

■“证券公司学习宣传贯彻党的二十届四中全会精神”系列报道

五矿证券党委书记、董事长、总经理郑宇：

# 锚定建设金融强国目标 奋力打造产业特色投行

一枝独秀不是春，百花齐放春满园。

展望打造一流投资银行和投资机构的宏伟蓝图，证券行业不仅需要功能全面、实力雄厚的“航母级”证券公司，也需要在细分领域、特色客群、重点区域等方面集中资源、深耕细作的特色机构。作为中国最大、国际化程度最高的金属矿业企业集团——中国五矿旗下证券公司，五矿证券党委书记、董事长、总经理郑宇感悟颇多。

日前在接受中国证券报记者专访时，郑宇详细介绍了五矿证券在“十五五”时期的发展规划。作为一家具有鲜明产业背景的央企旗下证券公司，五矿证券始终牢记“央企姓党、国企为国”的政治本色，聚焦金融服务实体经济使命，着力推动党建工作与生产经营深度融合；未来五矿证券将继续秉持“矿业报国、矿业强国”的初心，坚定“奋发有为、迈向一流”的决心，深化“特而精、小而美”的发展路径，将资源高效配置到保障金属矿产资源安全、培育壮大战略性新兴产业等重点领域，在服务国家战略与实体经济的过程中实现更高质量、更可持续的发展。

●本报记者 徐昭 胡雨

## 增强行动自觉 锚定建设金融强国使命

随着“加快建设金融强国”写入“十五五”规划建议，证券行业迎来了全面深化资本市场改革、加快打造一流投行和投资机构的战略机遇期。时代的呼唤催人奋进，郑宇也深感责任重大：“五矿证券深刻认识到，金融强国建设为证券行业确立了历史坐标与发展方向，我们必须准确把握自身在金融强国进程中的职责定位，切实增强行动自觉。”

国家兴衰，金融有责。郑宇认为，证券公司必须将公司战略与国家推动科技自立自强、建设现代化产业体系等重大部署紧密对齐，在践行职责使命的征程中实现自身发展：“证券公司的业务选择与资源投入，首先要回答‘能否为国家核心战略提供有效支撑’这一根本性问题。证券公司需要充分发挥产融结合优势，主动引导金融资源向科技创新、绿色低碳等关键领域集聚，在做好金融‘五篇大文章’的过程中找准自身定位，实现商业价值与社会价值的



公司供图

有机统一。”

“有责”必先“有为”，“有为”必依“专业”。郑宇认为，要履行好证券公司作为直接融资的主要“服务商”、资本市场的重要“看门人”、社会财富的专业“管理者”的职责，根基在于过硬的专业能力：“必须摒弃单纯的规模情结和短期博弈思维，回归行业本源，将提升专业本领作为安身立命之本，这要求我们在扎实做好传统投行功能的基础上，在深耕产业研究、价值精准发现、综合金融解决方案设计等深层能力上持续苦练内功，真正以专业创造价值，以价值服务国家战略。”

金融安全是国家安全的重要组成部分，也是证券公司经营展业的重要基础。在郑宇看来，“十五五”规划建议明确提出“统筹推进房

地产、地方政府债务、中小金融机构等风险有序化解，严防系统性风险”，这就要求证券公司将合规风控从成本约束项提升为核心竞争力来建设，牢固树立全面风险管理理念，将稳健审慎的经营文化贯穿于决策、执行、监督全链条，确保公司在服务国家战略的每一步都走得稳、走得远，以自身的健康发展为资本市场稳定贡献力量。

## 强化党建引领 筑牢高质量发展政治根基

作为具有鲜明产业背景的央企旗下证券公司，郑宇表示，五矿证券始终牢记“央企姓党、国企为国”的政治本色，公司全体职工也深

刻认识到，推动金融高质量发展，必须坚持党的全面领导与深化金融供给侧结构性改革同向发力、同频共振，这也是公司“十五五”期间必须遵循的重要原则。

“五矿证券党委始终坚持把党的政治建设摆在首位，切实将党的政治优势、组织优势转化为公司治理效能与攻坚克难的制胜优势。公司将坚决贯彻落实党的二十届四中全会精神，以服务国家战略为根本指引，切实将金融强国建设目标深度融入到‘十五五’战略谋篇布局。”郑宇表示。

谈及如何坚持和加强党的全面领导，郑宇告诉记者，在决策过程中，五矿证券稳步推进“党建入章”后的治理运行机制，严格执行党委研究讨论作为董事会和经理层决策重大问题的前置程序，使党的领导有效融入公司战略规划、经营决策和风险防控的全过程。

在党建工作与业务发展融合层面，五矿证券聚焦金融服务实体经济使命，着力推动党建工作与生产经营深度融合，特别是深化具有产融结合特色的“链上党建”工作模式，切实把党的领导转化为突破业务瓶颈、整合市场资源、驱动特色化转型的强大组织力和执行力，为核心业务高质量发展夯实政治根基。

学所以益才也，砺所以致刃也。要强化理论武装、凝聚思想共识，建立健全学习教育长效机制，为实践提供源源不断的思考指引。郑宇表示，五矿证券党委通过严格落实“第一议题”制度，确保党中央的最新精神和决策部署在第一时间得到传达、学习和贯彻，同时通过推动学习研讨与战略解码、调查研究、破解发展难题深度融合，增强学用转化的实效。

在抓实党员常态化教育方面，五矿证券依托智慧党建平台与线下阵地，开展精准化、分层化的培训，并完善“双培养一输送”机制，确保党的创新理论特别是关于金融强国建设的战略部署在公司上下深入人心，并转化为全体员工的自觉行动，为高质量发展注入持久而强大的思想动力。

## 聚焦新要求 系统谋划特色发展新路径

近年来，证券行业竞争格局发生深刻变化，头部机构在奋力争创一流的同时，中小机构也在纷纷谋求打造差异化竞争能力，越来越多“小而美”的精品投行、特色投行和特色服务商正逐渐浮现。

谈及五矿证券接下来的发展规划，郑宇告诉记者，公司将依托中国五矿雄厚的产业背景，进一步深化向产业特色投行转型升级，在金属矿业、新材料、新能源等垂直领域形成差异化服务模式，打造若干具有市场影响力的优秀业务板块。

具体而言，五矿证券将通过市场化竞争锻造核心竞争力，为中国五矿资源战略和科技战略提供强有力的综合金融支撑：在金属矿业领域，公司将运用多元化金融工具，服务深边部找矿、资源并购、新一轮找矿勘探权招拍挂，提升资源储备，同时助力矿山扩建、技改优化、资源回收等重点项目，提升资源产量；在战略性新兴产业领域，五矿证券将全链路服务中国五矿科研成果从技术孵化、产品中试到规模产业化的转化过程，以投研服务科研成果的价值发

现与路径规划、以投资服务科研成果的资源整合与风险承担、以投行服务科研成果的资本化落地。

在采访中，郑宇还特别向记者介绍了公司“三投一战”（投研、投行、投资及战略客户）综合产融服务模式，这也是未来五矿证券夯实其差异化竞争能力的关键一招。

“在投研端，公司将围绕中国五矿产业链上下游做好产业研究，在产业布局、技术升级、项目投资等方面发挥关键作用；在投行端，公司将深挖专业价值，总结并推广好服务中国五矿重大资本运营项目的成功经验，围绕优势领域打造‘灯塔项目’，并向外延伸拓展更多市场化业务机会；在投资端，公司将重点推动产业基金谱系建设落地，围绕新技术科创孵化、硬科技项目落地、采矿探矿、资源并购、产业链延展控制等场景，引导多元化社会资本，助力打通‘产业—资本’循环；在战略客户端，公司将重点优化‘三投’协同模式，聚焦垂直领域核心客户，为其提供定制化、一揽子金融解决方案。”郑宇说道。

工欲善其事，必先利其器。为满足“三投一战”体系核心需求，五矿证券还将从科技和人才两个方面提供支撑：科技建设方面，公司将深化产融数字化平台建设，实现金融科技对产业研究、项目挖掘、风险定价、协同服务等全场景的赋能；人才队伍建设方面，公司将坚持内部培养与外部引进相结合，在积极引入产业及产融复合型人才的同时，着力强化后备人才队伍建设，并系统构建和优化产业专家、专业骨干、干部队伍、后备人才四支核心队伍，有效推动人才内生能力全面提升。

在持续强化经营质效的同时，郑宇表示，五矿证券还特别重视通过强化合规风控制度为经营提供保障，并通过厚植金融文化，塑造公司高质量发展的“软实力”。

在具体举措上，一方面，五矿证券将持续推动合规管理与风险管理向实质性、穿透化纵深发展，加强对重点业务、关键环节的合规管控，并通过优化合规风控运行机制，主动压实各层级责任，确保合规要求嵌入业务流程全链条，持续推动公司在业务拓展、风险防控、内部治理和运营效能上的系统性优化与提升。

另一方面，五矿证券将以构建具有产业金融特色的“大文化”格局为目标，全面深化中国特色金融文化实践，通过系统实施“学、润、融、砺、显”五字工作法，将“合规、诚信、专业、稳健”的证券行业文化理念内化于心、外化于行，厚植“金融报国”的初心使命与情怀担当，以卓越的文化引领力驱动公司在服务金融强国建设中实现新跨越。

使命如山，实干为要。启航“十五五”新征程，郑宇表示，五矿证券将以党的二十届四中全会精神为指引，永葆“金融报国”的赤诚之心，在服务中国式现代化的伟大征程中，以产业特色投行的专业与担当，奋力书写金融强国建设的五矿证券篇章。“我们也坚信，通过锚定

‘建设国内矿业领域一流投资银行’的愿景目标，持续强化党建引领，深化改革创新、夯实发展根基，五矿证券必将在服务国家战略与实体经济的实践中实现更高质量、更可持续的发展，以优异成绩迎接金融强国宏伟目标的顺利实现。”（本专栏由中国证券业协会与中国证券报联合推出）

中信建投朱明：

# 光伏周期磨底显分化 行业迈入价值竞争新阶段

●本报记者 谭丁豪

2026年开年以来，A股光伏板块呈现震荡修复的运行态势，板块复苏节奏与行业转型方向，引发市场和投资者广泛关注。

日前，中信建投证券电力设备与新能源行业首席分析师朱明在接受中国证券报记者专访时表示，当前光伏行情由政策反内卷调控与产业链价格企稳共同驱动，2026年行业将呈现显著结构性分化，竞争逻辑从规模扩张转向技术、品牌与现金流比拼，投资者需聚焦优质龙头与创新赛道，把握行业转型中的结构性机会。

## 筑底修复与结构性分化并存

2月3日，A股光伏板块表现亮眼，当日万得光伏概念指数大涨5.99%。今年以来，该指数累计上涨21.42%。

“近期A股光伏板块的走势，既反映了市场对行业至暗时刻已过的共识，也暗含着对复苏节奏的博弈。”朱明表示，从技术面与情绪面来看，光伏板块历经两年深度回调后，估值已处于历史低位，为反弹提供了安全边际。但从基本面来看，当前行情更多的是政策预期与部分环节价格企稳驱动下的修复性走势，并非业绩全面爆发带来的反转行情。市场正从单边下跌转向震荡筑底，资金开始试探性配置具备穿越周期能力的龙头企业。

放眼2026年，光伏板块的走势预计将呈现分化加剧与结构性修复并存的特征。朱明认为，分化加剧源于过去因需求爆发而催生的全产业

链普涨贝塔行情难以再现，2026年将进入行业洗牌深水区。具备技术迭代能力、全球化渠道布局完善以及现金流健康的企业，股价表现将更具优势，头部企业有望通过市场份额的集中获得估值溢价。

“结构性修复上，随着供需关系的改善，产业链利润将重新分配。”朱明表示，2026年投资主线将脱离单纯制造环节，向具备系统解决方案提供能力、强品牌溢价及细分市场独特优势的企业倾斜。市场关注的焦点将从“扩产故事”转向企业真实的“造血能力”，行业发展逻辑正在发生本质转变。

政策层面，出口退税率下调与反垄断、反恶性竞争政策的组合拳，标志着中国光伏行业从粗放式扩张向高质量发展转型。朱明坦言，在价格策略上，不计成本的恶性竞标现象减少，退税红利消失迫使企业坚守利润红线，产业链价格中枢逐步企稳，企业开始追求合理毛利率。海外战略上，产品出海面临着挑战，产能出海与技术出海成为新常态，企业更倾向于构建海外本土化供应链或输出高附加值、高技术壁垒产品以抵消成本上升影响。

## 从规模扩张转向价值深耕

光伏行业的竞争逻辑正从拼规模渐进转向拼价值，这一转变源于产能过剩背景下规模效应边际收益的递减。

朱明表示，过去拼规模的核心是通过扩产摊薄固定成本实现降本，但当前规模甚至可能成为企业负担。新的拼价值逻辑集中在三个维

度：一是技术溢价，更高转换效率对应更高单瓦售价；二是品牌与渠道服务，海外市场中，可靠交付能力与售后服务比单纯低价更具竞争力；三是知识产权壁垒，随着竞争加剧，专利战将成常态，核心知识产权成为企业生存的护城河，未来竞争将是综合实力比拼而非单一产能竞赛。

近期商业航天相关产业崛起，太空光伏的商业化为产业打开新的想象空间，但目前尚不足以改写地面光伏为主的核心投资逻辑。据朱明介绍，地面光伏是地球能源替代与碳中和的主力军，构成光伏产业基本盘；太空光伏主要服务于卫星互联网、深空探测等高精尖领域，属于高附加值细分市场。不过，这一新兴领域要求投资者调整视角，从关注“度电成本（LCOE）”转向“功能性与极端环境适应性”。

朱明表示，视角调整具体体现在三方面：一是从性价比到性能比，太空光伏对重量、抗辐射能力、温差耐受性及转换效率要求苛刻，成本并非首要考量，技术领先性与可靠性才是核心；二是从大规模制造到定制化精密制造，太空光伏类似半导体或精密仪器，需小批量、高定制化生产，不能用传统大规模制造企业的财务模型评估；三是技术路线的差异，地面主流为N型TOPCon电池，太空光伏当前以砷化镓电池为主，未来可能探索P型HJT或钙钛矿叠层电池，需重新评估这些技术的应用可行性。

“太空光伏的低技术同源性为新进入者提供了弯道超车的机会。”朱明说。

地面光伏巨头的技术积累集中在晶硅路线降本增效，而太空光伏所需的柔性化、抗辐射、

超轻量化技术并非其舒适区，若中小企业在这些细分技术上取得突破，可避开成本线竞争实现突围。商业航天的降本探索推动行业从宇航级定制向工业级优选与弹性转变，需求将优先拉动高效电池组件、特种封装材料、精密互联及先进专用设备四大环节增长。

从竞争壁垒来看，太空光伏与传统光伏存在显著差异。朱明表示，首先，核心壁垒从工艺管理转向材料科学，传统光伏竞争聚焦良率提升与非硅成本下降，而太空光伏核心在于材料配方本身，如特种胶膜耐候性配方、电池结构能带设计；其次，验证周期与资质壁垒更高，太空产品需通过严格的地面模拟实验和在轨验证，周期长、费用高，但一旦进入供应链便具备极高客户黏性，与地面光伏频繁切换供应商压价的逻辑完全不同。

## 技术与储能打开成长空间

当前光伏行业正逐步告别低价内卷、粗放扩张的发展模式，在政策反内卷调控与供给侧改革的双重推动下，开启向技术驱动、现金流支撑的高质量发展转型，行业整体投资逻辑也迎来系统性重构。

朱明认为，短期来看，光伏产业链投资机遇集中在主产业链头部企业，核心驱动因素为政策端反内卷与供给侧改革。反内卷政策包括行业协会倡导的防范低于成本价投标、国家对新建产能能耗指标的严格限制，以及出口退税率下调，这些政策压缩了低价出口套利空间，迫使企业放弃“价格战换市场”策略，转向提价或降

本修复利润。

在政策驱动下，产业链竞争格局发生深刻变化。朱明表示，上游硅料与硅片作为高能耗环节，受政策限制最直接，具备合规能耗指标、电价优势及N型高品质产能的龙头企业，将在供给收缩中率先受益，实现库存去化与

价格企稳；下游电池与组件环节虽面临出口退税率下调及硅料、白银涨价压力，但这将倒逼组件环节重塑定价机制，具备品牌溢价和渠道优势的企业可通过提价对冲成本上涨，拉开盈利差距。

从中长期维度来看，电池新技术与光储融合是打开产业成长空间的核心方向。朱明表示，电池新技术聚焦BC技术与高效TOPCon的持续演进，在晶硅电池逼近理论效率极限的背景下，技术突破的关键在于以更低成本实现更高光电转换效率。高效TOPCon作为当前主流技术，通过边缘钝化、Polyfinger等技术仍有升级空间；BC技术因正面无栅线遮挡的结构优势，具备更高转换效率与美观性，被视为继TOPCon之后的下一代技术路线。这一方向可通过技术渗透率变化及单W净利差异验证，龙头企业、组件公司及相关设备企业有望受益。

光储融合的核心机遇在于储能加速并网突破电网消纳瓶颈。随着光伏装机占比提升，电网消纳能力已成为行业发展的最大制约，储能装机量增长能够降低弃光率，为光伏电站腾出新的并网空间。“这一方向可关注全球储能装机情况与弃光率变化，储能系统集成商和上游锂电材料厂商有望直接受益。”朱明说。