

制度革新激活科创资本新生态

■ 科创板“1+6”政策落地一周年成效与展望

本报告导读：

通过设立科创成长层、重启第五套标准，未盈利硬科技企业上市通道成功激活；指数及ETF体系快速扩容，中长期资金加速流入；询价转让等创新退出机制显著改善创投“募投管退”循环，并购重组活力释放，“科技—资本—产业”良性循环加速形成。

投资要点：

科创板“1+6”政策是中国证监会于2025年6月推出的一揽子深化改革举措，旨在增强资本市场对科技创新企业的包容性与适应性，打通优质未盈利科技企业上市通道，构建“科技—资本—产业”良性循环。政策实施一周年以来，在融资端、投资端、工具端及市场生态建设方面取得了系统性成效。

制度框架与核心创新。“1+6”政策的核心是设置“科创成长层”，重启并扩围科创板第五套上市标准，允许未盈利但技术领先、研发投入大的企业上市。配套六项举措包括：引入资深专业机构投资者制度、试点IPO预先审阅机制、扩大第五套标准适用领域（从生物医药延伸至人工智能、商业航天、低空经济等）、在审企业灵活融资安排、完善股权激励与再融资制度、丰富指数与ETF产品体系。这一框架实现了从“看盈利”向“看潜力”的估值逻辑转变，标志着资本市场制度包容性的重大升级。

融资端：硬科技加速集聚。2025年6月18日至2026年6月2日，科创板新增22家上市公司，其中3家采用第五套标准。半导体产业链公司占据主导，生物医药紧随其后。新上市公司研发投入特征突出，首发前近三年研发投入占比中位数达14.95%，部分企业超过600%。科创成长层已容纳34家未盈利企业，并通过差异化信息披露、投资者适当性管理实现了风险精准分层。

投资端与工具端：指数化投资蓬勃发展。科创板指数体系扩容至34条，ETF产品突破120只，总规模达2400亿元。新增科创专精特新、民企50等指数，科创芯片、创新药、人工智能等主题ETF规模接近800亿元。科创债ETF上市金额近3000亿元，有效引导储蓄资金向科技领域集聚。中长期资金（保险、养老金、社保）持仓规模持续增长，科创板ETF流动性显著优于其他板块，成为耐心资本入市的重要载体。

市场生态：退出渠道畅通，产业整合活跃。询价转让制度持续优化，2025年科创板询价转让成交金额362.56亿元，同比增长199.42%，有效缓解二级市场减持压力。创投“募投管退”循环显著改善：2025年VC/PE在A股减持退出总额1087.57亿元，同比增长137.67%；并购退出、S基金交易等多元化路径加速成型，早期投资占比提升至72.8%。并购重组市场量质齐升，“科八条”发布以来累计披露产业并购200余单，交易金额超1060亿元。

结论与建议。“1+6”政策初步构建起覆盖技术突破早期阶段、兼顾风险精准识别的制度框架，有效提升了资本市场服务新质生产力的能力。建议进一步拓展第五套标准至量子科技等未来产业，探索多元化估值方法，建立未盈利企业“观察期”制度，壮大耐心资本，完善信息披露与投资者保护，推动科创板制度型开放。

风险提示。需关注未盈利企业估值泡沫、专业投资者利益冲突、中小投资者保护不足等潜在风险，持续强化监管与市场自律。



孙欣欣(分析师)

021-38038562

sunxinxin@gtht.com

S0880525010001



何轍露(分析师)

021-23185849

heyunlu@gtht.com

S0880525110003



纪尧(分析师)

021-23185836

jiyao@gtht.com

S0880525040003



李明亮(分析师)

021-23185835

limingliang@gtht.com

S0880525040001

相关报告

美债利率高企的成因、传导与应对 2026.06.06

监管变革、业态升级与两岸金融合作 2026.04.07

开局谋新 质领未来 2026.03.24

新质生产力引领，开启现代化建设新篇章

2026.03.15

聚焦“两会”：启新程、谋新篇、开新局

2026.03.08

目录

1. 科创板“1+6”政策措施回顾.....	3
2. 融资端：未盈利上市通道成功激活，前沿硬科技加速集聚.....	5
3. 投资端：创设“科创成长层”，实现风险精准分层.....	6
4. 工具端：科创板指数及 ETF 品类进一步丰富，资本市场的投融资功能更加协调.....	7
4.1. 科创板指数体系进一步扩容.....	7
4.2. 资金引流效应.....	9
4.3. 指数化投资反哺实体经济融资.....	10
5. 市场生态：市场活力增强，畅通“科技—资本—产业”良性循环.....	11
5.1. 创投退出新路径：询价转让等创新通道.....	11
5.1.1. 询价转让制度持续优化，成为创投退出重要渠道.....	11
5.1.2. 多元化退出渠道的市场效应.....	12
5.2. 畅通“募退循环”循环：创投退出周期、回报与再投资.....	12
5.2.1. 创投退出周期显著缩短.....	14
5.2.2. 创投退出回报保持较高水平.....	14
5.2.3. 创投再投资意愿显著增强.....	14
5.3. 产业整合活力.....	15
5.3.1. 并购重组市场量质齐升.....	15
5.3.2. 创新型并购案例不断涌现.....	16
6. 结论与建议.....	16
6.1. 主要研究结论.....	16
6.2. 政策建议.....	17
7. 风险提示.....	18

1. 科创板“1+6”政策措施回顾

1.1 出台背景：科技竞争与资本市场供需新矛盾

党的二十届三中全会对构建支持全面创新体制机制作出系统部署，提出构建同科技创新相适应的科技金融体制；中央金融工作会议强调着力做好科技金融等“五篇大文章”，为科技型企业提供全链条、全生命周期金融服务；2024年中央经济工作会议明确要求增强资本市场制度的包容性、适应性。这些战略部署为科创板深化改革提供了根本遵循和方向指引。

从全球视角看，新一轮科技革命与产业变革深入发展，科技竞争日趋激烈，关键技术供给不确定性增加。面对外部环境变化，以制度创新激活人才与技术要素，为高水平科技自立自强构建更具韧性的金融基础设施体系，具有特殊的战略意义。

从国内视角看，随着新质生产力加快培育，我国人工智能、商业航天、低空经济等新兴产业方兴未艾，一批“硬科技”企业崭露头角。这类企业普遍具有投入大、周期长、商业化不确定性高的特征，从价值创造到价值实现往往需要经历较长时间，亟需资本市场给予足够的耐心和支持。然而，传统的上市标准以盈利能力为核心评判依据，导致一批技术有重大突破但尚未盈利的优质科技企业被市场拒之门外，形成了资本市场服务科技创新过程中的供需结构性矛盾。

在前期改革成果基础上，各方对资本市场支持服务科技创新寄予更高期待，科技型企业对资本市场也提出了更加多样化的需求。2025年4月25日中央政治局会议明确提出“要持续稳定和活跃资本市场”。在此背景下，证监会深入调研、聚焦市场关切，研究制定了进一步深化科创板改革的“1+6”政策措施。

1.2 政策框架与相关细节

2025年6月18日，中国证监会主席吴清在2025陆家嘴论坛上宣布，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。同日，证监会正式发布实施《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》）。

（1）“1”：在科创板设置科创成长层，重启第五套标准

中国证监会2025年6月18日发布《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》，明确以设置专门层次为抓手，重启未盈利企业适用科创板第五套标准上市，精准服务技术有较大突破、商业前景广阔、持续研发投入大，但目前仍处于未盈利阶段的优质科技型企业。

（2）“6”：6项配套改革举措

围绕增强优质科技型企业的制度包容性适应性，《科创板意见》配套推出6项改革举措：

一是对于适用科创板第五套上市标准的企业，试点引入资深专业机构投资者制度。借助专业机构投资者的专业判断和真金白银投入，帮助审核机构、投资者增强对企业科创属性、商业前景的判断。资深专业机构投资者入股情况只作为审核注册的参考，不构成新的上市条件，不增设上市“门槛”。

二是面向优质科技型企业试点IPO预先审阅机制，进一步提升证券交易所预沟通服务质效。借鉴境外成熟市场“秘密递交”制度，符合条件的企业可在正式申报IPO前，申请交易所对申报文件开展预先审阅，相关信息暂不公开，有助于保护企业信息安全和信息安全。

三是扩大第五套标准适用范围，在原有生物医药领域的基础上，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科创板第五套上市标准。

四是支持在审未盈利科技型企业面向老股东开展增资扩股等活动，为企业上市审核期间提供灵活的融资安排。

五是健全支持科创板上市公司发展的制度机制，从股权激励、再融资制度优化、战略投资者认定标准完善等方面，为科创板企业持续发展提供制度保障。

六是健全科创板投资和融资相协调的市场功能，增加科创板投资产品和风

险管理工具，丰富指数和 ETF 产品体系，促进投融资功能协调发展。

2025 年 7 月 13 日，上交所制定并发布配套业务规则，包括《科创板上市公司自律监管指引第 5 号——科创成长层》《发行上市审核规则适用指引第 7 号——预先审阅》《发行上市审核规则适用指引第 8 号——资深专业机构投资者》等，并自发布之日起施行，标志着“1+6”政策从顶层设计进入落地实施阶段。

1.3 意义：资本市场制度包容性和适应性的重大升级

“1+6”政策措施的落地，标志着科创板制度创新从“多元上市标准”阶段迈入“系统性分层管理”新阶段，是资本市场制度包容性和适应性的重大升级，其深远意义体现在以下三个方面：

一是打通优质未盈利科技企业上市通道，破解资本市场服务科技创新的结构性堵点。在全球科技竞争加剧的背景下，能否识别并包容“价值先于盈利显现”的创新范式，成为衡量资本市场制度竞争力的关键标尺。通过设立科创成长层并重启第五套标准，科创板率先构建起覆盖技术突破早期阶段、兼顾风险精准识别的制度框架，为优质科技型企业跨越“死亡之谷”提供了关键的资本通道。来自上交所的数据显示，截至 2026 年 5 月 27 日，科创板上市公司数量已经达到 610 家，总市值达到 14.35 万亿元。Wind 统计数据显示，科创板上市公司家数和总市值占全市场比例已经分别达到 11.01% 和 12.17%，重点支持新一代信息技术、高端装备制造、生物医药、新能源、新材料、节能环保六大战略性新兴产业。

二是推动资本市场从“看盈利”向“看潜力”转型，构建服务新质生产力的制度生态。根据中国证监会 2025 年 6 月 18 日发布的《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》，科创板推出“1+6”改革举措，包括设置科创成长层、试点引入资深专业机构投资者制度、面向优质科技企业试点 IPO 预先审阅机制等。这一制度安排体现了资本市场对科技型企业“看潜力”而非单纯“看盈利”的估值逻辑转变，有助于引导资本流向具备技术突破能力的创新主体，服务新质生产力发展。

三是统筹投融资平衡，构建更加健康的资本市场生态。“1+6”政策始终坚持“稳字当头、试点先行”的原则，设置专门层次进行增量改革先行先试，强化风险揭示和投资者适当性管理要求。通过增加投资产品和风险管理工具、丰富指数和 ETF 产品体系等举措，科创板投资和融资相协调的市场功能进一步健全，为打造“科技—资本—产业”良性循环奠定制度基础。

1.4 初步成效与运行中的风险挑战

（1）初步成效

自“1+6”政策落地以来，科创板科创成长层已吸引多家未盈利企业递交上市申请。截至 2026 年 2 月 10 日，科创板累计支持 61 家未盈利企业、9 家特殊股权架构企业、7 家红筹企业、23 家第五套标准企业上市。未盈利上市企业中 22 家上市后成功盈利“摘 U”。科创成长层迎来摩尔线程等 7 家新注册公司上市，泰诺麦博、核心医疗、信诺维、蓝箭航天等 4 家科创板第五套标准受理企业认定资深专业机构投资者，商业火箭企业适用科创板第五套上市标准审核指引发布，长鑫科技成为科创板试点 IPO 预先审阅机制后的首单受理项目。2026 年 5 月 27 日，上交所上市审核委员会公告显示，长鑫科技科创板 IPO 过会，标志着资本市场在支持硬科技企业融资与保护核心技术之间找到了更优的制度平衡点。

（2）风险与挑战

估值泡沫与“带病上市”风险。未盈利企业技术路线和商业化前景存在较高不确定性，若市场情绪过热可能导致非理性估值，一旦后续业绩不及预期，容易引发股价剧烈波动。需持续强化信息披露和持续监管，防止企业利用制度套利。

专业投资者制度的潜在利益冲突。资深专业机构投资者既是“看门人”又是“利益相关方”，其入股价格、时间节点等信息是否充分透明，是否存在提

前入股锁定上市后套利的现象，需加强监管和自律约束。

投资者保护与“看潜力”之间的平衡。中小投资者对未盈利企业的风险识别能力有限，如何通过投资者适当性管理、风险警示制度、做市商机制等保护投资者权益，需在实践中不断探索完善。

2. 融资端：未盈利上市通道成功激活，前沿硬科技加速集聚

2025年6月18日至2026年6月2日，科创板共首发上市22家公司，采用科创板第五套上市标准的共有3家，分别是禾元生物-U、必贝特-U、北芯生命，分别属于生物医药领域的血液制品、化学制剂、医疗耗材行业。

2025年“618”后的科创板新上市公司“硬科技”属性进一步凸显。从行业分布来看，2025年6月18日之后的上市公司集中在半导体和生物医药产业链。在2025年6月18日以来的科创板首发上市公司中，半导体产业链上市公司数量占据主导，数字芯片设计、模拟芯片设计、半导体设备、半导体材料、集成电路封测、面板等领域上市公司共有11家首发上市公司。除半导体之外，生物医药产业链，如医疗耗材、医疗设备、医疗研发外包、化学制剂、血液制品等领域首发上市了5家上市公司。

表1: 2025年6月18日之后科创板首发上市公司

证券代码	证券简称	上市板	所属上市标准	上市时间	行业（申万）
688635.SH	C长进	科创板	科创板上市标准一	2026-05-27	通信线缆及配套
688808.SH	联讯仪器	科创板	科创板上市标准一	2026-04-24	仪器仪表
688820.SH	盛合晶微	科创板	科创板境外未上市红筹股上市标准二	2026-04-21	集成电路封测
688811.SH	有研复材	科创板	科创板上市标准一	2026-04-10	其他金属新材料
688813.SH	泰金新能	科创板	科创板上市标准一	2026-03-31	其他专用设备
688781.SH	视涯科技-UW	科创板	科创板特殊表决权上市标准一，新注册科创成长层股票	2026-03-25	面板
688816.SH	易思维	科创板	科创板上市标准一	2026-02-11	其他自动化设备
688818.SH	电科蓝天	科创板	科创板上市标准一	2026-02-10	航天装备III
688712.SH	北芯生命	科创板	科创板上市标准五	2026-02-05	医疗耗材
688785.SH	恒运昌	科创板	科创板上市标准一	2026-01-28	半导体设备
688809.SH	强一股份	科创板	科创板上市标准一	2025-12-30	半导体设备
688805.SH	健信超导	科创板	科创板上市标准一	2025-12-24	医疗设备
688807.SH	优迅股份	科创板	科创板上市标准一	2025-12-19	数字芯片设计
688802.SH	沐曦股份-U	科创板	科创板上市标准四，新注册科创成长层股票	2025-12-17	数字芯片设计
688790.SH	昂瑞微-UW	科创板	科创板特殊表决权上市标准二，新注册科创成长层股票	2025-12-16	模拟芯片设计
688796.SH	百奥赛图	科创板	科创板上市标准四	2025-12-10	医疗研发外包
688795.SH	摩尔线程-U	科创板	新注册科创成长层股票，科创板上市标准二	2025-12-05	数字芯片设计
688727.SH	恒坤新材	科创板	科创板上市标准一	2025-11-18	半导体材料
688759.SH	必贝特-U	科创板	科创板上市标准五，新注册科创成长层股票	2025-10-28	化学制剂
688765.SH	禾元生物-U	科创板	科创板上市标准五，新注册科创成长层股票	2025-10-28	血液制品
688783.SH	西安奕材-U	科创板	科创板上市标准四，新注册科创成长层股票	2025-10-28	半导体材料
688729.SH	屹唐股份	科创板	科创板上市标准四	2025-07-08	半导体设备

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

2025年“618”后的科创板首发上市公司呈现高研发投入特征，首发上市前近三年研发投入占比中位数达到14.95%、均值达到97.92%，首发上市前近三年研发投入累计额中位数达到3.50亿元、均值达到7.49亿元。

表2: 2025年“618”后的科创板首发上市公司呈现高研发投入特征

证券代码	证券简称	上市板	上市时间	行业（申万）	首发上市前近三年研发投入占比(%)	首发上市前近三年研发投入累计额(亿元)
688635.SH	C长进	科创板	2026-05-27	通信线缆及配套	14.4814	0.8443
688808.SH	联讯仪器	科创板	2026-04-24	仪器仪表	27.3474	3.4972
688820.SH	盛合晶微	科创板	2026-04-21	集成电路封测	12.2496	11.4856
688811.SH	有研复材	科创板	2026-04-10	其他金属新材料	8.8200	1.3425
688813.SH	泰金新能	科创板	2026-03-31	其他专用设备	3.2445	1.5794
688781.SH	视涯科技-U	科创板	2026-03-25	面板	115.6097	7.9301

	UW					
688816.SH	易思维	科创板	2026-02-11	其他自动化设备	32.8500	3.1883
688818.SH	电科蓝天	科创板	2026-02-10	航天装备III	6.4655	5.9303
688785.SH	恒运昌	科创板	2026-01-28	半导体设备	11.1095	1.1379
688809.SH	强一股份	科创板	2025-12-30	半导体设备	17.4000	2.1755
688805.SH	健信超导	科创板	2025-12-24	医疗设备	5.8617	0.7240
688807.SH	优迅股份	科创板	2025-12-19	数字芯片设计	20.3391	2.1616
688802.SH	沐曦股份-U	科创板	2025-12-17	数字芯片设计	282.1064	22.4703
688790.SH	昂瑞微-UW	科创板	2025-12-16	模拟芯片设计	20.7700	9.8017
688795.SH	摩尔线程-U	科创板	2025-12-05	数字芯片设计	626.0300	38.0961
688727.SH	恒坤新材	科创板	2025-11-18	半导体材料	14.9518	1.8501
688765.SH	禾元生物-U	科创板	2025-10-28	血液制品	614.4789	3.8638
688783.SH	西安奕材-U	科创板	2025-10-28	半导体材料	12.3923	5.7623
688729.SH	屹唐股份	科创板	2025-07-08	半导体设备	13.9184	18.5491

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

3. 投资端：创设“科创成长层”，实现风险精准分层

“1+6”政策举措的一大创举是通过设置科创成长层，通过板块内的差异化安排，实现风险的精准分层。根据上海证券交易所《上海证券交易所科创板上市公司自律监管指引第5号——科创成长层》，上市时未盈利的科创板公司，自上市之日起纳入科创成长层；在指引发布前已上市且上市后尚未首次实现盈利的科创板公司，自指引发布之日起纳入科创成长层。从调出条件看，科创成长层实施“新老划断”。存量未盈利企业调出条件为上市后首次实现盈利，有助于稳定存量企业和投资者预期；同时提高新注册未盈利企业调出条件，满足“最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币5000万元”或“最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币1亿元”条件之一，在“1+6”政策举措重启科创板第五上市标准的背景下，此举有助于平衡效率和安全，激励新上市公司加速技术研发和市场拓展。与此同时，科创成长层对上市公司在证券特殊标识、信息披露要求、投资者适当性管理、行情显示等方面设置了差异化安排。具体包括：（1）科创成长层企业股票简称后添加“U”（Unprofitable），作为特殊标识。科创成长层企业应当定期披露尚未盈利的原因及对公司的影响，并在公告首页的显著位置，对企业尚未盈利的相关风险作出提示声明。（2）增加投资者适当性管理要求。个人投资者参与科创成长层股票交易，应当满足科创板投资者适当性管理要求。其中，投资新注册的未盈利科技型企业的投资者还应当签署科创成长层企业股票投资专门风险揭示书，风险揭示书应当充分揭示未盈利企业经营风险及相应的股票投资风险、股价波动风险等事项。证券公司应当切实落实好科创成长层投资者适当性管理责任，多维度强化投资者风险评估并充分告知相关风险。当前科创成长层有34家上市公司，2026年上市的公司有1家、2025年有6家，均在2025年6月18日后上市，2023年有7家、2022年有10家、2021年有3家、2020年有7家。从科创成长层上市公司的波动、收益情况来看（见下图），成长层年化波动率中位数为53.28%，非成长层年化波动率中位数为54.06%，两者基本持平，但成长层年化波动率分布更为集中，极端值较少；2026年年初至今（2026年6月2日），成长层区间涨跌幅中位数为2.97%，非成长层为4.48%，从分布来看，成长层涨跌幅分布较为集中，极端值较少。

表3：科创成长层上市公司列表

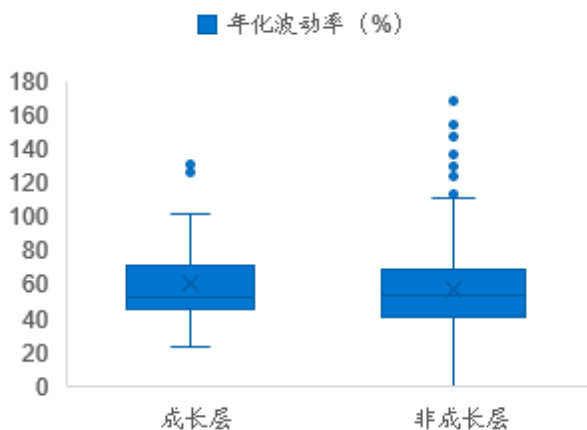
证券代码	证券简称	上市日期
688781	视涯科技-UW	2026/3/25
688802	沐曦股份-U	2025/12/17
688790	昂瑞微-UW	2025/12/16
688795	摩尔线程-U	2025/12/5
688759	必贝特-U	2025/10/28
688765	禾元生物-U	2025/10/28
688783	西安奕材-U	2025/10/28

688702	盛科通信-U	2023/9/14
688549	中巨芯-U	2023/9/8
688443	智翔金泰-U	2023/6/20
688512	慧智微-U	2023/5/16
688469	芯联集成-U	2023/5/10
688343	云天励飞-U	2023/4/4
688515	裕太微-U	2023/2/10
688031	星环科技-U	2022/10/18
688387	信科移动-U	2022/9/26
688373	盟科药业-U	2022/8/5
688382	益方生物-U	2022/7/25
688327	云从科技-UW	2022/5/27
688302	海创药业-U	2022/4/12
688197	首药控股-U	2022/3/23
688062	迈威生物-U	2022/1/18
688220	翱捷科技-U	2022/1/14
688176	亚虹医药-U	2022/1/7
688192	迪哲医药-U	2021/12/10
688538	和辉光电-U	2021/5/28
688316	青云科技-U	2021/3/16
688221	前沿生物-U	2020/10/28
688339	亿华通-U	2020/8/10
688561	奇安信-U	2020/7/22
688165	埃夫特-U	2020/7/15
688180	君实生物-U	2020/7/15
688277	天智航-U	2020/7/7
688266	泽璟制药-U	2020/1/23

资料来源：上海证券交易所，国泰海通证券研究

注：截至 2026 年 6 月 2 日

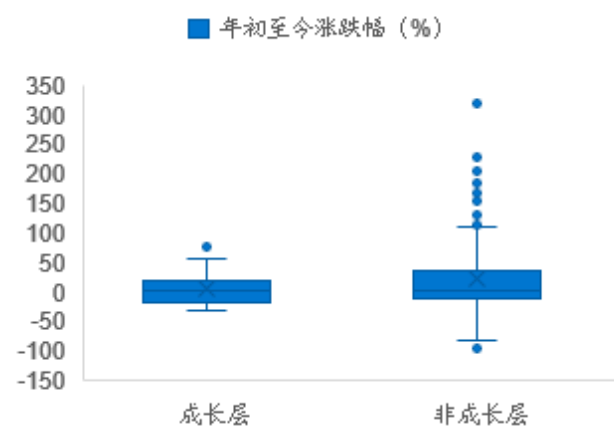
图1: 科创成长层与科创板非成长层上市公司波动比较



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

注：时间截至 2026 年 6 月 2 日

图2: 科创成长层与科创板非成长层上市公司收益比较



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

注：时间截至 2026 年 6 月 2 日

4. 工具端：科创板指数及 ETF 品类进一步丰富，资本市场的投融资功能更加协调

4.1. 科创板指数体系进一步扩容

证监会发布《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》提出，丰富科创板指数及ETF品类，将科创板ETF纳入基金投顾配置范围，促进更多中长期资金向发展新质生产力集聚。研究推出更多科创板ETF期

权和期货期权，为中长期资金提供风险管理工具。

政策发布后，科创板指数体系明显扩容。科创板已构建了相对完整的指数体系，截至 2026 年 6 月，科创板 34 条指数包括 5 条宽基指数，21 条主题指数，8 条策略指数。2025 年 6 月以来上海证券交易所和中证指数新推出的科创板指数共 4 条，包括上证科创板专精特新指数、上证科创板民营企业 50 策略指数、上证科创板民营企业指数上证科创板创新成长策略精选指数，涵盖策略、主题等指数类型。2025 年 6 月 18 日至 2026 年 6 月 5 日，科创专精特新、科创民企、科创民企策略、创新成长策略精选涨幅分别为 103.1%、70.7%、36.7%、85%，同期科创综指和科创 50 涨幅分别为 71.7%、72.3%。从指数表现来看，科创专精特新涨幅最为明显。此外，中证指数还发布了科创板和创业板主题指数，包括科创创业半导体指数、科创创业创新药指数、科创创业医疗器械指数，样本数均为 50。2025 年 6 月 18 日至 2026 年 6 月 5 日，科创创业半导体、科创创业创新药、科创创业医疗器械指数涨幅分别为 112.2%、-9.3%、-8.8%。

科创板 ETF 产品数量创新高。据 Wind 统计，截至 2026 年 6 月 5 日，科创板 ETF 总数已超过 120 只，较科创板“1+6”政策前新增 34 只，上市基金总规模达 2400 亿元。新增科创板 ETF 宽基、行业均有覆盖，宽基包括科创 50、科创 100、科创 200、科创综指等，行业包括芯片、创新药、人工智能等，芯片相关 ETF 就有 11 只。布局科创板 ETF 的基金公司总计达 30 家，较科创板“1+6”政策前新增 4 家。按上市基金规模来看，新增的科创板基金中科创芯片 ETF 易方达、科创创新药 ETF 国泰、科创芯片 ETF 华宝位列前三，规模合计达 67.2 亿元，占新增基金上市总规模的 46.8%。

表4: 科创板改革“1+6”以来推出的科创板指数

指数名称	发布日期	编制机构	核心特点
上证科创板创新成长策略精选指数	2025/10/15	上交所，中证指数公司	选取 80 只科技创新能力强、成长性好的科创板公司，浦东发展银行参与编制
上证科创板民营企业指数	2025/7/23	上交所，中证指数公司	选取科创板民营上市公司证券，反映民营科创企业整体表现 中证指数有限公司
上证科创板民营企业 50 策略指数	2025/7/23	上交所，中证指数公司	从科创板民营企业中精选 50 只研发投入较高、盈利能力较强的民营上市公司证券作为指数样本
上证科创板专精特新指数	2025/7/21	上交所，中证指数公司，浦发银行	从科创板市场专精特新“小巨人”企业中选取市值最大的 50 只

数据来源：上海证券交易所，国泰海通证券研究

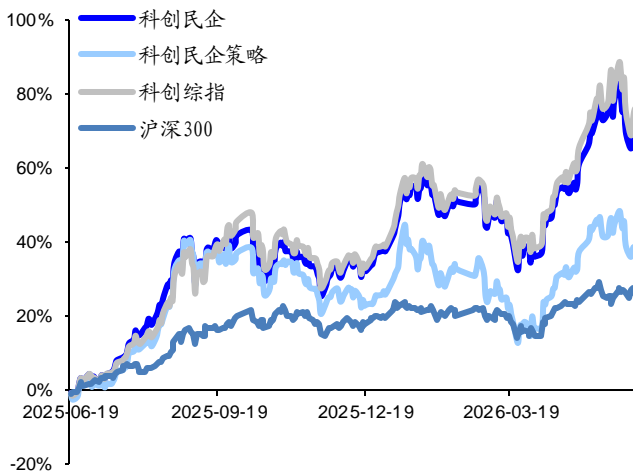
表5: 科创板改革“1+6”以来新增 34 只科创板 ETF

证券代码	证券简称	发行日期	跟踪指数名称
589550.SH	科创价值 ETF 华夏	2025/6/30	智选科创价值 50
588920.SH	科创芯片 ETF 鹏华	2025/7/7	科创芯片
589050.SH	科创综指 ETF 兴业	2025/7/7	科创价格
589200.SH	科创 200ETF 工银	2025/7/7	科创 200
589720.SH	科创创新药 ETF 国泰	2025/7/14	科创新药
589850.SH	科创 50ETF 东财	2025/7/18	科创 50
589090.SH	科创 AIETF 鹏华	2025/8/1	科创 AI
588690.SH	科创增强 ETF 银华	2025/8/11	科创综指
589820.SH	科创 200ETF 建信	2025/8/11	科创 200
588550.SH	科创综指增强 ETF 易方达	2025/8/18	科创综指
589020.SH	科创半导体设备 ETF 鹏华	2025/8/18	科创半导体材料设备
589560.SH	科创人工智能 ETF 汇添富	2025/8/19	科创 AI
589120.SH	科创创新药 ETF 汇添富	2025/8/25	科创新药
589960.SH	科创新能源 ETF 易方达	2025/9/1	科创新能
589780.SH	科创 200ETF 富国	2025/9/8	科创 200
588140.SH	科创 200ETF 广发	2025/9/15	科创 200
589950.SH	科创 100ETF 富国	2025/9/15	科创 100
589110.SH	科创人工智能 ETF 国泰	2025/9/17	科创 AI
589210.SH	科创芯片设计 ETF 广发	2025/11/28	科创芯片设计
589150.SH	科创 50ETF 平安	2025/12/1	科创 50
589130.SH	科创芯片 ETF 易方达	2025/12/8	科创芯片
589030.SH	科创芯片设计 ETF 易方达	2025/12/22	科创芯片设计

589160.SH	科创芯片 ETF 广发	2025/12/29	科创芯片
589190.SH	科创芯片 ETF 华宝	2025/12/30	科创芯片
589070.SH	科创芯片设计 ETF 天弘	2026/1/5	科创芯片设计
589220.SH	科创 200ETF 国泰	2026/1/5	科创 200
589230.SH	科创人工智能 ETF 南方	2026/1/8	科创 AI
589170.SH	科创芯片设计 ETF 鹏华	2026/1/19	科创芯片设计
589250.SH	科创芯片设计 ETF 浦银	2026/3/2	科创芯片设计
589260.SH	科创芯片设计 ETF 国泰	2026/3/10	科创芯片设计
589270.SH	科创 100ETF 前海开源	2026/3/16	科创 100
589280.SH	科创增强 ETF 华宝	2026/4/20	科创综指
589330.SH	科创 200ETF 东财	2026/5/7	科创 200
589320.SH	科创 200ETF 嘉实	2026/5/11	科创 200

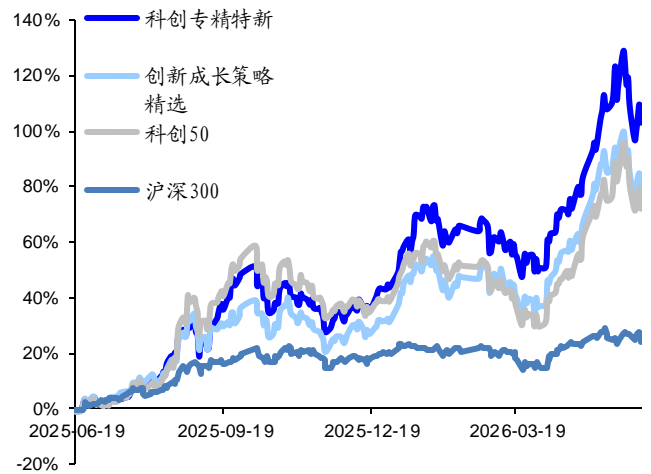
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图3: 截至 2026 年 6 月 5 日，科创民企指数表现优于科创民企策略



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图4: 截至 2026 年 6 月 5 日，科创专精特新和科创创新成长策略精选跑赢科创 50



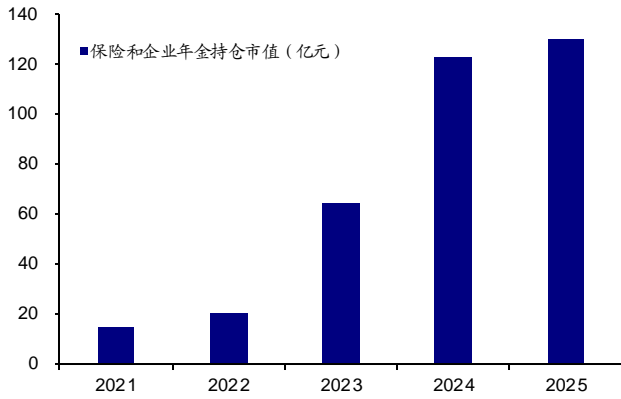
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

4.2. 资金引流效应

资金流入端，科创板指数工具化产品已成为引导中长期资金入市的重要载体。科创板 ETF 第一大持有人多为保险、银行和券商，截至 2025 年末，各类机构对科创板 ETF 的配置规模超 1400 亿元，其中保险和企业年金、养老金合计持有 286 亿元。科创 50ETF 是中长期资金的主要配置，2025 年末保险和企业年金、养老金合计持有约 130 亿元，持仓市值已连续五年实现正增长。

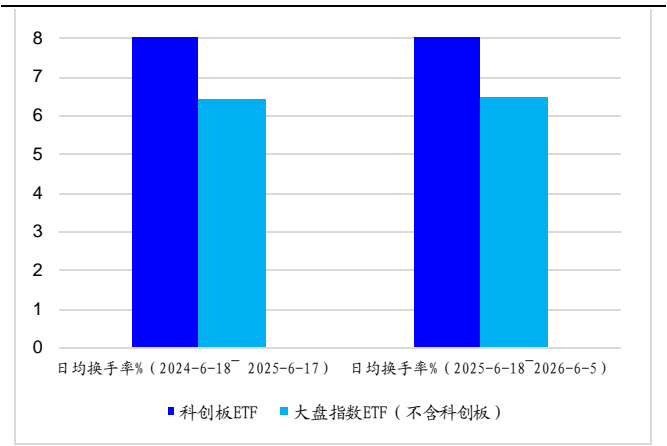
科创板 ETF 流动性远超其他板块 ETF 平均水平。从日均换手率看，科创板“1+6”政策实施前后，科创板 ETF 处在 9~10 之间，科创芯片 ETF 在 11 左右，而不包含科创板的大盘指数 ETF 日均换手率在 6~7 区间。科创 50ETF 换手率低于科创板 ETF、科创 50ETF 和不包含科创板的大盘指数 ETF，反映资金交易目的更偏向配置而非短线炒作。从日均成交量来看，科创 50ETF (3~4 亿)和科创芯片 ETF (1.5~2.5 亿)，高于不包含科创板的大盘指数 ETF (1~1.5 亿)。

图5: 中长期资金持仓市值连年增长



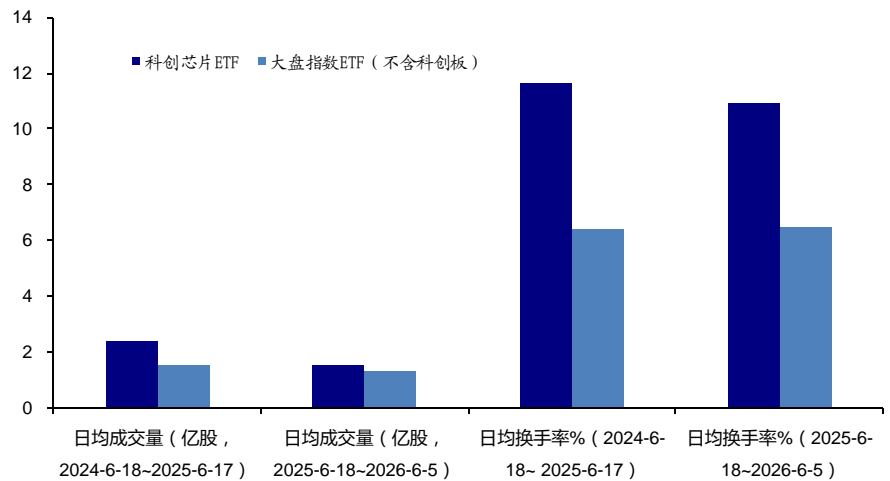
资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

图6: 科创板 ETF 流动性较高



资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

图7: 科创芯片 ETF 日均成交量、换手率均高于不包含科创板大盘指数 ETF



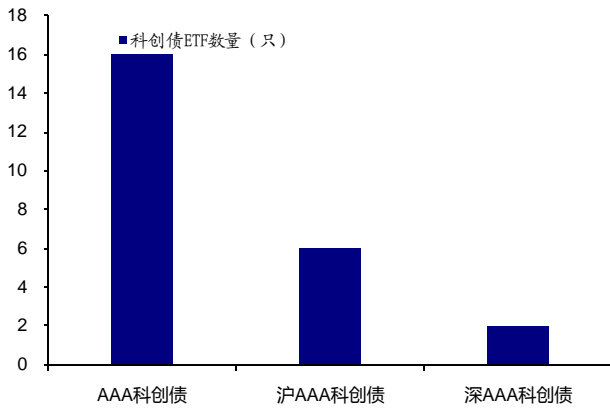
数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

4.3. 指数化投资反哺实体经济融资

科创债 ETF 为科创企业引入源头活水。科创板“1+6”政策实施后,共有24只科创债ETF发行,跟踪指数包括AAA科创债、沪AAA科创债、深AAA科创债三类。首批10只科创债ETF于2025年7月17日集体上市,第二批14只于9月24日集中上市。截至2026年6月5日,24只科创债ETF上市金额高达2992.6亿元,占信用债ETF的34.5%,超70%产品规模过百亿。银行资金为持仓主力,24只科创债ETF中,第一大持有人为银行的有18只,有效引导储蓄资金向科技领域集聚。

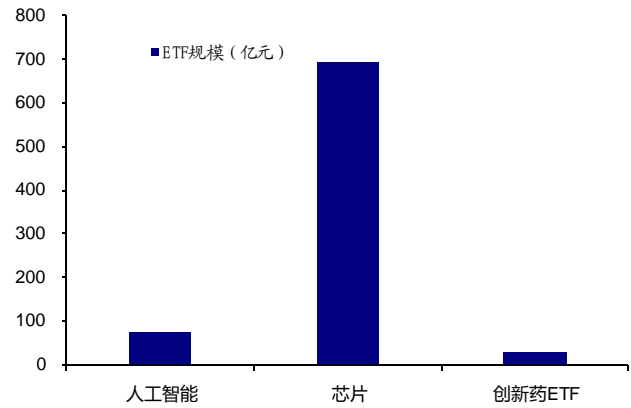
科创板指数化投资引导资金精准投向硬科技领域。科创板ETF纳入基金投顾配置范围,为科创企业引入长期稳定的资金源。宽基方面,科创板形成了以科创50、科创100、科创200、科创综指为代表的完整体系;行业和主题方面,覆盖人工智能、芯片、创新药等新质生产力关键领域。截至2026年6月5日,科创板人工智能、芯片、创新药ETF合计规模接近800亿元,占科创板ETF总规模三成以上。硬科技领域资金“蓄水池”效应显著,科创板“1+6”政策实施一年内,科创板芯片类ETF规模大幅增长,出现翻倍甚至数倍,成为资金布局的热门方向。

图8: 大多数科创 ETF 跟踪 AAA 科创债



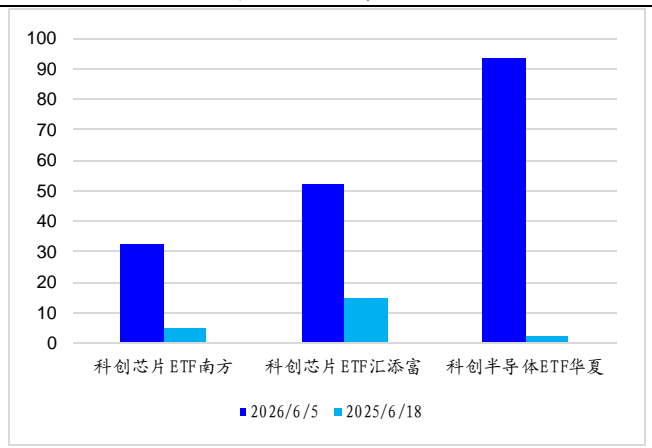
资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

图9: 科创板人工智能、芯片、创新药 ETF 合计规模接近 800 亿元



资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

图10: 芯片 ETF 规模大幅提升 (亿元)



资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

5. 市场生态: 市场活力增强, 畅通“科技—资本—产业”良性循环

市场活力是检验制度改革成效的“试金石”。科创板“1+6”政策措施实施一年来, 围绕询价转让退出、创投“募退循环”畅通以及产业整合活力释放三个维度, 市场生态呈现出系统性改善趋势, 科技、资本与产业之间的良性循环正在加速形成。

5.1. 创投退出新路径: 询价转让等创新通道

科创板自开板以来, 始终致力于构建多元化、市场化的股东退出机制, 为早期投资者和长期投资者提供有序“接力”的平台。“1+6”政策与此前推出的“科创板八条”先后协同发力, 进一步完善了询价转让等创新退出通道, 有效缓解了集中减持对二级市场的冲击, 同时优化了上市公司投资者结构。

5.1.1. 询价转让制度持续优化, 成为创投退出重要渠道

询价转让制度是科创板的重要制度创新, 自2020年7月22日正式实施以来, 已成为创投机构退出科创板上市公司的重要渠道。2025年3月, 上交所修订发布《科创板上市公司自律监管指引第4号——询价转让和配售》, 进一步优化了制度设计, 提升了投资者“获得感”, 增强了制度吸引力。

表6: 科创板询价转让制度发展历程

时间	重要事件	主要内容
2020年7月	首次发布《科创板上市公司股东以向特定机构投资者询价转让和配售方式减持股份实施细则》	正式推出询价转让制度, 为首发前股东提供多元化退出渠道

2022 年 10 月	修订《科创板上市公司股东以向特定机构投资者询价转让和配售方式减持股份实施细则》	优化询价转让计划书中价格下限披露要求，不再强制要求在定价提示性公告中披露受让方
2025 年 3 月	发布《科创板上市公司自律监管指引第 4 号——询价转让和配售（2025 年 3 月修订）》	进一步完善操作流程和信息披露要求，提升制度运行效率

资料来源：上海证券交易所官网。

在此基础上，科创板“1+6”政策（指 2025 年 6 月出台的一揽子支持科创企业发展的综合性政策）实施一周年以来，询价转让市场活跃度显著提升。据 Wind 数据统计，2025 年，科创板和创业板合计 158 家公司的 179 批股东完成询价转让，成交金额达 884.81 亿元，同比增长 420.75%。其中科创板贡献尤为突出：共有 88 家科创板公司的 103 批股东完成询价转让，较 2024 年的 67 批增长 53.73%，成交金额 362.56 亿元，同比增长 199.42%。从成交价格来看，询价转让定价更加市场化。平均成交保持在规则规定的七折底价之上，既保障了出让方的合理收益，也向市场传递了股东对公司发展的信心。据公司公告，2026 年 5 月澜起科技股东询价转让价格为 250.08 元/股，为当日收盘价的 92.0%，吸引了 25 家机构投资者参与报价，有效认购倍数达 2.4 倍。

从参与主体来看，出让方以创投机构为主，包括深创投、红杉资本等知名机构；受让方则涵盖了公募基金、私募基金、QFII、社保基金等各类专业机构投资者，有效改善了科创板上市公司的投资者结构。

5.1.2. 多元化退出渠道的市场效应

询价转让热度提升的背后，是制度逻辑与市场需求的深度契合。相较于竞价交易、大宗交易等传统减持路径，询价转让具有三方面独特优势：其一，转让股份比例不低于上市公司总股本的 1%且无上限限制，特别适合 VC/PE 基金的大额一次性退出需求；其二，6 个月锁定期合理压低了二级市场冲击；其三，通过公募基金、证券公司、QFII 等机构专业报价确定转让价格，定价更加公允。

除询价转让外，配售制度是指股东将其持有的股份按照一定比例配售给上市公司其他股东，配售价格由股东确定，但不得低于本次配售首次公告日前 20 个交易日公司股票交易均价的 70%。配售制度为中小股东提供了参与股份转让的机会，同时也避免了股份过度集中。多元化退出渠道的建立，产生了显著的市场效应：

一是促进早期投资与长期投资有序接力。通过多元化退出渠道，早期创投机构能够顺利实现退出，将资金重新投入到新的科技创新项目中；同时，长期机构投资者能够以合理价格获得优质科创企业的股份，实现价值投资。

二是优化上市公司投资者结构。专业机构投资者的持续进入，有助于提升科创板上市公司的治理水平和信息披露质量，促进上市公司长期健康发展。

三是缓解二级市场减持压力：询价转让、非公开转让等方式不通过二级市场进行交易，且受让方需锁定 6 个月，有效避免了大额股份短期内对二级市场形成抛压。据上交所及相关市场统计，实施询价转让的公司在转让公告发布后 1 周内，股价平均上涨约 2%，市场表现较为平稳。

5.2. 畅通“募退循环”循环：创投退出周期、回报与再投资

2024 年 6 月，国务院办公厅印发《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》（“创投十七条”），率先提出拓宽创业投资退出渠道、优化退出机制。2025 年 6 月 18 日，证监会在陆家嘴论坛上推出科创板深化改革的“1+6”政策，进一步畅通创投行业“募投管退”循环。退出渠道的畅通，直接映射为创投机构退出金额的大幅回升，这是“1+6”政策体系在打通“募投管退”循环上的核心成效。据 LP 投顾发布的《VC/PE 机构 A 股退出报告（2025）》显示，2025 年 VC/PE 机构在 A 股的减持退出总金额大幅回升至 1,087.57 亿元，同比增长 137.67%；减持退出笔数达到 2,225 笔，同比增加 86.82%。从更长周期来看，2020 年至 2025 年间，累计 1,279 家 VC/PE 机构在 A 股完成减持近 7,200 亿元，涉及 1,563 家上市公司。

从板块分布来看，科创板和创业板依然是 VC/PE 机构退出的主阵地，两者

合计贡献了 2025 年全市场近八成的减持退出金额，且科技属性更加突出。资金流高度集中于半导体、高端制造、生物医药等核心战略领域，这种行业退出端的明显倾斜，本质上是一二级市场投资与退出逻辑深度共振的结果。

表7: 2026Q1 IPO 交易板块退出：科创板和创业板依然是 VC/PE 机构退出的主阵地，港主板退出回报规模最大

股票市场	交易板块	VC/PE 渗透率	账面退出回报 (亿元)	账面回报倍数
A 股	北交所	62.50%	9.04	0.88
A 股	上交所主板	25.00%	21.40	1.79
A 股	上交所科创板	100.00%	182.16	2.64
A 股	深交所主板	100.00%	16.53	1.36
A 股	深交所创业板	100.00%	29.05	1.04
港股	港交所主板	51.28%	1465.21	3.17
港股	港交所创业板	-	-	-
美股	纳斯达克全市场	-	-	-
美股	纳斯达克资本市场	-	-	-
美股	纳斯达克全球精选市场	-	-	-
美股	纽交所	0.00%	-	-

资料来源：投中嘉川 CVSource，国泰海通证券研究。

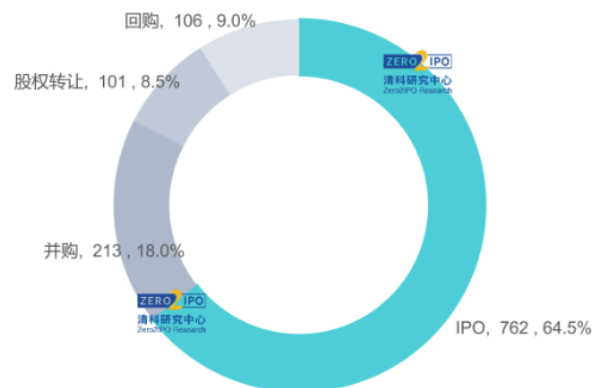
需要指出的是，IPO 并非 VC/PE 唯一的退出渠道，多元化退出路径正在加速形成。据投中嘉川 CVSource 数据，2025 年 1—11 月，共 135 家具有 VC/PE 背景的中国企业实现上市，同比上涨 20.54%；另据清科研究中心统计，2025 年前三季度共发生 2,029 笔退出案例，其中被投企业 IPO 案例数为 1,002 笔，同比上升 37.8%。并购退出案例数为 352 笔，同比增幅高达 84.3%，反映出资本退出路径进一步拓宽，市场流动性有所增强。2026 年第一季度，市场延续回暖趋势，共发生 1,182 笔退出案例，其中被投企业 IPO 案例数为 762 笔，同比大幅上升 220.2%；并购退出案例数为 213 笔，同比上升 115.2%。与此同时，S 交易（私募股权二级市场交易）与并购交易正从“备选项”升级为“主战场”。S 基金交易热度持续攀升，2026 年 1 至 4 月，上海 S 基金新增交易融资体量已达 110.13 亿元，其中交易成交金额 38.02 亿元，同比增长 1084.42%。从全年看，据财联社创投通-执中数据，2024 年全国 S 基金交易规模为 1,469.06 亿元，2025 年全年交易规模为 1,316.91 亿元。业界普遍预期，随着国资和险资持续入局、GP 主导型 S 交易加速落地，S 基金市场将保持活跃态势。

图 11: 2016-2026Q1 中国股权投资市场退出情况



资料来源：清科研究。

图 12: 2026 年 Q1 中国股权投资市场退出方式多元化 (按退出案例数, 笔)



资料来源：清科研究。

退出金额的回暖，其根本意义在于打通了“退出顺畅—前端募资回暖”的良性循环。合规有序的减持退出能够为 LP 兑现实际回报，有助于吸引更多“耐心资本”重新流入一级市场。从政策导向看，证监会 2026 年进一步强调，要持续推进科创板“1+6”“并购六条”等政策落地显效，“加快优化再融资机制，

进一步拓展私募股权和创投基金退出渠道，带动更多社会资本投早、投小、投长期、投硬科技，更好激发科技创新活力”。从市场预期来看，退出渠道的多元化正在重塑创投机构的退出策略。通过 IPO 实现退出之后，VC/PE 机构在被投资企业解禁后进行的常态化减持并不代表不看好企业前景，而是由创投基金自身的运作规律和资本循环需求所决定的——这正是科技领域“募资—投资—退出—再投资”良性循环得以持续运转的关键机制。

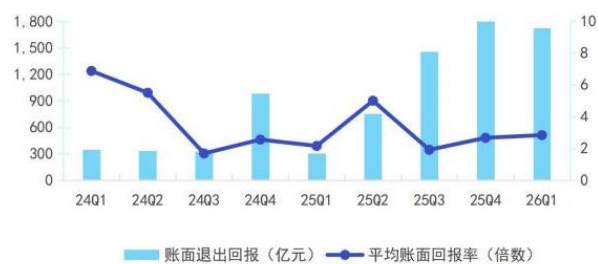
5.2.1. 创投退出周期显著缩短

在科创板推出之前，我国创投行业普遍面临退出周期长、退出渠道单一的问题。科创板的推出，特别是“1+6”政策实施以来，创投退出周期显著缩短。退出周期的缩短，主要得益于以下几个方面：一是科创板上市标准更加包容，特别是第五套标准的重启和扩围，为未盈利科技企业提供了更早的上市机会。二是审核效率不断提升，科创板 IPO 审核周期整体明显缩短——2025 年第四季度注册生效企业平均审核时长约为 13 个月（较前期有所缩短），部分优质项目从受理到过会最快仅 73 天（约 2.4 个月），实现了“当年受理、当年注册、当年发行”。三是多元化退出渠道的建立，为创投机构提供了更多的退出选择。退出渠道的拓宽和退出效率的提升，不仅提高了创投机构的投资回报，也增强了 LP 的投资信心，进而推动了新一轮募资和投资的生长，逐步形成了“投资—退出—再投资”的正向循环。

5.2.2. 创投退出回报保持较高水平

尽管市场环境有所变化，但科创板仍然是创投机构获得较高投资回报的主要板块之一。2026 年第一季度，我国 VC/PE 机构通过 IPO 退出的平均账面回报率为 2.83 倍，同比增长 31.63%。其中，科创板的退出回报表现尤为突出，显著高于其他板块：从行业来看，半导体、人工智能、生物医药等硬科技领域的投资回报最为突出。如摩尔线程（2025 年 12 月在科创板上市），首日涨幅达 425.46%，早期投资机构获得数千倍的超高回报，如沛县乾曜回报超 6200 倍。联讯仪器（2026 年 4 月 24 日在科创板上市），成为全面注册制以来第二大“肉签”，部分早期投资机构获得数十倍至数百倍的回报，如架桥资本、江苏中小企业发展基金回报近 400 倍，硅港资本回报约 135 倍。

图 13: 2024Q1-2026Q1 VC/PE 机构 IPO 账面退出回报可观



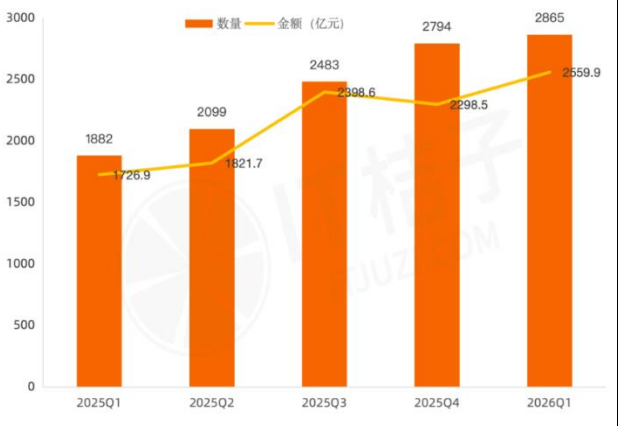
资料来源：投中嘉川 CVSource，超越 J Curve。

5.2.3. 创投再投资意愿显著增强

退出渠道的畅通和投资回报的提升，显著增强了创投机构的再投资意愿。据清科研究中心数据，2025 年我国股权投资市场共发生投资事件 10,795 起，同比增长 28.4%；投资总额达 9,287.16 亿元，同比增长 45.6%。

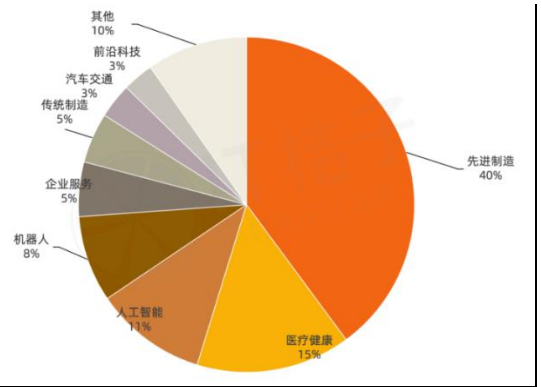
从投资方向来看，资金高度聚焦于硬科技领域。根据《2025 年中国创投风投行业白皮书》，资本高度聚焦于符合国家战略方向的“硬科技”领域。电子信息行业以 1569 起投资和 1444.48 亿元投资规模领跑市场，先进制造和医疗健康紧随其后。而从具体赛道来看，智能及高端制造、人工智能与大数据、生物科技是三大热点领域。这表明，资本正在加速流向科技创新领域，推动“科技—资本—产业”的良性循环。

图14: 近五个季度中国一级市场股权融资交易持续增长



资料来源: IT 桔子。

图15: 2026年Q1中国一级市场股权融资聚焦硬科技

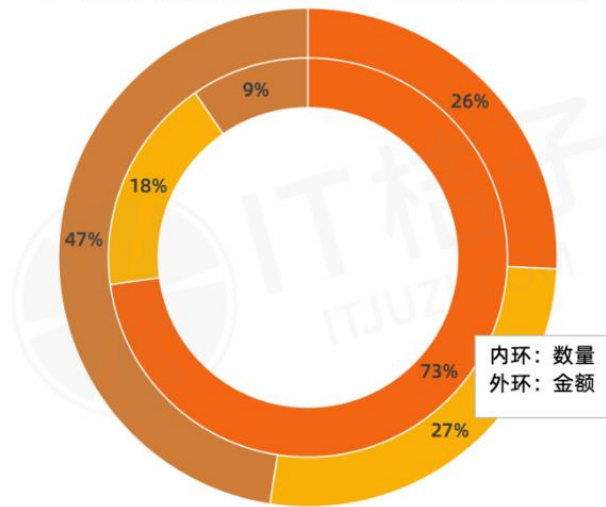


资料来源: IT 桔子。

从投资阶段来看，早期投资占比持续提升。2026年第一季度，我国创投市场种子期、天使期和A轮投资事件数量合计占比达到72.8%。这表明，创投机构正在更加积极地“投早、投小、投硬科技”，为科技创新提供更早、更持续的资金支持。

图16: 2026年Q1中国一级市场股权融资早期投资占比提升

■ 早期阶段(A轮及以前) ■ 成长期(B-C轮) ■ 后期及战略(D轮后/战略)



资料来源: IT 桔子。

5.3. 产业整合活力

“1+6”政策与“科创板八条”、“并购六条”协同发力，极大地激发了科创板上市公司的产业整合活力。通过并购重组，科创板上市公司能够快速补链强链，提升核心竞争力，同时也为未上市科技企业提供了新的发展路径，促进了创新资源向优质企业集中。

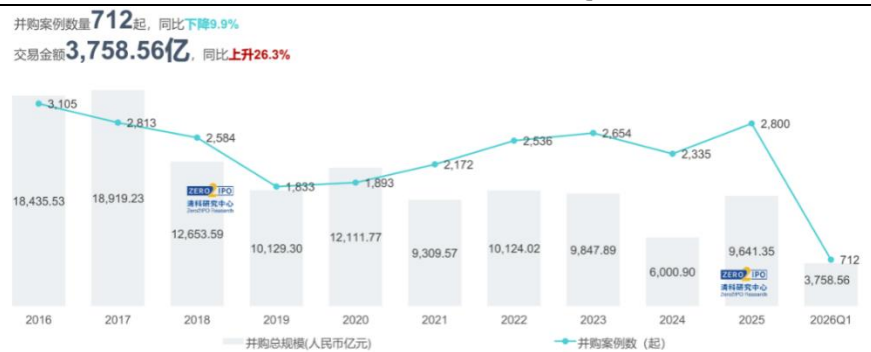
5.3.1. 并购重组市场量质齐升

自2024年6月证监会发布《关于深化科创板改革 服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》(简称“科八条”)以来，科创板并购重组市场呈现出“量质齐升”的良好态势。据上交所公开数据，截至2026年4月30日，“科八条”发布以来科创板上市公司累计新增披露产业并购200余单，披露交易金额超1060亿元；其中涉及重大资产重组或发行股份购买资产的交易达56单。2025年全年新增重大资产重组37单，已超过2019年至2024年六年总和，并购重组市场活跃度显著提升。

5.3.2. 创新型并购案例不断涌现

从整体规模来看,2025年以来科创板半导体领域并购重组保持活跃,据Wind等公开数据统计,科创板公司中半导体相关并购重组交易涉及横向整合、战略合作、资产调整等多种目的。其中最为引人注目的案例当属中芯国际以406亿元收购控股子公司中芯北方剩余49%股权,将这家年盈利22亿元的核心子公司完全纳入麾下。这场并购案从2025年8月首次披露到2026年5月11日上会获批,仅用8个月时间。从财务增厚效果来看,根据《重组报告书》,交易完成后中芯国际归母净利润备考数从39亿元增至47亿元,每股收益从0.49元/股提升至0.55元/股。该案例的高效审核充分体现了科创板并购重组改革成效。此外,自2025年5月上交所修订重组审核规则、设立简易审核程序以来,科创板首个适用该程序并成功提交注册的市场案例为中微公司收购杭州众硅,标志着并购重组制度改革红利在“硬科技”领域实现了实质性落地。

图17: 政策红利下并购市场持续活跃, 2026年Q1并购规模同比上升26.3%



资料来源: 清科研究。

更为重要的是,大规模并购案正在发挥产业整合的“鲶鱼效应”。中芯国际此次并购过会之后,市场普遍预期半导体产业链的纵向整合有望加速。事实上,自2025年资本市场“并购六条”出台以来,监管层便明确鼓励战略新兴产业通过并购重组实现资源整合与产业升级。在新兴产业技术迭代与传统产业转型升级需求叠加的背景下,并购基金也面临历史性机遇,有望从单纯的财务投资工具升级为深度整合产业的战略平台。

6. 结论与建议

6.1. 主要研究结论

科创板“1+6”政策实施一年来,在制度创新与市场生态建设方面取得了显著成效。

一是未盈利企业上市通道成功激活,半导体、生物医药、人工智能等“硬科技”领域企业加速登陆资本市场,高研发投入特征突出,科创成长层实现了风险的精准分层。

二是投资端工具日益丰富,科创板指数体系扩容至34条,ETF产品数量突破120只,总规模达2400亿元,中长期资金通过指数化产品持续流入,保险、养老金等机构持仓规模稳步提升。

三是市场活力显著增强,询价转让制度成为创投退出的重要创新通道,2025年科创板询价转让成交金额同比增长近200%,有效缓解了二级市场减持压力。

四是创投“募投管退”循环逐步畅通,2025年VC/PE退出金额同比大幅回升137.67%,S基金交易、并购退出等多元化路径加速成型,早期投资占比持续提升,资本“投早、投小、投硬科技”的意愿明显增强。

五是产业整合活力释放,“科八条”发布以来科创板累计新增披露产业并购200余单,交易金额超1060亿元,半导体等领域横向整合、战略重组案例不断涌现,“科技—资本—产业”良性循环正在加速形成。

总体来看,“1+6”政策通过设立科创成长层、重启第五套标准、引入资深专

业机构投资者制度、试点 IPO 预先审阅机制等一揽子举措，有效提升了资本市场对科技创新企业的包容性与适应性，初步构建起覆盖技术突破早期阶段、兼顾风险精准识别的制度框架，为我国培育新质生产力、实现高水平科技自立自强提供了有力的金融支撑。

6.2. 政策建议

面向未来，为进一步释放“1+6”政策红利，推动科创板从“试验田”迈向“示范田”，建议在以下方向持续深化改革：

(1) 扩大行业覆盖范围，拓展第五套标准适用领域。

当前第五套标准已从生物医药扩展至人工智能、商业航天、低空经济等领域，建议进一步延伸至量子科技、合成生物学、先进储能、脑机接口等未来产业。同时，可探索设立“未来产业赛道”快速通道，对国家重大科技专项、获得国家级科技奖项或承担关键核心技术攻关任务的企业，给予更灵活的上市安排。

(2) 探索多元化估值方法，提升未盈利企业定价科学性。

针对未盈利企业，现行市盈率等传统估值指标适用性有限。建议引入基于研发管线 (Pipeline)、技术壁垒、专利组合、核心技术人员背景、市场空间等非财务指标的价值评估模型，鼓励保荐机构和投资者采用风险调整后的现值法 (rNPV)、实物期权法等专业工具。交易所可发布未盈利企业估值指引，引导市场形成更合理的定价预期。

(3) 强化事后监管与退出机制，构建“观察期+分层管理”制度。

建议建立未盈利企业上市后的“观察期”制度，原则上设定 3—5 年观察窗口。若企业在观察期内连续多年未实现商业化突破或核心产品研发失败，应启动风险警示机制，并设置“转板”或“退市”路径。对于确实丧失持续经营能力的企业，应严格执行退市标准，维护市场优胜劣汰功能。同时，完善做市商制度，为成长层股票提供流动性支持，平抑非理性波动。

(4) 持续优化投资者结构，壮大“耐心资本”规模。

当前科创板 ETF 第一大持有人以保险、券商为主，养老金和社保基金占比仍有较大提升空间。建议进一步推动社保基金、基本养老保险基金、企业年金等长期资金将科创板纳入常态化配置范围，提高投资比例上限。研究推出科创板主题的养老目标基金 (TDF) 和养老理财试点产品，引导居民储蓄通过长期投资方式转化为科创资本。同时，优化 QFII、RQFII 参与科创板投资的程序，吸引更多境外长期资本。

(5) 完善信息披露与投资者保护制度。

科创成长层企业应持续披露尚未盈利的原因、影响及改善进展，并在显著位置作出风险提示。针对专业投资者制度可能存在的利益冲突，应强化询价转让、战略配售等环节的透明度要求，要求机构投资者披露入股价格、时间节点、锁定期承诺等信息，防止“突击入股”“上市套利”等行为。探索建立科创企业投资者教育专区，帮助中小投资者理解未盈利企业的风险收益特征。

(6) 推动科创板与区域股权市场、私募股权二级市场 (S 基金) 联动发展。

鼓励科创板上市公司通过分拆上市、股权转让等方式与区域性股权市场形成衔接，为早期投资机构提供多元退出路径。支持上海、北京、深圳等城市探索设立科创类 S 基金交易平台，完善估值体系和交易规则，提升私募股权二级市场流动性，进一步畅通“投早、投小”的资本循环。

(7) 稳步推进科创板制度型开放。

借鉴国际成熟市场经验，在信息披露标准、会计审计准则、公司治理要求等方面与国际接轨。研究推出科创板股票与境外交易所的互联互通机制 (如“沪伦通”扩容至科创板)，支持境外优质科创企业来科创板发行 CDR。通过制度型开放，提升科创板在全球科技创新竞争中的吸引力和影响力。

后续可重点关注以下方向：一是科创成长层企业实现盈利“摘U”的比例和速度，验证制度对技术转化的催化效果；二是询价转让制度的长期运行效果，包括受让方锁定期后的减持行为对市场的影响；三是并购重组的产业整合效果，特别是横向并购能否真正提升企业核心竞争力；四是国际比较视角下，科创板制度与纳斯达克全球精选市场、港交所 18C 章等境外类似板块的竞争力差异。

7. 风险提示

科创板“1+6”政策实施过程中需关注以下风险：一是未盈利企业技术路线及商业化前景存在不确定性，估值泡沫与“带病上市”风险仍需警惕；二是资深专业机构投资者制度可能存在利益冲突，需防范突击入股与上市套利行为。

本公司是本报告所述澜起科技(688008),中微公司(688012),君实生物-U(688180),迪哲医药-U(688192),翱捷科技-U(688220),信科移动-U(688387),芯联集成-U(688469),和辉光电-U(688538),奇安信-U(688561),中芯国际(688981)的做市券商。本报告系本公司分析师根据澜起科技(688008),中微公司(688012),君实生物-U(688180),迪哲医药-U(688192),翱捷科技-U(688220),信科移动-U(688387),芯联集成-U(688469),和辉光电-U(688538),奇安信-U(688561),中芯国际(688981)公开信息所做的独立判断。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	股票投资评级	增持 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
		谨慎增持 相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~10%之间
		中性 相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
		减持 相对沪深 300 指数下跌 5%以上
		无评级 对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号

邮编 200011

电话 (021) 38676666