

科创板新政详解：IPO 预先审阅应健全预审标准

近期证监会推出科创板“1+6”新政，引发市场广泛关注。尤其是第五套上市标准的重启与扩容，更是为优质未盈利企业上市打开想象空间。

2024年“科八条”的推出，一度为硬科技企业IPO、再融资等注入充足动力。如今科创板“1+6”系列措施的出台，在一些市场人士看来，政策力度较之“科八条”更胜一筹。

科创板第五套标准适用范围扩容至人工智能、商业航天、低空经济等前沿领域；借助专业机构投资者挑选优质未盈利企业；新设科创成长层，集纳全部科创板未盈利企业，并统一添加“U”标识；推出面向优质科技型企业试点的IPO预先审阅机制……一揽子科创板利好政策的推出，将为

优质科技企业带来哪些新机遇？企业如何结合自身特色更好地适用规则？系列政策背后又存在哪些需要防范的潜在风险？

对此，记者专访清华大学国家金融研究院院长、清华大学五道口金融学院副院长田轩。在他看来，科创板“1+6”新政通过分层管理、专业机构参与和审阅优化，构建了更精准的市场化筛选体系，但需警惕企业扎堆“抱大腿”或预审阶段信息不透明等潜在风险。

监管层应强化企业与资深专业机构投资者合作真实性审核、完善资源配置机制，确保政策真正服务于科技创新与产业升级。这一系列改革不仅助力科技金融落地，也为投资者提供了更清晰的风险识别工具，推动资本市场高质量发展。



问：科创板第五套标准重启，并且适用范围扩大，这是最受市场关注的要点之一。第五套标准此前暂缓，如今重启并扩容，此前暂缓是什么原因，监管层此时“开闸”又是出于什么考虑？

答：在2025陆家嘴论坛上，证监会主席吴清宣布重启科创板第五套标准，此举是为了进一步提升资本市场对硬科技企业的包容性与适应性，以更好地对接人工智能、商业航天、低空经济等前沿科技领域快速发展的需求；通过丰富科创板上市标准体系，为这些领域的优质企业提供更便捷的融资渠道，进而有效推动科技创新与产业升级。

此前存在多家未盈利企业尝试通过第五套标准上市但最终失败的案例，监管层暂停该标准主

问：科创板第五套标准扩容领域主要为三个方向：人工智能、商业航天、低空经济，为何会向这几个领域倾斜？

答：我认为主要的逻辑是为了更好地支持科技创新、培育新质生产力。科创板第五套标准的适用范围从早期聚焦生物医药行业，拓展至人工智能、商业航天、低空经济等前沿科技领域，为这些领域的创新型企业提供了更广阔的融资通道与发展空间。从资本市场发展维度看，这一举措具有多重积极意义。

其一，通过扩大行业覆盖范围，丰富了科创板上市企业的类型，提升了科创板对不同领域具有成长性、创新性的优质头部企业的吸引力，进而增强科创板的活力与竞争优势。

问：优质未盈利企业识别难度大，本次科创板“1+6”新政提到要引入资深专业机构投资者来“把关”，这种制度设计能解决什么问题？

答：所谓资深专业机构投资者，我认为是指具备深厚行业研究能力与丰富投资经验的主体，其能够从科技创新、研发实力等维度，而不只是财务报表的维度，为审核机构提供专业视角，对企业创新属性作出更为精准判断，进而客观评估企业的商业前景与市场潜力。

与此同时，制度要求资深专业机构投资者进行“真金白银”的投入，这形成了捆绑效应，彰显了对企业发展前景的信心，为普通投资者提供了重要参考，有助于引导社会资本流向，促进理性投

问：资深专业机构投资者该怎么选？从哪些维度去衡量他们的专业能力？

答：对资深专业机构投资者的评估可从投资经验、团队构成、行业研究能力、合规经营与风险控制能力四个维度展开。

从投资经验维度来看，可考察机构在科技创新领域的投资年限，这是衡量其行业经验的基础指标，同时可分析其过往投资业绩，是否经历过多轮经济周期考验等。

在团队构成方面，需评估机构成员的专业背景、行业经验及团队协作能力。理想的团队应具备多元化的专业构成，例如包含具备科技专业知识以判断技术创新性的人员、擅长分析财务健康度与估值的金融人员，以及能够审视合规风险的法律团队等。通过不同专业背景成员的协同合

问：科创板“1+6”政策鼓励企业自主认定专业机构投资者，专业机构投资者入股达到一定年限、数量和比例，还能作为审核注册的参考因素。这是否可能导致企业扎堆找机构“抱大腿”？如果出现这种情况，监管层该如何防范风险？

答：证监会出台该政策的意图在于通过资深专业机构投资者的参与，构建更为有效的市场监督激励机制并发挥专业背书作用。然而不容忽视的是，这一制度设计确实可能使企业扎堆找机构“抱大腿”。

尽管政策未对机构入股作强制性要求，但监管规则中明确将其列为审核参考因素，这对迫切寻求上市的企业具有极强吸引力。在资本市场激烈竞争的环境下，企业为了增加上市筹码，很可能采取积极行动争取引入资深专业机构投资者。

制度的隐患在于，部分企业可能并非基于真实商业合作或借助专业判断提升自身的目的，而是单纯为满足审核参考因素这一“指挥棒”，与资深专业机构投资者开展虚假合作。大量企业蜂拥寻求入股，可能导致资深专业机构投资者资源稀缺，进而引发市场价格扭曲。同时可能促使机构

要是为了在生物医药行业试点的基础上，对相关标准进行充分评估与优化，确保更精准地筛选出真正具有发展潜力的企业，助力其通过上市融资，同时强化市场信心，避免因企业上市后经营不善导致投资者利益受损，造成市场波动等问题。

为提升资本市场稳定性与健康度，后续还需持续完善相关的监管规则与配套机制，如健全信息披露制度，加强投资者适当性管理，以及构建与创业板等其他板块的协同体系等。

其二，有助于完善我国多层次资本市场体系，为不同风险偏好、多元投资需求的投资者提供更丰富的标的选择，引导社会资本向人工智能、商业航天等前沿科技领域集聚，进而优化资本配置效率，切实推动金融“五篇大文章”之一的科技金融落地实施。

从国家创新发展战略层面来看，此次扩大适用范围能够有效吸引除二级市场外的各类创新资源向关键核心技术领域集中，激发全社会创新活力，加速我国从科技大国向科技强国的转变。

资，确保具有成长性和创新性的优质但暂时未盈利的企业获得必要支持。

此外，资深专业机构投资者不仅是资本的提供者，更是行业资源的整合者。他们凭借在技术创新、研发实力等维度的专业判断，能够为企业提供战略支持，包括市场拓展等增值服务，推动科技企业实现产业链上下游资源的整合与对接，助力企业加速成长，形成良性发展循环。由此可见，该制度的作用不仅限于筛选、识别与背书，还在于通过提供增值服务，推动优质科创型企业发展。

作，形成全面的项目评估能力。

就行业研究能力而言，重点在于考察机构研究的深度、市场洞察力及前瞻性判断，尤其是在生物医药、人工智能、半导体等战略性新兴产业和前沿科技领域，能否把握行业最新动态，对行业有深刻理解，从而精准分析企业的技术竞争力与市场定位，为甄别优质未盈利企业提供有力支撑。

此外，合规经营与风险控制能力也是重要评估维度，需关注机构的合规记录、信息披露透明度、组织架构稳定性及风险管理体系等，确保其在复杂市场环境中能够稳健运营，为投资者提供可靠保障。

投资者为自身利益，配合企业进行非真实信息披露，造成资源错配。为避免上述隐患，建议从以下方面强化治理：

一是加大监管力度，严格审核企业与资深专业机构投资者合作的真实性。例如定期核查合作实质性进展，关注双方在技术研发、商业拓展等领域是否形成实际合作成果。

二是健全市场资源配置机制。可以通过引导更多机构投资者进入该领域，增加市场供给，避免因资源稀缺引发的市场扭曲；同时完善市场规则，规范机构投资者行为，制定合理的人股定价指导原则，防范不合理收费现象。

三是明确企业与机构投资者合作过程中的信息披露标准及责任。要求企业详细披露合作目的、方式、入股协议内容等信息，并加强信息披露审核，确保信息披露真实、准确、完整、及时、公平。

问：此次监管层在重启第五套标准的同时，为未盈利企业设置了专门的聚集地——科创成长层。科创成长层的上市公司，将会拥有统一的标识——股票简称后添加“U”。这对投资者来说是不是更透明了？能降低“踩雷”风险吗？

答：设立科创成长层并以“U”标识未盈利企业，是此次相关政策的亮点。“U”标识的统一设置确实可以明显增强未盈利企业在资本市场的辨识度，便于投资者直观识别此类企业，进而更科学地评估风险并作出投资决策，降低投资风险。

更为重要的是，该分层机制进一步完善了多层次资本市场体系，使其能够满足不同风险偏好投资者的差异化需求——风险承受能力较低的中小投资者可选择主板蓝筹股等具备稳定现金流的

成熟标的，通过分红获取稳健收益；而风险承受能力较强、追求高收益的投资者，则可通过科创成长层参与具有创新性的未盈利企业投资，实现风险与收益的匹配。

此外，在监管机制方面，监管机构能够针对这类企业的特性实施更精准的差异化监管措施，避免“一刀切”。通过制定针对性的信息披露要求与监管规则，既能推动企业规范运营、提升透明度，又能有效维护市场秩序与稳定。

问：上市公司调出科创成长层，进行新老划断。存量公司盈利就能调出，但增量公司需要满足更高标准，为什么这么设置？未盈利企业的上市门槛会不会隐性提高？

答：监管层设立新老划断的差异化调出标准。存量公司，上市后首次实现盈利即可调出。增量公司需要符合两个条件之一：第一，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；第二，最近一年净利润为正，且营业收入不低于人民币1亿元。

此举能够更精准筛选出真正具备创新成长能力、持续发展潜力及业绩支撑的企业调出科创成长层，进而优化市场分层结构，使各层次市场定位更为清晰，从而提升市场整体的质量。

对企业来说，高标准的调出条件，有助于激励

其更加注重长期战略规划与稳健经营。为满足调出条件，企业需在盈利水平、营收规模等方面持续发力，同时完善内部治理结构，提升财务管理与运营管理水平，摒弃短期行为，实现稳健发展，为投资者提供更可靠的投资标的。

此次设置的调出标准实行新老划断确实对增量企业设置了更高门槛，但这是有效控制市场风险的重要举措。存量企业已在市场经历一定发展阶段，而增量企业面临更多不确定性。提高调出标准，可防止部分增量企业通过短期行为或不当手段达到调出条件。

问：对于新上市的企业，您觉得平均需要几年才能达到调出标准？会不会有些企业长期“困”在科创成长层？

答：这一问题需结合企业实际情况具体分析。从增量公司调出科创成长层的条件来看，其虽与科创板IPO业绩标准存在相似性，但差异亦较为显著——科创板IPO业绩标准更具多元化特征，涵盖不同市值与财务指标的组合，而调出科创成长层的条件则更侧重对盈利及营收稳定性的要求。

从财务指标维度分析，对于行业竞争激烈、盈利周期较长的企业而言，要满足“最近两年净利润均为正且累计净利润不低于5000万元”的要求存在较大难度。尤其是新上市的未盈利企业，其前

期研发投入与产品推广阶段均需大量资金支持，且周期极长、不确定性极高，客观上看，短期内实现盈利存在难度。

这类企业通常需要三到五年甚至更长时间，通过持续优化经营策略、提升市场竞争力，逐步实现盈利并达到调出标准。

在此过程中，企业还需同步强化内部管理，完善公司治理、财务管理与运营管理体系，以确保财务状况稳健，有效应对市场变化与风险挑战。由此可见，增量企业实现调出标准绝非一蹴而就。

问：监管推出面向优质科技型企业试点的IPO预先审阅机制。预先审阅阶段信息不公开，正式提交IPO申报后加快推进审核注册程序。新政允许企业先“预审”再正式申报，这对科技企业来说是不是相当于一道“快速通道”？哪些类型的企业最适合用这个机制？

答：此次推出的IPO预先审阅机制，对拟上市企业具有重要意义。该机制允许企业在正式申报前通过预先审阅程序提前发现并解决潜在问题，有助于缩短审核周期，提升上市申请成功率。该机制优先支持战略性新兴产业，且满足相关产业政策导向及创新能力要求的企业，其认定标准涵盖技术先进性、市场前景及财务状况等综

合情况。

我认为适用企业还需具备明确的关键核心技术研发项目，且该项目在行业内具有前瞻性，对国家及行业发展具有重要战略意义。同时，企业在技术创新、商业模式等方面需具备独特性，在行业中展现出较高的增长预期，此类企业更能契合IPO预先审阅制度的支持导向。

问：适用IPO预先审阅机制的拟IPO企业，正式提交IPO后需要披露预审阶段的问询，但交易所可能不再进行新问询。这一规定对企业是不是具有较强的保护作用？同时，是否存在隐患，怎么防范潜在风险？

答：预先审阅阶段实行相关信息不公开制度对企业商业秘密保护具有重要作用。未上市状态下，企业始终处于信息非公开状态，竞争对手难以知晓其经营动态，企业从而可以在产品推出时占据市场先机。然而，企业一旦启动上市程序，尤其是在我国现行审核周期相对较长的申请阶段，若提前进行信息披露却尚未完成融资，可能导致竞争对手知晓其动态，由此形成信息泄露压力。

但该机制亦存在隐患。一方面，预审阶段可能无法全面准确发现企业申报文件中的问题，部分企业或因产生依赖心理而导致申报材料准备不够严谨充分，致使部分潜在风险未在预审阶段充分揭示，进而在正式申报时暴露新问题。另一方面，若预先审阅标准不够明确统一，不同企业可能面临差异化审核，影响市场的公平竞争环境；此外，预审信息不公开可能降低监管透明度，加剧市场不确定性及投资者对信息不对称的担忧，是否

存在寻租行为亦值得关注。

针对上述潜在隐患，我认为首先需健全预审标准，对不同企业实行统一标准，杜绝差异化对待，确保审核公平性；完善审阅流程机制，加强对审阅人员专业能力的培养，尤其针对科创板企业涉及的核心技术领域，应确保有相关专家参与，确保预先审阅过程中的科学性、准确性、公平性。

其次，需强化企业信息披露责任，明确要求企业在正式申报时同步披露预审问卷及回复文件。同时，压实中介机构职责，督导券商、会计师、律师等严格履行尽职调查义务，推动企业规范准备申报材料，揭示潜在风险。

最后，交易所应在正式申报阶段严格把关，对预审未覆盖的问题进行补充审核，重点就核心技术可持续性进行深度论证。

此外，还需确保企业信息披露的完整性、真实性、准确性及及时性。

供稿：《21世纪经济报道》作者：崔文静