

密集注资香港子公司 中资券商国际化业务不断深化



随着2026年半年报陆续披露，中资券商国际业务增长动能进一步显现。部分头部券商境外平台收入、利润及资产规模增长较快，跨境投行、交易及机构服务等业务加速拓展。与此同时，今年以来，多家券商密集向香港子公司增资，头部机构增资规模达数十亿元乃至上百亿元，中小券商也通过增资、新设平台等方式加快出海，行业国际化布局呈现梯次推进态势。

业内人士认为，随着中国企业“走出去”和国际资本“引进来”需求持续增长，中资券商国际业务正由牌照和网点布局的竞争，转向资本实力、全球网络与综合服务能力的竞争。香港仍是中资券商连接内地与全球资本市场的核心枢纽，业务版图则逐步向欧美、东南亚和中东等市场延伸。未来，能否整合境内外投行、研究、交易、财富管理和资产管理资源，为客户提供全链条跨境金融服务，将成为决定券商国际化发展质量的关键。

● 本报记者 谭丁豪

从已经披露的2026年半年报看，中资券商国际业务收入和利润贡献进一步提升，头部机构的规模优势尤为突出。

中信证券国际业务表现尤为亮眼，经营业绩创历史新高。2026年上半年，按照香港财务报告准则，中信证券国际实现营业收入23.2亿美元，同比增长56%；实现净利润8.3亿美元，同比增长114%，并在东南亚、欧洲等市场完成多单IPO及跨境并购交易。

业务规模同步快速扩张。同期，中信证券国际总资产达914.26亿美元，净资产达48.39亿美元，较2025年同期的570.73亿美元和35.35亿美元均实现大

幅增长。

中信证券表示，下半年中信证券国际资本将持续布局两类投资：一是聚焦在产业与资本国际化方面表现卓越的优质大中华区企业；二是加大在韩国、北美等海外市场的一级市场投资力度，实现多区域发展。

中信建投国际业务同样保持稳步增长，国际化布局持续深化。2026年上半年，中信建投国际实现营业收入8.74亿元，同比增长23.62%；净利润为5.46亿元，同比增长18.95%。投行业务方面，中信建投国际在香港市场完成港股IPO保荐项目7个，募集资金312.77亿港元，募资规模位列中资券

商第4名；境外债券承销完成77单，承销金额1687.95亿港元，跨境服务能力稳步提升。

中信建投表示，下半年中信建投国际将持续推进内地和香港投行一体化工作，继续拓展在香港市场的业务范围，实现中概股回归、港股私有化、跨境收购等不同类型产品的多样化发展，进一步增强全方位服务客户的能力。

国泰海通方面，国泰海通金控上半年实现净利润17.61亿港元，海通国际净利润由亏损17亿港元收窄至5.6亿港元。

由于各家券商境外业务的会计准则、业务分类和合并口径存在差异，相

关数据不宜简单横向比较。不过，从已披露样本可以看出，中资券商国际业务正在告别以牌照布局和客户积累为主的投入阶段，逐步进入资本投入、业务扩张与利润增长相互促进的新阶段。

业内人士认为，跨境投行仍是连接境内外客户的重要入口，交易及机构服务、财富管理、资产管理等业务则不断延长收入链条，增强境外平台抵御单一市场波动的能力。境外业务增长不仅来自市场交易活跃度提升，企业融资及资本市场、证券经纪、资产管理、自营投资和直接投资等多条业务线也形成支撑。

券拟向华安金控增资5亿港元。东北证券在香港设立的东证国际已完成注册，注册资本为5亿港元。山西证券则拟向山证资管增资2亿元人民币，以提升跨境投资与客户服务能力。

增资并非简单补充流动性，而是券商国际业务由“通道出海”迈向“资产负债表出海”的重要信号。充足的资本金有助于境外平台扩大融资融券、做市交易、衍生品、主经纪商等资本中介业务，同时增强信用评级、交易对手认可度和风险抵御能力，为承接大型跨境项目提供基础。

国际业务具有资本密集、牌照密集和风控要求高等特点。随着境外客户数量和业务规模增长，提高净资本、扩大资产负债表、增强流动性储备，成为券商提升国际业务承载能力的前提。今年以来，多家券商密集披露增资方案，香港子公司成为资本投入的主要方向。

中信证券的资本补充力度最为突出。5月28日，公司宣布向第一大股东中信金控定向发行H股，募集资金总额160亿元。8月，公司完成160亿元人民币H股定向增发。中信证券表示，此举

有效提升了国际业务的资本实力与抗风险能力。未来，公司将持续推动国际化战略走深走实，提升全球化金融服务能力，优化主要金融市场参与和产品供给，完善全球服务网络覆盖，更好服务中国企业“走出去”和国际资本“引进来”。

华泰证券、广发证券和国泰海通先后披露大额增资计划。1月，华泰证券宣布拟向全资子公司华泰国际金融控股有限公司增资不超过90亿港元，用于支持各项境外业务发展。3月，广发证券董事会批准向广发控股（香

港）有限公司增资不超过61.01亿港元，可一次性或分批完成，资金来源包括配售新增H股、发行H股可转换债券的募集资金及自有资金。6月，国泰海通董事会同意向国泰海通金融控股有限公司增资90亿元人民币（或其他等值货币），以进一步推动公司国际化业务发展。

中小券商也在稳步推进国际化布局，主要通过增资境外平台、新设香港子公司及提升跨境业务能力等方式拓展海外市场。其中，东吴证券拟向香港子公司增资不超过20亿港元，华安证

全行业出海格局加快形成

目前，中资券商国际业务布局已由早期集中于中国香港，逐步向新加坡、欧美、中东及东南亚延伸。不同券商结合自身资源禀赋选择重点区域，有助于增强跨境金融服务能力，并为后续业务协同和国际客户拓展奠定基础。

从行业格局看，中资券商国际化已经形成头部机构深化全球网络、中型券商打造特色能力、中小券商加快补齐牌照的梯次推进态势。各家机构根据资本实力、客户基础和区域资源选择不同路径，但服务中国企业“走出去”和国际资本“引进来”成为共同方向。

据中国证券报记者从业内了解，当前头部中资券商国际化布局持续深化，已初步形成以香港为枢纽、覆盖欧美及亚太主要金融市场的业务网络。从国际业务覆盖范围看，中信证券布局最为广泛，已覆盖13个国家和地区；国泰海通和中国银河证券均覆盖10个国家和地区；中金公司、华泰证券分别覆盖7个和4个国家和地区。

从具体布局看，中国香港、新加坡、美国和英国是头部券商国际化经营的共同落点，上述5家券商均已实现业务覆盖。这些市场兼具国际金融中心、跨境资本枢纽等特征，也是中资券商连接境内外客户和资本的重要节点。在此基础上，各家券商逐步形成差异化布局。

其中，中信证券国际化业务覆盖日本、印度、韩国、印度尼西亚、泰国、马来西亚、菲律宾、澳大利亚和荷兰等市场；国泰海通国际化业务除覆盖日本、印度、印度尼西亚和澳大利亚外，还延伸至越南、中国澳门等地。中国银河证券国际化业务布局在东南亚市场较为突出，覆盖印度、韩国、印度尼西亚、泰国、马来西亚等国家，并进入阿联酋。中金公司国际化业务覆盖日本、德国和阿联酋等地；华泰证券国际化业务目前主要覆盖中国香港、新加坡、美国和英国四个国际金融中心。

“未来券商国际业务的竞争重点将由网点和牌照数量转向综合服务能力。”业内人士表示，中国企业出海涉及上市融资、跨境并购、产业投资、汇率及利率风险管理、员工股权激励和全球现金管理等多层次需求，券商需要打通境内外投行、研究、交易、财富管理和资产管理资源，由单项产品服务升级为全链条解决方案。

资本投入只是起点，能否建立与全球展业相匹配的风险管理体系，并将境内客户资源转化为可持续的境外收入，将决定各家券商国际化发展的质量。随着头部机构进一步做强全球平台、中小券商在重点区域和细分业务上寻求突破，中资券商有望形成分工协作、优势互补、齐头并进的出海新格局。

西南证券王湘杰：

AI硬件进入业绩验证阶段 应用端将逐步成为重点关注方向

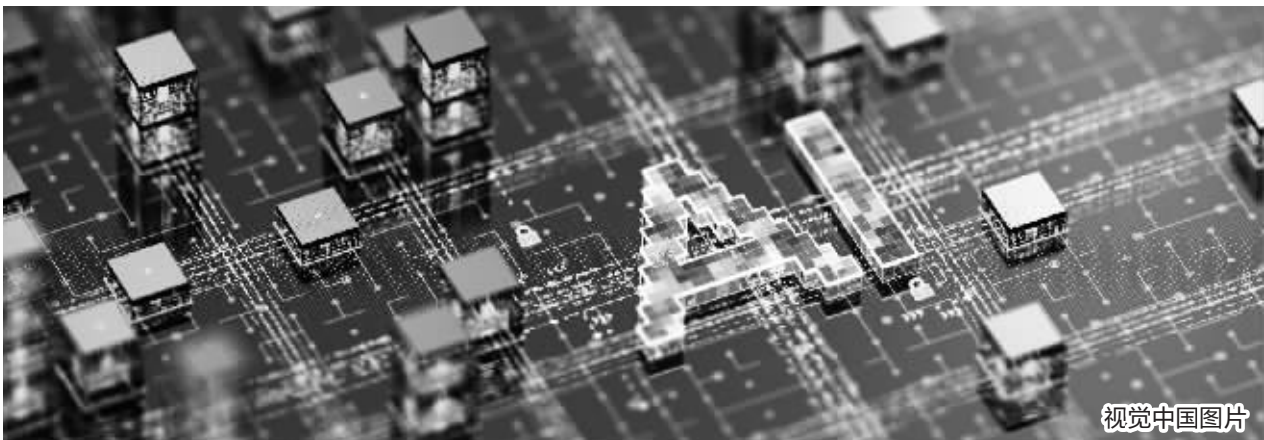
● 本报记者 吴玉华

近几年，AI硬件板块经历了一轮波澜壮阔的行情。市场用两年时间验证了AI算力需求的真实性，进入2026年，市场的核心争议已不再是AI算力需求的真实性，而是资本开支能否持续、最终能否形成足够高的投资回报率。而AI应用板块则在不同阶段出现阶段性的行情。

西南证券研究院副院长、计算机及海外行业首席分析师王湘杰日前在接受中国证券报记者专访时表示，当前AI硬件环节已经进入业绩验证阶段，未来应用端将逐步成为市场关注的重要方向。AI硬件的海外链更多体现全球AI资本开支的β，而国产链除享受AI产业β之外，还叠加供应链重构带来的α机会。

近期调整是估值消化而非产业反转

近期，A股市场中报密集披露，光模块、PCB、服务器链条等AI硬件上游企业业绩普遍高增，海外市场中AI上游的企业财报也表现亮眼。市场层面上，AI硬件板块近期出现一定调整。如何看待这种“业绩好、股价跌”的背离现象？王湘杰认为，市场已经不是单纯交易2026年业绩了，实际上在给“未来两到三年AI基础设施投资仍维持较高强度”定价。2026年中报更多是在验证此前订单和景气度判断，而当前估值真正敏感的是2027年的增



长斜率。

对于近期板块的调整，王湘杰认为，虽然AI硬件产业景气度仍高，但市场开始重新评估相关股票远期增长和估值，这和产业反转不是一回事。

王湘杰表示，经过过去一段时间上涨以后，一部分AI硬件股票实际上已经不是只是交易2026年利润，而是提前交易2027年甚至更远的盈利增长。当估值走到这个阶段以后，市场对负面信息的敏感度自然提高。

“真正值得担心的不是股价本身跌多少，而是产业领先指标是否发生变化。例如，云厂资本开支是否下修、订单是否延迟、交付周期是否明显缩短等。”王湘杰表示，目前微软仍明确表示Azure需求超过可用供给，因此至少从云计算端看，还没有出现典型的需求反转信号。

王湘杰判断，当前AI硬件已经进入一个比较重要的阶段，现阶段算力需求并没有出现明显逆转，AI硬件正从过去的需求驱动型行情，逐步进入盈利质量和竞争格局驱动的新阶段。这一轮首先是估值和预期调整，而不是产业周期反转。但随着2027年临近，市场对基本面的要求会越来越高。

2027年AI硬件行业将分化

对于2027年PCB、光模块产能释放给行业带来的影响，王湘杰认为，2027年更可能出现的是行业分化，而不是整个AI硬件链条毛利率的全面下降。

究其原因，王湘杰表示，当前部分环节的高盈利确实包含供需紧张带来的阶段性溢价。随着2026年—2027年新

增产能逐步释放，供需紧张缓解，部分产品价格和毛利率回归正常是比较符合产业规律的。但需要注意，AI硬件不是一个静态行业。光模块从800G向1.6T升级，PCB向更高层数、更高速材料演进，新增产能并不一定完全对应成熟产品的简单扩张。真正决定盈利能力的是有效产能增长是否超过需求增长，以及产品升级能否持续提升价值量。

“2027年的核心变化可能不是‘有没有需求’，而是从过去两年的供不应求，逐步进入供需平衡阶段。”王湘杰表示，市场会更加关注企业自身的技术壁垒、客户份额和产品迭代能力。前几年AI硬件主要赚的是行业景气的钱，未来随着供给增加，市场会更多去区分哪些公司能够把产能转化成竞争力。

云厂资本开支指引也是市场关注

的一个重要因素，王湘杰表示，从A股投资角度看，真正敏感的通常不是单纯的资本开支变化，而是市场预期差最大的环节。一般来说，海外收入占比较高、客户集中度较高、估值中隐含未来较高增长预期的公司，对海外云厂资本开支变化会更加敏感，例如部分光模块、PCB、AI服务器相关环节。但不同环节的影响也会有所区别。未来AI硬件的增长不仅取决于云厂资本开支规模，也取决于产品升级、价值量提升以及企业自身竞争力。因此，未来看待AI硬件核心不是简单判断“资本开支涨还是跌”，而是关注资本开支是否能够持续转化为有效算力需求，以及产业链公司能否通过技术升级、份额提升和产品迭代获得更高价值量。

对于AI硬件的海外链和国产链，王湘杰表示，未来几年，随着国内AI基础设施建设、大模型发展以及行业应用落地，国产算力体系仍然存在较大的发展空间。同时，中国企业在制造能力、工程化能力和供应链整合方面具备优势，在全球AI基础设施扩张和供应链重构过程中，也有机会获得更多市场份额。整体来看，海外链更多体现全球AI资本开支的β，而国产链除了享受AI产业β之外，还叠加供应链重构带来的α机会。

AI应用投资机会值得重视

当前，AI硬件和AI应用正处于不同的发展阶段。

对于AI硬件和AI应用，王湘杰表示，AI硬件目前最大的优势在于产业趋势和业绩验证相对清晰。过去两年，全球AI基础设施建设快速推进，云厂资本开支、服务器需求、高速互联需求都保持较高景气，相关产业链已经形成较明确的盈利兑现路径。因此，从确定性角度来看，PCB、光模块、存储等环节仍然具备较好的产业基础。但从中长期看，AI应用也是非常重要的方向。随着模型能力提升，企业对于AI工具的接受度提高，办公、工业、软件服务等领域有望逐步出现更多商业化机会。

“未来市场可能不会简单从硬件切换到软件，而是产业链不同环节逐步成熟、价值不断向应用端扩散的过程。”王湘杰表示，整个AI产业链的发展是一个从基础设施建设，到平台能力提升，再到应用生态繁荣的过程。当前硬件环节已经进入业绩验证阶段，未来应用端将逐步成为市场关注的重要方向。

王湘杰表示，未来判断AI应用关键不是看有没有简单增加一个AI功能，而是看AI是否能够真正提升企业效率、客户是否愿意持续付费和应用公司是否能够形成规模化商业模式。

对于AI应用，王湘杰认为，未来比较值得关注的方向包括：企业办公智能化；编程和软件开发助手；工业智能化；专业领域智能体。随着模型能力、算力成本和企业接受度不断改善，AI应用有望逐步从单点工具走向更加深入的生产力平台。