

对话毅达资本董事长应文禄:

从“混改标杆”到“毅达现象” 以深度市场化与国家战略同频

张天伦

2026年2月18日,毅达资本迎来成立12周年的里程碑时刻。12年间,这家机构的管理规模从混改之初的48亿元跃升至1213亿元,累计投资企业1068家,超过200家已登陆境内外资本市场。在“含科量”最高的科创板,毅达资本累计培育了29家IPO企业,约占全国总数的5%。在刚刚过去的2025年,毅达资本新设基金规模超140亿元,新增超130笔项目投资,收获11家上市企业,向有限合伙人(LP)投资者分配资金超过60亿元。

改革中诞生的毅达资本,以“混改标杆”之姿,成就了闪耀市场的“毅达现象”。

在国资加速涌入募资与投资两端、科技创新主导行业赛道的时代背景下,证券时报日前专访了毅达资本董事长应文禄,听他解析机制、畅谈投资、研判趋势。在采访中,应文禄直奔主题,言辞务实犀利。回顾过去,他将毅达的成功归结为市场化;审视当下,他判断创投行业将迎来深度洗牌,规模焦虑应让位于基金质量;展望未来,他坚信风险投资(VC)是全球科技竞争的重要引擎,当前一切只是星辰大海的起步阶段。

■ 创投机构唯有与国家大战略同频共振,才能走得更远。

■ 投资绝对是与国家的命运高度相关的,所以我们既要抬头看天,与国家战略同频共振,看清时代的方向;也要低头拉车,紧贴产业脉搏,让产业巨人成峰、创新幼苗成林,还要用耐心去浇灌那些可能改变世界的种子。

毅达资本董事长 应文禄



3 投资布局:三条增长曲线清晰 至暗时刻敢于亮剑

证券时报:毅达早在2018年就提出科技投资是“必选项”,这在当时的市场环境下非常超前,这一战略的制定背后有哪些考量,又取得了哪些成果?

应文禄:回头看,2018年是一个关键的转折点。那年的中兴通讯事件让我触动很深。表面看是供应链被切断,但往深了想,核心症结在于我们核心科技的短板。

2018年4月,在毅达资本举办的首届GIFT峰会上,我们率先提出科技投资从“Nice to have”转变为“Have to have”,并正式宣布毅达资本将全面转型科技投资。

说实话,在2018年做出这个决定,确实需要一点勇气。当时市场仍以互联网、消费类项目为主,科技投资的声音非常微弱,团队内部的第一反应其实是担忧的,大家觉得我在冒险,怕我们错过了消费和移动互联网的红利期。

为了推动转型落地,我不仅做了全面的思想动员,还在内部重新划分了事业部,带着团队梳理出了14个关键科技领域,提炼出了“毅达科技十问”(一套专门用来审视硬科技项目的投资标准)。这个决策让我们后来抓住了科创板推出的时代红利,也让毅达资本彻底跳出传统投资赛道,全面聚焦硬科技领域。

现在回头看,科技投资已经成为毅达的基本盘,而且我坚信,未来中国的科技投资机会依然广阔。

证券时报:整个创投行业在发展过程中也曾多次遭遇寒冬,比如2024年,市场一度低迷,毅达却逆势布局,当时是如何决策的?

应文禄:2024年上半年,整个行业确实处于“至暗时刻”。我通过参会交流发现,包括主流机构在内的众多投资机构都异常谨慎,不少同行选择观望,甚至裁员。但2024年5月份,在济南召开的企业和专家座谈会上出现了创投行业代表的身影,这个信号引发了我的思考——国家层面对创投行业的重视并未减弱。

基于这个判断,在2024年7月毅达资本召开的半年度工作会议上,我明确向团队提出:“当前是最佳布局时机,要大胆行动,责任由我承担,但错失机会就是团队的责任。”当时会议前的半年时间,我们仅投资了5个项目,会议后通过集中发力,5个月时间投资了83个科技项目,全部是科技领域的优秀投资标的,投资成本也在相对低点。

同月,我在参加证券时报主办的行业年会时,也曾公开呼吁同行把握机遇,用“Never give up”来表达对市场的信心。当年8月底,我在另一场行业峰会上再次提出,当下创投行业虽正面临前所未有的压力,但行业的特殊作用和战略位置得到了前所未有的重视,创投市场非共识机会正在蓄势之中。

2024年9月,“9·24”政策组合拳发布,我们的判断得到了验证。所以,行业最黑暗的时候,往往离光明最近,关键是要能抓住黑暗里的那束光。

如今,创投已被提升至国家战略高度,

尤其是空天、人工智能、量子科技等中美两国重点布局的方向,正是创投的核心发力领域。

证券时报:AI是当前全球创投的核心赛道,毅达在AI领域的布局思路是怎样的,为何将AI定为公司的第二增长曲线?

应文禄:2022年底OpenAI推出ChatGPT后,我们就对AI领域保持了高度关注,但初期并未盲目出手。2025年初,我们正式成立了AI投研中心,整合了内部半导体、芯片、工业设计、软件服务四大领域的资深团队,打造了4支带有内部竞争机制的AI研究小组,并要求团队每月跟踪汇报行业最新动态。

后来我们内部把AI作为毅达资本的第二增长曲线。严格来说,它仍属于科技领域,但为什么单独列为第二曲线?第一,AI不只是生产工具的革命,甚至是人类生产者的自我革命;第二,AI领域的投资方法和估值定价模式与传统行业完全不同,不能用过去的模式生搬硬套。

从过往经验看,AI领域的投资,最终结果可能是“黄金”,也可能是“灰烬”。我们目前的核心思路是:不盲目跟风,不追逐短期热点,但要做适度的前瞻性配置。截至目前,我们已投资了62家AI相关企业,进展远超预期。

证券时报:毅达资本将并购服务作为发展的第三增长曲线,是基于什么样的考量?

应文禄:这主要基于两点判断:一方面,中国GDP从过去两位数的增长进入个位数增长阶段,在向高质量发展转型的过程中,产业优化与龙头培育迎来了历史性窗口期;另一方面,并购重组迎来了证监会以及资本市场层面的重磅政策支持,特别是“并购六条”发布后,并购市场的活跃度显著提升。

而在相对成熟的美国市场,也可以看到并购基金、并购投资以及通过并购退出已经成为绝对主流。我国的并购市场还处于初级发展阶段,与成熟市场相比还有很大的增量空间。

基于这样的背景,毅达资本在2025年初正式成立了并购与企业服务事业部,重点跟踪、研究、挖掘头部企业、链主企业、央国企等优势企业的并购重组及子板块股权投资机会,目标是打造毅达资本的第三增长曲线。我们的未来目标不仅是帮助被投资企业通过并购整合做强做大,也要为上市公司提供产业并购服务,推动产业链的优化升级。这既是延伸我们服务链条的需要,也是提升基金整体回报的关键布局。

证券时报:针对那些商业模式、行业发展充满不确定性的前沿企业,毅达又有何投资心得?

应文禄:我们从不因行业热度而盲目出手,更看重技术的真实性与团队的核心能力;但若遇到真正优秀的企业家,我们会果断持续加码。

我始终认为,中国真正优秀的企业家极为稀缺——如今不少工程师、科学家等技术专家投身创业,但他们的企业经营能力普遍偏弱,90%以上的创业企业倒闭,根源都在于管理不善。因此,毅达如今再次回归到“投人”的本质,而不是一味追逐技术明星。

1 机制重构:从“要我干”到“我要干”

证券时报:毅达资本近年在市场化机制的构建上,有哪些新举措?

应文禄:公司成立以来,我们并未刻意追求规模增长,但规模却实现了自然攀升,核心动力来自持续的机制变革。长期来看,团队建设是根本。

毅达成立之初就选择了共同发展之路,把股权分散,让每个人都以“掌舵人”的心态做事,实现从“要我干”到“我要干”的根本转变。毅达初创团队有78人,历经行业周期与团队迭代,如今留存近30人基本都已成长为合伙人,这正是机制变革的核心成果。

责权利绑定方面,我们将团队打散成30多个“尖刀连”般的小分队,轻装上阵冲杀在市场一线。同时,我们要求管理基金的团队必须在基金层面强制跟投,这一模式倒逼团队对每个项目高度负责,内部也形成了天然的赛马机制。如果某团队管理的基金无人愿意跟投,便是对其能力最直接的评价,以此持续提升整个团队的投研与管理水平。

投资决策方面,则将权限下放,建立“红蓝军机制”。2023年,公司正式成立了ESG审查委员会,并建立了以突出行业属性的“1+4”投审体系:即在公司层面设立ESG审查委员会把握大方向,同时设立4个不同行业的投审委员会,引入了24位行业、风控及合规专家担任投审委员。项目先由行业投审委员会从专业角度把关,再由公司ESG审查委员会做宏观方向判断。更重要的是,我们创新建立了“红蓝军机制”,让一线投资人员与风控法务人员互为红蓝军、互相挑战和发现问题。加之基金管理团队自身的跟投,

大家会从更专业、更深入的视角剖析风险,而非简单地投反对票,这使得每一次投审会都成为一次实战演练。

在组织架构方面,我们在2025年初又完成了新一轮改革,新设了人工智能(AI)投研中心、天使投资、并购与企业服务、数智投资、新一代信息技术、低空经济六大事业部,形成了“以主业为核、多轨并进”的“创新星系”结构。这一结构能让毅达资本的风险投资与私募股权投资(VC/PE)主干保持稳定,同时通过周边“功能行星”实现不同产业与周期的横向覆盖。在区域布局上,除了把团队派到地方,我们更把整套机制带下去。例如在昆山,我们和地方国资平台联合成立了本地化普通合伙(GP)公司,不仅限于资金投入,而是一起建立机制、共担责任,实现真正的在地化投资、跟城市共同发展。

合伙文化则是毅达资本最宝贵的资产。我们内部常说,毅达有一种“无形的契约”精神——当年78个人自愿放弃国有身份走到一起,没有经过事前动员,完全是自主选择。这种契约衍生出了独特的合伙文化:不唯上、不唯书、只唯实,互相尊重、互相欣赏、互相信任、互相帮助、互相忠诚、互相成就。这种合伙文化,支撑毅达穿越了一个又一个周期。

通过这一系列改革,如今的毅达资本,和成立之初相比,已经是一家完全不一样的机构,在底层逻辑和意识上完全是市场化的思维。我们始终相信:只有用市场化的机制激发人的活力,用合伙的机制凝聚人的心力,机构才能走得更稳、更远。

2 基金布局:以“深度市场化”平衡各类LP诉求

证券时报:创投行业的LP结构近年来发生了显著变化,这给行业规则带来了哪些影响?

应文禄:我认为,未来全球技术竞争的背后,核心引擎就是风险投资。但中国VC的整体力量依然不足,市场上真正能用、敢用、会用的市场化资金严重短缺。

当前行业的出资结构中,国资与地方政府资金的占比已超过九成,这从根本上改变了行业原本参照海外建立的市场化运行逻辑。国有资本更强调产业布局与耐心资本的定位,而社会资本则以财务回报为核心目标,两者在投资目标和周期诉求上存在明显的错配。

未来5年,创投行业将迎来一轮深度洗牌,即便是部分头部机构也可能在这一轮调整中面临巨大挑战。核心原因在于:不少机构在一味追求规模扩张的过程中,被各类约束条件层层捆绑,逐步丧失了市场化活力,最终直接导致其投资的项目质量持续下滑。

证券时报:毅达资本又是如何应对的?

应文禄:我们的破局之道,核心在于从资金来源寻找“志同道合”的LP。我们要求所有身处一线的同事,既要敏锐感知市场脉搏,正确理解国家战略,更要精通市场的打法。

在LP选择上,我们会主动筛选理念契合

的LP。对于政府投资人,我们优先选择国家级、省级、大市级的LP;对于战略投资人,优先选择大型央企、金融机构、国企中真正遵循市场规律的LP;对于个人及企业投资人,则选择高净值客户、上市公司、被投资企业经营者等。

同时我们也在优化基金的布局模式。我们在保留少量数十亿级“航母”基金的基础上,全面推行“小、快、灵”的基金模式,鼓励各合伙人及其团队独立发起和管理5亿元以下的小型基金。目前已有多个此类基金同步落地。例如,去年12月成立的一只2亿元基金,从构思立项、募集资金,到完成工商注册、中基协备案,最终具备投资打款能力,全程仅用了23天。这类基金投资周期集中,通常1年左右完成投资,后续4到5年则专注于项目退出。在这种模式下,毅达能够充分释放市场化的价值创造能力,基金投资快、回报快、流动性强,LP能有更多的获得感,有利于重新凝聚社会资本,同时,团队也能更快地实现Carry(超额收益)分配,动能会更足。

我们坚信,行业洗牌之后,能够活下来并实现快速发展的,一定是业绩过硬、市场化能力突出、品牌口碑俱佳的机构。这类能打仗、能创造真实价值的创投机构,才是国家真正需要的力量。

毅达资本的基金管理规模



累计投资企业 1068家

已登陆境内外资本市场的企业 超过200家

在“含科量”最高的科创板

毅达资本累计培育了29家IPO企业 约占全国总数的5%

2025年

毅达资本新设基金规模超140亿元 新增超130笔项目投资 收获11家上市企业 向LP投资者分配资金超过60亿元

毅达资本的三条增长曲线

- 科技投资 AI 并购服务



4 趋势研判:资本市场规模将迎质的飞跃

证券时报:您怎么看2026年的资本市场?

应文禄:我不太关心指数,因为现在的市场表现,还远未反映出未来的潜力。当前全球资本都在向AI、未来新能源等赛道集中,这些技术的突破将彻底改变产业格局,相关企业的发展潜力不可估量。

未来的资本市场,潜力远不止当前的规模。中国A股市场目前总市值大约110万亿元人民币。当AI深度融入物理世界、人形机器人大规模落地、无人工厂(黑灯工厂)成为常态,社会的生产效率将得到极大提升,资本市场的规模也将迎来质的飞跃。现在的一切,只是星辰大海的起步阶段。

证券时报:作为掌舵者,您认为投资机构穿越周期最重要的能力是什么?

应文禄:踩准节奏的能力——正所谓“春江水暖鸭先知”。无论是2018年的科技投资转型,还是2024年在至暗时刻逆势布局,都考验着一

个机构对时代脉搏的把握能力。这需要深厚的产业洞察力、坚定的战略定力,以及在关键时刻敢于担当的勇气。

创投机构唯有与国家大战略同频共振,才能走得更远。投资绝对是与国家的命运高度相关的,所以,我们既要抬头看天,与国家战略同频共振,看清时代的方向;也要低头拉车,紧贴产业脉搏,让产业巨人成峰、创新幼苗成林,还要用耐心去浇灌那些可能改变世界的种子。

我在公司内部常说,你们是最幸运的一代人。我们赶上了一个伟大的时代,这个时代虽然变化剧烈,但好在你还站在第一线,你还在前沿,你能感受到时代脉搏的跳动,这就是你的幸运;

你能和许多优秀的企业家为伍,这也是你的幸运;你能够利用自己的专业能力为国家的发展贡献力量,这就是你最大的幸运。

还有最重要的一点,一家企业最终能否走得更长远,文化一定是带领企业穿越周期的核心力量。毅达过去的12年,是文化内核不断淬炼成型的12年。我们锻造了一支兼具严谨规范与市场活力的“又红又专”的团队,锤炼出“正、专、实、真、拼”的文化品格,这是我们穿越周期、行稳致远的护城河,也是市场公认的“好孩子”底色。

(作者系证券时报·全国创投协会联盟智库中心研究员)

