

## 中美 PE / VC 年度分析与展望

### 摘要

2018 年中美创投市场双双创下历史新高，美国市场 2018 年融资达到 994.8 亿美元，交易案例 5536 件；中国市场 2018 年融资规模从 2017 年 6788.12 亿元涨至 10758.58 亿元，增长 58% 并创融资历史记录，投资件数也由 3633 件上升至 5019 件；

2018 年美国 PE/VC 市场融资轮次中，种子轮交易连续 5 年负增长，规模比例降至 25%；独角兽公司成为吸金赢家，在 2018 年总共获得了 445 亿美元的投资，占总投资额的 33.9%。2018 年，美国单笔融资金额超过 1 亿美元的超级轮次有 184 笔，新生成的估值超过 10 亿美元的独角兽公司 53 家；

美国 PE/VC 市场中互联网、医药健康与移动通信行业投资规模和投资数量遥遥领先，投资金额分别为 367 亿美元、203 亿美元和 148 亿美元。投资件数为 2460 件、793 件和 675 件，投资案例占比分别为 44%、14% 和 12%；

2018 年美国移动通信行业融资规模实现强劲增长，一改 2017 年的低迷状态，从 2017 年的 104.2 亿美元增长至 147.8 亿美元，超越 2016 年的 146.5 亿美元达到历史新高，增长率达到 42%；

2018 年中国 PE/VC 市场中战略融资规模最大，全年共有 1331 件投资案例，可计算融资规模为 3700.71 亿元。F 轮、A 轮和 B 轮融资紧跟其后，投资金额分别为 1659.94 亿元、1473.28 亿元和 1329.97 亿元，可计算投资金额案例有 76 件、1338 件和 1028 件；

2018 年国内 PE/VC 的投资轮次特点主要有以下几个：一是风投投资战线拉长，从天使前（Pre-Angel）到 F 轮的投资案例和投资金额都不小；二是投资端进一步向两端延展，前端从 A 进一步向 Angel、Pre-Angel 延伸，后端进一步延展至战略投资（Strategy）；三是投资案例总体向前端聚集，B+ 以前的投资案例占到了整个投资案例的 63.2%；

细分行业来看，2018 年中国 PE/VC 市场中，信息技术、可选消费与医疗保健行业占据融资市场份额最大，从融资规模上来看，消费、金融、医疗保健和工业占据 PE/VC 市场最热门行业前 5；

2018 年，中国 PE/VC 市场退出总数为 752 家，可计算退出金额有 735 家，总交易金额为 1603.7 亿元。主要通过并购的形式来实现退出（44%）；上市退出占比 27% 低于股权转让的 35%；

活跃地区没有显著变化，主要还是以北京、上海、浙江、广东和江苏等东部地区为主；

首批科创板公司多数有创投公司身影，创投投资案例可以成为价值挖掘地。

### 西南证券研究发展中心

分析师：张仕元  
执业证号：S1250511010004  
电话：010-57631193  
邮箱：zsy@swsc.com.cn

### 相关研究

1. 战后之战：全球经济的失衡与再平衡——2019 年中国经济前瞻  
(2019-02-27)

## 目 录

<b>1 中美 PE/VC 市场历史回顾</b> .....	<b>1</b>
1.1 美国 PE/VC 市场概况 .....	1
1.2 中国 PE/VC 市场概况 .....	1
<b>2 2018 年美国 PE/VC 市场发展状况</b> .....	<b>3</b>
2.1 后期融资轮次规模最大 .....	3
2.2 互联网、医药健康、移动通信行业最为热门 .....	4
<b>3 2018 年中国 PE/VC 市场发展状况</b> .....	<b>11</b>
3.1 战略融资规模最大 .....	11
3.2 信息技术、消费、医疗保健行业最为热门 .....	13
3.3 2018 年中国 PE/VC 市场募资规模创新高 .....	20
3.4 PE/VC 退出以并购为主，信息技术行业成为 IPO 上市主力 .....	21
3.5 华北华东地区融资活动频繁 .....	23
3.6 从 TOP 榜中可寻找科创板项目 .....	23

## 图 目 录

图 1: 美国 PE/VC 市场 10 年回顾 .....	1
图 2: 中国 PE/VC 市场 10 年回顾 .....	2
图 3: 2018 年中国 PE/VC 市场投资/募集规模月度数据 .....	2
图 4: 2018 年中国 PE/VC 市场投资/募集案例 .....	2
图 5: 2018 年美国 PE/VC 市场融资轮次概况 .....	3
图 6: 美国 PE/VC 市场投资规模比例 .....	3
图 7: 美国 PE/VC 市场投资轮次金额分析 .....	3
图 8: 2018 年美国 PE/VC 市场各行业概况 .....	4
图 9: 2018 年美国 PEVC 投资行业数量 .....	4
图 10: 2018 年美国 PE/VC 市场 TPO5 行业交易份额 .....	5
图 11: 互联网行业分析 .....	6
图 12: 医药健康行业分析 .....	6
图 13: 移动通信行业分析 .....	8
图 14: 软件（非互联网/移动类）行业分析 .....	8
图 15: 消费者产品及服务行业分析 .....	9
图 16: 2018 年中国 PE/VC 市场融资轮次概况 .....	12
图 17: PE、VC 投资案例年度分析 .....	12
图 18: PEVC 投资金额年度分析 .....	12
图 19: 2018 年中国 PE/VC 市场各行业概况 .....	13
图 20: 2018 年中国 PE/VC 各行业投资数量 .....	13
图 21: 2018 年中国 PE/VC 市场 TPO5 行业成交份额 .....	13
图 22: 信息技术行业分析 .....	14
图 23: 信息技术行业投资规模比例 .....	14
图 24: 信息技术行业融资轮次概况 .....	15
图 25: 信息技术行业融资成交量比例 .....	15
图 26: 可选消费行业分析 .....	15
图 27: 可选消费行业投资规模比例 .....	15
图 28: 可选消费行业融资轮次概况 .....	16
图 29: 可选消费行业融资成交量比例 .....	16
图 30: 医疗保健行业分析 .....	16
图 31: 医疗保健行业投资规模比例 .....	16
图 32: 医疗保健行业融资轮次概况 .....	17
图 33: 医疗保健行业融资成交量比例 .....	17
图 34: 金融行业分析 .....	18
图 35: 金融行业投资规模比例 .....	18
图 36: 金融行业融资轮次概况 .....	19
图 37: 金融行业融资成交量比例 .....	19
图 38: 工业分析 .....	19
图 39: 工业投资规模比例 .....	19

图 40: 工业融资轮次概况 .....	20
图 41: 工业融资成交量比例 .....	20
图 42: 2008-2018 中国 PE/VC 市场募资概况 .....	21
图 43: 2018 年募资月度分析 .....	21
图 44: 2018 年募集与投资案例月度数据 .....	21
图 45: 2018 年中国 PE/VC 市场上市概况 .....	22
图 46: 2018 年中国 PE/VC 上市退出数量 .....	22
图 47: 2018 年中国 PE/VC 机构退出方式数量分布 .....	22
图 48: 2014-2018 年 PE/VC 上市和并购退出趋势 .....	22
图 49: 2018 年中国 PE/VC 企业地域分布 .....	23

## 表 目 录

表 1: 2018 年国内 PE/VC 投资情况 .....	11
表 2: 2018 年国内 PE/VC 生物科技投资重大案例 .....	17
表 3: 2018 年融资额超过 5 亿元的案例 .....	23

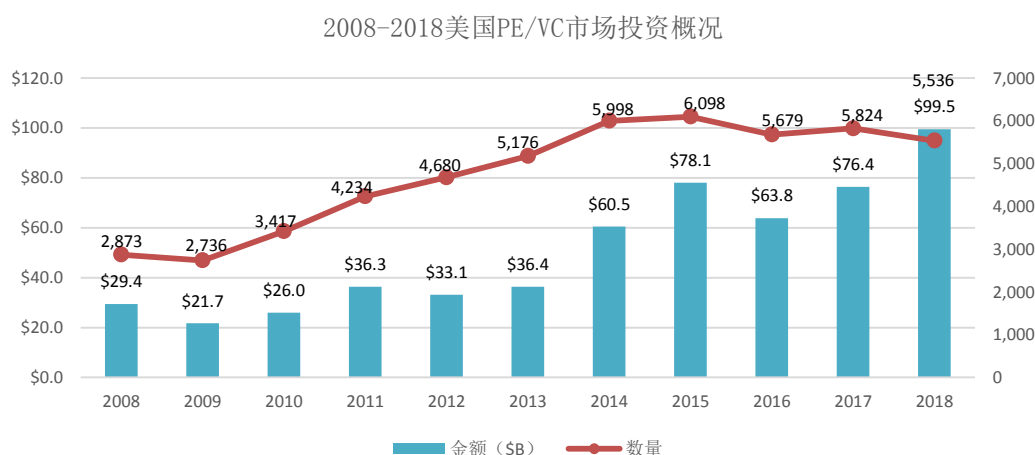
# 1 中美 PE/VC 市场历史回顾

## 1.1 美国 PE/VC 市场概况

自 2008-2018 年，10 年以来，美国 PE/VC 市场基本保持稳定增长。其中 2009-2015 年增长速度较快，总投资额从 2009 年 216.6 亿美元涨至 2015 年 780.8 亿美元，投资件数也由 2736 件上升至 6098 件。2015 年后，PE/VC 市场融资规模先是有所下降而后逐渐回升，2018 年融资总额创新高，达到 994.8 亿美元。交易案件数则有所回落，由 2017 年的 5824 件下落到 2018 年的 5536 件。但无论是投资金额还是投资案例数，都处在五年的高位。

由于投资额增速快于案例增长，导致 2018 年美国单位案例投资额创下 1797 万美元新高，是项目变大了还是估值提高了？暂无数据支持。

图 1：美国 PE/VC 市场 10 年回顾

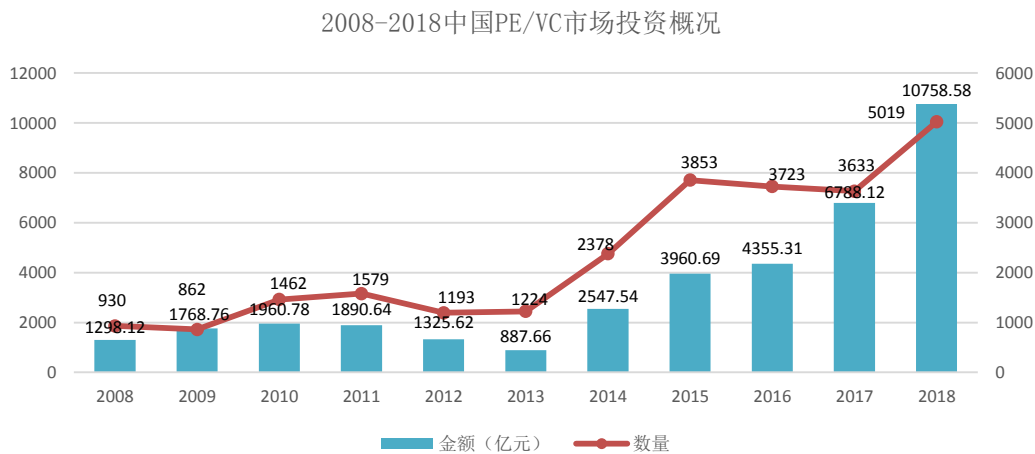


数据来源：PwC/CB Insights MoneyTree™ Report

## 1.2 中国 PE/VC 市场概况

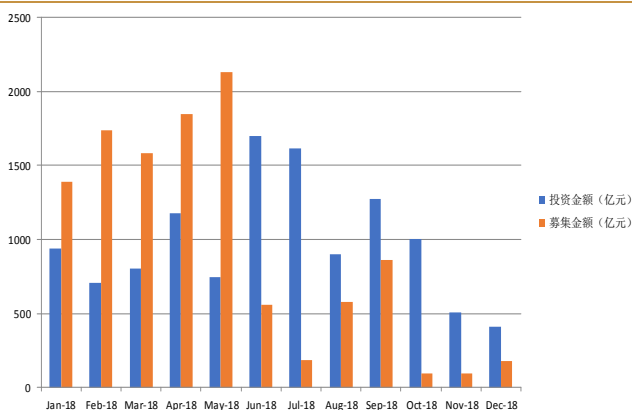
中国 PE/VC 市场自 2008-2018 年，10 年以来基本保持稳定增长。2104 年以前，整体市场较为低迷，融资规模也保持较低的水平，2013 年达到历史最低全年投资额为 887.66 亿元。2014 年后，市场整体强劲增长，2018 年融资规模从 2017 年 6788.12 亿元涨至 10758.58 亿元，增长 58%，投资件数也由 3633 件上升至 5019 件。

相比 2018 年初投资经理们高喊市场寒冬，全年的数据确实令人意外。不仅投资总额创出万亿新高，投资案例也创出 5000 个的新纪录。

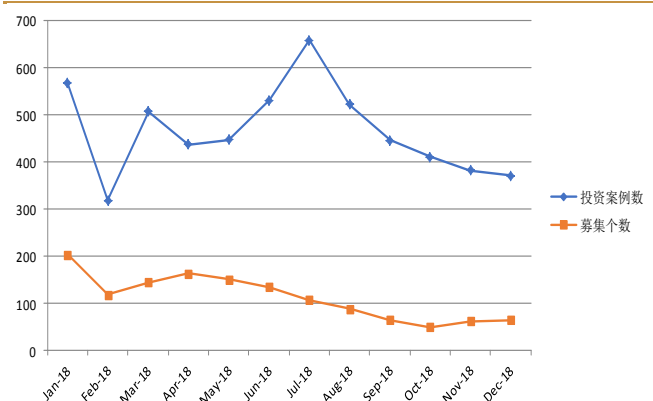
**图 2：中国 PE/VC 市场 10 年回顾**


数据来源：wind，西南证券整理

从全年看，市场资金的募集主要集中在前 5 个月，但投资的高峰在 6-7 月，到四季度，无论是投资还是募资行为，都进入全年的低点。特别是募资行为，降到了 2014 年二季度以来的新低。

**图 3：2018 年中国 PE/VC 市场投资/募集规模月度数据**


数据来源：wind，西南证券整理

**图 4：2018 年中国 PE/VC 市场投资/募集案例**


数据来源：wind，西南证券整理

全年投资额超出募资额 562 亿元，尽管 2017 年有近 4000 亿募集结余，但两年 3400 亿元的资金似乎满足不了科创板的春天。结合 2018 年四季度募资的情况，2019 年创投行业势必先要解决募资问题。

回顾近十年的募集与投资史，出现投资金额大于募集金额的只有两次，除了 2018 年，2015 年也是投资额大于募集额，而且二者相差达 1400 亿元。投资行为超过募集行为，一般在二级市场的高潮后发生。2017 年的蓝筹股行情以及 IPO 堰塞湖的逐步消除应该是导致 2018 年投资行为创新高的主要原因。

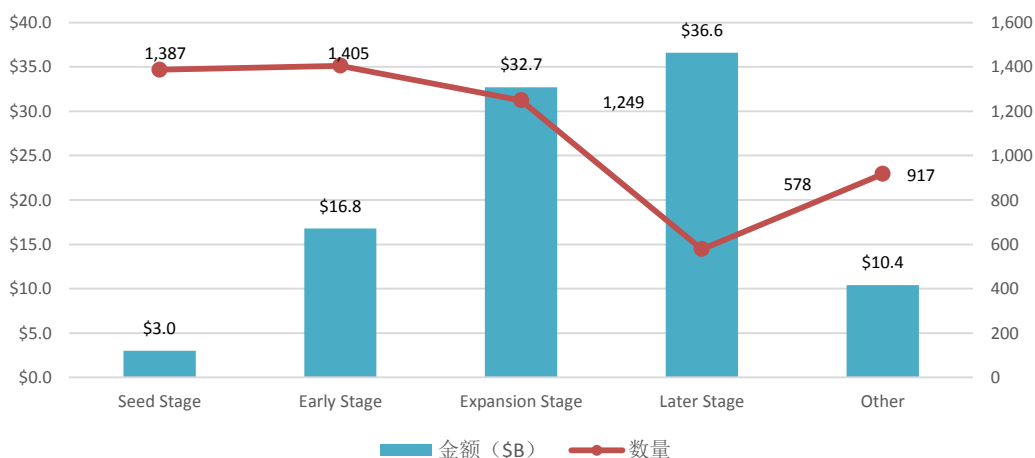
当然，技术的进步和产业升级也是市场追捧的因素之一。

## 2 2018 年美国 PE/VC 市场发展状况

### 2.1 后期融资轮次规模最大

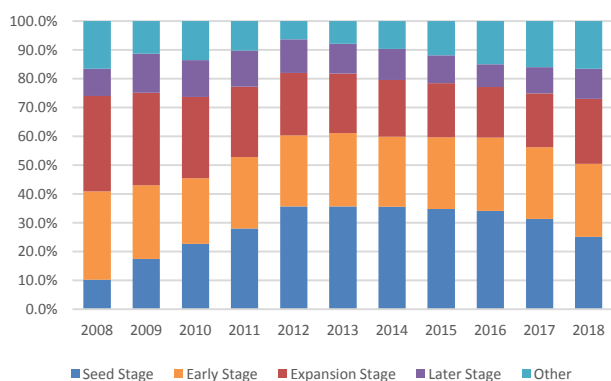
2018 年美国 PE/VC 市场融资轮次中,种子轮交易连续 5 年负增长,规模比例降至 25%,早期交易有所回升,从 2017 年 24.9% 增至 2018 年的 25.4%,与 2016 年持平。扩张期和后期交易保持上升的变化态势。其中种子交易的年融资规模保持缓慢增长,2018 年上升至 30 亿美元,后期交易的融资规模显著增加,2018 年达到 366 亿美元,相比 2017 年增加 71 亿美元,在融资轮次规模中位居第一。扩张期的融资规模也由 2017 年的 255 亿美元增加到 2018 年的 327 亿美元,增加 28%。从交易案例数上来看,融资规模最大的后期交易的交易案件数为所有轮次中最低,全年 578 件。早期交易的数量最多,全年 1405 件。

图 5: 2018 年美国 PE/VC 市场融资轮次概况



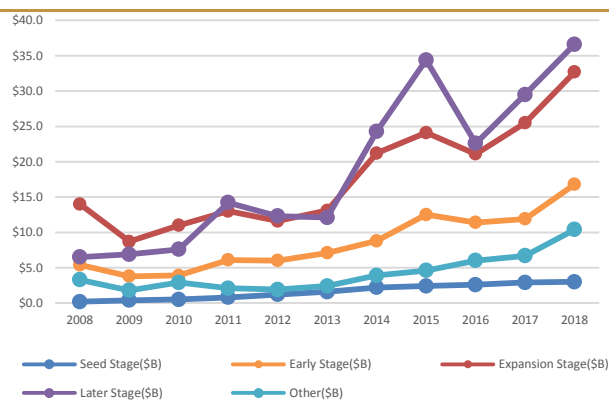
数据来源: PwC/CB Insights MoneyTree™ Report、西南证券整理

图 6: 美国 PE/VC 市场投资规模比例



数据来源: PwC/CB Insights MoneyTree™ Report、西南证券整理

图 7: 美国 PE/VC 市场投资轮次金额分析



数据来源: PwC/CB Insights MoneyTree™ Report、西南证券整理

从投资期限看,美国创投接近完成一个繁荣周期,2008 年投资项目期限以扩张期为主,2011 年种子期跃居第一,并持续七年雄踞投资榜首,2018 年早期项目投资占比以 0.3% 的差距领先种子期跃居第一。从周期轮动看,美国风投界似乎在经历一次投资项目“荒漠地带”。

资本在向头部公司聚集并推高市场估值，积累投资风险，2018年61.9%的投资投向了5000万美元以上规模估值的初创公司。独角兽公司（估值超过10亿美元）在2018年总共获得了445亿美元的投资，占总投资额的33.9%。2018年，美国单笔融资金额超过1亿美元的超级轮次有184笔，新生成的估值超过10亿美元的独角兽公司53家。

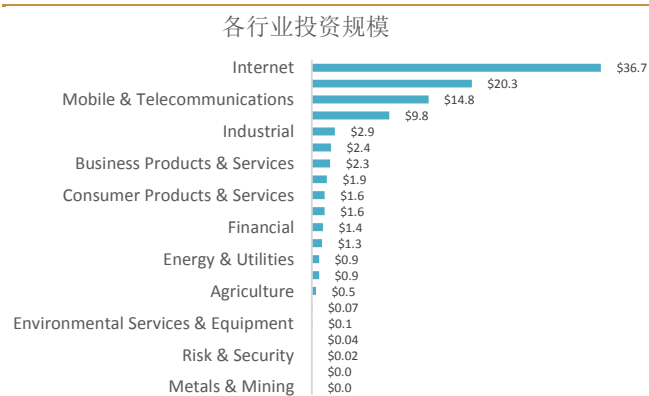
从投资总额看，似乎创下了2000年以来的新高；2019年经济下行压力明显，而资本市场的高估值似乎在积累更多风险，因此2019年风投市场可能难以超越2018。

## 2.2 互联网、医药健康、移动通信行业最为热门

2018年，美国PE/VC市场中互联网、医药健康与移动通信行业投资规模和投资数量遥遥领先，投资金额分别为367亿美元、203亿美元和148亿美元。投资件数为2460件、793件和675件。软件（非互联网/移动类）行业以98亿美元和474件年投资数量占据第4位。

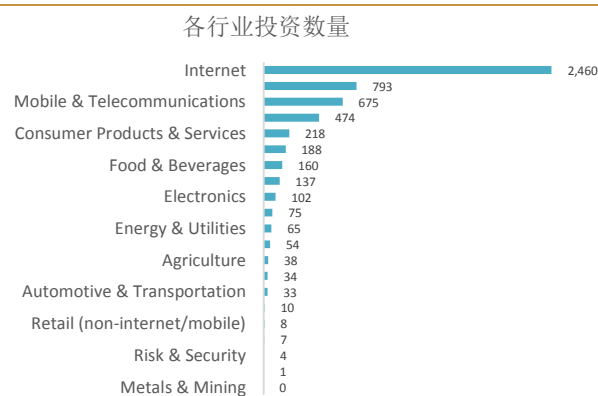
从市场份额来看，互联网行业依旧占据主导地位，保持在44%，与2017年持平；医药健康行业占据美国PE/VC市场交易的14%，较2017年相比有所下降；而移动通信行业延续2017年的下降趋势，从2017年的13%下降至12%；软件（非互联网/移动类）行业保持上升趋势，从2017年的7%增长至2018年的9%。2018年互联网行业投资额达367.17亿美元，同比增长24.68%，投资案例达2460个，相比2017年下降3.9%。

图8：2018年美国PE/VC市场各行业概况



数据来源：PwC/CB Insights MoneyTree™ Report、西南证券整理

图9：2018年美国PEVC投资行业数量



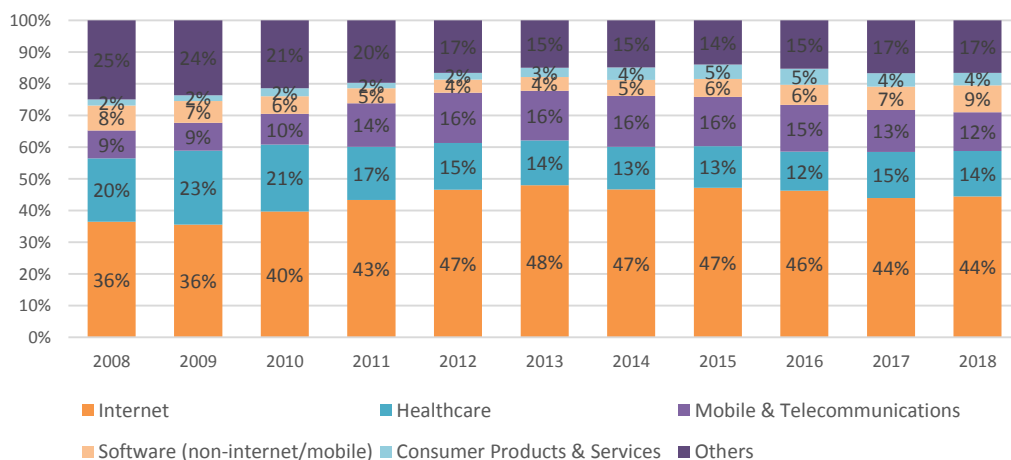
数据来源：PwC/CB Insights MoneyTree™ Report、西南证券整理

医药健康行业的高峰是2009年，奥巴马的医改政策推动了健康领域的投资热潮。但随后于2011年开始稳定在15%作用。新的分子平台、细胞治疗、基因测序和健康管理等领域成为风投资本追逐的目标。793个投资案例，203.37亿美元的投资额，相比2017年分别增长-6.15%和24.4%。

移动通信也是近几年的投资热点，智能手机、卫星通讯和5G的发展，给资本提供了众多的投资方向，2009年以后，投资占比逐步提升，并于2013、2014年达到16%的投资占比。147.77亿美元，675个投资案例位居行业第三。

2018年显著增长的是软件行业，从2017年的投资占比7%提升到9%。97.57亿美元、474个案例（10.2%）成为2018年投资TOP5中案例唯一保持增长的行业，其余的互联网、医药健康、移动通信和消费品及服务均呈现下降态势。



**图 10：2018 美国 PE/VC 市场 TPO5 行业交易份额**


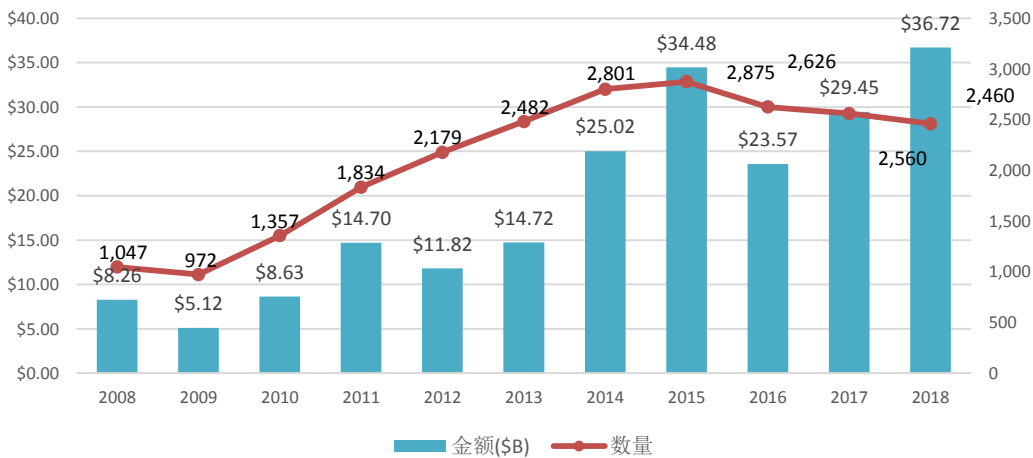
数据来源：PwC/CB Insights MoneyTree™ Report、西南证券整理

在 20 个细分行业中，投资额相比 2017 年增长的行业有 13 个，6 个行业投资额呈现下降趋势，分别是商业服务、消费品、环境保护、传媒、零售和风险证券，另外金属及矿行业已经连续 7 年投资为零。而投资案例 2018 年保持增长的仅有 5 个行业，农业、金融、食品、零售和软件。新兴科技行业仅软件入榜，这表明经过多年的高速增长和技术挖掘，可投资的技术创新型企业越来越少，投资资本进一步向基本消费蔓延。其中农业已经连续六年保持增长，投资额从 2012 年 3811 万美元一路攀升到 2018 年的 5.255 亿美元。

### 2.2.1 互联网行业融资金额再创新高

2018 年，美国 PE/VC 市场的主力互联网行业融资规模继续呈现上升的发展态势，获得融资 367.2 亿美元，相比于 2017 年的 294.5 亿美元上涨 25%，突破了 2015 年的历史最高点 344.8 亿元，再创新高。但交易数量已连续 2 年处于下滑趋势之中，从 2017 年的 2560 件下降至 2018 年的 2460 件。但投资案例占比继续维持在 44%，自 2010 年开始，该领域的投资案例占比已经连续 9 年保持在 40% 以上。

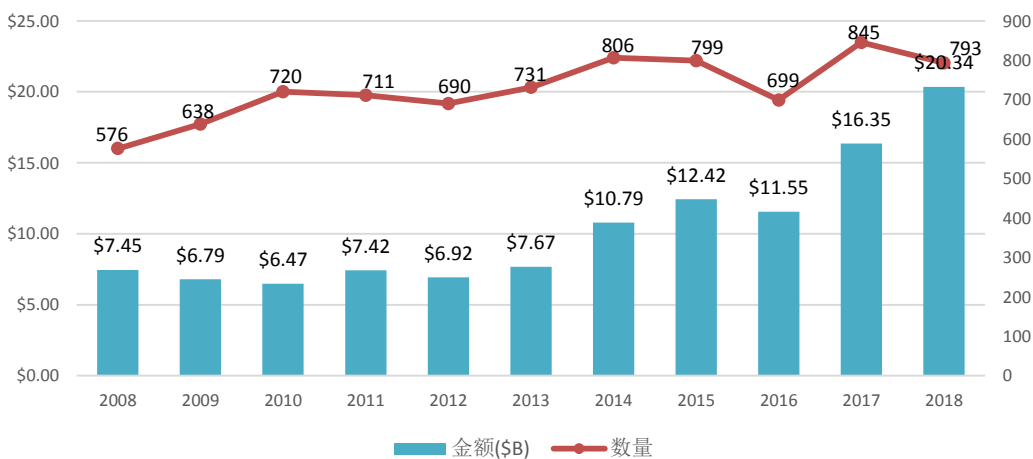
项目平均融资额达 1492.6 万美元，同比增长 29.75%，也创下了该领域的历史记录。第三次站上年均 1000 万美元的均线之上。这主要是近几年互联网应用技术不断发展，一批互联网公司迅速成长为独角兽公司，并多次获得资本的青睐。

**图 11：互联网行业分析**


数据来源：PwC/CB Insights MoneyTree™ Report、西南证券整理

## 2.2.2 医药健康行业稳中有升

近几年美国 PE/VC 市场中，医药健康行业呈现平稳增长，2018 年获得总融资 203.4 亿美元，相比于 2017 年的 163.5 亿美元增长 24%，交易数量有所减少，由 2017 年的 845 件下降至 2018 年的 793 件。

**图 12：医药健康行业分析**


数据来源：PwC/CB Insights MoneyTree™ Report、西南证券整理

有两家公司跻身 2018 年创投前十。Relay Therapeutics 公司继 2016 年获得 5700 万美元的 A 轮融资、2017 年获得 6300 万美元的 B 轮融资后，2018 年 12 月 20 日再次获得 4 亿美元 C 轮融资。该轮融资由 SoftBank Vision Fund (软银) 领投，新投资者 Foresite Capital、Perceptive Advisors 和 Tavistock Group 跟投，现有投资者 GV、Casdin Capital、BVF Partners、EcoR1 Capital、Alexandria Venture Investments 以及 D.E.Shaw Research 的附属公司也参与其中。作为一家专注于药物发现中的蛋白质运动，旨在通过建立一个独特的开发平台，创造对患者具有变革性影响药物的初创公司。近几年几乎年年上榜，2018 年代 4 亿美元融资跻身 2018 年风投案例第五位。

同样跻身 TOP 榜的还有 Devoted Health，是一家专门面向老年人提供服务的健康管理公司，其目前正在申请联邦医疗保险优良计划（Medicare Advantage）保险经营资质，计划于 2019 年发布相关产品。Devoted Health 的经营理念是将每一位会员当做自己的父母一样对待“every member should be treated like Mom (or Dad)”，希望为他们提供更好的健康管理解决方案，包括提供个性化就诊指导、提供世界级的技术简化就诊流程、与顶级医疗机构合作建立医疗网络。2018 年公司同样完成了第三轮融资计划，融资额达 3 亿美元，位居 TOP 榜的第十二位。

在传统的健康险模式中，老年人群体意味着更高的慢性病发病率和更高的医疗费用，因此不是保险公司最希望承保的人群。随着技术的发展，为老年人提供慢性病管理和预防性医疗存在更大的空间，越来越多的公司意识到了 Medicare Advantage 市场的机会。位于旧金山的初创企业 Clover Health 已经在这一领域获得了初步的成功，Clover Health 希望应用数据分析技术对老年人进行慢病管理，以此降低医疗费用支出。Clover Health 成立于 2014 年，其在新泽西州提供联邦医疗保险优良计划保险计划。目前，Clover Health 已经获得了超过 4 亿美元的融资。

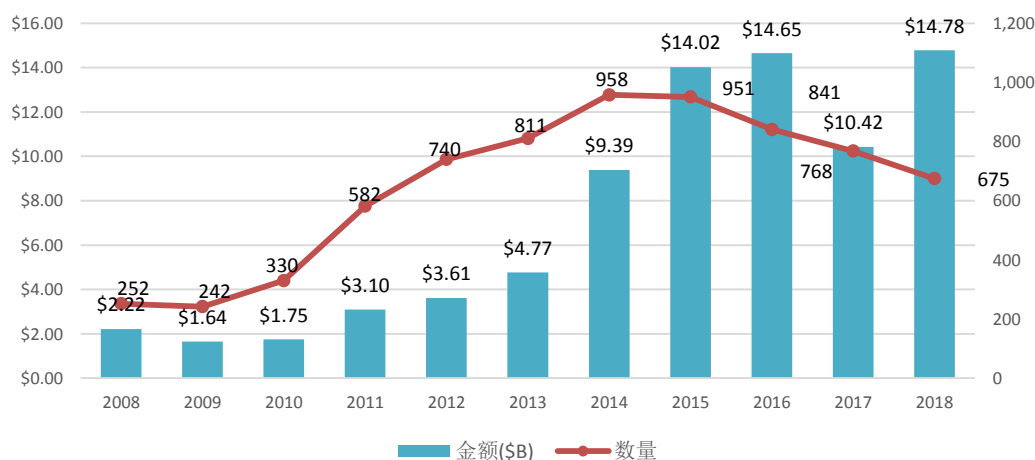
### 2.2.3 移动通信行业强势恢复

2018 年美国移动通信行业融资规模实现强劲增长，一改 2017 年的低迷状态，从 2017 年的 104.2 亿美元增长至 147.8 亿美元，超越 2016 年的 146.5 亿美元达到历史新高，增长率达到 42%，交易数量则连续 4 年持续走低，从 2017 年的 768 件降至 2018 年的 675 件。

相比 2017 年的投资额下降 28.8%，2018 年投资强劲恢复至行业历史新高，虽然投资总额仅比 2016 年的 146.5 亿美元多出 1.27 亿美元，但再次回到年投资额 140 亿美元，说明资本对即将到来的 5G 的信心在增强。

但投资案例连续四年下降，2018 年甚至创出了 2012 年以来的新低，说明随着技术的进一步提升，资本对可投资的标的越来越谨慎。2019 年是 5G 投资元年，美国移动通信行业协会 CTIA 发布 2018 年的移动状态报告，报告显示：2017 年美国蜂窝基站数量上涨近 5%，物联网设备同比增长 20%。美国移动数据的使用量继续以不可阻挡之势向上攀升。2019 年初将在多达 30 个美国市场部署 5G。预计 5G 网络的经济效益将包括 2750 亿美元的投资、300 万个新的就业岗位和 5000 亿美元的经济增长。

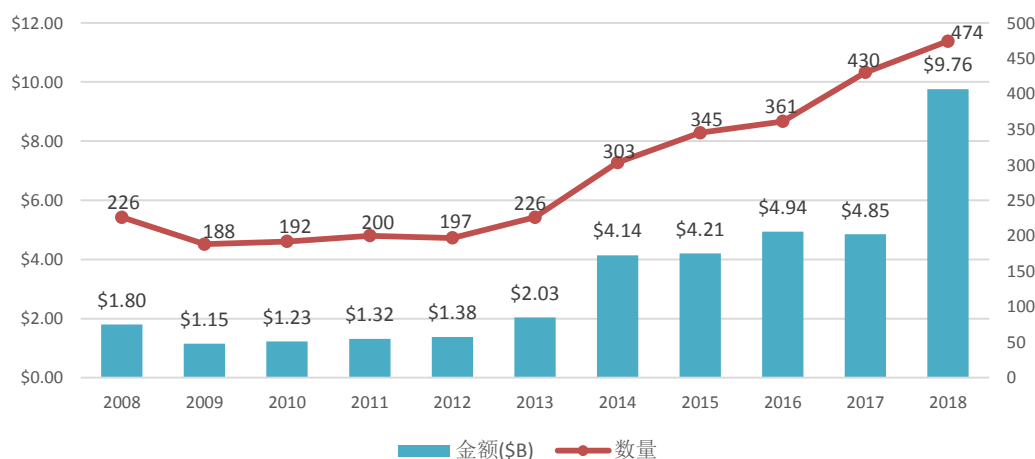
因此，预计 2019 年风投深耕 5G 将成为风口，移动通信行业的投资预期会成为 2019 年的亮点。

**图 13: 移动通信行业分析**


数据来源: PwC/CB Insights MoneyTree™ Report、西南证券整理

### 2.2.4 软件（非互联网/移动类）行业大幅增长

2018 年美国 PE/VC 市场软件（非互联网/移动类）行业发展势头迅猛，融资金额涨至 97.6 亿美元，相比于 2017 年 48.5 亿美元增长一倍。交易数量也呈现上升的发展态势，从 2017 年的 430 件上升至 474 件。

**图 14: 软件（非互联网/移动类）行业分析**


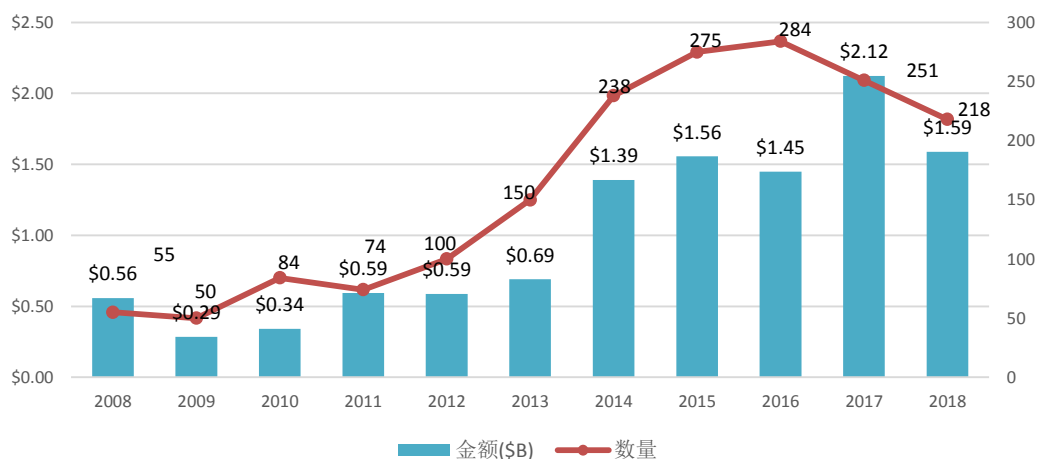
数据来源: PwC/CB Insights MoneyTree™ Report、西南证券整理

在 TOP5 中, 软件行业是仅有的双增长行业。投资金额增长幅度仅次于休闲消费(272.8%)和自动驾驶(107.5%)。除了互联网和移动通信, 软件越来越应用于社会的各个角落, 从农业、采掘、工业、城市服务业到居家生活, 软件的应用随着智能设备的增加在迅速扩张。

## 2.2.5 消费者产品及服务行业下降明显

2008年以来，美国PE/VC市场消费者产品及服务行业较为波动，2017年达到融资规模的顶峰21.2亿美元后，2018年下落到15.9亿美元，下降25%，几乎与2015年持平。交易数量自2016年起呈现下滑趋势，2018年跌落至218件。

图 15：消费者产品及服务行业分析



数据来源：PwC/CB Insights MoneyTree™ Report、西南证券整理

## 2.2.6 2018年美国风投融资榜案例简析

2018年美国风投市场融资魁首被一家游戏公司斩获，Epic Games。这家公司在10月份获得了12.5亿美元的巨额融资，估值增长到150亿美元。据Digi-Capital统计，这是游戏行业史上第二大融资，仅次于2017年韩国手游公司Netmarble上市融资的23亿美元。

作为全球大红大紫的《堡垒之夜》的开发商，Epic Games近几年业务表现强劲。该公司是腾讯的参股公司，腾讯在2012年7月曾以3.3亿美元收购Epic Games已发行股本的48.4%。

共享出行是美国风投的投资热点，既有Lyft、Fair、Getaround这样的汽车共享和租赁平台获得巨额融资，也有Lime、Bird这样的基于电动滑板车的短途出行平台横空出世，并快速吸引了资本的狂热追逐。共享汽车服务商Lyft在6月获得了6亿美元的资本，Getaround在8月获得3亿美元的资本支持，12月Fair完成3.5亿美元融资。而作为共享滑板车服务商Bird和Lime分别在6月和7月获得3亿、3.35亿美元的投资。

健康领域也是上榜的热门行业，家庭智能健身与服务平台Peloton公司8月完成了5.5亿美元的融资，位居年度融资季军；Oscar Health在8月获得来自谷歌母公司Alphabet的3.75亿美元巨额融资，累计融资13亿美元，估值达到32亿美元，创立于2013年的Oscar发展非常迅速。目前，Oscar拥有23万名付费用户，1000名员工，预计2018年收入将达到10亿美元。

另一家公司医疗保险服务商Devoted Health虽然成立还不到两年，但还是快速获得了资本的青睐，在2018年获得了由安德森·霍洛维茨基金领投的3亿美元B轮融资，累计融资3.62亿美元。Devoted Health推出的是专门面向老年人的医疗保险平台。通过其医生网络和

医疗保健平台，帮助医疗保险受益人获得医疗服务。

合成生物技术是目前最活跃的投资领域之一，2018年12月，美国合成生物技术公司 Zymogen 获得由软银愿景基金领投，高盛等机构参投的4亿美元融资。

二手物品交易电商 Letgo 5亿美元的融资可以排进前四，而排名第5、6、7均与人工智能相关。自动驾驶开发商 Zoox 和剑桥移动设备公司分别在7月和12月获得了5亿美元的B轮投资和风投，而增强现实软硬件开发商 Magic Leap 公司在3月获得了4.6亿美元的D轮投资。

接下来的两家软件开发商 Slack 和 Snowflake Computing 分别于8月和10月获得了4.27亿和4.5亿美元的H轮和F轮投资，这也是融资超过4亿美元而且能够跻身前十的两个案例。而融资达到4亿美元的还有两家地产经纪商 Compass 和 Opendoor。

## 3 2018 年中国 PE/VC 市场发展状况

### 3.1 战略融资规模最大

2018 年中国 PE/VC 市场中战略融资规模最大，全年共有 1331 件投资案例，其中可计算投资金额案例有 744 件，总融资规模为 3700.71 亿元。F 轮、A 轮和 B 轮融资紧跟其后，投资金额分别为 1659.94 亿元、1473.28 亿元和 1329.97 亿元，可计算投资金额案例有 76 件、1338 件和 1028 件。G 轮、Pre-Angel 轮和 Pre-B 轮融资规模最小，2018 年 G 轮融资案例只有 1 件，共融资 4 千万元；Pre-Angel 轮融资案例共有 294 件，可计算融资案例为 168 件，共融资 20.25 亿元；Pre-B 轮融资共有 57 件，可计算投资案例为 24 件，总融资金额为 24.3 亿元。从交易案例数来看，2018 年中国 PE/VC 市场中 A 轮融资成交量最大，达到 2543 件，其次是天使轮和 B 轮融资，交易案例数分别为 1586 件和 1527 件。

表 1：2018 年国内 PE/VC 投资情况

投资轮次	投资金额 (亿元)	投资案例数 (个)	可计算案例 (个)
A	1473.28	2543	1338
A+	118.94	582	242
Angel	106.97	1586	575
B	1329.97	1527	1028
B+	224.03	323	232
C	992.55	802	620
C+	223.64	155	103
D	913.01	298	273
E	714.5	141	133
F	1659.94	81	76
G	0.04	1	1
PIPE	540.84	25	22
Pre-A	82.44	840	357
Pre-Angel	20.25	294	168
Pre-B	24.3	57	24
Strategy	3700.71	1331	744

数据来源：wind，西南证券整理

从表中可以看出，2018 年国内 PE/VC 的投资特点主要有以下几个：一是风投投资战线拉长，从天使前 (Pre-Angel) 到 F 轮的投资案例和投资金额都不小；二是投资端进一步向两端延展，前端从 A 进一步向 Angel、Pre-Angel 延伸，后端进一步延展至战略投资 (Strategy)；三是投资案例总体向前端聚集，B+ 以前的投资案例占到了整个投资案例的 63.2%。

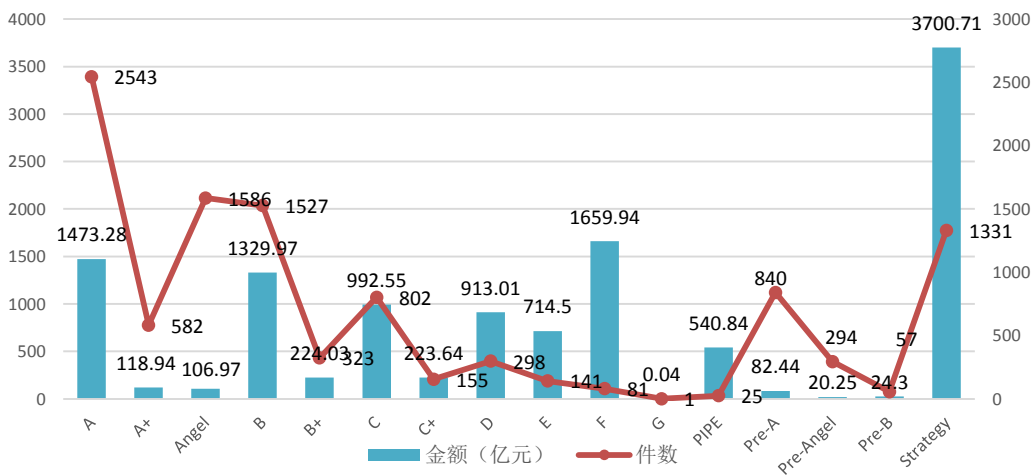
2005 年之前，国内天使投资案例每年屈指可数，2009 年以后每年以 50% 左右的速度增长，2011 年突破 100 个，近 5 年一直维持在 1000 个案例左右。这说明被激活的资本已经充分的在挖掘科技创新的最初成果。另一方面也说明，投资的项目选择已经越来越难，大量的天使前案例的出现就是很好的说明。

与天使投资增加相对应的是 PE 股权投资的萎缩，在 2011 年前后，投资市场一直是 PE 的天下，足够多的优秀企业值得创投机构去寻觅，但这两年 PE 投资案例开始明显下降。投资额也屡创新低。

战略投资的大量出现，应该与近两年的金融治理去杠杆相关，由于金融总体呈现收缩态势，资金链条在许多行业和企业出现断裂和紧张，而拥有资金优势的公司也希望在行业低迷时获得优秀的企业资源，因此战略投资案例迅速增加，加上战略投资单个案例体量大，因此致使投资金额也高居投资轮次榜首。

2019 年随着金融改革的进一步推进，适度宽松的货币政策和积极的资本市场建设，将改变 2019 年的 PE/VC 市场格局。

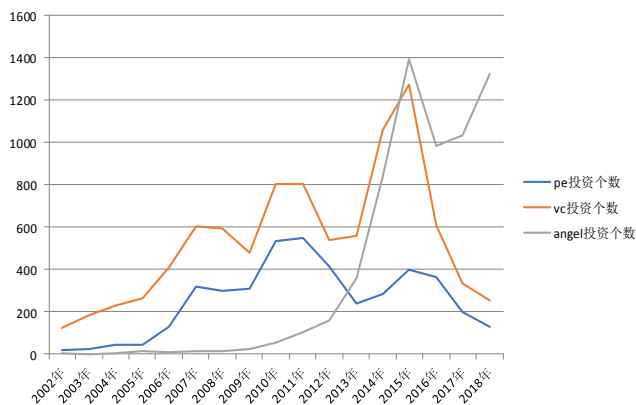
图 16：2018 年中国 PE/VC 市场融资轮次概况



数据来源：wind，西南证券整理

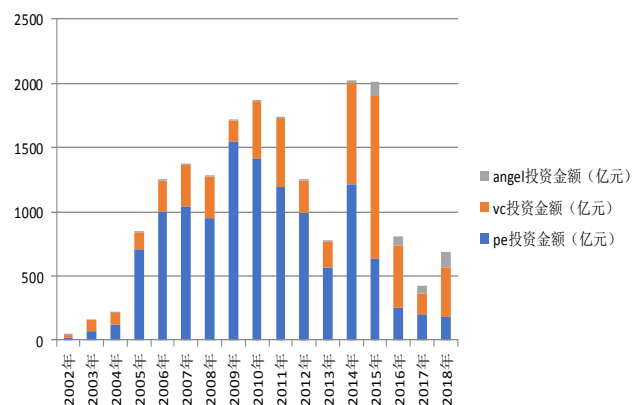
从投资的可计算大类数据看，近两年是 PE 和 VC 投资呈现下行态势，而处于种子期的天使投资和天使前投资呈现增长态势，2018 年天使投资案例个数占比达到 77%，数量同比增长 27.8%。PE 投资的峰值在 2010-2011 年，2015 年以后呈现快速回落态势，2018 年投资案例个数同比下降 34.8%。而 VC 的投资峰值在 2015 年，随后也出现回落，2018 年投资案例个数下降 24.7%。按照目前的趋势，未来两年天使投资将出现阶段性峰值。

图 17：PE、VC 投资案例年度分析



数据来源：wind，西南证券整理

图 18：PEVC 投资金额年度分析



数据来源：wind，西南证券整理

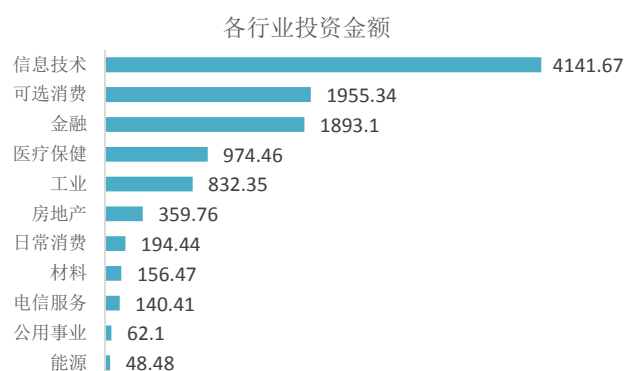


## 3.2 信息技术、消费、医疗保健行业最为热门

细分行业来看，2018 年中国 PE/VC 市场中，信息技术、可选消费与医疗保健行业占据融资市场份额最大，其中信息技术行业在 PE/VC 市场融资案例数为 2927 起，共融资 4141.67 亿元，位居第一。从交易数量上来看，消费、医疗保健、金融和工业行业紧跟其后，分别成交 925 件、597 件、204 件和 179 件；从融资规模上来看，消费、金融、医疗保健和工业占据 PE/VC 市场最热门行业前 5，融资金额分别为 1955.34 亿元、1893.1 亿元、974.46 亿元和 832.35 亿元。电信服务行业、公用事业行业和能源行业位居后三位。

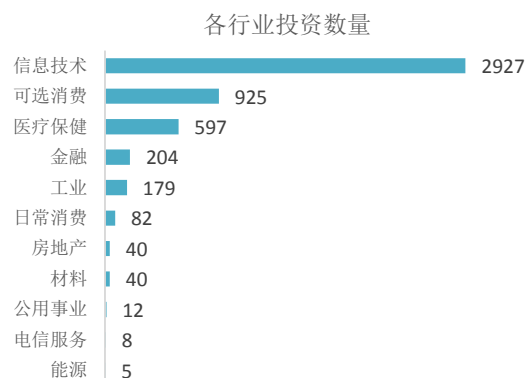
从市场份额来看，信息技术行业近年来一直呈上升趋势，牢牢占据投资的第一宝座，直到 2018 年才有所回落，从 2017 年的 68% 下落至 58%，占比依然高出可选消费近 40 个百分点；可选消费行业则一直在 15%~20% 之间波动，2018 年的占市场成交份额的 18%，相比 2017 年提升 2 个百分点；医疗保健行业相比于前几年同样呈现上升的发展态势，由 2017 年的 9% 增长到 2018 年的 12%，是 2018 年份额提升最大的行业；工业的市场成交份额近年来整体呈现下降趋势，2018 年出现小幅上涨，由 3% 回升至 4%。似乎是中国工业重新复苏的一个迹象。

图 19：2018 年中国 PE/VC 市场各行业概况（亿元）



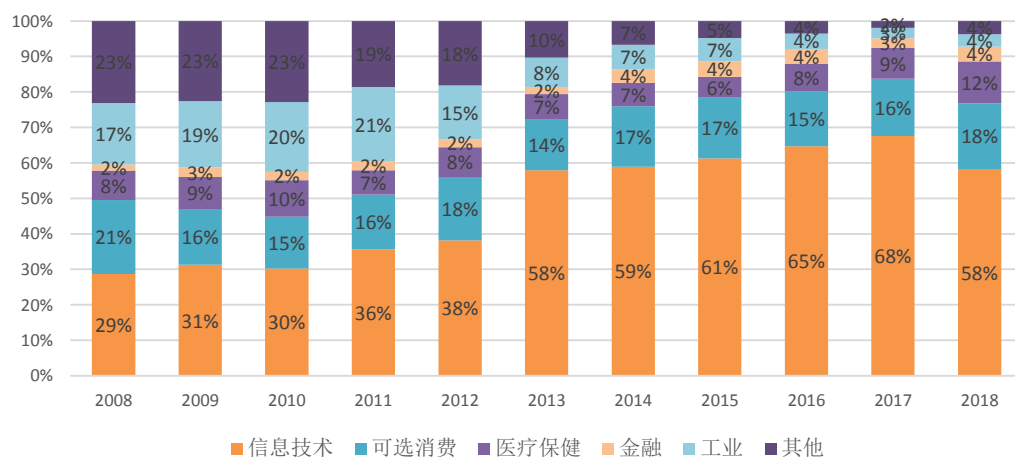
数据来源：wind，西南证券整理

图 20：2018 年中国 PE/VC 各行业投资数量（个）



数据来源：wind，西南证券整理

图 21：2018 中国 PE/VC 市场 TPO5 行业成交份额



数据来源：wind，西南证券整理

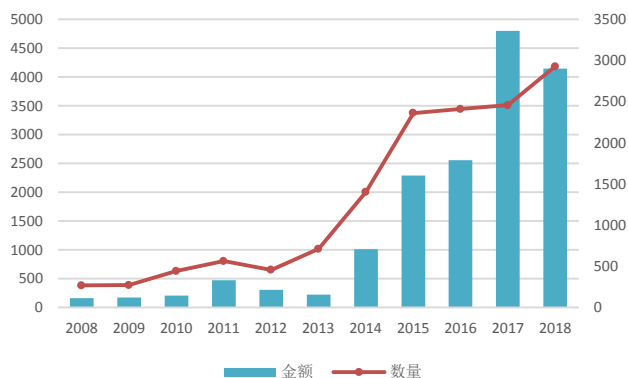
### 3.2.1 信息技术行业小幅回落

在持续 4 年快速上升后，2018 年中国 PE/VC 市场中信息技术行业融资规模呈现小幅回落，在 2017 年达到顶峰 4799.42 亿元后，跌至 2018 年的 4141.67 亿元。交易数量上来看，信息技术行业保持稳健增长，由 2017 年的 2456 件上升到 2018 年的 2927 件。细分赛道方面，软件与服务业占市场 92.1% 的份额，占据主导地位。技术硬件与设备业扭转了过往连续负增长的发展态势，2018 年开始回升，从 2017 年的 4.2% 涨至 2018 年的 7.4%。半导体与半导体生产设备业持续 9 年下落后在 2018 年微弱上涨，占市场份额最小，只有 0.5%。十年前半导体与半导体生产设备再信息技术行业占比还是近 10 个百分点，但随后持续下行。这十年基本经历了投资由硬转软的转变。说明国内信息技术领域的投资已经进一步向服务业领域发展，应用服务成为市场的方向。

从融资阶段来看，信息技术行业中 A 轮融资规模最大，数量最多。交易总额达到 10449.38 亿元，总交易案件数为 1295 件，其中可计算交易金额的数量为 553 件。融资金额 1000 亿元以上的还有战略融资，总金额为 1010.9 亿元，交易案件数为 550 件，其中可算交易金额的数量为 218 件。从成交比例来看，A 轮融资活动占比最多，占有 23%，其次是天使轮和 B 轮，分别为 18% 和 12%。

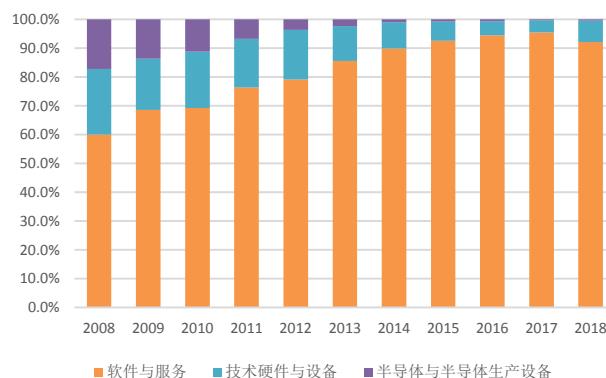
A 轮和天使轮的占比高，说明该领域企业新兴主体和创业创新的活跃。近几年，随着信息技术的发展，尤其是工业信息化和物联网的发展，一批应用型信息技术公司如雨后春笋般涌现，成为新经济发展中的一个亮点。

图 22：信息技术行业分析（亿元、个）

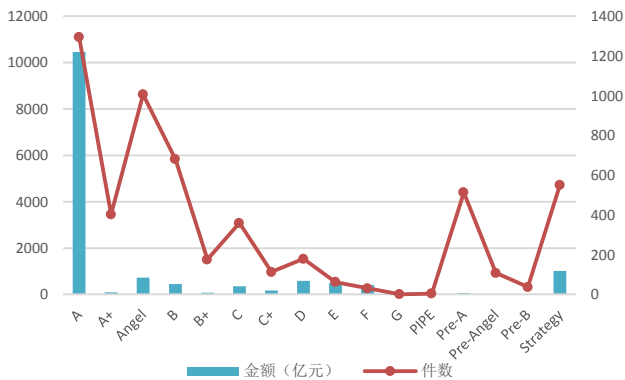


数据来源：wind，西南证券整理

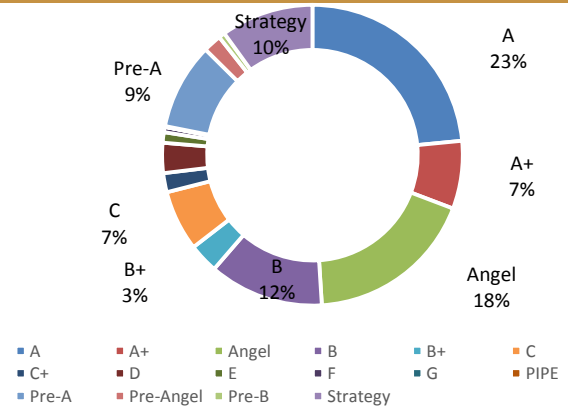
图 23：信息技术行业投资规模比例



数据来源：wind，西南证券整理

**图 24: 信息技术行业融资轮次概况**


数据来源: wind, 西南证券整理

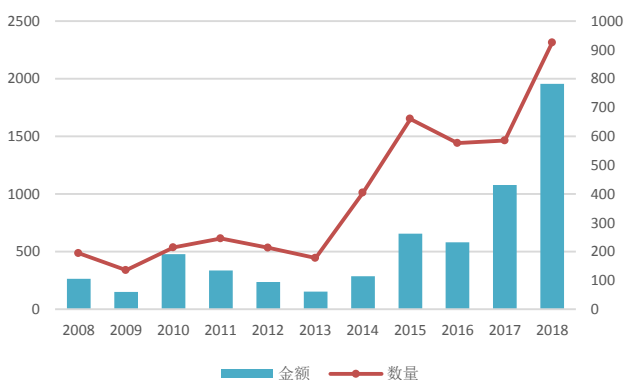
**图 25: 信息技术行业融资成交量比例**


数据来源: wind, 西南证券整理

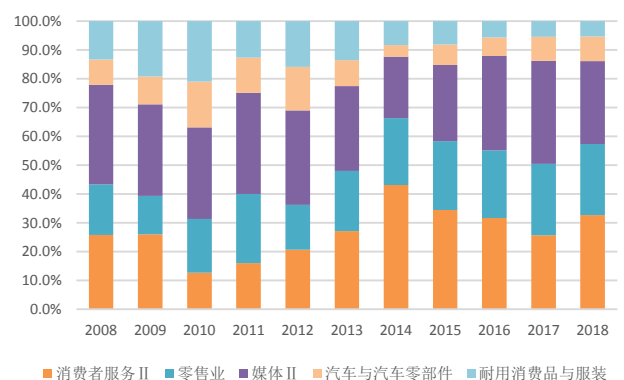
### 3.2.2 可选消费行业稳健增长

2018 年中国 PE/VC 市场可选消费行业融资规模、融资数量相对于 2017 年大幅提升，总融资金额达到 1955.34 亿元，交易数量达到 925 件，较 2017 年的 585 件上升 58%。可选消费行业中，消费者服务业、零售业和媒体占据 80% 以上的市场份额，其中消费者服务业在连续 3 年下降后有所回升，在 2018 年达到 32.6%，占市场比重最多。零售业的市场份额则稳定在 23%~24% 间。媒体行业自 2008 年以来波动较大，2018 年相较 2017 年下降 6.9%，占市场份额 28.8%。汽车与汽车零部件行业与 2017 年几乎持平，保持在 8.5%。耐用消费品与服装自 2012 年开始呈现下滑的发展态势，2018 年下滑幅度较小，较 2017 年下降 0.1%，为 5.4%。

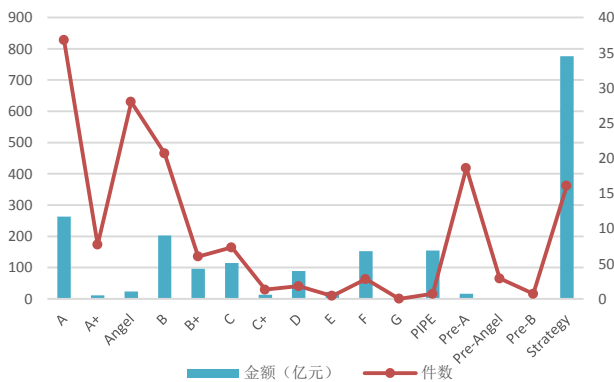
从融资阶段来看，可选消费行业中主要以 A 轮、天使轮、B 轮和战略融资为主，占市场份额分别为 24.24%、18.45%、13.64% 和 10.61%。从具体的融资规模和交易案件数来看，战略融资规模最大，161 件交易案件中 81 件可计算交易金额，总融资达到 776.8 亿元。A 轮融资成交量最多，达到 368 件，其中 159 间可计算交易金额，为 262.61 亿元，位居融资规模第二。

**图 26: 可选消费行业分析 (亿元、个)**


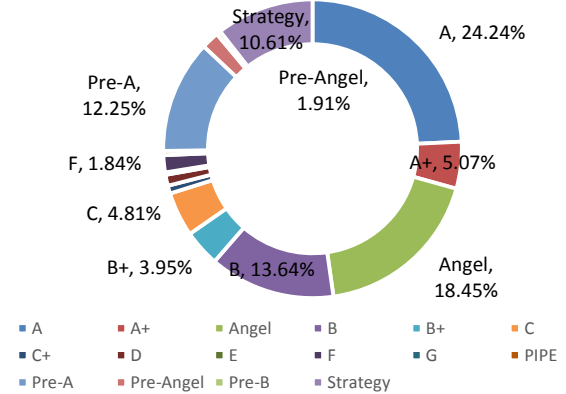
数据来源: wind, 西南证券整理

**图 27: 可选消费行业投资规模比例**


数据来源: wind, 西南证券整理

**图 28: 可选消费行业融资轮次概况**


数据来源: wind, 西南证券整理

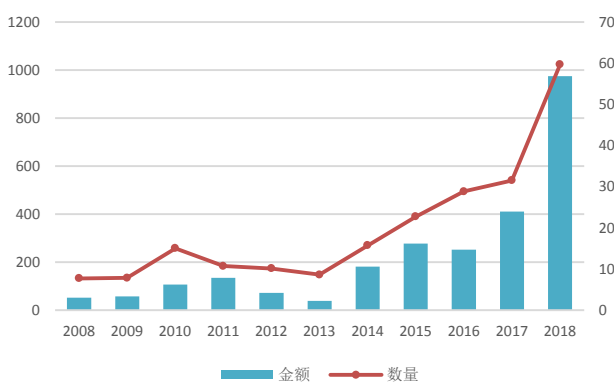
**图 29: 可选消费行业融资成交量比例**


数据来源: wind, 西南证券整理

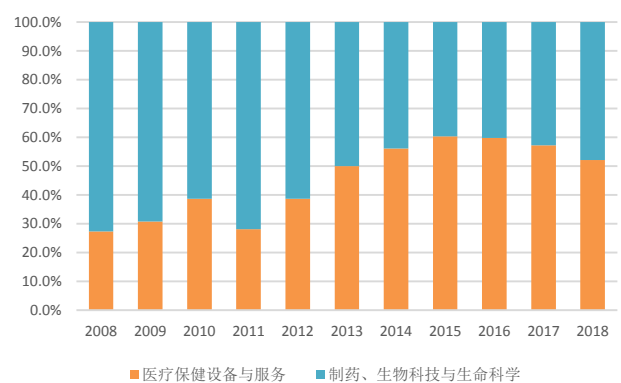
### 3.2.3 医疗保健行业持续增长

2018 年中国 PE/VC 市场中医疗保健行业延续了 2017 年的上涨趋势, 融资规模较 2017 年 409.85 亿元相比, 增长一倍多, 交易数量也由 2017 年的 315 件增至 2018 年的 597 件, 达到历史最高。其中, 近年来占据主导地位的医疗保健设备与服务的市场占比持续下行, 从 2017 年的 57.1% 降至 2018 年的 52.1%。制药、生物科技与生命科学则保持稳健增长, 2018 年市场保有率达到 47.9%。

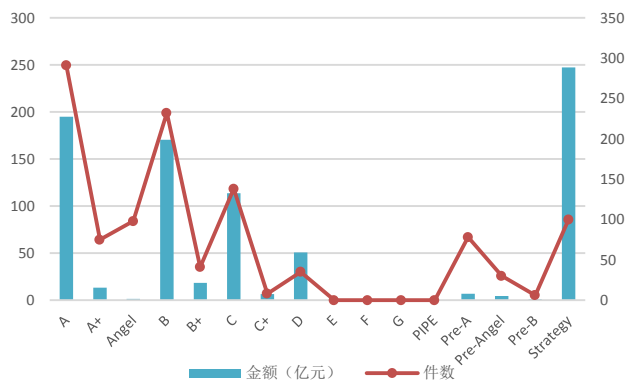
医疗保健行业中, A 轮、B 轮和 C 轮的融资占比最多, 分别为 25.71%、20.49% 和 12.19%。其中战略融资的融资规模最大, 达到 247.14 亿元, 交易案件数为 100 件, 可计算融资金额的案件数为 47 件。A 轮融资的成交量最多, 达到 291 件, 可计算融资金额的企业有 157 家, 共融资 194.95 亿元。B 轮融资以 170.3 亿元的融资规模位居第三, 交易案件数为 232 件, 其中可计算融资金额的件数为 181 件。

**图 30: 医疗保健行业分析 (亿元、个)**


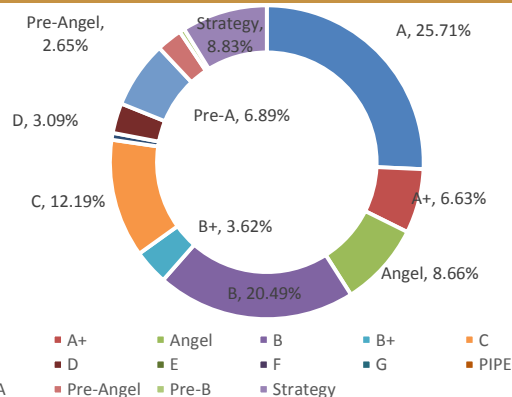
数据来源: wind, 西南证券整理

**图 31: 医疗保健行业投资规模比例**


数据来源: wind, 西南证券整理

**图 32: 医疗保健行业融资轮次概况**


数据来源: wind, 西南证券整理

**图 33: 医疗保健行业融资成交量比例**


数据来源: wind, 西南证券整理

医疗保健行业 and 信息技术行业的投资轮次特点有着显著的区别，从金额看，战略投资位居第一，而信息技术是 A 轮居首。医疗健康的天使轮不高，按部就班的 ABC 投资次序显著，而信息技术天使轮占比较高。

医疗健康行业的相对稳健的投资特点，与其行业的准入门槛较高、技术综合能力要求高有关，而医疗健康的需求也催生了风险厌恶型资本战略投资的积极性。

生物科技的崛起是近几年医疗健康 PE/VC 投资快速增长的另一个动力。2018 年生物领域的投资案例和投资金额均双双创下了历史新高，346.05 亿元的投资额相比 2017 年增长了 115%，投资案例 244 个，比 2017 年增加了 137 个，投资金额在整个创投市场占比攀升到 2.9%，比 2017 年提高了 0.6 个百分点。案例占比从 2017 年的 2.9% 劲升到 4.4%。

大的投资案例不少，排名前十五的投资案例金额均接近或超过 3 亿元人民币，合计投资额近 75.6 亿元，单克隆抗体和细胞治疗成为资本追逐的热点。丽珠单抗以 10 亿元的 A 轮融资额高居榜首，零氩科技和利德曼的 D 轮和战略融资均在 10 亿元左右。二季度，腾盛博药的融资一度成为市场的热点，Brii Biosciences（腾盛博药）从 Arch Venture Partners、通和毓承、博裕资本、云峰资本、红杉资本和蓝池资本共获得了 2.6 亿美元的战略投资资金。这家总部位于上海的公司将专注于开发针对中国患者的突破性药物，涉及传染病、肝病和肺病等领域。在融资的同时，Brii 与 VirBiotechnology Inc. 签署了一项协议，获得了在中国的四个传染病项目授权。可见巨大的中国药品与医疗服务市场，已经获得国际资本的追捧。

**表 2: 2018 年国内 PE/VC 生物科技投资重大案例**

融资轮次	披露日期	融资企业	行业	PE/VC 投资机构	投资金额(万元)	地域
A	2018-06-26	丽珠单抗	生物科技	--	100640.00	珠海
D	2018-07-04	零氩科技	生命科学工具和服务	中投公司	100000.00	北京
Strategy	2018-08-20	利德曼	生物科技	--	99000.00	北京
Strategy	2018-05-05	中优精准医疗	生物科技	鱼跃医疗	53700.00	上海
B	2018-07-19	复宏汉霖	生物科技	--	53380.00	上海
B	2018-07-19	复宏汉霖	生物科技	中金公司	53380.00	上海
C+	2018-12-17	上海细胞治疗	生物科技	--	32500.00	上海
C+	2018-12-17	上海细胞治疗	生物科技	海尔资本	32500.00	上海

融资轮次	披露日期	融资企业	行业	PE/VC 投资机构	投资金额(万元)	地域
Pre-A	2018-09-25	泰诺麦博	生物科技	--	30000.00	珠海
Strategy	2018-05-24	Brii Biosciences	生物科技	蓝驰创投	29466.64	上海
Strategy	2018-05-24	Brii Biosciences	生物科技	红杉资本中国	29466.64	上海
Strategy	2018-05-24	Brii Biosciences	生物科技	云锋基金	29466.64	上海
Strategy	2018-05-24	Brii Biosciences	生物科技	博裕资本	29466.64	上海
Strategy	2018-05-24	Brii Biosciences	生物科技	Arch Venture Partners	29466.64	上海
Strategy	2018-05-24	Brii Biosciences	生物科技	通和毓承	29466.64	上海
C	2018-01-04	泛生子生物	生物科技	--	26666.67	北京

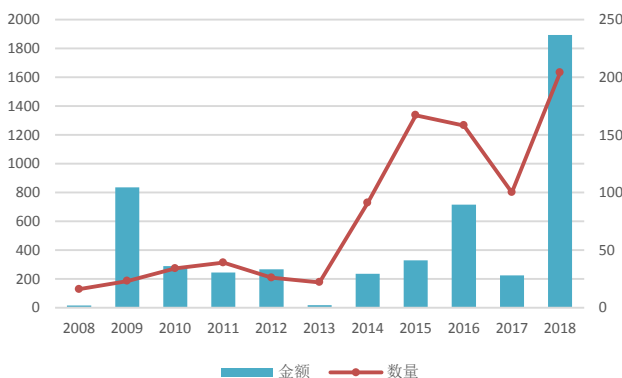
数据来源: wind, 西南证券整理

### 3.2.4 金融行业增长强劲

2018 年金融行业一改 2017 年的低迷状态, 发展势头迅猛, 融资规模相比 2017 年 224.46 亿元增长至 2018 年的 1893.1 亿元, 增长 7 倍。从交易数量来看, 2018 年明显上升, 由 2017 年的 100 件上升至 2018 年的 204 件。金融行业中, 受互联网金融与互联网货币的发展影响, 多元金融行业的投资规模有所起伏, 但仍然占据市场最大份额 95.1%。银行业在 2009 年达到历史最大市场份额 26.1% 后持续走低, 2013 年跌至 0%, 2018 年回升至 1.5%。保险业 2018 年扭转了连续 2 年的下落的发展态势, 但涨幅较小, 从 2017 年的 2.8% 上升至 2018 年的 3.4%。此外, 资产管理类金融公司也得到较大的发展, 除兴业信托获得厦门国贸 11.56 亿元的战略投资外, 富途证券也获得了 1.45 亿美元的投资。

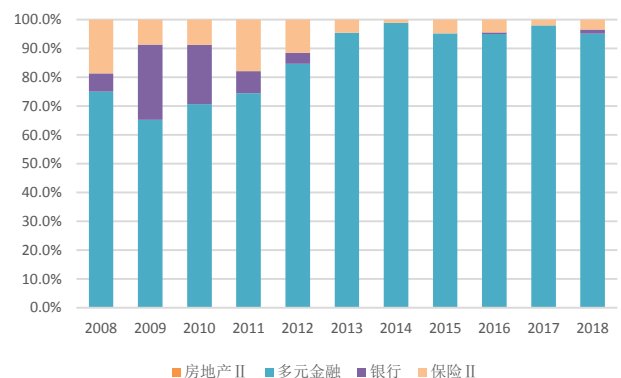
融资轮次中, 金融行业最多的是天使轮、战略融资和 A 轮融资, 占据了行业的 60% 以上, 其中天使轮融资活动占 25.27%, 战略融资 22.01%, 以及 A 轮融资 15.76%。从融资规模来看, F 轮融资规模最大, 总融资额达到 952 亿元, 主要是蚂蚁金服获得了淡马锡 140 亿美元的投资; 其次战略融资共融资 247.95 亿元, 苏宁金融获得新华联 53.35 亿元的战略投资是最大一笔。从交易案件数来看, 天使轮融资 93 件, 成交量第一, 战略融资案件数为 81 件, 位居第二。

图 34: 金融行业分析 (亿元、个)



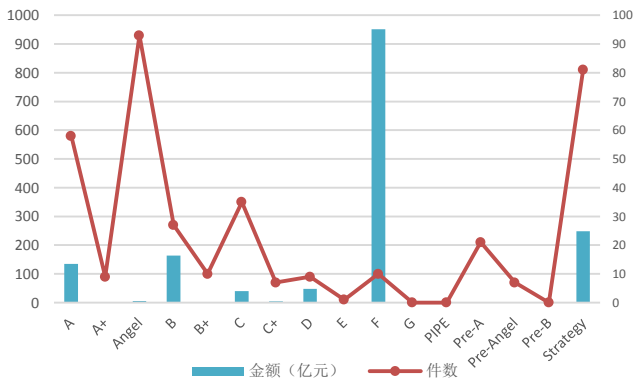
数据来源: wind, 西南证券整理

图 35: 金融行业投资规模比例



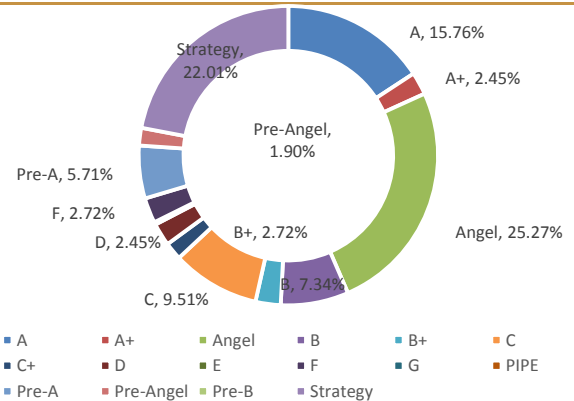
数据来源: wind, 西南证券整理

图 36: 金融行业融资轮次概况



数据来源: wind, 西南证券整理

图 37: 金融行业融资成交量比例



数据来源: wind, 西南证券整理

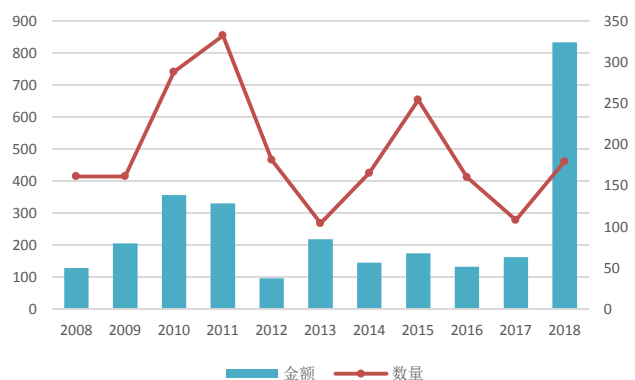
2019 年我国将迎来金融业全面对外开放的新格局，传统金融和依托新技术的多元金融业将迎来新的发展机遇，因此 2019 年的金融业 PEVC 投资值得期待！

### 3.2.5 工业增长看到经济转型希望

2018 年中国 PE/VC 市场工业融资规模达到历史新高 832.35 亿元,较 2017 年的 161.67 亿元增长 4 倍多, 交易数量也由 2017 年的 108 件回升至 2018 年的 179 件。其中占市场份额较大的资本货物近年来呈下降趋势, 2018 年更是跌破 40%, 降至 38.8%。商业和专业服务的市场占有率小有波动, 但整体呈现上升的变化态势, 与 2017 年相比有明显回升, 从 2017 年的 28.7% 涨至 2018 年的 41%, 增长 12.3%。运输业在 2017 年涨至 27.8% 后回落至 20%, 与 2015 年几乎持平。

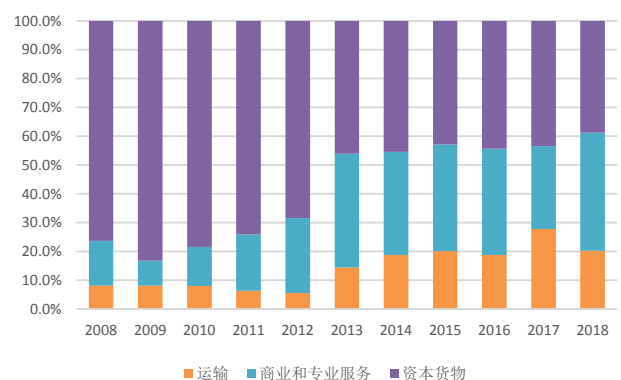
从融资阶段来看, 2018 年工业融资活动中战略融资成交数量与 B 轮融资成交数量相同, 为 66 件, 但战略融资规模为 372.88 亿元远超 B 轮融资 28.01 亿元, 位居第一。其中战略融资可计算金额的案件数为 49 件, B 轮为 36 件。A 轮融资案件数为 48 件, 33 件可计算金额案件数共融资 187.46 亿元, 占据融资规模第二。从融资成交量比例来看, B 轮和战略融资的企业数占据工业市场近一半, 17.84% 的企业完成 A 轮融资。

图 38: 工业分析 (亿元、个)

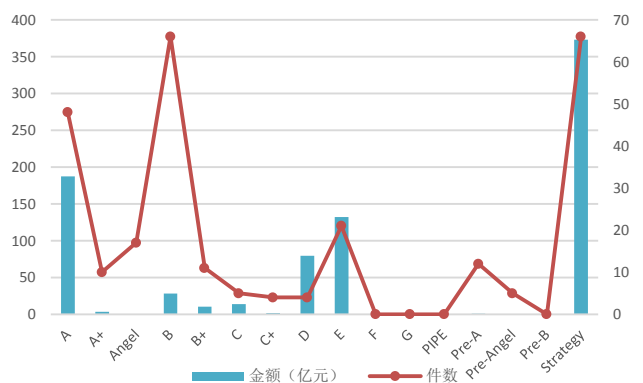


数据来源: wind, 西南证券整理

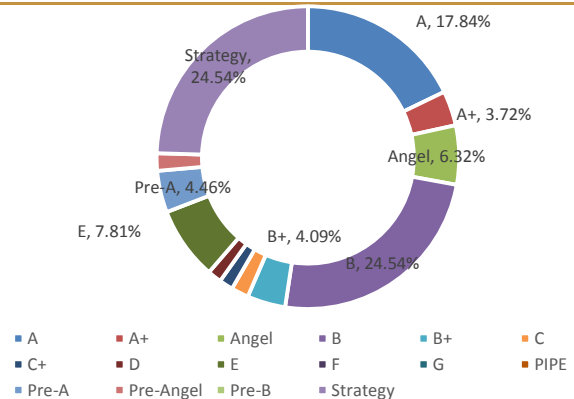
图 39: 工业投资规模比例



数据来源: wind, 西南证券整理

**图 40: 工业融资轮次概况**


数据来源: wind, 西南证券整理

**图 41: 工业融资成交量比例**


数据来源: wind, 西南证券整理

汽车和机器人等智能设备是工业领域的投资焦点，北京新能源和游侠汽车分别获得了 63.8 和 50 亿元的 B 轮融资，满帮集团、威马汽车和蔚来汽车也分别获得 19 亿、16 亿和 10 亿美元的资本支持。而机器人等智能设备的单位投资额相对较小，超过 1 亿元的案例不多见，科大智能 6.18 亿元的投资算是少有的案例。

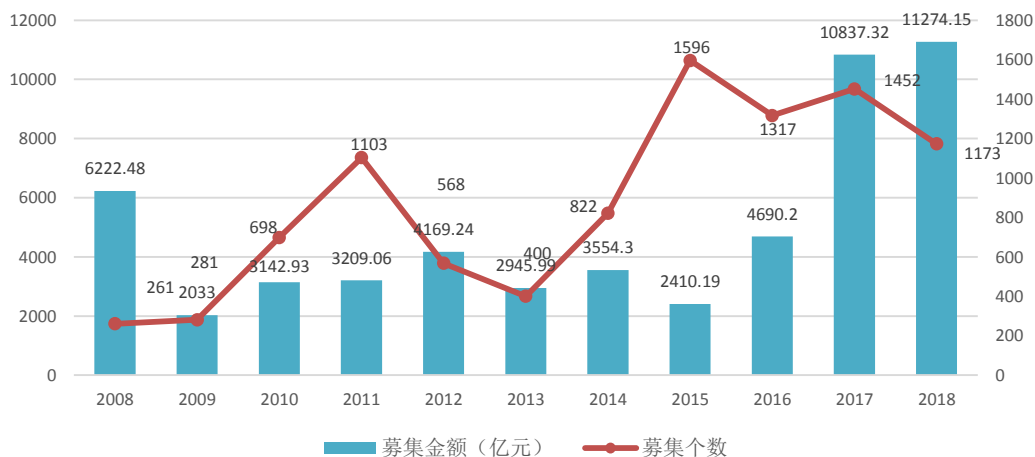
工业投资近几年一直相对低迷，2018 年的增长既体现在创投行业，也可见于制造业固定资产投资的恢复，而机器人、智能装备和新能源开始揭示下一个经济的热点。尤其是经过供给侧改革后，中国工业产能与市场需求进一步同轨，显示了中国经济在逐步走出陷阱重回良性发展的轨道。

### 3.3 2018 年中国 PE/VC 市场募资规模创新高

自 2008-2018 年，10 年以来，中国 PE/VC 市场起伏较大。其中 2009-2015 年较为波动，成长速度较慢，2015 年后，募资规模实现快速增长，2017 年的 10837.32 亿元较 2016 年的 4690.2 亿元增长 1.3 倍，达到最大增幅。2018 年延续上升趋势，募资规模达到 11274.15 亿元，相比 2017 年增加 436.83 亿元，创历史新高。从募资案件数来看，自 2015 年达到顶峰 1596 件后，开始呈现下滑趋势，2017 年回升至 1452 件后 2018 年又跌至 1173 件。

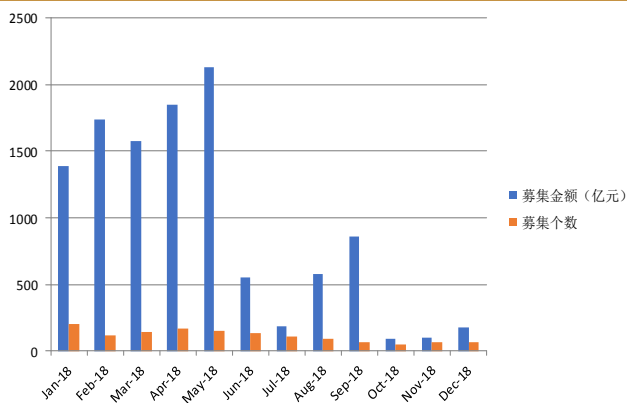
2018 年的募资受经济环境和政策影响较大，5 月份以后，市场募资行为迅速回落，8 月开始回落到每月 100 个以下，四季度合计不及 1 月的募集数目。而投资案例在 7 月创出投资峰值后，也随募集资金的回落而逐月下行，并以年内低点收关。



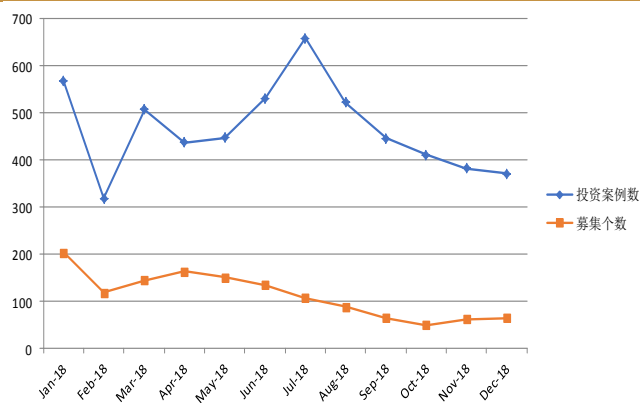
**图 42：2008-2018 中国 PE/VC 市场募资概况**


数据来源：wind，西南证券整理

案件数共融资 187.46 亿元，占据融资规模第二。从融资成交量比例来看，B 轮和战略融资的企业数占据工业市场近一半，17.84% 的企业完成 A 轮融资。

**图 43：2018 年募资月度分析**


数据来源：wind，西南证券整理

**图 44：2018 年募集与投资案例月度数据**


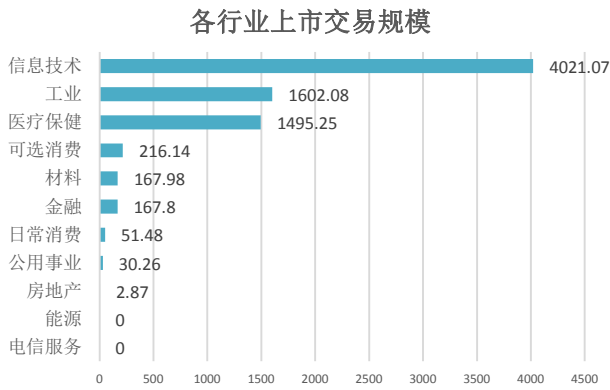
数据来源：wind，西南证券整理

### 3.4 PE/VC 退出以并购为主，信息技术行业成为 IPO 上市主力

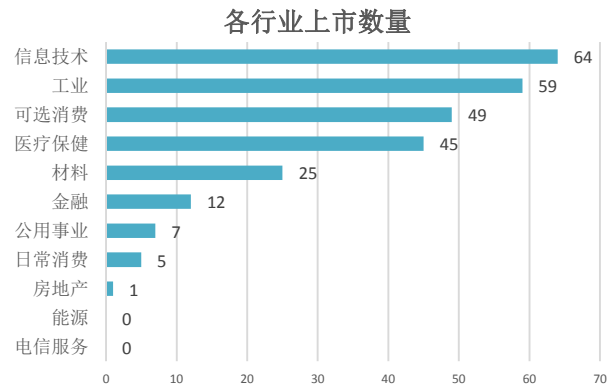
2018 年，中国 PE/VC 市场退出总数为 752 家，可计算退出金额有 735 家，总交易金额为 1603.7 亿元。其中通过并购的形式来实现退出的机构有 439 家，396 家可计算退出金额，交易总规模达到 1047.55 亿元。股权转让有 250 家，131 家可计算退出金额，总额为 555.29 亿元。清算有 45 家，均不可计算退出金额。MBO 有 1 家，总额为 0.86 亿元。上市企业共有 267 家，可计算募集金额有 258 家，总募集金额为 7754.93 亿元。其中信息技术行业案例数量募资规模双领先，共计 64 家企业上市，总募金额为 4021.07 亿元。工业与可选消费行业企业上市数量占据 2、3 位，分别为 59 家和 49 家。募资规模方面，工业总募资 1602.08 亿元，医疗保健业紧跟其后 1495.25 亿元。

从市场比例来看，退出方式中并购占市场份额最多，达到 44%，其次是股权转让 35%，

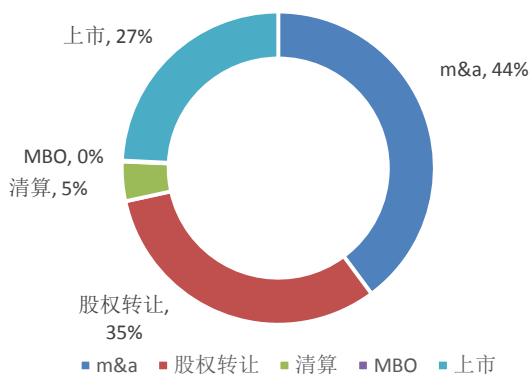
上市占 27%。2014 年以来，中国 PE/VC 市场上市数量持续走高，而 2018 年的 267 家相比于 2017 年的 826 家下落 2 倍多，跌至 4 年以来最低值。并购市场 2018 年的 439 家较 2017 年的 470 家出现小幅回落，但市场整体基本稳定在 400~500 家企业之间。

**图 45：2018 年中国 PE/VC 市场上市概况（亿元）**


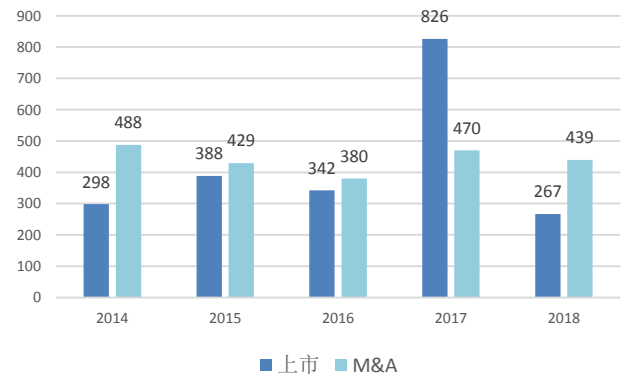
数据来源：wind，西南证券整理

**图 46：2018 年中国 PE/VC 上市退出数量（个）**


数据来源：wind，西南证券整理

**图 47：2018 年中国 PE/VC 机构退出方式数量分布**


数据来源：wind，西南证券整理

**图 48：2014-2018 年 PE/VC 上市和并购退出趋势（个）**


数据来源：wind，西南证券整理

2018 年上市退出数量锐减，除了资本市场的低迷，相关股权减持新规也是导致退出下降的主要原因。宁德时代、迈瑞医疗和药明康德是解禁机构最多的三家公司，上市后分别使 27、20 和 14 家机构退出。深圳创业板、上海主板和深圳中小板分别有 118、105 和 35 个退出案例。

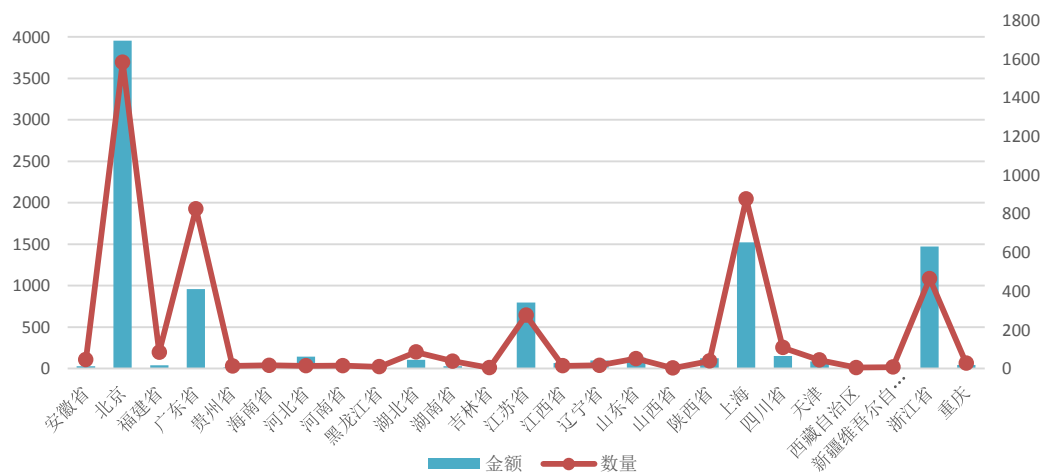
爱奇惠德创投凭借工业富联成为退出案例最多的机构，13 个退出案例超越昆吾九鼎投资的 8 个案例，而中民银孚投资则以 6 个案例居第三。超过 4 个案例的机构有天津鼎晖投资、深圳时代伯乐投资、国投投资和创新投资。而退出案例超过 3 个机构有中科招商创投、招银国际资本、云锋基金、盈科资本、温氏投资、尚颀投资、达晨财智创投和建银国际等 8 个。

2019 年随着科创板的设立，预期退出机构会有所增加。

### 3.5 华北华东地区融资活动频繁

2018年，中国PE/VC市场中，华北华东地区投资规模较大，占据主导地位，其中北京有1584家，位列全国第一，其次有上海877家，广东省826家。从投资规模上来看，北京、上海、浙江省为全国前三，总投资金额分别为3953.2亿元、1521.75亿元和1470.09亿元。因此基本可以界定为北京、上海、浙江、广东和江苏为国内创投的第一梯队。

图 49：2018 年中国 PE/VC 企业地域分布（亿元、个）



数据来源：wind，西南证券整理

从地域分布看，国内创投基本集中于国内金融中心和新经济比较活跃的地区，这一点基本和美国的区域分布类似。

### 3.6 从 TOP 榜中可寻找科创板项目

2018年超过60家公司从机构手中募集了5亿元以上的资本，从行业看，几乎分布在绝大多数行业，企业既有常规传统企业，也有具备较高技术创新能力的新企业，但多数公司都糅合了若干新技术，如信息技术、人工智能、生物技术等。因此，2018年的PE/VC榜单，就有未来科创板的影子。

表 3：2018 年融资额超过 5 亿元的案例

披露日期	融资企业	行业	融资轮次	融资金额(万)	融资币种
2018-05-25	拜博口腔	保健护理服务	--	206200.00	人民币元
2018-07-03	华人文化集团 CMC	电影与娱乐	A	1000000.00	人民币元
2018-03-29	继烨投资	多领域控股	A	425690.00	人民币元
2017-05-21	中联重科	机动车零部件与设备	A	420500.00	人民币元
2018-01-16	自如	其他多元金融服务	A	400000.00	人民币元
2018-01-16	自如网	房地产经营公司	A	400000.00	人民币元
2017-09-15	联影医疗	医疗保健设备	A	333300.00	人民币元
2018-02-14	京东物流	航空货运与物流	A	250000.00	美元
2017-01-05	丰巢科技	信息科技咨询与其它服务	A	250000.00	人民币元

披露日期	融资企业	行业	融资轮次	融资金额(万)	融资币种
2017-06-12	小鹏汽车	汽车制造	A	220000.00	人民币元
2018-11-20	零跑科技	机动车零配件与设备	A	200000.00	人民币元
2017-06-01	鹏鼎控股	电子元件	A	159782.00	人民币元
2018-10-27	Epic Games	互联网软件与服务	A	125000.00	美元
2018-12-14	有屋科技	电子制造服务	A	120000.00	人民币元
2018-04-03	阿里体育	电影与娱乐	A	120000.00	人民币元
2017-12-18	火箭公司	航天航空与国防	A	120000.00	人民币元
2017-11-07	上海傲源	医疗保健用品	A	120000.00	人民币元
2017-09-21	越海物流	航空货运与物流	A	120000.00	人民币元
2018-02-03	平安医保科技	医疗保健设备	A	115000.00	美元
2018-06-15	小黄狗	信息科技咨询与其它服务	A	105000.00	人民币元
2018-07-26	日本美食	--	A	100000.00	日元
2018-06-21	松鼠 AI	教育服务	A	100000.00	人民币元
2018-01-17	曹操专车	信息科技咨询与其它服务	A	100000.00	人民币元
2017-02-27	卖货郎商城	信息科技咨询与其它服务	A	100000.00	人民币元
2018-01-10	小黑鱼科技	互联网软件与服务	A	95000.00	人民币元
2017-10-09	康博固废	复合型公用事业	A	90000.36	人民币元
2017-12-28	华勤通讯	通信设备	A	87000.00	人民币元
2018-08-09	Modulus Discovery	--	A	80000.00	日元
2017-05-25	百度文学	信息科技咨询与其它服务	A	80000.00	人民币元
2017-06-08	数梦工场	信息科技咨询与其它服务	A	75000.00	人民币元
2017-04-11	网易云音乐	电影与娱乐	A	75000.00	人民币元
2018-11-15	中交兴路	信息科技咨询与其它服务	A	70000.00	人民币元
2018-01-16	金融壹账通	其他多元金融服务	A	65000.00	美元
2018-01-16	金泰阁钴业	金属非金属	A	63700.00	人民币元
2018-04-16	梨视频	电影与娱乐	A	61700.00	人民币元
2018-04-15	苏宁体育	休闲设施	A	60000.00	美元
2017-09-25	科美特	特种化工	A	55000.00	人民币元
2018-03-05	行圆汽车	信息科技咨询与其它服务	A	50000.00	人民币元
2017-09-28	动因体育	互联网软件与服务	A	50000.00	人民币元
2017-08-19	充充动力	信息科技咨询与其它服务	A	50000.00	人民币元
2017-07-27	WeWork China	互联网软件与服务	A	50000.00	美元
2018-04-04	ALLOGENE THERAPEUTICS	生物科技	A	30000.00	美元
2018-07-13	58 到家	互联网软件与服务	A	25000.00	美元
2018-02-28	Viela Bio	--	A	25000.00	美元
2018-07-11	瑞幸咖啡	餐馆	A	20000.00	美元
2018-05-08	禧云国际	食品分销商	A	20000.00	美元
2018-04-27	微领地	房地产服务	A	20000.00	美元
2017-08-07	拜腾	汽车制造	A	20000.00	美元

披露日期	融资企业	行业	融资轮次	融资金额(万)	融资币种
2017-04-18	转转	信息技术咨询与其它服务	A	20000.00	美元
2018-07-28	同润生物	西药	A	15000.00	美元
2017-08-08	翱捷科技	互联网软件与服务	A	15000.00	美元
2018-06-26	丽珠单抗	生物科技	A	14800.00	美元
2018-07-12	Compass Therapeutics	--	A	13200.00	美元
2018-05-15	Roadstar.ai	信息技术咨询与其它服务	A	12800.00	美元
2018-11-08	Mirum Pharmaceuticals	--	A	12000.00	美元
2018-01-16	小马智行	互联网软件与服务	A	11200.00	美元
2018-11-19	小区乐	信息技术咨询与其它服务	A	10800.00	美元
2018-11-28	Oriente	互联网软件与服务	A	10500.00	美元
2018-06-01	中通快运	互联网零售	A	10000.00	美元
2018-01-24	Tmunity Therapeutics	--	A	10000.00	美元
2018-01-09	GOSSAMER BIO	生物科技	A	10000.00	美元
2017-08-18	寒武纪	信息技术咨询与其它服务	A	10000.00	美元
2017-02-18	达闼科技	应用软件	A	10000.00	美元
2018-03-08	药明巨诺	生物科技	A	9000.00	美元
2018-07-24	Wayz.ai	信息技术咨询与其它服务	A	8000.00	美元
2017-02-01	Akulaku	互联网软件与服务	A	8000.00	美元

数据来源: wind, 西南证券整理

从最先披露的 9 家科创板申报企业看, 多数都有投资机构的身影, 只有武汉科前和广东利元亨难寻 PE/VC 机构投资者。

江苏天奈科技股份有限公司自成立以来, 先后获得包括清华控股、IDG 和美国中经合等国内外知名投资公司累计投资 3500 万美元。目前持股较多的机构是: GRC SinoGreen Fund III, L.P 持股 13.08%, 中金佳泰贰期(天津)股权基金合伙企业持股 10.18%, 共青城新奈共成投资管理合伙企业持股 5.53%, 还有苏州熔拓景盛投资企业、江苏今创投资经营有限公司和江西立达新材料产业创业投资中心等。

烟台睿创的机构主要有深圳市创新投资集团有限公司、深圳市信熹投资合伙企业(有限合伙)、深圳合建新源投资合伙企业(有限合伙)和深圳中合全联投资合伙企业(有限合伙)等四家。

2014 年, TCL 战略入股晶晨半导体。2017 年红马投资集团和中域资本也成为晶晨的战略投资。A 股上市公司中, 华胜天成(600410)、泰达股份(000652)也间接持有晶晨半导体的股份。

2012 年, 安翰科技获得山东同晟资本 2500 万元战略投资, 2017 年 8 月份, 安翰科技宣布完成 1 亿美元的融资, 投资方包括大中投资、软银中国资本、优势资本、虔盛投资、厚新健投、同晟资本。目前, 安翰科技是投资机构参股较多的申报公司之一。

而宁波容百新能源在申报前完成了三轮融资, 2015 年, 公司完成 2 亿元 A 轮融资。2017 年 6 月, 公司完成 10 亿元的 B 轮融资; 2018 年 3 月, 宁波容百完成 13.9 亿元 C 轮融资,

由金沙江资本领投、阳光保险、长江证券、云晖资本、上海自贸区基金等跟投。目前看，容百新能源是创投机构参股份数最多的。

而多家上市公司通过创投基金持有江苏百人的股权，如软控股份 495 万；誉衡药业为 444 万；第三为黎明股份 274 万。

从 2005 年以来，随着资本市场的建设和改革，资本的力量被多次激活，投资规模由百亿级攀升到万亿，投资案例由几十增加到 5000 多，一批科技成果通过创业投资机构的推动从一个专利、一个想法变成了市值上亿乃至百亿、千亿的公司。

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn