

中信智库2025年度专题报告

凝心聚力 新质创新

中国股权市场特征与展望

2025年8月

更多免费行业报告

并购家

www.ipoipo.cn

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

目录 CONTENTS

功能意义

促进创新资本形成 助推产业转型升级

发展现状

优胜劣汰加速 产业实践升温

募资环节

国资化为主导 耐心资本地位增强

投资环节

轮次呈「双峰」状态 赛道聚焦硬科技

投后管理

内容脱虚向实 赋能生产经营

退出环节

多元化结构尚需优化 并购重组有望成为重要途径

趋势展望

产业整合投资 有望成为主要趋势

- ❖ 中国股权市场在促进创新资本形成、发展直接融资、助推产业转型升级等方面发挥了重要作用，已经成为促进新旧动能转换的“发动机”、推动经济结构优化的“助推器”、优化资源配置效率的“催化剂”和服务实体经济发展的“生力军”。

部分地方创投支持政策版图

西安 打造西部投资高地

核心措施：奖励股权投资基金管理机构和股权投资基金落户；鼓励股权投资基金投早投小并予以奖励。

江苏 打造创新和产业投资高地

核心措施：优化苏南自创区“五城九区多园”的创新发展布局，促进自创区与自贸区“双自联动”；加大高新技术细分领域专业性创业投资机构培育力度，强化政府投资引导，完善基金小镇功能体系。

浙江 创新招商与科技基金建设

核心措施：明确重点招商方向，创新精准招商方法，完善全球招商网络，优化招商环境；引导私募基金投资科技创新，支持科技企业孵化器设立投资基金。

深圳 打造国际风投创投中心

核心措施：优化市场准入和治理机制，鼓励各类市场主体在深发展；推动募投管退联动发展，完善国际化法治化营商环境。

安徽

到2026年形成创新创业资本高地

核心措施：优化招商机制，推进“基金+招商”模式；优化营商环境，促进产学研合作，发展孵化器，培育风投创投市场主体。

辽宁

区位优势与制造业引资

核心措施：充分发挥区位和产业优势开展招商，加大制造业引资力度，培育多元化创投主体体系；构建“2+3+N多层次投资基金体系”，重点支持“老字号、原字号、新字号、新一代信息技术”产业。

北京

打造国际科技创新中心

核心措施：实施“3个100”工程，构建“1+4+6”开放发展格局，聚焦六大产业领域，优化营商环境；实施促进中小企业健康发展的方案，支持重点群体创业；优化创投落地服务，加大长期资本引导力度并给予风险补助。

山东

打造一流产业集群与优化创投环境

核心措施：提升产业链定向招商水平，打造多个一流产业集群，强化多元载体要素保障；优化营商环境，深化体制机制改革，畅通创业投资“募投管退”环节，统筹资源要素和产业布局。

上海

形成具有世界竞争力的创业投资集聚发展高地

核心措施：加大对先导产业、重点产业、未来产业布局，不断提升创业投资发展活力；营造行业发展良好环境，形成一套综合化、系统化、专业化的投资服务生态体系，促进创新链、产业链、资金链、人才链深度融合。

资料来源：

各地方政府官网，
中信证券研究部

股权市场支持科技创新

科技与制造发展

科技发展
&
研发投入

网民数量

手机数量

能源消耗

GDP增长

R&D经费

研发投入强度

PC 互联网时代 (1998-2010)

前期 (1998-2004) 后期 (2004-2010)

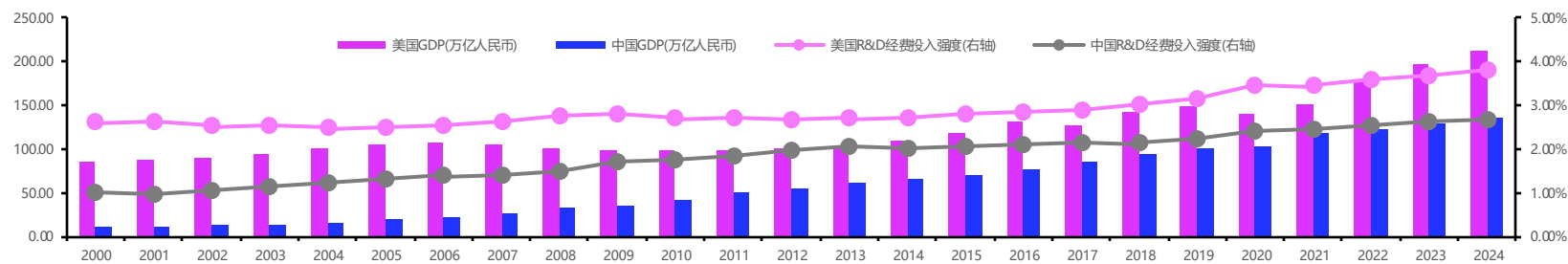
移动互联网 (2011-2020)

前期 (2011-2018) 后期 (2018-2020)

科技创新时代 (2020-至今)

能源转型

硬科技

产业
&
资本市场政策

2035 远景目标

新国九条

并购重组

2014国九条

01

2014年5月9日

制造2025

02

2015年5月

创投国十条

03

2016年9月

2024年新国九条

04

2024年4月

创投十七条

05

2024年6月

科创八条

06

2024年6月

并购六条

07

2024年9月

国办一号文

08

2025年1月

一级市场
投向

模式创新

硬科技

互联网

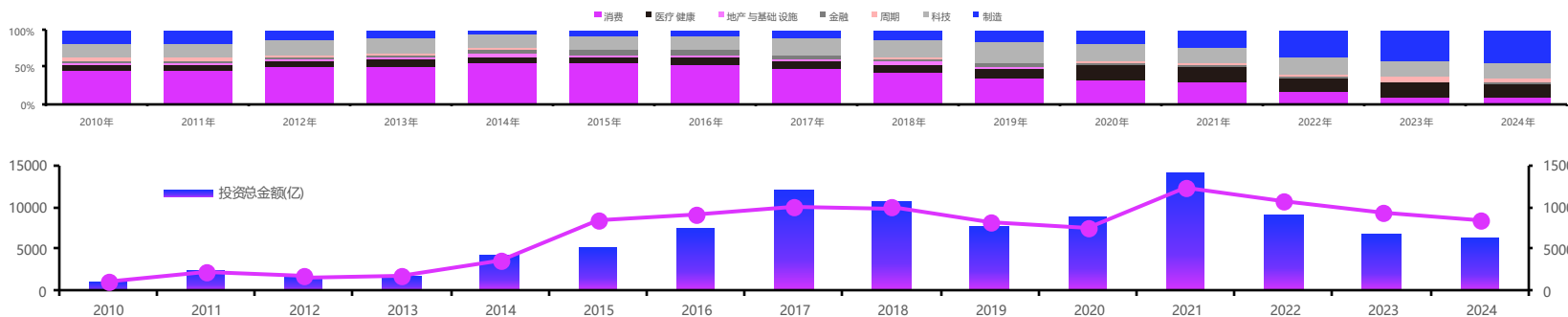
新消费

半导体

生物技术

医疗健康

新能源



- ❖ 回顾我国股权市场的发展历程，大致可以分为三个阶段：起步阶段（2008年以前）、量增阶段（2009—2017年）、质升阶段（2018年以来）。

1. 起步阶段（2008年以前）

截至2008年底，市场规模突破万亿元。

2. 量增阶段（2009—2017年）

截至2017年底，市场规模约7万亿元。

3. 质升阶段（2018年至今）

2024年以来，新“国九条”、“创投十七条”等政策陆续发布，有望引领股权市场步入高质量发展的新阶段。截至2025年上半年末，市场规模约14.4万亿元。

中国股权市场发展的三个阶段

起步阶段（2008年以前）

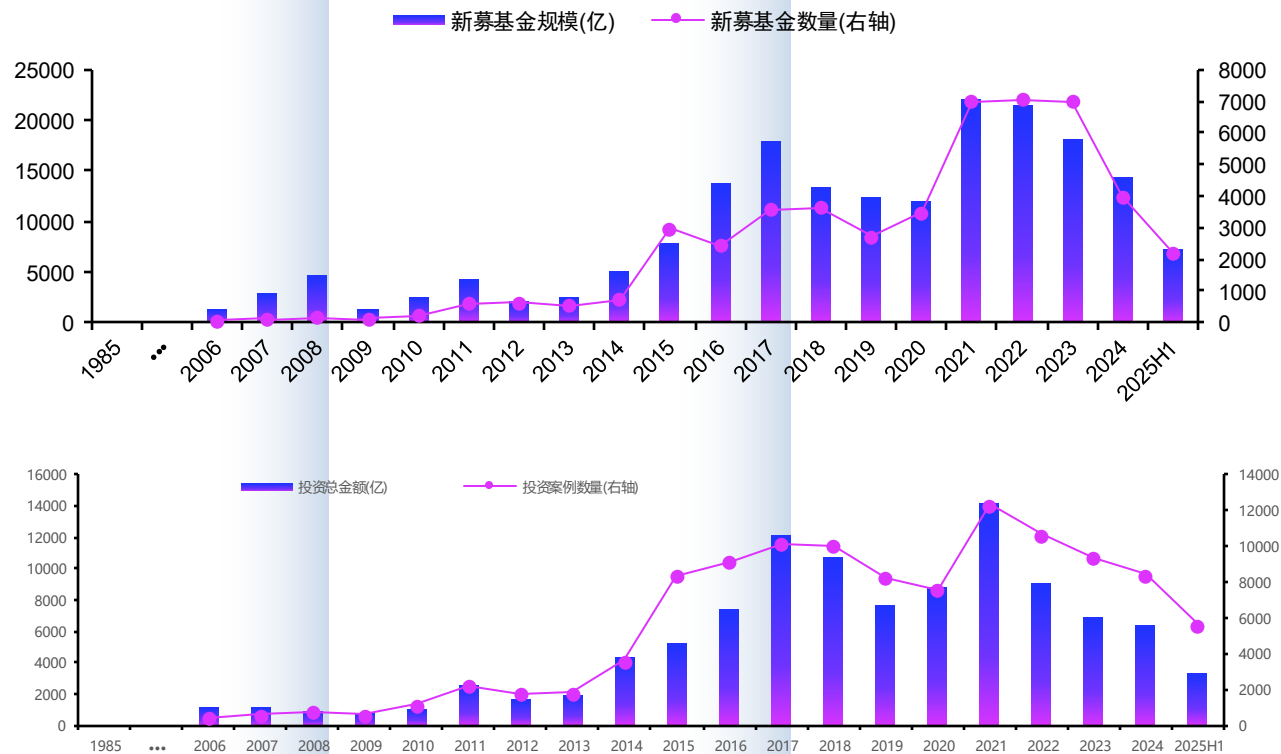
市场规模突破万亿

量增阶段（2009年~2017年）

市场规模7万亿元

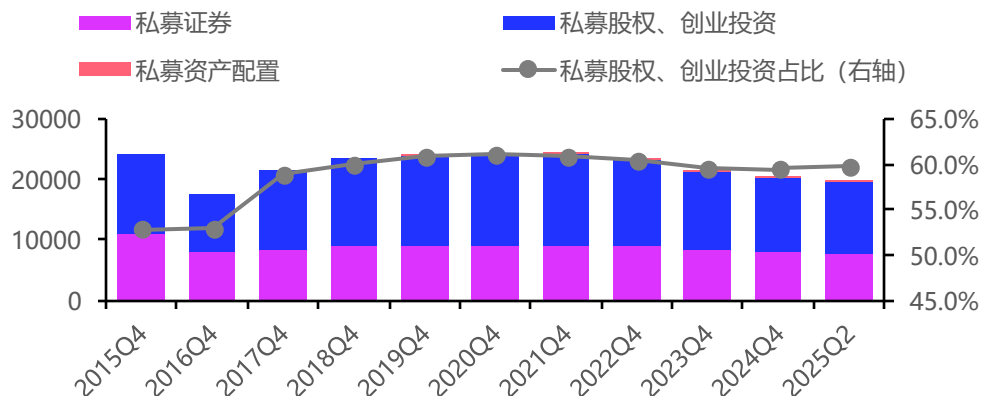
质升阶段（2018年以来）

市场规模14万亿元



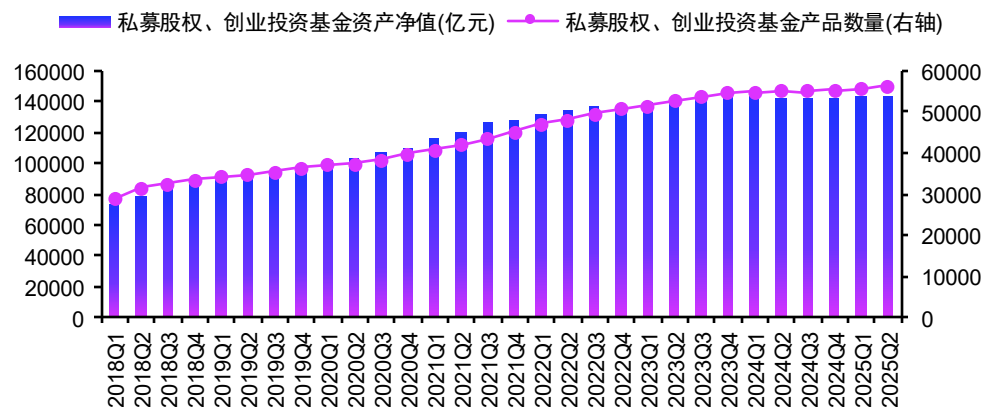
- ❖ 股权市场优胜劣汰持续，管理人数量不断下降。截至2025年6月底，私募基金行业的管理人数量合计19756家，其中股权基金（私募股权、创业投资）管理人合计11801家，在全部私募管理人中占比59.7%。2022年以来，随着行业优胜劣汰加速，尾部机构逐步出清，管理人数量不断下降。
- ❖ 股权投资基金规模呈稳步上升趋势，近期增速有所放缓。截至2025年6月底，私募股权、创业投资基金产品数量56345只，同比增长2.2%；私募股权、创业投资基金规模合计14.4万亿元，同比增长0.9%。

中国私募基金行业管理人数量统计



资料来源：中国证券投资基金业协会，中信证券研究部

中国股权市场的产品数量、管理规模统计



资料来源：中国证券投资基金业协会，中信证券研究部

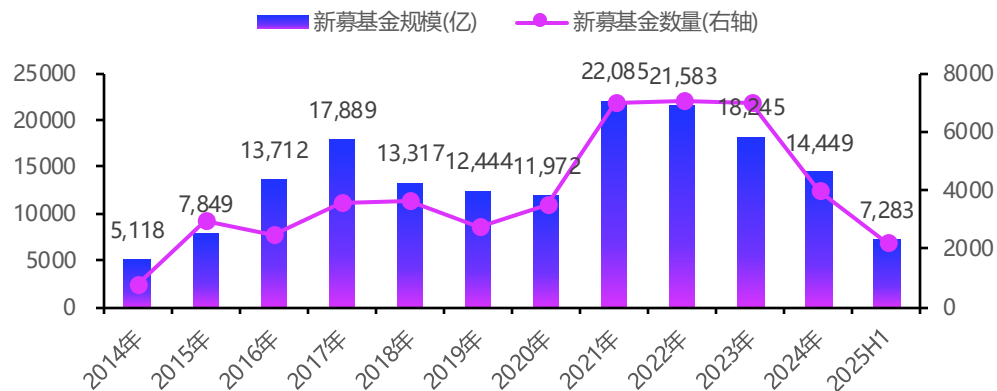
- ❖ 在中信集团指导下，中信金控聚合中信各股权投资机构专业力量，成立中信股权投资联盟，致力于构建一个高效、专业、协同的服务生态圈，与地方政府、头部企业和行业领先机构合作共赢，推动科技创新和产业升级。
- ❖ 截至2025年6月末，中信股权投资联盟在管基金规模超3200亿元，累计投资孵化科创企业超1100家。
- ❖ 中信股权投资联盟打造以股权投资为主、“股贷债保”联动的金融服务支撑体系，构建包括股权投资、银行信贷、债券市场、保险和融资担保以及投行业务等在内的全方位、多层次科技金融服务体系，推动“科技-产业-金融”形成良性循环，从而为科创企业提供全生命周期的多元化接力式金融服务。

“股贷债保”的服务生态体系



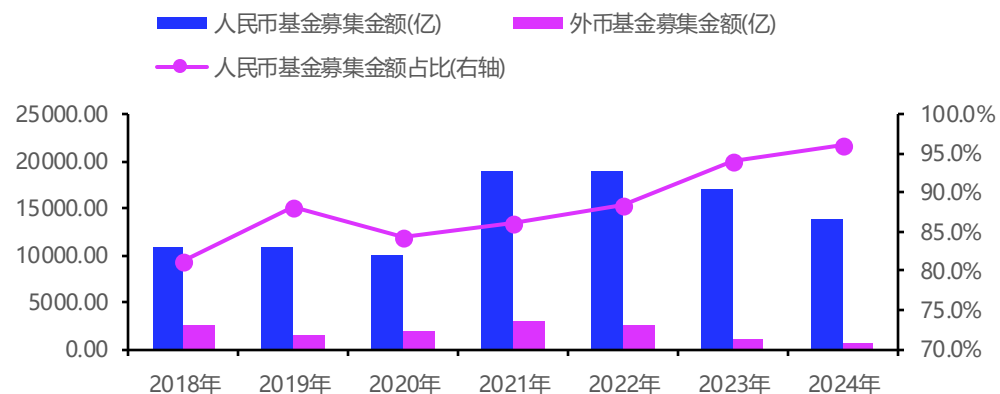
- 过去3年，受国际局势扰动、国内经济增速放缓等因素影响，尽管国有资本参与度持续加深，股权市场募资规模依然延续下降趋势，2025年上半年有所回暖。2022年、2023年、2024年募资规模分别同比下滑2.3%、15.5%、20.8%；2025年上半年募资规模有所回暖，同比提升12%。
- 本土化为主体，人民币基金新募规模占比逐年提升，人民币基金募集规模占比从2018年的81%提升至2024年的96%。

中国股权市场基金募集情况



资料来源：清科研究中心，中信证券研究部

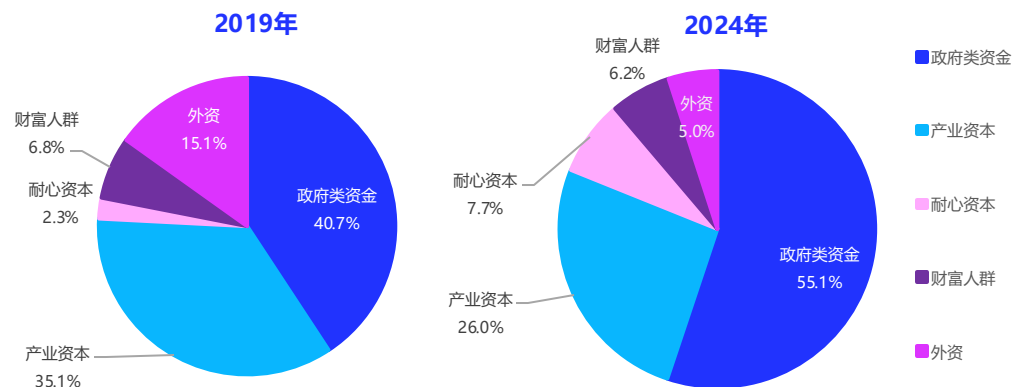
中国股权市场基金募集币种分布



资料来源：清科研究中心，中信证券研究部

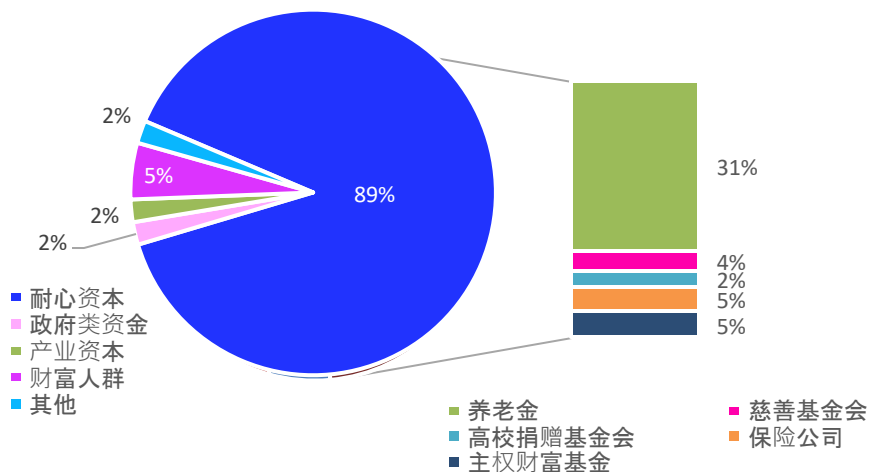
- ❖ 政府类资金与产业资本成为出资主体。截至2024年底，政府类资金与产业资本是最重要的出资主体，出资金额占比前3的分别为政府类资金（55.1%）、产业资本（26%）、耐心资本（7.7%）。对比2019年的出资结构，国资化为主导趋势不断强化，外资占比持续下降，耐心资本地位不断增强。
- ❖ 资本符合股权投资对资金规模、投资久期、风险承担的严格要求，是与股权投资高度适配的资金来源。相比于海外股权市场，虽然当前我国股权市场中耐心资本占比较低，但预计随着政策细则的落实、投资理念的发展、考核机制的转变，耐心资本的地位有望不断增强，将逐步发展成为股权市场重要的资金来源。

中国股权市场出资金额结构分布



资料来源：清科研究中心，中信证券研究部估算；注：此处仅统计最终出资人，母基金、金融机构资管计划等不纳入统计；相关类别统计口径参考前文脚注。

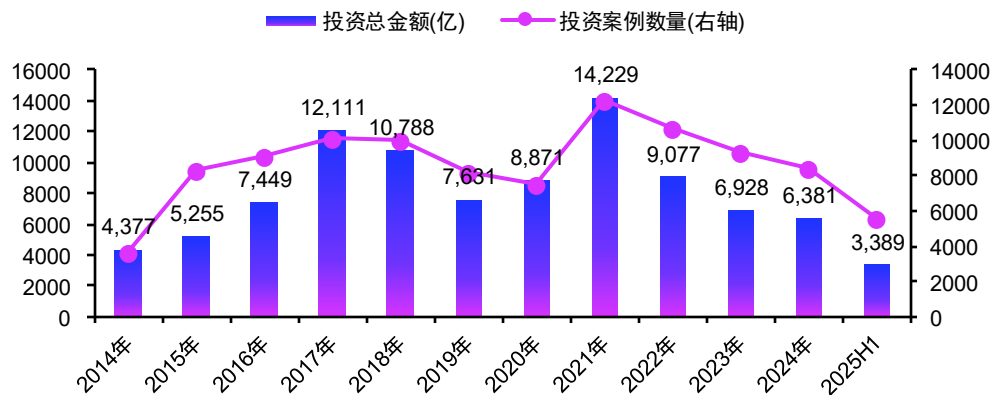
海外股权市场出资金额结构分布（2023年）



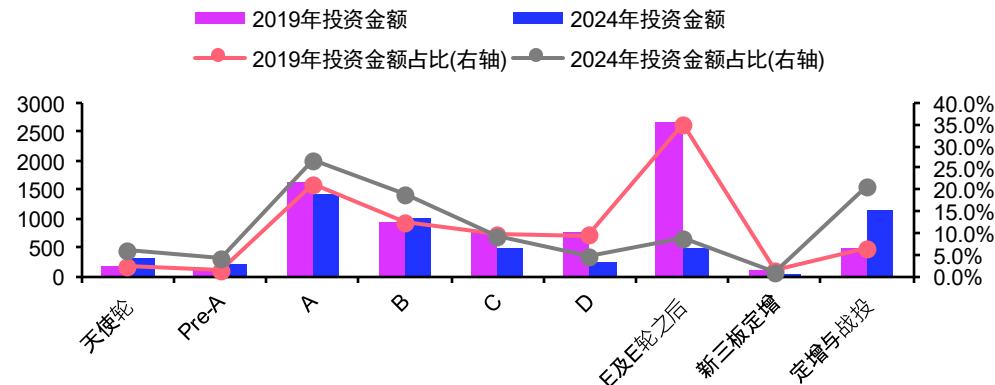
资料来源：清科研究中心，中信证券研究部

- ❖ 过去3年，受内外部环境压力、二级市场相对低迷表现等因素影响，股权市场投资端延续降温趋势，2025年上半年小幅修复。2022年、2023年、2024年投资金额分别同比下滑36.2%、23.7%、7.9%；2025年上半年投资金额同比提升1.6%。
- ❖ 投资轮次呈“双峰”状态。投资机构既关注“投早小”，积极寻找种子项目，天使轮、Pre-A轮、A轮投资金额占比较高；同时投资机构也偏好“投确定”，关注投资项目的收益确定性，定增与战投的投资金额占比也较高。
- ❖ 政策引导下，股权机构也在积极践行“投早、投小、投创新”的理念。以天使轮、Pre-A轮、A轮的投资金额合计占比为例，该比例从2019年的24.9%提升至2024年的36.7%。

中国股权市场的投资情况



中国股权市场的投资轮次分布 (2019年VS2024年)



- ❖ 伴随着经济结构转型升级，投资方向逐步转向科技、医药等新经济领域，近期半导体、机械制造等领域的投资热度提升明显。
- ❖ 2017年至2024年期间，半导体及电子设备、生物技术及医疗健康、IT等行业在绝大部分年份中均处于投资金额前5的位置，近年来均处于投资金额前3的位置。

2017年~2024年投资金额行业分布前5位

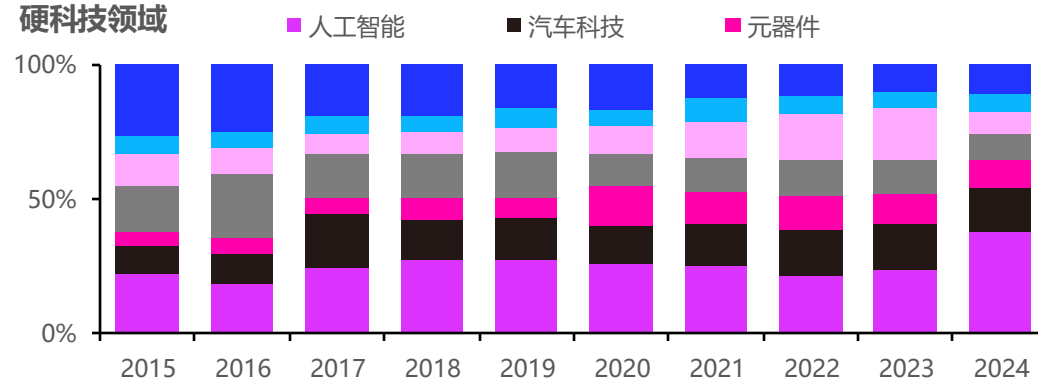
2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
半导体及电子设备 (15%)	金融 (22%)	IT (28%)	IT (21%)	生物技术/医疗健康 (18%)	半导体及电子设备 (25%)	半导体及电子设备 (27%)	半导体及电子设备 (22%)
电信及增值业务 (14%)	互联网 (12%)	互联网 (17%)	生物技术/医疗健康 (16%)	半导体及电子设备 (18%)	IT (15%)	生物技术/医疗健康 (15%)	IT (15%)
互联网 (12%)	IT (10%)	生物技术/医疗健康 (16%)	互联网 (11%)	IT (16%)	生物技术/医疗健康 (14%)	IT (10%)	生物技术/医疗健康 (15%)
金融 (8%)	生物技术/医疗健康 (9%)	半导体及电子设备 (9%)	半导体及电子设备 (11%)	互联网 (11%)	清洁技术 (8%)	汽车 (10%)	机械制造 (11%)
生物技术/医疗健康 (7%)	物流 (8%)	机械制造 (6%)	机械制造 (5%)	物流 (6%)	汽车 (7%)	机械制造 (9%)	汽车 (8%)

不同时期的企业风险投资机构活跃排名TOP30

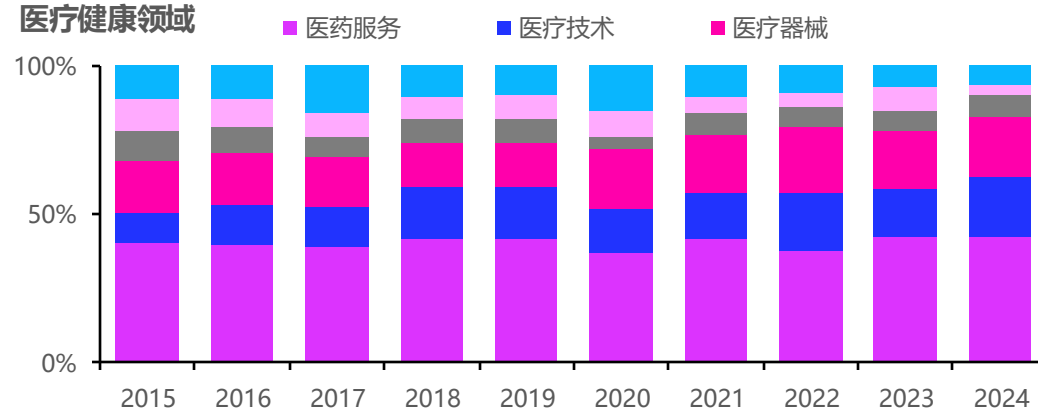
2010-2015年	2016-2020年	2021-2025年
腾讯投资	腾讯投资	腾讯投资
三六零	阿里巴巴	中芯聚源
平安创投	京东科技	力合科创
阿里巴巴	小米集团	小米集团
新浪微博基金	力合科创	中国蓝田
盛大集团	蚂蚁集团	工银投资
小米集团	平安创投	清华控股
百度	三六零	恒旭资本
京东科技	中国蓝田	阿里巴巴
TCL创投	科大讯飞	字节跳动战略投资部
中国宝武	BV百度风投	哈勃投资
好未来战略投资部	中芯聚源	比亚迪
常高新集团	红星美凯龙	BV百度风投
复星锐正资本	清华控股	哔哩哔哩
星辉互动娱乐	新浪微博基金	中国银行
力合科创	百度	宁德时代
中兴创投	北汽产投	招商局创投
蓝色光标	字节跳动战略投资部	融创中国
英特尔资本	TCL创投	华能国际
乐视网	复星锐正资本	TCL创投
浙数文化	哔哩哔哩	国家能源集团
天天投	工银投资	常高新集团
58同城	好未来战略投资部	三七互娱创投基金
光大控股	招商局创投	蔚来资本
网易资本	达安创谷	中国电建
中兵投资	中国宝武	中国铁建
光线传媒	阳光城	北汽产投
清华控股	中航信托	国方创新
联想控股	温氏投资	中国诚通
携程	朗科投资	中电基金

产业资本主要投资方向（数量占比）

硬科技领域



医疗健康领域



资料来源：企名片，中信证券研究部；注：蓝色底纹为互联网公司企业风险投资机构，红色底纹为科技、能源、装备等企业风险投资机构。

资料来源：企名片，中信证券研究部

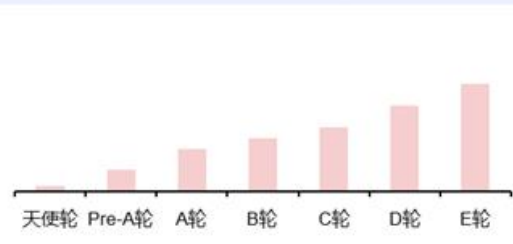
- ❖ 投资端，赛道扎堆与路径依赖是推高一级市场项目估值的主因。
- ❖ 退出端，IPO套利空间逐步收窄，陪伴企业发行上市不再是稳定获利的方式。
- ❖ “质升阶段”的股权市场逐步从卖方市场向买方市场过渡，出资审慎性与退出不确定性将倒逼股权机构回归价值投资本源，一二级定价体系趋于均衡，有助于形成更为健康的投资生态。

增量项目引导一二级定价体系趋于均衡

- 优质项目的稀缺性与劣质项目融资难同步存在
- 卖方市场向买方市场过渡，增量引导存量
- 出资审慎性与退出不确定性促使一二级定价体系逐步走向均衡
- 股权机构回归价值投资本源，有助于形成更健康的投资生态

存量项目泡沫化状态

- 赛道扎堆与路径依赖推高一级市场项目估值



退出预期不断下修

- 退出的确定性与退出收益预期被打破



资料来源：，中信证券研究部

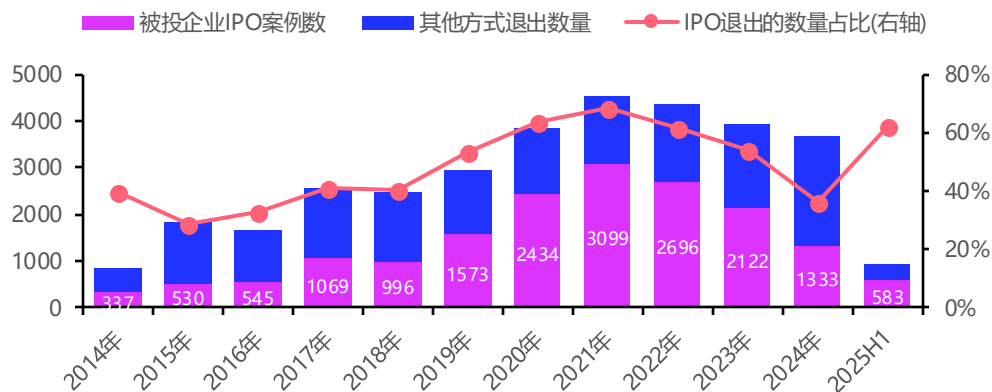
- ❖ 投后管理重视程度与日俱增，涵盖内容日益丰富。在股权市场募投两端降温、优胜劣汰演化的背景下，内容涵盖更为丰富、专业性更强的投后管理能力将成为机构能力建设的重中之重。
- ❖ 随着股权市场从“量增阶段”步入“质升阶段”，投后管理的目标也在发生变化，涵盖内容逐步脱虚向实，切实赋能生产经营。

投后管理逐步脱虚向实，切实赋能生产经营

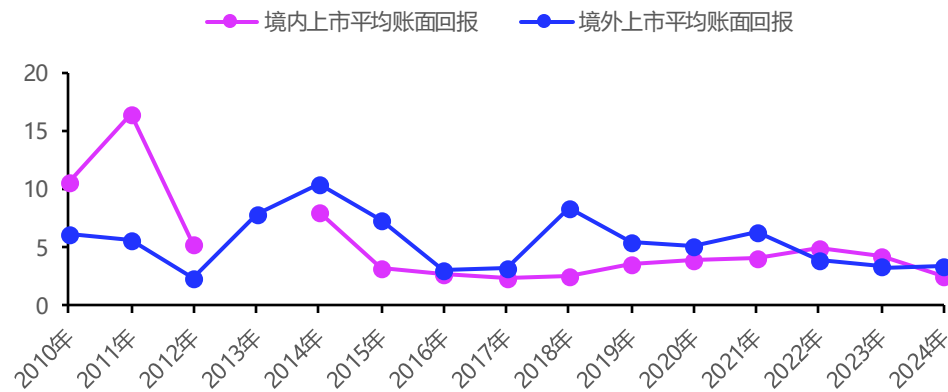


- ❖ “募资-投资-退出-再投资”的资金循环链条健康是股权市场平稳发展的基础，而其中退出端的顺畅与否尤为关键。
- ❖ 过去3年，受募投两端情绪低迷、IPO阶段收紧政策等因素影响，股权市场退出端压力加大。2022年、2023年、2024年退出笔数分别同比下滑3.7%、10%、6%；2025年上半年退出端压力延续，退出笔数同比下降43.3%。
- ❖ 股权投资项目上市退出账面回报倍数下降，境内境外表现趋同。2010~2014年期间，境内上市退出平均账面回报倍数约10X左右，2015年之后显著下降至2X~4X区间，近期稳定在3X~4X左右。2019年以来，随着我国多层次资本市场逐步完善，境内与境外上市退出回报的差异性逐步减弱。

中国股权市场的退出情况

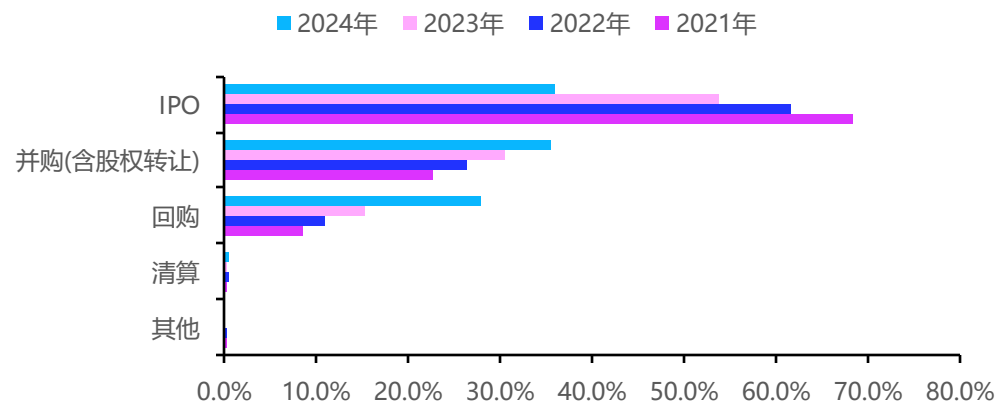


历年VC/PE机构以IPO方式退出的投资回报统计

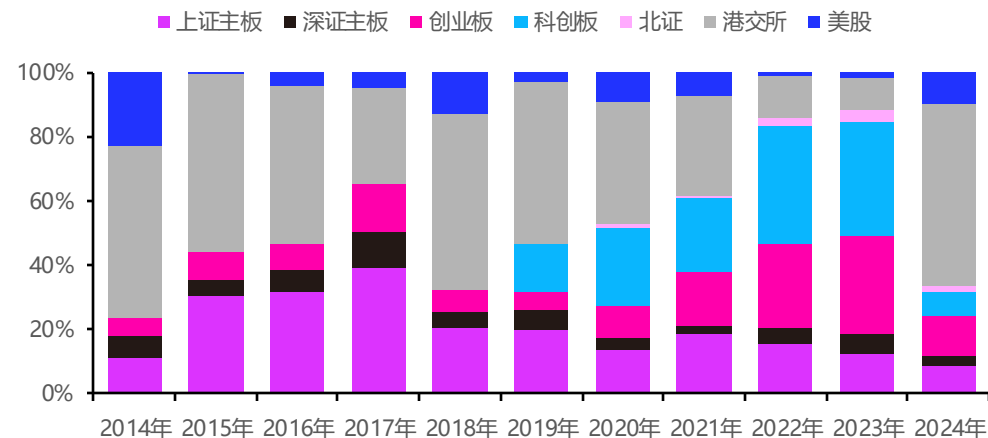


- ❖ 退出端承压背景下，股权投资机构寻求多元化退出方式。
- ❖ 从IPO退出占比来看，2014~2018年期间，IPO方式退出案例数占比通常在30%~40%左右。2019年以来，IPO退出案例数占比持续提升，19、20、21年分别为53.3%、63.4%、68.4%。2022年以来，受二级市场情绪、IPO逆周期调节等因素影响，IPO退出占比连续下降。
- ❖ 从IPO退出分布来看，19年科创板试点注册制以来，科创板、创业板、北交所IPO金额占比稳步提升；在当前IPO阶段收紧的背景下，港股、美股IPO金额占比开始提升，多市场、多板块的IPO路径有望在一定程度上缓解退出端压力。

中国股权市场的退出方式分布（2021年~2024年）

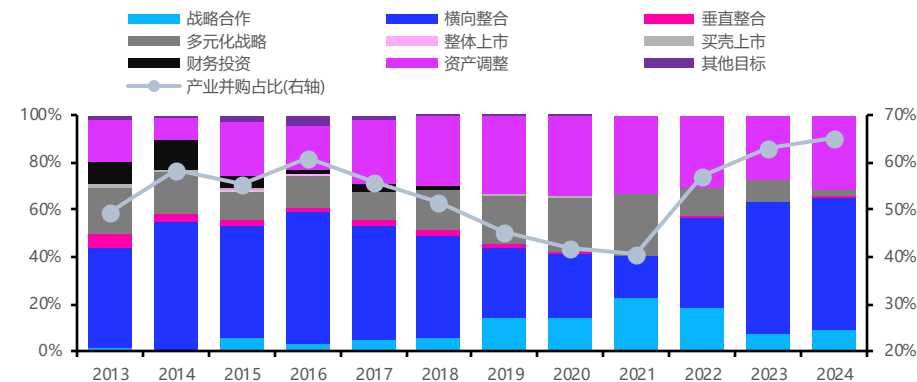


中国企业IPO募资金额分布（2014年~2024年）



- ❖ 并购重组成为被监管机构、上市公司、股权投资机构寄予厚望的重要退出方式。
- ❖ 产业并购有望持续成为并购重组市场的主要方向。2021年以来，央国企资产证券化加速提升，上市公司外延式扩张动力不断增强，产业并购（包含战略合作、横向整合、垂直整合）的占比逐步提升，从2021年的约40%逐步提升至2024年的约65%。
- ❖ 展望来看，国资平台和上市公司将成为产业并购的活跃群体。一是长线市值管理需求有望加速央国企产业并购重组；二是上市公司在产业转型与外延扩张进程中将通过并购重组实现产业整合和资产证券化。

广义并购重组的结构性趋势（数量占比）



资料来源：， 中信证券研究部

2023年以来并购重组相关政策与重要会议

- 证监会召开支持上市公司并购重组座谈会，表示将多措并举活跃并购重组市场，支持优秀典型案例落地见效
 - 国资委党委召开扩大会议，强调要“推进国有企业整合重组、有序进退、提质增效，积极布局产业新赛道”
 - 财政部和税务总局发布《企业兼并重组主要税收优惠政策指引》
 - 中国证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》
 - 安徽省《关于支持企业开展并购重组的指导意见》
 - 发布《关于切实审理好上市公司破产重整案件工作座谈会纪要》
- 01 2024年2月
- 新国九条：明确并购重组定位，鼓励企业间并购重组
 - 科创十六条：推动科技型企业高效实施并购重组
- 02 2024年4月
- 03 2024年5月
- 04 2024年6月
- 创投十七条：拓宽并购重组退出渠道；发展并购基金；完善并购贷款规则等
 - 科创八条：支持科创板开展产业链上下游的并购整合
- 05 2024年7月
- 06 2024年8月
- 国资委：统筹推进战略性重组和专业化整合，加快调整存量结构，优化增量投向，加强在关键核心技术攻关和前瞻性战略性新兴产业领域的投入布局
- 07 2024年9月
- 08 2024年11月
- 上海市《上海市支持上市公司并购重组行动方案（2025—2027年）》
 - 《深圳市推动并购重组高质量发展的行动方案（2025—2027）》
- 09 2024年12月

7 趋势展望 产业整合投资有望成为主要趋势

中国股权市场发展展望

❖ 预计权市场塑造发展新动能新优势、培育发展新质生产力、支持区域产业发展的作用将不断增强

❖ 预计未来 2 年以并购和股转等产业整合方式退出的占比有望从 3 成提升至 5 成以上

❖ 预计投后的产业赋能能力将成为股权机构的核心竞争力

❖ 预计未来 2 年以产业发展扶持、产业资源整合为目标的出资占比将从 75% 提升至 80%

❖ 预计未来 2 年硬科技领域的投资金额占比将维持在 8 成以上



地缘政治不确定性超预期



改革举措不及预期



统计数据偏差及滞后性问题



宏观经济复苏不及预期



政策制度再调整



报告作者



赵文荣

中信智库专家，中信证券量化与配置首席分析师

S1010512070002



刘笑天

中信证券组合配置首席分析师

S1010521070002



王博隆

中信证券组合配置分析师

S1010522050005



唐栋国

中信证券金融产品首席分析师

S1010520100002



李 玮

中信证券组合配置研究员

S1010525080016



郭佳昕

中信证券金融产品分析师

S1010524020001

The background is a vibrant blue and purple gradient. On the left, there are vertical columns of binary code (0s and 1s) in a lighter blue. Overlaid on this are several glowing, wavy lines in shades of blue and purple, with small star-like sparkles at their intersections. A diagonal line divides the image from the top left towards the bottom right, separating the abstract graphic area from the white text area on the right.

让我们与世界 更近一步

THANK YOU FOR
WATCHING 感谢您的观看