



江苏创业投资

JIANGSU VENTURE CAPITAL

2020年第6期（总第196期）

江苏省创业投资协会 主办 2020年6月28日

目录

协会新闻	3
新三板精选层公开发行专题线上培训成功举办	3
会员动态	3
会长单位动态 高投集团 国内首只创业投资优质企业债获批	3
副会长单位动态 国发创投 捷思英达完成近亿元人民币 A+轮融资	4
副会长单位动态 国发创投第44家投资上市企业金宏气体科创板上市	5
22个项目近2亿元！副会长单位无锡金投大力支持人才项目	8
投融资动态	11
江苏省6月投资事件一览	11
创投资讯	12
长三角区域共同体建设再进阶	12
深化新三板改革 打通多层次资本市场通道	16

T+0 制度欲试科创板 私募机构内部重提日内策略	17
VC 疫后募投双复苏：投资主题已迁移、 马太效应再加剧	22
疫情下投资提速 40%：毅达如何构筑战略核心资产？	27
基金中考“医药、科技和消费”成领头羊 绩优基金经理们详解下半年布局.....	31

协会新闻

新三板精选层公开发行专题线上培训成功举办

6月5日下午，由江苏省创业投资协会主办，太湖金谷承办的新三板精选层公开发行专题线上培训成功举办。

培训采用在线直播方式以“新三板精选层公开发行的投资机会及申购实务”为主题，邀请到全国股转公司中介服务部高级执行经理杨欧和开源证券中小企业服务部负责人彭海分别对精选层公开发行承销规则解读及新股申购常见问题解析、新三板精选层投资机会及逻辑的问题进行全面解读、重点分析，本次活动共有近200人次在线同步观看学习，干货满满，获得了参会人员的一致好评。

会员动态

会长单位动态 高投集团 国内首只创业投资优质企业债获批

近日，会长单位江苏高科技投资集团优质企业债券获得国家发改委批复，规模25亿元，募集资金用于出资设立符合国家产业政策的创业投资基金及政府出资产业投资基金。优质企业债券的发行，进一步拓宽了集团融资渠道，通过基金运作更好支持中小企业创新创业发展。

本次债券是全国范围内首只创业投资行业优质企业债券，也是江苏省内首只省属国有企业基金债。

热烈祝贺
江苏高科技投资集团有限公司优质企业债券
成功获批



全国首只创业投资行业优质企业债券
江苏省首只省属国有企业基金债

发行人：**GOVTOR**
高投集团

主承销商：**NBC** 南京证券
NANJING SECURITIES

副会长单位动态 国发创投 捷思英达完成近亿元人民币 A+轮融资

2020年6月15日，捷思英达医药技术（上海）有限公司（简称“捷思英达”）宣布完成近亿元人民币的 A+轮融资。本轮融资由国发创投与聚明创投、倚锋资本、致道资本和东方富海共同投资。

捷思英达位于上海张江科学城国际医学园区，专注于小分子原创抗癌新药的研发，在上海张江拥有包括动物房在内的探索研究技术平台，在美国波士顿设有负责项目引进和临床开发的子公司 Vitrac Therapeutics LLC。捷思英达采用自主研发和项目引进齐头并进的“双轮驱动”商业模式，加快研

发管线的建立。

2020 年将是捷思英达快速发展的一年，JS-1534 将在美国开展针对多个适应症的 1b/2a 临床试验，JSI-1187 将在美国开展临床 1 期试验，同时 JSI-1534 和 JSI-1187 也将在中国启动临床试验申请。

捷思英达在肺癌、黑色素瘤和骨髓纤维化等领域都邀请到了美国顶级的临床专家主持和指导临床试验，大多数专家是相关药物作用机制的原创发现者，这有助于临床试验高品质进行。

本轮融资主要用于推动捷思英达 ERK 激酶抑制剂 JSI-1187 开展 I 期临床试验，以及建立以抗肿瘤新药为核心的研发管线。

副会长单位动态 国发创投第 44 家投资上市企业金宏气体科创板上市

6 月 16 日，苏州国发创投旗下吴江东方国发创业投资有限公司投资的苏州金宏气体股份有限公司在科创板隆重敲钟上市。这是国发创投助推投资上市的第 44 家企业。



金宏气体成立于 1999 年，是一家专业从事气体研发、生产、销售和服务的环保集约型综合气体供应商，目前已初步建立品类完备、布局合理、配送可靠的气体供应和服务网络，能够为电子半导体、医疗健康、新材料、新能源、高端装备制造等行业客户提供特种气体、大宗气体和天然气三大类 100 多个气体品种。公司研发的 7N 电子级超纯氨，被评为国家重点新产品，打破了国外技术垄断，填补了国内空白。公司主要客户包括京东方、TCL 华星、中电熊猫以及知名集成电路厂商联芯集成、华力微电子、华天科技以及亨通光电、住友电工等知名厂商。



本次金宏气体（688106）上市发行新股 1.21 亿股，发行价 15.48 元，发行募集资金 18.74 亿元，对应发行后市盈率 43.93 倍。发行新股募集的资金将用于超大规模集成电路用高纯气体等六个项目。



2009 年 6 月，公司旗下基金投资金宏气体。国发创投作为苏州市级专业股权投资机构，拥有包括种子基金、VC 基金、并购基金、产业基金、城市发展基金、母基金和政府引导基金在内的“国发系”股权投资基金 61 支，规模达 1300 亿元。苏州国发创投直接投资的 130 余家实体企业中，已成功助推 44 家企业在境内外资本市场上市、29 家企业在新三板挂牌。旗下股权投资基金年化收益率位居全国同行前茅，为广大投资人取得了丰厚的回报。

22 个项目近 2 亿元!副会长单位无锡金投大力支持人才项目

无锡金投积极响应无锡市委市政府人才政策,大力支持人才项目,成立了专项人才基金,截至 2020 年上半年,累计投资人才项目 22 个,人才项目数量占公司累计投资项目总数比重超过 20%,投资总金额近 2 亿元。

案例一:无锡航亚科技股份有限公司

无锡航亚科技股份有限公司专注于航空发动机关键零部件及医疗骨科植入锻件的研发、生产及销售,主要产品包括航空发动机压气机叶片、转动件及结构件(整体叶盘、机匣、涡轮盘及压气机盘等盘环件、整流器、转子组件等)、医疗骨科植入锻件等高性能零部件。

公司为江苏省企业技术中心、江苏省航空发动机关键零部件工程技术研究中心,先后承担了多项国家级、省级、市级航空发动机关键零部件制造科研攻关任务。结合多年的技术研发与项目经验积累,公司在精锻近净成形与精密机加工领域形成了较强的工程技术能力,并掌握了模具逆向设计及逆向制造、叶片前后缘自适应抛修、压气机榫筒组合加工技术、复杂曲面快速测量、整体叶盘叶型双面喷丸强化技术等多项核心技术。经中国锻压协会组织的以院士和业内专家组成的

专家鉴定委员会鉴定：公司压气机叶片精锻先进制造技术成果达到国际先进水平。

凭借较强的工程技术及过程管控能力、经验丰富且配置完整的人才团队、快速的技术开发响应能力及持续的技术创新能力、丰富的国际项目实施经验，公司与航空发动机及医疗骨科关节领域的国内外一流客户建立了深入、稳定、持续的合作关系。



案例二：无锡黎曼机器人科技有限公司

无锡黎曼机器人科技有限公司立足于工业机器人产业，开展机器人智能装备的关键技术研发与产业化，其主要核心技术涉及机器人感知、机器人控制与机器人决策等方面，包括：机器人智能感知技术、机器人视觉测量与数据处理技术、机器人智能决策与控制技术、机器人系统集成技术等。

公司成立四年以来，一直注重产学研合作与机器人技术研发，依托江苏省产业技术研究院数字制造装备与技术研究所、华中科技大学、上海交通大学等研究机构的核心团队，在航空航天、汽车部件、家用电器等高端制造领域，开展机器人智能装备的关键技术研发与产业化。



投融资动态

江苏省 6 月投资事件一览

国调国信智芯基金（领投）、东方嘉富、七匹狼创投等投资芯翼信息

2020 年 6 月 10 日，南京国调国信智芯股权投资合伙企业（有限合伙）（领投）、杭州东方嘉富资产管理有限公司、厦门七匹狼创业投资有限公司、成都峰睿天投创业投资中心（有限合伙）、昆山峰瑞股权投资中心（有限合伙）等投资芯翼信息科技有限公司近 2 亿人民币。

国发创投、致道资本、相城金控等投资协诚五金

2020 年 6 月 19 日，苏州国发创业投资控股有限公司、苏州工业园区致道投资管理有限公司、苏州市相城金融控股（集团）有限公司、不公开的投资者投资苏州市协诚五金制品有限公司 5000 万人民币。（来源：投资界）

艾吉威获联想创投、苏州科创投战略投资

6 月 24 日消息，智能 AGV 公司艾吉威公布新一轮融资，由联想创投领投、苏州市科创投跟投。本轮融资将用于智能 AGV 技术的更新迭代，开展在复杂动态工业场景下的 AGV 感知、规划与控制技术研究，着力提升 AGV 车本体自诊断、任务规划技术的自学习、AGV 集群控制的自组织能力，打造具有长期自主性、高度适应性、稳定安全性等整体物流解

决方案。（来源：投资界）

伊犁苏新投资基金、国投（宁波）科技成果转化创投基金、南京道丰等投资长光华芯 13.94%股权

2020年6月24日，伊犁苏新投资基金合伙企业（有限合伙）、国投（宁波）科技成果转化创业投资基金合伙企业（有限合伙）、南京道丰投资管理中心（普通合伙）、苏州芯同企业管理合伙企业（有限合伙）、苏州芯诚企业管理合伙企业（有限合伙）投资苏州长光华芯光电技术有限公司 1.5 亿人民币。（来源：投资界）

创投资讯

长三角区域共同体建设再进阶

将开展新一轮三年行动计划研究编制，推动形成长三角大市场

长三角进一步发力区域发展共同体建设。6月5日至6日，2020年度长三角地区主要领导人座谈会透露，建设全国发展强劲活跃增长极的长三角地区将打造世界级产业集群和标志性产业链，争取创建长三角国家技术创新中心。同时，培育长三角大市场，推动形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

“此次会议分别审定了长三角区域一体化发展 2020 年度工作计划和重点合作事项清单，为下一步长三角发展明确了

方向。”相关权威人士表示，由一市三省主要领导参加的会议是四地最高决策沟通的重要机制，一方面集中检验三年行动计划实施成效，一方面明确了当前和今后一段时间要共同推进的若干重大事项。

《经济参考报》记者获悉，上海、江苏、浙江、安徽将开展新一轮三年行动计划研究编制，进一步完善《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》实施机制。2018年公布的《长三角地区一体化发展三年行动计划（2018-2020年）》成为一市三省共同的行动纲领，意图打破行政壁垒和体制机制障碍，促使长三角一体化正式进入实施阶段。

除了编制新的行动计划，打造长三角科技创新共同体是此次会议重要成果之一。会议指出，加快构建长三角科技创新共同体，共同承接国家重大科研任务，合力推进重大科技基础设施集群化、系统化发展，健全科技资源共建共享的区域创新体系。共同打造世界级产业集群和标志性产业链，推进长三角工业互联网一体化发展示范区等国家级平台建设。

据介绍，此次会议敲定的19个长三角重点合作事项，涉及产业合作、科技创新、生态环保、交通互联等多个领域，其中科技创新领域事项接近一半，如签订共同推进长三角数字经济一体化发展战略合作协议，共同创建长三角国家技术创新中心框架协议等。

具体来看，6月6日，长三角16家量子信息技术和通信龙头企业签署协议，将共建长三角量子通信干线网络，进一步推动长三角新一代基础设施建设。此外，来自一市三省的长鑫存储技术有限公司、苏州瑞红电子化学品有限公司等共同签约，拟支持长鑫12英寸存储器晶圆制造基地项目建设，提升长三角地区集成电路产业竞争力。此外，四地还签署了《长三角面向物联网领域“感存算一体化”超级中试中心战略合作框架协议》，共建跨区域超级中试中心，实现四个千亿级的产业集群，打造全球物联网高地。

“集成电路、人工智能、生物医药等三大领域，将是未来支撑长三角区域成为全球科技创新中心和未来产业高地的重点。”有关人士透露，长三角将在新一代信息技术、生命健康等前沿领域，打造世界级产业集群并推动建立自主可控产业链和供应链。

增强全球资源配置能力，推动形成长三角大市场也是会议的讨论重点。

有关人士强调，长三角应坚持面向全球，全面增强集聚配置全球资源的能力；要强化创新突破和高端引领，形成更多创新性的成果、关键性的技术、引领性的产业，在全球产业链价值链中占据更有利的位置；要构建网络节点和战略通道，共同构建枢纽型的大交通、综合性的大市场、开放型的

大平台、智能化的大设施，推动形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

“作为我国现代化水平较高的地区之一，长三角有条件有能力在构建国内国际双循环相互促进的新发展格局中走在全国前列。”国务院发展研究中心党组书记马建堂表示，长三角地区将在高水平开放、高质量发展、国家经济安全支撑能力建设上，起到示范引领作用。

在科技创新推动发展的同时，长三角一体化建设步伐也将提速。据介绍，此次会议敲定的 19 个长三角重点合作事项中，相关部门和企业还分别签署《长三角区域公共卫生合作协议》《长三角地区省际交通互联互通建设合作协议》《长三角能源基础设施一体化合作框架协议》。

其中，一市三省相关部门将共同加强卫生应急领域深度合作，建立公共卫生安全信息互联互通机制，开展跨区域远程诊治合作，开展公共卫生科技联合攻关，开展学科人才队伍联合建设，完善平战结合的医疗救治资源配置机制。上海、江苏将按照“功能互补、资源整合”原则，规划建设南通新机场，与浦东机场、虹桥机场共同构成上海多机场体系主枢纽。同时，四地的能源集团拟建立长三角能源企业合作机制，探索开展大宗资源联合采购，推进区域间能源基础设施互联互通，打造长三角氢能物流示范线路，设立长三角能源母基金。共建长三角七县一体化油气交易市场。

深化新三板改革 打通多层次资本市场通道

证监会近日正式发布了《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，这是全面深化新三板市场改革的又一重要举措，有助于实现我国多层次资本市场间的有机联动。

当前，中国经济正处于从规模扩张转向创新驱动以及高质量发展的关键时期，必须要有与之相匹配的多层次资本市场体系提供支持：既要为实体经济特别是中小企业提供金融支持，也要能激发企业主体的创新能力和动力，进而增强中国经济的内生动力。包括新三板市场改革在内的全面深化资本市场改革，正是回应了这一时代要求。

新三板改革是全面深化资本市场改革的重要一环。去年10月，证监会宣布启动全面深化新三板改革，一系列涉及改革的业务规则陆续出台。截至目前，全面深化新三板市场改革的三项关键性举措——优化发行融资制度、完善市场分层和挂牌公司转板上市机制均已出台。

一分部署，九分落实。在新三板市场改革的落实过程中，要重点做好以下三方面工作。

首先，坚持以服务中小企业为中心实施改革。服务中小企业发展是新三板市场的初心，也是各项改革的出发点和落脚点。融资难、融资贵是中小企业普遍面临的难题，全面深

化新三板市场改革，核心在于使中小企业在金融资源的可获得性和价格上实现重大进展，涉及新三板的融资、交易、转板上市等一系列重要制度的改革均应以此展开。改革要注重建立健全适合中小企业特点的制度安排，不断提升市场的包容性和便利性。

其次，改革必须明确市场定位。目前，从区域性股权市场、新三板市场、主板、中小板、创业板到科创板，我国已经形成了一套多层次资本市场体系。对于新三板市场而言，需要明确定位，实现差异化发展。新三板市场要坚持服务创新型、创业型、成长型中小企业，成为资本市场服务中小企业和民营经济的重要平台。同时，通过转板上市机制的建立，进一步打通中小企业的融资通道。从这个意义上来说，新三板市场不仅是中小企业成长的“加速器”，也是整个资本市场体系中一道重要“筛选器”。

另外，改革必须注重提升市场功能。新三板市场运营已经有不短的时间，挂牌企业数量比较庞大，但是受到各种因素的影响，市场功能并未得到充分发挥。新三板市场的改革，要注重激发市场活力，充分发挥新三板市场的定价、融资、交易等功能，这样才能够提升市场吸引力，进而提升服务中小企业的功能。

来源：经济参考报

T+0 制度欲试科创板 私募机构内部重提日内策略

A 股市场的 T+0 制度预期，从来没有一次像如今一样接近真实。

在 5 月 29 日上海证券交易所对科创板下一步改革方向的介绍文章中，其提到将适时推出做市商制度，研究引入单次 T+0 交易，以保证市场的流动性，从而保证价格发现功能的正常实现。

在业内人士看来，T+0 在科创板的松绑有望促使 2015 年以来已经几乎灭绝的日内回转交易策略重新获得发展。

但也有交易人士认为，回转交易除了制度允许外，还需要市场具有一定的流动性环境，而未来科创板能否具备相关条件，仍然有待观察；此外亦有私募机构认为，不排除 T+0 的松绑过程中，还会配套采取相应的监管、风控及投资者适当性管理措施，来确保 T+0 试点的稳步推进。

不过更多私募人士仍然认为，T+0 机制的松动预期整体上将有助于刺激市场活跃度的提高，并在一定程度上对科创板带来流动性溢价的增益效果。

回转交易之死

T+0 的制度松动，正在由内部讨论正式登入舆论的讨论前沿。

在业内人士看来，T+0 对科创板市场带来的最大改变一方面是有助于增进价格发现功能，促进市场活跃度提高，而另一方面能够带动日内回转交易规模的提升，并培育日内回转交易策略在科创板落地生根。

回转交易策略并非 A 股市场一个新事物。

21 世纪经济报道记者了解到，在 2016 年之前，不少私募机构曾通过融券机制附带的回转交易空间从事 T+0 操作。

在融券的 T+0 模式下，投资机构可在同一天内通过“买入现货-融券卖出”和“融券卖出-买入现货”在多空两个方向上进行反复操作实现获利。

这一模式下，交易员在日内反复捕捉多空机会，而其所投资的股票也绝对不会在其持仓中“过夜”。

“如果是 T+1，票过夜的意义在于博超过单日涨幅 10% 的收益，但我们的策略本身就是用交易次数来实现单日收益的放大，所以票过夜也没有意义。”一位做 T 策略的交易员告诉 21 世纪经济报道记者，“另外资金都是带杠杆的，日内交易次数越多越划算，但如果隔夜风险就很大了，有的票还有可能会停牌。”

“最早采用这种日内策略其实是一批做美股的交易员，有一些私募老板会雇一些有交易感觉的年轻交易员来参与，

并给一定额度试手，如果业绩不错就提高额度，最后的结果是一些日内的优秀交易员管理的规模越来越大。”上海一家私募机构人士表示，“有的人也开始自己干，不过做这种策略的，通常盘子也是带着杠杆的。”

事实上，在 A 股交投异常旺盛的 2015 年，部分私募机构采取该策略收益颇丰，彼时个别业绩优秀的 90 后交易员还一度达到月入百万的提成奖励，当然回转策略本身也是一个异常残酷的领域。

“做日内是比较残酷的，是纯粹的丛林法则，做得好就留下，做得差就走。”上述交易员告诉记者，“交易员在业绩提成以外没有其他收入，而公司招人也要有一定的学历门槛，所以做不下去的交易员通常也会知难而退。”

然而 2015 年 8 月份融券 T+0 遭遇了监管部门的叫停，而多家券商也一度停止供券，导致该日内策略寿终正寝；虽然后来有部分券商营业部曾提供绕标等方式变相提供 T+0 交易，但终究未成气候。

做 T 策略重燃？

在一些投资人士看来，T+0 有望被科创板引入，不排除将会带动日内策略的交易方式进一步复燃。

“如果 T+0 正式成为一种制度，而不再用融券，相信会有很多日内的资金加入进来。”上述私募机构人士指出，“这种机制也会刺激市场活跃度的提高，相信科创板公司也会因更好的流动性而获得更高的估值。”

“我们已经在讨论 T+0 的日内策略在科创板的可能性了，此外其他和 T+0 有关的策略都在对照科创板的交易情况进行研究。”上海一家私募机构负责人则表示。

亦有私募人士指出，T+0 将对量化投资带来更加丰富的策略供给。

“现行的 T+1 制度也好，涨跌停限制也罢，一定程度上都是通过限制交易方式，过度强调了对投资者的保护，但同样也限制了一些量化策略的实施。”北京一家量化类私募机构人士表示，“比如对于量化对冲，单次 T+0 肯定能进一步促进策略的有效性。”

“不过做 T 被限定为每日一次，这个应该对程序化交易来说还是存在一定的制约，因为担心程序化交易会对中小投资者形成更大的交易优势，有碍市场公平，但不管怎么说，单次 T+0 已经是很大的进步了。”上述私募机构人士称。

但前述交易员则表示，此前融券 T+0 的交易模式能否在科创板上被复制，仍然存在变数。

“做 T 的前提不光是有制度空间，还需要标的股票具有一定的成交量，但是科创板股票的盘子其实并不大，再一个是 50 万元的资金门槛，也限制了一些散户进入，这导致流动性面临一些问题。”上述交易员坦言，“当然 T+0 本身也会带动交投，但究竟能不能做，有多大的策略容量，仍然要看执行之后的效果。”

来源：21 世纪经济报道

VC 疫后募投双复苏：投资主题已迁移、马太效应再加剧

“疫情带来或多或少的影响，但极光还没有公司因为疫情死掉。”极光创投创始人、董事总经理邓锋为一场交流会开场。

2020 年初开始的新冠疫情成为数年来最大的一只黑天鹅，让本就挑战重重的本土私募股权行业雪上加霜。疫情打乱了投资人的脚步，无论新基金募集还是新项目投资举步维艰。

好消息是，市场正在释放出明显的回暖信号。21 世纪经济报道记者从 VC 机构端得到的反馈看，初创企业的业务和

收入从4月份开始逐步回归常态，投资人们对新项目的投资工作也正在有序展开。

从募资端来看，根据投中研究院的数据，今年4月PE/VC市场有19只新基金完成募集，基金募集总额达到132亿美元，其中多只基金完成超额募集。

新冠肺炎疫情暴发后，投后管理是疫情期间VC投资人们的核心工作之一。

VC机构对被投项目受疫情影响的统计工作从春节期间即已全面展开，投资方普遍紧密追踪和检测项目进展，很多机构以“月”为周期与项目创始团队碰头讨论。

“投资环境将会变得更加合理，创世伙伴资本将继续长期看好中国创投市场发展。”创世伙伴资本主管合伙人周炜认为，疫情对于初创企业既是一次冲击，也是一次思考商业本质、变革和弯道超车的机会。

募投双复苏

无论是从新基金募集还是投融资交易的活跃度来看，中国VC市场复苏都已发生。

单从VC板块的新基金募集看，元璟资本、高成资本、启明创投、光速中国等机构完成了超过3亿美元的新基金募集或首轮关闭。

从4月份的投融资数据看，A轮阶段是聚集了最多PE/VC资金的投资轮次，吸金最多的三大行业是医疗健康、互联网、IT及信息化。

全球新冠肺炎疫情、地缘政治的不确定性、出资人在私募股权资本类别超配等因素的多重作用下，基金管理人的新基金募集工作推进挑战重重。

在经历过周期的从业者们的经验来看，低潮期成立的基金往往能够收获更好的投资业绩表现。研究机构 **Preqin** 的首席执行官 **Mark O'Hare** 在近期的文章中分析表示，起始年份为2019-2022年的基金可能会脱颖而出并成为业绩佼佼者。

从全球机构 **LP** 对中国的资金配置来看，邓锋认为，尽管现阶段全球出资人在美国的资产配置仍高于在中国地区出资，但从长期来说他们仍将看好中国并加大在中国的资产配置。

医疗、科技、Z世代

不同行业投融资活跃度的不同背后，是投资机构对未来机会的判断。

消费互联网流量红利消失的大背景下，对市场敏感的 VC 投资人从 2018 年开始就悄然将关注点向医疗健康、科技投资和消费等主题迁移。

最新一期基金募集工作正式启动前，启明创投在 2019 年进行了投资团队战略重组，将原消费互联网和信息技术团队整合到一起。调整完成后，团队在医疗、信息技术板块的投资占比将有所提高。

“这些调整是基于市场的详细分析进行的。”启明创投创始主管合伙人邝子平回忆，医疗投资在启明一期基金的占比“几乎可以忽略不计”，到今年的第七期基金则成为核心投资赛道之一。

再看“科技”的主题。从硬科技的角度，AI、IoT、5G、机器人、半导体等都是 VC 们的重注领域；从更广泛的科技定义来说，教育科技、医疗科技、食品科技等也都在快速发展中。

“与海外企业相比，我们的项目经历了三个阶段，从早期满足本土市场基本需求的‘比你便宜、比你差’‘比你便宜一样好’到今天一些企业的技术产品已经做到‘比你快、比你好’。”北极光创投董事总经理杨磊认为，10 年后中国硬科技产业将占据全球半壁江山，在很多细分赛道可能成为全球第一。

当然，对医疗健康和 TMT 投资重视度的提升不意味着放弃消费互联网的机会。邝子平就表示：“从投资资金或者产出看，消费互联网空间还是很大的，我认为中国的土壤已经很肥沃、很成熟。”

周炜在今年 5 月初的访谈中介绍了团队在 2020 年关注的三大主题，除了数字医疗和企业服务，还有新人群带来的投资机会。

周炜举例分析说，“Z 世代”的行为习惯已经与之前的任何一代都完全不同，带动了新的消费、娱乐模式。同时，疫情期间，大家不得不待在家里带来的习惯的改变，也诞生了许多新的投资机会。

马太效应持续加剧

私募股权投资行业的马太效应，不仅表现在新基金募集、也表现在优质项目的竞争中。

从行业整体情况来看，2018 年下半年开始的募资两极分化在疫情后正在持续加剧，且在人民币基金募集领域的表现尤为明显。更进一步说，对于一线 PE/VC 机构合伙人们来说，艰难的募资和投资环境推动了市场回归，甚至能够实现一定程度的“肃清”作用。

“行业两极分化早就该出现。PE/VC 投资不应是全民式的，中国市场最终的头部可能就是现在总量的 5%。”邓锋将此形容为 VC 行业“战国时代”的结束。

事实上，基金募集工作能够顺利推进的基础是卓越的过往投资业绩。据 21 世纪经济报道记者了解，启明创投在 2019 年向出资机构分配了超过 10 亿美元的现金回报。

2020 年是北极光创投的募资年。在此之前，其于 2019 年通过公开市场进行了在美团、中科创达等项目的部分退出，加上多笔并购交易实现的现金退出，基金管理团队实现了成立以来的最高现金回款总额。

2019 年以来，科创板开板和创业板注册制改革都带来了 VC 机构更通畅的项目退出，打通募投管退的股权投资闭环。

“早期 VC 是资本市场改革的直接受益者。”邓锋说，如果未来能对早期投资人有更宽松的减持政策，将能更进一步推动中国股权投资和科技创新的发展。

来源：21 世纪经济报道

疫情下投资提速 40%：毅达如何构筑战略核心资产？

在突如其来的疫情面前，许多创投机构放缓了投资节奏。但对总部位于南京的毅达资本来说，情况却恰恰相反。

近日，毅达资本董事长、创始合伙人应文禄在“第 14 届中国投资年会·年度峰会”期间接受 21 世纪经济报道采访时透

露，机构上半年所投项目数量甚至增长了 40%。同时，毅达资本完成了接近 50 亿元的新募资。

押注科技创新，但警惕投资半导体过热现象

据了解，毅达资本近两年所投项目中，有 2/3 布局在 14 个关键科技创新领域的细分赛道，具体包括高端装备制造、半导体、新材料、5G 通讯、信息安全、生命科学等。其今年上半年所投项目，也大部分属于科技创新领域。

“这些领域的企业也许大众知名度并不高，但他们都是细分行业中的‘小巨人’、隐形冠军，也是毅达的战略核心资产。”应文禄说。

在对这些企业进行投资时，投资逻辑已经悄然发生改变。原来人民币基金在看项目时，普遍更关注企业的利润情况，是否符合 A 股上市的标准和要求。但现在对科技创新企业投资时，更多还是看企业的可持续竞争能力，真实的研发投入。“只有科技能够带来持续的竞争力和护城河。”他说。

对于上半年投资火热的半导体领域，应文禄表示，半导体行业在两年半以前，基本属于无人问津的状态。因为原来产业中的核心技术、核心产品、关键零部件和设备主要依赖进口，每年的进口额达到约 3000 亿美元。现在国际形势巨变，倒逼大家自力更生，行业中存在自主可控、进口替代的机会，市场空间很大。

但在应文禄看来,有些浮出水面的半导体明星项目已经存在估值“高烧不退”的现象。另外,有些正在发展过程中的早期创新型企业,估值没那么高。对投资机构来说,投得早、投得小、投得精、投得专,是可以选择的方向。

“目前,除了半导体、生物医药领域的项目估值较高,其它行业已经普遍回归理性。有些企业为了尽快拿到融资而降低估值,也存在捡漏的机会。由此,毅达资本在下半年会选择加快投资节奏。”他说。

在科技创新领域之外,毅达资本同样关注消费服务领域和不动产领域的投资。21世纪经济报道记者注意到,6月3日,毅达资本刚完成对春雪食品的数千万元投资。

“消费服务行业存在巨大的市场空间。”应文禄称。但可能大部分企业会成为“分母”,能够走出来的“分子”会很少。对毅达资本来说,投消费服务领域同样关注企业的创新与先进技术应用。

呼吁长线资金入场支持科技创新

当前,募资市场仍面临难题。投中研究院数据显示,2020年一季度,受疫情影响,资本寒冬背景下的VC/PE募资市场再受重创,新成立基金471只,同比下降26%,环比骤降56%。同时,仅343家机构完成新基金的设立,降幅高达53%。

“2020年是创投行业的分水岭，行业洗牌在加速。尤其是在疫情冲击下，头部的力量会更强大，腰部以下的机构会很难受，行业将进一步的分化。”应文禄说。现在很多机构已经没有资金、难以为继，头部机构的优势则更加凸显。类比美国市场，头部机构也是经历差不多20年的时间才真正成长起来。

据了解，毅达资本在上半年已经逆势完成近50亿元的募资。谈及当下人民币基金的募资环境，应文禄表示，中国的主流LP大致可以分为三类：一是，高净值个人；二是，上市公司为代表的企业；三是，政府引导基金。

个人LP主要诉求是投资回报，企业做LP一方面是为了回报，另一方面还是为了从产业中获取资源。政府做LP则是为了通过股权纽带招商引资，增加税收和就业，带动地区经济和产业的发展。

“好基金是管出来的，好机构是经营出来的。从募资到资产配置、LP关系的维护、投后的管理，每个环节都需要做到位，任何一个环节脱节，机构的生存都会出现问题。”他说。

同时，类比美国市场，其VC/PE行业有超长期的资金来源，LP以主权财富基金、养老基金、家族财富基金、大学

基金为主。中美 LP 结构完全不一样，基金 LP 的构成实际上也限制了对创新企业更长周期、更持续的投入。

应文禄认为，目前中国 VC/PE 行业发展遇到最大的问题，是缺乏主流支柱基金投入，资金的水龙头被卡住了。比如资管新规待完善，险资出资、银行理财子公司出资等，目前都因为各种限制进不来。期待尽快放宽资金流入创新资本的限制，让创投基金的管道加大加粗，一起助力以科技为支点的战略核心资产的打造。

来源：21 世纪经济报道

基金中考“医药、科技和消费”成领头羊 绩优基金经理们详解下半年布局

对于下半年行情，基金经理们普遍更为乐观。

2020 年上半年即将收尾，公募基金也将交出“中考成绩单”。

“今年以来，截至 6 月 29 日，9800 多只公募基金中有 690 只涨幅超过 30%，有 85 只涨幅在 50% 以上。”6 月 29 日，格上财富研究员张婷表示。

从行业来看，张婷介绍，医药生物主题基金表现最好，涨幅前 20 名的基金均重仓了医药生物板块；此外，部分重仓科技成长和消费板块的基金也表现较好。

“上半年增量资金主要是外资以及公募基金，涌入盈利确定性以及政策确定性的板块（医药、科技、消费），且主要以头部个股为主。基金重仓这些板块，享受较高的行业贝塔收益，再叠加较为出色的阿尔法能力，业绩很容易出彩。”张婷说。

Wind 数据显示，截至 6 月 28 日，接近九成基金上半年收益为正，占比 89%。其中有 4 只基金（A/C 份额分开计算，下同）今年以来收益超过 70%，最高达 74%。值得一提的是普通股票型基金、偏股混合型基金的平均收益分别为 20.64%、18.98%。

在疫情冲击下，绩优基金经理们上半年如何考取如此优异成绩？下半年又将如何布局？

21 世纪经济报道记者采访了近 10 位绩优基金经理，详细阐述了其上半年投资路径，以及下半年布局思路。

“医药+科技+消费”领头

今年以来业绩最好的基金是创金合信医疗保健行业 A，截至 6 月 28 日的收益为 73.77%。

其基金经理皮劲松 29 日接受记者采访时表示：“上半年涨幅较好的原因是持有的个股基本面比较扎实，业绩受疫情影

响较小。选股的思路就是优选行业景气度高的领域，包括创新药、医疗器械和医药消费。”

业绩紧随创金合信医疗保健行业 A 之后的是广发医疗保健 A，今年以来截至 6 月 28 日的收益为 71.49%。

其基金经理吴兴武表示，“无论是 2019 年的结构性牛市，还是上半年的市场，医药板块的表现分化都很大，创新药、医疗器械、医疗服务机构、类品牌等细分领域的龙头企业表现突出，仿制药、耗材类的医疗器械行业表现不佳。”

“公募基金要通过专业投资能力，选出赛道比较好、持续性强的好企业进行长期投资。”吴兴武表示。

而在震荡的市况下，不少绩优基金经理们也形成了既适应市场变化，同时又保持稳定的投资风格。

工银瑞信基金基金经理赵蓓管理的工银瑞信前沿医疗、工银瑞信养老产业，今年以来收益分别为 69.71%、68.65%。其介绍自己的投资方式时表示，“我会先以自上而下的视角，在医药行业中优选赛道，确保把握住大的产业性机会。然后在看好的医药赛道中去挑选股票，看哪些估值合理。成长性重中之重，长期成长性能维持，估值高一些也能被消化。”

“配置时机上，我喜欢寻找产业景气度变化带来的机会。因为变化初期市场往往会存在预期差，比较容易以低估值和

低预期买到股票，获得估值和业绩双升的机会。”赵蓓说，“我的组合中股票有 20 多只，对看好的股票持股比例较高，如果看准了会配置到上限，最大化贡献超额收益。买了也会持有很多年，换手率比较低。”

除了医药股之外，科技股也是上半年绩优基金经理们的重仓方向。

万家行业优选今年以来收益达到 60.51%，其基金经理黄兴亮表示：“科技板块是过去一年、当下以及未来一段时间的重点配置方向。我们的行业视角会更宽，关注的标的一半以上是科技类企业，同时也关注传统行业如物流、交运，保持组合的波动性在相对平稳的范围内。”

值得一提的是，2020 年上半年 A 股比较魔幻，经历了两次大跌，那么，绩优基金经理是如何应对回撤？

工银瑞信医药健康今年以来回报率为 67%，其基金经理谭冬寒表示：“我的投资操作主要基于基本面和市场预期差的变化。如果个股出现大幅回撤，我会组织研究员一起做基本面的分析和梳理，评估下跌原因、基本面变化和市场预期差。对于投资逻辑没有变化的个股，我会容忍较大幅度的回撤，不会设置明确的止损指标。对于投资逻辑发生变化的，会果断卖出。获取收益与控制回撤并不矛盾，尤其是基于景气度做投资的时候，收益多与回撤少往往是同一类资产。”

金信基金基金经理杨仁眉管理的多只基金今年以来收益在 30% 以上，对于止损与止盈，其看法是，优秀的公司可以一直持有与之共同成长。如果要卖出股票，那一定是因为管理层的品质出问题，或者业务的品质发生改变。

布局下半年结构性行情

在经历了景气的上半年之后，对于下半年行情，基金经理们普遍更为乐观。

“下半年的行情应该比上半年更好一些，上半年受疫情冲击大盘两次重挫，下半年黑天鹅应该没那么多。”前海开源基金首席经济学家杨德龙说。

张婷则指出，“下半年股票资产仍是性价比较高的配置选择，大方向是上行。但不会出现大级别的指数型行情，将继续呈现结构性分化行情。”

而面对下半年，绩优基金经理们又将如何操作呢？

皮劲松表示：“考虑到上半年医药指数涨幅较大，短期个股估值不便宜，操作方式还是持有绩优股以时间换空间。医药行业的特点是业绩确定性高，中长期逻辑清晰，选择高景气领域的好公司大概率能赚业绩的钱，下半年看好的领域还是创新药、医疗器械等。此外，目前全球新冠疫情反复，预

计新冠诊断试剂和防护器械类公司的投资机会可持续性会更强。”

黄兴亮则表示，下半年其所管理产品依然会布局于长期看好且当前性价比较高的公司，主要分布在计算机、医药、新能源车、半导体行业，后续会根据市场情况逐步调整仓位。

谭冬寒则指出，“我对 A 股中长期前景保持战略性乐观。中短期而言，疫情持续时间和影响程度可能会不断超预期。未来较长时间疫情发展还是影响市场的最主要因素之一。在医药股内部，我们既要关注疫情受益子行业的业绩超预期机会，也关注疫情受损子行业的业绩修复机会，细致评估个股性价比并做平衡。”

展望下半年，杨仁眉则坦言会更关注现金流丰富的企业。他指出，当前部分行业或企业风险已经比较大。但好公司的股价大多数时候都是比较贵的。他对于估值不太看重，认为关键是要买有增量空间的好公司。

吴兴武则比较看好四个方向：包括创新药企，为创新药研发提供服务的研发服务公司，能够满足消费升级需求的医疗服务机构，以及一些具备较强护城河的医疗器械及耗材类企业。

广发新兴产业精选今年以来回报率 53.28%，其基金经理李巍表示。“今年全球市场的波动加大，不确定因素增多，

很难对短期的市场走势作出准确的评估和判断，需要用更长
期的维度进行思考，坚定地根据长期投资思路来发现企业价
值，适当做好风险应对措施。”

来源：21 世纪经济报道

《江苏创业投资》联系方式：

江苏省创业投资协会

地址：南京市虎踞路 135 号高投大厦

邮编：210009

电话：025-83303470

传真：025-85529959 E-mail: jsvca2000@163.com;

网址：www.js-vc.org