

分化与重塑：创投迎来春天的气息

■本报记者 计红梅

去年 7 月，在毅达资本年中工作会议上，毅达资本董事长应文禄向团队下达指令：“当前是最佳布局时点，要大胆行动，责任由我承担，但错失机会就是团队的责任。”当月，在参加一个行业年会时，他也公开呼吁同行“要把握机遇”。

近日，在北京参加由投中信息、投中网主办的第 19 届中国投资年会·年度峰会时，应文禄再度提出，“分化”已成为当下新的主题词，具体表现为创投领域不同行业、企业之间的发展差距明显拉大。“这个判断是否正确，有待时间验证，但确实反映了当前市场的典型特征。”

而“分化”又必然伴随着“重塑”。对于创投行业的发展态势，应文禄认为可以用“趋暖”来形容，“整个行业正在迎来春天的气息”。

“一条路向东，一条路向西”

“一条路向东，一条路向西。”在投中信息首席执行官杨晓磊看来，从 2005 年美元基金大举进入中国市场到现在，中国创投行业的分化从未如此具象地呈现在所有人面前。过去几年，中国风险投资市场背后的驱动因素正在经历深度重构，其中主要的驱动力包括竞争、积极变化的市场及正面稳定的政策。作为会议主办方，这是他将“分化”确定为此次大会主题的原因。

北极光创投创始管理合伙人邓锋认为，投科技、投早期，提高投后效率，顺利退出……业界对于努力的方向早已达成共识，但现实是能跟上队伍的并不多。“这种现象是过去 24 个月或者 12 个月里最大的变化之一，而且现在这一趋势还在继续深化。”

“今天，我们面临着全球格局的分化、产业格局的分化和市场主体的分化。”上海国有资本投资有限公司总裁戴敏敏指出，从某种意义上看，分化是推动社会进步的底层逻辑。无论是技术、企业，还是产业、资本，分化带来差异，差异激发竞争，竞争催生创新。就产业格局而言，以集成电路、人工智能(AI)、生物医药为代表的新兴产业正在崛起，特别是人工智能开始重塑人类社会。与此同时，市场主体也在分化，唯有技术创新卓越、商业模式清晰、市场壁垒深厚、团队复合能力强的企业，才能获得持续的进步。

从 2021 年开始，联想之星总裁、主管合伙人王明耀就时不时讨论与科创相关的主题，那时他已清晰感受到“科技创业者的大时代已经到来了”。在他看来，当今社会已经充



峰会论坛现场。 投中信息供图

分进入科创的时代，国家政策对科创的支持力度前所未有的，同时创投行业也正在被重塑。“我们现在所处的投资行业与 3 年前、5 年前相比是完全不一样的。它所面临的挑战、要解决的问题以及应对的方法，都发生了变化和迭代。”

据应文禄观察，目前整个创投行业正在“趋暖”，这体现在三个关键环节。一是在资金端，资金来源变得更加丰富，资金属性越来越长期化和耐心化。二是在投资端，热点频现，机会涌动。今年开年以来，主流私募机构开始积极招兵买马，出手频率加快，一扫去年上半年的迷茫。科技投资向纵深发展，人工智能、机器人、智能驾驶等领域创新创业项目层出不穷。三是在退出端，虽然退出通道仍需进一步拓宽，“募投管退”正向循环尚待进一步完善，但整个行业生态正在发生积极变化。

“在分化的时代，唯有迎难而上，方能赢得未来。”杨晓磊在致大会开场辞时援引了著名赛车手埃尔顿·塞纳的名言，“晴朗的天气里，你可能没机会超过 15 辆车，但下雨天可以。”在他看来，在当前复杂多变的市场环境中，投资机构需要在不确定性中寻找机会，勇于在“雨天”中超越对手。杨晓磊强调，尽管市场环境复杂多变，但投资行业依然充满机遇，从业者应保持信心，积极应对挑战。他特别提到，中国在制造业、科技和消费领域的优势，以及政策的稳定性，为投资机构提供了广阔的空间。

“耐心资本走深走实”

对于分化时代的投资实践，已在一级市场深耕了 25 年的君联资本总裁李家庆有自己的“打法”。他指出，当下国际政治、经济格局都发生了深刻变革。中国经济发展也正在经历“范式变化”，科技创新成为重要驱动力，重塑增长的底层逻辑。而耐心资本作为“科技—产业—金融”三角循环的关键传动轴，已成为培育新质生产力的核心动能。“去年以来，耐心资本在不同场合被多次提及，它不再只是一个口号、一种理念，而是走深走实，成为股权投资推动科技创新的一个关键力量。”

在他看来，“耐心”指的是要响应国家科技战略，做大、难、长且原始创新的事，避开短线机会。

以君联资本为例。2023 年 5 月，社保基金会宣布与北京市携手合作，设立“耐心资本”——社保基金中关村自主创新专项基金。基金首期规模 50 亿元，委托君联资本按照市场化、专业化、法治化方式运营，基金期限超过 10 年。李家庆介绍，目前专项基金已运行近两年，取得了一些阶段性成果。整体投资进度达到 60%，其中 73% 的资金投向北京。另外，近 40% 的投资企业获得过国家科技进步奖等国家级奖励、承担过国家重大科技攻关项目；专精特新企业占比近 70%，其中国产级专精特新“小巨人”占比约 45%；独角兽企业占比约 40%；近 56% 的资金投入高校及科研院所的成果转化中。

在厕所里熬夜调试代码，“95 后”博士生获千万级天使融资

■本报记者 高雅丽

2018 年，还是杭州电子科技大学二年级本科生的“95 后”小伙儿王超和几个小伙伴接了个“大单”——为智能厕所改造编写物联网控制系统。为了实时监测厕所的各项指标，他们一连几天吃住睡都在厕所里。

彼时，这群本科生没有想到，这段在厕所里熬夜调试代码的经历，竟成为在国产算力领域创业的起点。7 年后，杭州电子科技大学在读博士生王超创立的杭州旷维炬锐科技有限公司(以下简称旷维炬锐)获得千万级天使融资，融资方看好的是他们“在端侧人工智能(AI)领域的巨大潜力”。

王超告诉《中国科学报》，传统云端大模型依赖高算力服务器，存在延迟高、隐私风险大等问题，而端侧 AI 通过将模型部署在本地设备，可实现实时响应与更高的数据安全。

“以端侧 AI 为切入口，推动国产算力替代，助力构建国产 AI 生态，我们要走的路还很远，但肯定能做到。”王超充满信心地说。

从实验室“零帧起手”创业

2016 年，王超成为杭州电子科技大学的一名本科生。大二时，他进入了实验室，在指导老师的影响下，萌生了创业的想法。

“我的指导老师既是高校教授，也是物联网行业的资深人士，他希望能把实验室的技术做产业化推广。”王超回忆道。于是，他和其他 3 名同学一起，组成了创业小团队。

“我们创业可以说是‘零帧起手’，人力成本就是自己的专业知识，办公场所由学校提供。”王超笑着说，在这样的氛围下，创业团队开始参加各种创业比赛，积累经验。凭借着对技术的热情和对行业的深刻理解，他们在很多创业比赛中脱颖而出。

当时，边缘计算的概念尚未普及，他们敏锐捕捉到 AIoT(智能物联网)的潜力，专注于为小型企业提供数字化转型的解决方案。不久之后，团队就接到了第一个价值 20 万元的“大单”。

他们白天上课，晚上在实验室通宵改写底层架构。当项目款到账时，4 个年轻人挤在创业园里，每人都拿到了自己的工资——2000 元。

之后，王超和团队成员一直稳扎稳打，踏踏实实做好每一个项目，维持着团队良好运转和收益。这些经历不仅为团队积累了宝贵经验，也为旷维炬锐的创立奠定了坚实基础。

在业务趋于稳定后，王超选择继续读博。“我们一直有‘用技术解决现实痛点’的基因。我认为国产算力领域还有很多问题亟待解决，也需要更为深入的理论基础。因此，我的博士研究课题是‘面向边缘计算的轻量化 AI 模型部署’，也为后续发展奠定了理论基础。”

开发一个超级聪明的“大脑”

2022 年，王超和团队成员正式创办旷维炬锐。他们的核心目标是破解 AI 在终端设备上的高效部署难题。

然而，创业初期的道路并不平坦——当时，国产芯片的成熟度不及国外产品，开发环境也并不完善，这给团队带来了巨大的挑战。

“相比国外的英伟达等平台，国产芯片的很多功能需要我们自己摸索和调试。”王超回忆道，“早期我们曾尝试将一些项目从国外的算力平台迁移到国产芯片上，在国外平台上可能一行代码就能完成的事情，在国产芯片上却需要耗费两周时间去适配。”

尽管如此，王超和他的团队并没有因此退缩，而是坚定选择了国产化道路，同时也希望通过自己的努力，推动国产算力生态的发展，让更多企业和开发者能够拥抱国产技术。

“端侧场景下的算力是关键问题，容易受制于重量、能耗等因素，就好比一个机器狗，不可能扛着一台服务器运行。”王超告诉记者。

2024 年，王超团队正式加入华为昇腾万里伙伴计划，其开发平台被纳入华为 ISV(独立软件开发商)伙伴设备，该体系支持开发者快速将大模型适配至端侧设备。旷维炬锐开发了场景化的 AIoT 垂直域大模型，它能够理解用户需求并自动构建流程，就像一个超级聪明的“大脑”，可以理解人类的语言，还能根据需求自动完成任务。

让各方受益于国产算力发展

2023 年，随着大模型和国产算力概念的

团队成员在为公厕的智慧化改造安装 AI 计算盒子。 受访者供图



兴起，王超带领刚成立一年的旷维炬锐，参加了一场位于杭州市高新区(滨江)的算力对接会。会后，他决定将公司迁至滨江，并结识了杭州六合桥资本。

成为生成式人工智能(AIGC)产业园的首批入驻企业后，旷维炬锐迎来了全新的发展机遇。与园区内的其他企业形成良好协同效应的旷维炬锐，进一步推动了公司在边缘计算和国产化算力领域的技术创新与市场拓展。

“2024 年在中国国际大学生创新大赛上，我们凭借‘旷维炬锐——行业领先的端侧 AI 开发平台与解决方案供应商’项目拿到高教主赛道的金奖，没想到这么快就将一些设想变为现实。当然，DeepSeek 等大模型的热度，加速了 AI 时代的到来，是我们这些创业者的最大利好。”王超说。

在智慧农业领域，旷维炬锐与建德草莓园合作，研发出基于光谱和视觉的多模态非接触草莓分级方案。

“建德草莓园与很多大型商超有合作，如果一盒草莓里有一颗不达标，那么一整箱都要退回，这大大增加了果农的挑拣难度。”王超说。

因此，王超和团队成员开发出零代码数据标注及一站式训练工具链，将草莓四类综合分级准确率提升至 95.8%，将单果分析速度

政府投资基金是“耐心资本”的重要组成部分。相关数据显示，当下股权投资行业出现明显的结构性分化，国有资金占比已然超过 70%到 80%。全国社会保障基金理事会原副理事长陈文辉认为，在一些重大战略、重点领域市场不能充分发挥作用的薄弱环节，设立相应的政府投资基金，可以弥补市场的缺陷，但“这并不是要取代市场，更不是要挤出社会资本，这点非常重要”。政府投资基金的参与应有效发挥对社会资本的撬动作用，避免产生挤出效应。

“不畏惧泡沫”

耐心资本要想发挥好作用，首要前提是顺应长期的发展趋势。谈及长期科技趋势，杨晓磊问了纪源资本管理合伙人符绩勋这样一个问题：“自今年年初到现在，‘AI+X’、AI 生态，乃至具身智能等赛道热度空前，也引起诸多争论，有投资人认为里面有巨大的泡沫，您怎么看待这些争议？这些赛道有泡沫吗？如果有泡沫，这些泡沫又是否合理？”

符绩勋指出，创投行业此前其实已经历过不止一次泡沫，例如 2000 年左右互联网就是一个大泡沫，后来泡沫破了，一地鸡毛，但从中“长”出百度、阿里巴巴、腾讯等一些互联网巨头。在他看来，任何一个行业，都需要有一定的时间周期去验证、去市场化、去做商业闭环。“我相信未来的很多年，我们能在 AI 这波浪潮里看到更多机会，我们现在也在积极布局。”

而谈及是否担心泡沫，他表示：“我们都经历过泡沫，我们不畏惧它。”

IDG 资本合伙人牛奎光认为，分化过程中也会涌现出重塑行业的机遇。以 AI 领域为例，IDG 资本自 2012 年前后就率先布局，迄今已投资 50 余家企业。“我们也注意到，当前创新主体呈现年轻化趋势，很多创业者甚至是尚未毕业的学生，他们既是需求的提出者，也是解决方案的创造者。”

王明耀则呼吁耐心资本形成接力的梯队。“现在国家政策总体上鼓励投早、投小、投科技。以前我们很孤独，现在很多人变成我们的伙伴了；以前都是我们在后面做‘接盘侠’，后来‘接盘侠’都来跟我们一起做事了。”

他指出，对于需要成长 15 年甚至 17 年的项目，联想之星这样的投资机构可以支持前 5 至 8 年，但后面几年也需要有人接棒支持。因此，他希望国家鼓励设立“接力基金”“再接力基金”。“大家错开，不要全部投小、投早、投科技，不然都堵在一起了。”他说。

投资者说

今年的春节比往年更加热闹，机器人登上春晚转手帕，DeepSeek 国内外刷屏。紧接着，很多人开始思考，2025 年究竟该如何应对？

现在还有好公司可以投吗？

最近我被问到最多的一个问题，就是现在到底还有好公司可以投吗？从行业内到行业外，大家都非常关心这个问题，甚至有的同行会说不多了。

我一般会很直接地给一个答案，头部基金依然在竞争、抢项目，好公司也依然很多。优质项目也许从原来的 20 家在抢，变成六七家在抢；从融资金额来说，可能从以前创始人想要金额的 10 倍，变成了今天想要金额的 3 倍。

但从我们同事每年投资总金额的角度来说，全市场里值得投的好公司数量，至少还有 10~15 倍以上。这永远不是一个好公司够不够多的问题，而是投资人能不能投到的问题。

如今，企业是新质生产力发展的主体，这意味着科技企业的地位会提升，但责任也会更大。

没有企业是靠预测周期生存的，而是把自己管理好、积极应对周期才生存下来的。对于企业家来说，最能把握住的是企业自身循环，这是由企业自身的战略定位、管理进步、风险控制、创新发展带来的。

所以不管市场有多好，也有企业不太好；不管市场有多坏，也有企业比较好。

长期主义终将赢得回报

近期，我们有不少被投公司成功上市，这给了我们很大的触动——好的公司还是需要足够耐心。

比如，2024 年 9 月，上海合合信息科技股份有限公司(以下简称合合信息)在科创板成功上市，这是一家每年有 4 亿元以上稳定利润的公司。

我们在 2011 年就投资了合合信息，陪伴着这家公司成功穿越了移动互联网的潮起潮落，并在硬科技时代不断迭代、自我突破，从最初的互联网工具产品供应商转型为智能文字识别和商业大数据行业的领军企业，为各行各业的客户提供了切实可行的解决方案。

这些真实的上市事例告诉我们，真正有内生增长动力和创新力的企业终将胜出。

虽然现在市场大环境确实有点难，但我们还是觉得只要公司好，它们的价值最终会体现出来。

另外，投后也非常重要。这里面的核心是长期陪伴，在关键节点赋能创始人；在不同融资阶段，理解各个投资人的不同诉求，在博弈的过程中帮助公司解决一系列棘手问题。这才是财务投资人存在的意义，才能辅助一家创业公司走得更稳、走得更远。

对未来的四个判断

第一个判断是，全球产业链会被拉长。一方面，中国的很多产业客观上已经是世界高峰了，我们有优势；另一方面，我们不要陷入盲目横向对比，而是要集中火力从“点”突破。

第二个判断是，出海的底层逻辑是 1+4+1。“1”是中国企业出海的第一要素就是在本行业里已经厮杀到头部地位，至少可以进前五名，出海是现有业务的延展。否则盲目出海，只会把自己置于更大的风险中。“4”是四项核心要素，分别是传播品牌、战略定力、端到端没有短板、组织管理能力。最后一个“1”是从出海的第一天开始，企业就要有与对方长期共赢的意识。

第三个判断是，“如果要做世界一流企业，事情反而‘简单’了”。纵观企业成长过程，伟大的企业都要经历七道分水岭，走对三道就是及格，走对五道就是成功，走对七道就是伟大。

其中，第一道分水岭是行业选择，即需要选在一个足够大的行业，有成长性，并且与经济大势吻合；第二道是如何在同业竞争中做得更好，有完善的企业竞争战略；第三道是有意识建立并持续优化运营系统；第四道是打造一个有价值观和使命感的团队；第五道是企业有没有持续探索、创新、创造的能力；第六道是能否在架构、制度、文化上，让企业形成一个整体；第七道是企业与社会的关系。

我们的投资团队在这几年逐渐完成了系统化从移动互联网时代到硬科技时代的认知迭代和团队升级，让正确的人做正确的投资。

第四个判断是，尊重时间、尊重经营。在创业公司如雨后天春笋般涌现的这十几年里，我们见证过很多赛道的起落，当年很多明星创业公司，最终活下来的比例并不高。不少公司会陷入“资源陷阱”，把原本需要 10 年做成的事极速压缩到两三年。所以最近涌现出不少优秀的“慢公司”，一些曾经看似笨拙的商业决策，恰恰是今天成功的關鍵。

创新企业的成长不可能一蹴而就，而是跌宕起伏的；企业发展不是短时博弈，而是需要在短跑和中长跑的节奏间不断适时调整，这也就是长期主义的关键。

我看到，很多创始人在从早期走向成熟的成长历程中面临了包括技术迭代、政策变动，甚至是恶性竞争等在内的多方面考验。面对一个又一个艰难的日子，他们最终顶着巨大的压力迎难而上，带领团队披荆斩棘，翻山越岭，站上新高度。我们近距离陪伴并见证了这一切，不禁为中国创业者那种不屈不挠的精神所打动。在这些时刻，我深刻体会到在中国进行早期投资的意义所在。

最后我想说，身心如一，真实坦诚，保持乐观和谨慎，同时怀有敬畏之心，把自己变得更好，来对抗 2025 年的未知。

(作者系经纬创投创始合伙人)

2025 年，投资人和创业者该如何对抗未知

张颖