

资本市场向“新”而行 硬科技企业IPO步入集群突破周期

证券时报记者 程丹

宇树科技、长鑫科技等多家明星企业IPO过会，频频刷新资本市场服务科创企业的审核速度纪录。资本市场正通过高效审核机制、耐心资本加持、政策体系护航，精准对接硬科技赛道，为硬科技科创企业成长壮大搭建资本支撑体系。

南开大学金融发展研究院院长田利辉表示，硬科技企业密集上市，是经济转型在资本层面最直观的镜像。硬科技企业成为资本市场新增供给主体，意味着中国经济增长的内核逻辑已发生根本性转变，技术正成为经济增长的主要驱动力，资本市场的价值评判标尺，也从过往对实体资源占有规模的考量，转向对核心技术壁垒、自主创新突破能力的价值衡量。

高质量撑起高过会率

今年以来，A股的IPO审核过会率保持在高位。Wind数据显示，截至6月1日，共有80家IPO企业上会审核，其中79家顺利过会，与去年同期的21家过会数量相比，同比增幅达到276%。

从板块分布来看，过会企业中，北交所占比超六成，达51家，专精特新科创企业占比较高；创业板12家，沪深主板、科创板各8家，硬科技企业明显增多，多来自技术硬件与设备、材料、半导体与半导体生产设备、汽车与汽车零部件等行业，审核效率尤为突出，多层次、差异化的资本市场上市体系不断优化，服务硬科技企业的精准度持续升级。

一些典型案例更为直观。6月1日过会的宇树科技，从IPO受理到审核过会仅用时73天，刷新科创板预先审阅机制落地以来的最快审核速度，距离成为A股“具身智能第一股”只差“注册”流程的临门一脚，体现了资本市场对机器人、人工智能硬科技赛道的全力支持。在此之前，国内存储芯片龙头长鑫科技也顺利过会，该公司聚焦存储芯片量产升级与前沿技术研发，此次顺利过会后上市落地，将填补国内高端存储芯片产业资本化空白。

除明星企业外，年内过会的硬科技企业阵容持续扩容，思仪科技、盛合晶微等一批科创属性突出、研发投入强度高、技术壁垒扎实的硬科技企业陆续过会。优质科创企业集中登陆资本市场，能够加速前沿科技成果产业化落地与规模化转化，释放资本市场赋能科技产业突破的效能。

安永大中华区审计服务市场联席主管合伙人汤哲辉表示，硬科技企业普遍具备研发周期长、前期投入大、盈利兑现慢的行业特征，唯有发达且包容的股权融资体系，才能真正托举其穿越周期，实现技术突围。当前A股高效的审核节奏与稳定的过会预期，不再以短期盈利为单一评判标准，而是聚焦硬科技企业核心技术特质，通过多轮精准问询甄别优质硬科技资产，引导企业将募集资金持续投向核心技术攻关与新品研发，助力科创企业夯实长



图片来源:AI生成

期成长根基。

耐心资本滋润

硬科技企业IPO的背后，频现耐心资本的身影，成为硬科技企业成长的底气。

长鑫科技的股东结构，是耐心资本赋能硬科技产业发展的典型样本。作为国内存储芯片领军企业，长鑫科技的股东阵容汇聚多家国有大行金融资产投资公司(AIC)、头部保险机构及国家级半导体产业基金。这类资本不追求短期套利，聚焦产业长期价值，陪伴企业穿越行业周期波动。

宇树科技的成长之路，同样离不开多元耐心资本的长期陪跑。宇树科技投资人队伍中，集合了美团、阿里、腾讯等互联网公司，以及红杉中国、经纬创投、顺为资本、祥峰投资等众多机构投资者。产业链资本的深度布局，更为企业技术迭代与产业化落地提供了支撑。据券商分析梳理，关节部件方面，中大力德曾披露为宇树科技提供减速器等核心零部件；美湖股份曾披露向宇树科技提供配套减速器关节模组零部件；卧龙电驱自2024年起和宇树科技开启深度合作，向宇树科技提供包括高爆发关节模组、伺服驱动器和无框力矩电机等关键组件，并通过金石投资间接持有宇树科技股份。

耐心资本赋能硬科技已从单个案演变为行业常态。正在推进IPO辅导的半导体龙头长江存储，股东名单中同样汇聚多家国有大行AIC；商业航天、AI大模型等赛道企业，也是获得保险资金、产业基金、国资机构的长期战略支持。

北京大学光华管理学院院长田轩建议，持续打通股权、债权、政策工具通道，支持银行通

过AIC、子公司规范开展投贷联动，引导长期资本投入硬科技企业。加强与政府引导基金、产业资本、创投、担保保险机构合作，建立信息共享、风险共担、收益共享机制，用好再贷款、科技创新债券等政策工具，形成“科技—产业—金融”的良性循环。

梯队持续扩容

在政策进一步突出“扶优、扶科”导向的支持下，催生了一批优质上市后备资源。除了已披露辅导进展的长江存储外，人工智能领域，MiniMax、智谱签署A股辅导协议，加速回归A股；商业航天领域，蓝箭航天持续申报推进IPO进程，麓原科技、云深处等一批硬科技科创企业稳步推进上市申报工作。

一位投行人士指出，从科创板优化第五套上市标准、创业板增设第四套科创上市标准，到港交所落地“科企专线”，一系列制度创新持续拓宽硬科技企业上市通道，推动资本市场从传统单一的融资渠道，升级为服务国家科技创新战略的核心资本平台。国内硬科技IPO市场已彻底告别零散上市的初期阶段，进入集群突破的周期，越来越多掌握自主核心技术、具备国产替代核心能力的硬科技企业主动对接资本市场，依托资本助力加速技术迭代与产业布局。

汤哲辉预计，随着A股注册制改革持续深化、长期耐心资本培育体系不断完善，未来将有更多优质硬科技企业登陆资本市场，硬科技领域直接融资比重将持续提升。同时，企业上市路径选择将更趋理性，更加贴合自身发展阶段与各板块核心定位，2026年A股IPO市场将持续提质扩容，稳健有序的发展态势。

中小股东频说“不” 公司治理向动态制衡演进

<<上接A1版

该机制为中小股东与大股东、股东与管理层搭建了合理的博弈平台，叠加委托投票、代理诉讼、累计投票制等既有法规对中小股东的保护，能切实发挥保障作用，也是监管法制完善、中小股东成熟度提升的双重体现。

复旦大学管理学院副教授唐跃军对记者表示，大部分中小股东否决上市公司相关议案是理性的风险规避。中小股东基于标的资产实际业绩变化作出否决，正是回归理性判断利益得失的体现。

多因素推动 中小股东“用手投票”

从近期被否案例来看，公司经营业绩疲软、股价持续低迷是点燃投资者不满的导火索，而关联股东回避表决、中小股东股权意识觉醒、上市公司股权结构分散、机构投资者积极赋能，则是中小股东得以占据话语权的关键所在。

比如，科创板上市的奥精医疗自上市以来股价持续低迷，从上市初期超130元的价格跌至目前的17元附近，跌幅超80%。同时，公司的业绩也持续疲软，尽管2025年实现归母净利润0.14亿元，实现扭亏为盈，但相比2021年上市当年1.21亿元的净利润规模缩水明显。

中小股东能否否决上市公司议案，关键因素之一在于关联股东是否回避表决。2025年3月28日施行的《上市公司股东大会规则》明确规定，股东与股东会拟议事项有关联关系时，应当回避表决，其所持有表决权的股份不计入出席股东会有表决权的股份总数。

上述董事薪酬方案及关联交易议案中，正因关联股东回避表决，相关议案均被否决。以铜陵有色为例，在公司的关联交易议案中，公司控股股东合计所持61.12亿股股份(持股比例为45.58%)依法回避表决，中小股东的票数在本议案中占据了绝对权重，最终以接近八成的反对票将该议案否决。

部分上市公司股权结构较为分散，一定程度上增强了中小股东的话语权。比如，亚太药业前十大股东持股比例为20.18%，公司控股股东星浩控股及一致行动人星辰投资合计持股比例为14.61%。在公司董事薪酬方案及关联交易议案中，即使公司控股股东及一致行动人不回避表决并且表决同意，反对及弃权票的占比也不低，均在20%左右。

业内人士指出，股权的分散配置，从产权结构上压缩了大股东单边操纵公司决策的空间，客观上抬高了控股股东推进重大事项的表决门槛，中小股东所持股份不再

是零散的“边角筹码”，汇总后足以影响股东大会表决结果，为中小股东参与公司治理筑牢股权根基。

机构投资者不断壮大并深度履职，成为助力中小股东行权的中坚力量。以公募基金为例，据紫顶统计，截至目前，全行业165家公募基金管理人中，163家已披露2025年参与上市公司股东会投票情况，其中121家有实际投票记录，占比74%，42家披露无投票记录，占比26%。值得一提的是，尽管公募基金投票热情持续升温，但整体仍以赞成票为主，2025年各类议案异议投票占比仅1.07%，其中反对票0.71%，弃权票0.36%。

业内人士指出，伴随着资本市场投资者教育常态化开展，信息披露制度日趋透明，借助线上股东会网络投票平台、财经交流平台，广大中小股东获取上市公司经营、议案信息的成本大幅降低。越来越多投资者跳出“炒股只赚差价、漠视公司治理”的传统思维，主动研读公告、梳理议案细节，针对损害自身权益的不合理方案，积极通过现场参会、网络投票、提交股东问询等方式表达诉求。

三项举措协调中小股东关系

从资本市场长远发展来看，中小股东的有效制衡，能够倒逼上市公司完善内控机制、规范治理结构，持续提升整体质量。同时，监管层也在强化上市公司治理监管、压实信息披露义务，要求上市公司针对薪酬方案、关联交易、资本运作等事项，充分披露其合理性及潜在风险，让中小股东能清晰研判议案利弊，为理性投票提供坚实支撑。

唐跃军表示，中小股东否决议案真正改变的是游戏规则，过去控股股东习惯“凭关系办事”，现在不得不“按规则说话”，中小股东的否决权正在把公司治理向动态制衡演进。

此外，中小股东对存疑关联交易说“不”，标志着治理从“大股东意志”转向“全体股东共识”。尽管受持股比例限制，但这一趋势不可逆转，是A股超5000家公司治理进化的曙光之一。

面对这一新趋势，上市公司管理层应如何协调好同中小股东的关系？南开大学金融发展研究院院长田利辉提出三项针对性建议：第一，大股东应当尊重中小股东的合法权益，严禁利益输送行为，保证关联交易公开透明、公平合理；第二，健全股东沟通机制，通过业绩说明会、公告解读等形式，充分说明议案的必要性，降低信息不对称带来的误解；第三，优化公司治理结构，充分发挥独立董事的监督作用，切实保障中小股东的参与权。

五月楼市热度“在线” 释放结构性修复信号

<<上接A1版

据中指研究院统计，5月百城新建住宅均价为17156元/平方米，环比上涨0.16%，同比上涨2.03%。其中，受益于新入市高价项目结构性带动，一线城市涨幅最大。同期，百城二手住宅均价为12692元/平方米，环比下跌0.32%，跌幅较上月收窄0.14个百分点。这也是该指标近两年来的最低跌幅。此外，5月重点25城二手房新增挂牌房源为12万套，同比下约41%。

记者在深圳南山、福田、罗湖等片区走访时，多位房产中介经理均表示5月的成交情况好于预期，一些小区的成交价逐步企稳。“此前市场下行期，购房者普遍存在‘追跌不追涨’心态，只有报价低于前一套成交才能吸引客户关注，但我刚成交了两套小户型，与3月同户型类似楼层的成交价相比上浮了5万到10万元，虽然涨幅不算大，但也可以说明购房者和业主对市场的预期已经转好，不再执着于砍价或降价。”甚至有深圳当地律师透露，近期已经出现业主为主上调价格而不惜违约的案例，这种情况已经多年没有出现过。

房企销售和土地市场也出现一些积极信号。中指研究院数据显示，5月百强房企全口径销售总额为3287.8亿元，环比上升

17.59%。在深圳、上海等一线城市，有多家房企旗下项目开盘“日光”。此外，北京、杭州、成都、苏州等地均进行宅地出让，核心城市优质地块土拍热度持续走高。

5月，一线城市的楼市热度不减，也是今年以来政策持续提振的结果。中指研究院统计显示，2026年前5月全国各省市(县)出台政策超430条。从政策方向上看，涉及优化限制性政策、调整公积金贷款、发放购房补贴、完善城市更新相关配套政策等内容。同时，收购二手房并开展以旧换新，对于打通一、二手房置换链条有着积极作用。

业内人士认为，目前一线城市楼市还远没有达到“全线回暖”的程度，而是典型的结构性修复。

中指研究院高级分析师郑俊彤预计，各地将继续因城施策推进政策落实，需求端或进一步降低购房成本，如降低房贷利率、给予贷款贴息等，供应端有望加大存量商品房及闲置土地收储力度，并加快推广“以旧换新”等打通置换链条相关政策。随着年中销售节点来临，重点城市优质项目推盘节奏及房企营销力度均有望加大，核心城市新房销售或延续温和修复态势，但城市间、项目间的分化格局将进一步凸显。

政策护航量产落地 低空经济产业化按下快进键

证券时报记者 韩忠楠

距离新修订的《民用航空法》正式实施仅剩不到1个月的时间，法案增设了低空产业发展相关内容，细化了适航审定、空域使用、飞行管控、安全监管全链条制度细则，是我国首次在国家法律层面明确低空经济发展地位，为产业链规范化发展筑牢了法治根基。伴随着工业和信息化部、国家发展改革委、民航局陆续出台的配套落地细则，一套自上而下、多部门协同的低空经济政策框架日趋成型。

政策铺路的同时，产业端也在加速量产节奏。高域科技广州黄埔智能制造工厂正式落成，小鹏汇天“万级”工厂进入试批产阶段，亿航智能成为国内唯一集齐载人eVTOL(电动垂直起降飞行器)运营全资质的企业……工业和信息化部装备工业发展中心副主任刘法旺在2026装备强国论坛上表示，当前我国低空装备产业已经从点状探索逐步迈入产业化应用的关键时期，产业化发展取得了积极成效。

国家信息中心信息化和产业发展部新兴产业处副处长张晓兰表示，低空经济不是一个新行业，而是空域资源、航空装备、数字技术、城市治理四种要素的交叉重组。从政策演进趋势来看，国家对低空经济的支持政策已进入密集上升期。同时，资本、产业也同步进入加速期，低空经济已从概念讨论进入实质性推动阶段，并成为各地政府的重点工作。

张晓兰进一步勾勒了政策体系的“四梁八柱”：空域供给、安全监管、装备创新、场景牵引是四条政策主线；法律法规、空域分类、适航审

定、统计分类、标准体系、保险体系、人才体系、数据与平台体系是八项支撑制度。

“未来五年，决定地方低空经济发展成效的，不是规划写得漂亮，而是有没有真实的飞行、真实的付费以及真实的安全记录。”张晓兰表示，分散性高、频率高、外溢性高，必须以安全为底线，坚持“安全为先、应用牵引、市场主导、政府引导”的方针推动，建议政府端把握边界，聚焦开场景、建基建，维护安全底线；企业端专注搞技术、做运营、降成本。

在逐步完善的政策制度加持下，国内低空装备产业渐渐告别了“重研发、轻落地、重原型、轻量产”的瓶颈期，头部企业纷纷落地专业化智能制造产线。

5月29日，高域坐落于广州市黄埔区的智能制造工厂正式落成，首台飞机GOVY AiiCab下线，标志着该机型正式脱离原型机研发阶段，迈入工业化量产、适航取证与商业化落地并行的全新周期。

据悉，该产线复材车间采用航空10万级洁净度生产标准，设计年产能100台，已搭建起零部件配套、整机装配、性能检测、成品交付的全流程智能制造体系。

高域创始人苏庆鹏向证券时报记者表示，当前国内低空赛道热度居高不下，但多数企业仍止步于概念研发与原型试飞，量产能力、落地场景与合规体系的缺失，让资本市场长期保持谨慎。此前产品的量产下线，也让市场进一步看到低空经济迈入可落地、可规模化、可商业化的全新周期。

量产落地也在同步撬动商业化闭环成

型。目前高域已分别与北京商宽低空科技、广州智都文旅、深圳中科天域低空数字科技等多家产业链企业达成战略合作，锁定意向采购订单，布局低空通勤、文旅观光、研学体验等多元场景。

放眼全行业，量产化已成不可逆趋势。小鹏汇天在广州黄埔建成全球首个万台级飞行汽车智造基地，2026年3月实现“陆地航母”批量试产下线，满产后每30分钟可下线一台飞行器，累计获得7000台预售订单；亿航智能作为全球首个获得载人eVTOL(EH216-S)适航“四证”(TC/PC/AC/OC)的企业，已在广州开启了有限试运营；美团无人机推出的第四代长程索降机型M-Drone4Winch，已签约10家合作方，配送场景正从餐饮外卖拓展至零售、医疗、工业等多领域，并在浙江、湖南、广西等地推进试点。

无安全、不低空。多位专家表示，安全是低空经济规模化发展的前置底线，但当前产业在安全管控、商业落地层面仍存在多重短板。

北京航空航天大学教授张学军表示，无人机未来是规模化运行的，低空安全要区分系统安全和衍生安全，面向场景进行分类管理。特别是围绕载人、载物飞行器，根据空域结构做风险的分层管理。

针对各地扎堆布局低空项目的现象，张晓兰表示，要避免盲目追逐整机制造和载人飞行概念，低空经济产业链很长，整机制造只是其中一环，不是每一个地方都要扎堆布局整机制造，各地要因地利制宜，依托自身资源禀赋布局对应产业链环节。



证券时报
ID:wwwstcn.com