

三组知名创投机构与明星被投项目背后的故事：

双向奔赴彼此成就 从“资金供给方”到“智慧陪跑者”

证券时报记者 吴晖

7月24日，证券时报第十四届创业投资大会举办了一场特别对话——国中资本与大普微、毅达资本与帕西尼、基石资本与北一半导体，三组创投机构与被投项目同台，分享各自从投资到成长的幕后故事。

在告别短期套利、深耕长期价值的新时代，资本与企业之间的关系，已从单纯的资金纽带演变为深度绑定、双向成长的战略伙伴。优质的创投力量，正从企业“输血方”转型为穿越周期、陪跑产业的“智慧合伙人”。这些明星项目的崛起，既是创新创业活力的缩影，也映射出机构与企业共同书写的产业叙事。

国中资本：投资就是投人

今年4月16日，国内“企业级SSD第一股”——大普微正式登陆创业板，成为创业板启用第三套标准后首家成功上市的未盈利企业。在存储周期加持下，2026年上半年归母净利润预计达12亿元至13.5亿元，当前总市值超过1700亿元。

在大普微这一路狂奔中，其背后的早期独家投资机构——国中资本不仅成为第一个“吃螃蟹”的人，更在后续多个关键节点持续加注。大普微的上市也让国中资本收获颇丰。整个投资过程堪称教科书级别的早期投资样本。

“投资就是投人！”国中资本董事长施安平表示，2017年公司仅用一个多月时间就完成了对大普微的尽调和投资，虽然当时大普微仍只是个天使项目，产业布局也并不完善，但他看到了大普微董事长杨亚飞身上的毅力和使命感。

“当初跟杨亚飞接触之后，我最大的感受是，这个人身上有使命感。”施安平表示，投资机构去投资创业者，一个很重要的前提是要看创业者的创业动机是什么。“杨亚飞当初在美国待遇和职位都很高，他其实没必要吃创业这个‘苦’。但他自己在这个行业积累到的经验、技术和现实产品发生了碰撞，他觉得有大量创业的机会可做，他要完成这个使命，不是为了简单去做一个挣钱的事，这是我在他身上看到的最主要的使命和动力。”

而在使命之外，施安平坦言，他还在杨亚飞身上看到多个优秀的特质：深厚的技术功底和解决问题的能力；创新的锐利，走一步看三步；面对各种困难坚韧不拔的毅力；面对诱惑依然坚守的定力。

而杨亚飞对国中资本在投资过程中“勇于下注”的速度和果敢同样是印象深刻。“2017年时我们吸引了当时很多投资机构，但交流之后，往往都没有下文。直到碰到国中团队，我发现他们的决策非常快，超出了我们的预期。原定计划融资是5000万元，但国中却给了7500万



图为证券时报第十四届创业投资大会现场。 宋春雨/摄

元。当时我们觉得这个钱好像有点多，但事后发现，多亏了这7500万元。”

对此，施安平坦言，国中资本对任何一个项目的资金使用以及技术、产品的开发，都需要内部做测算。“我们测算完之后的结论是，如果少投一点，表面上看，可以规避一下风险、小步快跑，但问题是科技产品有内在规律，就像爬坡，一脚油上不去，停在半坡上，那你前面这半脚油就白费了。经过测算，他们的第一个Demo（样本示范）出来，到最后要真正成型，没有7500万元做不下来。我个人的经验是，对产业技术以及产品本身有深刻理解的投资人，才能算准第一个台阶大概要多少钱。如果我们投资少了，大普微发展的路可能就会更曲折。”

事实上，在后续大普微发展过程中，国中资本又连投四轮，总共投了2.15亿元，这对大普微的成长起到了关键性作用，从中也看到了一家投资机构在面对国产替代时的清醒和使命。

“这四轮融资，每一轮都是在非常困难的时候实施的，但我们冲上来了。作为一家合格的投资机构，越是在这种最困难的时候，越要坚定地支持、认定你的创业者，这对他的鼓舞更大，对他的保险系数也更大。”施安平说。

毅达资本：all in核心科技

帕西尼科技成立于2021年，目前这家年轻的公司已成为全球范围内具身机器人企业的核心供应商，产品应用于精密制造、汽车产线、医疗康养等关键领域。尤其值得关注的是，这家公司将触觉传感器产品的售价从十万元级别拉低至百元级别，不断加速国产替代和行业落地，而毅达资本是其成长路上的“托举者”。

据介绍，帕西尼创始团队源自世界首个人形机器人诞生地——日本早稻田大学菅野实验室，凭借深厚的触觉传感技术积累，公司突破了我国在高端传感器领域“卡脖子”技术，实现了触觉传感器从“依赖进口”到“全球领先”的跨越。

但帕西尼科技一开始的融资之路并不顺利。公司联合创始人聂相如回忆起第一次接触毅达资本时的趣事：“2021年时，我们找了很多投资机构，但都吃了闭门羹。因此当毅达找过来时，我还以为是做口香糖的益达。”

在聂相如看来，毅达资本是公司一家极为独特的股东。“第一，毅达敢押注，敢相信我们这些年轻人；第二，毅达敢连续多轮押注，不遗余力all in（全力以赴）；第三，毅达也帮我们介绍了很多产业方的客户和股东。”

而对于为何敢于投资和多轮押注帕西尼科技，毅达资本合伙人戴华坤表示：“帕西尼是做触觉感知的，当时市场上最多的是视觉机器人。从整个赛道来看，视觉让你看到了机器人看到的世界，但是触觉让你可以触摸到工业落地的场景。在整个机器人产业链中，可以摸到是一个不可回避的环节。”

戴华坤认为，最关键的还是投人和技术。他解释：“第一，我们投人。这个人起码得是大院士或是从大厂出来的。我们最开始接触的是帕西尼的许晋诚博士，他是早稻田大学人形机器人实验室出来的，该机构是全球最早从事触觉灵巧手研发的团队之一，也有工程化落地的能力和经验。另外，其联合创始人聂相如也是一位跨界人才，具有金融和互联网创业背景。第二，我们看重技术壁垒。帕西尼自主研发了高精度阵列式多维触觉传感技术，那时进口一个触觉传感器大约要10万元，但他们小量产做出来的成本不到200元，他们在成本上有绝对的优势。第三，毅达本身的顶层设计就是投早投小，投核心科技赛道，当时帕西尼的产品虽然是小众，但我们仍决定投资。”

而对于未来机器人赛道的发展和市场对泡沫的担忧，戴华坤表示，一个产业的成长，必定要有一定的泡沫形成，才能聚集成一定的规模。在这个过程当中，慢慢地通过大浪淘沙寻真金。

“机器人要真正落到产业化，可以在药厂、汽车装配、物流分拣等场景做一些工作，它的价值才能体现出来。所以我们不担心有泡沫，有泡沫的过程，其实就是出清的过程。互联网也有热度，持续到现在，还剩下几家？我们要相信这个赛道的热度，也允许存在一定的泡沫，有泡沫，才能形成一定的热度，这个热度才能倒逼政策出台、规范出清，我觉得是好事。”戴华坤说。

基石资本：投资能与外企PK的中国企业

北一半导体成立于2017年，是一家专注于功率半导体设计、工艺与制造的高新技术企业。公司具备芯片设计、模块工艺与测试的全平台能力，产品广泛应用于工业变频、光伏、风电等领域，已进入国内头部车企及家电企业供应链，实现了进口替代。基石资本于2023年领投了北一半导体的B轮融资。

谈及回国创业的初衷，曾在三星工作二十余年的北一半导体董事长金明星表示：“当时我研究中国功率半导体赛道发现，中高端领域大部分仍依赖进口。作为创业团队，我们具备芯片设计与流片、模块封装测试能力以及运营管理能力，在各方面条件都已具备的情况下，我们决定创业。”

2023年，国内功率半导体赛道玩家众多，基石资本为何选择投资北一半导体？

对此，基石资本投资董事刘传鸿表示，首先，在当时的时间节点上，国内大部分企业仍集中在低端市场竞争。基石资本思考的问题是：中国本土企业有没有可能与外企展开有效竞争？其下游应用领域涉及大工业、新能源汽车、风电等关键领域。

其次，在考察了行业内多家企业后，基石资本发现国内大部分企业的能力存在欠缺，因此一直在寻找这样一家企业：具备全栈技术能力，从上游晶圆制造到中游芯片设计，再到模块封装，甚至在应用层面能为客户提供相应产品。

最后，中国企业未来必然要走向世界，在此背景下，这些企业的技术能力能否与海外企业抗衡，企业是否具备向外拓展的能力？

基于上述考量，基石资本在后续尽调过程中，反复论证北一半导体各方面的能力，以及其与下游企业的合作是否符合上述投资逻辑。经过详细论证后，北一半导体符合这些条件，因此，基石资本下定决心领投。

投资之后，基石资本持续为北一半导体赋能，对接各种业务资源，并与其共同探讨公司发展方向和资本化路径。刘传鸿透露：“过去几年，我们与北一半导体持续探讨资本化路径，包括是否应考虑并购、北交所或港股上市等多种可能性，做过大量论证，希望摸索出适合企业发展的资本化道路。”

面对并购问题，金明星坦言：“我们的初心是最终完成IDM（垂直整合制造）模式，走出中国，走向世界。在被并购与独立发展之间，如果选择被并购，虽然可以成为别人的优质资产，但与创业的初心有所相悖；甚至再过几年，这个项目可能变成不良资产。因此我们选择‘走自己的路’。”

最后，金明星引用基石资本董事长张维所言：“实体经济不易，但贵在坚持。对于看准的方向，不能有任何杂念，要一直往前冲。”

逐浪科技把握未来 70后、80后、90后三代VC复盘心路历程

证券时报记者 卓泳

证券时报第十四届创业投资大会圆桌论坛环节，邀请了“70后”“80后”“90后”三代投资人同台对话。深耕VC（风险投资）行业近二十年的“70后”老兵，扛起中坚力量的“80后”投资人，以及刚站上舞台的“90后”新生代，从各自从业视角出发，围绕行业环境变迁、投资主线演进等话题展开碰撞。圆桌由上海国投旗下上海科创集团总裁池惠涛主持，将三代人的不同投资逻辑相互交织，清晰勾勒出中国创投从起步到当下的演变轨迹。

当下AI（人工智能）技术变革席卷各行各业，三代投资人恰好站在了同一个时代关口。同台交流中，他们碰撞出怎样不一样的思考？每一代人身上独有的时代印记、投资思路，又将如何同频发力，助推新技术、新业态落地生根，开启产业创新的全新阶段？

“70后”老兵：穿越周期，迎来AI终极机遇

作为从业18年的“70后”创投老兵，千乘资本创始合伙人熊伟将国内创投行业发展划分为三个阶段，每一个阶段的赛道红利、创业项目的评判标尺都截然不同。

“2006—2016年创投行业发展的第一个阶段，是一个黄金期，文化娱乐、医疗消费等多个

赛道都涌现出大量机会，加上中小板、创业板打开上市通道，企业和资本都有退出通道。”熊伟回忆，那个时代投资的企业普遍有营收和利润，估值也不高，上市之后机构就能收获三五倍乃至十几、二十倍的回报。

直到2017—2018年，创投行业逐渐进入第二阶段。熊伟坦言，这一阶段投资重心全面转向硬件、半导体，筛选创业者时优先看重大厂资深产业人才，四五十岁深耕行业的“产业老师傅”是市场追捧的核心人选，只要有足够的经验和资源，就能获得资本青睐。

自2023年起，创投行业迈向第三阶段，AI、具身智能、商业航天、量子、核聚变成为主流布局方向，创业者画像也发生根本性转变。“当下赛道更看重顶尖学术背景，顶级高校出身是基础门槛，海外名校青年教授、‘95后’青年科研人才成为市场追逐对象。”熊伟表示。此外，项目评判标准也大幅放宽，不少标的仅有技术Demo（样本示范），无营收、无产品、无客户验证，这给投资人的技术研判能力带来前所未有的挑战。

关于对未来趋势的判断，熊伟坦言，自己当年错过互联网赛道红利，抓住了硬科技赛道的机会，如今AI驱动的未来产业，是属于这代投资人最后一次重大时代机遇。“AI技术革命既是生产体系的革命，也是大国之间的重要博弈，不能用过去纯市场化的眼光来看项目和做选择，很多产业的投

业成为常态，万亿级公司具备想象空间，超高的潜在收益率是给予这代投资人最大的惊喜。

“80后”中坚力量：双线布局科技赛道，兼顾魄力与理性

“80后”投资人是创投业承上启下的中坚群体，亲历行业从野蛮扩张走向规范发展，既赶上互联网红利尾声，又全程参与国产硬科技投资热潮。

松禾资本合伙人陈颖峰2019年投身创投，实业背景让他与产业投资无缝衔接。“刚入行，机构就明确以深度产业研究为核心，国产替代、突破海外技术垄断是我们贯穿始终的投资主线。”陈颖峰回忆道。

在科技赛道布局上，陈颖峰清晰地看到两条截然不同的发展主线：一方面，芯片行业整体处于追赶阶段，行业的核心任务是通过自己的努力，稳步推进全链条的国产替代；另一方面，AI、商业航天等前沿产业则迎来全新格局，国内不再只能依靠追赶、弯道超车，不少细分赛道已经形成本土领先优势，具有很大的挖掘潜力。

“80后”投资人兼具了前辈沉淀下来的沉稳判断力，又拥有新生代敢闯敢投的魄力。对于当前火热的人工智能、商业航天、量子、核聚变等前沿赛道，陈颖峰坚定看好，并保持积极、高频的出手节奏，但他并未被行业热潮裹挟，清晰认识到行业潜藏的风险和泡沫，从而逐一审慎研判各个项目的实际落地能力，在抢抓时代机

遇与把控投资风险之间做好平衡。

机遇之下，当前创投行业的发展也给“80后”投资人提出新的课题，“行业对专业能力的要求更高了，你需要扎扎实实地深入到这个产业当中，摸清这个产业的发展态势、规律，并挖掘真正具备技术与产业实力的核心人才。”陈颖峰说。

此外，他还提到，资金端的约束与诉求持续增多，投资机构在做好项目投资的同时，还要兼顾合规管理、地方产业招引等各类需求，服务好LP（有限合伙人）多元化诉求，这是“80后”投资人需要直面的一大挑战。

“90后”新生代：立足AI新周期，在泡沫中寻找投资窗口

“90后”投资人成长于AI全面爆发、创业年轻化的全新生态中，代表行业全新的生长力量。倚锋资本CEO（首席执行官）朱湃2018年加入创投行业，在他看来，“90后”投资人的关注点，除了募资和投资，更注重管理和退出。“我入行以来，行业经历过比较低迷的阶段，也越发认识到，投后管理和退出是非常重要的环节，这直接反向引导我们的投资和募资策略。”这套更严谨、闭环的投资逻辑，对于“90后”新生代投资人来说，是行业走向成熟的良性指引。

作为高瓴创投合伙人和“90后”投资人代表，严文韬长期关注早期科技投资，参与了包括MiniMax、智谱AI、字节跳动等在内的一批前

沿科技企业投资项目。在他看来，每一轮技术浪潮都会带来新的产业机会，但真正具备长期价值的窗口往往并不宽裕，这要求投资人既要有足够前瞻的产业判断力，也要坚守长期主义和投资纪律。

两位“90后”投资人都明显感受到，AI时代的到来，给他们这代投资人带来了极大的投资机遇。

新生代投资人共同面临行业规范化带来的压力，监管趋严、LP诉求复杂化，赛道估值泡沫化，都要求“90后”投资人兼顾专业判断、合规运营与多方资源平衡。当前，对“90后”投资人提出的一个重要课题是，如何辩证看待赛道的火热。

“越是技术快速演进、市场关注度提升的时候，越需要回到技术本质、产业落地和企业长期竞争力本身。”严文韬表示，对于年轻一代投资人而言，面对热门赛道，既要保持开放和敏锐，也要避免简单追逐热点，更重要的是在早期阶段识别真正具备技术突破和商业化潜力的企业，并陪伴其长期成长。

今年以来，高瓴创投已有多个被投项目在资本市场取得积极进展，但在新的投资布局上，团队仍会坚持审慎、专业的判断标准，持续关注大模型、AI基础设施、具身智能、先进制造等更具长期产业变革意义的前沿方向。“对投资人来说，最大的挑战不是追逐已有共识，而是在不确定性中持续寻找新的技术命题和产业变量。”严文韬说。

证券时报第十四届创业投资大会 特别报道