

“K型曲线”下如何穿越周期

■本报记者 计红梅

今年年初以来,我国创投领域可谓是“冰火两重天”。智谱、思格新能源等创业企业接连上市,市值均超过千亿元,创造了远超预期的财富效应;与此同时,仍有七成底层项目尚未实现退出,主要集中在文娱、金融、传统制造领域。

投中信息首席执行官杨晓磊将其比喻为“同一个市场,两个世界”:一边是人工智能(AI)、商业航天、芯片、生物医药等赛道融资火热、估值走高;另一边则是大量存量企业长期面临融资困难。在他看来,目前融资分化还在进一步加剧。

也正因此,在共识与分歧并存、机遇与困境同在的当下,如何才能真正穿越周期,实现可持续发展的健康发展,成为投资机构和创业企业不得不回答的问题。

三向合力助推“K型曲线”

K型分化是一个经济学术语,指一个群体的不同部分朝相反方向发展。在杨晓磊看来,当下的创投市场正在经历这样一个过程,并形成了“K型曲线”,而这正是最近由投中信息、投中网主办的第20届中国投资年会·年度峰会的主题。

杨晓磊表示,在大会举行前,他曾利用两个半月的时间与来自北京、上海等一线城市的54位投资人做了深度对话,确认现在向下与向上的走势在同时发生,共识很强但分化巨大,机会指数级倍增的同时风险也在加剧。

他举例说,从产业来看,今天不同行业的人体感是完全不同的。在K型曲线上,属于落后产能的行业人士很痛苦,因为在慢慢被淘汰、去库存;而在上行曲线的行业,如AI、商业航天等与新质生产力相关的领域则在拼命扩张,不论是业绩还是估值。

为什么会出现这样的局面?杨晓磊认为,关键在于政策、技术和资本的三向合力。国家明确支持硬科技和新质生产力,二级市场给予科技更高溢价,资金也重新回流一级市场。这些力量共同指向一个方向:未来的财富和机会正在朝那些能驱动产业升级、参与国际竞争的赛道上聚集。而那些依赖摩擦成本、充分竞争的传统领域,则逐渐失去了吸引力。

投中资本首席合伙人、董事长施安平指出,在中国做创投,有两个大背景不容忽视:一是技术创新带来的机遇,这是根本;二是国家战略和国际竞争格局带动的政策支撑,“这一点最近一年感受特别深”。

在他看来,目前国家战略越来越清晰,科技自主的需求越来越迫切,政策环境也在持续优化。例如,今年4月16日,有“AI SSD(固态硬盘)第一股”之称的大普微正式登陆深交所创业板。该公司是创业板第三套上市标准

把科学家“扶上马,送一程,陪一路”

——“杭州光机所经验”的启示

■本报记者 张楠

当科技创新成为社会发展的最大增量,如何将实验室的“势能”转化为驱动产业的“动能”,已成为时代命题。

中国科学院上海光学精密机械研究所所长、杭州光学精密机械研究所(以下简称杭州光机所)创始人张龙分享了他十余年探索的答案:关键在于真正读懂科学家,帮他们走好科技创新“从0到1”之后最为凶险的产业化“1到10/100”的创业之路。

“老大难”问题

“5000年的历史,从来没有哪一个时刻像今天这样,我们真正地渴望科技创新。”在日前举行的第三期中科院神光所CEO特训班上,张龙开门见山地指出,当前面临中等收入陷阱的挑战,而跨越它的唯一路径就是科技创新。当中国国内生产总值(GDP)达到美国的70%左右时,必然会面临制造业与科技之争。

张龙将人类文明发展比作一道加法题。农耕时代,是基于土地的“1+1”生产力;工业时代,科技让“一个人可以干100份的活”,实现了乘数效应;如今,“科技创新作为单一维度,可以替代所有维度的叠加”。创新、创业、创投的深度耦合,正成为社会发展的主旋律。

与此同时,创新范式本身也在发生深刻变革。过去是“好奇驱动”的线性科研模式,今天正演变为“应用结果导向”、各环节高度耦合的非线性模式。“企业作为创业主体,可以直接来到科学的界面。”张龙反问,“如果都是千亿元量级的投入,商业投资的效率难道不会更高?”

然而,张龙也直言不讳地指出了中国的“老大难”问题:我们拥有世界第二的科研投入和庞大的人才队伍,却一直没有把科研优势转化为产业发展优势。张龙说,“科技到产业的转化,本身就是一门科学、一门艺术。它如同将‘势能’转化为‘动能’。”



大会对话现场。

投中信息供图

启用后,首家成功上市的未盈利企业。这给真正有长期价值的战略性科技企业开辟了新的资本市场路径,也会激励更多创业者扎根硬科技。

而在启明创投创始主管合伙人邱子平看来,“K型曲线”意味着复苏的冷暖。这个命题跟另外一个词关联颇深,即周期。“实际上,我们每天都处在某些周期的上行阶段,也处在某些周期的下行阶段,就像地球的四季一样,12月是北半球的冬季,却是南半球的夏季,因此不能一概而论。”

“而作为专注于科技投资的机构,科技发展的周期对我们非常重要。”邱子平说。科技发展通常会经历这样一个过程:早期是理论研究,技术成熟到一定程度就走向市场,市场会反馈这一水平的技术能否真正带来商业价值,随之而来的是通过科研进一步推进并完善技术,之后技术再次以新的面貌走向市场,迎来市场的爆发,应用的普及,再走到市场的饱和,然后新的技术取代老的技术,新的应用取代老的应用,周而复始。

智谱、阶跃星辰、生数科技等企业都是启明创投以科技发展周期为主线布局的,“跟穿越资本市场的周期没有直接关系,跟资本市场当时的冷暖也没有直接关系”。邱子平说。

强共识下如何布局

今年前几个月,投资端热钱汹涌而来,却又极度集中在AI、半导体、具身智能、脑机接口、商业航天等少数赛道。因为这些赛道都是我国“十五五”规划所提及或美国企业家埃隆·马斯克旗下企业所布局的,所以业内人士将之统称为“十五五”赛道或“马斯克赛道”。在杨晓磊看来,这表明当下投资机构在

方向上的共识是很强的,都会在模糊中往前走,找到自己能容忍的估值上限。

“这比较挑战过去的投资策略和投资逻辑。”杨晓磊说。他不久前去调研的时候,有个投资人跟他打了一个很有意思的比方,说这就好像德州扑克,刚开一张牌,整个桌上的人就都all in(全押)了。“这时,你拿着的这张牌还要不要打?”

蓝驰创投作为早期基金,过去几年在AI领域布局颇多,如大模型、AI应用和具身机器人等。蓝驰创投管理合伙人陈维广表示,一方面很高兴看到早期所投的项目进展顺利,另一方面也冷静地看到这些项目需要时间来交付与估值相匹配的业绩。例如,具身机器人如何实现大规模量产,真正落地到工业场景是接下来要面对的核心问题,国内大模型的应用渗透率和美国相比还有不小的差距。

中信金石董事、总经理常军胜指出,当前芯片、半导体、机器人等热门赛道已处于阶段性估值的高点,一级市场投资周期长达5至7年,如果现在高位入场,退出时大概率会遇到市场低谷。他建议投资机构跳出热门赛道,转向AI对传统行业的改造等“冷门”机会。

“科技成果产业化有自己的周期,往往低谷的时候大家过于悲观,高潮的时候过于乐观。忽略这个周期,保持定力,坚持自己的初心和节奏最重要。”联想创投管理合伙人王光照介绍,过去十年,尤其是最近六七年,联想创投的投资节奏从来没有大起大落,2021年高峰时没有猛投,市场低谷时投资额也未低于高峰期的50%。这背后的原因主要有三个:第一,联想创投的定位很清晰,就是布局早期科技投资及生态建设。十年前没人投科技赛

道的时候他们在投,现在大家都来投了,他们还是深耕这一领域。第二,他们坚持产业和研究驱动,有长线的认知和信仰,不会被短期情绪左右。第三,他们挣的是早期认知的钱,在热点形成之前就提早布局。

时代的机遇

从2005年美元基金进入中国算起,今年恰好刚过20年。从互联网狂欢到硬科技崛起,北极光创投创始管理合伙人邓锋、中科院创业合伙人米磊、砺思资本创始合伙人曹曦分别作为“60后”“70后”“80后”的代表亲历了中国创投行业从神秘走向大众、从高光步入调整的全过程。

当下创投行业正处于范式转换的关键时期,对于风险投资人该做什么、能做什么以及应当扛起怎样的责任,从业者普遍感到困惑。对此,邓锋强调,不要把风险投资人当成资本家,更进一步说,不要把风险投资归为金融行业。“我们和企业家是同一阵线的,不靠金融工程赚钱。”

米磊也认为,虽然企业家站在技术创新和产业突破一线,但他们也需要“粮草和弹药补给”,这就需要创投机构持续为前沿探索提供资本、资源与耐心,风险投资也因此成为推动国家科技创新的一线力量。

在米磊看来,风险投资的核心收益来源是认知变现。通过对行业、产业、技术的持续深耕,不断提升判断胜率,是投资获得长期稳定回报的根本路径。

曹曦不久前见到一个还在读书的年轻人,也是一位潜在的创业者。他目前在一家头部AI公司的重要岗位任职。曹曦问他,身边的同事平均比他大七八岁,在公司里会不会有年龄差所带来的隔阂。他的回答是,现在时代变化太快,物理年龄已经不重要了,大家都有共同的“时代年龄”,而我们当下的“时代年龄”,就是AI变革时代。

对于他的回答,曹曦深感同。在曹曦看来,未来或许会有“前AI时代”和“后AI时代”之分,因此从“时代年龄”看,无论是“60后”“70后”“80后”,其实都是一代人。米磊认为,从某种意义上说,“60后”“70后”“80后”,乃至“90后”“00后”,都是幸运的一代。“60后”成长于改革开放与工业化加速推进的年代,“70后”“80后”经历了市场化深化和互联网快速崛起的阶段,而如今“90后”“00后”则正处于AI、半导体、新能源、高端制造等硬科技加快突破的重要时期。换句话说,改革开放以来的中国,长期处在一个机遇持续涌现的上升周期中,几乎每隔十年,就会出现新一轮的产业浪潮和发展窗口。“正如美国投资人巴菲特曾感慨自己出生在20世纪末的美国,仿佛中了时代的彩票;而身处当下的我们,同样是时代的受益者。”

视点

中共中央政治局4月28日召开会议,分析研究当前经济形势和经济社会发展。会议指出,推动科技自立自强,产业链自主可控。笔者认为,这一部署有着深刻的时代背景——全球产业链正经历深刻重塑,贸易保护主义抬头、地缘冲突频发,供应链断链风险显著上升。

据麦肯锡全球研究院最新统计,全球平均每3.7年就会发生一次持续一个月以上的供应链中断。面对这一严峻形势,我国产业链建设的重心正从过去主要追求效率,转向安全与效率并重。呼应这一转变,“十五五”规划明确提出“促进创新链产业链资金链人才链深度融合”,并强调“支持科技型骨干企业牵头组建创新联合体”。近年来,各地广泛探索的“链长制”,正是顺应这一大趋势的政策创新,也日益成为落实中央部署、培育新质生产力的关键抓手。

为何能激活创新

简单说,链长制是一种由政府搭台、企业唱戏的产业治理方式。地方政府围绕本地核心产业链,由主要领导担任链长,统筹各方资源、协调解决堵点;同时遴选处于产业链技术中核和市场中枢的龙头企业担任链主,发挥生态主导作用,共同推动补链、延链、强链。

这一制度最早发端于湖南长沙。2017年,长沙确定了22条重点发展的产业链,此后,链长制在全国加速铺开。从长沙首创到全国铺开,从单一城市到全省联动,链长制已成为当前极具代表性的产业治理创新模式。尽管各地操作方式不尽相同,但核心理念是一致的:让有担当的政府官员嵌入市场,扛起产业发展的责任;让有能力的市场主体领导产业链的升级。

理解链长制为何能激活创新,要先想清楚关键核心技术创新这件事本身难在哪里。

难,不只难在技术本身。一项新技术从实验室走向市场,需要研发资金、应用场景、合作伙伴和市场信号,缺一不可。现实中的困境恰恰在于,这些要素往往各自分散:掌握新技术的企业找不到愿意试用的客户,卡在技术瓶颈上的龙头企业不知道附近某所高校的实验室早已有了解决方案,高校的研究成果等不来产业化的机会。资金投入大、信息不对称、协作成本高,各方都有意愿,却难以走到一起。

链长制要解决的正是这种低效的隔绝与断层。各地实践表明,链长制的核心价值不在于给企业发多少补贴,而在于政府嵌入市场、主动充当组局者,将散落的高校、科研院所、行业协会的创新资源精准导入链上企业的真实需求,大幅降低创新合作的搜寻成本与信任成本。

科创企业收获红利

对中小科创企业而言,链长制带来的最直接红利,是敲开了一扇原本很难推开的门。

长期以来,许多掌握了过硬技术的中小企业面临同一困境:没有大客户背书,进不了主流供应链;没有规模化应用场景,技术只能停在实验室。这种困境在半导体、新材料、工业软件等领域尤为突出。链长制在制度层面打破了这一僵局——政府专班主动组局,推动链主企业开放应用场景和供应链资源,让中小科创企业有机会真正进入产业链核心环节。

以浙江为例,该省推行“链长+链主+专精特新”三方协同机制,持续开展“十链百万企”对接活动。自2022年启动以来,活动累计吸引近十万家企业参与;2024年全年对接订单达600.7亿元,达成合作项目606个,已成为推动产业链上下游供需对接的标志性品牌。

数以万计的中小科创企业,借助链长制将技术能力真正转化为市场订单和产业地位。山东省自链长制推行以来,定期举办“十链百万企”融链固链活动,推动省属企业、民营大型企业与中小企业精准对接。

链长制对中小科创企业的意义还不止于拿到订单。在这一机制下,链主企业有动力也有压力向上下游开放技术平台和研发资源。

有研究指出,央企链长牵头建设的共性技术研发平台,吸引产业链上下游企业参与,减少利用共性技术成果面临的知识产权障碍。这意味着,中小科创企业不必再单打独斗地从零研发,而是可以站在龙头企业的技术平台上做专、做深,在填补产业链关键环节空白的过程中完成自身的积累与成长。

风险不容忽视

肯定链长制的创新价值,并不意味着对其潜在风险问题视而不见。

一是盲目跟风,比较优势落空。近年来,全国不少地方争相将新能源、生物医药、集成电路等热门赛道纳入重点产业链,产业规划高度同质化。问题在于产业链建设是一件高度依赖本地资源禀赋、人才积累和配套基础的事。没有比较优势,很可能只是空谈产业发展。当所谈产业链与当地实际脱节,政府投入的公共资源不仅难以撬动创新,反而造成浪费和空转。因此,链长制成功的前提是选对赛道——扬长避短、因地制宜。

二是资源失衡,中小企业空间受压。链长制框架下,链主企业因获得更多制度性支持,创新能力往往提升更快。这本无可厚非,龙头带动本是应有之义。但若缺乏有效的扩散与制衡机制,资源过度集中于少数龙头,可能形成技术依赖甚至市场排挤,反而压缩了中小企业和初创企业的生存空间,削弱产业链整体的协同活力。

链长领航,链主引领,千百亿企业协同创新——这是链长制的必然图景,也是新质生产力培育的内在要求。要让这一图景成为现实,关键在于政策文件写得多好,而在于执行是否扎实。要强化法治化营商环境,知识产权保护不到位,企业就不敢开放技术、不敢合作创新,链长制再好的制度设计也会落空。要提升政策执行的颗粒度,把工作重心从发文件、开会议,真正下沉到帮企业解决具体技术难题上,明确目标、压实责任。更要把视野从龙头企业延伸到整条产业链,让科创企业、初创企业也能在这个生态里找到自己的位置、获得成长的养分。

有为政府与有效市场相互成就,创新链与产业链才能真正融为一体,为经济高质量发展注入持久动力。

(作者单位:北京理工大学管理学院)

用好链长制激活创新链

■曹慧娟



张龙在作报告。

杭州光机所供图

“最难的不是读懂技术,而是帮助科学家完成从科学家到卓越创业者的转变。”为此,杭州光机所吸引了高层次科技领军人才、科创投资人才、产业资深人士组建“六边形团队”,目标是让科学家安心做CTO(首席技术官),把商业运营交给更专业的合伙人。

如今,该模式已获广泛认可,杭州光机所孵化的企业有的短短四五年成长为半导体、光电信息及量子领域的前沿科技领军企业,估值增长3-50倍,拟上市企业5-6家……前两年停摆的卫星互联网公司,经重组后迅速完成A轮融资,如今上门的投资机构更是络绎不绝。

张龙分享了多个案例。曾有一个做固体激光器的科研团队,只通过7个人就实现了超3000万元的销售业绩,但所有技术环节都由科技创业者一人掌握,而且不愿意用股权和期权引入人才。“这种情况我不敢投啊,团队不完善,创业风险全在一个人身上。”

“在科技创新成为最大红利的时代,要相信‘相信的力量’——坚持仰望星空,怀揣梦想。”张龙对此充满期待,“在中国,一定会出现像美国企业家埃隆·马斯克那样的创新者。”

面对这些系统性难题,杭州光机所给出的答案是,做“懂科学家的科创孵化器”,成为科学家的“创业合伙人”和“创业老师”。

探索“创业合伙人”模式