



江苏创业投资

JIANGSU VENTURE CAPITAL

2020年第4期（总第194期）

江苏省创业投资协会 主办

2020年4月28日

协会新闻

协会应邀参加天使投资人备案工作座谈会..... 2

长三角区域创投协会联合融资中国纪实创投机构抗疫行动..... 2

会员动态

副会长单位苏民投上市项目再添新员，上能电气顺利敲钟..... 3

副会长单位无锡金投控股助力华宏科技完成新规定增..... 4

政策解读

关于进一步支持私募基金服务实体经济的若干备案便利措施..... 4

创投资讯

“云”上投后：疫情下的VC投资新常态..... 5

中科创星米磊：“新基建”是当前投资最大的机会..... 8

启明创投完成11亿美元新基金募集，2019年向LP返现超10亿美元
..... 10

协会新闻

协会应邀参加天使投资人备案工作座谈会

江苏省发改委根据国家发展改革委要求，将在创业投资企业备案工作中新增天使投资人备案，为掌握我省天使投资人发展情况，为备案工作做好准备，4月8日上午，省发改委财金处召开天使投资人备案工作座谈会，会议由二级巡视员张瑞丽主持召开并作讲话。省科技厅、省创业投资协会、省天使投资联盟有关负责同志及我省部分知名天使投资人参加座谈，发改委财金处全体人员参加会议。

会上，协会参会代表结合工作实际，就全省天使投资发展现状、天使投资人总体情况，省级层面对天使投资（含天使投资人）已出台的扶持政策和取得的成效，对促进天使投资持续健康发展、做好天使投资人备案工作的意见建议展开交流。

长三角区域创投协会联合融资中国纪实创投机构抗疫行动

在这场没有硝烟的抗疫战役中，长三角区域创投协会联合融资中国，面向长三角区域创投机构征集在疫情期间的对于武汉及机构所在地作出的捐赠与贡献素材，通过公益纪实视频推广，用光影记录下感动时刻，在融中财经媒体矩阵和协会宣传平台上发布，记录在这场旷日持久的全民抗疫阻击战中，涌现的无数的团体和个人，他们出人、出力、出物资，用实际行动驰援抗疫。

会员动态

副会长单位苏民投上市项目再添新员，上能电气顺利敲钟

4月10日上午，苏民投总裁作为特邀嘉宾和股东代表，出席苏民投投资企业——上能电气股份有限公司（300827.SZ,以下简称“上能电气”）在无锡举办的首次公开发行A股上市仪式，同时出席的还有来自政府、股东、合作机构的代表。

上能电气股份有限公司是苏民无锡智能制造基金于2017年投资的一家专注于电力电子产品研发、制造、销售和服务的国家高新技术企业。公司深耕电力电子电能变换和控制领域，提供全系列光伏并网逆变解决方案、储能系统解决方案、电能质量治理解决方案、新能源汽车充电解决方案等。业务覆盖发电、供配电、用电全系统，是行业全球先进的设备制造商和解决方案提供者。苏民无锡智能制造基金团队一直高度重视上能电气项目，持续提供专业化投后服务，积极嫁接公司发展外部所需资源，帮助企业不断发展壮大。

上能电气的成功上市再次验证了苏民投在智能制造与硬科技投资方面的专业能力，充分体现了苏民投团队精湛的业务能力、敬业的服务态度。

副会长单位无锡金投控股助力华宏科技完成新规定增

4月27日，华宏科技公告发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金实施完成，公司引入无锡金投控股有限公司、中国国际金融股份有限公司、中信建投证券股份有限公司、易方达基金管理有限公司等投资机构，共募集资金3.18亿元。

华宏科技是定增新规下无锡地区首家完成发行的企业。通过认购本次定增，无锡金投控股助力华宏科技收购稀土废料综合利用龙头鑫泰科技，进一步巩固公司在循环经济领域的优势地位。

政策解读

关于进一步支持私募基金服务实体经济的若干备案便利措施

4月14日中国证券投资基金业协会发布《关于进一步支持私募基金服务实体经济的若干备案便利措施》，是继2月1日发布《关于疫情防控期间私募基金登记备案相关工作安排的通知》后再次推出私募基金备案便利措施，为疫情期间私募基金管理人展业提供支持。

[点此查看：关于进一步支持私募基金服务实体经济的若干备案便利措施](#)

[点此查看：关于疫情防控期间私募基金登记备案相关工作安排的通知](#)

创投资讯

“云”上投后：疫情下的 VC 投资新常态

云培训和云路演是一些投资机构常规投后工作的线上化展开。已有体系化投后建制的 VC 机构，在通过这类方式对被投资企业进行线上赋能方面走得更快。

4 月 13 日深夜，还在美国的圣治光电联合创始人兼 CEO 龚婧瑶通过 Zoom 接入大洋彼岸的项目路演，屏幕另一端是近 200 位关注 ToB 领域智能制造赛道的 PE/VC 投资人。

圣治光电是上海的一家光电网络产品研发商，其所在的光通信领域受益于新基建政策正在驶入快车道，团队希望通过新一轮融资投入到技术研发、产业链整合和产线扩张。

龚婧瑶参加的是投资方云启资本组织的智能制造项目路演。为时两个小时的线上路演环节中，云启资本为七家被投资企业对接了来自 200 多位 PE/VC 投资人，加上外部合作方的同期转播，整个路演的同时在线人数近千人。

数月以来，新冠肺炎疫情对初创企业的影响还在持续，面向被投资企业的云培训、云路演成为 VC 机构投后服务的新常态。

“投得好，管得当，退得出，是基金长期生存和发展的必要技能。”在元禾辰坤合伙人王吉鹏看来，疫情让大家有足够多的时间静下心来去思考投资的真谛、团队核心竞争力、未来方向，也让大家对风险的认知达到了新高度。

路演“上线”

对创业团队来说，云路演不仅仅是为后续融资预热沟通，还有与参会投资人的其他已投项目进行业务合作的可能。谈及推动企业参与融资路演的动因，云启资本投后负责人李娜表示：“今年的整体融资环境很难乐观。我们鼓励创业者更早接触潜在投资人，（在融资决策上）结合创业周期和经济周期作出综合考虑。”

VC 投资机构们也在以“组团”的方式为被投企业提供潜在投资人对接服务。4月8日的另一场云路演中，华映资本、元禾原点、金沙江联合资本、国科嘉和四家机构联合东沙湖基金小镇组织了一场 ToB 领域的项目路演。

“机构们都很积极，比线下对接会更加精准。”东沙湖基金小镇提供的数据显示，当次活动为 12 家被投企业对接了近 300 名投资人，这些初创企业在活动后接到来自近 80 家机构的沟通意向。

高反馈率与云路演准备期有针对性的邀约和筛选有关，加之路演项目都是机构已投项目的再融资，相对普罗大众式的项目路演也多了一重背书效果。

值得注意的是，尽管投资机构对云路演跃跃欲试，被投项目的后续融资也是刚需所在，但活动的实际落地是繁琐的。VC 投资机构在是否以云路演的方式为企业对接潜在投资人的决策，更多仍是基于既有投后团队配置和对预期效果的考量得出。

资源“后”置

新冠肺炎疫情给 VC 投资人工作节奏带来的一大变化，是他们将更多的时间和精力放在了项目投后管理中。

一方面，疫情期间投资人和创业公司的出差和面谈受阻、现场尽调等工作无法展开，投资节奏明显的情况下容许投资人有更多时间精力放在项目管理。另一方面，初创企业在疫情期间普遍面临现金流、组织和供应链管理等方面的挑战，需要投资人的支持来度过特殊时期。

“是否做云培训云路演还是要看机构的投资风格、项目生态和关注阶段，也和基金合伙人的理念有关。”李娜告诉记者，VC机构对是否组织线上路演有不同的考量，但加码投后管理已经成为行业的普遍选择。

VC投资机构加码投后管理的决心已显而易见，一位行业基金的合伙人告诉记者，不会因为阶段性的黑天鹅改变既定投资策略，但“肯定要花更多的精力在投后管理上”。

从投后管理的角度来看，疫情期间VC机构在投后支持方面的普遍选择包括支持企业进行业务调整、协助企业完成后续轮次融资、提供现金流管理建议、协调来自政府和银行等的资金支持等。

云培训和云路演是一些投资机构常规投后工作的线上化展开。基于这一原因，已有体系化投后建制的VC机构在通过这类方式为被投资企业进行线上赋能方面走得更快。

疫情出现以来，云启资本给创业公司提出的核心建议是“练内功”，再基于行业动态变化做出扩张还是收缩的选择。

“这对我们基金做投资也是一样，”李娜说，“投资团队管理项目投后和投后团队提供服务支持都要做得更扎实。这不仅是对被投资企业的服务，也是我们练习内功的方式。”

来源：21世纪经济报道

中科创星米磊：“新基建”是当前投资最大的机会

近期，以 5G、人工智能、工业互联网等为代表的新型基础设施建设备受市场关注。早期投资机构中科创星，则提前预判其中的投资机会，并多年来布局在相关领域的投资中。

“就像前几年的互联网投资和移动互联网投资那样，新基建可能会引起创投行业持续五年以上的一股投资热潮。这是当前环境下，最大的投资机会。”4月14日，中科创星创始合伙人米磊在接受 21 世纪经济报道专访时说。

在新基建推进过程中，政府起主导作用，移动、联通、电信、国家电网以及银行等央企，也都会参与其中。而对早期 VC 机构来说，主要还是投资其中的关键核心技术。

中科创星始终关注人工智能和信息产业由“电”到“光”的跨越，沿着信息的传感、计算、传输、存储、显示完整链条，布局了大量光学企业。如今，这些企业有望在新基建热潮中迎来增长红利。

新基建将带来升级版信息高速公路

米磊认为，过去几十年里，中国的铁路、公路等传统基础设施已经基本修建完毕，它促进了人流、物流的更高效运转，以及经济的快速发展。现在，传统基建的投入产出比已经没有原来那么高，而新型基础设施的建设则处于快速增长的状态，发展空间巨大。

其实美国在发展过程中，也经历过三次大型基础设施建设浪潮。

“中国现在的‘新基建’，相当于美国当年国家信息高速公路建设的升级版，让信息的传输量更大、速度更快。”米

磊说。历次的科技革命都是由硬科技的基础设施带动的，比如蒸汽机带动的铁路、内燃机带动的公路、光纤通信带动的互联网。中国的新基础设施建设一旦领先，基于 5G、物联网的人工智能应用也将大面积铺开，这是第四次科技革命的关键点。

新基建具体包括 5G 基建、特高压、城际轨道、充电桩、大数据中心、人工智能和工业互联网这七大板块，米磊认为，七大领域所指向的是能源、交通、信息的变革升级。其中也有叠加的地方，尤其能够为一些行业领域带来发展利好。

比如对无人驾驶汽车来说，可能既要用到新能源充电桩，也要用到 5G 基站、人工智能。现阶段，无人驾驶汽车完全靠自身识别路况信息是很困难的。在新基建的背景下，当路面上有很多传感器之后，无人驾驶汽车可以通过传感器判断位置、接受交通信号，安全性和可靠性将大幅提升。

应重视建设与实际应用的匹配性

目前，在新基建所涉及的人工智能基础设施领域，中科创星已经提早进行布局，并且取得了一定的成绩。

目前人工智能发展所面临的最核心问题是，能否获取大量的数据。数据的传输需要大量传感器，这就涉及物联网基础设施的铺设。同时，手机、汽车等人工智能终端，如果想要更智能，单靠端上的算力是不够的。需要靠云上的算力去支撑，这时候就需要利用 5G 的低延时、超高速的性能，才能够真正把人工智能赋能到智能终端上，提高人工智能的精准度。

“所以说，5G 和物联网是人工智能的基础设施，而 5G 传

输和物联网发展都需要大量的光电芯片。过去，很多芯片都是依赖进口的。我们必须自己做出来，才能掌握主动性。”米磊说。

基于此，中科创星成立了 10 亿规模的先导基金，专注投资人工智能发展所需的光芯片、半导体领域公司。“我们已经投资几十家光电芯片的项目，其中很多公司也逐步成长起来，将技术应用在新基建项目中。”米磊说。

比如中科创星在 2017 年时投资的芯翼科技，近期中标了新基建所涉及的物联网芯片方面的项目。2013 年开始投资的奇芯光电所做的光子集成芯片，也为中兴等客户在新基建项目中提供了应用。

“这些公司前几年都将大量精力花在研发产品方面，现在正是销售额刚刚起步的阶段。受益于新基建，它们有机会迅速发展。未来两三年，如果它们的销售额达到两三亿以上，都是有机会去冲击科创板的。”米磊说。

同时，米磊提醒，虽然新基建现在很热，但大家在投资过程中也需要保持客观冷静。整个新基建过程中，要把握好节奏，重视建设和实际应用的匹配性。如果节奏没把握好，很可能出现投入很大但短期却无法见效的风险。

来源：21 世纪经济报道

启明创投完成 11 亿美元新基金募集，2019 年向 LP 返现超 10 亿美元

4 月 9 日，启明创投今天宣布完成第七期美元基金的募资。新基金的规模为 11 亿美元，专注于医疗健康和 TMT 两个领域的早期投资。

根据启明创投披露的信息，第七期美元基金由启明创投主管合伙人邝子平（Duane Kuang）、梁颖宇（Nisa Leung）、胡旭波（William Hu）和 Gary Rieschel 领导，将投资于生物医药、医疗器械、基因诊断、医疗服务，信息技术、人工智能、企业服务、消费互联网及电子商务等领域。

谈及逆势完成新基金募集，邝子平表示：“对于启明创投而言，我们做对了两件事，或者说建立了两大根基。根基之一是在创业早期就锁定了 TMT 及医疗健康两个板块的投资；根基之二是建立了平权的合伙人文化，使得启明创投的团队不论是在经济利益还是决策权上，都保证了稳定性、可持续性。”



启明创投主管合伙人梁颖宇、Gary Rieschel、邝子平、胡旭波（由左及右）

“疫”中募资

第七期美元基金的募资是在诸多的挑战中完成的，包括新冠肺炎（COVID-19）疫情全球大流行、地缘政治的不确定性以及许多出资机构在私募股权资本类别超配等。这样的大背景下，新基金按照原定目标金额和时间表完成募资。

新基金的出资方包括大学捐赠基金、慈善基金、家族基金和养老金基金等，其中普林斯顿大学投资公司（PRINCO）是2006年启明创投成立时的锚定投资者。

PRINCO 董事总经理 Jim Millar 表示：“作为一家领先的风险投资机构，启明创投声誉卓著，业绩优异。尤其值得一提的是启明创投的合作共赢文化，不论是在内部，还是与企业家及出资机构之间都是闻名业界的。”

截至目前，启明创投共管理着九支美元基金，五支人民币基金，管理资产总额超过 53 亿美元。其中，启明美元六期基金的总额为 9.35 亿美元，在 2018 年 4 月完成募集，同时完成募集的还包括规模为 21 亿元的人民币五期基金。

2019 年向 LP 返现超 10 亿美元

受新冠疫情影响，2020 年开年以来创投募资市场低迷。第三方机构 Preqin 的数据显示，今年一季度全球私募股权和风险投资市场完成募集的基金数量和募资总额均环比下降约三成，其中亚洲地区完成募集的基金数量和募资总额分别为 36 支和 99 亿美元。

这样的市场环境下，启明创投新基金的募集主要得益于其

在中国市场的优异投资业绩表现。仅 2019 年，基金管理团队就向出资机构分配了超过 10 亿美元的现金回报。

过往数据显示，启明创投在过去 15 年中投资了超过 350 家创新企业，其中已有 35 家公司完成上市。另有 70 余个项目被并购或其他退出。未退出项目中，还有包括优必选、云知声等在内的 30 余家独角兽企业。

2019 年以来，启明创投有康希诺生物、启明医疗、Schrödinger、石头科技、三友医疗等 7 家企业完成上市。另据透露，其投资组合中还有 30 多家投资企业正在启动 IPO 进程。

来源：21 世纪经济报道

瑞幸爆雷背后：PE/VC 机构受创，上市公司治理问题引发行 业思考

.39 美元，停牌。

自曝财务造假后，瑞幸咖啡的股价连日暴跌。到 4 月 7 日停牌时，市值仅为 11.05 亿美元——略高于公司 2018 年 A 轮融资后的估值。

从风险投资标的选择的角度看，瑞幸咖啡拥有成为成功项目的诸多先天优势：所在领域的中国市场尚属蓝海、公司创始人是连续创业者、项目创始团队成员间合作多年；外部则有本土市场如火如荼的产业升级大势，还有一众相识近 10 年的资本大佬持续扶持。

问题出在哪儿？答案也许只能从调查报告中寻找。另一方

面，瑞幸事件已经给 PE/VC 机构带来思考。

“大部分的中国优秀的 PE/VC 机构都非常善于做投资。但是投资后怎么做好投资组合管理和项目退出，由于中国股权投资市场发展的速度和阶段，这方面还需要经历一个陡峭的学习曲线，逐步提升。”星界资本创始管理合伙人方远认为。

瑞幸财务造假事件让投资机构着实受伤，投资人持有的股票价值迅速缩水，最后如何实现退出也只能静待事件发展。另一方面，也让投资机构更多审视如何更有效地对被投企业进行治理，尤其是公司治理方面。

“我们也应该进入股权投资关注 ESG 等要素的新阶段了。”方远认为，瑞幸事件提醒投资机构更多重视资本在环境（E）、社会（S）和治理（G）方面发挥的作用。



(图 瑞幸咖啡上市后股价表现)

瑞幸冲击波

4月2日公开承认业绩造假后，瑞幸咖啡的股价在数日内从26.2美元跌到4.39美元。多家美国律所接连发出通告，征集遭到损失的投资人参与集体诉讼。目前，由公司独立董事会推动的独立调查正在进行。

声势浩大的讨伐声之外，支持瑞幸咖啡一路走来的大部分创投机构仍在瑞幸咖啡重仓持股，一夜之间账面收益缩水近10亿美元。愉悦资本在事件发生后致信基金LP，其对瑞幸咖啡的投资尚一股未退；大钲资本曾有小部分退出，却仍持有瑞幸咖啡大量股票。

“大家的利益都受到了损害”，投资人们的心情已经不足以用“惊讶”来形容。

梳理招股文件可以看到，瑞幸咖啡在上市前累计完成了规模为5.5亿美元的私募股权融资，投资方包括大钲资本、愉悦资本、君联资本、新加坡投资公司、中金公司、贝莱德等。

时间	轮次	金额	投资人
2018年7月	A轮	2亿美元	大钲资本、愉悦资本、君联资本、新加坡投资公司
2018年11月	B轮	2亿美元	大钲资本、愉悦资本、新加坡投资公司、中金公司
2019年2月	B+轮	1.5亿美元	贝莱德
2019年5月	IPO	6.9亿美元	
2020年1月	增发	共计8.64亿美元	其中： 发行优先级可转债4.46亿美元、增发ADS股份4.18亿美元

(图 瑞幸咖啡融资历史)

直到本次股价暴跌前，瑞幸咖啡一直在给投资人们创造着不错的账面回报：在2018年7月A轮融资后的估值是10亿

美元，同年 11 月的投后估值上升到 22 亿美元；2019 年 5 月 17 日，公司在纳斯达克上市，市值达到 42.5 亿美元，并曾最高冲到 153 亿美元。

造假事件发生后，公司股价市值在数日内如今跌至 11.05 亿美元。这时，此前投资过瑞幸咖啡的 PE/VC 股东中，大钲资本仍持有瑞幸咖啡 7.2% 的股份，愉悦资本的持股比例为 5.3%。

北京时间 4 月 7 日晚，瑞幸咖啡停牌，直至满足纳斯达克的补充信息要求前交易暂停。根据最新的信息，瑞幸咖啡于 2020 年 4 月 7 日重新制定公司章程，运营主体瑞幸咖啡（中国）有限公司注册资本从 15.5 亿美元增加至 20.5 亿美元，进一步的公告信息和调查结果尚在进行当中。

机构	股份	股比
大钲资本 Centurium Capital	1809.73 万	7.15%
愉悦资本 Joy Capital	493.62 万	1.95%
愉悦资本 Honour Ample	442.56 万	1.75%
愉悦资本 Joy Luck	404.26 万	1.60%

（图 PE/VC 机构持股情况）

守护声誉

瑞幸财务造假事件对 PE/VC 投资的伤害不止是纸面上的财务回报，如若处理不当，还会影响 GP 尤为珍视的基金声誉。

PE/VC 投资基金管理团队是标的项目的投资方，也是基金的受托管理人。也就是说，他们的职责是为资金弹药的真正供给者负责。

在没有看到独立调查之前，一切都是猜测。LP 们期待 GP 机构第一时间说明投资情况、积极参与事件调查、及时与出资人同步事件进展。

21 世纪经济报道记者了解，得知瑞幸咖啡财务造假后，愉悦资本向基金 LP 发出电子邮件，介绍了愉悦资本持有瑞幸股票的情况、对瑞幸的投资在基金中的占比和基金的账面价值，也明确表达了积极寻求解决方案、最大化保护投资人利益的态度。

大钲资本在瑞幸造假事件后主动与基金出资人进行了沟通，表示支持董事会特别委员会的独立调查，彻查到底。

“人容易情绪化，但做投资需要理性。”尽管方远所在的星界资本自身没有投资瑞幸背后的 PE/VC 机构，他从 LP 的视角分析说，投资一家 GP 的决策是经过长时间、长周期的尽调才做出的，“我们会信任 GP 对我们的陈述，因为如果他们不值得信赖，我们最初一定不会投资。”

方远认为，事件发生后 GP 对 LP 就事实的还原、表态和行动都很重要。“这个时候，越是公开、坦诚，越是围绕事实和数据说话，就越是能够重新赢得信任。”

舐伤反思

资本市场就瑞幸事件后续的担忧主要在对中概股企业和中国企业赴美上市的影响。

瑞幸事件发生后，中概股企业好未来教育集团自曝员工伪造合同虚增收入，爱奇艺和跟谁学接连遭遇做空。这些不仅让人回想到 2011 年的中概股信任危机，有多家中概股企业停牌甚至摘牌。

瑞幸事件给当前的中概股带来了较大的负面影响，但在机构投资人们看来，多数中概股的基本面没有问题，优秀企业只需继续扎实的做好业务。

张维在早前接受 21 世纪经济报道记者采访时表示，华尔街是激进的也是乐观的，中国是全球少数靠谱的能够增长的市场、是全世界的投资机会，长期来看华尔街仍将孜孜不倦地推荐中国企业。

对于 PE/VC 机构来说，更多的反思是如何发挥作为公司董事对被投项目的有效监督；于 LP 而言，接下来会更会重视的则是对 GP 基金治理的有效性。

LP 不能越俎代庖的介入 GP 的日常投资和管理实务，但要做好在顶层构架建设和治理结构建设方面做足工作。

“这个事情之后大家对怎么选择新 GP、考量既有的 GP 也会有思考，比如，是否有好的治理机制来防范类似的事情发生。”方远认为，瑞幸事件也给 LP 对 GP 的监督带来思考，比如与 GP 就 LPA 中治理相关的条款做更为具体的规定，以及完善对 GP 治理规范、评价和纠错的机制设计等。

《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 号高投大厦辅楼 302 室

邮编：210009

电话：025-83303470

传真：025-85529959 E-mail: jsvca@js-vc.com;

网址：www.js-vc.org