

宏观点评 20250725

改革有力度，创新有突破

2025 年 07 月 25 日

■ 2024 年以来，科创板改革的成效显著

“硬科技”定位强化：科创板创立初期，监管层发布的第五套上市标准已经允许境内资本市场未盈利企业发行上市，至“科八条”时期，明确提出支持具有关键核心技术、市场潜力大、科创属性突出的未盈利企业上市，科创板在硬科技企业支持方面的包容性进一步提升。

并购重组活力增强：2025 年开年以来，并购活跃度持续攀升，科创板新增披露 73 单交易均已完成，重大交易单数 13 起，接近 2019 年至 2023 年五年单数总和。2025 年新规实施后，还出现了首单定向可转债重组、为盈利标的收购等一批创新案例，资产对价支付方式的包容程度进一步提升。

研发投入增大与成果转化加速：2024 年，科创板全年研发投入总额达 1680.06 亿元，同比增长 6.4%，占全部 A 股研发投入比例从 2019 年的 6%逐年提升，占营业收入比例中位数达 12.67%，持续领跑 A 股各板块。在政策红利与长期资本加持下，**多项关键技术加速落地**，涉及生物医药、新能源、半导体等多个产业。

市场生态持续优化：428 家科创板公司累计推出股权激励计划，板块覆盖率达 73%，分红力度与频次显著提升。在科创板配套规则的指引下，科创板公司的股权激励、分红、回购形成良性循环，**构建研发投入-盈利增长-分红提升-回购股份的正反馈机制**，为科技企业构建健康的资本市场生态。

■ 本次科创板改革的突破与创新

重启未盈利企业上市，科创企业包容性提升：根据产业特点推广、实施第五套标准的做法，全面扩大到其他科技产业，半导体、商业航天等领域企业将获得境内上市通道，避免被迫出海融资，**为硬科技企业进一步拓宽融资渠道，也为资本市场留住境内优质企业打开空间。**

预先审阅提升审核效率，保护企业核心技术：本土市场具备与境外成熟市场同等的制度包容性时，**优质科技企业无需借助海外“秘密递交”机制，即可在本土获得适配的上市服务。**这一制度创新持续优化着科技与资本的对接效率，为关键核心技术攻关注入市场化动能，让技术安全与上市效率不再是企业面临的“单选题”，推动中国科技企业的资本化路径迈向更具包容性的新阶段。

资深专业机构投资者提升资源配置效率：资深专业投资者具备对研发管线、技术壁垒的深度研判能力，可减少信息不对称，一方面可避免市场因短期盈利缺失导致的低估问题，构建技术估值新生态，另一方面，专业投资者的定价锚定效应可以降低发行估值泡沫或破发风险，提高资本市场的定价效率。资深专业机构投资者通常具有长期投资的倾向，引导市场形成价值投资氛围，推动 A 股市场投资者结构向更成熟、理性的方向发展。

■ 科创板改革的现实意义

2025 年 7 月 22 日是科创板开市 6 周年。6 年以来，科创板历经多次改革，始终不变的是以资本市场注册制改革为抓手，支持新质生产力发展。从当前科创板公司行业分布来看，科创板已经成为国内“硬科技”企业的大本营，未来，科创板也将继续坚持改革创新、完善标准、拓宽渠道，孵化更多的新质生产力企业，为创新企业提供成长的土壤。

本次科创板改革是资本市场服务新质生产力的关键突破，通过分层管理、专业机构参与和领域拓展，既能化解未盈利企业融资困境，又能引导资金精准投向硬科技。这一政策推动资本市场向“长期价值”转型，引导资本流向新质生产力领域，为投资者提供分享科技红利的窗口。各

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 潘京

执业证书：S0600524120011

panj@dwzq.com.cn

相关研究

《中国的服务业占比低吗？工资低吗？》

2025-07-24

《25Q2 固收+基金转债持仓十大亮点》

2025-07-22

企业也将在政策的指引下继续加大研发投入，借助政策红利通过科创板将赋能“硬科技”企业成长。通过资本市场“耐心资本”的长线布局，为前沿科技企业提供长周期的研发支持，帮助更多的创新企业孵化新技术，加速企业技术转化，为中国经济向高科技、高质量发展转型提供支点。

■ **风险提示：**政策落实存在时滞，科技研发进展突破效率不及预期，地缘政治风险

内容目录

1. 2024 年以来，科创板改革的成效显著5

1.1. “硬科技” 定位强化.....5

1.2. 并购重组活力增强.....5

1.3. 研发投入增大与成果转化加速.....6

1.4. 市场生态持续优化.....7

2. 本次科创板改革的突破与创新8

2.1. 重启未盈利企业上市，科创企业包容性提升.....8

2.2. 预先审阅提升审核效率，保护企业核心技术.....9

2.2.1. 上市规则的国际比较.....9

2.2.2. 预审机制推动中国科技企业的资本化路径迈向更具包容性的新阶段.....12

2.3. 引入资深专业机构投资者，通过市场化力量提升资源配置效率.....12

3. 科创板改革的现实意义13

4. 风险提示14

图表目录

图 1: 并购重组政策脉络.....6

图 2: 2025 年科创板重大重组事件数量接近前五年总和.....6

图 3: 科创板研发投入持续提升.....7

图 4: 科创板研发投入占比较高.....7

图 5: 第五套上市标准使用家数较少.....8

表 1: 2024 年以来科创板上市公司的关键技术突破示例.....7

表 2: 全球主要科技企业上市标准.....10

1. 2024 年以来，科创板改革的成效显著

2024 年 6 月 19 日，在科创板成立五周年之际，证监会主席吴清在陆家嘴论坛上宣布，证监会推出“科八条”，从发行上市、承销定价、再融资、并购重组、股权激励、交易机制等方面提出新的措施，推动科创板改革进入深水区。“科八条”实施至今，证监会和交易所先后出台多项配套细则，涉及定价、企业认定、信息披露、回购、分红、指数编制、重组规则等多个方面，并在各方面都取得了良好成效。

1.1. “硬科技” 定位强化

科创板创立初期，监管层发布的第五套上市标准已经允许境内资本市场未盈利企业发行上市，至“科八条”时期，明确提出支持具有关键核心技术、市场潜力大、科创属性突出的未盈利企业上市，科创板在硬科技企业支持方面的包容性进一步提升，自 2023 年 9 月以来的首家未盈利企业西安奕斯伟材料科技股份有限公司于 2024 年 11 月递交 IPO 申请。科创板创立以来截至 2025 年 7 月 23 日，科创板已支持 54 家上市时未盈利企业上市，覆盖生命科技、芯片、新能源、智能装备等新兴产业。同时，新上市企业“含科量”高，“科八条”发布以来，新上市 16 家企业，其中 9 家为国家级专精特新“小巨人”。

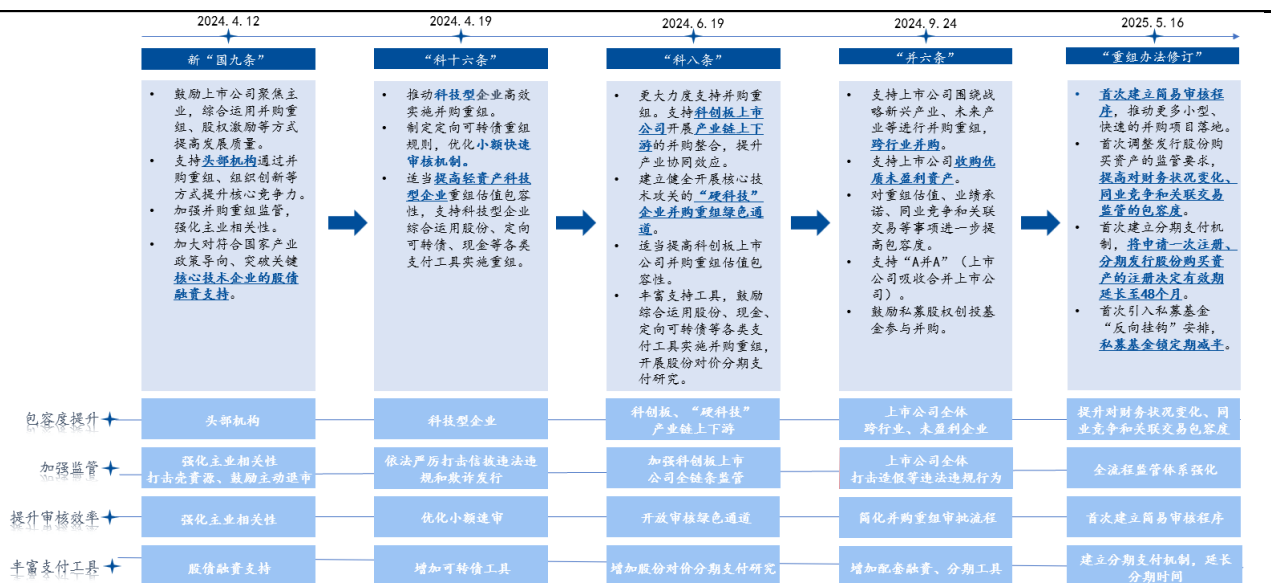
1.2. 并购重组活力增强

2024 年新“国九条”就已经开始对资本市场鼓励新质生产力发展、活跃并购重组市场等重点工作作出具体部署，针对头部企业聚焦主业的并购进行方向性的引导，随后“科十六条”、“科八条”再度坚持市场化方向，针对性地对市场关注的并购重组细节问题进行回应，从支持上市公司向新质生产力方向转型升级进一步推动至鼓励核心科技公司加强产业整合，进一步提高对并购对象的包容度，拓宽并购资金来源，对提升重组市场审核效率等方面做出一系列创新性安排。至 2024 年 9 月 24 日“并六条”的提出，进一步将对象放宽至全体上市公司，并首次提出对新兴产业、跨行业的并购支持，对亏损资产进一步包容，为上市公司产业整合、收购资产等多样化需求提供了更宽松的政策环境，引领资本市场并购重组迈向更加成熟、稳健、开放、有活力的新阶段。2025 年，证监会对之前的《并购重组办法》进行修订，推动更多小型、快速的并购项目落地，首次调整发行股份购买资产的监管要求，提高对财务状况变化、同业竞争和关联交易监管的包容度，首次建立分期支付机制，将申请一次注册、分期发行股份购买资产的注册决定有效期延长至 48 个月，首次引入私募基金“反向挂钩”安排，私募基金锁定期减半等一系列旨在活跃并购重组市场的政策举措。在此推动下，当前科创板并购市场正展现出“量质齐升”的良好发展态势。

2024 年 6 月 18 日至 2025 年 7 月 23 日，科创板已完成并购交易 181 起，交易金额累计突破 600 亿元。2025 年开年以来，并购活跃度持续攀升，科创板新增披露 73 单交易均已完成，重大交易单数 13 起，接近 2019 年至 2023 年五年单数总和。2025 年

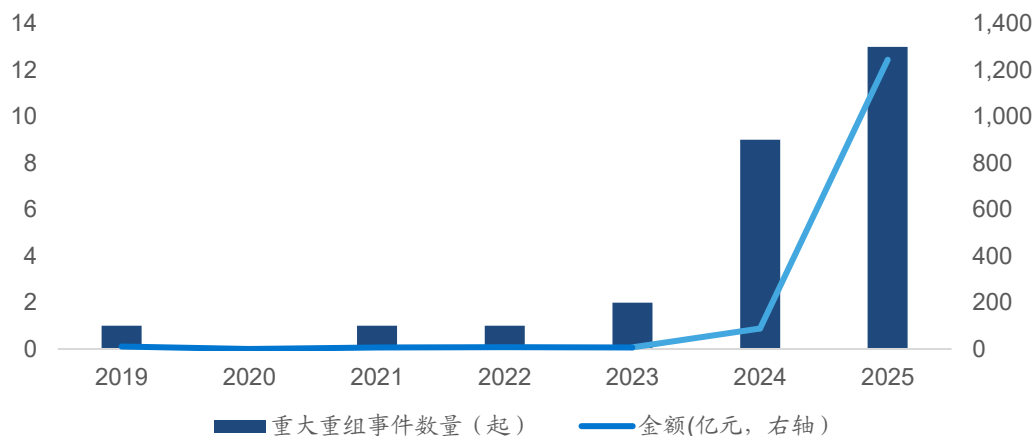
新规实施后，还出现了首单定向可转债重组、为盈利标的收购等一批创新案例，资产对价支付方式的包容程度进一步提升。

图1：并购重组政策脉络



数据来源：证监会，上交所，深交所，东吴证券研究所整理

图2：2025 年科创板重大重组事件数量接近前五年总和



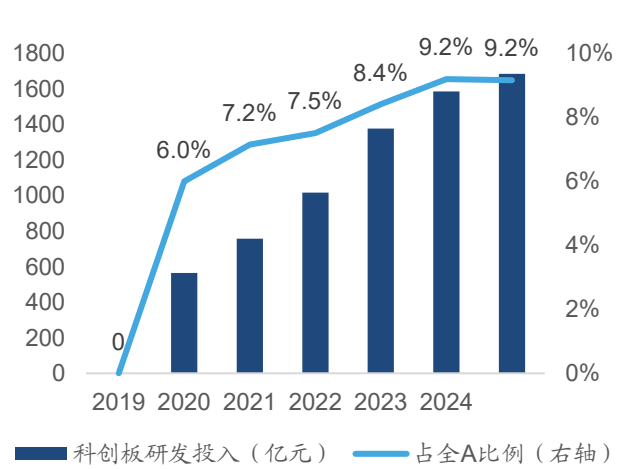
数据来源：wind，东吴证券研究所

1.3. 研发投入增大与成果转化加速

2024 年，科创板全年研发投入总额达 1680.06 亿元，同比增长 6.4%，占全部 A 股研发投入比例从 2019 年的 6%逐年提升，占营业收入比例中位数达 12.67%，持续领跑 A 股各板块。在上交所 2024 年 10 月发布相关指引细化“轻资产、高研发投入”企业认定标准、鼓励科创板公司加大研发后，已陆续有企业按此标准申请再融资。在政策红利

与长期资本加持下，多项关键技术加速落地，涉及生物医药、新能源、半导体等多个产业。

图3：科创板研发投入持续提升



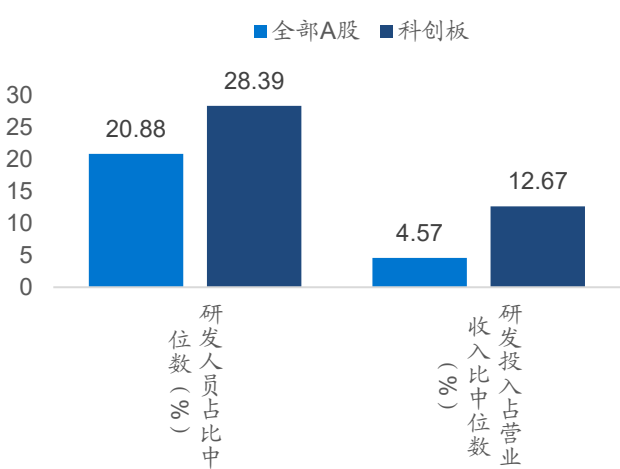
数据来源：wind，东吴证券研究所

表1：2024 年以来科创板上市公司的关键技术突破示例

上市公司	关键技术名称	所属行业	技术突破 / 落地日期
亚虹医药	APL-1702（治疗非肌层浸润性膀胱癌创新药）	生物医药	2024 年 11 月完成国家药监局首轮技术审评
智翔金泰	赛立奇单抗注射液（全人源抗 IL-17A 单抗）	生物医药	2024 年 8 月 27 日获批上市
迪哲医药	全球首个 JAK/STAT 通路外周 T 细胞淋巴瘤新药	生物医药	2024 年 6 月获批上市
铁建重工	超大直径盾构机 “江海号”	高端装备	2024 年 10 月下线
华海清科	集成电路化学机械抛光关键技术与装备	半导体设备	2024 年获 2023 年度国家技术发明奖一等奖
晶合集成	28 纳米逻辑芯片	半导体制造	2024 年 10 月
晶科能源	TOPCon 钙钛矿叠层电池	新能源	2024 年 5 月
天岳先进	12 英寸碳化硅衬底	第三代半导体	2024 年 11 月发布
科德数控	KTBM 1200 六轴五联动叶盘加工中心	工业母机	2024 年 4 月展出
澜起科技	可编程时钟发生器芯片	半导体设计	2024 年推出
中复神鹰	高强高模碳纤维 SYM50X-12K 系列	新材料	2024 年全球首发
中控技术	全球首款通用控制系统及 AI 时序大模型	工业自动化	2024 年 6 月发布
奕斯伟	12 英寸电子级硅片	半导体材料	2024 年 11 月 IPO 申请获受理，未上市

数据来源：wind，公司公告，东吴证券研究所

图4：科创板研发投入占比较高



数据来源：wind，东吴证券研究所

1.4. 市场生态持续优化

428 家科创板公司累计推出股权激励计划，板块覆盖率达 73%，2024 年后进行股权激励的公司接近半数。“科八条”发布后，2024 年成为科创板分红大年，年内有 359 家公司实施分红送转，现金分红总额达 358 亿元，其中 94 家公司实现两次分红，有 5 家公司实现三次分红，分红力度与频次显著提升。351 家公司实施回购，涉及金额 215 亿元。在科创板配套规则的指引下，科创板公司的股权激励、分红、回购形成良性循环，

构建研发投入-盈利增长-分红提升-回购股份的正反馈机制，为科技企业构建健康的资本市场生态。

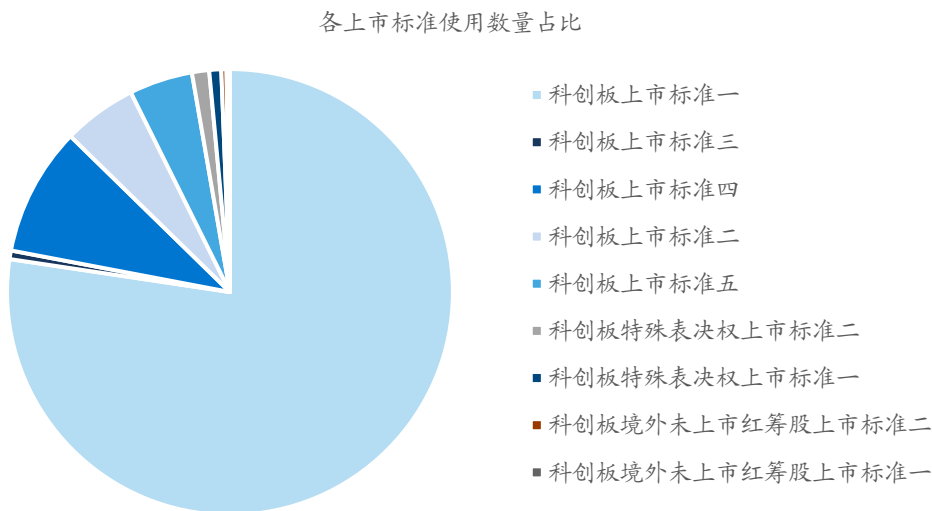
2. 本次科创板改革的突破与创新

今年6月18日在陆家嘴论坛上，中国证监会宣布重启未盈利企业适用科创板第五套标准上市，并在科创板设置科创成长层。7月13日，上交所正式发布及修订包括《科创板上市公司自律监管指引第5号——科创成长层》在内的3项业务指引、2项业务指南，全面明确科创成长层的各项细节，无论从效率还是细节上，都能体现出监管层对于资本市场改革的重视和力度。

2.1. 重启未盈利企业上市，科创企业包容性提升

科创板第五套标准重启是资本市场服务新质生产力的关键突破，通过分层管理、专业机构参与和领域拓展，既能化解未盈利企业融资困境，又能引导资金精准投向硬科技。科创板第五套标准主要服务于未盈利但具备高成长性的硬科技企业，核心条件包括预计市值不小于40亿元，技术要求需经国家批准且市场空间大等。截至2025年7月25日，第五套标准此前已助力20家生物医药企业上市，推动9款I类新药获批，新报送的采用第五套上市标准的企业也都属于医药制造行业。重启后，根据产业特点推广、实施第五套标准的做法，全面扩大到其他科技产业，半导体、商业航天等领域企业将获得境内上市通道，避免被迫出海融资，为硬科技企业进一步拓宽融资渠道，也为资本市场留住境内优质企业打开空间。

图5：第五套上市标准使用家数较少



数据来源：wind，东吴证券研究所

重启并优化科创板第五套上市标准是提升市场包容性和适应性的关键一步。新标准直击前沿科技早期盈利难的痛点，为真正有核心技术、有远大前景但短期未能盈利的硬科技企业打开了直接融资的大门，体现了资本市场对科技创新企业生命周期规律的深刻

理解和尊重，也体现了资本市场支持科技企业的决心。

此次重启配套了“科创成长层”规则，能有效打通未盈利科技企业融资堵点。此前受制于盈利要求，新兴科技等领域企业面临融资难的问题。“科创成长层”集中管理未盈利企业，通过差异化的信披和风险提示，帮助投资者识别未盈利企业风险，避免因信息不对称产生的市场波动。在科创板内部设立科创成长层，通过差异化制度设计，引导资本向核心技术企业倾斜，既提升了市场资源配置效率，也是制度精细化设计的重大突破。科创板根据企业不同发展阶段、技术成熟度和风险特征进行立体分层，能更精准地识别和匹配处于高速成长期、研发投入巨大、技术领先但可能尚未盈利的优质科创企业的融资需求，提供与其发展阶段相适应的制度环境，是为企业提供全链条资本市场服务支持的重要起始点。

2.2. 预先审阅提升审核效率，保护企业核心技术

面向优质科技型企业试点 IPO 的“预先审阅”机制，是充分参考境外市场经验、进一步提升交易所与企业沟通效率的重要创新。《预先审阅指引》明确“开展关键核心技术攻关或者符合其他特定情形的科技型企业，因过早披露业务技术信息、上市计划可能对其生产经营造成重大不利影响，确有必要的”，可以申请预先审阅。

在科技领域，优质科技型企业如果选择以普通 IPO 的形式上市，信息披露的要求可能将会暴露企业的核心技术和涉密信息。本次《预先审阅指引》提出的“面向优质科技型企业试点 IPO 预先审阅机制”，是将境外成熟市场的 Confidential Filing 制度进行本土化处理，在正式申报前增设保密审批环节，对于国家安全、产业链安全相关以及商业模式可能被复制的企业进行保护。与此同时，秘密审核不受市场干预，对审核效率的提升起到重要作用。

2.2.1. 上市规则的国际比较

美国市场常用的 Confidential Filing 制度起源于 20 世纪 90 年代，当时欧洲等国大部分企业已在本国交易所上市，为了避免在美国上市过程产生对本国股价的扰动，允许外国私人发行人秘密递交发行申请，随后这一规则扩大适用范围逐渐拓宽。随着时间的推移，这些便利措施不断得到拓展，SEC 在今年 3 月公布新举措旨进一步扩大可用于保密审查的申报选项范围，这些措施旨在进一步促进企业融资，同时保持必要的投资者保护。

美国 IPO 的 Confidential Filing 包括 Non-Public Submission 和 Confidential Review。发行人向 SEC 递交 Draft Registration Statement (DRS)，SEC 秘密审核并提出问询意见，发行人反馈意见并进行修改。DRS 的修正、SEC 的问询、发行人的回复均不对外公开。若发行人与 SEC 就 DRS 达成基本一致，即进入 Public Filing 阶段，向 SEC 提交正式 Registration Statement (RS)，后续发行流程与普通 IPO 一致，对外公开发行；若决定放弃发行，则撤回 DRS。

根据 Confidential Filing 规定，所有发行人在 IPO、首次发行债券或首次注册 12 月内的融资都可以采取这种方式。所递交的发行材料可以省略历史财务信息、核心技术等信息，且允许发行人在 Non-Public Submission 和 Confidential Review 阶段进行预路演。但不能替代正式的 Registration。Confidential Filing 的作用主要在于帮助发行人提高发行收益、降低发行注册的不确定性、缩短信息公开时间窗口，降低商业秘密泄露的概率和两地上市冲突对企业造成的影响。

2012 年，美国 SEC 通过 Jumpstart Our Business Startups (JOBS) Act of 2012 立法建立基本法律框架，允许新兴成长型公司在提交 IPO 申请时采用保密方式，正式实施 Confidential Filing。此后，其他国家和地区也陆续引入了类似的机制，包括英国、澳大利亚、新加坡等。这些地区作为全球重要的金融中心，吸引了众多公司选择在此上市，也使得 Confidential Filing 得到了进一步的推广。

2023 年底，香港开始引入 Confidential Filing 机制，结合港交所自 2018 年起陆续推出多项上市新规，包括 18A 和 18C，在 2025 年 5 月 6 日，香港证监会与港交所发布联合公告，宣布正式推出“科企专线”，助推特专科技公司及生物科技公司申请上市，并允许这些公司选择以保密形式提交上市申请。监管将组建跨领域专家团队，为领域前沿的科技企业提供预审、豁免条款争取及投资者对接支持等服务指引。港交所还更新了《新上市申请人指南》，简化了上市条件。港交所的新举措将进一步降低发行人的顾虑，巩固香港作为科技公司首选上市平台的地位。

表2：全球主要科技企业上市标准

地区	板块	财务指标（满足其一）	股权结构要求	行业导向	特殊政策 / 亮点
美国	纳斯达克全球精选市场	1. 近 3 年累计税前利润≥1100 万美元（近 2 年≥220 万美元 / 年） 2. 近 3 年累计现金流≥2750 万美元 + 年均市值≥5.5 亿美元 + 年收入≥1100 万美元 3. 年均市值≥8.5 亿美元 + 年收入≥9000 万美元 4. 总资产≥8000 万美元 + 股东权益≥5500 万美元 + 市值≥1.6 亿美元	公众持股≥125 万股，流通股市值≥1 亿美元，股东人数≥400 名。 允许同股不同权架构，无额外限制。	全面支持科技企业，尤其侧重 AI、生物医药、新能源等领域。	2025 年新规要求 IPO 募资仅计算新股发行部分，淘汰依赖老股转售的投机型企业。 未盈利企业可通过市值或现金流达标。
	纳斯达克全球市场	1. 近 1 年或 3 年中 2 年税前利润≥100 万美元 + 公众持股市值≥800 万美元 2. 经营满 2 年 + 公众持股市值≥1800 万美元 3. 市值≥7500 万美元 + 公众持股市值≥2000 万美元 4. 总资产 + 收入≥7500 万美元 + 公众持股市值≥2000 万美元	公众持股≥110 万股，股东人数≥400 名。 允许未盈利企业上市。	同上。	允许未盈利企业通过市值或资产 / 收入组合达标。
香港	主板（科企专线）	1. 近 3 年累计盈利≥5000 万港元（近 1 年≥2000 万港元）	公众持股≥25%（市值>100 亿港元可降至 15%），股东人数≥300 名。	重点支持特专科技（18C 章）、生物科技（18A 章）企业，允许未盈利	2025 年推出“科企专线”，允许保密提交申请，缩短审核周期。

				生物科技公司上市。	
		2. 市值≥20 亿港元 + 近 1 年营收≥5 亿港元 + 近 3 年现金流≥1 亿港元	符合 18A/18C 章的企业可自动满足同股不同权架构要求，无需额外论证。		同股不同权架构认定简化，降低准入门槛。
		3. 市值≥40 亿港元 + 近 1 年营收≥5 亿港元			
中国内地	科创板	1. 市值≥10 亿人民币 + 近 2 年净利润≥5000 万人民币 2. 市值≥15 亿人民币 + 近 1 年营收≥2 亿人民币 + 研发投入占比≥15% 3. 市值≥20 亿人民币 + 近 1 年营收≥3 亿人民币 + 现金流≥1 亿人民币 4. 市值≥30 亿人民币 + 近 1 年营收≥3 亿人民币 5. 市值≥40 亿人民币 + 核心产品获国家批准（医药企业）	公众持股≥25%（股本>4 亿人民币可降至 10%），股东人数≥1000 名。 允许同股不同权架构，但需满足市值≥100 亿人民币或市值≥50 亿人民币 + 营收≥5 亿人民币。	聚焦“硬科技”企业，要求至少拥有 50 项发明专利或国际领先技术，研发投入占比普遍超过 15%。	2025 年新增“科创成长层”，允许未盈利企业引入专业机构投资者后上市。允许预先审阅。 红筹架构企业可通过 CDR 或直接上市，需符合市值≥200 亿人民币等标准。
	创业板	1. 近 2 年净利润≥5000 万人民币 2. 市值≥10 亿人民币 + 近 1 年净利润≥1 亿人民币 + 营收≥1 亿人民币 3. 市值≥50 亿人民币 + 营收≥3 亿人民币	公众持股≥25%（股本>4 亿人民币可降至 10%），股东人数≥1000 名。 允许未盈利企业通过市值达标。	支持成长型创新企业，如智能硬件、新能源等，侧重营收增长与研发投入。	2025 年启用标准三，允许未盈利企业上市。
新加坡	主板	1. 近 1 年税前利润≥3000 万新元 + 3 年经营记录 2. 市值≥1.5 亿新元 + 3 年经营记录 + 近 1 年盈利 3. 市值≥3 亿新元 + 近 1 年营收≥1 亿新元	公众持股≥25%（市值>3 亿新元可降至 10%），股东人数≥500 名。 允许红筹架构，无需本地业务。	无明确行业限制，但科技企业占比逐年上升，尤其关注生物医药、数字经济领域。	上市流程高效（通常 8 周完成），允许红筹架构企业直接上市。
	凯利板（创业板）	无强制财务指标，由保荐人评估企业业务前景与可持续性	公众持股≥15% 或 50 万股（取高者），股东人数≥200 名。	同上。	上市审批周期仅 5-6 周，适合早期科技企业。凯利板（创业板）无量化标准，依赖保荐人评估，适合高成长性科技企业。
欧洲	伦敦 AIM 市场	无最低财务要求，但需保荐人证明企业持续经营能力与业务前景	公众持股≥25%，股东人数≥100 名。	支持高成长性科技企业，尤其关注 AI、清洁技术等领域。	上市成本低（约 50 万英镑），审核周期短（3-6 个月），但流动性较弱。
	泛欧交易所（主板）	1. 3 年审计财报（符合 IFRS） 2. 无强制盈利要求，但市场惯例期望近 1-2 年盈利 3. 市值≥5000 万欧元 + 公众持股≥25%	公众持股≥25%（市值较高时可酌情降低），股东人数≥300 名。	侧重工业科技、消费品科技等传统领域，近年加大对新能源、数字科技的支持。	法国、荷兰等国提供税收优惠（如爱尔兰减免 100 万欧元上市费用），支持中小企业。
	德国文	1. 近 3 年累计盈利≥1000 万欧元	公众持股≥25%，股东人	重点支持汽车科	上市成本约 80 万 -

易所	数≥500 名。	技、工业 4.0 企业。	150 万欧元，审核周期 6-12 个月。
----	----------	--------------	-----------------------

数据来源：wind，东吴证券研究所

美国、中国香港等地允许企业在不公开 IPO 申请文件的情况下递交材料，待审核后期再披露信息并快速上市，这一模式吸引了大量中国科技企业通过保密递表实现海外上市。如今科创板将这一机制升级为“预先审阅”制度，根据上交所《预先审阅（征求意见稿）》，企业可自主选择是否申请，预审过程及结果全程保密，仅在正式申报时披露问询回复，且完成预审的企业后续审核注册程序将加速推进。这一设计既延续了科创板 IPO 咨询沟通制度的优势，又通过提前服务关口降低企业上市成本，实现了境外经验与本土规则的有机结合。

2.2.2. 预审机制推动中国科技企业的资本化路径迈向更具包容性的新阶段

从实际价值来看，预先审阅机制的落地为科技企业、资本市场及投资者带来多重利好。在技术安全层面，该机制压缩了核心技术信息的公开时长，企业可在正式申报前完成材料审核，待技术布局或商业策略成熟后再公开披露，降低知识产权被窥探的风险；在上市效率层面，预审通过提前把关提升正式申报质量，避免材料瑕疵导致的审核延误，企业还可依据预审反馈调整策略，减少公开申报失败的信誉损失，缩短的上市周期有助于企业把握融资窗口；在市场生态层面，监管层通过“审核标准不降低、信息披露义务不减损”的双重保障机制，确保正式申报后严格遵循现有规则，且预审问询回复同步公开，在保护企业利益的同时维护投资者知情权。科创板预审机制的推出，不仅解决了科技企业上市过程中的现实困境，更推动了我国资本市场规则与国际接轨。当本土市场具备与境外成熟市场同等的制度包容性时，优质科技企业无需借助海外“秘密递交”机制，即可在本土获得适配的上市服务。这一制度创新持续优化着科技与资本的对接效率，为关键核心技术攻关注入市场化动能，让技术安全与上市效率不再是企业面临的“单选题”，推动中国科技企业的资本化路径迈向更具包容性的新阶段。

2.3. 引入资深专业机构投资者，通过市场化力量提升资源配置效率

资深专业机构投资者通常具有丰富的投资经验和较强的行业洞察力，对行业技术和发展趋势理解深刻，通过参考其对前沿科技的研究和“真金白银”的投入，可帮助审核机构和投资者更好地判断企业的科创属性和商业前景，精准识别优质科技型企业。从事前沿研发的未盈利企业，研发投入大、成果转化周期长，投资风险与价值较难判断，市场易因短期盈利缺失导致低估。资深专业投资者具备对研发管线、技术壁垒的深度研判能力，可减少信息不对称，一方面包括高端科技研发成功率、专利布局等关键指标的专业评估，可避免市场因短期盈利缺失导致的低估问题，构建技术估值新生态。另一方面，专业投资者具有定价锚定效应，前期对于同类公司的入股价格和持股比例可作为 IPO 定价参考，降低发行估值泡沫或破发风险，此前第五套标准企业上市后投资回报率差异大，专业投资者的介入有望缩小非理性波动，提高资本市场的定价效率，使市场资源得

到更合理的配置。资深专业机构投资者以自身资金和声誉对企业背书，形成了实质性的风险绑定，促使机构更谨慎地选择投资企业，也让监管层和市场能更放心地看待被投资企业，降低低成长性企业“鱼目混珠”的风险。资深专业机构投资者的背书可作为上交所审核中判断发行人是否符合市场认可度和成长性要求的参考，结合 IPO 预先审阅机制，可缩短问询周期，让优质企业上市时间进一步压缩，提升整体审核效率，加快企业上市进程，促进资本市场的良性循环。

进入二级市场后，资深专业机构投资者通常具有长期投资的倾向，企业上市后，它们的长期持仓可稳定二级市场，减少投机资金跟风导致的股价异动，从而降低市场波动，使股价更能反映企业的内在价值，营造更加稳定的市场环境。政策引导保险资金、社保基金等“耐心资本”通过专业机构入场，为企业提供长研发周期支持，有助于引导长期资本投早、投小、投长期、投硬科技，促进科技与资本的高效融合，助力企业成长，推动科技创新发展。专业机构的长期投资倾向和专业判断，也有助于引导市场形成价值投资氛围，减少短期炒作行为，使投资者更加关注企业的基本面和长期发展潜力，推动 A 股市场投资者结构向更成熟、理性的方向发展。

3. 科创板改革的现实意义

2025 年 7 月 22 日是科创板开市 6 周年。6 年以来，科创板历经多次改革，始终不变的是以资本市场注册制改革为抓手，支持新质生产力发展。从当前科创板公司行业分布来看，科创板已经成为国内“硬科技”企业的大本营，未来，科创板也将继续坚持改革创新、完善标准、拓宽渠道，孵化更多的新质生产力企业，为创新企业提供成长的土壤。

本次科创板改革是资本市场服务新质生产力的关键突破，通过分层管理、专业机构参与和领域拓展，既能化解未盈利企业融资困境，又能引导资金精准投向硬科技。本轮政策的核心举措是为不同成长阶段的硬科技企业提供了更顺畅的融资通道，解决科技企业“研发投入高、盈利周期长”的瓶颈，支持未盈利但有核心技术的企业上市及再融资，助力研发与成果转化。这一政策推动资本市场向“长期价值”转型，引导资本流向新质生产力领域，为投资者提供分享科技红利的窗口。各企业也将在政策的指引下继续加大研发投入，借助政策红利通过科创板将赋能“硬科技”企业成长。通过资本市场“耐心资本”的长线布局，为前沿科技企业提供长周期的研发支持，帮助更多的创新企业孵化新技术，加速企业技术转化，为中国经济向高科技、高质量发展转型提供支点。本次科创板改革不仅将极大提振科创企业和创投机构的信心，吸引更多全球创新要素汇聚中国，也为投资者分享中国科技创新红利创造了更丰富、更规范的机会。这一系列改革举措充分展现了中国资本市场推动高质量发展的决心，为更加包容、更趋稳健的中国资本市场新生态提供新动能。

4. 风险提示

政策落实存在时滞，科技研发进展突破效率不及预期，地缘政治风险

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>