



宏观研究

【粤开宏观】关于科创板改革的学习理解：三重意义，四大亮点

2025 年 06 月 19 日

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：原野

执业编号：S0300523070001
电话：15810120201
邮箱：yuanye_zb@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】消费要有“钱”亦有“闲”：
优化假期制度的必要性与建议》
2025-06-18

《【粤开宏观】中美关税战的终局在经济韧性
与财政空间：中美财政空间比较》
2025-06-15

《【粤开宏观】中美关税博弈下一步：特朗
普的底气与约束》2025-06-08

《【粤开宏观】如何发展服务消费？中国服
务消费的特征事实、制约因素和提振路径》
2025-06-02

《【粤开宏观】“十五五”时期中国财政政
策展望：财政政策转型的必要性与可能路
径》2025-05-27

事件：

6 月 18 日，证监会主席吴清在出席 2025 陆家嘴论坛开幕式时提到，将继续充分发挥科创板示范效应，加力推出进一步深化改革的“1+6”政策措施。

其中，“1”即是在科创板设置科创成长层，并且重启未盈利企业适用科创板第五套标准上市；“6”指在科创板创新推出 6 项改革措施。

随后，证监会发布实施《关于在科创板设置科创成长层 增强制度包容性适应性的意见》（以下简称《科创板意见》），对科创成长层的定位、规则等给出更多明确信息。

风险提示：宏观经济不及预期、海外市场流动性超预期收紧



目 录

一、出台《科创板意见》、设立科创成长层具有三重意义	3
二、值得关注的四个科创板改革亮点	3



一、出台《科创板意见》、设立科创成长层具有三重意义

其一，出台《科创板意见》、设立科创成长层等是前期政策思路的延续和深化，有利于增强资本市场服务实体经济、支持科技创新的能力，有助于更好构建通科技创新相适应的科技金融体制。当前，我国在低空经济、人工智能、生物科技、商业航天等领域发展势头强劲，新质生产力的巨大潜力逐步显现，形形色色的科技企业对资本市场提出了更高的要求。近年来，顶层设计对于资本市场建设的关注度不断提高，从党的二十届三中全会到中央金融工作会议，从新“国九条”到证监会“1+N”政策体系，无一例外都在强调资本市场对于科技创新和产业创新的服务能力，关键就在于提高制度的包容性、适应性。而设立科创成长层、推动更多未盈利企业拥抱资本市场，本身就是资本市场包容度的重要体现，符合科技型企业经营业绩不确定性大、转盈利周期长等客观特点。特别是中美科技博弈加深的背景下，我国迫切需要最大程度发挥资本市场风险共担、利益共享机制，全力吸纳发展潜力强、市场空间大的未盈利企业，帮助这些企业成长为“参天大树”、将研发创新成果落地生金，进而抢占新一轮科技革命的制高点。

其二，出台《科创板意见》、设立科创成长层等政策是提高上市公司质量的客观要求。上市公司质量的提高，首先需要容许足够多的潜在优质企业进入市场，从增量角度改善投资标的供给；其次，要通过优胜劣汰的市场机制，出清已丧失持续经营能力的空壳公司、绩差公司，保证存量上市公司的质量逐步提高。历史经验表明，入口畅通至关重要，一味强调盈利要求，并不能筛选出高质量上市公司，我国投资者曾与阿里、京东的黄金成长期失之交臂，未来不能再错失各行业潜在的“DeepSeek”。

根据上交所披露，科创板开板六年来，54家未盈利企业成功登陆科创板，其中有22家企业上市后实现盈利，成功摘掉了“未盈利”的帽子。现存20家采用第五套上市标准登陆科创板的企业，2024年研发支出合计100.3亿元，研发强度为70.6%，远超科创板11.7%的平均水平，有19家实现核心产品上市。说明这些未盈利企业发展潜力较大，正凭借资本市场力量，向着高质量上市公司稳步迈进；也意味着只有进退有序、充分包容的市场制度，“活水奔涌”市场生态才能培养出一流科技企业和高质量上市公司。

其三，出台《科创板意见》、设立科创成长层等政策有利于为增量制度改革提供更可控的“试验空间”，也有利于对未盈利科技型企业集中管理，更好保护投资者合法权益。

二、值得关注的四个科创板改革亮点

其一，第五套上市标准扩容。科创板第五套标准仅对市值（40亿元）、主要业务或产品的研发进展等提出要求，开创了未盈利企业在A股上市的先河。但在实践中主要集中在生物医药领域，现存20家企业有19家属于生物医药制造业，1家属于专用设备制造业（专注医疗器械）。人工智能、商业航天、低空经济等前沿行业利用第五套标准上市的路径尚未明确。《科创板意见》明确提出：扩大第五套标准适用范围，支持人工智能、商业航天、低空经济等更多前沿科技领域企业适用。未来需要密切关注审核标准细则，或可参考港交所《上市规则》第18C章针对“特专科技公司”相关要求，根据商业化阶段区分市值要求等。

其二，面向优质科技型企业试点IPO“预先审阅机制”，具有三重优势，但同时监管审核把关能力、风险应对能力都提出了更高要求。一是优化上市流程、减轻发行负担。企业可以提前获得监管反馈意见，完善信息披露，避免公开审核时出现重大问题延误发行。二是充分保护商业信息。减少战略、商业信息等上市必备材料过早披露可能产生的不利影响，竞争对手无法提前知晓并干扰，这对于维护科创企业的商业价值和市场竞争力至关重要。三是有利于维护市场稳定。减少了大量IPO信息对市场的扰动，避免了投



资者过度反应。哔哩哔哩（BILI）、亚朵酒店(ATAT)、希音（SHEIN）等赴美上市企业基本都采取了这种方式。

其三，试点引入资深专业机构投资者制度。资深专业机构投资者往往具有较为丰富的投资经验，对于企业的科创属性和未来发展潜力具有一定专业判断能力，引入资深专业机构投资者制度，有助于更好识别优质科创企业。目前，上交所表示，相关业务规则正在加紧制定过程中，但两个原则已经明确。一是小范围试点，仅针对利用第五套上市标准申请 IPO 的企业，自愿披露。二是不构成新的上市条件，发行人未认定资深专业机构投资者，不影响其适用第五套上市标准申报科创板。

其四，完善配套机制，加强投资者保护。为了配合科创成长层推出，主要从三个方面建立配套机制：一是明确公司进层、出层的标准，新老划断，避免对存量公司产生影响。二是在科创成长层股票简称后增加标识“U”，强化风险提示。三是要求科创成长层公司在定期报告和临时报告中披露未盈利情况及相关风险，提升信息披露质量。



分析师简介

罗志恒，2020 年 11 月加入粤开证券，现任总裁助理，兼首席经济学家、研究院院长，证书编号：S0300520110001。

原野，对外经济贸易大学学士、硕士，北京大学博士，2021 年 7 月加入粤开证券，现任首席金融分析师，证书编号：S0300523070001。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com