士看来,股权信托财产登记从地方试点走向全国推进过程中仍存在难点。帅国让表示:“股权信托财产登记试点推进过程中仍有待完善之处,包括跨区域股权登记效力的衔接、股权信托相关税收细则的明确、资产评估与后续处置配套机制的健全等。”

“从当前试点情况来看,地方试点在适用财产类型、登记流程、公示方式等方面存在差异,需制定全国统一的规范,打通跨区域登记效力,并构建‘信托登记+工商登记’深度协同机制。此外,地方试点缺乏上位法的直接授权,完善信托财产登记制度最终需要在相关配套立法层面予以回应,明确统一登记的法律基础,并做好地方试点与全国统一制度的衔接路径设计。”邢成表示。