财眼观券

券商四成个股“破净” 业绩股价冰火两重天

严监管下天价罚单频出,今年以来已合计收到罚单超150张

6月11日,A股三大指数集体下跌,超4000只个股下跌,曾被称为“牛市旗手”的券商板块指数跌近1.5%。今年以来,券商板块走出“业绩利好股价下跌”行情,估值跌至历史低位,近四成个股跌破每股净资产(破净),板块指数累计跌超16%,同期大盘涨超18%。与此同时,证券行业监管全面趋严,今年以来券商已合计收到超150张监管罚单。

■新快报记者 涂波

国都证券仅5月收5张罚单

今年5月,证监会严查非法跨境展业,对富途、老虎证券处罚总额合计超过22亿元人民币,引发市场广泛关注。据悉,富途证券未取得内地证券、基金、期货经营牌照,通过App、线上渠道在内地招揽投资者开户交易港美股、销售境外公募基金、开展跨境融资融券。覆盖内地数十万存量入金账户,形成大规模非法证券经营活动,被罚没合计18.5亿元。老虎证券同样因无证在内地推广港美股交易,合计被罚没4.1亿元。

记者了解到,今年以来券商已合计收到超150张监管罚单。罚单同步追责高管、项目负责人、一线从业人员,机构+个人“双罚制”成为标准处置模式。

从受罚主体来看,中小券商成为监管关注的焦点区域。天风证券、金融街证券、华林证券与中山证券收罚单数量居前。证监会2月披露,2020年至2022年期间,天风证券违法为原第一大股东当代集团提供融资、未按规定披露关联交易,依法对天风证券和当代集团合计处以2500万元的顶格罚款,对9名责任人员合计罚款3480万元,对多名高管采取终身证券市场禁入措施。此外,国都证券5月因债券项目尽调漏洞收到5张罚单,项目负责人被实施1年市场禁入。东方证券多次遭到监管“点名”,其中投行业务已成为合规风险的重灾区,包括指出其在广誉远重大资产重组项目中持续督导不到位等问题。

业绩“高光” 股价“遇冷”

数据显示,2026年一季度上市券商经营业绩整体实现大幅回暖,合计营收超1500亿元,同比上涨20%,超七成券商营收、净利双增长。然而业绩梯队分化明显,中信证券单季净利润突破百亿元领跑行业,中信建投、中金公司等头部机构营收利润均衡高增,信达证券、财达证券等中小券商净利润同比翻倍,而天风证券、国盛证券等受自营投资波动拖累业绩近乎腰斩。

与亮眼业绩形成鲜明反差的是股价走势,截至6月11日,证券指数年内累计下跌超16%,大幅跑输同期沪指。个股方面,仅华安证券、招商证券今年股价收红,其余股价跌幅在4%—34%,国盛证券、湘财股份和中银证券均跌超30%。目前,国元证券、国金证券、华西证券等超20家证券公司市净率均低于1。

市场普遍认为,券商行业仍高度依赖经纪、自营等传统业务,抗周期性不足。而对业绩增长持续性存疑,是压制券商估值、引发“破净潮”的核心内因。

申万宏源首席市场分析师桂浩明认为,当下业绩股价背离,核心源于市场对监管收紧的情绪顾虑。长远来看,随着市场机制的逐步完善和投资者理性回归,基本面扎实、具备持续盈利能力的优质企业将重新获得估值修复,市场有望回归价值投资的主线逻辑。

破净率居前的上市券商(截至6月11日)

股票简称现价(元)	一季报净利	同比增长率(%)	今年跌幅(%)	市净率
华创云信	5.2	178.34	-21.45	0.58
国投资本	6.19	12.63	-19.08	0.72
国元证券	6.74	-15.38	-19.28	0.76
华西证券	7.76	30.76	-16.38	0.81
哈投股份	5.04	-33.03	-23.98	0.81
国金证券	7.96	18.83	-14.41	0.82
东北证券	7.4	102.84	-19.30	0.84
东吴证券	7.39	-18.22	-18.43	0.84
兴业证券	5.84	52.17	-21.29	0.89
财通证券	7.33	113.03	-15.94	0.89

来源:同花顺

二季度商业银行二永债发行超8300亿 国有大行独占六成

新快报讯 记者范昊怡报道 进入二季度,商业银行二永债发行节奏大幅提速。6月11日工商银行发行600亿元二级资本债,招商银行发行150亿元永续债,本周还有两只二永债待发行,合计计划规模达700亿元。Wind数据显示,截至6月11日,年内全市场已发行25只银行二永债,总发行规模达8360亿元。其中,六大国有大行成为发行主力,合计发行规模达5100亿元,占年内总发行规模超六成。

受监管审批节奏及春节假期影响,今年一季度二永债发行量几乎为零。业内统计数据显示,近三年一季度二永债发行规模全年占比仅10%至16%,而二季度为传统发行高峰,占比中枢约34%。随着积压发行需求集中释放,叠加年中债券行权到期、银行“赎旧发新”的刚性需求,二季度成为年内二永债供给核心窗口。机构预判,6月市场仍有新增发行体量,国有大行新增批复额度落地将持续支撑市场供给。

从发行主体看,国有大行成为绝对发行主力。Wind数据显示,国有大行共发行12只二永债,其中,工商银行以5只发行总规模2200亿元领跑,股份制银行共发行10只二永债,发行规模总计2500亿元。

与此同时,市场利率走低为大行创造了良好融资窗口。今年以来,市场资金面整体宽松,二永债发行利率降至历史低位。Wind数据显示,截至6月11日,年内二永债最低发行利率为1.87%,平均发行利率为2.01%,较2024年同期显著下行。

在大行密集发债补血的同时,中小银行二永债参与度持续低迷,市场分化特征愈发明显。截至6月11日,年内仅北京银行、宁波银行两家城商行发行二永债,规模分别为200亿元、160亿元,农商行至今暂无发行记录。

市场认可度不足与资本需求错配是核心制约因素。受净息差收窄、优质资产稀缺影响,中小银行盈利空间压缩,内源资本补充能力持续弱化。同时,市场对中小银行风险定价更谨慎,风险溢价抬升推高其市场化融资成本,机构配置意愿偏弱。更为关键的是,中小银行资本短板集中在核心一级资本,部分机构指标已逼近7.5%的监管红线,而二永债仅能补充二级及其他一级资本,无法解决核心资本缺口,增资扩股因此成为中小银行更务实的选择。

业内人士表示,下半年二永债市场将保持平稳放量态势,发行主体、产品品种将持续优化。大行将持续把握低利率窗口滚动发债,中小银行内部分化将进一步加剧。未来中小银行需构建内外联动的长效资本补充机制,摒弃规模扩张思维,转向资本集约型发展,通过优化业务结构、处置不良资产夯实内源能力,同时依托多元外源工具,持续优化资本结构、筑牢风险抵御防线。

IPO探热针

宠粮比乐母公司福贝宠物递表港交所 代工毛利率骤降 自有品牌收入亦失速

新快报讯 记者张晓菡报道 日前,宠物食品制造商上海福贝宠物用品股份有限公司(下称“福贝宠物”)递表港交所,公司业务以第三方代工为主,另有核心自有品牌“比乐”。然而,2025年公司营收与净利润双双下滑,毛利率亦显著回落,背后是代工业务毛利率骤降与高毛利自有品牌收入萎缩拖累了整体业绩表现。业绩之外,福贝宠物还面临多重风险。一方面,公司费用结构呈现“重营销轻研发”的失衡态势,另一方面,公司还存在社保及公积金未足额缴纳的合规瑕疵。

去年收入利润双双失速

福贝宠物是一家宠物食品企业,核心业务包括为外部品牌提供设计与制造服务(ODM)以及自有品牌(OBM)的运营,根据弗若斯特沙利文的资料,按2025年收入计,其在中国宠物食品第三方制造行业中排名第二,市场份额为5.3%。

尽管位居细分赛道第二,但招股书却暴露出业绩“滑坡”的隐忧。2023年至2025年,公司营收分别为10.46亿元、10.33亿元及10.21亿元,年内利润分别为1.64亿元、1.64亿元及0.98亿元。

从毛利率来看,公司的盈利能力缩水明显。2025年,公司毛利率为31.6%,较2024年的37.9%出现显著下滑。对此,公司在招股书中解释称,主要由于新生产基地投产,生产成本增加,导致宠物主粮的毛利率有所下降。

但在收入规模缩减的背景下,公司的销售及营销开支、一般及行政开支却呈增长态势,并且,2023年至2025年,公司销售费率逐年攀升,分别为10.12%、11.55%和13.04%;而同期研发费率却逐年萎缩,分别为2.3%、1.45%和1.13%。“重营销轻研发”倾向明显。

未足额缴纳员工社保公积金

事实上,除毛利率下降外,福贝宠物业绩的失速与业务收入的结构变化也相关。尽管公司在OBM模式下布局了比乐、爱倍和品卓三大品牌,但近年来,比乐一个品牌就贡献了该板块约95%的收入。这意味着一旦主力品牌销售承压,该业务板块的业绩便难免受挫。

遗憾的是,这一隐忧已成为现实。从业务模式划分的收入明细来看,2023年至2025年,福贝宠物OBM模式的收入逐年下降,收入占比也从2023年的41.3%降低到了2025年的34.3%。

而2025年,OBM业务毛利率为49.1%,是同年ODM业务的两倍以上。因此,在高利润的品牌业务持续失血的背景下,叠加ODM毛利率自2024年的30.4%下滑至2025年的23.1%,即便其ODM业务收入逐年增长,也难以弥补利润结构的恶化。

此外,作为食品类企业,宠物主粮是宠物最核心的刚需口粮,因此,其安全性直接关乎品牌信任基石。但从社交平台来看,存在消费者反映比乐产品发霉且维权困难的案例,黑猫投诉平台亦存在异物、发霉等相关投诉。

公司在招股书中坦言,尽管在生产运营全环节实施了严格质控,但仍无法保证能够识别及预防所有食品安全有关事件,这可能对品牌声誉、业务运营及财务业绩造成负面影响。

而从合规角度来看,公司亦存在瑕疵。于往绩记录期间,福贝宠物存在未依法为部分员工足额缴纳社会保险及住房公积金的情况。2023年至2025年,公司社会保险及住房公积金的缴纳差额合计分别为90万元、160万元及290万元。