

策略点评 (R2)

增设第四套上市标准，更好服务高质量发展

创业板改革意见的点评

2026 年 04 月 12 日

上证指数-沪深 300 走势图



%	1M	3M	12M
上证指数	-2.69	-3.26	25.09
沪深 300	0.46	-2.57	25.76

黄红卫

分析师

执业证书编号:S0530519010001
huanghongwei@hncshasing.com

相关报告

投资要点

- **事件：**4月10日，经国务院同意，中国证监会发布《关于深化创业板改革 更好服务新质生产力发展的意见》。
- **增设创业板第四套上市标准：**相比创业板第三套上市标准而言，第四套标准更加侧重高增长或者高研发投入。一是对新兴产业提出“预计市值、营收、营收增速”等要求，但并未涉及研发投入标准，预计主要满足“新业态企业”融资需求，侧重模式创新及业务创新，关注未来业绩增速潜力，或对新茶饮、潮玩、宠物经济、社区零售、美妆个护、国潮服饰等典型新消费业态加以适配。二是对于未来产业领域企业，提出“预计市值、营收、研发投入及占比”等指标，但未提及“业绩增速”指标，预计主要满足“高研发投入、高技术含量、但早期业绩增速尚不突出的相关企业”融资需求，侧重技术创新，关注科技攻关成效，或看重培育新能源、高端装备等领域标杆企业。
- **完善融资并购制度，提升股债融资灵活性便利性：**一是在创业板推出再融资储架发行制度，一次核准，多次发行，将适应成长型创新创业企业研发持续时间长、对募集资金灵活性时效性要求较高等需求；二是允许上市公司临时股东会授权董事会实施简易程序再融资，提高简易程序额度上限，以满足上市公司小额、紧急的融资需求。三是支持创业板上市公司吸收合并境内上市未满三年的公司，更多地短期利好次新股。四是支持创业板上市公司发行科技创新债券、绿色债券、知识产权证券化等产品，将显著降低创业板科技公司的融资成本。
- **进一步深化投资端改革，促进投融资协调发展：**一是在创业板引入做市商制度。以前科创板做市交易业务推出首月的运行情况为例，做市标的股票的日均成交金额、日均换手率较业务推出前均有所提升，日内波动率则明显下降。二是允许基金投顾配置创业板ETF，将创业板ETF纳入基金通平台转让。预计将为创业板带来中长期配置资金。三是优化创业板宽基指数体系，推出更多创业板相关ETF产品和期权品种。目前创业板相关ETF产品和期权品种的丰富度明显不及科创板，未来仍有大力开拓空间。
- **投资建议：**本次创业板改革，将推动创业板高质量发展，对创业板形成整体利好，可适当布局三条主线：(1)受益于创业板第四套上市标准的新型消费、现代服务业。(2)受益于吸收合并政策的创业板中的次新股。(3)可能通过做市改善流动性的相关创业板标的。
- **风险提示：**部分政策落地节奏不及预期风险；部分政策效果与理论推演存在偏差的风险；市场环境快速变化，政策适应度下降的风险。

一、事件

4月10日，经国务院同意，中国证监会发布《关于深化创业板改革 更好服务新质生产力发展的意见》（以下简称《创业板意见》）。《创业板意见》从优化发行上市标准提高包容性和吸引力、积极发挥地方政府作用助力提高审核注册效率等方面提出多条改革举措。

解读：本次创业板改革前，资本市场内外部环境发生巨大变化，创业板制度的包容性适应性不足的问题仍有待改善：

一是对新经济及高科技的包容性及适应性有待提升。例如，高科技企业通常高研发投入，但早期可能并未盈利，需要上市标准据此调整。2023年2月，深交所发布《关于未盈利企业在创业板上市相关事宜的通知》，设定第三套上市标准（未盈利企业标准）。2025年陆家嘴论坛上，证监会主席吴清提出，将在创业板正式启用第三套标准，支持优质未盈利创新企业上市。截至2026年4月11日，科创板已有62家IPO时未盈利企业上市，占科创板公司总家数（607家）比例为10.21%；但创业板暂未有IPO时未盈利企业上市，创业板已过会并注册获批的企业仅大普微一家。创业板对成长早期的科技企业包容性仍有提升空间。

二是仍需进一步夯实市场稳定运行的微观基础。截至2026年4月10日，创业板的近26周波动率高达27.20%，远高于沪深300、上证指数（13.20%、12.83%）的波动率，与科创综指、北证50波动率相当。因此，有必要加快构建创业板“长钱长投”制度环境，吸引更多长期资本、耐心资本、战略资本入市，进一步夯实创业板市场稳定运行的微观基础。

表 1：A股主流宽基指数的近26周波动率（%）

指数	创业板指	科创综指	沪深300	上证指数	北证50
近26周波动率（%）	27.20%	30.12%	13.20%	12.83%	28.60%

资料来源：Wind 资讯（截至2026年4月10日），财信证券

本次创业板改革是持续深化资本市场投融资综合改革的重要举措，既涉及融资端改革，如增设创业板第四套上市标准、建立首次公开发行预先审阅机制、深化新股发行定价机制改革，又涉及投资端优化，如在创业板引入做市商制度、推出更多创业板相关ETF产品和期权品种，从投资与融资端共同推动创业板高质量发展。

二、增设创业板第四套上市标准

《创业板意见》提出“增设创业板第四套上市标准，为新兴产业和未来产业领域优质创新创业企业提供更好金融服务”。证监会表示，创业板增设第四套上市标准共有两项指标：一是“预计市值不低于30亿元，最近一年营业收入不低于2亿元，最近三年营收复合增长率不低于30%”，主要适用于新兴产业领域企业；二是“预计市值不低于40亿元，最近一年营业收入不低于2亿元，最近三年累计研发投入不低于1亿元且占营收比例不低于15%”，主要适用于未来产业领域企业。

解读：我们认为，该标准设置与 2026 年《政府工作报告》“培育壮大新兴产业和未来产业”的目标高度吻合，针对前期投入大、收入起点低、价值跃升快的新兴产业和未来产业领域创新创业企业做出更具适应性、包容性安排，将是 A 股资本市场更好服务实体经济高质量发展的又一重要举措。

对比创业板 4 套上市标准，第一套标准关注最近 2 年净利润、第二套标准关注“预计市值+收入+利润”指标，这两套标准均要求企业净利润为正。第三套标准虽然允许未盈利企业上市，但规定了较高的预计市值及收入指标，要求预计市值不低于 50 亿元，且最近一年营业收入不低于 3 亿元，主要适用于先进制造、互联网、大数据、云计算、人工智能、生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业的创新创业企业。根据中国青年网的报道，从市场实际出发，第三套上市标准并不低，能满足市值不低于 50 亿元且营业收入超过 3 亿元的企业，已经跨过了成长期最初的阶段，有相对成熟的产品、服务落地并已打入市场，同时应该已经完成多轮融资，才能满足预测市值标准。

第四套标准降低了“预计市值及收入”要求，将营收指标从 3 亿元降低至 2 亿元。营业收入指标可以衡量出一个企业的商业化水平，2 亿元的门槛要求企业具有一定规模，这也符合早期成长型创新创业企业的发展规律。相比第三套标准而言，第四套标准将更加侧重高增长或者高研发投入两个方面。也即，对于高营收增速或者高研发投入及占比的公司而言，即使未达到第三套上市标准要求，也可依据第四套标准上市，从而为前期投入大、收入起点低、价值跃升快的新兴产业和未来产业领域提供更精准的融资服务支持。从行业来看，此前创业板针对未盈利企业的第三套上市标准，主要聚焦硬科技领域企业；本次改革的第四套上市标准，不仅支持硬科技，同时也明显向新型消费、现代服务业领域倾斜。

图 1：创业板上市标准一览

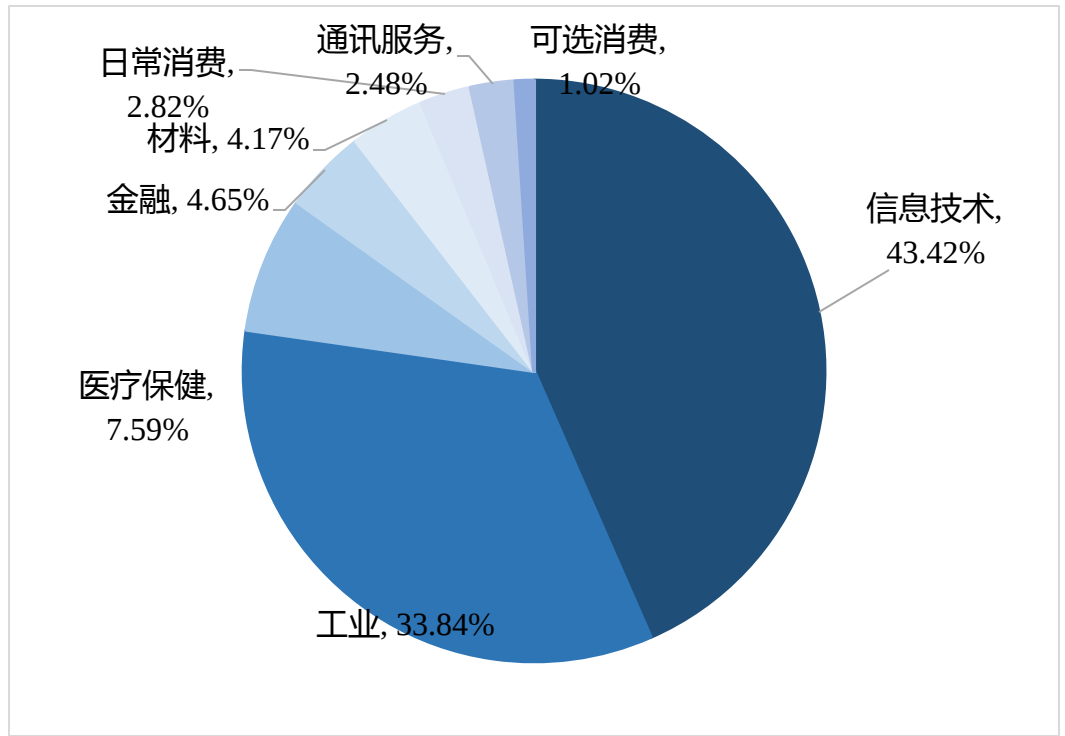


资料来源：华尔街见闻、深圳证券交易所、新京报

创业板主要服务于成长型创新创业企业，已经培育了一批新能源、高端装备等领域

标杆性企业。从 Wind 一级行业分类来看，目前创业板指行业分布仍集中在信息技术、工业领域，二者占创业板指权重达 77.26%，日常消费及可选消费占比合计仅为 3.84%。本次新增的创业板第四套上市标准，从标准设置差异来看：

图 2：创业板指的行业权重分布（按 Wind 一级行业分类）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

一是对新兴产业提出“预计市值、营收、营收增速”等要求，但并未涉及研发投入标准，预计主要满足“新业态企业”融资需求，侧重模式创新及业务创新，关注未来业绩增速潜力。吴清主席此前强调“积极支持新型消费、现代服务业等优质创新创业企业在创业板发行上市”。我们认为，新型消费具有高度融合性、技术赋能性、场景丰富性、消费体验性、生态可持续性五大核心特征，现代服务业具有高技术含量、高人力资本含量、高附加价值三个主要特征，将是未来创业板重点支持方向。

根据财联社报道，创业板 IPO 或对类似新茶饮、潮玩、宠物经济、社区零售、美妆个护、国潮服饰等典型新消费业态加以适配。长期以来，国内优质消费、服务类创新企业大多选择赴港股上市，A 股市场对这类企业的包容性不足，优质资产外流现象较为突出。本次标准优化，为新型消费、现代服务业领域优质创新企业打开了创业板上市通道，也具备吸引部分港股上市消费服务类优质企业回流的导向作用。

二是对于未来产业领域企业，提出“预计市值、营收、研发投入及占比”等指标，但未提及“业绩增速”指标，预计主要满足“高研发投入、高技术含量、但早期业绩增速尚不突出的相关企业”融资需求，侧重技术创新，关注科技攻关成效。2026 年《政府工作报告》提出“培育发展未来能源、量子科技、生物制造、具身智能、脑机接口、6G 等未来产业”，首次将“未来能源、脑机接口”等纳入未来产业，叠加创业板定向支持未来产

业，预计会成为未来一段时间 A 股市场关注焦点。

根据财联社，创业板第四套上市标准将进一步强化板块差异化特征。科创板突出“硬科技”定位，重点服务关键核心技术攻关企业，已在集成电路、生物医药等领域形成产业集群；创业板聚焦成长型创新创业企业，侧重前沿技术的引入、转化和应用，培育新能源、高端装备等领域标杆企业。

三、建立首次公开发行预先审阅机制

《创业板意见》提出“建立首次公开发行预先审阅机制，保护优质创新企业技术安全和信息安全”。

解读：继去年科创板试点 IPO 预先审阅机制后，本次创业板改革也引入该项机制，增加对拟上市企业的吸引力。深交所在《预先审阅指引》中，明确发行人因过早披露业务技术信息、上市计划可能对企业生产经营等造成重大不利影响，确有必要的，可以在正式申报前申请预先审阅。预先审阅机制主要存在两个特点：**一是保密性更好。**预先审阅阶段，申请文件、审阅过程、结果等不对外公开，从而避免过早披露信息对生产经营的影响。而正式受理后，发行人需要一并对外披露预先审阅阶段问询、回复文件。**二是流程衔接高效。**如发行人申请文件已经按照预先审阅的问询及回复更新，且未发生影响发行上市条件或者信息披露要求的新增事项，深交所可以不再提出审核问询。

四、优化新股发行承销机制，提高中小盘股战略配售比例

《创业板意见》提出“深化新股发行定价机制改革，优化新股定价高价剔除比例，试点提高优质创新企业公开发行股票锁定比例更高、锁定期限更长的网下投资机构的配售比例。提高中小盘股首次公开发行战略配售比例上限”。

解读：深交所针对《创业板意见》修订《首次公开发行证券发行与承销业务实施细则》，对网下发行配售安排和战略配售机制作了进一步优化。主要有三点：

(1) 新增约定限售方式。发行人和承销商设定不同档位的限售比例和限售期，向锁定比例更高、锁定期限更长的投资者配售更多股份，优化新股网下发行机制，引导“长钱长投”，促进合理定价。

(2) 提高中小盘股战略配售比例。针对部分技术迭代快、估值难度大的企业，更好发挥战略投资者专业优势。对首次公开发行数量不足 1 亿股、1 亿股以上不足 4 亿股的中盘股，将其战略配售比例上限由不超过 20%、30% 分别调整为不超过 30% 和 40%。发行人和承销商在比例上限范围内，可根据市场情况、发展需求等进行选择。

(3) 为强化市场化约束，引导网下投资者理性报价，创业板在现行规则范围内统一执行 3% 的高价剔除比例。

我们认为，过去 A 股市场存在“炒小、炒新”的迹象，1 年以内的次新股通常估值偏

高，等原始股东或者战略投资者解禁时通常估值将回落，这不利于营造价值投资生态。同时，部分原始股东及战略投资者也缺乏长期投资理念，“上市即兑现”倾向不利于公司稳健经营及持续成长，增加了经营不确定性。本次改革“向锁定比例更高、锁定期限更长的投资者配售更多股份”，将“配售获利动机”与“更长锁定期限的不确定性风险”巧妙结合，一方面可满足不同期限及不同风险偏好的投资者配售需要，另一方面也将整体延长新股“锁定期限”，对冲更长“锁定期限的不确定性风险”，新股定价将更为科学合理。

针对部分技术迭代快、估值难度大的中小盘股企业，其定价及持有风险更高，将其战略配售比例上限进一步向“战略投资者”倾斜，有利于保护中小投资者，也有利于市场价值挖掘。对于战略投资者，又可通过“新增约定限售方式”安排，整体延长锁定期限，实现新股科学定价。

五、积极发挥地方政府作用，助力提高审核注册效率

《创业板意见》提出“充分发挥地方政府了解辖内企业实际情况的优势，试点开展由地级及以上城市人民政府、省级人民政府（以下统称地方政府）向中国证监会和深圳证券交易所推送拟在创业板发行上市企业信息，试点推送范围为已申请发行上市辅导备案、拟按照创业板第三套或第四套上市标准申报的企业”。

解读：地方政府推送拟在创业板发行上市企业信息，主要有两个特点：一是地方政府推送信息仅作为审核注册的参考，不代表对被推送企业的投资价值或者投资收益作出实质性判断或者保证。二是不得要求企业将政府推送信息作为发行上市必备手续，对未经地方政府推送信息的企业，证监会和深交所仍按现有程序进行审核注册。

我们认为，虽然地方政府推送拟在创业板发行上市企业信息，不是创业板上市必要程序，也不是实质性保证，但对于按创业板第三套或第四套上市标准申报的企业而言，均具有未盈利的性质，交易所研判难度较大。通过参考地方政府推送信息，一方面可提高审核注册效率、加快审核流程，另一方面也可从源头上提高上市公司质量，但在实际操作中，还需关注地方政府对当地企业的相关上市诉求过度重视，避免强加上市任务的情况。

六、完善融资并购制度，提升股债融资灵活性便利性

《创业板意见》提出，完善融资并购制度，提升股债融资灵活性便利性。引导上市公司合理融资、按需融资，推出再融资储架发行制度，允许上市公司临时股东会授权董事会实施简易程序再融资，提高简易程序额度上限。支持创业板上市公司吸收合并境内上市未滿三年的公司，同时继续履行限售期相关监管要求。支持规范运作、创新能力突出的创业板上市公司实施股权激励时灵活设置考核指标。支持创业板上市公司发行科技创新债券、绿色债券、知识产权证券化等产品，支持优质公司适用公司债券简明信息披露安排。

解读：

（1）再融资储架发行制度是一种“一次核准，多次发行”的再融资机制，上市公司

只需要向监管机构提交一次注册文件，获得批准后，就可以在规定的时间内分多次进行证券发行。再融资储架发行制度在海外成熟市场应用已经较为普遍。与传统发行机制比较，这种发行机制不是每次发行都要重新注册，因此该机制可以简化注册程序，提高融资灵活性，降低融资成本，提升市场效率。在创业板推出再融资储架发行制度，将适应成长型创新创业企业研发持续时间长、对募集资金灵活性时效性要求较高等需求。

(2)允许上市公司临时股东会授权董事会实施简易程序再融资,提高简易程序额度上限。简易程序再融资(或小额快速再融资)是为简化审核流程、支持上市公司小额快速融资而设置的一种程序，具有审核流程快、工作效率高的特点，是受理、审核到注册仅“2+3+3”个工作日的“快速”流程，以满足上市公司小额、紧急的融资需求。

从授权来看，2023年2月，中国证监会发布《上市公司证券发行注册管理办法》，上市公司年度股东大会可以根据公司章程的规定，授权董事会决定向特定对象发行融资总额不超过人民币3亿元且不超过最近一年末净资产百分之20%的股票，该项授权在下一年度股东大会召开日失效。本次改革将授权“简易程序再融资”事项主体从年度股东大会，改为“上市公司临时股东会”，实操过程更加灵活、有利于高效应对经营情况。

从额度上限来看，2020年6月，深圳证券交易所发布《关于做好创业板上市公司适用再融资简易程序相关工作的通知》，将“小额快速”再融资的融资金额上限提高至不超过3亿元且不超过最近一年末净资产的20%，同时，取消了最近一年内上市公司融资总额的限制。本次改革再次提出“提高简易程序额度上限”，我们预计未来简易程序的融资金额上限将提高至3亿元上方，但可能仍保留“不超过最近一年末净资产的20%”的比例要求，从而既增强灵活性，又适当控制风险。

(3)支持创业板上市公司吸收合并境内上市未满三年的公司。根据《上游新闻》，当前创业板整体动态市盈率高达70倍，相对偏高；而A股市场中动态上市时间大于1年小于2年的次新股平均市盈率才48倍。因此，支持创业板吸收合并境内上市未满3年的公司，更多地短期利好次新股，长期则还是要注重“强者恒强”的价值。此外，被收购方因上市小于3年，流通股本较小，通常在股价上具有更高的弹性。

(4)支持创业板上市公司发行科技创新债券、绿色债券、知识产权证券化等产品。以科技创新公司债券为例，通常是科技创新领域相关企业发行，或者募集资金主要用于支持科技创新领域发展的公司债券。根据《科创主题债券节约融资成本的测算(陈路晗、付建婷)》测算，从发行利率看，约六成科创公司债的发行利率低于上市日估值，平均利差约-15BP，打上“科创”标签在一定程度上可帮助发行人降低发行成本。我们认为，随着政策支持创业板公司发行科技创新债券、绿色债券、知识产权证券化等产品，将显著降低创业板科技公司的融资成本。

七、进一步深化投资端改革，促进投融资协调发展

《创业板意见》提出，进一步深化投资端改革，促进投融资协调发展。在创业板引入做市商制度，增强市场内在稳定性。将协议大宗交易调整为实时成交确认。引入创业板相

关交易型开放式证券投资基金（ETF）盘后固定价格交易机制，允许基金投顾配置创业板ETF，将创业板ETF纳入基金通平台转让。优化创业板宽基指数体系，推出更多创业板相关ETF产品和期权品种，适时推出创业板股指期货。优化战略投资者认定标准，支持符合条件的中长期资金作为战略投资者参与创业板上市公司定向增发。

解读：

（1）在创业板引入做市商制度，增强市场内在稳定性。做市商制度是证券经营机构通过持续提供买卖双向报价，并以自有资金与投资者交易的市场交易机制，通过买卖价差实现利润，其核心特征为报价驱动，与竞价交易的指令驱动机制形成鲜明对比。从实践来看，做市商制度有助于提高定价效率，降低交易成本，减少价格波动。本次在创业板引入做市商制度，将促进创业板参与主体和交易策略多元化，减少价格波动，增强市场韧性。以科创板做市交易业务推出首月的运行情况为例，做市标的股票的日均成交金额、日均换手率较业务推出前均有所提升，日内波动率则明显下降。结合科创板、北交所及债券市场的实践，未来可能被纳入做市的标的通常具有“流动性偏弱但基本面扎实”特点。我们根据2025年1月1日至2026年4月11日区间日均成交额低于5000万元（流动性偏弱）、属于融资融券标的（一般无风险警示）、市盈率在0-70倍之间（估值相对合理），筛选出18只创业板标的，见下表。

表 2：创业板中流动性偏弱、属于融资融券标的、估值相对合理的标的（初步筛选）

序号	证券代码	证券简称	上市日期	20250101 至 20260411 区间日均成 交额（亿元）	20260411 市盈率 PE(TTM)（倍）	属于融资融券 标的
1	301395.SZ	仁信新材	2023-07-03	0.44	65.45	是
2	301130.SZ	西点药业	2022-02-23	0.47	62.09	是
3	301272.SZ	英华特	2023-07-13	0.47	60.42	是
4	301359.SZ	东南电子	2022-11-09	0.43	60.11	是
5	301588.SZ	美新科技	2024-03-13	0.48	54.34	是
6	301429.SZ	森泰股份	2023-04-17	0.31	44.78	是
7	300923.SZ	研奥股份	2020-12-24	0.44	44.28	是
8	301353.SZ	普莱得	2023-05-30	0.40	39.81	是
9	301088.SZ	戎美股份	2021-10-28	0.48	38.72	是
10	301020.SZ	密封科技	2021-07-06	0.48	35.75	是
11	301106.SZ	骏成科技	2022-01-28	0.47	30.69	是
12	301309.SZ	万得凯	2022-09-19	0.39	29.85	是
13	301006.SZ	迈拓股份	2021-06-07	0.32	27.53	是
14	301296.SZ	新巨丰	2022-09-02	0.36	26.26	是
15	301170.SZ	锡南科技	2023-06-27	0.45	25.95	是
16	301203.SZ	国泰环保	2023-04-04	0.43	25.46	是
17	301223.SZ	中荣股份	2022-10-26	0.29	23.17	是
18	300864.SZ	南大环境	2020-08-24	0.31	20.91	是

资料来源：Wind 资讯，财信证券

同时，本次改革将协议大宗交易调整为实时成交确认。相比而言，调整前的“盘中申

报、盘后成交确认”大宗交易安排，存在操作时间不足、影响参与意愿等问题。这次将成交确认时间由 15:00 至 15:30 调整为 9:30 至 11:30、13:00 至 15:30，有助于进一步提升协议大宗交易成交意愿，提高投资者证券和资金使用效率，增强成交确定性和中长期资金参与意愿。

(2) 引入创业板相关交易型开放式证券投资基金(ETF)盘后固定价格交易机制，允许基金投顾配置创业板 ETF，将创业板 ETF 纳入基金通平台转让。根据每日经济新闻，早在 2019 年，科创板推出了盘后固定价格交易制度，投资者可以于每个交易日的 9:30 至 11:30、13:00 至 15:30 提交收盘定价申报，15:05 至 15:30 交易所按照时间优先原则，以当日收盘价对收盘定价申报进行撮合。科创板股票盘后固定价格交易推出以来运行平稳，满足了投资者多元化的交易需求，对于减少大额交易对盘中交易价格的冲击发挥了积极作用。本次上交所拟将盘后固定价格交易方式扩展至全部 A 股和 ETF，引入创业板相关 ETF 盘后固定价格交易机制，将有助于降低跟踪收盘价格的交易策略对收盘价的影响，提高市场稳定性。例如，过去在 MSCI 季度调整生效时，经常出现调整标的尾盘异动的情况。

此外，根据证券日报，此前投顾机构只能通过场外 ETF 联接基金间接配置 ETF，面临仓位限制（95%上限）和交易滞后性（T+1）。纳入场内 ETF 后，投顾机构或可更灵活地使用行业轮动、风格轮动等策略。通过直接投资 ETF，使得基金投顾跟踪指数的误差更小，交易效率更高，可提高投资者通过基金投顾参与市场的投资效率。2025 年证监会《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》明确提出“将科创板 ETF 纳入基金投顾配置范围”，解除了基金投顾只能通过 ETF 联接基金间接配置科创板 ETF 的限制。参考海外成熟市场经验，美国 90% 的投顾机构使用 ETF 构建组合，国内在这一领域尚处于起步阶段，但发展潜力巨大。本次改革允许基金投顾配置创业板 ETF，既可为创业板带来中长期配置资金，又可推动基金投顾行业迈向更加专业化、多元化的新阶段。

基金通平台此前为上交所、深交所设立的为公募 REITs 等上市基金份额转让提供场所及设施的服务平台。投资者在“基金销售机构”处，可以通过“上交所/深交所基金通平台”，将“上证/深证基础设施基金”份额，转让给“做市商”，其中包含报价转让、询价转让两种份额转让方式。从成效来看，基金通平台引入做市商在场内搜集份额，给公募 REITs 上市初期在场内引入了净买入资金，将提高公募 REITs 流动性，降低公募 REITs 上市初期折价幅度。我们认为，本次将创业板 ETF 纳入基金通平台转让，预计将改善“此前流动性不足的创业板 ETF”的流动性水平。

(3) 优化创业板宽基指数体系，推出更多创业板相关 ETF 产品和期权品种，适时推出创业板股指期货。目前创业板上市公司总数及规模均明显超过科创板，根据 Wind 资讯统计，目前创业板上市公司合计 1396 家，是科创板上市公司家数（607 家）的 2.30 倍；创业板上市公司总市值合计 18.87 万亿元，是科创板上市公司总市值（11.15 万亿元）的 1.69 倍。

表 3：A 股上市公司家数及市值的情况统计（家、亿元）

上市板	上证主板	深证主板	科创板	创业板	北交所	合计
上市公司总家数（家）	1,703	1,491	607	1,396	305	5,502
上市公司总市值(亿元)	543248.95	270084.77	111515.48	188707.41	8321.05	1121877.66

资料来源：Wind 资讯，财信证券

但创业板相关 ETF 产品和期权品种的丰富度却明显不及科创板，与创业板上市公司家数及总市值优势并不匹配：

一是创业板 ETF 基金的家数及规模大幅低于科创板。当前 A 股 1519 只 ETF 基金中，我们通过“创业”关键词搜索出 ETF 仅有 94 只，仅为通过“科创”关键词搜索出 ETF 只数（148 只）的 63.51%；通过“创业”关键词搜索出 ETF 基金总市值仅有 1677.98 亿元，仅为通过“科创”关键词搜索出 ETF 基金总市值（3566.16 亿元）的 47.05%。

二是创业板 ETF 期权家数及规模也明显不及科创板。目前 A 股 9 只 ETF 期权品种中，创业板仅 1 只（创业板 ETF 易方达），期权持仓量为 1360650 张，明显低于科创板 2 只（科创 50ETF 华夏、科创 50ETF 易方达）、2 只科创 50ETF 期权合计持仓量为 2282861 张。

表 4：上交所、深交所的 ETF 期权品种统计

序号	标的代码	证券简称	涨跌幅(%)	期权成交量(张)	期权持仓量(张)	期权成交额(万元)
1	588000.SH	科创 50ETF 华夏	1.55	1,334,696	1,844,645	43,483
2	510500.SH	中证 500ETF 南方	0.89	2,159,224	1,379,683	235,169
3	159915.SZ	创业板 ETF 易方达	3.52	2,729,367	1,360,650	170,858
4	510050.SH	上证 50ETF 华夏	0.47	860,028	1,332,970	30,863
5	510300.SH	沪深 300ETF 华泰柏瑞	1.53	1,313,118	1,231,018	66,295
6	588080.SH	科创 50ETF 易方达	1.46	248,059	438,216	6,283
7	159922.SZ	中证 500ETF 嘉实	0.88	299,100	329,834	12,742
8	159919.SZ	沪深 300ETF 嘉实	1.55	156,711	204,477	7,478
9	159901.SZ	深证 100ETF 易方达	2.99	102,444	71,393	2,831

资料来源：Wind 资讯（数据截至 2026 年 4 月 10 日），财信证券

我们认为，近年来市场对“硬科技、自主可控”方向追捧，是创业板 ETF 及期权品种明显落后于科创板的核心原因，这也侧面说明了创业板仍有必要通过改革提升对新经济及高科技企业的包容度及适应性；同时，在符合市场需求的基础上，政策也有必要大力提升创业板相关 ETF 产品和期权品种丰富度。

（4）适时推出创业板股指期货。目前我国股指期货品种主要为跨市场宽基指数，例如上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000 等股指期货，暂未有针对某个特定市场的股指期货。从历史来看，资本市场可能出现过度的投机和非理性的涨跌，股指期货的交易机制可能在一定程度上加剧了这种波动，同时存在担忧“恶性做空及非公平交易”的可能性，因此国内外的监管方面对股指期货的态度一直较为谨慎。从“适时推出”的表述来看，预计监管将综合权衡市场成熟度、接受度、利弊影响后，再行推出创业板股指期货。

八、投资建议

本次创业板改革，从增设创业板第四套上市标准、建立首次公开发行预先审阅机制、优化新股发行承销机制、积极发挥地方政府作用、完善融资并购制度、进一步深化投资端改革等多个方面，共同推动创业板高质量发展，对创业板形成整体性利好。具体方向上，可布局三条主线：

(1) 新型消费、现代服务业的标的。此前创业板针对未盈利企业的第三套上市标准，已经聚焦硬科技领域企业，本次增加的第四套上市标准明显向新型消费、现代服务业领域倾斜。

(2) 创业板中的次新股。本次改革支持创业板上市公司吸收合并境内上市未满三年的公司，更多地短期利好存在并购预期的创业板次新股。

(3) 可能通过做市改善流动性的创业板标的。未来可能被纳入做市的创业板标的通常具有“流动性偏弱但基本面扎实”特点，流动性改善将推动估值回升。

九、风险提示

部分政策落地节奏不及预期风险；部分政策效果与理论推演存在偏差的风险；市场环境快速变化，政策适应度下降的风险。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本报告风险等级定为 R2，由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供本公司客户中风险评级高于 R2 级（含 R2 级）的投资者使用。本报告对于接收报告的客户而言属于高度机密，只有符合条件的客户才能使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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。本公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何形式侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和人员追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 楼

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438