

科创板五周年：四个现状



东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

走势评级：

股指：震荡

报告日期：

2024 年 06 月 21 日

★科创板蓬勃发展，多地上市更显“洋气”

从 2019 年科创板开板至今，科创板共 IPO 上市股票 575 只，共退市股票 2 只，目前存量 573 只，约占全部 A 股总数的 10.7%。开板至今科创板 IPO 募资总额 3739 亿元，占全部 A 股的 39%，有力地支撑了科创类企业的融资需求。科创板上市公司也存在多地上市情况，科创板公司在美国等海外市场 IPO 募资总额约 10 亿元人民币，在港股 IPO 募资总额约 479 亿元人民币。

★股债再融资规模有待提高

股权再融资方面，科创板公司目前仅参与增发与可转债两种方式。在 2019 年至今的全部再融资中，科创板占比仅 6.75%。债券融资方面，科创板公司目前使用短融、公司债、中票三种方式募集资金。在 2019 年至今的全部上市公司发债融资中，科创板占比仅 0.08%。科创板参与股权和债券融资规模有待提高。

★高研发投入，但成果转化有待加强

科创板硬科技公司的研发投入强度常年维持在 10% 以上，大幅领跑各板块，人均高研发投入为上市公司进行科技攻关、产品攻关等创造了有利环境。但科创板人均营收约 150 万/年/人，大幅不及主板硬科技公司。科创板公司成果转化仍有待加强。

★流动性偏低，指数化参与比例高

从流动性角度看，科创板股票日均成交额偏低，单只股票日均成交额约为 1 亿元左右，大幅低于沪深主板和创业板，仅好于北交所。但另一方面，市场通过被动指数化方式参与科创板比例较高。跟踪科创 50 指数的指数基金持股市值占科创板流通市值的 8.4%，远高于其余宽基指数。从这个意义上，科创板的高波动特性，使其相较于其余指数，更需要股指期货进行风险对冲。

★风险提示：

数据统计偏差。

王培丞

高级分析师（股指）

从业资格号：F03093911

投资咨询号：Z0017305

Tel: 8621-63325888

Email: peicheng.wang@orientfutures.com



扫描二维码，微信关注“东证繁微”小程序

重要事项：本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

6月19日，陆家嘴论坛召开，同日证监会发布《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》。科创板于2019年6月13日正式开板，是中国资本市场改革和创新的试验田。值此五周年之际，回望科创50指数近三年走势，我们认为有必要在不断走低的价格之外，将目光聚焦到科创板本身使命上，梳理近五年来科创板服务科技创新和新质生产力发展的现实特征。

图表 1：A 股多层次资本市场板块定位

板块定位	
主板	主板突出“大盘蓝筹”特色，重点支持业务模式成熟、经营业绩稳定、规模较大、具有行业代表性的优质企业。
创业板	创业板深入贯彻创新驱动发展战略，适应发展更多依靠创新、创造、创意的大趋势，主要服务成长型创新创业企业，支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合。
科创板	科创板面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求，主要服务于符合国家战略，拥有关键核心技术，科技创新能力突出，主要依靠核心技术开展生产经营，具有稳定的商业模式，市场认可度高，社会形象良好，具有较强成长性的企业。
北交所	北交所主要服务创新型中小企业，重点支持先进制造业和现代服务业，推动传统产业转型升级，培育经济发展新动能，促进经济高质量发展。

资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 2：科创 50 指数走势



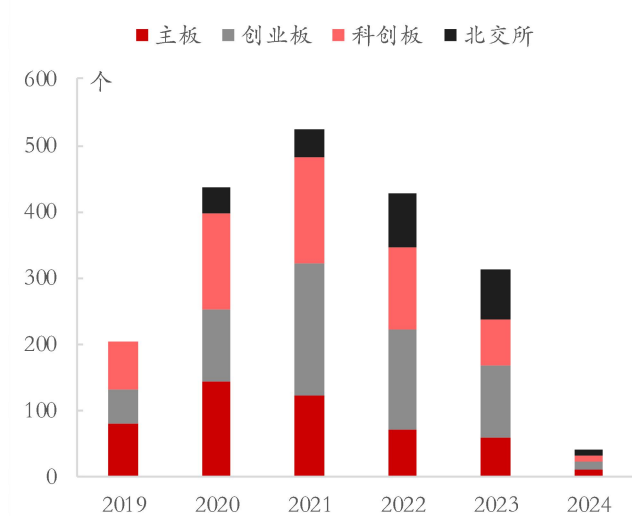
资料来源：Wind，东证衍生品研究院

1、上市与退市：科创板蓬勃发展，多地上市更显“洋气”

从2019年科创板开板至数据统计日（2024/6/20），科创板共IPO上市股票575只，共退市股票2只，目前存量573只，约占全部A股上市公司总数的10.7%。

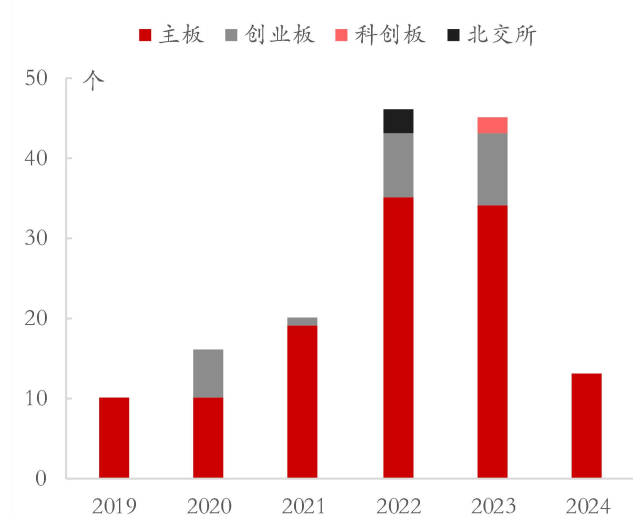
IPO募资方面，开市至今科创板A股IPO募资总额3739亿元，占全部A股IPO募资总额的39%，且年度分布基本平稳。从平均募资金额看呈趋势上行，2019年科创板每单IPO募资金额11.8亿元，而2023年每单IPO募资金额已达21.5亿元。2020年起科创板IPO平均募资额已经超越A股平均，有力地支撑了科创类企业的融资需求。

图表 3：近五年A股分板块IPO上市数量



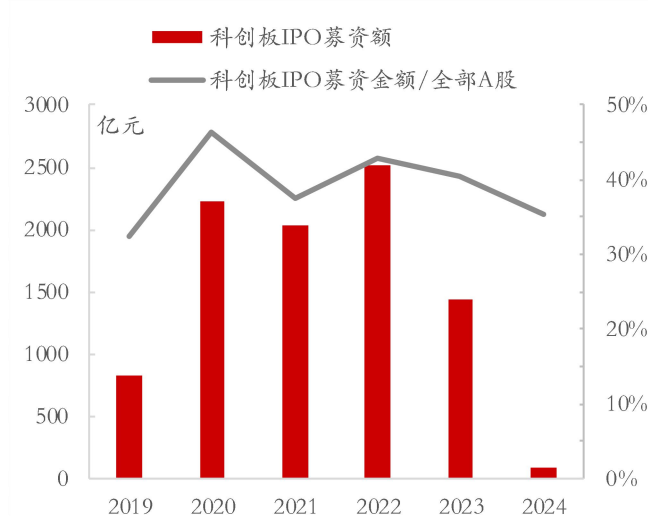
资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 4：近五年A股分板块退市数量



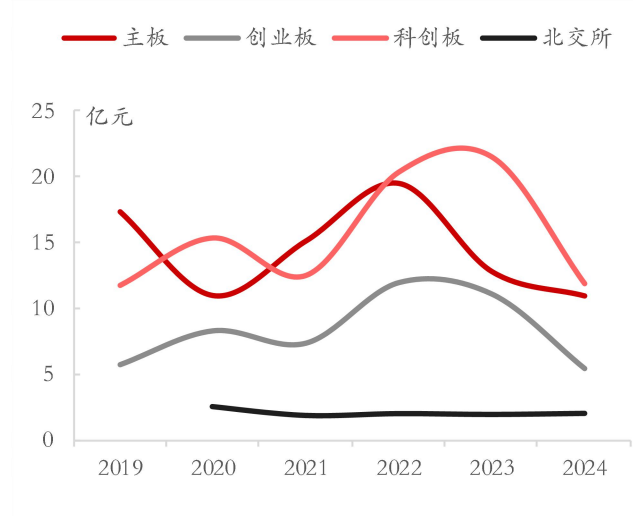
资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 5：科创板IPO募资情况



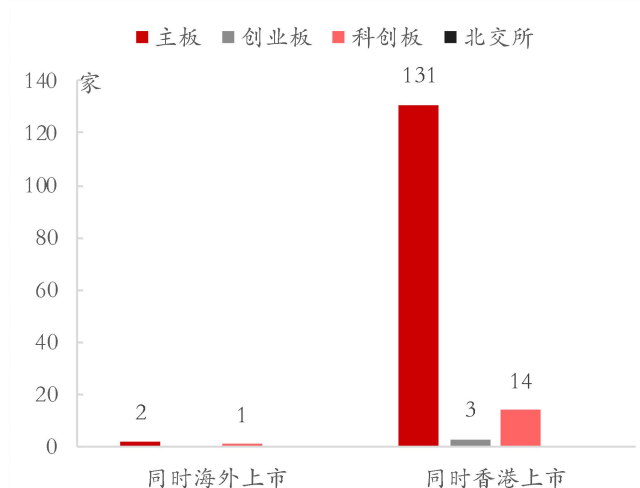
资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 6：A股分板块平均每单IPO募资金额情况

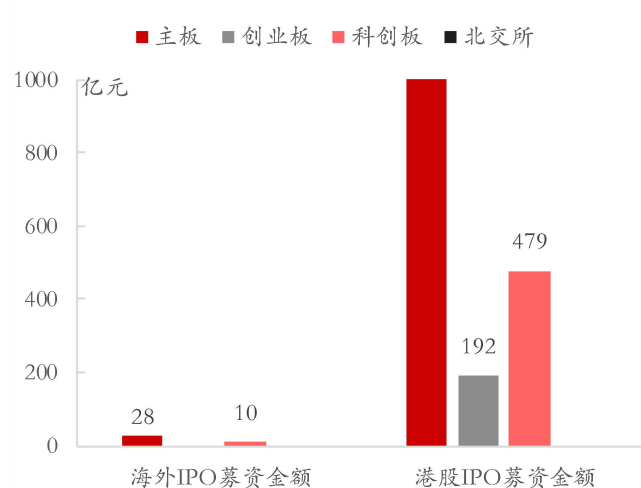


资料来源：Wind，东证衍生品研究院

此外，科创板上市公司也存在多地上市情况。如百济神州-U（688235.SH）为上交所、港交所、纳斯达克交易所三地上市的公司。根据 Wind 统计，573 家科创板上市公司中，有 1 家海外上市发行了美股股本，有 14 家港股上市发行了港股股本。作为对比，全部 1347 家创业板公司中，仅有 3 家同时港股上市，没有公司在海外上市，科创板因而更“洋气”。从募资金额来看，科创板公司在美国等海外市场 IPO 募资总额约 10 亿元人民币，占全部 A 股的 26.7%；在港股 IPO 募资总额约 479 亿元人民币，占全部 A 股的 3.5%。

图表 7：A 股分版块多地上市数目


资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 8：A 股分版块多地上市 IPO 募资金额对比


资料来源：Wind，东证衍生品研究院（不含转股等其他上市形式）

2、股债再融资规模偏小

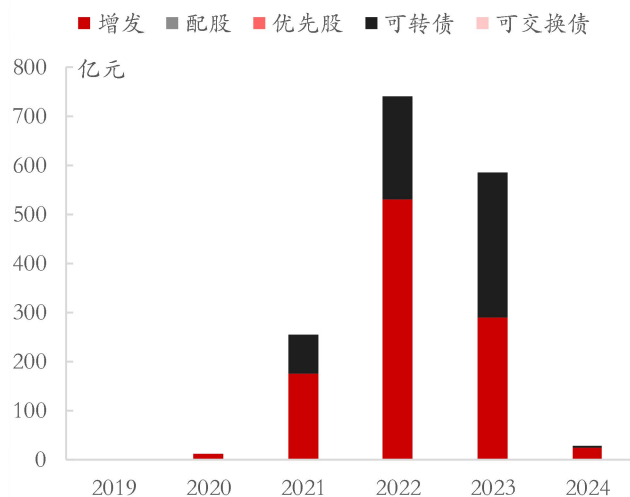
为满足资金需求，上市公司可以使用股权、债权等直接融资方式募集资金补充流动性。我们统计了科创板公司上市之后的股债融资情况。

股权再融资方面，科创板公司目前仅参与增发与可转债两种方式。其中股票增发是主要融资方式，科创板增发募资总额 1029 亿元，可转债募资总额 590 亿元。但横向对于 A 股其余板块，科创板股权再融资金额偏小，在 2019 年至今的全部再融资中，科创板占比仅 6.75%，而创业板和主板占比分别为 14.1% 和 78.8%。

发债融资方面，科创板公司目前仅使用短融、公司债、中票三种方式募集资金（将可转债和可交换债纳入股权融资统计），其中短融是主要的融资方式，设立至今，科创板上市公司总计发行短融募资总额 145 亿元，中期票据募资总额 55.5 亿元，公司债募资总额 13.8 亿元。横向对比 A 股其余板块，科创板债券融资金额规模同样偏小。在 2019 年至今的全部上市公司发债融资中，科创板占比仅 0.08%，创业板占比 0.21%，主板占比 99.71%，主板公司仍是发债融资主力。

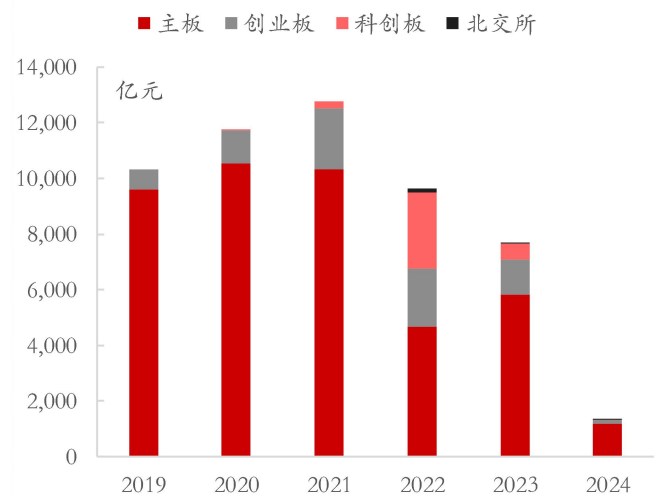
总体上，硬科技企业在科创板获得的金融再融资支持仍有较大的发展空间，本次科创板八条措施中提到：优化科创板上市公司股债融资制度。建立健全开展关键核心技术攻关的“硬科技”企业股债融资、并购重组“绿色通道”，我们认为未来科创板再融资或将迎来较大的发展空间。

图表 9：科创板实施股权再融资情况



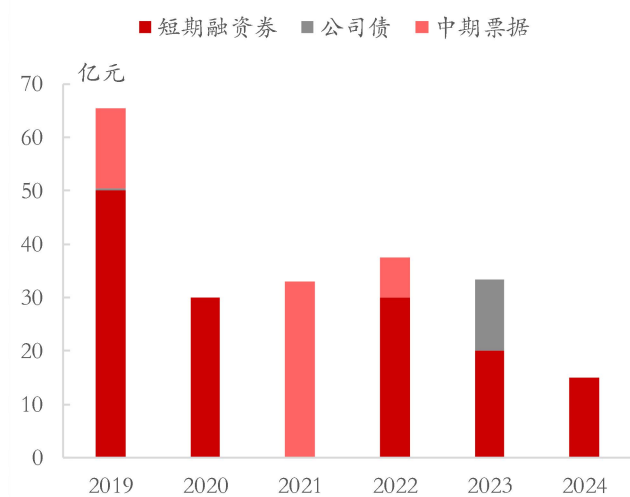
资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 10：A 股分板块年度股权再融资情况



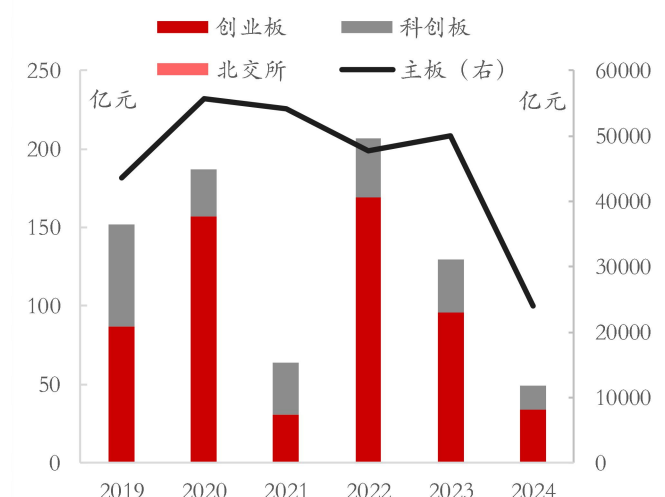
资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 11：科创板发行债券融资情况



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 12：A 股分板块年度发债融资情况



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

3、高研发投入，但成果转化有待加强

中国目前已经形成多层次资本市场结构体系，对于不同属性、不同行业的企业，分别有不同板块与之匹配。

根据《上海证券交易所科创板企业发行上市申报及推荐暂行规定（2024年4月修订）》、《深圳证券交易所创业板企业发行上市申报及推荐暂行规定（2024年修订）》、《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市业务规则适用指引第1号》等政策文件，创业板、科创板、北交所对行业有明确的支持与不同，总结如下表格。

图表 13：交易所对于不同板块首发上市支持与限制行业

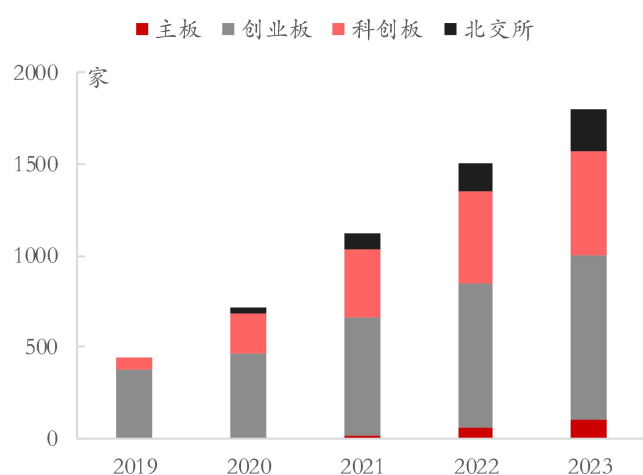
	主板	创业板	科创板	北交所
支持	—	保荐人应当顺应国家经济发展战略和产业政策导向...推荐...符合下列情形之一的企业申报在创业板发行上市： （一）能够依靠创新、创造、创意促进企业摆脱传统经济增长方式和生产力发展路径，促进科技成果高水平应用、生产要素创新性配置、产业深度转型升级、新动能发展壮大成长型创新创业企业； （二）能够通过创新、创造、创意促进互联网、大数据、云计算、自动化、人工智能、新能源等新技术、新产业、新业态、新模式与传统产业深度融合，推动行业向高端化、智能化、绿色化发展的企业。	申报科创板发行上市的发行人，应当属于下列行业领域的高新技术产业和战略性新兴产业： （一）新一代信息技术领域 （二）高端装备领域 （三）新材料领域 （四）新能源领域 （五）节能环保领域 （六）生物医药领域 （七）符合科创板定位的其他领域。	—
限制	—	属于上市公司行业分类相关规定中下列行业的企业，原则上不支持其申报在创业板发行上市，但与互联网、大数据、云计算、自动化、人工智能、新能源等新技术、新产业、新业态、新模式深度融合的创新创业企业除外： （一）农林牧渔业；（二）采矿业；（三）酒、饮料和精制茶制造业；（四）纺织业；（五）黑色金属冶炼和压延加工业；（六）电力、热力、燃气及水生产和供应业；（七）建筑业；（八）交通运输、仓储和邮政业；（九）住宿和餐饮业；（十）金融业；（十一）房地产业；（十二）居民服务、修理和其他服务业。 禁止产能过剩行业、《产业结构调整指导目录》中的淘汰类行业，以及从事学前教育、学科类培训、类金融业务的企业在创业板发行上市。	限制金融科技、模式创新企业在科创板发行上市。禁止房地产和主要从事金融、投资类业务的企业在科创板发行上市。	发行人属于金融业、房地产业企业的，不支持其申报在本所发行上市。 发行人生产经营应当符合国家产业政策。发行人不得属于产能过剩行业（产能过剩行业的认定以国务院主管部门的规定为准）、《产业结构调整指导目录》中规定的淘汰类行业，以及从事学前教育、学科类培训等业务的企业。

资料来源：Wind，东证衍生品研究院

可以看到，科创板、创业板、北交所三大板块均对科创型企业有所倾斜，三者界限并非完全泾渭分明。为便于对比考察科创板的科创属性，我们将被纳入战略性新兴产业分类的上市公司定义为“硬科技”公司。这些公司在各板块均有所分布。从图表 14 看到，近年来越来越多的“硬科技”公司登录 A 股，并广泛分布于主板、创业板、科创板和北交所之中。截止到 2023 年末，拥有硬科技公司最多的为创业板，占全市场比例为 50%，

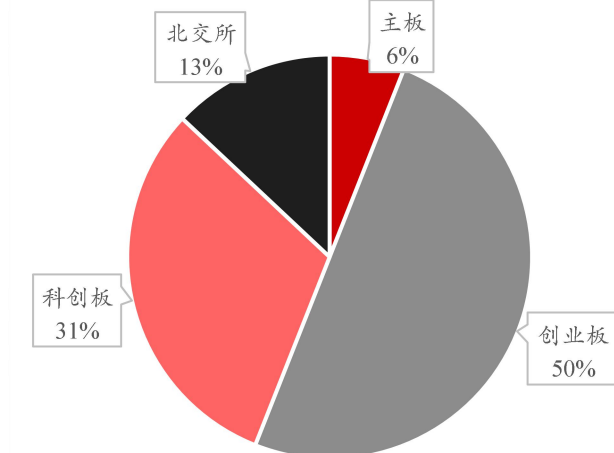
其次为科创板，占比 31%，北交所和主板的硬科技公司数目占比则相对较小。从行业分布上看，科创板硬科技公司主要集中于新一代信息技术产业、生物产业、高端装备制造产业和新材料产业，而在节能环保产业、新能源汽车产业等领域目前布局较少。

图表 14：被纳入战略性新兴产业分类公司数



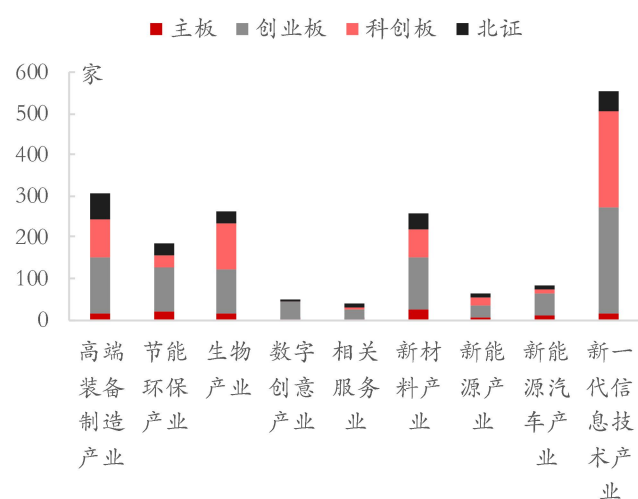
资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 15：硬科技公司数量分布



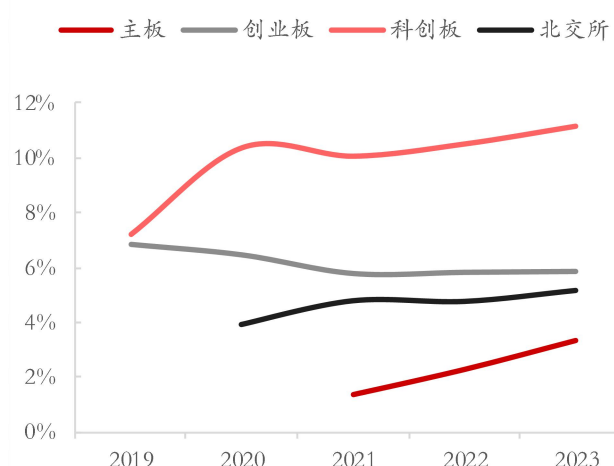
资料来源：Wind，东证衍生品研究院（截止 2023 年末）

图表 16：各板块战略性新兴产业分布



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 17：硬科技公司研发投入强度（研发支出/营收）

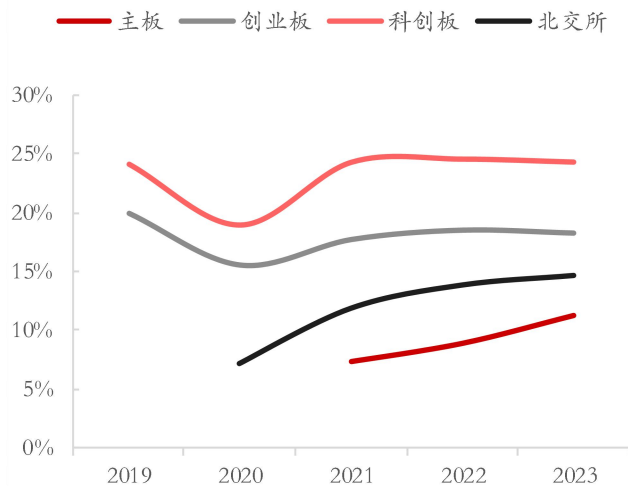


资料来源：Wind，东证衍生品研究院

对于硬科技公司，我们考察其研发支出强度。经统计，科创板硬科技公司的研发投入强度（研发支出合计/营业总收入）常年维持在 10% 以上，大幅领跑各板块，并且呈现逐年上升趋势。此外，科创板公司的研发人员占比也高居榜首，科创板公司研发人员占比

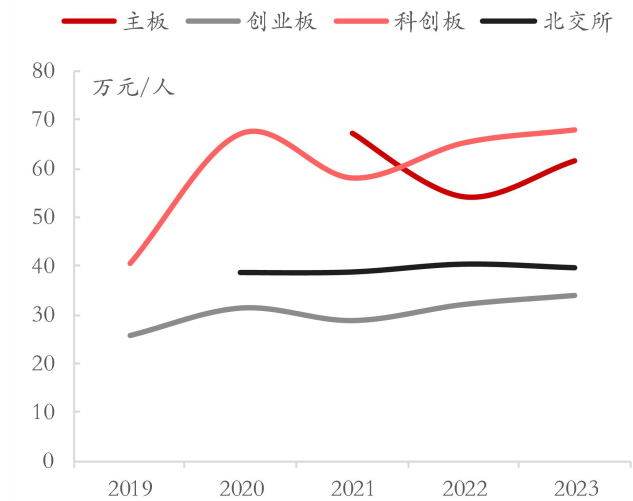
为 25%，平均每四名员工中就有一名是研发人员。我们继续考察各板块硬科技公司中研发人员的人均研发投入水平，科创板同样以人均 70 万/人/年的数字领跑，人均高研发投入为上市公司进行科技攻关、产品攻关等创造了有利环境。高研发员工占比、高投入的特征也足见科创板不负科创之名，成为推动中国高质量发展的重要一环。

图表 18：分板块硬科技公司研发人员占比



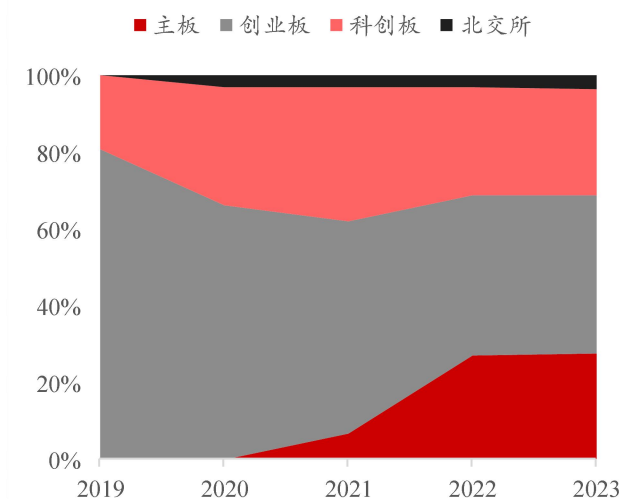
资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 19：分板块硬科技公司研发人员人均研发投入



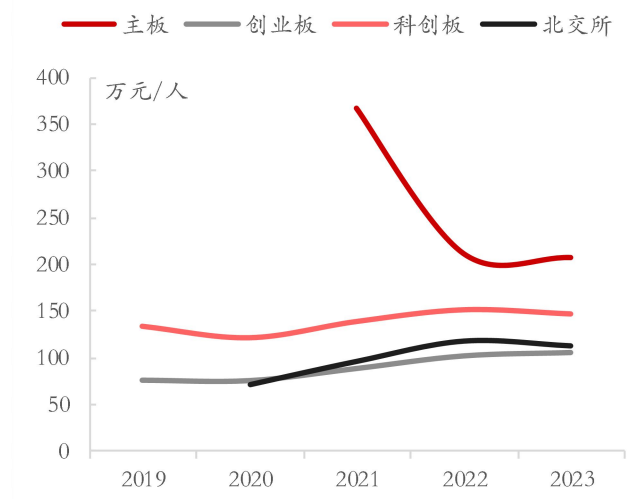
资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 20：分板块硬科技公司营收占比



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 21：分板块硬科技公司人均营收趋势



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

但在创收方面，科创板公司目前仍有不足。截止 2023 年报，硬科技公司中主板家数仅占 6%，但却贡献了 27.7% 的营收，科创板贡献近年稳定在 28% 左右。而以人均产出来衡

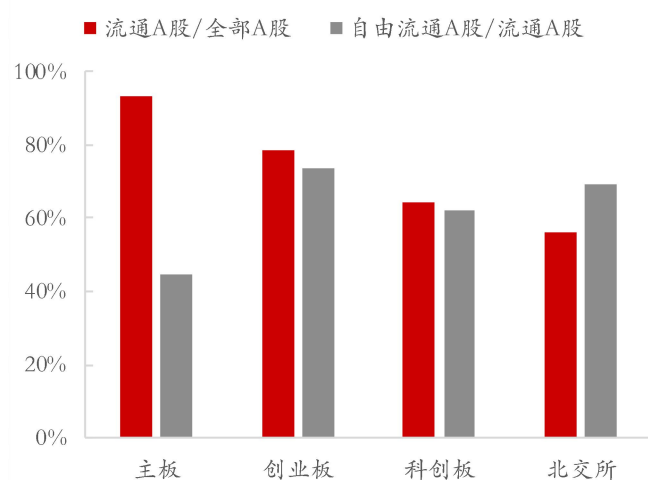
量，科创板人均营收约 150 万/年/人，且趋势较为稳定，大幅不及主板硬科技公司。我们认为这是由于盈利模式以及公司所处生命周期不同等因素而决定。主板公司盈利模式成熟、供应链高效、公司治理结构更加完善，市场空间更大；而科创板公司目前仍需要加强成果转化，实现生命周期的跃迁，提高市占率，创造更大利润空间反哺自身研发投入，

4、市场现状：流动性偏低，指数化参与比例高

从筹码分布角度，（1）从限售角度看，主板 A 股限售股比例最低，因而其流通 A 股股本/全部 A 股股本数值最高，而科创板存在规模不小的流通受限股份，其流通 A 股股本/全部 A 股股本比值为 64.4%，仅高于北交所；（2）从筹码分散程度看，创业板最为分散，其自由流通 A 股股本/流通 A 股股本数值最高，而科创板或因存在较多大股东持股、高管持股等情况，因而自由流通比例不如创业板，这个现象在主板中最为明显，大量的筹码集中在前十大流通股东中，因而造成自由流通比例较低。

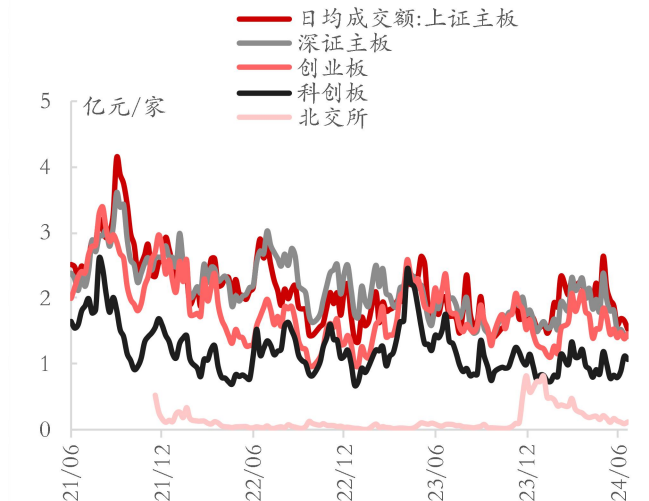
从流动性角度看，科创板股票日均成交额偏低，单只股票日均成交额约为 1 亿元左右，大幅低于沪深主板和创业板，仅好于北交所。科创板流动性偏低或因参与门槛较高有关。科创板开通权限为开通前 20 个交易日证券账户及资金账户内的资产日均不低于 50 万元人民币，同时在交易层面，科创板买卖股票申报一手为 200 股，其余板块为 100 股。较高的参与条件对科创板交易活跃度有所削弱。

图表 22：各板块筹码分散情况



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 23：各板块股票日均成交额



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

我们认为在指数化投资层面，科创板当前有两个鲜明甚至形成反差的特征：

一是科创板相关指数编制偏少，可供跟踪的指数不足。截止目前，科创板并未有综合指

数，仅有科创 50（000688.SH）、科创 100（000698.SH）等宽基指数，以及科创创业 50（931643.CSI）这一与创业板股票联合采样的宽基指数。这些指数仅能覆盖科创板市值较大的前 100 家公司，对于众多中小型企业覆盖度不足，这一点北交所股票也存在同样情况，目前仅有北证 50 指数（899050.BJ）；

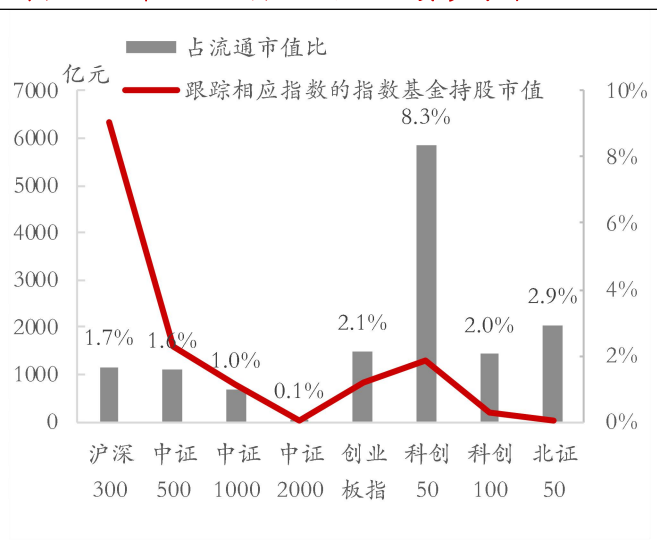
二是市场通过被动指数化方式参与科创板比例较高。由 Wind 数据统计，跟踪科创 50 指数的指数型基金共计 18 只（仅计算内地基金、将指增基金纳入统计、ETF 与联接基金合并统计、AC 类合并统计），截止 2024Q1 持股总市值为 1278 亿元，占科创板流通市值约 8.3%；同样地，跟踪科创 100 指数的指数基金占标的指数流通市值比例约 2%，横向对比仍居于高位。我们理解，A 股目前仍是以中小投资者为参与主体，较高的门槛使得投资者转向通过持有公募基金的方式来投资科创板，而科创 50 指数作为跟踪板块内龙头公司的唯一标的，吸引了广大投资者参与。从这个意义上，科创板的高波动特性，使其相较于其余指数，更需要股指期货进行风险对冲。

图表 24：常用的表征各板块的宽基指数

主板	创业板	科创板	北交所
上证 50	创业板指	科创 50	北证 50
中证 100	创业板综	科创 100	
中证 200	创业板 50	双创 50	
沪深 300	创业 200		
中证 500	创业 300		
中证 700			
中证 1000			
中证 2000			
中证全指等			

资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 25：常见宽基指数的被动投资参与情况



资料来源：Wind，东证衍生品研究院（仅计算内地基金、指增基金纳入统计、ETF 与联接基金合并统计、AC 类合并统计）

本次《科创板八条》中提到：持续丰富科创板指数品种，完善指数编制方法，健全“上海指数”体系。丰富科创板 ETF 品类及 ETF 期权产品，研究适时推出科创 50 指数期货期权。优化科创板宽基指数产品常态化注册机制。我们认为政策精准地捕捉到了当前科创板投资的现实特点，后续指数编制以及衍生品上市，将有利于提高科创板流动性，更好地实现价值发现功能，发挥科创板“试验田”作用，促进新质生产力发展

5、风险提示

样本统计偏差。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持以金融科技助力衍生品发展为主线,通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力,坚持市场化、国际化、集团化发展方向,朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com