

科创投资难见“赢者通吃” 研究驱动成共识

□本报记者 杨皖玉



视觉中国图片

近日,35亿元的祥峰科技二期人民币基金宣布完成募集,为创投募资市场带来一丝暖意。近年来,由“募资难”造成的“生存难”,已经成为市场化创投机构不争的事实。中国证券报记者调研了解到,在投早、投小、投硬科技成为行业共识之际,曾经“赢者通吃”的投资逻辑已不适合科创投资,科创基金很难通过一个项目的巨大回报覆盖其他所有项目的亏损。缺少杠杆效应的科创投资需要追求成功率。

发展新质生产力,需要发展创业投资,培育一流创投机构。对于创投机构自身,业内人士认为,要坚持长期投资的理念,耐心且独立看待科技发展周期,坚持在科技领域的深耕。此外,从行业层面,要完善符合行业规律、适应市场竞争需要的用人机制、决策机制、激励约束机制、绩效考核机制等。

逆势募资再现

8月26日,中国证券报记者获悉,祥峰投资已于近日正式完成“祥峰科技二期人民币基金”的募集,规模超35亿元,刷新了祥峰投资此前人民币一期基金的募集纪录。据了解,本期基金实现一期LP(投资人)大比例复投,并引入了大型保险公司。

今年以来,创投市场很少听到新基金募资成功的消息,尤其是市场化创投基金。8月12日,清科研究中心发布的募资数据显示,2024年上半年,股权投资市场新募集基金数量和募资规模均大幅下降。上半年共1817只基金完成新一轮募集,数量同比下降49.2%;募资规模为6229.39亿元人民币,同比下降22.6%。

当下,由“募资难”造成的“生存难”,已经

成为部分市场化创投机构面临的现实处境。科勒资本发布的2024年夏季《全球私募资本晴雨表》显示,近半数被调研机构旗下私募股权投资组合中含有“僵尸基金”份额,即创投机构无法再募得新资金,只能继续管理现有投资组合的基金。

一般来说,私募股权创投机构的收入来源主要包括两个方面:管理费和业绩报酬。通常情况下,机构只有在基金实现正收益后方可获得业绩报酬。中国证券报记者了解到,在近几年的市场环境下,创投机构业绩承压,管理费成为其主要收入来源。在此情况下,市场寒冬时的持续募资能力在一定程度上能够说明一家创投机构的生存韧性。

公开信息显示,市场近几年并不缺少逆势

募资的案例。

6月,由基石资本担任管理人的湖北省基石中小发展创业投资基金落地武汉,基金总规模15亿元。同样在6月,九合创投完成10亿元规模的第五期人民币基金募集,基金已经完成募资规模约8亿元。

3月,华胥基金宣布完成人民币二期基金募集,本期基金总认缴规模逾20亿元人民币,超过一期基金规模的2倍。

2023年下半年,中科创星管理的北京三期基金完成首轮募集关闭,基金首关规模金额11.65亿元,总规模25亿元。

上述新基金投资方向或机构投资方向都不约而同地投向了科技相关领域。

据了解,祥峰科技二期人民币基金将主要投向祥峰的传统优势领域——创新技术,包括芯片半导体、机器人智能解决方案、大模型相关应用、新能源、新材料、医疗科技等。投资轮次主要集中在A轮到B轮。

九合创投第五期人民币基金投资方向主要为大模型相关应用、高端制造、新能源、生物科技、全球化等领域。九合创投2011年成立,始终聚焦技术变革带来的结构性投资机会。

华胥基金重点关注半导体、新能源、数字化等领域。基石资本管理的湖北省基石中小发展创业投资基金重点围绕新一代信息技术、集成电路、生物医药、人工智能等国家重点支持的战略领域进行投资。

投资逻辑生变

中国证券报记者在调研中了解到,当下科创投资机构,尤其是长期从事科创投资的创投机构能够持续获得资金加持,既源于经济转型带来的时代机遇,也因为创投行业投资逻辑的更迭。

自2023年以来,决策层多次提出,鼓励和规范发展天使投资、风险投资、私募股权投资,发展耐心资本,构建同科技创新相适应的科技金融体制,加快形成同新质生产力更相适应的生产关系。培育和发展新质生产力,对于创投机构来说,投早、投小、投硬科技已逐渐成为投资共识。

祥峰投资管理合伙人夏志进认为,科技公

司存在自身发展规律,很难像互联网公司通过“烧钱”快速发展来实现一家独大。

“许多投资机构在TMT投资时代的认知优势在消失,其所积累的投资方法论在失灵。”FOFWEEKLY合伙人周瑞智表示,过去投资通过资本驱动追逐高增长企业,企业发展的核心驱动力是运营而非技术,许多互联网企业在刚开始时商业模式可能是个很简单的运营平台,通过资本一轮轮的加持,企业的规模不断增大,才开始逐渐积累一些技术或数据。

“砸钱砸出‘赢者通吃’的投资效果,在硬科技投资上大大减弱。”夏志进说。

他认为,首先,烧钱无法改变技术发展的客观规律,假如芯片公司设计出一个GPU需要3年时间,无论提供多少钱都不可能一个月做出来。其次,在科技领域很难出现一家垄断的局面,不论什么行业很难出现第一名提供所有技术解决方案的情况。这是因为,科技To B的销售逻辑与互联网To C的销售逻辑不同,科技公司产品即使差一点也会有市场份额,因为不是所有客户都需要最优的技术解决方案,技术领域存在大量的个性化需求。

某航天系投资人对中国证券报记者表示,以商业航天为例,今年这一赛道的部分项目估值被炒得很高。一方面,航天产业的发展不能只

有技术的突破,确实需要社会资本进入,以促进产业体系和产业生态的形成和完善,真正产生国民经济效能;另一方面,“大力出奇效”的投资逻辑在火箭、光刻机等关键技术的发展上并不奏效,技术是这些行业发展的第一瓶颈,核心、关键技术节点无法突破,生产即便无法实现跃迁,单纯的产业规模化扩张无法解决技术的可靠性问题。

“硬科技投资是一条长周期、高风险、大投入的赛道,陪伴硬科技企业成长需要更多耐心。”中科创星创始合伙人米磊表示,从这个角度看,投资硬科技与投资互联网的逻辑刚好相反,一个是先慢后快,一个是先快后慢。

科创基金追求成功率

中国证券报记者了解到,基于投资逻辑的不同,科创基金的收益逻辑也与此前消费互联网时期有较大的区别。

米磊表示,硬科技的“硬”,不仅体现在科技含量高、技术“硬”上,还体现在研发投入大、周期长、风险大、产业化难等特点上。所以,硬科技项目往往需要更长的时间才能实现商业化和盈利。为此,投资硬科技公司要做好长期投资的准备,要敢于死磕,只有具备“板凳要坐十年冷”的精神才能研发出硬科技成果。

“如今整个创投基金的业绩方差在变小。”夏志进表示,曾经一些消费互联网基金,因为一个项目的巨大回报,使得基金整体收益非常可

观。但科技基金的杠杆效应不如消费互联网基金明显,很难通过一个项目的收益覆盖其它所有项目的亏损,因此科技基金既需要广泛播种,更需要追求成功率。

对于提高科创基金的投资成功率,多家机构反复提到“研究驱动投资”的逻辑。

“每年12月底至次年2月,联想创投要连续进行三个月的深度行业研究。这三个月时间我们一个项目都不投,所有人去研究行业。”联想集团高级副总裁、联想创投集团总裁贺志强对中国证券报记者表示。

他说,联想创投始终将原始创新作为非常重要的研究和投资切入点。“通过行研,我们确定了投资的方向,在这个过程中我们分析了某

个赛道与联想未来业务的关联。不仅捕捉短期的投资机会,更着眼于洞察中长期的市场周期变化,不断调整和优化投资策略。”

夏志进认为,以研究驱动投资为逻辑的意义在于,第一,具备独立判断的能力,而不是被市场裹挟着前进;第二,实现独立判断后,能够通过独立判断找到非共识机会,经过长期跟踪积累实现超前投资。“如果每期基金一脉相承通过研究驱动投资,加之团队对科技领域的认识、产业经验的积淀,便能够对投资机会做出快速决策。”

近年决策层提出,“培育一流投资银行和投资机构”。立足于科创投资,创投机构如何成为一流投资机构?“做硬科技投资,并不是光投

钱,也需要长期陪伴、帮助被投资企业成长。”米磊表示,中科创星并不定位为单纯的投资机构,而是一个专业科技成果转化平台和硬科技投资孵化平台。比如,当科学家需要钱的时候,机构做一个基金;当科学家需要仪器和平台的时候,中科创星出资参与发起陕西光电子先导院。

此外,某国资人士认为,从行业层面,要完善符合行业规律、适应市场竞争需要的用人机制、决策机制、激励约束机制、绩效考核机制,培养懂政策、懂行业、懂市场、能投会管的高素质管理团队。采取综合措施强化专业人才的引进和锻造,开通基金专业人才的绿色通道,将基金高端人才纳入高层次人才体系。