

从种子到IPO：科创企业的资本成长路

人工智能作为新质生产力的核心引擎，是资本市场重点赋能的科创赛道，大量优质AI企业亟待打通从初创成长到登陆资本市场的全链条发展路径。9月23日，北京商报社举办2026深蓝智库“从种子到IPO：新质生产力的资本路径”沙龙。主旨演讲环节，与会嘉宾分别从估值、投资、法律三个维度，为科创企业讲述了新质生产力时代投融资生态的重要切面。主旨发言之后，当天的“新质投融资的深层转变”圆桌对话到6家科创企业路演，会上也围绕新质生产力时代的资本路径探讨了一系列关键议题。



耐心资本陪跑科创企业

当日会上，北京国管顺禧基金方面就耐心资本话题做了分享。当前，国家持续深化资本市场投融资综合改革，着力健全投融资协同发展的市场功能。2025年12月，国家创业投资引导基金正式启动，将种子期、初创期、早中期企业作为投资重点，用耐心资本陪伴企业“长跑”。

顶层政策层面，2025年1月，国务院办公厅发布关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见，其中提到，发展壮大长期资本、耐心资本。“十五五”规划纲要中亦明确提出，壮大耐心资本，完善支持中长期资金入市政策体系。

站在政府投资基金视角，耐心资本主要体现在两大维度，其一是持有期相对较长，其二是发挥政府投资基金在行业内的逆周期和跨周期调节作用。

随着港股市场估值持续修复、跨境投融资机制不断完善，国资背景基金的布局节奏显著加快，这一趋势已在港股上市公司股东名单中得到直观体现，成为当下资本市场对外开放与科创赋能的鲜明特征。在会上，美国高盛茨律师事务所常驻香港的合伙人兼中国国金资本特定跨境法律顾问王旸就解读了国资入局港股市场的最新行业态势。

王旸表示，过去一年里，国资背景基金密

集现身港股上市企业股东名单，参与方式愈发多元，既包括新股基石投资、上市后定增入股，也涵盖二级市场战略布局，覆盖新能源、生物医药、人工智能等新质生产力核心赛道。不同于市场化财务投资，国资基金布局港股兼具产业赋能与资本赋能双重属性，既依托香港国际金融枢纽优势，助力本土优质科创企业对接全球资本、完善国际化布局，也通过精准投育，补齐科创企业从种子孵化到境外上市的成长短板。

实际上，在新质生产力的核心赛道上，无论是投资方的逻辑判断，还是融资方的路径选择，都在发生深刻变化。投资端从追逐模式创新转向深耕硬科技，融资端从单一股权转向多元工具组合。

在当日的“新质投融资的深层转变”圆桌对话环节，北京发明互动创始人魏颖轩谈到，当下AI投资逻辑的转变主要包括三个方面。一是从讲愿景变成了讲数据、讲证据；二是从海外对标变成了回答中国问题；三是从讲创始人背景，变成了讲创始人的认知深度。

“所谓AI资本投资逻辑转变，说到底这个行业已经在从‘讲得有多好听’，变成‘做得有多实’。”魏颖轩概括道。

并购整合成关键抓手

“如今，AI已经从一个概念叙事阶段，转向实实在在的場景落地、要提供面向资本市

场的可信信号阶段。”在当日的沙龙活动中，中央财经大学数字经济融合创新发展中心主任、中国人工智能学会智能产品与产业工作委员会副主任陈端谈道。

据陈端介绍，在这一转变过程中，最终价格的形成除了受企业基本面数据影响外，赛道热度、社媒情绪、量化交易、智能体投研等都会在不同环节产生影响，厘清多元变量的作用机理与传导机制，对企业资本市场市值管理非常重要。“除了国家创业投资引导基金外，国家级并购基金的设立也值得关注，通过并购实现对于各种产业要素的再整合，这是未来的趋势。”陈端直言。

从当前来看，并购重组作为资本市场最有效的资源配置工具之一，已成为推动产业整合与升级的关键抓手。

2024年，新“国九条”提出加大并购重组改革力度以活跃市场，后续“并购六条”跟进发力，支持上市公司向新质生产力转型升级，鼓励产业整合，提升监管包容度与交易效率。2025年5月，证监会修订《上市公司重大资产重组管理办法》，落地股份对价分期支付、简易审核、优化锁定期、支持上市公司吸收合并、鼓励私募基金参与等改革，同时结合新《公司法》完成适应性调整，进一步提升监管包容度。2026年，在陆家嘴论坛开幕式上，证监会主席吴清也表示，大力支持上市公司并购及再融资。

宏观政策引导与产业内生需求的双重驱

动下，A股并购市场持续活跃。今年内，科创领域也成为A股并购市场的焦点。

经北京商报记者不完全统计，截至目前，年内A股上市公司并购重组中，标的资产属于半导体行业的重组数量超80起，信息科技咨询与其他服务行业超50起。

“一些AI创新企业会比较关心，如果自己走不到上市阶段，能不能被上市公司并购。”在当日的沙龙中，陈端也对并购背后可能存在的风险做出了进一步提示：“过去基于发展期权叙事的叙事乘数，可能会面对二级市场公开可信度的核验。如果过去的估值锚体系没有立稳，面对二级市场公开信息、尽调核验可能就会出现偏差或者连累上市公司商誉。”此外，AI公司价值很大程度上在于核心科学家和工程团队，上市公司的财报、合规、内审要求容易和原有创业节奏冲突导致人才流失，而AI企业的重要特点就是技术迭代迅猛，一旦原来核心技术人员离职，被并购标的就可能空壳化，业绩达不到对赌预期，不仅上市公司蒙受损失，也会对创始人带来反噬。

另外，北京昭离律师事务所合伙人王浩宁律师也在会上分享了企业不可或缺的法律治理课。

6家科创企业同台路演

在沙龙的下半场，深度机智、天嗅智能、方石机器人、英菲莱特生物科技、章鱼导儿、

出海问问6家科创企业依次登台路演，从具身智能、生物医药、AI智能体等多领域切入，集中展现国内科创企业技术突破与商业化探索实践。

2026年8月，备受市场瞩目的宇树科技成功登陆A股市场，成为A股“具身智能第一股”。而宇树科技的市场热度也是具身智能领域火热的缩影，除宇树科技外，目前A股还受理了乐聚智能、云深处、越疆3家具身智能企业IPO申请。

在当日参与路演的6家企业中，深度机智、天嗅智能、方石机器人3家业务均涉及具身智能领域。

据了解，深度机智是由北京中关村学院和中关村人工智能研究院孵化的第一家物理智能企业，专注物理智能底座模型的研发；天嗅智能定位做嗅觉技术解决方案综合服务提供商，具有嗅觉芯片+嗅觉大模型+气味数据库三层底座，2017年至今累计为央企与部委单位提供嗅觉巡检机器人、无人机、电子艇，火调电子鼻过百台。

另外，方石机器人则以建筑施工场景刚需为切入点，全栈自研智能建造机器人系统，打造可规模化落地的“具身智能+大模型”AI解决方案。

从资本市场现状来看，创业板第四套上市标准和科创板改革正鼓励更多来自AI、商用航天、低空经济、量子技术和生物制造行业的融资活动。除了上述3家企业外，英菲莱特生物科技是一家AI驱动的小区免疫治疗研发公司，专注推动TCR-T研发实现自主进化；章鱼导儿、出海问问则分别系AI短剧全流程智能制作平台、多智能体多领域咨询分析系统。

对于当下众多AI创新企业的发展，陈端也在当日沙龙活动上分享了自己的看法。“企业需要基于自身优势选择更能带来产业生态赋能和战略资源的资本，充分把制度赋能、政策赋能以及很多潜在投资主体陪跑赋能的能力挖掘出来，变成自身的核心竞争力。”

新质生产力的培育，离不开科创企业的持续突围，而资本市场正是串联科创企业从萌芽到规模化发展的关键纽带。当日会上，与会嘉宾直击科创企业成长痛点，为科技创业者、投资机构搭建对话桥梁，也折射出当下硬科技产业发展与资本逻辑融合的新趋势。

北京商报记者 王蔓蕾

行业观察

北京昭离律师事务所合伙人王浩宁：防范商业风险，企业须设计绝对控制权等四大核心机制



当日，北京昭离律师事务所合伙人王浩宁律师在会上分享了企业不可或缺的法律治理课，其中提到了企业股权结构上必须设立的四大核心机制，包括绝对控制权、科学决策机制、股东退出机制和股权转让规则。

好的法律设计，是企业长期发展的基础设施。部分创业者认为，创业最重要的是找到客户、资金和人才，但王浩宁在主旨分享中提到，实际上，企业最大的风险，经常来自内部治理失当。

企业股权设计是王浩宁分享中的重点内容。他从A公司两位创始人平分股权，企业扩张期因战略方向分歧引发决策瘫痪的典型案例切入，指出股权设计不是简单分钱，而是在设计企业未来。

针对股权方面的风险，王浩宁给出了企业必须提前设计的四大核心机制。一是绝对控制权。明确股权与股东会投票权的分配，确保核心创始人拥有对企业发展的最终决策权，避免共治僵局。二是科学决策机制。建立清晰的议事规则，区分事项类型，设定不同决策门槛，保障决策效率与科学性。三是股东退出机制。提前约定回购价

格、计算方式与触发条件，解决“人走股留”难题，避免股东纠纷。四是股权转让规则。设置股权对外转让的限制条款赋予老股东优先购买权，维护团队与股权结构稳定。

除了股权设计，王浩宁还提示了企业合同方面的风险。他表示，不管项目有多么急，合同风险内控一定要做好，违约责任、交付验收和核心员工商业秘密等方面都要重点关注。

此外，王浩宁也列举了企业商标权属及使用不规范导致品牌风险的情况，并提醒，未经法律确权的资源只是事实占有，经过法律设计和保护的资产，才能真正成为法律意义上的企业资产。

在品牌方面的关键确权与法律保护措施上，王浩宁给出了三方面建议，一是商标保护，及时注册与监测，确立品牌的独占权，防止被抢注或冒用；二是专利布局，申请发明与实用新型专利，构建严密的技术保护网与防御体系；三是合同约定，在合作与劳动合同中明确知识产权归属、保密义务及竞业限制规则。

“很多企业发展过程中，会认为‘小问题以后再解决’。但企业越大，历史问题成本越高。比如在融资、上市或并购的时候，投资人看的不仅是利润，还会看股权是否清晰、合同是否规范、劳动是否合规、知识产权是否完整。优秀企业不是没有风险，而是能够提前识别风险、管理风险。合规不是限制企业发展，而是保护企业价值。”王浩宁直言。

在具体路径上，王浩宁也给出了“企业家法律风险自查清单”，即创业阶段，要解决“治理结构安全”问题；发展阶段，要解决“收入安全”问题；扩张阶段，要解决“人才安全”问题；成熟阶段，则要解决“合规安全”问题。

王浩宁总结称，合规不是限制企业发展的枷锁，而是保护企业价值、护航长远发展的安全盾。

中央财经大学数字经济融合创新发展中心主任陈端：完善估值锚体系是企业外源性融资的关键前提



中央财经大学数字经济融合创新发展中心主任、中国人工智能学会智能产品与产业工作委员会副主任陈端在会上指出，这一轮估值回调让AI投资领域泡沫逐步被挤出，单靠科技叙事支撑的融资模式难以为继，地基不牢地动山摇，企业必须以终为始，立足长远战略发展夯实自身的估值锚体系，“估值锚×叙事乘数”才是可持续发展的有效支撑。

“这一轮AI创业创新的底层逻辑与2000年互联网创业大潮有着本质区别”，陈端以Anthropic与智谱的财务指标对比开场，指出中美两国在AI制度环境、投资主体、各类壁垒和企业成长路径方面的差异，引出正确识别企业在不同环境和阶段的估值锚对自身引入外源性融资助力发展的重要性。

“不要简单用科技叙事故事撑体量，叙事之外要打造可被验证的硬锚”，这是当天会上陈端送给所有想要在资本市场融资企业的一句话。

在“新质投融资的深层转变”圆桌对话环节，陈端还提到了当下的一个热点话题：AI创新企业的退出问题。陈端指出，被上市公司并购正在成为越来越多初创企业的

选择，但很多初创企业商业化traction锚往往比较薄弱，更多是战略期权定价，一旦被上市公司并购，就不止要面对一级市场的叙事乘数，更要直接接受二级市场尽调检验，原本“讲故事”的软锚必须向可核验的硬锚转化，如果没有落地营收、真实数据壁垒，并购完成之后，原先高企的期权溢价会快速消解。对于已经具备营收、客户底座的传统企业转型，借助上市公司并购事件融入更大产业生态，可以把原来的存量行业数据壁垒重新定价，把传统业务资产激活成AI时代的硬估值锚，完成从传统估值体系向AI赛道估值体系的跃迁。

站在收购方上市公司角度，并购AI标的可以获得两层回报。第一层业务生态层面，补齐技术、算力、行业数据，完善产业链闭环，夯实自身的行业生态位锚；第二层是二级市场市值管理层面上，获得AI叙事乘数，改善市场对企业的认知与预期。但这里存在巨大陷阱：仅仅买来“AI概念”，没有实现业务、数据、人才真正协同，只会带来短期股价脉冲，无法转化为基本面硬锚，甚至可能会形成商誉爆雷。此外，上市公司如果是通过定增募资投AI项目的，若并购之后协同不够、项目达不到业绩承诺，会摊薄上市公司每股收益。

想要规避风险，核心还是要回归估值锚的底层逻辑，并购前要做完整的锚审计，区分标的哪些是硬锚、哪些是空锚，对被并购标的设置分层的业绩对赌，不能只考核营收等财务指标，也要考核数据资产沉淀、核心研发人员留存这类关键指标，把并购标的其他一些有助于上市公司长远股价上涨的隐性指标也纳入到对赌体系之中，这样能形成一个更加长远的发展激励。

北京商报记者 马换换 李佳雪