

错位发展 特色图强
——打造精品特色投资银行

国联民生：演绎“1+1>2”整合新样本

■本报记者 李 文 周尚仟

2024年，中国证券行业迎来一桩备受瞩目的并购案——国联证券与民生证券完成并购重组。这起并购，是新“国九条”发布后证券行业落地的首单并购重组案例。

一家是从江苏无锡起家的地方性券商，深耕长三角；一家是老牌投行劲旅，股权业务优势突出。两家基因迥异的券商能否真正实现“1+1>2”？2025年年报给出了阶段性答案：整合后的新公司总资产2032.18亿元，较上年末增长109.05%；营业收入76.73亿元，同比增长185.99%；归母净利润20.09亿元，同比增长405.49%。

规模与业绩的跨越式增长，只是重组红利的表层体现。更值得关注的是，这家新公司在整合中完成了战略的系统性重构，不追求“大而全”，而是主动选择“小而特、小而精、小而强”的错位发展路径。在证券行业“头部综合化、中小特色化”分层格局加速形成的当下，国联民生证券股份有限公司（以下简称“国联民生”）以体系化战略落地、精准差异化布局，探索出一条中型券商高质量发展的全新路径。

战略差异化：确立错位发展内核

并购重组往往与做大做强联系在一起。“整合重组之后的第一件事，不是急于做大，而是先想清楚。”国联民生证券党委书记、董事长顾伟在接受《证券日报》记者采访时表示。

国联民生推出了“12345”战略框架。简单来说就是，明确“1”个中心愿景、秉持“2”大发展理念、锚定“3”条战略目标、落实“4”项行动计划、依托“5”块业务版图。“这套体系回答的，正是‘我是谁、往哪里去、凭什么赢、如何落地’四个根本问题。”顾伟表示。

国联民生战略的形成有三重背景：顺应行业分层竞争的大势、把“功能性”融入战略主线、系统整合并放大重组带来的互补优势。在放大互补优势方面，原国联证券在债券承销、财富管理、衍生品业务方面见长，原民生证券则在股权业务领域拥有领先地位，客户基本为科技型、创新型民营企业。区域上，原国联证券深耕长三角，原民生证券覆盖北方市场。两者结合，补齐了彼此的短板。

顾伟用三句话概括了这套战略的差异化底色：一是错位而非对标。清醒认识到全面对标头部、追求“大而全”注定缺乏竞争力，因此主动把有限资源集中到最具优势的区域和赛道。二是功能性优先而非规模驱动。把投行业务深度嵌入产业链、把财富管理落到普惠与客户全生命周期，而非单纯追求通道与交易规模。三是体系化落位而非口号式归纳。让“12345”从战略目标到行动举措、从资源配置到考核激励

形成完整闭环，真正做到“一个国联民生、一盘棋”。

这套战略确立了两大发展理念：“深耕区域、精耕行业”。前者提供广度与深度，后者提供厚度与强度，两者相互成就、循环增强。

区域布局差异化：形成联动优势

长三角作为国内产业密集、科创意力强、资本活跃度高的区域，是券商必争之地。国联民生聚焦长三角核心区域做深做透，依托独有区位优势，构建“深耕属地、锡沪联动、生态绑定”的专属区域优势。

顾伟说：“这并非权宜之计，而是基于区位优势、产业机遇与自身能力的深度研判。”对国联民生而言，长三角是公司业务的“基本盘”。公司总部位于无锡这座“制造强市”，叠加上海国际金融中心的资源，具备融入长三角产业带的天然优势。

这种优势具体体现在两个层面。第一层是在长三角区域的深耕积累。国联民生长期深耕长三角，积累了深厚的产业积淀和客户基础。在投行端，借助无锡市国联发展（集团）有限公司的产业资源，与地方政府、高新区、产业园区建立了常态化的服务对接机制，深刻理解本地半导体、物联网、高端装备制造等产业集群。在投资端，累计管理规模超过300亿元的股权投资基金，在管项目80多个。这种“懂地方、守诚信、长陪伴”的积累，并非短期内可以复制。

第二层是“锡沪联动”的枢纽效应。国联民生在无锡对接“465”现代产业集群，在上海利用国际金融中心资源为企业提供“资本出海”、跨境投融资等服务，双向打通“产业—资本—人才”通道。投行子公司注册落地上海，财富管理子公司同样落户上海，与无锡总部形成“双核驱动”，网点布局形成“深耕长三角+辐射全国”的格局。

投行发展差异化：深耕硬科技赛道

投行业务往往能够体现券商的硬实力。过去，多数券商投行业务采用“广谱式、全覆盖”的行业布局，难以适配硬科技企业的专业化、精细化服务需求。国联民生则选择“精耕行业”并且垂直扎根硬科技细分赛道。

国联民生的投行部门设立了十二个垂直行业组，覆盖集成电路、生物医药、人形机器人、商业航天、低空经济、人工智能、新能源新材料等赛道。在国联民生证券副总裁、国联民生承销保荐董事长徐春看来：“我们不是在服务一个行业，而是在扎根一个产业。传统综合券商宽泛式的行业覆盖，往往‘看得懂财务、看不懂技术’，难以深度服务硬科技企业。”

为此，国联民生构筑了三重护



公司供图

城河。

第一是深耕产业，从“看懂财务”到“看懂技术”。公司垂直行业团队长期扎根产业链，持续走访科研院所、产业园区与上下游企业，不仅看得懂报表，更看得懂技术路线。这种能力让他们既能甄别企业真实的技术壁垒，也能将专业的技术逻辑转化为资本市场易懂的投资语言。在研究所端，公司设立人工智能、人形机器人等特色产业研究组，将产业认知沉淀为系统化研究资产，为投行和投资提供前瞻性的价值研判支撑。

第二是端口前移，实现从“抢IPO（首次公开发行）”到“育项目”的思维转换。过去，行业普遍在企业IPO申报阶段进场揽单，竞争激烈且优质资源稀缺。国联民生依托“三投联动”机制，将服务端口前移至企业Pre-A（A轮融资前）至Pre-IPO（首次公开发行前）早期阶段，联合地方国资、高校科研院所、产业园区，提前锁定优质科创标的，通过资本赋能、资源对接助力企业成长，形成“投资培育—投行接力—持续赋能”的良性循环，从源头掌握优质科创项目资源。

第三是全周期陪伴，从“一次性中介”到“全周期产业伙伴”。传统投行业务往往是IPO落地即服务结束，而国联民生固定赛道团队对产业链上下游充分掌握，上市后持续跟进企业再融资、科创债券、并购重组等需求，将一次性中介服务升级为全周期产业陪伴，依靠持续的陪伴服务打造口碑。

这套差异化行业服务模式已落地见效。在阶跃星辰AI（人工智能）大模型项目中，国联民生依托产业研判能力在企业成长长期精准赋能，联合地方国资形成超10亿元投资合力；在盛合晶微、好达电子等硬科技项目中，持续践行“投资

先行、投行接力”模式，实现企业价

值从孵化到资本化的全链条落地，精准验证了垂直深耕硬科技赛道的独特优势。

产品与生态差异化：打造协同生态

券商差异化竞争的最终落脚点，是产品能力与生态建设。国联民生通过定制化科创产品矩阵与“产业、科技、财富”三位一体生态，实现差异化竞争力的精准兑现。

产品端，依托深厚的硬科技产业认知，国联民生先后落地全国首单集成电路主题公司债、空天科技科创债、商业航天科创债、AI算力科创债等标杆项目。这些首创产品是“读懂产业、吃透技术”后的产品化落地，成为公司科创金融服务的核心名片。

徐春透露，未来将持续迭代科创金融产品矩阵。债权端开发专项用途科创债，探索超长期限、含权型品种；股权端覆盖各板块IPO、再融资、可转债等工具；强化股债联动，形成“科创债募资投早投小、股权融资赋能成长、IPO实现资本化、并购重组助推产业升级”的完整链条。

生态端，公司打造“产业投行+科技投行+财富投行”三位一体协同模式，形成行业独有的正向循环生态，有效解决业务碎片化问题。产业投资板块挖掘培育优质科创企业，完成早期价值赋能；企业成长上市后，衍生的创始团队、核心员工高净值客户资源，为财富管理业务提供精准客源；而财富管理积累的客户资金，又通过产业基金、并购基金LP（有限合伙人）出资等方式，反哺产业投资板块，为早期科创投资提供长期稳定资金。

闭环生态持续释放红利，2026年国联民生增资2亿元深耕财富管理赛道，发力数字化转型与专业投

顾团队建设，公募基金投顾保有规模、金融产品销售保有量持续走高，财富管理业务与科创金融业务双向赋能、同步提质，差异化生态竞争力持续夯实。

成长路径差异化：从特色迈向一流

重组整合完成规模蜕变、差异化战略逐步落地见效后，国联民生确立了“综合排名挺进前十、核心业务稳居第一梯队”的中长期目标。区别于头部券商“全域扩张、全面领跑”的进阶逻辑，国联民生坚持提质优于扩量、特色强于全能的差异化进阶路径，分阶段、多层次夯实核心竞争力。

实现这一目标的路径清晰而务实。据顾伟介绍，第一步，持续释放整合红利，夯实“做大”底座，推动从“物理相加”走向“化学聚变”，把“大投行+大投资+大投研+大财富+大资管”五位一体的协同效应转化为经营动能。第二步，锻造特色业务长板，确立“做强”位势，让投行、研究等优势业务更强，让资产证券化、基金投顾等特色领域更优。第三步，科技、人才双轮驱动，以数智化重构全业务流程，以专业化人才梯队支撑垂直赛道深耕。

国联民生的中心愿景是打造具有国际影响力和核心竞争力的一流现代投资银行。在国际化布局方面，公司也提出“服务产业、陪伴出海”的特色化路线，“国际化不是简单的网点铺陈，而是与客户同行、与产业同频。”顾伟说。

国联民生的重组整合与成长实践，为行业提供了全新解题思路。中型券商的突围，从来不是复刻头部券商的发展路径，而是找到自身独有的资源禀赋与发展坐标。

（本专栏由中国证券业协会与证券日报联合推出）

助力可控核聚变产业高质量发展 国寿“双基金”领投 中科聚变太赫兹

■本报记者 冷翠华

《证券日报》记者从中国人寿了解到，近日，国寿资本投资有限公司（以下简称“国寿资本”）管理的国寿双碳基金与国寿长三角科创基金（以下简称“国寿‘双基金’”）联合出手，共同领投安徽中科聚变太赫兹科技股份有限公司（以下简称“中科聚变太赫兹”）新一轮股权融资。

据介绍，中科聚变太赫兹成立于2019年8月，是依托中国科学院合肥物质科学研究院国家大科学装置——EAST全超导托卡马克核聚变实验装置科技成果转化设立的国家级高新技术企业。该公司在太赫兹光源、探测器及系统等环节均实现自主研发，打破了国外技术垄断。凭借高灵敏的核心感知能力，其产品为“人造太阳”划定安全运行红线，成为支撑核聚变实验长时、稳定运行的关键“智慧之眼”。

广东凯利资本管理有限公司总裁张令佳对《证券日报》记者表示，一般情况下，领投人是企业某轮融资中出资额最大的投资人，同时也是投资协议的牵头人。国寿“双基金”共同领投中科聚变太赫兹，是通过拥有订单、有营收的设备商布局聚变赛道投资。对中科聚变太赫兹而言，资金主要投向扩产能、保交付，有利于其估值逻辑从“聚变概念”升级为“高端仪器平台”。

国寿双碳基金一期是中国人寿发起设立的首只专注投资双碳领域的私募股权基金，基金规模约18亿元。国寿长三角科创基金是中国人寿发起设立的科技创新领域的私募股权基金，基金规模超50亿元，中国人寿保险股份有限公司为基石投资人。

国寿资本是中国人寿旗下国寿投资保险资产管理有限公司全资持有的基金管理平台，以服务国家重大战略和助力实体经济高质量发展为使命，设立以新基建、新能源、新产业为重点投向的策略型基金系列产品。

中国人寿表示，国寿“双基金”领投中科聚变太赫兹是险资系私募股权基金布局可控核聚变及高端装备领域的重要落子，是保险资金服务国家科技自立自强战略的具体实践，也是以耐心资本推动硬科技科技产业化、助力“双碳”目标实现的重要探索。未来，将以此次投资为契机，持续深化产业链布局，更好发挥保险资金“压舱石”与“长期资本”作用，协同多方资源助力被投企业筑牢核心技术壁垒、加快重大项目交付，为我国可控核聚变产业高质量发展提供坚实支撑。

部分中小银行上调存款利率

■本报记者 彭 妍

在存款利率持续下行的行业背景下，近期，部分中小银行逆势上调存款利率，引发市场关注。

9月21日，《证券日报》记者从微众银行客服获悉，该行自9月1日起上调部分存款产品利率，3年期存款利率上调15个基点。当前该行1年期、2年期、3年期、5年期存款利率分别为1.50%、1.60%、1.75%、1.60%。

8月以来，已有监利农商银行、五华惠民村镇银行、谷城农商银行、安康农商银行、宣城农商银行等多家银行上调部分存款产品利率。不过，存款利率调整并非单边上行，近期仍有不少中小银行下调存款利率。

除存款利率出现分化调整外，中长期存款产品也迎来回归。2025年11月，国有六大行陆续下架5年期大额存单，多家股份制银行、中小银行同步停售5年期定期存款，长期存款产品进入大面积下架阶段。自2026年7月起，中长期存款逐步重启发售：中国银行、农业银行、建设银行率先于7月重启5年期大额存单，工商银行8月跟进；华夏银行、平安银行等股份制银行，苏商银行、常熟农商银行等中小银行也陆续推出5年期大额存单。

天府立言金融研究院院长曾刚对《证券日报》记者表示，部分中小银行上调3年期、5年期存款利率，限量推出5年期大额存单，核心是应对存量存款到期、季节性揽储以及本地客户留存压力。在利率下行环境中，储户锁定长期收益的需求仍然存在，少量较高收益存款产品具备较强的客户吸引力；银行也可借此拉长负债久期、提升资金稳定性、承接市场迁移的定期存款。

整体而言，存款利率下行趋势未改。国家金融监督管理总局发布的2026年二季度银行业保险业主要监管指标数据情况显示，截至今年二季度末，行业净息差小幅回升至1.41%。可见，尽管净息差出现小幅回升，但中长期承压的格局仍在，银行业整体依旧以压降高成本负债为导向。

博通咨询首席分析师王蓬博对《证券日报》记者表示，展望后续，在净息差承压环境下，很难出现大量银行集中跟进发行长期大额存单的现象，机构分化将成为市场主流。仅部分面临激烈存款竞争的股份制银行、中小银行，会结合自身资金缺口小、规模、限额发售长期存单，整体供给难以全面放开。

曾刚认为，压降长期高息负债仍是行业主线。在贷款收益率持续下行的背景下，银行需要通过下调存款定价、缩减高息长期产品供给、提升活期及结算性存款占比守住净息差。国有大行客户基础扎实，低成本存款与资本实力较强，能够在控制总体负债成本的前提下，适度发行长期产品稳定负债；股份制银行更加侧重财富管理、交易结算与客户分层定价；城商行、农商行需要平衡本地揽储、流动性管理与客户黏性，局部通过较高利率留存客户的情况或将延续，但规模难以持续扩张。

年内多家港股上市银行推进定增“补血”

■本报记者 熊 悦

近日，贵州银行发布公告称，该行董事会决议，建议根据特别授权，向合格认购方发行不超过24.73亿股内资股及不超过4.39亿股H股。《证券日报》记者梳理统计发现，年内已有4家港股上市中小银行推进定增以补充核心一级资本，包括贵州银行、江西银行、九江银行、威海银行。

贵州银行表示，此次发行内资股及H股，募集资金在扣除相关发行费用后的净额将全部用于补充该行核心一级资本。

公告显示，贵州银行此次发行内资股的股份数量约占此次内资股发行完成前该行已发行内资股股份的19.96%，发行H股的股份数量约占此次H股发行前该行已发行H股股

份总数的19.95%。内资股及H股发行均为定向增发。其中，内资股的发行对象为包括主要股东认购方在内的不超过35名符合资格的境内机构投资者。

发行价格方面，贵州银行表示，内资股的发行价格将在充分考虑股东利益、投资者接受能力和发行风险的前提下，结合发行时资本市场状况和该行H股股价情况，由董事会或其转授权人士确定。与按适用汇率调整后的H股发行价格一致。

公开数据显示，2023年至2025年，贵州银行的核心一级资本充足率呈现波动，分别为11.25%、12.24%、11.34%。今年上半年，该行核心一级资本充足率为10.94%，较2025年末继续下降；与此同时，截至6月末，该行的风险加权资产总额较

2025年末增长2.41%，而该行发放贷款及垫款净额较2025年末增长3.28%。

从盈利表现来看，今年上半年，贵州银行实现营收61.80亿元，同比增长1.28%；净利润22.41亿元，同比增长5.26%。另外，截至6月末，该行不良贷款率较2025年末上升0.03个百分点至1.68%。

在资本补充压力之下，今年以来，已有4家港股中小银行推进定增。例如，威海银行于6月23日完成发行1.5亿股H股及7.39亿股内资股，认购方包括恒源控股有限公司、山东高速集团、山东高速股份有限公司、威海市财鑫资产运营有限公司，均为山东省内国有企业。

实际上，在港股中小银行处于深度破净的情况下，相关银行通过定增实现再融资存在难点。苏商银

行特约研究员薛洪言告诉《证券日报》记者，国有金融企业增发一般发行价不低于每股净资产，港股中小银行的股价长期低于净资产，发行底价与市场能接受的价格之间几乎没有折让空间，投资者的认购意愿偏低。“股本扩张会稀释每股收益，在深度破净状态下原有股东的接受度不高，方案在股东大会和类别股东大会上也可能存在受阻的可能。”

南京大学长江产业发展研究院、苏州大学商学院教授缪锦春对《证券日报》记者表示，港股中小银行的流动性偏弱，AH两地定价与流动性错配，市场认购信心不足，容易形成“估值低—融资难—资本紧—估值更低”的负循环。

从落地定增的银行来看，九江银行、威海银行公布的认购价格要显著高于相关公告发布时相关银行

的二级市场股价，但整体低于最近一期的每股净资产。

在薛洪言看来，从落地的定增案例来看，认购方以本地国资和主要股东为主，市场化询价空间较小。

展望未来，缪锦春表示，港股中小银行应优化内部治理机制和发展策略，坚持“内源为本、工具分流、机制护航”的审慎资产管理思路：一是涵养内源资本，摒弃规模情结，转向质量优先、资本集约的经营模式，以利润留存夯实核心一级资本，使规模扩张与内源积累能力相匹配；二是适用可转债转股、永续债、二级资本债等弹性工具分流股权融资压力，避免破净定增对存量股东权益的稀释；三是走差异化经营之路，改善资产质量与公司治理，提振市场信心，最终实现资本补充与估值修复的良性循环。