

财金视角

创投市场频现“+”轮融资 企业估值更趋理性

邢萌

近日,人形机器人企业北京加速进化科技有限公司宣布完成A+轮融资。今年以来,创投市场频现“+”轮融资,创业企业“A+”“A++”“A+++”轮融资事件不断,广泛覆盖生物医药、具身智能、低空经济等领域。这反映出创投市场的投融资节奏正从高歌猛进向小步快跑转变,企业估值更加趋于理性。

通常来说,创业企业在整个生命周期内会进行多轮股权融资,常见于种子轮、天使轮、A轮、B轮、C轮等,以满足各发展阶段资金需求。近年来,由于资本市场环境发生变化,投融资双方更加谨慎,越来越多创业企业主动或被动地选择“+”轮融资,拉长单轮融资周期,逐步提升自身估值,寻求稳健发展。

在笔者看来,“+”轮融资是创业企业发展需

求与资本市场环境相互适配的结果,受多重因素综合影响:

一是部分企业尚不满足下一轮融资门槛,需通过“+”轮融资延长发展周期。

现实中,科技型创业企业技术成果商业化周期长,往往需要5年、8年甚至更长时间,且需持续投入研发、迭代产品、拓展市场,资金需求呈现阶段性、持续性特点,一次性单笔融资难以满足长周期资金缺口。然而传统融资轮数有门槛限制,如B轮要求商业模式可行,C轮要求规模化盈利。这就可能导致企业因未达到下一轮融资门槛而陷入“资金空窗期”,难以推进商业化进程。

这种形势下,企业通过“+”轮融资,能够用多次小额资金延续经营,以新增资金推进技术成果商业化,在保持发展节奏的同时争取缓冲

时间,逐步过渡到下一轮次融资,实现资金接续。同时,这种小额注资也能快速验证商业模式可行性,若进展超预期可提前触发下一轮融资,若遇瓶颈则可及时调整策略,助推商业化进展。

二是出于吸引新老资金的考量,企业通过“+”轮融资实现“同轮同价”,便于吸引老股东追投与新股东进场。

部分企业主动选择“+”轮融资正是出于“同轮同价”的考虑,即对所有股东采用相同的估值和认购价格。对于老股东来说,“同价”避免出现“新股东低价入场,老股东成本更高”的局面,使其更愿意追加投资以维持持股比例;对于新股东来说,与老股东同价入场,意味着获得同等的成本优势与回报空间,消除其高位接盘顾虑,更易吸引其加入。这也使得企

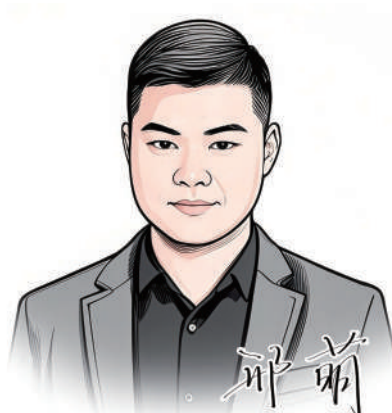
业能够更好地平衡新老股东间利益,避免因价格差异引发资金博弈,有利于推动资金高效运转。

三是小步快跑的“+”轮融资方式更适合处于早期、规模较小的科创企业。

当前,资本市场鼓励投早投小投科技,处于早期阶段的科创企业因估值低、试错成本小更易获得资本青睐。这类企业通过“+”轮融资延长早期标签,吸引更多机构支持,降低单次融资规模压力,提高融资效率。

从根本上来说,创投市场频现“+”轮融资,反映出投融资双方对于企业估值合理化的诉求;融资方通过每一步融资实时反映企业当下价值,投资方则通过每一笔投资动态校准对企业成长价值的判断。如此一来,创业企业能够获得更为公允的市场估值,使资本投入与企业

发展节奏精准“咬合”,形成投融资良性互动,促进创投市场发展壮大。



“两端”改革深化 资本市场向好态势得以巩固

吴晓璐

近日,中国证监会召开证监会系统党的建设暨2025年年中工作会议,部署下一阶段资本市场改革重点任务,首要任务仍是“全力巩固市场回稳向好态势”,此外,会议还提出“从资产端、资金端进一步固本培元”。

与今年年初召开的2025年系统工作会议中提出的“投融资综合改革”相比,本次会议从资产端、资金端来定义改革方向,从资本市场功能视角转向要素视角,改革方向和重点更加明确、清晰。

资产端改革聚焦提高上市公司质量和投资价值。培育一批高质量、稳回报的上市公司,是资本市场长期稳定发展的基石,也是长期资金入市的重要前提。一方面,要持续把好市场入口关,畅通出口关。今年以来,监管部门持续增加优质上市

公司供给。据Wind资讯数据统计,截至7月27日,今年以来57家公司登陆A股,合计募资606.46亿元,其中55家是战略性新兴产业企业。同时,僵尸企业、“害群之马”加快出清。今年以来,有24家公司退市,涉及市值退市、面值退市、重大违法强制退市等。未来,随着科创板“1+6”改革举措落地,以及创业板深化改革的一揽子举措出台,资本市场将迎来更多优质高科技企业。

另一方面,要用好并购重组等资本市场工具,提高存量上市公司质量。自“并购六条”及其配套规则出台以来,资本市场并购重组活跃度明显提升,收购上市公司、优质未盈利企业、拟IPO企业以及跨行业并购、跨境并购等一批典型案例落地,并购重组已经成为上市公司提质

增效主渠道。同时,监管部门对并购重组过程中存在的财务造假、内幕交易等违法违规行为“零容忍”,对炒概念、盲目跨界及时出手,推动并购重组真正服务于实体经济高质量发展。

资金端改革聚焦培育壮大长期资本、耐心资本。长期资金是资本市场平稳健康运行的“稳定器”和“压舱石”。专业机构投资者长期稳健投资不仅能为市场带来增量资金,引导市场投资理念向价值投资、长期投资转变,增强市场稳定性和韧性,还有助于提升自身的投资回报。

今年以来,监管部门多措并举为市场引入更多源头活水。一方面,中央汇金投资有限责任公司明确“类平准基金”地位,并持续增持宽基ETF;保险资金长期股票投资试点规模不断扩

大。另一方面,公募基金、国有商业保险公司三年以上长周期考核机制落地,有利于提升其投资积极性和稳定性。

后续,需要持续推动养老金、保险资金等合理扩大投资规模,推动基本养老保险基金、年金基金三年以上长周期考核,以及全国社保基金五年以上长周期考核机制落地,鼓励“长钱长投”,夯实资本市场平稳健康运行的基石。

可以说,资产端与资金端的改革是相辅相成的,优质资产是吸引长期资金入市的核心,稳定、充裕的长期资金则为优质企业成长提供坚实支撑。随着“两端”改革深入,资本市场生态不断优化,资源将更加高效地配置于优质资产,更好地支持实体经济转型升级。

从《大展鸿图》爆火看音乐商业模式重构

谢若琳

“别墅里面唱K,水池里面银龙鱼……”当27岁的广东说唱歌手揽佬写下这句歌词时,恐怕也未能预料,这首仅花费一小时创作的歌曲《大展鸿图》,在短视频平台上引发二次创作狂欢,并迅速席卷全球乐坛。

2025年7月份,Spotify(全球最大的音乐流媒体服务平台)华语歌手月听众榜单更新:揽佬以302.2万听众量登顶,其作品《大展鸿图》闯入Spotify全球飙升榜前50名,成为唯一月听众突破300万的华语歌手。过去一个月,该歌曲在TikTok(海外短视频平台)上的播放量直逼30亿次,新加坡舞者将其改编成街舞,巴西歌手创作葡萄牙语版本。

从音乐产业的层面来看,近年来,《野狼disco》《学猫叫》《大展鸿图》等“网络神曲”火爆出圈,也凸显出音乐商业价值变革:基于算法赋权与去中心化传播的数字音乐新生态正在加速形成。

一方面,音乐载体迁移,传播链条重构,二次创作价值凸显。过去二十年间,音乐载体经历了磁带、CD、MP3等,直至近年来流媒体成为“听”音乐的主流平台。

根据国际唱片业协会(IFPI)发布的《2025年全球音乐报告》,2024年,流媒体收入占全球录制音乐总收入的比例高达69%,实体音乐收入仅占比16.4%,下载收入连续12年下降,占比跌至2.8%。

如今,音乐不仅可以听,在短视频平台的加持下,“参与感”成为音乐情绪传播的重要推手。比如,“不齐舞团”

在短视频平台上发布根据《大展鸿图》编排的魔性舞步,引发模仿跟跳热潮,进而助推了该歌曲的爆火。在二次创作的潮流中,受众从消费者又升级为传播者,令传播“雪球”越滚越大。

另一方面,算法取代电台成

为新的音乐分发中枢后,传统的版权收益转向“算法赋权”价值。

流媒体平台的收入模式主要分为社交娱乐、订阅业务和付费广告三方面。以K歌、直播为代表的社交娱乐,曾一度是国内流媒体平台主要收入来源,比如2018年腾讯音乐71%收入来自社交娱乐。但随着短视频兴起,流媒体受到较大影响。比如,今年一季度,腾讯音乐社交娱乐收入同比下降11.9%至15.5亿元。在财报电话会上,腾讯音乐CFO胡敏甚至表示,未来将不再单独披露社交娱乐板块运营指标。

当前,流媒体更依赖于订阅业务,同时也开辟了新的流量入口:受众在刷视频时被推送到好听的BGM(背景音乐),再回到网易云和QQ音乐等平台收听,进而结算为音乐的版税收入。

对于唱片公司而言,短视频让市场反馈更快,同时,音乐的产品属性也随之更强。持续的数据反馈成为关键一环,比如在登顶Spotify后,揽佬迅速发布了《八方来财之江船入海》,从算法层面进一步提升了热度。

得益于算法时代,在没有国际化的唱片公司、没有全球级别宣发预算、整个团队只有三四个人的背景下,《大展鸿图》依靠短视频二创裂变,完成了对全球青年文化的“奇袭”。

揽佬的成功并非个例。近期,58岁的那艺娜带着“土嗨”歌曲《爱如火》横扫短视频平台,6月份她开启了5地巡演,并在3天内连开3场演唱会。

这些“网络神曲”的广泛传播,折射出音乐产业共创共生的新生态。我们需要意识到,在反垄断的大趋势下,未来流媒体平台的护城河,将从“独家版权”过渡到“情绪消费”,博客、社区等情感链接形式也将成为平台业务增长的重要驱动因素。



价格法修订三大亮点值得关注

杜雨萌

7月24日,国家发展改革委、市场监管总局就《中华人民共和国价格法修正草案(征求意见稿)》(以下简称“征求意见稿”)向社会公开征求意见。这是1998年《中华人民共和国价格法》(以下简称“价格法”)实施后的首次修订。

在笔者看来,此次价格法修订以问题导向为基础,回应了社会关切,可谓正当其时。从内容上看,有三大亮点值得关注。

亮点一,助力整治“内卷式”竞争。此次修订进一步明确了不正当价格行为认定标准,尤其是完善低价倾销的认定标准。相比于现行价格法第十四条第(二)项规定,征求意见稿将其修改为:“在依法降价处理鲜活商品、季节性商品、积压商品等商品或者具有正当理由由降价提供服务外,为了排挤竞争对手或者独占市场,以低于成本的价格倾销,或者强制其他经营者按照其定价规则以低于成本的价格倾销”。

可以看到,此次修订将低价倾销行为适用范围从“商品”扩展到“商品和服务”,将适用主体从交易中的卖方扩展至制定定价规则的第三方,同时删除了低价倾销行为造成的后果规定。这意味着,在后续低价倾销执法过程中,执法者仅需关注目的上是否存在主观故意、定价上是否低于成本销售,并且绕开实践中难以认定的危害结果,从而判断是否扰乱正常生产经营秩序,有利于增强依法治价能力。

亮点二,剑指“大数据杀熟”。相比于现行价格法,征求意见稿将第十四条第(八)项修改为第(十)项,并增加“经营者不得利用数据和算法、技术以及规则等从事前款规定的不正当价格行为”的规定。

近年来,随着数字经济的蓬勃发展,技术滥用引发的“大数据杀熟”问题逐渐凸显。比如,同一航班机票在不同设备上查看,差价可达上百元;消费者在电商平台的同一家庭店铺购物时,第二次的价格比第一次有些许提高……诸如此类的案例数不胜数。

从社会信任层面讲,当消费者总是被差别对待,这种信任危机不仅会抑制消费潜力的释放,还会阻碍新技术向更广泛领域的渗透应用。因此,此次修订剑指广受诟病的“算法定价”“大数据杀熟”等新型问题,既是维护消费者权益的必然要求,也有助于营造公平竞争的市场环境。

亮点三,加大对价格违法行为处罚力度。相比于现行价格法,征求意见稿将第四十二条修改为:“经营者违反明码标价规定的,责令改正,没收违法所得,可以并处五千元以下的罚款;情节严重的,可以并处五千元以上五万元以下的罚款。没有违法所得,或者违法所得无法计算的,可以处以五千元以下的罚款;情节严重的,可以处以五千元以上五万元以下的罚款”。

此前价格违法处罚力度相对较轻,导致部分经营者心存侥幸。此次修订提高了对价格违法行为的罚款上限;即便没有违法所得的,也可处以罚款。这将对经营者形成有力威慑,切实维护市场价格秩序。

笔者认为,此次价格法修订不仅是法律条文的更新,更是价格监管理念的重塑。可以期待,未来更多经营者将摒弃“价格内卷”、聚焦“价值创造”。

齐心协力唱好下半年消费大戏

闫立良

7月27日,农业农村部等十部门发布《促进农产品消费实施方案》。这是相关部门贯彻大力提振消费决策部署的又一重要举措,亦为今年下半年的消费大戏助力。

为什么说下半年的消费是一场大戏呢?在综合施策下,今年上半年消费“主引擎”势能强劲,社会消费品零售总额逐季增长,二季度增速比一季度提升0.8个百分点,消费对经济增长的贡献率为52%……这些数据构成了下半年消费进一步发展的有力支撑,也提高了社会各界对消费的期望目标。

尽管今年上半年消费出现了一些积极变化,但我们也要清楚地看到,实现扩大内需、提振消费的既定目标,提升消费对经济增长的贡献率(国家发展改革委数据显示,过去4年最终消费对中国经济增长的平均贡献率为56.2%),需要采取更有力、更具针对性的措施夯实消费基础。笔者认为,唱好今年下半年的消费大戏,除了落实好既定政策外,市场各方还需要做好以下几项工作:

一是用好刺激消费政策,发挥好国家补贴的撬动作用。

以超长期特别国债为代表的国家补贴,对消费的撬动作用是明显的。今年1月份和4月份,1620亿元超长期特别国债分两批下达,促进消费品以旧换新取得积极成效,带动上半年社会消费品零售总额同比增长5%,高于去年全年1.5个百分点。

近期,支持消费品以旧换新的第三批超长期特别国债资金690亿元已下达,剩余690亿元资金将在10月份下达。各地要想方设法发挥好这批“国补”资金的撬动作用,协同地方补贴、消费券、促销活动,增加消费者可支配收入,提升居民消费能力,实现提振消费的目标。

二是优化消费供给,引领供需结构升级。

今年以来,消费市场呈现出明显的“向新”趋势,智能汽车、智慧家电、数码产品、家装、家居消费品等产品迭代升级,新品不断推出,新的消费模式和业态层出不穷,悦己消费、情绪消费更是牢牢抓住了消费者。正是供需双方的双向奔赴,才造就了今年上半年消费市场的向好。

接下来,需要进一步优化消费供给,推出契合当前市场需求的产品和服务,才能让消费者心甘情愿付费买单。

三是进一步改善消费环境,增强消费者信心。

消费环境包括消费供给、消费秩序、消费维权、消费治理等多个方面,任何一个方面处理不好,都会影响消费者信心。

改善消费环境有章可循,且工作目标清晰。今年3月份发布的《提振消费专项行动方案》提出“消费环境改善提升行动”,随后印发的《优化消费环境三年行动方案(2025—2027年)》强调,要“加强缺陷产品召回监管和技术支撑体系建设”。市场监管总局最新披露的数据显示,截至今年6月30日,我国累计开展缺陷消费品召回6470次,涉及产品1.08亿件。

消费环境的改善提升,要找准关键着力点,比如系统清理制约居民消费的不合理限制,让消费者实现“无障碍”消费,提升消费者的幸福感。

今年上半年,“大力提振消费,全方位扩大国内需求”取得了积极成效,下半年要乘势而上,让消费“主引擎”的动能更加澎湃。