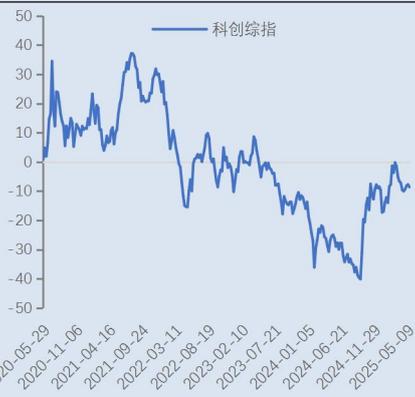


## 政策与产业双向奔赴，科技与医药双轮驱动

### ——上证科创综合指数投资价值分析

#### 华龙证券研究所

##### 科创综指收益率走势 (%)



分析师：陈霖

执业证书编号：S0230521030003

邮箱：hlzqcjyt@hlzq.com

#### 相关阅读

#### 摘要：

- **政策助力产业协同，科创板推动科技与资本的高效循环：**2024年，“科创板八条”“并购六条”等新一轮资本市场改革举措发布后，科创板的制度适应性和包容性不断提升。并购重组、再融资、国有资本与产业资本赋能等改革多措并举，为新质生产力的发展提供了更高水平的支持。据上交所公布数据，自2024年6月“科创板八条”发布以来，科创板新增产业并购案例达100单，已披露的交易金额超过247亿元。再融资方面，发布“轻资产、高研发投入”认定标准，支持符合条件的企业突破补流比例限制、将募集资金投入研发，目前已有8家公司按照该标准披露相关再融资方案，融资规模超175亿元。有9家科创板公司积极引入国有资本或产业资本成为控股股东，通过技术、市场、渠道等关键资源赋能长期健康发展。
- **科创板整体盈利能力持续提升，研发投入处于高水平：**在科创板上市公司中，超过80%的企业集中在高新技术产业和战略性新兴产业领域，研发投入强度显著高于其他板块上市公司平均水平。2024年科创板平均研发投入总额占营业收入的中位数12.64%。全年研发投入总额达到1,680.78亿元，超过净利润的2.5倍。科创板企业的研发投入强度远高于传统行业，部分企业研发投入甚至远超其营收规模，观察科创板中研发投入占比较高的公司，主要集中于高技术门槛、高研发周期的行业中，例如生物医药、半导体、人工智能等。即使是中位数，也保持在12%左右的水平，仍高于其他板块的中位数水平。
- **上证科创板综合指数：便利投资者观察科创板整体运行情况。**科创综指由上海证券交易所符合条件的科创板上市公司证券组成指数样本，并将样本分红计入指数收益，反映上海证券交易所科创板上市公司证券在计入分红收益后的整体表现。
- **科创综指表征及分布特征：行业集中于电子与医药，成份股集中于100亿以下。**科创综指目前成份股570只，占科创板挂牌数量的97.10%，总市值7.47万亿元，占科创板总市值的97.52%。从行业分布特征来看，科创综指共覆盖16个申万一级行业，主要集中在电子、医药生物、机械设备、计算机和电力设备，前五行业市值集中度88.35%。指数行业分布结构：电子与医药生物的占比较大。从指数成份股分布特征来看，权重集中度相对分散，从个股市值分布来看，主要集中于100亿元以下，共409只，数量占

比 71.75%，1000 亿市值以上的共 8 只，占比 1.40%。指数成份股分布结构：小市值股票数量占比较大，个股的权重集中度相对分散。

- **科创综指投资价值分析：**观察近五年科创综指价格与成交额走势，收盘价整体在 1000 点-1800 点之间波动，指数运行中位数是 1275.72 点。2025 年以来，指数整体运行位置在近 5 年的 50 分位以下，平均点位 1177.18。从成交金额来看，2024 年 9 月后显著放大，最高成交额达 2771.67 亿元，日均成交额维持在千亿水平，达 1213.92 亿元。在 2024 年 9 月之前科创综指的成交金额稳定维持在千亿以下，日均成交额 887.44 亿元。从波动率来看，HV26 在 2025 年 3 月以后出现回落，截止数据统计日，已回落至 32.4 百分位水平，属于 2022 年以来相对低的位置。从中期 HV52 与 HV100 来看，科创综指的 HVG 仍处于 50 分位以上，其中 HV52 在 73.66 分位，HV100 在 90.34 分位。观察科创综指近 3 年区间最大回撤与价格走势情况，最大回撤在 2024 年 9 月 23 日，回撤 47.19%，随后回撤幅度逐渐收敛。2022 年-2024 年区间内科创板左侧交易风格显著。
- **科创综指成份股盈利能力分析：**科创综指成份股 2024 年合计营业总收入 1395.57 亿元，净利润 438.37 亿元。科创综指成份股整体盈利趋势以营收分布呈现多样化、结构化等特征。符合科创板自开板以来“在关键领域通过持续研发投入已突破核心技术或取得阶段性成果、拥有良好发展前景，但财务表现不一的各类科创企业上市需求”的定位。
- **指数相对价值分析：**科创综指较科创 50 与科创 100，指数表征性更强，指数风格、风险收益特征与流动性表现都相对均衡，价格弹性相对较高。与创业板指相较，科创综指更偏成长性，市值分布更加倾向于中小市值，交易层面技术与动量因子更有效，有利于量化或指数增强基金的布局。
- **风险提示：**统计错误风险；行业发展不及预期风险；监管收紧风险；经济恶化风险；系统性风险等。本报告结论完全依据指数公开的历史数据进行计算，研究分析结论并不预示其未来表现，也不能保证未来的可持续性。特别提示：本报告不涉及指数及基金评价业务，不涉及对基金产品的推荐，亦不涉及对任何指数样本股的推荐。本报告不构成投资建议。

## 内容目录

<b>1 科创板：政策与产业双向奔赴，科技与医药双轮驱动</b>	<b>1</b>
1.1 科创板：自开板以来稳定运行，已成为中国多层次资本市场的重要组成部分	1
1.2 科创板投资价值：政策与产业双向奔赴，科技与医药双轮驱动	1
1.2.1 政策层面：政策助力产业协同，科创板推动科技与资本的高效循环	1
1.2.2 行业：整体盈利能力持续提升，研发投入处于高水平	3
<b>2 上证科创板综合指数：便利投资者观察科创板整体运行情况</b>	<b>4</b>
2.1 上证科创板综合指数的编制规则：反映科创板上市证券整体表现	4
2.2 科创综指表征及分布特征：行业集中于电子与医药，成份股集中于 100 亿以下	5
<b>3 科创综指投资价值分析</b>	<b>6</b>
3.1 指数回报分析	6
3.1.1 指数价格特征	6
3.1.2 指数风险特征	7
3.1.3 科创综指成份股盈利能力分析	8
3.2 指数相对价值分析	9
3.2.1 与科创 50、科创 100 的指数比较分析	9
3.2.2 与创业板综指的比较分析	11
<b>4 风险提示</b>	<b>13</b>

## 图目录

图 1：科创板近 6 年成份数量与总市值	1
图 2：科创板近 6 年日均成交额与成交占比	1
图 3：科创板的申万二级行业平均研发投入占比（2024A,%）	4
图 4：科创综指表征	5
图 5：科创综指市值行业分布（万亿元）	6
图 6：科创综指成份个数行业分布（个）	6
图 7：科创综指成份股权重累计集中度	6
图 8：科创综指成份股市值分布（亿元）	6
图 9：近五年科创综指价格与成交额走势	7
图 10：科创综指不同周期下的波动率统计（%）	8
图 11：科创综指近 3 年区间最大回撤与价格走势对比（%）	8
图 12：科创综指成份股 2024 年报盈利趋势分布（个）	9
图 13：科创综指成份股 2024 年报营收增速结构	9
图 14：科创综指与科创 100、科创 50 成份股的市值分布	10
图 15：科创综指与科创 100、科创 50 收益率走势(%)	10
图 16：科创综指与科创 100、科创 50 风险与流动性比较	10
图 17：科创综指与科创 100、科创 50 成份股的风格分布	11
图 18：科创综指与创业板指成份股的市值分布	11
图 19：科创综指与创业板指收益率走势(%)	12
图 20：科创综指与创业板指近一年风险收益特征（%）	12

图 21: 科创综指与创业板行业权重占比分布 (%) ..... 12  
图 22: 科创综指与创业板指的风格分布 ..... 13

## 表目录

表 1: 科创板重要政策一览 ..... 2  
表 2: 科创综指编制的基本信息 ..... 4

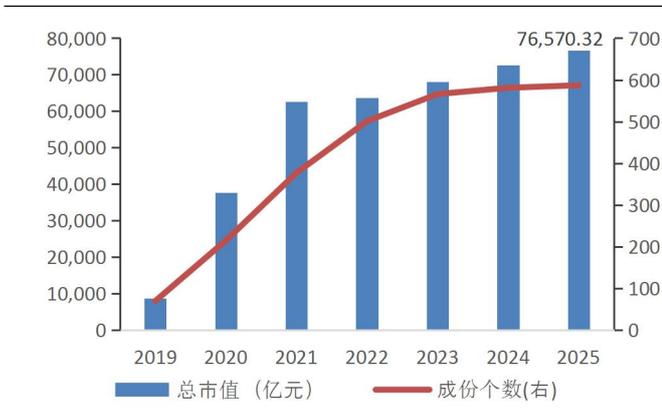
## 1 科创板：政策与产业双向奔赴，科技与医药双轮驱动

### 1.1 科创板：自开板以来稳定运行，已成为中国多层次资本市场的重要组成部分

2019年1月30日中国证监会发布了《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》(以下简称《实施意见》)。《实施意见》中，证监会明确对科创板定位做了规定：“坚持面向世界科技前沿、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、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业。重点支持新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业，推动互联网、大数据、云计算、人工智能和制造业深度融合，引领中高端消费，推动质量变革、效率变革、动力变革。”2019年6月13日，科创板正式开板。目前，科创板已“汇聚了一批具有核心竞争力、符合新质生产力发展方向的企业，是资本市场和硬科技交汇的前沿阵地。”

经过近6年的稳定运行，科创板已成为中国多层次资本市场的重要组成部分。截止2025年5月16日，科创板挂牌上市公司共587只，总市值达7.66万亿元，日均成交金额突破千亿，达1152.80亿元，占A股日均成交额的7.99%。

图 1：科创板近 6 年成份数量与总市值



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 2：科创板近 6 年日均成交额与成交占比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

### 1.2 科创板投资价值：政策与产业双向奔赴，科技与医药双轮驱动

#### 1.2.1 政策层面：政策助力产业协同，科创板推动科技与资本的高效循环

作为国家创新驱动发展战略的重要载体，科创板重点支持的六大领域——新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保和生物医药等新兴产业与新质生产力发展方向高度契合，形成了显著的政策与产业协

同效应。有效引导了社会资本向国家战略新兴产业集聚，促进了科技、资本和产业的高水平循环。

2024年，“科创板八条”“并购六条”等新一轮资本市场改革举措发布后，科创板的制度适应性和包容性不断提升。并购重组、再融资、国有资本与产业资本赋能等改革多措并举，为新质生产力的发展提供了更高水平的支持。据上交所公布数据，自2024年6月“科创板八条”发布以来，科创板新增产业并购案例达100单，已披露的交易金额超过247亿元。再融资方面，发布“轻资产、高研发投入”认定标准，支持符合条件的企业突破补流比例限制、将募集资金投入研发，目前已有8家公司按照该标准披露相关再融资方案，融资规模超175亿元。有9家科创板公司积极引入国有资本或产业资本成为控股股东，通过技术、市场、渠道等关键资源赋能长期健康发展。

**表 1：科创板重要政策一览**

文件名称/政策名称	发布机构	发布时间	主要内容与支持措施
《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》	中国证监会	2019年1月	确立科创板定位为服务“硬科技”企业，优先支持新一代信息技术、高端装备、生物医药等六大领域，构建以市值为核心的多元上市标准体系，试点注册制改革
《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》	中国证监会	2019年1月	明确注册制框架，允许未盈利企业上市，精简发行条件，强化信息披露责任，建立全流程监管体系，要求核心技术团队及控制权稳定
《科创板上市公司持续监管办法（试行）》	中国证监会	2019年1月	优化股权激励制度（放宽限制性股票价格限制），差异化信息披露规则，简化退市流程（取消暂停上市环节），规范重大资产重组审核权限
《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》	中国证监会	2019年3月	设定五套上市标准（市值10-40亿元），允许红筹企业和表决权差异企业上市，引入盘后固定价格交易机制，前5日不设涨跌幅限制，后续涨跌幅放宽至20%
《科创属性评价指引（试行）》	中国证监会	2020年3月	提出“四项常规指标”（研发投入、发明专利、营收增速等）和“五项例外条款”（国家奖项、进口替代等），2021年修订后限制金融科技、房地产企业上市
科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）	中国证监会	2020年7月	明确上市公司发行股票、可转换公司债券、存托凭证等证券品种的，适用科创板再融资办法。精简优化发行条件，区分向不特定对象发行和向特定对象发行，差异化设置各类证券品种的再融资条件。
《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》	中国证监会	2022年5月	《做市规定》共十七条，主要包括做市商准入条件与程序、内部管控、风险监测监

文件名称/政策名称	发布机构	发布时间	主要内容与支持措施
			控、监管执法等方面的内容。规则发布后，符合条件的证券公司可以按照要求向证监会申请科创板股票做市交易业务试点资格。
《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》	中国证监会	2024年6月	强化“硬科技”定位（支持未盈利企业上市），优化新股定价机制（试点高价剔除比例调整），建立并购重组绿色通道，推动再融资储架发行试点，完善股权激励定价约束机制
新“国九条”配套政策（《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》）	国务院	2025年4月	提高科创板科创属性评价标准（研发投入、发明专利、营收复合增长率），严控IPO质量，支持并购重组提升产业协同，推动“僵尸企业”退市

资料来源：中国政府网、中国证监会、华龙证券研究所

### 1.2.2 行业：整体盈利能力持续提升，研发投入处于高水平

目前，在科创板上市公司中，超过80%的企业集中在高新技术产业和战略性新兴产业领域，研发投入强度显著高于其他板块上市公司平均水平。

2024年科创板研发投入总额占营业收入的中位数12.64%。全年研发投入总额达到1,680.78亿元，超过净利润的2.5倍。

科创板企业的研发投入强度远高于传统行业，部分企业研发投入甚至远超其营收规模，观察科创板中研发投入占比较高的公司，主要集中于高技术门槛、高研发周期的行业中，例如生物医药、半导体、人工智能等。即使是中位数，也保持在12%左右的水平，仍高于其他板块的中位数水平。

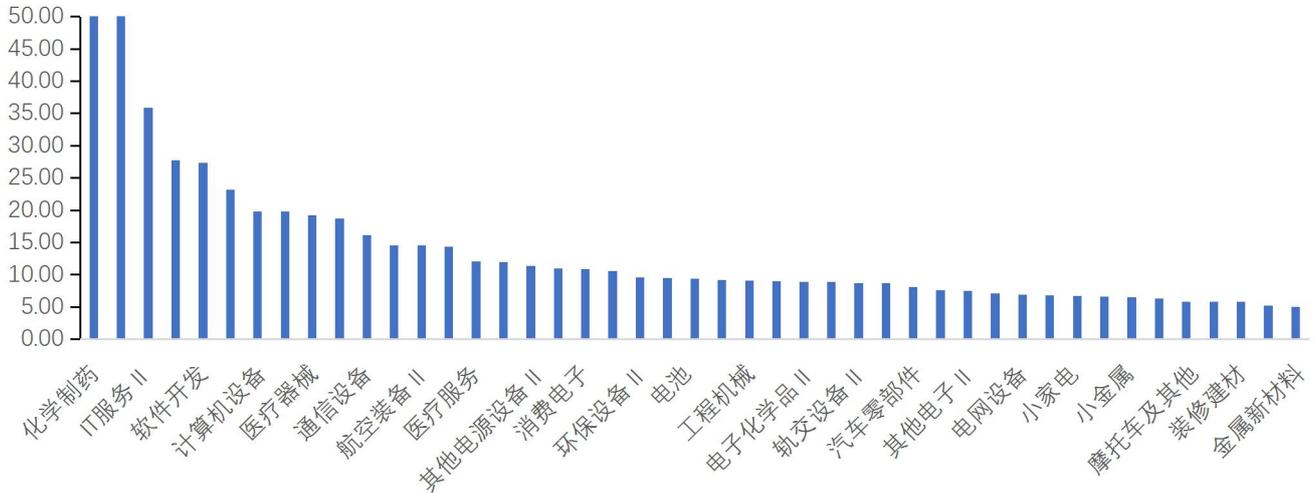
2024年科创板全年研发投入总额达到1,680.78亿元，同比增长6.4%，近三年复合增长率达10.7%。科创板企业对科技创新的重视，也反映了其在关键技术领域的持续深耕。研发投入的高增长，为未来的技术突破和产品迭代奠定了基础。

研发投入总额超过净利润的2.5倍，短期内财务数据或将承压，但据科创板定位来看，上市公司的高研发强度，有助于构建企业的核心竞争力，尤其是在高科技、高成长性行业中，有助于提高行业竞争壁垒，形成企业护城河。

从行业角度来看，化学制药与生物制品的平均研发占比远高于其他二级行业，其中化学制药平均1890.86%，生物制品平均142.72%，该二行业投入占比较高的原因主要是受营业收入低基数影响。为更好的观测科创板整体研发投入水平，我们对图3纵轴的极值做了调整(取值范围：0%-50%)，可以看到除化学制药与生物制品外，其余各行业平均研发占比在11.82%，与中位数接近，反映了科创板各行业研发投入占比分布相对均衡。其中占

比较高的申万二级子行业分别是：化学制药、生物制品、IT 服务、军工电子、软件开发等。

图 3：科创板的申万二级行业平均研发投入占比（2024A,%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 2 上证科创板综合指数：便利投资者观察科创板整体运行情况

### 2.1 上证科创板综合指数的编制规则：反映科创板上市证券整体表现

为综合反映科创板上市证券的表现，便利投资者观察科创板整体收益情况，上海证券交易所和中证指数有限公司，于 2025 年 1 月 20 日正式发布上证科创板综合指数（000680.SH，下称科创综指），为市场提供多维度业绩基准和投资标的。

科创综指由上海证券交易所符合条件的科创板上市公司证券组成指数样本，并将样本分红计入指数收益，反映上海证券交易所科创板上市公司证券在计入分红收益后的整体表现。

根据编制规则，指数样本空间由科创板上市的股票和红筹企业发行的存托凭证组成（ST、\*ST 证券除外）。选取样本空间内所有证券作为指数样本。指数以 2019 年 12 月 31 日为基日，以 1000 点为基点。加权方式为市值加权。

表 2：科创综指编制的基本信息

项目	内容	项目	内容
指数全称	上证科创板综合指数	指数简称	科创综指
指数代码	000680	指数基日	2019 年 12 月 31 日
指数样本空间	科创板上市的股票和红筹企业发行的存托	指数基点	1000 点

项目	内容	项目	内容
	凭证组成 (ST、*ST 证券除外)		
指数样本	样本空间内所有证券	加权方式	市值加权

资料来源：上海证券交易所，中证指数有限公司，华龙证券研究所

## 2.2 科创综指表征及分布特征：行业集中于电子与医药，成份股集中于 100 亿以下

据上交所 2025 年 5 月 16 日公布数据，科创综指目前成份股 570 只，占科创板挂牌数量的 97.10%，总市值 7.47 万亿元，占科创板总市值的 97.52%。指数表征：基本涵盖了科创板所有上市企业，能够反映科创板整体表现。

图 4：科创综指表征



数据来源：Wind，华龙证券研究所

数据统计日 2025.5.16

从指数的行业分布特征来看，科创综指共覆盖 16 个申万一级行业。从市值分布来看，主要集中在电子（3.38 万亿元）、医药生物（1.43 万亿元）、机械设备（0.63 万亿元）、计算机（0.59 万亿元）和电力设备（0.57 万亿元），前五行业市值集中度 88.35%。数量分布与市值分布结构相当，仍为电子（140 个）、医药生物（106 个）、机械设备（87 个）、计算机（66 个）与电力设备（56 个），前五行业数量集中度 79.82%。指数行业分布结构：电子与医药生物的占比较大。

图 5：科创综指市值行业分布（万亿元）

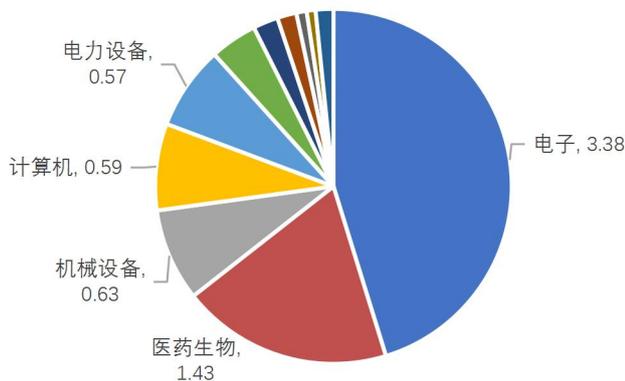
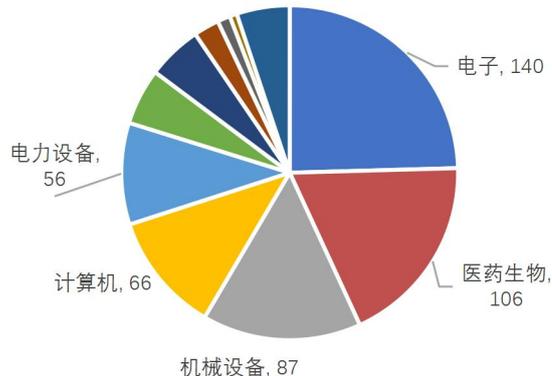


图 6：科创综指成份个数行业分布（个）



数据来源：Wind，华龙证券研究所 数据统计日 2025.5.16 数据来源：Wind，华龙证券研究所 数据统计日 2025.5.16

从指数成份股分布特征来看，权重集中度相对分散，前五大个股权重占比 16.39%，前十大个股权重占比 23.41%，前 50 大个股权重占比也不足一半，仅 45.96%。从个股市值分布来看，主要集中于 100 亿元以下，共 409 只，数量占比 71.75%，1000 亿市值以上的共 8 只，占比 1.40%。指数成份股分布结构：小市值股票数量占比较大，个股的权重集中度相对分散。

图 7：科创综指成份股权重累计集中度

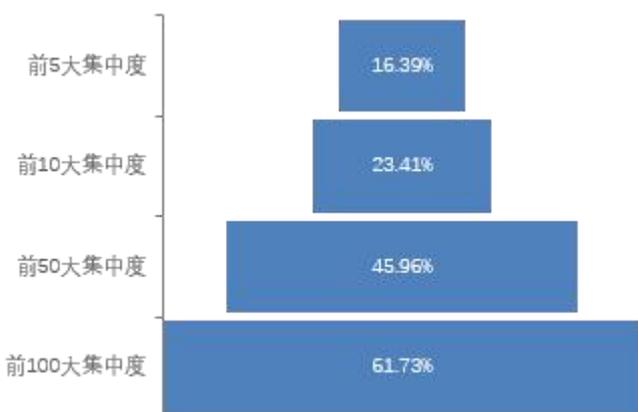
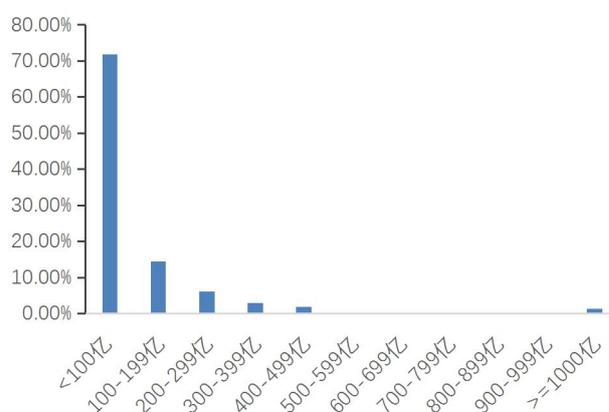


图 8：科创综指成份股市值分布（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所 数据统计日 2025.5.16 数据来源：Wind，华龙证券研究所 数据统计日 2025.5.16

### 3 科创综指投资价值分析

#### 3.1 指数回报分析

##### 3.1.1 指数价格特征

观察近五年科创综指价格与成交额走势，收盘价整体在 1000 点-1800 点之间波动，指数运行中位数是 1275.72 点。2025 年以来，指数整体运行

位置在近5年的50分位以下，平均点位1177.18。

从成交金额来看，2024年9月后显著放大，最高成交额达2771.67亿元，日均成交额维持在千亿水平，达1213.92亿元。在2024年9月之前科创综指的成交金额稳定维持在千亿以下，日均成交额887.44亿元。

从指数的价格特征来看，2024年9月以后风格特征相对显著，指数价格与成交额均成修复态势。

图9：近五年科创综指价格与成交额走势



数据来源：Wind，华龙证券研究所

数据统计日 2025.5.16

### 3.1.2 指数风险特征

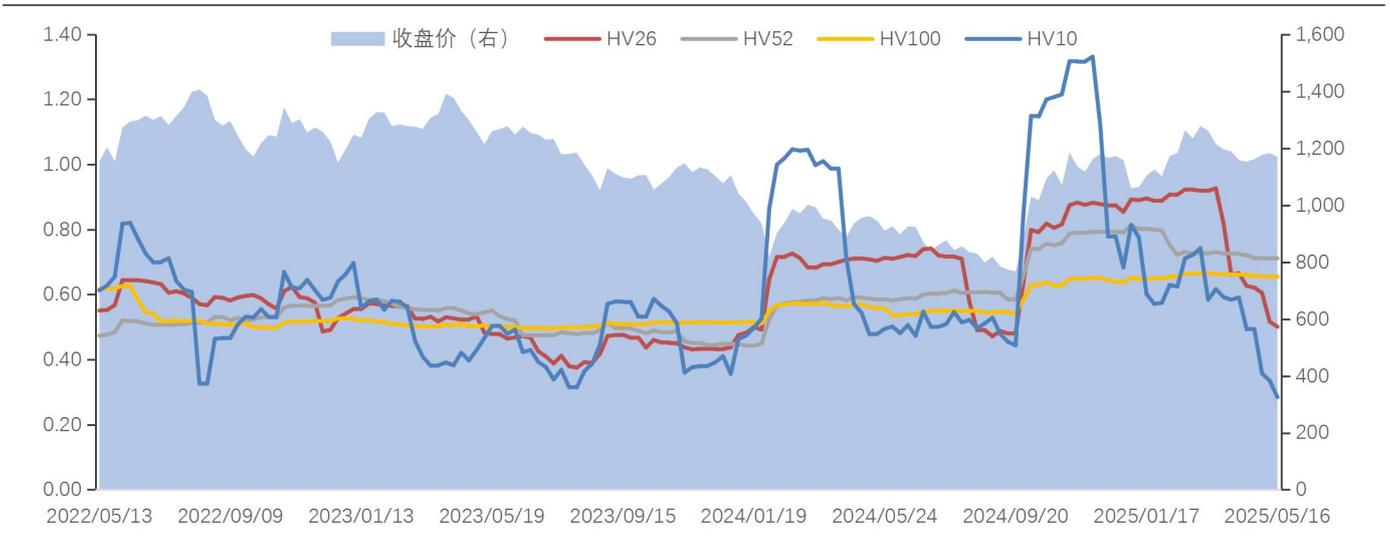
**波动率：**从不同周期观察科创综指历史波动率与价格走势关系。历史波动率取值为收益率标准差模型-风险中性调整，计算公式：

$$Volatility_{Close-to-Close\ with\ Risk-Neutral\ Adjustment} = \sigma_{CtC,RNA} = \sqrt{\frac{F}{N-1} \sum_{i=1}^N \left( \ln \left( \frac{c_i}{c_{i-1}} \right) \right)^2}$$

F为年化系数，N为周期数， $c_i$ 为当周收盘价， $c_{i-1}$ 为前一周收盘价。

我们观察了4个周期维度的历史波动率指标（HVG），分别是：10周（HV10）、26周（HV26）、52周（HV52）和100周（HV100）。长期（HV100）波动率相对稳定，中短期（HV26、HV52）的波动率水平在2024年以后迅速抬升，这主要与“924新政”A股风险偏好整体大幅上升有关，观察科创板指数，在去年九月以后也出现了量价齐升的走势，带动HVG的中枢上移。从图中可以看出，HV26在2025年3月以后出现回落，截止数据统计日，已回落至32.4百分位水平，属于2022年以来相对低的位置。从中期HV52与HV100来看，科创综指的HVG仍处于50分位以上，其中HV52在73.66分位，HV100在90.34分位。

图 10：科创综指不同周期下的波动率（%）统计

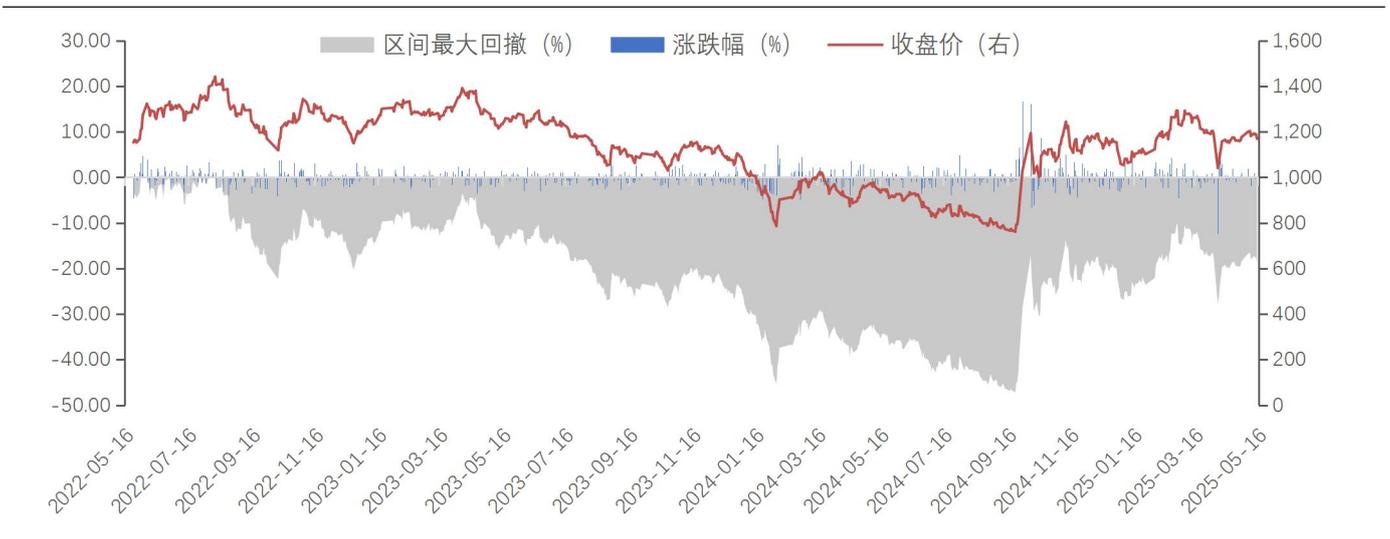


数据来源：Wind，华龙证券研究所

数据统计日 2025.5.16

**回撤与胜率：**观察科创综指近 3 年区间最大回撤与价格走势情况，最大回撤在 2024 年 9 月 23 日，回撤 47.19%，随后回撤幅度逐渐收敛。2022 年-2024 年区间内科创板左侧交易风格显著。从指数收益率分布来看，近三年共 722 个交易日，涨跌幅为正 354 天，为负 368 天。正负比接近 1 比 1，实际值为 1:1.04。自“924”最大回撤以来，指数涨跌幅胜率略有回升，收益为正 82 天，为负 70 天，正负比为 1.17:1。

图 11：科创综指近 3 年区间最大回撤与价格走势对比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

数据统计日 2025.5.16

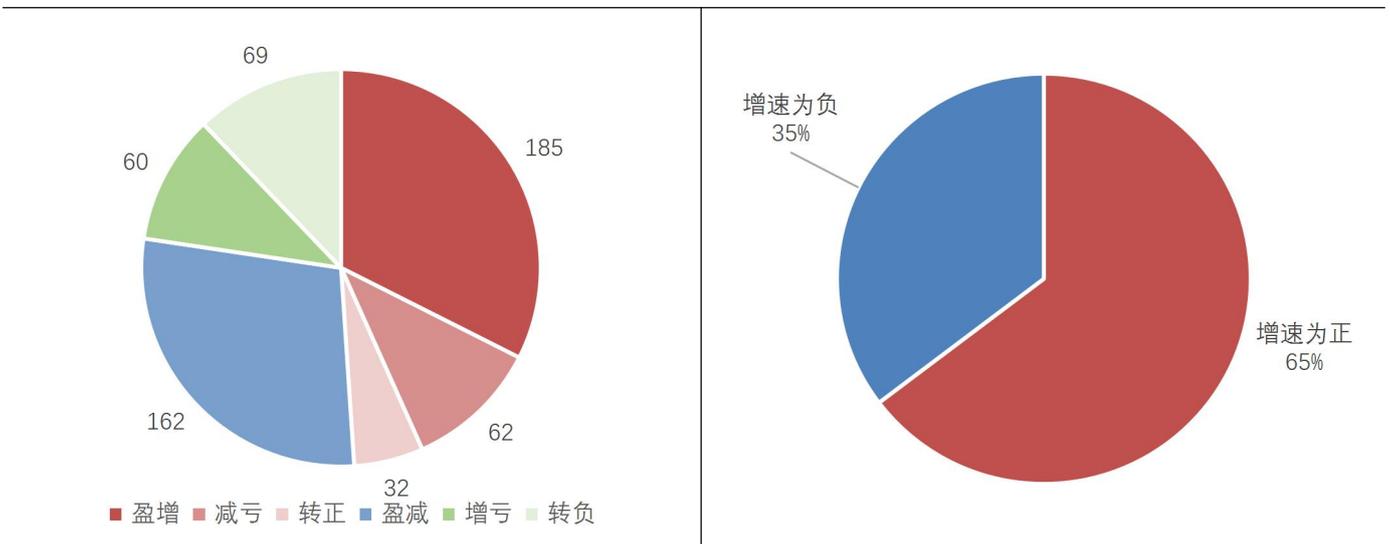
### 3.1.3 科创综指成份股盈利能力分析

科创综指成份股 2024 年合计营业总收入 1395.57 亿元，净利润 438.37 亿元。为了更好的观察科创综指成份股的盈利趋势与结构，我们对成份股

归母净利润进行了同比分析，并将盈利趋势分为六类：盈增、减亏、转正、盈减、增亏与转负，其中盈增、减亏与转正说明企业 2024 年的盈利趋势向好，盈减、增亏与转负说明企业盈利水平下滑。从趋势分布来看，向好的企业家数合计为 279 家，占比 48.9%。从单年度归母净利润来看，2024 年归母净利润为正的企业共 379 家，占比 66.5%。从营收增速的结构分布来看，与 2023 年相较，同比增速为正的上市家数为 368 家，占比 65%，增速为负的共 201 家，占比 35%。

科创综指成份股整体盈利趋势以营收分布呈现多样化、结构化特征。符合科创板自开板以来“在关键领域通过持续研发投入已突破核心技术或取得阶段性成果、拥有良好发展前景，但财务表现不一的各类科创企业上市需求”的定位。

图 12：科创综指成份股 2024 年报盈利趋势分布（个） 图 13：科创综指成份股 2024 年报营收增速结构



数据来源：Wind，华龙证券研究所 数据统计日 2025.5.16 数据来源：Wind，华龙证券研究所 数据统计日 2025.5.16

### 3.2 指数相对价值分析

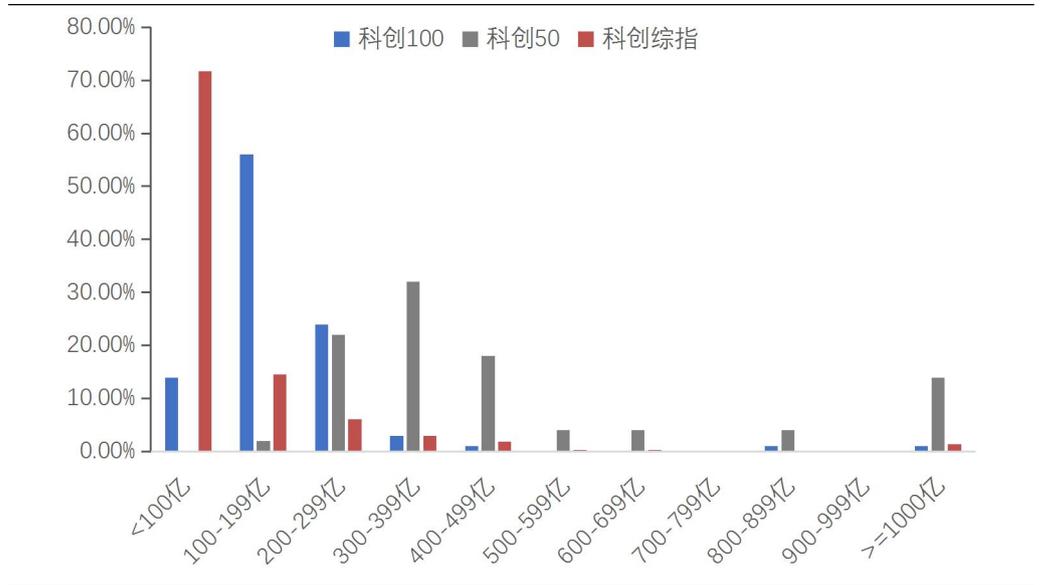
为深入分析科创板投资价值，我们筛选了与科创综指特征相似的几只重要指数进行对比研究：如在成份结构上，科创 50 与科创 100 成份股均取样自科创板，具有可比性；从指数风格来看，创业板指的与科创综指均具备成长性。这些对标指数为科创板的相对价值评估提供了多维度的参考框架。

#### 3.2.1 与科创 50、科创 100 的指数比较分析

上证科创板 50 成份指数由上海证券交易所科创板中市值大、流动性好的 50 只证券组成。上证科创板 100 指数从上海证券交易所科创板中选取市值中等且流动性较好的 100 只证券作为样本。从指数成份市值分布来看，科创综指成份市值分布主要集中于 100 亿以下，科创 100 集中于 100-199 亿市值区间，科创 50 主要集中于 200-499 亿市值区间。市值分布结构不同，

指数流动性与容量也不尽相同。

图 14：科创综指与科创 100、科创 50 成份股的市值分布

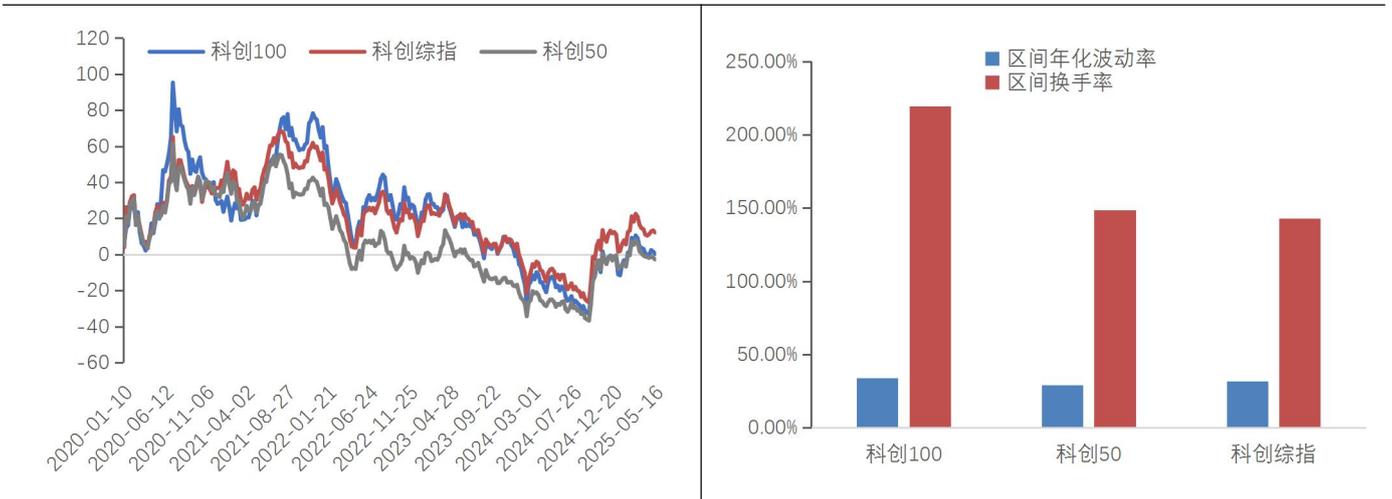


数据来源：Wind，华龙证券研究所

数据统计日 2025.5.16

观察三只指数收益、风险以及流动性特征，科创综指市值分布相对集中于中小市值证券，所以价格弹性较其他两只指数相对较高，但也受制于市值分布特征，近半年的区间换手率略低于科创 100 指数，与科创 50 指数相当。

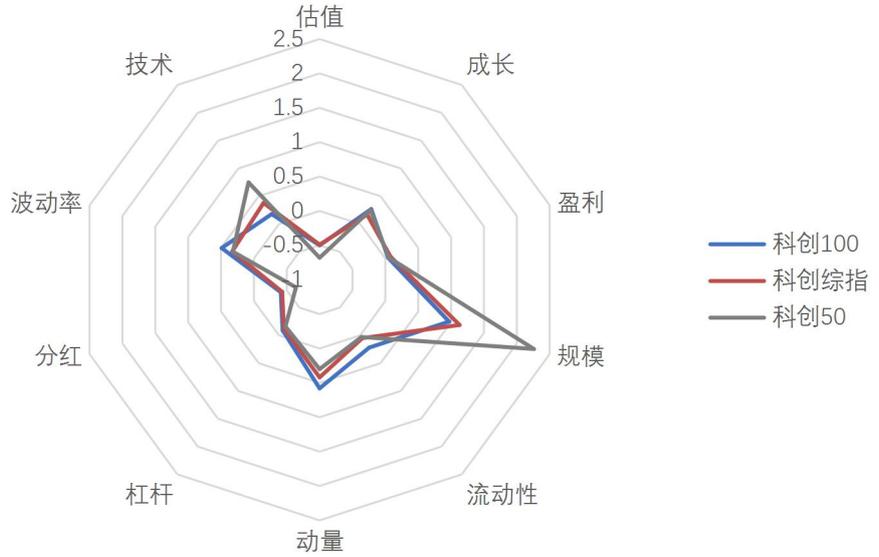
图 15：科创综指与科创 100、科创 50 收益率走势(%) 图 16：科创综指与科创 100、科创 50 风险与流动性比较



数据来源：Wind，华龙证券研究所 数据统计日 2025.5.16 数据来源：Wind，华龙证券研究所 数据统计日 2025.5.16

从指数风格因子分布来看，科创综指较另外两只指数风格相对均衡，整体暴露水平介于科创 100 与科创 50 之间，技术与动量因子的暴露程度相对较高。

图 17：科创综指与科创 100、科创 50 成份股的风格分布



数据来源：Wind，华龙证券研究所

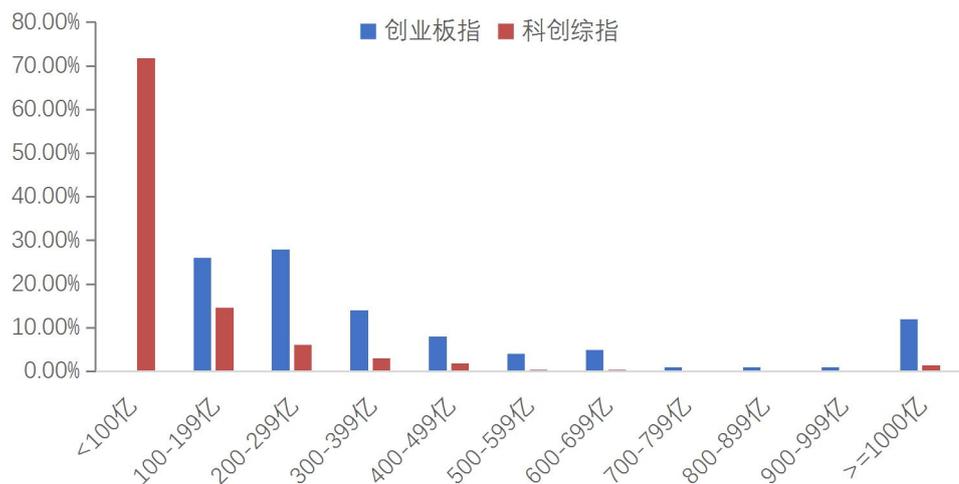
数据统计日 2025.5.16

综合来看，科创综指较科创 50 与科创 100，指数表征性更强，指数风格、风险收益特征与流动性表现都相对均衡，价格弹性相对较高。

### 3.2.2 与创业板综指的比较分析

创业板指数由最具代表性的 100 家创业板上市企业股票组成，反映创业板市场层次的运行情况，指数加权方式为自由流通市值加权。从指数成份市值分布来看，创业板市值分布集中于 100-399 亿区间。

图 18：科创综指与创业板指成份股的市值分布



数据来源：Wind，华龙证券研究所

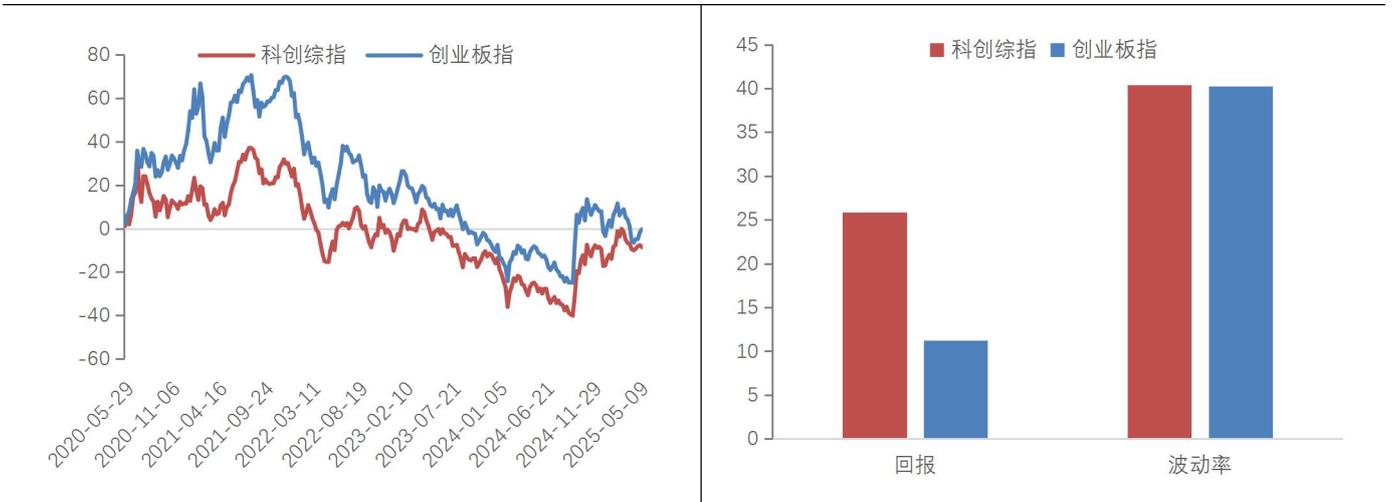
数据统计日 2025.5.16

观察 2 只指数收益走势与近一年风险收益特征，科创板近 5 年整体收益率走势弱于创业板。若观察两只指数近一年风险收益特征可以看出，科

创板的回报强于创业板指，波动率与创业板指持平。

图 19：科创综指与创业板指收益率走势(%)

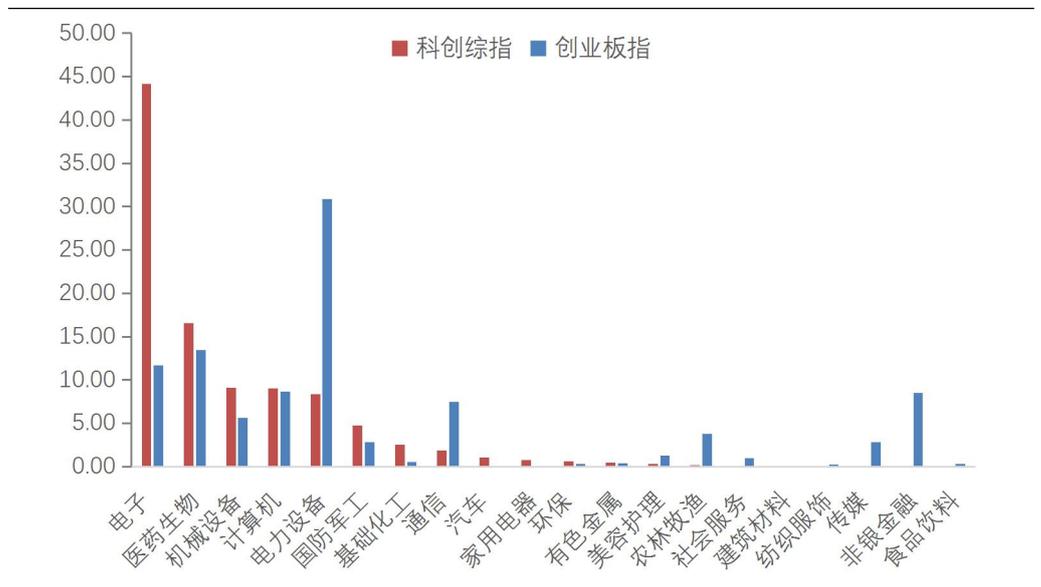
图 20：科创综指与创业板指近一年风险收益特征 (%)



数据来源：Wind，华龙证券研究所 数据统计日 2025.5.16 数据来源：Wind，华龙证券研究所 数据统计日 2025.5.16

从行业分布来看，按照申万一级行业分类，科创板定位新兴科技产业，对应的科技含量较高的行业，如电子(44.13%)、医药生物(16.58%)、机械设备(9.08%)等权重占比较高。创业板指权重占比较高的行业分别是电力设备(30.88)、医药生物(13.46%)与电子(11.73%)，两只指数的在行业上的暴露程度不同，受行业二级市场价格的影响也不同。

图 21：科创综指与创业板行业权重占比分布 (%)

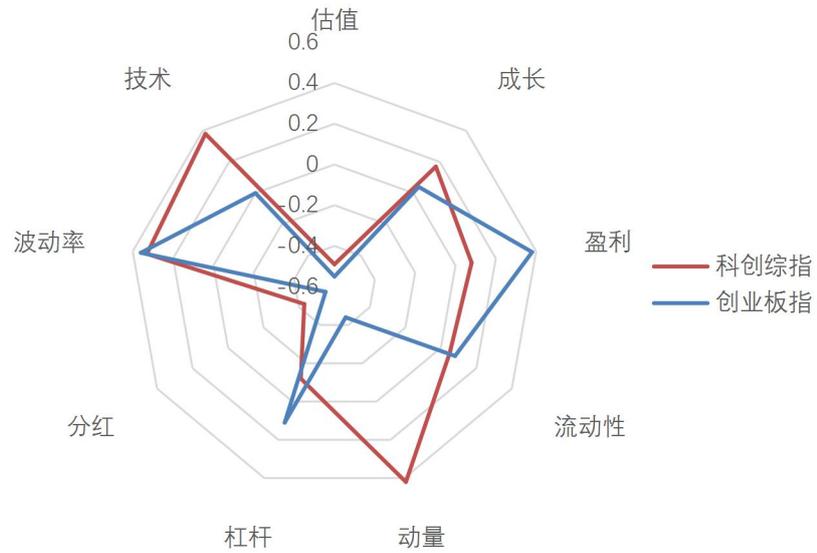


数据来源：Wind，华龙证券研究所

数据统计日 2025.5.16

从指数风格因子的分布来看，科创综指的动量、技术与成长因子暴露程度更高。综合来看，科创综指更偏成长性，市值分布更加倾向于中小市值，交易层面技术与动量因子更有效，有利于量化或指数增强基金的布局。

图 22：科创综指与创业板指的风格分布



数据来源：Wind，华龙证券研究所

数据统计日 2025.5.16

## 4 风险提示

### 4.1 统计数据偏差风险

本报告是基于历史数据进行的客观分析，且数据均引用自第三方数据库，存在第三方数据或统计错漏导致的结果偏差风险；

本报告结论完全依据指数公开的历史数据进行计算，研究分析结论并不预示其未来表现，也不能保证未来的可持续性，亦不构成投资收益的保证或投资建议；

### 4.2 市场风险

本报告是基于一些基本假设形成的策略模型，存在公募基金市场发展进程不及预期风险；

### 4.3 政策风险

由监管政策变化或者收紧导致的行业风险；

### 4.4 宏观经济变化风险

国内外经济形势风云变化，地缘政治多变，由此引发的宏观经济

风险；

#### 4.5 系统性风险

国内外市场系统性风险；

#### 4.6 特别提示

本报告不涉及指数及基金评价业务，不涉及对基金产品的推荐，亦不涉及对任何指数样本股的推荐。本报告涉及的基金不构成投资建议。

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

Table 4

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046