

清科观察：关于 CVC 投资，你想知道的都在这里，《2020 年中国创业投资（CVC）发展研究报告》！

2020-3

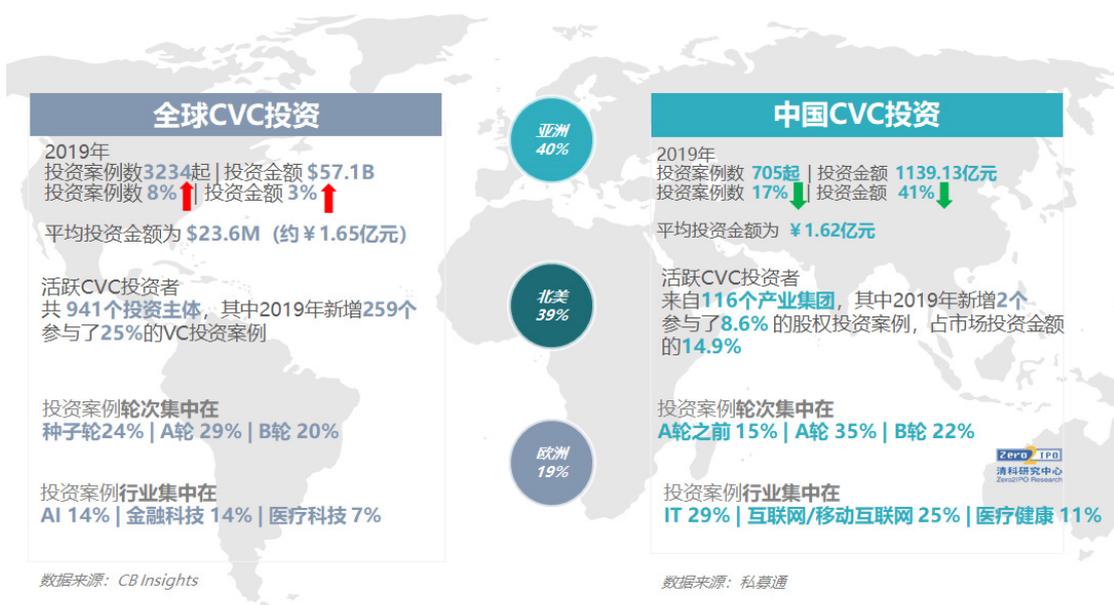
清科研究中心 朱剑裕

随着中国股权投资市场不断发展，行业逐渐显现出兼容并蓄的特色，产业集团开始利用股权投资方式达到战略驱动、核心业务赋能、新兴行业布局等目的，公司创业投资/战略投资者（CVC）逐渐在我国股权投资市场占据一席之地。2018 年清科私募股权投资 50 强机构中，腾讯投资、阿里资本、小米集团、百度投资、京东均榜上有名，2019 年清科发布中国战略投资者（CVC）10 强，CVC 在股权投资领域的地位越来越不容忽视。

清科研究中心 2018 年曾发布《2017 年中国创业投资（CVC）发展研究报告》，报告对 CVC 投资定义、全球 CVC 投资历史和发展现状、我国 CVC 投资现状进行了阐述。本次发布的《2020 年中国创业投资（CVC）发展研究报告》将进一步总结国内外 CVC 发展趋势、探讨 CVC 投资机构的运营模式、梳理重点产业 CVC 投资案例等，旨在新形势下为产业集团开展或优化 CVC 投资提供参考。

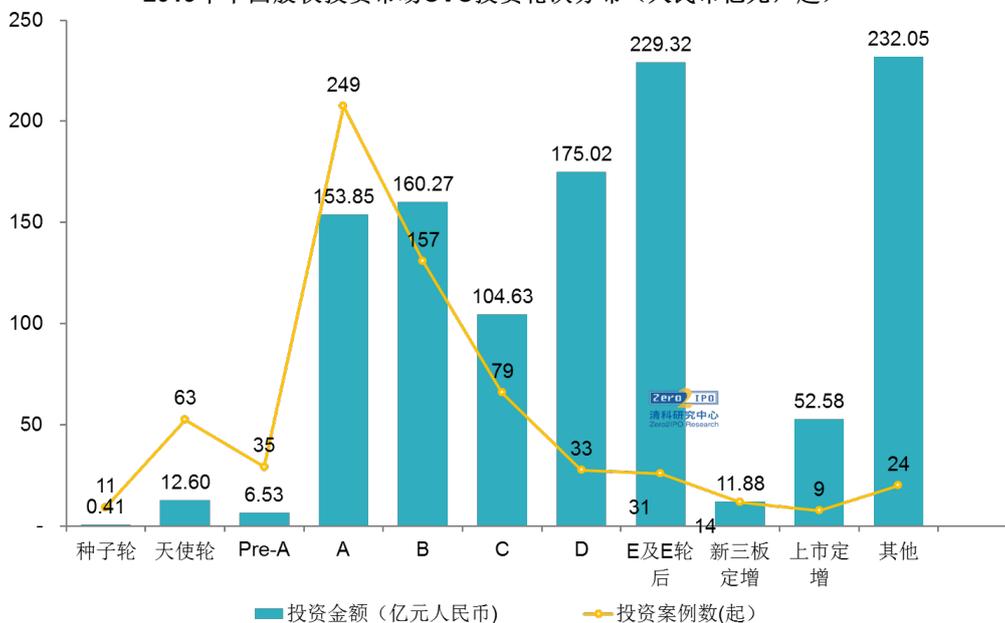
数据：2019 年全球 CVC 投资&中国 CVC 投资情况

全球 CVC 投资小幅上涨，中国 CVC 投资下滑明显，CVC 投资是股权投资领域的中坚力量。根据 CB Insights 《2019 年全球 CVC 投资报告》，全球 CVC 投资活跃度在 2019 年小幅上涨，投资案例数为 3,234 起，同比上涨 8%，投资金额约 751 亿美金，同比 2018 年上涨 3%，全球 CVC 投资也在连续上涨中达到了历史最高值。地域分布上，亚洲地区案例数首次超过了北美地区，占比达 40%，主要源于日本和印度的增长，尤其是印度上涨了 47%，而中国则出现明显下滑，这和私募通统计的国内数据趋势基本一致。根据私募通数据，中国 CVC 投资共 705 起，同比下降 17%，投资金额共 1,139.13 亿元，同比下滑 41%，与国内股权投资市场整体收缩不无关系。



从投资阶段和轮次来看，CVC 投资往往更具灵活性，以实现集团或母公司战略为目的，进行全阶段、全产业链投资。数据显示，2019 年全球 CVC 平均投资金额与中国 CVC 投资水平相当，均略高于 1.6 亿元，介于 VC 和 PE 市场投资均值之间。相比而言，我国 CVC 机构对种子轮项目的支持占比低于全球水平，较少投资于无融资历史的种子项目，轮次主要集中在 A/B 轮，但对后期优质项目同样不惜重金。

2019年中国股权投资市场CVC投资轮次分布（人民币亿元，起）

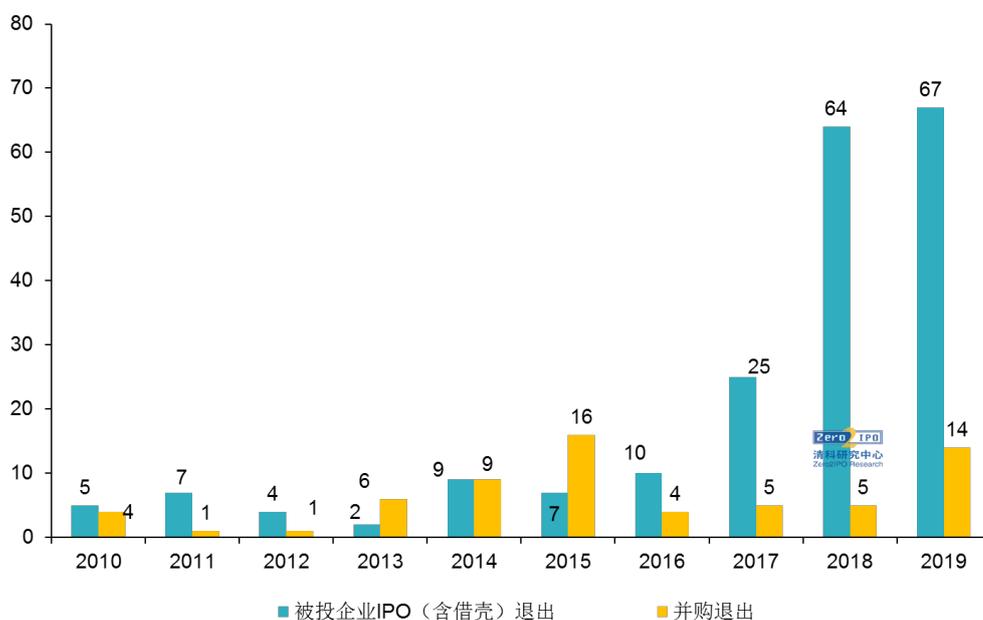


来源：私募通2020.02

www.pedata.cn

退出方面，CVC 投资的企业中，被投资企业 IPO 和并购为主要退出方式。2019 年 CVC 机构退出中，被投资企业 IPO 退出笔数占比超过 55.8%，被投资企业 IPO 和并购总计占比 71.7%。CVC 投资后一般以持有为主、帮助和扶持企业发展、不谋求快速退出，即使企业上市，CVC 投资机构在注重双方协作的考虑下，仍然选择持有，实际减持较晚。在这样的模式下，CVC 也收获了大量企业 IPO，例如腾讯 CVC 投资的企业已有 23 个完成上市。但外设的 CVC 投资主体若以基金形式存在进行了对外募资，也存在一定的退出压力。

2010-2019年中国股权投资市场CVC投资退出情况（企业IPO/并购）



来源：私募通2020.02

www.pedata.cn

中国 CVC 投资表现出高集中度。2019 年，投资金额最多的 10 家产业集团投资共 904.67 亿元，占同期全部 CVC 投资的 79.4%，头部产业公司优势明显。腾讯、阿里巴巴、百度等产业集团投资板块不断扩大。

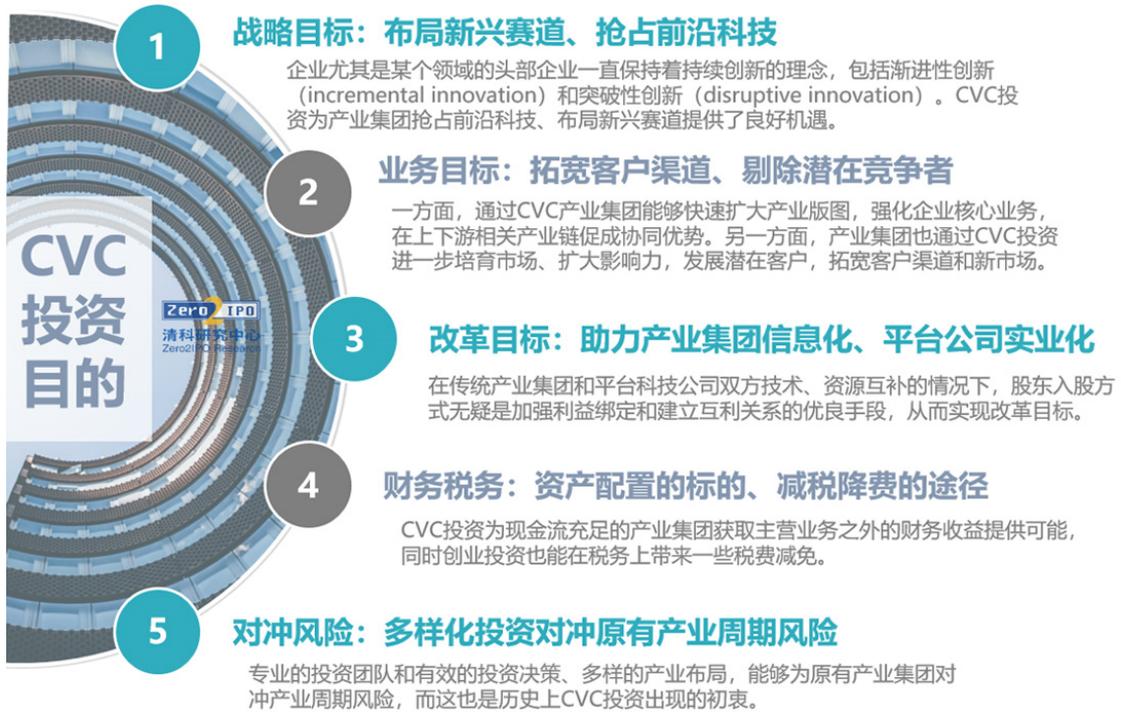
| 中国股权投资市场CVC投资金额TOP10 | | | |
|----------------------|-------------|--------|-------------|
| 2010-2019累计 | | 2019 | |
| 产业背景 | 投资金额（亿元人民币） | 产业背景 | 投资金额（亿元人民币） |
| 腾讯 | 2,072.77 | 腾讯 | 353.29 |
| 阿里巴巴 | 1,744.26 | 阿里巴巴 | 259.00 |
| 复星集团 | 493.56 | 百度 | 52.31 |
| 京东 | 399.98 | 蚂蚁金服 | 48.42 |
| 百度 | 366.10 | 丰田汽车 | 37.13 |
| 软银集团 | 283.16 | SK | 36.34 |
| 奇虎360 | 275.67 | 京东 | 30.87 |
| 蚂蚁金服 | 244.98 | 浙江能源 | 30.25 |
| 苏宁集团 | 189.51 | 云南能投集团 | 30.25 |
| 融创中国 | 181.41 | 复星集团 | 26.80 |
| 总计 | 6,251.40 | 总计 | 904.67 |
| 占总体比例 | 70.7% | 占总体比例 | 79.4% |

来源：私募通 2020.02

模式：战略定位、“募投管退”一样不少

WHY: CVC 投资目的

为什么进行 CVC 投资？与企业并购相似，企业 CVC 投资在战略上主要也有两个方向，即横向的产业扩张和纵向的产业延伸。横向产业扩张是指企业通过投资扩大自身产业领域的资源，在现有产业上扩大市场占有率。纵向的产业延伸则是加深产业链布局、延伸客户需求，从而整合更多产业链资源。除了战略目标以外，母公司进行 CVC 投资还有产业改革、财务税务、分散风险等多方面考虑。总结而言，产业集团进行 CVC 投资可实现以下目标：



来源：清科研究中心整理

What: CVC 投资的战略定位

CVC 投资应该投资什么？CVC 投资是产业集团战略的一部分，同时，开展 CVC 也需要依据 CVC 投资目的选择合适的投资模式，进行明确定位。从而明确投资范围和边界，保持硅谷式的理性克制，自我定义投资格局。纵观多个行业重点 CVC 投资机构的投资模式，在投资策略上，CVC 投资主要有以下五种模式。



来源：清科研究中心整理

HOW: CVC 投资的运营形式

产业集团参与股权投资市场的方式十分多样化，包括作为 LP 的投资、自主或联合发起设立基金、集团内部投资、设立独立投资机构、孵化器/加速器、形成产业联盟等，其中后四种均为 CVC 投资范畴，不同的运营模式在“募、投、管、退”上有不同的特点，也适合不一样的投资主体。产业集团需要在内部研发与外部投资之间寻找平衡，也需要在不同的投资方式间有效配置，打好组合拳，更有效地实现财务目标和战略目标。

企业直投方式有利于战略实施，但相对缺乏灵活性，提高效率是关键；外设控股投资机构灵活度高、激励效果好，产业集团的控制和协同至关重要；搭建孵化器/加速器则拉近了与创业者的距离，有利于发现“种子选手”；产业联盟帮助业内企业实现资源共享、解决共性问题，联盟创新的重点在于充分激发成员积极性和合理利益分配。

| | 企业直投部门 | 控股投资机构 | 孵化器/加速器 | 产业联盟 |
|------|----------------------|----------------------|----------------|-----------|
| 募资需求 | 无 | 少部分 | 无 | 无 |
| 资金来源 | 母公司，预算机制不同 | 母公司、外部融资 | 母公司 | 联盟成员 |
| 项目获取 | 企业资源 | 市场化 | 企业申请 | 联盟资源 |
| 投资决策 | 涉及公司内部多个部门 | CVC 内部决策，部分投资需要上报母公司 | 涉及公司内部多个部门 | 联盟共同决策 |
| 投后管理 | 公司投资团队和风控财务团队负责，管理较松 | 机构内部团队负责，管理制度化 | 管理松散 | 委派成员管理 |
| 产业协同 | 母公司资源为主 | 母公司资源、LP 资源、社会资源 | 孵化器内企业互助、母公司资源 | 联盟产业资源 |
| 激励机制 | 与母公司业绩相关、年终奖和项目奖金制度 | 市场化激励机制 | 与孵化器收入相关 | 没有特殊激励 |
| 退出选择 | 无退出压力、公司决策 | 部分有基金到期压力、团队决策 | 压力低于外部机构 | 与联盟合作期限相关 |

来源：清科研究中心整理

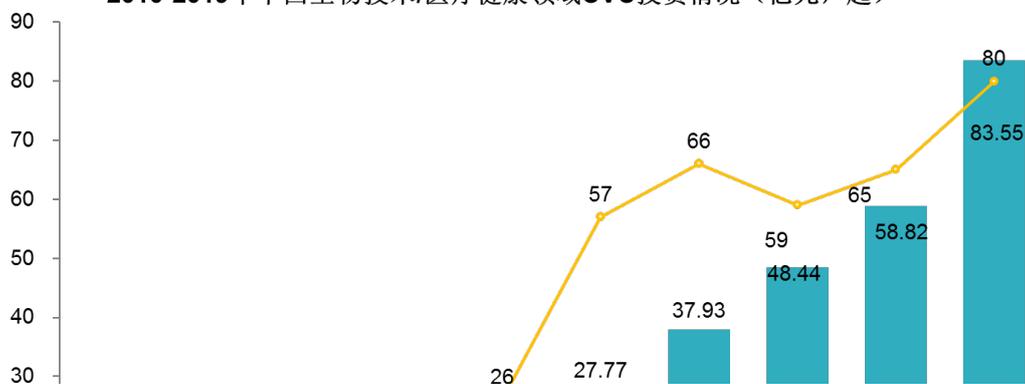
案例：重点 CVC 投资机构模式分享

报告中选取了信息科技、生物医药和教育培训三个行业，对各行业内产业发展现状、CVC 整体投资情况、主要产业集团的 CVC 投资主体、投资情况进行了总结，并各挑选了 2-3 个海内外产业集团 CVC 投资模式重点分析，为企业开展 CVC 提供参考。



以生物技术/医疗健康领域为例，生物技术/医疗健康主要包括制药、器械、医疗服务等细分领域，最为核心的药物研发领域研发周期长、资金需求大。整体上看，生物技术/医疗健康领域 CVC 投资发展良好，投资金额和案例数不断增加，但 CVC 投资占整体行业投资的比重仅在 5-10%，明显低于其他产业。主要是由于生物医疗领域投资对投资主体的专业性要求较高，要求具备医疗领域的知识积累、业内资源，限制了很多机构、非医疗产业集团的投资活动。除了一些医疗服务项目以外，大部分生物医疗领域的 CVC 投资来自于医疗背景的 CVC 机构。在这种重度研发的发展领域，大型医药产业集团及其 CVC 投资机构扮演着重要的角色。

2010-2019年中国生物技术/医疗健康领域CVC投资情况（亿元，起）



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_14579

