

解码“GPU明星”沐曦股份：南京国资这样“捕获”百亿级硬核IPO

张天伦

继摩尔线程之后，另一“GPU芯片四小龙”成员沐曦股份今日登陆A股，发行价为104.66元/股，对应发行后市值约418.74亿元。IPO前，沐曦股份历经13轮融资，累计募资规模126.4亿元，股东名单汇聚了国调基金、上海科创基金、红杉中国等超百家机构。而在这场资本运作的背后，一条源自南京国资的隐形操盘线也浮出水面。

南京国资并未直接现身沐曦股份的股东行列，其与沐曦股份的深度绑定，主要是以“合作基金”模式落地。一方面，通过南京和利国信智芯股权投资合伙企业(有限合伙，简称“和利国信智芯”)，绕开行政化束缚，为沐曦股份注入包括天使轮融资在内的1.53亿元资金，抢先将沐曦股份的研发中心落户南京浦口区；另一方面，通过南京浦口开发区高科技产业投资基金合伙企业(有限合伙，简称“浦口高科”)，完成3000万元的政策性跟进投资，实现了投资、招商、风险三者的平衡，为地方政府以创投资本助力硬科技产业发展提供又一范本。

1 “资本+政策”双重发力 南京曲线投资锁定研发中心

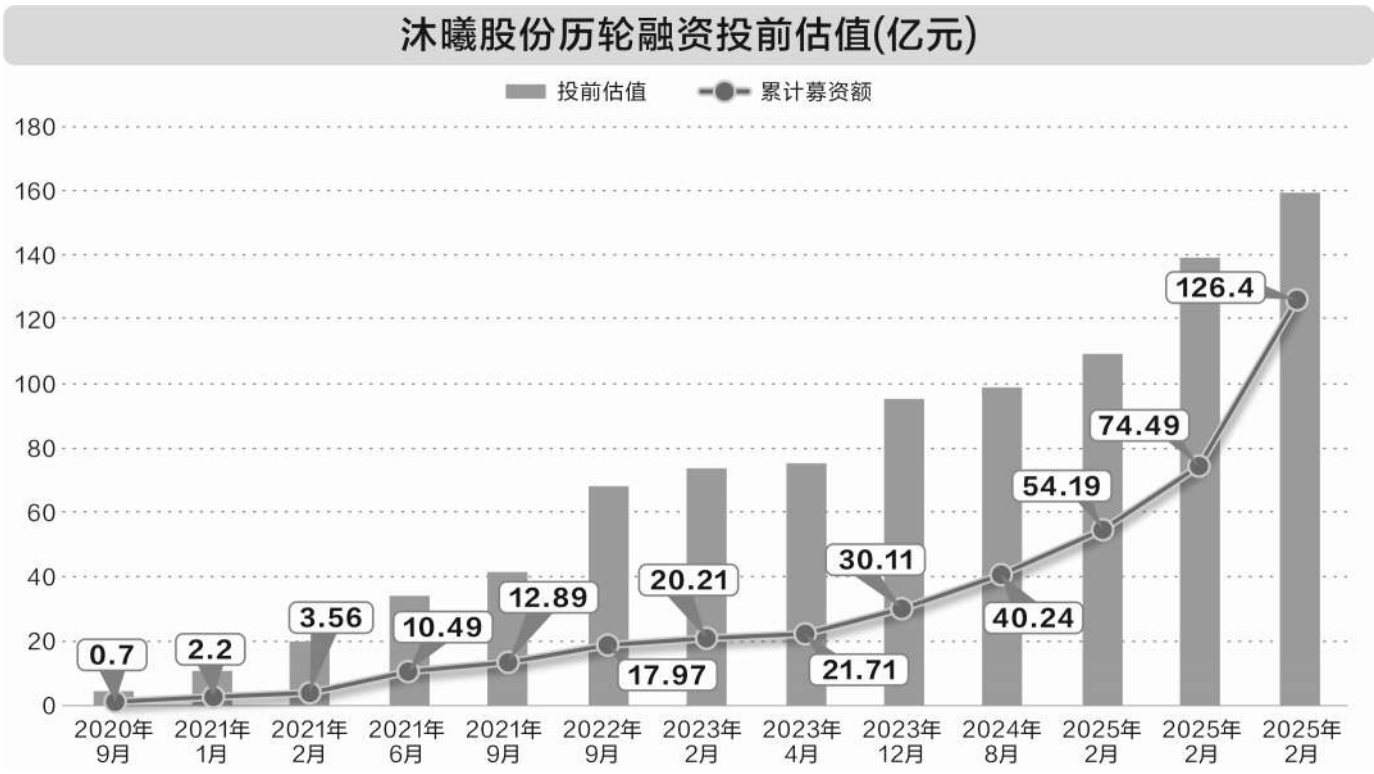
沐曦股份于2020年9月在上海浦东新区张江科学城内注册成立。彼时，集成电路作为信息产业核心，正迎来国家政策的强力加持——当年7月，国务院印发《新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展的若干政策》，为产业发展锚定方向。而早于2018年便明确“芯片之城”建设目标的南京，迅速跟进落地对应政策，其中南京浦口区于2020年11月发布的《南京市浦口区促进集成电路产业高质量发展若干政策》，正是对上级政策的落地细化。

这份政策聚焦打造南京集成电路“地标性产业高地”，除了为新落户区内企业提供多类补助、子女入学便利、行政审批通道等全方位扶持外，还特别明确对获得股权融资的企业给予最高不超过3000万元的跟进投资。

另一边，沐曦股份成立之初便自带行业关注度：以曾任AMD高级总监的陈维良为首，公司成员均长期任职于AMD，主导过十余款世界主流高性能GPU产品研发及量产，深厚的技术积淀让沐曦股份在成立伊始便成为创投圈的“潜力标的”。而张江高新区作为上海集成电路产业核心，2020年相关产业营收占上海比重62.06%，产业链生态完善，沐曦股份选择扎根张江属于顺理成章。

面对这一局面，南京方面想要从上海争取到沐曦股份的部分发展红利，资本无疑是关键抓手。但问题在于，成立初期尚未完成首轮融资的沐曦股份，无法直接享受南京国资的跟进投资政策。破局之路，究竟该如何铺就？

南京浦口区给出的解法，是以“合作基金”为纽带，为沐曦股份提供天使轮融资，进而推动产业落地。根据招股书，2020年10月22日，成立不久的沐曦股份在南京浦口区成立了第一家全资子公司——沐曦集成电路(南京)有限公司(简称“南京沐曦”)；同时，沐曦股份的首轮7000万元融资也在6天后敲定，其中和利国信智芯领投5000万元，瑞智国芯和泰达科



南京浦口区通过“合作基金”对沐曦股份完成早期投资			
时间	投资机构	投资金额 (万元)	投资前估值 (亿元)
2020年12月	和利国信智芯	5000	4.1
2021年1月	和利国信智芯	2000	10
2021年2月	和利国信智芯	1300	19
2021年6月	和利国信智芯	7000	34
	浦口高科	3000	



数据来源:公司公告 张天伦/制表

3 多元创投资本分担创新风险

当下，各类创投机构正以多元方式、不同路径，为创新企业提供全方位支持。以沐曦股份创立首年完成的5轮融资为切入点不难发现：国资机构的引导与支撑作用无处不在，而市场化机构“价值发现者”的作用也愈发凸显。

继和利国信智芯领投天使轮融资后，红杉中国是第二家为沐曦股份带来大额投资的机构。2021年1月，红杉中国通过深圳市红杉瀚辰股权投资合伙企业(有限合伙，简称“红杉瀚辰”)领投沐曦股份1.1亿元，随后又参与了第3—4轮跟投，该基金累计投资额达1.53亿元，持有1250万股股权。值得一提的是，除沐曦股份外，红杉中国同样是摩尔线程的主力投资方，其累计投资2.38亿元，目前持有摩尔线程1915.4万股股权。如今，这两笔前瞻性投资对应的持股价值已接近150亿元，展现了市场化头部机构精准的价值判断能力。

除红杉中国外，经纬创投的投资力度同样引人注目。其不仅通过北京经纬创荣投资中心(有限合伙，简称“经纬创荣”)、南京经乾二号股权投资合伙企业(有限合伙，简称“经乾二号”)领投第3、4次增资，分别投下5200万元、1.5亿元，还在后续融资中持续发力，通过多只基金布局了数次增资，累计为沐曦股份注入超7.5亿元资金，成为陪伴企业成长的重要

资本力量。

与此同时，包括南山中小企发、中网投、上海科创基金、国调基金、招商金合资本等国资机构也在沐曦股份的早期融资中迅速跟进。其中，国调基金的投入力度最大，在第5次增资中以2亿元领投，如今持有沐曦股份704万股股权，对应股权价值超过7亿元。事实上，国调基金应是最早关注沐曦股份的机构之一——在和利国信智芯的LP名单中，国调基金是第三大出资人，持有17.88%的投资份额，此次其以直接投资加码沐曦股份，亦能够有效增强市场信心，吸引更多社会资本跟进。

12月5日，证监会主席吴清在《人民日报》发表署名文章《提高资本市场制度的包容性适应性》，文中提到“创新始于科技、兴于产业、成于资本”，而沐曦股份无疑是该论断的典型实践：成立仅1年，沐曦股份在5轮融资中已从超20家机构中获得超12.89亿元的启动资金，印证了多元创投资本在分担创新风险、加速技术转化中的核心价值；成立5年，又将通过IPO再添42亿元资金，通过制度变革促进私募股权和创投基金“募投管退”循环畅通，彰显出制度优化在“加力培育壮大耐心资本、长期资本和战略资本”的关键作用。

(作者系证券时报·全国创投协会联盟智库中心研究员)

从总规模达3000亿元的湖南省金芙蓉基金组建，到国资创投基金新规出台，近年来，湖南省国资创投改革正加速向“科技创新赋能”的深水区迈进。12月16日，执中ZERONE发布的《湖南省私募股权市场发展报告》显示，2025年1—11月，湖南省机构有限合伙人(LP)认缴出资总额达304亿元，投融资项目数达286家，两项数据较2024年全年分别提升67%、99%，区域创投生态迎来发展黄金期。

募资市场：机构LP出资猛增67%

在一级市场加速迈入国资时代的背景下，湖南“资本+科创”的创投生态正稳步成形。报告显示，2025年1—11月，全国机构LP出资额约1.4万亿元，国有属性资本出资占比达62.5%，其中，中三角地区机构LP合计出资1354.91亿元，较2024年全年增长46%；湖南机构LP出资规模同期增幅达67%，显著高于地区整体增速。

从具体出资机构来看，同期长沙振望投资发展有限公司(简称“长沙振望”)、长沙开福国有资本投资运营有限公司、财信吉祥人寿保险股份有限公司的出资额位居前列，分别为40亿元、22.77亿元、20.39亿元。作为望城经开区全资控股的投资平台，长沙振望的40亿元出资，主要用于参与由湖南能源集团旗下湘投私募基金管理有限公司(简称“湘投私募”)主导设立的长沙市望城区兴望产业投资基金合伙企业(有限合伙)。该基金总规模50亿元，是为长沙望城经开区量身打造的母基金，重点投向智能制造、新能源、新材料等行业。

值得一提的是，截至2025年11月，湖南省新增备案基金规模已达511亿元，与2024年全年515亿元的规模基本持平；其中创业及成长基金在备案基金中的占比高达87%，这一数据侧面体现了湖南省创投生态的蓬勃发展态势。

从全省区域分布来看，2021年至2025年11月，长沙市机构LP累计认缴出资891亿元，凭借产业基础和政策优势稳居全省首位，长株潭核心引领作用显著；岳阳、常德紧随其后，出资规模分别达201亿元、89亿元，形成了以长沙为核心、多点协同的资本供给格局。

金芙蓉基金成立一年已初具规模

母基金层面，湖南省同样不乏亮点。报告显示，2025年1—11月湖南全省母基金引导基金共发布28条招标公告，数量位列全国第三。其中，湖南省金芙蓉基金以21条招标公告的发布量，成为2025年全国招募动作最积极的省级母基金。

回溯设立背景，2024年9月，湖南省委、省政府宣布设立湖南省金芙蓉基金，以战略性投入引导撬动社会资本，打造具有湖南标识度和影响力的基金矩阵。该基金采用“1+5+N”架构，即1只总基金、5大母基金(产业引导、科技创新、基础设施、社会发展和其他)以及N只子基金，力争用三年左右时间，统筹资金资源，撬动社会资本，最终打造规模达3000亿元的基金集群。

经过一年多的培育与发展，金芙蓉基金集群已初具规模。今年9月，湖南省财政厅党组成员、副厅长欧涛曾表示，湖南省政府已批复22只基金计划，涵盖产业、科创、基础设施等多个领域，目标规模达340亿元。

随着金芙蓉基金集群的构建，湖南私募股权市场有望在未来迎来新一轮发展机遇。公开资料显示，目前5大母基金中，产业引导、科技创新和其他类基金的管理人，均为湖南财信金融控股集团(简称“财信金控”)。作为湖南唯一的省级地方金融控股公司，财信金控主要通过全资子公司湖南省财信产业基金管理有限公司(简称“财信产业基金”)开展股权投资，2024年其在管基金35只，规模722.32亿元，成功投出过博睿顿、上海合晶等上市公司。

值得关注的是，2024年10月，金芙蓉基金推出了全国首只专注于大学生创业的专项投资基金——“湖南省大学生创业投资基金”。该基金管理人遵循“投早、投小、投长期、投硬科技”原则，重点投资从0到1阶段的大学生创业项目。基金成立一年间，已过会项目中属于人工智能与信息技术赛道的初创项目就有38个，拟投资金额合计2140万元，点燃大学生科创“火种”。

投资市场：投融资项目数领跑中三角

湖南省近年在投资端的表现同样亮眼。报告显示，2025年1—11月，在中三角地区，湖南省投融资项目数以286家居领先地位，湖北、江西分别为239家、85家。从获投企业数量来看，湖南省重点投资赛道依次为新材料、新能源、生物制药、智能制造，与全省“4×4”现代化产业体系的升级方向高度契合。

目前，湖南省已储备了一批在一级市场融资势头强劲的项目，包括行深智能、驰芯半导体、天仪研究院等企业。其中，成立于2020年的驰芯半导体，是国内领先的超宽带芯片研发生产商，至今已完成11轮融资；其投资方不仅涵盖湖南兴湘资本管理有限公司(简称“兴湘资本”)、财信产业基金、长沙麓谷投资等本地机构，也吸引了深创投、农银国际等全国性机构入局。

基金管理人方面，2025年1—11月，兴湘资本成为湖南省最活跃的基础管理人，以73亿元的备案基金规模、6只备案基金数量两项指标领跑全省。同期，湘投私募、湖南高新纵横资产经营有限公司等机构同样动作频频，分别新成立基金5只、3只，对应基金总规模达60亿元、41亿元。

值得一提的是，上述机构均为国资背景。其中，兴湘资本作为湖南兴湘投资控股集团有限公司(简称“兴湘集团”)旗下国有资本运营平台，自2021年成立以来已发展成为湖南本土管理规模最大的投资机构之一。“十四五”期间，其管理基金规模从不足百亿元跃升至400亿元，累计投资项目超过110个、总投资额突破130亿元。

(作者系证券时报·全国创投协会联盟智库中心研究员)

湖南国资创投改革加速 金芙蓉基金集群初具规模

张天伦