

IPO回暖、S交易与并购市场活跃 创投多元化退出路径形成



AI生成

多元退出路径形成

2025年,A股IPO正不断回暖。影石创新、摩尔线程、沐曦股份等代表性项目登陆科创板,为投资机构带来丰厚回报。

2025年12月5日,国产GPU企业摩尔线程登陆科创板,首日股价暴涨425%,收盘价定格在600.5元/股,总市值突破2800亿元。公司成长背后,是红杉中国、深创投、国盛资本、腾讯创业投资、和而泰等超80家早期股东的投资支持。

尤其值得注意的是,在摩尔线程成立3个月时,沛基乾曜兴科技合伙企业(有限合伙)便参与其首轮融资,以1000万元的投前估值,向摩尔线程投资了190万元。以首日收盘价测算,这笔早期布局的投资回报超5000倍。

沐曦股份的上市同样让背后投资方迎来丰收。投中嘉川CVSource数据显示,按照2025年12月29日的收盘价计算,葛卫东及其实际控制的混沌投资在沐曦股份中的账面回报超165亿元,经纬创投、和利资本、红杉中国在沐曦股份中分别获得的账面回报超113亿元、107亿元、92亿元。

在“国产GPU四小龙”中,还有壁仞科技于1月

2日正式登陆港股,上市首日收涨75.82%。这是港股IPO市场持续火爆的一个缩影:据德勤中国市场部预测,2025年港股IPO市场融资额预计将达2863亿港元(约360亿美元),超越纳斯达克全年预期,锁定全球第一。

“在三四年前,如果被投资企业因为A股上市困难想去港股上市,我们会有所疑问,甚至会考虑劝企业再观察下大环境,争取A股上市。经过这几年发展,无论是企业还是投资机构,对港股上市都有了很大的态度转变,香港已经成为具备全球化视野的中国企业上市选择的重要地点。”博原资本合伙人丁浩此前在公开论坛上谈道。

除了IPO市场的回暖,S交易、并购也正式由“备选项”上升为退出路径的“主战场”。母基金研究中心创始人、水木资本董事长唐劲草表示,在S交易方面,2024年国内S基金交易规模达1078亿元,同比增长46%;2025年上半年交易笔数已超2024年全年,规模约784亿元,2025年全年有望再创新高。

“原来,大家把S交易作为退出的可选项。现在,我们把它作为重要的课题探讨研究,希望让S交易成为主流的退出渠道,也希望作为基金管理人能够对这块资产形成主动管理的策略。”近日,粤科母

基金副总经理林志浪在2025第七届中国母基金50人论坛上说。

过往,S交易更多是民营机构小范围的内部转让。现在,S交易成为国资占大头的市场化的交易。林志浪指出,这跟国资在LP中占据主导地位有关系。粤科母基金也管了很多子基金,希望能够积极地把这些管理的子基金份额拿出来做交易,参与S交易的市场。

同时,团队也在策划做S基金,希望在科技创新领域能够通过S基金方式再布局优秀的基金份额和项目。这样不仅解决流动性的问题,还可以对产业链做更深入、更有针对性地布局。

在并购方面,唐劲草指出,“并购六条”与新《上市公司重大资产重组管理办法》落地,为私募基金参与并购重组扫清障碍。GP的职能正从“选苗子”进化为“组局者”,资产整合能力成为核心竞争力。

投中嘉川CVSource数据显示,2025年1—11月,中企并购市场共计完成2963笔并购交易,同比上升12.58%;当中披露金额的有1776笔,交易总金额为1786.00亿美元,同比上升51.64%。数量和金额同比双升,不仅交易数量稳步回升,单笔交易规模也显著扩大,这一数据表明,并购市场已从年初

的谨慎观望转向积极落地。

柔性退出机制引关注

随着IPO回暖、S交易与并购市场活跃,创投多元化退出路径逐渐形成。记者还注意到,回购条款正变得更加宽松,柔性退出机制被越来越多地执行。

过往,回购与对赌条款在传统上保障了投资者的本金和收益。但随着政策环境变化,柔性退出逐渐成为新趋势,多地政府投资基金和国资逐渐放松对早期科技企业的回购要求。

比如,2025年3月,《湖南省促进金融支持科技型中小企业创新发展若干规定》提出,鼓励科技创新类基金在投资科技型中小企业时不设置针对创始人团队的强制回购条款;6月,《山东省引育长期资本促进创业投资高质量发展的行动方案(2025—2027)》(征求意见稿)也指出,鼓励国资基金逐步放宽或取消回购条款。

在此前举办的“2025第六届中国母基金峰会”上,东莞创投投资总经理王庆东介绍了近年来尝试的多种柔性退出方式:

其一,针对早期直投项目,即便约定由公司回购,实际执行中也可灵活处理。例如,当被投资企业经营不善、面临破产时,并非直接执行回购,而是将原投资金额平移至创始人新创业实体中,按原投资额折价入股,实现投资资源的再利用。

其二,在股权投资中,推行“分期回购”策略。针对有稳定现金流但短期上市困难的企业,制定更宽松的分期还款计划,缓解其压力。

其三,作为LP(有限合伙人),在子基金所投资项目面临回购诉讼时,主动协调GP(普通合伙人)及被投资企业,倡导以非诉方式解决纠纷,避免企业因被执行而陷入经营困境,最终实现资金回收与企业存续的双赢。

唐劲草也指出,针对暂时困难但具备长期价值的企业,僵化的强制回购正在被分期回购、债务重组等柔性协议取代。“以时间换空间”的策略,有效降低了创业企业的现金流枯竭风险。

更富创新性的“股权平移”机制开始出现:允许将原基金份额平移至创始人的新创业实体或后续轮次,鼓励其二次创业;通过“一轮退”或“隔轮退”先行回收本金,保留剩余额度寻求长远增值。

“我们认为,柔性退出反映了资本对新质生产力‘高风险、长周期’本质的理解加深,是机制向善的体现。”唐劲草说。

据《21世纪经济报道》作者:申俊涵

2026年首月212只金股出炉

2026年开年之际,投资者对于新一年市场行情的关注度显著提升,纷纷将目光聚焦于潜在的投资机会与市场动态。在此背景下,券商密集发布1月份的金股推荐名单,去重后已覆盖212只个股。同时,对于开年首月A股市场走势,券商分析师普遍锚定“春季躁动”行情,认为政策发力、资金流入等多重积极因素将为市场提供支撑,后续行情值得期待。

春季行情可期

从推荐集中度来看,券商已推荐212只开年首月金股。从推荐热度来看,紫金矿业已获得8家券商的联合推荐,中际旭创获得7家券商的联合推荐,中国中免、三花智控、中国太保均获得4家券商的联合推荐。

其中,推荐紫金矿业的券商包括国信证券、光大证券、中国银河、西部证券、东吴证券、浙商证券、招商证券、天风证券等。对于联合推荐的核心标的紫金矿业,券商给出了明确的看好逻辑。西部证券表示,在新能源等需求拉动下,铜周期景气上行,行业高景气度有望延续,同时,黄金投资价值显著提升。紫金矿业金铜双轮驱动彰显强大韧性。

市场走势判断方面,“春季躁动”成为券商开年策略的关键词,分析师整体对1月份A股行情持乐观预期。

“政策有望持续发力,叠加各类资金有望积极流入,市场或震荡上行。”光大证券策略首席分析师张宇生表示,一方面,从历史来看,A股市场几乎每年都存在“春季躁动”行情;另一方面,政策有望持续发力,经济增长有望保持在合理区间,进一步夯实资本市场繁荣发展的基础。此外,政策红利释放,有望提振市场信心,进一步吸引各类资金积极流入。

对于春季行情的持续性,多家券商给出了更为明确的乐观判断。财通证券研究所总量研究团队策略研究组负责人徐陈翼表示,随着2025年年底观望调整期结束,叠加2026年险资等新增量资金流入、海外降息周期明确等多重积极因素共振,行情大概率将启动“春季躁动”,整体趋势向上。

中泰证券分析师王永健也持类似观点,他认为后续指数震荡偏强,春季行情可期,且更可能围绕景气产业点状演绎。当前宏观环境仍处边缘修复阶段,金融环境中性偏松,而科技产业趋势持续强化,本轮春季行情更倾向围绕具备高景气度的优势产业展开结构性机会。

配置方向上,“新的主线正在浮出水面,把握当下切换窗口期。”国金证券策略首席分析师牟一凌表示,2026年新的投资主线已开始在商品市场、实体产业链与外汇市场中体现。为此,重点推荐四大配置方向:一是AI投资与全球制造业复苏共振的工业资源品;二是具备全球比较优势且周期底部确认的中国设备出口链以及国内

制造业底部反转品种;三是抓住入境修复与居民增收叠加的消费回升通道;四是受益于资本市场扩容与长期资产端回报率见底的非银金融。

去年券商金股指数全线飘红

作为券商研究所每月的“核心推荐名片”,券商月度金股2025年的战绩究竟如何?据记者统计,从个股表现到推荐规模,从热门标的到券商指数,去年全年券商金股市场呈现诸多亮点。

在个股涨幅方面,2025年部分被券商推荐的个股表现颇为亮眼,当月涨幅最高超150%。分月份来看,2月份,华鑫证券推荐金股杭钢股份,当月涨幅高达154.81%;中信建投、国联民生、国海证券联合推荐的光线传媒当月涨幅也达150.89%。进入7月份,平安证券推荐金股康辰药业,当月涨幅达106.74%。8月份更是迎来金股爆发期,中航证券推荐的华胜天成、国联民生与国泰海通联合推荐的寒武纪、东北证券推荐的思泉新材,这3只金股当月涨幅均突破100%。

从推荐数量维度分析,2025年券商每月推荐的金股数量相对稳定,大致维持在340只上下。其中,2月份、6月份、7月份、8月份、12月份这5个月,金股股价在当月实现上涨的比例均超过60%。9月份是全年推荐金股数量最多的月份,券商共推荐374只金股,其中56%的个股当月实现上涨;与之相对,12月份推荐金股数量最少,为289只,但当月上涨比例达到60%。值得一提的是,8月份券商推荐金股371只,当月上涨比例高达82%。

被多家券商共同推荐的金股,往往能获得更高的市场关注度。2025年全年,恺英网络成为券商推荐次数最多的金股,累计被推荐50次;宁德时代和海光信息紧随其后,均被推荐43次。此外,立讯精密、牧原股份、紫金矿业、中际旭创、兆易创新、招商银行、金山办公、恒立液压、美的集团、洛阳钼业等个股也备受青睐,被推荐次数均在30次以上,成为年度热门金股。

券商金股组合的表现是衡量研究实力的重要指标之一。2025年全年,34家券商的金股指数全部实现上涨。其中,“国元证券金股指数”表现最为出色,以106%的涨幅位居首位;“华泰证券金股指数”“华鑫证券金股指数”“开源证券金股指数”“招商证券金股指数”涨幅均超过60%。

据《证券日报》周尚仔

市值超1600亿元 本周37股解禁



Wind数据显示,2026年1月5日—9日,A股共有37家公司限售股迎来解禁,合计解禁市值超1600亿元。其中,1月5日解禁个股数量最多,达到13股,合计解禁市值超440亿元。在单只个股解禁市值方面,百利天恒居首,解禁市值约963.19亿元,此外还有国联民生、建设工业两股解禁市值超百亿元。

16股解禁市值超10亿元

从解禁情况来看,1月5日—9日将解禁37股,合计解禁市值约1624.73亿元。在解禁时间上,1月5日共有国联民生、建设工业、云从科技、烽火电子等13股迎来限售股解禁,合计解禁市值约444.82亿元;1月6日—9日则分别有8股、9股、6股、1股迎来限售股解禁。

从单只个股解禁规模来看,有16股解禁市值超10亿元。其中,百利天恒解禁市值居首,限售股将在1月6日解禁,解禁市值约963.19亿元,解禁股份类型为首发原股东限售股份,解禁股东为公司控股股东、实际控制人朱义,解禁数量占总股本的比例为72.2%。

不过,百利天恒在2025年12月26日披露公告称,公司于近日收到朱义出具的《关于不减持公司股份的承诺函》。具体来看,基于对公司未来发展的信心和长期投资价值的认可,为促进公司持续、稳定、健康发展,朱义自愿承诺自1月6日限售期满之日起12个月内,不以任何方式转让或减持其持有的公司首次公开发行股票前已发行的股份,承诺期间因公司送红股、转增股本、配股等原因而增加的股份亦遵守上述承诺。

解禁市值排在百利天恒之后的是国联民生,约180.08亿元;建设工业的解禁市值则排名第三位,将在1月5日迎来解禁,解禁市值约168.95亿元,仅上述3股解禁市值超百亿元。

此外,解禁规模在30亿—40亿元的有中航沈飞、爱旭股份两股,解禁市值分别约43.8亿元和30.44亿元,解禁股份类型均为定向增发机构配售股份。中亦科技、天和磁材、盾安环境等11股解禁规模则在10亿—30亿元,剩余个股解禁规模则低于10亿元。

从单只个股解禁数量看,国联民生居首,解禁股份数量约17.71亿股;建设工业位居第二,解禁股份数量约6.3亿股;位居第三的是百利天恒,解禁股份数量约2.98亿股。

此外,新五丰、爱旭股份、云从科技、*ST花王、盾安环境、烽火电子的解禁数量也均在亿股以上,分别约为2.33亿股、2.27亿股、2.05亿股、1.86亿股、1.39亿股、1.14亿股。

解禁规模不等于实际减持规模

经梳理,上述37只限售股解禁类型涉及首发原股东限售股份、定向增发机构配售股份、股权激励限售股份、首发机构配售股份、股权分置限售股份、股权激励一般股份、首发战略配售股份和其他类型。

“短期内,若解禁股份集中抛售,可能导致公司股价阶段性下跌。但长期看,股价走势仍由公司基本面决定,若公司业绩持续增长、行业景气度高,解禁带来的流动性提升反而可能吸引增量资金,推动股价上行;若公司业绩下滑或存在治理问题,解禁可能放大利空,加速股价回归合理估值。”中关村物联网产业联盟副秘书长袁帅表示,解禁规模与实际减持规模之间无必然等号。解禁仅意味着限售股获得流通资格,是否减持取决于股东对资金需求、市场环境、公司估值的综合判断。此外,监管规则对减持比例、信息披露的约束也会限制大规模减持的发生。

据《北京商报》作者:马换换 李佳雪