



申万宏源集团股份有限公司



弘景光电全自动化高端光学镜头生产线

申万宏源证券总经理张剑： 深化科创板创业板改革 为拓展投行服务开辟新空间

◎记者 常佩琦

在资本市场深化改革与科技创新加速演进的背景下，证券行业如何更好地服务实体经济、培育和发展新质生产力，成为行业核心命题。近日，申万宏源证券总经理张剑接受上海证券报记者专访，深入分析我国资本市场服务科技创新的独特优势与待解挑战，判断政策改革带来的行业机遇，并提出若干政策建议。

张剑认为，当前我国资本市场服务科技创新具备三方面显著优势。

首先，我国拥有全球领先的科技企业资源禀赋，在新一代信息技术、生物医药、高端装备制造等战略性新兴产业领域，聚集了大量具备核心技术和市场竞争力的优质企业，这为资本市场提供了丰富的服务标的。

其次，近年来资本市场制度包容性明显提升。张剑认为：科创板的设立、注册制改革的分步骤推进，允许未盈利企业、特殊股权结构企业上市，打破了传统的盈利门槛限制，为处于不同发展阶段、不同盈利状态的科创企业提供了差异化的上市路径；创业板、北交所等多层次资本市场体系的完善，进一步拓宽了科创企业的融资渠道；再融资、并购重组等制度的持续优化，为科创企业做大做强提供了有力支持。

最后，集成性制度改革高度重视服务科技创新。“从国家战略规划到具体制度安排，从引导中长期资金入市到优化配套政策，监管部门正致力于构建从天使投资、创业投资到公开市场融资的全链条金融服务生态，为科技创新注入源源不断的资本‘活水’。”张剑说。

张剑表示，在估值定价、耐心资本等方面，我国资本市场仍面临挑战。

一是对新资产的估值定价能力不足。张剑表示，面对高度不确定、快速迭代的科创企业，传统估值方法捉襟见肘，市场缺乏成熟的估值准则。此外，研发能力、知识产权等核心要素难以量化披露与理解，增加了评估的复杂性。

二是耐心资本供给短缺难以匹配创新长周期需求。“科技创新的高风险、长周期特性与当前市场资金结构的短期化倾向形成突出矛盾。”张剑说，保险、养老金等长期资金对科创领域的配置偏低，而创投、私募基金自身也面临募资压力与退出周期约束，难以真正践行长期投资。

三是资本市场双向开放及吸引外资方面仍有提升空间。张剑认为，部分规则、监管范式、信用评级体系、信息披露标准与国际标准存在差异，在操作便利性上也有待进一步提高。

谈及今年先后推出的科创板和创业板深化改革举措，张剑认为，这进一步明确了多层次资本市场和不同板块的差异化定位，增强了资本市场对科技创新的服务能力，也为证券行业发展开辟了新空间。他从三方面进行了阐述：

——拓展投行服务空间。创业板启用第三套上市标准、科创板重启第五套上市标准并设立“科创成长层”，不仅为科创企业上市创造条件，也为证券公司带来新的业务机会。同时，企业对再融资、并购重组的需求上升，也将推动投行业务从单一IPO向全链条服务转型。

——推动提升专业研究能力。证券公司将持续加强对人工智能、机器人、生物医药、新能源等产业链的深度研究，在提供定制化综合融资服务方案上进行更多系统性的研究；同时，还将提升对硬科技企业的识别、判断、挖掘能力，有效发挥企业信息披露在发行定价中的作用，提高科创企业定价的合理性。

——对综合金融服务能力提出更高要求。券商投行、投资、研究等部门需高效协同，为企业提供全周期服务；同时，券商也要为专业投资机构提供交易撮合、流动性管理等多元化服务，助力长期资产配置优化资产。

基于此，张剑提出多项建议，以期释放证券行业服务科技创新的更大效能。

首先，完善资本市场支持科创企业的政策体系，健全全链条服务机制。具体而言：建立多维度科创企业估值定价体系，打破按行业属性“贴标签”的估值惯性，鼓励发展适应不同类别企业在不同生命周期的估值体系及定价标准；全面提升科创企业信息披露质量，强化核心技术、研发投入等关键信息的披露；打通多层次融资渠道和退出机制，进一步加大对关键核心技术企业、科创企业的综合融资支持，优化再融资机制，完善并购重组制度安排。

其次，推动证券行业深度参与科技成果转化。创新服务模式，通过打造产业投行、园区投行来推进服务下沉；参与设立科技成果转化基金，直接投资科创项目；积极探索知识产权证券化试点创新，盘活企业知识产权资产。

最后，培育壮大专业化科技投资机构。鼓励证券公司等机构设立专门的科技投资团队或子公司，培养既懂技术又懂资本的复合型专业人才队伍，提升对科创企业的专业判断能力和投资管理水平；支持机构投资者建立符合科创投资特点的投资决策机制和风险控制体系，提高对科技创新项目的风险承受能力和长期陪伴能力。

三维协同 以全周期服务护航新质生产力发展

——证券行业服务科技创新调研之申万宏源样本

站在“十五五”即将开启的重要历史节点，资本市场服务新质生产力的路径日益清晰。随着制度创新持续深化、耐心资本规模壮大、专业服务能力提升，证券行业将进一步打通“科技—产业—金融”的良性循环，为高水平科技自立自强提供坚实支撑，为中国式现代化注入更强劲的资本动能。

◎记者 徐蔚 常佩琦

弘景光电车间内，搭载4800万像素超高清广角镜头的摄像模组正有序下线，即将成为影石创新全景相机的核心部件；天工股份智能生产基地里，钛合金粉末生产线高速运转，为航空航天、医疗器械、消费电子等战略性新兴产业提供更加稳定、安全和高性能的新材料支撑。

从光学技术突破到新材料产业化，这些企业的成长离不开资本市场的专业支持。申万宏源证券立足“产业资本赋能平台与资本市场桥梁”的定位，以“产研+投资+投行”三维协同模式，衔接科技、资本、产业，用全周期综合金融服务为科技创新“浇水施肥”，让新质生产力在资本市场沃土中加速成长。

科创板、创业板改革向纵深推进，北交所专精特新培育体系逐步完善，从耐心资本生态构建到“科技—产业—金融”循环打通，证券行业正以制度创新为基、专业服务为翼，成为新质生产力发展的“孵化器”与“加速器”。

三维协同破局 直击科创企业核心痛点

“高研发投入与长回报周期的矛盾，是科技企业普遍面临的挑战。科技创新往往需要‘十年磨一剑’，但市场有时更关注短期财务表现，可能导致企业面临估值压力或融资困难。”弘景光电董事长兼总经理赵治平说。

这家深耕光学镜头及摄像模组的科技企业，在创业板上市过程中，曾面临研发持续性论证等难题。

申万宏源证券项目团队深入分析了弘景光电的研发体系，包括研发组织架构、研发投入占比、研发项目储备、产学研合作机制，以及核心技术团队的稳定性。“我们通过量化数据和案例，论证公司具备持续创新的能力和明确的技术演进路径，研发并非‘一次性’投入，而是企业发展的内生动力。”申万宏源证券承销保荐公司大湾区业务中心副总裁汪伟说。

这种“产研+投资+投行”的创新服务模式，让企业感受到专业价值。“申万宏源团队的行业研究能力精准匹配光学赛道发展趋势，背后的投资资源网络也为我们带来产业链协同的可能性。”赵治平表示。

2025年3月18日，弘景光电在深圳证券交易所上市，成功募集资金6.66亿元，研发制造总部基地项目得以加速推进，并在今年明确提出了“3+N”的发展战略，即在稳固并深化智能汽车、智能家居、全景/运动相机三大核心业务的基础上，利用资本市场的资源，积极布局机器视觉、人工智能硬件、工业检测与医疗等前沿“N”领域，为公司的可持续增长开

辟新空间。

申万宏源证券的投行服务协同模式在天工股份的上市进程中同样发挥作用。天工股份的间接控股股东天工国际，是国内高速钢、模具钢等新材料和切削刀具生产制造商，2007年7月在港交所主板上市。作为首家港股上市公司红筹架构“港拆北”落地企业，天工股份面临分拆上市政策衔接、两地信息披露协同等复杂问题。

“我们从一开始就确立了‘打造港股上市公司红筹架构港拆北首单’的目标，通过精准的方案设计和严谨的沟通协调，最终攻克了所有难点。”申万宏源证券承销保荐公司保荐代表人朱凤军表示，他和团队一起深入研读港交所PN15应用指引，联合境外律师反复沟通确认，创造性提出“信息披露双向同步”方案——既符合港交所对重要子公司的披露要求，又满足北交所对专精特新企业的审核标准，最终实现港股上市公司红筹架构“港拆北”首单突破，为跨市场上市提供了可复制的操作路径。

2024年8月，天工股份IPO项目曾被北交所暂缓审议。申万宏源项目团队与企业共同梳理问题、逐项推进解决，最终助力企业于2025年5月成功登陆北交所。天工国际董事局主席、天工股份董事朱小坤记忆犹新：在首次审核被暂缓审议时，申万宏源证券项目团队“通宵达旦”逐项解决问题，没有丝毫气馁。

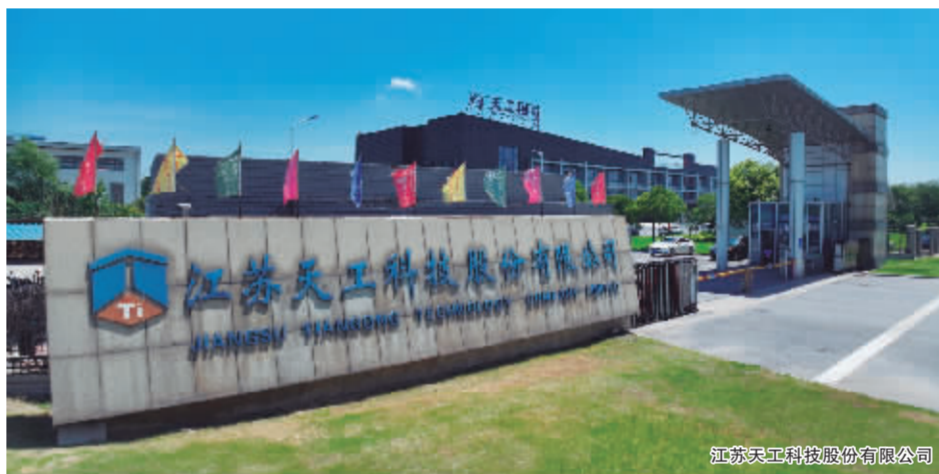
上市后，天工股份总市值已突破120亿元，目前居北交所市值排名前列。借助上市募集资金，天工股份的钛及钛合金总产能将从当前的7000吨提升至10000吨，进一步满足高端领域材料需求。

全周期护航 覆盖科创企业成长全过程

“从新三板挂牌到北交所上市，申万宏源证券陪伴我们走过了10年。”朱小坤表示，申万宏源证券不仅解决了公司分拆上市的政策衔接难题，还引入了12家战略投资者，让企业安心搞研发。

天工股份自2015年挂牌新三板后，便与申万宏源开启长期合作。2025年上市后，天工股份通过横向并购拓展新赛道，联合设立江苏天工钛晶新材料有限公司，并成立全资子公司江苏天工晶德新材料有限公司，切入增材制造钛合金粉末领域，覆盖金属粉末注射成型、3D打印材料等前沿方向。

科技创新的长期性，决定了金融服务必须具备“长期主义”视角。构建全周期科技金融服务体系，正成为证券行业的共识：从企业初创期的股权融资、成长期的上市辅导，到成熟期的再融资与产业并购，提供全



江苏天工科技股份有限公司

链条支持，让企业创新少走弯路。

“上市并非终点，而是企业借助资本市场实现跨越式发展的新起点。”汪伟说，申万宏源证券项目团队正在协助弘景光电梳理产业链上下游的优质标的，利用创业板的并购重组平台，通过战略并购整合关键技术、核心客户或渠道资源，快速扩大市场份额，实现技术优势的规模化应用，提升产业整体竞争力。

赵治平表示，基于行业竞争趋势，弘景光电规划了双向发展路径：在中游制造环节，通过规模化、专业化生产巩固成本与技术优势；向下游延伸布局，强化跨学科整合能力，探索提供光学设计、电子、软件算法一体化解决方案，提升产业链附加值。

“资本市场是促进科技、资本、产业良性循环的核心平台，以高质量投融资、并购重组、资产配置、投资交易、风险管理等综合金融服务，赋能新质生产力发展。”申万宏源证券总经理张剑表示，申万宏源证券将精研研判产业转型升级、发展新质生产力过程中的金融服务需求，持续巩固北交所、新三板品牌优势，打通内部资源，提供包括产业定位、股权治理、战略规划、融资设计等在内的全链条综合金融服务，加快推动从“项目服务”向“客户服务”的业务转型，有效赋能专精特新企业做优做强。

生态共建聚力 夯实创新发展的制度支撑

作为连接金融与实体经济的核心枢纽，资本市场正通过价值发现、风险分担与资源配置功能，推动科技、资本、产业形成良性循环。张剑从三方面阐释了证券行业服务科技创新能力的提升：

首先，搭建连接科技企业与资本市场的“桥梁”，助力科创企业上市融资。数据显示，截至2025年10月底，科创板上市公司共

计592家，合计首发募集资金总额9345亿元。其中，集成电路领域上市公司总数达121家，生物医药领域上市公司总数115家，新能源领域已有17家光伏企业、20家动力电池产业链公司，工业机器人、轨道交通等产业链也已初具规模。

其次，通过直接投资注入耐心资本，培育战略性新兴产业。证券公司发挥资本优势，通过直接股权投资或设立私募股权基金，将资金精准投向早期和成长期的“硬科技”企业，并利用证券公司的行业资源、研究能力和资本运作经验，为被投企业提供战略咨询、人才引进、市场拓展等增值服务，引导社会资本流向关键核心技术领域。

最后，深耕科创产业前沿研究，提供专业研究服务。当前，证券公司分析师总数已突破6000人，通过专业研究，提供对科技企业核心竞争力、技术壁垒、市场空间及全球竞争格局分析，为投行业务拓展、一二级市场投资决策提供坚实依据。

展望未来，市场各方对继续深化改革充满期待。赵治平表示：希望政策引导和鼓励长期资本加大对战略性新兴产业的投入和支持力度，建立更包容的评价体系，让市场能够更好地识别和认可“硬科技”企业的长期价值；探索多元化金融工具，丰富企业融资选择；搭建更多平台，加强上市公司与投资者之间的深度交流，培育健康、理性、支持创新的资本市场生态。

站在“十五五”即将开启的重要历史节点，资本市场服务新质生产力的路径日益清晰。随着制度创新持续深化、耐心资本规模壮大、专业服务能力提升，证券行业将进一步打通“科技—产业—金融”的良性循环，为高水平科技自立自强提供坚实支撑，为中国式现代化注入更强劲的资本动能。

(调研组成员：马婧妤 梁敏 常佩琦 徐蔚 安然 王渊 仲茜 柴刘斌)



广东弘景光电科技股份有限公司