

“科创板八条”一周年：

配套制度有序推出 典型案例渐次落地

证券时报记者 张淑贤

6月18日,《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》(以下简称“科创板八条”)发布满一周年。一年来,“科创板八条”各项改革举措已基本落地,配套制度有序推出,典型案例渐次落地,政策效应日益显现。

配套制度有序推出

一年来,监管与市场协同发力,推动“科创板八条”从纸面走向实践,8方面30余项改革举措有序推出,涉及发行承销、再融资、并购重组等制度创新。

其中,发行承销方面,上交所即明确在科创板试点统一执行3%的最高报价剔除比例,进一步加大网下报价约束。一位市场人士向记者表示,规则实施后,剔除了部分策略性报价的投资者,并对买方整体报价心理产生影响,减少了网下投资者“搭便车”报高价冲动。

截至目前,已有15只科创板新股适用3%的最高报价剔除比例。从报价来看,整体审慎合理,极端高价行为有所缓解。

科创板新股网下认购持有600万元科创板市值、优化未盈利企业新股发行网下配售与锁定安排等规则也陆续推出,有助于引导资金长期持有科创板公司股票,进一步引导树立价值投资、长期投资理念。

再融资方面,“轻资产、高研发”认定标准正式落地,鼓励科创企业加大研发投入。目前,已有9家科创板企业适用该标准披露再融资相关公告,合计拟融资近250亿元。华泰联合证券有限责任公司执行委员会委员、大健康行业部主管高元接受证券时报记者采访时表示,科创板公司多聚焦技术密集型领域,具有研发投入大、周期长等特点,“轻资产、高研发投入”的认定从制度上降低了募集资金的使用限制,提高了募集资金的使用效率。

并购重组制度机制持续优化。2025年5月,新修订的《上市公司重大资产重组管理办法》正式发布,上交所配套修订并发布重大资产重组审核规则,新增重组简易程序审核程序;2025年4月,上交所修订发布《科创板股票上市规则》,同步完善控股股东限售期转让股份豁免情形,为吸收合并上市不满3年上市公司留足空间。

典型案例渐次落地

在系列配套制度的推动下,“科创板八条”发布一年来,一批创新性、示范性案例落地。其

中,科创板在IPO方面,新增受理13家;再融资方面,新增受理22家;并购交易新发布110单。

以并购交易为例,一年来,科创板并购重组市场焕发出前所未有的生机与活力。近日,中科曙光和海光信息双双发布换股吸收合并预案,双方按照1:0.5525的比例进行换股,即每1股中科曙光股票可以换得0.5525股海光信息股票。这是5月16日《上市公司重大资产重组管理办法》修订后披露的首单上市公司之间吸收合并交易。

据统计,一年来,科创板新发布并购交易110单,已披露的交易金额合计超过1400亿元。仅今年以来,科创板新增披露50单并购交易,其中20单为现金重大重组或发行股份/可转债购买资产。这类重大交易的单数,已经远超2019年至2023年的5年单数总和。

芯原股份董事长戴伟民表示,“科创板八条”支持科创板企业开展产业链上下游的并购整合,提升产业协同效应,“作为半导体IP和一站式芯片定制服务平台的行业龙头,公司非常适合做并购,可以依托对行业发展趋势的理解,视业务需要择机进行与公司战略发展方向一致的投资或并购。”

首单“A控H”、首单“A吃H”、首单“H控A”等一批标志性案例涌现,资产评估、交易定价、业绩承诺等机制安排日趋市场化、多元化。比如,普源精电并购标的评估增值率超900%,思瑞浦并购标的采用市场法评估结果,圣湘生物收购中海济的交易设置基于未来业绩兑现情况的估值上调空间,均基于所属行业估值特点进行了机制创新。

除传统现金或发行股份购买资产外,多家科创板公司还积极运用定向可转债、定增募资、并购贷款、并购基金等实施并购。另据数据显示,“科创板八条”以来,已有12家科创板公司积极引入国有资本或产业资本成为控股股东。

目前,芯联集成、华海诚科、思林杰、希荻微、长盈通等多单科创板重组项目审核正在有序推进中。

科创板改革再出发

在“科创板八条”发布一周年之际,如何进一步深化科创板改革?艾力斯董事长杜锦豪建议,在流动性方面,应引入更多长期资金;在国际化维度,应推动与境外市场的互联互通,并促进优质科创企业纳入国际指数体系。

多位受访人士均建议,科创板改革应进一步为未盈利的“硬科技”提供更好的融资环境,持续丰富再融资工具,强化对长期研发型企业的估值引导,以提升资本市场支持科技创新的

耐心与韧性。

天岳先进董事长宗艳民建议,应适当提升对具有核心技术和长期战略价值的“硬科技”企业再融资、并购重组的制度包容性,支持上市公司通过融资和并购实现快速发展和产业升级。

上交所党委委员、副总经理苑多然近日表示,下一步将进一步充分发挥科创板改革“试验田”功能,强化板块“硬科技”定位,扎实推进“科创板八条”落地落实落细,一体推进发行承销、股债融资、并购重组、交易机制等各项制度深化改革,增强制度包容性和适应性,系统性提升服务科技创新及新质生产力发展的质效。

如何进一步深化科创板改革

艾力斯董事长杜锦豪：

在流动性方面,应引入更多长期资金;在国际化维度,应推动与境外市场的互联互通,并促进优质科创企业纳入国际指数体系。

天岳先进董事长宗艳民：

应适当提升对具有核心技术和长期战略价值的“硬科技”企业再融资、并购重组的制度包容性,支持上市公司通过融资和并购实现快速发展和产业升级。

盛世投资董事、盛世资本总经理田辰：

提升制度包容性能极大激发市场活力,建议通过甄别未盈利企业的底层逻辑,完善对未盈利科技企业的评估体系,为优质企业提供持续政策支持。



未盈利企业科创板IPO有序推进 制度持续优化赋能企业发展

证券时报记者 陈雨康 张淑贤

6月18日,《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》(以下简称“科创板八条”)发布满一周年。一年来,监管部门持续提升科创板服务未盈利科技企业的制度包容性与精准性,发行承销、再融资等制度创新落地实施,为未盈利科技型企业进一步构建适配发展路径。

数据显示,“科创板八条”发布以来,先后有4家未盈利企业申报科创板IPO获得受理,6家上市时未盈利的科创板公司再融资时适用“轻资产、高研发投入”标准,28单科创板并购交易涉及收购未盈利标的。

未盈利企业 科创板IPO受理有序推进

去年6月19日,证监会发布的“科创板八条”明确提出,支持具有关键核心技术、市场潜力大、科创属性突出的优质未盈利科技型企业申报科创板上市,提升制度包容性。

“科创板八条”发布后,未盈利企业科创板IPO受理有序推进。6月17日,国内领先CPU厂商兆芯集成IPO获受理,这是“科创板八条”发布后,又一家未盈利企业科创板IPO申请获受理。

自“科创板八条”发布以来,已有4家未盈利企业科创板IPO申请陆续获得了上交所受理。

未盈利企业上市一直是资本市场关注的焦点。证监会主席吴清在今年全国两会记者会上再次强调,要聚焦科技创新活跃、体现新质生产力方向的领域,用好未盈利企业上市等制度。

记者获悉,监管部门从政策制定与审核执行两个维度同步发力,着力提升对未盈利企业“含科量”的精准识别能力,严把发行上市准入关。

如在政策方面,证监会持续完善科创板科创属性评价标准,2024年进一步将研发投入门槛由6000万元提升至8000万元,发明专利要求增至7项并强调产业化能力,以“硬科技”标尺引导企业夯实创新根基。

包容性制度 持续支持科创企业发展

在未盈利企业科创板IPO受理有序推进同时,一年来,监管部门还针对科技企业特点完善配套制度,支持未盈利科创企业发展。

2024年10月,上交所发布“轻资产、高研发投入”认定标准,紧扣科创板企业研发驱动、技术密集的特征,通过设立量化指标体系显著提升再融资透明度和可预期性,支持科技企业研发投入。目前,已有9家科创板企业按照该标准披露再融资方案,募资规模近250亿元,其中6家为上市时未盈利企业。

迪哲医药成为“轻资产、高研发投入”标准发布后首家落地的再融资案例。迪哲医药首席财务官兼董事会秘书吕洪斌在接受证券时报记者采访时表示,如未能被认定为“轻资产、高研发投入”企业,公司可能面临需要压缩新药研发项目投入和延缓国际研发生产基地项目的风险,这可能会降低公司核心产品的研发和临床进度以及研发生产基地建设进度。

“科创板八条”还明确提出支持科创板公司收购优质未盈利“硬科技”企业。数据显示,政策落地以来,科创板已有28单交易涉及收购未盈利标的,其中不乏沪硅产业以70.4亿元收购控股子公司少数股权、芯联集成以58.97亿元收

购芯联越州等大额交易。

未盈利企业 借助科创板加速产业化

早在设立之初,科创板即率先确立多元包容的上市标准,打破A股对企业盈利门槛的刚性约束,得益于于此,一批代表着新质生产力方向的行业领军企业得以在境内上市。

截至2025年5月底,科创板已支持54家上市时未盈利企业上市,其中,21家为生物医药企业,18家为集成电路企业。

制度优势的成效已得到实践检验。2024年,科创板54家上市时未盈利企业总营业收入突破1700亿元,同比增长24%,增速领先板块整体水平;净利润同比缩亏36%,经营效益持续优化。其中,已有22家公司上市后实现首次盈利并“摘U”,占上市时未盈利企业总数的41%。

在资本助力下,相关企业正加速从技术攻坚迈向实现产业化的关键阶段。百利天恒将抗体偶联药物(ADC)BL-B01D1的中国内地外全球权益授权给百时美施贵宝(BMS),潜在总交易额最高将达到84亿美元,达成中国创新药出海授权里程碑。百利天恒有关负责人接受证券时报记者采访时表示,IPO募集资金加速了公司在研发线的进程和产业化建设。

面向创新前沿,科创板未盈利企业也积极发挥带头作用,助推国家重点产业不断提升自主创新能力。2024年,科创板54家未盈利企业合计研发投入459.44亿元,同比增长5.86%,迭创新高;研发投入占营业收入比例的中位数为37.74%,显著高于板块研发投入中位数12.64%。

可以预见,随着“科创板八条”的深化实施,更多具备核心技术的未盈利企业有望突破资本瓶颈,助力我国在新一轮科技革命中占据战略主动。

“科创板八条”发布一年来 发生了什么

监管与市场协同发力,8方面30余项改革举措有序推出,涉及发行承销、再融资、并购重组等制度创新。

科创板	
IPO方面	↑ 新增受理 13 家
再融资方面	↑ 新增受理 22 家
并购交易	↑ 新发布 110 单
已披露的交易金额	合计超过 1400 亿元

仅今年以来

新增披露	50 单并购交易
20 单	为现金重大重组或发行股份/可转债购买资产

这类重大交易的单数已经远超2019年至2023年的5年单数总和

已有 12 家科创板公司积极引入国有资本或产业资本成为控股股东

“轻资产、高研发投入”认定标准已有 9 家科创板公司按照该标准披露再融资方案

募资金额近 250 亿元

其中 6 家为上市时未盈利企业

28 单科创板并购交易涉及收购未盈利标的

“科创板八条”发布之后

未盈利企业科创板 IPO受理有序推进

2024年11月
境内最大的12英寸硅片厂商
西安奕材料科创板IPO申请获受理

2025年3月
专注于射频、模拟领域的集成电路设计企业昂瑞微科创板IPO申请获受理

2025年6月13日
被业界称为半导体“独角兽”的
上海超硅科创板IPO申请获
上交所受理

2025年6月17日
国内领先CPU厂商兆芯集成IPO
获受理

截至2025年5月底

科创板已支持 54 家上市时未盈利企业上市

其中

21 家 为生物医药企业

18 家 为集成电路企业

图片来源:千库网

制度包容性提升 科创投资发展预期进一步增强

证券时报记者 卓泳

自证监会发布《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》(以下简称“科创板八条”)以来,作为科创板建设的重要参与者,创投机构获得了更强、更稳定的发展预期,政策对畅通创投机构退出渠道、打通“投资—退出一再投资”正循环带来利好。

“科创板八条”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。事实上,未盈利科技企业不等同于“差企业”,新质生产力相关企业普遍投入大、周期长、研发及商业化不确定性高,短期内未能实现盈利是常态,而这类企业正是大部分创投机构的投资标的。因此,加大科创板精准支持优质未盈利企业上市力度,既适应新质生产力的发展规律,也为创投机构拓宽了退出通道。

盛世投资董事、盛世资本总经理田辰在接受证券时报记者采访时表示,“科创板八条”发布后受理的未盈利企业IPO项目——西安奕材和昂瑞微,均为盛世资本投资的项目,“创投机构是科创板改革的直接受益方。随着政策提高对科创企业IPO的支持力度,市场环境较此前有所改善,行业对科创板发展有了更乐观的预期。”

此外,“科创板八条”还提出,支持科创板上市公司开展产业链上下游的并购整合,提高并购重组估值包容性,支持收购优质未盈利“硬科技”企业。田辰指出,近些年创投机构在部分行业赛道的投资与科创板上市公司业务协同性较强、联动频繁,并购有望成为潜在的退出渠道。

但业内人士也提出,并购重组动机多元、交易复杂、不确定性高,建议监管机构以更全面、包容的视角审视。田辰认为,创投机构通过并购重组实现退出,仍面临估值匹配等技术性问题亟待解决。

“只有退得好才能投得好”,近两年,退出成为大多数创投机构的“头等大事”,政策也多次明确要多措并举优化创业投资“募投管退”全链条。业内人士普遍认为,对于以科技创新项目为主要投资方向的创投行业,活跃繁荣的科创板市场是推动更多资本支持科技创新的关键。

“创投行业本质上是‘以退为进,量出而入’的行业,科创投资项目退出渠道的畅通,对于鼓励和吸引更多资本‘投早投小投科技投创新’具有重要意义。”中国投资创投会长沈志群对记者表示。值得一提的是,近些年科创板上市公司背后的创投机构渗透率持续走高,据清科研究中心统计,2024年上半年渗透率已达100%。

对于高投入、高风险、长周期的科技创新企业而言,政策和发展环境的包容度同样至关重要,而包容度的提升有助于促进科创企业的长期良性发展。“科创板八条”提出,支持上市公司着眼于增强持续经营能力,收购优质未盈利“硬科技”企业。

田辰认为,提升制度包容性能极大激发市场活力,“建议通过甄别未盈利企业的底层逻辑,完善对未盈利科技企业的评估体系,为优质企业提供持续政策支持。”

“科创板八条”落地成效显著,对于科创板的高质量建设,受访创投机构人士普遍期待,科创企业在科创板IPO能有延续性政策支撑,“特别是适用科创板‘第五套’上市标准的生物医药企业能否有新突破,我们将持续关注。”田辰表示,希望通过制度优化进一步弥合一二级市场的估值差异,形成更可持续的退出生态。