

2021年中国 股权投资动态

毕马威中国
2022年4月

kpmg.com/cn

摘要

2021年，回暖和关注创新成为创业投资（VC）、私募股权投资（PE）市场的主基调。在新冠肺炎疫情逐渐得到控制和宏观经济持续恢复的背景下，2021年VC/PE市场新成立基金增长显著，投资数量和投资金额实现双增长，大额融资案例在多个行业涌现。同时，注册制改革持续推进，叠加北京证券交易所开市，被投企业IPO数量较2020年同期大幅上升，VC/PE机构的项目退出渠道进一步畅通。



募资市场

- 2021年VC/PE市场新成立基金共9,748只，同比增长27.8%。基金总认缴规模为8,025.1亿美元，同比增长34.5%。与2019和2020年相比，募资市场回暖明显。
- 募资市场结构进一步呈现向头部聚集的趋势。1亿美元以下的新成立基金数量占比近90%，但资金总额占比则只有16%，同比下降6%；而50亿美元以上的基金数量占比仅0.15%，但金额占比达20%左右，同比上升11%。
- 从基金类型来看，母基金增长尤为迅速。2021年新成立母基金总规模达到1,016.9亿美元，为2020年规模的两倍以上，创近5年新高。母基金规模的快速增长得益于国家对战略性高精尖行业和“专精特新”企业的扶持，各级政府通过设立政府引导基金和大型产业母基金，引导社会资本支援重点行业和企业，加大扶持力度。



投资市场

- 2021年VC/PE市场投资整体企稳，总投资规模为1,992.3亿美元，较2020年同比增长10.2%，虽然仍与2018年3,184.4亿美元的总投资额有一定差距，但表明后疫情时代投资者的市场期望已逐渐得到修复。从投资数量来看，2021年总投资数量为8,773笔（包括未披露金额的项目量），与2020年投资量基本持平，仅有1.8%的增幅，表明单笔交易规模呈上升趋势，资金进一步向成熟期的项目积聚，显示出投资机构风格趋于谨慎。
- 从地区分布来看，上海市在吸引投资规模和数量上均领先全国。2021年上海市投资规模和数量分别为396.6亿美元和1,534笔；北京市规模和数量分别为333.4亿美元和1,503笔，位居第二。广东、江苏、浙江分列第三至第五位。前五个省和直辖市投资总额的全国占比达87%，地域集中度较高。

- 从行业来看，2021年投资规模位列前五的分别是医疗健康、IT及信息化、互联网、制造业、金融，分别占比19.4%、16.1%、11.6%、10%和6.5%。国内创投领域的关注重点正在从商业模式创新向科技创新转变。从投资增速来看，VR/AR行业同比增长544%，位列第一。其次生活服务、区块链、建筑建材、人工智能、电信及增值服务、体育、公用事业、互联网和化学工业等行业均实现较快增长。在房地产“三条红线”和教培行业“双减”政策的影响下，这两个行业的投资趋冷，同比下降93%和76%。
- “专精特新”小巨人企业在投资市场上受到资本的青睐。2021年共有284家“专精特新”小巨人企业获得不同轮次的投资。从行业分布来看，半导体芯片（49家）、高端制造（29家）、医疗器械（15家）等细分行业最受投资者青睐。总投资规模超1亿美元的小巨人企业共11家。

退出市场

- IPO已成为PE/VC机构实现退出的主要方式。2021年机构通过并购实现退出的数量较2020年大幅降低，降幅达44%，与此同时，通过IPO实现退出的交易数量却由2020年的2,540例增至2021年的2,756例，增长9%。
- 2021年，中国企业在A股，港股及海外市场IPO数量达656例，其中414家上市公司有VC/PE机构背景，IPO PE/VC机构渗透率达63%，处于5年峰值。
- 文化传媒、金融、企业服务、生活服务、医疗健康成为PE/VC IPO退出回报率最高的赛道，回报率在5倍到30倍间不等。

2022年趋势展望

- 投资更加注重于技术创新，回归价值逻辑，“专精特新”型项目受到更多关注。
- 政府引导基金和产业基金加速发展，成为股权投资市场的重要参与者。
- 投资机构向聚焦垂直专业化和扩大管理规模构建生态两个方向发展。
- 股权投资份额二级交易市场发展加快，退出渠道进一步畅通。
- 投后管理逐渐成为PE/VC机构的核心竞争力。

目录

01

募资

- 1.1 募资市场概况：新成立基金增长显著，市场进一步向头部聚集 5
- 1.2 币种分布：新成立人民币基金和外币基金均回升迅速 8
- 1.3 基金类型：新成立母基金规模为五年间最高值，成长型和风险型基金均实现较快同比增长 9

02

投资

- 2.1 投资概况：市场整体企稳，马太效应明显 13
- 2.2 行业分布：Top5行业与去年保持一致，建筑建材、运输物流和AR/VR增长较快 16
- 2.3 地区分布：上海市领先全国，辽宁和陕西同比增长明显 19
- 2.4 专精特新“小巨人”企业受到资本青睐 21

03

退出

- 3.1 随着科创板，北交所等资本市场改革落地，IPO成为PE/VC机构退出的主要方式 23
- 3.2 IPO PE/VC渗透率创近5年新高 24
- 3.3 PE/VC机构平均花费3-4年实现IPO退出 25
- 3.4 金融、企业服务、生活服务和医疗健康等成为IPO退出回报率最高的赛道 25

04

2022年趋势展望

26

- 附录 29
- 联系我们 30
- 关于毕马威中国 31

01

募资

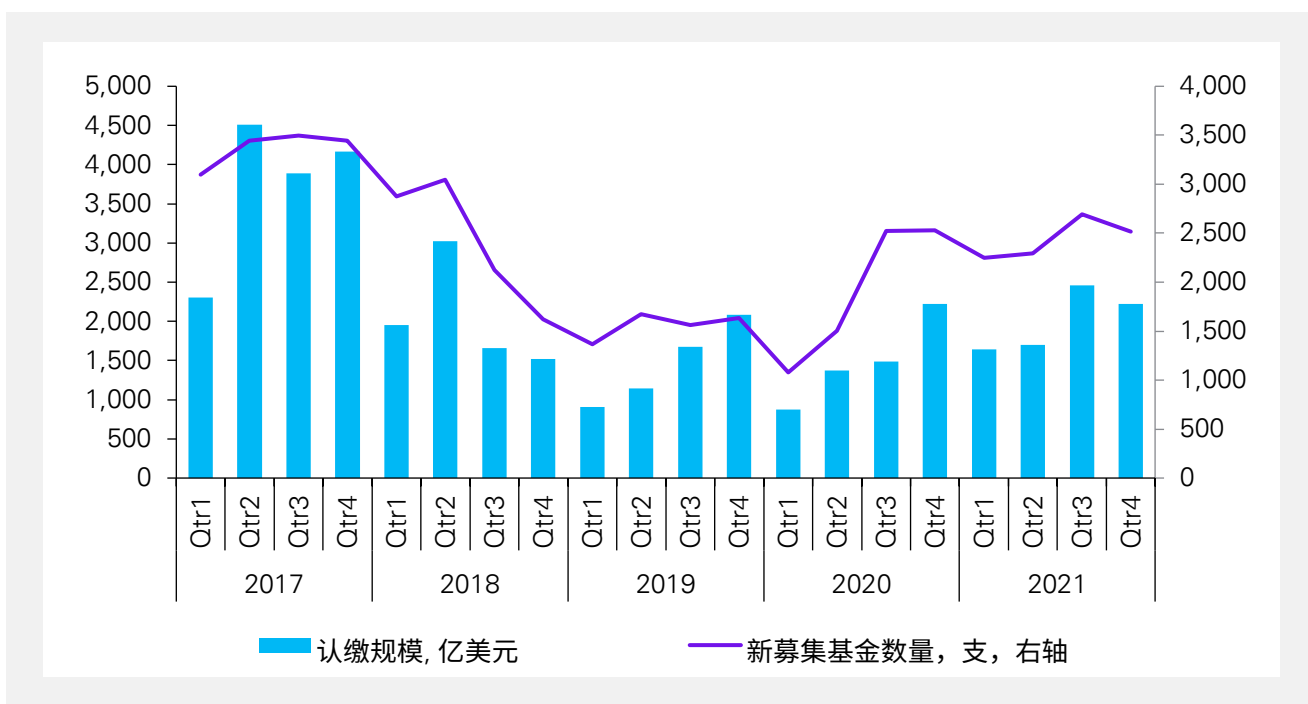




募资市场概况：新成立基金增长显著，市场进一步向头部聚集

从过去五年数据来看，2017年为近年募资市场高峰，2019年则为近年低谷，当年新成立基金规模仅为2017年规模的1/3左右。2021年VC/PE市场新成立基金共9,748支，同比增长27.8%。基金总认缴规模为8,025.1亿美元，同比增长34.5%（图1）。与2019和2020年相比，募资市场回暖明显。

图1 新成立基金数量及认缴总规模，季度



数据来源：投中数据，毕马威分析

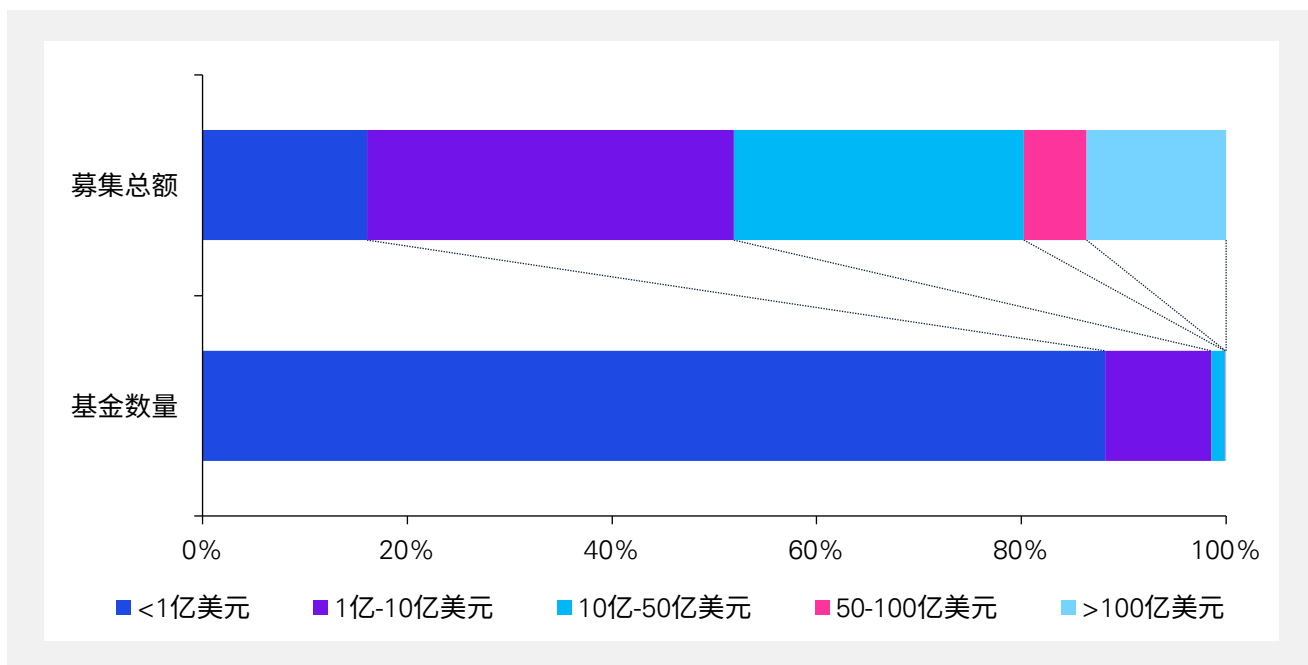


2018年4月，央行等四部门发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，即资管新规。资管新规禁止银行理财资金期限错配、层层嵌套，使得以银行通道为主的市场化母基金募资受限，2019年募资市场放慢。2020年新冠疫情叠加动荡的外部环境，也造成上半年募资市场的遇冷。

2020年下半年随着防疫常态化，市场流动性提升，资本的信心得到修复，募资市场开始回暖。2020年3、4季度新成立基金数量和规模较1、2季度增长56%和135%。2021年11月，中国银保监会发布《银行业保险业支持高水平科技自立自强的指导意见》（以下简称《指导意见》），其中提到在依法合规、风险可控、商业自愿前提下，支持商业银行具有投资功能的子公司、保险机构、信托公司等出资创业投资基金、政府产业投资基金等，为科技企业发展提供股权融资。在政策的支持和引导下，2021年股权投资市场回暖，我们预计2022年募资市场将得到进一步回暖。

2021年募资市场结构进一步呈现向头部聚集的趋势。1亿美元以下的新成立基金占比近90%，但资金总额占比则只有16%，同比下降6%；而50亿美元以上的基金数量占比仅0.15%，但金额占比达20%左右，同比上升11%（图2）。

图2 基金按规模分布情况



数据来源：投中数据，毕马威分析

2021年全年认缴规模超100亿美元的基金共有7只，均有政府资金的参与和引导（表1）。投资方向集中于高端制造、新一代人工智能、集成电路等战略性新兴产业，以及民生保障和城市基建等。

表1 2021年新成立规模超100亿美元的基金

基金全称	基金类型	所在省份	目标募集规模，亿美元	主要投资方向
河南省中豫新兴产业投资引导基金合伙企业（有限合伙）	母基金	河南省	232.3	智能终端、生物医药、节能环保、新能源及网联汽车、新一代人工智能、网络安全、尼龙新材料、智能装备、智能传感器、5G和煤化工新材料等新兴产业
湖北省铁路发展基金有限责任公司	成长型	湖北省	156.4	N/A
粤港澳大湾区科技创新产业投资基金（有限合伙）	母基金	广东省	156.2	新一代信息技术、集成电路等
山东半岛城市群基础设施投资基金	基建类	山东省	154.8	胶东经济圈基础设施建设项目、城市升级改造项目
山东陆海联动投资基金合伙企业（有限合伙）	成长型	山东省	154.7	一是支持内陆港布局建设；二是支持丝绸之路经济带沿线地区战略新兴产业；三是培育临港产业、贸易产业、绿色港航产业以及高端航运服务业；四是投资布局人工智能、高端装备、新材料、物联网、节能环保等高新技术产业；五是布局“一带一路”沿线国家港口、物流建设投资；六是积极参与青岛国际邮轮城建设及配套产业发展。
上海城市更新基金	成长型	上海市	125.4	投资上海市旧区改造和城市更新项目
中国国有企业结构调整基金二期股份有限公司	成长型	江苏省	113.7	主要参与长三角区域新基建的投资建设。投资范围：投资集成电路、生物医药、人工智能、高端制造等长三角区域的新基建

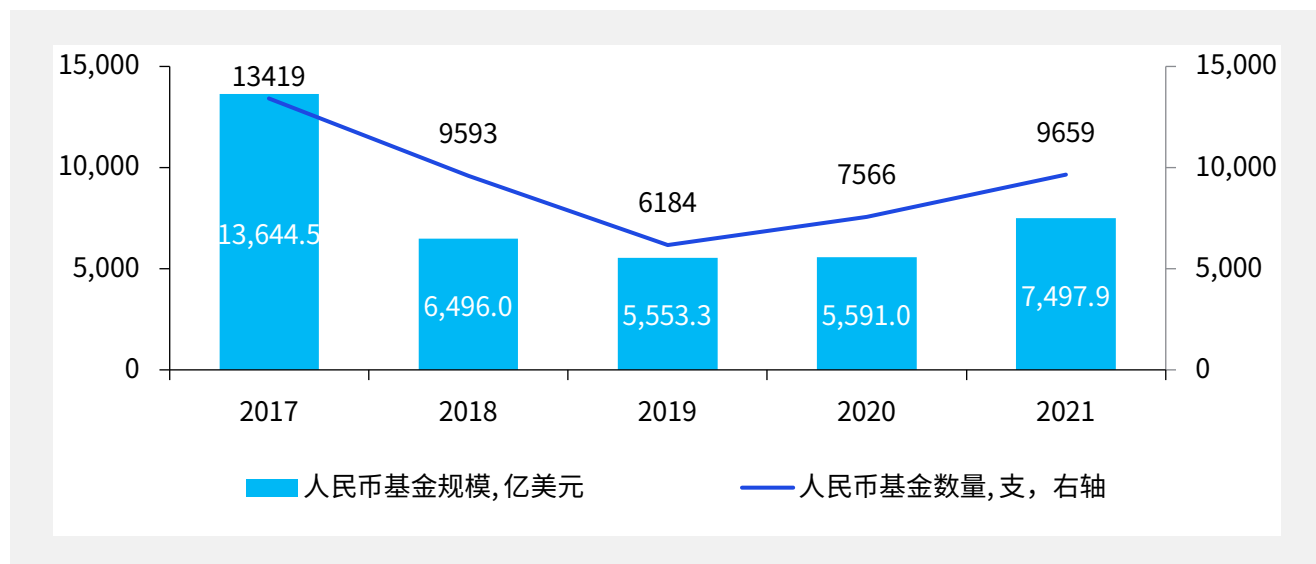
资料来源：投中数据，毕马威分析



币种分布：新成立人民币基金和外币基金均回升迅速

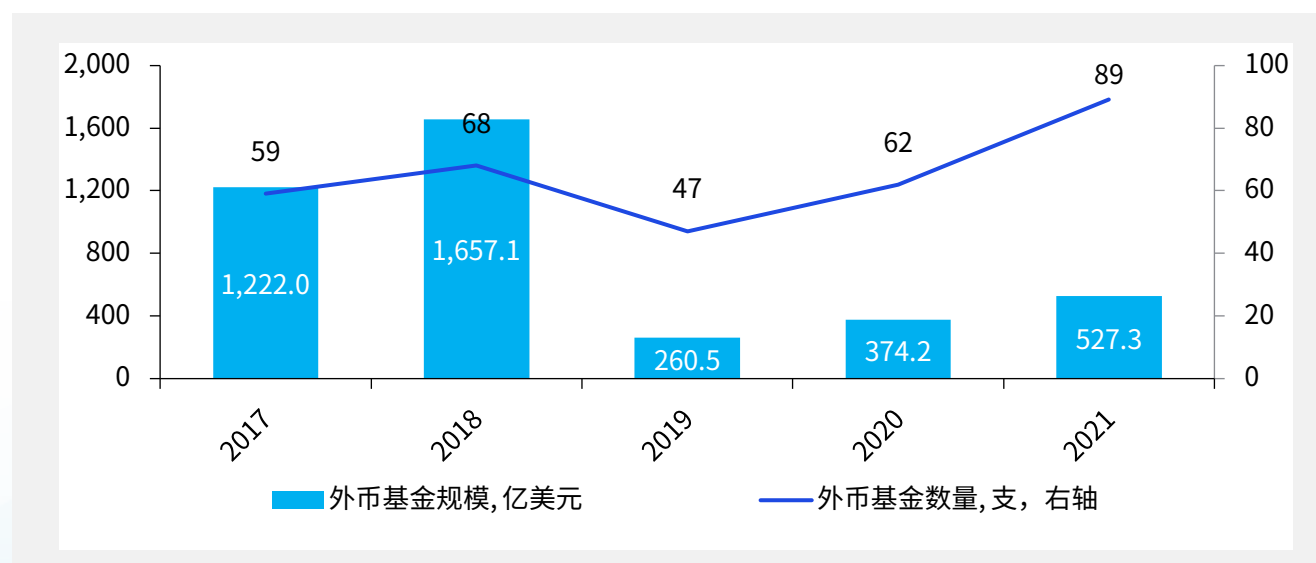
2021年，新成立的人民币和外币基金均在数量和规模上实现较大幅度增长，其中新成立人民币基金数量达9,659支，同比增幅28%，已恢复并略超过疫情前2018年水平；人民币基金规模为7,497.9亿美元，同比增长34%，已超过18年20个百分点（图3）。新成立外币数量为89支，同比增长43%，为五年最高值；规模为527.3亿美元，同比增长41%，但仅为疫情前2018年募资规模的30%左右（图4）。

图3 人民币基金募资数量及规模



数据来源：投中数据，毕马威分析

图4 外币基金募资数量及规模



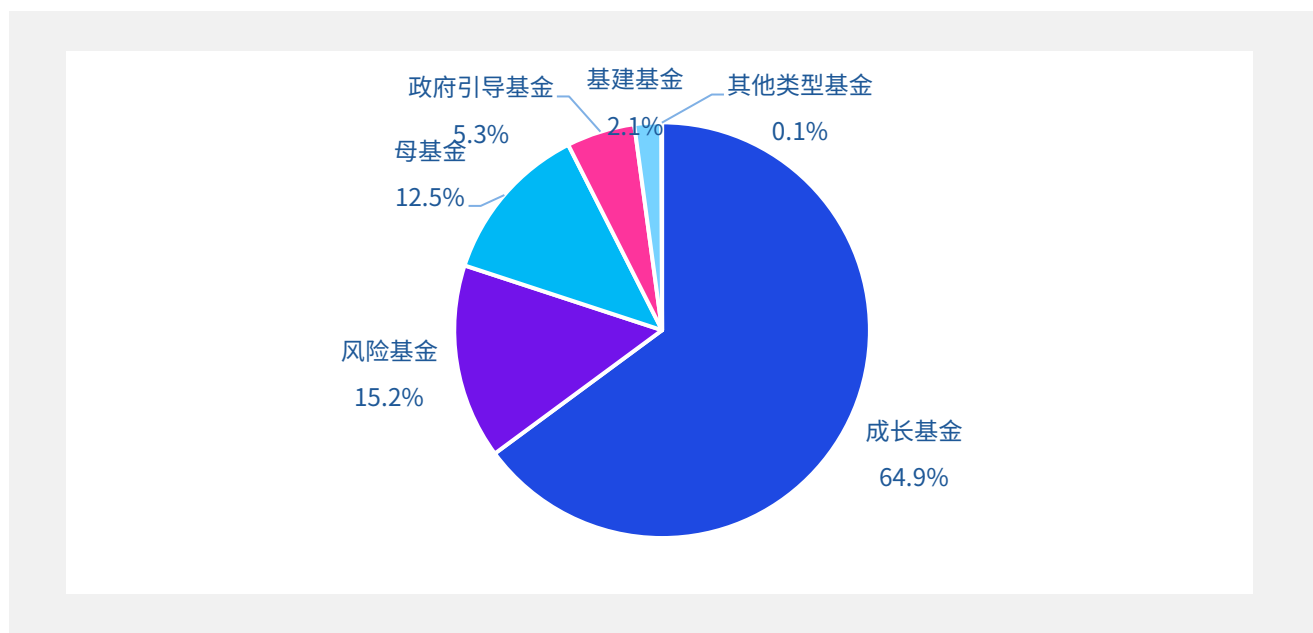


基金类型：新成立母基金规模为五年间最高值，成长型和风险型基金均实现较快同比增长

2021年新成立的基金以成长型、风险型和母基金等三类为主导，从规模来看，分别占比65%、15%和13%。其中占比最高的成长型基金2021年规模为5,279.5亿美元，同比增长20%，已恢复到2018年水平，但仍仅为2017年最高峰时规模的一半（图5）。2021年新成立的风险型基金规模为1,233.3亿美元，同比增长70%，但仍距离疫情前水平有较大差距。

2021年新成立母基金总规模为1,016.9亿美元，为2020年规模的两倍以上，也是17-21年五年间的最高值（图6）。母基金规模的快速增长源于国家对战略性高精尖行业和“专精特新”企业的扶持，各级政府通过设立政府引导基金和大型产业母基金，如央企乡村基金、北京首农北信产业发展基金及南昌VR产业母基金等，引导社会资本支援特定行业和企业，加大扶持力度。

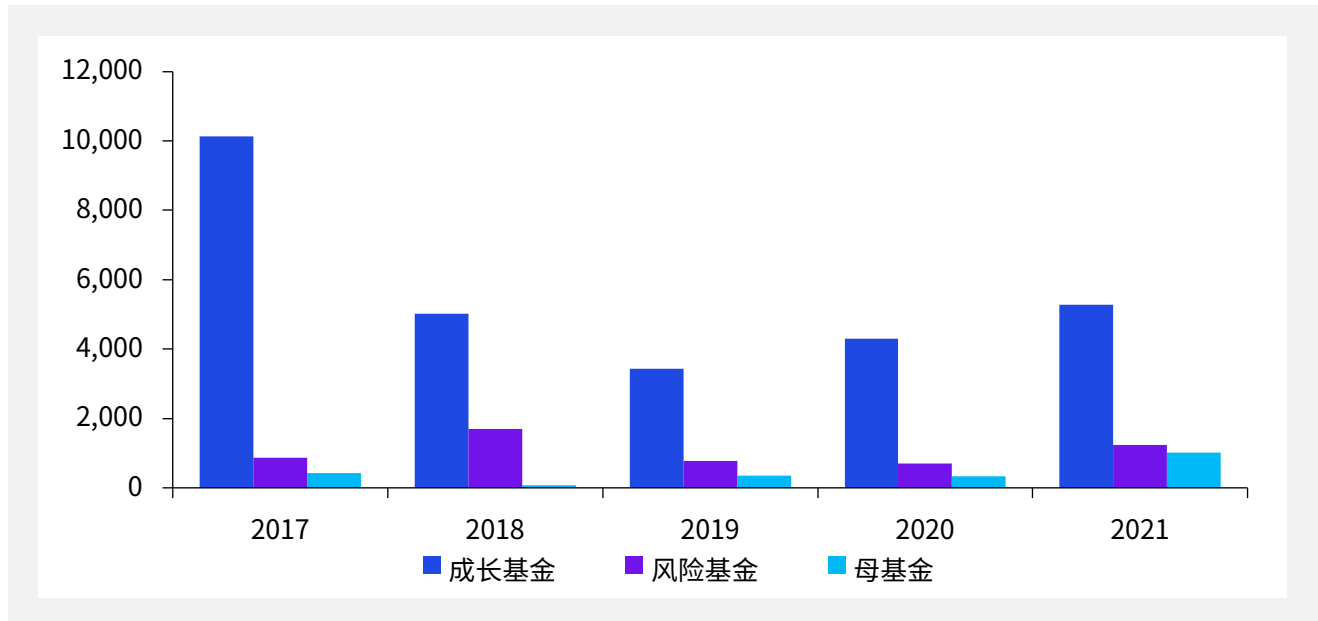
图5 2021年不同类型新成立基金规模占比



数据来源：投中数据，毕马威分析

注：不同基金类型的解释请参见附录

图6 主要类型基金的规模变化，亿美元



数据来源：投中数据，毕马威分析





02

投资



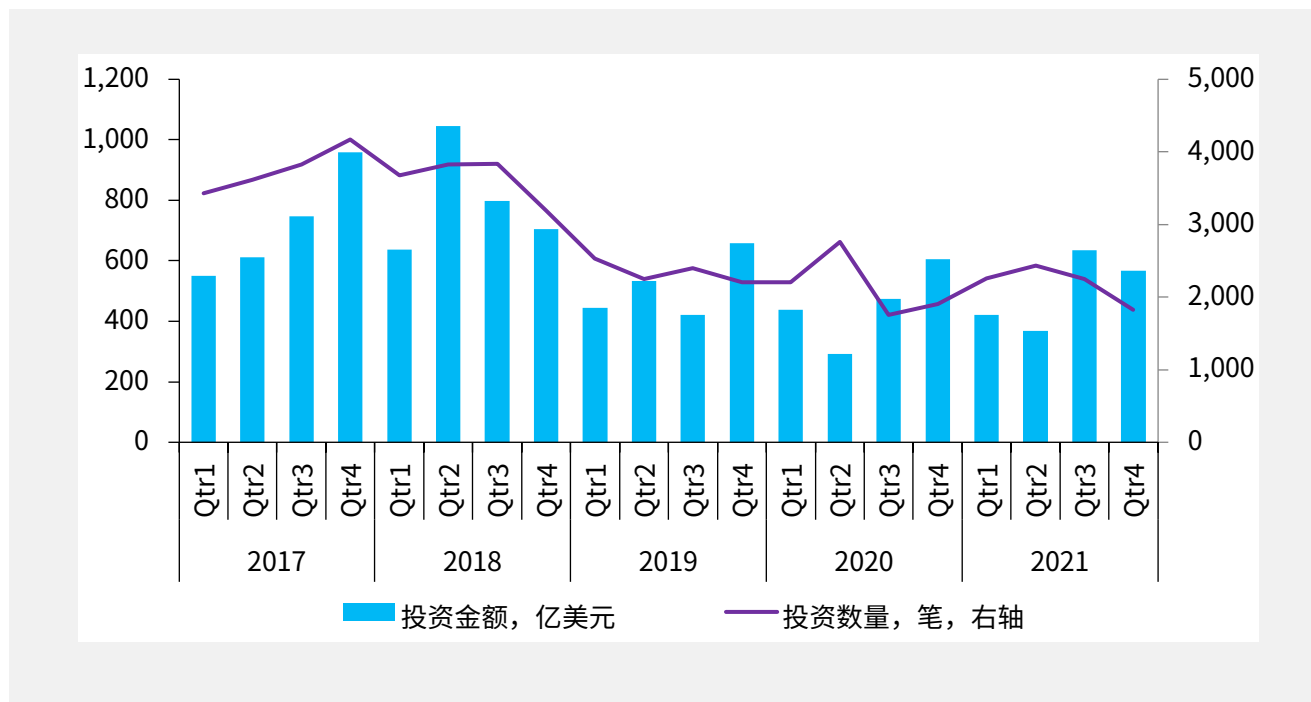


投资概况：市场整体企稳，马太效应明显

2021年VC/PE市场投资整体企稳，总投资规模为1,992.3亿美元，较2020年同比增长10.2%，虽然仍与2018年3,184.4亿美元的总投资额有一定差距，但表明后疫情时代投资者的市场期望逐渐得到修复。从投资数量来看，2021年总投资数量为8,773笔（包括未披露金额的项目量），与2020年交易量基本持平，仅有1.8%的增幅，表明单笔交易规模呈上升趋势，资金进一步向成熟期的项目积聚，投资机构风格趋于谨慎（图7）。

2021年第四季度投资总规模达567.5亿美元，较三季度回落10.7%，同比减少6.1%。投资数量为1,829笔，较三季度下降18.6%。

图7 PE/VC投资金额和数量，季度

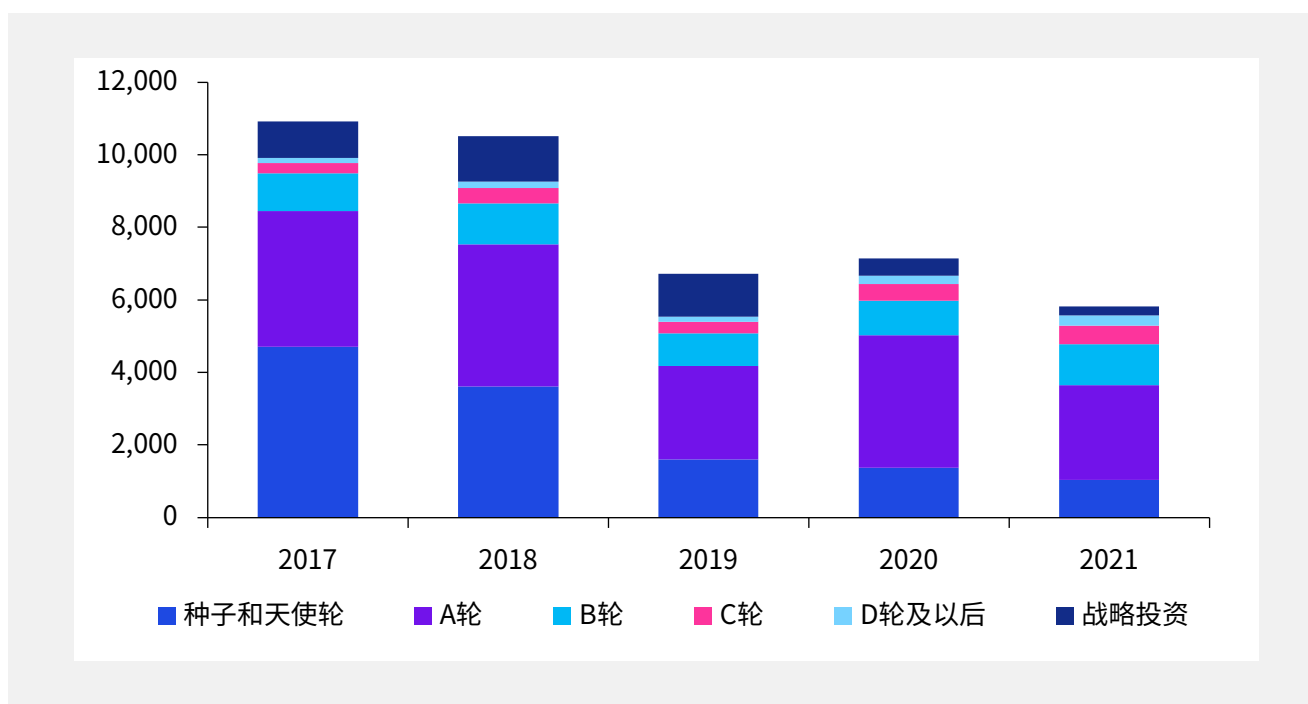


数据来源：投中数据，毕马威分析

注：投资数量包含未披露金额的交易数量

从投资轮次的分布来看，以种子和天使轮为代表的早期投资以及A轮、战略投资下降趋势明显。其中种子和天使轮2021年投资数量持续下降至1,038笔，同比下降24.1%，不及2018年投资数量的1/3；A轮投资2,609笔，同比下降28.5%；战略投资248笔，同比下降46.3%，较五年间的峰值2018年的投资数量减少80%。同时，B轮、C轮及D轮及以后等中晚期投资交易数量上升明显。其中B轮2021年投资数量为1,138笔，同比增长17.8%；C轮21年投资数量为501笔，同比增长12.1%；D轮及以后投资共计280笔，同比增长15.2%，创五年来的最高值（图8）。

图8 PE/VC按轮次投资数量，笔



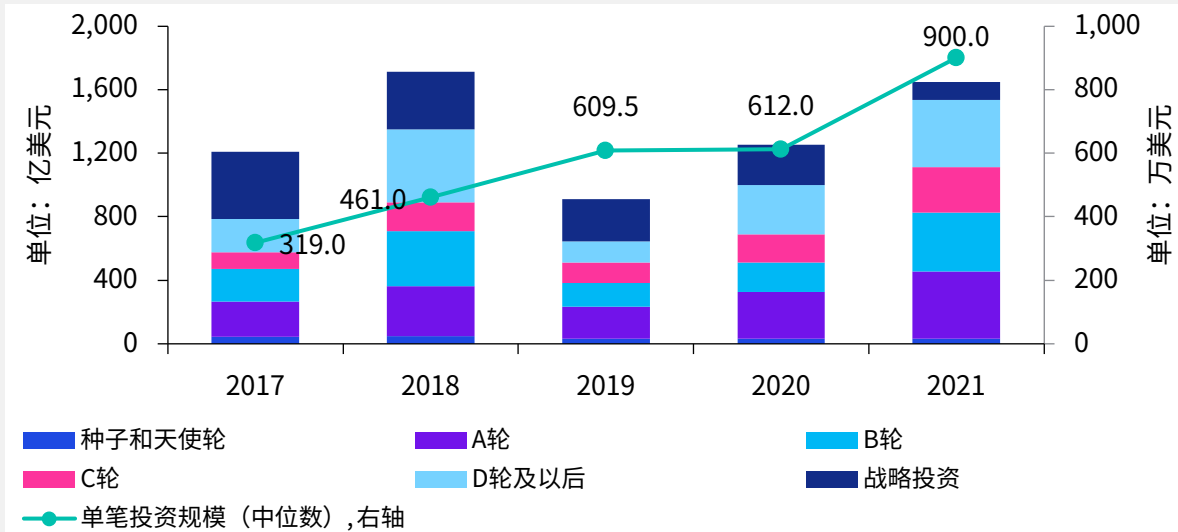
数据来源：投中数据，毕马威分析

注：不同轮次的投资数量中包含未披露金额的交易量

从不同轮次的投资金额来看，除战略投资呈逐年下降趋势，其余各轮次均有不同程度的同比增长。其中A轮到C轮投资额同比分别增长40%以上，均为五年最高值；D轮及以上同比增长36%，投资额已基本与2018年持平；种子和天使轮投资额同比实现小幅增长，但仍比2018年的峰值回落30%以上。从单笔投资规模来看，2021年单笔规模达900万美元，同比上升47.1%，为近年来的最高值（图9）。

从各轮次的投资数量和金额可以看出，近年来投资机构更倾向于布局已有一定规模的偏中晚期的创业企业。

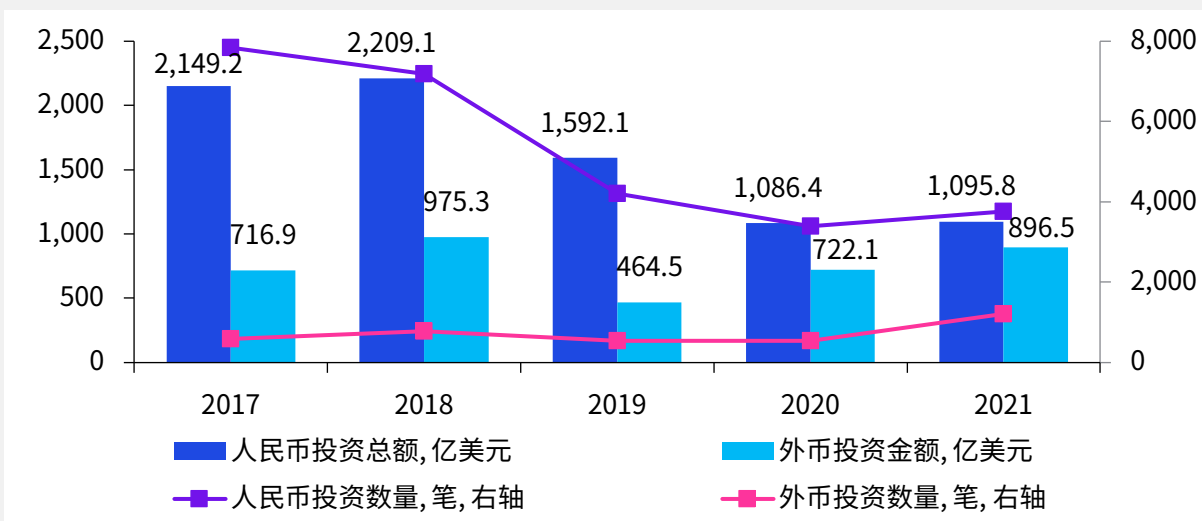
图9 PE/VC按轮次投资金额



数据来源：投中数据，毕马威分析

从投资币种来看，人民币投资仍然占主导地位。2021年人民币投资总额为1,095.8亿美元，与2020年基本持平；外币投资总额为896.5亿美元，同比增长24.2%。人民币投资数量为3,755笔，同比增长10.6%；外币投资数量为1,206，同比增长123.7%（图10）。外币投资中美元为绝对主导，占外币投资总量的87.7%；港元位居第二，占比7.1%。

图10 人民币和外币投资金额和数量



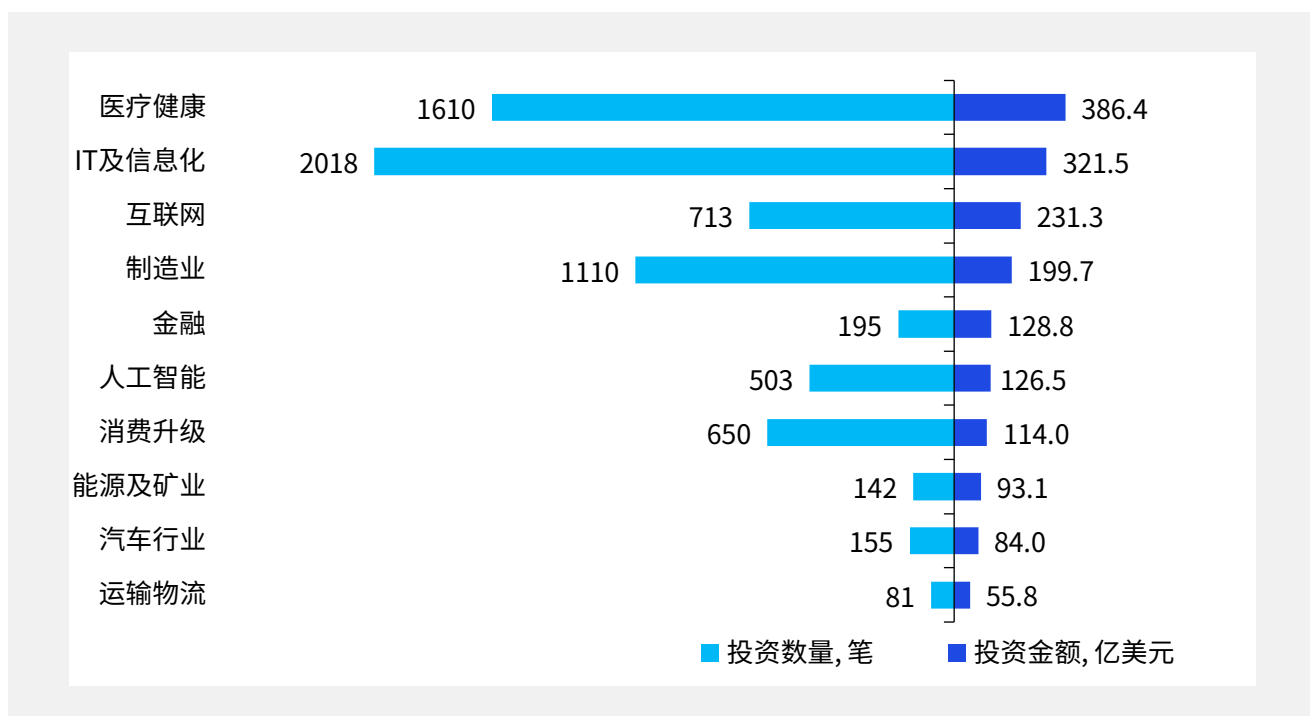
数据来源：投中数据，毕马威分析



行业分布：Top5行业与去年保持一致， 建筑建材、运输物流和VR/AR增长较快

从行业来看，2021年投资规模位列前五的分别是医疗健康、IT及信息化、互联网、制造业、金融，分别占比19.4%、16.1%、11.6%、10%和6.5%。投资数量上位列前五的分别是IT及信息化（2,018）、医疗健康（1,610）、制造业（1,110）、互联网（713）和消费升级（650）（图11）。行业规模和数量的Top5行业与2020年保持一致。从近两年行业变化的趋势来看，国内创投领域正在经历由商业模式创新向科技创新的重心转变，加大高科技和医疗行业等领域投资符合中国经济发展的大趋势和政策支持方向。但与此同时，科技创新的投资壁垒也更高，周期可能更长，这也要求投资机构对技术及行业趋势有更前瞻和更专业的洞见。

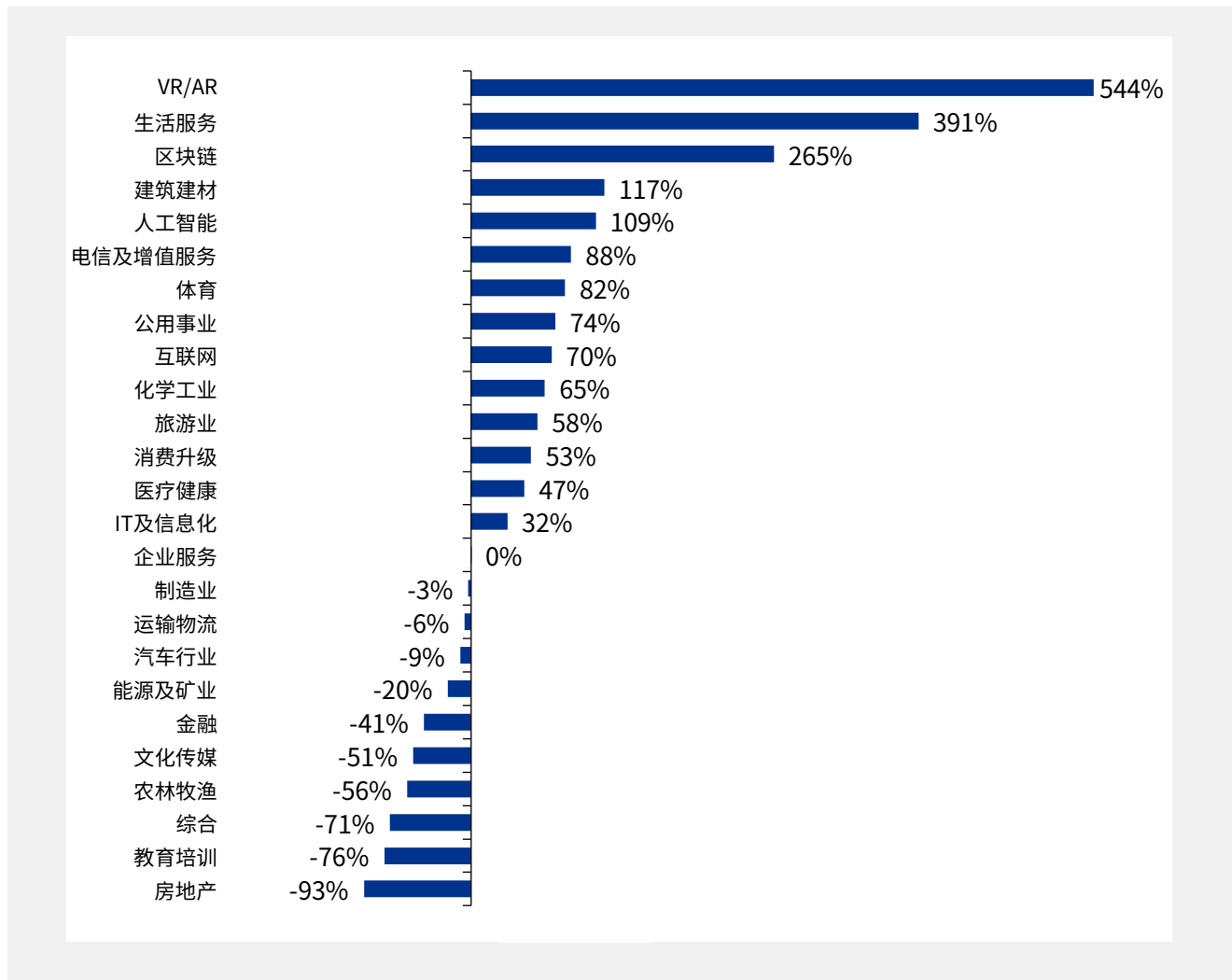
图 11 2021年投资金额前十的行业及投资数量



数据来源：投中数据，毕马威分析

从行业的投资增速来看，2021年VR/AR行业同比增长544%，位列第一。其次生活服务、区块链、建筑建材、人工智能、电信及增值服务、体育、公用事业、互联网和化学工业等行业也均实现60%以上的较高同比增长。这些赛道投资的快速增长，一方面和部分行业基数较低，容易实现同比增速大幅上涨有关，另一方面也得益于其良好的发展前景以及政策的支持。与此同时，在去年房地产行业调控和教培行业“双减”政策的影响下，房地产和教培行业的投资趋冷，同比下降93%和76%（图12）。

图 12 2021年不同行业投资金额增速



数据来源：投中数据，毕马威分析

高增长行业分析

从高增长行业的细分子行业来看，建筑建材中的家装建材同比高达102倍、运输物流中的水路运输同比增长38.6倍、以及VR/AR中的应用及平台同比增长33.7倍。除此以外，区块链工具（21倍）、VR/AR技术（18倍）、出行服务（13倍）、VR/AR硬件（5倍）、区块链应用（5倍）等细分行业也取得了不俗的增长。具体来看：

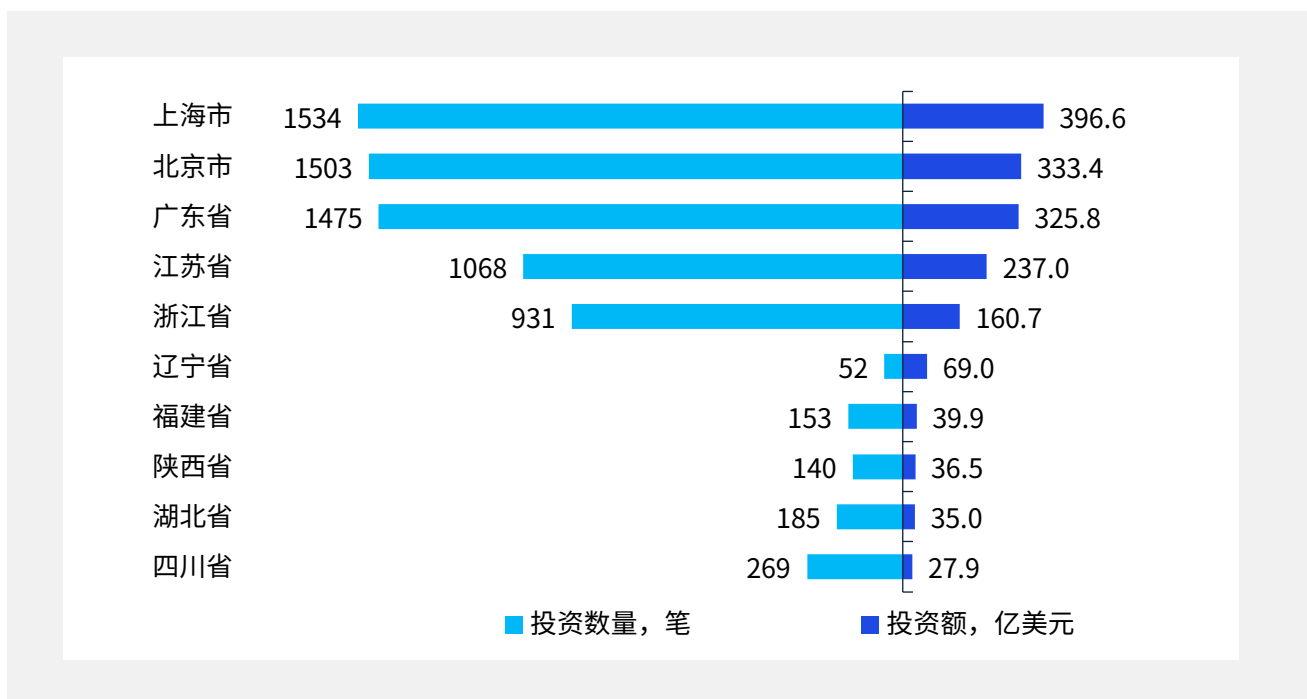
- **VR/AR、区块链：**行业投资的快速增长与“元宇宙”概念在2021年的火爆相关。2021年3月，沙盒游戏平台Roblox将“元宇宙”概念放入招股书中，被称为“元宇宙”第一股，随后Facebook更名为Meta，进一步引发全球范围内资本市场和业界的广泛讨论，形成了“元宇宙”现象。VR/AR技术和相关的应用设备是元宇宙发展的基础硬件，而区块链技术和基于该技术的NFT概念则是构建元宇宙中交易和流通体系的关键。
- **运输物流：**新冠肺炎疫情对中国及全球供应链的扰动使得物流运输的重要性得以进一步凸显。2021年3月发布的“十四五”规划中有20次提及“物流”、13次提及“供应链”，从国家政策层面明确了对行业的支持。物流科技赛道更是掀起资本热潮，其中智能仓储、智能驾驶、配送机器人等细分赛道为投资热门。同时，2022年1月国务院发布首个数字经济五年规划，明确提出大力发展智慧物流，预计智能设备设施未来的投资将继续处于高增长期。
- **建筑建材：**在“房住不炒”和三条红线等一系列政策方针的指引下，地产开发已经从增量市场向存量市场转变，房屋本身的产品属性增强，消费者追求房屋品质的诉求提高。同时，后疫情时代消费者对于个人空间的重视使得改善型住房需求高增，从而进一步推高对于建筑建材行业下游细分赛道的投融资，例如品牌效应高、绿色环保的建筑材料及家居建材等。



地区分布：上海市领先全国，辽宁和陕西同比增长明显

从省级地区分布来看，上海市在吸引投资规模和数量上均领先全国。2021年上海市投资规模和数量分别为396.6亿美元和1,534笔；北京市投资规模和数量分别为333.4亿美元和1,503笔，位居第二。广东、江苏、浙江分列第三至第五位。前五个省和直辖市投资总额的全国占比达87%，地域集中度较高（图13）。

图 13 2021年投资金额排名前十省份（及直辖市）的投资金额和数量

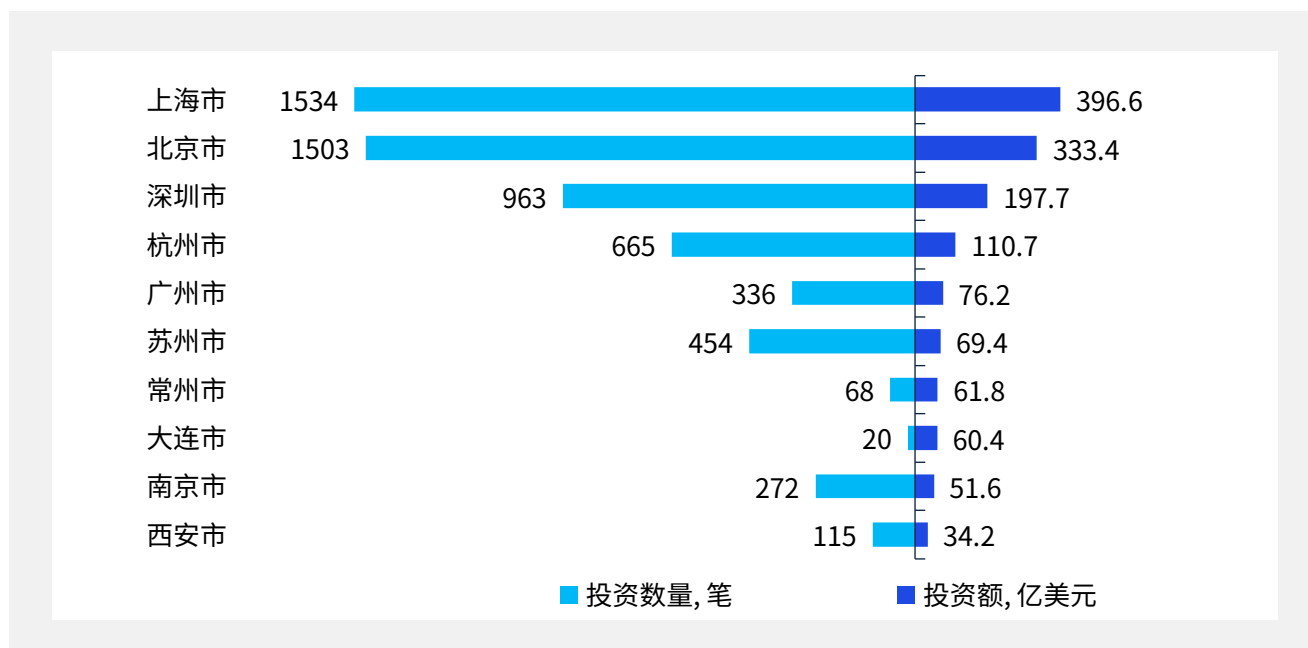


数据来源：投中数据，毕马威分析

从投资额排名前十省份的同比变化来看，在投资额方面，除北京市2021年投资额同比下降10%以外，其他省份均实现了不同程度的增长，其中辽宁省和陕西省的增长幅度最为显著，分别为2020年同期的13倍和5.4倍。其中，大连万达商管2021年9月获太盟集团60亿美元的Pre-IPO投资、半导体芯片生产商西安隆基绿能科技获高瓴资本24.5亿美元非控制权收购是推高辽宁和陕西21年总投资额的主因。在交易数量方面，陕西省同比上涨47.4%，增幅最高；四川、广东和上海也均实现了10%以上的同比增长。

从城市级的投资市场来看，北上深三市在投资额和数量上均遥遥领先，创投市场活跃度较高。整体来看，位居前十的城市中，上海、杭州、苏州、常州、南京等5市位于长三角城市群，占比最高；其次是深圳和广州所处的粤港澳大湾区（图14）。

图 14 2021年投资金额排名前十城市的投资金额和数量



数据来源：投中数据，毕马威分析





专精特新“小巨人”企业受到资本青睐

自“十四五”规划明确提出培养“专精特新”小巨人企业以来，工信部公布的企业名单共计4,762家，多集中在高科技及制造业“卡脖子”领域。在国家政策的引导下，这类企业在投资市场上也受到资本的青睐。2021年共有284家“专精特新”小巨人企业获得不同轮次的投资。从行业分布来看，半导体芯片（49家）、高端制造（29家）、医疗器械（15家）等细分行业最受投资者青睐。总投资规模超1亿美元的小巨人企业共11家，除一家位于福建省的化工企业外，其余10家均位于北上深三地（表2）。

表2 2021年投资额1亿美元及以上的专精特新“小巨人”企业案例

企业名称	所在地	所属行业	投资轮次	投资规模(亿美元)	主要投资机构
集创北方科技股份有限公司	北京市	半导体芯片	E	10.20	海松资本、维沃、中青芯鑫等
乐纯生物技术有限公司	上海市	医疗器械	B+	数亿元	君联资本、高瓴创投、中金资本等
高仙自动化科技发展有限公司	上海市	高端制造	C	1.88	金镒资本、SVF II CALORIE SUBCO、BRVOII Holdco 等
德尔科技有限公司	福建省	化学工业	A	1.82	国家制造业转型升级基金股份有限公司、国家科技风险开发事业中心、红杉资本股权投资管理(天津)有限公司等
航顺芯片技术研发有限公司	广东省	半导体芯片	D	1.56	深投控
驭势科技(北京)有限公司	北京市	应用及平台	C	1.54	国开投资基金管理有限责任公司、北京新鼎盛资本管理有限公司
威固信息技术股份有限公司	上海市	半导体芯片	C+	数亿元	深创投、前海母基金、深圳中电信方舟基金管理等等
星辰天合(北京)数据科技有限公司	北京市	企业服务	E	1.10	博裕资本
展心展力信息科技有限公司	北京市	软件	C	1.00	海纳百川投资管理咨询(上海)有限公司、创世伙伴(北京)管理咨询有限公司、上海云怡投资咨询有限公司
正浩创新科技有限公司	广东省	应用及平台	B	1.00	红杉资本股权投资管理(天津)有限公司、深圳高瓴天成三期投资有限公司、中国国际金融股份有限公司等
云知声智能科技股份有限公司	北京市	语音技术	D	1.00	上海挚信投资管理有限公司、启明维创业投资管理(上海)有限公司、北京磐谷创业投资有限责任公司

资料来源：投中数据，毕马威分析

03

退出

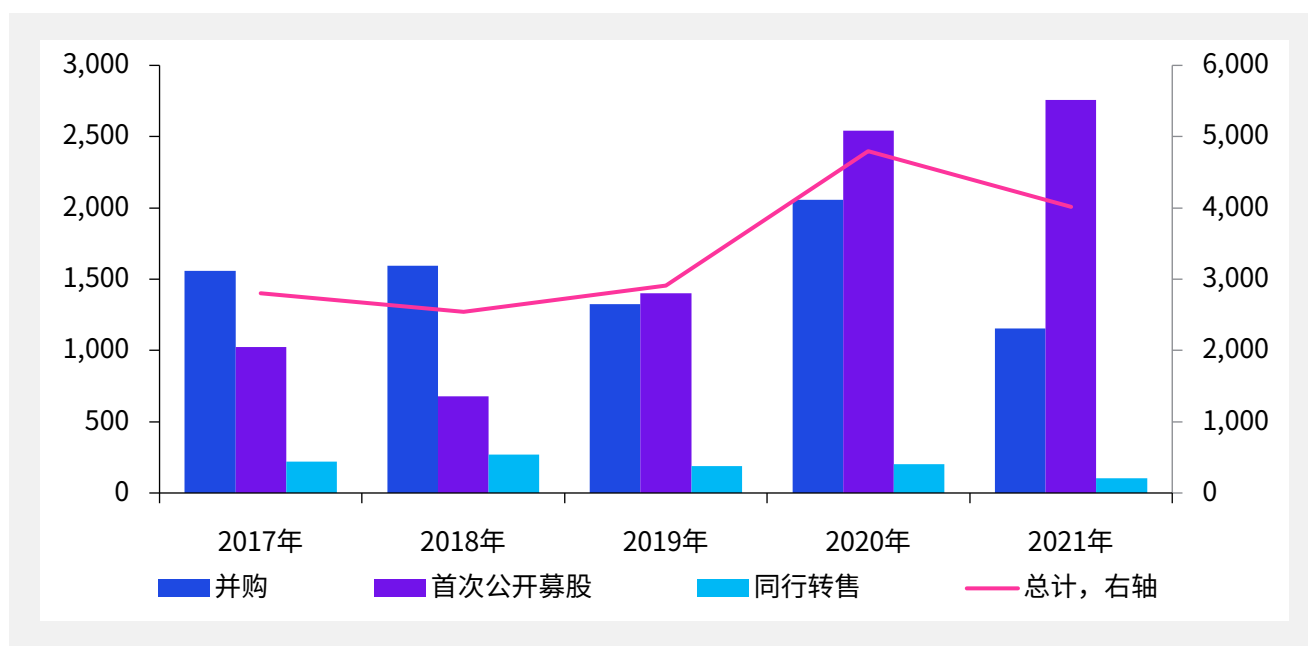




随着科创板，北交所等资本市场改革落地，IPO成为PE/VC机构退出的主要方式

2020年，在科创板、注册制全面推行的利好下，PE/VC实现了一波退出潮，退出事件达到4,798例¹。2021年，PE/VC退出事件数量回落16%，全年共计退出事件4,012例。细看PE/VC机构退出的方式可以发现，2021年机构通过并购实现退出的数量较2020年大幅降低，降幅达44%，与此同时，通过IPO实现退出的交易数量由2020年的2,540例增至2021年的2,756例，增幅达9%（图15）。IPO已成为PE/VC机构实现退出的主要方式。

图 15 PE/VC机构主要退出方式，例



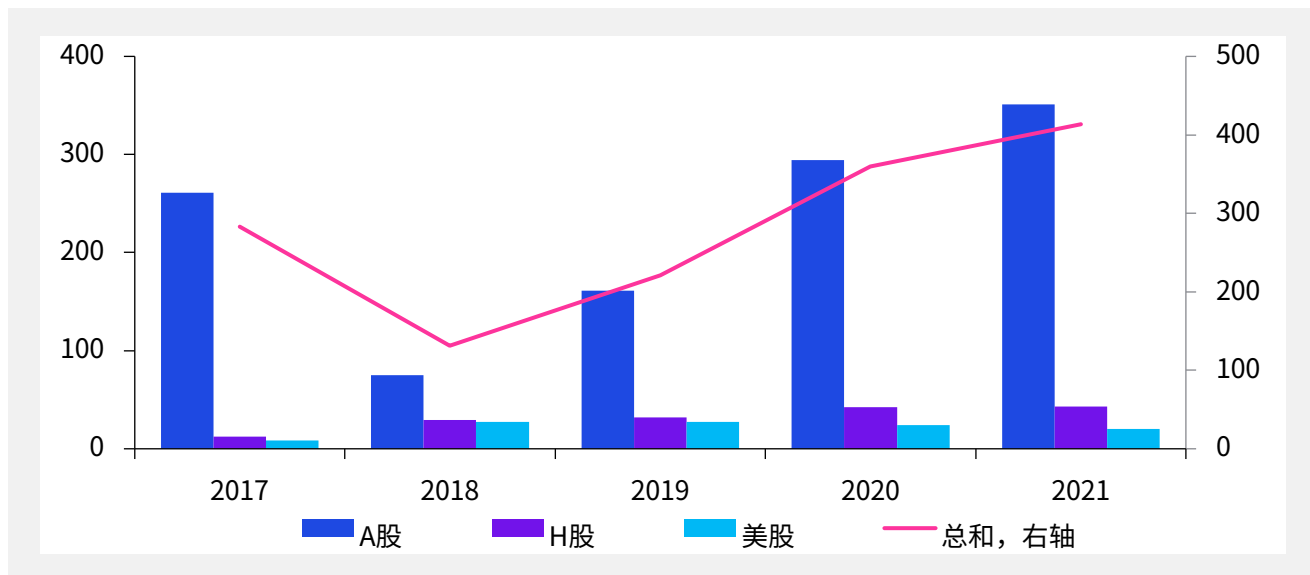
数据来源：投中数据，毕马威分析

注：通过清算及公开市场减持方式实现退出的交易数量极少，未作为主要退出方式之一列出，但交易数量计入总计

A股仍是获投企业上市的首选地，2021年共有351家企业选择在A股上市，为五年以来的最高值，其中上证190家，深证161家。选择港交所上市的获投企业呈逐年上升趋势，2021年共有43家企业在H股上市，与2020年数量基本持平。由于中美贸易摩擦和监管政策影响，2021年仅有20家获投企业选择美股上市，比2017和2018年最高峰时减少35%（图16）。

¹ 退出事件以参与退出的投资机构数量来计算。例如一家企业如果有5家机构投资，在企业成功IPO上市后，则实现了5起退出事件。

图 16 获投企业首次公开发行上市市场分布，家



数据来源：投中数据，毕马威分析

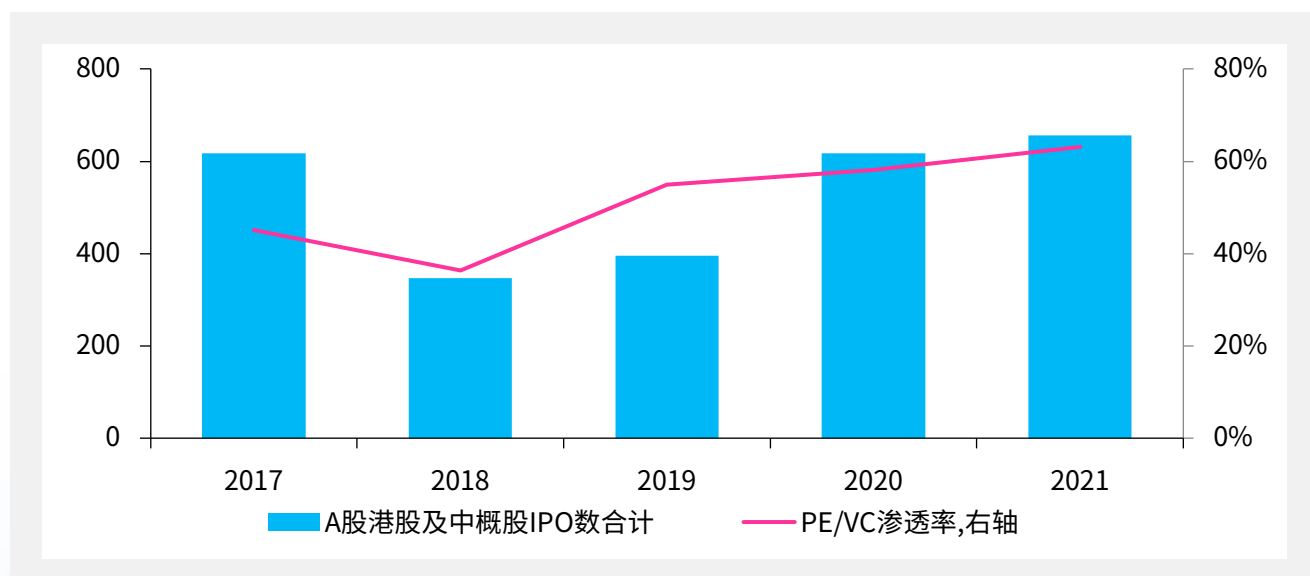
说明：除美股外在境外上市的企业数量极少，因此未单独列出，但数量包含在总和中



IPO PE/VC渗透率创近5年新高

2021年，中国企业在A股，港股及海外市场IPO数量达656例，其中414家上市公司有VC/PE机构背景，IPO PE/VC机构渗透率达63%，处于五年峰值（图17）。

图 17 IPO项目中PE/VC渗透率



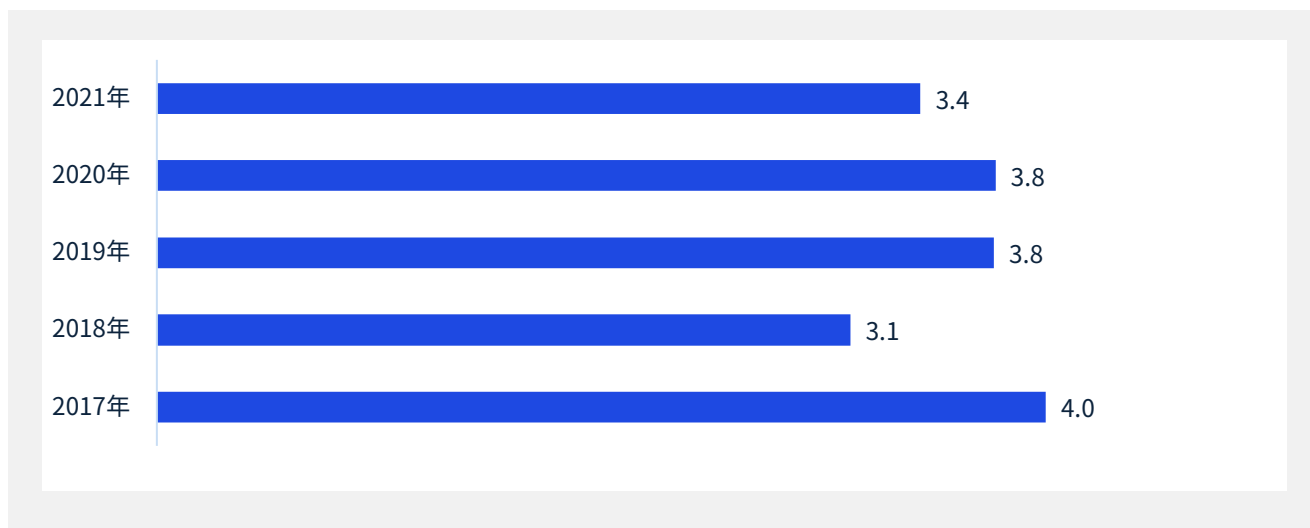
数据来源：投中数据，毕马威分析



PE/VC机构平均花费3-4年实现IPO退出

2021年，PE/VC通过IPO方式退出的平均时间为3.45年，较2017年已下降约半年的时间（图18）。

图 18 通过IPO方式退出的投资机构平均花费时间，年



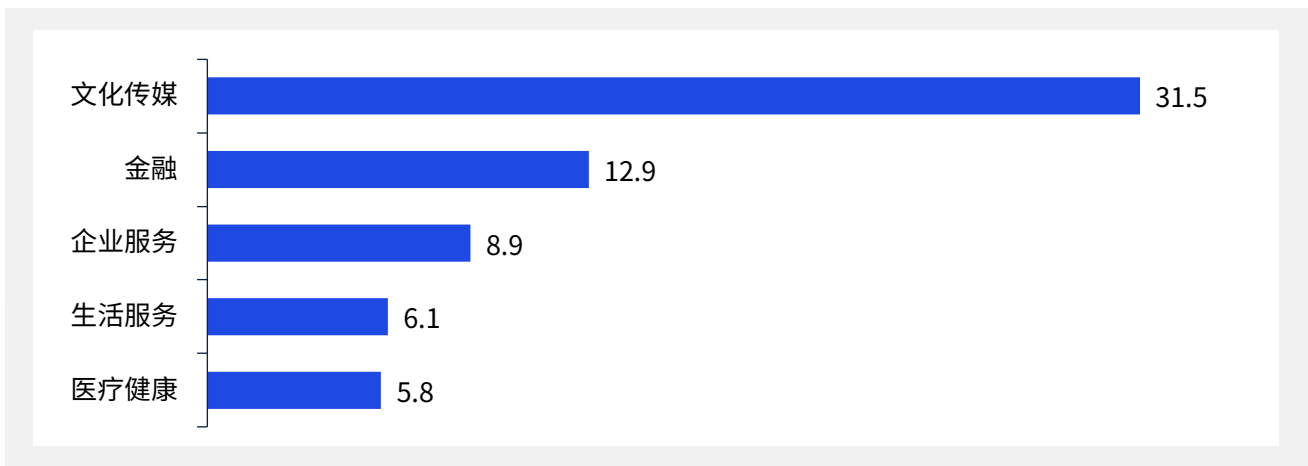
数据来源：投中数据，毕马威分析



金融、企业服务、生活服务和医疗健康成为IPO退出回报率最高的赛道

随着快手、哔哩哔哩、水滴保险、看准网、爱回收，科济药业等企业上市，带动文化传媒、金融、企业服务、生活服务、医疗健康成为PE/VC IPO退出回报率最高的赛道（图19）。

图 19 2021 IPO退出行业回报率，倍



数据来源：投中数据，毕马威分析

04

2022年 趋势展望



受疫情影响经济下行压力增大、国际政治经济环境动荡加剧等因素影响，2022年股权投资市场也将面临企稳压力。在此背景下，以下几大趋势值得关注：



趋势一：投资更加注重于技术创新，回归价值逻辑，“专精特新”型项目受到更多关注

过去几年全球股权投资平均交易规模呈上升趋势，主要是由于中后期投资占比增加以及市场整体估值的攀升。

近年来，我国不断推进全市场注册制改革，以真实、准确、完整的信息披露为核心，压实发行主体和中介机构的责任，把对企业信息的识别、市场风险承担责任交给投资者。Wind数据统计，今年A股新上市股票达到99只，截至4月15日，跌破发行价的个股为57只，破发率达57%²。市场不再盲目的为高估值买单有助于投资机构的决策更加理性，关注被投企业的质量和业绩表现。未来股权投资有望更多关注早期投资、提前布局、深耕行业。

中国正在经历以科技创新为核心驱动力的经济新旧动能转换，创投机构的投资重心也在谋求同步升级，向“十四五”规划重点发展的如半导体、人工智能、航空航天、新材料等为代表的战略性新兴产业领域转换。尤其是一批技术壁垒高、研发难度大、市场培育周期长、前期投资大的科技企业，受到资本市场青睐。



趋势二：政府引导基金和产业基金加速发展，成为股权投资市场的重要参与者

随着近年来科创浪潮的兴起，政府引导和产业基金进入了高速发展期。设立政府引导基金的目的主要是充分运用市场化融资机制，发挥杠杆效应，吸引和带动更多的社会资金，加速区域经济发展和优化产业布局。目前来看，越来越多地方通过政府引导基金，吸引PE/VC联动，拉动经济升级。

2022年3月，湖北长江产业集团正式整合设立500亿元母基金，由100亿元的长江创投基金以及400亿元的长江产投基金重组扩容而成。按照湖北省规划，“十四五”期间目标参股基金规模5,000亿元以上²。预计今年随着疫情防控的紧迫形势以及经济下行压力的加大，政府引导基金作为供给端的调节抓手将承担更大责任，获得更大的发展空间。

² “500亿，湖北超级母基金来了”，腾讯新闻，<https://new.qq.com/omn/20220324/20220324A06OS700.html>



趋势三：投资机构向聚焦垂直专业化和扩大管理规模构建生态两个方向发展

股权投资机构向“做精”或“做大”两大主要方向发展。一方面，细分垂直类投资机构聚焦专业化，深耕于某一特定行业的垂直细分领域，例如生物学赛道中的创新药领域或AI赛道中的智慧物流领域等。这要求他们对特定领域的科技发展趋势和商业逻辑有很强的专业判断能力，成为细分市场投资中的佼佼者，带来更高的内部收益率。另一方面，头部投资机构在募集资金、争取专业人才、拿到优质项目方面具有较强的话语权，可以获得更高的溢价能力，在覆盖多赛道的同时可以向做大资管规模和构建生态的方向发展。



趋势四：股权投资份额二级市场发展加快，退出渠道进一步畅通

目前我国股权投资基金的退出渠道主要为IPO、股权转让、回购、清算等，存在回报期较长，流动性较低等特点。2021年11月，继北京之后，上海区域性股权市场开展私募股权和创业投资份额转让试点也获证监会批复。推动私募股权和创业投资股权份额转让试点，为私募基金提供交易平台，一方面将有利于增加资金流动性，缩短投资周期，促进私募股权基金市场繁荣，另一方面有利于创业公司获得更多资金支持，促进金融与实体经济间资源的良性循环。S基金（Secondary Funds）作为专门从投资者手中收购另类资产基金份额、投资组合或出资承诺的基金产品，是私募基金二级市场的重要参与者，也将迎来快速发展。



趋势五：投后管理逐渐成为PE/VC机构的核心竞争力

随着投资方向、募资结构、退出渠道等变化，PE/VC投资阶段由中后期、成熟期逐步向早中期成长型企业延伸，投后管理逐渐成为PE/VC机构的核心竞争力。

战略性新兴产业及早期投资，投资风险高，对投资人研究、选择项目的眼光有更高的要求。资金背后的资源及增值服务能力，也逐渐成为优秀的被投资企业选择资方的重要标准之一。对于投资机构而言，以前“快速投资+资本市场套利”的粗放模式已逐步退出，“商业评估+投后增值”的理性投资方式已逐渐成为市场共识。

附录：数据说明

本报告中股权投资数据来自投中数据，数据采集日期为2022年2月15日。部分投资未披露交易金额。投中数据中基金类型以投资的主要目的为标准（表3）。

表3 基金类型介绍

基金名称	英文名	投资目的
风投基金	Venture	投资对象集中于具有发展潜力以及快速成长的公司
成长基金	Growth	投资对象主要为市场中有较大升值潜力的企业和位于新兴行业的企业
并购基金	Buyout	通过收购目标企业股权，获得对目标企业的控制权，然后对其进行一定的重组改造
母基金或基金的基金	FOF	投资于其它基金的基金
基建基金	Infrastructure	投资策略为通过该基金平台进入能源和基础设施领域
天使基金	Angel	指个人或机构投资于初创期及成长前期的高风险、高成长性企业，待企业成长到一定阶段后，通过股权转让获得投资收益
夹层基金	Mezzanine	杠杆收购特别是管理层收购中的一种融资来源，它提供介于股权与债权之间的资金
政府引导基金	Government Matching	政府主导成立的基金，其目的多为通过吸引投资成立创业投资基金或私募股权基金等其他投资基金，进而带动更多社会资金参与投资到政府扶持的产业，带动经济及社会发展
房地产基金	Real Estate	专注于房地产领域的基金
Neeq基金	National Equities Exchange and Quotations	投资于全国新三板中小企业股份转让系统（NEEQ）的挂牌公司股份及其定向增发股份的专项基金

资料来源：投中数据，毕马威分析

联系人



张楚东

毕马威中国
金融业主管合伙人

✉ tony.cheung@kpmg.com

☎ +86 (21) 2212 2705



陈俭德

毕马威中国
通信、媒体及科技行业主管合伙人

✉ daniel.chan@kpmg.com

☎ +86 21 2212 2168



吴福昌

毕马威中国
私募股权行业联席主管合伙人

✉ louis.ng@kpmg.com

☎ +86 10 8508 7096



卢鸱鹏

毕马威中国
通信、媒体及科技行业
审计主管合伙人

✉ allen.lu@kpmg.com

☎ +86 10 6107805



黄晓悦

毕马威中国
私募股权行业联席主管合伙人

✉ priscilla.huang@kpmg.com

☎ +85 22 1402 330



史韡

毕马威中国
风险投资主管合伙人

✉ zoe.shi@kpmg.com

☎ +86 21 2212 3782



房锡伟

毕马威中国
交易咨询及企业并购税务服务合伙人

✉ milano.fang@kpmg.com

☎ +86 10 8907 1724



郭成专

毕马威中国
中国资本市场合伙人

✉ william.guo@kpmg.com

☎ +86 10 8508 5626



康勇

毕马威中国
首席经济学家

✉ k.kang@kpmg.com

☎ +86 10 6107198

研究团队：王薇、闫曦、康增秀（实习生）
报告设计：朱政

关于毕马威中国

毕马威在中国内地、香港和澳门运营的成员所及关联机构统称为“毕马威中国”。

毕马威中国在二十八个城市设有三十一家办事机构，合伙人及员工超过14,000名，分布在北京、长沙、成都、重庆、大连、东莞、佛山、福州、广州、海口、杭州、合肥、济南、南京、宁波、青岛、上海、沈阳、深圳、苏州、太原、天津、武汉、厦门、西安、郑州、香港特别行政区和澳门特别行政区。在这些办事机构紧密合作下，毕马威中国能够高效和迅速地调动各方面的资源，为客户提供高质量的服务。

毕马威是一个由独立的专业成员所组成的全球性组织。毕马威成员所遍布全球145个国家及地区，拥有超过236,000名专业人员，提供审计、税务和咨询等专业服务。各成员所均为各自独立的法律主体，其对自身描述亦是如此。毕马威国际有限公司是一家英国私营担保有限公司。毕马威国际有限公司及其关联实体不提供任何客户服务。

1992年，毕马威在中国内地成为首家获准中外合作开业的国际会计师事务所。2012年8月1日，毕马威成为四大会计师事务所之中首家从中外合作制转为特殊普通合伙的事务所。毕马威香港的成立更早在1945年。率先打入市场的先机以及对质量的不懈追求，使我们积累了丰富的行业经验，中国多家知名企业长期聘请毕马威提供广泛领域的专业服务（包括审计、税务和咨询），也反映了毕马威的领导地位。

kpmg.com/cn/socialmedia



如需获取毕马威中国各办公室信息，请扫描二维码或登陆我们的网站：
<https://home.kpmg.com/cn/en/home/about/offices.html>

所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的资料，但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据所载资料行事。

© 2022 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，毕马威企业咨询(中国)有限公司 — 中国有限责任公司，毕马威会计师事务所 — 澳门特别行政区合伙制事务所，及毕马威会计师事务所 — 香港特别行政区合伙制事务所，均是与英国私营担保有限公司 — 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

毕马威的名称和标识均为毕马威全球性组织中的独立成员所经许可后使用的商标。

2022年4月印刷



本刊物用275克FSC环保再造纸印刷。含100%用后废料低碳制造及不含酸性。
封面采用275克FSC环保再造纸印刷。内页采用130克FSC环保再造纸印刷