

“包容”赋能“适应”增效 新三板助力国资科创资本蝶变

在我国多层次资本市场深度服务实体经济的战略布局下，新三板持续释放制度改革的“含金量”，通过构建更具包容性与适应性的市场制度体系，为国资科创主体对接资本市场铺设了高效跃升的通道。立足资本市场新一轮深化改革背景下，新三板有望持续迭代差异化制度安排，进一步畅通“更早、更小、更新”科创企业的成长通道。

以精准包容破题

新三板以包容多元的挂牌条件为入口，持续推动早期科技型、创新型企业迈入资本市场，为国资科创成果转化开辟了一条高效可行的制度路径。西北有色金属研究院（简称“西北有色院”）院属企业的群体性崛起，是这一制度效能由“纸面”走向“实践”的生动样本。

作为知名国资科研成果转化平台，西北有色院探索固化了“三位一体、股权激励、资本运作、母体控股”的创新模式，培育了49家高科技企业，其中有10家成长为公众公司，公众化率超过20%；8家曾在或正在新三板挂牌，挂牌覆盖率达80%。

这一制度通道的包容性，在院属企业赛隆股份的案例中体现得尤为生动。该公司主营业务为电子束粉及3D打印装备，拥有关键领域“卡脖子”技术，近两年研发强度为22.58%。因产品尚处市场开拓期，申报报告期持续亏损、暂不具备传统盈利指标下的上市条件。

不过，根据新三板《挂牌规则》有关规定，满足“最近一年营业收入不低于3000万元，且最近两年累计研发投入占最近两年累计营业收入比例不低于5%”的企业也可申报挂牌。依托该项包容性条款，赛隆股份于2025年12月顺利挂牌，成为新三板准入制度有效匹配科技型企业成长需求的典型案例。

赛隆股份并非个案。记者了解到，西北有色院旗下8家曾在或正在新三板挂牌的院属企业均深耕国家关键核心技术领域，创新属性突出。存量5家挂牌企业中，4家为国家级专精特新“小巨人”，1家为省级专精特新，院属挂牌企业整体研发强度高达9.35%。

全国股转公司相关负责人介绍，西北有色院属企业是新三板市场服务科技创新的典型代表，体现出新三板充分发挥了资本市场的苗圃功能，扎实做好“筑基”的孵化和培育职能。

西北有色院负责人也表示，“新三板不仅是院属企业公众化、规范化的重要平台，更是通往更高层次资本市场的孵化器和蓄水池。”从时效看，院属企业自股改到挂牌平均用时不到2年，其中西部超导、凯立新材、天力复合均完成了从新三板规范培育到交易所上市的进阶路径，从挂牌到上市平均用时约4年。

融资“输血”规范“强基”

在“叩开”资本市场大门之后，新三板以灵活多元的融资制度与持续规范的治理环境双轮驱动，助力企业实现长远发展。

从融资视角来看，新三板“灵活、快速、多元”的制度安排，较好契合了中小企业的资金需求与发展节奏。据西北有色院介绍，截至目前，西北有色院8家曾在或已在新三板挂牌的企业中有6家挂牌公司实施定向发行，累计融资14.61亿元。其中，西部超导、天力股份、菲尔特3家公司于挂牌首年内即完成首次发行，菲尔特、西诺稀贵2家公司采用了流程简便、降本提速的自办发行方式。

融资效能亦在经营数据上有所体现。记者了解到，在新三板进行融资的西北有色院院属企业，融资后次年营收、净利润平均增速分别达21.02%、63.33%。与此同时，公开市场融资也推动了治理体系优化——4家挂牌企业通过发行引入战略投资者，有效完善了股权结构与公司治理。

在规范运作层面，新三板持续强化监管与引导，帮助企业实现从“能挂牌”到“会治理”的跃升。

结合西北有色院技术骨干持股的经验，新三板引导挂牌企业落地员工持股、股权激励等长效激励方案，借助信息披露的硬性约束，使激励计划与企业长期经营业绩真实挂钩，实现了激励与约束并重、活力与规范统一。

“制度包容并不意味着放松审核。”

全国股转公司相关负责人介绍，新三板持续强化自律监管，不断提升市场运行质量和市场主体规范化运作水平。院属企业挂牌期间，通过持续履行信息披露义务、完善公司治理、加强投资者关系管理，规范运作意识与能力得到系统性训练，为后续申请上市奠定了坚实基础。

同时，新三板始终把提升公司投资价值摆在重要位置。记者了解到，西北有色院院属5家挂牌公司前十大股东中均有多家机构身影，其中聚能磁体、赛隆股份前十大股东中机构股东占到绝大多数。专业资金的深度参与，表明新三板在聚合耐心资本方面已形成实质性成效。

业内人士表示，多家企业成功上市的实践，充分印证了新三板在培养、培育公众公司方面的价值，为科研院所孵化企业迈向更高层次资本市场铺设了稳健路径。

深化制度建设

多项实践表明，新三板在国有资产成长发展过程中承载重要功能：一是国资体系下属企业实现规范运作的训练场与公众化起跑线；二是科技型创新型企业顺畅进入公开市场的包容型入口；三是为公众公司提供持续融资、并购重组、有序进退的资源配置载体。

作为多层次资本市场的重要基石，近年来，新三板持续深化制度建设，构建起一套具备包容性、适应性，覆盖企业全生命周期的差异化服务体系。

在准入环节，建立“5+1”多元化财务标准，打破传统盈利指标的单一约束，为研发投入大、成长周期长的创新型企业开辟挂牌通道；在融资层面，推出授权发行、自办发行等“小额、快速、灵活”的定向发行机制，精准匹配中小企业阶段性资金需求；在市场衔接上，打通区域性股权市场“绿色通道”，并与北交所形成“层层递进”的联动格局，为中小企业从孵化培育到成长壮大提供了清晰可行的资本市场发展路径。

“新三板的核心价值，在于分层管理的差异化设计、灵活多元的融资工具箱、顺畅的转板衔接以及流动性支持的制度

安排。”开源证券北交所研究中心总经理诸海滨表示，“新三板建立了小额、快速、按需的定向融资体系，企业可以根据自身需求灵活选择融资时点和规模。新三板作为多层次资本市场承上启下的重要场所，持续培育并输送优质上市企业资源，截至目前，累计为沪、深、北、港输送了近900家上市公司。”

“新三板通过制度设计，为科创企业打造了前期重要融资平台。新增挂牌企业多属‘专精特新’领域，契合国家产业政策，为创投机构筛选标的提供了便利，有利于形成良性互动，促进实体经济发展和产业转型升级。”中央财经大学研究员张可亮表示。

展望未来，新三板将持续优化市场生态，进一步增强制度的包容性与适应性，为“更早、更小、更新”的科创企业构建更加畅通、灵活的向上发展资本通道。

中国证监会召开2026年系统工作会议提出，促进北交所、新三板一体化高质量发展。全国股转公司相关负责人表示，新三板将持续完善差异化制度安排，充分发挥制度的包容性和适应性，夯实规范培育功能，支持更多科创企业在新三板发展壮大、行稳致远。

在张可亮看来，未来新三板可从以下方面着力：一是对规范经营、交易活跃且获投资机构认可的挂牌企业，开通北交所上市审核快速通道；二是持续优化做市商制度，积极引入国有创投机构，丰富投资者结构，提升挂牌企业融资能力，同时便利投资机构实现高效投资与退出。

诸海滨表示，新三板交易生态的优化，本质上是在服务国家创新驱动发展战略。未来，可进一步优化分层管理和信息披露，细化基础层与创新层的差异化标准，强化创新层作为北交所“后备军”的定位。构建长期投资激励与流动性支持体系，对持有新三板企业股份机构投资者监管评级加分等正向激励。推动企业建立长期分红机制，将研发投入、ESG表现纳入管理层考核，引导企业注重长期价值创造等。

（据《经济参考报》记者/罗逸姝）

7月中国物流业景气指数为50.4% 总体保持扩张

8月4日，中国物流与采购联合会数据显示，7月份中国物流业景气指数（LPI）为50.4%，环比回落0.2个百分点，指数数据小幅波动，但总体保持扩张。

从物流业态来看，铁路、公路、邮政快递业务总量指数扩张；多式联运业务总量指数处在高景气区间，全国多地开辟联运新线路、探索运营新模式、落地配套新方案，多式联运取得新突破。

中国物流信息中心主任刘宇航认为，7月中下旬以来政策信号持续释放，国家发布消费领

域专项规划，对提振消费物流需求、创新物流融合场景提出更高要求；7月末中央政治局会议和国务院常务会议推进“六张网”规划，加快物流网建设，着力补短板、畅联通、提能级。随着规划政策落地实施，将对物流市场向好起到有力促进作用。

具体来看，业务总量指数连续3个月处于扩张区间。东部地区、中部地区和西部地区物流业务总量指数分别回落0.2个、0.1个和0.3个百分点。分领域来看，铁路运输业、道路运输业、邮政快递业、多式联

运领域业务总量指数处于扩张区间，其中多式联运领域业务总量指数为54%，环比回升0.5个百分点。

从服务领域看，交通运输设备、通信电子、电气机械以及智慧家电等产业物流业务稳中有升，带动铁路白货、公路整车业务量增长。暑期各地针对游学、亲子、家庭、团体等消费群体，联动商旅文娱打造沉浸式体验型消费场景，带动跨区域客流、商流、物流活跃，调研中企业反映旅游户外、地方特产、生鲜产品物流订单环

比回升。

新订单指数持续回升。7月份新订单指数为50.5%，环比回升0.2个百分点，今年以来已连续5个月回升。分区域来看，东部地区新订单指数回升0.4个百分点，中部和西部地区新订单指数均回升0.1个百分点。分行业看，铁路运输业、道路运输业和多式联运领域新订单指数环比分别回升0.1个、0.2个和0.4个百分点；多式联运领域库存周转次数指数环比回升0.5个百分点，折射出货物联运需求快速增长，联运效率不

断提升。

中国物流信息中心副总经济师胡焱表示，7月份企业固定资产投资完成额指数和从业人员指数在50%以上，业务活动预期指数为52.8%，投资、从业人员和预期仍处于扩张区间。受高温多雨等季节性因素对物流作业效率的影响，以及大宗能源运输需求放缓带来的结构性调整，预计8月压力持续。总体来看，物流业景气指数有望在扩张区间保持平稳运行。

（据《经济参考报》记者/梁倩）