

投行收费新政落地将满月：

颠覆盈利逻辑 回归行业价值



AI眼镜行业或进入爆发元年 产业链投资机会凸显

● 本报记者 刘英杰

近日,市场对于AI(人工智能)穿戴设备的关注度不断提高,2025年也被不少市场人士视作AI穿戴设备的爆发元年,消费电子板块景气度高企。Wind数据显示,万得消费电子产业指数自1月7日以来上涨21.52%。

分析人士认为,以AI眼镜为代表的智能穿戴设备产品,通过多模态交互、实时翻译、健康监测等功能,正在创造全新的消费场景。AI技术嵌入提升了设备的交互体验,进一步拓宽了智能穿戴的应用边界。当前各品牌纷纷布局AI眼镜,行业已进入百花齐放阶段,产品持续创新或拉动终端出货量快速增长,产业链相关标的有望充分受益。

热度不减

Wind数据显示,万得AI穿戴设备指数自1月7日以来上涨22.78%。随着AI技术发展,智能穿戴设备功能不断拓展,越来越多的厂商开始对设备功能进行创新。

天眼查知识产权信息显示,杭州宇树科技有限公司近日获得一项名为“一种适配头戴式设备的重力补偿机构和头戴式智能装置”的专利授权。该专利聚焦头戴式智能设备技术领域,通过创新设计解决长期佩戴导致的头部不适、颈椎酸痛等问题。宇树科技此前已在头戴设备领域布局多项技术。此次新专利的落地,标志着公司在动态重力补偿技术上的突破,未来或与AI技术结合,推动智能设备向更加人性化的方向发展。

在海外,热衷研究AI穿戴设备的三星在其智能戒指Galaxy Ring上获批最新专利。据悉,该戒指不仅能检测用户的生物特征信息,还可用于解锁Galaxy智能手机等设备。专利显示,戒指内置光发射器和接收器,通过发射并接收反射光来检测生物特征信息,同时具备运动传感器,能识别用户手势并执行相应功能。

日前,中国信通院在杭州举办“AI眼镜产业推进专题研讨会”,此次会议主要是为了促进AI眼镜产业健康发展,加强产业链上下游企业交流合作。

中国银河证券电子行业首席分析师高峰认为,相比于VR眼镜、AR眼镜等产品,AI眼镜的外观、价格更接近传统眼镜,且技术成熟度更高,因此可以在不改变用户习惯的情况下提供增值服务,符合渐进式创新规律,更容易在消费级市场落地。

纷纷布局

2025年,Ray-Ban Meta的热潮不仅未褪去,而且还有更多的厂商进入市场。近日,不少上市公司在互动平台上披露了公司对AI穿戴设备的布局情况。

卓胜微表示,公司密切关注AI带来的市场机会和发展动态,将结合公司的技术储备情况,根据客户的需求和市场变化开发相应的技术和产品。公司的射频前端芯片和模组、Wi-Fi连接模组、蓝牙前端模组等产品可应用于AI眼镜等智能穿戴、智能家居、蓝牙耳机、VR/AR设备等领域。

精测电子表示,公司主要围绕智能穿戴终端产品的相关光学材料及器件进行了相关布局,涵盖光学、电学仪器、软件算法、光学检测综合解决方案等。在显示领域,公司专注于相关消费类电子产品核心光学、显示器件的测试。

利安隆表示,公司PI产品已应用于智能眼镜设备中,未来公司将继续向柔性屏、智能穿戴等领域拓展应用广度,将积极拓展全线产品在下游新兴领域的应用范围。

“目前,AI眼镜市场竞争格局尚未形成稳定的头部效应,多家企业在积极研发和推广AI眼镜产品。”华鑫证券电子行业首席分析师毛正表示,AI眼镜产业链涵盖了光学、显示、芯片、传感器、代工等多个环节。国内已有多家上市公司正在布局AI眼镜产业链上下游,且已形成较为完整的产业生态。

投资可期

随着AI大模型在应用端不断落地,投资者对智能穿戴设备的应用场景愈发期待。

谈及智能穿戴设备,毛正更看好AI眼镜未来的发展机遇。他表示,AI眼镜成为智能穿戴市场的新风口,或引领下一代终端革命。AI眼镜不仅具备虚拟视觉增强效果,还通过集成人工智能算法,实现了对用户行为和环境的实时分析,提供更加精准和个性化的服务。随着成本逐渐降低,AI眼镜的应用有望得到进一步推广。

“随着技术不断进步,AI眼镜逐步从简单的信息展示,迈向具备复杂交互功能的新阶段。”华泰研究所可选消费首席分析师樊俊豪认为,AI眼镜的发展离不开AI模型迭代及完整且高效的产业链支撑。以DeepSeek为代表的中国算力大模型纷纷落地,有望持续优化产品使用体验,DeepSeek的开源与低成本也为AI眼镜提供了更优的成本方案。

华创证券研究所副所长、首席电子行业分析师耿琛表示,Ray-Ban Meta智能眼镜的火爆拉开了AI眼镜行业上升的序幕,当前各品牌纷纷入局,行业已进入百花齐放阶段,产品持续创新或拉动终端出货量快速增长,行业或已进入爆发元年,产业链相关标的有望充分受益,建议关注AI眼镜产业链相关标的的投资机会。



从通道制、牌照制向服务型转变

中国证券报记者发现,《规定》颁布实施后,拟上市新股的招股意向书悄然发生了变化。例如,汉朔科技股份有限公司创业板IPO招股意向书对各中介机构发行费用进行了详细披露,同时明确规定保荐承销费用、审计验资费用和律师费用的支付方式均为根据项目进度分阶段支付,综合考虑服务的工作要求、工作量等因素。

在金元证券股权融资总部总经理刘磊看来,《规定》对保荐机构收费模式进行了进一步优化,对中介机构收费行为进行了全方位的规范,在有效防止中介机构与发行人不当利益捆绑的同时,为中介机构执业行为戴上“紧箍咒”,进一步促使投行业务从传统的通道制、牌照制向服务型转变。同时,可以有效避免业内拼低价和低价格低质量

式的恶意竞争,提升服务质量,促进行业健康发展。

在华西证券看来,《规定》提出的具体要求是对中介机构收费行为的进一步规范,目的是防止相关收费行为影响其客观公正执业,有利于形成公平、规范的市场秩序。

在《规定》之下,保荐机构需要从传统的保荐结果付费和规模溢价模式转向

拼服务的价值竞争。

刘磊表示:“通过提升专业能力、深耕行业研究、优化客户体验、加强风险管理、创新服务模式以及打造品牌口碑,投行可以在新的监管环境下实现可持续发展,并为客户创造更大的价值。这一转型不仅是应对监管要求的必要举措,更是保荐机构在激烈市场竞争中脱颖而出的关键。”

由结果导向转为过程导向

记者了解到,以往投行业务虽也采取分阶段收费,但前期收入占比相对较低,其主要营收来源高度依赖于IPO项目成功后的承销费用,通常与融资规模直接挂钩,最终形成了过度依赖单次交易的一锤子买卖模式。

《规定》的实施,促使投行收费模式从结果导向向过程导向转变。“《规定》实施之后,即使IPO失败,投行也要收取前期服务费,但单项目收入天花板降低,无法再依赖成功费获取超额收

益。禁止承销费用规模递增,大项目的边际收益递减,传统依赖冲规模的盈利模式失效。”刘磊说。

刘磊认为,在传统逻辑下,部分券商存在将尽调不充分的风险转移给市场,形成高风险高收益的套利情况。《规定》强化中介机构责任,投行需将风险成本内部化,缺乏风险定价能力的投行竞争力将进一步减弱。

从服务逻辑的转变来看,过往投行充当上市的通道,不少投行倾向于

依赖牌照红利赚取信息不对称收益,服务同质化严重。《规定》实施之后,服务与收入深度绑定,分阶段收费要求投行在每个环节都提供可量化的价值,同时AI尽调工具的出现,也要求投行从传统的人海战术向知识密集型模式转变。

华泰联合证券认为,随着《规定》落地,投行需要更加关注自身专业能力的提升和差异化竞争优势的建立,成为企业价值的发现者与价值提升的阶梯。

一是要强化专业服务,提升执行能力和全过程质控能力,从价值挖掘、规范运作、产业和资本战略等多角度对企业进行辅导、提升;二是要提升筛选优质项目的能力,深入挖掘企业价值,提升定价能力,为资本市场输送高质量企业;三是要打造差异化优势,以长远眼光陪伴企业长期发展,为企业提供全业务链的综合金融服务,以价值服务打造核心竞争力。

从规模竞赛转向生态位竞争

投行业务的竞争呈现显著的赢家通吃特征。有业内人士表示,在《规定》实施后,头部券商凭借品牌优势、资金实力和“固定高薪+项目分成”的激励模式,可能对中小券商的核心团队形成虹吸效应。

在刘磊看来,在头部券商的薪酬压力下,中小券商需跳出简单比拼薪资的思维,转而结合自身特点,制定差异化的激励机制和管理策略,将人才战略与业务战略深度融合,让核心团队不仅是执行者,

更是公司差异化竞争模式的共建者。

具体而言,要优化薪酬结构,短期激励与长期收益相结合。强化职业发展,提供快速晋升通道以及专项能力培养,为员工提供不可替代的成长机会。打造差异化团队文化,弱化层级强化归属感,赋予团队扶持中小企业成长的使命感,实现情感与价值留人。

“借力区域与行业优势,深耕区域市场,集中资源服务地方企业、特色产业

业,让团队成为区域市场专家;绑定垂直行业,通过长期积累的行业资源和人脉,使团队成员成为该领域的必选人才。”刘磊说。

从市场份额来看,目前行业整体呈“金字塔”结构,头部券商通吃大项目,中小券商争夺剩余市场。

“《规定》实施之后,头部券商虽然凭借风控系统优势和品牌溢价,仍可维持较高费率,但需承担更高的成本。中小

券商需要突出重围,构建垂直化、平台化、敏捷化的业务模式,形成良好的业务生态。”刘磊表示,从长远来看,依赖监管套利、风险嫁接的“伪投行”将被淘汰。真正的胜出者,将是构建了“专业能力+技术工具+生态网络”三维竞争力的“新投行”。盈利模式的颠覆不是终点,而是行业价值回归的起点,未来投行的利润将真正源于风险识别能力和知识资本溢价,而非牌照红利或监管博弈。

小金属掀起涨价潮 多只股票年内大涨

● 本报记者 吴玉华

今年以来,小金属市场迎来显著上涨行情,锑、铋、钴等品种价格涨幅尤为突出,其中锑价近日连创历史新高。小金属的涨价潮也带来相应股票的大涨,华钰矿业、宜安科技今年以来均涨逾80%,走势超大盘。

分析人士表示,在供需偏紧的情况下,锑价、钴价中枢仍有望进一步上移,小金属价格弹性可期,战略小金属有望迎来价值重估。

多种小金属涨价

长江有色金属网数据显示,以3月12日最新报价计算,今年以来,锑价累计上涨约90%,近日连创历史新高;铋价累计上涨超80%至七年高位;钴价累计上涨超60%。此外,镍、镓等小金属也频频涨价。

不断上涨的小金属价格离不开消息面因素的影响。2024年8月15日,商务部、海关总署联合发布公告,决定对部分锑、超硬材料相关物项实施出口管制,自2024年9月15日起正式实施。2024年12月3日,

商务部再度发布公告,原则上不予许可镓、锗、锑、超硬材料相关两用物项对美国出口。2025年2月19日,工信部发布《稀土开采和稀土冶炼分离总量调控管理办法》与《稀土产品信息追溯管理办法》的征求意见稿。2025年2月22日,刚果(金)战略矿产市场监管局(ARECOMS)理事会决定对地区内所有采矿活动产生的钴实施为时四个月的临时出口禁令,该禁令对象适用于所有生产商,包括工业开采、半工业开采、小规模开采、小型矿山开采、手工开采等,三个月后将评估政策效果并决定是否调整。

中金公司有色金属行业首席分析师齐丁表示,锑矿产量占全球比例约为10%的极地黄金,2025年锑供应或将大幅收缩,进一步加剧供应紧张态势。

平安期货表示,近期,有色金属价格整体呈现震荡上行的走势,除小金属自身的供需因素外,宏观层面的利好也为行业发展提供了强劲支撑。从国际环境来看,美国2月ADP就业人数变动远低于市场预期,非农数据同样走弱,美联储降息预期升温,美元指数下滑至近4个月低点。

相关股票股价持续上行

小金属价格的大涨也带动了相应股票的上涨。Wind数据显示,截至3月12日,Wind小金属指数今年以来累计涨逾20%,3月12日的高点创近两年新高。今年以来,小金属板块内华钰矿业、宜安科技均累计涨逾80%,三祥新材、湖南黄金均累计涨逾50%,东方锆业累计涨逾40%,红星发展、罗平锌电、道氏技术、翔鹭钨业均累计涨逾30%,华友钴业、寒锐钴业均累计涨逾20%。

湖南黄金近日在回复投资者提问时表示,锑价上涨对公司业绩有正向影响。

资金面上,小金属概念股也被资金加持。Wind数据显示,截至3月11日,今年以来宜安科技、华钰矿业、洛阳钼业、华友钴业融资净买入金额均超3亿元,道氏技术、赣锋锂业、寒锐钴业、湖南黄金融资净买入金额均超2亿元。

对于小金属价格走势,券商人士认为,后续锑价、钴价或仍延续上行态势。

中信证券有色金属行业首席分析师敖翀表

幅上涨。钴市场已经从“预期短缺”转为“实质短缺”,钴价短期上涨态势仍未结束。如果刚果(金)在禁令结束后施行出口配额制,未来钴供应量或不及预期,钴价中枢仍有望抬升。

齐丁表示,进口矿收缩及需求持续向好有望进一步推升国内锑价。长期看,受益于光伏新增装机量的持续增长及双玻组件渗透率的提升,光伏玻璃用锑量有望保持增长;以旧换新政策的实施有望提升阻燃剂领域用锑量。预计2025—2027年锑供需缺口分别为-2.8万吨、-2.5万吨、-2.9万吨,供需或持续偏紧,锑价中枢有望进一步上移。

国盛证券有色金属行业首席分析师张航认为,短期锑价或进入上行通道。中长期看,锑行业供需基本面足够优秀,同时地缘博弈下锑的战略金属属性凸显,行政管控或放大供需矛盾,锑价将维持高位运行。把持优质资源的矿企有望长期受益于锑行业景气度向上,建议关注。

中泰证券有色金属行业首席分析师谢鸿鹤表示,国内政策持续发力,小金属价格弹性可期,战略小金属有望迎来价值重估,更加推荐供给较为刚性的品种:稀土、锡、锑、钴等。