

资本市场助力“自主造血” 63家未盈利上市科创企业蝶变



证券时报记者 吴少龙

2020年1月, 泽璟制药登陆科创板, 成为首家采用第五套上市标准上市的未盈利创新药企, 为亏损科创企业上市探路; 2026年4月, 大普微登陆创业板, 成为板块首家

1 科技创新“先锋队”

Wind数据显示, 63家未盈利上市企业产业集聚特征高度突出。按申万行业划分, 电子25家、医药生物24家, 两大赛道合计占比近八成; 计算机6家, 电力设备、机械设备、汽车、通信各2家, 精准覆盖自主创新核心攻坚领域。

其中, 电子赛道覆盖芯片设计、晶圆制造、封测、设备材料全链条; 中芯国际筑牢国内晶圆制造产能底座; 寒武纪、摩尔线程、沐曦股份分别在云端AI芯片、国产通用GPU领域实现技术自主; 芯原股份深耕芯片IP授权; 大普微补齐高端企业级SSD国产化短板, 全产业链协同推进自主可控。

医药赛道形成创新药、高端器械双主线; 百济神州、君实生物、康希诺攻坚抗肿瘤新药与国产创新疫苗等; 微电生理、天智航布局心脏介入、手术机器人等高端医疗设备。

相关企业均具备研发周期长、前期资本投

入、长周期赛道突破技术壁垒, 持续重构A股估值体系、机构投资者结构、产业资本服务逻辑, 也为国内产业转型持续注入创新动能, 形成“资本输血、技术攻坚、产业造血”的成长跃迁三路径, 构建资本与创新双向赋能的循环新格局。

入巨大的产业特征, 短期难以兑现利润, 但技术落地后具备广阔市场与社会价值。超高研发投入是其核心标签, 彻底颠覆传统市场“唯盈利论”定价逻辑。

2025年年报数据显示, 目前已有约20家企业成功扭亏, 寒武纪、百济神州、中芯国际均在其列, 印证未盈利上市制度重在培育科技创新企业, 而非单纯容忍亏损。

寒武纪上市以来持续加码研发, 2025年研发投入11.69亿元; 全年营收64.97亿元, 同比大幅增长453.21%; 归母净利润20.59亿元, 实现上市后首次全年盈利。百济神州2025年全年研发投入155.08亿元, 日均研发投入超4200万元; 核心产品泽布替尼2025年全球销售额达280.67亿元, 打破海外药企垄断; 公司全年归母净利润达14.61亿元。

从上市节奏看, 2020年泽璟制药率先尝

2 从“持续输血”到“自主造血”

A股搭建“IPO首发募资+上市再融资”双轮资金供给体系, 构成科创板双向循环资金底座, 支撑长周期重资产科创项目持续落地。

Wind统计显示, 63家未盈利科创企业首发合计募资超2000亿元, 单家企业平均募资约37亿元。其中中芯国际IPO募资532.3亿元, 创下当时科创板募资纪录; 百济神州、和辉光电分别募资221.60亿元、81.72亿元, 领跑各自赛道。

上市后再融资渠道持续拓宽, 2020年至今累计21家次企业完成再融资, 募资总额超850亿元。迪哲医药作为“轻资产、高研发”认定标杆, 此前定增项目中, 新药研发、补充流动资金

等不确定性较高用途的资金占比达67.18%, 大幅提升创新药企融资灵活性。业内人士坦言, 若无资本市场长效资金支持, 半导体、创新药领域千亿级的研发投入难以落地。

资本市场赋能的终极目标, 是推动企业完成从外部输血到自主造血的蜕变, 20家盈利龙头完整走成长跃迁三路径。百济神州搭建覆盖60余国全球化研产销网络, 2025年海外收入占比约七成; 中芯国际依托国产替代需求, 成熟制程产能利用率持续走高, 业绩稳健增长。

泽璟制药董事长、总经理盛泽林表示, 自登陆科创板以来, 公司已经成功实现多个新产品获批上市销售, 新药研发成果多次登上国际

3 重塑A股底层逻辑

一段时间以来, A股权重集中于金融、地产、传统消费, 科技属性亟待提升。63家未盈利上市科创企业大幅增厚市场科创底色, 截至2026年6月末, 63家企业合计总市值近5.41万亿元, 占A股总市值已经提升至4%, 半导体、AI、创新药等新兴产业权重持续抬升, 资本市场结构全面映射创新驱动转型方向。

科创企业带动A股估值重构浪潮, 打破市场重分红、低波动单一价值偏好。公募、社保、保险等长线机构成为配置主力, 2026年一季度显示, 寒武纪机构持股超38%, 百济神州机构持股超25%, 长期资金稳定科创企业估值底盘; 外资通过沪深港通持续布局龙头企业, 艾力斯、拓荆科技等陆股通持股超4%, 引入境外成熟科创估值体系。普通投资者认知持续升级, 逐步接受“时间换成长”长期逻辑, 行业研发管线、技术壁垒成为市场核心讨论维度。

未盈利企业上市多年实践持续倒逼注册制配套改革迭代。证监会主席吴清曾在2026陆家嘴论坛上表示, 持续深化“两创板”改

革。他指出, 科创板方面将抓紧推出2项改革措施。一是扩大第五套标准适用范围至人工智能领域, 积极支持优质人工智能大模型企业上市。二是落实发展未来产业战略部署, 支持量子科技、生物制造、具身智能等更多领域硬科技企业在科创板上市。同时, 有序推进深化创业板改革, 加大对新型消费和现代服务业的支持力度, 更好服务成长型创新创业企业发展。

制度实践成效显著, 但相关企业仍面临多重现实约束。多位行业人士接受采访时表示, 其一, 亏损压力普遍存在, 当前多数企业尚未盈利, 部分企业累计亏损超百亿元, 商业化落地节奏存在不确定性; 其二, 估值波动风险突出, 企业估值高度依赖市场流动性与产业情绪, 股价波动远大于传统行业; 其三, 技术迭代风险高, 研发投入或将沉没; 其四, 商业化能力短板明显, 渠道、品牌、销售团队建设周期长, 成为诸多企业发展瓶颈。

鲜, 当年共计17家未盈利企业登陆科创板; 2022年再度迎来高峰, 全年19家挂牌, 市场对亏损科创企业包容度持续提升; 2025年以来, 资本市场制度持续完善, 摩尔线程、沐曦股份等国产GPU企业登陆科创板, 大普微落地创业板, 未盈利上市案例完成跨板块延伸, 制度红利持续释放。

经过数年发展, 未盈利企业市值显著分化, 这也是市场对技术实力与商业化前景的投票。截至6月末, 寒武纪首次突破万亿元市值并稳居AI芯片龙头, 摩尔线程、沐曦股份市值均突破3300亿元, 大普微2873亿元; 而青云科技、盟科药业等企业市值尚不足50亿元。

南开大学金融学教授田利辉在接受证券时报记者采访时表示, 过去资本市场以盈利为重要参考标尺, 大量“投入大、周期长”的科技创新企业被拒之门外; 如今通过逐步探索差异化信息披露等制度设计, 引导市场从“看利润”转向“看技术壁垒、研发管线与产业生态”。

学术舞台, 进入快速发展阶段; 科创板承载着我国资本市场探索支持新质生产力发展、推动科技创新路径的重要责任, 科创成长层的设置更为这一责任的实现提供了重要支撑。

资本价值不止于资金, 更在于完善长效人才激励、培育完整产业生态。多数龙头推出股权激励绑定研发人员收益; 君实生物上市以来累计推出3期股权激励计划, 激励员工超过2200人次, 其最新一期股票期权计划中将净利润减亏比例与扭亏目标设置为业绩考核标准, 向市场释放出较为明朗的盈利预期。龙头企业带动上下游集群发展效应凸显; 中芯国际扩产直接拉动一众半导体设备材料厂商订单; 寒武纪完善AI软硬件配套, 带动算法、应用层中小企业协同发展, 以未盈利科创龙头为核心的国产创新产业集群逐步成形。

针对现存痛点, 需多维度搭建完善的科创支撑体系。田利辉认为, 关键在于避免“泛化包容”, 要支持具有明确技术突破、阶段性成果的企业, 对“伪科技”企业严格执行退市标准。此外, 监管需紧盯研发转化效率, 防止资本空转。田利辉还建议, 未来改革将向“全周期服务”深化: 一是扩大第五套上市标准至更多前沿领域, 细化技术验证指标; 二是完善再融资与并购重组机制, 支持企业补强产业链。若能持续打通从实验室到中试再到量产的链条, 将显著提升我国在关键领域的全球话语权。

63家未盈利上市科创企业的成长之路, 是注册制改革极具价值的实践样本。包容制度与持续资本加持下, 一批具备全球竞争力的半导体、创新药、算力龙头实现技术突破与盈利兑现, 充分证明资本市场能够成为科技创新的核心加速器。

当前, 越来越多尚处研发攻坚期、暂未实现盈利的科技创新企业递交IPO申请, 天泽云泰、迈科康生物、成立航空、腾盾科创等一批手握核心技术、商业化前景广阔的企业排队待审, 源源不断的申报潮, 标志着资本市场包容制度已形成稳定、可复制的正向循环。

上半年一线城市楼市信心修复 政策稳预期仍是主线

证券时报记者 吴家明

“越来越多的购房者信心开始修复, 这是我对上半年楼市的最大观感。”钟经理是深圳一家大型房产中介机构的“区域销冠”, 他的团队从今年开始“招兵买马”, 门店的带看量和成交转化率较去年未已经出现明显回升。

今年上半年, 楼市政策暖风频吹, 多个城市以更快的响应速度集中打出政策“组合拳”。作为全国楼市的风向标, 一线城市的表现打破了往年“金三银四”后热度自然回落的季节性规律, 5月和6月的市场继续展现韧性, 释放出更多新信号。不过, 分化仍是当下一线城市楼市的真实写照。

市场预期逐步回归理性

从成交变化来看, 一线城市的新房和二手房市场均展现出回稳的新信号。根据中指研究院的初步统计, 上半年一线城市新房销售面积同比下降约3%, 远低于二线城市和三、四线城市的降幅。进入二季度, 一线城市的楼市修复节奏进一步加快, 4月和5月一线城市新房销售面积同比分别增长19%、10%, 初步统计6月销售面积同比基本持平。

二手房的表现继续优于新房, 今年上半年重点20城二手住宅成交约76万套, 同比增长约6%。北京、上海、深圳等城市的二手房市场自3月“小阳春”以来成交热度延续。6月前28天, 北京、上海在较高基数下仍分别同比增长5.6%、23.8%。深圳在4月底优化楼市政策后, 新政效应持续释放, 全市二手住宅录得4741套, 同比增长8.9%。

值得注意的是, 多数城市的二手房挂牌量呈下降态势。根据中指研究院的监测, 2025年前10月重点城市二手房挂牌量整体明显增长, 达到223万套。但之后至今年5月末, 重点城市二手房挂牌量为211万套, 相比去年前10月下降5%, 其中北京、上海分别较去年高点下降17%和26%, 重点城市挂牌量的回落反映出市场预期已经逐步回归理性。

豪宅率先跑出热度

价格端的信号同样清晰。今年上半年, 一线城市房价“三连涨”曾是市场热议的话题。国家统计局日前公布的数据显示, 从今年3月开始, 北上广深的二手房价环比已连续3个月“四城齐涨”。与此同时, 多城的豪宅热销也推高了市场热度, 千万级房源的成交占比显著上升。以深圳为例, 乐有家研究中心的数据显示, 截至6月11日, 深圳1000万元以上房源成交占比达

到14.1%, 较5月提升了2.6个百分点。

记者走访发现, 当前市场仍呈现出典型的结构性分化现象: 一边是核心区豪宅项目去化速度加快; 另一边是外围片区、配套薄弱的刚需房源仍以价换量, 购房者出价并未明显抬升。记者在深圳多个片区走访时, 受访的多位房产中介经理均表示, 近两个月核心区房源成交价已率先止跌企稳, 此前市场下行期普遍存在的“追跌杀涨”心态明显淡化, 购房者不再执着于无底线砍价。“不过, 一些配套较差或外围区域的刚需二手房, 买家给出的报价和3、4月份相比, 几乎没有拉开差距。也就是说, 刚需购房者的信心开始修复, 但价格承受力修复还需要一个循序渐进的过程。”

在业内人士看来, 一线城市楼市目前普遍呈现“豪宅与普宅、核心区和外围区域分化明显”的局面, 楼市远还没有达到全线回暖的程度。与此同时, 这种分化背后也是购房逻辑的深刻转变。

“现在的购房者愈发看重地段、品质与交付安全, 核心地段的‘好房子’成为主流选择。”深圳一家房企的营销负责人告诉记者, “所以, 并不是所有新房都能热销, 不同城市和房源之间的分化依然存在。进入2026年, 购房者越来越理性。”

下半年政策稳预期仍是主线

“总体而言, 今年房地产相关政策转向稳预期, 侧重于修复市场供求关系和内生动力。”广东省住房政策研究中心首席研究员李宇嘉预计, 进入2026年下半年, 政策会继续贯彻“控增量、去库存、优供给”的思路, 修复市场供求关系和内生动力的方向不会改变。值得注意的是, 是AI、半导体等新兴行业的繁荣, 对一线城市高品质楼盘的带动作用仍将持续, 这可能也是下半年楼市分化的一个最大特征。

上海易居房地产研究院副院长严跃进认为, 总体来看, 房地产市场正从深度调整迈向止跌回稳, 下半年有望迎来更多积极信号。

中指研究院认为, 当前仅北京、上海、深圳、海南部分地区等存在住房限购政策。除住房限购之外, 不少地方在公积金使用方面还存在不合理限制, 部分城市商办市场也存在限制性政策等。未来, 房地产领域不合理限制性措施将继续优化。与此同时, 下半年预计将继续围绕“稳房价、稳预期”精准施策。重点城市“好房子”项目持续入市、公积金等支持政策持续发力, 将对市场形成一定支撑, 但市场修复仍以优质供给带动的结构性改善为主, 市场全面企稳仍需时间。

守住真实合规底线 护航资本市场高质量发展

<<上接A1版

吴清指出, 要认真落实党中央、国务院决策部署, 全面认识加快构建综合惩防体系的全局意义, 共同扛起打击和防范资本市场财务造假的政治责任, 协力坚决铲除财务造假滋生的土壤和条件。上市公司是资本市场的基石, 也是地方营商环境、经济成色和法治水平的“窗口”, 守住上市公司真实透明、合规经营的底线, 也就守住了地方发展的根本。地方政府

<<上接A1版

6月份高技术制造业PMI为53.5%, 比上月上升0.6个百分点, 明显高于制造业总体; 装备制造业和消费品行业PMI分别为52.5%和50.2%, 比上月上升0.4个和0.5个百分点, 行业景气度有所增强。

中国物流信息中心分析师文韬表示, 数据表明新动能加快扩张, 产业结构持续向好优化。分季度看, 二季度装备制造业PMI和高技术制造业PMI均值分别为52.1%和52.9%, 不仅都在较好水平运行, 且都明显高于一季度均值和去年同期均值。当前制造业新动能供需两端都较为旺盛, 扩张势头持续加快, 我国产业结构持续向好优化。

由于非制造业没有综合指数, 通常以商务活动指数来反映非制造业经济的总体变化。6月份, 中国非制造业商务活动指数为50.2%, 环比上升0.1个百分点。分行业看, 建筑业商务活动指数和服务业商务活动指数环比分别上升0.2个和0.1个百分点, 其中前者仍处于临界点之下。

中国物流与采购联合会副会长何辉表示, 6月份非制造业商务活动指数在50%以上小幅上升, 新订单指数升至48%, 均实现连续2个月环比上升, 非制造业供需两侧景气水平持续提升。

明明认为, 服务业市场需求明显改善。特别是电信、软件信息技术、金融等高附加值现代服务业保持高景气, 成为拉动非制造业回升的关键力量。相比之下, 房地产等传统行业依然处于调整期。预计随着专项债发行提速, 建筑业商务活动指数有望在荣枯线附近磨底后逐步回升。

工银国际首席经济学家程实表示, 1.3万亿元超长期特别国债已于4月下旬启动发行, 按计划将于10月下旬前完成, 新增专项债资金使用和实物工作量有望在下半年加快形成。后续财政政策仍有加力提效空间, 可通过支持消费改善、扩大有效投资和保障重点领域支出, 持续巩固总需求修复基础。货币政策仍将保持适度宽松, 为实体经济修复和内需改善营造适宜的货币金融环境。