

# 构建立体化融资体系 资本市场促科技创新和产业创新融合发展

■本报记者 毛艺融

近日,国务院以“深化科技成果转化机制改革,推动科技创新和产业创新融合发展”为主题,进行第十四次专题学习。国务院总理李强强调,要加大资金支持,进一步拓宽思路,更多运用市场力量,吸引社会资本加大投入,鼓励金融机构创新金融产品和服务方式,发展多层次资本市场,提供多元化融资渠道。

企业发展科技创新需要获得全方位的资金支持,支持优质科技企业融资是资本市场的重要使命。中航证券首席经济学家董忠云在接受《证券日报》记者采访时表示,资本市场通过构建更加包容的上市及融资环境,鼓励硬科技企业加大对研发、科技创新的投入,从而推动整体经济向高质量发展转型。

## 完善多层次融资体系 覆盖企业全生命周期

目前,我国已构建起“股权+债权”“场内+场外”的立体化融资体系。借助股票、债券、可转债、优先股、资产证券化、期权、期货等产品和工具,资本市场可以为企业提供“接力棒”式的融资支持和服务。

股票市场方面,科创板、创业板、北交所涌现出一批市场认可度高、行业影响力大的新质生产力标杆企业,重点产业链的示范效应和集聚效应愈发显著。以软件开发公司为例,Wind数据显示,截至6月10日,在科创板、创业板、北交所上市的公司数量分别为38家、59家和6家,合计占A股同行业上市公司总数的74%。

债券市场方面,兼具股债属性的可转债逐渐成为科技企业的重要融资工具。Wind数据显示,截至6月10日,A股全市场存续可转债共465只,主要分布于基础化工、电力设备、医药生物等多个行业。

在日前举行的2025天津五大金融论坛上,证监会首席律师程合红介绍,目前,沪深北交易所上市公司中,战略性新兴产业上市公司数量接近2700家,市值占比超四成。在IPO领域,2024年,科创板、创业板、北交所新上市公司中,超九成属于战略性新兴产业或高新技术领域。

此外,科创板、知识产权证券化等创新型金融工具的运用,也进一步拓宽了企业融资渠道。5月7日债券市场“科



借助股票、债券、可转债、优先股、资产证券化、期权、期货等产品和工具,资本市场可以为企业提供“接力棒”式的融资支持和服务

技板”落地以来,为更多科技创新企业提供全周期资金支持,Wind数据显示,按上市日期计算,5月7日至6月10日,全市场已发行上市217只科创板债,实际发行规模超过4028亿元。知识产权证券化方面,截至6月10日,年内我国至少发行了13单知识产权证券化产品,为科技型中小企业提供了新的融资渠道,有效缓解了融资难的问题。

中信建投投资银行业务管理委员会委员李颖表示,随着债券市场“科技板”的推出,股债联动机制有望进一步完善,从而形成覆盖基础研究、技术攻关、产业化的立体融资网络。多层次债券市场将深度融合科技、资本与产业要素,成为培育新质生产力的核心引擎,助力中国式现代化迈向更高水平。

## 激活并购重组市场 推进产业升级

并购重组作为产业强链的关键,直接关系到创新产业发展机遇的把握和产业升级的进程。Wind数据显示,按首次披露日计,截至6月10日,年内A股公司新增发布91单重大资产重组,同比增长122%,主要分布在电气设备、半导体行业、汽车零部件等行业。

“并购重组作为提升产能利用率的有效手段,一方面可以通过企业间的合并、收购或资产整合,淘汰低效产能,优化资源配置,提升行业集中度和生产效率,另一方面,并购重组有望在科技层面创造新需求,企业迅速吸纳稀缺技术引领行业突破,可以创造和开拓新市场,从而实现供给与需求的

新平衡,引导经济走向高质量发展的新阶段。”东吴证券首席经济学家芦哲表示,在政策和资源导向下,企业加快向新质生产力转型步伐。

与此同时,上市公司积极参与并购基金的设立。同花顺iFinD数据显示,截至6月10日,年内A股公司参与设立的并购基金有118只,拟募集资金规模达1289.94亿元,相比去年同期的817.80亿元增长58%,投向大消费、低空经济、半导体、新材料、新能源、医药健康等热门领域。

“AI大模型、算力、机器人、智能驾驶技术等快速发展,但半导体设备、材料等上游环节国产化率仍较低,并购重组有望继续聚焦新兴科技领域,使相关企业快速获取技术能力或者获得上下游产业链的协同支持,进一步实现科技的飞跃。”芦哲补充说。

## 提升制度包容性 更好适配科技企业特性

近年来,证监会以科创板、创业板一系列改革为契机,深入推进关键制度创新,破解支持科技企业发展的堵点难点。去年以来,证监会推出《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》、《关于深化科创板改革 服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》(即“科创板八条”)、《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》(即“并购六条”)、《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》等一系列政策,优化支持科技创新的政策体系,推动创新链产业链人才链资金链深度融合。

发行上市方面,注册制以来,监管层通过设立科创板第五套上市标准,优化未盈利硬科技企业IPO发行条件,提升对科技企业的支持效率。

并购重组方面,证监会5月16日对外公布修订后的《上市公司重大资产重组管理办法》,对多项举措进行修订,包括将申请一次注册、分期发行股份购买资产的注册决定有效期延长至48个月,提高对财务状况变化、同业竞争和关联交易监管的包容度等。

私募股权投资基金支持科技创新也在持续发力。证监会首席风险官、发行监管司司长严伯进在5月22日国新办举行的新闻发布会上介绍,私募股权投资基金投向战略性新兴产业的规模和占比持续提升,目前在投项目超过了10万个,在投金额超过4万亿元。

随着资本市场支持科技创新的产品、工具和服务体系持续健全,“科技—产业—金融”的良性循环正在加速形成。以科创板的创新成果为例,数据显示,截至2024年末,科创板公司累计形成发明专利超12万项,2024年新增发明专利数量已经超过2万项,研发成果正在加速兑现。

在川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳看来,未来,可以完善多层次资本市场体系,推动科创板、创业板、北交所及区域性股权市场“专精特新”专板发展,增强资本市场服务处于不同生命周期的硬科技企业功能,进一步畅通硬科技企业上市与培育壮大通道。同时,强化长期资金加大投入,引导社保基金、养老金等中长期资金加大对科创企业的配置比例,以更好地匹配硬科技企业长研发周期特点。

落地实施。圣湘生物科技股份有限公司收购中山海济的交易采用“Earn-out”机制,即在一定基础估值上,设置基于未来业绩兑现情况的估值上调空间,体现了估值机制方面的创新设计。

支付工具的创新同样精彩迭出。除传统的现金或发行股份购买资产外,多家公司积极运用定向可转债、定增募资、并购贷款、并购基金等实施并购。

科创板聚焦新质生产力领域,在助推产业并购方面交出了一份亮眼答卷。“科创板八条”发布后的百余单交易均为产业并购。这些交易助力上市公司丰富产品矩阵,延伸产业链,正在半导体、生物医药等科技创新前沿领域形成强大的集群效应和示范效应。

在政策与市场的双轮驱动下,科创板并购重组市场步入高质量发展阶段,不断呈现政策创新引领、市场活力支撑、产业需求驱动的并购市场新气象。

# 扩大“买全球、卖全球”商贸网络 中欧班列累计开行突破11万列

■本报记者 刘 萌

6月10日,《证券日报》记者从中国国家铁路集团有限公司(以下简称“国铁集团”)获悉,2025年6月10日8时32分,随着75052次中欧班列从青岛胶州站开出,中欧班列历年累计开行突破11万列,发送货值超4500亿美元,保持安全稳定畅通运行,中欧班列高质量发展取得新成效。

中欧班列是共建“一带一路”的旗舰项目,被誉为“钢铁驼队”。多年来,中欧班列为服务高质量共建“一带一路”,助推我国高水平对外开放、保障国际供应链稳定畅通持续注入动能。

据国铁集团货运部负责人介绍,目前,中国境内已有128个城市开通了中欧班列,通达欧洲26个国家229个城市以及11个亚洲国家超过100个城市。

“中欧班列作为贯通亚欧大陆的国际物流大动脉,为稳定中国外贸基本盘提供了关键性的战略支撑。”对外经济贸易大学国家对外开放研究院教授陈建伟在接受《证券日报》记者采访时表示,首先,其以时效快、成本低、全天候的独特优势,为外贸企业开辟了一条稳定可靠的陆路运输新通道,有效对冲了海运价格波动和地缘政治风险带来的不确定性;其次,中欧班列的高效运行促进了产业链供应链的深度融合与安全稳定,保障了跨境顺畅流转,增强了中国外贸的韧性;最后,通过构建“买全球、卖全球”的商贸新格局,中欧班列极大拓展了中国与沿线国家的经贸往来,为外贸增长注入了持续动力。

商务部国际贸易经济合作研究院副研究员宋思源对《证券日报》记者表示,中欧班列不仅让我长三角地区、珠三角地区等传统外贸枢纽的货物快速“出海”,也带动了一些内陆城市的外贸增长,推动中国外贸从“沿海主导”向“海陆联动”转型,扩大“买全球、卖全球”的商贸网络。

国铁集团货运部负责人告诉记者,中欧班列运送的货物品类已经拓展到53个门类、5万多种商品,汽车配件、机械设备、电子电气等高附加值货物已成为中欧班列出口的主要货源,2024年这三类货物占比已超过60%,成功解决了新能源汽车和消费型锂电池铁路运输安全难题。

在受访专家看来,未来中欧班列的发展潜力仍相当大。宋思源表示,当前,数字化、智能化高速发展,为中欧班列提供了新的发展机遇和效能提升空间。首先,可以运用区块链技术应用提升跨境结算效率,利用智能调度系统降低列车空返率等,更好地实现全链条数字化管理,将中欧班列升级为“智慧班列”;其次,可以推动“班列+产业”协同,搭建中欧班列贸易数字化平台,通过数据共享推动班列运输与电子信息、汽车制造等产业集群对接,实现“以物流带产业、以产业促贸易”;最后,可以发展海陆联运、空铁联运等“班列+多式联运”融合模式,打通海陆空枢纽。

国铁集团货运部负责人告诉记者:“国铁集团将持续贯彻落实高质量共建‘一带一路’八项行动,秉持和平合作、开放包容、互学互鉴、互利共赢的丝路精神,推动中欧班列朝着更高质量、更好效益、更加安全的方向发展,为促进亚欧经贸往来、服务高水平对外开放提供有力运输服务保障。”

■本报记者 孟 珂

6月10日,中国物流与采购联合会和京东集团联合发布数据显示,2025年5月份,中国电商物流指数为111.6点,较4月份回升1.1点。

中国物流信息中心分析师吴江向《证券日报》记者表示,在节假日热点消费及年中促销活动提前预热等综合因素作用下,5月份电商物流指数继续回升,供需两端均呈现稳步上涨态势。

具体来看,5月份,电商物流总业务量指数为130.2点,比4月份回升0.8点。分地区来看,全国所有地区总业务量指数均有所回升,西部地区环比回升1.6点,回升幅度最大。

5月份,农村电商物流业务量指数为129.6点,比4月份回升0.6点。分地区来看,全国所有地区农村业务量指数均有所回升,东北部地区环比回升0.8点,回升幅度最大。除东部地区外,其他地区农村业务量指数均高于全国平均水平。

吴江表示,在需求方面,5月份总业务量指数和农村业务量指数分别达130.2点和129.6点,均创年内新高。电商物流总业务量同比增长年内首次突破30%。

“从需求品类看,消费品‘以旧换新’政策带动下家电及通讯器材类商品消费需求旺盛。”吴江表示。国家税务总局数据显示,“五一”假期期间,线上互联网零售额同比增长34.7%。家用电器和音像器材销售收入同比增长167.5%,通讯器材销售收入同比增长118%,家具销售收入同比增长1.7倍。

值得关注的是,物流时效指数年内首次破百,人员、库存周转率指数稳步提升。随着年中消费促销活动临近,企业提升供给能力意愿增强,人员指数环比提升0.2点,物流时效指数升至101.2点,年内首次突破100点。同时,随着电商物流需求量进一步提升,企业库存周转加快,库存周转率指数环比提升0.2点。

履约率和满意度指数连续回升,实载率及成本指数保持不变。5月份,随着物流时效指数的回升,电商物流效率服务效率继续改善,履约率指数环比回升0.2点。市场反馈积极,满意度指数环比回升0.4点。市场供求匹配程度维持在较高水平,实载率指数达110.4点,环比持平。成本指数118.5点,仍处于高位。

吴江表示,从供给端看,主要指数在5月份均呈现稳步上升态势,企业供给时效和周转效率进一步提升。“AI+”科技赋能电商物流服务升级,“无人车+骑手”协同配送模式应用场景日益丰富,电商物流“最后一公里”服务效率明显提升。

5月份中国中小企业发展指数回升  
市场需求稳步改善

■本报记者 孟 珂

向好。

6月10日,中国中小企业协会发布数据显示,5月份中国中小企业发展指数(SMEDI)为89.5,较4月份上升0.3点,结束2个月下降后,回升明显。

中国国际经济交流中心经济研究部副部长刘向东对《证券日报》记者表示,随着宏观政策加力实施,部分行业供需关系有所改善,宏观经济感受逐步好转,发展预期回升明显,由此带动中小企业发展指数由降转升,企业效益有所好转,企业投资意愿增强,有利条件增多,进一步巩固经济回升向好势头。

5月份,宏观经济感受指数、综合经营指数、市场指数、资金指数、劳动力指数、投入指数、效益指数较4月份分别上升0.7点、0.6点、0.2点、0.3点、0.2点、0.4点和0.4点。成本指数与4月份持平,中小企业景气水平回升

# 创新性、示范性案例相继落地 科创板产业整合提质增速

■本报记者 毛艺融

《关于深化科创板改革 服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》(以下简称“科创板八条”)发布以来,科创板新发布并购交易106单,其中60单顺利完成,交易金额累计突破1400亿元。

一批创新性、示范性案例相继落地。科创板首单定向可转债重组、首单“AI控H”、首单“A吃H”、首单“H控A”、首单全面要约收购、首单吸收合并等一批标志性案例涌现,资产估值、交易定价、业绩承诺等机制安排日趋市场化、多元化。亮眼成绩的背后,是政策创新与市场活力的互融互促,也是科创板服务国家战略、推动产业升级的生动实践。

业内人士普遍认为,“科创板八条”为科创板的改革再出发指明了方向,为科创板市场的并购重组注入了强劲动能。并购重组政策工具箱的持

续丰富,让市场各方真切感受到“制度红利”带来的便利与效率,政策赋能正在转化为市场实实在在的获得感。

数据是最有力的证明。“科创板八条”实施后,科创板并购市场呈现出“量质齐升”的良好态势,新发布的106单并购交易均为具备协同效益的产业并购。值得注意的是,2025年开年以来,科创板并购活跃度持续攀升,新增披露45单交易,其中20单为现金重大重组或发行股份/可转债购买资产。这类重大交易的单数,已经远超2019年至2023年的五年单数总和。

上市公司控制权市场同样活跃。“科创板八条”发布以来,已有12家科创板公司积极引入国有资本或产业资本成为控股股东,通过技术、市场、渠道等关键资源赋能公司长期健康发展。典型案例如半导体设备企业沈阳芯源微电子设备股份有限公司引入行

业龙头国企北方华创科技集团股份有限公司作为控股股东,双方将全面共享供应链、研发、客户资源;量子科技企业科大讯飞量子技术股份有限公司获中国电信集团旗下中电信量子集团入主,共推量子通信产业化发展。

在政策赋能加码下,科创板并购市场的适应性、包容性不断提高,支持新质生产力发展能级再上新台阶,各类创新型并购案例不断涌现,为市场提供了丰富的实践样本。

估值包容度的提升成为一大亮点。“科创板八条”发布以来,体现市场化估值水平、多元化估值方式、差异化定价安排的案例竞相涌现。普源精电科技股份有限公司并购标的评估增值率超900%,思瑞浦微电子科技(苏州)股份有限公司并购标的采用市场法评估结果,充分展现出所属行业的估值特点,目前两单案例均已获证监会注册并

落地实施。圣湘生物科技股份有限公司收购中山海济的交易采用“Earn-out”机制,即在一定基础估值上,设置基于未来业绩兑现情况的估值上调空间,体现了估值机制方面的创新设计。

支付工具的创新同样精彩迭出。除传统的现金或发行股份购买资产外,多家公司积极运用定向可转债、定增募资、并购贷款、并购基金等实施并购。

科创板聚焦新质生产力领域,在助推产业并购方面交出了一份亮眼答卷。“科创板八条”发布后的百余单交易均为产业并购。这些交易助力上市公司丰富产品矩阵,延伸产业链,正在半导体、生物医药等科技创新前沿领域形成强大的集群效应和示范效应。

在政策与市场的双轮驱动下,科创板并购重组市场步入高质量发展阶段,不断呈现政策创新引领、市场活力支撑、产业需求驱动的并购市场新气象。

# 腾讯音乐拟12.6亿美元收购喜马拉雅

■本报记者 李豪悦

6月10日,腾讯音乐发布公告,公司与喜马拉雅控股及若干其他订约方就其拟收购喜马拉雅订立收购协议及计划。交易完成后,喜马拉雅将成为腾讯音乐的全资附属公司。

公告显示,腾讯音乐本次收购喜马拉雅的金额高达12.6亿美元,约合90.5亿元人民币。

喜马拉雅在官方微信账号上发布的公告显示,喜马拉雅将保持现有品牌不变,现有产品独立运营不变,核心管理团队不变,公司战略发展方向不变,公司承诺合作伙伴与喜马拉雅签署的

各类合同均会如约履行,每一位客户权益也依法受到保护。

“这次收购将会产生‘1+1>2’的效果。”广州艾媒数据信息咨询有限公司CEO张毅向《证券日报》记者表示,“一方面,喜马拉雅将会作为腾讯音乐新的商业模式发展,符合现阶段腾讯音乐主营业务升级的需要。喜马拉雅几次冲击上市都铤而走险,估值一再下滑,对于腾讯音乐来说此时也是入手的时机。另一方面,双方都是各自赛道的头部,具有强大的品牌效应和资源整合能力,以及成熟的盈利模式,二者合作对于今后的发展具有很强的推动作用。”

腾讯音乐2025年第一季度财报显

示,公司总收入为73.6亿元,同比增长8.7%;调整后净利润为22.3亿元,同比增长22.8%。

里昂证券研报认为,腾讯音乐第一季度表现好于预期,向市场展示出其“超级会员”模式已取得成效;中金发布研报称,腾讯音乐在业绩会上提到,关注长音频业务,长音频用户或与音乐用户互补,公司重点仍在有声书、儿童内容等,目前长音频内容也是超级会员订阅的核心驱动之一。

腾讯音乐认为,长音频与音乐内容相互补充,将进一步增强公司内容库数量和质量。

艾媒咨询数据显示,原创音乐以

33.2%的占比成为最受欢迎的在线音频类型,紧随其后的是有声书,占比达到30.31%。

在此背景下,喜马拉雅自带稳定的有声书用户,但平台如果想进一步开拓有声书以及广播剧市场,就会受制于IP行业水涨船高的版权费。

“收购喜马拉雅,是水到渠成的事情。”某行业分析师向记者表示,“阅文集团等腾讯系内容平台拥有庞大的IP资源储备,而深度挖掘IP商业潜力的时代已经来临。腾讯音乐所在的音乐市场授权壁垒已经被打破,但是IP版权的价值还在提升,这就让包括广播剧在内的有声书市场有望迎来新的增长机会。”