

把研究写到产业链上

——“十五五”券业新使命调研之中信建投证券样本

◎记者 闫刘梦

在一场关于“脑机接口产业”的内部讨论会上，参与者不只是研究员，还有投行、投资和投顾条线的骨干。有人负责解读政策意图，有人把宏观概念翻译成产业链语言，有人对照地方重点项目库测算体量。这种跨部门、跨视角的碰撞，在中信建投证券内部已成为常态。

“十五五”开局之年，资本市场投融资改革持续深化，证券公司作为连接科技创新与资本市场的桥梁，其角色加速从传统的融资通道向价值发现者与资源整合者演进。

研究业务作为券商专业能力的底层支撑，正站在转型的十字路口——从比拼报告深度、换取交易分仓的传统卖方模式，走向服务决策、赋能产业升级、引导资本配置的“智库化”新范式。中信建投证券未来产业和政策研究院的成立，正是对这一命题的应答。

从政策研究到产业研究，用“研究”做好赋能

“六张网”被首次提出时，关于此概念的研究尚无先例可循，投研团队如何破题？

中信建投证券政策研究首席分析师胡玉玮向上海证券报记者复盘了研究过程：第一步是政策研判，判断这是“十五五”时期基建顶层框架；第二步是框架搭建与规模测算，以部委规划和央企披露为核心锚点，结合统计年鉴交叉验证，完成投资规模全景测算；第三步是研究深化，引入投入产出模型测算宏观拉动效应，建立覆盖逾2.6万个地方重点项目的数据库。

“团队坚持三条原则：官方锚点优先；情景假设透明；现实数据支撑。”胡玉玮说，每个板块都设悲观、基准、乐观三种情景，结论可检验，再用当期建设进度持续修正。研究最终为市场提供了总量参照，也为相关部门把握建设节奏提供了参考。

未来产业和政策研究院成立数月，氢能、具身智能、脑机接口、可控核聚变、6G等未来产业投资地图相继发布。

中信建投证券执委会委员、机构委主任、未来产业和政策研究院院长武超则表示，脑机接口被列为“十五五”时期前沿攻关方向，正处于从实验室走向商业化的拐点。团队从多维框架出发：技术维度梳理路线，聚焦柔性电极、解码算法等核心瓶颈，预判产业化时间窗口；产业维度拆解上游器件、中游设备、下游医疗康复等应用场景，标注竞争壁垒与国产化机会等。

中信建投证券医疗器械及服务行业首席分析师王在存表示，在此过程中，团队要长期跟踪论文和专利进展，看原理是否闭环，是否达到可工程化可商业化的条件，还要反复调研产业链上下游企业，感知技术路线的微妙。

“地图”的价值最终体现为行动。武超则介绍，脑机接口产业投资地图已嵌入中信建投证券“四投联动”机制，指导多个早期项目研判，实现从产业认知到价值落地的闭环。

功能重新定位，让研究成为连接各业务条线的“大脑”

事实上，“智库化”转型无法靠一纸文件快速完成。在研究员、院所和管理层之间，一场机制层面的深层变革正在发生。

未来产业和政策研究院成立之初，便搭建了“荣誉院长—院长—执行院长”三级管理架构。此外，研究院设立政策研究组、产业经济组、区域经济组、供应链研究组四大核心组别，试图构建跨学科、系统化的研究体系。

为什么要这样设计？胡玉玮解释称：政策研究解决方向与节奏，判断政策意图；产业经济研究将政策翻译为产业语言，分析对各环节的影响；区域经济研究研判不同区域的承接能力与布局重点；供应链研究下沉到上中下游，跟踪政策红利如何转化为企业订单。

“几类研究合在一起，覆盖了从政策制定到产业落地的完整链条。”胡玉玮说，自上而下把握方向，自下而上验证效果，两类视角互相校验，正是券商研究向智库化转型的核心能力。

这套跨学科体系的设计初衷，来自对传统卖方模式困境的认知。中信建投证券研究发展部联席负责人、未来产业和政策研究院执行院长贺菊颖表示，传统卖方业务正面临深刻的外部环境变化。客户需求从单一的二级市场投资决策支持，延伸至政策解读、产业趋势研判等多元诉求。

此外，行业竞争从比拼研究深度，升级为“研究+服务+生态”的综合能力竞争。佣金费率下行与研究成本上升的双重挤压，也倒逼券商寻找新的价值出口。在贺菊颖看来，研究院的成立，正是应对这种变化的主动选择。

内部协同是公认最难的一关。不同业务条线的考核机制和工作节奏各不相同，要让各条线围绕统一框架协同作战，机制层面非常棘手。贺菊颖认为，破局要靠组织保障、机制牵引、产品驱动三件事。

具体来看：组织保障是指“专职研究力量+柔性团队”模式，从各部门组建柔性团队；机制牵引是以“四投联动”机制打通内部价值链；产品驱动则是通过产业投资地图等标准化产品，为各业务条线提供共同的工作语言和价值传递工具，让协同从理念走向实际价值增量。

中信建投证券党委副书记、总经理金剑华坦言，最大的挑战在于如何打破传统部门壁垒、实现跨条线的深度协同。破解之道在于“以研究先行带动后续服务”，让研究成为连接各业务条线的“大脑”，通过研究院的战略级定位和公司高层的直接推动，将各业务单元凝聚到统一的战略框架



下协同作战。

智库化成果的评估不能简单套用传统的派点体系，需要多维度的价值衡量。据介绍，研究院从三个层面构建评估框架：第一看决策影响力，看政策建议是否被相关部门采纳；第二看产业引导力，看产业投资地图对资本配置是否产生实际引导效果；第三看业务协同价值，看对投行、投资、投顾等内部条线是否起到赋能作用。

武超则表示，要打造不可替代的战略稀缺性，锚定核心赛道，升级智库功能、科技赋能研究、构建产融生态。特别是构建包含产业链图谱、技术演进数据库的研究知识中台，探索AI与产业研究深度融合。

从战略中枢到示范平台，研究院开启“十五五”新征程

站在“十五五”开局之年，这场转型有了更宏大的坐标。中信建投证券把产业研究从研报分仓的局部战场，扩展为政策研判、产业建模、资本匹配与“四投联动”的系统工程，在金融向实、服务新质生产力的大背景下，重新定义券商研究的智库功能。

金剑华表示：证券行业产业研究要做政策前瞻的“望远镜”，在国家战略制定中贡献专业智慧；要做产业发展的“导航仪”，为企业转型升级提供精准指引；要做资本配置的“连接器”，畅通“科技—产业—金融”的良性循环。

“证券公司的功能性，首先体现为服务实体经济、服务国家战略的能力。”在金剑华看来，研究院的成立，正是把功能性摆在首位的具体实践，不以短期盈利为导向，而是通过前瞻性的产业和政策研究，为国家战略决策提供智力支撑，为实体经济转型升级贡献专业力量。

投资端的反馈则让“智库化”的闭环更加清晰。中信建投投资董事长李旭东表示，作为公司自有资金投资平台，中信建投投资持续聚焦科技创新与新质生产力，布局涵盖半导体、人工智能、航空航天、量子科技、可控核聚变、具身智能、低空经济、生物制造、新能源等领域优质股权项目。

“投研、投资、投行各方共同开展产业投资地图梳理研究工作，聚焦新一代信息技术、高端装备、新能源、量子科技等一级行业。结合产业投资地图的研究应用，中信建投投资已对人工智能、量子科技、可控核聚变等赛道头部企业进行了投资布局。”李旭东补充道。

“四投联动”战略推动各业务条线从“各自为战”向“闭环合力”转型。据介绍，中信建投证券将践行长期主义和耐心资本理念，打通“研究发现价值，投资验证价值，投行实现价值，投顾放大价值”的全业务链条，让长期资本流向硬科技和未来产业，助力畅通“科技—产业—金融”良性循环。

资本市场对科技创新的制度包容性持续提高，也让“智库化”研究有了更广阔的用武之地。

面向“十五五”时期，武超则表示：要把研究院建成“政策—产业—资本”联动的战略中枢，从被动解读政策转向主动参与政策研究；建成“四投联动”的示范平台，将研究势能转化为业务动能；建成具有国际影响力的产业智库，依托国际化“三步走”战略，把研究视角延伸至全球产业链分工。

研究院成立时间尚短，政策采纳案例仍在积累中，但“决策咨询系列”“产业投研图谱系列”“高端协同平台”三大产品和服务体系已初步成形。多位受访者表示：未来产业的竞争，不只是技术竞争，更是研究能力、政策理解力和资本配置效率的综合竞争。

转型背后，中信建投证券正在完成一场范式跃迁：“四投联动”将研究、投资、投行、投顾拧成一股绳，让报告走出纸面，深入产业链，真正成为多方决策的智囊、产业升级的引擎、资本配置的罗盘——这正是“十五五”券业新使命的生动注脚。

投研、投资、投行、投顾“四投联动”赋能未来产业发展

□ 中信建投证券党委书记、董事长 刘成

不确定性高。从各方参与者视角审视，至少存在四种结构性痛点。

第一，对企业而言，有产业链但缺抓手，技术突破快但商业转化面临挑战。龙头企业拥有丰富的产业链资源和应用场景，但缺乏产业地图抓手，难以前瞻识别产业机会。对创业企业而言，技术路线高度不确定，从研发到商业化需要很长的验证周期，在最关键的研发投入期往往面临资金接续压力。

第二，对高校科研院所而言，论文专利多但产业转化少，有技术但缺场景。院校现行评价机制下，转化瓶颈现象依然存在。更深层的问题在于，高校掌握前沿技术，但缺乏真实产业场景和商业化经营能力，转化能力存在结构性断层。

第三，对地方而言，赛道布局热但精准施策难，旧模式与新产业之间存在落差。

第四，对投资机构而言，投早投小与退出不畅存在矛盾，短线与长投周期不匹配，旧框架与新产业难以适配。

三、中信建投证券“四投联动”赋能未来产业发展

上述四个未来产业发展痛点相互交织。对证券公司而言，破解之道不能靠单一业务条线各自为战，必须依靠投研、投资、投行、投顾的协同联动。要以投研为大脑，以投资为纽带，以投行为抓手，以投顾为延伸，形成合力，形成闭环，才能有效服务未来产业发展。

第一，做深研究支撑，从传统证券研究转向深度产业洞察。中信建投证券研究所在上市公司覆盖、估值模型构建等方面积累了深厚的优势。2025年，研究所拥有证券投资咨询分析师181名，共覆盖境内外上市公司1600余家。今年5月，中信建投证券未来产业和政策研究院正式成立，重点围绕新兴和未来产业，打造“资源整合型”高端智库。上述两个部门利用现有的专业人才优势，发挥各自所长，共同探索为未来产业服务的路径，联合发布了氢能、脑机接口和具身智能等产业投资地图。研究先行、以研带投、以研促服，这正是研究赋能“四投联动”的一个生动注脚。

第二，做实投资纽带，从短期套利转向耐心资本。作为公司私募股权投资的核心平台，中信建投资本累计管理规模超千亿元，与北京、重庆、浙江、

四川等地建立了深度的战略合作。在产业布局上，紧密契合各地优势，不仅深耕集成电路等战略性新兴产业，更前瞻布局了多个未来产业赛道。依托“母基金+股权投资基金”的运作模式，发挥“四投联动”优势，推动前沿产业在各区域落地，真正实现资本与区域经济的深度协同。

第三，做强投行牵引，从通道服务转向长期陪伴。中信建投证券投行累计服务了775家上市公司，其中包括宁德时代在内的千亿元以上市值公司57家。通过深入产业研究，我们深刻认识到存储行业的战略价值。2020年，我们以自有资金参与了长鑫科技B轮融资；2022年，中信建投证券成为长鑫科技IPO联席保荐机构；2026年，长鑫科技科创板IPO申请获注册批文。多年来，中信建投证券持续践行“价值投行”理念，在未来产业的多个赛道，均有综合金融服务方案落地，服务了本源量子、云深处、中国聚变能源等多家代表性公司。

第四，做优财富落脚，从机构独享转向普惠共享。今年，中信建投证券发布了“信谛听”AI智数平台，上线仅1个月，就已经有万余投资者签约。该平台依托公司多年积累的机构级数据资产与性能优异的国产大模型，将专业投研与量化工具，以低成本、低门槛开放给普通投资者。中信建投证券还发行了科技主题基金，聚焦前沿产业，以组合投资覆盖多赛道。通过AI工具与基金组合的双重赋能，投资者既能以较低门槛分享未来产业红利，又能有效分散技术不确定性和产业周期波动带来的风险。

第五，强化协同核心，从简单叠加转向生态闭环。“四投联动”的精髓在于顺应未来产业企业不同阶段的金融需求，打通证券公司内部的业务价值链循环。研究先行、投资验证、投行融资、财富对接资金，四个环节形成闭环。行业分化加剧的背景下，我们的差异化将来自这种协同服务客户需求的综合能力。

未来产业不是概念，而是正在发生的产业变革；科技金融不是口号，而是需要守正创新的业务重构。中信建投证券将坚持以“四投联动”为方法论，以未来产业为切入点，在服务国家战略中实现高质量发展，让更多金融资源真正进入实体经济，让更多老百姓分享中国科技创新的时代红利。

