

上市券商半年报呈现三大看点

随着上市券商半年报集中披露,行业整体业绩回暖向好。透过亮眼的经营数据,能够看到行业整合、科创投资、财富管理带来的深层变革力量。



□李文

近期,上市券商半年报密集亮相。从已披露的24家上市券商经营数据来看,券商普遍实现营收、归母净利润双增长,部分机构净利润实现翻倍。笔者认为,此番券商业绩上扬正是行业长期结构性改革、业务模式迭代、核心能力升级的阶段性成果,其中呈现三大看点:行业整合效能兑现、科创投资贡献增量、财富管理扎实筑基。

券商业绩中最核心的看点,当属行业并购重组的协同红利进入兑现期。上半年,头部券商整体表现持续领跑,中信证券、国泰海通归母净利润双双突破200亿元,稳居第一梯队。市场尤为关注的是,完成合并重组后的国泰海通业绩成色如何。上半年,国泰海通实现营业收入471.63亿元,同比增长97.56%;归母净利润202.60亿元,同比增长28.74%。这一成绩并非简单的体量叠加,而是客户资源、线下网点、资本实力等核心要素深度融合后的效能释放。

合并的深层价值远不止于短期业绩冲高。重组完成后,国泰海通总资产突破2.5万亿元,在资产规模上小幅超过中信证券。同时,规模扩张与效率提升双向并进,上半年ROE(净资产收益率)达6.12%,盈利质量稳步改善。这充分印证,证券行业“以并购扩规模、以整合提效能、以集约促升级”的发展路径切实可行。国泰海通的转型样本也清晰表明,如今的并购重组早已超越体量扩容的单一目标,成为拓展业务边界、升级服务能力、重塑行业竞争力的战略支点。

盈利结构方面也有新的亮点,最显著的变化在于科创投资已跃升为利润增量的重要引擎。头部券商率先发力、成效显著,

中信证券旗下子公司中信证券投资上半年实现营收26.55亿元,同比增长1022.35%;净利润19.75亿元,同比增幅达767.01%。业绩爆发的背后,是公司前瞻性的布局科创赛道,上半年新增投资全面覆盖晶圆代工、硅基负极材料、先进封装、半导体设备等高端硬科技领域。除了头部机构外,中小券商也精准把握科创红利,实现差异化增长。

这一行业共性变化,揭示了证券行业盈利模式的核心转型趋势:券商的“投资能力”正在从单纯的二级市场交易,向“一级市场布局+二级市场退出”的全链条延伸。科创板跟投、私募股权投资、另类投资等业务,不仅贡献了当期利润弹性,更构建了券商区别于其他金融机构的差异化竞争壁垒。“投行+投资”的联动发展模式,正从战略规划落地为实实在在的业绩增长点。

如果说科创投资为券商业绩打开了增长弹性,那么财富管理业务则为行业筑牢了穿越周期的盈利底盘。上半年,多家券商财富管理业务实现稳步提质增效,业务稳定性、营收占比持续提升。比如,光大证券财富管理业务上半年实现收入34.56亿元,同比增长30%,营收占比高达57%;华安证券聚焦渠道与服务升级,代销金融产品净收入同比增长151%,基金投顾保有规模大幅攀升,同比增幅达437%。

相较于短期业绩增速,财富管理业务的核心价值,在于推动行业告别过往通道式的佣金收费模式,转向以客户资产保值增值为核心、以专业投顾服务和多元化产品配置为抓手的可持续经营模式。代销金融产品、公募基金投顾、资产托管等轻资本业务的持续高增,标志着券商已经搭建起一套抗周期、稳收益的底盘业务体系。市

场行情上行时,财富管理业务能够叠加市场热度放大经营弹性;市场震荡调整时,稳定的服务型收入又能对冲自营、投行板块的周期波动,为证券行业经营稳定性提供坚实支撑。

上市券商半年报的三大看点,恰好对应了当前行业三大战略布局方向。未来,随着行业整合红利持续释放、科创全链条投资布局不断深化、财富管理转型持续落地,券商将逐步摆脱高度依赖行情的周期化经营模式,凭借规模化布局、专业化能力、综合化服务打造核心竞争力,推动行业经营质量持续迭代升级,迈入高质量、可持续的成长新阶段。

观察

AI资产定价逻辑转变的启示

□苏向杲

近期,全球股票市场AI(人工智能)相关上市公司频繁出现一种现象:业绩高增长未必带来股价上涨,产业利好也未必能持续推高估值。从A股到境外资本市场,投资者对AI资产业绩兑现能力的敏感度显著提升,定价标准日趋严格。

这折射出资本市场对AI资产的定价逻辑正加速演进。产业革命兴起之初,市场往往更看重技术突破、产业空间与远期想象力;在产业进入成长阶段后,市场关注焦点逐渐转向订单、营收和利润;随着产业进一步成熟,增长持续性、竞争壁垒以及未来盈利能否支撑当前估值,则成为更核心的考量指标。

当前,AI产业正处于定价重心切换期。这不仅将影响相关资产价格,也将重塑AI企业融资、投资者交易以及金融机构资产配置的逻辑。

第一,AI企业需主动适应定价逻辑之变。

资本市场如何为AI资产定价,关乎企业融资估值、资金成本及长期融资能力。在产业发展初期,资本普遍愿意为技术创新买单。部分企业即便尚未形成稳定盈利,但只要技术路线获得认可,便能获得较高估值,并借助资本扩大研发与产能。

然而,随着产业步入深水区,市场的审视标准会从“有无订单”转向“订单能否转化为利润”,从“投入多少”转向“投入能否产生回报”。这意味着,AI企业能否持续获得资本支持,将愈发取决于自身经营成色。

因此,AI产业链企业应敏锐把握定价标准的变化,摒弃“蹭热点、拼概念”的粗放路径,将战略重心放在核心技术攻关、产品竞争力提升及商业模式落地上,以坚实的竞争壁垒赢得长期资金支持,推动科技创新与金融资源形成良性循环。

第二,投资者需及时调整投资逻辑。

随着AI资产定价标准演变,部分以往行之有效的投资经验正面临挑战。在产业早期,投资者往往只需看准技术方向、捕捉产业链龙头,便有较大机会分享

行业成长红利。如今,即使看对产业趋势,盲目买入也未必能获得理想回报。

究其原因,市场交易的主要逻辑已发生变化。产业发展初期市场认知分歧大,超额收益多源于“比别人更早看懂”;而当AI成为全球资金高度聚焦的共识性赛道后,大量远期增长预期已被提前计入股价。此时,投资难点已不再是判断“产业有无前景”,而是预判企业业绩能否持续兑现甚至超预期,以及当前价格是否透支未来成长空间。

因此,投资者应从押注赛道转向更精细的质地与估值甄别,将产业景气度、业绩预期与估值水平结合起来,避免仅凭行业热度追逐高估值资产。同时,投资者应更关注企业的真实盈利能力、护城河及估值的安全边际,以提升投资决策的胜率与稳健性。

第三,金融机构需更加重视风险定价。

定价重心切换,重塑了AI相关资产的风险特征。当市场从“为概念买单”转向更看重盈利能力、现金流及资本回报时,那些主要依赖高增长预期支撑估值的资产,一旦业绩不及预期,便容易出现较大幅度的价值重估。

近年来,金融资源加速涌入AI领域,为技术创新提供了有力支撑。但若金融机构仍主要依据行业热度评估资产价值,便容易低估高估值背后的潜在风险。尤其在资本密集涌入、行业竞争加剧之际,技术路线快速迭代、需求增速边际放缓等因素,都可能放大资产价格波动。

这就要求金融机构同步迭代风险评估与资产配置框架:既要坚定支持真正具备核心技术壁垒的企业,也要审慎评估“高投入、高预期”与“高估值”是否匹配;忌盲目跟风热门赛道,也忌在资产价格正常调整时“一刀切”抽贷断贷,应把重心放在风险收益精准匹配与金融服务连续性上。

总之,纵观科技发展史,颠覆性技术的资本化进程,往往都会经历从“市梦率”向“市盈率”回归的洗礼,AI也不例外。对于AI企业、投资者与金融机构而言,唯有顺应产业发展规律,主动适配资本市场定价标准的演进,方能在新一轮产业革命中行稳致远,把握住科技创新带来的长期机遇。

城市金融报
CITY FINANCIAL DAILY

发展“三新”经济 中国经济高质量发展的核心引擎



新产业 · 新业态 · 新商业模式

部分素材由AI生成

时评

隔夜逆回购高频操作释放哪些信号

□刘琪

自今年6月末中国人民银行首次推出隔夜逆回购操作以来,这一货币政策新工具的“出镜率”越来越高,操作时点从最初的月末延伸至月中税期、月初衔接等多个关键节点。这是货币政策框架向价格型加速转型、短端利率调控不断精细化的直观体现。

回顾近两个月的操作轨迹,6月末,隔夜逆回购操作首次落地。彼时恰逢半年末考核、信贷冲量、地方债加速发行三重压力叠加,隔夜逆回购的开展精准对冲跨季流动性缺口。7月末,中国人民银行再度启动隔夜逆回购操作并延续至8月初,实现跨月操作;进入8月中旬,中国人民银行首次在月中税期启用该工具,用于平抑缴税带来的资金波动。8月24日,中国人民银行再次公告将在8月27日至9月1日连续开展隔夜逆回购操作,每日操作量上限达6000亿元。

隔夜逆回购操作频次提升的背后,是中国人民银行流动性管理思路的调整。

长期以来,7天期逆回购是公开市场操作的主力品种,兼顾了操作精细程度和到期滚续压力。但近些年,货币市场回购交易中隔夜品种的占比已超过九成,隔夜融资日益成为金融机构流动性管理的重要手段。市场结构在变,工具供给自然要跟上。应市场需要增加隔夜逆回购品种,正是中国人民银行对短期流动性需求变化的

直接回应。

从操作机制看,隔夜逆回购采用固定利率、数量招标模式,与7天期逆回购一脉相承,但期限更短、精度更高的特征十分鲜明。中国人民银行副行长邹澜此前表示,部分机构的短期流动性需求可能只有两三天,若仅开展7天期逆回购操作,流动性会有一定淤积,这时候开展隔夜逆回购操作,可以提高流动性管理效率、降低金融机构成本。

这种“削峰填谷”的精细化调控思路,在短短两个月的实操中已经得到充分验证。6月末,DR001(银行间市场存款类机构隔夜质押式回购利率)加权平均利率收于1.36%,从近些年季末时点看波动明显偏小;8月中旬税期操作期间,DR001基本稳定在1.36%至1.38%区间,未出现以往税期常见的大幅跳升。可以说,隔夜逆回购正在用更精准的“滴灌”让资金面运行更加平稳有序。

对于债券市场而言,隔夜逆回购操作带来的影响是多维度的。最直接的变化是资金面波动性下降,DR001围绕政策利率运行的稳定性不断增强,税期走款、政府债发行缴款、月末银行考核等传统扰动因素的影响趋于弱化,为债市提供了更加稳定的短端定价基准。

可以预期,随着操作机制持续完善,中国人民银行对短端利率的调控精准度将持续提升,货币政策传导效能进一步增强,为金融市场平稳运行、实体经济高质量发展筑牢流动性根基。