

# 创业板新政落地 创投行业投退两端迎来双重利好

证券时报记者 卓泳

4月10日,证监会发布《关于深化创业板改革 更好服务新质生产力发展的意见》(以下简称《创业板意见》),这是进一步提高资本市场制度包容性与适应性、健全投资和融资相协调的资本市场功能的重要举措。

据证券时报记者梳理,在此次《创业板意见》的八条举措中,有多条举措惠及创投行业。比如,积极支持优质未盈利创新企业和新型消费、现代服务业等领域优质创新企业发行上市,增设创业板第四套上市标准,为新兴产业和未来产业领域优质创新创业企业提供更好金融服务等。

“退出”始终是悬在创业投资和私募股权投资(VC/PE)机构头顶的核心难题。受访创投人士普遍认为,此次创业板改革,不仅大幅提升了创业板的包容性,更是打通创投“募投管退”循环、激活早期投资的重要举措。可以预期,随着创业板的包容性和适配性不断增强,创投行业的生态也将持续改善。

## 退出端迎“及时雨” 创投循环再提速

对创投行业而言,此次改革最直接的利好,就是退出渠道进一步拓宽,退出预期显著增强。

东方财富董事长陈玮在接受记者采访时表示,创业板增设更精准、更具包容

性的上市标准,并借鉴科创板成熟经验,大幅提升了优质创新企业进入资本市场的可达性。“特别是第四套上市标准,为一批高研发、高成长、前景明确的优质企业打开了新通道,体现出监管层对创新企业成长规律的理解更加深入。”在他看来,这不仅扩大了创投可投可退的行业范围,更能推动整个行业形成顺畅的良性循环。

“以前创投最头疼的,就是钱投出去回不来,资金转不动。”松禾资本创始合伙人厉伟直言,退出难是行业长期存在的老大难问题,而此次改革相当于在科创板之外,又为创新企业打通一条顺畅的上市通路。他判断,未来创投基金退出会更快、资金周转更灵活,机构能腾出更多资本投向早期、小型、长期的硬科技项目,彻底盘活市场活水。

LP投顾最新报告显示,2025年全年VC/PE机构减持退出总金额大幅回升至1087.57亿元,较2024年的457.60亿元同比激增137.67%,退出规模重回千亿级常态,走出一条清晰的“V形反转”曲线。退出端的修复是市场回暖的重要体现,受访人士均认为,此次创业板改革恰逢其时,将进一步巩固市场回暖态势。

## 投资不再“唯利润论” 回归价值投资本质

退出端的改善,将快速传导至投资端,让机构敢于投早期、投创新、投未盈利

企业。

厉伟告诉记者,过去判断企业上市可能性,往往紧盯利润和市盈率,不少极具潜力的创新企业因此被排除在外。“现在创业板上市标准更包容,创投机构可以踏踏实实看产业前景、长期价值,比如研发投入、模式创新这些真正决定企业未来的隐性价值。”

新政同时释放出一个强烈信号:创业板不再“偏科”硬科技与先进制造,而是将新型消费、现代服务业正式纳入支持范围。厉伟评价这是“一步意义深远的好棋”,过去许多优质消费与服务企业只能远赴港股上市,如今回流A股的可能性大幅提高。

当然,在厉伟看来,这并不意味着投资要换赛道,而是将赛道织得更密。厉伟透露,松禾资本在深耕硬科技、生物医药、先进制造基础上,还将重点布局技术+消费、技术+服务的融合方向,例如AI驱动的个性化消费服务、数字化供应链新零售、硬科技转化的专业服务等等,推动好技术通过好商业模式落地。

值得关注的是,此次改革还推出IPO预先审阅机制,允许在审企业面向老股东增资扩股。陈玮认为,这一安排能有效缓解企业申报审核阶段的融资压力,稳定老股东预期,避免优质项目在关键发展期因资金问题打乱节奏。厉伟也认为,这项举措贴合企业的真实成长节奏,对创新企业特别友好,也让创业投资更有底气。

## 创投机构正审慎评估上市地

记者了解到,部分创投机构已开始重新梳理被投项目,评估最优上市路径。

厉伟向记者透露,松禾资本正在与部分计划IPO的企业沟通评估。他强调,上市地选择并非“哪里容易去哪里”,而是关乎企业长远发展的重要决策,监管也明确要严把入口关、不搞一哄而上。“符合创业板定位、成长性足、模式成熟的企业,我们会优先考虑创业板;业务偏国际化、需要更灵活监管环境的,港股等境外市场仍有优势。”

陈玮建议,创业板未来可继续深化改革:一方面,立足创新创业企业成长规律,研究更加多元化的融资安排,提升制度弹性与服务能力;另一方面,配套审慎的减持机制,对管理层、控股股东及创投基金的减持节奏和比例加以合理约束,从而在助力创新企业融资的同时,有效维护市场稳定预期。

基石资本有关负责人则对记者表示,政策的一贯性与延续性至关重要,急剧变动会增加市场适应成本。从全球科技趋势看,支持优质科创企业上市,既有助于推动我国硬科技产业发展,也契合深圳硬科技产业集聚的定位。“资本市场改革的核心仍要坚持以注册制为统领,支持未盈利企业上市,推动与全球资本市场接轨,通过优胜劣汰机制,为A股培育一批盈利能力强劲、代表未来产业方向的优质企业。”该人士表示。

## “十五五”时期汽车产业格局面临重塑,专家认为

# 汽车出口进入新阶段 AI重构技术底座

证券时报记者 韩忠楠

“十五五”是我国由汽车大国迈向汽车强国的决胜期,产业竞争格局正在发生根本性重构。”在4月11日—4月12日举办的智能电动汽车发展高层论坛(2026)上,这一行业判断成为与会嘉宾的广泛共识。

来自政产学研各界的嘉宾代表普遍认为,未来五年,汽车市场竞争将从产品竞争转向生态价值竞争,技术迭代趋势也将从“软件定义”加速迈向“AI定义”,出口模式预计从整车贸易出口转变为全产业链协同出海。

## 从“卷价格”到“卷价值”

“十五五”开局之年,汽车产业的竞争逻辑正在发生深刻变化。单纯依靠价格战已难以为继,行业正迈向以体验、品牌 and 全生命周期价值为核心的新竞争阶段。

国家制造强国建设战略咨询委副主任、工业和信息化部原党组副书记、副部长苏波表示,“十五五”是我国新能源汽车发展的重要转折期,将全面进入市场化、智能化、绿色化、国际化发展新阶段,产业将从规模扩张向质量效益提升转型。从顶层设计视角,要构建稳定可预期的政策体系与现代化治理体系,加快从“扶持政策”向“治理规则”转型,加快形成以标准、法规、安全、环保、数据、竞争为核心的长效制度框架。

谈及产业的竞争逻辑演变,中国科学院院士、清华大学教授欧阳明高认为,当

前新能源汽车市场正实现从“卷价格”向“卷价值”的转变。

他预计,随着技术发展,纯电驱动新能源汽车的优势越来越突出,未来将形成以纯电动汽车为主导和车能融合V2G(电动汽车向电网送电)普遍应用的局面。2030年,新能源乘用车将占乘用车新车年销量的70%以上,2035年占比将超80%,2040年有望达到85%以上。

比亚迪集团首席科学家、汽车总工程师、汽车工程研究院院长廉玉波认为,在这样的竞争趋势下,汽车产业也在从传统的“链式供应”演变至“网状共生”新阶段。过去考验的是主机厂对供应链的整合能力和议价能力,产业链上下游清晰,分工明确。而如今产业边界逐渐模糊,呈现出多主体融合共创、能力互补、价值共享的新特征。整车和零部件关系正在重构,价值不再只是沿链条单向传递,而是在研发、制造、服务和用户等节点之间双向流动,通过技术升级、体验迭代、品牌增值等方式循环放大。

面对这种趋势,尤其要求企业跳出传统的整车制造思维。中国长安汽车总经理赵非呼吁,要推动产业高质量发展,必须跳出传统整车制造思维,以开放包容的姿态打造跨界融合、协同共生的产业大生态。他建议通过资源共享、优势互补,加快构建以价值共创为核心的共赢商业模式。

## AI重新定义汽车

如果说过去5年是“软件定义汽车”的起

步期,那么“十五五”时期,“AI定义汽车”已成为不可逆转的主旋律。AI大模型技术正在深度重构汽车的技术底座,从自动驾驶到座舱体验,无不体现出这一变革的深刻性。

吉利控股集团高级副总裁杨学良表示,在人工智能浪潮推动下,“软件定义汽车”正向“AI定义汽车”加速演进。未来的汽车,是智能移动终端,是数据载体,更是生态入口。

从技术路线来看,端到端模型正在成为行业共识,但其演进路径仍有待突破。清华大学车辆学院、人工智能学院教授李升波系统阐述了端到端模型的演进逻辑,并将人工智能发展划分为信息智能、物理智能和生物智能三个阶段。他指出,物理智能领域刚刚兴起,未来10至15年,该领域将涌现大量新技术、新方法与新企业。

目前,行业头部企业已经开始探索从“小模型”向“大模型”的范式跃迁。“当前小模型智驾仍然存在‘跷跷板效应’,即同一套系统,早上跑得好,中午可能变差;在上海表现不错,换一个城市就不行。”元戎启行CEO周光表示,破解这一难题的途径是推动智能驾驶全面走向大模型。

卓驭科技CEO沈劭劭向证券时报记者表示,传统的端到端模型“规模并不是很大”,遇到未覆盖场景时泛化能力不足。而原生多模态大模型则能够“吃进”除了专家数据之外的数据,从而具备涌现能力。

汽车产业技术路线的变革也带来了算力基础设施的新要求。百度副总裁石清华分析,当AI真正成为汽车的标配,当智能座舱、智能驾驶开始海量服务用户,

OEM厂商AI应用进入加速落地阶段,算力正迎来结构性重塑,开启汽车产业“全量推理”时代。他建议,车企应及早做好算力储备、平台建设、数据治理的规划,找到长久的算力“搭子”或数据“搭子”。

## 汽车出口进入新阶段

随着中国汽车出口量的不断攀升,“十五五”时期我国的汽车出口模式也正在发生质变,技术、标准、供应链、服务等全生态链的协同出海将成为大趋势。

奇瑞汽车股份有限公司副总裁王琅认为,目前我国汽车出口正处于历史性拐点,但未来中国汽车出海将长期面对日趋严格的合规挑战和政策壁垒,合规能力已经成为决定一家车企能否在全球市场生存的底层逻辑。出海也不再是单一的整车出口,而是电芯、芯片、智能网联解决方案、用户运营、充电网络、金融等全生态链舰队式协同出海。

在这一过程中,供应链、金融和信息服务体系协同至关重要。江汽集团股份公司党委副书记、总经理李明建议,一方面要共建国际供应链体系,探索开展第三方供应链资源共享,形成集群优势,另一方面,要推动银行等金融机构与整车企业协同出海,开展跨境融资、零售信贷等业务。此外,还需建立海外预警与相关服务体系,由行业协会牵头,国内主要企业参与,针对海外重点区域,系统建立针对当地政策法规、产业动态、市场情况的研究体系、信息平台及资源共享机制等。

# 一季度发行超1.1万亿元 专项债资金投向何处

<<上接A1版

## 持续加大土储专项债发行

今年一季度,各地累计发行土地储备专项债约918亿元,是去年同期的两倍多。自2024年重启发行以来,土储专项债资金规模显著增长,过去一年其发行规模仅次于园区建设专项债。

土地储备曾是专项债资金的主要投向领域,用于支持地方政府依法通过收购、置换、回收等方式取得土地,进行前期开发、储存以备供应土地。近两年来,通过专项债资金收购闲置土地、存量商品房,成为各地盘活存量资产、改善房地产市场供需关系的重要政策抓手。据中指研究院数

据,截至今年3月末,各地已公示的拟使用专项债收购闲置存量土地的总金额超7850亿元,专项债实际发行超3500亿元。

汪峰表示,各地持续加大土储专项债发行,一方面说明地方政府正在积极落实盘活存量土地、优化土地供给的政策导向。另一方面也说明土储专项债或许正在成为新的投资增长点——相比于传统基建领域优质项目储备趋紧,收益边际递减的现实约束,土地收储因其相对清晰的收益测算和成熟的运作模式,正在成为地方稳投资的重要替代选项。

近期,自然资源部、国家林草局发文要求建立健全新增建设用地与存量建设用地盘活挂钩机制,年度新增城乡建设用地原则上不得超过盘活存量土地面积。市场普遍认为,随着新规施行,地方政府

或加快存量闲置土地收储节奏,同时通过合理调整土地规划、换地等方式,以更优的方案适配市场用地需求。

## 继续加快清欠进度

在新增专项债加快发行进度的同时,未披露“一案两书”,资金用途模糊,无对实际项目的“特殊新增专项债”发行规模也较去年同期有所提升。据企业预警通数据,今年一季度,各地累计发行“特殊新增专项债”约1719亿元,较去年同期多约547亿元。

从公开信披文件来看,今年以来多数“特殊新增专项债”项目用途描述为“存量项目建设”或“纳入政府性基金管理”。温来成认为,此类专项债资金核心使用方向

是清偿兑付政府拖欠工程款。

清理政府欠款是目前改进提升营商环境的重要动作。2026年,政府工作报告明确要求“下更大力气解决拖欠企业账款问题”。从2024年开始,财政部连续五年每年从新增专项债中安排8000亿元,补充政府性基金财力,用以支持地方化解存量债务风险和清理拖欠企业账款等。

汪峰预计,“特殊新增专项债”资金主要流向清偿政府拖欠企业账款,次要流向存量项目接续。“特殊新增专项债”本质上是“以时间换空间”,通过债务期限结构优化缓解短期支付压力,为财税体制改革和财源培育争取缓冲期。在地方财政收支承压背景下,当前亟需专项债这一合法合规渠道筹集资金及时偿还欠款,维护政府信用,保障经营主体流动性。

<<上接A1版

## 改革蹄疾步稳 资本活水润泽科技之花

与此同时,投资端积极主动担责的风气渐浓,投资和融资更加协调的市场生态正在加快形成。新“国九条”发布以来,盈利且满足分红条件的上市公司中有97%实施了分红,上市公司累计分红回购5.23万亿元,创历史新高。不仅行业龙头积极分红,越来越多的科创类企业也加入到分红队伍,分红逐步成为完善上市公司治理的关键一环。不少上市公司公布中长期分红规划,公布拟分红比例、频次等,一年多次分红已从少数试点迈向常态化实践。

根据监管安排,证监会将坚持稳字当头,巩固市场稳中向好势头,坚决防止市场大起大落。继续深化公募基金改革,持续拓宽中长期资金来源渠道和方式,推出各类适配长期投资的产品和风险管理工具。

要营造“长钱长投”的市场生态,关键要提高对中长期资金权益投资的监管包容性。中国银证证券首席经济学家章俊建议,应大力发展权益类公募基金,推动指数化投资高质量发展,完善证券投资基金产品设计,加大长期配置工具供给。针对社保、保险等资金特点,优化入市政策安排,持续提高各类中长期资金投资A股规模和比例。

## 监管严:固本强基维护市场“三公”

规范有序的市场生态是资本市场高质量发展的前提。两年来,证监会落实新“国九条”中“监管要长牙带刺、有棱有角”的要求,坚持依法监管、从严监管,持续加大对违法违规行为的打击力度,查办证券期货违法案件1130件,罚没款金额308亿元,创历史新高。

一批具有标志性的案件形成强大震慑。辅仁药业、普利制药等恶性财务造假案件依法受到严惩;信义中和、亚太所、东海证券等中介机构也因违法违规被依法追究。在财务造假综合惩防体系的作用下,16家上市公司因严重造假而退市,数量远超往年,资本市场违法成本持续增高。

华东政法大学国际金融法律学院教授郑斌表示,监管执法在从严追责的同时,愈发注重提升监管效率与治理实效,监管部门在追究财务造假公司责任、坚持“首恶必究”的基础上,进一步强化“帮凶必打”,针对中介机构在履职过程中的故意或者严重疏忽,导致帮助造假、把关不严等情况,以及公司上下游企业的虚构业务、资金循环类的协助造假,均加强了监管和打击力度,实现全链条追责。

在基础制度建设层面,证监会在发行上市、信息披露、公司治理、并购重组、交易、退市等全链条、各环节进一步健全监管制度机制,体现对投资者保护的鲜明导向。同时,投资者合法权益保护“安全网”被织密扎牢,证监会推动锦州港案启动特别代表人诉讼程序、金通灵案作出一审先行判决,五矿证券就广道数字虚假陈述成立先行赔付专项基金,美尚生态特别代表人诉讼案开庭审理……一系列典型案例的落地,体现了监管执法与刑事司法、民事赔偿衔接联动,切实维护市场公开、公平和公正的应有之义。

下一步,证监会还将坚决打击财务造假、操纵价格、内幕交易等恶性违法行为,畅通行政刑事衔接机制,推动更多特别代表人诉讼、先行赔付等典型案例落地;完善私募基金监管体制机制,强化科技赋能监管,提高线索发现能力和监管穿透力。可以预期,监管力度的加强,将让违法违规者“望而生畏”,促进市场平稳健康发展。

回首过往,改革主线清晰坚定,从融资端赋能科技创新,到投资端激活长期资本,再到监管层守护市场公平,进一步释放了改革活力。展望未来,改革征程未有穷期,资本市场将持续深化制度创新、凝聚发展合力,以更加开放包容的姿态护航实体经济,向着规范、透明、有活力、有韧性的目标稳步前行。

<<上接A1版

从当前发展来看,科创板突出“硬科技”特色,重点服务开展关键核心技术攻关的企业,已在集成电路、生物医药等领域形成了产业集群;创业板主要服务成长型创新创业企业,培育了一批新能源、高端装备等领域标杆性企业。这次创业板增设第四套上市标准,侧重于前沿技术的引入、转化和应用,与科创板相关上市标准在指标设置、适用行业范围、产业发展阶段等方面形成一定区分。

特别在支持新型消费、现代服务业等领域优质创新企业上市方面,创业板定位于服务成长型创新创业企业,在板块定位、行业适用范围等涵盖消费、服务类企业,制度上没有障碍,实践中也有不少案例。近年来,已有一批成长性、创新性突出的优质新型消费和现代服务业企业上市。

有市场人士表示,此前消费、服务领域企业在A股上市的数量相对较少,企业、中介机构对于相关领域企业上市普遍持观望态度。本次改革明确提出支持和鼓励新型消费和现代服务业等领域优质创新企业,及时回应市场诉求,打消相关领域企业的上市顾虑,有利于发挥创业板制度包容性较强的优势,助力大力提振消费,促进高质量充分就业,更好服务国家发展战略;也有利于创业板自身优化市场结构,为投资者提供更多优质投资标的,为资本市场注入新的活力。

据了解,深交所将坚守板块定位,严格执行上市标准,重点关注新型消费和现代服务业企业的创新性、成长性,切实发挥创业板服务创新创业、支持经济高质量发展的功能。

## 发行坚持循序渐进、质量优先

考虑到适用第四套标准上市的企业具有高成长性、不确定性大等特点,需要处理好改革速度和市场可承受度之间的关系,监管部门明确,将和中介机构一道进一步加强审核把关、风险提示和投资者教育。

根据规则安排,对于首发上市时尚未盈利的企业,在实现盈利前,股票简称之后添加特别标识“U”,上市前后持续提示相关风险。控股股东、实际控制人、董事、高管自上市之日起三个完整会计年度内不得减持首发前股份。《创业板投资风险揭示书》将加强风险提示和投资者教育。

证监会新闻发言人表示,将坚持循序渐进、质量优先,指导深交所加强第四套标准申报企业的受理审核把关,突出聚焦高成长、优创新,严守财务真实性底线,严防“带病申报”“一哄而上”,坚持从源头提高上市公司质量。

田轩指出,一系列举措通过压实全链条责任,守住市场底线,同时配套深化投资端改革的措施,优化投资者结构,促进投融资动态平衡,提升市场的韧性与活力。