

# 超八成科创板受理企业背后有创投身影

证券时报记者 李明珠 张国锋

截至4月25日,上交所科创板共计受理企业申请92家。根据已披露的企业招股书内容,证券时报记者发现,在92家企业当中,至少有78家企业获得了创投资金的支持。这意味着,目前上交所科创板受理企业中,超八成在早期资金的助力下获得发展,当中,人民币基金占据了绝对的主导地位。

据中国基金业协会数据显示,截至目前,累计有超过200只基金、至少220亿的投资本金流入到上述科创板企业的发展中,而这一数字随着审批企业披露数量的增长还在不断增加。

支持科创板背后的创投机构有哪些类型?地域分布又有何特点?哪些机构提供了主要的资金支持?申报数量居于前列的机构又有哪些?证券时报记者试图从92家已经披露的科创板申报企业背后寻找他们的投资轨迹。

## 多种创投基金类型 现身科创板企业背后

根据已经披露的92家科创板申报企业招股书内容显示,背后支持其发展的私募股权投资机构类型诸多,既包括常见的民营VC(风险投资/PE(私募股权)),国有创投机构,也包括母基金、产业基金、上市公司旗下创投基金、券商直投和险资旗下股权投资平台等。

就整体的地域分布来看,科创板企业背后的主要创投机构还是集中于长三角、珠三角和京津冀地区,这些地区的创投机构几乎占据了科创板背后所有创投机构90%以上。就深圳地区的创投机构而言,累计投资科创板申报企业个数超过30家。

在VC/PE机构方面,多家主流人民币基金均有被投资企业申报科创板,例如深创投、达晨财智、上海联创、君联资本、元禾控股等。通过梳理,证券时报记者发现,主流创投机构投资企业上市数量分布比较均匀。其中,深创投和元禾控股有8家被投资企业出现在科创板受理申请企业名

单中,达晨财智、松禾资本、毅达资本则分别有7家、6家和4家。而美元基金虽然数量不多,但红杉中国、IDG资本、软银中国、启明创投、顺为资本等一线机构也都现身在科创板申报企业的股东名单内。

在科创板企业背后,也涌现出一批专注于高科技投资的中小投资机构,其具有专业化投资、集中细分领域的特征。比如专注于医疗健康投资的倚锋资本表现亮眼,喜提微芯生物和普门科技;而从达晨创投单飞之后的傅哲宽创立的启赋资本,也出现在航天宏图、天宜上佳股东名单,从IDG资本退休的章苏阳成立的火山石资本命中白山科技。

地方国有背景的创投机构也是重要资金来源之一,且除了一线城市有代表性的上海科技投资等,各地的国有平台也频频出现,如久日新材背后的河北国创创业投资(石家庄)、军工企业新光光电哈创新投资(哈尔滨)、铂力特背后的西高投(西安)、航天宏图背后的天津创投(天津),可以看出国有创投平台对于科创板企业的支持力度,尤其是在重点领域如军工、航天发挥了重要作用。

产业基金的投资更凸显一定的区域特色,如浙江大健康产业基金投资了热景生物,湖北小米长江产业投资基金入股邦电子,江苏连云港国际物流园投资了联瑞新材,陕西省成长型企业引导基金持股西部超导,贵州贵安新区新兴产业发展基金则在最新披露的白山科技里面出现。

明星创投方面,王思聪所建立的普思资本出现在紫晶存储股东名单,而普思资本也间接持有安翰科技股份,这意味着“国民老公”在科创板领域的投资也颇有成效,能够弥补其在新三板投资遭遇的滑铁卢;雷军系的投资包括小米基金、顺为资本两个主体共参股5家公司,顺为资本投资的九号机器人、石头科技,湖北小米基金投资的创鑫激光、方邦电子,和以雷军个人间接持股的聚辰股份,马云旗下阿里创投也押中安恒信息,百度风投和腾讯产业基金直接持股的企业并未在招股书中看到有披露,两者都通过入股其他股权投资基金,以LP(有限合伙人)的形式间接持有。

## 企业质量“参差不齐”

从目前已经被披露的92家企业总体情况来看,接受采访的投资者普遍用“参差不齐”来概括。

鼎兴量子合伙人马乐认为,这些企业的行业选择上很多都没有问题,但是仔细研究的话,这当中至少有1/3的企业是没办法登上科创板的。一方面可能是传统投行对于行业的研究或者对科创的理解和定位还不到位,其次,企业对自己上科创板的认识也不够精准,未必一定要上科创板,去其他板块也是可以的。

据已披露的招股书内容,证券时报记者发现,在92家企业当中,采用科创板上市标准的一共有80家,占据绝大多数。从归母净利润角度来看,目前上交所科创板仅受理了一家亏损企业——九号智能。

高特佳投资 PIPE 主管合伙人李秋实直言,从客观上来说,申报的项目情况整体偏保守。目前已经公布的受理企业名单整体创新程度还不够,券商投行仍然以利润为主要指标在申报项目,没有出现此前在港交所上市的未有收入、未有盈利的生物医药类企业。”李秋实认为,这跟科创板要求券商跟投的规定直接相关。在这种情况下,为了保证收益,

券商投行在选择项目的时候可能会偏保守一些。

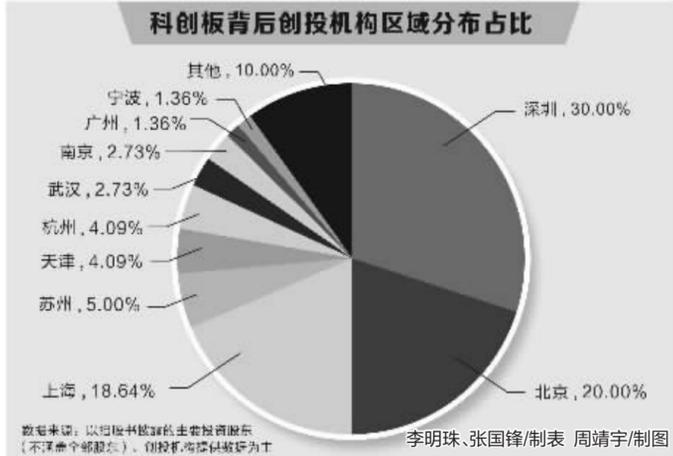
毅达资本董事长应文禄在接受证券时报记者采访时表示,从科创板定位要求、科技含量、规范性、治理结构等多重维度来考虑梳理申报科创板的,应该说至少有75%以上的质量仍然是不错的,市场的理性认识对于科创板发展有很大帮助。目前科创板还是属于积累的阶段,企业虽然不那么美,大部分尚不为人所知,但未来有很大的发展空间。

## 人民币基金春天到来?

值得关注的是,在此次现身科创板申报企业股东名单中的创投基金当中,人民币基金以绝对优势占据主导地位,美元基金则显得“有些弱势”。

应文禄认为,科创板对于美元基金和人民币基金的地位不会发生显著改变,总体看来中国市场足够大,看好中国未来十年的经济发展,大量外资机构积极进入中国市场,虽然目前来看科创板美元基金没有那么亮眼,但是也多了一个新的选择,两者都会有发展的机会。

应文禄强调,不能将科创板当作救命稻草,如果投资打法不符合发展的规律,历史的规律,尽管有被投资企业申报科创板,但



最终都会被淘汰,短期的抓阶段性的机会红利的机构是没有办法做长远的。

马乐指出,过去美元基金基本关注的都是互联网和移动互联网项目,如果回到科技创新层面,人民币基金具有绝对优势。因为人民币基金在本地化和团队产业资源上都有优势,对于科技型企业而言,更多需要投资团队有赋能作用,

甚至在部分特殊领域也只能选用人民币基金,这些得天独厚的优势是领先于美元基金的。

李秋实表示,高特佳对科创板还是整体看好的,并且有望成为“中国的纳斯达克”,尤其对于生物医药企业来说,能够允许其未有收入、盈利的情况上市,无疑能够扶持行业向前发展。

# 独角兽为何没现身科创板受理企业名单?

证券时报记者 张国锋 李明珠

随着上交所持续更新科创板最新受理企业名单,这一支持国家科技创新的资本市场增量板块的落地也越来越近。

值得关注的是,截至目前,科创板已经公布的受理企业名单中,并没有此前市场上热传的独角兽名单成员,甚至据证券时报记者了解,大多数独角兽企业暂时并未有登陆科创板的计划,其背后的投资机构也多以“观望”为主。

## 估值成主要考量因素

此前,民生证券曾预料科创板利好人工智能企业和金融科技企业,但截至目前,仅有澜起科技、现在股份等少量企业出现在受理企业名单中,这些企业的估值也并未超过10亿美元——即独角兽的估值水平。

这当中,科创板上市企业的估值及溢价,显然是各个企业在做选择时的主要考量因素。

有人工智能创业公司CEO在接受证券时报记者采访时表示,以人工智能公司为例,企业的成长面临较大不确定性,会担心营收的可持续性。在定价和估值机制上,人工智能企业也担心潜在的风险,而这些风险在独角兽企业当中普遍存在。

第一,成长类高科技公司所采用的

估值方式不同于业务模式比较成熟的公司。上交所发布的指引提出了保荐机构评估科技创新企业的六大标准,定价机制由原来不超过23倍市盈率转换成现在的询价机制,涨跌幅限制相对放开,意味着一定的风险。且在无前例的情况下,这一风险状况不易评估。

其二,独角兽企业可能存在投融资带来的估值泡沫问题,这在人工智能、金融科技等行业都普遍存在。

最关键的是,2018年在港股上市的科技公司均出现了估值过高的情况。对有意在科创板上市的企业来说提供了教训。如果之前估值较高,在科创板的估值体系之下,是否会带来破发压力,这是个需要考虑清楚的问题。

高特佳投资 PIPE 主管合伙人李秋实认为,截至目前独角兽企业仍没有出现在科创板受理企业名单中,这跟科创板早期求稳直接相关。他认为,此前流传出来的独角兽名单大多估值较高,如果贸然登陆科创板,价格波动可能会比较大,对市场早期影响可能不太有利。

实际上,这个名单最开始就是社会杜撰出来的,并非官方公布的,所以现在没有企业进入受理名单也很正常。”鼎兴量子合伙人马乐表示,从科创板的定位来看,国家重大技术短板、或者在国家某些技术领域主战场需要弥补的企业类型是他们优先鼓励上市的,但此前流传的独角兽企业大多数是互联网巨头,这跟科创板的定位是有差异的。

他认为,这些互联网企业估值大多非常高,但科创板在前几批上市企业名单中应该会选择一些估值不是特别高的企业类型。

## 独角兽企业仍在“观望”

“观望”也是这些企业目前大多持有的态度。李秋实向记者透露,从他此前接触的一些相关企业来看,他们大多在科创板前几批企业上市之后的效果如何,有部分原计划是登陆港股或者美股市场的,科创板作为一个增量选择,他们也在观望未来发展会如何。

如果仔细观察,不难发现这些独角兽企业背后大多聚集了一批知名的美元基金,而这些基金目前对科创板的态度也直接影响了被投企业的选择。李秋实认为,如果美元基金投资的项目希望在科创板上市,最好的方式仍然是拆除VIE架构,但这个成本代价比较大,而且科创板初期运行状况如何谁也不说,所以美元基金大多也在观望。

更有投资人认为,一些独角兽企业迟迟未敢申报科创板,是担心自己“原形毕露”。中科院创投合伙人米磊就直言,一些独角兽企业估值太高,有可能登陆科创板的时候就会“原形毕露”、“暴露出自己的水分”。而且,他认为,这类企业登陆科创板,估值也很难定,肯定会有下调的情况,或者上市之后价格

甚至会出现崩盘的现象,这都是值得这些企业思考的因素。

独角兽企业没上市,说白了就是高估了,价格比实际价值高多了。”昆仲资本创始管理合伙人王钧表示,在一级市场“瞎忽悠”的一些明星项目,最后到资本市场上想要让投资人投出真金白银,实际上是有一定难度的。

过去做VC(风险投资),便宜是硬道理,因为风险很大,命中率不会太高。但后来软银、DST等机构用大VC的方式在做这个市场,导致很多项目估值水涨船高。”王钧说,对于一些在一级市场受到热捧的明星项目来说,如果能够在一级市场拿到大量资金,肯定不会急于上市。“上市之后受到的管制更多,倒不如自己多融几轮钱,做好自身的企业发展更自在。”王钧说。

毅达资本董事长应文禄则表示,所谓市场喜欢的“大美人”企业,和真正市场上行业隐形冠军的企业从视觉上看,冲击是非常大的,但科创板需要一个培育的过程,应该多一点呵护和耐心。美国纳斯达克市场也成立于上世纪70年代,但像类似Google、Facebook、Intel等伟大的公司也是经过多年的市场沉淀培育起来。

就像十年前没人觉得阿里巴巴是一个科技企业,但是现在没人怀疑他们不是科技企业,所以未来当互联网企业成长到一定阶段的时候,是否符合科创板的一些需求,这需要抱着开放的心态,还是有希望的。”马乐说。



科创板受理申报企业背后的创投机构有哪些?请扫描二维码查看最全梳理。

<http://news.stcn.com/2019/0425/15061746.shtml>

**有料 有用 有创见**

证券时报官方微信