

渡口
2025

2025中国科技投资：痛点、趋势与展望

——“渡口时刻”的硬科技突围与资本新秩序

甲子光年创始人&CEO 张一甲

2025.8.21

甲子光年
JAZZYEAR

2025
甲子引力X

渡口
2025

“旧潮” 隐隐退去, “新岸” 浮出水面

01

此刻

止跌回暖，堵点仍存

02

校准

2025中国科技产业投资趋势

03

未来

时代的渡口从不缺乏船只

Part One

此刻
止跌回暖、堵点仍存

止跌回暖

“募投退”4年来首次正增长

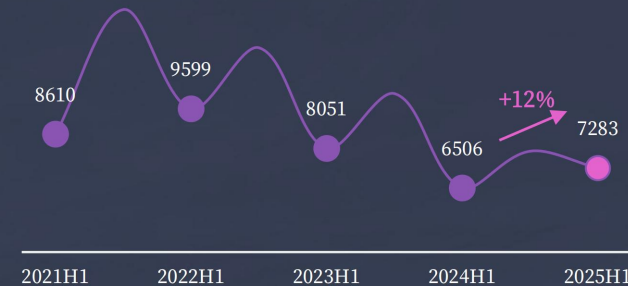
堵点仍存

三大症结亟待鼎新革故

止跌回暖 募资4年来首次正增长

数据来源：清科研究、中基协、甲子光年智库，2025；

2021H1-2025H1募资规模走势（亿元）



2024H1与2025H1募资市场比较



注1：来源于中国证券投资基金业协会（简称“中基协”）官网。
注2：仅统计中基协正在运作的创业投资基金、私募股权投资基金、股权投资基金、私募资产配置基金、并购基金和夹层基金六类，未剔除其中包含的FOF基金和联接基金。

止跌回暖 投资拐点已现

数据来源：清科研究、甲子光年智库，2025；

2021H1-2025H1一级市场股权投资走势图



注：“投资案例数（按市场）”，指同一投资机构对一家企业的同一轮投资统计为1起投资案例。

止跌回暖 退出有所改善，IPO局部复苏

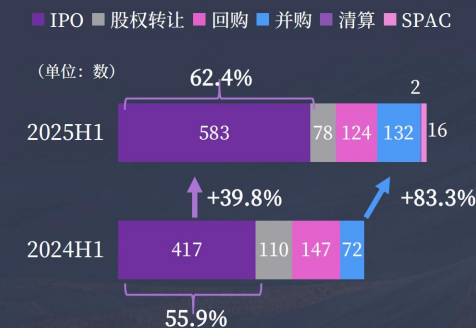
数据来源：清科研究、Wind、甲子光年智库，2025；

2025H1机构退出有所改善



注：1笔退出交易指1只股权投资基金从1家被投资企业退出，如N只股权投资基金从1家企业退出，则记为N笔。

2025H1机构退出方式更为健康



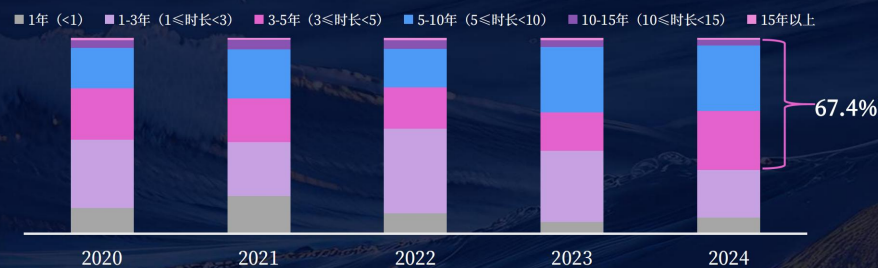
2025H1中资企业IPO市场有局部复苏



“慢时代”与“窄通道”对科技投资提出全新要求

回报周期长

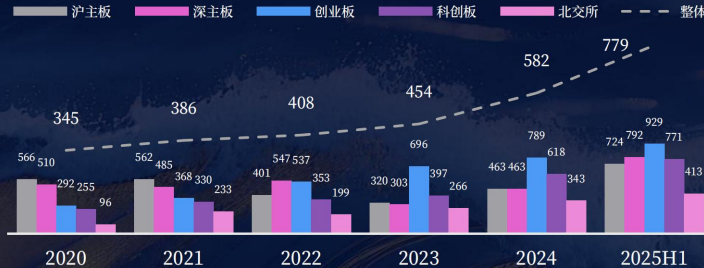
2020-2024机构投资至IPO时长分布趋势（单位：%）



数据来源：清科研究、Choice、谦同咨询、iFind、证券交易所官网、甲子光年智库，2025；

A股IPO进入慢时代

2020-2025H1 A股各板块IPO时长（天）



注：IPO时长指自受理日期至上市日期的时间跨度，各板块的IPO时长为对应板块内上市企业IPO时长的平均值。

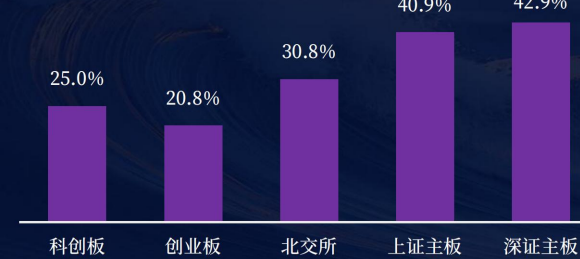
IPO市场仍高度甄选

2022-2025H1上市中企行业分布

	2022	2023	2024	2025H1
TOP1	69%	64%	65%	58%
TOP2	半导体与电子设备	机械制造	机械制造	机械制造
TOP3	机械制造	半导体与电子设备	半导体与电子设备	医疗健康
TOP4	医疗健康	化工原料及加工	化工原料及加工	汽车
TOP5	IT	IT	IT	化工原料及加工
TOP6	化工原料及加工	医疗健康	医疗健康	半导体与电子设备

注：上市中企行业排名按上市企业数量计算。

2025H1 A股各板块真实过会率



注：真实过会率=通过/（通过+不通过+暂缓表决+终止/撤回）

2014-2017设立的基金所投企业中超过七成尚未实现退出

2014至今所设立基金累计退出企业情况



清盘创投基金数量连增四年

2018-2024中国创业投资基金清盘数量变化趋势



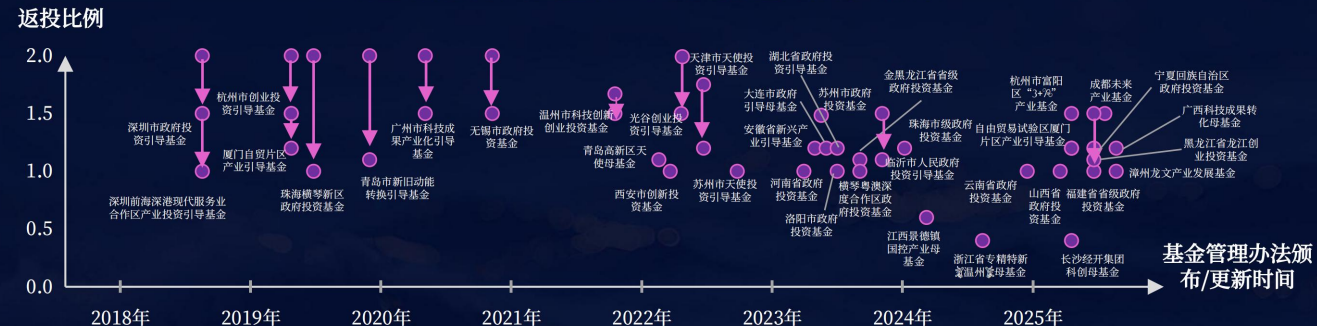
数据来源：嘉川、鲸准、甲子光年智库，2025；

堵点仍存

症结1：LP回款压力倒逼GP
保守，从“投资驱动”转向
“退出驱动”

各地区出台基金管理办法逐步降低返投比例

2018年至今政府引导基金成立以及返投比例情况（部分）



政府引导基金返投比例逐年降低

政府引导基金历年返投比例平均值变化（单位：倍）



数据来源：公开资料、母基金周刊、甲子光年智库，2025；

堵点仍存

症结2：非市场化诉求背离投资本质，
投资人的尽头是“返投”

抢项目

明星项目

项目融资情况形成二八法则，明星企业份额遭到哄抢

卷产业

地方政府

90%以上政府引导基金瞄准AI、半导体、新能源产业

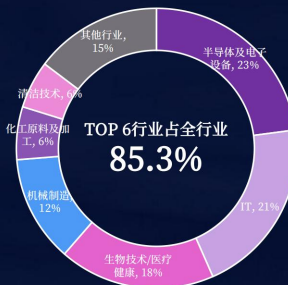
同质化

关注赛道

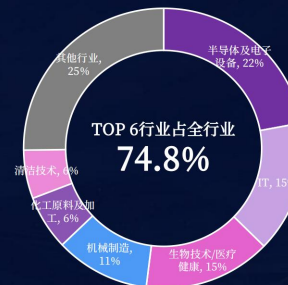
投资机构关注赛道同质化严重，硬科技相关八大战略产业成重点

2024年中国股权投资市场重点行业投资数据对比

2024年投资案例数各行业占比



2024年投资金额各行业占比



堵点仍存

症结3：“内卷”严重，一窝蜂、同质化现象突出

Part Two

校准

2025中国科技产业投资趋势

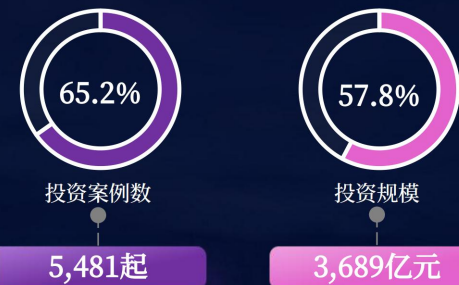
趋势1：硬科技引领投资主线，形成“战略价值溢价”

2025H1投融资市场行业分布



投资案例数（按市场）：指同一投资机构对一家企业的同一轮投资统计为1起投资案例；

2024新质生产力领域投资总体情况



AI与硬科技产业战略价值溢价

AI芯片等领域战略溢价系数可达20%-200%，取决于稀缺性和政策紧迫度

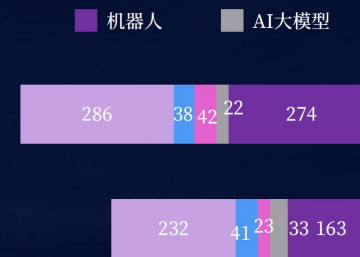
$$\text{估值} = \text{基础商业估值} \times (1 + \text{战略溢价系数})$$

趋势2： AI技术栈投资逻辑变化， 机器人、AI应用、AI芯片引领热度

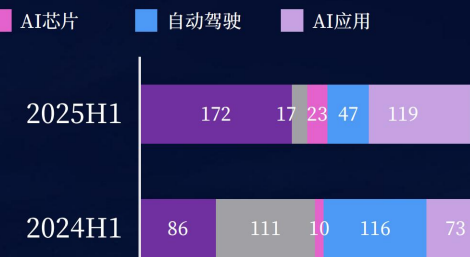
数据来源：来觅研究院、甲子光年智库，2025；

2025H1机器人、AI应用、AI芯片成为人工智能热门领域

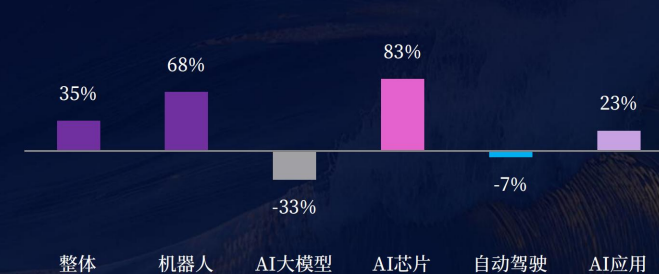
AI领域投融资事件数（起）



AI领域投融资金额（亿元）



2025H1 AI领域投融资事件数（起）同比增长



趋势3：中美AI投资逻辑差异驱动中美走向“AI双核心模式”

中美人工智能投资逻辑比较

	资本结构	政策导向	商业路径	估值锚点	溢价来源	退出路径	风险评估
中国	政策性资金/国资背景基金占主导地位	强调国产替代、产业链安全、自主可控	以工业、制造、能源、政企等B端大单为主要变现逻辑，订单周期长、金额大；同时C端用户增长迅速，在教育、娱乐、办公等领域呈现爆发趋势	政策导向与产业契合度、行业渗透率、合同绑定带来的现金流可预测性	战略价值溢价，取决于稀缺性和政策优先级（例如国产替代）	A股/港股IPO、国资并购、区域产业基金接盘	以政策优先级变化、行业周期波动为主要下行风险
美国	风投、私募基金主导	强调全球技术领导力、国际市场竞争	以C端和开发者生态为先导，通过API调用与订阅制快速变现；同时B端商业化（如SaaS、企业服务、云计算结合AI）也在稳步扩展	ARR（年度经常性收入）、NDR（净收入留存率）、全球用户规模，以及技术护城河与扩张潜力	技术护城河与全球扩张潜力带来的估值溢价	纳斯达克/纽交所IPO、大型科技公司并购、私募二级市场交易	以技术迭代风险、国际竞争压力、监管不确定性为主要下行风险

未来可能形成的全球格局是中美AI双核心模式



数据来源：甲子光年智库，2025；

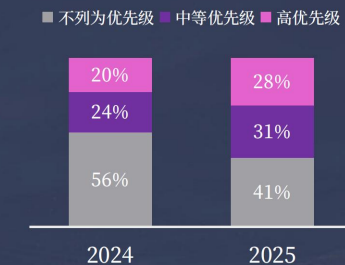
趋势4： 国际资本重估中国 科技产业投资价值

数据来源：高盛、景顺、甲子光年智库，2025；

广泛采用AI可能在未来十年内每年额外提升中国企业盈利2.5%



主权基金提高中国资产投资优先级



您对中国市场投资的优先级是什么？样本量：65

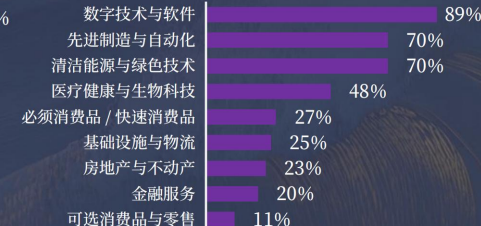
主权基金提升中国资产投资优先级

中国市场吸引力提升



以下哪些因素促使您配置中国资产？样本量：38

看好并重点投资领域



未来 3-5 年，您认为中国哪些行业最具投资吸引力？样本量：44

趋势5： GP能力再定义，赋能型 资本从“捕手”到“伙伴”

数据来源：甲子光年智库，2025；

GP能力的进化



GP从“拿到钱”到“懂产业”再到“建生态”的演化路径

	过去	现在	未来
核心定位	➢ 资金供给者	➢ 投后赋能者	➢ 产业生态构建者
核心能力	➢ 募资能力 ➢ 项目获取渠道	➢ 行业研究深度 ➢ 技术理解力 ➢ 投后运营与服务能力	➢ 政策敏感度 ➢ 产业深度理解力 ➢ 资源整合能力
投资逻辑	➢ 押赛道、挖项目 ➢ 充分利用信息不对称	➢ 投对、帮跑 ➢ 注重商业化路径 ➢ 抓住退出窗口	➢ 长周期持续陪跑重点硬科技赛道 ➢ 主导构建上下游、跨领域生态 ➢ 最终形成可持续的投资闭环

趋势6：耐心资本从政策推动到市场回应

“要积极发展风险投资，壮大耐心资本。”

2024年4月30日召开的中共中央政治局会议

这是“耐心资本”首次在中央政治局会议上被提及。

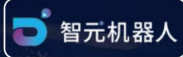
数据来源：甲子光年智库，2025；

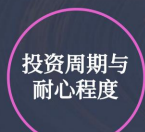


趋势7：新一代机构形态崛起，投资成为产业链整合抓手

科技企业围绕某一条完整产业链进行股权投资

产业链驱动创投逻辑重构

				
简介	含京东集团、京东产投、京东科技产业基金、京东物流、千树资本等多个投资主体。	作为LP参与三叶虫创投等基金。	直投+以基石LP身份参与发起Z基金。	直投+以LP身份参与基金。
投资情况	累计出手300+次，围绕电商零售、物流供应链、科技、健康、保险、AI、机器人等领域投资，核心逻辑是“场景协同、生态闭环”。	累计出手20+次，围绕AI芯片、算力生态、Chiplet封装、AI服务器等领域投资，核心逻辑是“技术纵深、生态卡位”。	累计出手30+次，关注大模型赛道上下游，包括底层基础设施、行业解决方案及上层创新应用，核心逻辑是“模型落地、场景渗透”。	累计出手20+次，围绕具身智能、人形机器人、核心零部件与供应链等领域投资，核心逻辑是“量产化+全球化”。

			
投资动机与评价标准	投后管理与赋能方式	投资周期与耐心程度	估值逻辑与定价方式
首要目标是“产业卡位”与协同价值，即项目能否在自身产业链中补短板、锁供应、拿数据、占场景，是立项与估值的关键。	深度介入运营，直接输出订单、技术接口、算力、数据、品牌渠道，甚至派驻产研团队；把被投资企业快速内嵌到自己的业务闭环里，形成“技术-订单-数据”飞轮。	产业战略优先级高于财务周期，可超长期持有，甚至“只并表、不退出”，把被投资企业当永续业务单元经营。	自带订单、技术、数据入口的“战略溢价”，可按产业链缺口的紧迫程度给出高于市场的估值；同时利用“订单对赌+技术绑定”锁定条款，掌握单边定价权。

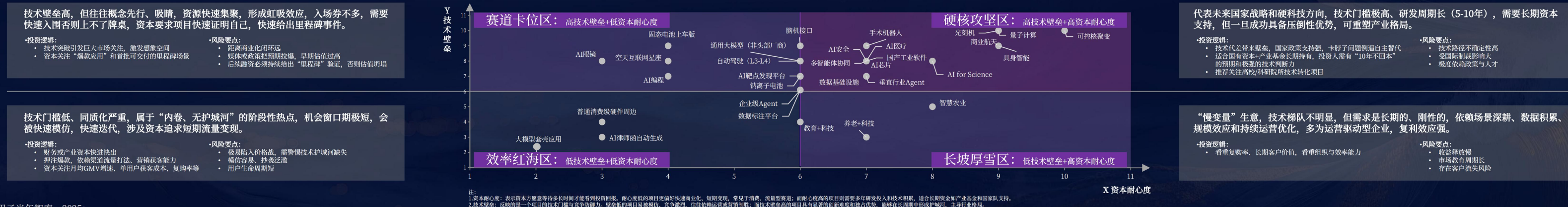
数据来源：企查查、每日经济新闻、科创板日报、甲子光年智库，2025；

未来

时代的渡口从不缺乏船只

时代的渡口从不缺乏船只

图：甲子星空坐标系——科技产业投资赛道潜力评估





渡口



深度耦合的创新生态



扫码关注甲子光年，获得更多科技行业分析洞察

致谢

研究团队：

张一甲

宋涛

努尔麦麦提·买合木提