



一级市场暖意浓 硬科技成最具共识方向

● 本报记者 王辉

12月6日,由中国证券报主办的“双创融合 智启新程——2025科创投资大会”在安徽合肥举行。作为大会平行活动,合肥市委金融办牵头组织“合肥推荐重点企业路演”专场活动,合肥市新能源、集成电路、低空经济、新材料、高端装备等领域的70余家优质企业与头部投资机构进行了对接,其中,经过层层遴选的12家硬科技企业做了现场路演。

这些优质企业均为手握订单、攻克瓶颈、勇攀科技高峰、重新定义新兴产业赛道的“实干派”。面对在场近百位来自全国各地创投机构和上市公司等投资业务负责人,这些生机勃勃的科创企业,集中展示了合肥“科技+产业+金融”高水平循环生态的最新成果。

合肥的科创产业“繁星图”熠熠生辉,耐心资本投资合肥科创企业热情似火。

未来产业“碰撞”耐心资本

未来产业,潮涌澎湃。参加路演的合肥宽翼航空,是未来产业团队下场创业的典型。公司核心团队拥有国产大飞机两个型号的完整研发取证经验。他们瞄准城市空中交通(UAM)赛道,将大飞机的系统工程能力迁移至电动垂直起降飞行器(eVTOL)研发。其选择的复合翼技术路线,在安全性与取证效率间取得平衡,成立仅23个月即获得民航局型号合格证(TC)申请受理。

国科量光致力于将同步辐射光源这类“国之重器”台式化。其核心技术——激光等离子体光源,能将占地数千平方米的大科学装置功能,浓缩至数平方米的桌面,为半导体检测、新材料研发提供普惠化的高端光源。

阿法纳由中科大科学家团队创立,“在体细胞工程”的核心技术平台,“双逻辑门”in vivo Car-T突破现有细胞疗法瓶颈,破解效率、安全、持久“不可能三角”。

除上述三家企业外,其他路演企业同样引人注目。锐世医疗拥有全数字PET技术;树突光学的水中荧光导引系统实现了全球领先的细胞级手持在体成像;合肥国显正在建设搭载ViP技术(无精密金属掩模版像素化技术)的第8.6代有源矩阵有机发光显示器件生产线;鉴创科技、迈微技术、康芯威、首镜科技、达米机器人、上海通敏等企



业,则分别在商业航天载荷、高端电子材料、存储芯片、AR光学、医疗机器人、新能源检测等领域取得关键突破。

中国证券报记者在路演现场看到,宣讲企业亮出技术成果、商业应用、融资需求等信息,台下投资机构或是奋笔疾书记录重点,或是拍照留样以备后续详查;更有投资机构,在企业台上宣讲甫一结束尚未落座时,就忙上前对接,深入交流更多信息……面对优质项目,投资机构“急不可耐”。

新质生产力演绎“合肥样本”

此次集中路演,不仅是企业硬核科创成果的集中展示,更是安徽省和合肥市将科技创新“关键变量”转化为高质量发展“核心增量”的一次系统亮相。

作为国家战略科技力量布局的重要省份,安徽依托大科学装置集群、一流高校院所,持续强化源头创新能力。更难能可贵的是,让实验室成果“转”出来、让前沿企业“长”起来、让外地团队“迁”过来的“热带雨林式生态”已成功构建。

合肥市在这场“勇攀高峰”的新质生产力竞赛中,高效定义了自身在科技创新产业与企业孵化以及系统、高效服务上的关键角色。

资料显示,作为综合性国家科学中心,合肥已布局建设13个大科学装置。目前,合肥形成新能源汽车等六大主导产业,前瞻布局量子信息等五大先导产业,战略性新兴产业产值占规上工业比重稳定在56%左右,居全国城市前列。

参加本次路演的企业恰是合肥以科技创新谋求高质量发展的生动注脚。多家推介企业已计划将总部迁至合肥,完成“科创接力”。与此同时,地方政府与来自本地和全国的产业资本扮演了“耐心合伙人”角色,不仅提供初期的资金支持,更重要的是以应用场景、产业链配套和长期战略定力,陪伴企业跨越从技术到产品、从产品到市场的“龙门”。

企业如苗,生态如土。此次集中路演和推介的新质生产力企业群体,不仅为合肥经济增长注入了强劲的科创驱动力,更验证了以国家战略为导向、以基础研究为根基、以产业创新为牵引、以耐心资本为纽带的高质量发展路径。这一次集体亮相,意味着合肥的科创生态正从要素集聚的物理反应,迈向价值裂变的化学反应,为科创驱动的高质量发展,锻造出独特的“合肥样本”来。

12月6日,由中国证券报主办的“双创融合 智启新程——2025科创投资大会”在安徽合肥举行。多位来自知名PE、VC机构的投资人在接受中国证券报记者采访时认为,一级市场的“冬天”已经过去,市场温度已实实在在回暖,硬科技赛道更是凝聚了各类投资机构的共识,是当下最热门的方向,同时也是未来长期投资主线。

● 本报记者 张舒琳 张韵

市场回暖态势明确

自去年9月下旬以来,国内资本市场明显回暖,不过,相比于二级市场来说,一级市场的复苏稍显慢热。“我们切身体会感受到,一级市场正在跨越‘冬天’,迎来‘早春二月’。”国联民生证券副总裁、国联通宝董事长、民生股权基金董事长兼总裁杨海表示。

“如果说2023年、2024年是一级市场的寒冬,今年则已进入春天。”祥峰投资执行合伙人李伟如此形容市场温度。不过,他认为不同行业间分化明显,部分传统产业过剩或单纯依赖商业模式创新的领域乍暖还寒,但机器人、AI、半导体等政策扶持的硬科技赛道十分火热,已进入春天甚至是夏天。

“过去一年,投资人的活跃度明显提高。”杨海表示,“以国联民生私募子公司(国联通宝与民生股权基金)为例,2025年以来,公司新增备案基金规模达60.67亿元,比去年大幅增加;同时,公司今年预计投出超过15个项目,投资金额超过6亿元,比去年更加活跃。”

退出通道也出现了积极信号。“尽管A股IPO节奏较前几年有所放缓,但公司通过资本市场重组、并购退出的项目越来越多,资金回流得以改善。”在杨海看来,“股权投资市场温度正在变暖,这是实实在在的感受。”

但他也表示,市场距离真正的繁荣还有一些关键门槛。当前,一级市场投资者的信心还没有完全恢复,长期资本、耐心资本尚未大规模持续进场。一级市场要真正迎来盛夏,还需要IPO正常化、并购重组常态化以及S交易的成熟化。他认为,一级市场是建立在长期资本结构基础之上的,需要“募、投、管、退”形成良性循环,市场才能进入真正的繁荣期。

奇点资本副总裁王苒则关注到创投行业整体的结构调整,在这一过程中,市场投资逻辑发生深刻变革。“历经萌芽起步、高速发展后的创投行业,近年来正处于结构调整期,一个比较明显的变化是,投资不仅关注财务,也会聚焦产业的发展,呈现出财务投资和产业投资双轮驱动的新趋势。”王苒表示,围绕这些变化,奇点资本形成了一个集合产业投资基金、产业园区运营基地、商业AI平台的三位一体生态系统,希望真正把投资和产业深度结合在一起。

并购市场百花齐放

“并购六条”新规发布后,并购市场也迎来升温。海通并购资本董事长陈超用“春江春暖鸭先知”来形容投资机构对市场温度的敏锐感知。他表示,除了政策的春风外,还有精准施策的春雨,比如审核效率提升,融资渠道拓宽(鼓励并购基金和并购贷款),估值定价更趋市场化等。2024年9月后,并购活跃度显著提升,市场在交易方式、领域、规模等方面呈现出百花齐放的态势。

陈超认为,与2013年至2015年以跨界并购,特别是游戏、影视等轻资产领域并购为主,呈现“三高”的浪潮相比,当前市场出现了根本性改善。“当前的并购重组浪潮,主要聚焦在同行业、上下游或者第二增长曲线这三个方面。”在他看来,这显然与“并购六条”及后续细则的政策引导方向高度吻合,使得市场行为更趋理性和务实。

在陈超看来,并购重组的核心价值不仅是投资机构的退出手段,更是破解行业“内卷”、提升产业集中度、推动经济转型升级的重要工具。“当前不少行业竞争激烈,价格战频发,严重影响行业健康发展。通过产业并购实现资源整合,能够有效优化供给结构,提高资源配置效率,缓解内耗式竞争。”他表示。

展望未来,受访嘉宾一致认为,未来硬科技等创新领域仍是最具战略意义、最需要长期资本支持的赛道。“过去五年,我们重点关注科技领域和新兴产业,包括先进制造、高端装备、半导体、集成电路、新能源、新材料等方向。未来五年,我们还将继续布局量子科技、人工智能、具身智能、生物医药、半导体和集成电路装备等领域。”杨海表示。

李伟也表示,未来将持续聚焦中国的硬科技赛道投资,重点布局如具身智能(涵盖核心算法、执行部件等全链条)、AI全产业链(从算法到各类应用场景)、半导体上游(设备、零部件及核心稀缺资源)等赛道。

王苒表示,将继续聚焦于先进制造、新一代信息技术、新材料、新能源等高端硬科技投资。在把握高端硬科技投资的关键节点时,他会更关注产业链节点、区域集群节点、链主企业生态节点。产业链节点方面,围绕上游、中游、下游开展全产业链投资。上游关注核心零部件、基础材料、半导体材料等;中游关注先进制造设备的生产;下游则关注与新质生产力相关的应用场景,例如商业航天、低空经济等。区域集群节点方面,生产有较多先进制造业集群的长三角地区、珠三角地区以及部分中西部地区。链主企业生态节点方面,围绕链主企业生态去布局投资。

此外,硬科技也将成为未来并购市场的发展主线。陈超明确表示,新质生产力、硬科技相关领域是国家重点发展方向,符合政策导向,且发展前景和趋势明确,必然成为并购市场的核心主线,是未来三至五年的重点关注方向。

刘健钧:以“十五五”规划建议为指引 股权与创投基金迎重要发展机遇

● 本报记者 王鹤静

12月6日,湖南大学股权与创业投资研究院院长、清华大学全球私募股权研究院首席专家刘健钧在中国证券报主办的“双创融合 智启新程——2025科创投资大会”上发表主题演讲时表示,在“十五五”规划建议的指引下,中国的股权与创投基金将迎来重要发展机遇,概括分为两大层面:一是带来“4+5”产业投资机遇,即“四大领域加上五个特别产业的投资机遇”;二是从六个方面营造良好的投资环境。

对于四大领域产业投资机遇,刘健钧认为,包括优化提升传统产业,培育壮大新兴产业和未来产业,促进服务业优质高效发展,构建现代化基础设施体系特别是超前建设新型基础设施。

五个特别产业的投资机遇则更加聚焦新兴产业方向,包括现代农业、大健康、绿色转型、国家安全、军工产业。刘健钧举例称,深入实施种业振兴行动,推进中医药传承创新、支持创新药和医疗器械发展,发展分布式能源、建设零碳工厂和园区,加强网络、数据、人工智能、生物、生态和太空、深海、极地、低空等新兴领域国家安全能力建设等都会带来难得的投资机遇。

在投资环境方面,结合“十五五”规划建议来看,刘健钧认为,营造稳定的宏观经济环境、积极而健康的资本市场环境、稳定的宏观税收环境,发挥政府投资基金引导带动作用,创新监管方式发展创业投资,改善企业出海投资环境,这些举措都有助于推动股权与创投基金进一步发展。

政策环境方面,刘健钧表示,国内过去

的宏观调控主要是实施积极的财政政策。当前我们面对着百年未有之大变局,宏观经济调控不仅需要更加积极的宏观政策,必要时还需要采取积极的货币政策,强化逆周期和跨周期的调节,持续稳增长、稳就业、稳预期。

对于资本市场的功能,刘健钧认为,既不能只看重融资功能,又不能只考虑投资功能,两者相互协调,才能推动资本市场积极、健康、可持续发展。在目前的情况下,国内IPO主渠道还需实行适当的管控,但为了更好推进创新驱动战略,对于关系到国家重大战略的硬科技企业可以有特别考量。所以,“十五五”规划建议提出要“提高资本市场制度包容性、适应性”。

结合“十五五”规划建议的政策取向,刘健钧认为,“十五五”期间有望形成稳定的宏观税收环境。在具体行动上,一方面,增强财政可持续性,健全经营所得、资本所得、财产所得税收政策,规范税收优惠政策,保持合理的宏观税负水平;另一方面,完善收入分配制度,加强税收社会保障转移支付等再分配调节,规范收入分配秩序和财富积累机制,支持勤劳创新合法致富,稳步扩大中等收入群体规模,合理调节过高收入。同时,刘健钧认为,不排除可以在创投基金领域推进特别的结构性优惠政策。

在刘健钧看来,对于创投基金而言,推出结构性优惠政策需要找到非常合适的切入点,而且要结合中国的国情寻找最合理的路径。参考海外经验,创投税收政策的突破口一定要抓住如何推进长期投资优惠这个“牛鼻子”,并且必须要结合中国的税制特点推进。

张洋:以S基金为“耐心资本”

构建“确定性之锚”

● 本报记者 王宇露

12月6日,由中国证券报主办的“双创融合 智启新程——2025科创投资大会”在安徽合肥举行。盛世投资CEO张洋在主题为“做好耐心资本,S基金陪伴创新企业穿越周期”的演讲中表示,当前行业呼吁耐心资本的背后,实质是受制于退出渠道不畅而形成的资本堰塞湖。他提出,破解较早、投入困局的关键,在于大力发展私募股权二级市场(S基金),为投资机构提供可预期的流动性,从而构建敢于投资、有序退出、良性循环的健康生态。

聚焦二手份额交易市场

张洋以数据举例,“十四五”期间,我国GDP、货币发行量、资产管理行业规模均实现了显著增长,但私募股权创投行业的管理规模增长却不尽如人意。他认为,问题的核心在于重募投、轻管退的行业惯性。

张洋表示,退出渠道的单一与拥堵,在现实中形成了巨大的堰塞湖,导致资本在前端投资时变得异常谨慎,甚至出现“投资债权化”等现象。这正是耐心资本难以形成的根本原因——没有确定的退出预期,资本就无法真正长期、耐心地陪伴企业成长。

面对行业困局,张洋认为,必须构建以S基金为核心的二手份额交易市场。他认为,“交易创造价值”,流动性的意义在于为资产提供定价和退出的可能性。

“投资人不怕暂时的账面亏损,怕的是资产卖不掉,完全丧失流动性。”张洋说,S基金的作用就是为行业提供“确定性之锚”,这种确定性并非保证盈利,而是保证在需要时能够以合理价格交易退出。

活跃的S市场能够疏通存量资产的堰塞湖,引导价值发现,从而打通“投资—退出—再投资”的循环。只有这样,社会资本才敢于、乐于流向周期长、风险高的早期硬科技领域,真正成为耐心资本。

以多元化策略打造S基金生态

“2024年我国S交易规模突破一万亿元,同比大增46%,S交易逐渐成为行业的刚性需求。”张洋表示,S基金正成为陪伴科创企业穿越周期的有效利器。

不过,张洋坦言,当前中国S市场发展仍面临挑战,尤其大量国有资本背景的资产面临定价难、交易程序复杂等问题,导致只敢投、不敢卖,造成了资产沉淀。这恰恰需要专业S基金管理机构发挥作用。

作为国内领先的母基金管理机构,盛世投资管理超千亿元规模,覆盖400余家子基金。张洋介绍,目前,盛世投资构建了多元化的S基金策略:首先是以财务回报为目标的交易型S基金,通过主基金、专项基金等方式参与市场交易;其次是重点解决特定区域或机构流动性难题的功能型S基金,通过“存量资产托管”“增量换存量”等创新模式,设计复杂交易结构,盘活存量,引入活水。

张洋总结,盛世投资发力S基金的能力源于三大基因:母基金基因带来的全市场视野;直接投资基因确保精准的资产定价和价值发掘能力;投行基因则赋予其设计与执行复杂交易结构的能力。加之持续的实践积累和灵活的机制,使其能够有效应对各类资产盘活挑战。

张洋表示,构建支持科技创新的资本生态,不仅需要前端的鼓励,更需后端流动性的支持。盛世投资愿通过推动行业流动性提升,为中国的创新竞争汇聚和激活更多耐心资本。