

中科宇航还是蓝箭航天？

“商业航天第一股”悬念再起

半导体、机器人、商业航天等硬科技企业正持续涌进资本市场。3月31日晚间，中科宇航技术股份有限公司（以下简称“中科宇航”）科创板IPO获上交所受理，公司也正式与蓝箭航天角逐“商业航天第一股”。值得一提的是，IPO获受理次日，即4月1日，公司便被抽中了现场检查。本次冲击上市，中科宇航年度营收接连大幅增长，但截至2025年前三季度，公司净利仍为亏损状态。从行业整体来看，除上述两家企业外，目前还有多家商业航天领域企业纷纷启动了上市辅导进程。

“第一股”争夺战打响

上交所3月31日受理了中科宇航科创板IPO申请后，4月1日晚间，中国证券业协会官网披露了2026年第二批首发企业现场检查抽签名单，公司被抽中现场检查。

据了解，中科宇航主要从事系列化中大型商业运载火箭的研发、生产及发射服务，并开拓太空制造、太空科学实验及太空旅游等太空经济新业态。公司本次冲击上市拟募集资金约为41.8亿元，扣除发行费用后的净额计划投入可重复使用大型运载火箭研发项目、可重复使用运载器与航天器研发项目、可重复使用液体发动机产业基地、偿还银行贷款及补充流动资金。

值得一提的是，在IPO申报获受理的前一日，即3月30日晚间，中科宇航力箭二号遥一运载火箭·国际纺都号在东风商业航天创新试验区成功发射，将轻舟初样试飞船（新征程02卫星）、新征程01卫星和天视卫星01星精准送入预定轨道。据了解，力箭二号是我国首款“通用助推器核心”构型的运载火箭，具有运载能力大、固有可靠性高、可制造性强、操作简洁便利、拓展空间强、可重复使用等优势。

本次冲击上市背后，中科宇航报告期内净利仍处于亏损状态。招股文件显示，2022—2024年以及2025年前三季度，公司实现营业收入分别约为595.29万元、7772.1万元、2.44亿元、8422.39万元；对



应实现归属净利润约为-17.61亿元、-5.12亿元、-8.61亿元、-7.49亿元。

中科宇航方面表示，未来公司将通过登陆资本市场，提速核心技术研发和批产能力建设，以稳健经营夯实核心竞争力，回馈投资者长期价值。

此次中科宇航IPO获受理，也将与蓝箭航天开始角逐“商业航天第一股”。

从蓝箭航天冲击上市进程来看，上交所官网显示，公司科创板IPO于2025年12月31日获得受理，2026年1月22日进入问询阶段。2026年3月31日，蓝箭航天IPO因发行上市申请文件中记载的财务资料已过有效期需要补充提交而中止。

上市辅导后备军都有谁

蓝箭航天、中科宇航IPO申请接连获得受理，只是当前商业航天领域企业冲击上市热潮的一个缩影。伴随资本市场关于商业航天行业层面的政策体系持续完善，更多商业航天企业正向资本市场发起冲击。

从政策层面来看，2025年6月，科创板推出“1+

6”改革措施，明确支持商业航天等更多前沿科技领域企业适用科创板第五套上市标准；同年12月，上交所再抛重磅利好，发布《上海证券交易所发行上市审核规则适用指引第9号——商业火箭企业适用科创板第五套上市标准》，从业务范围以及“硬科技”属性要求、取得标准、行业地位、阶段性成果等七大方面对商业火箭企业适用科创板第五套上市标准作出了细化规定。

政策利好之下，A股商业航天领域“后备军”阵容持续扩张。

截至目前，星河动力、星际荣耀等商业火箭企业均处于上市辅导阶段。其中，星际荣耀早在2020年便已启动上市辅导，公司于今年1月披露第二十二期辅导工作进展情况报告。

商业卫星领域，冲击上市热潮同步升温。3月30日晚间，证监会官网显示，银河航天启动上市辅导，据悉，公司是一家卫星互联网解决方案提供商和卫星制造商，致力于通信载荷、核心单机、卫星平台的自主研发与低成本量产。

而在其之前，微纳星空、屹信航天等企业均已启动上市辅导进程。

商业航天产业化加速

“本轮商业航天IPO热潮是行业成熟度提升与资本市场改革共同推动的结果。”展望未来，中国科技咨询协会创业导师周迪表示，企业上市节奏将稳步加快，不过可能会面临技术迭代风险、盈利周期长、估值合理性、发射与组网商业化验证不足等卡点。

中科宇航方面表示，商业航天产业作为国家战略战略性新兴产业，作为大国竞争的新高地，已成为衡量一个国家综合国力的重要标志。大国普遍将商业航天视为国家整体实力的重要组成部分，商业航天的战略性作用日益突出。

近年来，我国对商业航天的布局也正持续扩展。2025年，国家航天局先后发布《关于加强商业航天项目质量监督管理工作的通知》《推进商业航天高质量发展行动行动计划（2025—2027年）》，并于年末设立商业航天司，持续推动商业航天高质量发展。

“近年来，我国新制定或修订的商业航天行业相关法律法规和行业政策旨在明确商业航天行业的战略地位，并提供财政、税收、技术和人才等多方面的支持。行业政策法规的建立健全，为商业航天企业的经营发展提供了关键的保障和强劲动力。”中科宇航方面表示。

乘着系列政策利好，商业航天领域的产业化进程同频加速。

“我国商业航天已进入规模化发展阶段，产业链逐步完善，政策从鼓励发展转向规范提质，设立专门司局强化监管与服务，为行业划定安全底线、明确发展路径，长期将推动产业有序、高质量扩张，前景广阔。”周迪谈道。

“未来三年，卫星互联网星座部署将迎来高峰。”天使投资人、资深人工智能专家郭涛表示，然而，行业要实现大规模商业化，还需突破单星成本降至万元级、发射频次提升至每周一次等关键瓶颈。

中科宇航方面亦表示，各类法规及政策为公司经营发展提供了良好的政策环境，随着未来5—10年我国巨型低轨卫星星座计划的逐步推进以及我国民营商业运载火箭企业的不断发展，我国商业运载火箭市场将进入一个快速发展周期，公司有望受益于相关政策的鼓励与支持，未来将实现业务持续快速发展。 据《北京商报》作者：王蔓蕾

大型IPO项目强势回归 港股79天完成千亿港元融资

2026年一季度，港股IPO市场延续繁荣。

Wind数据显示，2026年以来，截至3月31日，港股市场共有约40家企业完成IPO，同比增长150%，合计募资约1099亿港元，同比增长488.81%。

其间，港股IPO市场仅用了79天即完成了千亿港元的融资规模，而去年同期，要实现这一募资额则花费了近半年，2023年与2024年，港股全年IPO募资总额均未触及千亿元门槛。

大型IPO项目的强势回归，成为撑起这一轮融资热潮的中流砥柱。与去年同期小型项目唱主角的格局不同，今年一季度，牧原股份、东鹏饮料两家内地知名企业先后登陆港股，单家募资均超百亿港元，极大地提振了市场整体融资规模。

不过，在这份亮眼成绩单的背后，新股上市表现正在加剧分化，破发率明显抬升。截至目前，40只上市新股中24只已经破发，市场在“繁荣”与“隐忧”之间摇摆。

港股IPO与募资额齐升

从发行节奏看，2026年一季度港股IPO呈现出明显的“提速”特征。数据显示，仅用79天，港股IPO募资规模即突破千亿港元关口，整体融资规模实现接近5倍的跃升。

结构上，大型IPO项目成为募资增长的关键变量。年内牧原股份、东鹏饮料两单IPO项目募资规模均超过百亿港元，显著拉高整体融资体量，也改变了去年同期以中小项目为主的市场格局。

“今年最大的变化在于‘大项目回来了’。”一位香港中资券商投行人士表示，“去年上半年市场更多依赖中小企业融资，而去年下半年开始，头部企业重新选择港股，带动融资规模迅速放大。”

从行业分布来看，新经济科技属性企业占比明显提升。半导体、软件服务、机器人、医疗科技等行业成为IPO主力，消费与传统制造业占比则相对下降。其中，半导体、软件服务、工业工程企业上市企业数量分别达到了8家、7家和7家，包括算法视觉、机器人等细分领域企业密集上市，显示出港股市场对“新质生产力”的承接能力正在增强。

“港股正在从过去偏金融、地产、消费的结构，转向更偏科技与创新驱动。”泽浩资本合伙人曹刚表示，“这与全球资产配置逻辑变化是匹配的。”

破发率抬升背后的定价博弈

尽管发行端表现强劲，但二级市场资金的流向呈现出鲜明的两极分化态势。

Wind数据显示，一季度上市的新股中，剔除采用介绍上市的岚图外，剩余新股中有24只已跌破发行价，破发率约61.54%，显著高于2025年全年的27.6%，其中10家企业上市以来的跌幅已经超过20%。

从记者对市场表现数据的梳理来看，新股收益分布呈现明显分层：少数热门标的涨幅较高，而

尾部企业则普遍承压。

从行业维度看，AI、半导体、新能源等赛道企业上市后表现相对强势。部分AI企业在上市后短期内实现数倍涨幅，成为资金追逐的核心资产，如大模型企业智谱、MINIMAX-W，上市以来分别大涨595.82%、207.25%。

相较之下，传统消费、医养及部分工业类企业则更容易出现破发或弱势震荡。一些家电、消费品及医疗服务类公司上市后表现平淡，甚至在首日或短期内即跌破发行价，较典型的如红星冷链、卓正医疗，上市以来已分别下跌46.59%、44.39%。优乐赛共享、埃斯顿，则是上市首日即破发，分别下跌43.64%、16.02%，截至目前跌幅仍分别为37.1%、11.4%。

“破发并不是简单的市场转冷，而是资金选择更明确了。”前述投行人士对记者表示，“资金更愿意为高成长性、高确定性的企业支付溢价，而对业绩表现不佳、成长性有限的传统行业的估值容忍度明显下降。”

“结构性市场”特征强化

综合来看，2026年一季度港股IPO市场呈现出典型的“结构性繁荣”。

一方面，大型项目与科技企业推动募资规模快速增长；另一方面，市场波动性加大与IPO的持续扩容对存量资金形成一定分流，二级市场以破发率上升的形式，对发行质量与定价水平进行“反向约束”。

“港股IPO正在从‘能发出来’转向‘发得好不好’。”曹刚表示，“未来决定企业上市表现的，不只是规模，更是行业属性、成长性以及定价是否合理。”

在这一背景下，港股市场的定价功能正在逐步强化。对于企业而言，IPO不再只是融资渠道，更是一次面向全球资本的“价值验证”。

展望二季度，市场普遍认为，港股IPO融资规模有望延续活跃态势，但节奏与质量将成为更重要的变量。

一方面，随着更多大型项目储备推进，募资规模仍具有上行空间；另一方面，IPO的持续扩容可能对存量资金形成一定分流，尤其是进入2026年下半年，大量上市新股将陆续迎来禁售期届满，市场波动性或有所加大。同时，香港交易所也在强化中介机构问责、坚持质量优先的审核原则。

从排队情况来看，目前仍有380家企业等待港股上市，其中106家为A股上市公司。

中金公司指出，2025年IPO与再融资的活跃，为2026年的资金需求埋下伏笔。根据当前港交所排队上市数量以及潜在融资规模测算，2026年港股IPO融资规模或从去年的2858亿港元进一步增至约4400亿港元。

“未来港股IPO的核心，不再是‘能不能发’，而是‘发得好不好’。”上述投行人士称，“市场正在用脚投票，优胜劣汰会更加明显。”

供稿：《21世纪经济报道》作者：杨坪

去年券商分仓佣金总收入105.7亿元

随着2025年公募基金年报披露完毕，备受关注的券商分仓佣金收入“成绩单”正式出炉。在公募基金费率改革持续深化的背景下，券商研究行业的竞争格局正经历一场深刻重塑。Wind数据显示，2025年全行业券商分仓佣金总收入为105.7亿元，与2024年的105.8亿元基本持平，行业整体呈现企稳态势。

在这一轮行业洗牌中，头部机构的排名因合并重组与战略调整，发生剧烈变化。业内人士认为，未来券商研究业务的竞争将更加考验综合服务能力，行业分化将进一步加剧。

分仓佣金收入“腰斩”

过去五年，券商分仓佣金收入规模经历了从“狂飙”到“腰斩”的剧烈波动：2021年达到220亿元的峰值，此后逐年下行；2024年佣金新规落地后，收入断崖式回落至105.8亿元；2025年作为改革后的首个完整年度，收入基本与上一年度持平。短短几年间，行业佣金“蛋糕”缩水过半，正式告别佣金红利时代，转向比拼研究深度与综合服务能力的硬核竞争。

头部排位因券商合并重组出现变化。2025年分仓佣金收入前5名分别为中信证券、国泰君安、广发证券、长江证券和华泰证券。其中，中信证券以8.14亿元继续领跑，同比微增2.05%。

最引人注目的当数合并后的国泰君安，以6.68亿元收入跃居行业第2位，同比大幅增长48.54%，

充分显现出“1+1>2”的整合效应。2024年数据显示，原国泰君安与海通证券分别位列行业第7位和第11位。

广发证券和长江证券分别以6.6亿元、5.58亿元位列第3名、第4名；华泰证券以5.46亿元位居第5名，同比增长19.38%。

前10名中，兴业证券、申万宏源证券、浙商证券成为“排位赛赢家”。浙商证券以3.92亿元跻身第10，同比增长近20%。申万宏源证券以4.09亿元、同比增长36.69%位列第8名。兴业证券以4.22亿元、同比增长超两成，从第9名跃升至第6名。中信建投证券实现佣金收入4.2亿元，同比下降17.3%，从2024年第4名跌落至第7名。2024年位居第8名的招商证券则被挤出前10名，以3.57亿元位列第12名。

多家中小券商逆市增长

在行业整体企稳背景下，一批中小券商凭借差异化战略实现惊人增长。华源证券无疑是其中的“黑马”，分仓佣金收入凭借764.90%的增幅，从不足0.2亿元飙升至1.44亿元，排名从末端跃升至第23位。该公司自引入白金分析师刘晓宁担任研究所所长并大手笔投入后，已实现从0到1的突破，研究业务正成为战略转型关键引擎。

华福证券同样表现抢眼，分仓佣金收入同比增长186.46%至2.2亿元，排名跃升至第21位。东方财富证券在“挖角”多位知名分析师后，分仓佣金收入突破亿元达1.22亿元，大幅增长67.15%。

佣金新规的影响在统计数据中有明显体现。与2024年相比，几乎所有券商估算佣金率均出现下滑。多数头部券商佣金率从2024年的0.45%—0.55%降至2025年的0.30%—0.45%，“地板价”已成行业常态。

与逆势突围的“黑马”形成鲜明对比，部分券商在激烈竞争中黯然失色。光大证券、国投证券、信达证券、德邦证券等券商分仓佣金收入同比降幅超40%，其中德邦证券降幅更是高达81.23%。

一位头部券商研究所人士表示，随着公募基金费率改革持续推进，传统依赖分仓佣金的盈利模式已难以维系。“研究员及团队的市场化流动愈发明显，尤其在权威的分析师评选结果公布后，猎头挖角与明星分析师跳槽往往会出现新动向。券商若引进与公募基金、上市公司关系紧密的资深分析师，确实能直接拉动业绩增长，但相应的投入

成本也十分高昂。”未来，券商研究业务的竞争将更加考验综合服务能力，行业分化格局也将进一步加剧。

展望未来，国泰君安表示，2026年将是公司全面释放整合红利、深化转型发展的关键年，研究与机构业务线将紧扣“专业化、综合化、平台化”三大方向，构建更具行业引领力和国际竞争力的机构客户服务生态。在“投资+投行+投研”联动模式下，券商研究正迎来从单纯卖方服务向产业深度融合转型的新阶段。

中信证券则在2025年报中表示，2026年研究业务将持续深化境内外一体化与提升全球品牌影响力双核心，进一步优化全球研究服务网络，实现境内外资源配置、服务标准、业务流程的全面协同，扩大全球客户服务覆盖半径，巩固并提升全球市场份额。 据《证券时报》作者：胡飞雪