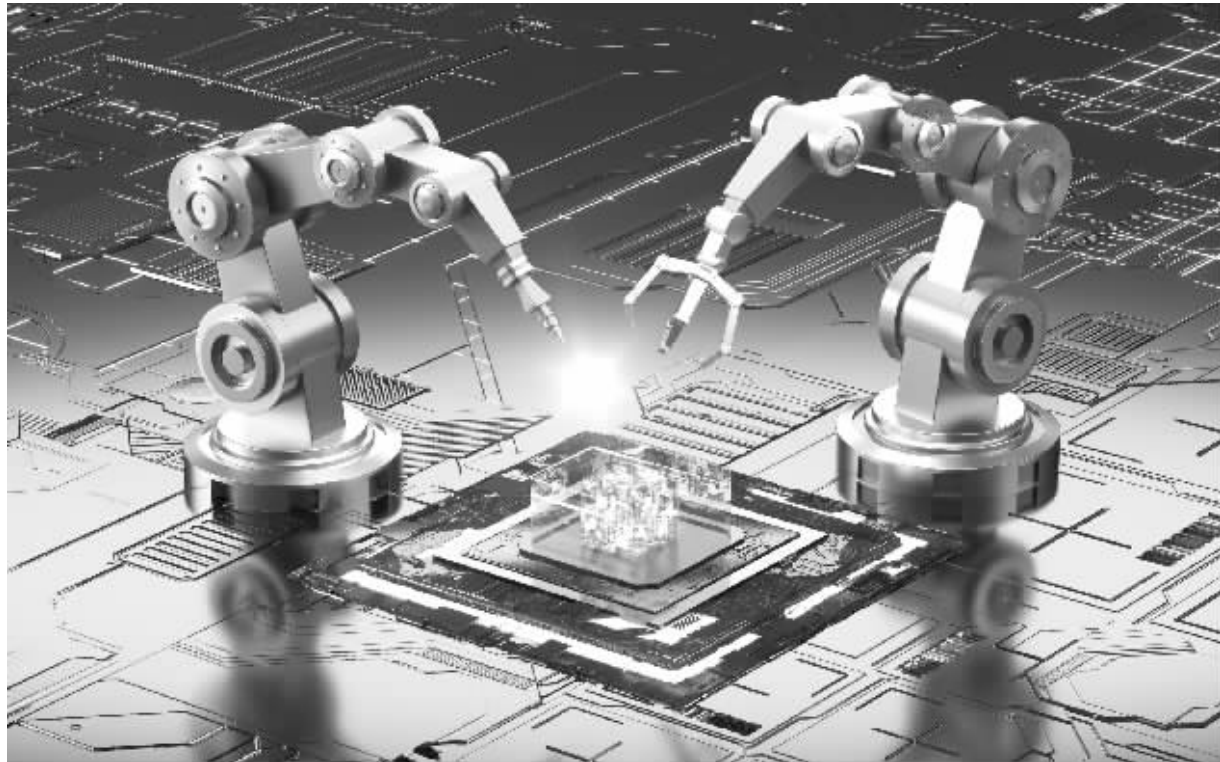


# 耐心资本活水浇灌科创之苗 “投早投小”锻造先进制造引擎

□本报记者 魏昭宇 张凌之



视觉中国图片

在核心技术突围的战场上，一家名为夏禾科技的中国制造企业悄然点亮了自主创新的光芒。其打破国际垄断的OLED发光材料，背后是荷塘创投在2018年果断注入的“耐心资本”——这恰恰是中国科创生态悄然质变的关键缩影：当金融活水精准滴灌创新土壤，科技自立自强的种子便能在长期滋养中破土而出。

从上海科创基金设立10亿元规模的国际创领系列早期硬科技基金，到公募巨头将“投早投小”奉为穿越周期的准则，资本正以前所未有的耐心与远见，重塑先进制造领域的价值逻辑。他们深耕多条黄金赛道：“破解技术难题”攻坚关键核心技术，“决胜新赛道”领跑光子芯片、固态电池、人形机器人等未来产业。

中国制造已在多个核心领域跻身全球前列，但真正的引领在于抓住人工智能、人形机器人、核聚变等新一轮科技革命的爆发机遇。凭借工程师红利、全产业链集群、敏捷创新与规模应用的“中国方程式”，当资本甘做“长跑者”，当市场更加坚信未来的发展前景，“科技-产业-金融”的高水平循环正以磅礴之势奔向星辰大海。

## 投早投小 呵护企业茁壮成长

2017年，一家专注于OLED发光材料研发的新材料公司夏禾科技成立。公开资料显示，这家公司的主打产品是OLED发光层中知识产权壁垒最高的红光和绿光掺杂材料，曾长期被外国公司垄断。荷塘创投基于对其技术研发潜力、市场前景等多方面综合评估，选择在2018年投资夏禾科技，助力其加快技术研发进度，完成了从技术到产品的突破。

随着产品研发进展，荷塘创投帮助夏禾科技在江苏泰兴经济开发区实现了落地，经过5年的建设、调试，目前已经实现规模化量产，预计2025年能够实现数亿元的销售收入。而随着夏禾科技产品的量产上市，打破了此前国际巨头在OLED发光材料方面的市场垄断。目前，夏禾科技已是国内为数不多具备自主研发能力的OLED发光材料供应商。

夏禾科技只是荷塘创投投资早期项目的典型代表之一，作为聚焦早期硬科技创新企业投资的基金管理人，荷塘创投迄今已投资近100家具有核心技术创新的早期企业，其中大学、科研院所、医院为代表的科技成果转化项目占比超过40%，推动了科技成果从“0到1”的转化，多个公司已经成长为细分行业的龙头，促进了行业技术的创新。

科创企业具有投入高、周期长、研发及商业化不确定性高等特点，迫切需要长期资本、耐心资本的持续陪伴和助力。面对这一现状，上海科创基金表示：市场上虽然存在大量天使、VC、PE等各阶段的创投基金，但能够整合各类资本、资源，为科创企业提供全产业链协同、全生命周期陪伴和全方位资源加持的科创金融平台并不多见。

成立八年来，上海科创基金积极打造全周期覆盖、全阶段接力、全方位策源的科创金融平台，通过发挥母基金引导带动作用，引领子基金投早、投小、投硬科技，体系化助力上海科创中心建设。围绕上海科创中心建设重点产业方向以及核心赛道，上海科创基金系统化布局了一批在半导体和集成电路、生物医药、先进制造、环保新能源等科创核心赛道中具有前瞻性战略视野的优秀子基金管理人，从早期挖掘、培育市

场领先、有投资价值的科创企业。截至目前，上海科创基金已投资超过100只子基金，子基金管理总规模近2500亿元，投资组合企业近2500家。上海科创基金表示：“荷塘创投是我们紧密的合作伙伴，夏禾科技也是我们投资组合中优秀科创企业的典型代表。通过与头部创投机构密切协同、共建生态、持续深耕，上海科创基金已累计培育高新技术企业超过1400家、国家级专精特新‘小巨人’企业超过500家，已上市企业156家、科创板上市企业72家，已成为全国比较有代表性的科创金融投资平台”。

为了布局前沿科技和未来产业，并为早小企业提供长期资本支持，上海科创基金设立了国际创领系列早期硬科技基金，带动各类社会资本进入早期投资领域，打通“科技-产业-金融”良性循环。国际创领系列早期硬科技基金总规模10亿元，首期规模2亿元，该基金紧盯创新链的“前端”，聚焦国内外优秀创新源头、高质量孵化器、重要创新平台等，投向主要聚焦概念验证、科研成果中试和科技企业初创阶段，更好支持服务原始创新、科技成果转化等阶段的创新型项目，带动基础研究、前沿发现、关键核心技术等向产业端延伸。

“投早投小”这一逻辑不仅在一级市场适用，在二级市场也成为不少公募机构掘金超额收益的重要投资原则。汇丰晋信基金表示，投资要有高胜率，最好要买得便宜。但俗话说“好货不便宜”，既要有业务发展空间，还要估值低，这样的标的不好找。“这需要我们市场热度还不高的时候，甚至产业链的验证信号还没有清晰显现的时候，就提前出手。这是所谓的‘投早’。‘投小’是指敢于研究小市值公司。因为能撑起千亿市值增量的新业务不好找；但能撑起百亿市值增量的新业务要多得多。”

## 向“新”求“质” 寻找新质生产力领跑者

什么样的先进制造公司最容易获得资本青睐？谈及这一问题，上海科创基金提出了两条主线：“破解技术难题”和“决胜新赛道”。近年来，上海科创基金充分发挥母基金生态优势，主动挖掘、精准锚定细分领域中符合国家战略导向、具有技术领先性和独创性、双循环格局下具有独角兽潜质的优秀科技企业。

具体来看，围绕布局前沿领域和未来赛道，上海科创基金于2021年领投了全球首家光子芯片（利用硅基集成光学网络进行人工智能计算）设计研发公司曦智科技B轮融资、高性能固态锂电池领军企业清陶能源F轮融资，此后先后投资了全球领先的3D打印药物研发与设备开发双核驱动的医药企业三迭纪、全球领先的高性能足式/人形机器人领军企业宇树科技。围绕布局关键核心技术，上海科创基金于2020年投资了专注于研发国产自主可控X86架构核心处理器芯片的上海兆芯、国产功率半导体研发与设计公司臻驱科技，2021、2024年连续两轮投资了针对异构计算等各类应用的高性能GPU芯片和解决方案研发及销售的高科技公司沐曦科技，2022年投资了国产智能制造软件解决方案供应商赛美特。截至目前，上海科创基金通过体系化布局，已投资覆盖机器人、新材料、传感器、5G/通信等先进制造产业链企业超500家，同时积极发挥母基金平台功能和生态优势，推动场景需求“沿链”协同联动、产品技术“跨链”融合碰撞，用科创投资的深度和广度，助力先进制造蝶变升级。

谈及看好的先进制造领域，鹏华基金表示，更看好当前技术发展迭代快，未来发展空间大，且中国具备全球比较优势的制造业领域，比如机器人领域、半导体设备领域、科学仪器、人工智能领域等。“在选择时，在半导体或者科学仪器等国内起步晚的领域，我们更看重替代空间；在新能源、机器人等全球处于同一起跑线的赛道，我们更看重具备全球技术领先性的赛道和领域。”

据汇丰晋信基金观察，把时间拉长来看，机构投资者对先进制造板块的配置持续增加。“2010年以前，市场对国内电子行业的印象，似乎就是讲故事。故事讲的很大，但实际上产品的技术含量普遍不高，更多只是给海外供应链做一些边缘性的零部件。但如今，中国的电子行业已经实现了越来越多的元器件国产化，还创新了很多全球首发的产品，已经一跃成为全球强大的电子产业链。A股的电子板块中，也出现了很多世界级的企业。目前电子已经是公募基金长期前三大重仓配置的行业。”汇丰晋信基金表示，“人形机器人、创新药等领域也可能发生这样的变化。中国高技术产业一直在前进，资本市场必然会有相应的改变。”

## 周期上行 在科技浪潮中发挥引领作用

“目前中国已经是世界上最大的工业国，未来中国制造有机会站到更高的高度，在全世界发挥引领性的作用。”汇丰晋信基金表示。

汇丰晋信基金表示，当前是新一轮科技革命和产业革命的爆发期。“我们判断在人工智能、人形机器人、智能驾驶、虚拟现实、星链、核聚变、基因编辑等新技术引领下，各个领域会出现广泛的方案重构。每一个抓住这种机遇的企业，都会成为下一个阶段的技术引领者。所以未来中国制造的机会，重点要抓住新一轮科技革命的关键技术，争取在新技术的开发和产业应用中取得全球领先的地位。对于投资而言，这意味着在先进制造和科创板未来还将出现一大批优质标的。”

在优质标的的选择方面，盈利与技术共同构成了基金经理评估先进制造企业的重要因素。谈及如何为先进制造企业科学估值，鹏华基金表示，主动权益基金经理基于对某行业多年深度研究与跟踪，对盈利与技术迭代应同样重视，不能只注重估值低、业绩好，而放弃技术升级与迭代的评估。但新技术往往还未产生业绩，对应着高估值，对于这类产业的估值需要动态调整，需要根据不同的产业发展阶段，选用不同的估值模型。比如在初创期，基金经理一般采用市研率（P/RD）或者市销率模型来估值，产业的发展前景，龙头公司的卡位、壁垒和格局是核心观察的指标；在成长期，基金经理更多选用PEG等估值模型，核心关注产业或者龙头公司收入增速、行业渗透率、市场空间，未来收入空间等关键变量；在成熟期，基金经理更多选用PE或者现金流折现等估值模型，更多关注利润质量和增速，现金流情况等指标。

展望未来，鹏华基金认为，中国企业的突围机会在于“敏捷创新”和“规模应用”的双轮驱动。中国凭借庞大的统一大市场能快速摊薄研发成本，如高铁、光伏等行业已验证“技术突破-场景验证-规模降价-全球输出”的路径。此外，体制机制在芯片、大飞机等战略行业，能集中资源突破关键核心技术，这是分散型市场难以做到的优势所在。