

“保荐+跟投”浮盈 2026 科创大年券商盈利模式生变

中经记者 王力凝 夏欣 北京报道

2026 年上半年刚过，券商半年报预告接连出炉，数字一份比一份亮眼。

7 月 3 日晚间，国泰海通作为全市场首家披露预告的券商率先“报喜”，预计净利润突破 200 亿元大关，创业绩历史新高；紧接着，招商证券、中金公司、天风证券也陆续发布了业绩大增预告。

多家证券公司业绩创新高

除头部券商之外，一些中小券商的业绩预告也很亮眼。

从目前已披露的半年报预告看，2026 年上半年部分证券公司的业绩增速可观。

7 月 3 日，国泰海通预计上半年实现净利润 200.03 亿元至 205.11 亿元，同比增加 27%至 30%，公司将其归因于财富管理、投资银行、机构与交易、投资管理等业务收入同比显著增长。国泰海通由原国泰君安与原海通证券合并而来，2025 年完成合并，是当前 A 股资产规模与净资产体量最大的证券公司之一。

招商证券预计上半年归母净利润为 100 亿元至 110 亿元，同比增长 93%至 112%，规模已接近 2025 年全年 123 亿元的净利润水平；中金公司预计归母净利润为 77.08 亿元至 82.27 亿元，同比增长 78%至 90%。两家公司均将业绩增长归因于投行、财富管理等核心业务协同发力及国际业务增长。

除头部券商之外，一些中小券商的业绩预告也很亮眼。

天风证券预计上半年净利润为 1.64 亿元至 2.46 亿元，同比增速在 429%至 694%之间，但这一高增速与去年同期基数较低有关，今年一季度其归母净利润仅 22.36 万元，在 43 家上市券商中排名倒数。据武汉金控集团披露，其旗下华源证券上半年营业收入和利润

今年上半年证券板块整体下跌幅约 7.87%，与同期沪深 300、创业板指相比，显著跑输大盘，直到 6 月底才开始反弹，“买券商等于买了一篮子科技股”的说法随之在研报中高频出现。

《中国经营报》记者梳理发现，与以往“牛市买券商”的逻辑不同，随着科创板行情持续升温，头部券商借助“保荐+跟投”机制深度绑定“硬科技”资产，盈利模式正发生结构性调整。

总额同比分别增长超 90%和 170%，半年利润已完成全年考核目标。

同时，证券公司投行业务的市场格局在 2026 年上半年发生了明显变化。

Wind 数据显示，今年上半年 A 股共有 71 家企业完成首发上市，较去年同期的 51 家增长 39.2%，IPO 募资总额达 705.74 亿元，同比增长 88.93%。

从承销规模看，中金公司以 184.72 亿元排名第一，中信证券、国泰海通分别以 120.43 亿元、106.83 亿元位列第二、三名，形成“两中一泰”新格局。曾长期主导市场的“三中一华”格局（中信证券、中信建投、中金公司、华泰联合）就此打破，中信建投、华泰联合的 A 股 IPO 承销额分别为 24.13 亿元、14.99 亿元，排名跌至第 9 名和第 13 名，同比降幅分别达 72%和 61%。

券商另类投资子公司/直投子公司双创 IPO 跟投浮盈 TOP6

时间区间：2024 年 5 月 26 日—2026 年 5 月 26 日

单位：亿元

母公司	另类投资子公司/直投子公司	累计获配投入资金	最新持有市值	最新浮动盈亏
中信证券	中信证券投资有限公司	6.92	42.72	35.8
中信建投	中信建投投资有限公司	3.32	17.77	14.45
中金公司	中国中金财富证券有限公司	2.46	17.45	14.99
华泰证券	华泰创新投资有限公司	1.82	11.2	9.38
中泰证券	中泰创业投资(上海)有限公司	0.73	6.79	6.06
国泰海通	国泰君安证裕投资有限公司	1.83	3.98	2.55
国泰海通	海通创新证券投资有限公司	1.42	3.4	1.98

数据来源：中信建投研报



国际金价底部 V 型反转 黄金主题 ETF 再现资金博弈

中经记者 罗辑 北京报道

7 月以来，国际金价触底反弹，现货黄金（伦敦金现）从跌破 3950 美元/盎司重要关口，一度站上 4200 美元/盎司。但随后行情再度波动，北京时间 7 月 8 日国际金价盘中跳水，一度跌破 4050 美元/盎司。

在此行情下，黄金主题 ETF 同

步波动。其中商品型黄金 ETF 和黄金股 ETF 同期出现反弹和回落，资金面再度上演激烈的多空博弈。Wind 数据显示，目前华安黄金 ETF 规模连续多日稳居全市场最大规模 ETF。

多位受访人士表示，短期金价波动尚未结束，“震荡磨底、筑底蓄势”的趋势还将延续。但从中

金价短期或继续波动

近期，黄金行情再度吸引市场关注。

6 月末，现货黄金价格跌破 3950 美元/盎司重要关口后，进入 7 月，现货黄金开启了连续 3 个交易日的上行，7 月 6 日盘中一度突破 4200 美元/盎司。市场对黄金价格的预期重新调整。

与此同时，黄金主题 ETF 也重新获得资金青睐。

其中华安黄金 ETF 规模在 7 月 3 日突破 900 亿元，超越 ETF 规模长期居于第一的华泰柏瑞沪深 300ETF。虽然随后几个交易日，因国际金价再度波动，相关 ETF 规模有所回落。但对比来看，华安黄金 ETF 自 7 月 3 日以来，截至 7 月 8 日，仍稳居全市场最大规模 ETF。

Wind 数据显示，7 月以来黄金主题 ETF 总体规模明显增长。7 月 1 日，14 只黄金主题 ETF 总规模为 2287 亿元左右，7 月 8 日该数据增至 2398 亿元左右。

与之对应的是，资金博弈日益激烈。以华安黄金 ETF 为例，近 5 个交易日，其区间净流入额超 9 亿元，净流率为 1.08%，净流入天数为

3 天，净流出天数为 2 天。在此之前，以 60 日为统计区间，净流入天数仅 15 日，净流率为-11.11%。

“美国 6 月非农就业数据远低于预期，市场对美联储加息预期缓和，带动上周金价明显反弹。”东方金诚研究发展部瞿瑞分析认为，美联储新任主席沃什在欧央行年度论坛上表态当前通胀风险已经降低，加之随后公布的美国 6 月非农就业数据意外低于预期，且 4 月、5 月数据大幅下修，反映美国就业增长放缓，市场对美联储加息预期快速降温，美债收益率高位回落，带动金价明显修复。

不过，这并不意味着金价底部确立、相关 ETF 迎来行情反转。

瞿瑞表示，市场对美联储货币政策路径的分歧仍持续发酵，加息预期的反复博弈将放大金价波动。

“一方面，市场认为 6 月非农数据爆冷叠加前值下修，验证美国经济动能边际走弱，对美联储年内加息的担忧缓和，为金价修复提供核心动力，但另一方面则认为 6 月失业率小幅回落，劳动力市场未出现全面走弱信号，通胀黏性仍在，

从通道业务走向“三投联动”

截至 5 月 26 日，头部及特色券商双创 IPO 跟投累计浮盈已达 90.91 亿元。

本轮券商业绩增长与股价修复的原因是什么？

除了海外业务和财富管理业务外，多家研究机构认为，科创板“保荐+跟投”制度给券商带来了可观的业绩弹性。

根据上海证券交易所发布的《科创板股票发行与承销业务指引》，科创板全部 IPO 项目强制要求保荐机构的另类投资子公司参与跟投，跟投比例按发行规模分档为 2%至 5%，锁定期 24 个月。这一制度设计旨在绑定保荐机构与发行人利益，提升保荐质量，在 2026 年上半年科创板行情走强的背景下，头部券商积累的投资项目产生了可观浮盈。

Wind 数据显示，2025 年 1 月 1 日至 2026 年 7 月 9 日，科创板共有 30 家企业完成首发上市，这些企业上市以来的平均涨幅高达 522.89%。

证券行业向头部集中加速

对标海外成熟市场经验，头部与尾部券商盈利分化将持续驱动资源向头部集中。

据监管近期披露，近 3 年来 50 余家券商另类子公司直接投资非上市非挂牌科技型企业，合计超 200 亿元，券商已成为“硬科技”赛道重要参与者。国泰海通证券研究报告提出，买券商本质上是买一篮子打折的科技股。券商不再只是“牛市周期股”，而是已具备科技成长属性。

对于这一说法，南开大学金

融发展研究院院长、金融学教授田利辉在接受记者采访时表示，科创板强制跟投机制使头部券商成为“硬科技”企业的长期股东，其收益结构正从一次性承销费转向“跟投浮盈+持续持股增值”，这一逻辑更接近长期估值体系重塑的起点，而非单纯的短期业绩弹性。

田利辉同时指出，若券商缺乏对科技企业全生命周期的陪伴与投后管理能力，浮盈可能随市场风格切换而快速回撤，2025 年就曾出现部分未盈利企业破发导致券商跟投亏损的案例。

“券商跟投浮盈数据本身有参考价值，但保荐家数对整体盈利的影响不大。”一位证券公司投行人士对“买券商等于买科技”这一说法持审慎态度，他认为跟投浮盈占券商整体利润的比例其实有限，行业主要的盈利来源仍是

融资类利息收入。

银河证券数据显示，2010 年以来证券板块市净率均值为 1.81 倍，截至 7 月 3 日，当前市净率仅 1.25 倍，也就是说，2010 年以来仅有 15%的时间证券板块估值比现在更低，具备较高安全边际。

中信建投研报也指出，证券板块市净率处于近 5 年 41%的低位区间，与业绩增速明显背离，估值修复空间尚未打开。

不过，证券行业的盈利分化已是不争的事实。

东吴证券研究显示，2026 年一季度 50 家上市券商合计实现营业收入 1634 亿元，同比增长 31%，归母净利润 649 亿元，同比增长 38%，大型券商业绩普遍超预期，中小券商则表现分化；排名前 15 的券商平均净资产收益率为 9.89%，较后 15 家券商 5.01%的平均水平高出 4.88%，且差距较 2016

三的招商证券和长江证券分别为 26.8%和 24.48%。

中金公司研究报告指出，券商企业服务的商业模式正从传统的“通道保荐”转向“三投联动”，投资是前端“抓手”，私募基金和另类子公司在企业早期即注入资本，陪伴企业从初创走向成熟；投行是后端“出口”，帮助企业登陆资本市场并提供再融资、并购重组等服务；投研则是系统基座，为全流程提供产业趋势研判支持。与此相应，券商的盈利模式也从单一、强周期性的承销保荐手续费，逐步转向对企业全生命周期价值的深度挖掘：早期通过股权投资获得资本增值、管理费及业绩报酬，IPO 阶段获得承销保荐费，上市后则通过再融资、并购重组等业务获得持续性收入。

年至 2020 年间已明显扩大。对标海外成熟市场经验，头部与尾部券商盈利分化将持续驱动资源向头部集中，但区域优势或细分专长仍为中型券商留出差异化发展空间。

田利辉表示，头部券商依托资本实力、跨境布局及“投行+投资+投研”联动能力，在科创板跟投、国际业务等新赛道形成了结构性优势，缺乏区域特色或细分领域专精能力的中小券商则面临同质化竞争的挤压。监管正通过分类评价引导行业差异化发展，形成“头部综合化、区域集聚化、中小特色化”生态，中小券商仍可聚焦区域经济或细分产业实现突围。

该投行人士也认为，证券市场集中是行业规律使然，从业者需要顺应规律，但这并不意味着中小投行完全没有机会，区域型投行仍有其特定的业务空间。

黄金行情存两大核心观察变量

在此背景下，金价何去何从？黄金主题 ETF 又将如何表现？

中欧基金基金经理任飞表示，黄金价格走势的核心观察变量有二：一是美国 CPI 数据及美联储政策表态的转向信号；二是中东石油出口恢复及外汇储备改善的实质进展。

“当前市场对美联储加息的预期已处于极度鹰派状态，部分激进观点甚至预测 7 月、11 月、12 月连续加息三次，而主流预期亦认为年内至少加息一次。然而，这一预期存在过度定价的风险，下半年可能出现向中性方向修正的可能。触发这一修正的核心变量在于美国通胀走势。”任飞分析。

任飞认为，鉴于国际油价表现和向 CPI 传导的时差，若其他商品与服务价格未出现显著上行，美国 CPI 同比增速在下半年大概率趋于下行，再叠加美国中期选举的政治因素，虽然连续降息在现实中难以落地，但在通胀回落的过程中，美联储释放鸽派信号甚至实施单次降息的概率不容忽视。

与此同时，任飞判断，中东产油国此前购金能力因地缘冲突及贸易通道受阻而阶段性受限，但该局面对有望随中东石油出口的恢复而逆转。届时，购金力量将实现方向性转变，对金价构成有力支撑。

在任飞看来，基于中长期逻辑，金价仍具备基本面支撑，“一方面，非美国国家购金结构性强劲。在地缘政治不确定性持续、对美债信用疑虑加深的背景下，

非美国国家在贸易顺差累积过程中倾向于增持黄金，这一趋势未因短期波动而改变。另一方面，黄金的战略储备价值凸显。本次中东国家被迫出售黄金以应对流动性压力的经验，反而强化了各国对黄金作为危机时期最后支付手段的认知，未来类似冲击下，黄金的储备需求仍然存在”。

从价格上看，刘有华提出几个关键“点位”，以判断短期波动情况。

“4000 美元/盎司的价格下方有全球央行购金，如中国央行连续 20 个月增持黄金、美元信用弱化等中长期逻辑支撑，下档相对坚实。但 4200 美元/盎司的整数关口遇明显抛压，短期多空博弈激烈，需充分换手消化。”刘有华如此表示。

他认为，金价短期受美联储政策预期不明朗的影响，大概率在 3800 至 4200 美元区间宽幅震荡，反弹持续性取决于后续美国 CPI 与非农数据是否持续释放鸽派信号。中长期来看，若美联储加息幅度低于预期或转向宽松，金价有望重拾涨势；若通胀顽固导致超预期加息，仍有下探风险，但央行买盘会限制深跌空间。同时，4000 美元/盎司价格附近已较充分定价多次加息预期，中长期底部支撑依然稳固。

贺金龙在此基础上，进一步展望提出，考虑到全球央行持续购金，地缘政治不确定性以及美元信用长期弱化的趋势，构成了黄金坚实的中长期底部支撑。若地缘政

治或经济形势恶化，或市场开始预期降息，金价有望重拾涨势。若加息预期被完全修正，金价有望回归到 4500 美元/盎司以上。

在这一判断下，刘有华认为，商品类黄金 ETF 紧密跟踪现货金价，短期随金价震荡，无杠杆、低费率，适合作为中长期资产配置工具进行轻仓定投布局，用于对冲组合尾部风险与货币信用风险，不宜追求短期爆发性收益。

同时，他认为，黄金股 ETF 跟踪黄金矿业股，前期深度调整使龙头金矿股的市盈率与资源比价具备极强安全边际。金价企稳后，矿企盈利弹性释放叠加估值修复有望形成“戴维斯双击”，理论弹性大于现货黄金 ETF，但受 A 股大盘及个股经营因素影响，波动与回撤也更大。适合风险承受能力较强、看好金价中段回暖的投资者逢低分批布局，严控仓位。

刘有华提示，在操作上，不建议投资者追反弹高位，可在 4000 美元下方或黄金股 ETF 缩量企稳后分批入场。也可以把商品类黄金 ETF 作长期持有底仓，黄金股 ETF 作弹性增强配置，待中报验证矿企成本与产量后再决定是否加仓。

贺金龙也表示，商品类黄金 ETF 是直接跟踪金价的工具，短期跟随金价波动，震荡筑底，中长期来看与金价长期趋势高度一致。而黄金股 ETF 长期来看则提供了更大弹性。拉长周期来看，若金价能稳定在 4000 美元上方，黄金企业盈利有强支撑。但其短期波动风险也需留意。