



# 2023中国私募股权 发展蓝皮书

**研报**

行业蓝皮书  
竞争格局分析  
股权投资蓝皮书  
母基金蓝皮书  
热点专题研究  
定制数据报告

**咨询**

子基金尽职调查及可行性研究  
直投项目商业尽职调查  
基金绩效评价  
公司和基金建章立制  
提出规划  
产业规划  
市场调研  
其他定制咨询服务

**数据**

企业数据库  
投融资数据库  
投资机构数据库  
基金数据库  
LP 数据库

**榜单**

投资机构榜单  
有限合伙人榜单  
投资人物榜单  
创新引领企业榜单  
其他定制榜单

融中研究为政府、引导基金、母基金、上市公司、大型企业以及各类投资机构等提供产业和股权投资研究。

政府研究咨询方面，为各级政府、政府引导基金提供全周期咨询服务，包括定制数据报告、产业规划、可行性研究、建章立制、体系搭建、子基金尽职调查、直投项目尽职调查、绩效评价、退出规划等服务。

企业研究方面，为上市公司、大型企业提供行业研究报告、市场调研、商业尽调、行业顾问、行业蓝皮书以及战略咨询服务。

同时，依托于融中自有数据库，为政府部门提供区域企业发展及创投行业数据，也为大型企业提供行业数据及市场竞争格局数据。



水母研究





# 目录

<b>第一章 私募股权行业概况</b>	<b>3</b>
<b>第二章 私募股权投资行业募资情况</b>	<b>7</b>
一、2023 年私募股权行业监管情况	8
二、募资金额下降，在全球募资金额的占比保持平稳	9
三、基金管理人进入实质性出清阶段，头部机构募资能力恒强	12
四、LP 结构多元化，政府资金占比位居首位	14
<b>第三章 私募股权投资行业投资情况</b>	<b>16</b>
一、私募股权投资整体谨慎	17
二、投早、投小趋势延续，战略投资比重突显	17
三、战略性新兴产业比例提升，硬科技领域吸引力居高	20
四、区域投资情况	31
<b>第四章 私募股权投资行业退出情况</b>	<b>35</b>
一、私募股权基金退出需求较大	36
二、IPO 募集能力降低，A 股退出行业属性趋强	37
三、主动退出策略日显重要，S 基金投资机会丰富	42
<b>第五章 私募股权投资行业发展趋势</b>	<b>46</b>
一、战略性新兴产业投资是发展新质生产力的重要抓手	47
二、国资 LP 以产业落地为重点，头部机构募资能力趋强	47
三、美元基金积极拥抱本土化	48

## 图表目录

图表 1：2014 年 -2023 年我国存续私募股权投资及创业投资基金情况	10
图表 2：2017 年 -2023 年私募股权投资基金募资情况	10
图表 3：2017 年 -2023 年我国新增私募股权投资及创业投资基金募资能力	11
图表 4：2017 年 -2023 年我国新增私募股权投资及创业投资基金情况	11
图表 5：2017 年 -2023 年我国私募股权、创业投资基金管理人登记通过及注销情况	12
图表 6：2023 年前三季度我国私募股权、创业投资基金管理人按注册地分布情况（前十五名）	13
图表 7：2017 年 -2023 年全球私募基金募资所需时长（单位：月）	13
图表 8：2023 年新设人民币基金 LP 结构（按金额）	14
图表 9：2015 年 -2023 年中国私募股权投资情况	18
图表 10：2023 年私募股权投资金额较高的项目情况	18
图表 11：2023 年私募股权投资出资时间分布	19
图表 12：2023 年中国私募股权投资轮次分布情况（按投资金额）	20
图表 13：2023 年中国私募股权投资轮次分布情况（按投资数量）	20
图表 14：2023 年私募股权投资一级行业分布	22
图表 15：2023 年私募股权投资二级行业分布	23
图表 16：2017-2023 年第一季度中国集成电路销售额情况	24
图表 17：2017-2023 年中国集成电路进出口情况	25
图表 18：2019-2026E 年先进封装市场份额占比	27
图表 19：2017-2023 年中国新能源汽车产销情况	29
图表 20：2023 年私募股权投资市场投资地区分布情况（按省份）	32
图表 21：2023 年私募股权投资市场投资地区分布情况（按市级）	32
图表 22：2023 年私募股权投资部分重点赛道投资区域分布情况（按投资金额分布）	34
图表 23：2017 年 -2023 年我国私募股权投资及创业投资基金清算情况	36
图表 24：截至 2021 年私募股权投资基金退出方式（按数量）	37
图表 25：截至 2021 年私募股权投资基金退出方式（按金额）	38
图表 26：2023 年各月 A 股 IPO 情况	39
图表 27：2017 年 -2023 年 A 股 IPO 情况	39
图表 28：2023 年 A 股 IPO 板块分布（按金额）	40
图表 29：2023 年 A 股 IPO 板块分布（按数量）	40
图表 30：2023 年 A 股 IPO 行业分布（按金额）	41
图表 31：2023 年 A 股 IPO 行业分布（按数量）	41
图表 32：2023 年 A 股首发募集金额前十大 IPO 情况	42
图表 33：2017 年 -2023 年 A 股、港股、中概股 IPO 情况	43
图表 34：2015-2023 年私募股权投资市场投资金额与首发募集金额对比情况（亿元）	43
图表 35：2015-2023 年全球累积 S 基金投资能力（亿元）	44



# 第一章

---

## 私募股权行业概况

2023年，全球经济逐渐走出新冠疫情阴霾，复苏成为关键词。但受制于持续存在的通胀压力、金融市场波动和地缘政治紧张局势等因素，发达经济体的增长势头有所放缓，而新兴市场和发展中经济体则展现出较大的增长潜力。根据2023年10月国际货币基金组织（IMF）发布的《世界经济展望》，全球经济增速的基线预测值将从2022年的3.5%降至2023年的3.0%和2024年的2.9%，远低于3.8%的历史（2000–2019年）平均水平。其中，随着政策收紧开始产生负面影响，发达国家的经济增速预计将从2022年的2.6%放缓至2023年的1.5%和2014年的1.4%。而新兴市场和发展中经济体2023年和2024年的经济增速预计将小幅下降，从2022年的4.1%降至2023年和2024年的4.0%。全球经济在增长动力不足的同时，通胀水平却居高不下。由于货币政策收紧加之国际大宗商品价格下跌，全球在高通胀、低增长的情况下或面临滞胀的风险。

在全球经济下行的趋势下，全球经济已经进入了一个新的周期。在这个周期中，各国的经济政策、产业结构、消费模式等方面都需要进行调整，以适应新的经济形势。IMF预计2023年全球通胀率将从2022年的8.7%稳步降至6.9%，2024年则将降至5.8%。但是核心通胀预计将更缓慢地下降，大多数国家的通胀预计要到2025年才能回到目标水平。

在此背景下，2023年，在国际格局复杂演变，地缘政治冲突频发，外部环境复杂性、严峻性、不确定性上升的大背景下，我

国的国民经济回升向好，高质量发展扎实推进。根据国家统计局数据，2023年中国GDP为126.06万亿元，较2022年同比增长5.2%，经济增速在世界主要经济体中名列前茅。中国经济正在经历一个从高速增长向中速增长的周期性调整，中国内需逐渐恢复，消费和投资需求均有所增长。我国政府也采取了一系列措施促进消费和扩大内需，包括加大对中小微企业的支持力度、推动房地产市场平稳健康发展等。

同时，2023年中国的经济形势也面临一些挑战和不确定性。地缘政治局势的不确定性对中国的经济形势产生了一定的影响。贸易保护主义抬头等国际经济形势的变化也对中国经济产生影响。当前我国外部环境依然复杂严峻，国内有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱、风险隐患依然较多，推动我国经济进一步回升向好，还要克服一些困难和挑战。现代化产业体系是高质量发展的重要基础，我国仍需坚持科技创新引领现代化产业体系建设，扎实推进制造业高端化、智能化、绿色化转型，发展壮大新动能新优势，推动经济结构调整和转型升级。

在此背景下，私募股权投资已经成为支持实体经济发展的的重要抓手。党的二十大报告指出，坚持把发展经济的着力点放在实体经济上。股权投资作为直接融资的重要手段，已经成为支持实体经济发展的的重要抓手。私募股权投资作为企业直接融资的直接手段，在支持实体经济发展中发挥着越来越重要的作用，已经成为服务实体经济的

重要力量。现阶段，实体经济内部面临各行业发展不平衡、行业内部资源配置不均、实体经济融资难等多重问题。私募股权投资通过向企业提供资金支持，帮助企业实现技术创新、市场拓展和业务升级，从而推动实体经济的发展，加强健全多层次资本市场等关键制度性建设。同时，私募股权投资通过投后增值服务促进了企业的成长和发展，帮助企业提高企业自身竞争力，推动实体经济的繁荣和发展，促进企业创新创业。2023年12月，中央经济工作会议首次明确提出“鼓励发展创业投资、股权投资”作为“以科技创新引领现代化产业体系建设”的重要力量，通过鼓励发展创业投资、股权投资，支持长期资本、耐心资本更多地投向科技创新。在此基础下，我国私募股权行业迎来新的发展周期与行业生态的重塑。

在募资方面，在2023年宏观市场诸多不确定下，投资者对私募股权市场的信心受到影响，投资意愿有所降低。同时，随着监管政策的不断调整，私募股权市场的合规成本增加。一些私募股权投资机构可能面临更严格的监管要求。过往三年间，我国私募股权市场募资市场正在发生结构性变化。一方面，投资机构的管理人募资情况开始从分散化朝集中化发展。过往三年在基金业协会新增备案的基金数量持续下降，但基金备案数量的下降幅度远不及规模的下降幅度，人民币基金募集金额向少部分基金集中。另一方面，创业投资基金在备案数量上逐渐增加，投资机构的投资偏好从PE向VC转变。具体来看，2021年至2022年，受到国际经济形势、

地缘政治、新冠疫情等多重因素影响，我国私募股权基金募资能力有较大下滑。2023年，我国私募股权市场募资能力依旧呈下降趋势，募集金额和数量再次双重下滑。同时，2023年，政府资金在LP出资结构中占据主导地位。近年来政府资金出资逐年增加，自2018年资管新规之后开始成为第一大出资主体，2023年占比已过半，约为51%。其中，国有独资、全资企业和政府引导基金是主要的出资来源。随着行业监管的日趋健全以及各类资本的有序入局，行业合规性要求以及市场LP的差异化诉求均有所增加，机构募资面临的要求逐渐升级，市场整体的募资难度相应提升，中小规模基金数量增加，单支基金平均募集金额下滑。同时，随着监管环境趋严，基金业协会对于我国私募股权、创业投资基金管理人资质的批准愈发谨慎，新设管理人数量逐年下降，行业出清加速，马太效应显著。

在投资方面，2023年我国私募股权投资依旧保持谨慎。全年私募股权管理人在募资难以及全球环境的不确定性及的情况，下对于投资数量及金额愈发谨慎。在投资轮次方面，创业投资是实现技术、资本、人才、管理等创新要素与创业企业有效结合的投融资方式，是推动大众创业、万众创新的重要资本力量。近年来，我国各部门深入实施创新驱动发展战略，大力推进双创。受到政策及市场驱动，早期项目投资趋势逐渐兴起，“投早、投小”趋势愈发明显。在投资行业方面，中央经济工作会议指出，要以科技创新推动产业创新，特别是以颠覆性技术和前

沿技术催生新产业、新模式、新动能，发展新质生产力。发展新质生产力，科技创新是核心驱动力。在政策的支持下，2023年战略性新兴产业投资在私募股权市场中的重视程度逐渐提升，投资于战略性新兴产业比例连续3年提升。2023年投资细分赛道依旧聚焦在战略性新兴产业，具体热门细分行业包括半导体和集成电路、新能源、智能制造装备产业、医疗服务、新能源汽车、生物制药等领域。

在退出方面，目前，我国私募股权行业有大量存续在管基金的已投项目亟待退出，行业仍有较大退出需求未得到满足。在IPO方面，受到监管影响，2023年A股IPO情况

整体较去年同期有所下滑。同时，2023年A股上市企业的行业导向性明显聚焦在电子、机械设备、电力设备、汽车、医药生物、基础化工、计算机、国防军工等科技行业。在港股、中概股方面，2023年港股、中概股的IPO首发募集金额也较2022年有所下降。在IPO阶段性收紧下，被投资企业数量与IPO企业数量的失衡，叠加LP对于DPI的更加关注，使得投资机构寻求多元化退出策略越发重要。S基金拥有丰富的投资能力，S基金退出成为基金退出的有利手段。市场整体对退出策略有了更多思考与调整，中国股权投资市场退出环境将进一步优化。



## 第二章

---

私募股权投资行业募资情况

### 一、2023年私募股权行业监管情况

在监管方面，私募行业近年来监管日趋规范。2023年2月基金业协会发布了《私募投资基金登记备案办法》（以下简称《办法》）及配套指引。《办法》梳理了私募基金管理人登记的相关要求，更加系统、完备地对私募管理人及其出资人、实际控制人、高管人员等关键主体作出规范要求，对私募基金也提出了一些基础性要求，重点包括私募管理人实缴货币资本金额、管理人与高管的控制权、管理人与基金普通合伙人强关联、专职管理人员、管理人从业经验、私募基金初始实缴募集规模等方面，对私募管理人的日常展业具有重要影响。

2023年7月9日，《私募投资基金监督管理条例》（以下简称《条例》）于正式发布，于2023年9月1日起施行。《条例》是我国私募基金行业的首部上位法。在《条例》颁布之前，我国私募基金行业法规体系尚不完善。在过往私募基金领域的立法体系中，全国人大常委会制定的《证券投资基金法》是私募领域内的最高层级的法规。但《基金法》的主要监管对象主要是公募基金，而私募基金领域的其他规章制度则包括《私募投资基金监督管理暂行办法》《资管新规》，以及由基金业协会制定的各类自律条例，私募股权投资基金尚无其他直接的行政上位法依据。

《条例》的地位和效力仅次于《基金法》，将一举结束私募基金在行政法规这一立法层面的空白状态。《条例》将契约型、公司型、合伙型等不同组织形式的私募投资

基金均纳入适用范围，明确了私募基金的定义范畴，在原有征求意见稿的基础上进一步明确基金募集、基金清算、基金嵌套层级、私募基金管理人信息披露等事项，并提升了对私募基金违规处罚的力度。在《条例》的指导下，证监会、基金业协会陆续修订完善私募基金登记备案、资金募集、投资运作、信息披露等相关制度，进一步细化相关要求，促进私募领域形成更加完善的规则体系。《条例》的发布是健全私募基金监管基础性法规制度的标志，也是促进行业高质量发展进入新阶段的标志，对行业具有里程碑意义。

2023年12月8日，证监会就《私募投资基金监督管理办法（征求意见稿）》（以下简称《征求意见稿》）公开征求意见，意见反馈截止时间为2024年1月8日。现行的《私募投资基金监督管理暂行办法》目前已施行10年之久，随着行业的不断发展以及《私募投资基金监督管理条例》的出台，旧版本已经不再适应行业发展情况，需要进一步做出修订。虽然目前仍然是征求意见稿，尚未正式发布，但仍然在行业引起极大反响，未来有可能会对管理人的私募基金业务产生重大影响。从征求意见稿的内容来看，大家比较关注的主要集中在加强分支机构监管，修改合格投资者标准，提高私募基金投资金额，收紧扩募要求，提高单一项目基金要求，新增单一投资者要求，增加双录要求等合规证明文件。《征求意见稿》对私募投资基金的风险管理、信息披露、募集规范提出了更高的要求。

在从业人员相关自律规则方面，2023年11月24日，基金业协会发布修订后的《基金从业人员管理规则》及配套规则，修订后的规则扩大了需取得基金从业资格人员范围，同时新增了基金从业资格注册方式，从业人员可以通过学历认定的方式获取从业资格。

另外，除了不断出台新规加强监管以外，8月2日，财政部、税务总局发布《关于延续执行创业投资企业和天使投资个人投资初创科技型企业有关政策的公告》。8月22日，财政部、税务总局、发改委、中国证监会联合发布《关于延续实施创业投资企业个人合伙人所得税政策的公告》，执行至2027年12月31日。鼓励私募股权基金投资于创业投资企业。

## 二、募资金额下降，在全球募资金额的占比保持平稳

我国私募股权行业募资情况受政策及市场运行情况影响较大，各阶段募资能力有明显差别。在2014年至2018年期间我国私募股权基金设立呈高速增长趋势。2014年我国私募股权行业人民币在管规模仅为9,098.27亿元，2018年上升至68,987.67亿元，年复合增长率为75.90%。

2018年后，随着《资管新规》及各类细则的陆续出台，我国私募股权投资基金监管体系逐渐建立，私募股权基金行业也迎来了史上最严监管。自资管新规落地以来，人民币私募股权与创投基金募资难已经成为行业的新常态。受到《资管新规》影响，2018年以来，我国私募股权基金的迅猛增长速度

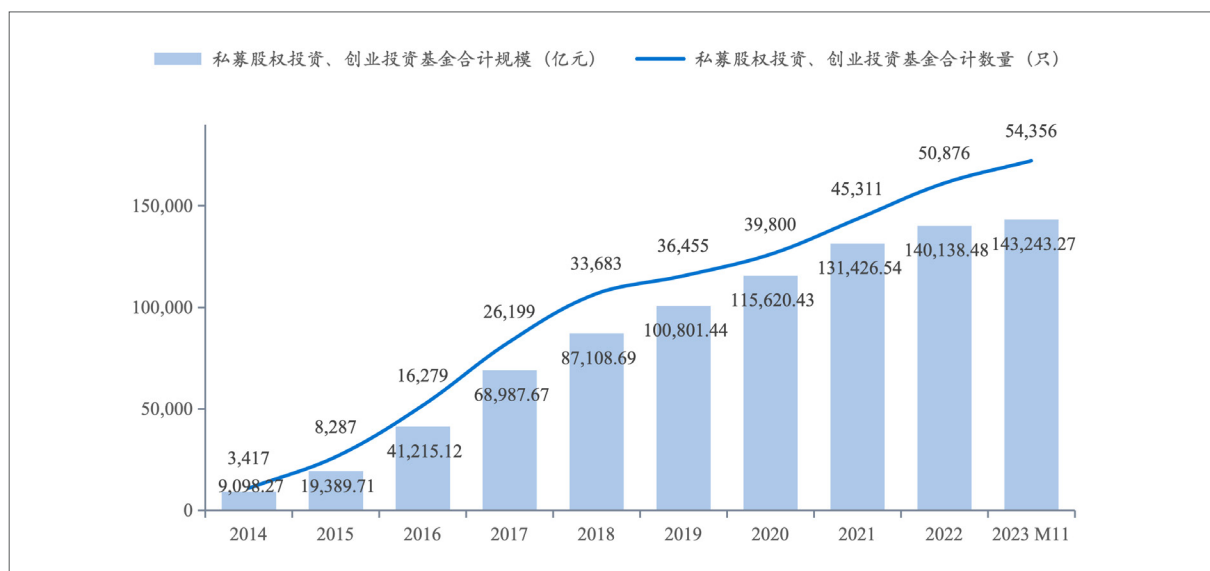
有所放缓，但整体仍保持平稳增长水平。截至2023年11月底，我国存续私募股权投资及创业投资基金合计在管规模为143,243.27亿元，2017年至2023年年复合增长率为12.95%（图表1）。

过往三年间，我国私募股权市场募资市场正在发生结构性变化。一方面，投资机构的管理人募资情况开始从分散化朝集中化发展。过往三年在基金业协会新增备案的基金数量持续下降，但基金备案数量的下降幅度要远不及规模的下降幅度，人民币基金募集中金额向少部分基金集中。另一方面，创业投资基金在备案数量上逐渐增加，投资机构的募资偏好从PE向VC转变。具体来看，2021年至2022年，受到国际经济形势、地缘政治、新冠疫情等多重因素影响，我国私募股权基金募资能力有较大下滑。2022年全年人民币基金募资金额为4465.60亿元，较2021年下降了34.67%，平均每只基金的募集金额较2021年有较大下降，从2021年每只新设基金平均募集0.76亿元，下降至2022年的平均募集0.51亿元。

2023年，我国私募股权市场募资能力依旧呈下降趋势，募集金额和数量再次双重下滑。2023年前11个月，中国私募股权市场共计备案通过了6,665只基金，较2022年同期下降了14.34%，合计新增募资金额为3,412.26亿元，较2022年同期下降了15.42%。2023年平均每只基金的募集金额与2022年持平，每只基金平均募集0.51亿元（图表2）。

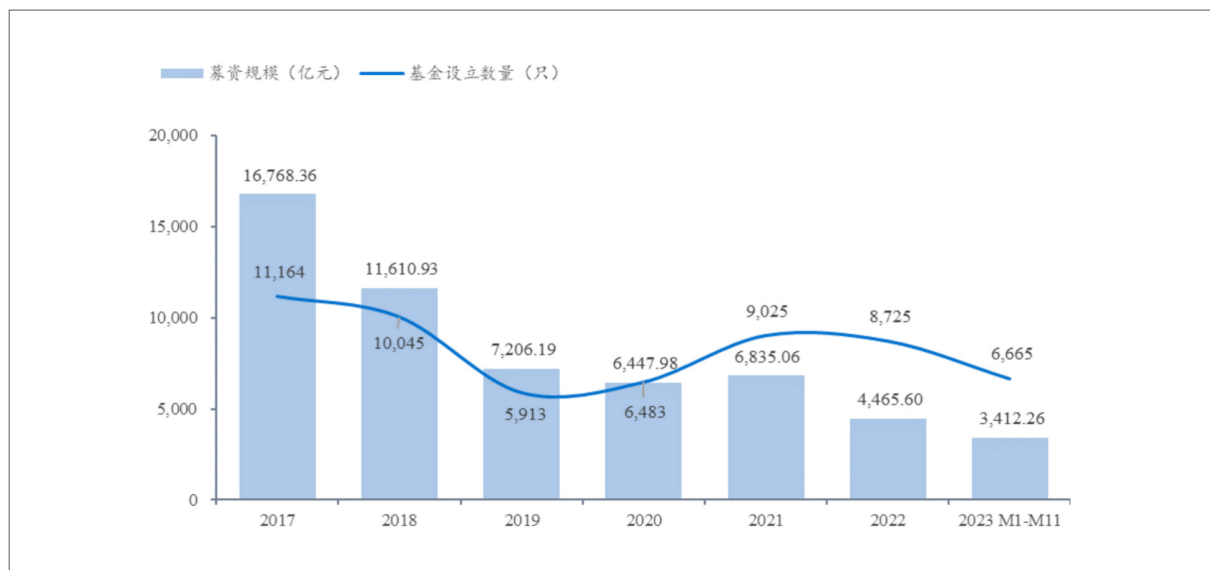
在不同类型基金的募资能力方面，

图表 1：2014 年 -2023 年我国存续私募股权投资及创业投资基金情况



数据来源：中国证券投资基金业协会，融中研究整理，数据截至2023年12月

图表 2：2017 年 -2023 年私募股权投资基金募资情况



数据来源：中国证券投资基金业协会，融中研究整理，数据截至2023年11月

2023年新增私募股权投资基金的平均募资能力仍高于创业投资基金。2023年前11个月，在市场整体基金募资金额下降的大环境

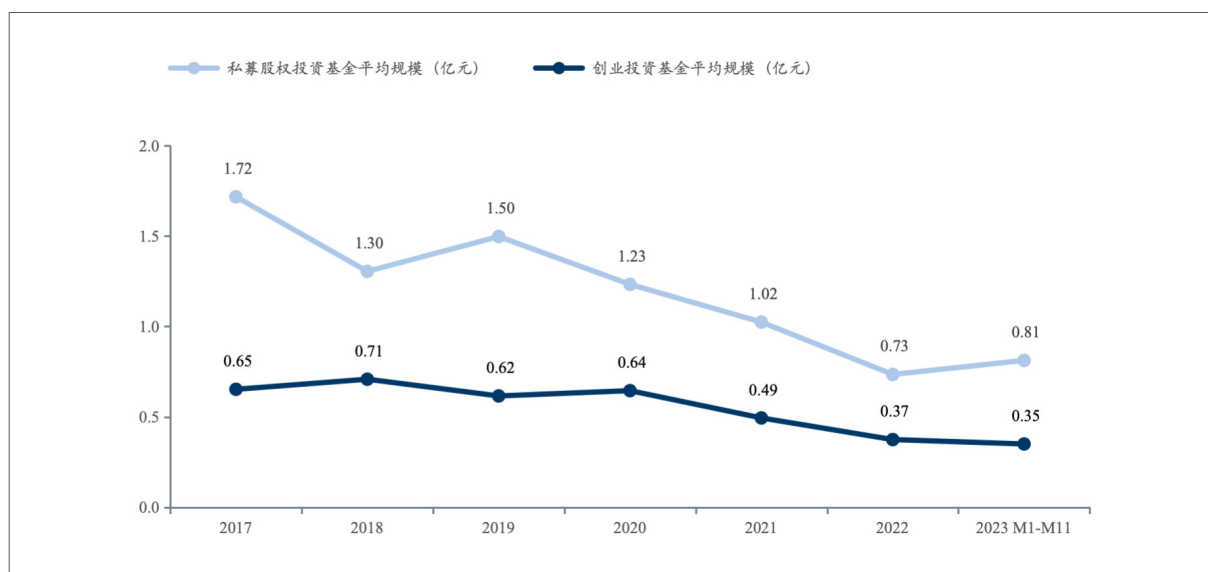
下，资金进一步向私募股权投资基金集中，平均规模从2022年的0.73亿元增加至0.81亿元。创业投资基金规模趋小，平均规模从

2022年的0.37亿元降低至0.35亿元（图表3）。

在不同类型基金的新增数量方面，2021年至2023年我国创业投资基金数量增速较

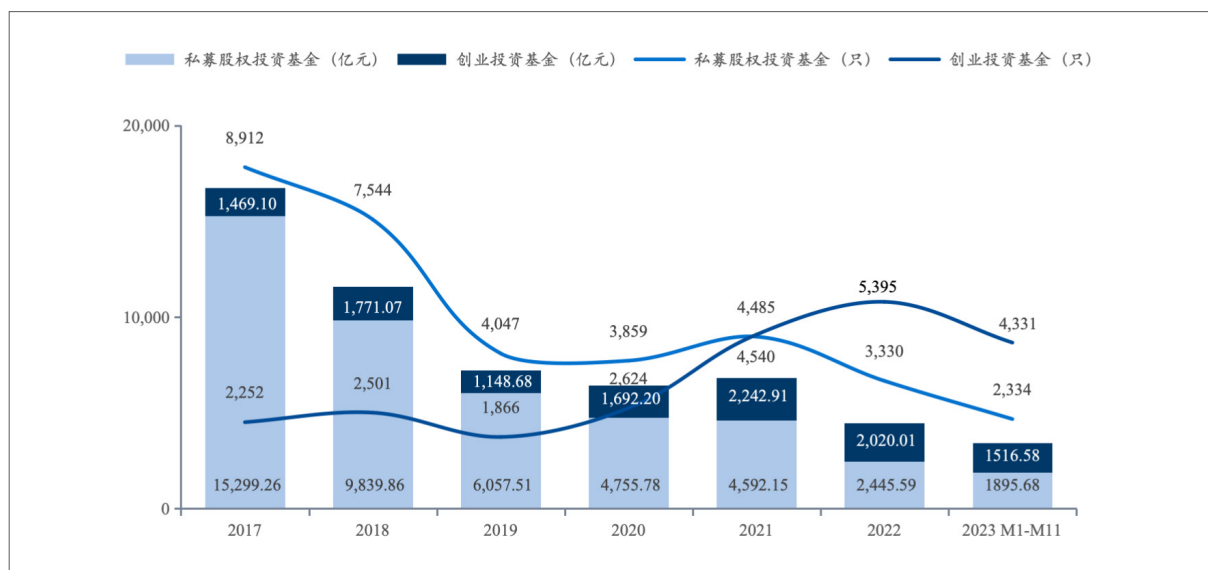
快。2021年我国新增创业投资基金备案数量为4,540只，首次超过了私募股权投资基金的新增数量。2022年，创业投资基金备案数量进一步提升，达到5,395只。2023年，在市场

图表 3：2017年-2023年我国新增私募股权投资及创业投资基金募资能力



数据来源：中国证券投资基金业协会，融中研究整理，数据截至2023年11月

图表 4：2017年-2023年我国新增私募股权投资及创业投资基金情况



数据来源：中国证券投资基金业协会，融中研究整理，数据截至2023年11月

整体基金备案数量下降的背景下，前11个月创业投资基金的备案数量达到4,331只，该数量为同期备案私募股权投资基金数量的2倍（图表4）。

### 三、基金管理人进入实质性出清阶段，头部机构募资能力恒强

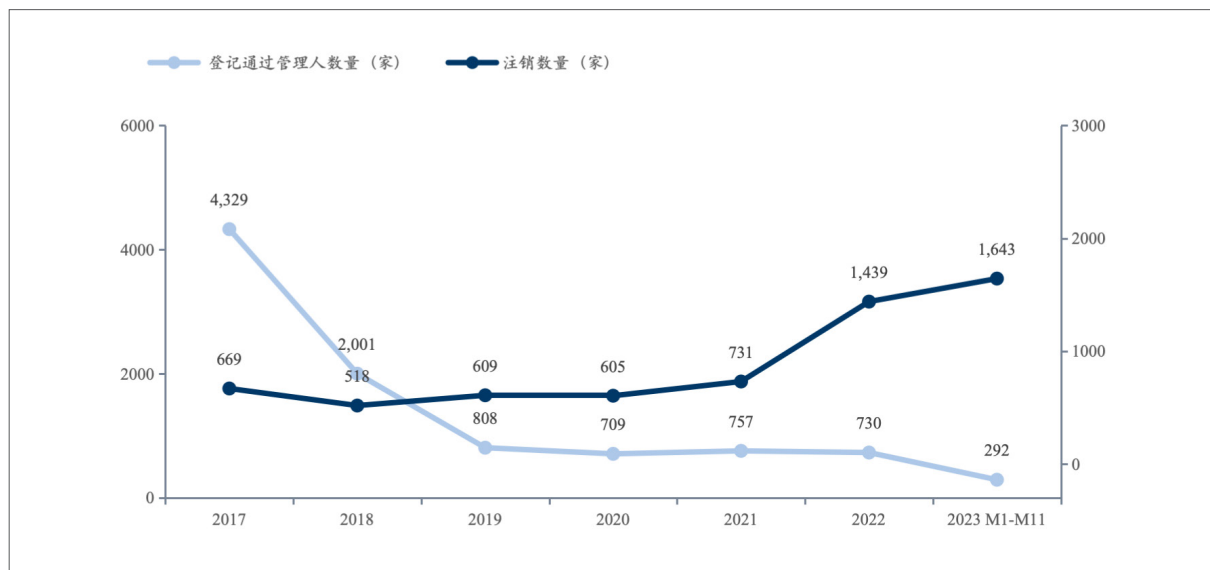
随着监管环境趋严，基金业协会对于我国私募股权、创业投资基金管理人资质的批准愈发谨慎，新设管理人数量逐年下降。新设管理人数量从2017年新增备案4,329家，下降至2019年的808家，并逐年保持700家左右的资质获取区间。截至2023年11月，2023年共有292家新设私募股权、创业投资基金管理人在协会完成备案，达到历史新低。

与备案数量的趋势相对应，为做好“扶优”与“限劣”，基金业协会在近些年逐年对不能持续符合管理人登记要求的管理人

进行“清退”，注销的管理人数量逐年上升，并于2023年达到顶峰。截至2023年11月，2023年共有1,643家机构注销私募股权、创业投资基金管理人牌照，较2022年上升14.18%。在强化监管的同时，多地证监局通过培训会、发布监管通报等形式，引导私募机构合规运作（图表5）。

从分布地区来看，我国私募股权、创业投资基金管理人分布数量较多的省份及直辖市包括广东省、北京市、上海市、浙江省、江苏省等地。截至2023年第三季度，广东省合计有2,689家私募股权、创业投资基金管理人，在管规模24,873.21亿元，私募股权、创业投资基金管理人数量排名第一。其中，有超过半数的管理人分布于深圳市。深圳市有1,784家私募股权、创业投资基金管理人，合计管理基金15,239.73亿元。北京市私募股权、创业投资基金管理人数量次之。

图表 5：2017 年 -2023 年我国私募股权、创业投资基金管理人登记通过及注销情况



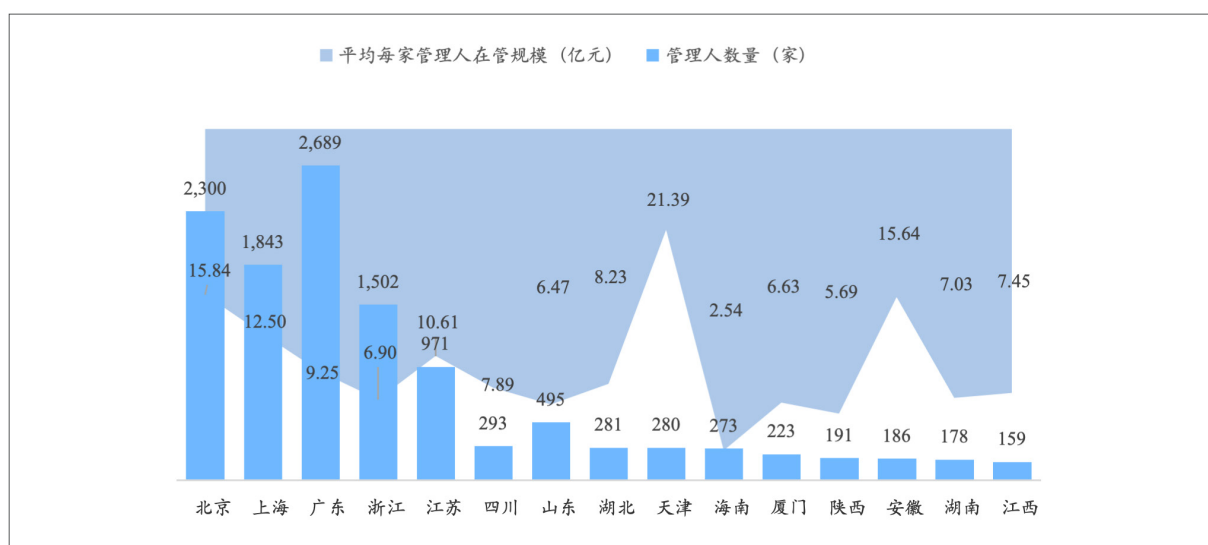
数据来源：中国证券投资基金业协会，融中研究整理，数据截至2023年11月

截至2023年第三季度，北京市有2,300家私募股权、创业投资基金管理人，在管规模36,424.10亿元。上海市私募股权、创业投资基金管理人数量排名第三，有1,843家管理人，在管规模23,031.72亿元（图表6）。

在基金平均募集时间方面，2017年-2023

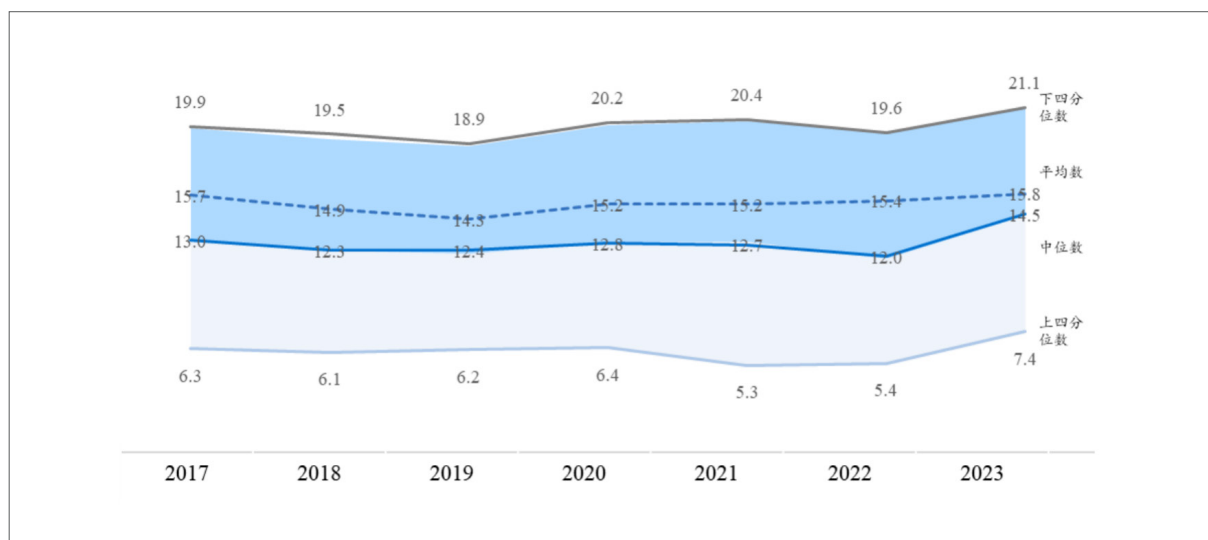
年，一只基金从开始募资到关闭所需平均时长为在15个月上下浮动，平均时长较为稳定。但是2023年，行业上下四分位数的基金所需募资时长差距有了较大区别。头部机构募资能力恒强，2023年市场中，上四分位的基金募资仅需要7.4个月。与此同时，下四分位的

图表 6：2023 年前三季度我国私募股权、创业投资基金管理人按注册地分布情况（前五名）



数据来源：中国证券投资基金业协会，融中研究整理，数据截至2023年9月30日

图表 7：2017 年 -2023 年全球私募基金募资所需时长（单位：月）



数据来源：Pitchbook，融中研究整理，数据截至2023年9月30日

基金募资则需要21.1个月，约2年（图表7）。

#### 四、LP结构多元化，政府资金占比位居首位

2023年私募股权投资基金的募资LP结构呈现出多元化的特点，主要包括政府资金、企业投资者和保险业机构等。在产业投资的大背景下，国资、产业资本具有资金优势，同时也汇聚着产业资源，在募资、投资、投后赋能等方面都更具有优势。近年来已成为股权投资市场中活跃的参与者，通过多元渠道参与股权投资的路径愈发清晰，与此同时，监管层面也逐步出台政策，给予奖补鼓励科技企业设立CVC基金参与股权投资，CVC投资正当时。此外，在国产替代浪潮下，越来越多的实业企业选择通过股权投资布局产业链上下游延伸企业，一方面能够维护产业链供应链安全，另一方面也能布局前沿技术为探索业务转型方向、打造第二增长曲线提供助力。

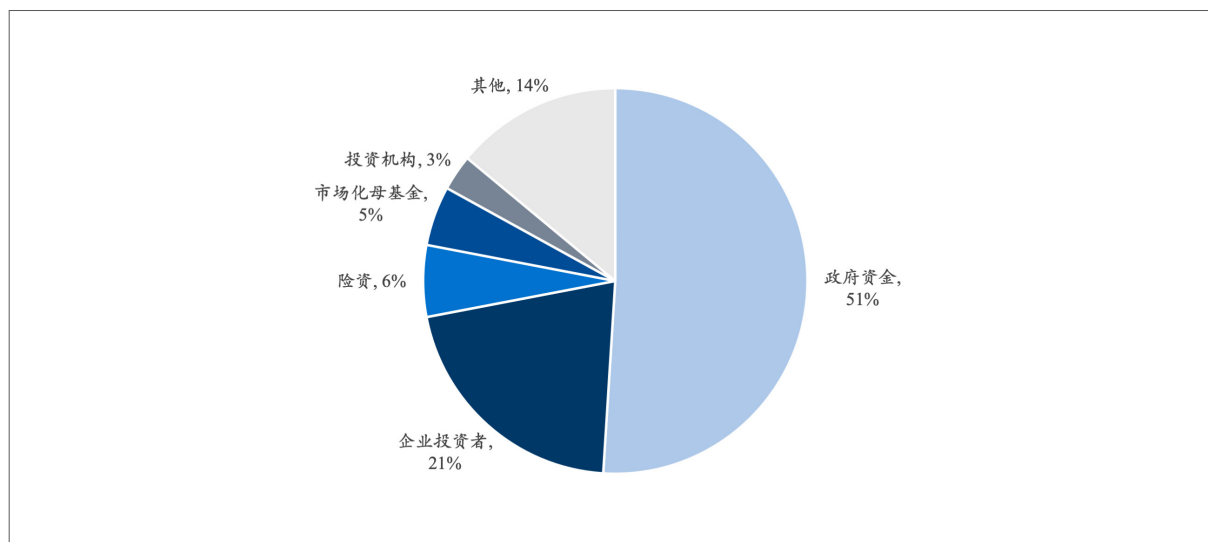
2023年，政府资金在LP出资结构中占据

主导地位。近年来政府资金出资逐年增加，自2018年资管新规之后开始成为第一大出资主体。2023年政府资金出资占比已过半，约为51%。其中，国有独资、全资企业和政府引导基金是主要的出资来源。

企业投资者是LP出资的第二大主体，全年企业投资者LP出资占比21%。这些企业投资者往往与产业资本密不可分。产业资本从所处产业链入局出资，在获取投资收益的同时，补齐上下游产业链条、布局行业内新兴技术。政策为科技企业设立CVC基金提供有力支持。如，2023年初福田区启动全国首个上市公司产业投资（CVC）创新中心，对符合条件的新落户CVC机构最高给予1亿元的支持以及募投管退全周期服务。同时随着市场发展，产业资本在私募股权市场中的布局形式也逐渐多元。

此外，保险资金也是私募股权投资基金的重要出资LP。作为私募股权市场企盼的“长钱”，2023年险资全年出资金额较高，

图表 8：2023 年新设人民币基金 LP 结构（按金额）



占比为6%（图表8）。

在政府引导基金方面，2023年政府引导基金逐渐迈向千亿规模基金群，资金规模庞大，但由于引导基金出资过程中对基金的注册地及金额的返投比例等提出限制性要求，市场化程度有待提升。2019年以来，各地政府引导基金相继出台新的管理办法，“松绑”的引导基金逐渐增多，政府引导基金限制逐渐放开，地方政府引导基金在市场化道路上呈现更多可能。2023年，政府引导基金也给投资机构开出了更宽松的条件，在出资比例上限和返投要求上都有放宽的趋势。

在出资比例方面，为了更好地实现对市场化资金的调动，同时也为了更好地引导私募市场“投早、投小、投科技”，发挥国有

资本带动作用，撬动社会资本，国资LP的各项管理办法中出资限制被逐渐放宽，政府单笔对子基金出资比例已从过去的20%、30%上升到最高60%，国有资金的出资比例则从50%放开至70%乃至无上限，体现了政府对风险投资市场以及创新创业环境的重视。

在返投方面，2023年返投比例呈逐渐降低趋势，部分新设引导基金的返投要求为1倍，同时有部分基金如河北省机器人产业基金、江西景德镇国控产业母基金、通辽市高质量发展基金等返投要求仅为0.6倍。在返投要求降低的同时，引导基金也采取宽松的返投要求口径，使得创投机构拥有多种招商落地完成途径。



## 第三章

---

### 私募股权投资行业投资情况

## 一、私募股权投资整体谨慎

我国私募股权行业投资趋势分为多个阶段，各阶段特点有所不同。2008年金融危机后，全球经济收紧向实体经济的蔓延，私募股权投资出现下滑。2010年后实体经济逐渐缓慢复苏，2011年-2018年消费者需求带动大消费领域的出现，私募股权行业整体投资金额逐年攀升。2015年至2018年期间，随着私募股权行业募集金额的增长，私募股权投资的投资金额也稳步增长，2015年至2017年股权投资金额实现倍增。在此期间，市场投资项目数量保持稳定，单笔成交金额逐渐水涨船高，私募股权投资呈集中化趋势。

2018年《资管新规》落地，募资端口受限，私募股权行业募资增速放缓，但投资金额仍保持增长，从2017年的16,626亿元增长至2018年的21,734亿元，投资数量则从2017年的9,605个小幅提升至2018年的9,619个，平均单笔投资金额进一步提高。

进入2019年后，私募股权基金募资难的问题愈发显现，投资领域为投资金额和投资案例数双双锐减，投资金额降至13,770亿元，投资案例数降至7,594个。2020年新冠疫情的出现进一步影响了投融资活动，全年投资金额及数量均相较2019年大幅下降，投资步调放缓，单笔投资金额趋小，“投早、投小”趋势显著。2021年，在新冠疫情得到一定程度的控制后，我国募资、投资有不同程度的回暖，投资金额回升至12,335亿元，投资数量提升至7,847个。2022年，国民经济及私募股权市场的投资活力逐渐恢复。与此同时，我国疫情仍呈多点散发、多地频发趋

势，对私募股权市场造成不同程度的局部影响。2022年投资金额合计为9,456亿元，投资数量合计为6,760个，整体水平及单笔投资金额与2020年、2021年相比有所下降。

回顾2023年，我国私募股权投资依旧保持谨慎。根据融中数据，截至2023年12月31日，我国私募股权投资金额合计6,742亿元，较2022年同比下降31.98%。该金额仅为2019年全年投资金额的50%，整体投资水平较疫情前有较大差异。2023年全年投资数量为5,136个，较2022年同比下降24.02%。2023年单笔投资金额再次缩小，平均项目融资金额为1.31亿元（图表9）。

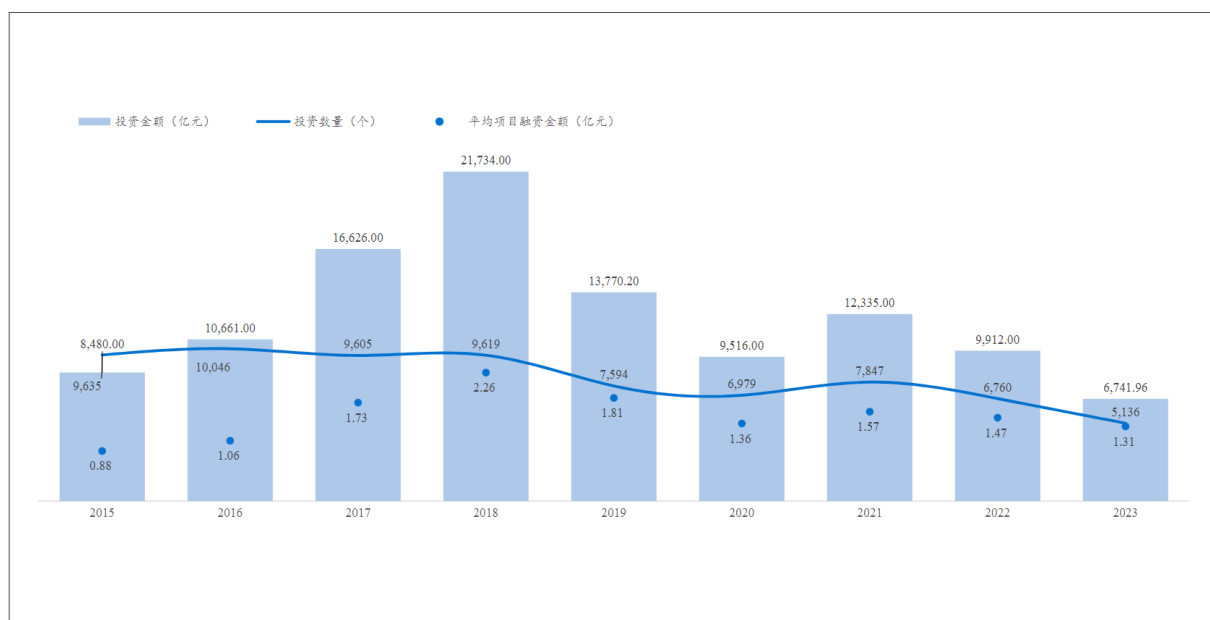
另外，2023年单笔投资金额呈现两极分化，投资金额最高的项目单笔投资从200亿元至20亿元不等，大部分集中在集成电路行业、汽车行业、新能源行业。2023年私募股权投资金额较高的项目情况如下（图表10）。

从出资节奏来看，2023年私募股权行业的投资集中在年关（1月、12月）以及年中。其中，大额项目出资偏向1月、12月。年中阶段投资金额较为平稳，投资数量较多，平均项目融资金额较低（图表11）。

## 二、投早、投小趋势延续，战略投资比重突显

在投资阶段方面，我国私募股权市场连续三年呈现战略投资及早期投资两极分化的格局。2023年，我国私募股权市场在战略投资阶段的金额占比进一步加大，早期投资金额及数量占比大幅提升，早期投资进一步向

图表 9：2015 年 -2023 年中国私募股权投资情况



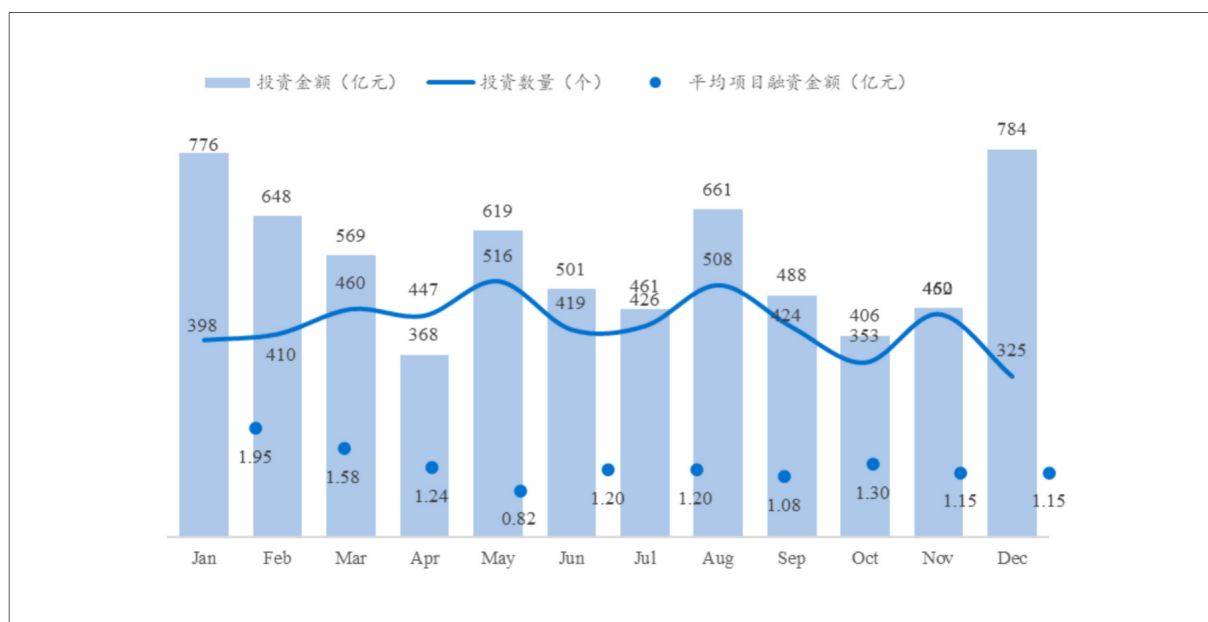
数据来源：融中数据，数据截至2023年12月31日

图表 10：2023 年私募股权投资金额较高的项目情况

序号	公司名称	轮次	时间	行业	投资金额
1	华虹半导体制造无锡公司	战略投资	2023 年 1 月	新一代信息技术	40.20 亿美元
2	中粮福临门	战略投资	2023 年 2 月	消费	210 亿元人民币
3	SheIn 领添科技	G+ 轮	2023 年 5 月	电商	20 亿美元
4	积塔半导体	战略投资	2023 年 9 月	新一代信息技术	135 亿元人民币
5	润鹏半导体	战略投资	2023 年 8 月	新一代信息技术	126 亿元人民币
6	华虹成都公司	战略投资	2023 年 12 月	新一代信息技术	110 亿元人民币
7	电建新能源集团	战略投资	2023 年 6 月	节能环保	76.25 亿元人民币
8	哪吒汽车	Pre-IPO 轮	2023 年 8 月	汽车出行	70 亿元人民币
9	洛轲智能 (极石汽车)	战略投资	2023 年 9 月	汽车出行	10 亿美元
10	极氪汽车	A 轮	2023 年 2 月	汽车出行	7.5 亿美元
11	海辰储能	C 轮	2023 年 7 月	节能环保	45 亿元人民币
12	远程汽车	A 轮	2023 年 7/20	汽车出行	6 亿美元
13	长飞先进半导体	A 轮	2023 年 6 月	新一代信息技术	38 亿元人民币
14	集兆嘉 GCN	战略投资	2023 年 2 月	企业服务	5 亿美元
15	滴灌通	C 轮	2023 年 8 月	金融	4.58 亿美元
16	中润光能	Pre-IPO 轮	2023 年 2 月	节能环保	30 亿元人民币
17	阿维塔科技	C 轮	2023 年 8 月	汽车出行	30 亿元人民币
18	奕斯伟计算	D 轮	2023 年 6 月	新一代信息技术	30 亿元人民币
19	阿维塔科技	B 轮	2023 年 8 月	汽车出行	30 亿元人民币
20	青岛力神	B 轮	2023 年 8 月	节能环保	29 亿元人民币

数据来源：融中数据，数据截至2023年12月31日

图表 11：2023 年私募股权投资出资时间分布



数据来源：融中数据，数据截至2023年12月31日

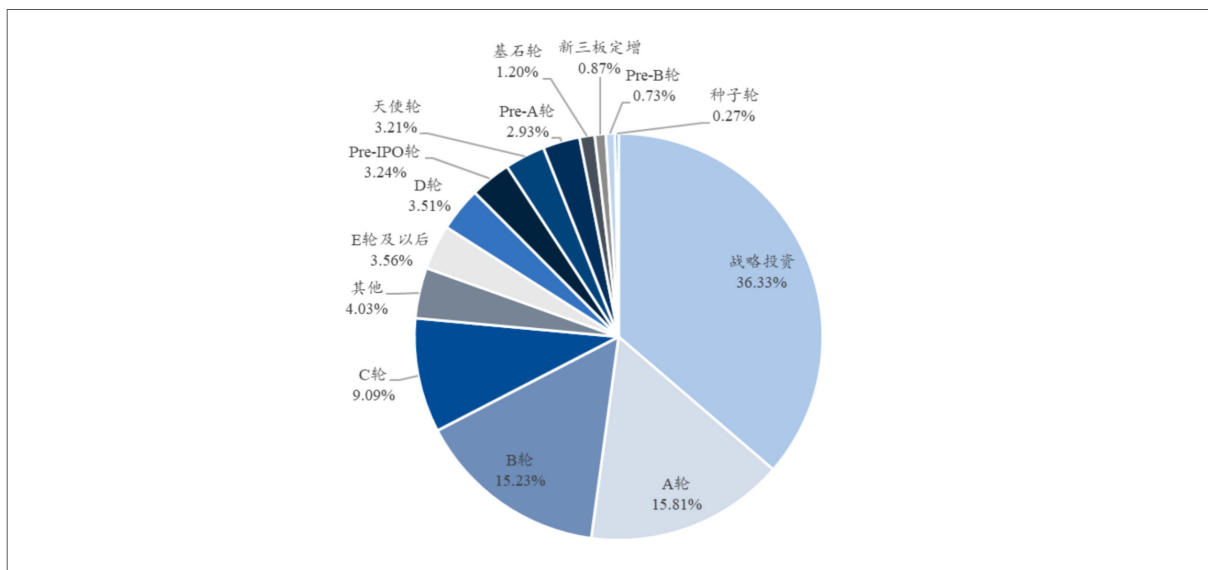
天使阶段延伸。

根据融中数据库的数据库统计，从投资金额来看，2023年投资金额占比前三分别为战略投资、A轮（含A+轮）和B轮（含B+轮）。2023年战略投资的金额占比为36.33%，较2022年的24.63%进一步提升，战略投资的投资金额比重突显。在战略投资轮次以外，资金则进一步向早期阶段的项目倾斜。从种子轮到B轮（含B轮）的投资金额合计占市场投资金额的38.18%，而这一比例在2021年则仅为29.55%，2022年为36.25%。具体来看，A轮项目的投资金额依旧位居全部轮次的第二位，金额占比15.81%，较2022年的13.58%有所提升。B轮项目的投资金额位列第三名，金额占比15.23%，较2022年的

12.97%提升了3个百分点。整体而言，私募股权资金继续向战略投资阶段和早期投资集中（图表12）。

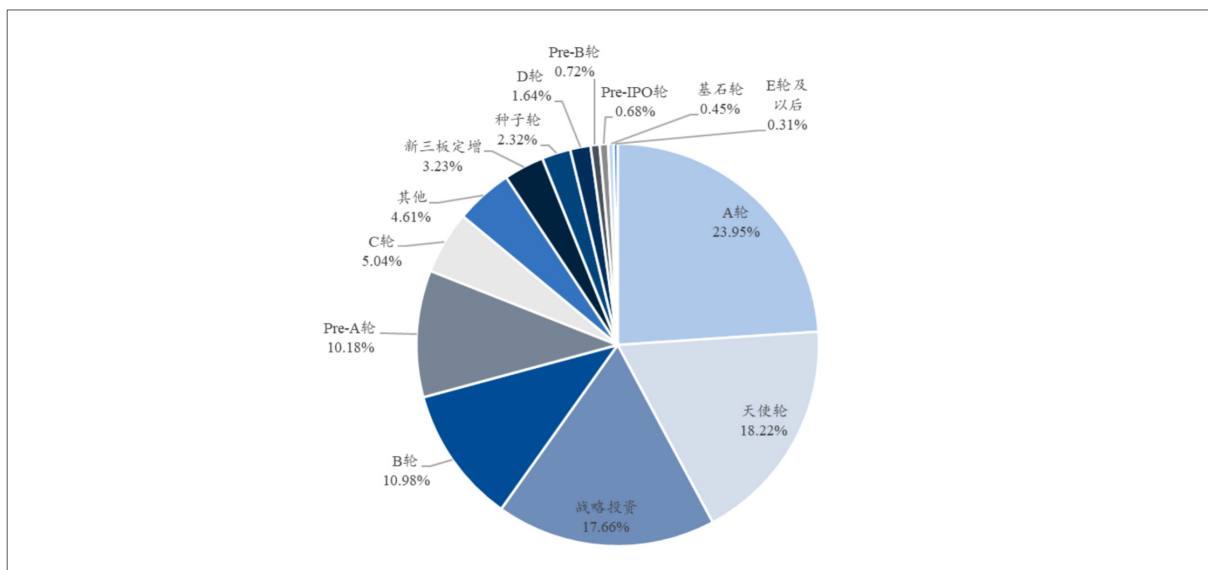
从投资数量来看，2023年投资数量轮次占比前三分别为A轮、天使轮和战略投资。A轮项目的投资数量位居2023年首位，投资数量占比为23.95%。天使轮项目的投资数量从2022年的第三位攀升至第二名，投资数量占比18.22%，较2022年的13.23%提升了5个百分点，早期投资进一步向天使轮延伸。战略投资阶段的项目数量则位列第三名，数量占比17.66%。另外，2023年种子轮至B轮（含B轮）合计投资数量占市场投资数量的66.37%，较2021年的58.75%以及2022年的58.92%大幅上升（图表13）。

图表 12：2023 年中国私募股权投资轮次分布情况（按投资金额）



数据来源：融中数据，数据截至2023年12月31日

图表 13：2023 年中国私募股权投资轮次分布情况（按投资数量）



数据来源：融中数据，数据截至2023年12月31日

### 三、战略性新兴产业比例提升，硬科技领域吸引力居高

在投资行业方面，以科技创新，引领现代化产业体系建设是当前中国的重点任

务。“十四五”规划提出要聚焦新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保以及航空航天、海洋装备等战略性新兴产业，加快关键核

心技术创新应用，增强要素保障能力、培育壮大产业发展新动能。在类脑智能、量子信息、基因技术、未来网络、深海空天开发、氢能与储能等前沿科技和产业变革领域组织实施未来产业孵化与加速计划，谋划布局一批未来产业。2023年12月，中央经济工作会议提出，要以科技创新推动产业创新，特别是以颠覆性技术和前沿技术催生新产业、新模式、新动能，发展新质生产力。完善新型举国体制，实施制造业重点产业链高质量发展行动，加强质量支撑和标准引领，提升产业链供应链韧性和安全水平。要大力推进新型工业化，发展数字经济，加快推动人工智能发展。打造生物制造、商业航天、低空经济等若干战略性新兴产业，开辟量子、生命科学等未来产业新赛道，广泛应用数智技术、绿色技术，加快传统产业转型升级。加强应用基础研究和前沿研究，强化企业科技创新主体地位。根据国家统计局数据，2023年全社会研究与试验发展经费投入达到33278.2亿元，R&D经费投入强度达到2.64%，比上年提高0.08个百分点，制造业高端化、智能化、绿色化发展扎实推进，我国仍处在转变发展方式、优化经济结构、转变增长动力的攻关期，进一步推动高质量发展还需要克服不少困难和挑战。

根据国家统计局《战略性新兴产业分类（2018）》，战略性新兴产业包括新一代信息技术产业、高端装备制造产业、新材料产业、生物产业、新能源汽车产业、新能源产业、节能环保产业、数字创意产业、相关服务业等9大领域。

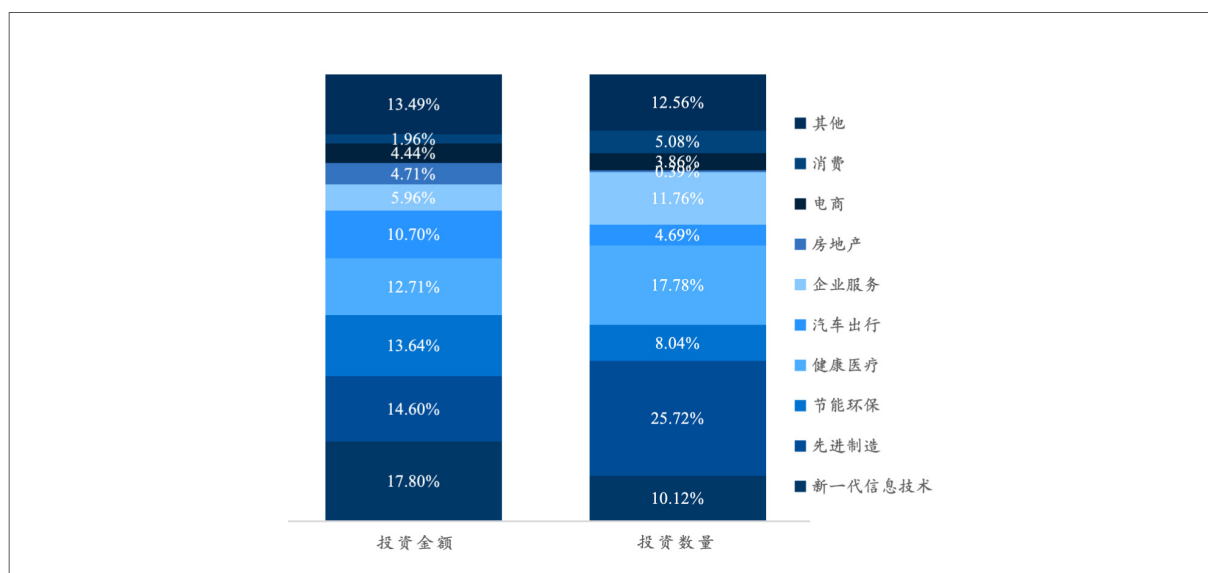
支持产业发展也蕴藏着巨大的投资机会。在政策的支持下，投资于战略性新兴产业比例连续3年提升，战略性新兴产业投资金额占比从2021年的71.10%提高至2022年的72.59%，2023年占比进一步提升到73.24%。2021年至2023年间，战略性新兴产业包揽了中国私募股权行业投资数量及投资金额前3的赛道。战略性新兴产业投资在私募股权市场中的重视程度逐渐提升。

2023年，根据融中数据显示，从投资金额来看，2023年新一代信息技术领域金额位列第一，全年投资金额达1,199.89亿元，占比17.80%。先进制造领域位居第二，投资金额合计984.00亿元，金额占比14.60%。节能环保领域金额排名第三，投资金额合计919.52亿元，金额占比13.64%。健康医疗领域投资金额排名第四，投资金额合计857.10亿元，金额占比为12.71%。汽车出行领域排名第五。2023年汽车出行领域投资金额较2022年有大幅上涨，2023年投资金额合计721.40亿元，较2022年的645.84亿元上涨约80亿元。

从投资数量来看，2023年先进制造领域数量占比25.72%，位列第一。健康医疗领域2023年位居第二位，数量占比17.78%。企业服务领域排名第三位，数量占比11.76%。2023年，数量排名前三名的领域在数量占比均有不同幅度的下降，较2022年下降2到5个百分点（图表14）。

从细分行业来看，2023年资金依旧聚焦在战略性新兴产业。热门细分行业包括半导体和集成电路、新能源、智能制造装备产

图表 14：2023 年私募股权投资一级行业分布



数据来源：融中数据，数据截至2023年12月31日

业、医疗服务、新能源汽车、生物制药等领域。半导体和集成电路领域在全年投资金额一骑绝尘，为1,087.58亿元，投资数量为411个，其中包括了2023年出资金额前十的华虹无锡、华虹成都。新能源领域在投资金额方面排名第二，2023年投资金额合计887.22亿元，投资数量为335个。智能制造装备产业在2023年投资数量排名首位，共投资845个项目，投资金额则位列第三，合计585.56亿元。以战略性新兴产业和未来产业为代表的新制造，可以推动中国制造业克服短板，成为未来发展的新增长极（图表15）。

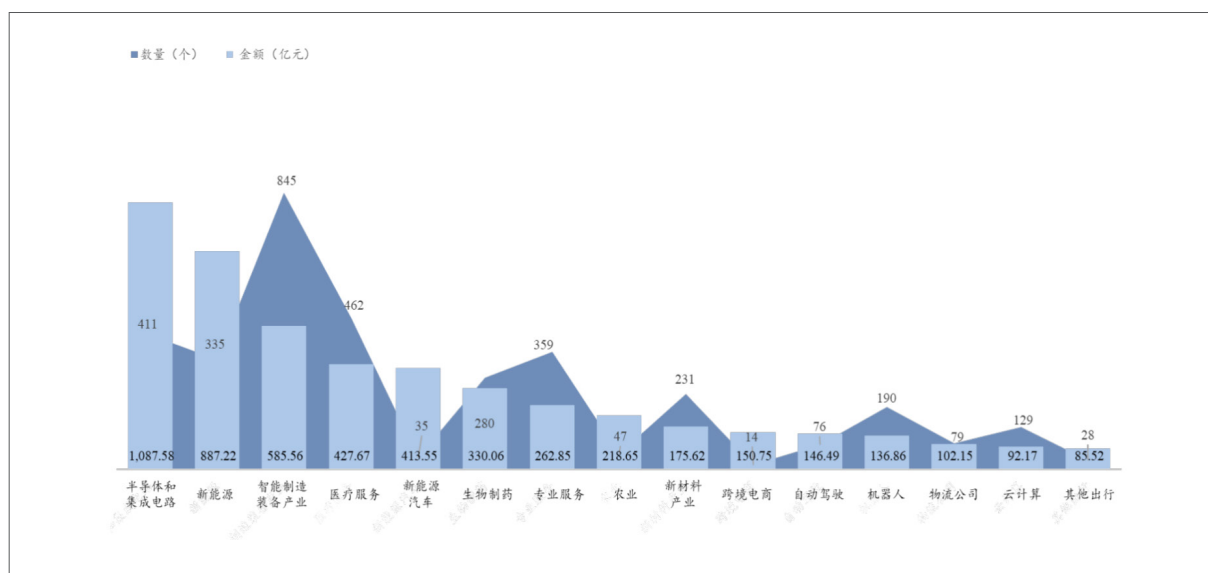
### 1、半导体和集成电路产业

集成电路产业和软件产业是信息产业的核心，是引领新一轮科技革命和产业变革的关键力量。半导体产业链经历多次重心转

移，已经实现了高度的专业化、全球化格局，在市场经济和产业规律双重驱动下形成了国际化产业协同生态系统。近些年，受到地缘政治影响，美国对中国的集成电路产业有所限制，如限制向中国出口集成电路材料、核心加工设备、EDA软件、高端芯片等，限制5G产品海外销售，限制代工企业为中国产业链企业加工芯片等，使得我国集成电路产业链安全性受到威胁。

我国高度重视集成电路产业关键核心技术。目前我国一些关键核心技术受制于人，部分关键元器件、零部件、原材料依赖进口。为了推动我国经济高质量发展、保障国家安全，我国积极提升自主创新能力，加快关键核心技术突破，提高关键核心技术创新能力，为我国发展提供有力的科技保障。在国际形势的不确定性以及集成电路逆全

图表 15：2023 年私募股权投资二级行业分布



数据来源：融中数据，数据截至2023年12月31日

球化趋势下，我国集成电路面临构建新生态的挑战。我国基于已经建立的芯片工业体系布局，积极向内打造“系统芯片工艺装备材料”协同创新发展的生态，同时接入全球资源，建立以我为主的全球化新生态。

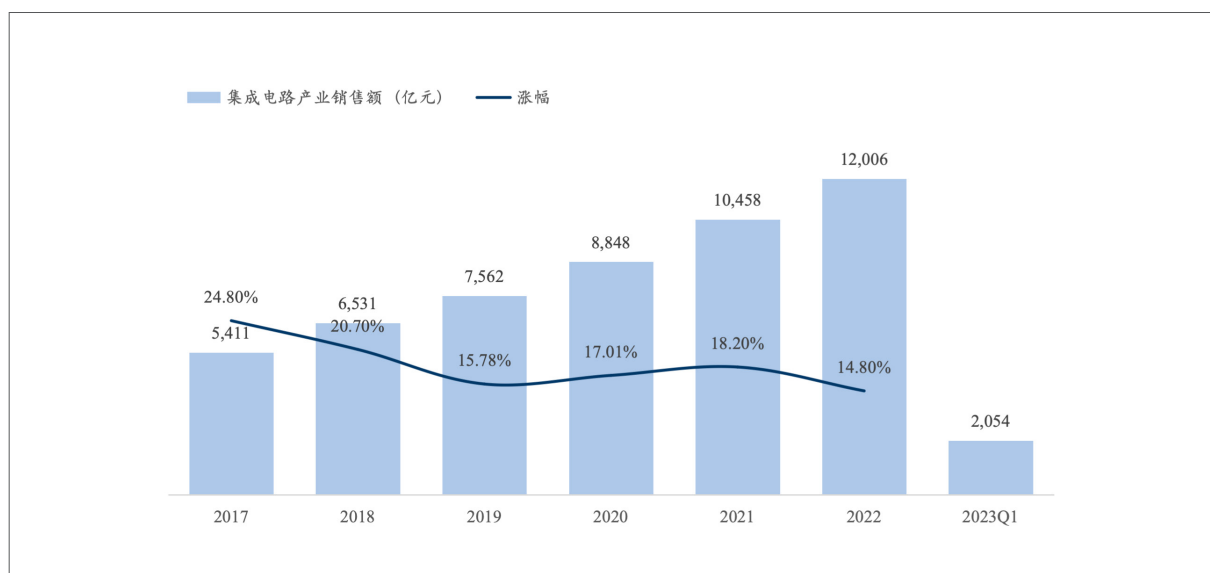
在国际半导体的统计中，半导体产业分为四种类型：集成电路，分立器件，传感器和光电子。在半导体产业中，集成电路的市场规模占比最大，是半导体行业的主要驱动力。受益于人工智能、汽车、工业、物联网与5G建设等相关需求驱动，全球半导体及集成电路市场保持高速增长态势，我国的集成电路市场规模也持续增长。

2023年，AIGC技术蓬勃发展，以大模型为代表的人工智能发展呈现出技术创新快、应用渗透强、国际竞争激烈等特点，正加速与制造业深度融合，深刻改变制造业生产模

式和经济形态，展现出强大的赋能效应。截至2023年底，根据工信部数据，我国人工智能核心产业规模不断增长，企业数量超过4400家，智能芯片、开发框架、通用大模型等创新成果不断涌现。云算、智算、超算等协同发展，算力规模位居全球第二，东数西算等重大工程加快推进。人工智能与制造业深度融合，有力推动实体经济数字化、智能化、绿色化转型，目前已建设近万家数字化车间和智能工厂。人工智能、大模型以及算力的需求进一步提升对半导体的需求。

根据CSIA数据，我国的半导体产业处于快速发展阶段，从制造设备到原材料、再到设计软件，我国不断加快研发的进程，在部分领域已经形成了较强的竞争力。高速增长的国内市场规模，为我国半导体产业结构的升级优化提供了重要的机遇（图表16）。

图表 16：2017-2023 年第一季度中国集成电路销售额情况



数据来源：CSIA，融中研究整理

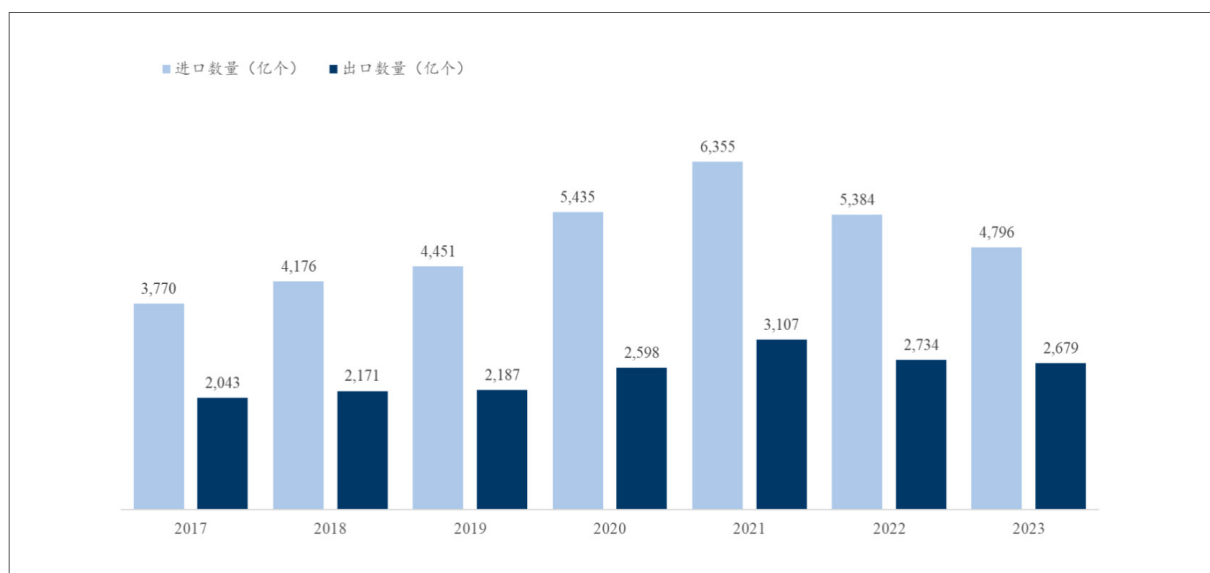
2023年，我国集成电路进出口数量、金额方面均有所下降。根据中国海关总署数据，在出口方面，2023年我国出口集成电路2,679亿元，同比下降2.01%，出口金额9,567.71亿元，同比下降6.70%。这是自2005年海关总署开始追踪该数据以来，首次出现2年连续下滑。出口加工贸易金额较去年同期下降17.1%。在进口方面，2023年我国进口集成电路4,796亿个，较2022年下降10.93%；进口金额24,590.68亿元，同比下降11.11%。全行业的集成电路库存在2022年达到历史高位，在全球过往几年中由于缺芯、供需错配以及疫情期间对于消费电子的需求等因素，前几年供需错配、缺芯囤积、疫情期间对消费电子超前消费等多因素影响大量购入，随后进入去库存阶段。同时，由于2022年以来全球经济下行，消费电子等产品需求疲软。

地缘政治因素、贸易摩擦加剧以及原材料价格波动也使得全球半导体销售进一步增速放缓。同时，集成电路产业的进口降幅明显大于出口降幅，体现我国集成电路企业也在努力提高本土芯片产量，以减少对进口芯片的依赖（图表17）。

根据国家统计局分类方法，集成电路产业链包括集成电路制造及配套材料、集成电路设计、集成电路生产设备制造、集成电路制造、集成电路封装、集成电路测试等。

集成电路产业链最上游为芯片设计软件（EDA，即Electronic Design Automation）。EDA是芯片设计中不可或缺的重要部分。我国EDA行业起步较晚，发展较为曲折。2008年以来，作为《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006-2020年）》所确定的国家十六个科技重大专项之一，EDA行业重新获

图表 17：2017–2023 年中国集成电路进出口情况



数据来源：中国海关总署，融中研究整理

得了鼓励和扶持，国内EDA领域第一批国产EDA企业如华大九天、概伦电子、广立微电子、思尔芯等公司被重点扶持。至此，中国本土EDA企业开始进入市场的主流视野。国际EDA行业市场集中度较高。据赛迪智库统计数据显示，2018–2020年，Synopsys、Cadence、西门子集团三家在全球EDA的市场份额总计占77.1%、77.4%、77.7%，在我国的市场份额总计占79.7%、79%、76.4%，垄断地位稳固。2022年8月，美国商务部针对先进半导体和燃气涡轮发动机生产技术发布了新禁令，其中涉及半导体的出口管制包括设计GAAFET（全栅极场效应晶体管）结构集成电路所必需的ECAD工具，即先进制程芯片在设计及制造过程中需要用到的EDA工具，这项禁令将进一步促进EDA国产化自主化产品的发展。中国正处于推动国内EDA产

业发展的关键阶段，同时“十四五规划”也对此有明确的规划和支持。根据CSIA数据，预计到2025年，中国EDA市场规模将突破1,800亿元，年复合增长率有望达到14.71%。

在集成电路设计方面，随着摩尔定律推进，先进工艺制程芯片设计研发资源和成本持续增加，IP的复用成为减少设计成本的方案之一。目前，IP核及IP设计供应商仍以英美为主，IP设计市场粘性较高，小型研发公司获得市场份额难度较高。过去十年间，我国半导体设计业不断发展，根据CSIA数据显示，2023年我国设计业销售额为5,774.6亿元，较2022年同比增长8%。其中，2023年预计有625家企业的销售超过1亿元人民币，比2022年的566家增加59家，增长率达到10.4%。按地区分布来看，2023年长三角地区集成电路设计销售额占全行业的48.6%，

珠三角、京津环渤海以及中西部地区分别占21.8%、16.5%、13.1%。2023年设计业规模最大的城市前三位分别为上海、深圳、北京，增速最高的5个城市为深圳、重庆、杭州、济南、苏州。其中，杭州的设计业规模达到619.5亿元，首次超过无锡，同比增长18.9%。

在集成电路材料方面，我国集成电路中部分材料对外依赖较高，国内对于特种气体等国内产能不足，用于8英寸以上晶圆的高纯度单晶硅、硅片等原材料的供应尚未实现量产，但抛光液、湿制化学品等产品国内已在国际打开市场。光刻胶是光刻工艺的关键材料。目前先进光刻胶技术基本由国际供应商掌握，国产自研光刻胶是解决芯片“卡脖子”技术瓶颈、突破芯片限制的重要国家砝码，在国家层面和资本层面均受到大力扶持。

在集成电路设备方面，集成电路设备制造领域种类繁多，研发难度较高。国际半导体设备厂商主要由美日韩欧组成，国产设备出海能力较弱。19世纪50年代，仙童半导体公司发明了光刻技术，极大地推动了半导体技术革命。随着时代发展，芯片的制程沿着摩尔定律不断进步，光刻技术也随之发展。作为集成电路的核心设备，目前ASML在光刻机上的技术垄断尚未被打破。我国积极在光刻机的产业链中进行尝试，产业链相关企业不断实现技术突破。在双工件台方面，华卓精科打破了ASML在光刻机工件台上的技术垄断，成为世界上第二家掌握双工件台核心技术的公司。在光源方面，中国科益虹源公司自主研发设计生产的首台高能准分子激

光器，以高质量和低成本的优势，填补中国在准分子激光技术领域的空白。我国已有多家科研院所进入光刻机组装期，中国光刻机的制造力量在不断加强。

在集成电路制造方面，半导体行业根据生产设计以及制造能力分为Fabless、IDM和Foundry，国际Fabless企业包括高通、联发科、苹果、华为、小米等。随着科技的发展，尽管目前中国大陆在半导体产业链核心技术尚未实现本土化，但是中国的拥有市场优势，中国大陆半导体制造商也同时在加速扩产。根据TrendForce数据显示，中国大陆目前有44家运营中的半导体晶圆厂，另有22家在建。其中，2023年第三季度全球前十大晶圆代工厂中，全球前三大晶圆代工厂分别为台积电、三星、格芯。台积电在市场中的市占率为57.9%。在我国，中芯国际、华虹集团位列第五、第六名，市占率分别为5.4%、2.6%。

在集成电路封装测试方面，从市场规模来看，OSAT（Outsourced Semiconductor Assembly and Testing，封测代工）产业稳步增长，根据IDC数据，2022年OSAT市场规模为445亿美元，2023年OSAT市场规模将同比下降13.3%。但随着半导体行业的逐步复苏，加上厂商在先进封装和异构集成方面的布局OSAT行业将在2024年恢复增长。从竞争格局来看，全球的集成电路封装测试市场较为集中，根据IDC数据，2022年前十大OSAT企业在封测行业中的市场份额超过80.1%。其中，我国的封测企业以长电科技、通富微电、华天科技为主，2022年在全球的市占率

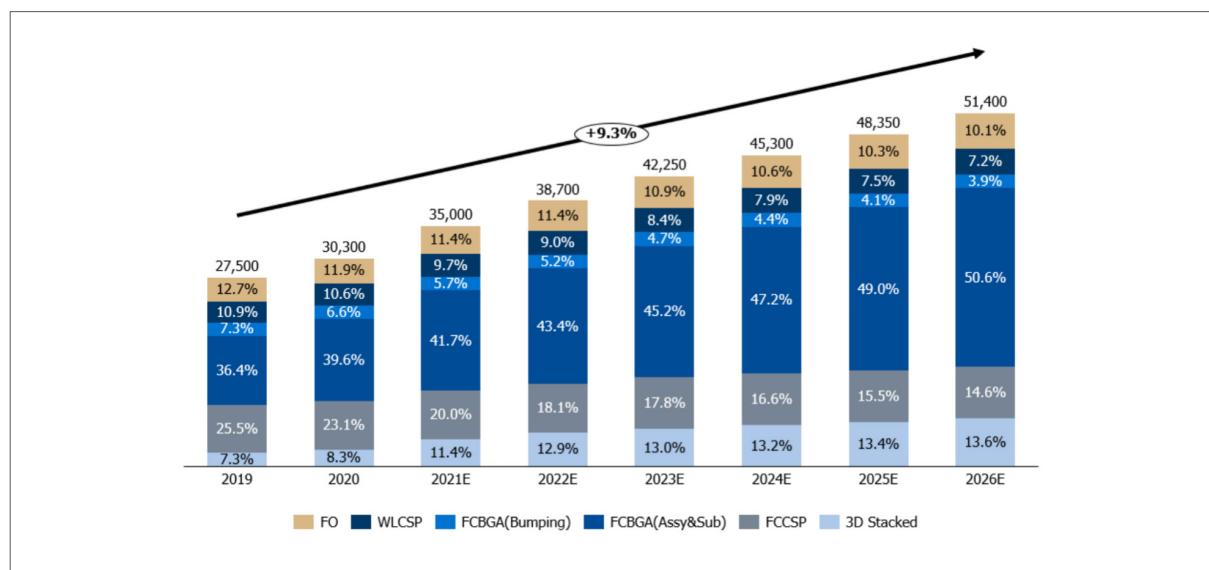
分别为11.3%、7.1%。在国家资金支持下，大陆封测厂商通过并购实现技术协同、市场整合与规模扩张内源政策持续高强度支撑产业技术研发及产业化，支撑封测行业实现快速崛起。

目前封测行业正在从传统封装向先进封装转型，先进封装已经成为目前半导体产业的关键环节。随着近几年芯片工艺不断演进，硅的工艺发展逐渐逼近物理极限。而先进制程的出现，使得电子封装推动芯片高密度集成、性能提升、体积微型化和成本下降，市场发展空间较大。根据YOLE数据，3D封装市场规模将从2019年的20亿美元增长至2026年的70亿美元，CAGR达19.6%，远高于其他先进封装工艺市场规模增速9.3%。按下游应用领域进行拆分，主要应用领域为消费电子、移动通信基建及汽车电子，其中消费电子占比最大。2023年，ChatBOT等生

成式AI应用带动AI服务器增长，大型云端厂商使用高端AI服务器训练及优化其AI分析模型。而高端AI服务器需采用的高端AI芯片，这将驱动先进封装产能2024年大幅增长（图表18）。

同时，由于晶体管微缩带来的半导体价格越来越昂贵，业内希望以更低成本推动提升芯片能效比。因此提出了Chiplet（芯粒）的概念。2022年，英特尔牵头发起UCIe联盟，初始成员名单包括了英特尔、台积电、三星、日月光、AMD、Arm、高通等。中国企业正在积极加入Chiplet联盟，同时也搭建了我国的Chiplet互联协议和接口标准。2022年12月，首个由中国集成电路领域相关企业和专家共同主导制定的《小芯片接口总线技术要求》团体标准正式通过工信部中国电子工业标准化技术协会的审定并发布。这是中国首个原生Chiplet技术标准，对于中国集成

图表 18：2019–2026E 年先进封装市场份额占比



数据来源：YOLE，融中研究整理

电路产业延续“摩尔定律”，突破先进制程工艺限制具有重要意义。2023年，高性能计算和人工智能正在形成推动半导体行业飞速发展，Chiplet先进封装异构集成系统越来越成为行业焦点，部分企业着力为Chiplet开发适配仿真模拟开发环境，芯和半导体，作为国内首家推出“3DIC Chiplet先进封装设计分析全流程，助力Chiplet生态协同。

总体而言，目前，中国集成电路产业已经形成了较为完整的产业链，包括集成电路设计、制造、封装测试、设备和材料等环节。中国的一些集成电路设计和制造企业已经在国际市场上取得了一定的竞争优势。然而，与国际先进水平相比，中国集成电路产业仍存在一定的差距，特别是在高端芯片设计和制造领域。我国将正在进一步加大对集成电路产业的支持力度，加强自主创新能力，推动中国集成电路产业的快速发展。

## 2、新能源及新能源汽车

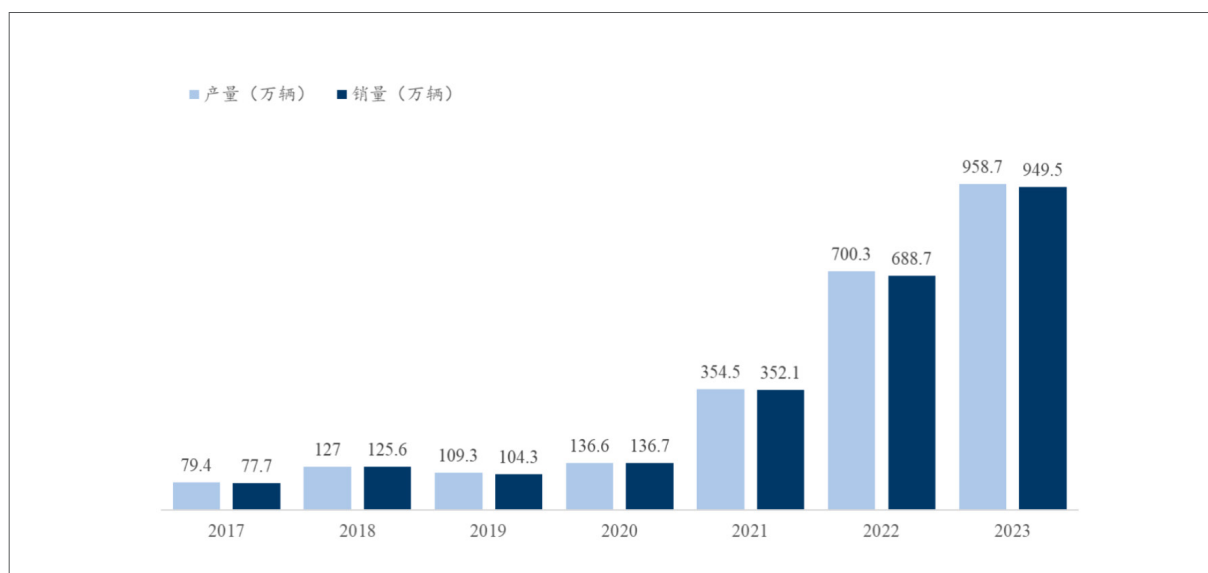
全球正面临新一轮科技革命和产业变革，世界变革趋势与我国经济高质量发展要求形成历史性交汇。我国把握全球能源变革发展大势和机遇，加快培育发展新能源产业，加速推进我国能源清洁低碳转型。积极构建清洁、低碳、安全、高效的能源体系，能源消费结构持续优化。

根据国家统计局数据，2023年非化石能源消费占能源消费总量的比重，比上年提高了0.2个百分点。截至2023年底，我国可再生能源发电装机容量占比超过总装机的一半，历史性地超过了火电。绿色低碳产品产量也

在快速增长。

新能源汽车是目前新能源应用最广泛的领域之一。《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》指出，发展新能源汽车是我国从汽车大国迈向汽车强国的必由之路，是应对气候变化、推动绿色发展的战略举措。新能源汽车使用清洁动力替代传统石油燃料，形成了绿色低碳运输方式。2023年，我国新能源汽车产业保持强劲发展势头，继续领跑全球。根据中国汽车工业协会数据，2023年新能源汽车产量为958.7万辆，销量为949.5万辆，分别同比增长35.8%和37.9%，产销量均为世界第一，渗透率达31.6%。2023年中，我国新能源汽车技术水平快速提升，品牌竞争力大幅提升。大规模量产动力电池单体能量密度达到300瓦时/公斤，单体能量密度每公斤360瓦时的半固态电池已实现了装车应用，纯电动乘用车平均续航里程超过460公里，乘用车中L2级及以上自动驾驶功能的车辆占比超过40%，车规级大算力芯片性能大幅提升，集成各种先进技术爆款产品频出。全年汽车整车出口491万辆，同比增长57.9%，有望首次跃居全球第一。其中，新能源汽车出口120.3万辆，同比增长77.6%，为全球消费者提供了多样化的消费选择。动力电池出口127.4吉瓦时，同比增长87.1%。为中国制造业增添了亮色。同时，我国新能源汽车的配套设施也高速发展，配套环境持续优化。根据中国汽车工业协会数据，2023年前三季度我国累计建成充电桩627.8万台、换电站3460座，建设动力电池回收服务网点超过1万个。累计开放智能网

图表 19：2017–2023 年中国新能源汽车产销情况



数据来源：中国汽车工业协会，融中研究整理

联汽车测试道路2万多公里，总测试里程已超过7000万公里（图表19）。

### 3、智能制造装备产业

随着全球新一轮科技革命和产业变革突飞猛进，行业处在由能源结构转型和智能制造组成的第三次浪潮中，新一代信息通信、生物、新材料、新能源等技术不断突破，并与先进制造技术加速融合，为制造业高端化、智能化、绿色化发展提供了历史机遇。同时，全球科技和产业竞争更趋激烈，大国战略博弈进一步聚焦制造业。聚焦国内，随着我国制造业的逐渐升级，劳动力成本上升将促进产业的机械化、自动化、智能化，先进制造业产业逐渐成为国内制造业的发展方向。当前，我国已转向高质量发展阶段，正处于转变发展方式、优化经济结构、转换增

长动力的攻关期，但制造业供给与市场需求适配性不高、产业链供应链稳定面临挑战、资源环境要素约束趋紧等问题凸显，我国制造业面临低端供给过剩、高端供给不足、创新能力不适应高质量发展要求等诸多挑战，亟需深化新一代信息技术与制造业全要素、全产业链、全价值链融合发展，推进产业基础高级化、产业链现代化，促进国内国际双循环。

“十四五”时期是建设制造强国、构建现代化产业体系和实现经济高质量发展的重要阶段，两化深度融合面临新的机遇和挑战。“十四五”时期亟需通过两化深度融合，推动产业数字化和数字产业化，加快质量变革、效率变革和动力变革，赋能传统产业转型升级，壮大经济发展新引擎。2021年3月，财政部、税务总局联合发布了《关于

明确先进制造业增值税期末留抵退税政策的公告》，提出先进制造业生产企业可以申请退还增量留抵退税额。11月，银保监会针对小微企业融资问题出台了《关于2021年进一步推动小微企业金融服务高质量发展的通知》，提出要重点增加对先进制造业等的中长期信贷支持。12月，工信部印发了《“十四五”信息化和工业化深度融合发展规划的通知》，提出加快推进装备制造业数字化转型升级，发展目标为新模式新业态广泛普及，重点行业领域数字化转型步伐加快，数字化、网络化、智能化整体水平持续提高，融合支撑体系持续完善，企业融合发展活力全面激发，制造业“双创”体系持续完善，产业链供应链数字化水平持续提升等方面。

先进制造是相对传统制造而言的，先进制造技术（即Advanced Manufacturing Technology）是指微电子技术、自动化技术、信息技术等先进技术给传统制造技术带来变化的技术或系统。种种变化与新型系统。先进制造技术集机械工程技术、电子技术、自动化技术、信息技术等多种技术为一体。计算机技术、自动控制理论、数控技术、机器人技术、CAD/CAM软件技术以及网络通信技术等在内的信息自动化技术的迅猛发展为先进制造的发展和应用提供了辅助。先进制造可以应用于工业制造过程中，涉及技术包括数控技术（Numerical Control）、计算机辅助设计与制造（CAD/CAM）、特种加工技术等。先进制造也可以用于制造业自动化升级中，可以用于自动

化升级的技术涵盖机器人技术、成组技术、柔性制造系统（FMS-Flexible Manufacturing System）、系统管理技术、虚拟制造（Virtual Manufacturing）、计算机集成制造系统等。根据国家统计局分类方法，我国的先进制造（高技术制造业）包含航空航天器制造业高技术产业、电子及通信设备制造业高技术产业、通信设备制造业高技术产业、雷达及配套设备制造业高技术产业、电子器件制造业高技术产业、仪器仪表制造业高技术产业、电子计算机及办公设备制造业高技术产业等产业。根据工信部数据，2023年前三季度，41个工业大类行业中有27个行业增加值同比保持增长。其中，装备制造业实现较快增长，前三季度增加值同比增长6%，增速高于整体工业2个百分点，拉动规模以上工业增长1.9个百分点，特别是9月份，电气机械、化工、电子和汽车四个行业对整体工业增长贡献接近六成。

智能制造装备隶属先进制造行业，是具有感知、决策、执行功能的各类制造装备的统称。大力培育和发展智能制造装备产业对于加快制造业转型升级，提升生产效率和技术水平，降低能源资源消耗具有重要意义。2021年12月，工信部等八部门联合印发了《“十四五”智能制造发展规划》。2022年1月，工信部发布了《国家智能制造标准体系建设指南（2021版）》，指出到2025年，应在数字孪生、数据字典、人机协作、智慧供应链、系统可靠性、网络安全与功能安全等方面形成较为完善的标准簇，逐步构建起适应技术创新趋势、满足产业发展需求、对标

国际先进水平的智能制造标准体系。2022年8月，工信部表示，将重点从推进产业基础再造、提升产业科技创新能力、培育一批具有核心竞争力的企业、推动制造业集群发展、统筹推进传统产业的改造提升和新兴产业的培育壮大等5个方面推动先进制造业发展。

当前，随着新一代信息技术和制造业的深度融合，我国智能制造发展取得长足进步，供给能力不断提升。根据工信部数据显示，目前我国智能制造装备市场满足率超过50%，构建了国际先行的标准体系，培育具有行业和区域影响力的工业互联网平台近80个，推广应用成效明显，涌现出离散型智能制造、流程型智能制造、网络协同制造、大规模个性化定制、远程运维服务等新模式新业态。同时，我国制造业仍处于机械化、电气化、自动化、数字化并存，不同地区、不同行业、不同企业发展不平衡的阶段。发展智能制造面临关键共性技术和核心装备自主研发能力较弱，智能制造标准、软件、网络、信息安全基础薄弱，智能制造新模式成熟度不高，系统整体解决方案供给能力不足等突出问题。与高质量发展的要求相比，智能制造发展仍存在供给适配性不高、创新能力不强、应用深度广度不够、专业人才缺乏等问题。因此，智能装备作为我国高端装备制造业的重点发展方向，未来发展空间巨大。加快发展先进制造业，是拓展工业增长空间、推动制造业高质量发展的重要举措。

面对这些困境，近十年来，我国制造业数字化网络化智能化发展加速推进、总体态势持续向好，智能制造工程深入实施，区

域协同、行业联动发展格局基本形成。2023年，我国数字技术和产业供给水平大幅提升。云计算、大数据等技术创新能力位于世界第一梯队，工业机器人、工业软件等数字产品和服务能力不断提升，底盘一体化压铸、电芯精密制造、光伏组件柔性装配解决方案取得突破，初步形成全链条数字技术和产业体系。根据工信部数据，截至2023年12月底，我国已培育421家国家级示范工厂、万余家省级数字化车间和智能工厂。大飞机、新能源汽车、高速动车组等领域示范工厂研制周期平均缩短近30%、生产效率提升约30%；钢铁、建材、民爆等领域示范工厂本质安全水平大幅提升，碳排放减少约12%。国家两化融合公共服务平台服务工业企业18.3万家，这些企业的数字化研发设计工具普及率达到79.6%，关键工序数控化率达到62.2%。

#### 四、区域投资情况

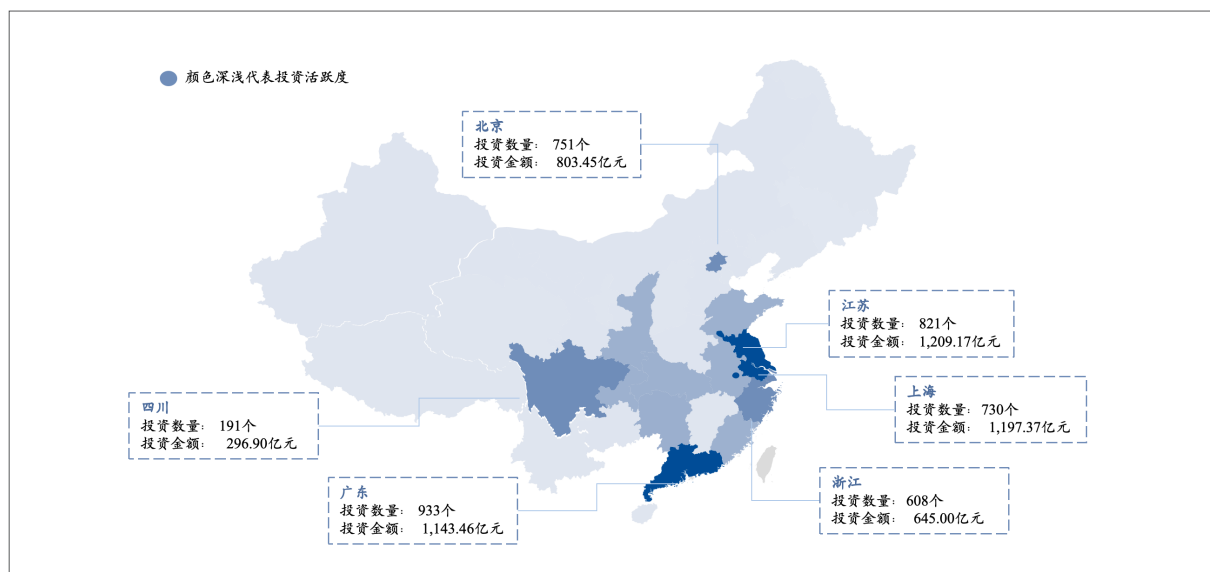
从区域投资活跃度来看，2023年大湾区和长三角投资活跃度较高，中西部省份投资活跃度提升。按投资数量及投资金额计算，2023年广东、江苏、上海、北京和浙江五个省及直辖市位列前五，投资金额和数量集中度均达约75%。四川、重庆、山东、安徽等省份借助“专精特新”及硬科技机遇，持续推动社会资本进入股权投资领域，挖掘存续潜力项目、扶持创业企业，吸引力明显增加（图表20）。

从城市来看，2023年大湾区、苏杭地区整体投资密集度较高。在投资金额方面上

海、北京、深圳、无锡、南京五个城市位列前五；在投资数量方面前五名则为北京、上海、深圳、杭州、苏州。西部沿海和中部、西部地区也涌现投资热门城市（图表21）。

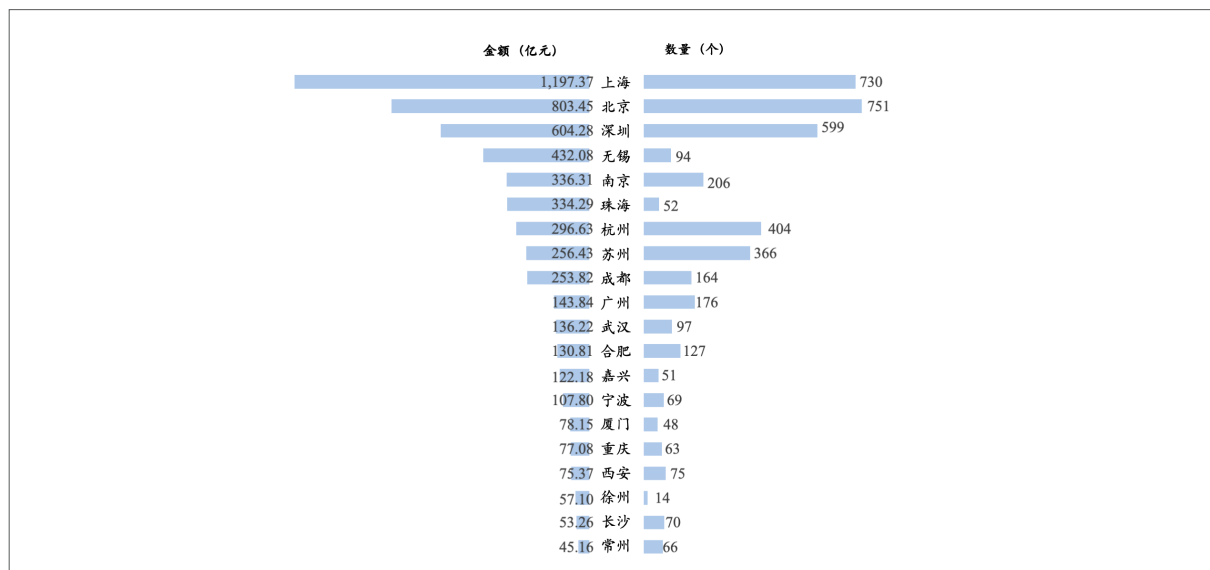
科技创新与产业发展的协同推进已经成为推动经济高质量发展的重要引擎。全国各地在深化供给侧结构性改革、加快新旧动能转换的进程中，不仅注重量的增长，更追求

图表 20：2023 年私募股权投资市场投资地区分布情况（按省份）



数据来源：融中数据，数据截至2023年12月31日

图表 21：2023 年私募股权投资市场投资地区分布情况（按市级）



数据来源：融中数据，数据截至2023年12月31日

质的提升。各个省份依据自身资源禀赋和产业基础，形成了各具特色的产业集聚区，这些集聚区不仅促进了产业链上下游的紧密合作，还通过技术创新、模式创新等方式，不断推动产业向高端化、智能化、绿色化方向发展。

2022年11月，工信部公布了45个国家先进制造业集群的名单。其中，新一代信息技术领域13个、高端装备领域13个、新材料领域7个、生物医药及高端医疗器械领域5个、消费品领域4个、新能源及智能网联汽车领域3个，覆盖制造强国建设重点领域，5个国家级集群2021年主导产业产值达19万亿元人民币，布局建设了18家国家制造业创新中心，占全部国家级创新中心数量的70%，涉及19个省(自治区、直辖市)、3个计划单列市，其中东部地区30个、中部地区8个、西部地区5个、东北地区2个，京津冀、长三角、珠三角、成渝4个重点区域集群数量达30个，占2/3，国家级集群成为引领区域经济发展的重要引擎。

2023年，我国以科技创新引领现代化产业体系建设，加快打造创新高地，布局27家国家制造业创新中心、2家国家地方共建制造业创新中心，加快建设45个国家先进制造业集群。在总体区域制造业发展更加协调的背景下，重点区域制造业高质量发展成效显著，形成了一批具有国际竞争力的先进制造业集群，京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝地区形成区域内资源协同，各自形成产业集群特色。京津冀产业转型升级和转移对接取得重要进展，长三角制造业一体化发展

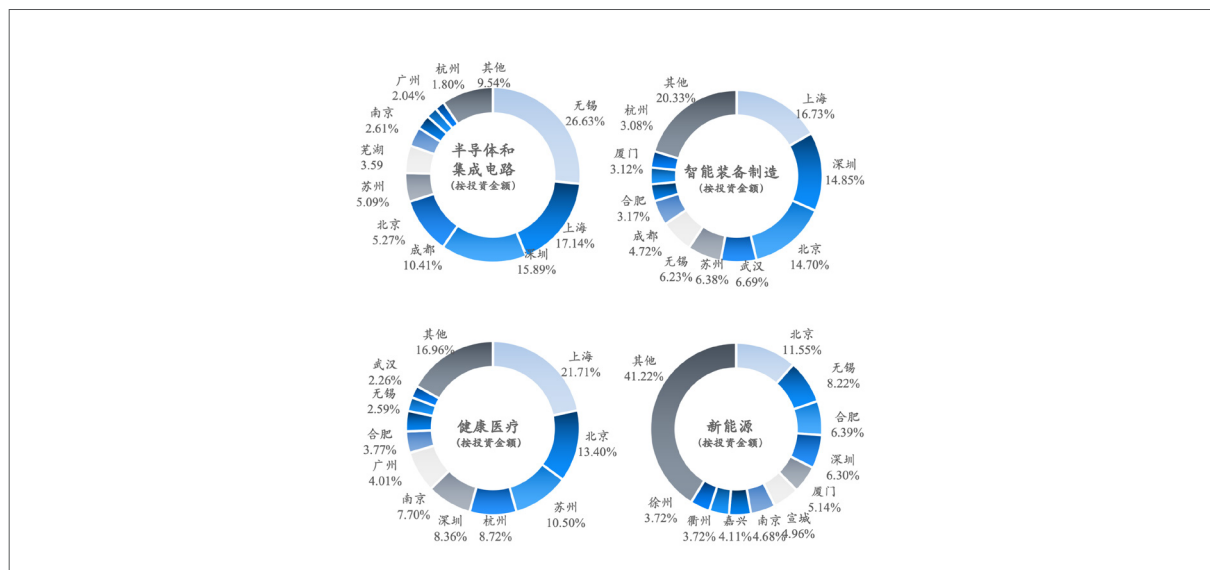
不断向纵深推进，粤港澳大湾区加快建设全球先进制造业发展高地，成渝地区加速成为西部地区制造业增长极。

根据工信部数据显示，目前，长三角地区集成电路产业规模占全国60%、生物医药和人工智能产业规模均占全国1/3、新能源汽车产量占全国38%。2023年，各地区根据自己的资源禀赋，因地制宜进行招商布局。具体来看，2023年的热门投资行业均有鲜明的地区性布局，如，半导体和集成电路产业的投资金额集中在无锡、上海、深圳、成都等城市。智能装备制造产业的投资金额集中在上海、深圳、北京、武汉、苏州、无锡等城市。健康医疗产业的投资金额集中在上海、北京、苏州、杭州深圳、南京等城市。新能源产业的投资金额则分布在北京、无锡、合肥、深圳、厦门等城市。

各省市相互之间既有竞争也有资源协同，在修炼内功的同时各具产业集聚横向比较优势。根据工信部数据，截至2023年底，中关村新一代信息技术、武汉东湖光电子、张江集成电路产业的规模分别占到了全国的17%、50%和35%。支撑建设了38个国家先进制造业集群，集聚了1/3的高新技术企业、2/3的科创板上市企业。引导基金也依托产业优势形成千亿级基金群，在投资方向、投资阶段上开始细化，用以覆盖不同的产业、不同阶段(图表22)。

在推进新型工业化的过程中，国家高新技术产业开发区(以下简称“高新区”)等园区发挥着重要载体和引擎作用。根据工信部数据，截至2023年11月，国家高新区总数

图表 22：2023 年私募股权投资部分重点赛道投资区域分布情况（按投资金额分布）



数据来源：融中数据，数据截至2023年12月31日

达178家，依托66家国家高新区建设了23家国家自主创新示范区。

近年来，国家高新区不断深化改革探索，促进科技创新与产业创新对接，综合实力快速提升，为新时期高水平推进新型工业化奠定了坚实的基础，发挥高质量发展先行示范作用，成为经济稳定增长的重要引擎。根据工信部数据，2023年前三季度，高新区园区生产总值（GDP）达到12.33万亿元，同比名义增长7.11%，占全国比重为13.50%。2023年前三季度，国家高新区新注册企业57.63万家，占全国新注册企业的22%，同比增长18.59%，其中民营企业占比超过96%。同时，各国家高新区加大产业项目投资建设力度，新能源、光电子、生物医药等领域一批重大项目加快落地。

国家高新区主动融入国家区域重大战略，充分发挥示范引领和辐射带动作用，京津冀7家国家高新区围绕电子信息和生物医药等产业领域共同打造一批万亿级产业集群，长三角36家国家高新区生物医药产业规模超过全国一半，粤港澳大湾区14家国家高新区催生了先进材料等一批万亿级产业集群。另一方面，国家高新区通过园区共建、异地孵化、产业链协同等方式，强化东西合作、南北互动，推动解决区域不平衡问题，在促进区域协调发展中发挥了重要作用。根据工信部数据，截至2023年底，京津冀、长三角、粤港澳大湾区集聚了全国1/4的国家高新区。东部地区地级市国家高新区覆盖率已达71%，中部地区地级市覆盖率已达59%。



# 第四章

---

私募股权投资行业退出情况

## 一、私募股权基金退出需求较大

目前，我国私募股权行业有大量存续在管基金亟待退出。截至2023年11月，我国存续私募股权投资及创业投资基金合计为54,356只，其中私募股权投资基金在管规模为31,379只，创业投资基金在管规模为22,977只。按照市场惯例情况，一只基金的存续期通常为8-10年。若以基金存续期为8年计算，则在2023年时间节点，设立于2016年[即，Vintage Year=2016/ Vintage Year=2014]以前的基金均已达到存续期，截至2016年底存量私募股权投资、创业投资基金合计16,279只均即将进入清算期；若以基金存续期为10年计算，则在2023年时间节点，设立于2014年以前的基金均已达到存续期，大量设立于“大众创业、万众创新”双创期的基金均将清算。

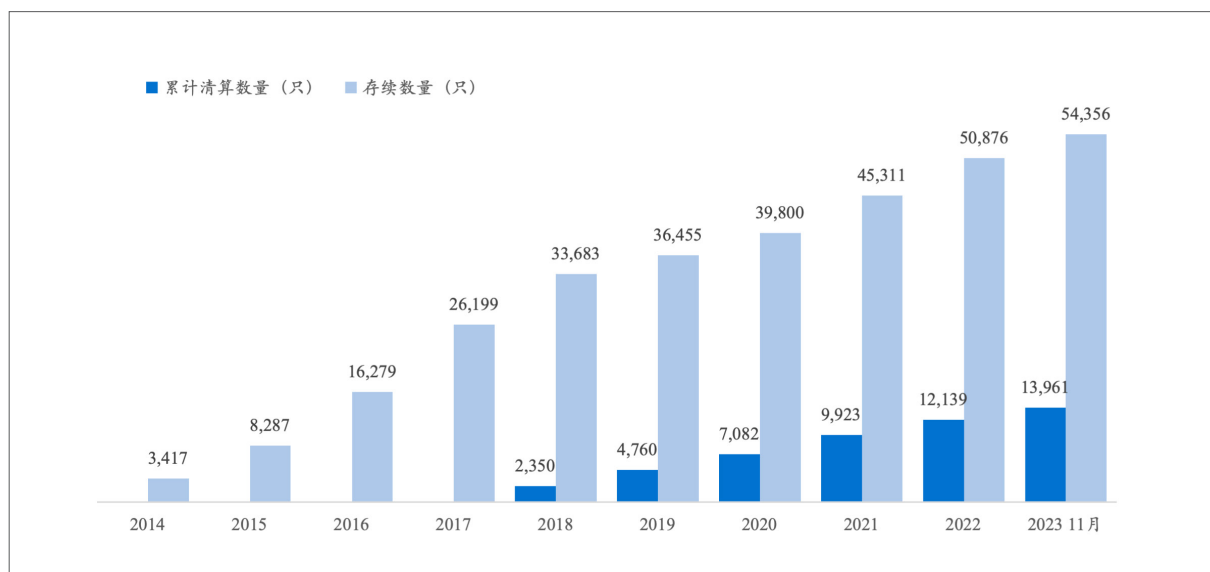
但是，在大量基金的存续期结束后，每

年按计划清算的基金数量却较少。根据基金业协会数据，2018年至2023年11月，累计清算基金的数量为13,961只，每年平均清算数量在2,000家左右。因此，行业仍有较大退出需求未得到满足（图表23）。

对于私募股权投资行业，底层项目的退出渠道包括协议转让、上市退出、融资人还款、企业回购、企业清算、收购、分红、债权转让、新三板挂牌等方式。其中，根据基金业协会2023年披露数据，截至2021年底，过往私募股权投资基金退出方式主要为“协议转让”“企业回购”“被投资企业分红”“融资人还款”“新三板挂牌”，上述方式合计占有退出次数的87.53%（图表24）。

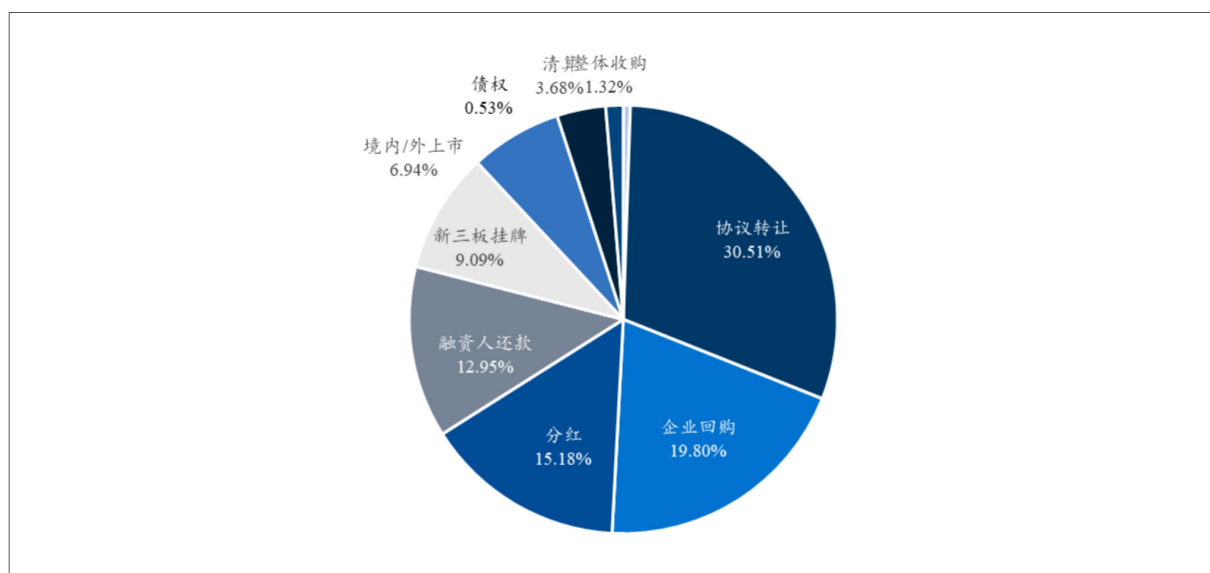
在退出金额方面，截至2021年底，过往私募股权投资基金退出方式主要为“协议转让”“境内外上市”“融资人还款”“企业回购”，上述方式合计占有退出金额的

图表 23：2017 年 -2023 年我国私募股权投资及创业投资基金清算情况



数据来源：中国证券投资基金业协会，融中研究整理，数据截至2023年11月

图表 24：截至 2021 年私募股权投资基金退出方式（按数量）



数据来源：基金业协会《中国证券投资基金业年报 2022》

78.44%。从单次退出的实际退出金额来看，“境外上市”“境内IPO”“境内上市（除IPO）”[“境外上市”“境内IPO”“境内上市（除IPO）”包含在“境内外上市”中。“境内上市（除IPO）”包括“上市公司定向增发”“股票协议转让”和“股票大宗交易”。]和“整体收购”领先于其他退出方式，平均实际退出金额分别为3.65亿元、2.84亿元、2.76亿元和1.06亿元（图表25）。

## 二、IPO募集能力降低，A股退出行业属性趋强

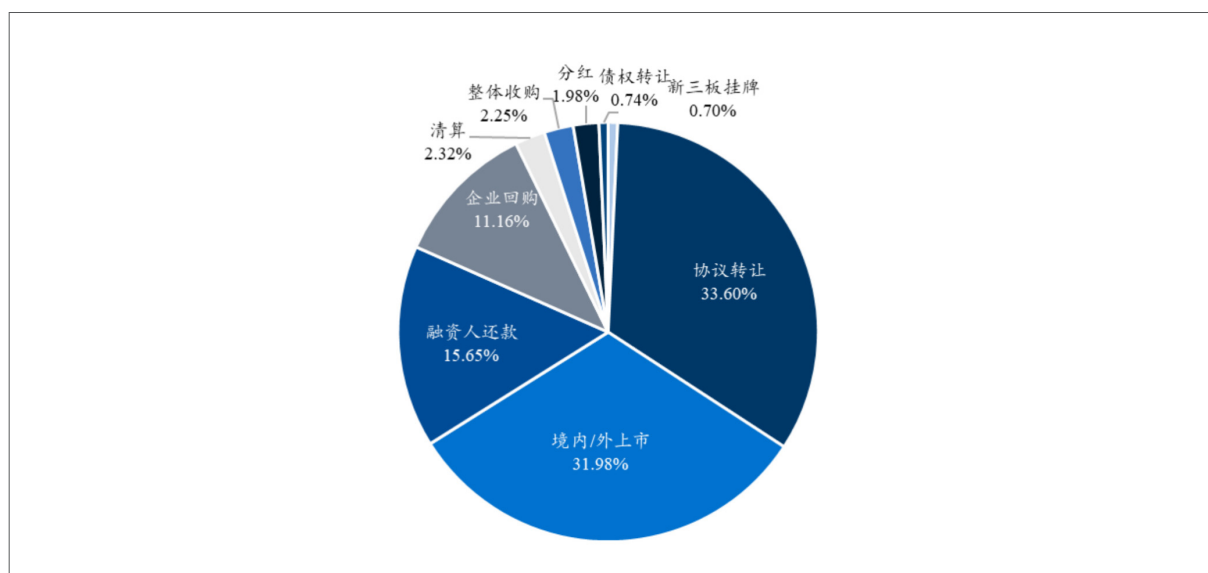
在A股方面，我国2023年IPO情况主要受到全面注册制改革以及《证监会统筹一二级市场平衡优化IPO、再融资监管安排》（以下简称“827新规”）影响。

全面注册制改革是一场从底层逻辑到思

想理念、行为方式的深刻变革，涉及资本市场入口与出口、一二级市场、投融资、立法与执法等各领域全链条。过往，我国股票发行主要实行核准制。在核准制下，发行人申请人在发行股票时不仅要充分公开企业的真实状况，而且须符合证券管理机构制定的若干适于发行的实质条件，经证券管理机关批准后方可取得发行资格。这一制度的目的在于禁止质量差的证券公开发行，但由于审核流程较长，核准制下，企业申报上市需要较长的审批时间。

而在注册制下，发行申请人将注册材料送交主管机构审查，主管机构只负责审查发行申请人提供的信息和资料是否履行了信息披露义务，不做实质判断。境外成熟市场普遍实行注册制。我国坚持尊重市场规律，综合研究借鉴境外成熟市场实行注册制的通行做

图表 25：截至 2021 年私募股权投资基金退出方式（按金额）



数据来源：基金业协会《中国证券投资基金业年报 2022》

法，建立健全以信息披露为核心的注册制架构。全面注册制将发行风险交给主承销商，把合规风险交给中介机构，把信披真实性风险交给发行人，并将企业价值和定价的权利交给投资者。在全面注册制下，有发展潜力、自身基本面出色的企业能更好、更快、更有效率地上市，资本市场可以快速实现资源配置功能。截至目前，全面实行注册制落地已有9个多月，目前注册制主要制度安排已基本定型，资本市场基础制度实现系统性重塑，市场生态不断净化，相关制度安排运转总体平稳有序。

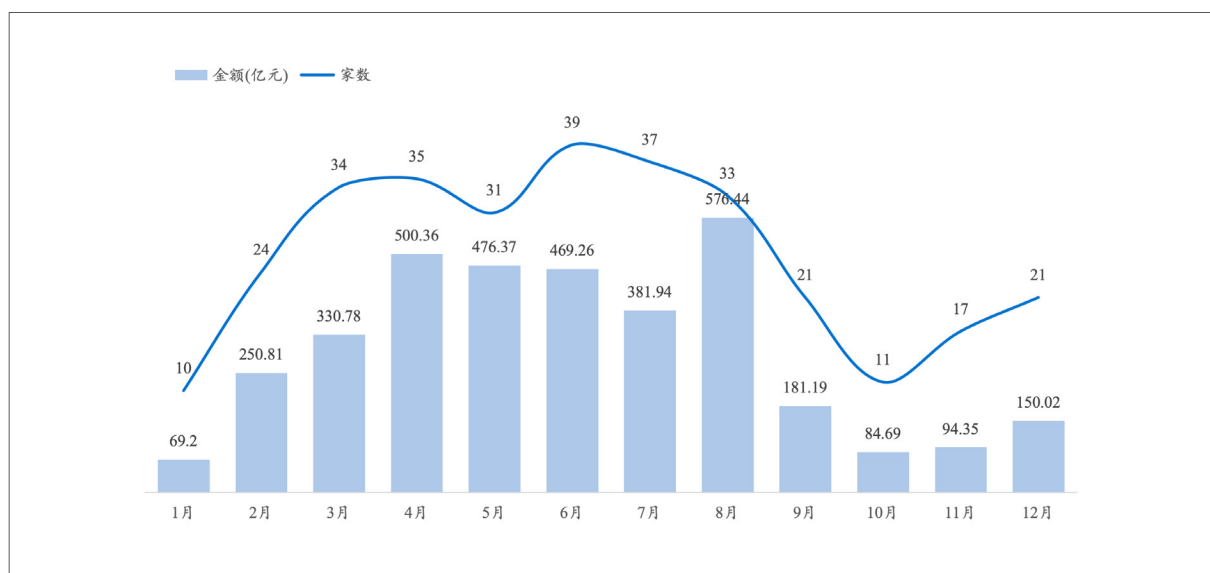
同时，我国2023年A股IPO情况受到“827新规”影响。2023年8月27日，证监会官网发布了《证监会统筹一二级市场平衡优化IPO、再融资监管安排》（“827新规”），明确将阶段性收紧IPO节奏，促进

投融资两端的动态平衡。该安排使得IPO节奏放缓，突出扶优限劣，对一级市场产生了深远的影响，对私募股权投资机构和相关企业提出了更高的要求。在“827新规”影响下，从各月上市节奏来看，自新规颁布后2023年9月、10月IPO的上市数量陡降，IPO收紧的趋势延续到11月及12月（图表26）。

而从全年情况来看，2023年A股IPO情况整体较去年同期有所下滑。从金额来看，2023年A股首发募集金额为3,565.39亿元，较2022年下降39.25%。从数量来看，2023年A股IPO数量为313家，较2022年下降26.87%。同时，2023年A股过会率为88.60%，但在考虑终止和撤回企业数量后，真实过会率仅为38.60%（图表27）。

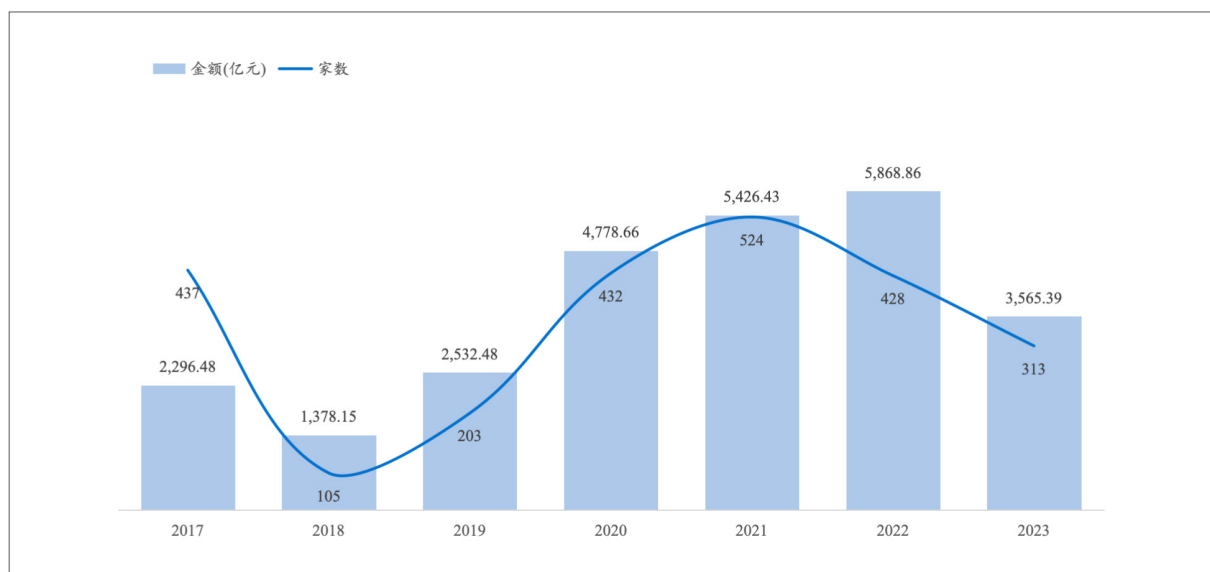
在板块方面，按金额来看，2023年科创板募资能力最强，首发募集金额合计1,438.84

图表 26：2023 年各月 A 股 IPO 情况



数据来源：Wind，数据截至2023年12月31日

图表 27：2017 年 -2023 年 A 股 IPO 情况



数据来源：Wind，数据截至2023年12月31日

亿元，占比40.36%。创业板募资能力次之，金额合计1,223.11亿元，占比34.30%。主板合计募集资金为756.12亿元，占比21.21%。北交所合计募集资金为137.33亿元，占比4.13%

（图表28）。

在板块方面，按数量来看，2023年的上市企业主要集中在创业板、北交所和科创板。创业板全年合计有110家企业上市，位列

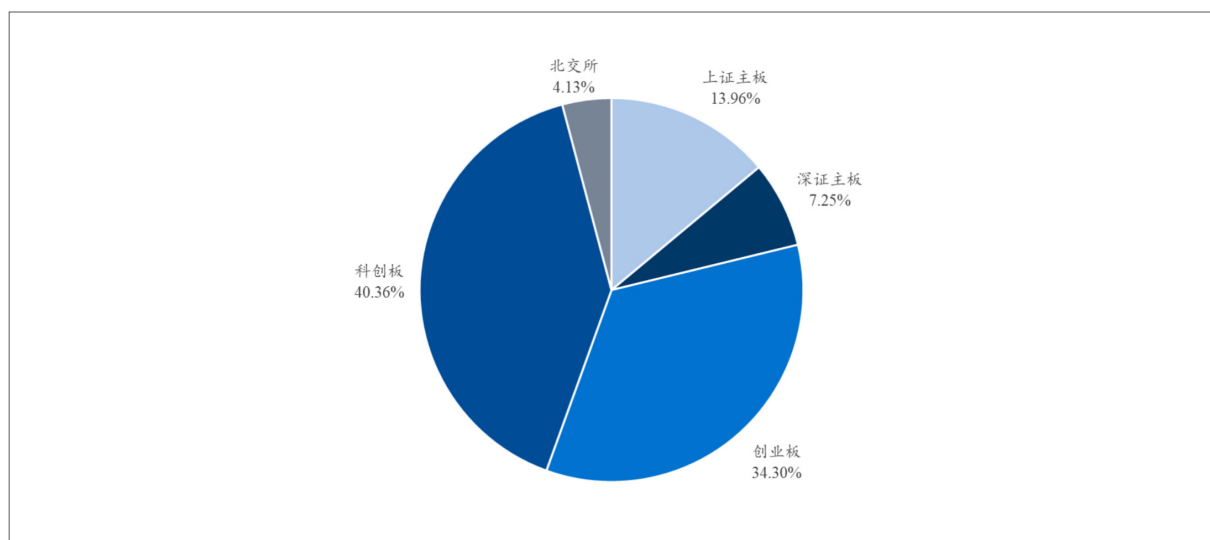
第一。北交所有77家企业上市，科创板有67家企业上市。上证主板、深证主板分别有36家企业、23家企业上市（图表29）。

同时，2023年A股上市企业的行业导向性明显。按金额来看，在上市企业行业方

面，2023年首发募集金额较高的行业分别为电子、机械设备、电力设备、汽车、医药生物、基础化工、计算机、国防军工（图表30）。

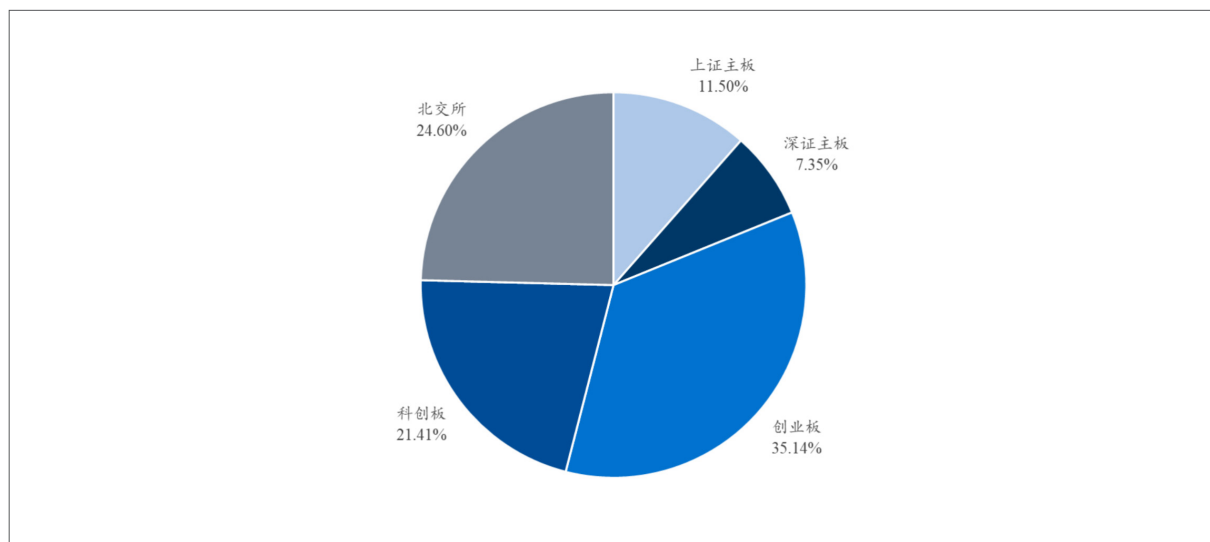
在行业方面，从上市企业的数量来

图表 28：2023 年 A 股 IPO 板块分布（按金额）



数据来源：Wind，数据截至2023年12月31日

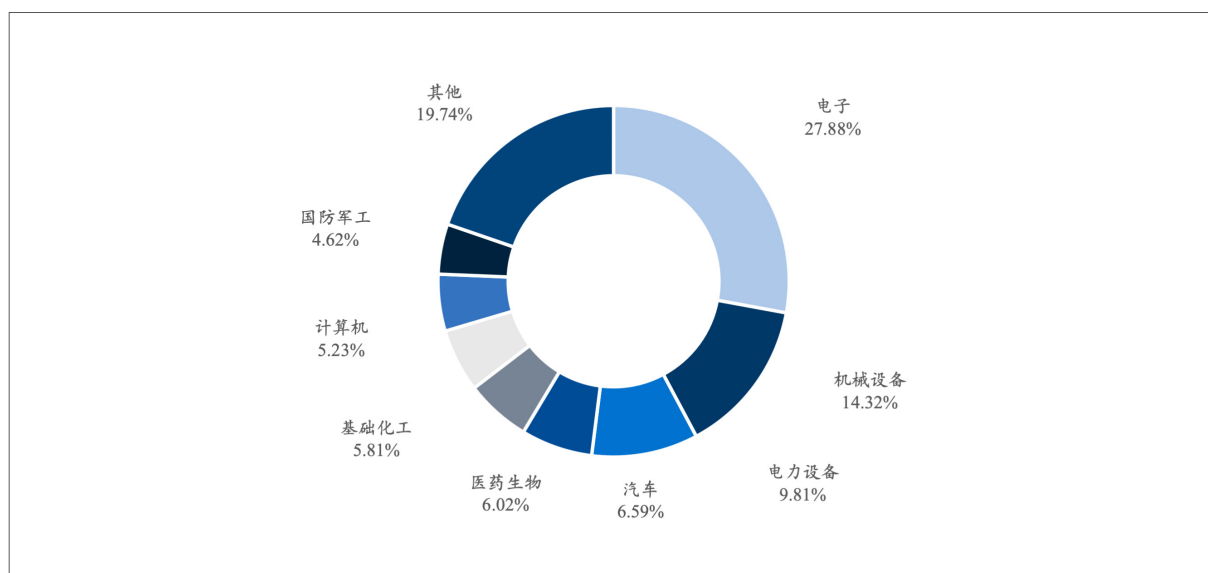
图表 29：2023 年 A 股 IPO 板块分布（按数量）



数据来源：Wind，数据截至2023年12月31日

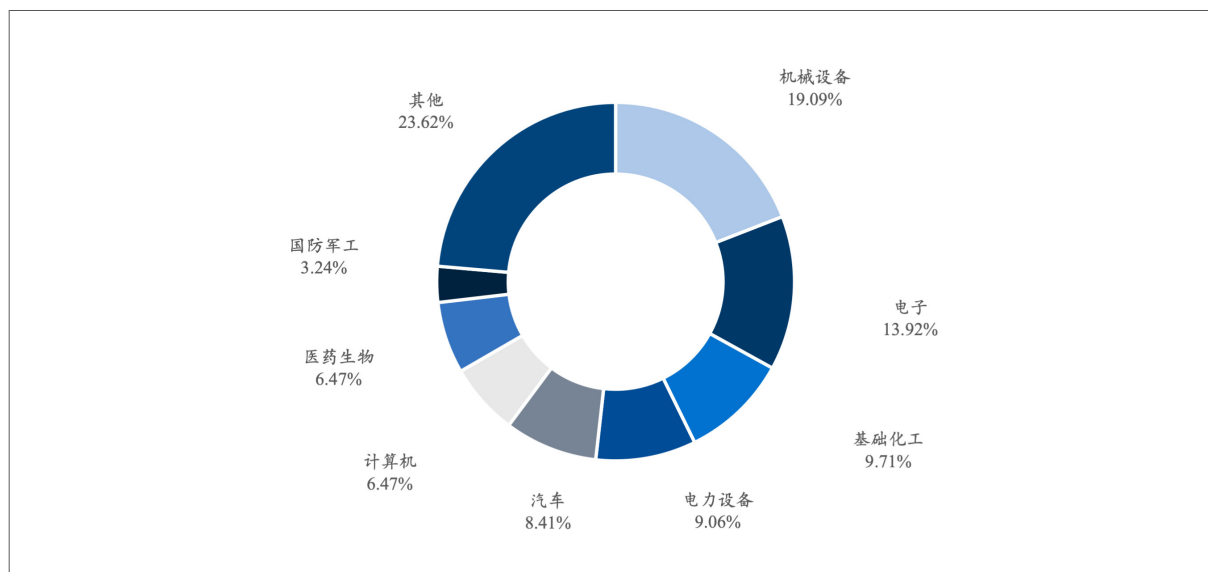


图表 30：2023 年 A 股 IPO 行业分布（按金额）



数据来源：Wind，数据截至2023年12月31日，上市公司行业分类为申万一级行业

图表 31：2023 年 A 股 IPO 行业分布（按数量）



数据来源：Wind，数据截至2023年12月31日

看，2023年A股上市企业同样分布在机械设备、电子、基础化工、电力设备、汽车、计算机、医药生物、国防军工等科技行业（图表31）。

同时，2023年A股首发募集金额前十大IPO的合计融资金额超过800亿元，其中半导体与集成电路产业的企业占3家，前十家企业均属于战略性新兴产业（图表32）。

图表 32：2023 年 A 股首发募集资金额前十大 IPO 情况

排名	代码	公司名称	行业	融资金额（亿元）
1	688347.SH	华虹公司	新一代信息技术、半导体与集成电路	212.03
2	688469.SH	芯联集成-U	新一代信息技术、半导体与集成电路	110.72
3	688249.SH	晶合集成	新一代信息技术、半导体与集成电路	99.60
4	001286.SZ	陕西能源	节能环保、资源循环利用产业	72.00
5	688563.SH	航材股份	新材料产业、航天军工	71.09
6	688472.SH	阿特斯	节能环保、新能源产业	69.07
7	603296.SH	华勤技术	新一代信息技术、下一代信息网络产业	58.52
8	301358.SZ	湖南裕能	节能环保、新能源产业、新材料产业	45.00
9	600925.SH	苏能股份	节能环保、资源循环利用产业	42.57
10	688343.SH	云天励飞-U	新一代信息技术、人工智能	38.99

数据来源：Wind，数据截至2023年12月31日

随着国内外监管政策的不断调整，跨境监管的复杂性和不确定性增加。在国际关系复杂多变的背景下，资本流动、汇率浮动为我国一级市场已投项目在境外上市带来了一定的限制。

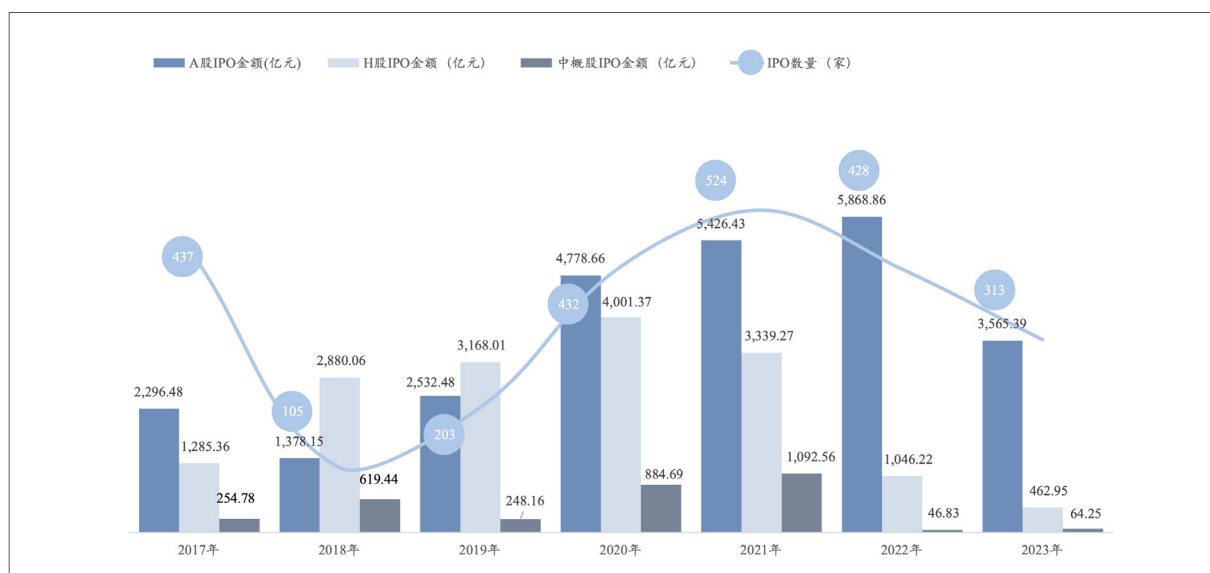
在港股、中概股方面，2023年港股、中概股的IPO首发募集资金额也较2022年有所下降。2023年港股IPO合计首发募集资金额为462.95亿元，较2022年同比下降55.75%。2023年中概股合计首发募集资金额为64.25亿元，较2022年上升了37.20%，但较2021年首发募集资金水平仍有较大差距。特别是对于中概股，由于涉及到不同的监管体系，企业在信息披露、合规等方面需要满足更多的要求。这增加了企业的合规成本和风险，使得部分企业在考虑中概股上市时面临较大的不确定性（图表33）。

### 三、主动退出策略日显重要，S基金投资机会丰富

我国A股IPO首发募集资金额在过去十年间持续增长，但是仍不足以满足投资高峰期的资金退出需求。在IPO阶段性收紧下，被投资企业数量与IPO企业数量的失衡，叠加LP对于DPI的重视，使得投资机构寻求多元化退出策略越发重要（图表34）。

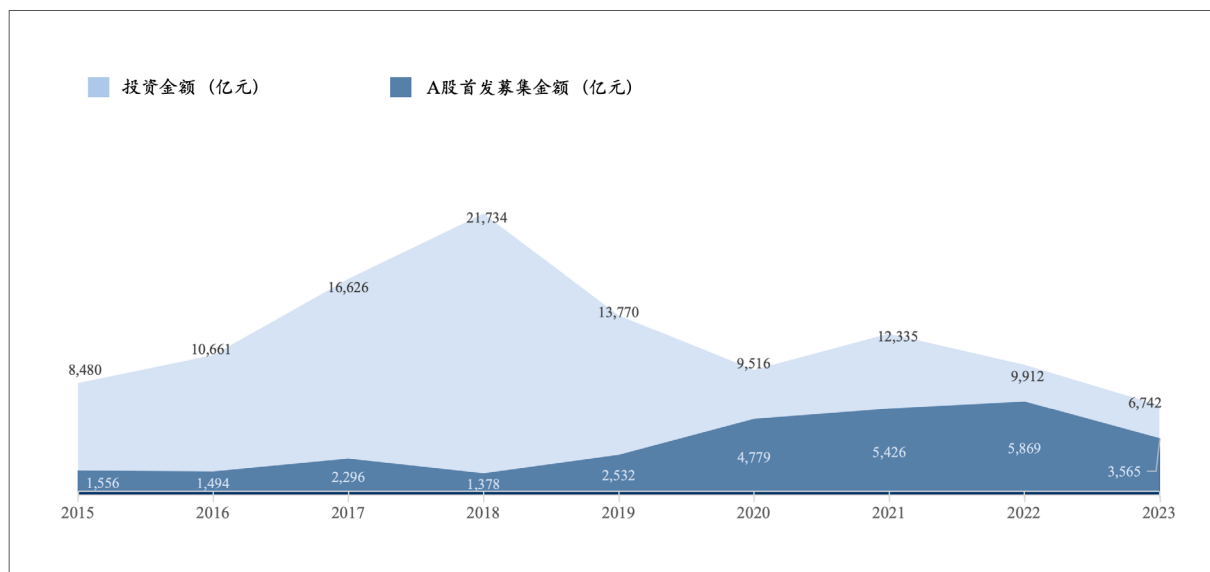
相比较IPO而言，主动寻求实业公司等战略投资者、并购基金和二手基金等财务投资者来受让创投所持股权，则可在企业创业过程中的任何合适时点，达成交易并一次性获得现金收益。其次，LP越来越重视PE/VC机构的DPI等现金回报指标，也倒逼GP退出策略的转型。相较于IPO，并购退出周期短、程序简单，且规避了上市禁售期，可一次性变现，退出方式颇为便利。

图表 33：2017年-2023年A股、港股、中概股IPO情况



数据来源：Wind，数据截至2023年12月31日

图表 34：2015-2023年私募股权投资市场投资金额与首发募集金额对比情况（亿元）

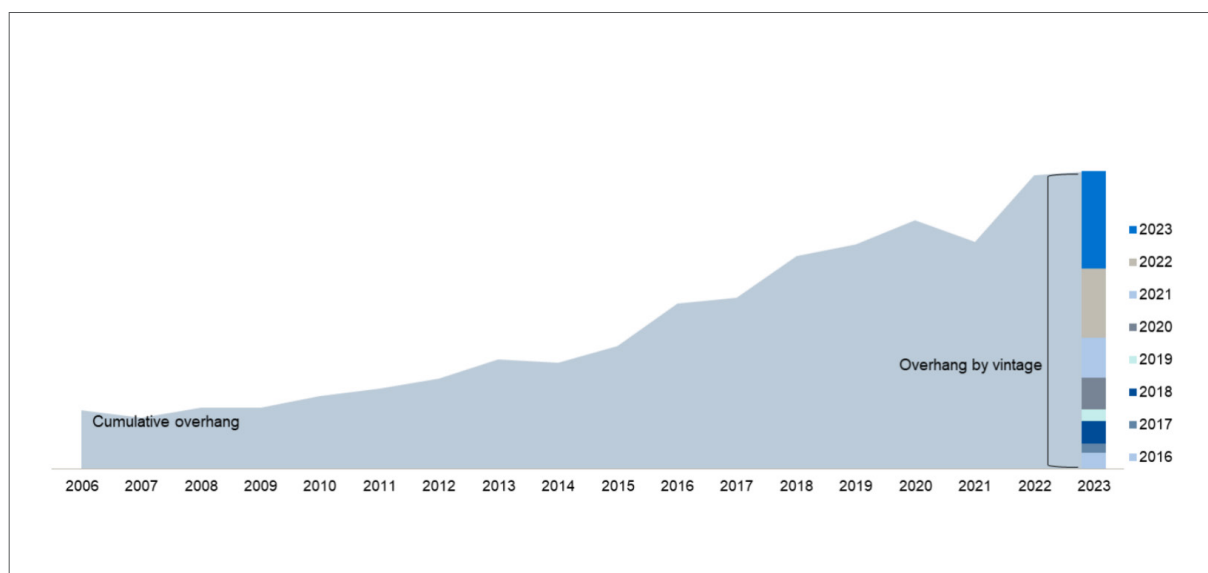


数据来源：融中数据，Wind，数据截至2023年12月31日

S基金（Secondary Fund，二手份额转让基金），是以受让二手私募基金份额或私募基金所投标的为投资策略、主要从投资者手中收购基金份额、投资组合或出资承诺的一

类私募基金产品。根据Pitchbook数据显示，截至2023年全球累积投资能力（Cumulate Dry Powder）已达14,192亿元，S基金拥有丰富的投资能力，S基金退出成为基金退出的有

图表 35：2015–2023 年全球累积 S 基金投资能力（亿元）



数据来源：Pitchbook，数据截至2023年3月31日，美元对人民币汇率取1美元=7人民币。

利手段（图表35）。

我国的人民币基金LP中包含大量国资出资人，接受国资LP出资的子基金存续期往往较短。例如《江苏省政府投资基金市场化子基金管理办法》《成都高新区天使投资引导基金申报指南》《南通天使投资引导基金申报指南》等均要求子基金存续期限原则上不超过10年，部分管理办法要求子基金的投资期限原则上不超过5年。同时，子基金存续期通常不能超过引导基金存续期。这对基金退出的进度有了较强的限制，进一步压缩的存续期限，实际上影响了“投早投小”策略下人民币基金已投项目后续收益增值的发展空间。对于GP而言，在管基金在清算时可能还有一些有长期持有价值的项目，GP希望能够继续持有以期获得更大的增值空间。S基金的部分架构可以使GP在保留对项目的在管能力

的同时，将在管基金清算，增加基金DPI。

S基金的主要投资方式包括基金份额转让（Sale of Fund Interests）、底层资产转让（Direct Secondary）、基金接续重组（Continuation Fund Deal）等方式。待清算基金的GP可以与新LP共同设立一支新的基金，新基金（接续基金）在成立后收购存续基金的全部底层资产。接续重组S基金相对其他交易方式有较大优势。对于GP而言，接续基金仍由原GP管理，这打破了基金期限的限制，延续了管理人对底层项目的管理，同时也使得GP在细分领域的投资策略得到长期延续。对于存续基金的LP而言，接续基金有利于加速基金退出，增加基金DPI。对于接手接续基金的新LP而言，接续基金底层资产相对明晰，且S基金的投资周期相对较短。同时，接续基金由原GP继续管理，GP对于原资产包情

况较为了解，可以更好地提供投后赋能，判断项目退出节点。在折扣价格提供的安全垫下，由原GP所发起设立的S基金风险较小，回报较为明确。我国在过往已有接续S基金等复杂二手基金交易架构的成功案例，为行业GP盘活底层资产带来更多的机会。整体而言，S基金重组架构对于GP及LP份额转让都更为有利。

但是，我国过往在S基金定价方面尚未形成共识，面临基金份额定价困难等问题。从GP来看，由于GP同时担任买方和卖方基金的管理人，要充分考虑两只基金LP的利益。从LP来看，由于接续基金仍由原管理人进行项目管理，LP需要考虑底层资产优质程度。因而底层资产的交易定价较为关键。

在基金份额定价方面，我国在2023年也进行了较多尝试。2023年6月，在深圳证监局的指导下，深圳S基金联盟正式成立。联盟的成立，将打造立足深圳、辐射湾区、乃至面向全国S基金份额交易主体及中介服务机构的交流、协调、引导、合作的平台，在交流

合作、资源共享、市场培育、前沿探索、建言献策、标准和规则制定、生态塑造等方面持续助力，共同推动深圳S基金市场有序蓬勃发展。为进一步推动国有企业基金份额转让交易，在上海市国资委的指导下，上海股交中心联合市属国有企业、境内外专业机构组成专项课题组，共同开展《国有企业基金份额估值方法体系与数字化估值系统建设》课题研究，探索构架基金份额估值模型，为国有企业基金份额转让交易提供定价依据。

同时，在我国S基金的募资方面，2023年中国的新设S基金正在快速发展。2023年5月，上海科创接力一期基金正式签约。上海科创接力一期基金是上海国资体系第一只创投类S基金，也将是业内首支集聚银行、证券、保险等多类型金融资本以及多地国有资本、引导基金的S基金。6月，中国首只央企与资产管理公司（AMC）聚焦产业结构升级S基金正式落户前海。在创投基金迎退出洪峰，S基金是中国私募跨越周期性、向长期资本迈进的双赢之选。



# 第五章

---

私募股权投资行业发展趋势

## 一、战略性新兴产业投资是发展新质生产力的重要抓手

科技创新是推动高质量发展的不竭动力，也是中国经济高速前行的强劲引擎。中小企业是科技创新的重要主体，也是新发展格局下经济转型发展的核心要素。加大股权投资对科技型中小企业的支持力度，正是助力实体经济做实做强做优的发展之道。未来，期待在多方合力之下，推动天使母基金和天使基金的不断壮大，以科创力量筑强国之基，加快实现高水平科技自立自强。

当今世界正经历百年未有之大变局，近两年，中美贸易战、芯片法案出台、俄乌战争等外部环境影响，发展战略性新兴产业是我国走新型工业化道路的必经之路，新一轮科技革命和产业变革深入发展，国际纷纷加快战略性新兴产业布局，围绕战新产业的竞争日趋激烈。新技术与新产业融合发展，创业企业与创新资本共荣共生。当下，私募股权投资已成为中小企业直接融资的重要来源，在推动企业成长和产业升级、支持科技创新和产业结构调整、激发并提升早期资本市场活力等方面都具有重要的基础性、战略性作用，根据工信部数据，着力支持中小企业成长，累计培育10.3万家专精特新中小企业、其中“小巨人”企业达1.2万家，将继续加快技术攻关应用，工业母机、关键软件等领域创新实现新突破，大飞机、高端医疗装备等攻关成果纷纷投入应用。在此基础下，半导体和集成电路、智能制造装备、医疗、新能源等领域的投资将持续增加。。

## 二、国资LP以产业落地为重点，头部机构募资能力趋强

目前国资LP尤其是政府资金将优质投资机构 and 项目落地作为重点工作目标之一。支持国家高新区聚焦特色优势产业，深入推进强链延链补链，提升全产业链竞争优势，深度参与建设国家先进制造业集群，有利于支撑打造一批世界级产业集群，同时提升地方的经济实力。国资LP依托已有资源加快产业升级，与高等院校、科研院所等在基础前沿领域的研发合作，强化未来产业技术源头供给，整合科技创新资源，以场景为牵引促进新技术迭代应用，加速培育孵化未来产业，引领发展战略性新兴产业和未来产业，加快形成新质生产力。这对管理机构的产业资源的整合能力、团队的招商落地经验、整体投资策略提出了更高的要求。

从近几年行业调整阶段的发展情况可以看出，在总量规模增幅有限的情况下，管理人内部竞争呈现出马太效应显著、强者恒强的格局。

随着各地聚焦打造区域产业生态集群，以政府引导基金为代表的出资人越来越关注特定领域的产业投资，如何满足政府LP的回报目标、返投要求，依然是投资结构在募投管退中的重点话题。拥有产业链整合资源的渠道，往往更加具有深度介入产业的能力，可以更好地完成政府LP的产业落地需求。同时，投资机构过往的投资策略是否与当地政府的政策导向和产业发展目标相符也非常重要。同时，由于引导基金对于国资

出资比例有上限要求，往往需要投资机构自备充足的市场化募资能力，市场化募资比例最高可达70%。因此，募资能力较强的国资背景的投资机构和头部投资机构更容易获得青睐。

同时，由于政府引导基金有国有资产保值增值的需求，对于风险偏好较市场化LP相对更低，因此需要投资机构拥有一定的成功案例作为背书。对于目前面对私募股权行业退出难的问题，政府引导基金对管理人的DPI也逐渐增加了要求，如浙江省产业基金公开征集效益类子基金的公告中曾明确提到，子基金管理人过往所管理的基金已清算的，加权平均DPI（不低于1.2）。

整体而言，如何在项目布局过程中平衡产业落地诉求、资金安全诉求以及收益诉求对管理人在投资能力、产业资源的整合能力、团队的招商落地经验等维度均有较高要求。头部机构打造了相对完整的投资生态圈，在募资、项目来源、投后赋能方面仍然具有较大优势；而小型私募股权投资机构在保持管理规模适度基础上，通过投准投对的策略提升自身竞争优势。而募资的成功以及与政府产业资源的结合也能促进这些机构的快速发展，从而形成良性循环。

### 三、美元基金积极拥抱本土化

随着全球经济不确定性的增加和资本市场的波动，2023年美元基金在中国市场的募资形势出现了一些挑战。在2023年，一些美元基金开始逐渐与海外市场脱钩，一些传统的美元基金面临海外资金募资困境。由于

中美关系的不确定性增加以及汇率、利率的波动，部分海外投资者可能对投资中国市场持谨慎态度，对美元基金的募资造成了一定的影响。而在拥有双币管理能力的管理人方面，美元机构在人民币基金募资方面也并不容易实现。人民币基金目前有大量国资出资人，美元基金在转变过程中尚不完全适应与国资的合作方式。例如，美元基金在过往投资决策流程中不希望LP过多参与，但在人民币基金中国资LP通常需要深度参与投资决策，拥有包括投委会席位、观察员席位以及项目跟投权等权益。同时，国资、险资对于遴选管理人的前置条件也有一定门槛。以险资为例，险资的硬性门槛之一就是过往至少要有30亿人民币规模的管理记录，这对于“小而美”的双币基金来说都是一道难以逾越的鸿沟。

从投资端来看，我国目前以战略性新兴产业投资为主。但是，战略性新兴产业投资存在行业特殊性，在地缘政治的影响下，美元基金无法投资于我国部分赛道。在我国方面，我国设有《外商投资准入特别管理措施（负面清单）》，限制外国投资人对农业育种、人体干细胞、基因诊断、治疗技术的开发和应用等部分领域进行投资。另外美国也对投资中国企业有部分行业限制。2023年美国第14105号行政令指明，将禁止美国投资主体对中国投资半导体、微电子技术、量子信息技术和人工智能等领域。

从退出端来看。在过去的市场环境下，美元基金的项目退出可以自由选择多地二级市场退出渠道。但由于地缘政治因素，我国

强化网络安全审查，对涉及数据和信息安全的企业境外上市进行严格监管，同时美国证券交易委员会（SEC）也强化了中概股的信息披露监管，由于涉及到不同的监管体系，企业在信息披露、合规等方面需要满足更多的要求。这增加了企业的合规成本和风险，这也导致中概股在美国上市时未必能获得好的估值，项目的资金募集能力和退出仍存在不确定性。随着国内资本市场推出科创板、进行注册制改革，以及设立北交所，越来越多的硬科技企业选择留在国内上市。国内对拟上市公司股权严格穿透审查，企业更加审慎地选择投资人以及投资人背后的普通合伙人（LP）。因此，这些企业无论是从融资币种还是产业协同方面，都更倾向于人民币基金以及有产业背景的出资人。

在多重因素下，美元基金及投资机构基金积极拥抱本土化。2023年6月，红杉资本公开宣布为进一步拥抱本地化策略，在2024年3月31日前实现三大区域（美欧、中国、印

度/东南亚）的各自完全独立，并采用不同品牌运营。各自独立后，红杉美欧将继续使用“Sequoia Capital”的品牌名，红杉中国将使用“红杉中国”中文品牌名和英文品牌名“HongShan”。2023年9月，纪源资本今日宣布正式独立运营，以“纪源资本”的品牌深耕中国科技行业，推动创新创业，不再使用GGV这一英文品牌。美元基金头部机构的独立运营代表着在中国落地成长的外资机构正在拉开“中国化”的时代大幕。

### 冬尽今宵促，年开明日长

莫道浮云终蔽日，严冬过尽春蓓蕾。这是一次行业格局的洗牌重塑。资本寒冬倒逼下，行业玩家都在为适应环境作出改变。市场虽寒，但也给大机构放慢步调、调整沉淀的时间，给细分小机构参与规则重塑、弯道超车的机会。在新的行业生态形成后，市场又将呈现新的活力。

冬尽今宵促，年开明日长。



 **融中研究**  
BRIDGE RESEARCH

北京·上海·深圳

网址：[www.chinabridgeglobal.com](http://www.chinabridgeglobal.com)

北京地址：北京市朝阳区东三环北路霞光里 18 号佳程广场 A 座 20 层 D 单元