

科创板投资手册

报告摘要：

- **引言：**科创板设立六年来，作为资本市场改革“试验田”成果丰硕。自 2022 年 8 月起指数体系持续完善，10 月做市商制度启动；2024 年“科八条”推出，2025 年设立科创成长层。近期，受益于 AI 产业周期与流动性外溢双轮驱动，科创板迎来指数冲向“新高地”历史性时刻，8 月单月科创 50 指数上涨 28%、科创芯片指数上涨 35%。
- 科创指数新高之际，我们编撰《科创板投资手册》，初衷有二：一是归纳整理了 6 年间关于科创板研究经验，通过制度、指数、估值、流动性、景气等全方位描绘科创板“全景图”，形成“工具”方便投资者查阅；二是以“科创板投资策略”为落脚点，融合了包括打新策略、并购策略、景气投资策略、选股策略、指数策略等，形成投资“新范式”思考，以飨投资者。
- 《科创板投资手册》划分了以下六大篇章进行详述：
 - 第一章：制度创新篇。**解析包括战略配售、询价转让、科创属性指引、科创成长层、做市商等具备科创板特色的机制以及投资要点。
 - 第二章：打新并购篇。**一是 IPO 包容性提升背景下，回归打新模型对未来收益率预测；二是并购潮背景下，搭建指标框架筛选潜在并购标的。
 - 第三章：指数投资篇。**一是描绘科创板指数体系，并进行复盘与风险收益比较；二是针对主流指数对其投资价值特征进行精准评价，比如科创 50、科创 100、科创 200、科创综指、科创芯片。
 - 第四章：特色估值篇。**教学科创板特色估值法实战应用，包括 PEG/动态 PE/PS 等估值法。
 - 第五章：景气评价篇。**一是从财报指标和中观指标两个维度对战略新兴细分产业景气度建立评价范式，比如半导体销售周期、存储芯片价格、创新药 BD 交易额、光伏价格等；二是讨论科创板特色的景气标签，包括专精特新、卡脖子、分拆子公司等。
 - 第六章：资金流动篇。**拆解科创板流动性相关数据，包括公募基金持仓、北向资金、拥挤度、解禁与减持压力、两融、创业板联动等视角。
- **风险提示：**地缘政治冲突超预期使得全球通胀上行压力超预期；美国经济韧性使得全球流动性缓和低于预期；国内稳增长政策力度不及预期，使得经济复苏乏力及市场风险偏好下挫等。

分析师： 刘晨明



SAC 执证号：S0260524020001

SFC CE No. BVH021



010-59136616



liuchenming@gf.com.cn

分析师： 郑恺



SAC 执证号：S0260515090004

SFC CE No. BUU989



021-38003559



zhengkai@gf.com.cn

分析师： 倪赓



SAC 执证号：S0260519070001

SFC CE No. BVB358



021-38003561



nigeng@gf.com.cn

目录索引

引言：科创板 6 周年——从“试验田”到“新高地”	5
一、科创板投资手册——制度创新篇	6
（一）科创板制度创新之一：战略配售	6
（二）科创板制度创新之二：询价转让	7
（三）科创板制度创新之三：科创属性指引	8
（四）科创板制度创新之四：科创成长层	9
（五）科创板制度创新之五：做市商	10
二、科创板投资手册——打新并购篇	12
（一）科创板打新：收益预测模型	12
（二）科创板并购：潜在标的筛选	15
三、科创板投资手册——指数投资篇	18
（一）科创板指数体系	18
（二）科创板指数复盘与比较	18
（三）科创板主流指数投资特征	20
四、科创板投资手册——特色估值篇	24
（一）科创板特色估值法概述	24
（二）科创板特色估值法：PEG	24
（三）科创板特色估值法：动态 PE	25
（四）科创板特色估值法：PS	26
五、科创板投资手册——景气评价篇	28
（一）科创板战略新兴产业分布	28
（二）科创板财报成长性评价	28
（三）科创板中观景气度评价	30
（四）科创板景气标签之一：“专精特新”	33
（五）科创板景气标签之二：“卡脖子”	34
（六）科创板景气标签之三：“分拆子公司”	35
六、科创板投资手册——资金流动篇	37
（一）科创板资金观察之一：公募基金	37
（二）科创板资金观察之二：北向资金	39
（三）科创板资金观察之三：拥挤度	39
（四）科创板资金观察之四：减持	40
（五）科创板资金观察之五：两融	41
（六）科创板资金观察之六：创业板联动	41
七、风险提示	43

图表索引

图 1: 科创板 6 年大事记	5
图 2: 科创板新股战略配置比例分布 (%)	6
图 3: 科创板战略配售的投资者占比 (%)	6
图 4: 科创板战略配售绝对收益均值和中位数 (%)	7
图 5: 科创板减持方式比例变化 (%)	7
图 6: 科创板各指数研发强度 (%)	9
图 7: 科创板各标准上市企业比例 (%)	9
图 8: 科创板上市公司采用做市商交易数量 (家)	11
图 9: 打新收益率测算公式示意图 (以 A 类账户为例)	12
图 10: 科创板 IPO 发行规模历史数据及预测	13
图 11: 当前科创板排队企业情况	13
图 12: 科创板日均换手率 (%)	14
图 13: 全 A 中科创板成交额占比 (%)	14
图 14: 科创板并购重组事件占比 (%)	15
图 15: 科创板并购重组事件主体所属的战略新兴二级行业分布	15
图 16: 科创板宽基指数表现 (标准化)	19
图 17: 科创芯片相对科创新能指数	19
图 18: 科创 50 成交额占科创板总成交额比重	21
图 19: 主要宽基指数成分股市值中位数 (亿元)	22
图 20: 科创 200 申万二级行业权重	22
图 21: 2025Q1 主要宽基指数研发强度 (%)	22
图 22: 主要宽基指数 PEG	22
图 23: 科创芯片申万二级行业权重	23
图 24: 科创芯片和费城半导体指数走势 (标准化)	23
图 25: 科创板高市值股票估值与成长性基本匹配	25
图 26: 科创 50 静态估值	25
图 27: 科创 50 动态估值	26
图 28: 科创生物估值	27
图 29: 科创芯片估值	27
图 30: 科创 50 研发支出占营收比例 (%)	30
图 31: 科创 50 研发人员数量占比 (%)	30
图 32: 半导体销售周期	31
图 33: 全球半导体指数走势	31
图 34: DDR4 售价变化 (美元/日)	31
图 35: 中国药企 License-out 交易统计	32
图 36: 中国占全球不同规模创新药交易数量的比例 (%)	32
图 37: 多晶硅价格指数走势	32
图 38: 光伏组件价格指数走势	32

图 39: 各板块专精特新企业占比 (%)	33
图 40: 科创板专精特新指数走势	34
图 41: 科创板分拆上市指数走势	35
图 42: 科创板和科创 50 配置比例 (%)	37
图 43: 科创板各行业基金持仓比例及 2025Q2 分位数	38
图 44: 科创板各行业基金超配比例及 2025Q2 分位数	38
图 45: 科创板陆股通持股市值占自由流通市值比例(%)	39
图 46: 科创板成交额占比	39
图 47: 科创芯片成交额占比	39
图 48: 科创板重要股东减持市值与解禁市值比值	40
图 49: 科创板解禁分月度规模 (亿元)	40
图 50: 新规解禁受限市值与解禁市值比值	41
图 51: 询价转让金额与解禁市值比值	41
图 52: 科创板两融情况	41
图 53: 科创 50 与创业板指相关系数	42
表 1: 《科创属性评价指引》历年修订变化	8
表 2: 科创板上市标准介绍 (2025 年 4 月版)	9
表 3: 科创成长层排队上市名单梳理	10
表 4: 国内独角兽企业排行	10
表 5: 科创板打新收益率模型核心变量及参数假设	14
表 6: 科创板 2025Q3-2026Q2 A/B 类账户打新收益率预测	15
表 7: 科创板并购重组重大事件梳理	16
表 8: 潜在并购标的筛选的观察指标	16
表 9: 潜在并购标的筛选汇总	17
表 10: 科创板指数体系	18
表 11: 科创板指数指标	20
表 12: 科创板主要指数 TOP5 权重行业	20
表 13: 科创 100 与科创 50 战略新兴二级行业市值分布	21
表 14: 科创企业生命周期/行业特征与主要估值方法	24
表 15: 科创板战略新兴产业分布	28
表 16: 科创板宽基盈利增速走势	29
表 17: 科创板战略新兴产业盈利增速走势	29
表 18: 科创板主要细分行业景气预期	30
表 19: 专精特新“小巨人”企业认定标准	33
表 20: 科创板卡脖子技术梳理	34
表 21: 科创板分拆上市梳理	36
表 22: 科创板基金仓位下降个股梳理	38
表 23: 科创板基金仓位上升个股梳理	38
表 24: 科创板陆股通持股市值前十公司梳理	39

引言：科创板 6 周年——从“试验田”到“新高地”

科创板设立六年来，作为资本市场改革“试验田”成果丰硕。自2022年8月起指数体系持续完善，10月做市商制度启动；2024年“科八条”推出，2025年设立科创成长层。近期，受益于AI产业周期与流动性外溢双轮驱动，科创板迎来指数冲向“新高地”历史性时刻，8月单月科创50指数上涨28%、科创芯片指数上涨35%。

图1：科创板6年大事记



数据来源：中国政府网、上交所、上证报、人民网、Wind，广发证券发展研究中心。数据截至 25 年 8 月底

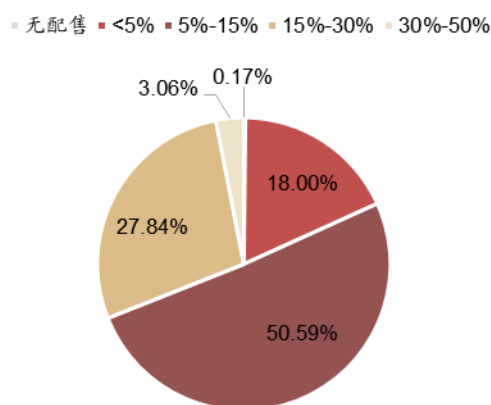
一、科创板投资手册——制度创新篇

（一）科创板制度创新之一：战略配售

科创板首次系统性地试行战略配售机制，战略配售机制类似于港股“基石投资者”，主要面向具有长期投资意愿的投资者，其配售比例根据发行证券数量实行分级设置。其中，根据2023年证监会《证券发行与承销管理办法》第二十二规定战略配售比例最高不得超过50%。

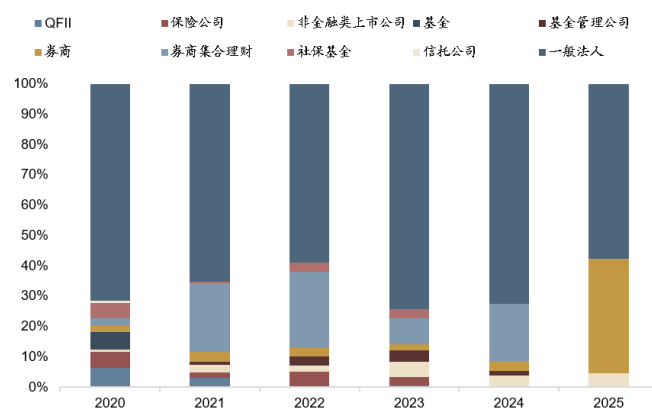
从科创板新股的实际配售情况来看，根据iFind统计，第一，**战略配售比例超过一半集中在5%至15%之间**；第二，投资者构成方面，**一般法人（产业资本）和券商占主要权重**。

图2：科创板新股战略配置比例分布（%）



数据来源：iFind，广发证券发展研究中心，数据截至 25 年 8 月底

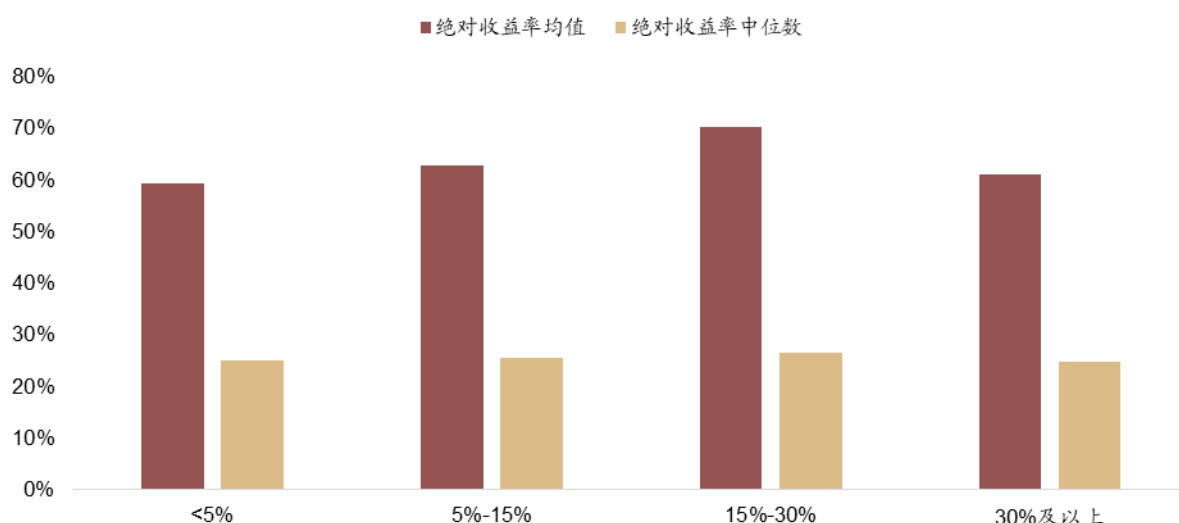
图3：科创板战略配售的投资者占比（%）



数据来源：iFind，广发证券发展研究中心，数据截至 25 年 8 月底

从科创板战略配售投资策略上看，根据iFind统计，**按照3年期收益率计算，科创板战略配售的绝对收益率均值持续超过50%**。其中配售比例在15%-30%区间内平均收益率最高，达70.21%。

图4：科创板战略配售绝对收益均值和中位数（%）



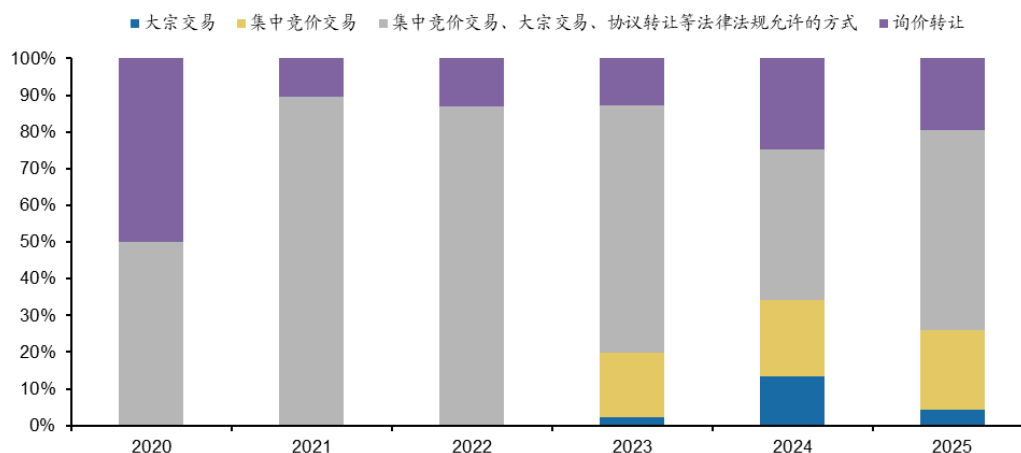
数据来源：iFind，广发证券发展研究中心，数据截至 20250831

（二）科创板制度创新之二：询价转让

科创板首创询价转让制度，成为A股减持的创新方式，根据2024年5月上交所《上海证券交易所科创板上市公司自律监管指引第4号——询价转让和配售》，受让方在受让股份后须遵守6个月的锁定期，且对受让方而言，转让底价通常可在定价基准基础上给予最高30%的折扣。

在2023年后减持新规（2023年9月26日，沪深北交易所联合发布《关于进一步规范股份减持行为的通知》）约束背景下，询价转让因其灵活定价与合规优势，已逐步发展成为科创板上市公司股东重要的退出路径。根据iFind统计，2024年以来，科创板企业中采用询价方式进行减持的比例稳步上升，占比20%左右。

图5：科创板减持方式比例变化（%）



数据来源：iFind，广发证券发展研究中心，数据截至 25 年 8 月底

（三）科创板制度创新之三：科创属性指引

2020年3月，证监会首次发布实施《科创属性评价指引（试行）》以来，明确科创板“硬科技”评价标准，设置了“3+5”常规指标（包括研发强度、研发投入、营业收入增速、专利数等）。2024年修订后版本适度提升了企业在研发投入、专利成果及营业收入等方面的准入要求：一是最近三年研发投入金额累计由6000万元提升至8000万元；二是最近三年营业收入复合增长率由20%提升至25%；三是发明专利强调“产业化”逻辑，以及数量要求由5项提升至7项。

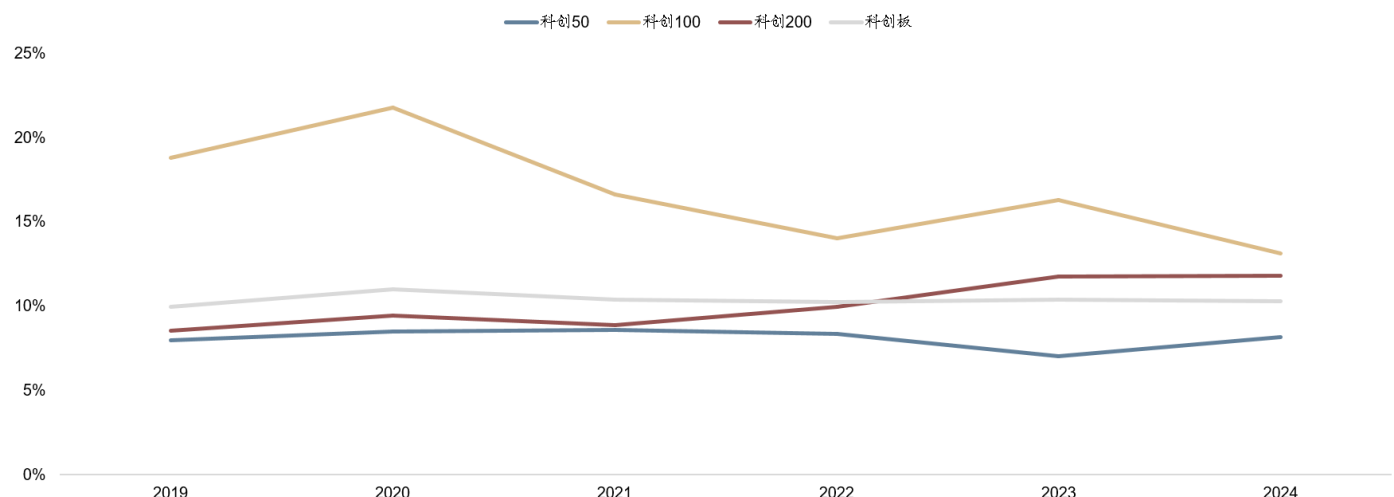
表1：《科创属性评价指引》历年修订变化

		2020年3月初版	2021年4月修订版	2022年12月修订版	2024年4月修订版
常规指标	研发	最近三年研发投入占营业收入比例5%以上或最近三年研发投入金额累计在6000万元以上	无变化	无变化	最近三年研发投入占营业收入比例5%以上，或者最近三年研发投入金额累计在8000万元以上
			研发人员占当年员工总数的比例不低于10%	无变化	无变化
	营收	最近三年营业收入复合增长率达到20%或最近一年营业收入金额达到3亿元	无变化	无变化	最近三年营业收入复合增长率达到25%，或者最近一年营业收入金额达到3亿元。
	专利	形成主营业务收入的发明专利5项以上	无变化	应用于公司主营业务的发明专利5项以上	应用于公司主营业务并能够产业化的发明专利7项以上
例外条款		发行人拥有的核心技术经国家主管部门认定具有国际领先、引领作用或者对于国家战略具有重大意义	无变化	无变化	无变化
		发行人作为主要参与单位或者发行人的核心技术人员作为主要参与人员，获得国家科技进步奖、国家自然科学奖、国家技术发明奖，并将相关技术运用于公司主营业务	无变化	无变化	无变化
		发行人独立或者牵头承担与主营业务和核心技术相关的“国家重大科技专项”项目	发行人独立或者牵头承担与主营业务和核心技术相关的国家重大科技专项项目	无变化	无变化
		发行人依靠核心技术形成的主要产品（服务），属于国家鼓励、支持和推动的关键设备、关键产品、关键零部件、关键材料等，并实现了进口替代	无变化	无变化	无变化
		形成核心技术和主营业务收入的发明专利（含国防专利）合计50项以上	无变化	形成核心技术和应用于主营业务的发明专利（含国防专利）合计50项以上	形成核心技术和应用于主营业务，并能够产业化的发明专利（含国防专利）合计50项以上

数据来源：证监会，广发证券发展研究中心

其中，最核心的科创属性指标为“研发强度”（超过5%，即可认定为具备科创潜力），根据iFind统计，从科创板宽基指数的研发强度看，均保持5%以上。其中，2024年科创100和科创200指数研发强度显著高于其他科创板宽基，分别达到13.12%和11.79%。

图6：科创板各指数研发强度（%）



数据来源：iFind，广发证券发展研究中心

（四）科创板制度创新之四：科创成长层

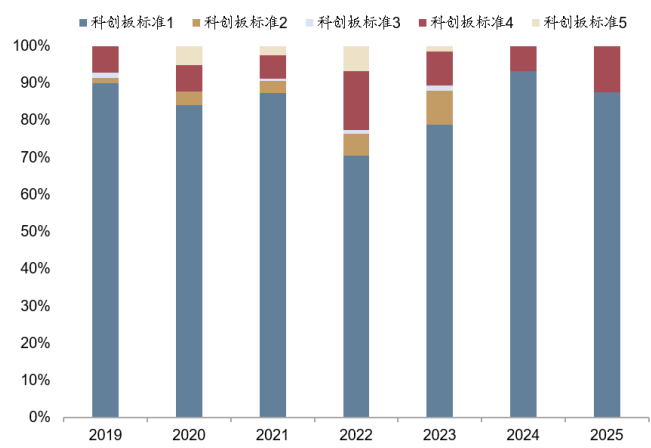
科创板提供多元上市通道，其5套上市标准以市值为中心，分别搭配净利润、营收、研发投入、现金流等指标，为不同生命周期的科技企业提供上市路径，特别地，标准五针对“未盈利企业”开设特殊IPO通道。根据iFind，科创板“10亿元市值+净利润”的标准一占比最高（70%以上）、“30亿市值+营业收入”的标准四占比其次（10%左右），标准五未盈利企业近两年关闸。

表2：科创板上市标准介绍（2025年4月版）

标准类型	标准要素	预计市值	财务与业务指标	适合的企业类型
标准一	市值+净利润/营业收入	≥10亿元	最近两年净利润均为正且累计净利润不低于5000万元或最近一年净利润为正且营业收入不低于1亿元	已实现稳定盈利的相对成熟企业
标准二	市值+营业收入+研发投入	≥15亿元	最近一年营业收入不低于2亿元，且最近三年累计研发投入占累计营业收入的比例不低于15%	研发投入大、成长性高的科技企业
标准三	市值+营业收入+现金流	≥20亿元	最近一年营业收入不低于3亿元，且最近三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于1亿元	营收规模较大且现金流稳定的企业
标准四	市值+营业收入	≥30亿元	最近一年营业收入不低于3亿元	业务规模大、市场地位高的企业
标准五	市值+技术优势	≥40亿元	主要业务或产品市场空间大，目前已取得阶段性成果。医药企业需至少有一项核心产品获准开展二期临床试验	具备显著技术优势但可能未盈利的研发驱动型企业（如生物医药、尖端科技）

数据来源：上交所，广发证券发展研究中心

图7：科创板各标准上市企业比例（%）



数据来源：iFind，广发证券发展研究中心，数据截至25年8月底

今年6月18日，证监会正式设立科创板“科创成长层”，标志着自2023年6月以来未盈利企业重获适用科创板第五套上市标准的通道。根据Wind，截至2025年上半年，科创板已累计迎来54家未盈利企业上市，覆盖新一代信息技术、生物医

药、高端装备制造等多个关键领域，其中22家企业已成功实现盈利并“摘U”。从目前未盈利企业IPO排队名单看，北芯生命、兆芯集成等新一批科创企业IPO有望提速，主要集中在生物医药、电子、新材料领域。

表3：科创成长层排队上市名单梳理

代码	企业名称	拟上市板	审核状态	战略新兴行业-一级	战略新兴行业-二级	拟募集资金(万元)	最新一年净利润(万元)
A23050.SH	深圳北芯生命科技股份有限公司	科创板	报送证监会	生物产业	生物医学工程产业	95221.13	-4359.62
A25003.SH	北京昂瑞微电子技术股份有限公司	科创板	已回复	新一代信息技术产业	电子核心产业	206730.14	-6470.92
A22692.SH	武汉禾元生物科技股份有限公司	科创板	证监会注册	生物产业	生物医药产业	240000.00	-15136.81
A22351.SH	广州必贝特医药股份有限公司	科创板	证监会注册	生物产业	生物医药产业	200460.91	-5599.83
A24005.SH	西安奕斯伟材料科技股份有限公司	科创板	报送证监会	新材料产业	先进无机非金属材料	490000.00	-73764.25
A25017.SH	上海兆芯集成电路股份有限公司	科创板	已问询	新一代信息技术产业	电子核心产业	416859.42	-95139.17
A25013.SH	上海超硅半导体股份有限公司	科创板	已问询	新材料产业	先进无机非金属材料	496534.96	-129921.94

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心。数据截至 25 年 8 月底

根据证监会《关于在科创板设置科创成长层增强制度包容性适应性的意见》，提出将第五套标准适用范围扩大至人工智能、商业航天、低空经济等更多前沿科技领域企业。可以预计未来新质生产力领域的“独角兽”有望上市科创成长层，根据胡润研究院，2025年人工智能领域独角兽企业达33家，生物医药领域17家，商业航天与低空经济领域各有5家。

表4：国内独角兽企业排行

公司名称	成立年份	估值(亿元)	所属行业	公司名称	成立年份	估值(亿元)	所属行业	公司名称	成立年份	估值(亿元)	所属行业	公司名称	成立年份	估值(亿元)	所属行业
地平线机器人	2015	620	人工智能	名之梦	2021	115	人工智能	菲鹏生物	2001	200	生物医药	银河商业航天	2018	115	商业航天
小马智行	2016	460	人工智能	赢彻科技	2018	110	人工智能	博锐生物	2019	135	生物医药	蓝箭商业航天	2015	110	商业航天
文远知行	2017	355	人工智能	思必驰	2007	100	人工智能	维泰瑞隆	2018	115	生物医药	中科宇航	2018	100	商业航天
滴滴自动驾驶	2016	265	人工智能	星纪魅族	2023	100	人工智能	威斯克生物	2020	110	生物医药	星河动力	2018	92	商业航天
蘑菇车联	2017	220	人工智能	钱咖	2018	100	人工智能	六合宇远	2010	100	生物医药	星际荣耀	2016	85	商业航天
斑马智行	2015	210	人工智能	希迪智驾	2017	85	人工智能	多宁生物	2005	100	生物医药	大疆创新	2006	840	低空经济
明略科技	2021	210	人工智能	云知声	2012	85	人工智能	生工生物	2003	100	生物医药	航天时代飞鸿	2018	160	低空经济
Momenta	2016	210	人工智能	天瞳威视	2016	78	人工智能	澳斯康	2017	92	生物医药	小鹏汇天	2020	110	低空经济
达闼机器人	2018	180	人工智能	毫末智行	2019	78	人工智能	信念医药	2018	85	生物医药	联合飞机	2012	100	低空经济
月之暗面	2023	180	人工智能	爱笔	2017	71	人工智能	强脑科技	2018	85	生物医药	极飞科技	2012	73	低空经济
依图科技	2012	170	人工智能	百川智能	2023	71	人工智能	博奥晶典	2012	85	生物医药				
燧原科技	2018	160	人工智能	元戎启行	2019	71	人工智能	昭衍生物	2019	78	生物医药				
中关村科金	2007	160	人工智能	东软睿驰	2015	71	人工智能	爱博泰克	2011	71	生物医药				
立景创新	2018	155	人工智能	思谋科技	2019	71	人工智能	迪赛诺	2000	71	生物医药				
深兰科技	2014	140	人工智能	驭势科技	2016	71	人工智能	绵脉生物	2016	71	生物医药				
小冰	2013	140	人工智能	智谱华章	2019	71	人工智能	世和基因	2013	71	生物医药				
元象	2021	130	人工智能					鼎泰集团	2008	71	生物医药				

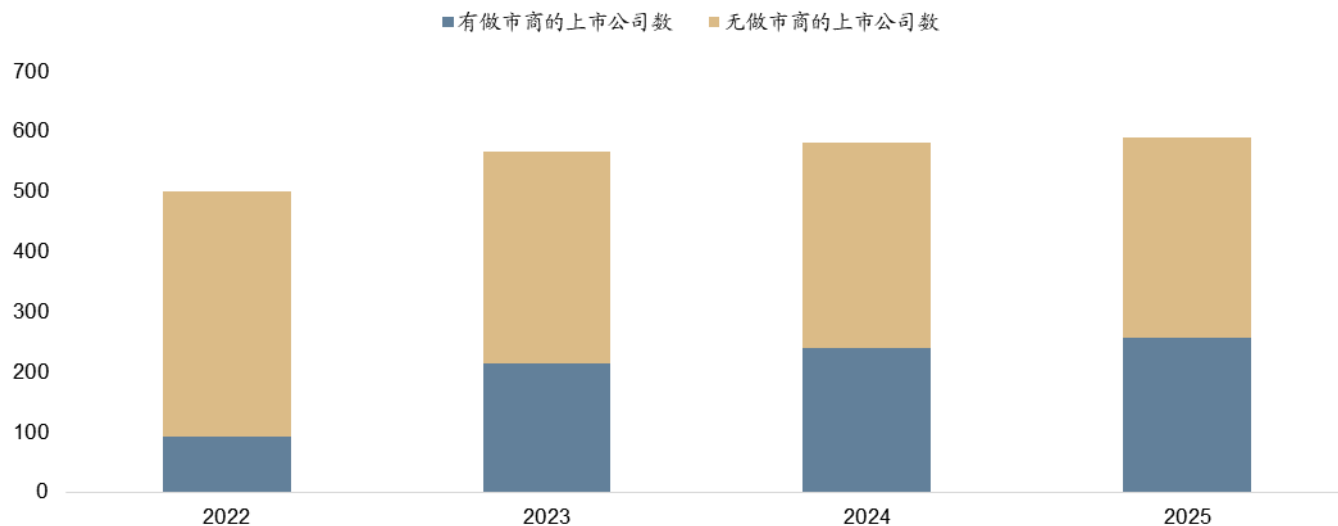
数据来源：胡润研究院《2025 全球独角兽榜》、Wind，广发证券发展研究中心

（五）科创板制度创新之五：做市商

做市商制度是纳斯达克的交易制度，其由具备实力的券商为股票提供持续的双边报价，能够有效平抑股价的异常波动，增强市场稳定性，并通过改善定价机制来

提升市场的整体运行效率。国内做市商最开始试用是新三板，科创板做市商制度试点于2022年10月31日正式启动，目前在科创板全域进行试点，据iFind统计，已有约40%的科创板公司采用做市商交易，提供二级市场即时性和流动性。

图8：科创板上市公司采用做市商交易数量（家）



数据来源：iFind，广发证券发展研究中心，数据截至 25 年 8 月底

二、科创板投资手册——打新并购篇

（一）科创板打新：收益预测模型

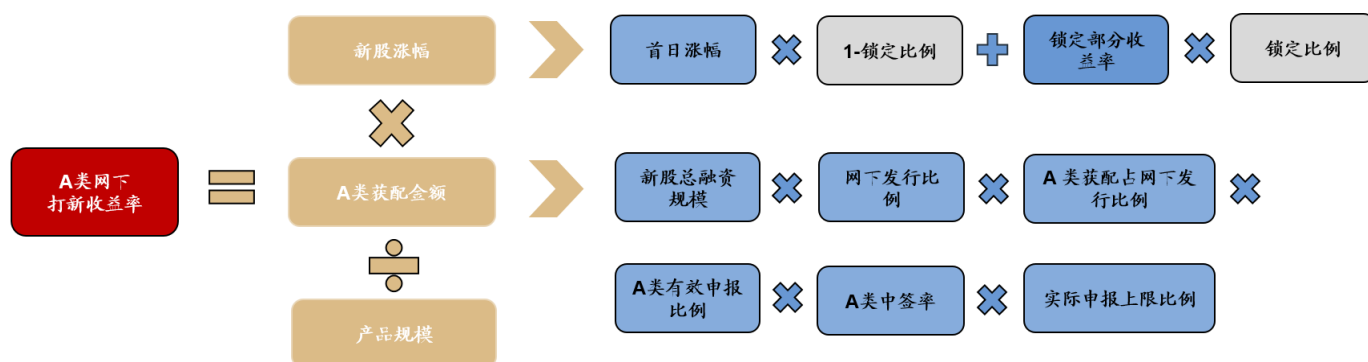
一直以来，科创板打新被看作无风险式增厚产品收益率的重要渠道。根据Wind统计，截至8月底，科创板IPO全部新股首日平均涨幅为126.49%，首日收盘价破发率12.56%且基本集中在2022年，去年924行情以来，首日平均涨幅提升至246.17%，且无破发案例。随着IPO扩容（科创成长层增设）以及市场流动性提升，科创板打新收益率有望明显修复，我们回归打新收益模型的详细拆解，对未来打新收益率进行大致测算。

1. 打新收益模型：因子拆解

对参与网下打新的各类投资者的收益率进行测算，以A类投资者（公募基金、社保基金）为例进行说明：

测算逻辑：网下打新绝对收益率=（A类网下获配金额*新股平均涨幅）/产品规模，其中，A类网下获配金额=新股总融资规模*网下发行比例*A类获配占网下发行比例*A类有效申报比例*A类中签率*实际申报上限比例，**变数项为：新股IPO总额、新股涨幅。**需要说明：（1）A类有效申报比例=A类有效申购量÷A类初步申购量；（2）实际申报上限比例=单个账户申报上限股数/网下A类总获配股数；（3）A类中签率=A类获配股数/A类有效申购量。

图9：打新收益率测算公式示意图（以A类账户为例）



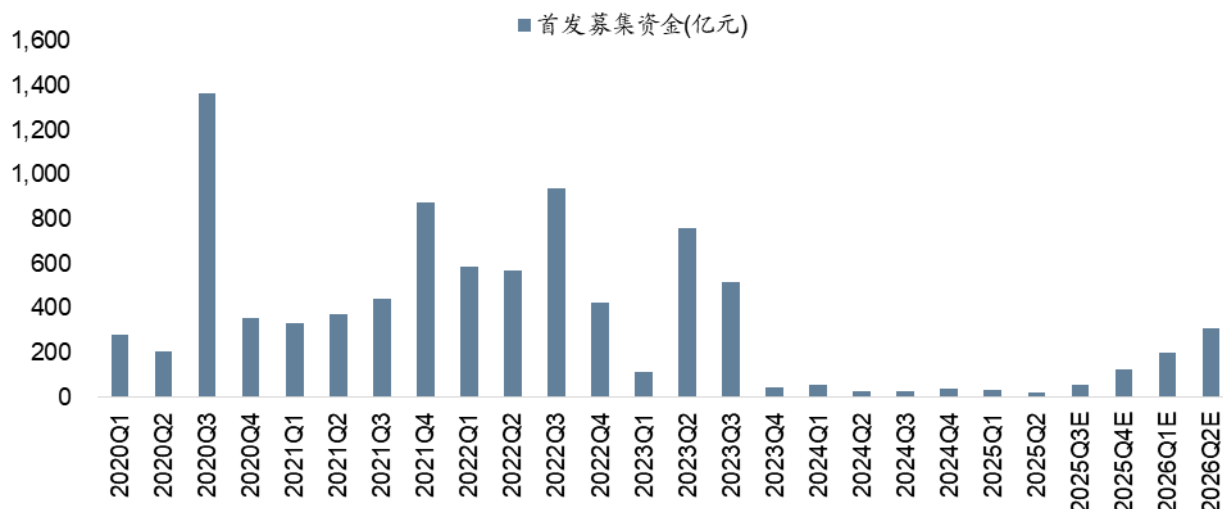
数据来源：广发证券发展研究中心

2. 打新收益模型：核心变量IPO预测

自2023年四季度以来，受“8·17新政”影响，科创板IPO发行节奏出现明显放缓，市场呈现断崖式下滑态势。进入2024年下半年，随着监管政策边际改善信号逐步释放，市场成交活跃度回升，加之“科创成长层”建设推进带动新一轮IPO扩容，科创板发行规模有望重回上行通道。

截至8月底，处于“报送证监会”“已回复”“已回复（二次）”“已受理”“已问询”及“证监会注册”等审核阶段的排队企业共37家。若假设其在未来一年内均顺利完成上市，预计将带来约691.86亿元的IPO增量资金。

图10: 科创板IPO发行规模历史数据及预测



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心。数据截至 25 年 8 月底

备注: 2025Q3 的募集金额预测=截至 7 月 31 已有的 ipo 金额+审核状态为证监会注册的排队企业的拟募集金额, 2025Q4 的募集金额预测=审核状态为已回复(第二次)的排队企业的拟募集金额+审核状态为已回复的排队企业的拟募集金额*0.7, 2026Q1 的募集金额预测=审核状态为已回复(第二次)的排队企业的拟募集金额*0.3+审核状态为已问询的排队企业的拟募集金额*0.4, 2026Q2 的募集金额预测=审核状态为已问询的排队企业的拟募集金额*0.6+审核状态为报送证监会的排队企业的拟募集金额。

图11: 当前科创板排队企业情况

审核状态	拟募集资金(万元)	企业数量
报送证监会	904,777.59	4
已回复	636,994.31	6
已回复(第二次)	394,719.53	2
已受理	195,371.40	1
已问询	4,260,360.19	21
证监会注册	526,350.56	3
总计	6,918,573.58	37

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心。数据截至 25 年 8 月底

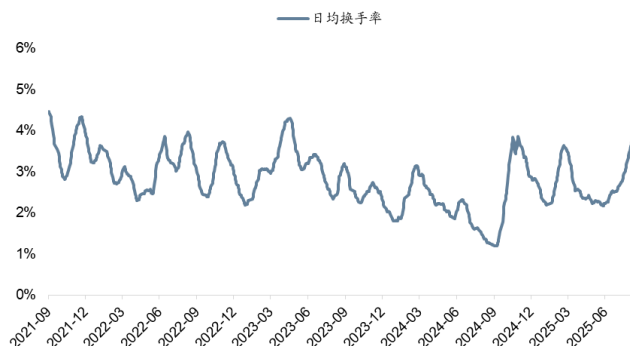
3. 打新收益率模型: 新股涨跌幅预测

综合考虑市场成交额和IPO发行节奏: 一方面, 市场成交额反映二级市场承接能力与风险偏好, 成交额较高时同步增强, 资金活跃度提升, 有助于新股定价后的估值修复与首日涨幅的抬升; 另一方面, IPO发行节奏则代表一级市场融资供给强度, 节奏加快时, 供给扩张会分流二级市场资金、压低首日涨幅。

当前, 供给侧方面, 未来IPO节奏有望稳步回升接近2023年之前的水平; 需求侧方面, 科创板整体成交额则处于显著高位, 日均换手率、全A中科创板成交额占比两大微观流动性观测指标显著修复。因此, 在“较高供给-高需求”的组合下,

预计未来一年平均首日溢价率：悲观情景：120%、中性情景：160%、乐观情景：200%。

图12：科创板日均换手率（%）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心。数据截至 25 年 8 月底

图13：全A中科创板成交额占比（%）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心。数据截至 25 年 8 月底

4. 打新收益率模型：核心参数设定

第一，申购额度：假设单账户按网下申报上限顶格申购，反映最大化获配情形。第二，限售比例：科创板采用摇号限售，即对限定的配售对象抽取10%的账户限售6个月。因此设定锁定比例为10%，锁定部分收益率按上市后6个月涨跌幅计算。第三，有效申购比例（入围率）：在IPO节奏加快背景下，网下账户或被分流、竞争强度下降，预计入围率将提升，因此假设值设定为略高于2024年至今均值，即90%。

表5：科创板打新收益率模型核心变量及参数假设

核心变量及参数	假设	逻辑
总融资规模（亿元）	692	截至2025/8/21科创板排队企业拟募集资金总额
网下发行比例	53%	利用2024至今的数据取均值估算
获配占网下发行比例	A类75%，B类25%	利用2024至今的数据取均值估算
有效申报比例（入围率）	90%	2024至今均值约为86%，未来IPO节奏加快下竞争或趋缓，入围率略高于近年均值
中签率	A类0.044%，B类0.040%	利用2025至今的数据取均值估算
实际申报上限比例	A类0.75，B类2.43	利用2024至今的数据取均值估算
首日涨跌幅	悲观120%，中性160%，乐观200%	“较高供给—高需求”的组合
锁定部分涨跌幅	-21.26%	2023年1-8月上市企业近六个月涨跌幅中位数

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

5. 打新收益率：测算结果

据以上模型及参与假设测算，未来一年打新收益率预计有较大提升，A类账户打新收益率略微高于B类。中性假设下，对于2亿元A/B类账户，未来一年科创板打新收益贡献或可达到5.80%/5.69%；对于5亿元A/B类账户，未来一年科创板打新收益率有望达到2.32%/2.28%。对于10亿元A/B类账户，A股2025年全年打新收益

或可达到1.16%/1.14%。

表6：科创板2025Q3-2026Q2 A/B类账户打新收益率预测

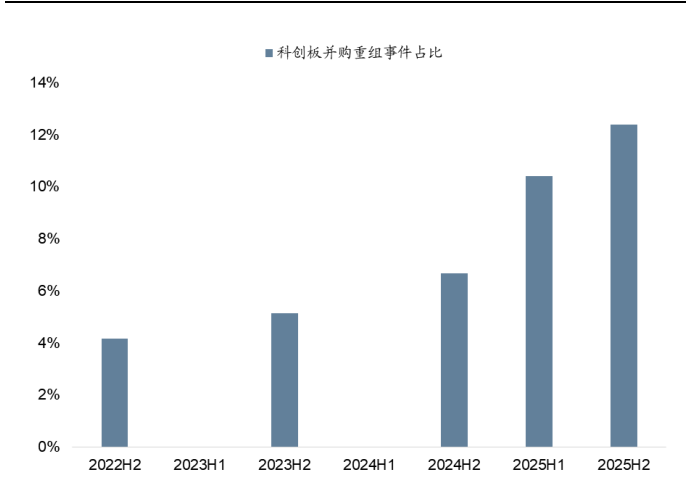
		A类账户			B类账户		
		悲观	中性	乐观	悲观	中性	乐观
产品规模 (亿元)	2	4.32%	5.80%	7.27%	4.25%	5.69%	7.13%
	3	2.88%	3.86%	4.84%	2.83%	3.79%	4.76%
	4	2.16%	2.90%	3.63%	2.12%	2.84%	3.57%
	5	1.73%	2.32%	2.91%	1.70%	2.28%	2.85%
	10	0.86%	1.16%	1.45%	0.85%	1.14%	1.43%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（二）科创板并购：潜在标的筛选

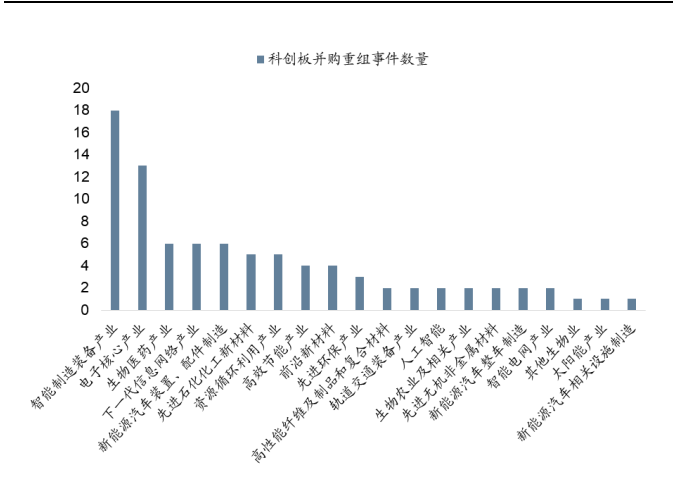
2024年6月证监会出台“科八条”，其中，明确支持科创板企业围绕产业链上下游开展并购整合。自该政策实施以来，科创板并购活跃度显著提升，并购事件在权益交易中的占比持续增长，根据Wind，今年科创板并购重组事件在全部权益交易中的占比已超过10%，相比前几年明显提升。从并购标的结构上看，按照战略新兴行业分布，科创板并购重组高度集中于智能制造装备、电子核心产业、生物医药等关键领域。

图14：科创板并购重组事件占比（%）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心。数据截至 25 年 8 月底

图15：科创板并购重组事件主体所属的战略新兴二级行业分布



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心。数据截至 25 年 8 月底

微观层面，一批具有创新性和示范意义的科创板并购示范案例相继落地。例如，24年1月亚信安全子公司收购亚信科技20.32%股权，成为科创板首例“A收H”项目；24年1月迈瑞生物收购惠泰医疗21.12%股权，标志着科创板首单“A收A”落地；25年7月智元机器人借壳上纬新材上市标志着新质生产力创新上市案例。

表7：科创板并购重组重大事件梳理

股票代码	股票名称	披露日期	重组事件	股票代码	交易标的	重组形式	交易股份占比（%）	交易总价值（亿元）	备注
688225.SH	亚信安全	2024-01-17	亚信安全子公司收购亚信科技20.32%股权	01675.HK	亚信科技	A收H	20.32	13.8	科创板首例A收H
300760.SZ	迈瑞医疗	2024-01-29	迈瑞医疗收购惠泰医疗21.12%股权	688617.SH	惠泰医疗	A收A	21.12	66.5	科创板首例A收A
688173.SH	希荻微	2024-07-12	希荻微电子公司HMI收购Zinitix 30.91%股权	303030.KS	Zinitix Co., Ltd.	A收韩	30.91	1.1	
688337.SH	普源精电	2024-07-17	普源精电收购耐数电子67.74%股权		耐数电子	A收未上市企业	67.74	1.2	“科八条”发布后第一单
688376.SH	美埃科技	2024-10-14	美埃科技收购捷芯隆100%股权	02115.HK	捷芯隆	A收H	100.00	2.2	
688535.SH	华海诚科	2024-11-12	华海诚科定增收购华威电子70%股权	630349.AHS	华威电子	A收A	70.00	11.2	
688041.SH	海光信息	2025-06-09	海光信息吸收合并中科曙光100%股权	603019.SH	中科曙光	A收A	100.00	0.1	涉及央企
	智元恒岳	2025-07-09	上纬新材协议转让智元恒岳股权	688585.SH	上纬新材	未上市企业收A	66.99	21.0	
688230.SH	芯导科技	2025-08-04	芯导科技收购吉瞬科技100%股权及瞬雷科技17.15%股权		吉瞬科技、瞬雷科技	A收未上市企业	17.15（瞬雷科技）； 100（吉瞬科技）	4.0	

数据来源：Wind、公司公告，广发证券发展研究中心

科创并购潮下，如何前瞻筛选潜在并购标的？我们从并购能力和意愿两方面量化指标给出筛选方案：一是公司层面，本身具备并购条件和意愿，且政策支持链主型企业沿产业链进行并购，或是当前赔率较高，更能受益于并购带来困境反转，核心判断指标包括大股东持股比重不低、在手现金规模不低或杠杆水平不高等；二是行业层面，行业处于扩张期、集中度不高，且发展模式适合并购，尤其是受到国家战略支持，核心判断指标包括行业集中度不高、历史并购数量与成效高等。

表8：潜在并购标的筛选的观察指标

指标筛选		判断方向	指标选取
并购能力		大股东持股占比不低	第一大股东持股占总股本比例>30%
		在手现金规模不低或杠杆水平不高	货币资金占总资产比重>20% 或经营现金流占营收比例>20% 或资产负债率<60%
		有无受过监管处罚	近3年不出现涉及立案调查、违法违规则等取消并购资格的处罚
并购意愿	行业整合能力和意愿	行业集中度不高	CR3（按申万二级行业）<70%
	行业发展模式适合并购	行业历史并购数量较高	近5年并购数量占全行业比重>1%
		行业历史并购成效高	并购T+1年市值变化率>5% 并购T+1年营收增速>10%
	符合公司战略	公司有并购历史或意向， 在公开言论中暗示寻求外延成长或采取较为激进的扩张策略	过去10年并购次数超过1次，或5月以来机构调研公告中多次出现“并购”“转型”“提升”“增长”等
指标优选		指标判断方式	
并购模式受政策支持		公司属于重点产业链链主/属于国家战略支持行业，通常会沿产业链上下游整合（当前更受政策支持）、横向整合（打造行业领军企业）、专业化整合（特定业务重组以减少同业竞争）	
当前赔率高，且并购有望带来困境反转		2010年以来PE(TTM)分位数<30% 近一年成交额占比分位数<70%	

数据来源：广发证券发展研究中心

表9：潜在并购标的筛选汇总

证券代码	证券简称	申万二级行业	上市以来PE(TTM) 分位数 (%)	近一年成交额 占比分位数	第一大股东持股比例 (%)	2025Q1资产负债率 (%)	2025Q1货币资金占总资产 比重
688198.SH	佰仁医疗	医疗器械	11.4	54.8%	61.2	12.9	6.8%
688252.SH	天德钰	半导体	22.1	3.7%	54.6	15.4	64.9%
688628.SH	优利德	通用设备	19.7	10.8%	54.1	25.1	11.0%
688111.SH	金山办公	软件开发	12.5	6.6%	51.5	25.6	3.1%
688150.SH	莱特光电	电子化学品II	26.1	34.0%	49.5	15.3	47.6%
688334.SH	西高院	专业服务	20.6	17.8%	44.4	18.2	22.4%
688089.SH	嘉必优	化学制品	14.7	62.2%	44.2	7.4	12.0%
688187.SH	时代电气	轨交设备II	8.6	4.1%	43.8	33.0	15.6%
688248.SH	南网科技	电网设备	28.2	7.9%	43.1	28.6	25.9%
688798.SH	艾为电子	半导体	28.1	63.5%	41.8	24.0	20.4%
688208.SH	道通科技	计算机设备	17.0	47.7%	37.5	46.8	29.9%
688100.SH	威胜信息	通信设备	4.1	2.1%	37.3	37.3	22.1%
688408.SH	中信博	光伏设备	10.3	0.8%	34.6	55.0	24.1%
688028.SH	沃尔德	通用设备	29.7	21.6%	34.1	11.5	8.6%
688278.SH	特宝生物	生物制品	22.0	14.9%	33.9	13.5	16.6%
688087.SH	英科再生	塑料	9.8	7.9%	32.7	58.4	13.8%
688131.SH	皓元医药	医疗服务	26.5	68.0%	32.2	48.0	18.7%
688578.SH	艾力斯	化学制药	21.5	4.1%	32.2	9.6	9.4%
688019.SH	安集科技	电子化学品II	27.2	15.8%	30.8	20.0	26.3%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心。数据截至 25 年 8 月底

三、科创板投资手册——指数投资篇

(一) 科创板指数体系

科创板涵盖了宽基类、风格类、主题类、细分行业类、跨市场类等多种类型指数，例如，宽基类指数科创50聚焦科创板市值龙头企业，科创AI、科创芯片等指数则聚焦于具体的行业，科创半导体材料设备指数甚至聚焦到了产业链具体的环节。其中，截至8月31日，**科创50、科创100、科创创业50、科创综指、科创AI、科创芯片指数的ETF规模显著高于其他指数，其中科创50ETF规模占比约40%**。大部分行业类指数因为聚焦于细分领域，ETF产品规模相对较小。

表10：科创板指数体系

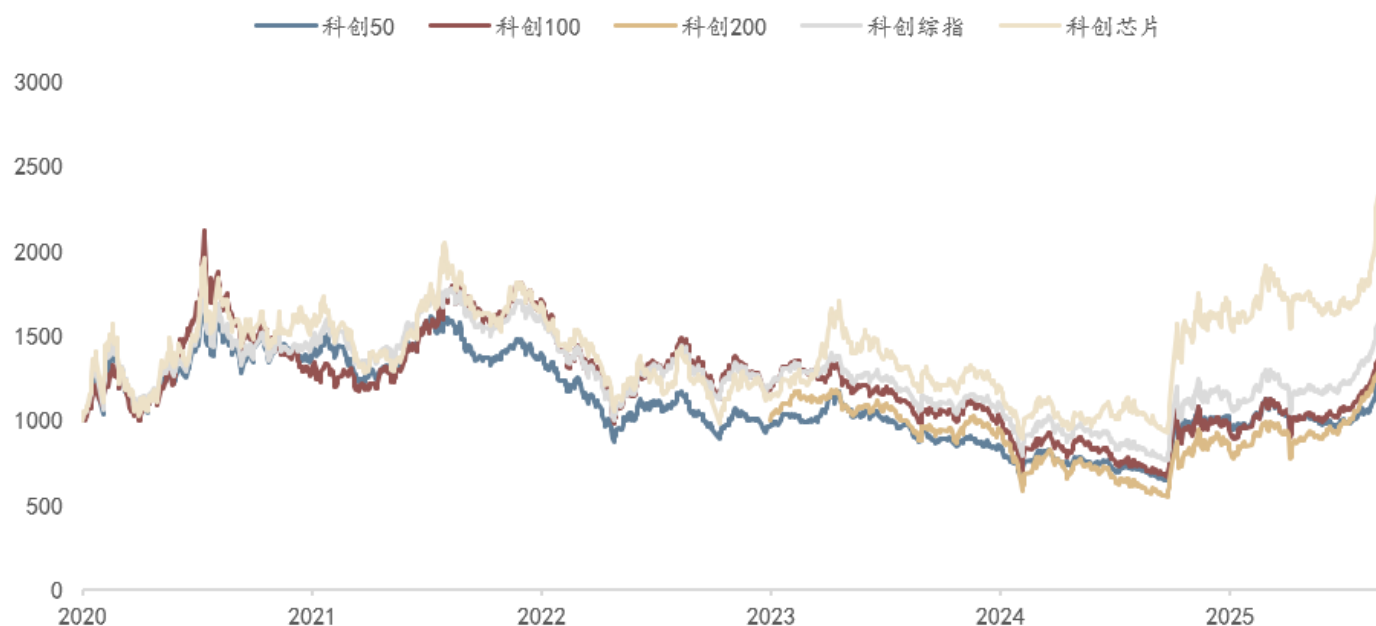
	证券代码	证券简称	发布日期	指数类型	ETF规模（亿元）	指数特点
宽基类	000688.SH	科创50	2020-07-23	规模指数	1902.31	科创板市值龙头50强
	000698.SH	科创100	2023-08-07	规模指数	239.11	覆盖科创板中等市值公司，兼顾成长性与稳定性
	000699.SH	科创200	2024-08-20	规模指数	18.25	小微盘风格突出，高弹性高波动
	931643.CSI	科创创业50	2021-06-01	规模指数	338.73	科创板+创业板50只大市值龙头
	000680.SH	科创综指	2025-01-20	综合指数	116.67	全面反映科创板整体走势
	000681.SH	科创价格	2025-01-20	综合指数	18.77	仅反映股价变动，剔除分红影响
风格类	000690.SH	科创成长	2022-11-04	策略指数	12.86	侧重高增长潜力公司，强调营收、利润等成长指标
	950333.CSI	智选创新价值	2024-09-25	策略指数	3.23	聚焦兼具创新能力和估值优势的公司
行业类-周期	000689.SH	科创材料	2022-08-15	主题指数	6.40	聚焦半导体材料、先进金属等新材料领域
	000693.SH	科创机械	2023-04-03	主题指数	0.19	聚焦工业自动化、机器人等高端装备制造领域
	000692.SH	科创新能	2023-04-03	主题指数	8.36	聚焦光伏、风电、新能源车等新能源领域
	000683.SH	科创生物	2022-05-09	主题指数	6.43	聚焦创新药、医疗器械等生物医药领域
行业类-科技	950180.CSI	科创AI	2024-07-25	主题指数	160.94	聚焦AI算法、大数据、智能应用等人工智能领域
	950125.CSI	科创半导体材料设备	2024-07-26	主题指数	12.52	聚焦半导体材料与设备制造环节
	000685.SH	科创芯片	2022-06-13	主题指数	489.50	覆盖芯片全产业链
	950162.CSI	科创芯片设计	2024-07-26	主题指数	6.81	仅覆盖芯片设计公司，波动大、成长快
	000682.SH	科创信息	2021-08-16	主题指数	5.91	覆盖软件、云计算、大数据、通信等泛IT领域

数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心。数据截止 25 年 8 月底

(二) 科创板指数复盘与比较

第一，从科创板主流指数行情复盘看，根据Wind，9.24后市场行情显著升温，科创板各大指数全线大幅上涨，其中，科创芯片指数表现尤为突出，截至8月31日，今年以来涨幅高达47.64%，成为领涨指数，背后反映AI产业周期驱动。

图16: 科创板宽基指数表现 (标准化)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心。除科创综指外其他指数以 20191231 为基期, 科创综指以 20221230 为基期, 数据截至 20250829

科创50指数作为科创板的标杆宽基指数, 实现再次向上突破的核心条件在于权重行业(新一代信息技术产业、生物产业)的景气度进一步上修。根据Wind, 一方面, 科创50指数预期收益率更易受权重行业景气度影响, 截至8月底, 科创50中新一代信息技术产业市值占比超过70%。另一方面, 从科创芯片与科创新能相对指数表现看, 呈U型走势背后反映了从新能源赛道到AI赛道产业景气周期变迁。

图17: 科创芯片相对科创新能指数



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心, 数据截至 25 年 8 月底

第二, 从科创板指数的指标横向比较看, 呈现以下风险收益特征: (1) 科技识别风险, 发现价值

请务必阅读末页的免责声明

行业类指数夏普比率普遍较高，但整体波动更大。（2）宽基类指数整体波动率较小，但夏普比率低于科技行业类指数。（3）智选创新价值指数年化夏普比率高达0.51，收益表现不错的同时波动率也不高。

表11: 科创板指数指标

	证券代码	证券简称	年化波动率	近一年区间涨跌幅	近三年区间涨跌幅	区间收益率(年化)	Sharpe(年化)	市盈率PE(TTM)	最大回撤
宽基类	000688.SH	科创50	29.41	93.23	30.27	5.49	0.26	184.45	-62.66
	000698.SH	科创100	32.26	92.98	6.56	6.10	0.29	223.67	-68.67
	000699.SH	科创200	33.47	115.10	-	10.13	0.41	360.65	-53.46
	931643.CSI	科创创业50	28.28	90.94	25.55	11.06	0.44	58.21	-60.91
	000680.SH	科创综指	29.96	95.77	26.04	8.97	0.35	258.39	-57.93
风格类	000681.SH	科创价格	29.96	94.68	23.46	8.29	0.33	258.39	-58.98
	000690.SH	科创成长	32.54	131.76	16.94	10.47	0.40	214.82	-67.17
行业类-周期	950333.SH	智选创新价值	29.97	67.21	36.65	14.81	0.54	-796.57	-47.78
	000689.SH	科创材料	34.20	76.63	-29.45	1.27	0.14	148.93	-73.78
	000693.SH	科创机械	31.02	71.29	-1.31	5.60	0.26	48.24	-58.29
	000692.SH	科创新能	41.14	43.04	-61.94	1.22	0.19	-41.06	-80.27
行业类-消费	000683.SH	科创生物	30.57	65.44	6.91	4.37	0.23	4118.51	-67.16
行业类-科技	950180.SH	科创AI	38.40	161.64	-	41.40	1.04	241.94	-50.86
	950125.SH	科创半导体材料设备	46.33	64.16	32.82	10.73	0.36	147.61	-67.11
	000685.SH	科创芯片	39.64	137.93	98.87	17.53	0.54	200.42	-56.81
	950162.SH	科创芯片设计	41.97	168.09	112.47	12.14	0.42	297.16	-62.99
	000682.SH	科创信息	34.29	116.10	91.04	12.52	0.44	154.33	-57.37

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心。时间区间为 20200101 至 25 年 8 月底

需要特别注意的是，科创板主要指数的行业集中度高，收益率与权重行业景气度高度相关，比如科创芯片更易受算力产业景气度影响、科创100更易受创新药产业景气度影响、科创50更易受光伏产业景气度影响。

表12: 科创板主要指数TOP5权重行业

指数简称	证券代码	TOP1行业		TOP2行业		TOP3行业		TOP4行业		TOP5行业		前五大行业权重之和
		名称	权重	名称	权重	名称	权重	名称	权重	名称	权重	
科创50	000688.SH	半导体	60.60%	医疗器械	6.60%	软件开发	5.20%	光伏设备	4.50%	化学制药	2.90%	79.90%
科创100	000698.SH	半导体	31.00%	化学制药	9.20%	电池	7.70%	医疗器械	7.20%	IT服务II	5.80%	60.90%
科创芯片	000685.SH	半导体	96.20%	军工电子II	2.00%	电子化学品II	1.80%	-	-	-	-	100.00%
科创综指	000680.SH	半导体	34.80%	化学制药	7.00%	医疗器械	6.80%	软件开发	5.50%	光伏设备	3.90%	58.00%
科创AI	950180.CSI	半导体	47.80%	软件开发	16.90%	IT服务II	15.00%	小家电	7.80%	计算机设备	4.80%	92.30%

数据来源: iFinD, 广发证券发展研究中心。数据截止 25 年 8 月底

（三）科创板主流指数投资特征

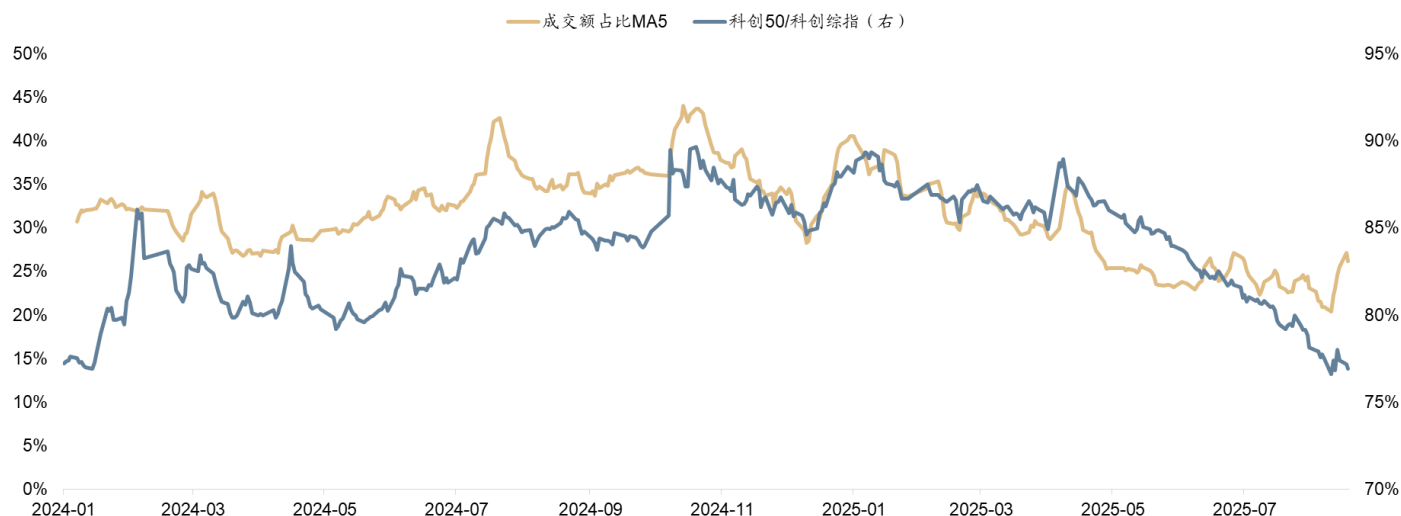
我们分别对ETF规模较大的科创50、科创100、科创200、科创综指、科创芯片指数进行最有代表性的特征分析与比较——

1. 科创50投资特征: 流动性权重高

科创50覆盖科创板流动性好、市值大的50只股票，是科创板流动性的重要组成部分。科创50成交额占科创板总成交额比例基本位于20%-40%区间，集合了科创

板主要的流动性。

图18: 科创50成交额占科创板总成交额比重



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心。数据截止 25 年 8 月底

2. 科创100投资特征: 医药所占权重高

从战略新兴二级行业市值分布看, 科创100的生物医药产业权重显著高于科创50。

表13: 科创100与科创50战略新兴二级行业市值分布

战略新兴二级行业	科创100	科创50
电子核心产业	34.17%	66.13%
生物医药产业	28.98%	4.09%
智能制造装备产业	6.46%	5.68%
下一代信息网络产业	5.95%	0.71%
生物医学工程产业	5.44%	6.83%
先进石化化工新材料	2.87%	1.03%
人工智能	2.69%	1.93%
新能源汽车装置、配件制造	2.08%	1.05%
前沿新材料	2.05%	0.75%
太阳能产业	1.81%	4.18%
先进无机非金属材料	1.68%	1.48%
智能电网产业	1.49%	0.77%
轨道交通装备产业	1.41%	1.04%
风能产业	1.10%	0.94%
高性能纤维及制品和复合材料	0.92%	1.70%
高效节能产业	0.51%	0.97%
其他生物业	0.40%	0.71%

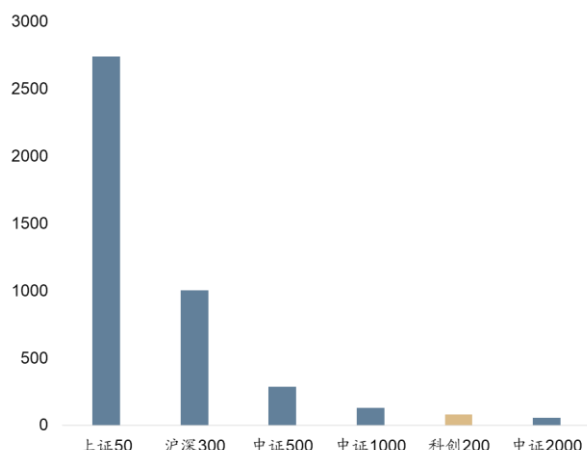
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心。数据截止 25 年 8 月底

3. 科创200投资特征: 微盘股特征显著, 行业集中度低

科创200成分股市值中位数位于中证1000和中证2000之间, 其成分股主要是微盘股。

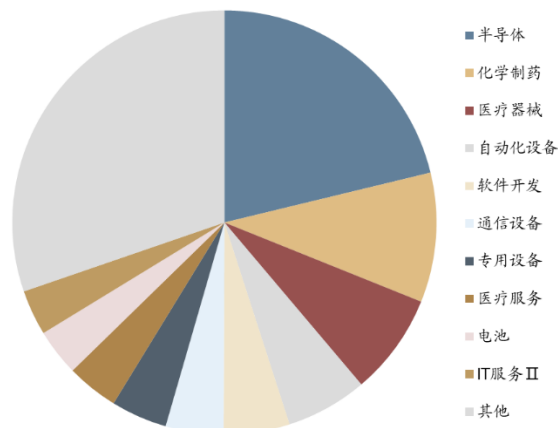
此外, 相较于科创板其他宽基类指数, 科创200行业集中度不高。权重最高的申万二级行业仅占21.2%, 前十大成分股权重13.1%。

图19：主要宽基指数成分股市值中位数（亿元）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心。数据截止 25 年 8 月底

图20：科创200申万二级行业权重



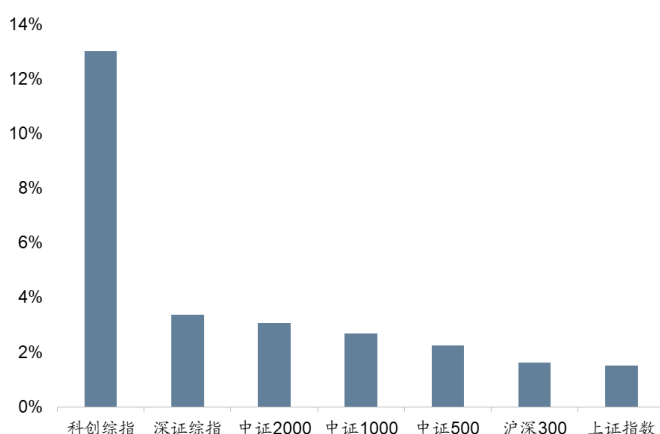
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心。数据截止 25 年 8 月底

4. 科创综指投资特征：代表性强，反映成长风格

科创综指几乎覆盖科创板所有公司，能代表科创板上市公司的总体情况。根据iFinD统计，截至8月31日，科创板共有589家上市公司，科创综指覆盖571家，市值覆盖率高达96.9%。

科创综指反映科创板的成长风格。根据Wind统计，一方面，科创综指2025年Q1的研发强度远高于其他宽基指数，研发费用占营收比重达13%。另一方面，从PEG角度看，科创综指PEG小于1的同时，其估值和净利润CAGR也显著高于其他宽基指数，体现出鲜明的高研发投入、高成长特征。

图21：2025Q1主要宽基指数研发强度（%）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心。数据截至 25 年 8 月底

图22：主要宽基指数PEG

指数	PE (TTM)	2024-2026年净利润CAGR	PEG
科创综指	233.29	445.80%	0.52
中证2000	151.55	135.80%	1.12
深证综指	47.5	135.80%	0.35
中证1000	44.53	135.20%	0.33
中证500	31.78	132.10%	0.24
上证指数	15.97	110.60%	0.14
沪深300	13.53	109.80%	0.12

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心。数据截至 25 年 8 月底。2025、2026 年净利润取万得一致预测数据

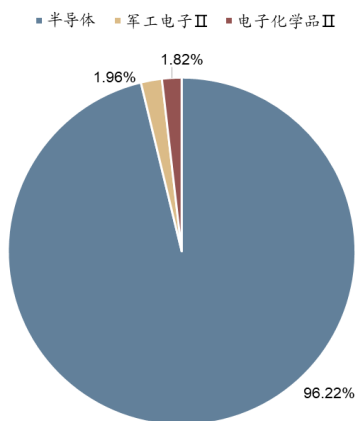
5. 科创芯片投资特征：行业集中度高，与产业景气度关联度强

科创芯片指数行业集中度高，其成分股仅涉及三个申万二级行业，且半导体行

业的权重高达96.2%。

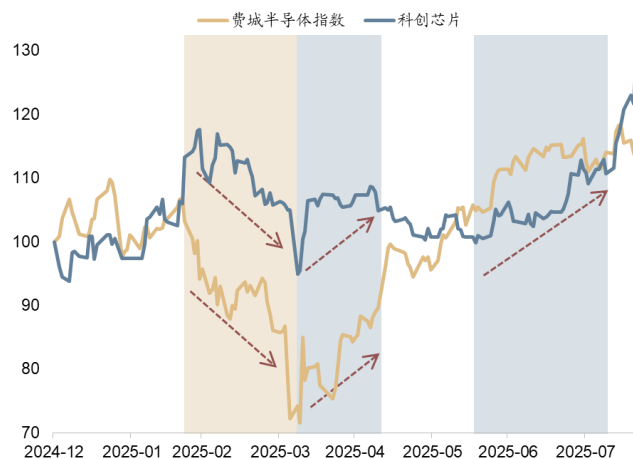
此外，科创芯片走势与半导体产业景气度高度相关。以费城半导体指数代表全球半导体产业景气度，今年以来科创芯片与费城半导体指数表现出较高的相关性。

图23：科创芯片申万二级行业权重



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心，数据截至 25 年 8 月底

图24：科创芯片和费城半导体指数走势（标准化）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心，以 20241231 为基期，数据截至 25 年 8 月底

四、科创板投资手册——特色估值篇

（一）科创板特色估值法概述

科技股估值需要找到契合科创特性的方法，根据不同的生命周期、行业特征可以适配不同的估值法，通过对估值的横向、纵向对比，衡量其当前真正的估值水位。

根据上交所资本市场研究所《科创企业估值方法研究》，从生命周期阶段的角度来看，多数科创企业处于初创期和成长期，更适合用基于收入、自由现金流、税息折旧及摊销前利润、盈利和增长率等的相对估值方法。从行业特征看，多数科创企业无形资产占比高，具有轻资产、弱周期属性，更适合用PS、PFCF、EVEBITDA等估值法。

表14：科创企业生命周期/行业特征与主要估值方法

估值方法	生命周期				资产属性		行业周期性	
	初创期	成长期	成熟期	衰退期	重资产	轻资产	强周期	弱周期
历史交易法	✓							
可比交易法	✓							
P/S、EV/S		✓			✓	✓	✓	✓
P/E			✓			✓		✓
PEG		✓				✓		✓
EV/EBITDA		✓	✓		✓			✓
P/B			✓	✓	✓		✓	
P/FCF、EV/FCF		✓	✓		✓	✓		✓
DCF		✓	✓		✓	✓		✓
DDM			✓		✓	✓		✓

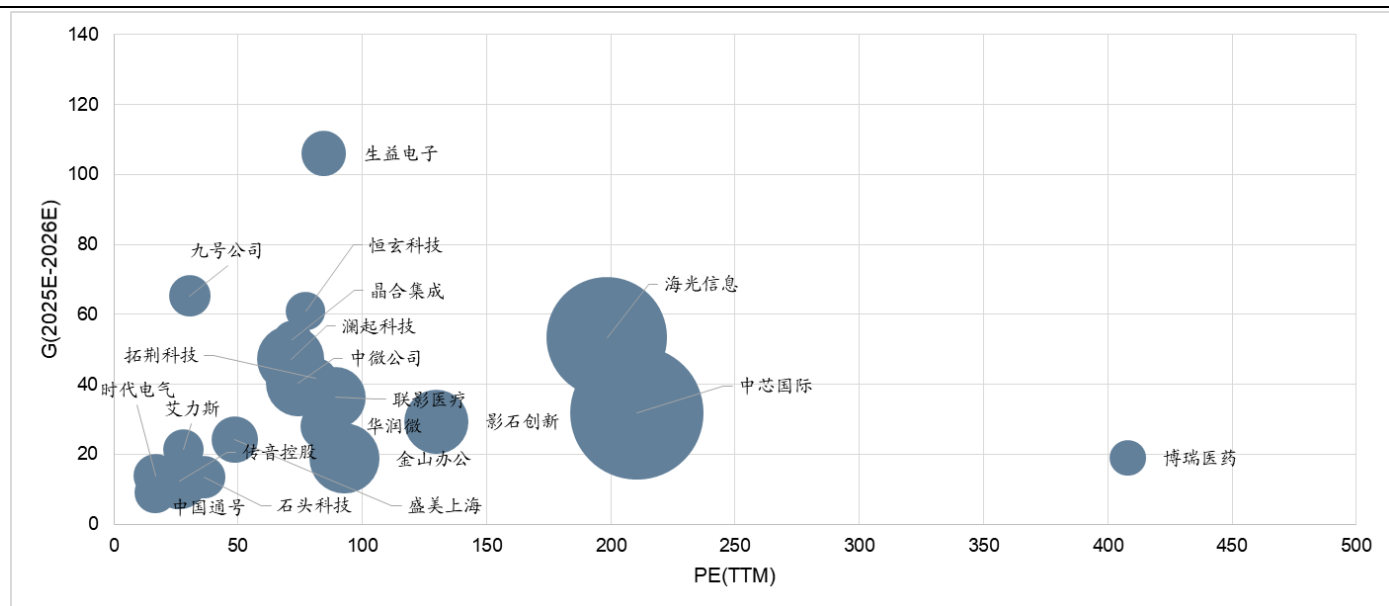
数据来源：上交所资本市场研究所《科创企业估值方法研究》，广发证券发展研究中心

（二）科创板特色估值法：PEG

PEG估值法用来衡量盈利可预测性较强的成长股，科创50指数成分股高市值公司多数沿 $PEG \approx 1$ 的对角线分布，显示整体估值较为合理，市场能够依据盈利增长预期给予相对公允的定价。

进一步来看，市值规模与PEG并未呈现绝对的线性关系，但大型公司更集中于低PEG的稳健区间；部分中型公司因处于高成长赛道，尽管估值较高，但市场对其未来增长弹性给予一定容忍度，因此表现出较高的PEG水平。

图25：科创板高市值股票估值与成长性基本匹配

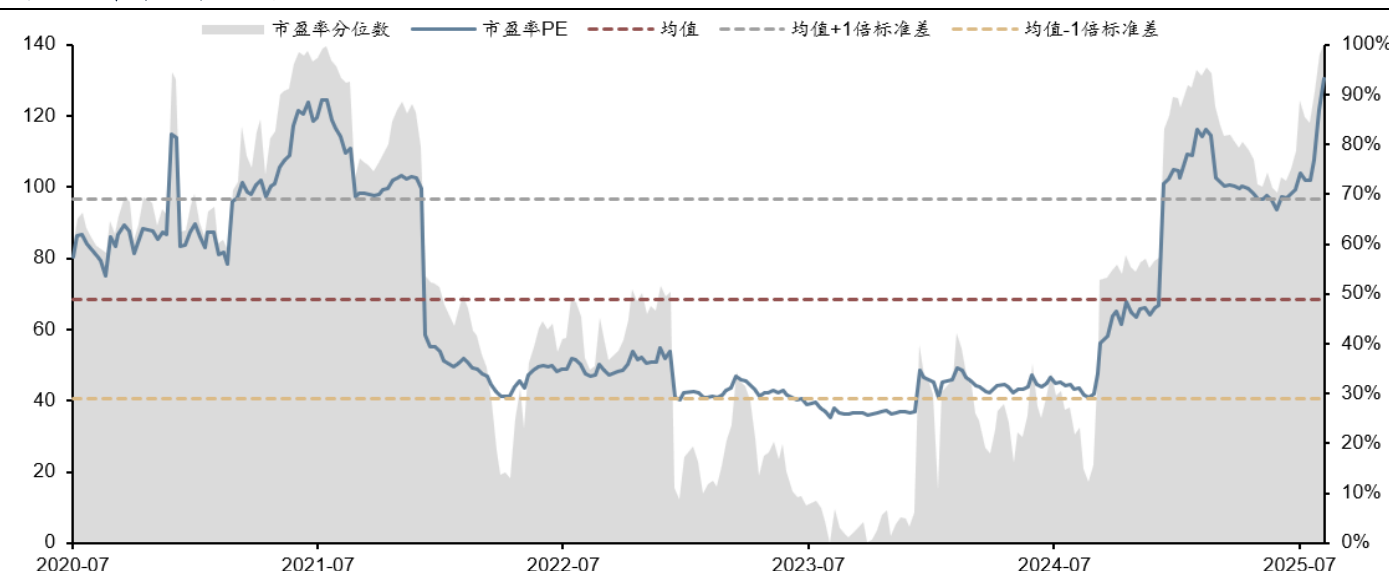


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心。数据截至 25 年 8 月底

（三）科创板特色估值法：动态 PE

科创50成分股整体市值规模较大、盈利能力相对稳定，采用市盈率估值也较为合理，从科创50TTM市盈率估值看，根据iFinD，截至8月29日，估值处于历史高位，其指数PE（TTM）分位数已达100.00%。

图26：科创50静态估值

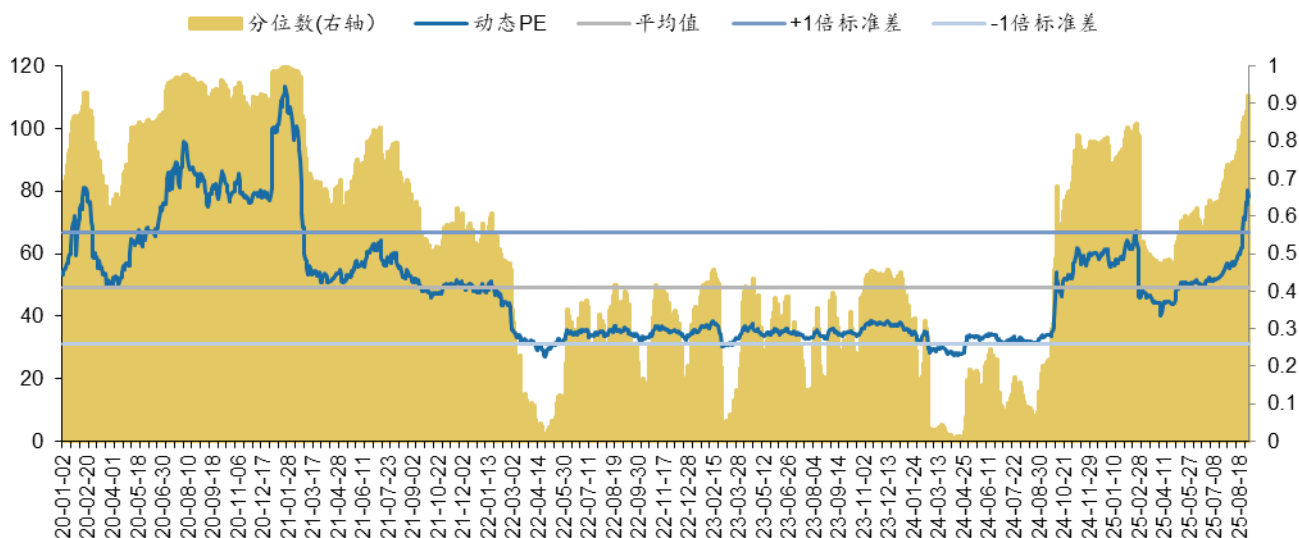


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心。市盈率分位数：科创 50 市盈率 20200722 至 20250829 所处历史分位

而动态市盈率因其包含未来盈利预期更适合评估高增长的科创企业，E取当年一致盈利预测，根据Wind，截至9月2日，从动态市盈率来看，科创50为78.42倍，低于其TTM市盈率183.52倍，说明科创50未来成长性高，可以适当容忍当期高

估值。

图27：科创50动态估值



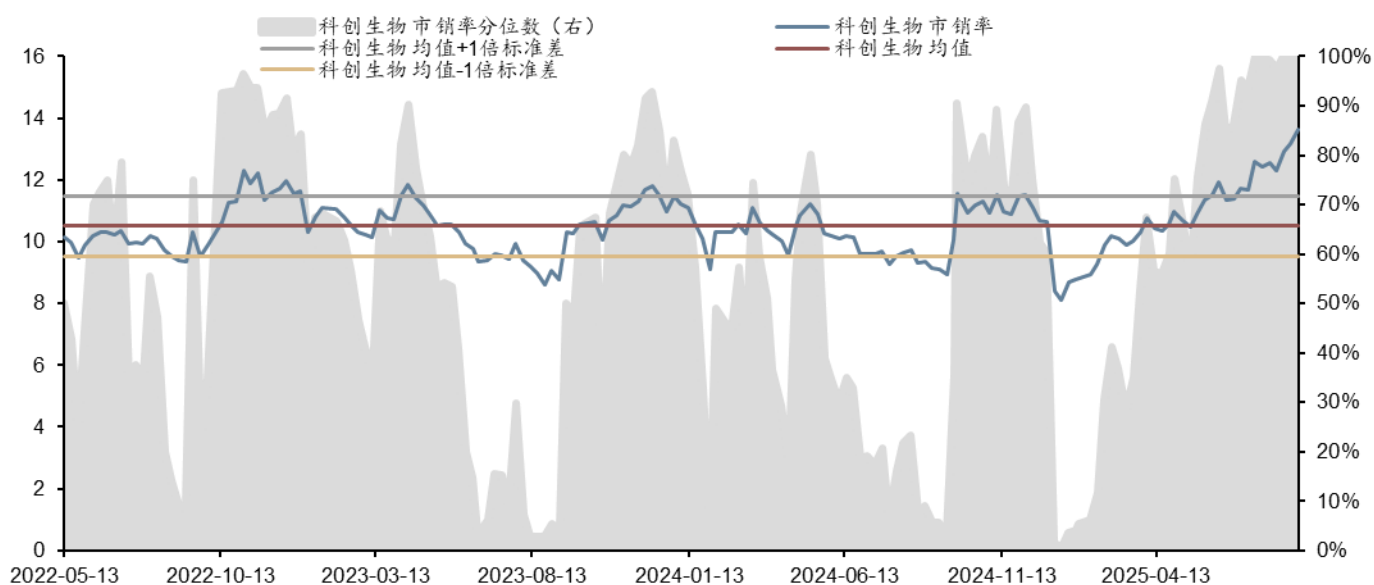
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心。动态市盈率分位数：科创 50 动态市盈率 20200101 至 25 年 8 月底所处历史分位。E 取当年 Wind 一致盈利预测中位数，整体法。

（四）科创板特色估值法：PS

分行业看，创新药和半导体芯片属于营收增速快，利润不稳定、甚至有所亏损的行业，由于固定资产规模较小，所以不适用PE、PB估值方法，可以用PS来判断板块估值是否高低股。

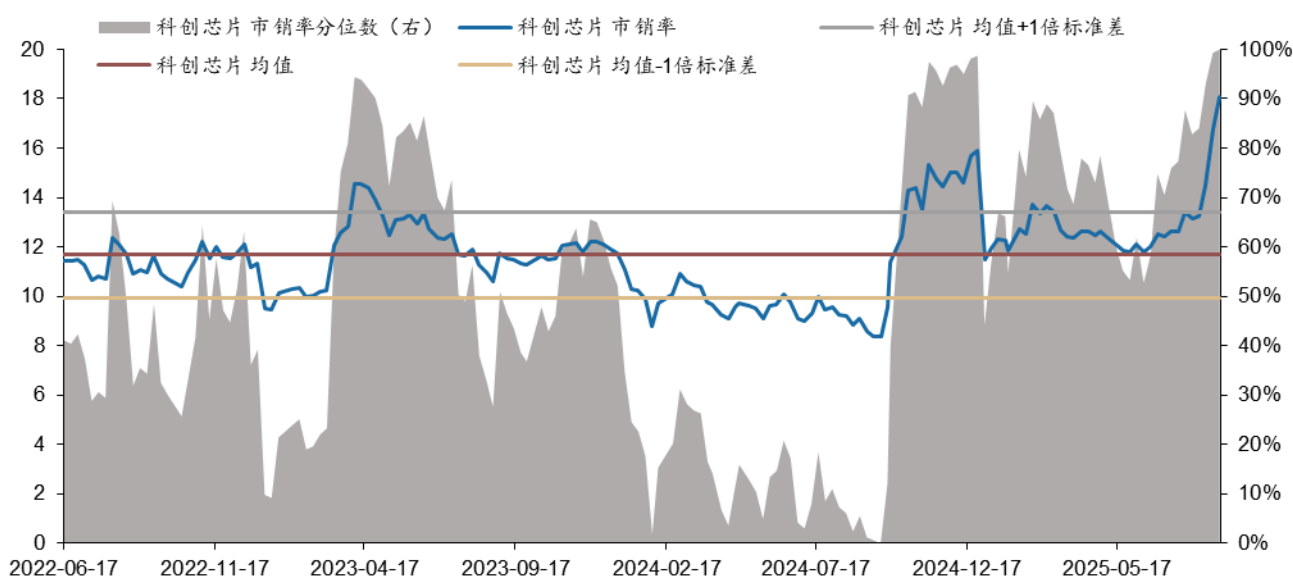
从PS估值法看，科创板半导体芯片行业与生物医药行业估值仍然处于较高位置，有待产业景气度进一步印证消化估值。根据iFinD，截至8月底，科创生物指数市销率为13.62（历史分位数达100.00%），而科创芯片指数市销率为18.06（历史分位数达100.00%）。

图28: 科创生物估值



数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心。市销率分位数：科创生物市销率自指数发布以来至25年8月底所处历史分位

图29: 科创芯片估值



数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心。市销率分位数：科创芯片市销率自指数发布以来至25年8月底所处历史分位

五、科创板投资手册——景气评价篇

（一）科创板战略新兴产业分布

科创板IPO认定战略新兴产业，根据iFind战略新兴分布，科创板股票主要集中于新一代信息技术、生物和高端装备制造产业，其中数量最多的细分领域包括新型电子元器件及设备制造、集成电路制造、新型信息技术服务、生物药品制品制造、先进医药关键装备与原辅料制造等。

表15：科创板战略新兴产业分布

新一代信息技术产业（242）				生物产业（114）				高端装备制造产业（91）					
电子核心产业	123	新型电子元器件及设备制造	53	生物医药产业	60	生物药品制品制造	23	智能制造装备产业	69	智能测控装备制造	19		
		集成电路制造	35			化学药品与原料药制造	15			重大成套设备制造	10		
		高储能和关键电子材料制造	17			生物医药相关服务	13			机器人与增材设备制造	9		
新兴软件和新型信息技术服务	75	电子专用设备制造	9	生物医学工程产业	49	生物医药关键装备与原辅料制造	3	轨道交通装备产业	8	其他智能设备制造	7		
		新型信息技术服务	34			现代中药与民族药制造	2			智能关键基础零部件制造	7		
		新兴软件开发	25			先进医疗设备与器械制造	24			铁路高端装备制造	5		
下一代信息网络产业	27	新型计算机及信息终端设备制造	16	生物农业及相关产业	2	植入生物医用材料及设备制造	14	航空装备产业	7	其他轨道交通装备制造	2		
		互联网安全服务	1			其他生物医用材料及用品制造	7			航空器装备制造	3		
		网络设备制造	9			生物兽药、兽用生物制品及疫苗制造	2			其他航空装备制造及相关服务	4		
互联网与云计算、大数据服务	9	网络与信息安全软件开发	7	其他生物业	2	生物化工制品制造	2	卫星及应用产业	7	其他航天器及运载火箭制造	2		
		信息安全设备制造	3			生物燃料加工	1			卫星应用服务	2		
		工业互联网及支持服务	4							卫星应用技术设备制造	2		
人工智能	8	云计算与大数据服务	4										
		互联网平台服务（互联网+）	1										
		智能消费相关设备制造	4										
		人工智能软件开发	3										
		人工智能系统服务	1										
新材料产业（72）				节能环保产业（29）				新能源汽车产业（11）					
先进石化化工新材料	30	专用化学品及材料制造	10	先进环保产业	20	环境保护专用设备制造	9	新能源汽车装置、配件制造	9	新能源汽车储能装置制造	6		
		其他化工新材料制造	5			环境保护及污染治理服务	7			新能源汽车零部件配件制造	2		
		新型功能涂层材料制造	5			环境保护监测仪器及设备制造	2			供能装置制造	1		
先进有色金属材料	15	高性能膜材料制造	4	高效节能产业	7	环境污染处理剂材料制造	1	新能源汽车相关设施制造	2	试验装置制造	1		
		高性能塑料及树脂制造	3			高效节能工业控制装置制造	2						
		生物基合成材料制造	2			高效节能通用设备制造	2						
先进无机非金属材料	10	稀土新材料制造	3	资源循环利用产业	2	高效节能专用设备制造	2	相关服务业及其他（7）	5	研发服务	2		
		硬质合金及制品制造	3			高效节能专用设备制造	2			检验检测认证服务	2		
		贵金属材料制造	2			高效节能电机材料制造	1			其他专业技术服务	1		
先进钢铁材料	6	其他有色金属材料制造	2	新能源产业（23）	14	海水淡化活动	1	新技术与创新创业服务	5	数字创意技术设备制造	1		
		铝及铝合金制造	1			工业固体废物、废气、废液回收和资源化利用	1						
		钛及钛合金制造	1										
高性能纤维及制品和复合材料	5	铜及铜合金制造	1	太阳能产业	7	太阳能设备和生产装备制造	9	智能电网产业	7	风能产业	2		
		矿物功能材料制造	4			太阳能材料制造	4					风能发电机组及零部件制造	1
		人工晶体制造	3			智能电力控制设备及电缆制造	5						
前沿新材料	5	新型建筑材料制造	1	智能电网产业	7	电力电子基础元器件制造	1	风能产业	2				
		先进钢铁材料制品制造	2			智能电网输送与配电	1						
		高品质不锈钢及耐蚀合金加工	1										
新材料相关服务	1	能源用钢加工	1	风能产业	2	风能发电	1						
		其他先进钢铁材料制造	1										
		高性能纤维复合材料制造	2										
		高性能纤维及制品制造	2										
		纳米材料制造	3										
		3D打印用材料制造	1										
		生物医用材料制造	1										
		科技推广和应用服务	1										

数据来源：iFind，广发证券发展研究中心。数据截止 25 年 8 月底

（二）科创板财报成长性评价

第一，用盈利增速走势衡量科创板成长性。从宽基表现看，近两年各指数盈利普遍承压，随着产业周期景气度持续释放，25年底部盈利反转信号明显。

表16：科创板宽基盈利增速走势

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	盈利增速走势
科创50	78.59%	82.72%	51.74%	-24.60%	-32.35%	61.74%	41.84%	27.60%	
科创100	12.98%	697.50%	14.96%	-31.73%	-34.93%	373.92%	58.28%	39.23%	
科创200	71.08%	100.10%	-12.86%	-67.85%	-47.54%	384.52%	48.68%	30.67%	
科创综指	84.53%	95.99%	12.70%	-41.21%	-40.74%	175.33%	49.11%	31.71%	
科创芯片	251.76%	362.57%	26.11%	-50.87%	-8.00%	97.73%	42.90%	31.15%	

数据来源：iFind，广发证券发展研究中心。盈利同比走势：整体法计算个股对应的净利润增速。

从行业分布看，科创板景气度分化，前沿产业（电子核心产业、人工智能产业、生物医药产业）景气预期向好。其中，生物医药产业在创新驱动下率先启动新一轮独立周期，盈利预期显著高增。

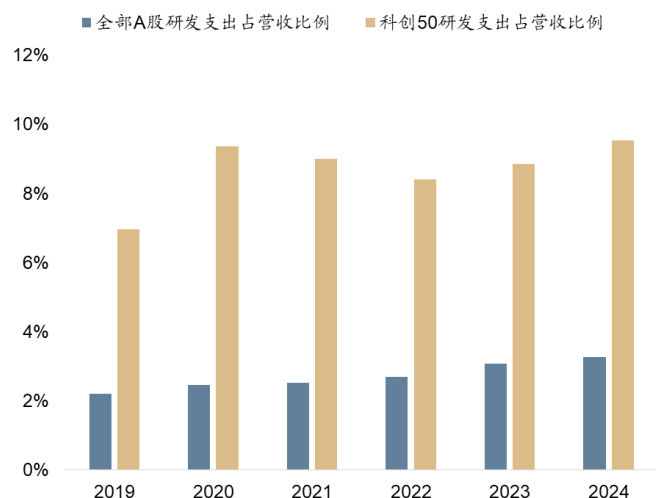
表17：科创板战略新兴产业盈利增速走势

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	盈利增速走势
电子核心产业	96.56%	188.99%	16.85%	-56.91%	-11.95%	133.16%	42.24%	28.74%	
新兴软件和新型信息技术服务	130.46%	75.44%	-26.47%	-30.23%	-15.22%	157.01%	55.23%	37.73%	
生物医药产业	-16.09%	59.55%	-217.15%	17.45%	70.85%	159.96%	306.34%	94.24%	
智能制造装备产业	6.74%	76.85%	10.98%	-17.22%	-37.67%	155.80%	36.45%	21.82%	
生物医学工程产业	254.82%	54.37%	4.83%	-67.01%	-18.76%	69.62%	28.76%	23.84%	
先进石化化工新材料	19.89%	53.23%	27.09%	-88.55%	-151.03%	1357.18%	41.25%	14.46%	
下一代信息网络产业	283.05%	58.49%	-56.78%	120.22%	37.28%	97.69%	35.98%	25.80%	
先进环保产业	13.10%	-10.79%	-21.15%	-46.71%	-38.37%	33.82%	32.73%	26.65%	
太阳能产业	26.89%	63.89%	210.69%	-12.65%	-104.51%	518.01%	162.43%	43.36%	

数据来源：iFind，广发证券发展研究中心。盈利同比走势：整体法计算个股对应的净利润增速

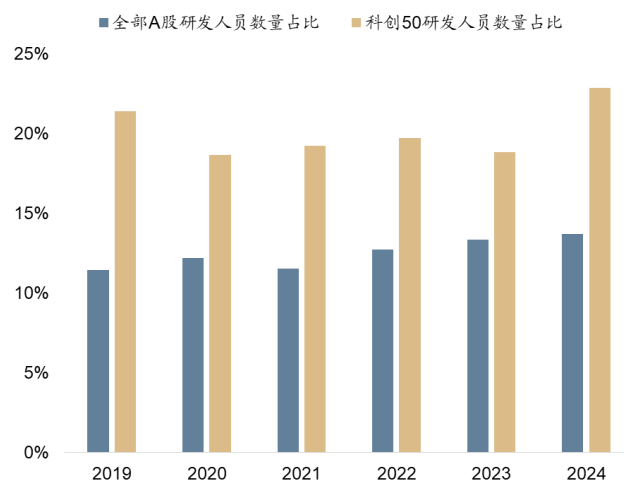
第二，用研发强度和研发人员占比衡量科创板硬科技属性。根据Wind，2024年科创50指数研发支出总额达521.5亿元，研发支出占营收比例高达9.53%，领先全A市场平均水平（3.26%）；研发人员数量达6.7万名，占比22.86%，人才密度高于全A水平（13.73%）。

图30：科创50研发支出占营收比例（%）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图31：科创50研发人员数量占比（%）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（三）科创板中观景气度评价

科创板半导体、医药、AI行业权重高，细分行业中观景气度指标体系观察尤为重要，我们大致梳理了半导体设备（销售周期）、存储（价格）、创新药（BD交易额）、光伏（价格）景气度评价方法。

表18：科创板主要细分行业景气预期

大类行业	细分行业	景气预期方向	景气预期逻辑
半导体	芯片设计	改善	大型云计算和AI企业持续加码中高端芯片设计，国产替代需求显著提升
半导体	存储器	高增	DDR4价格上涨，DRAM涨价效应或将持续至年底；NAND已减产超半年，价格有望回升
半导体	晶圆制造	改善	华东华南新建晶圆厂（聚焦28nm+成熟制程）逐步投产，产能利用率维持高位
半导体	设备	改善	资本开支向先进光刻和刻蚀设备集中，华东地区设备采购放量
生物医药	创新药	高增	医保政策红利与集采政策优化为创新药企业发展提供支撑；BD出海从补充收入升级为核心增长极
生物医药	医疗器械	改善	新型植入器械需求增长，国内市场放量及出口增加带动销售提升
AI	服务器	高增	全球算力资本开支高企，大厂CAPEX拉动放量，大模型训练需求爆发性增长
AI	PCB	高增	AI算力+端侧AI+汽车电子三驱动力明确，设备端同步高端化
新能源	光伏设备	改善	全球光伏新增装机增速放缓，价格竞争激烈，但反内卷政策下产能有望得到消化

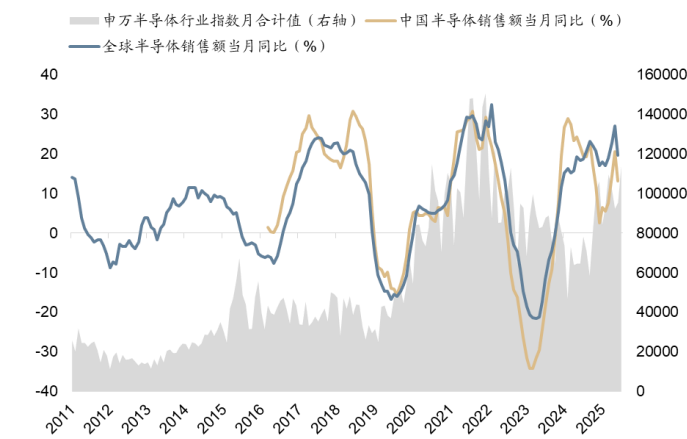
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

1. 半导体行业：AI驱动半导体新一轮销售周期

历史上中国与美国半导体销售周期在大部分时间内走势高度同步，展现出全球半导体行业的强周期一致性，背后的驱动力主要由技术创新主导，新一轮半导体周期复苏来自AI：一方面，AI正从云端向终端加速渗透，重塑行业格局；另一方面，

AI与高性能计算（HPC）融合催生的需求即将爆发，将持续推升半导体市场规模，为整个芯片产业提供强劲且持久的增长动力。

图32：半导体销售周期



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图33：全球半导体指数走势

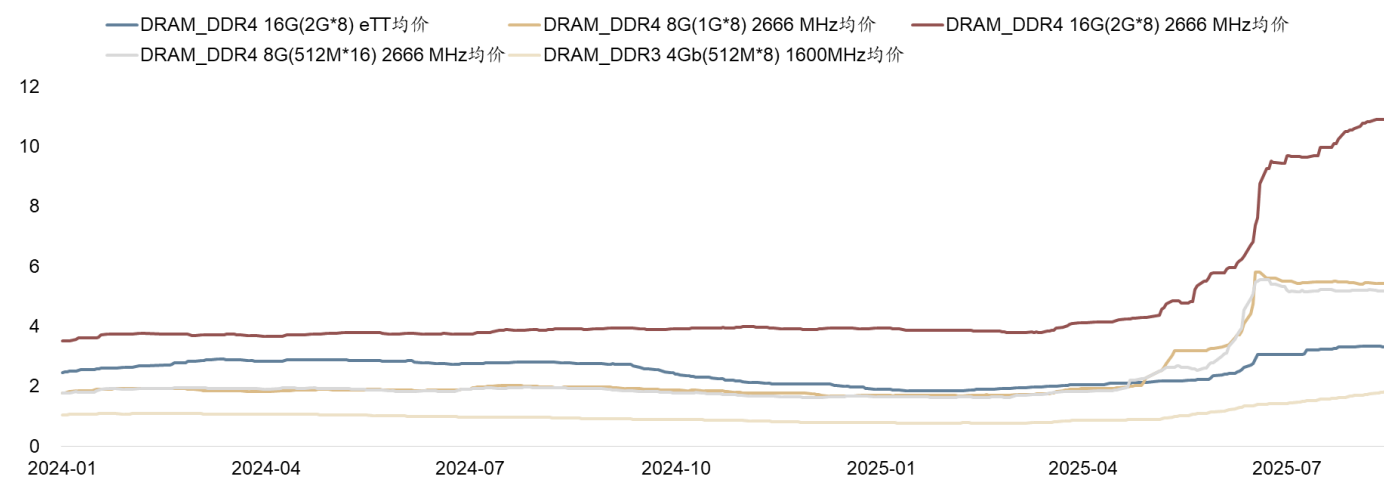


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

2. 存储芯片行业：DDR4售价涨势边际放缓

2025年第二季度，受原厂停产部分DDR4产品的影响，DDR4内存条价格被显著拉涨。展望下一季度，服务器用DDR4内存预计延续上涨行情，但当前价格高企已开始抑制服务器终端客户的备货意愿，未来市场走势仍存不确定性。

图34：DDR4售价变化（美元/日）



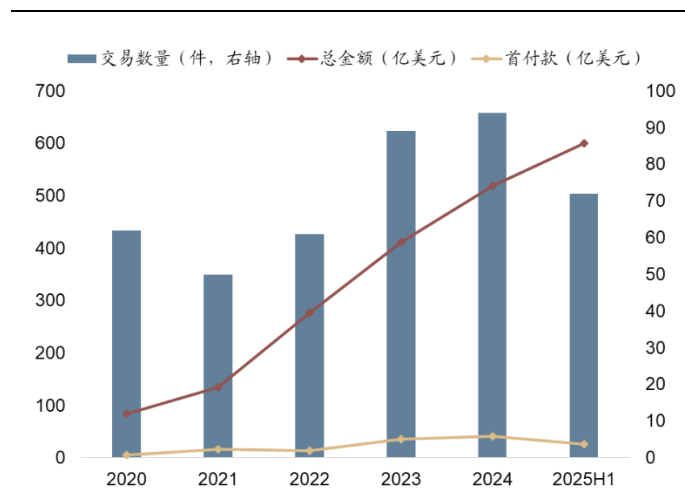
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心。数据截至25年8月底

3. 创新药行业：BD交易步入新产业周期

根据医药魔方，2025年上半年中国创新药企BD交易呈现爆发式增长，通过海外授权达成交易总额约600亿美元，已超2024年全年总额，显示出中国创新药价值的全球认可度显著提升。其中，中国药企在全球不同规模创新药交易中的数量占比显著提升约9个百分点，参与了全球超过32%的交易数量，标志着中国创新药产业

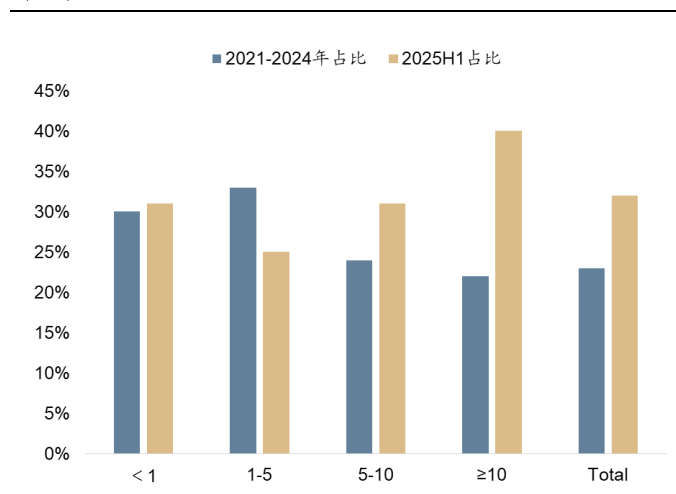
正式开启新一轮高质量发展周期。

图35：中国药企License-out交易统计



数据来源：医药魔方，广发证券发展研究中心

图36：中国占全球不同规模创新药交易数量的比例 (%)



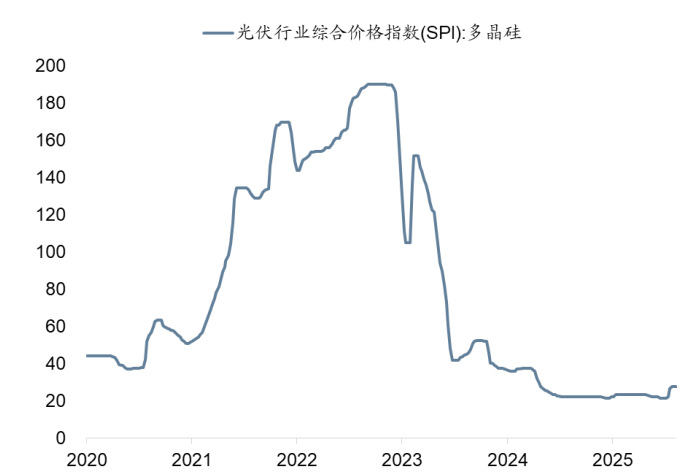
数据来源：医药魔方，广发证券发展研究中心

4. 光伏行业：反内卷“破局”回暖

受产能过剩与海外主要市场增速放缓影响，光伏行业自2024年起步入下行周期，企业普遍面临亏损与价格竞争加剧的挑战。

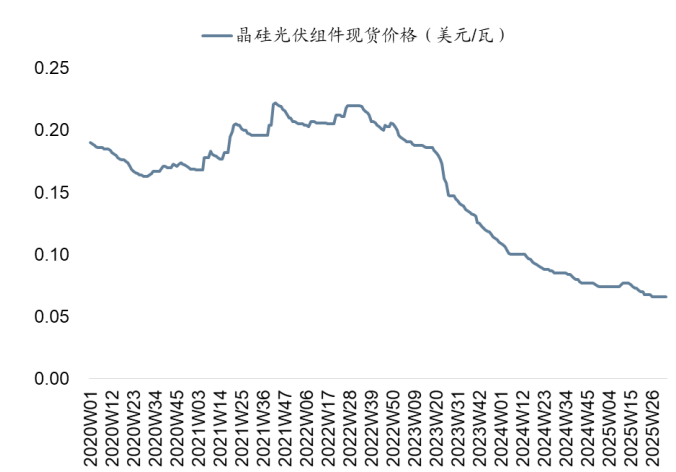
2025年8月19日，工信部联合国家发改委、国资委等六部门召开光伏产业座谈会，明确提出将遏制低价恶性竞争、推动落后产能退出，掀起“反内卷”风潮。随着政策引导深化及低效产能加速出清，光伏供需结构有望逐步优化，多晶硅价格、光伏组件价格有望回升。

图37：多晶硅价格指数走势



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图38：光伏组件价格指数走势

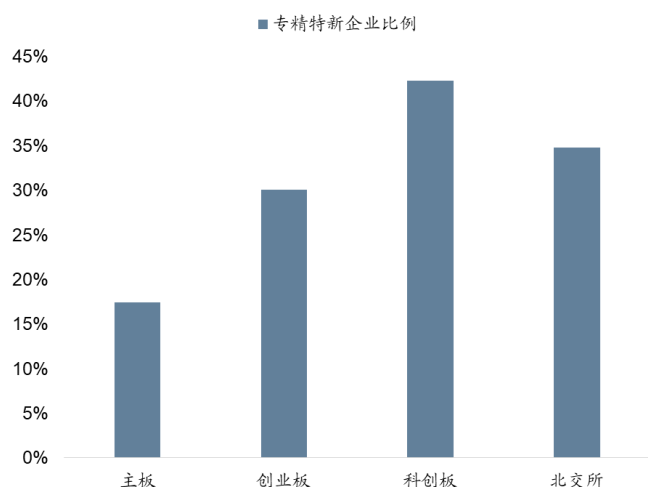


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

(四) 科创板景气标签之一：“专精特新”

“专精特新”代表有政府筛选背书的中小创新企业标签，截至2024年12月，工信部已累计开展六批国家级专精特新“小巨人”企业培育工作。22年6月工信部印发《优质中小企业梯度培育管理暂行办法》，明确了工信部专精特新“小巨人”企业的认定标准，包括“专、精、特、新、链、品”六个维度的指标要求（比如要求主导产品的全国细分市场占有率要达到10%以上）。根据Wind统计，科创板中“专精特新”企业占比显著高于其他板块，高达42.28%。

图39：各板块专精特新企业占比（%）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心。数据截至 25 年 8 月底。

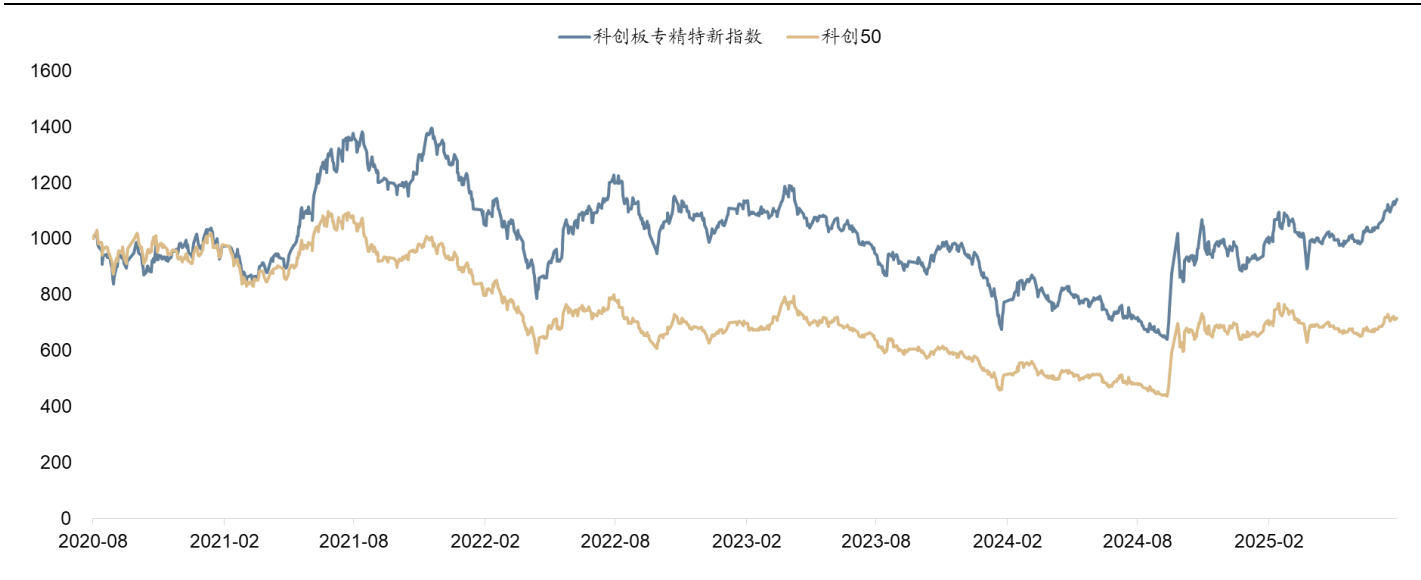
表19：专精特新“小巨人”企业认定标准

专	长期专注深耕	企业从事特定细分市场时间需达到3年以上
	主营业务突出	主营业务收入总额占营业收入总额比重不低于70%
	营收增长稳定	近2年主营业务收入平均增长率不低于5%
精	战略与治理	重视并实施长期发展战略
	工艺领先	生产技术、工艺及产品质量性能国内领先
	数字绿色发展	至少1项核心业务采用信息系统支撑
	管理体系认证	取得相关管理体系或产品通过发达国家和地区产品认证
特	资产负债率合理	企业资产负债率不高于70%
	产品独特优势	主导产品在全国细分市场占有率达到10%以上
	自主品牌竞争力	拥有直接面向市场并具有竞争优势的自主品牌
新	研发投入达标	近2年研发费用总额占营业收入总额比重均不低于3%（营收>1亿）/6%（营收0.5-1亿）
		自建或与高等院校、科研机构联合建立研发机构
	知识产权成果	拥有2项以上与主导产品相关的I类知识产权
	国家级科技奖励	近三年获得国家级科技奖励，并在获奖单位中排名前三
链	直通二选一	近三年进入“创客中国”中小企业创新创业大赛全国50强企业组
		企业需位于产业链关键环节
品		属于制造业核心基础、制造强国战略重点产业或网络强国建设领域

数据来源：工信部，广发证券发展研究中心

我们参考科创50编制方法，构建“科创板专精特新指数”，可以发现，该指数与科创50整体走势保持一致，但收益率显著高于科创50，“专精特新”企业可以看作是一种科创板景气优选方案。

图40：科创板专精特新指数走势



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心。指数编制方式：以 20191231 为基日，通过自由流通股本加权编制价格指数

（五）科创板景气标签之二：“卡脖子”

2018年，《科技日报》总编辑刘亚东系统梳理了制约中国工业发展的35项“卡脖子”关键技术，如半导体（芯片、光刻胶、光刻机）、生物医药（微球、影像设备元器件）等。科创板作为“硬科技”板块有必要跟踪国产替代中“卡脖子”技术突破进展：例如，安集科技成功打破了国外厂商在集成电路化学机械抛光液领域的长期垄断，2024年全球市场份额达到11%；纳微科技则从间隔物微球研发起步，逐步突破多项关键核心技术，已成为全球首家实现单分散填料产业化的企业。

表20：科创板卡脖子技术梳理

产业链	技术名称	技术类别	科创板标的企业
半导体/面板	EDA软件	产业技术基础	安路科技（688107.SH）
	超精密抛光工艺、ITO靶材、光刻胶	关键基础材料	安集科技（688019.SH）
	芯片	核心元器件	中芯国际（688981.SH）/复旦微电（688385.SH）
	光刻机、真空镀膜机	先进基础工艺	芯碁微装（688639.SH）
新能源汽车	燃料电池关键材料、锂电池隔膜	关键基础材料	亿华通-U（688339.SH）
工业互联网/物联网	核心工业软件	先进基础工艺	中望软件（688083.SH）/中控技术（688777.SH）
新材料	环氧树脂	关键基础材料	上纬新材（688585.SH）
高端装备制造	高端焊接电源、高压柱塞泵、掘进机主轴承、铣刀、水下连接器	核心元器件	铁建重工（688425.SH）
5G通信及应用	手机射频器件	核心元器件	唯捷创芯-U（688153.SH）
生物医药	医学影像设备元器件	核心元器件	联影医疗（688271.SH）/奕瑞科技（688301.SH）
	微球	关键基础材料	纳微科技（688690.SH）

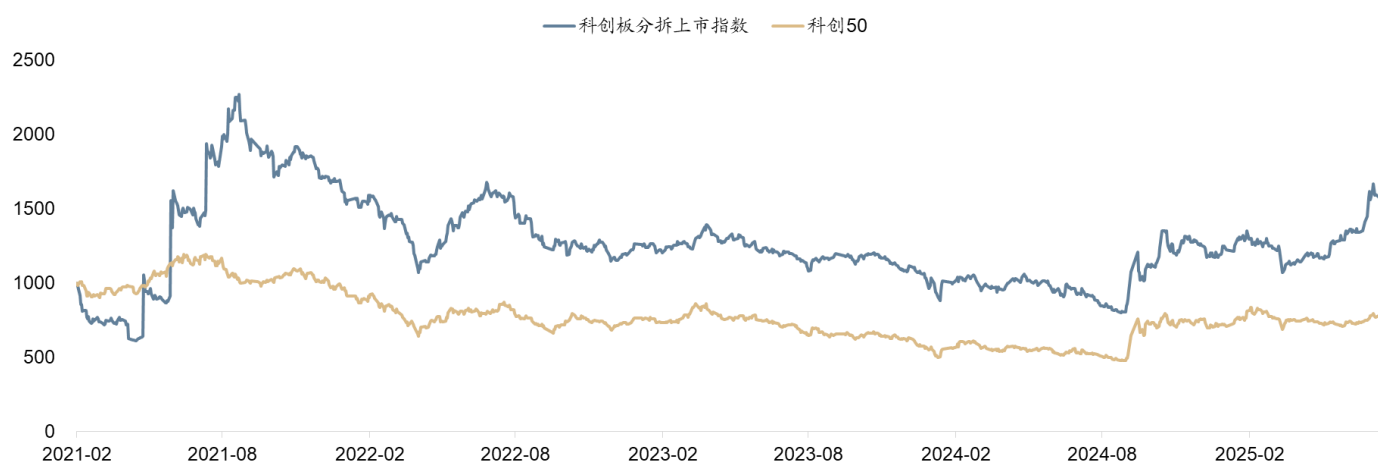
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心。技术名称依据《科技日报》梳理

（六）科创板景气标签之三：“分拆子公司”

2019年12月证监会发布《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》，明确定义“分拆子公司上市”：“指上市公司将部分业务或资产，以其直接或间接控制的子公司的形式，在境内证券市场首次公开发行股票上市或实现重组上市的行为。”

由于分拆子公司多集中于科技属性突出的创新型企业，且多为优质资产，双创板成为此类分拆上市的主要承接板块。与“科创板专精特新指数”相似，我们构建“科创板分拆上市指数”，同样发现分拆上市子公司的收益率相对科创50整体更优。

图41：科创板分拆上市指数走势



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心。指数编制方式：以 20191231 为基日，通过自由流通股本加权编制价格指数

根据Wind，目前科创板已有11例分拆上市案例，综合来看，对于净利润和净资产占母公司比重不高、具备较强的盈利能力的子公司更适合被分拆上市。

分拆上市对于母子公司有何益处？（1）整体来看，分拆上市“明分实合”，即以聚焦主业、主动缩小边界的减法外在形式吸引更多资本进行有效资源配置，实现母子公司价值重塑。（2）拆解来看，一是对母公司而言：聚焦核心业务，专业化运营提升经营效率；有效盘活公司资产，改善资产流动性，提高偿债能力；受益于子公司上市后的投资收益，自身估值和股价有望得到提升；实现多类型、多层次的激励机制，优化集团公司治理能力。二是对子公司而言：拓宽融资渠道、提高融资灵活性、提升融资效率，从而有效降低资金成本；受益于独立上市降低信息不对称程度以及不同市场估值差异；子公司管理者实现向股东的角色转换，经营积极性有望提高。

表21：科创板分拆上市梳理

母公司		子公司		母公司持股占比（%）	子公司上市板块	2024年盈利增速（%）	占母公司盈利比例（%）
证券代码	证券简称	证券代码	证券简称				
600141.SH	兴发集团	688545.SH	兴福电子	55.29	科创板	28.62	5.45
601179.SH	中国西电	688334.SH	西高院	59.25	科创板	56.97	12.38
600582.SH	天地科技	688570.SH	天玛智控		科创板	-20.00	
002415.SZ	海康威视	688475.SH	萤石网络	60.00	科创板	-10.48	2.30
600739.SH	辽宁成大	688739.SH	成大生物	60.74	科创板	-26.42	31.35
601390.SH	中国中铁	688285.SH	高铁电气	0.00	科创板	-17.94	
600549.SH	厦门钨业	688778.SH	厦钨新能	53.00	科创板	-7.78	9.57
000661.SZ	长春高新	688276.SH	百克生物	46.15	科创板	-53.68	3.96
601186.SH	中国铁建	688425.SH	铁建重工	99.50	科创板	-5.37	5.54
601727.SH	上海电气	688660.SH	电气风电	99.00	科创板	38.20	
600183.SH	生益科技	688183.SH	生益电子	78.67	科创板	1428.41	13.98

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心。占母公司盈利=子公司净利润*母公司持股比例/母公司净利润

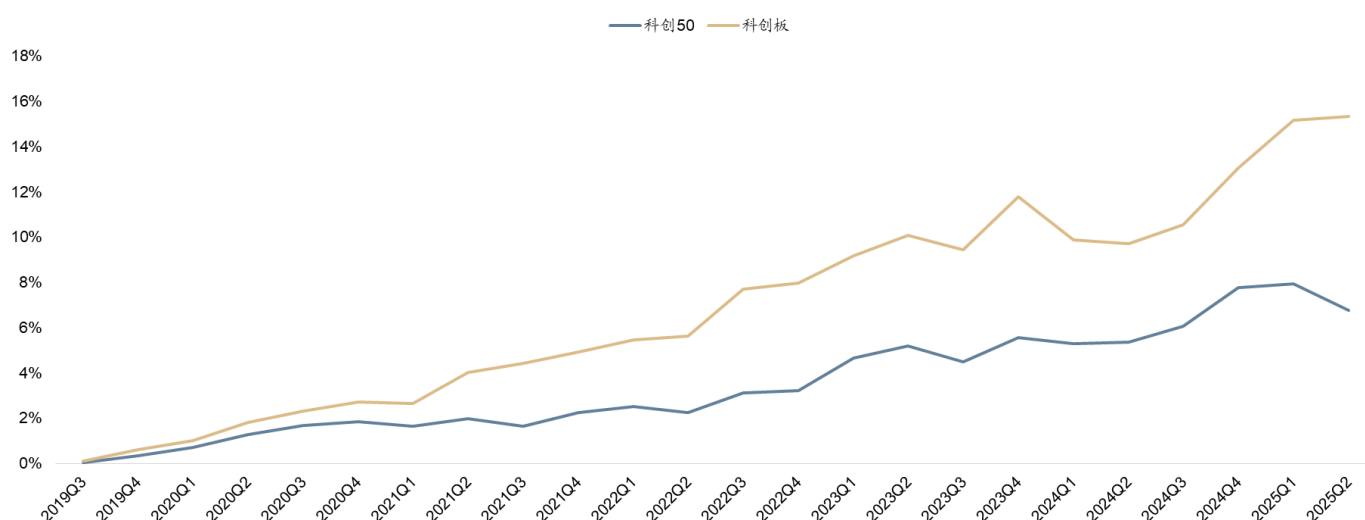
六、科创板投资手册——资金流动篇

（一）科创板资金观察之一：公募基金

1. 整体：科创板逐步“机构化”

公募基金对科创板及科创50指数的配置比例呈上升态势，2025年二季度科创板、科创50配置比例分别达15.46%、6.77%。

图42：科创板和科创50配置比例（%）

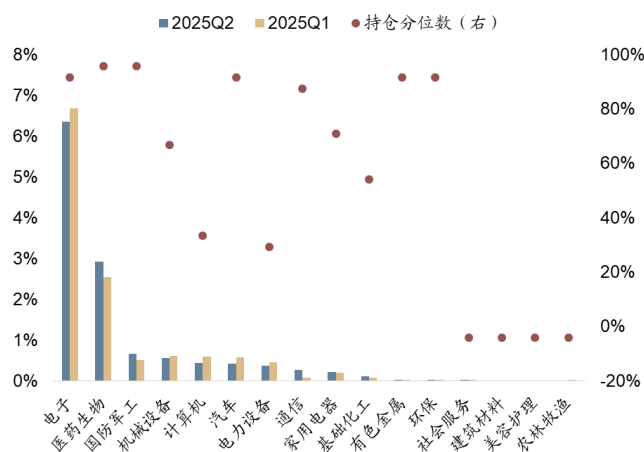


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心。口径：开放式股票型基金（不含指数型）+开放式偏股混合型基金+开放式灵活配置型基金+封闭式股票型基金（不含指数型）

2. 行业：资金偏好显著分化，电子与医药行业主导超配格局

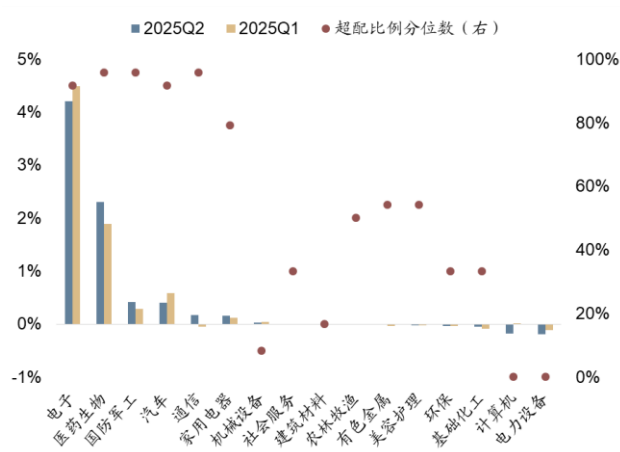
2025年Q2末，公募基金对电子、医药生物、国防军工、汽车、通信、家用电器及机械设备七大行业实现超配，其中电子行业超配比例高且相比Q1进一步提升。

图43: 科创板各行业基金持仓比例及2025Q2分位数



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心。持仓分位数:
2025Q2 各行业持仓比例所处 2020Q1-2025Q2 的历史分位

图44: 科创板各行业基金超配比例及2025Q2分位数



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心。超配比例分位数:
2025Q2 各行业超配比例所处 2020Q1-2025Q2 的历史分位

3. 个股: 公募基金对科创板持仓调整方向明显受产业周期变化影响

一方面, 光伏设备、医疗服务、航空装备及消费电子等盈利预期承压板块个股仓位降幅明显; 另一方面, 半导体、IT服务、光学光电子与医疗器械等景气预期向上行业, 个股持仓比例已连续多季度提升。

表22: 科创板基金仓位下降个股梳理

代码	简称	申万二级行业	历史最高配比时间	历史最高配比值	最新配比值	配比降幅	基金配比走势	行业盈利同比走势
688599.SH	天合光能	光伏设备	2022Q4	0.66%	0.01%	0.65%		
688223.SH	晶科能源	光伏设备	2023Q1	0.32%	0.02%	0.30%		
688202.SH	美迪西	医疗服务	2021Q3	0.27%	0.00%	0.27%		
688122.SH	西部超导	航空装备II	2022Q3	0.32%	0.06%	0.26%		
688036.SH	传音控股	消费电子	2024Q1	0.36%	0.13%	0.22%		
688032.SH	禾迈股份	光伏设备	2022Q3	0.21%	0.00%	0.21%		
688390.SH	固德威	光伏设备	2022Q4	0.23%	0.05%	0.18%		
688076.SH	诺泰生物	化学制药	2024Q2	0.20%	0.02%	0.18%		
688348.SH	昱能科技	光伏设备	2022Q3	0.16%	0.00%	0.16%		
688598.SH	金博股份	光伏设备	2022Q3	0.16%	0.01%	0.15%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心。行业盈利同比走势: 个股对应的申万二级累计净利润增速

表23: 科创板基金仓位上升个股梳理

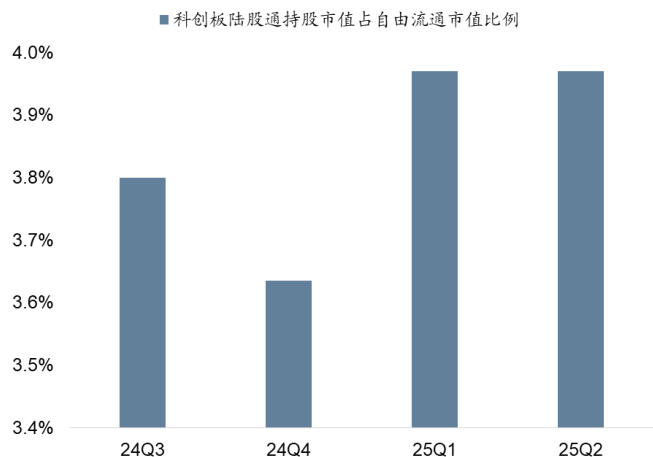
代码	简称	申万二级行业	最新配比值	连续增加配比次数	基金配比走势	行业盈利同比走势
688052.SH	纳芯微	半导体	0.17%	5		
688213.SH	思特威-W	半导体	0.28%	5		
688037.SH	芯源微	半导体	0.22%	4		
688088.SH	虹软科技	IT服务II	0.05%	3		
688502.SH	茂莱光学	光学光电子	0.06%	3		
688049.SH	炬芯科技	半导体	0.04%	3		
688068.SH	热景生物	医疗器械	0.17%	3		
688270.SH	臻镭科技	半导体	0.05%	3		
688392.SH	骄成超声	电池	0.02%	2		
688536.SH	思瑞浦	半导体	0.16%	2		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心。行业盈利同比走势: 个股对应的申万二级累计净利润增速

(二) 科创板资金观察之二：北向资金

北向资金持续加仓科创板，配置偏好电子、计算机及电力设备。截至2025年二季度末，北向资金对科创板的持仓占自由流通市值比例达3.97%。

图45：科创板陆股通持股市值占自由流通市值比例(%)



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心。数据截至 25H1

表24：科创板陆股通持股市值前十公司梳理

代码	名称	所属申万一级行业	陆股通持股市值(亿元)	占自由流通市值(%)
688012.SH	中微公司	电子	104.77	13.45
688041.SH	海光信息	电子	103.32	8.25
688008.SH	澜起科技	电子	94.51	11.61
688256.SH	寒武纪-U	电子	94.46	7.79
688111.SH	金山办公	计算机	48.17	8.84
688271.SH	联影医疗	医药生物	28.12	4.80
688036.SH	传音控股	电子	25.65	7.38
688188.SH	柏楚电子	计算机	24.92	18.57
688223.SH	晶科能源	电力设备	22.72	13.83
688599.SH	天合光能	电力设备	21.87	12.72

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心。数据截至 25H1

(三) 科创板资金观察之三：拥挤度

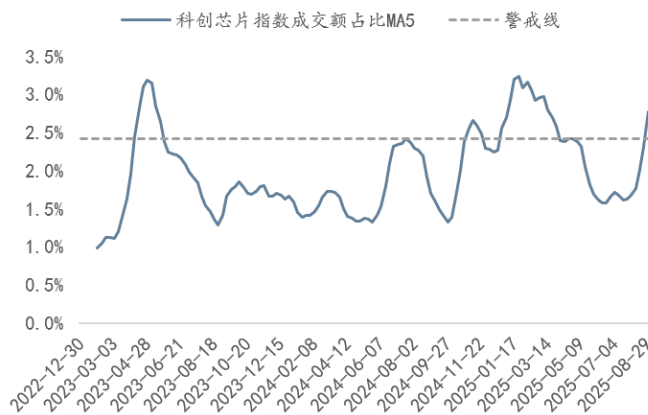
成交额占比MA5被看作衡量板块拥挤度的有效指标，8月底科创板成交额占全A股市场的五日均值已超过警戒水平，科创芯片指数拥挤度虽然也处于高位，但距离历史极值还有空间。

图46：科创板成交额占比



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心。警戒线为20190726 到 20250829 数据 80%分位数

图47：科创芯片成交额占比

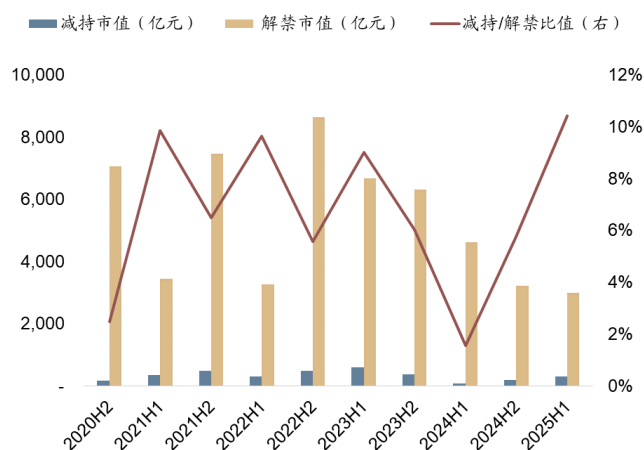


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心。警戒线为20221230 到 20250829 数据 80%分位数

（四）科创板资金观察之四：减持

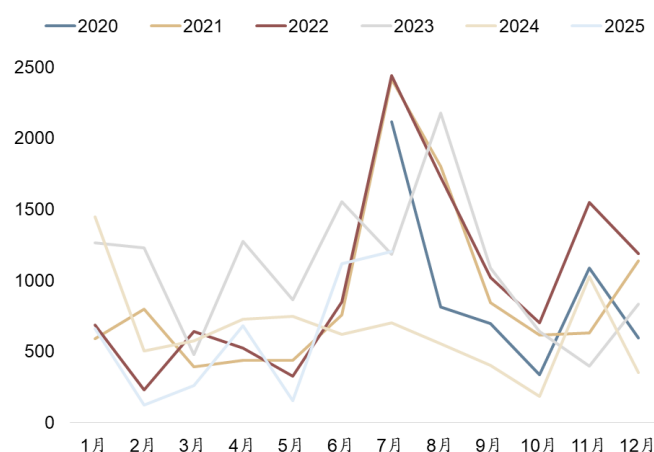
标的科创属性导致PE/VC限售股占比高，使得每年解禁规模较大。尽管科创板名义解禁规模较大，但减持比例普遍偏低，一般减持市值与解禁市值比例不超过10%。

图48：科创板重要股东减持市值与解禁市值比值



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

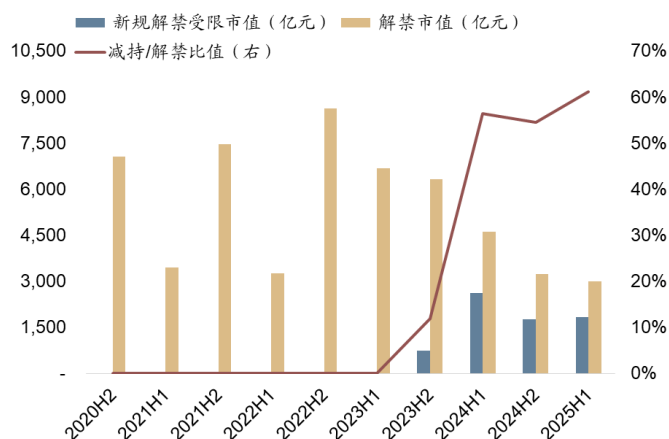
图49：科创板解禁分月度规模（亿元）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

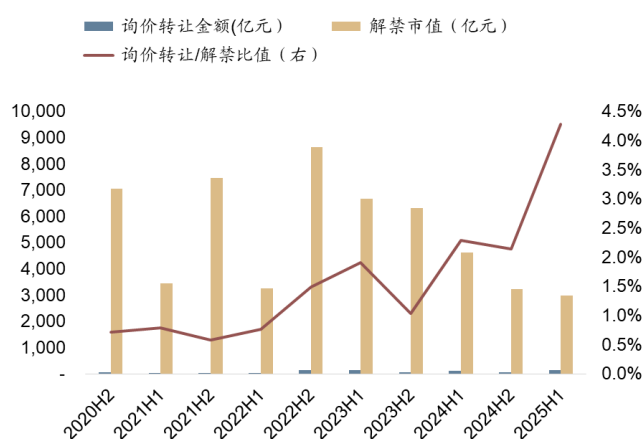
科创板减持压力减轻背后得益于两项制度有效安排：第一，2023年9月26日，沪深北交易所联合发布《关于进一步规范股份减持行为的通知》，通知指出上市公司存在以下四种情形下不得减持：（1）破发；（2）破净；（3）最近三年未进行现金分红；（4）累计现金分红金额低于最近三年年均净利润30%。根据我们测算，减持新规让科创板解禁规模中受限制比例高达55%-60%左右。第二，2020年7月22日，科创板正式实施“询价转让”机制，询价转让通过引入机构投资者参与询价定价，将减持压力从二级市场“转移”至准一级市场，有效缓释了对二级市场流动性影响，从询价转让金额占解禁市值比值看，2025H1已超过4%且持续增长，说明询价转让对解禁压力的消化作用也在不断提升。

图50: 新规解禁受限市值与解禁市值比值



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图51: 询价转让金额与解禁市值比值

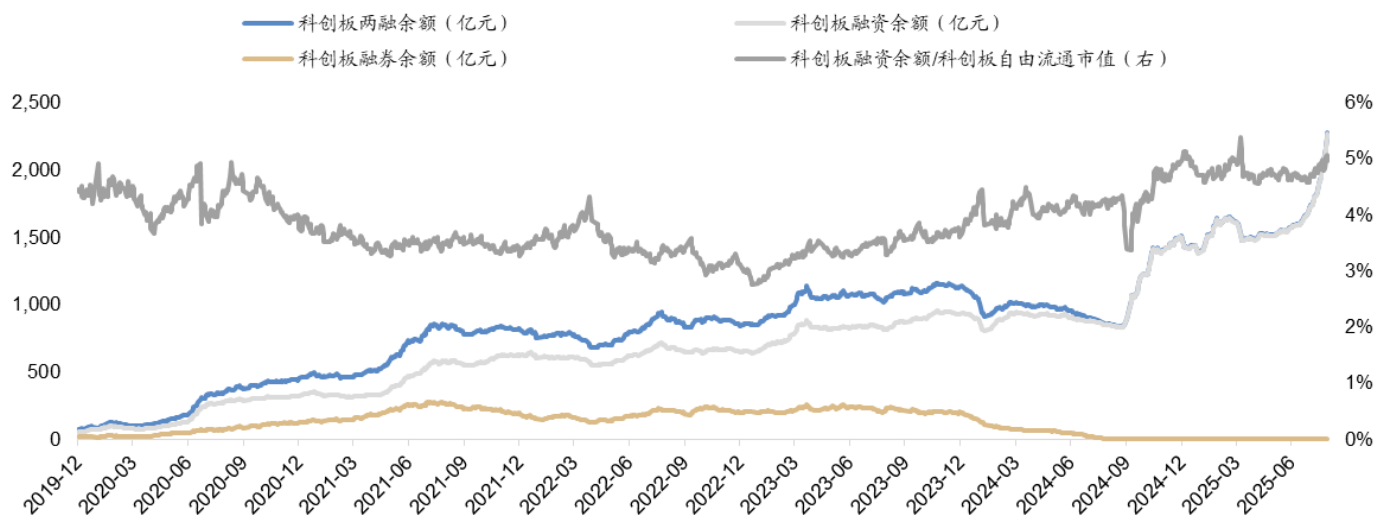


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

（五）科创板资金观察之五：两融

科创板两融余额总体呈现波动上升态势，但自2023年起融券余额显著收缩，主要为维护市场稳健运行。根据Wind，截至2025年8月29日，科创板板块两融余额为2274.62亿元，其中融资余额达2266.98亿元，占自由流通市值的比例为5.06%。

图52: 科创板两融情况



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心。数据截至 25 年 8 月底

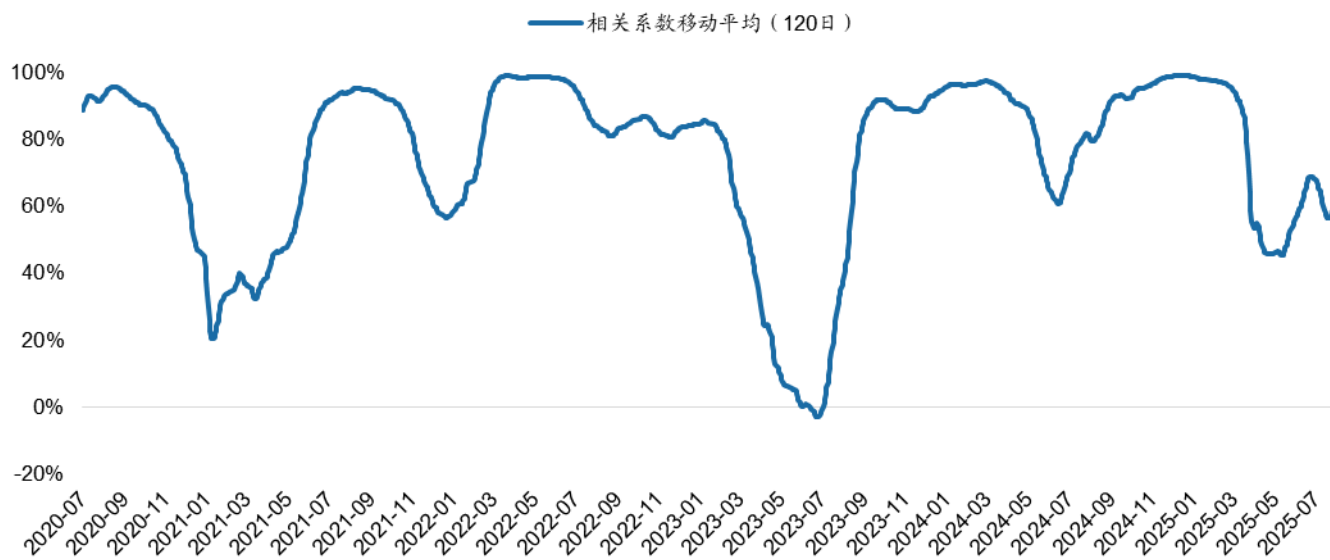
（六）科创板资金观察之六：创业板联动

科创板和创业板同具备成长风格，往往表现出较强的相关性，根据iFind统计，

科创50与创业板指相关系数MA120大多在0.6以上，显著正相关。

近期两大板块走势出现明显分化，主要源于行业权重构成的差异以及背后的产业周期景气方向异同：科创板以电子、医药产业为核心，受益于本轮AI浪潮驱动；而创业板中新能源权重较高。

图53：科创50与创业板指相关系数



数据来源：iFind，广发证券发展研究中心。数据截至 25 年 8 月底

七、风险提示

（1）地缘政治冲突超预期使得全球通胀上行压力超预期；（2）美国经济韧性使得全球流动性缓和（美联储降息时点、美债利率下行幅度）低于预期；（3）国内稳增长政策力度不及预期，使得经济复苏乏力及市场风险偏好下挫；（4）上市公司业绩不及预期；（5）相关行业景气度不及预期；（6）科技政策推动、产业进展节奏低于预期等。

广发投资策略研究小组

刘晨明：首席分析师，南开大学世界经济硕士，10年策略研究经验。

郑恺：首席分析师，华东师范大学金融学硕士，10年策略研究经验。

许向真：（上海）资深分析师，厦门大学硕士，8年策略研究经验。

倪赓：（上海）资深分析师，中山大学硕士，7年策略研究经验。

陈振威：（上海）资深分析师，香港中文大学硕士，2年策略研究经验。

杨泽蓁：（上海）资深分析师，上海财经大学硕士，2年策略研究经验。

杨清源：（上海）高级分析师，西南财经大学硕士，2年策略研究经验。

毕露露：（上海）高级研究员，上海财经大学硕士。

赵阳：（北京）资深分析师，南开大学硕士，7年策略研究经验。

逸昕：（北京）资深分析师，澳大利亚国立大学硕士，3年策略研究经验。

李如娟：（广深）资深分析师，中山大学硕士，9年策略研究经验。

余可骋：（广深）资深分析师，澳大利亚国立大学硕士，6年策略研究经验。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦47楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北路429号泰康保险大厦37楼	香港湾仔骆克道81号广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。