

券商投行年度评级洗牌:腰部逆袭,巨头掉队

临近年末,券商投行业务的年度“体检报告”如期公布。2025年12月30日,中国证券业协会一次性发布了覆盖投行全链条的三项执业质量评价结果,对2024年度券商的投行业务、债券业务及财务顾问业务进行了一次全面的“扫描”与“定级”。

在这份备受关注的评级清单中,一些固有认知被打破。最综合的投行业务质量评价上演了“非头部逆袭”:12家A类券商中,半数并非传统意义上的营收利润前十巨头,国金、东吴、长城等腰部券商凭借稳健表现成功跻身最高梯队。与之形成鲜明对比的是,中信建投等实力派选手却因过往罚单拖累,止步于B类。

债券业务的评价则揭示了“规模不等于质量”的行业新逻辑。尽管中信建投、华泰证券2024年承销规模高居行业第二、

第三,却双双与A类评级失之交臂;而承销规模排名第30位的财信证券反而入选A类。这背后,监管罚单的权重日益凸显,甚至评价期后暴露的重大违规行为也可能影响最终结果。

最为“精英化”的当属财务顾问业务评价。参评券商仅30家,而A类券商更是被中信证券、中金公司、中信建投、华泰证券、中国银河证券这五家头部机构垄断,呈现出极高的业务集中度。这也从侧面反映出,在并购重组这类高专业门槛的领域,资源正加速向顶尖投行汇聚。

总体来看,这份年度评价清晰地传递出一个信号:在监管持续压实“看门人”责任的背景下,业务的合规质量与内控水平,其重要性已超越单纯的规模排名,正在逐渐重塑券商投行业务的竞争格局与生态。



罚单拖累头部玩家

2025年12月30日,中证协同时发布了2025年证券公司投行业务三项质量评价结果——投行业务质量评价、债券业务执业质量评价以及财务顾问业务执业质量评价。评价周期均为2024年1月1日至12月31日。

三项评价结果中,因考量维度更为综合,投行业务质量评价的影响力相对更大。

在参与此项评价的93家券商中,获评A类、B类、C类的券商分别为12家、66家和15家,对应占比为12.90%、70.97%和16.13%。

值得注意的是,12家A类券商并非头部券商的天下。事实上,在这12家券商中,营业收入和净利润常年位列行业前十的仅有中信证券、国泰海通、华泰证券(华泰联合母公司)、中金公司、招商证券5家;另加一家通常徘徊在第十名左右的国信证券。

其余6家券商则构成多元:既有以投行业务见长、偶尔能跻身行业前十的腰部券商国金证券,也有综合业绩排名通常位于11至20名的平安证券、国投证券、东吴证券,还包括业绩排名在三四十名左右的腰部券商长城证券和中银证券。

与之形成对比的是,投行实力强劲的中信建投,以及常年位列营业收入和净利润前五的中国银河证券、广发证券等却仅获评B类。

在占比16.13%的15家C类券商中,则以中小券商为主。然而,其中一家颇为显眼——申万宏源。该公司营业收入和净利润常年位居行业前十左右,属于头部券商,其投行业务虽非核心优势,但也具备相当实力。

身为头部券商的申万宏源为何仅获C类评级?实力强劲的中信建投又为何未能进入A类?这背后,与两家券商在评价期内收到投行业务相关的重要监管罚单密切相关。

此次评价覆盖2024年全年。在此期间,仅因紫晶存储案,中信建投就收到5份罚单,两名保荐代表人被认定为不适当人选。此外,该公司还因在云鼎科技定增持续督导、常熟汽饰可转债持续督导、格力地产公司债券等项目未勤勉尽责,被监管机构

多次点名。

“一般情况下,券商如果在评价期内‘踩雷’并引发广泛社会关注的问题项目,其当年投行业务质量评价结果很可能降至C类,紫晶存储案就属于此类。”某资深投行保代分析道,“然而,涉及该案的中信建投最终被评为B类,这与其申请执行当事人承诺,并对投资者进行先行赔付有密切关系。”

相较于中信建投,申万宏源并未涉及市场影响广泛的典型问题项目。但2024年9月,其投行原副总经理王昭凭被监察机关依法留置,此后公司投行业务违规事项接连曝光,在半年内累计收到7张罚单。

承销亚军、季军无缘A类

债券业务执业质量评价是三项投行业务质量评价中参评券商最多的一项,共95家。其中,A类14家、B类62家、C类19家,对应占比分别为14.74%、65.26%和20.00%。

A类券商阵容与投行业务质量评价结果重合度颇高。中信证券、中金公司、国泰海通、招商证券、东吴证券、国信证券、国金证券、平安证券、国投证券这9家券商在两类评价中均跻身A类。

另有部分头部券商,如广发证券,以及东方证券、兴业证券、财信证券、国开证券,虽未进入投行业务质量评价A类,但在债券业务执业质量评价中获得了最优的A类评级。

不过,华泰证券在此项评价中仅为B类,而其在另外两项评价中均为A类。中信建投同样在此项评价中为B类。

在债券业务执业质量评价中,另有两家表现欠佳的头部券商——中国银河证券和申万宏源,被评为C类。

然而,中国银河证券在另两类评价中表现不错:其财务顾问业务执业质量评价是仅有的5家A类券商之一,投行业务质量评价也为B类。

申万宏源则未参与财务顾问业务执业质量评价,其投行业务质量评价也为C类。

需要注意的是,几家未能跻身A类的头部券商,其2024年债券业务承销排名并不差。实际上,中信建投2024年债券承销金额高达1.59万亿元,仅次于中信证券位列行业第二。华泰证券承销金额也排在第三位,达到1.29万亿元,比中金公司还高出500余亿元。

中国银河证券、申万宏源虽与中信建投、华泰证券存在差距,但二者整体表现同样不俗,2024年债券承销金额分别为4971.20亿元和4303.63亿元,分别位列行业第七、第九,均处于参评券商的前10%。

与之相对,进入A类的财信证券则排在第30位。

这也意味着,债券业务执业质量评价虽与债券业务承销规模相关,但其他因素的影响同样较大。违规事项即为关键因素之一,并且相关考量不局限于评价期内。中证协明确表示,评价期后至评价结果发布前部分证券公司的重大违规事项,其影响也会被适度兼顾。

换言之,券商债券业务一旦出现重大违规,即使在评价期后发生,也可能对其尚未公布的债券业务执业质量评价结果产生较大影响。

财务顾问A类仅5席,头部投行包揽

财务顾问业务执业质量评价的参评券商数量相对较少,仅有30家,与另两类评价的90余家参评数量相距甚远。

与此同时,与投行业务评价呈现的“百花齐放”格局不同,财务顾问业务评价呈现出高度集中的“金字塔”格局与头部效应。

30家参评券商中,A类、B类、C类券商分别为5家、19家、6家,对应占比16.67%、63.33%、20.00%。其中,5家A类券商全部是行业头部机构,这与投行业务评价中有6家腰部券商进入A类的格局形成鲜明对比。

这5家A类券商是中信证券、中金公司、中信建投、华泰联合、中国银河证券。前四家均为公认的国内顶级投行梯队成员;中国银河证券虽然投行实

力不及前四家,但其营业收入、净利润常年位列行业前五,实力雄厚。

一个值得关注的现象是,尽管中信建投在投行业务质量评价中仅为B类,但在财务顾问业务评价中却成功跻身A类。这背后,与两项评价标准的差异密切相关。

“投行业务评价是综合性评价,涵盖股票保荐、债券承销、并购重组财务顾问和股转公司(北交所)等四类业务,一旦在某类业务中出现重大问题,就会拖累整体评价结果。而财务顾问业务评价是单项评价,只关注并购重组业务表现。”某券商投行资深保代告诉记者。

以中信建投为例,虽然其在股票保荐业务中因紫晶存储案收到多份罚单,影响了整体投行业务评价,但其在重大资产重组财务顾问业务中并未出现重大疏漏,同时业务表现较佳,因此在财务顾问业务单项评价中仍能进入A类。

相较于A类券商成为头部券商的天下,C类券商则均为中小券商。

据前述投行保代分析,财务顾问业务执业质量评价结果之所以呈现如此明显的“马太效应”,与三重因素有关。

一方面,财务顾问业务对投行的专业性要求相对更高,使得人才配置更为齐全,头部券商更具优势。

另一方面,从近年来罚单情况看,因财务顾问业务被罚的券商数量较IPO、债券业务明显更少,这意味着券商因受处罚而导致评价降低的可能性相对较小。受此影响,业务体量具备优势的头部券商,维持住A类评价的概率相对更大;而业务量有限的中小券商,则更易成为B类或C类。

另一个值得关注的细节是,在此轮并购重组热潮兴起之前,不少投行对于并购重组的投入力度相对有限,这使得能够参与该项业务的券商数量相对较少,仅有30家。后续,随着更多券商加大财务顾问业务布局力度,参评该项评价的券商家数有望增加。

供稿:《21世纪经济报道》作者:崔文静

中小金融机构“提质”闯关2026

多地培育未来产业10只潜力股浮现

2025年,百余家中小银行黯然谢幕,却也改革让出舞台:省联社全面冲刺,7家省级“巨无霸”挂牌开业;“村改支”势如破竹,异地吸收合并与国有大行联袂登场,农村金融机构化险路径不断丰富。

2025年年底,中央经济工作会议落槌定音:“深入推进中小金融机构减量提质”。从“量”到“质”,为“十五五”开局立下更高标尺。2026年,中小金融机构改革路向何方?又该怎样跨越“提质”关口?

受访专家指出,“提质”的关键在于提升机构自身的稳健经营和服务能力,核心是健全公司治理。应进一步引导银行业金融机构发挥主力军作用,推动商业性金融、政策性金融和地方金融组织各司其职、协同配合,构建多层次、差异化金融体系,形成优势互补、风险共担、服务高效的金融生态。

多元路径化险

2025年,中小金融机构整合改革驶入“快车道”。

在“一省一策”部署下,多地省联社改革成效显著。据统计,截至2025年12月30日,全国已有13个省级联社完成省级法人机构组建,改革进程进一步加速:河南、江苏、江西、内蒙古、吉林、贵州、新疆7个地方的省级金融机构年内相继挂牌开业。其中,江苏、江西和贵州采用联合银行模式,河南、内蒙古、吉林、新疆采用统一法人农商银行模式。

省联社改革正加速中小银行“减量”。以内蒙古农商银行为例,该机构由内蒙古自治区农村信用社联合社和93家农信法人机构及其发起设立的区内26家村镇银行,通过新设合并的方式组建,一次性整合了120家地方农信机构。

中国银行业协会发布的《全国农村中小银行机构行业发展报告2025》显示,村镇银行方面,通过吸收合并、股权收购、直接解散三种模式推进结

构性重组,实现减量提质与风险出清。2024年共减少村镇银行99家,占全年银行机构减少总量的近50%,重组成效显著。

而据国家金融监督管理总局发布的《银行业金融机构法人名单》,2025年,村镇银行还在加速消失,仅上半年便减少了98家,已几乎与2024年全年数量持平。

值得关注的是,这一年中小金融机构改革化险的路径愈发多元。

例如,贵州等地尝试构建市级和省级两级法人机构以完成省联社改革;工商银行成为首家试水“村改支”的国有大行,收购其全资子公司重庆璧山工银村镇银行;常熟银行实施“异地村改支”,吸收合并江苏宝应锦程村镇银行和江苏江宁上银村镇银行;此前,农业银行也参与了吉林省超190家农商行及农信社机构的改革工作。

在东方金诚金融业务部高级副总监王宏伟看来,2025年,在政策引导下,中小银行改革化险工作呈现“加速推进,成效显著,靶向发力”的显著特征,圆满完成阶段性核心任务,为金融体系稳定夯实了微观基础。

“2025年中小银行格局持续优化,兼并重组明显提速,规模化整合已成为化解‘小散弱’风险的核心途径。监管部门坚持‘一行一策’,综合运用多种手段,稳妥处置重点机构风险,部分省份已实现高风险中小机构‘动态清零’。”王宏伟指出。

开展结构性重组

作为金融领域的“毛细血管”,中小金融机构深耕地方,却仍面临“数量多、规模小、风险高”的顽疾。

“当前,中小银行减量提质仍面临多重挑战。”王宏伟对记者表示,高风险中小银行主要集中在经济发展相对滞后的地区,当地实体经济风险容易向金融领域传导,风险分布高度集中。具体来看,部分中小银行不良贷款率仍居高位,风险化解成本居高不下;有的机构股权结构失范,权责边界模糊,内部控制形同虚设,体制机制沉疴仍未根除。叠加“上下挤压”的竞争格局,业务转型乏力,生存空间与发展边界持续收窄。

2025年政府工作报告明确“一体推进地方中

小金融机构风险处置和转型发展”。站在“十五五”起点,中小金融机构改革面临更高要求:既要压降数量,更要把质量提上去。

“中央经济工作会议提出‘深入推进中小金融机构减量提质’,不是简单压降数量,而是借助市场化、法治化手段开展结构性重组。‘减量提质’是‘先治标、后治本’,最终迈向高质量发展的过程。”招联首席研究员、上海金融与发展实验室副主任董希淼直言,“‘提质’的关键是提升机构自身的稳健经营和服务能力,核心在于健全公司治理。改革能否成功,取决于能否以完善治理激发中小银行内生动力,并在整合资源、稳健发展的同时,更精准、有效地满足实体经济多元化的金融需求。”

中小金融机构改革将如何走?

王宏伟预计,今年中小银行改革将持续深化,风险防控将进一步常态化。他建议,一是深化改革攻坚,继续完成省级联社改革的收尾工作,优化中小银行股权结构,完善体制机制建设。二是聚焦风险防控,分类施策化解存量风险,加强房地产贷款、地方政府债务关联贷款、零售贷款等风险防控,健全风险监测机制,筑牢合规经营底线。三是优化政策支持,通过拓宽资本补充渠道,完善风险补偿机制、合理放开监管政策等措施,营造良好的外部发展环境。

董希淼指出,要在中小金融机构减量提质的过程中,采取科学有效的措施,防范出现减量不提质甚至减量又减质等现象。

“关键的一点就是,要全面落实好党的二十届四中全会审议通过的‘十五五’规划建议提出的‘优化金融机构体系,推动各类金融机构专注主业、完善治理、错位发展’。”董希淼建议,“‘十五五’期间,应加快推动金融市场各类参与主体打破各自为政的局面,以开放包容的精神,逐步构建整体协同、分工明晰的金融机构体系和服务网络。同时,应进一步引导银行业金融机构发挥主力军作用,构建商业性金融、政策性金融以及地方金融组织各司其职、协同配合的多层次、差异化金融体系,避免抛‘小’追‘大’、脱‘实’入‘虚’。”

据《国际金融报》作者:李若茵

2025年末产业备受市场关注。“十五五”规划建议提出,培育壮大新兴产业和未来产业。前瞻布局未来产业,探索多元技术路线、典型应用场景、可行商业模式、市场监管规则,推动量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信等成为新的经济增长点。

有学者认为,未来产业是基于重大颠覆性技术驱动创新成果商业化应用的产物,具有强大的发展活力与市场潜力,是能够对经济社会产生重大影响的先导性产业。

未来产业展现出强大的增长动能。据统计,上文提及的未来产业共涉及381家公司,这些公司2023年、2024年净利润整体增幅(可比口径,下同)偏弱,且2024年净利润略有下降,结合机构一致预测的净利润中值来看,2025年这些公司整体净利润中值超过6500亿元(不含未获机构预测的公司),同比增幅有望超过20%,2026年、2027年整体净利润增幅均有望超过15%。

从筹码情况来看,以最新股东户数与2025年三季度末相比,上述381家公司中,股东户数有所下降的公司有40余家,其中股东户数下降幅度超过3%的公司有27家。福晶科技、中原内配、英维克等公司股东户数降幅均超过10%。福晶科技最新股东户数较三季度末下降幅度接近26%。

进一步来看,上述股东户数降幅超过3%的27家公司中,截至12月29日,年内涨幅低于19%的公司仅有10家。上述10家公司的股票有望成为未来产业赛道中具备补涨潜力的标的。

具体来看,致远新能、富瀚微、中无人机等5家公司股东户数降幅均超过5%。

致远新能最新股东户数较三季度末降幅超过10%。2025年7月,公司表示,其全资子公司致远氢能实施的募投项目“氢能装备智能制造项目”生产线已完成安装调试,该生产线具备年产1万只储氢气瓶的生产能力,产品经客户验证试验通过后,即可按客户需求批量生产。

富瀚微最新股东户数较三季度末降幅超过9.5%,公司视觉芯片可应用于多元化的智能应用场景,目前已在消费机器人领域有所应用。

据《证券时报》作者:张娟娟