

■ “科创资本说”系列报道

科创资本迎风起“募投管退”更畅通

● 本报记者 杨皖玉

宇树科技、地平线、寒武纪……这些科创公司背后有个共同的名字：创业投资。

2025年以来，科创资本与科技创新双向奔赴的故事屡屡上演，满满的收获让不少创业投资人喜上眉梢。如今，宇树科技一股难求，地平线市值触及千亿港元，寒武纪业绩首次实现季度盈利。

在这一幕幕上演之前，创业投资市场刚刚经历了不平凡的一年，有关部门多次发文鼓励发展股权投资、创业投资，着力从“募投管退”各环节存在的堵点卡点入手，构建同科技创新相适应的科技金融体制。当下，14万亿元的私募股权创投市场仍面临退出关键期，在IPO、并购等主要退出渠道发生的变化颇受投资者关注。

站在王兴兴背后的人

随着宇树科技“扭秧歌”机器人爆火，宇树科技的老股也彻底火了。春节过后，不少投资人四处询价，希望买入宇树科技的老股，却都得到了相同的答案：没人肯买。

此前，选择与王兴兴创立的宇树科技“牵手”的老股东，既有雷军创立的顺为资本，也有王兴掌舵的美团战略投资部，还有沈南鹏创办的红杉中国，以及淡马锡旗下的祥峰投资、跻身国资创投第一梯队的深创投。

创业投资是一种典型的奖励“第一批吃螃蟹的人”的游戏。在业内人士看来，宇树科技下一轮融资的估值可能由C轮融资的80亿元火速飙升。

类似互相成就的故事在创业投资市场上有很多。

2019年，手里没有营业执照、没有产品形态的郭亮良第一次和中科创星创始合伙人米磊见面。“他对我未来的营收、利润不太感兴趣，一直在和我聊技术以及产品的底层逻辑。”郭亮良说。

一杯咖啡过后，米磊决定，投给

郭亮良1000万元，做硅麦芯片以及消费级的功率芯片，没过多久，瑶芯微注册成立。如今，瑶芯微估值超过数十亿元。

“企业在‘死亡之谷’‘达尔文之海’和兼并收购等各个阶段，都离不开创业投资。”全国政协委员、民革中央经济委员会副主任何杰对中国证券报记者表示。

2024年10月24日，智能驾驶企业地平线成功上市，今年以来，市值一度触及千亿港元。在10年前，刚刚成立不久的地平线首轮融资便迎来五源资本、高瓴资本、红杉中国、金沙江创投等众多创投机构的加持。

2月28日，寒武纪发布的业绩快报显示，公司业绩首次实现季度盈利。从业绩亏损到业绩盈利，这条路，寒武纪一走就是近10年时间。在2020年上市前，一级市场便为寒武纪输送超过45亿元的“弹药”。

过去十年，执中ZERONE数据显示，在3000余家A股上市公司中，有2400余家公司在上市前接受过私募股权投资（PE）和风险投资（VC）机构的资金。其中，近600家在科创板上市的公司中，有99%的公司在上市前接受过PE和VC机构的资金支持。

创业投资市场是支持科技创新的排头兵，创业投资是科技创新的“钱袋子”。培育和发展新质生产力，需要创新资本百舸争流。

一池活水方能养一方锦鲤

在今年中国科技股吸引全球目光之前，国内创业投资市场经历了堪称“煎熬”的一年。创业投资行业募资、投资规模跌入冰点，对赌回购争议纷纷，投资人陷入退出的“囚徒困境”……更有人认为，一级市场已休眠。

“我国金融体系不缺总供给，应建立期限特征和结构特征同耐心资本相匹配的金融机制供给。”新微资本董事长兼总经理、创始合伙人秦曦表示。

为唤醒“沉睡”的创业投资市场，

需要构建与科技创新相适应的科技金融体制。2024年有关部门多次发文鼓励发展股权投资、创业投资，着力从“募投管退”各环节存在的堵点卡点入手，进一步完善政策环境和管理制度，积极支持创业投资做大做强。

“与过去相比，在百年未有之大变局下，创业投资支持创新创业的必要性、迫切性更加凸显。”谈及创业投资战略地位显著提高的原因，湖南大学金融与统计学院教授、博士生导师，《中国科技投资》杂志社总编刘健钧表示。

2024年6月，国务院办公厅印发《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》。这是从国家层面出台的促进创业投资高质量发展的系统性政策文件，国务院常务会议此后多次研究促进创业投资发展的相关举措。

尤其在募资端，有关部门多次针对创业投资行业当前第一大出资主体——国资发布多项政策，从基金考核、容错免责机制、绩效评价制度等多个方面提出具体措施。

受政策提振，从IPO退出回报情况看，得益于2024年下半年以来二级市场的走强，以企业上市首日的收盘价计算，PE和VC机构的IPO回报均值比2023年有所提升。其中，上交所主板上市公司的平均回报率达13.04倍，港交所为4.41倍。

“我做投资有25年了。过去一年，有关部门对创业投资行业几乎每个月都有政策推出。我第一次见到这种情况，觉得创业投资的好日子要来了。”东方富海董事长陈玮对中国证券报记者表示。

退出仍是行业关切

DeepSeek、宇树科技的火爆让中国科创公司的估值迎来重估，但对于站在这些科创公司背后的投资机构来说，还需要让资金活水真正充分流动起来的退出机制。

因为在当下，14万亿元的私募股权

创业投资市场临近“变局时刻”，前期集中成立的基金纷纷进入退出期。

目前，IPO、并购等主要退出渠道发生的变化颇受关注。

2月27日，影石创新在科创板首次公开发行股票公司注册申请获批的消息令创业投资行业颇为振奋。同日，同创伟业相关负责人表示，二级市场将迎来较好的IPO时间窗口，正在积极组织优秀未盈利企业上市。

近日，中国证监会党委书记、主席吴清发表署名文章提出，持续推动“科创十六条”“科创板八条”等落实落地，进一步全面深化资本市场改革开放，深入研究完善发行上市、私募创投等制度安排，增强资本市场制度竞争力，提升对新产业新业态新技术的包容性和适配性，更好服务科技创新、绿色发展和传统产业转型升级，不断优化上市公司结构。

2024年9月，证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》。各地随后纷纷出台并购鼓励政策，多地国资和市场化机构携手发力并购。

“去年以来，有关部门接连出台多项政策举措，支持和鼓励发展并购基金。”全国政协委员、中信资本控股有限公司董事长兼首席执行官张懿宸对中国证券报记者表示，2024年下半年，国内并购基金募集数量和规模较上半年显著提升，分别增长约380%和800%。

刘健钧认为，并购退出肯定是重要的退出方式。但是，要把这个方式用足用活，还需要解决两个问题：一是并购主体多元化；二是要推进注册制走深走实，促进并购交易公允价格的形成。

面对行业当前退出难的问题，海通开元董事长张向阳认为，一是各方要有退出的决心，提高退出的意识，因为退出效果如何会直接影响基金收益，不要轻易错失退出的机会。二是投资机构要投入人力物力，组建专门的退出团队。三是要针对不同阶段和类型的基金制定具体的退出策略，且每个项目都有特殊性，可能需要不断调整退出策略。



河北雄安新区高质量建设的春日律动

这是由中建三局承建的中国矿产资源集团有限公司雄安总部项目建设现场。

早春时节，河北雄安新区多处建设工地塔吊林立、机器轰鸣、车辆穿梭，数以万计的建设者以高标准高质量推进项目建设，呈现出一派热火朝天的繁忙景象。

近年来，雄安新区加快集聚项目要素，开发建设保持强劲态势，大规模建设与承接北京非首都功能疏解取得明显成效。截至2024年底，雄安新区累计完成投资8354亿元，预计今年将完成投资2000多亿元。

新华社图文

上交所相关负责人表示

优先支持关键核心技术攻关企业并购重组

● 本报记者 黄一灵

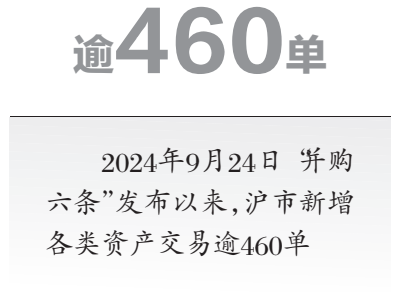
2月27日，上海市委金融办、上海证监局和上海证券交易所再次联合举办沪上市公司并购重组交流座谈会，共20余家证券公司、股权投资机构、商业银行、会计师事务所、律师事务所等市场机构参会。

中国证券报记者从会上获悉，与会多家机构人士表示，“并购六条”等一系列政策对并购支持力度很大，当前是开展并购的最好时机。上交所相关负责人表示，优先支持开展关键核心技术攻关的科技型企业并购重组，加大力度培育壮大科技领军企业和链主型龙头企业，更好服务新质生产力和发展科技自立自强。希望各市场机构各司其职、各负其责，进一步发挥主观能动性和专业作用，加强并购重组政策宣导，加快推出更多标志性、代表性案例，共促上市公司质量提升和资本市场健康发展。

政策指引作用逐步发挥

自“科创板八条”“并购六条”发布以来，A股上市公司并购重组市场逐渐进入新的发展阶段，重组市场活跃度上升。

以沪市为例，2024年6月19日“科创板八条”发布以来，科创板上市公司共推出并购交易近80单，数量增长1倍以上，且均为产业并购，其中重大现金收购及



发股类交易的数量超过2019年至2023年五年的总和，已出现多起“发股+定向可转债+现金”组合支付、差异化对价等创新性案例，以及收购境外上市公司、收购未盈利资产、收购拟上市公司企业等交易。

2024年9月24日“并购六条”发布以来，沪市新增各类资产交易逾460单，其中53单系重大资产重组及发行股份购买资产交易，交易单数较“并购六条”发布前5个月增长近五成，超八成资产购买交易围绕新质生产力开展。

“这一现象充分体现了自‘并购六条’发布后，上市公司并购重组活动聚焦于新质生产力领域的显著趋势，说明‘并购六条’的指引作用正逐步发挥。”中信建投相关负责人表示。

应推出更多示范案例

对于近期出现的一些新情况、新闻

题，与会机构人士建议，应统筹协调优化跨境并购相关制度，更大力度支持并购基金参与上市公司并购重组，持续深入开展常态化的并购重组业务培训和沟通交流等。

广发证券相关负责人建议，完善跨境并购制度安排，引导A股公司前往海外并购实现全球布局、获取关键资源、技术和市场，吸引更多优质耐心资本进入A股市场进行长期投资。

若要进一步激发并购市场活力，与会机构人士认为，应推出更多示范案例打消投资者的顾虑。孚腾资本相关负责人表示：“我们希望有关部门进一步总结典型案例的经验，形成可复制的操作指南，也希望券商、创投、上市公司联合设计创新方案。”

助力上海打造全球并购中心

除交流去年下半年以来沪市并购重组市场情况和典型案例、听取市场意见建议外，本次座谈会的目的还在于进一步推动“并购六条”“科创板八条”和《上海市支持上市公司并购重组行动方案（2025—2027年）》落实落地，助力上海打造全球并购中心，推动上市公司质量提升，更好发挥资本市场服务科技创新和新质生产力发展的独特功能。

上海市委金融办常务副主任周小全表示，将以落实《行动方案》、推动更多

通报东方集团财务造假案阶段性调查进展情况

证监会：将从严从快查处各类造假行为

● 本报记者 符秀丽

证监会2月28日消息，证监会通报东方集团财务造假案阶段性调查进展情况。

2024年6月20日，证监会对东方集团股份有限公司立案调查。现已初步查明，东方集团披露的2020年至2023年财务信息严重不实，涉嫌重大财务造假，可能触及重大违

证监会高质量完成两会建议提案办理工作

（上接A01版）打通中长期资金入市难点堵点、打击资本市场财务造假等代表性强、涉及面广、关注度高的建议提案，认真开展研究论证，在制定资本市场“1+N”政策文件、完善监管制度规则、加强监管执法等工作中充分吸收合理建议，制定“科创板八条”“并购重组六条”，与中央金融办等方面共同出台了推动中长期资金入市的指导意见及实施方案，推动构建资本市场财务造假综合惩防体系等等，切实把代表委员的真知灼见转化为推动

证监会：积极支持符合条件科技型企业 在资本市场融资

（上接A01版）促进区域性股权市场逐步完善服务体系，引导私募股权创投基金不断提升服务实体经济质效。二是积极支持符合条件的科技型企业 在资本市场融资，进一步发挥资本市场服务高水平科技自立自强的功能。三是推动科创债高质量发展。积极推动符合条件的企业通过科创债获得资金融通，助力降低科技创新企业融资成本。

在对《关于更好促进创新创业股权投资发展的提案》的回复中，证监会表示，下一步，将继续深入贯彻党中央、国务院决策部署，坚持资本市场服务实体经济的宗旨，积极推动符合条件的科技创新企业通过上市融资、并购重组等形式融资，完善私募基金估值标准和信披体系，进一步优化私募基金份额转让制度安排。

在对《关于支持上市公司并购重组的建议》的回复中，证监会表示，下一步，将认真贯彻落实《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》，持续深化并购重组市场化改革，多措并举活跃并购重组市场，落实好突破关键核心技术的科技型企业并购重组“绿色通道”，以优质头部公司为“主力军”推动上市公司之间吸收合并，开展股份对价分期支付研究，鼓励上市公司综合运用股份、现金、定向可转债等工具实施并购重组，注入优质资产。

积极推动REITs市场发展

积极推动REITs市场发展备受代表委员们的关注。中国证券报记者注意到，证监会在多份答复中回应了这一话题。

在对《关于加快不动产投资信托基金（REITs）专项立法的提案》的回复中，证监会表示，将进一步深入研究REITs的法律依据、交易安排、管理架构、监督管理及其他

法强制退市情形。该案目前正在调查过程中，证监会将尽快查明违法事实，依法严肃处理。

证监会表示，上市公司财务造假严重损害投资者利益。证监会将从严从快查处各类造假行为，强化行政、民事、刑事立体追责。对于触及重大违法强制退市情形的上市公司，将严格执行退市制度，坚决出清此类“害群之马”，让造假者付出惨痛代价。

资本市场高质量发展的务实举措。

十四届全国人大三次会议和全国政协十四届三次会议即将召开，证监会将坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的二十大精神 and 二十届二中、三中全会精神，认真落实全国人大和全国政协有关工作要求，紧扣防风险、强监管、促高质量发展的工作主线，积极服务代表委员履职尽责、建言献策，切实推动建议提案办理工作思路创新、机制创新、方式创新，不断提升全国两会建议提案办理工作质效。

配套机制，借鉴境内外实践经验，加快推动相关立法工作。

在对《关于推进北方地区冬季清洁供暖行业高质量发展的建议》的回复中，证监会表示，将继续支持符合条件的供热企业发行REITs进行融资，更好发挥REITs盘活存量资产、促进有效投资的功能。同时，支持优质供热企业发行REITs实现产业整合优化，支持优秀民营供热企业发行REITs。

在对《关于实现房托基金互联互通的提案》的回复中，证监会表示，下一步，将与香港方面保持密切沟通合作，积极推动REITs市场发展，加快推动REITs互联互通尽早平稳落地。持续丰富跨境投资品种，为境内外投资者提供更多投资便利和机会。

持续优化股票通等机制

不断优化拓展互联互通渠道，支持香港国际金融中心建设，也是代表委员们关心的话题之一。

在对《关于试行粤港澳大湾区“资本通”的提案》的回复中，证监会表示，下一步，将与有关部门将进一步优化拓展内地与香港金融市场互联互通，持续优化股票通、债券通、基金互认等机制，在总结既有经验基础上深入研究论证香港公司到内地上市的可行性，结合市场需求持续推动优化“跨境理财通”业务试点，结合实际有序开展数字人民币在香港试点等，全面深化内地与香港紧密务实合作。

在对《关于实现房托基金互联互通的提案》的回复中，证监会表示，下一步，将进一步深化内地和香港金融合作，不断优化拓展互联互通渠道，支持香港国际金融中心建设，巩固香港全球离岸人民币业务枢纽地位，推动香港加快融入国家发展大局。

第三届基金投顾金牛奖评选启动

（上接A01版）第三届基金投顾金牛奖的启动，既是对行业标杆的遴选，更是对改革方向的锚定。评选旨在通过建立公募基金投顾多维度的科学评价体系和交流平台，展示基金投顾行业的优秀机构和管理人，提升服务居民财富管理需求的能力，推动行业向规范健康方向发展。

参与本次评选的机构需收到中国证监会“试点开展基金投顾顾问业务有关事项的复函”，对外展业满一年（截至2024年12月31日），或服务客户数10万人以上，或服务资产规模超过20亿元，且在评选年度内无监管部门处罚记录、无重大违规事项发生、无事后经证实的重大负面新闻等。

本届基金投顾金牛奖评选有三大变化：第一，本届评选将评选区间由原来的一年拉长至一年半，更加注重考察基金投顾机构的长期业绩以及对基金投顾的长远战略布局；第二，本届评选对规模的考察在考察基金投顾机构存量规模与增量规模的基础上，增加了对基金投顾机构在评选期间内“权益增量规模”的考察，

考察基金投顾机构在震荡市中权益策略产品受认可程度；第三，“基金投顾机构金牛奖”和“基金投顾卓越回报金牛奖”的评选，将适当提高“产品最大回撤”这一指标的权重，考察基金投顾机构在震荡市中控制回撤的能力以及投资者获得感是否提升。

作为资本市场和资管行业颇具分量的奖项，中国证券报主办的“金牛奖”凭借着对公正、公平、公开、有公信力原则的严格执行，受到监管层和行业的广泛认可，已成为中国资本市场最具公信力和影响力的权威奖项之一，成为引领中国资产管理行业健康发展的一面旗帜。

第三届基金投顾金牛奖评选，将在充分调研、核实信息数据的基础上，结合定量和定性两部分进行综合评价。从顾问服务、投资者获得感、智能科技、业务创新等方面对基金投顾机构进行综合评价。

符合条件的参评机构可通过中证金牛座App下载第三届基金投顾金牛奖报名表，填报数据及相关信息，并于截止日3月15日之前将报名表发送至工作组指定邮箱。