Deloitte.

鲸准



走向深度价值挖掘
中国创投市场发展报告2020

2020年6月
德勤中国、鲸准

因我不同
成就不凡
始于1845

目录

主要发现 **1**

一、宏观经济不确定性所带来的新的机遇与挑战 **5**

1.1 全球及中国宏观经济不确定性增加 6

1.1.1 全球经济因疫情影响呈现萎缩趋势 6

1.1.2 中国的复苏或将推动区域经济复兴 7

1.2 中国发布多项经济举措并推出发展新动能 9

1.2.1 货币政策和财政税收优惠向中小企业进一步扩大 9

1.2.2 新基建助力中国快速发展数字经济 11

1.3 创业企业面临更多挑战 14

1.3.1 融资难度提升，估值缩水 14

1.3.2 创业企业经营难度和风险不断增加 14

1.4 创业企业迎来新机遇 15

1.4.1 科创板增加资本市场活跃度，提升创业积极性 15

1.4.2 企业数字化转型的迫切需求创造更多市场机会 16

二 、融资及创投市场进入整合发展阶段 **17**

2.1 资金端向头部企业集中趋势明显 18

2.1.1 股权投融资预计仍呈下降趋势 18

2.1.2 资金募集增速放缓但募集效率提高 19

2.2 战略性新兴产业投资热度继续上升 20

2.2.1 科技赛道融资速度领先 20

2.2.2 北京、上海及沿海经济发达省份为投融资事件主要分布地 22

2.3 投资机构对高价值标的竞争激烈 22

2.3.1 地域分布差异明显，新能源汽车及企业服务突出 22

2.3.2 不确定性背景下投资机构动作冷静保守 25

三、新经济在变革中迎来新一轮增长 **26**
3.1 科技从底层到应用全线发展 27
3.1.1 资本市场热度短暂受影响后迎来更多机遇 27
3.1.2 半导体设备和材料投资潜力巨大 29
3.1.3 人工智能创新应用层持续获得资本青睐 31
3.1.4 云计算进入应用成熟期，投资保持活跃 34
3.2 消费从流量走向深度价值挖掘 36
3.2.1 国内消费行业投资趋于谨慎 36
3.2.2 导购式社交电商产业链逐步完善 37
3.2.3 生鲜电商进一步向社区化聚拢 39
3.2.4 仓储供应链智能化成趋势 43
3.3 教育在变革中迎来高速发展 44
3.3.1 在线教育变革迎来发展时机 44
3.3.2 在线素质教育迎来新的场景 46
3.3.3 OMO不断发展，AI将辅助学习持续深化 47
3.4 健康开始新一轮增长期 49
3.4.1 医疗健康行业集中于药品和医疗器械领域 49
3.4.2 AI医疗逐步走向多病种、全流程解决方案 51
3.4.3 COVID-19疫情产生更多AI应用场景 53
3.4.4 智能终端设备助力打造智慧养老生态圈 54
3.5 金融在新思路下稳中前行 59
3.5.1 行业竞争格局趋于成熟 59
3.5.2 金融科技的深度应用下区块链成为新风口 62
3.5.3 供应链金融成为重要方向 64
结束语 **67**
德勤联络人 **68**
鲸准联络人 **69**



主要发现

- **不确定下中国经济短暂停滞后依旧向好**

  全球经济增长正步入放缓周期，COVID-19病毒引起的疫情为全球经济前景蒙上阴影，国际金融机构预计全球经济将在2020年萎缩3%以上，多重政治影响和贸易摩擦动荡使之变得更加脆弱。中国经济短暂下滑之后，从4月开始苏醒，各岗位逐步复工复产，居民消费有望在下半年出现强劲复苏。中国央行对中小型银行共实施过三次降准，释放1.75万亿元长期资金，定向加大对中小微企业的支持力度；7天逆回购利率、1年期中期借贷便利（MLF）利率和1年期贷款市场报价利率（LPR）均累计下降0.3个百分点。这些政策释放了更宽松的流动性，降低社会融资实际成本，从而对经济在下半年复苏起到强力推动作用。虽然中国经济正经历周期性减速和结构性调整双重因素叠加，但经济策略正从高速增长阶段向高质量发展迈进，社会发展将更加注重在数字化、智能化、绿色化等方向的改造提升上。

- **创投市场进入整合发展期，对企业独特核心价值要求逐步提升**

  中国股权投资市场正在逐步走向整合发展期，投融资交易事件数量从2016年的15,969件到2019年的4,230件，数量大幅减少。预计2020年随疫情管控及经济趋缓，投融资数量将进一步降低。整个创投市场经过了前几年的蓬勃发展期，开始进入整合期，其特征有二：一是投资机构对待投资将更加谨慎，投资项目仍将继续围绕行业最优秀的企业展开；二是投资机构的资金募集能力逐步分化，且向头部集中，整体募集资金效率提高。在这个过程中，就要求创业企业更加具备独特的企业核心价值，并拥有自主知识产权技术，而不能仅仅停留在对技术的简单升级或者商业模式的复制叠加层面。

- **一线城市持续在创业浪潮中起到引领作用**

  从地域分布上来看，北京市、上海市、广州省、江苏省及浙江省正在成为国内股权融资事件的最活跃区域，合计占比达74%。其中北京以25%的市场份额占据全国首位。北京市在教育、AI和金融等领域投资占据主导地位，广东省在能源类领域占据优势，上海市则在文娱、电商及消费领域独占鳌头。由此可见，新经济行业的产业集团正在加速新经济领域的投资布局，不断拓宽该行业的生态圈范畴，并加强了产业链上下游的整合能力。未来两三年，随着创业生态、资本聚集、产业周期等因素，这些城市的生态系统的聚合效应还将进一步放大。

- **新基建带动5G为核心的产业应用受到更多关注**

  从技术发展历程来看，当前全球正处于新一轮科技及产业革命爆发期，数字化技术与生产生活深度融合，正加速重构全球经济新版图。中国的数字化进程将围绕着“新基建”展开，并将成为推动未来科技和中国经济发展的主力军。5G技术正处于未来技术和工业世界的中心，它们正在演变成下一代互联网、工业互联网，以及依赖于这一基础设施的下一代工业系统的中枢神经系统。以5G为核心的应用正在工业领域发挥更多作用，这将直接带动国家制造能力的大幅提升。

  此外，在科技基础领域，例如集成电路、半导体等细分领域行业，中国创业公司仍需缩短与全球龙头的技术差距。在科技应用领域，云计算和大数据等市场已经逐渐向大平台集中，创业企业应多关注拓展边缘计算、业务创新以及以高性能计算、人工智能为核心基础技术商业化能力，而这将成为下一步拉开差距的关键。





- **在线经济模式爆发推动商业模式从流量走向深度价值挖掘**

疫情防控推动了生活方式全面的在线化，在线经济模式进入新一轮爆发增长阶段，其中最受关注的即是消费和教育行业。从消费行业来看，2019年直播、内容导购等电商模式抓住了行业创新的节点，并得到快速发展，但预计随后社交导购电商行业将进入整合洗牌阶段，企业应挖掘内容及创新体验部分业务。这次疫情直接推动了社区生鲜行业的进一步发展革新，促使其规范“到家”服务、逐步整合完善生鲜供应链等。同时疫情的发展也给教育行业带来巨大的影响，大中小公立学校建起空中课堂，在线教育用户数量不断增加，市场渗透率大幅上升，获客成本降低。热度之下，如何提供更为稳定的平台来支撑大量用户在线收听、如何让更多用户感受在线教育的优势、如何留存住新增在线听课用户，是整个在线教育行业正在思考的问题。2020年，预计教育信息化、在线教育平台等项目将得到资本青睐。在线经济创业者在此轮爆发阶段需要思考如何推动商业模式从流量走向深度价值挖掘，才能在全面竞争中取得竞争优势。

- **科技赋能、资源整合将成为医疗健康行业的推动力**

对于医疗健康行业，互联网流量红利进一步减弱，曾处于风口的移动医疗受关注度下降，而以生物技术、人工智能技术、高分子材料技术等“硬科技”驱动的生物制药、体外诊断、AI医疗、介入类耗材等，成为投资机构的重点布局方向。医疗健康行业早期项目占比较大，特定领域，例如肺结节检测、眼底疾病筛查等智能诊断场景，已集中了上百家公司竞争，随后企业将走向差异化竞争，从单一病种到技术难度更大的多病种，或纵向形成全流程解决方案将成为企业加强其竞争壁垒的选择。除硬科技驱动的医疗健康细分行业，针对慢性病康养，老年人健康的创业项目，则更需要关注健康监测后的增值服务环节，具备整合医疗机构、护理机构等核心资源的能力，与医疗机构的合作把握供给资源优势，并可以通过智能硬件掌握用户入口。能接入多类智能硬件产品的服务平台未来将是远程监护的主要发展方向。

- **竞争加剧将导致金融行业走向更深层次创新之路**

未来行业企业将走向差异化竞争，或纵向形成全流程解决方案将成为企业加强其竞争壁垒的选择。金融行业的竞争加剧，粗放的商业模式已经无法满足市场需求。从政策角度来看，随着金融行业增加值在GDP比重持续的攀升，金融服务开始向下渗透。传统金融机构数字化转型，流量型、垂直型和综合型数字金融公司也在重塑整个金融市场格局，未来技术的创新应用推动金融业的发展是金融科技行业的核心价值所在，专注于特定行业并先行占领市场的创业企业有更大的生长空间。

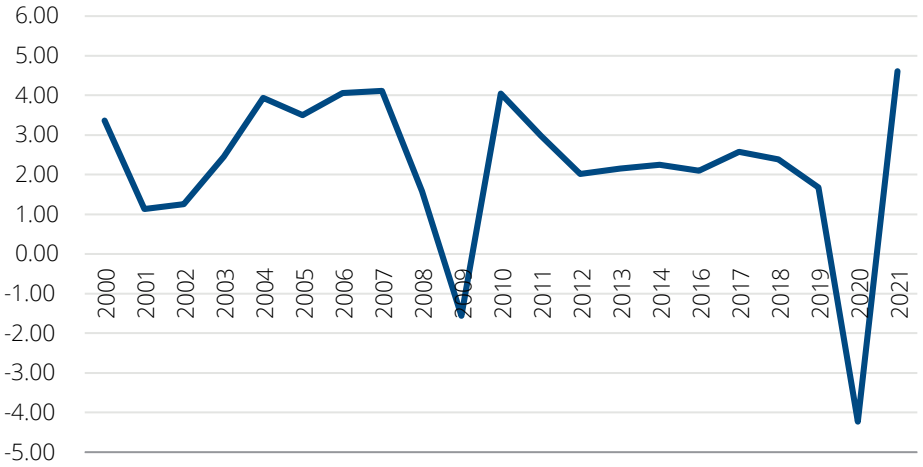
一、宏观经济不确定性所带来的新的机遇与挑战

1.1 全球及中国宏观经济不确定性增加

1.1.1 全球经济因疫情影响呈现萎缩趋势

随着全球COVID-19疫情的蔓延，2020年上半年世界经济增长急剧放缓，中期内全球经济增长存在极大的不确定性。许多国家面临多层次的危机，包括卫生冲击、国内经济动荡、外部需求急剧下降、资本流动逆转以及大宗商品价格暴跌。疫情发生后，国际货币基金组织（IMF）在4月发布最新一期《世界经济展望报告》中下调了全球经济增长预期，预计 2020年全球GDP将萎缩3%，为上世纪30年代大萧条以来最严重经济衰退。若疫情能在今年下半年被有效控制、且配合一系列政策支持的条件下，2021年全球经济有望出现5.8%的复苏。

图表1-1：世界人均GDP增长2000-2021（%）



来源：IMF

在全球经济发展承压的背景下，多重政治影响和贸易摩擦动荡使之变得更加脆弱。过去20年的全球化和国际分工拉大了贫富差距，多边贸易体制和多边宏观经济政策协调机制因此受到了冲击。各国保护主义和民粹主义抬头，美国与贸易伙伴的经济摩擦日益深化，全球地缘政治的不确定性逐渐加深。作为全球经济发展重要推动力量的全球贸易，也面临巨大的下行压力。

对于新兴市场而言，金融压力不可忽视。此次疫情冲击导致流入新兴市场的资金戛然而止。根据国际金融研究所的数据，仅2020年第一季度新兴市场的资金流出量就达到了833亿美元，比全球金融危机顶峰时的流出量还要大得多。目前来看，亚洲的货币、股票和债券已经受到了拖累，考虑到避险情绪和亚洲资产对经济震荡更为敏感，这些资产存在进一步下跌的风险。

简而言之，现阶段疫情走势及可能引发的影响仍不完全明朗，因此全球经济前景仍有极强的不确定性。

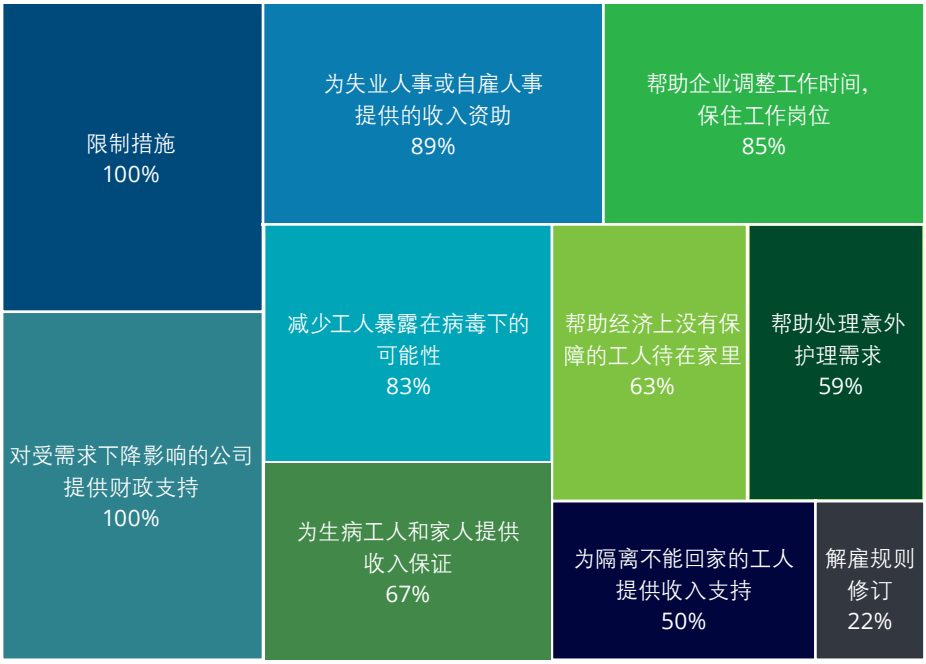
各国推出最大规模的货币和财政刺激。当前各国的政策制定者积极推出最大规模的刺激政策，以防止经济下行演变成一场持久的大萧条，以及可能导致的大量的破产和长期失业。庞大的财政措施反应很可能将有助于防止全球经济的衰退，一旦疫情受控制后，政府取消了对经济活动的限制，经济复苏将会出现。

以美国为例，除了超预期地将联邦基金目标利率降至0.25%、推出无限额的量化宽松政策之外，在财政政策方面还推出2万亿美元的一篮子政策（相当于GDP的9.8%）。针对受冲击严重的中小型企业，方案中包含5,000亿美元为陷入危机的企业提供贷款或贷款担保，其中大部分将转由美联储发放；还有3,490亿美元专项基金用于帮助雇员少于500人的企业应付必要支出；以及额外的2,210亿美元用于延迟或减免企业税收。

在欧元区，欧洲央行3月23日出台了7,500亿欧元的财政刺激计划：政府将提供1,560亿欧元的借款，用于增加社会支出和企业援助，以防止经济陷入更深的混乱。其中包括为个体经营者提供500亿欧元的流动资金。另外，设立6,000亿欧元的救助基金，为受疫情影响的公司提供贷款和担保，并购买陷入困境企业的股份。其中，4,000亿欧元用于企业担保，1,000亿欧元通过国有开发银行——德国复兴信贷银行发放贷款，剩下1,000亿欧元用于困境企业救助。

另外，经合组织（OECD）统计的该组织成员国和G20各国对于COVID-19疫情的政策回应，绝大多数国家都一边限制生产活动以控制疫情的进一步蔓延，另一边对于公司和个人给予财政和资金支持。总体来看，大多数国家都采取了停止生产活动、要求民众待在家中等类似的措施应对疫情，经济发展的停滞自然不可避免。

图表1-2：2020采取不同措施的国家数量占比情况



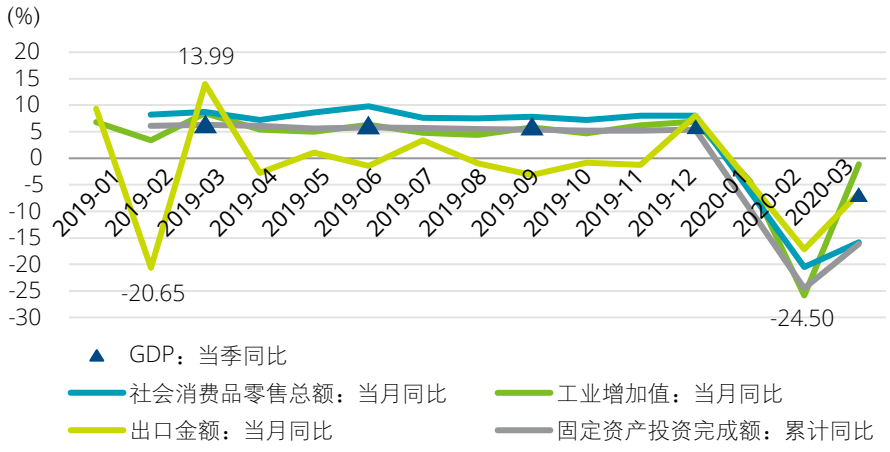


来源：经济合作发展组织

1.1.2 中国的复苏或将推动区域经济复兴

中国经济短暂停滞后回升较快。今年一季度，中国GDP同比下降-6.8%，从三驾马车来看，一季度社会消费品零售总额同比下降19.0%，只有生活必需品和网上零售增长较快；固定资产投资同比下降16.1%，电子商务、专业技术服务和抗疫相关行业投资增长；外贸出口面临巨大压力，出口和进口金额（以美元计）的同比降幅分别为13.3%和2.9%。随着中国疫情逐渐控制和复工复产推进，并伴随超预期的刺激措施，预计中国二季度经济明显好转，下半年有望出现强劲复苏。3月27日召开的中央政治局会议提出要提高赤字率、发行特别国债、增加地方政府专项债券规模、引导贷款市场利率下行，以推动经济复苏。

图表1-3：2019-2020Q1中国经济指标



来源：Wind，德勤研究

对于亚洲其他国家而言，来自主要发达经济体（普遍陷入衰退）的外需下降，而中国作为亚洲邻国最大的经济伙伴，中国的复苏将为它们经济发展提供支持。我们预测中国的2020年GDP增长率将在3%左右，并且多数新兴亚洲国家都将实现不同程度正的增长。

图表1-4：2020 亚洲经济体GDP预测

2020	经济增长率（%）	通货膨胀 （%）	经常项目余额（GDP中占比）	对美元汇率	政策利率（%）
中国	3.0-3.5	5.0	0.0	7.2	-
澳大利亚	-3.9	0.4	-2.7	0.61	0.25
日本	-2.1	0.4	3.7	109	-0.10
印度	2.0	4.6	-0.1	74.40	3.90
韩国	0.8	1.0	3.6	1,160	0.50
台湾	0.8	0.6	11.5	31.0	1.00
新加坡	-0.4	0.5	16.0	1.38	-
泰国	-3.5	0.1	5.5	32.5	0.50
新西兰	-5.6	1.3	-4.1	0.62	0.25
越南	5.5	2.0	1.7	23,100	4.80
印度尼西亚	3.0	2.6	-2.0	15,500	3.50
菲律宾	3.2	2.4	-0.5	52.0	2.75
马来西亚	0.8	-0.5	2.5	4.3	2.00

来源：Centennial Asia Advisors，德勤研究

2020年以来，截至5月，中国央行对中小型银行共实施过三次降准，释放1.75万亿元长期资金，定向加大对中小微企业的支持力度；7天逆回购利率、1年期中期借贷便利（MLF）利率和1年期贷款市场报价利率（LPR）均累计下降0.3个百分点。这些政策释放了更宽松的流动性，降低社会融资实际成本，从而对经济在下半年复苏起到强力推动作用。

1.2 中国发布多项经济举措并推出发展新动能

1.2.1 货币政策和财政税收优惠向中小企业进一步扩大

疫情期间着重减免企业成本费用，缓解企业现金流紧张。COVID-19疫情发生后，2月5日国务院召开常务会议，确定支持疫情防控和相关行业企业的财税金融政策。随后，财政部、国家税务总局出台了多项支持疫情防控和企业复工复产方面的税费优惠政策，其中和中小企业有关的具体政策有：

图表1-5：国办及部委出台的针对中小企业的疫情防控政策列举

涉及领域	部门	政策名称	时间
减税费	税务总局	支持疫情防控和经济社会发展税费优惠政策指引	3月15日
减税费	财政部、海关总署、税务总局	关于扩大内销选择性征收关税政策试点的公告	4月15日
增信贷	税务总局、银保监会	关于发挥“银税互动”作用助力小微企业复工复产的通知	4月8日
增信贷	财政部	关于开展疫情防控重点保障企业财政贴息资金审核工作的通知	4月8日
降成本	住建部、财政部、央行	关于妥善应对新冠肺炎疫情实施住房公积金阶段性支持政策	2月21日
降成本	财政部	关于贯彻落实阶段性减免企业社会保险费政策的通知	2月27日
缓期限	银保监会、人民银行、发改委、工信部、财政部	关于对中小微企业贷款实施临时性延期还本付息的通知	3月2日
优服务	市监局、发改委、财政部、人社部、商务部、人民银行	关于应对疫情影响 加大对个体工商户扶持力度的指导意见	2月28日

来源：德勤研究 (统计时间为2月18日~4月30日)

从上述政策梳理可以看出，中国政府着重从“减、增、降、缓、优”五个方面出发，切实帮助中小企业解决供应链和现金流紧张等困难，帮助他们渡过难关。在上述政策的指导下，财政部、发改委、中国人民银行及工信部等各部委先后采取了进一步的具体工作内容，保证政策施行的有效性。

两会政策进一步发力：加大宏观政策实施力度，确保前期政策落实，切实为企业减负。今年刚刚召开的政府工作报告6次提到中小微企业，强调延长疫情期间的优惠政策，降低企业生产经营成本，延缓缴税和还本付息时间。具体政策包括继续执行下调增值税税率和企业养老保险费率等制度，新增减税降费约5,000亿元，预计全年为企业新增减负超过2.5万亿元。此外，中小微企业贷款延期还本付息政策再延长至明年3月底，并要求把减税降费政策落实到企业。

借助大中型企业，帮助中小微企业得到更多更好的发展机会。两会《政府工作报告》还提出，要“支持大中小企业融通发展”，借助大中型企业的“手”，帮助中小微企业得到更多更好的发展机会。这预示着对于创新型中小企业来说，未来会有更多的机会享受大中型企业的创新平台，增加科技创新成果转化的机会。这也从另一个侧面表明，对于真正具有科技创新实力的中小微企业，政府将展开更加具有针对性的帮扶。

未来将以要素市场化配置改革为契机，进一步优化对于中小微企业的帮扶路径。2020年5月，中共中央国务院出台《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》（以下简称《意见》），对未来相当长一段时期内的中国经济改革方向进行了顶层设计。《意见》强调，一味要求大中型银行提高普惠性金融贷款比例，可能会导致资本要素的错配，导致大中型企业的信贷受阻，而通过为中小银行补充资本，推动属于中小微企业的资金流向中小微企业，则能实际地解决中小微企业的融资困难。

借助平台企业着力帮助中小微企业实现数字化转型。另外，《意见》对于数据要素进行了突出强调。对于广大的中小企业，数字化转型过程中必将面临资源、资金以及能力等多种问题。因此，两会召开前夕，国家发改委联合17个部门以及互联网平台、行业龙头企业、金融机构等145家单位，启动《数字化转型伙伴行动倡议》，借助平台企业着力解决中小微企业数字化转型过程中所面临的困难。这将帮助中小微企业借“数字经济”发展的东风，展翅飞翔。

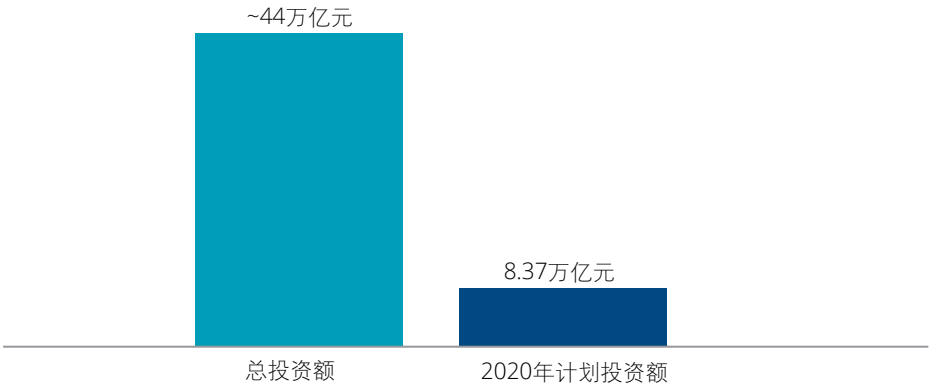


1.2.2 新基建助力中国快速发展数字经济

COVID-19疫情难关下新基建转化为新的发展动能。尽管COVID-19疫情打破了原有的生产生活模式，在新形势下，新基建在政策的推动下转化为长久的经济发展动能。“新基建”作为发展“催化剂”正在逐渐显露头角，并将在稳增长、调结构、惠民生等方面发挥重要作用。不只是新经济企业将因新基建受益，传统企业也应积极进行数字化转型，在对传统业务不断注入数字化元素的同时，增加与其他市场主体之间的互联互通。中国经济的新旧动能转换，将持续有利于创业生态的扩大，催生更多创业企业的发展机会。

2020年，多个省份在政府工作报告中提出将加强新基建相关领域的建设。截至4月14日，全国已有26个省/直辖市公布了2020年的重点建设项目计划，项目总数达23,363个，涉及总投资额44.32万亿元，2020计划投资额8.37万亿元，与新基建相关的项目为763个。

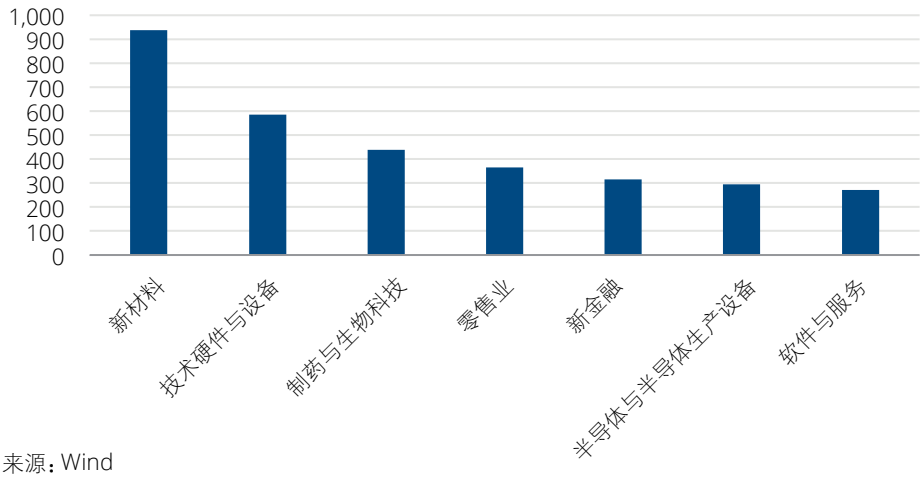
图表1-6：中国新基建项目总投资金额以及2020年计划投资金额



来源：各省市发改委 (截至2020年4月14日)，甲子光年

与之相对应我们也可以看到，A股市场与科技行业相关的股权融资活动包括首发、定增、可转债交易也保持活跃。

图表1-7：2019Q4-2020Q1中国A股股权融资行业分布（亿元）



来源：Wind

在此背景下，科技产业将呈现全新的蓬勃发展态势。一是“新基建”的大发展，将成为数字经济的重要底层支撑，驱动中国下一轮经济增长；二是在线服务、网络消费等互联网业态将进一步繁荣发展，成为驱动经济增长的重要动能；三是消费互联网向产业互联网加速升级，产业数字化转型进程将不断加快；四是万物互联将形成大连接，进一步推动互联网红利共享；五是数据更为开放、流动性更强，数据将驱动各行业的价值和潜力进一步得到发挥；六是平台经济大生态将更加丰富，对实体产业转型的赋能作用将持续凸显。



5G——未来两年是建设高峰期

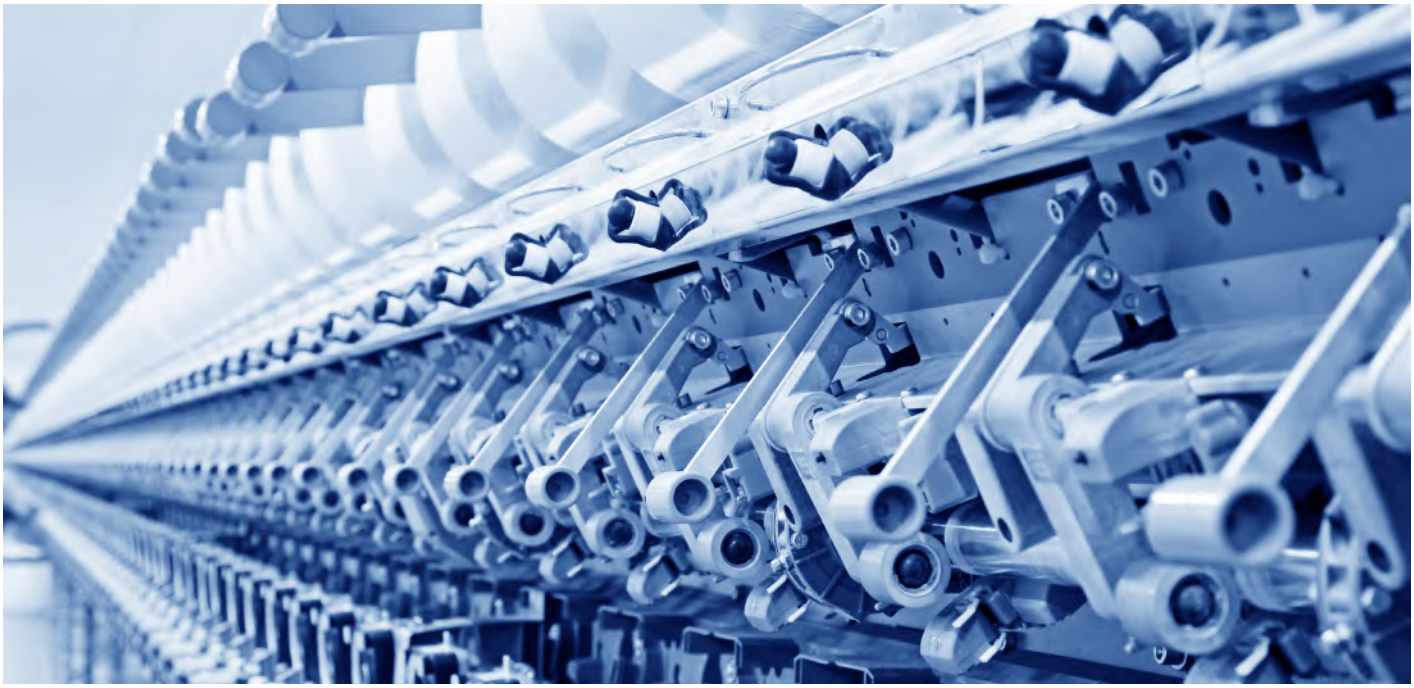
5G在本质上是所有新基础设施建设的关键，它为人工智能和工业互联网等其他领域铺平了道路，同时也是中国在连通技术方面领先世界的重要基础。今明两年是5G建设的投资高峰期，运营商的资本开支将逐步上扬以建设基本覆盖全国的5G商用网络。5G网络的快速扩张将会推动5G业务和应用的快速普及，从而带动数据流量高速增长，数据中心、云计算服务需求也会随之提升。产业互联网也将受益于5G的快速发展，以物联网、车联网、工业生产和远程服务为代表的典型应用实现加速增长。5G商用也将促进云计算产业高速增长，云服务商有望进行新一轮设备扩容；电信运营商也为应对5G时代数据服务陆续推出服务器采购计划。整体来看，2020年及未来3-5年，我国服务器行业将迎来历史性的发展机遇。

数据中心——发展空间大

相比美国拥有全球44%的大型数据中心份额，中国仍不足其1/5体量，未来仍有较大发展空间。新兴产业的发展依赖于数据资源，因此从国家政务到各大行业，建立数据中心将有助于促进行业转型和实现企业上云，其中互联网数据中心是最重要的趋势。COVID-19疫情期间荣耀流水新高、抖音首播电影、互联网教育免费提供课程，数据中心显著受益于流量爆发。预计未来国内数据中心项目会出现快速增加，尤其是一些大型的数据中心会增多。北上广深地区由于政策限制增长空间有限，但周边省市数据中心新建、扩建的投资需求将会显着增多，另外一些电价优惠、土地资源相对充裕的地区，如西北、西南等，数据中心数量也会有较大的增长潜力。根据信通院的统计数据显示，2018年的全国IDC（互联网数据中心）的机架数量为203.4万个，到2020年有望增长到326.7万台。数据中心的扩容将刺激及拉动服务器、存储、网络以及安全产品的大量需求。

工业互联网——进入发展快车道

工业互联网是建立在工业大数据基础上的数字化、网络化、与智能化体系。能够深度提取制造业基础数据、具备高度“know-how”属性的工业自动化产品是实现工业互联网的基础与前提。工信部规划中指出，我国工业互联网发展将按照“三步走”战略推进，2025年属于第一个规划期，重点是进行工业互联网基础设施和平台建设，预计“5G+工业互联网”将是投入的重点和突破口。工信部2月25日公布的《2019年工业互联网试点示范项目名单》明确了81个示范项目，其中“5G+工业互联网”集成创新项目就有10个之多，涵盖了大飞机制造、电器制造、港口管理、装备加工等多个领域。



1.3 创业企业面临更多挑战

1.3.1 融资难度提升，估值缩水

自2019年以来，创投市场无论从资金募集还是投资交易案例来看，总量都在不断降低之中，进入2020年疫情的发展更是严重影响了实体经济的发展，资金募集进程进一步放缓。这意味着未来两至三年内机构投资将会变得更加审慎，项目融资难度提升。同时越来越多的资源向优质机构和优质项目集中，而大量长尾机构处于募资难、项目少、投资风险加剧的低迷运营状态。创投市场的活跃度下降将倒逼着机构必须修炼内功，不仅要加强对行业的纵深理解，而且对项目的遴选专业能力、募资能力、投后管理能力亦需不断提升和精进。

与此同时，创业项目的估值也正遇冷缩水，企业价值逐步回归理性。随着风口逐渐停息，创新技术发展也变得更加实用化，人工智能、5G、物联网逐渐被市场所深刻认识，正逐步走向收获期。当前在二级市场的交易平台上，不少优质企业都出现了10%至20%幅度的缩水，而伪科技项目更是失去了交易价值，直接面临关停退出的结局。对于创投市场的冷静，创业企业更需要建立自己的核心竞争能力，回归商业本质，力争实现价值并尽快盈利。在此之上，如果融资到位，需要更加谨慎地使用每一笔资金，精细化的管理将使得资本效率更高。

越是特殊的阶段，就越考验着一家创业公司的使命、愿景和价值观。在战略上，要仔细考量当前业务发展模式是否契合社会结构性变化，并加速数字化应用能力。在价值观上，要始终围绕为客户提供降本增效的产品和系统，并与时俱进地提供多场景服务。通常而言，处于经济低谷周期的创业企业若能在战略和价值体系上做出正确选择，通常都够在逆行周期后出现市场价值的超越性提升。

1.3.2 创业企业经营难度和风险不断增加

企业现金流吃紧。创业企业由于规模较小，现金流承受期限整体预期低于大中型企业。员工工资、贷款偿还、租金支出是企业运营的主要成本压力，尤其对创业企业来说，支付员工工资更成为其中最大成本压力。个别创业企业已经采取减员、降薪等措施缓解成本压力。**市场需求放缓。**在疫情冲击之下，创业企业更普遍面临市场销售减少的问题，原有订单纷纷延后或取消，并且短期内无法获取到新订单。随着复工复产的推进，生产问题得以解决，市场销售问题会更加突出。同时由于国外疫情防控形势愈加严峻，国内以外贸为主的创业企业面临的市场销售压力也将持续。**政策优惠获得感较低。**尽管当前税收优惠政策力度较大，大多数企业都获得了税负减免，但创业企业对优惠政策的理解把握不足，也在客观上制约其更好享受政策。

而科技型的创业企业除了现金流、市场和政策的挑战之外，更加在优质人才的获得上遭遇困难。随着经济发展下滑，人才流动性也开始变缓，优质人才做职业选择时将会更加看重稳定的因素。同时在科技本身的发展上，实力雄厚的大中型企业会在研发投入上持续跟进，而创业企业则在研发和实践的资金投入上略逊一筹，这都提升了优质科技人才的获取难度。并且创业企业对抗不可预见的市场竞争和规则变化的能力也比较薄弱，预计今年创业企业的运营难度和风险仍将继续增加。

1.4 创业企业迎来新机遇

1.4.1 科创板增加资本市场活跃度，提升创业积极性

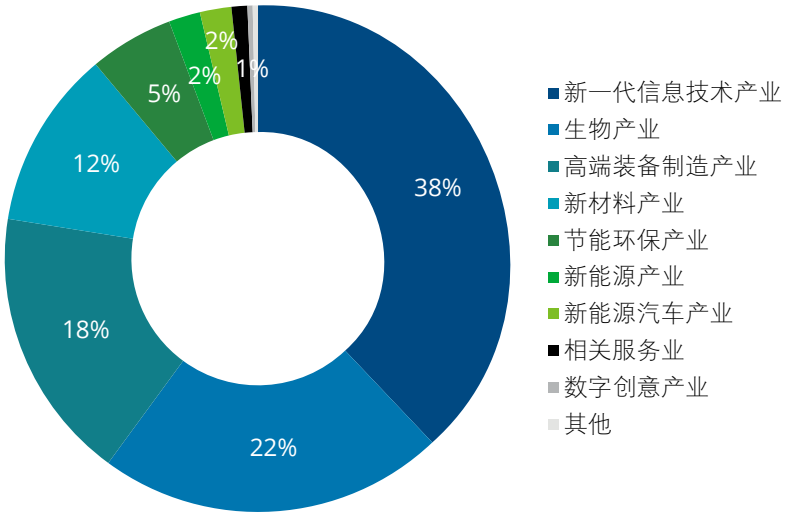
在科创板的有力辅助下，2019年国内新股市场增长迅速。《中国内地及香港IPO市场2019年回顾与2020年前景展望》报告数据显示，2019年预计共有196只新股融资2,465亿元，新股数量较去年上升87%，融资额增加78%。并且科创板亦给创投机构指明了未来投资新风向，从行业来看，2019年TMT行业IPO数量占比明显上升，由2018年的15%增长至33%；而制造业、消费以及能源行业IPO数量占比则有所下滑。

代表新经济的科创板开市以来，截至2020年5月29日科创板共受理企业289家，Wind统计显示新一代信息技术仍占最大比重，达到38%左右，而其中的半导体、云计算、物联网、人工智能是最多的细分行业。由于科创板主要吸收科技创业企业，其抗周期和经济下调能力较强，所以增长趋势不会太多受到疫情影响。在5月下旬召开的两会上，上海金融监管局表示2020年科创板将提速，年内将大幅增加科创板上市公司数量。

2019年以来，不同股权架构的股份被纳入股票交易互联互通机制、阿里巴巴在港交所上市、更多生物科技新股上市、全面推行H股全流通改革、新股发售机制的改革等政策纷纷落地，这些都给创业企业顺利地走向金融市场提供更多机会。同时近期美国针对中概股的收紧，已导致在美股上市公司携程、百度、京东、网易等公司在考虑赴港上市计划。预计未来两年国内市场和香港市场将成为更多企业上市的首选地。

政府对科创板企业给予积极的补贴支持。目前有超过20个省市发布过类似的政策，全力推动符合条件的科创企业对接科创板。如辽宁省给予企业在科创板首发上市的补助总额是1,500万元，成都市政府和郑州市政府累计给予1,000万元的奖励。具体以南京市政府为例，2020年4月，江苏省南京市政府办公厅下发《关于加强金融支持新型研发机构高新技术企业和先进制造业发展的通知》，提出构建设立投资子基金，基金完成备案后，根据基金实际到位规模给予最高1,500万元开办奖励；对投资南京种子期、初创期科技企业的天使投资、创业投资企业，按实际投资额和投资损失每年分别给予最高500万元投资奖励和最高600万元风险补偿；对支持小微企业创新、符合条件的天使投资自然人，给予在宁年度投资额5%、最高200万元奖励。

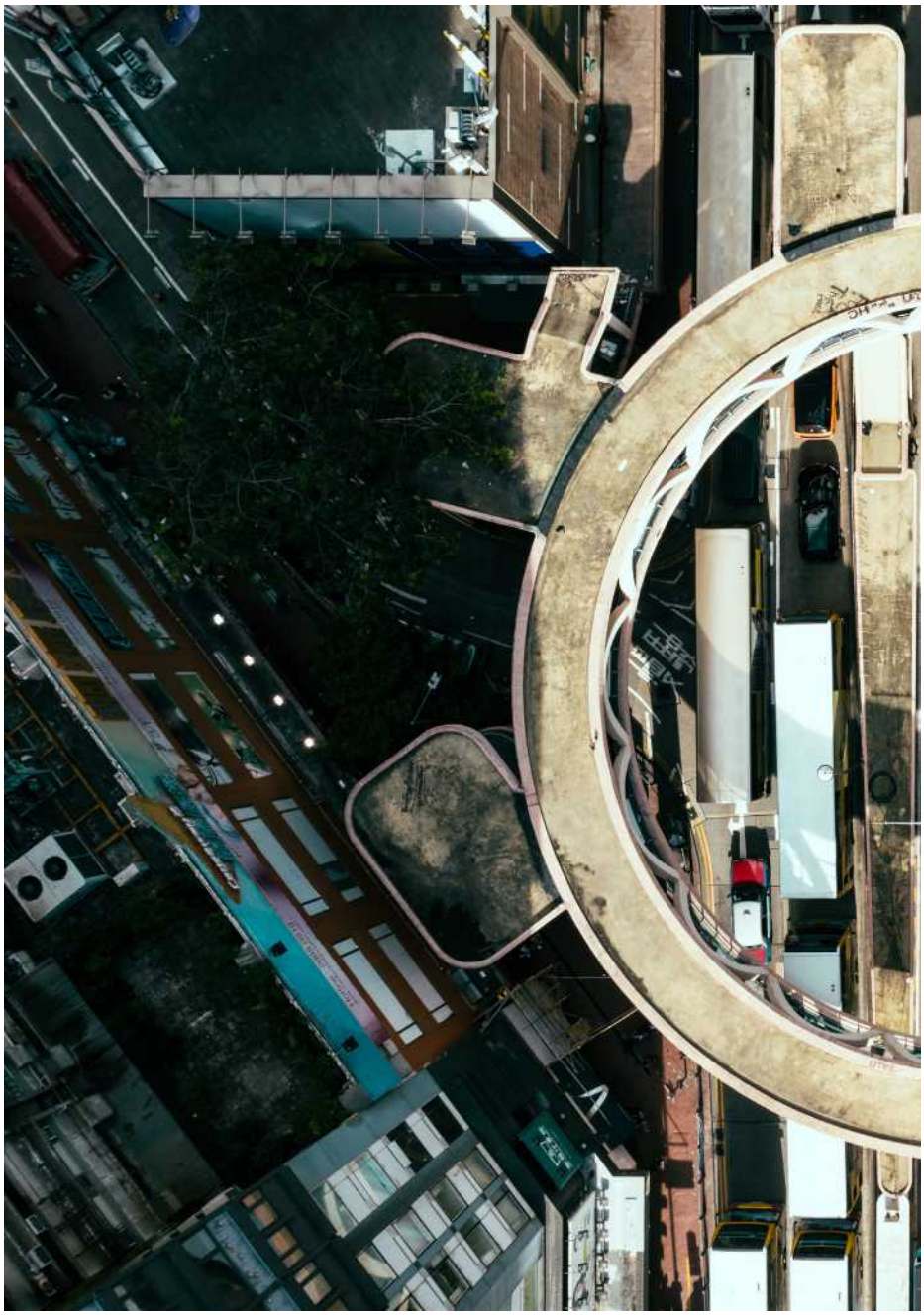
图表1-8：2019-2020科创板企业行业分类



来源：Wind (截至2020年5月29日)

1.4.2 企业数字化转型的迫切需求创造更多市场机会

COVID-19疫情的发生在一定程度上对经济发展产生了严重的破坏作用，但同时也在加速另一种进步和发展。在面向移动、万物互联、跨界融合的数字经济时代，技术迭代不断颠覆传统的商业模式，行业边界逐渐模糊，传统行业企业面临转型，其核心在于将**技术革新、业务模式与客户需求深度融合**，由此将导致企业数字化转型需求将比以往更加迫切，而由此也将创造出更多市场机会。



创业企业可运用数字化手段预测、分析和研究客户需求，从客户的核心痛点找到市场引爆点，可以更加快速、准确地向市场推出好的产品与服务。当前疫情防控进入“常态化”，人们的生产生活也需要新思维来重新规划。面对消费者客户，各行业均需要更快速地深化在线模式来满足不断变化的日常生活和学习娱乐的需求；面对企业客户，各行业则需要提供创新高效的数字化生产及运营模式，帮助用户降本增效，最终达到不断优化并重塑企业价值的目的。例如某医疗创业企业，疫情期间向医院提供生命体征实时监测业务，可把患者体温、心跳、呼吸等信息实时汇报给护士站的信息系统，极大提升了医护人员的工作效率，并有效收集了患者生命体征变化数据。随后又接入保险业务，将患者、医院和保险机构通过数据有效连接起来，即有效改善了医院的工作效率，又将医疗产业链条有机结合起来，最终创业企业获得了市场认可，营业收入大幅增长，未来发展前景看好。

二、融资及创投市场进入整合发展阶段

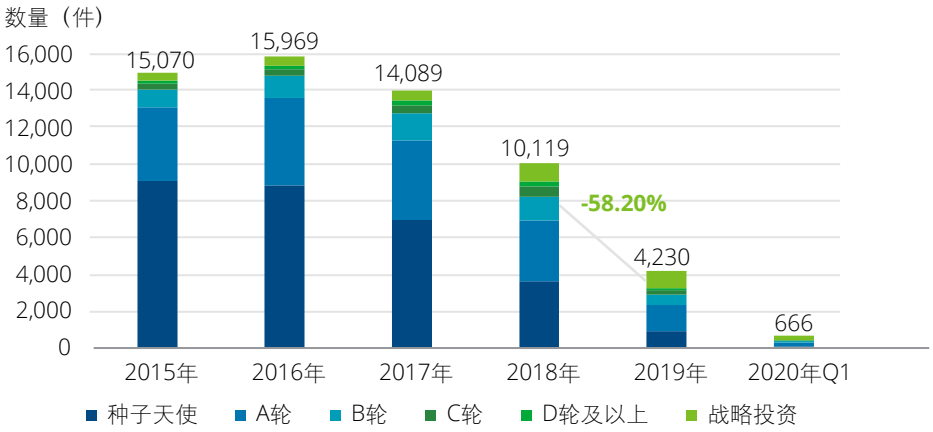
2.1 资金端向头部企业集中趋势明显

2.1.1 股权投融资预计仍呈下降趋势

股权投融资交易趋于冷静。根据Jingdata数据显示，2016年是近五年股权投融资事件最火热的一年，IPO进度加快，股权投资的退出更易实现，资本市场一片火热，但随着宏观经济增长趋稳、金融政策不断收紧等客观情况的出现，近几年，股权投融资交易趋于冷静。2019年全年共发生股权投融资事件4,230起，较上年减少58.20%，数量仅为近五年最高水平（2016年，15,969起）的26.49%，资本活跃度骤降。2020年第一季度，共发生股权投融资事件666起（数据口径不包括并购、上市等退出事件），预计2020年全年股权投融资事件较往年仍呈下降趋势。

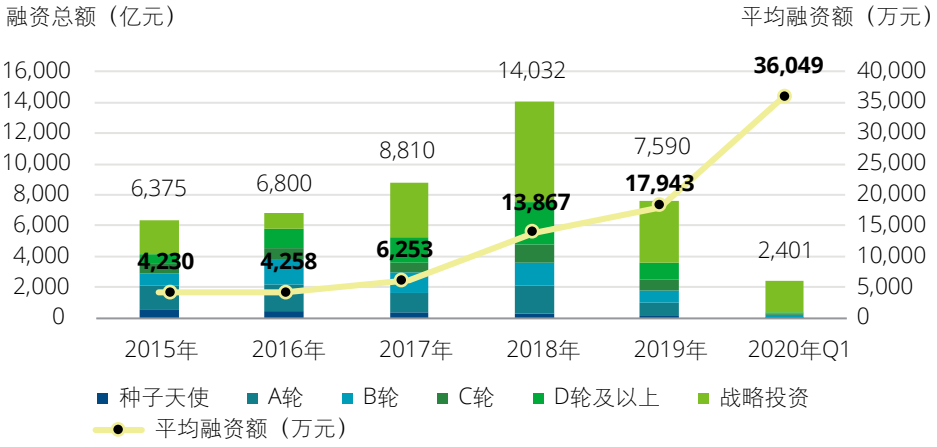
投资机构平均融资额逐年递增，重点布局成熟期企业。2019年全年投融资总额7,590亿元，仅为上年54.09%；2020年第一季度股权投资市场延续2019年低迷局势，且由于节假日及COVID-19疫情等客观因素影响，股权投融资总额为仅为2,401亿元，但平均融资额高达3.6亿元，为自2015年以来年最高水平，市场马太效应凸显。投资机构重点布局成熟期企业，主要由于初创期企业死亡风险较高，投资风险较大；而成熟期企业拥有较为稳定的市占率，投资风险相对较小。此外，战略融资占比较大，公司创业投资/战略投资者保持活跃。

图表2-1：2015-2020Q1股权投融资事件数按轮次分布



来源：Jingdata

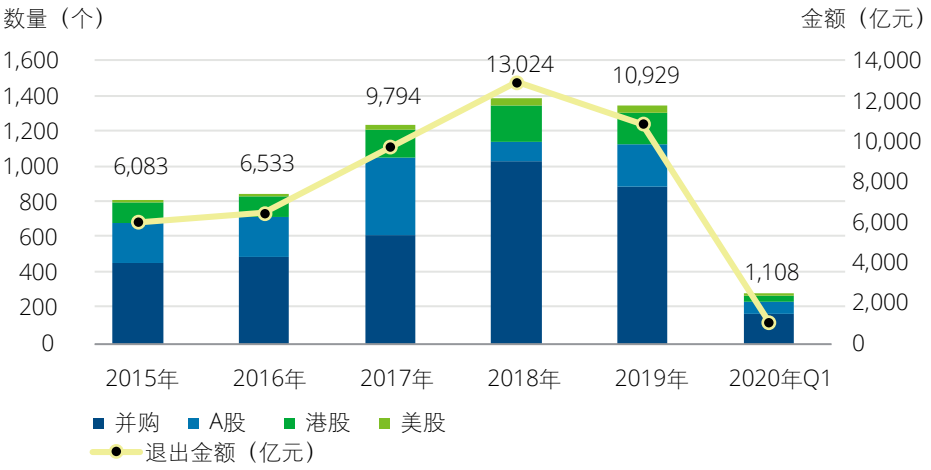
图表2-2：2015-2020Q1股权投融资总额及平均融资额



来源：Jingdata

就退出渠道来看，并购为国内股权投资项目退出的主要渠道，每年并购事件发生的比例均大比例占据各渠道退出总量，许多领域的巨头整合均通过并购形式进行。伴随企业估值趋于合理，企业家们利用自身丰富的市场和资本资源，扩大商业版图和完善上下游产业链，全力塑造品牌形象，提升核心竞争力，抢占行业制高点。2019年7月，科创板正式开板，人民币基金迎来科创板红利，科创板上市审核时间大幅缩短，A股上市退出渠道被拓宽。

图表2-3：2015-2020Q1投资项目退出时间数量及总额

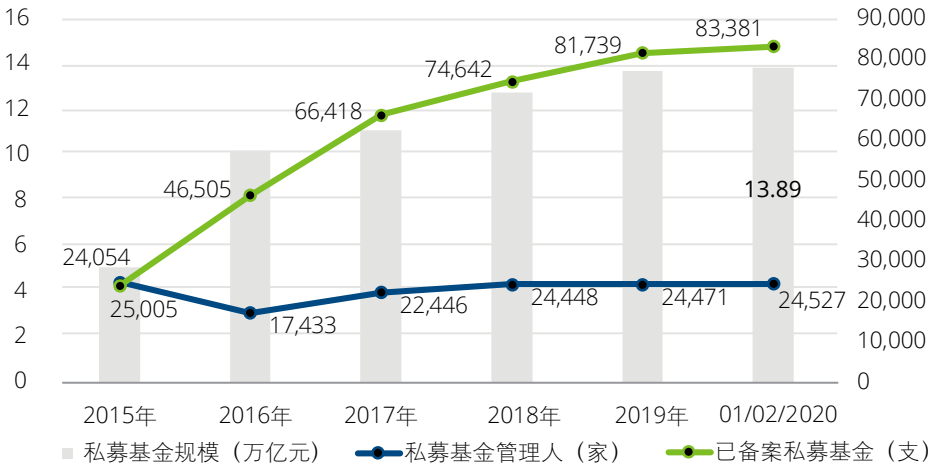


来源：Jingdata

2.1.2 资金募集增速放缓但募集效率提高

资金募集行情整体下降，增速放缓。从资金端来看，截至2020年2月，中国私募股权管理基金规模达13.89万亿元，中国证券投资基金协会存续登记私募基金管理人24,527家，存续备案私募基金83,381支，各指标较上年增速均有所放缓。

图表2-4：2015-2020年2月中国私募基金行业发展情况



来源：中国证券投资基金协会，Jingdata

根据中国证券投资基金业协会2018年调查，结合鲸准研究院与多个基金管理人沟通后发现，近几年基金募资能力分化，资金向头部集中，整体募集资金效率提高。截至2019年底，全球部分PE持仓时间超过10年。而在基金期限的压力下，众多基金经理也在急切地寻找好的投资目标。经历2015-2018年一级市场的火爆，与近两年资本冷静与市场检验，项目优胜劣汰，很多标的实现了财务增长的目标，同时，GP也在寻找能够长期稳定保持增长的方法。

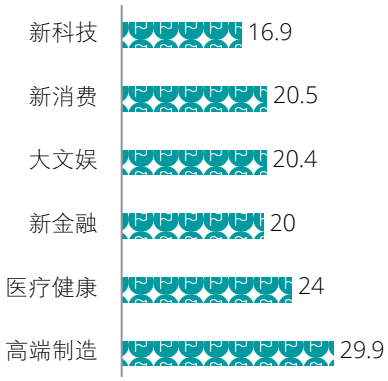
资金端向头部集中，项目端强者恒强趋势明显。在股权投资市场发展低迷的情况下，头部机构基于品牌影响力、过往优秀投资业绩等因素更容易获得LP的青睐，中部及尾部机构募资难度不断加大，“二八原则”凸显。在这样的大环境下，项目的社会价值将被无限放大，资金也将加速流入少数潜在价值更大的企业端，加速了“高价值标的洼地”的形成。同时，从基金端来看，两大背景也加速了各大机构之间的竞争。其一是不断增加的募资难度；其二则是少数高价值标的的投资竞争恶化。因此，2020年势必会成为2016年后最困难的一年。

2.2 战略性新兴产业投资热度继续上升

2.2.1 科技赛道融资速度领先

科技赛道融资增速远高于新经济行业平均水平。从平均数据来看，2019年全领域平均融资速度为22.14月，较2018年的19.09月落后超3个月时间。主要原因来自于医疗健康及高端制造行业热度的增长，该行业的长周期性减缓了全领域的平均融资速度。此外，科创板的开板为科创企业带来红利，提高机构投资积极性和资金的流转效率，吸引更多资本服务高科技企业的成长与发展。科技赛道平均融资速度为16.9月，远远领先于新经济行业平均水平。

图表2-5：2019年新经济各行业平均融资速度（月）



来源：Jingdata

科技赛道单笔融资额快速上涨。2019年资本市场回归理性，从交易总金额及交易总数量的角度分析，均较上年呈下降趋势。值得关注的是，单笔融资额呈现较大幅度上涨趋势，较2018年同比增长高达200%，由2015年的0.9亿元/件增长至2019年的4.28亿元/件。

图表2-6：2015-2019年各行业单笔融资金额（亿元）

	科技	金融	大文娱	消费	医疗健康	高端制造	新能源	新材料	节能环保
2015年	0.48	0.78	0.56	0.74	0.56	0.41	3.98	0.20	0.40
2016年	0.43	1.37	0.54	0.59	0.53	0.37	1.14	0.26	0.42
2017年	0.64	1.41	1.01	1.38	0.82	1.22	2.88	0.66	0.70
2018年	1.29	3.44	1.61	1.89	1.65	2.73	3.47	1.30	1.89
2019年	1.89	3.77	1.63	2.73	2.31	4.55	10.58	5.73	5.32

来源：Jingdata

2000年之后，传统工业对我国经济增长的贡献率逐渐下降；2015年以来，我国经济发展新动能加速发展壮大，经济活力进一步释放，成为缓解经济下行压力、推动经济高质量发展的重要动力。鲸准数据显示，2019年，国家大力发展的包括高端制造、新能源、新材料、节能环保在内的战略性新兴产业，投资热度上升，成交金额均超平均水平，且近年来投融资保持活跃。大文娱领域（此数据口径包含教育领域）较上年相比资本关注度大幅下降，单笔融资额处于较低水平。消费及医疗健康的强抗周期性，使得在融资数量下滑的大环境下，单笔融资额水平仍然呈现较快的上涨态势，受到资本重点关注。可见在“资本寒冬”中，逐渐成为经济支柱的新经济行业具备穿越周期的硬实力。在外部环境趋冷的情况下，竞争格局经历市场与时间的考验后，优质企业的竞争优势将更易凸显。

图表2-7：2015-2019年各行业融资数量及金额

融资数量（件）/金额（亿元）	科技	金融	大文娱	消费	医疗健康	高端制造	新能源	新材料	节能环保
2015年	1,779	892	3,321	2,801	1,571	1,307	243	452	368
	853.59	696.21	1,864.13	2,076.65	878.54	532.11	968.05	91.55	148.17
2016年	2,093	892	3,791	2,686	1,924	1,597	250	491	433
	899.35	1,217.97	2,055.98	1,585.45	1,023.99	591.92	283.95	127.75	181.05
2017年	1,794	777	3,187	2,174	1,798	1,157	187	397	339
	1,147.75	1,093.53	3,220	2,993.18	1,483.16	1,413.26	538.31	263.87	235.90
2018年	1,486	825	2,126	1,515	1,394	905	135	272	251
	1,919.62	2,834.71	3,415.08	2,862.06	2,301.15	2,469.32	468.00	352.78	473.30
2019年	693	651	760	765	697	356	99	85	92
	1,310.55	2,452.04	1,237.84	2,091.80	1,609.42	1,621.22	1,047.11	487.28	489.23

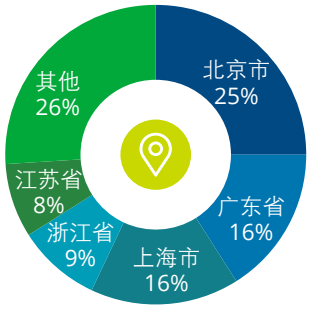
100以下 100-500 500-1,000 1,000-1,500 1,500-2,000 2,000-3,000 3,000以上

来源：Jingdata

2.2.2 北京、上海及沿海经济发达省份为投融资事件主要分布地

由于创业生态、资本聚集、产业效应等因素，**北京市、上海市、广东省、浙江省及江苏省成为国内投融资事件的集中高发地**。Jingdata数据显示，2019年北京市的投资事件占比为全国最高，占比达全国的1/4，与广东省、上海市、浙江省及江苏省位居全国前五，合计共达74%，剩余其他省份占比为26%。其中，北京市教育及金融领域投资占据主导地位，广东省能源类投资事件占据优势，上海市在文娱、电商及消费领域占据优势。创投市场正经历周期性低潮，创业红利基本消失，新经济行业的龙头产业集团正在加速新经济领域投资布局，努力打造以开放、合作的方式拓宽以自身为核心的生态圈，从而激活生态圈各个环节，构建闭合性生态系统。

图表2-8：2019年股权投资事件地理分布



来源：Jingdata

2.3 投资机构对高价值标的竞争激烈

2.3.1 地域分布差异明显，新能源汽车及企业服务突出

创业企业A轮融资金额创下新高。2019年至2020年第一季度，在国内股权投资市场发生的大额交易事件中，金额最大的一笔为2019年11月完成的腾龙数据A轮融资，融资金额高达260亿人民币，投资方为摩根士丹利（Morgan Stanley）、南山资本、睿景开元、海通恒信租赁、华能景顺罗斯，主要业务为数据中心定制及云服务等。下文对中国2019年至2020年第一季度发生巨额融资的30个巨额交易事件进行了梳理（去除拥有来自上市公司等大集团的资金或业务支持的创业项目）。

图表2-9：2019-2020Q1 中国创业企业巨额股权投融资交易事件

公司名称	轮次	融资金额	融资时间	投资方
腾龙数据	A轮	260亿人民币	2019-11-29	Morgan Stanley、南山资本、睿景开元、海通恒信租赁、华能景顺罗斯
快手	F轮	近30亿美元	2019-12-03	腾讯、博裕资本、云锋基金、淡马锡、红杉资本中国
贝壳找房	D+轮	超24亿美元	2020-03-04	腾讯、高瓴资本、软银愿景基金、红杉资本中国
车好多	D轮	15亿美元	2019-02-28	软银愿景基金
自如网	战略投资	10亿美元	2020-03-04	软银愿景基金
猿辅导	G轮	10亿美元	2020-03-31	IDG资本、腾讯投资、高瓴资本、博裕资本
旷视科技	D轮	7.5亿美元	2019-05-08	中银集团投资有限公司 (BOCGI)、阿布扎比投资局 (ADIA)、麦格理集团、工银资管 (全球) 有限公司
地平线机器人	B轮	约6亿美元	2019-02-27	SK中国、SK Hynix、泛海投资、民银资本、中信里昂旗下CSOBOR基金、海松资本、晨兴资本、高瓴资本、云晖资本、线性资本
滴滴出行	战略投资	6亿美元	2019-07-25	丰田TOYOTA
秦淮数据	战略投资	5.7亿美元	2019-05-28	贝恩资本
理想汽车	C轮	5.3亿美元	2019-06-28	王兴、经纬创投、明势资本、蓝驰创投
爱回收	战略投资	超5亿美元	2019-06-03	京东集团、晨兴资本、老虎基金、天图资本、启承资本、清新资本
小马智行	B轮	4.62亿美元	2020-02-26	丰田TOYOTA
合众新能源汽车	B轮	30亿人民币	2019-04-22	政府产业基金领投，战略投资资本跟投
威马汽车	C轮	30亿人民币	2019-03-08	百度集团、太行产业基金、线性资本
知乎	F轮	4.34亿美元	2019-08-12	百度、快手战投
小鹏汽车	C轮	4亿美元	2019-11-13	小米科技
准时达	A轮	24亿人民币	2019-01-29	中国人寿、IDG资本、中金资本、中铁中基供应链集团、钛信资产、元禾原点
掌门1对1	E1轮	3.5亿美元	2019-01-23	CMC资本、中金甲子、中投公司、Sofina、海通国际、元生资本
谊品生鲜	B轮	20亿人民币	2019-03-13	今日资本、腾讯、龙珠资本、钟鼎创投
特斯联	C1轮	20亿人民币	2019-08-12	光大控股、京东、科大讯飞、万达投资
天际汽车	A轮	超20亿人民币	2019-03-01	大型上市公司领投，政府产业引导基金，产业链上下游资本和专业投资机构跟投
百布易卖	D轮	3亿美元	2019-12-16	DST Global、中金资本、源码资本、老虎环球基金、云启资本、成为资本、雄牛资本
货拉拉	D轮	3亿美元	2019-02-21	高瓴资本、红杉资本中国、钟鼎资本、PV Capital、顺为资本、襄禾资本、MindWorks Ventures、零一创投
达阔科技	B轮	3亿美元	2019-03-26	软银愿景基金
城家公寓	A轮	近3亿美元	2019-09-09	博裕资本、云锋基金、华住集团、雅诗阁、建银国际
明略数据	E轮	3亿美元	2020-03-27	淡马锡、腾讯、快手
途虎养车	战略投资	3亿美元	2019-11-12	腾讯
哒哒英语	D轮	2.55亿美元	2019-01-16	涌铧投资、好未来、华平投资
马蜂窝	E轮	2.5亿美元	2019-05-23	美国泛大西洋资本集团 (General Atlantic)、启明资本、元钛长青基金、联创旗下NM Strategic Focus Fund、eGarden Ventures

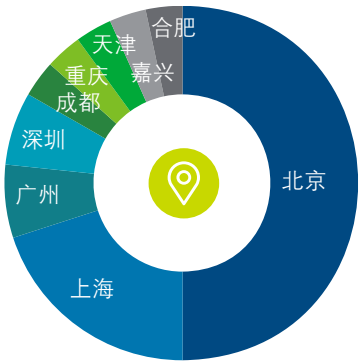
来源：Jingdata

注：以下分布饼图及对于饼图的分析均以此表格为基础事件池

北京、上海持续在创业潮中起到引领作用。2019年至2020年第一季度期间，国内发生的巨额股权投融资事件大部分集中在经济较发达城市，其中发生在北京的巨额交易事件占比达50%，其次为上海，占比接近五分之一，其他一线城市逐渐按经济发展程度分布的状况。北京、上海等一线城市持续在创业潮中起到引领作用，另外重庆、成都等新一线城市的创业氛围也在逐渐崛起，项目数量呈现逐年稳定增长的趋势。

新能源汽车及企业服务项目突出。2019年至2020年第一季度期间，国内巨额股权融资事件中汽车交通类创业企业比例较大，一是因为汽车领域项目对资金支持及资金金额的需求较高，二是近年来新能源热潮持续不散，新能源汽车行业发展趋势持续向好，再加上政府及地方的各项政策支持，使新能源汽车领域即使暴雷不断，但还是维持了稳步的向前发展，这一领域也代表了汽车行业的未来。企业服务受资企业主要集中在数据服务及云服务的细分领域内，由于近年来资金收紧，企业、机构纷纷削减预算，提倡轻量级发展，对于数据及存储等需求大多转向为购买外包第三方的数据及存储等服务，促使数据中心等业态兴起并繁荣发展。

图表2-10：2019-2020Q1巨额股权投资受资创业企业所在地分布



来源：Jingdata

图表2-11：2019-2020Q1巨额股权投资事件行业分布



来源：Jingdata



2.3.2 不确定性背景下投资机构动作冷静保守

目前全球部分美元基金持仓超过10年，头部机构尤甚，在期限的压力下，美元基金在急切寻找优质的投资标的来完成投资目标。此外，目前市场上各个行业发展趋稳趋缓，高价值项目数量减少，存续期在10-15年的基金可追逐的优质项目相较前几年已经大幅缩减。

软银愿景基金在2019年度及2020年第一季度期间表现活跃，但恶劣的市场环境以及二级市场对于前期投资者过高期望的不看好，导致其投资的公司在2019财年公允价值出现了大幅下跌。紧张的经济环境下，加之突如其来的疫情对创业企业业绩产生不确定性的影响，投资的动作会相对谨慎保守。

此外，2020年第一季度，专注于长期价值投资的高瓴资本表现突出。Jingdata数据显示，2020年高瓴资本先后参与了线上地产经济平台贝壳找房超24亿美元的投资，以及在线教育平台猿辅导10亿美元的投资。与此同时，2020年2月，高瓴资本宣布成立专注于投资早期创业公司的高瓴创投，以美元和人民币双币种模式运作，首期规模约100亿元人民币，专注于生物医药及医疗器械、软件服务和原发科技创新、消费互联网及科技、新兴消费品牌及服务四大主要领域。疫情之下，大量企业受到冲击，投资机构更应通过价值投资助力创新企业，为创新赋能，使得新兴产业加速启动。



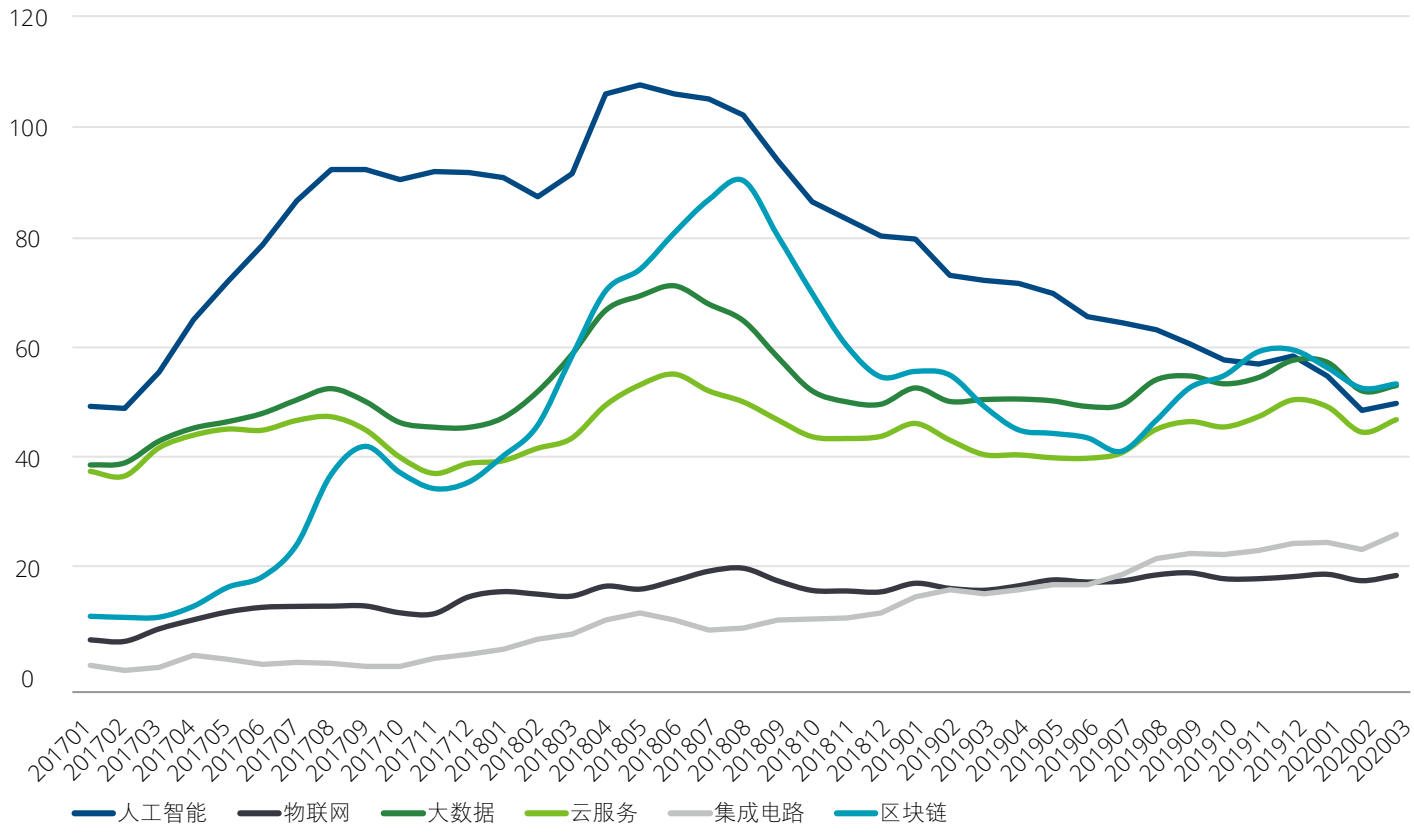
三、新经济在变革中迎来新一轮增长

3.1 科技从底层到应用全线发展

3.1.1 资本市场热度短暂受影响后迎来更多机遇

受“新基建”助力，科技迎来快速发展。从科技细分领域的行业热度来看，2020年Q1受到COVID-19疫情影响使部分股权投资事件受到限制，但是促使远程协作产生了迸发式流量需求。与此同时，“新基建”助力数字经济基础设施产业链快速发展，使得人工智能、大数据、云服务、区块链热度在后疫情时代迎来新一轮快速发展的历史机遇。集成电路也在国家集成电路产业投资基金二期支持下的热度持续走强。

图表3-1：2017-2020Q1 科技细分行业鲸准热度指数*变化

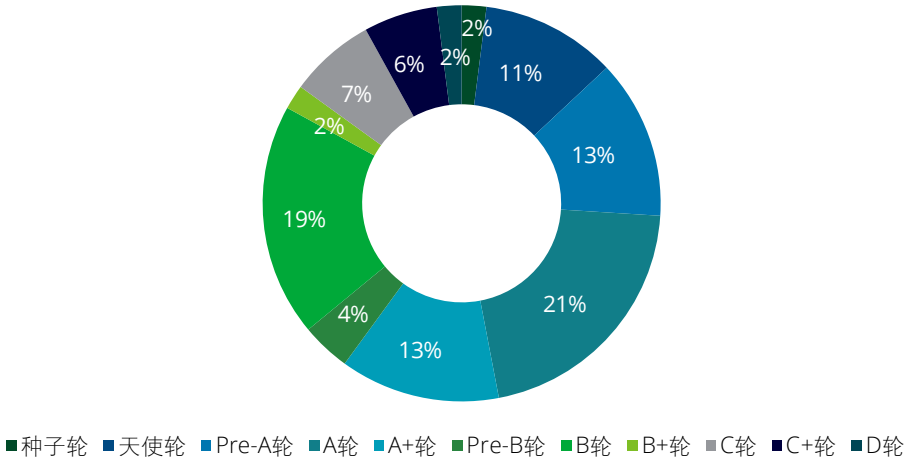


来源：Jingdata

注*：鲸准热度指数，反映的是创投市场中细分领域的投资人关注度和发展趋势，数据样本聚焦于创投市场的投资人用户群体，综合考量了行业发展趋势、投资人行为数据、商业价值等多项指数，并由深度学习的前沿模型算法生成。

受COVID-19疫情影响投资脚步放缓。2020年Q1中国科技投股权投资事件共发生62起，投融资总额85.8亿元，人工智能和云计算仍然是投资热门方向，由于集成电路的高投资壁垒，投资活跃度有所下降。

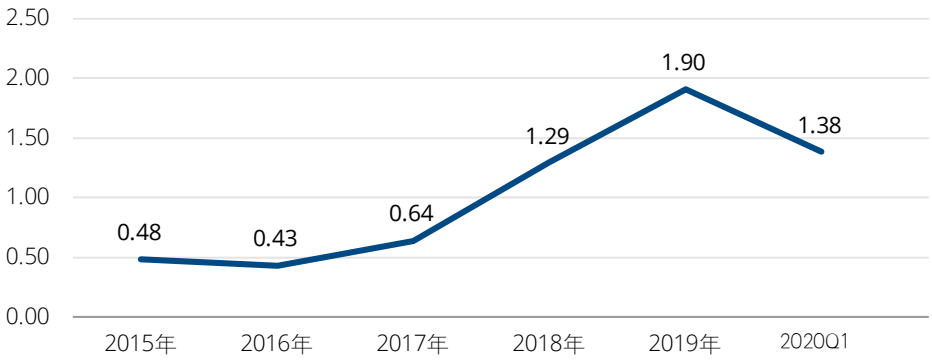
图表3-2：2020Q1中国科技股权投资事件数



来源：Jingdata

从股权投资事件交易金额看，由于科技巨头正在不断扩大搭建平台，各个细分行业的优秀企业也已逐步形成，市场趋于成熟，竞争激烈，使得科技行业投融资趋于理性，平均融资额有所回落。

图表3-3：2015-2020Q1科技行业平均股权投资事件交易金额（亿元）

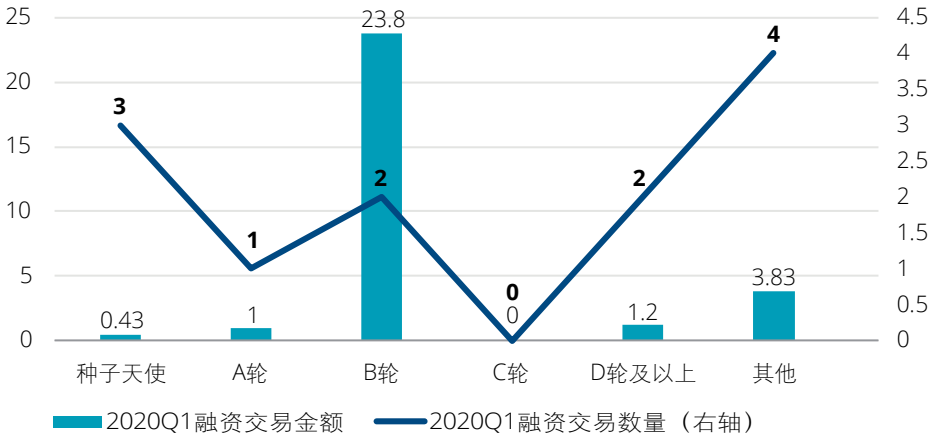


来源：Jingdata

3.1.2 半导体设备和材料投资潜力巨大

集成电路产业战略地位不断提升。中国集成电路产业快速发展，作为中国信息技术发展的核心，市场规模和技术水平都在不断提高，投资金额不断加大。2020年Q1，中国集成电路领域股权投资事件12起，股权投资事件金额30.26亿元，以B轮为主。2020年Q1中国集成电路领域种子天使轮投资3起，A轮投资事件为1起，B轮2起、无C轮投资、D轮投资2起，其他投资事件4起。

图表3-4：2020Q1中国集成电路股权投资交易金额（亿元）和股权投资事件数量（起）轮次分布



来源：Jingdata

科创板上市推动核心材料进口替代进程，且行业间并购整合加剧。

图表3-5：2019-2020半导体投资事件

融资企业	时间	轮次	投资方
基本半导体	2020.02	战略融资	南车时代高新投资、福建省安芯投资管理有限责任公司
国联万众	2019.12	股权融资	中电科投资、中电科国投
山东天岳	2019.12	股权融资	海通新能源
英诺赛科	2019.10	股权融资	国民创投、招银国际资本、朗玛峰创投、华诺创投、中天汇富、Instant Technology Investment Company Limited
能讯半导体	2019.06	C轮	海通开元
晶湛半导体	2019.04	C轮	元禾控股
华功半导体	2019.03	并购	好利来

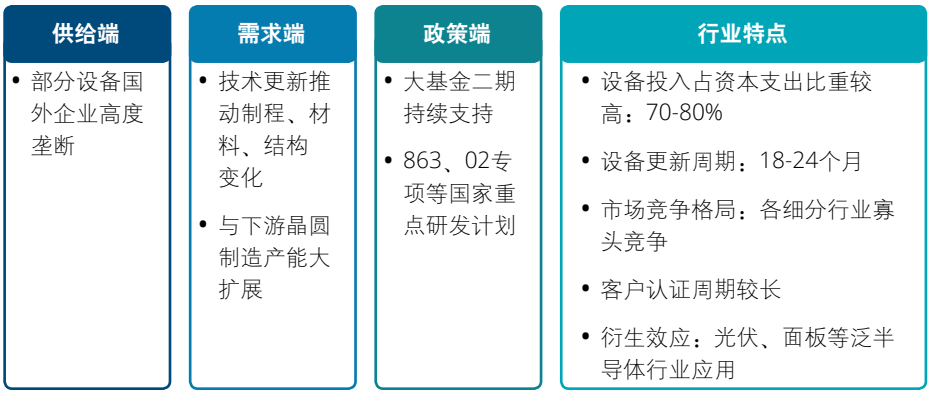
来源：东方证券

目前，国家集成电路产业投资基金二期已于2019年10月22日成立，注册资本为2,041.5亿元。材料和设备企业将成为二期基金的主要投资标的，目的是提升集成电路国产化的自主可控程度，大规模替代进口设备和材料。在大基金一期投资项目中，芯片制造占67%、设计占17%、封测占10%，设备和材料投资仅占6%，主要投资集中在行业龙头公司。大基金二期重点将会加强对设备的部署力度，半导体材料和设备将是大基金二期支持重点。半导体设备行业具备技术壁垒、市场壁垒、客户认可壁垒三高的特征，因此市场集中度高，主要由美日荷厂商垄断，中国自给率仅有5%左右。

半导体材料行业更受投资关注。半导体材料行业处于产业上游，其具备产业规模大、细分行业多、技术门槛高、成本占比低四大特性。目前，半导体核心材料的主要供应商均为海外厂商，目前大陆产线上国产材料的使用率不足15%，高端制程和先进封装领域，半导体材料的国产化率更低。但在靶材、封装基板、CMP、抛光材料、湿电子化学品及封装材料领域，国内不少企业技术先进，在产线中已实现大批量供货。

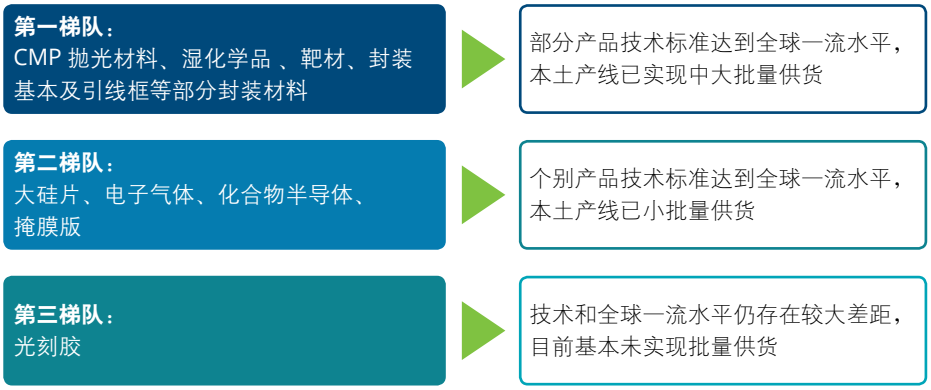
未来器件小型化继续是主攻方向。随着摩尔定律趋近极限，半导体行业技术进步放缓，各大半导体厂商对于3纳米以下的芯片走向都没有明确的答案。此外，新材料将通过全新物理机制实现全新的逻辑、存储及互联概念和器件，推动半导体产业的革新。第三代半导体替代二代半导体的趋势凸显，新材料和新器件的变化对设备和封测都将带来进一步的发展。

图表3-6：中国半导体设备市场概览



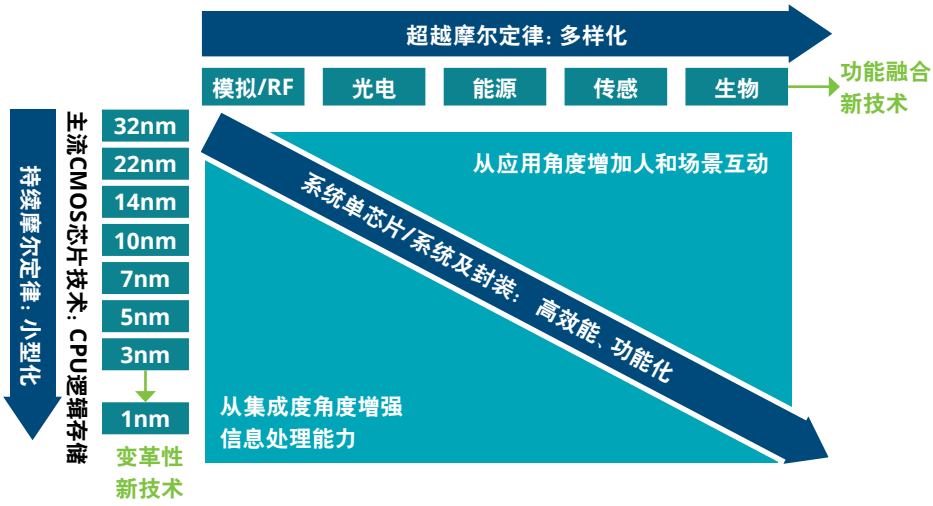
来源：东方证券

图表3-7：中国半导体材料发展现状



来源：东方证券

图表3-8：半导体材料发展导图



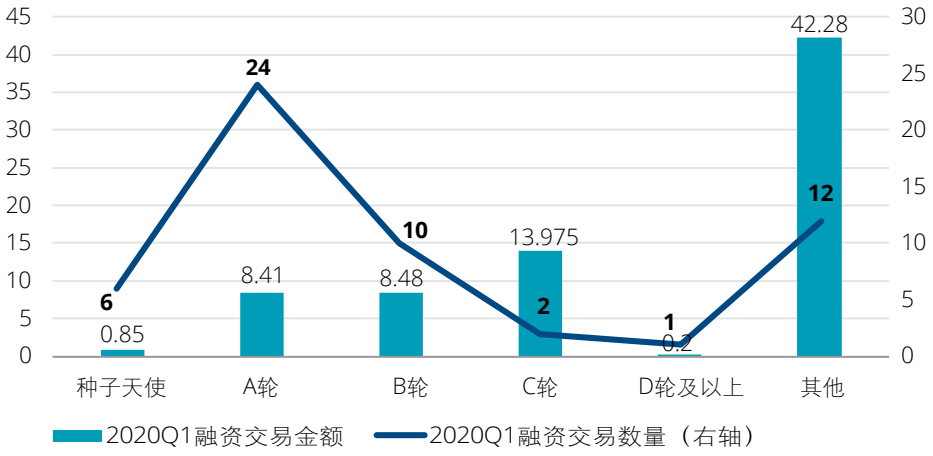
来源：半导体行业观察

3.1.3 人工智能创新应用层持续获得资本青睐

人工智能依然保持高热度关注。2020年第一季度，中国人工智能领域股权投资事件55起，持续保持高热度，股权投资事件金额74.2亿元。从股权投资事件轮次来看，A轮、其他轮投资事件较多。

2020年第一季度，Jingdata数据显示的科技行业内前10大投资全部集中在人工智能领域，其中60%集中在人工智能应用层。自动驾驶、商用机器人以及AI与各个行业融合的应用获得了大量资本的注入。

图表3-9：2020Q1 中国人工智能股权投资事件金额（亿元）和股权投资事件数量（起）轮次分布



来源：Jingdata

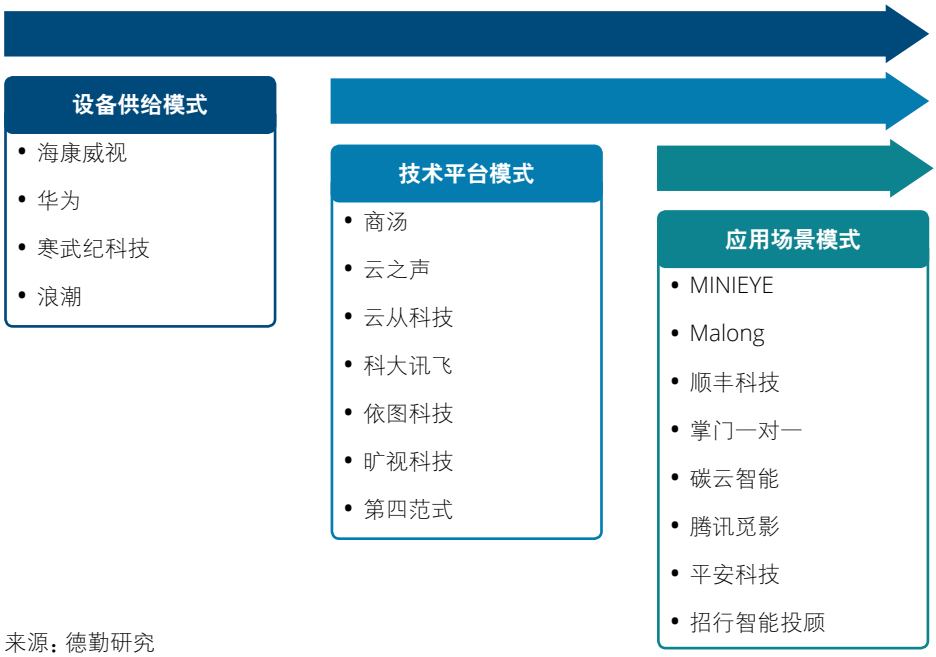
图表3-10：2020Q1人工智能领域前10大投资

公司名称	融资轮次	行业领域	创办地	融资额（亿元）	投资机构
小马智行	战略投资	自动驾驶	北京市	30.03	TOYOTA
禾赛科技	C轮	自动驾驶	上海市	11.245	光速中国、博世集团、ON Semiconductor、启明创投、德同资本、Axiom Asia
肇观电子	B+轮	智能可穿戴设备	上海市	3	/
来也	C轮	智能助理	北京市	2.73	光速中国、美国光速创投、Cathay Innovation、双湖资本
耐能人工智能	A+轮	智能物联网	广东省	2.6	维港投资
拓佳科技	战略投资	智能硬件	广东省	2.14	纳思达
速感科技	并购	机器视觉	北京市	2.1	Shark Ninja
Keenon	B轮	服务型机器人	上海市	2	源码资本、华登创投、上海科创基金、云启资本、远望资本
欣威科技	战略投资	3D打印	广东省	1.96	纳思达
依图科技	战略投资	计算机视觉	上海市	1.95	润诚产业领航基金

来源：Jingdata

在政策扶持下人工智能应用将蓬勃发展。2019年3月，中央全面深化改革委员会第七次会议审议通过了《关于促进人工智能和实体经济深度融合的指导意见》。明确指出要促进人工智能和实体经济深度融合，要把握新一代人工智能发展的特点，坚持以市场需求为导向，以产业应用为目标，深化改革创新，优化制度环境，激发企业创新活力和内生动力，结合不同行业、不同区域特点，探索创新成果应用转化的路径和方法。因此未来，在以场景为核心的模式下，人工智能算法提供商、硬件制造商、网络服务商等多方主体将完成多中心的网络协作。以数据驱动、人机协同、跨界融合、共创分享的人工智能创新应用会持续获得资本的关注。

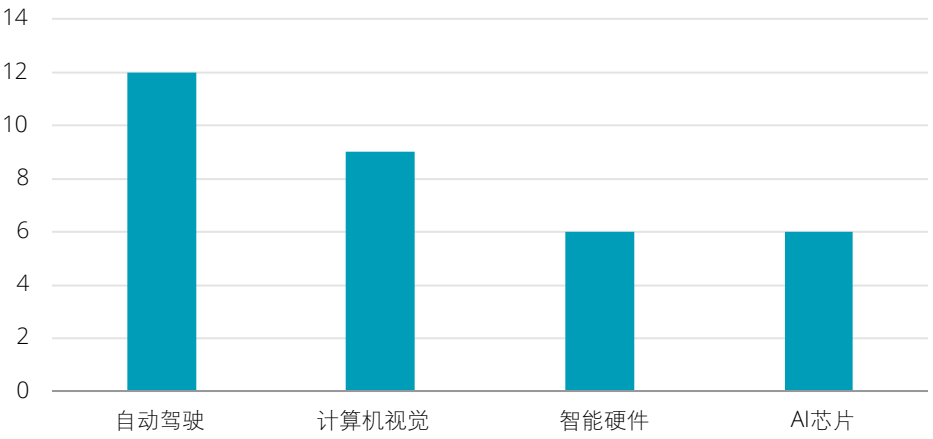
图表3-11：中国人工智能市场格局



来源：德勤研究

自动驾驶、智能设备、机器视觉、AI芯片成为热门投资细分赛道。从鲸准2020Q1发布的人工智能投资数据来看，这四个细分赛道投资活动较为活跃。

图表3-12：2020Q1人工智能主要投资领域交易事件（起）



来源：Jingdata

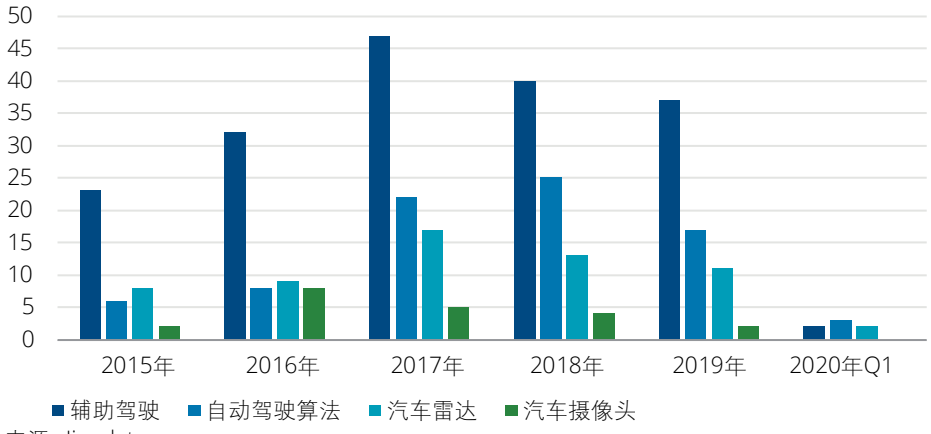
自动驾驶投资趋于理性，资本重视自动驾驶技术发展进程，因此辅助驾驶和自动驾驶算法一直是投资重点领域，且资本呈现向优势企业聚集的现象。

由于人工智能应用层的活跃，中国智能硬件终端产品出货量总体呈逐年增长态势，我国智能硬件用户对终端产品的需求指标主要为智能化、性价比、便携度、品质感和高效性。

随着智慧城市、智能制造与安防、通信娱乐等场景的大量落地，实现这些场景的关键技术机器视觉，市场空间巨大，且投资轮次靠前。

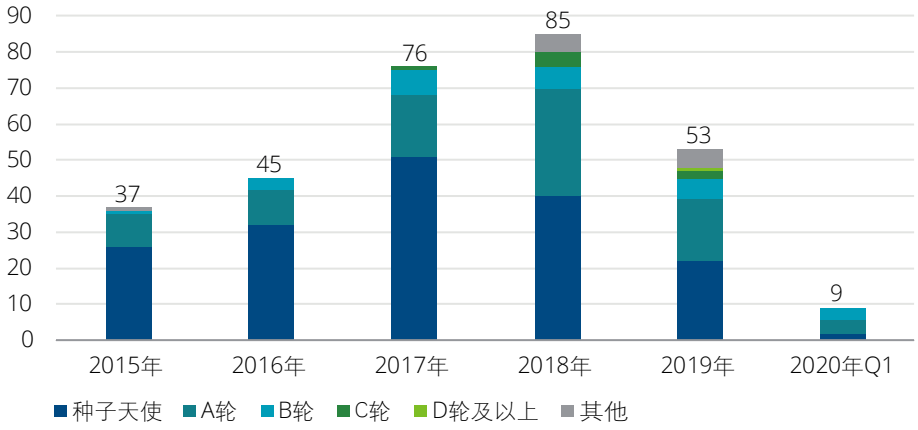
随着人工智能应用的大量落地，人工智能对于算力的需求逐渐增强，而算力的提升离不开芯片的支持，传统芯片公司、互联网公司、人工智能技术等不同背景的公司纷纷发布了其用于服务器端的人工智能芯片方案。

图表3-13：自动驾驶子领域交易事件数量分布情况（起）



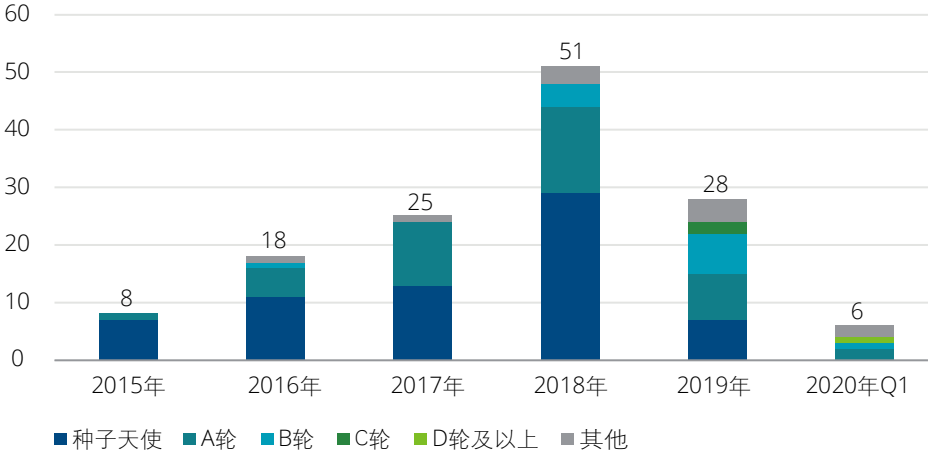
来源：Jingdata

图表3-14：历年机器视觉投资事件轮次分布（起）



来源：Jingdata

图表3-15：历年AI芯片投资事件轮次分布（起）

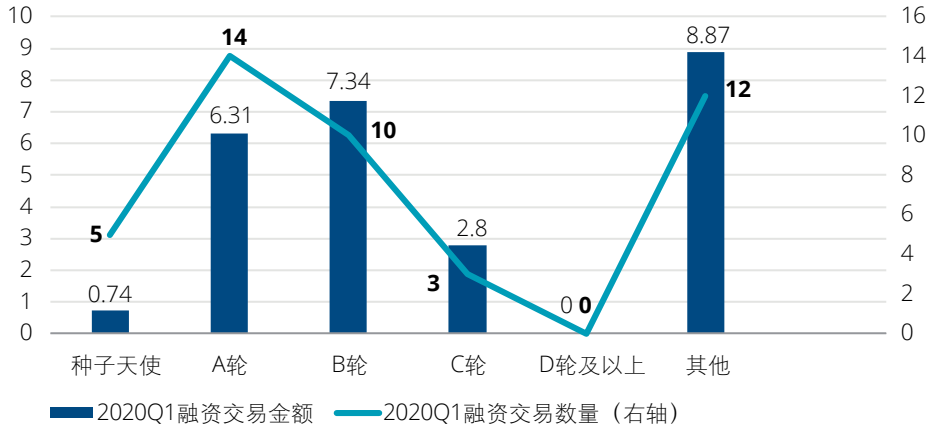


来源：Jingdata

3.1.4 云计算进入应用成熟期，投资保持活跃

云计算领域依然保持活跃。2020年第一季度，中国云计算领域股权投资事件44起，热度保持活跃，股权投资事件交易金额26亿元。

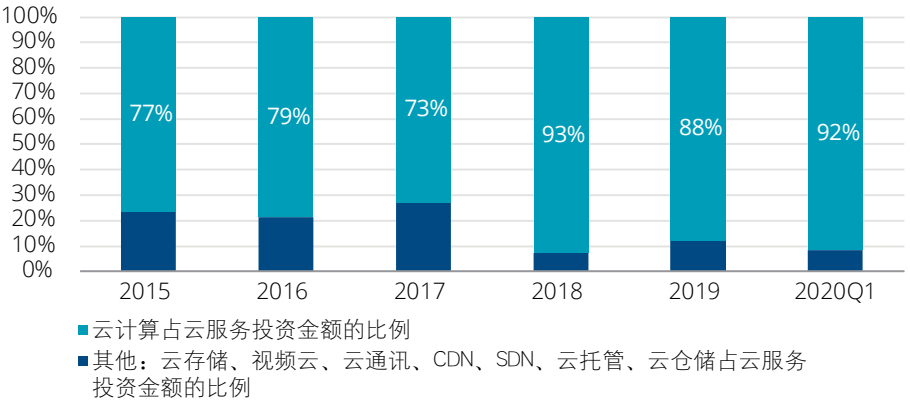
图表3-16：2020Q1中国云计算股权投资事件金额（亿元）与股权投资事件数量（起）轮次分布



来源：Jingdata

云服务投资子领域非常不平衡。从历年的数据来看，几乎绝大部分投资集中在产业链下游面向企业服务的云计算的解决方案上，而上游的云计算设备、中游的运营和管理服务的投资则明显偏少。

图表3-17：2015-2020Q1云服务——中国子领域交易金额分布情况（亿元）



来源：Jingdata

从2019-2020年第一季度，数据显示的云服务前10大投资也全部集中在以SaaS为主的企业服务领域，应用于数据中心建设、医疗健康、零售和智慧城市。

图表3-18：2019- 2020年Q1云服务领域前10大投资

公司名称	融资轮次	创办地	融资额	投资机构
腾龙数据	A轮	北京市	260亿人民币	Morgan Stanley、南山资本、睿景开元、海通恒信租赁、华能景顺罗斯
秦淮数据	战略投资	北京市	5.7亿美元	贝恩资本
网宿科技	战略投资	上海市	35亿人民币	广西投资集团
众安科技	战略投资	广东省	19.61亿人民币	百仕达控股、众安在线
高灯科技	B轮	广东省	10亿人民币	鼎晖投资、高瓴资本、深创投、中投中财、IDG资本、天津普思资产管理有限公司、腾讯、万达商业
华讯方舟	战略投资	广东省	8.62亿人民币	远致投资
销售易	E轮及以后	北京市	1.2亿美元	腾讯
e签宝	C轮	浙江省	1亿美元	蚂蚁金服、戈壁创投、靖亚资本
智布互联	C轮	广东省	1亿美元	腾讯、红杉资本中国、宽带资本、元璟资本、经纬中国、IDG资本、翊翎资本
睿智科技	B轮	北京市	6.5亿人民币	华鼎资本、远洋资本、华创资本、松禾资本、博雅资本

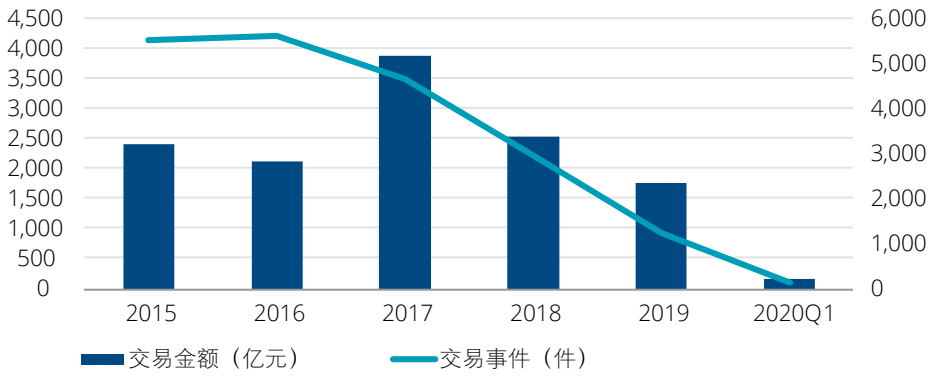
来源：Jingdata

3.2 消费从流量走向深度价值挖掘

3.2.1 国内消费行业投资趋于谨慎

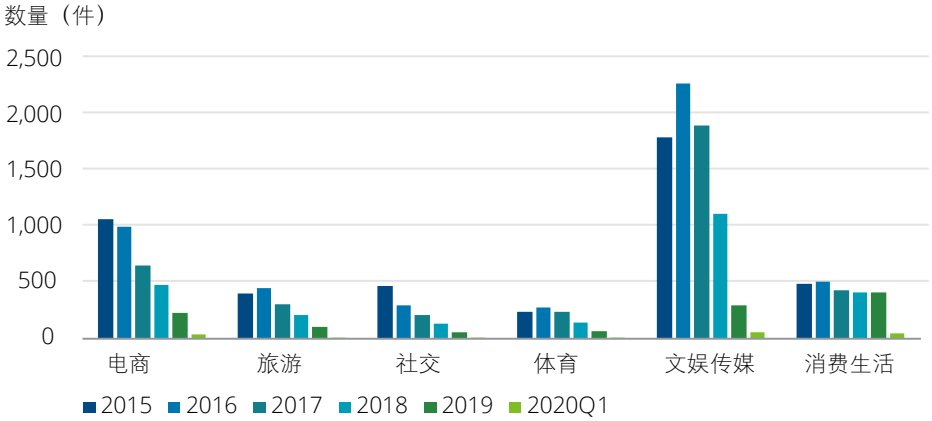
随着资本市场的逐渐冷静，大消费行业股权投资事件数量较前几年相比大幅减少，资金收紧且集中在头部项目。互联网红利逐渐消失的情况下，创业企业深挖市场，跨境出海及直播导购领域或成为电商发展的新方向。2019年，快手受巨头腾讯青睐，完成30亿美元的F轮融资，直播行业在内容上纵向挖掘，模式上汇集流量引流变现，成为值得资本关注的发展方向。消费生活子行业在整体投资行情冷静的情况下表现尚佳，不同渠道的重构及融合成为资本市场关注的重要方向，跨境电商网易考拉被阿里巴巴收购，KK馆于10月完成1亿美元D轮融资。2020年，消费场景全新升级带来体验消费的增长，WOW COLOUR于1月全球首发并获得赛曼集团10亿现金投资开启品牌的线下布局，二手电商转转也完成了对找靓机的战略并购，细分赛道资源整合进一步拓展市场。

图表3-19：2015-2020Q1中国消费领域投资事件



来源：Jingdata

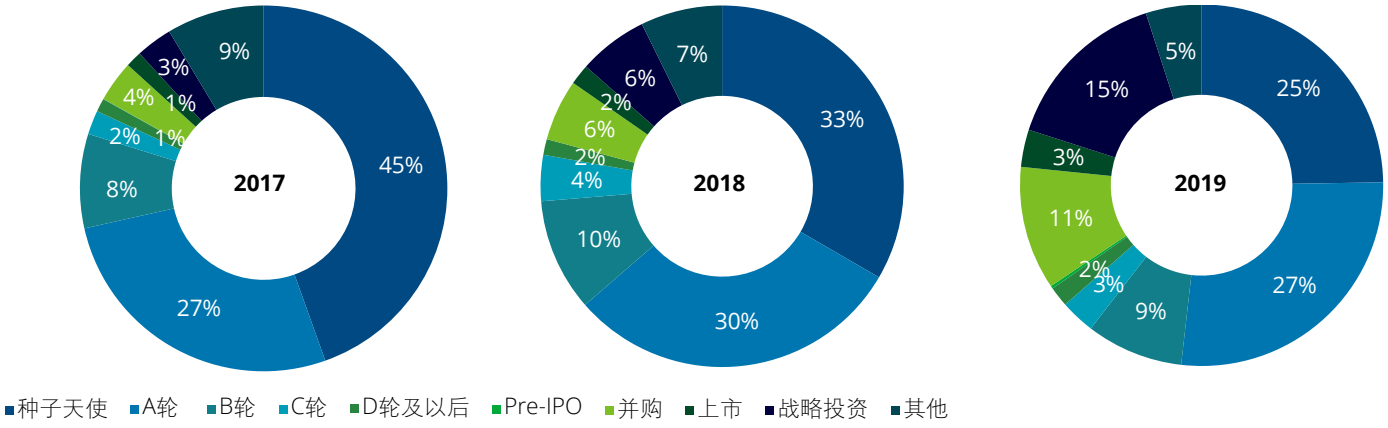
图表3-20：2015-2020Q1中国消费领域投资事件分类



来源：Jingdata

对比近三年项目的股权投资事件轮次可以看出，与前几年早期项目百花齐放的状态相比，近年资本对于早期项目的投资较谨慎，种子天使轮的早期投资事件数从2017年的45%降至2019年的25%，资金方逐渐倾向于已有过投资、发展趋于稳定的项目，行业资源合作愈发明显，战略投资数量明显增多（2017：3%；2019：15%）。

图表3-21：2017-2019年大消费行业股权投资事件轮次分布



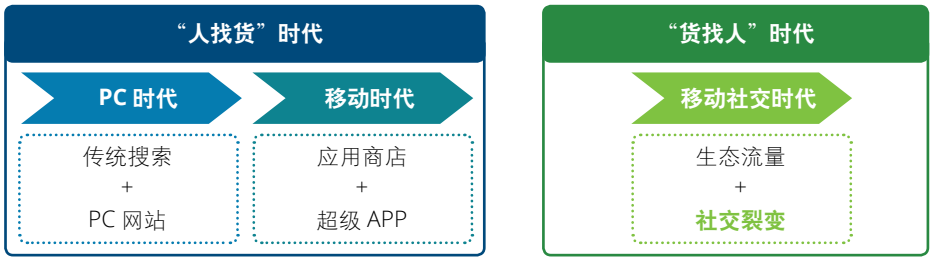
来源：Jingdata

3.2.2 导购式社交电商产业链逐步完善

移动社交时代中间平台价值凸显。图文流量红利消退的大背景下，内容、平台的双向驱动以及技术的革新突破，以社交为基础衍生的新流量成为了电商追逐的新风口。随着电商进入“货找人”时代，连接用户和电商、品牌商的**中间平台价值逐渐凸显。**

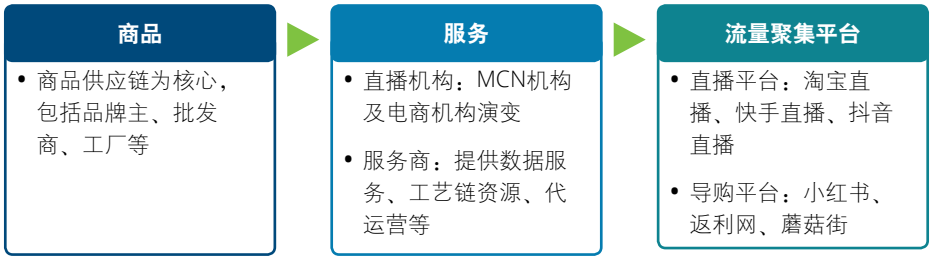
2018年，社交电商兴起，通过较强流量入口为主体导流，利用新技术完成“靶向推送”的新形式解决了传统电商的若干问题，最终辅以内容来增强粘性，提高复购率。2019年，直播电商等模式创新再一次打破电商平台的竞争格局，淘宝直播、快手与抖音等直播平台的出现，使得消费者探索和评估的过程被导购式销售取代，购买路径和决策链条大大缩短。根据阿里巴巴披露数据，双十一淘宝直播实现GMV近200亿元，流量电商从过去以网红为代表的自有品牌带货，发展到以帮助用户发现好产品的直播导购电商带货。2020年，COVID-19疫情影响下，电商收割巨大红利，电商平台竞争格局与商业模式不断创新，导购返利平台、直播电商、社交电商步入合作共赢阶段。

图表3-22：电商时代变迁



来源：鲸准研究院

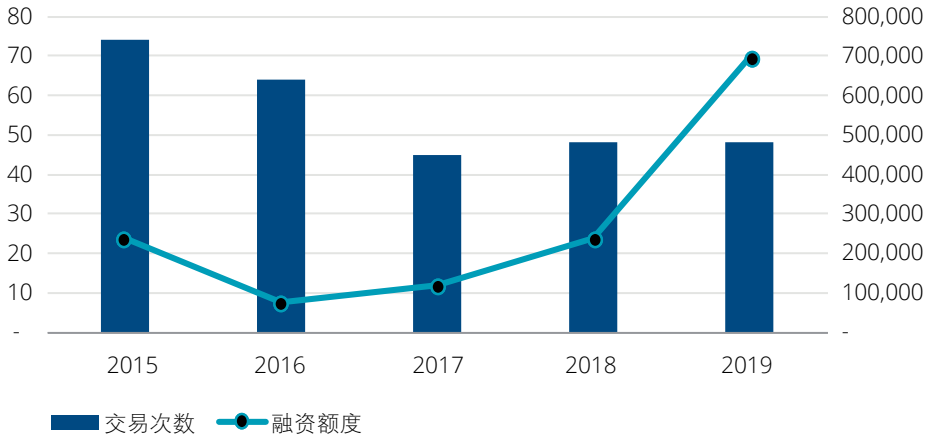
图表3-23：导购式直播电商产业链



来源：鲸准研究院

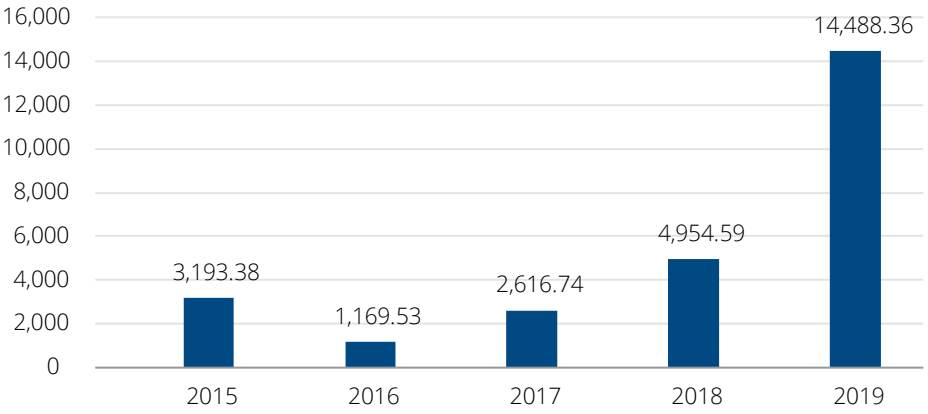
从创投市场投融资角度来看，Jingdata数据显示2015年至2020年，中国社交直播导购电商行业公司获得投资数量呈下降趋势，但投资规模呈大幅上升趋势。从年平均单笔融资金额角度来看，在披露对外融资额度的公司中，2019年平均单笔融资额达到历史最高点，为1.16亿元，相比于2018年的3,469.53万元翻了近3倍。

图表3-24：2015-2019年“社交电商+导购电商+直播电商”创投市场融资事件（件）及金额（万元）



来源：Jingdata

图表3-25：2015-2019年社交导购直播电商相关企业平均单笔融资额度（万元）



来源：Jingdata

从价格驱动到价值推荐演变过程中将诞生更多商业机会。在消费升级的大潮流下，聚集流量的导购平台的推荐将由价格驱动越来越多地转向基于内容的价值推荐，单一价格类导购平台对用户的吸引力将逐渐降低。拥有社区属性、用户参与度较高的导购平台将在未来行业竞争中占据优势地位。随着5G时代的到来，技术不断革新，也为电商及流量聚集平台行业带来新机会。受到2020年初突发的COVID-19疫情影响，线下与休闲娱乐购物等经济活动一度停摆，线上购物模式借此机会更加进一步发展，使原本激烈的竞争更加火热。预计未来各家平台及头部主播将会更加专注模式创新、差异化发展及顾客体验板块，修正目前在运营中爆出的各项问题，在红海中逐渐决出赛道的头部玩家。新入局的玩家可以避开竞争较为激烈的平台型企业赛道，从内容创新、产品创新的角度切入深耕立足。

3.2.3 生鲜电商进一步向社区化聚拢

2019年，我国生鲜市场股权投资事件规模达2.04万亿元，同比增长6.8%，生鲜赛道的市场规模有望在2022年突破5万亿人民币，2025年增长至6-7万亿以上。近年来生鲜赛道不断有新玩家入场，其中有每日优鲜、盒马等线上类企业，也有永辉、大润发等线下商超，2019年生鲜线上化的程度为5%左右。根据国家统计局数据，2019年中国实物商品网上零售额已经占到社会零售总额比重的20.7%，是生鲜线上化程度的四倍。

新零售企业因其行业特性，其企业均受制于供应链、仓储物流、产品特性、获客及用户粘性、配送服务等方面的限制，且硬件的前期铺设需要大量资本投入，后期运营又对人力要求较高，导致企业的大规模复制能力不强，行业呈现出很强的区域性特征。此外，各地的消费者因其生活习惯、文化差异等原因，导致各地用户的消费习惯及产品偏好都不相同。现阶段国内暂时没有全国性大规模铺设的新零售项目，品牌一般在做大后再辐射其他城市。如生鲜类垂直平台每日优鲜先在北京发展后转向东南区域，叮咚买菜主要深耕上海等，而各个项目专注的产品类别上也不全相同，呈现出区域的分别。

图表3-26：国内生鲜新业态模式分类



来源：鲸准研究院

目前国内社区生鲜领域机构的运营模式主要包括：社区生鲜店、前置仓电商、到店到家结合、社区拼团等，且各个细分赛道均有头部企业突出重围，引领行业的规模扩张与模式创新。

图表3-27：新零售各模式对比

模式	优势及劣势	主要机构	企业特点
到家：前置仓	**优势**：注重用户体验，配送效率更高，损耗率较低，降低运营成本； **劣势**：较为损耗毛利率，人力成本较高，供应链能力限制跨区域扩张	朴朴超市、生鲜传奇、叮咚买菜、美团买菜	区域性分布特点更为明显，主要模式为直营
到店：社区生鲜店	**优势**：最后1-3公里价值高，质优价低，租金成本可控； **劣势**：门店运营和管理要求高，依赖供应链与品牌效应，跨区域难度大	生鲜传奇、谊品生鲜、钱大妈等	竞争扩张期大量铺设门店占领市场，主要模式为直营+加盟
到家+到店：综合店	**优势**：满足到家到店全方位需求，结合线上线下优势； **劣势**：拉低毛利率、配送成本高，对后台供应链和技术高要求高，租金成本偏高	盒马鲜生、永辉生活等	大集团资金及资源扶持发展，主要模式为直营
社区拼团模式	**优势**：降低获客成本、配送成本，模式轻，无开店成本，易于快速下沉，损耗较低； **劣势**：品项增多时，成本将大幅增加，配送效率或降，且过于依赖团长	十荟团、你我您、食享会、邻邻壹、考拉精选	项目发展均较为迅速，前期获客快，获客成本低

来源：海通证券，中信证券，鲸准研究院

我们按对各类型下代表企业的的商业模式、品类、SKU、门店数和GMV等进行了数据对比展示，可以看出，除了店仓一体门店数量自然较小之外，社区生鲜店企业因其运营特性也导致开店数量规模均较小，只有背后有零售集团雄厚资金进行支撑的企业达到了较大的门店数量规模，而前置仓类的门店数量均较大，达到3,000-5,000左右；社区生鲜店的产品品类较为有限，集中在生鲜类产品中，SKU较小，前置仓类产品较社区生鲜店来讲更加丰富，SKU居中，而店仓一体大多为全品类，SKU大；各个类别企业的GMV也跟SKU和门店数成正比，生鲜店最小，店仓一体企业最大。

图表3-28：各类型生鲜企业主要机构情况对比

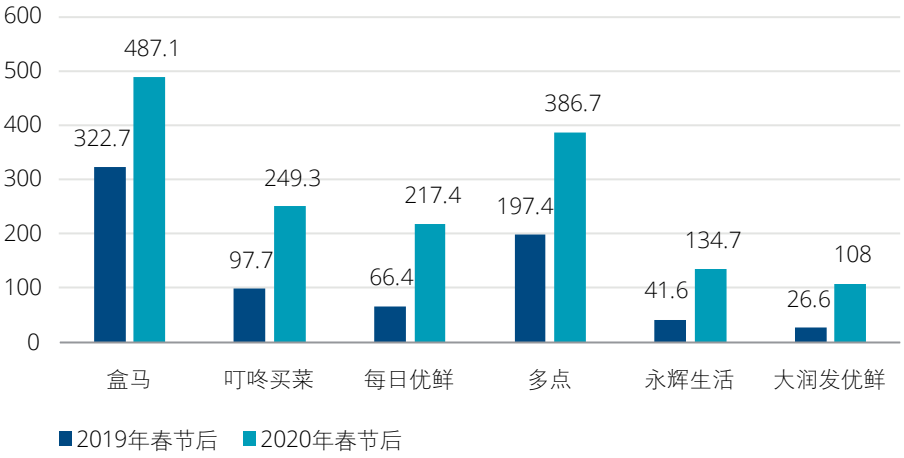
机构类型	社区生鲜店					前置仓			店仓一体	
机构名称	百果园	钱大妈	谊品生鲜	生鲜传奇	永辉MINI	每日优鲜	朴朴超市	叮咚买菜	盒马	大润发淘鲜达
最新融资情况	2018年7月战略融资	2019年12月D轮10亿人民币	2019年3月B轮20亿人民币	2019年7月B+轮数亿人民币	/	2018年9月D轮4.5亿美元	2019年12月B+轮1亿美元	2019年7月B+轮	2016年3月A轮1.5亿美元	/
主要经营模式	到店	到店	到店	到店	到店	到家	到家	到家	到店+到家	到店+到家
经营方式	直营+加盟	直营+加盟	直营	直营	直营	直营	直营	直营	直营	直营
客群定位	高端客群	一日三餐	中低收入群体	二线城市	中低收入群体	年轻白领	社区家庭	社区家庭	中高端客群	年轻客群
2019年末门店数	4,000+	1,650+	800+	约200	560+	1,000+	/	约550	200+	近500
核心品类	水果	肉类	生鲜	生鲜	生鲜	水果、零食	生鲜	蔬菜、水果	全品类	全品类
SKU	约500	约500	5,000	约2,000	2,500-4,000	3,000	3,000+	1,500-1,800	3,000-5,000	18,000-20,000
2018年GMV	约100亿	/	20亿+	约10亿	/	约80亿	/	约8亿	140亿	/
2019年GMV	120亿	超70亿	/	/	/	160亿	50亿	约50亿	约256亿	/

来源：公开资料，中信证券研究部，鲸准研究院

受2020年初突发COVID-19疫情影响，居民由在外用餐回归居家用餐，生鲜及食品需求转移至零售端，社区封闭式防疫使生鲜到家需求激增。据媒体报道，每日优鲜于2020春节前4天GMV增长321%；永辉生活福州地区春节前6天GMV增长600%；多点Dmall春节7天GMV增长232.2%。当生鲜行业进入红海中场，供应链管理能力就成了品牌最根本最核心的竞争力。在COVID-19疫情期间，封闭管理下居民对社区生鲜的需求激增，各个地区因管制问题也有可能导致产品无法及时供应，这更加要求了企业需要在供应链的完善性、产业链上下游对接的灵活度等方面更加进一步深耕发展。

COVID-19疫情期间，生鲜需求由机构团体/餐饮转移至零售端。社区封闭式防疫举措下消费者外出频次减少，生鲜、食品等商超品类到家业务需求激增，平台类、初创类、传统商超线上APP普遍从中受益。居民在疫情中被动培养出的蔬果生鲜类产品的到家习惯有可能逐渐延续，使社区、到家等模式的生鲜配送得到进一步的发展。从长期角度看，COVID-19疫情对新玩家产生的影响会较大，例如回款难、人员工资比例大、资金及供应链跟不上等。对中后期玩家来讲，COVID-19疫情对生鲜行业整体的影响是偏正面的，尤其对社区生鲜行业的设点、安置、配送、到家等服务起到推动和促进作用。在进一步加深了社区居民（尤其是稍长年龄段的居民）对于社区采购生鲜产品的接受度的同时，通过疫情期间遇到的供应链等各环节问题中吸取教训，使企业们完善自身运营及对接，推动行业进步。新入行的玩家可以针对各个环节的连接薄弱处，找到较已有玩家来看更为独特的切入点，如社区生鲜店产品的到家配送服务、生鲜无人柜的完善、生鲜的社区自取点等。

图表3-29：2019/2020春节后主要生鲜到家APP新安装用户规模（万）



来源：申万宏源，鲸准研究院

3.2.4 仓储供应链智能化成趋势

随着工业和经济的发展，第二产业就业人员数量下降，仓储业的现代化要求也在不断提升。仓储智慧化升级将带动软、硬件与系统集成的统一发展。智慧仓储供应链对上游的设备及软件和中游的系统集成都提出新要求。

国内电商物流业的发展兴起带动了对智慧仓储的需求。随着电子商务的发展，物流行业的工作强度大幅提升，对搬运的工作效率也提出了更高的要求。以2014年的数据为例，在当时智能仓储设备尚未普及的情况下，双十一等重要销售活动之后，快递搬运工每日人均搬运重量超过1吨，每个工人每日的工作时间达十几个小时；消费者在网上下单后，每单平均需要等待6-7天，比在非活动日购买商品等待时间多了近一倍。2012年，Amazon收购了kiva system，开启了智慧仓储的篇章，随后中国、印度、欧美均涌现出智能仓储创新型企业，不断攻克导航、机器人控制等技术难题，并丰富落地场景，应用到电商、药品、服装、3PL的行业。现阶段，根据访谈调查，我国的智慧仓库解决方案供应商已经可以实现超过3万平方米仓库上千机器人写作的智能化协作，日订单交付能力也超过15万订单。根据极智嘉透露2019年的双十一数据，机器人作业48小时发货率高达86%，发货效率比人工3PL仓提升近1倍，准确率也达到99.99%。

目前，市场参与者一般提供整体“硬件+系统”解决方案。市场主要参与者包括创业公司、工业机器人企业、电商巨头以及相关科技（AI或传感等）企业。

图表3-30：智慧仓储供应链主要参与者



来源：鲸准研究院

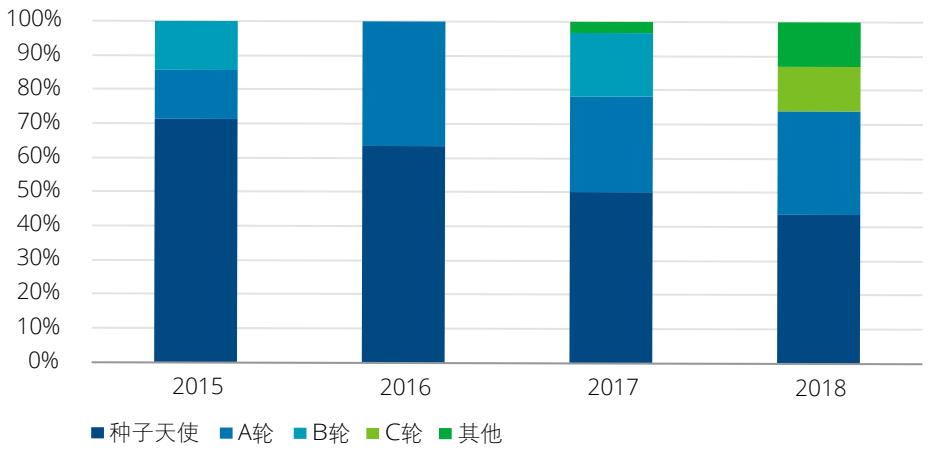
图表3-31：电商物流市场主要参与者

参与者类型	代表公司	特色
创业企业	极智嘉 快仓	专攻AGV市场，创新能力强，国内国际业务拓展
机器人企业	新松机器人	自身企业机器人制造基因，涉足智能仓储拓展业务
电商	阿里巴巴 京东	电商为智会仓储最大的应用场景，完善自身业务链条
相关科技企业	海康威视 旷世科技	利用自身技术优势辅助智能仓储产品技术迭代

来源：鲸准研究院

但智慧仓储行业仍面临一些风险和局限，首先是信息安全问题，在与企业的双边合作中一定会涉及商品的具体信息、位置、库存等客户运营数据，但信息接口开放程度会很大影响到提供服务效率，所以合作时信息安全与运营效率之间的平衡必须谨慎协商。其次，阿里、京东等电商巨头均布局智慧仓储物流板块，这些电商巨头受益于自身数据与资本支撑，可能会对创业企业的发展产生压力。具体来讲，一方面，他们通过产品研发以及战略投资丰富智慧仓储物流业务，另一方面，电商场景是智能仓储最有潜力的应用场景之一，强大的议价权可能降低市场上初创公司的利润空间。根据Jingdata收录智慧物流行业项目显示，目前该领域创业项目普遍处于早期阶段，部分明星企业，如极智嘉、快仓等进入C轮，专注加强智能设备安全性稳定性准确性的技术创新，发展多场景下的市场化应用将成为重中之重。

图表3-32：2015-2018智慧物流投融资轮次占比



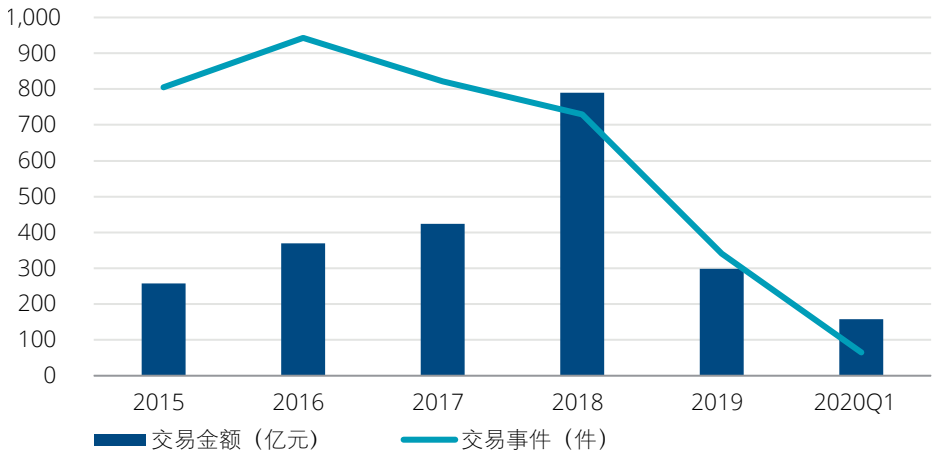
来源：Jingdata

3.3 教育在变革中迎来高速发展

3.3.1 在线教育变革迎来发展时机

教育变革在数字技术推动下已迎来最佳时机，COVID-19疫情导致中国2.65亿学生无法上学，线上授课和学习的需求快速增多，而部分大中小学和院系才刚刚开启远程授课的前期准备，教育信息化建设将在未来一直两年内成为重点实施项目。并且大范围防疫要求的提出，体现对教育架构、定位、方法进行颠覆性变革，并将不断创造教育行业的市场拓展机遇。但热度之下，如何提供更为稳定的平台来支撑大量用户在线收听、如何让更多用户感受在线教育的优势、如何留存住新增在线听课用户，是整个在线教育行业正在思考的问题。

图表3-33：2015-2020Q1教育行业投资数据一览

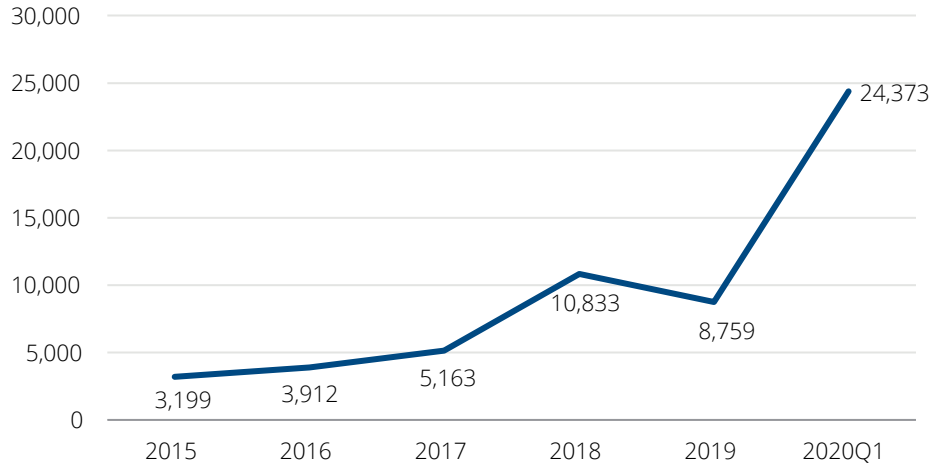


来源：Jingdata

尽管从2016年以来，教育投资交易事件总数不断降低，但是教育的单笔平均融资额依然在不断攀升，特别是2020年第一季度以来，教育的单笔平均投资额已经从2019年的8,759万元升至2.4亿元。

而从行业上看，2019年艺术教育、少儿编程等领域不论在融资还是模式上，都备受关注；进入2020年，预计教育信息化、在线教育平台等项目预计将得到资本青睐。

图表3-34：2015-2020Q1教育行业投融资平均交易金额一览（万元）

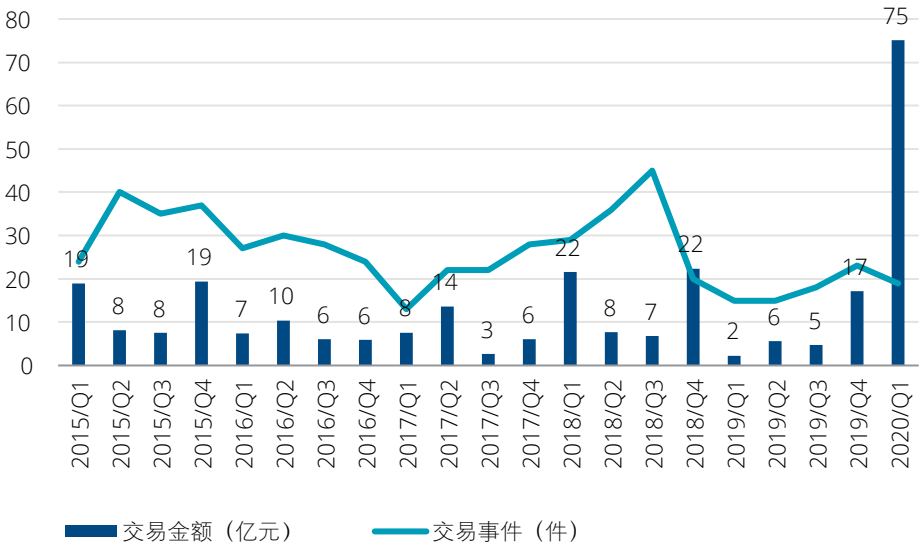


来源：Jingdata

3.3.2 在线素质教育迎来新的场景

2020年COVID-19疫情的爆发，给教育行业带来巨大的影响。面对“停课不停学”，线下教育机构全线停课，而在线教育则迎来新一轮的爆发。根据Jingdata投资数据，2020年第一季度，在线教育的投资交易数量达到19起，交易金额达到75亿人民币。其中最大一笔交易来自在线教育公司猿辅导，于2020年3月31日宣布完成10亿美元G轮融资，高瓴资本领投，腾讯、博裕资本和IDG资本等跟投，投后猿辅导估值78亿美元。COVID-19疫情进一步培育和提升了学生在线教育学习的使用习惯，进一步引导向在线转化，K12在线教育属于刚需产品，所以依然是教育产业的黄金赛道。

图表3-35：2015-2020Q1在线教育投资数据一览



来源：Jingdata

与此同时，随着政策的倾向、网络技术的发展，加之资本的活跃涌入，以编程、音乐、美术为主要品类的在线素质教育，正处于积极的成长期。例如在线编程赛道下编程猫、核桃编程均在过去的12个月里获得过亿融资。2020年4月17日，青少年编程教育的编程猫完成C+轮2.5亿人民币融资，而少儿编程教育核桃编程则在2019年10月23日获得5,000万美金B轮融资。在音乐和美术赛道，则分别有2018年11月完成1.5亿美元C轮融资的VIP陪练，及2019年6月的完成4,000万美金C1轮融资的美术宝。根据素质教育消费者调研，平均一个学生会学习3至5门素质教育科目，素质教育拓科发展成为必然，未来三年素质教育的市场成长仍将保持高速增长。

可以预见，在线素质教育市场中仍将不断涌现新的产品、新的形态、新的场景来逐步完善当前中国教育体制下的痛点。无论是解决“考试选拔”还是完成“素质培育”，赛道内新出现的创业项目需要能够更加理解新一代80/90后家长的教育诉求，并清晰地提供给用户更多价值。

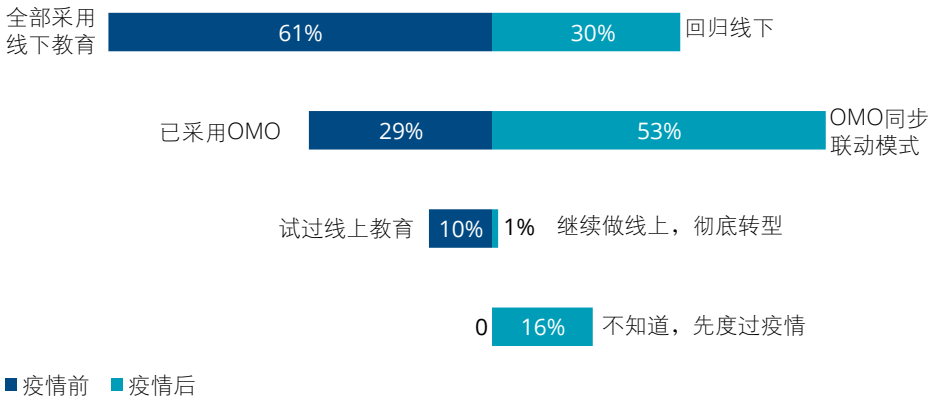
3.3.3 OMO不断发展，AI将辅助学习持续深化

OMO（Online Merge Offline），即线上线下融合的教育培训模式，随着5G时代的到来，网络速度的提升将进一步辅助线上学习用户的体验和学习效率；而疫情之后随着管控放松，线下教育亦将逐渐恢复生机，但是二者全新的融合才是教育发展的重要模式。

众所周知，之前谈到教育融合，更多的做法只是把线下业务直接搬到线上，技术的进步并没有真正改变旧有的教学模式和体系。而现在，一方面是线上平台为老师赋能，通过系统测评学生学习习惯的差异，精准计算其知识点的掌握情况。教案和试题实现标准化和区域化，老师可以用不同的教学方法匹配不同的学习风格，形成新的机构教学能力，为每个学生提供个性化教学教案。另一方面，线上系统平台的加入，可增强家校沟通，让家长对上课过程进行远程监控、课程作业学习效果反馈等等。可作为家庭教育的辅助配合，使家长随时掌握孩子的学习进展。同时，通过统一配置的、有针对性的互联网联接，可以教会孩子通过在线教育平台获取知识点视频、解题方法、作业、试卷等学习资料。OMO将使传统教育达到真正的融合发展，并为教育行业整体的发展增添动力。

根据调查，线上线下互动模式将成为COVID-19疫情结束后教育培训行业的主流模式。目前，已有53%的机构表示疫情结束后会将自身经营模式调整为OMO模式。

图表3-36：COVID-19疫情前后线下教育机构对OMO的选择



来源：爱学习《K12教育培训机构疫情情况调查报告》

AI自适应将更好的辅助个性化学习。通过科技可以建立一个持续、互联和个性化的学习生态，用更多的维度和数据去衡量一个学习者的学习能力和学习成效，而且单纯通过人机的交互，就能为学习者创造高度个性化学习体验。所以未来的在线学习场景中，人工智能的指导作用将更加明显。基于AI技术的智能机器人具有一定的开放性，是每个人身边的导师。当学员者遇到问题的时候，只需要唤醒智能机器人说出相关的问题，就可以第一时间得到解决问题所需的知识技能。

据清华大学数据显示，计算机视觉、语音、自然语言处理是中国市场规模最大的三个应用方向，分别占比34.9%、24.8%和21%。在教育方面，AI则主要体现在语言学习、拍照搜题、语音测评、组卷阅卷、作文批改、作业布置等项目上。2020年2月，国内出现了两个AI学习项目投资案例，一是AI少儿英语叮咚课堂，完成了数千万美元的B轮融资，二是个性化学习的Snapask完成3,500万美元B轮融资。这说明代表了科技教育未来发展方向的AI自适应学习赛道，仍是未来三年教育领域中投融资的重点关注方向。



图表3-37：中国教育行业智能化趋势



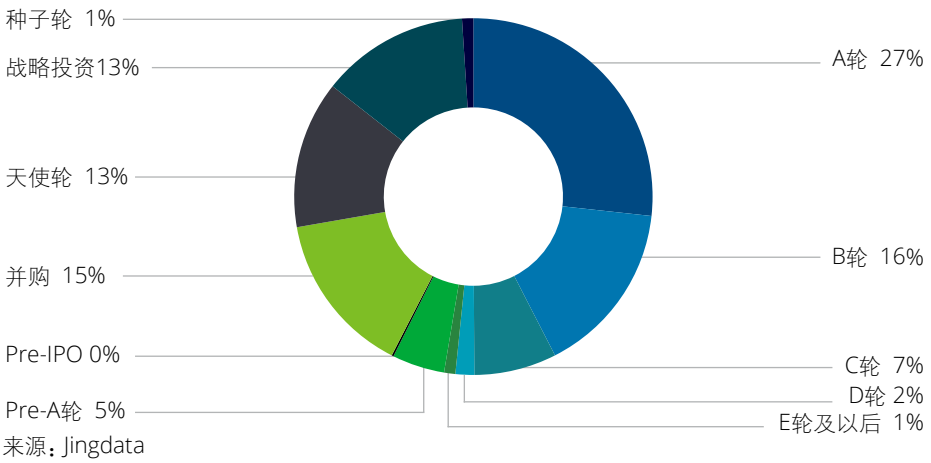
来源：德勤研究

3.4 健康开始新一轮增长期

3.4.1 医疗健康行业集中于药品和医疗器械领域

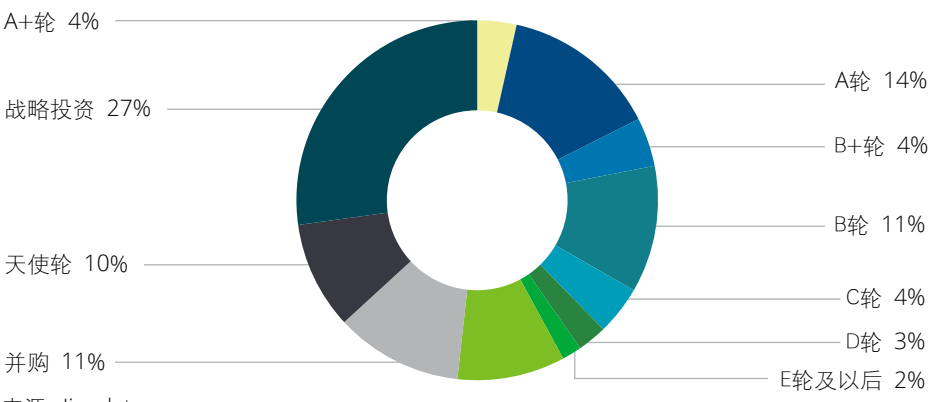
2019年全年，Jingdata共收录医疗健康行业591起投融资交易事件（以融资项目为主体，不包含IPO募资及定增；下同），数量不及2018年前三季度事件数（共716件），投融资积极度相比下降明显。项目早期阶段融资事件占比较大。其中种子轮、天使轮、Pre-A轮、A轮合计约占总投融资交易46%，与2018年比例相当。可见在资本市场整体遇冷的形势下，发展潜力较大的医疗健康行业创新项目仍受资本市场青睐。2020年，战略投资比例增大，从13%增至27%，主要集中在药品研发、医疗影像、AI医疗等方面。此外，并购事件集中在医用耗材，可见，早期投资受疫情影响出手谨慎，大企业同时借此机会战略投资或并购，丰富其医疗板块的布局。

图表3-38：2019年医疗健康行业投资轮次分布



来源：Jingdata

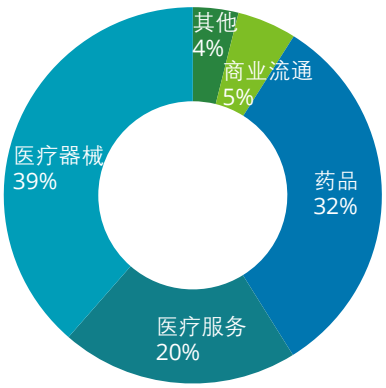
图表3-39：2020Q1医疗健康行业投资轮次分布



来源：Jingdata

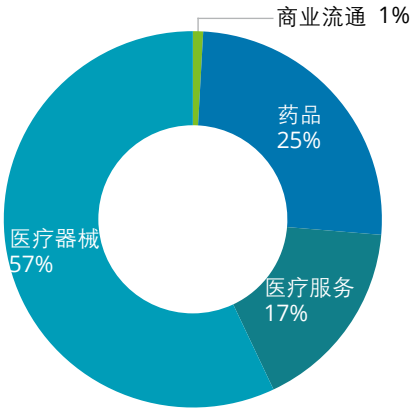
从细分行业分布看，2019年医疗健康行业投资集中于药品行业、医疗器械行业和医疗服务行业。其中：医疗器械行业投资事件数量占比最高，达到39%，与2018年、2017年（20%左右）相比，随着“进口替代”趋势逐渐加深，医疗器械行业投资事件数量占比明显提升，迎来行业发展小高峰；其次为药品行业，占32%，药品行业仍保持较高的投资热度。2019年，许多研发项目进入二期临床或产品上市阶段，所需研发及商业化投入较大。2020年第一季度 COVID-19 疫情的挑战，机构意识到了大健康行业的投资价值，医疗器械交易事件随之增至57%，主要包括免疫疗法、影像诊断、AI医疗、体外诊断等方面。

图表3-40：2019年医疗健康行业投资细分领域分布



来源：Jingdata

图表3-41：2020年医疗行业投资细分领域分布



来源：Jingdata

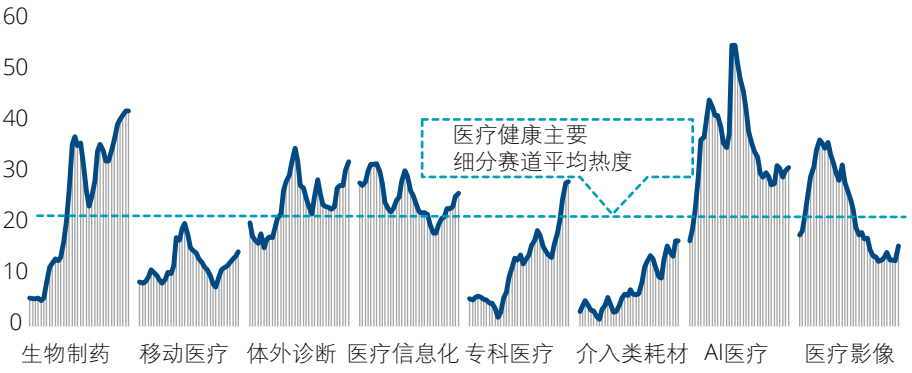
具体到细分赛道投融资情况，随着互联网流量红利进一步减弱，曾处于风口的移动医疗受关注度下降，而以生物技术、人工智能技术、高分子材料技术等“硬科技”驱动的行业，如生物制药、体外诊断、AI医疗、介入类耗材等，成为投资机构的重点布局方向。其中，生物制药、体外诊断热度在波动中处上升状态，AI医疗行业因商业化应用还未落地，其热度在2019年有所下降，2020年伴随COVID-19疫情期间AI的大规模应用，巨头布局与政策的鼓励，AI 医疗热度仍会处于医疗行业细分领域中较高水平。专科医疗行业因投资预期较为稳定，同时受消费升级、市场放开等因素影响，其在2018年至2019年的资本寒冬中，受关注度持续上升。

图表3-42：2019年国内医疗行业各细分赛道投融资情况

细分赛道	平均单笔投资额（万元）	总投资金额（万元）	数量
AI医疗	10,601	477,030	45
介入类耗材	8,065	274,200	34
生物制药	45,698	6,306,289	138
体外诊断	8,333	874,977	105
医疗信息化	5,079	106,650	21
医疗影像	2,789	41,842	15
移动医疗	14,916	402,740	27
专科医疗	7,299	233,563	32

来源：Jingdata

图表3-43：2017-2019年医疗健康细分赛道鲸准热度趋势

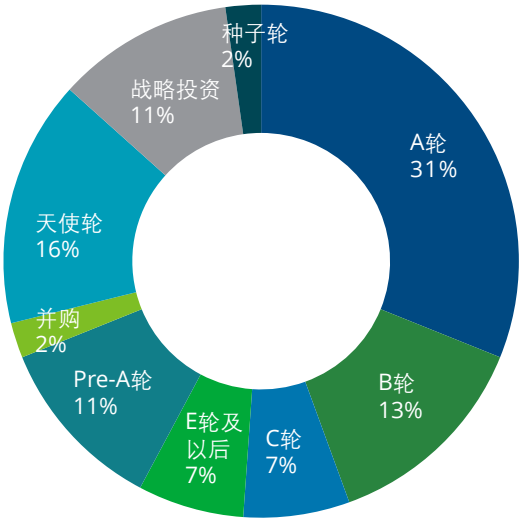


来源：Jingdata

3.4.2 AI医疗逐步走向多病种、全流程解决方案

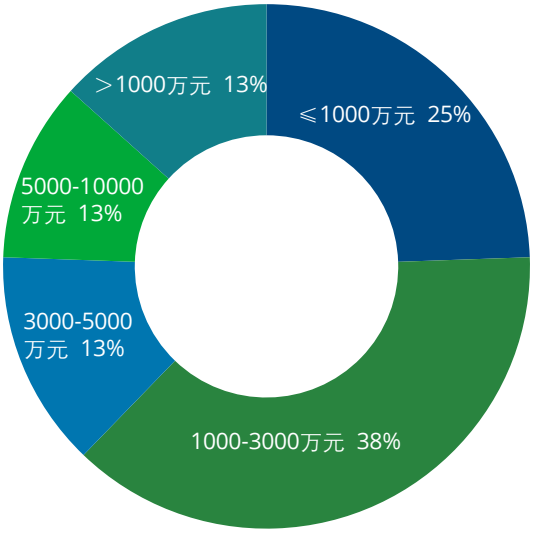
经过2017年、2018年AI应用投资的高峰期，资本市场对AI领域企业项目的态度更加审慎。因医疗数据标准化程度较低、且隐私敏感程度较高，AI医疗商业化应用推进也较为缓慢。2019年，Jindata共收录AI医疗领域投资事件数量45件，与2018年（超过80件）、2017年（约130件）相比下降较为明显。从融资轮次看，天使轮、A轮等项目早期投资事件占比近50%，与2017年、2018年（60%-70%）相比也呈下降趋势。相应地，B轮、C轮及以后投资事件数量占比增加，进而拉高了2019年AI医疗领域平均单笔投资额度，可见AI医疗细分赛道企业已初步实现优胜劣汰。

图表3-44：2019年AI医疗投资轮次分布



来源：Jingdata

图表3-45：2019年AI医疗投资事件投资额分布

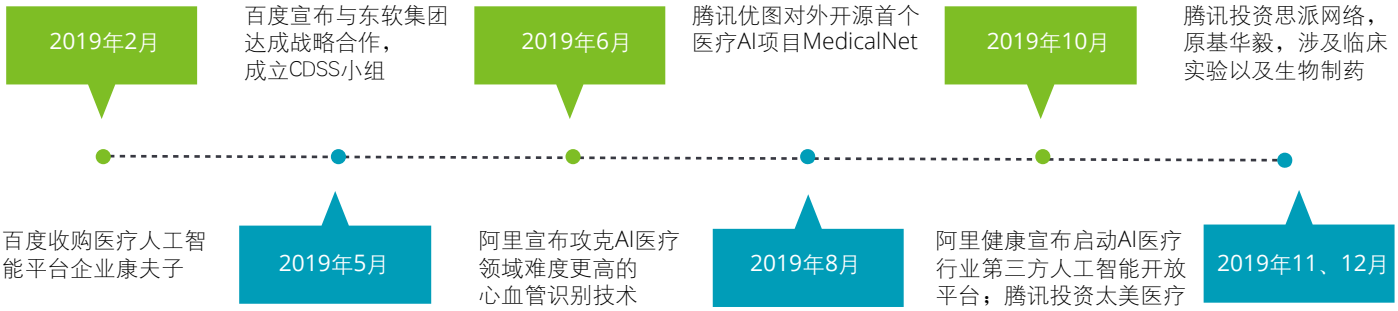


来源：Jingdata

在政策层面，国家药监局于2019年7月发布《深度学习辅助决策医疗器械软件审评要点》，并牵头成立了致力于科学监管、科技创新、产品转化的人工智能医疗器械创新合作平台，这为AI医疗产品合规化及进一步走向临床应用奠定了基础，将加速行业洗牌期的到来。

此外，百度、腾讯、阿里等互联网巨头，也进一步加紧了AI医疗领域布局。其中，阿里腾讯、相继启动了AI医疗开放项目，试图连接更多开发者和使用者，促使其尽快走向商业化落地。百度则与医疗信息化巨头东软医疗合作，共同推进临床辅助决策支持系统（CDSS）、医护助理智能机器人等AI医疗应用。未来BAT与AI医疗创业企业的互动、合作或将更为紧密。

图表3-46：互联网巨头在AI医疗领域赛道布局进程



来源：公开资料，鲸准研究院

目前AI医疗应用主要集中于肺结节检测、眼底疾病筛查等智能诊断场景，这些疾病领域已集中了上百家公司竞争。随着市场竞争加剧，加之资本环境收紧，AI医疗企业将走向差异化竞争。差异化将体现为两个方面：一是拓宽病种覆盖范围，从单一病种走向多病种，如进一步探索影像学表现更为复杂、技术难度较大的脑部疾病领域；二是围绕脑卒中等某类疾病或癌症放疗等某类诊疗需求，纵向深入形成全方位、全流程的解决方案，从而强化企业竞争壁垒。

此外，除智能诊断应用场景，人工智能技术在手术机器人、新药研发等领域的应用在国内虽然尚处于萌芽阶段，但在国外已经出现可供参考借鉴的产品及商业模式雏形。

3.4.3 COVID-19疫情产生更多AI应用场景

2020年突如其来的COVID-19疫情显示出的医疗卫生体系从人力到智能化普及方面的不足，同时加速了人们对于“人工智能+医疗”的认知与普及。

图表3-47：AI防疫的分类及功能

AI防疫类型	功能
AI在线问诊	常见问题在线解答，避免接触传染
导诊机器人	医疗机构导诊，保护医护人员安全
AI病毒筛查	快速确认是否有风险感染，提高防治效率
AI医疗辅助设备	减少医护人员接触风险，AI+病例提供治疗方案参考，影像诊断提高诊断效率
基因测序药品研发	AI算力病毒基因测序，疫苗研发

来源：鲸准研究院

AI医疗以前年度虽有热度，也不乏技术创新，但其核心仍是需要大量数据样本来提高算法模型的准确性与效率，数据标准化程度较低以及数据隐私问题，导致目前AI诊断的疾病覆盖面较少，且市面上的产品区别不大，同时AI医疗项目主要以ToB为主，C端渗透不足，但疫情的突然到来，打破了医疗的常态，给AI医疗带来了新机会。

根据COVID-19疫情期间对于医疗行业创业公司调查访谈发现，疫情期间，AI医疗辅助设备，例如医疗机构中集中测温系统，可以减轻医护人员20%-30%的工作量，加上5G的应用，医疗数据实现实时传输，大幅提高医疗效率。

机遇同时伴随了对于创业企业供应链以及管理的挑战，据了解，COVID-19疫情期间订单激增，但供应链大多因为春节假期而暂停，此时，对于企业供应链管理调度、内部定价体系、产品生产测试以及交付都带来严峻的考验。采访的创业者透露，正常情况下，产品测试、渠道沟通、试点等流程需要几个月时间完成，由于疫情时间紧急，基本可以实现几天内完成所有流程，高强度考验了团队的协调管理能力。

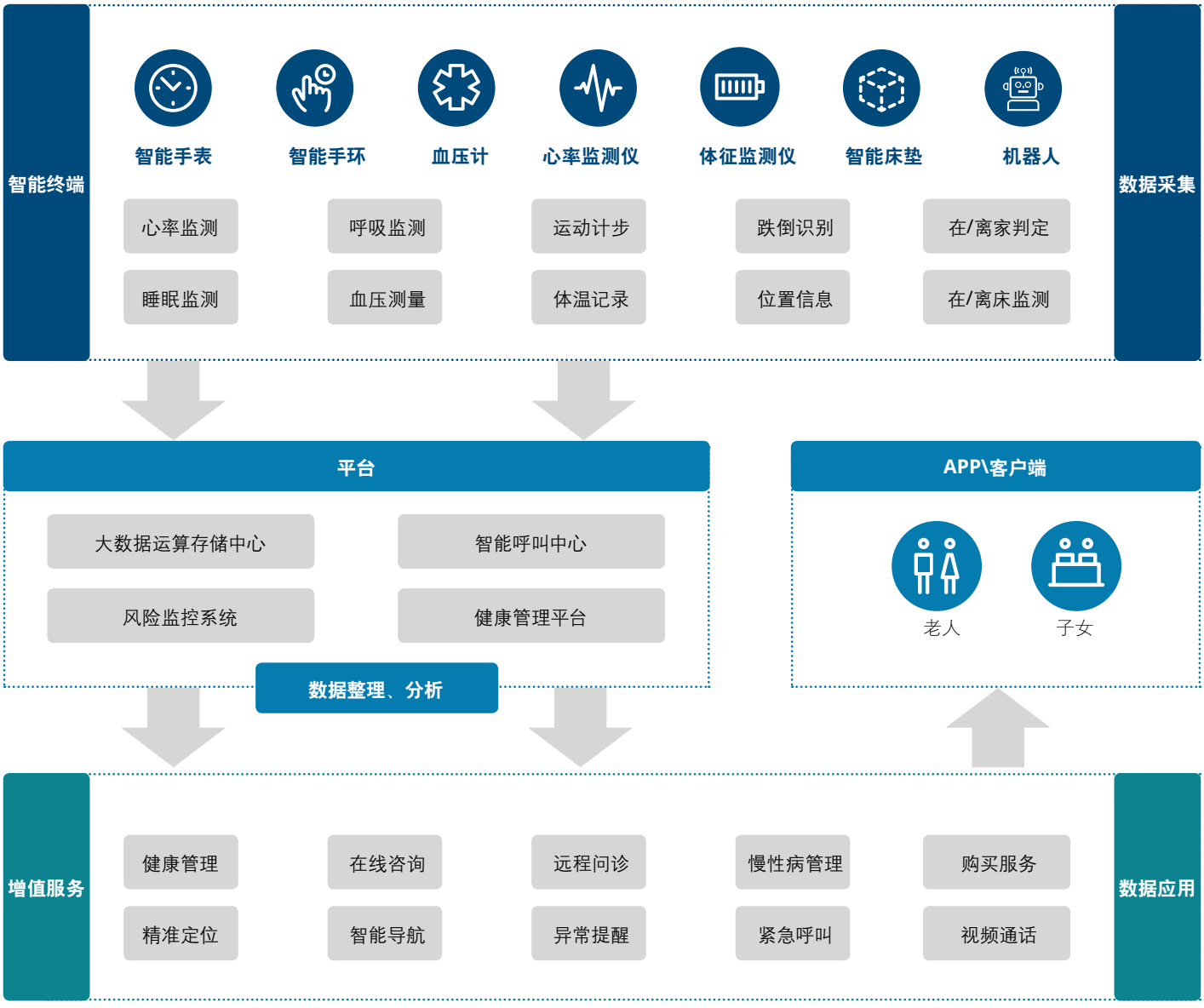
3.4.4 智能终端设备助力打造智慧养老生态圈

老龄人口对医疗服务的需求相对较高。随着年龄增长，伴随着身体机能的不断衰退，老龄人口罹患慢性病的患病率要远高于其他年龄段。其中老龄人群患病率较高的慢性疾病包括高血压、心脑血管疾病、糖尿病等，因而老龄人群拥有更高的慢性病监测管理的需求。

此外，失能老人、高龄老人、空巢老人的数量也在快速上升。根据中国老龄研究中心数据，失能和半失能老人数量已经超过4,000万，而随着中国人口老龄化和高龄化趋势（80岁及以上人口占比增加），同时生活条件的向好，寿命的延长，失能和半失能老人数量将会继续增长，国家卫健委预计到2020年全国失能/半失能老人将达6,500万，这将带来大量日常护理、慢性病管理、照顾陪伴等方面的服务需求。



图表3-48：智慧助老养老设备功能及作用路径



来源：鲸准研究院

根据中国保健协会数据显示，目前世界发达国家用于助老的辅助器具已超过两万种，而在中国这个老年人和残疾人人口最多的国家，辅助器具仅700余类。而高科技产品、无障碍设备、生活自助类产品、家居环境改造、文体娱乐等方面产品基本处于空白。

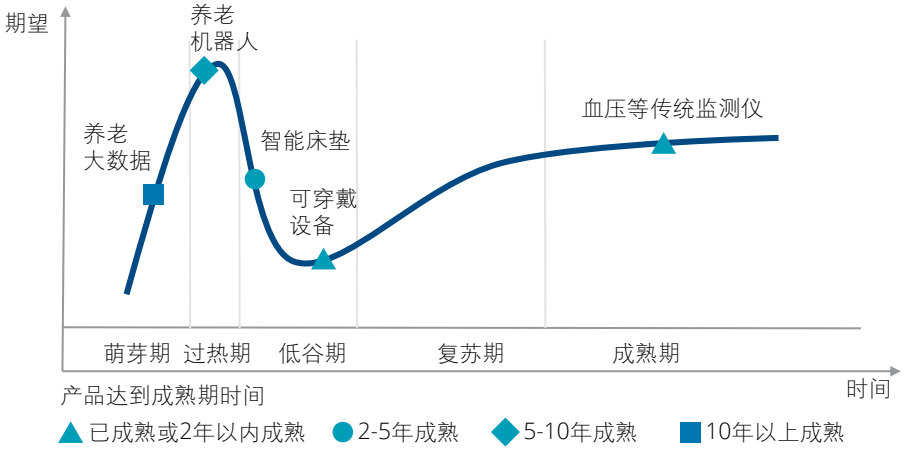
智慧养老设备弥补了老人独自在家或出行的情况下的看护盲区，智能手表、体征监测仪等智能终端设备，可实时采集数据，使子女或服务方及时获知老人需求，从而作出响应。在依托智能终端设备的远程监护类服务中，采集有关老人身体和生活状况的数据只是第一步，接下来数据上传到云端，经过处理、分析，还将由此衍生出一系列增值服务。比如与老年人健康相关的远程问诊、慢性病管理等，再如当老人发生跌倒、走失的情况时，系统可实现自动报警。而除智能手表、血压计等监测某一类或某几类身体指标的传统可穿戴设备外，新兴的养老机器人因能与老人实现语音交互，并集成了视频通话、紧急呼叫等多种功能，成为许多企业着重投入的研发方向。

就智慧养老产品技术发展角度看，可穿戴设备目前只能满足基本生命体征数据的检测，需要进一步突破传感器技术来实现强大的功能。智能床垫、智能马桶、养老机器人等智能设备均处于刚起始阶段，产品的价格以及老人的接受度等都还是问题。

现阶段，养老机器人企业多和养老院合作，由于产品价格较高，语音交流识别度低等问题，现在企业多专心于技术研发，未来可作为实现多功能场景的入口。



图表3-49：各类养老助老产品成熟阶段分布

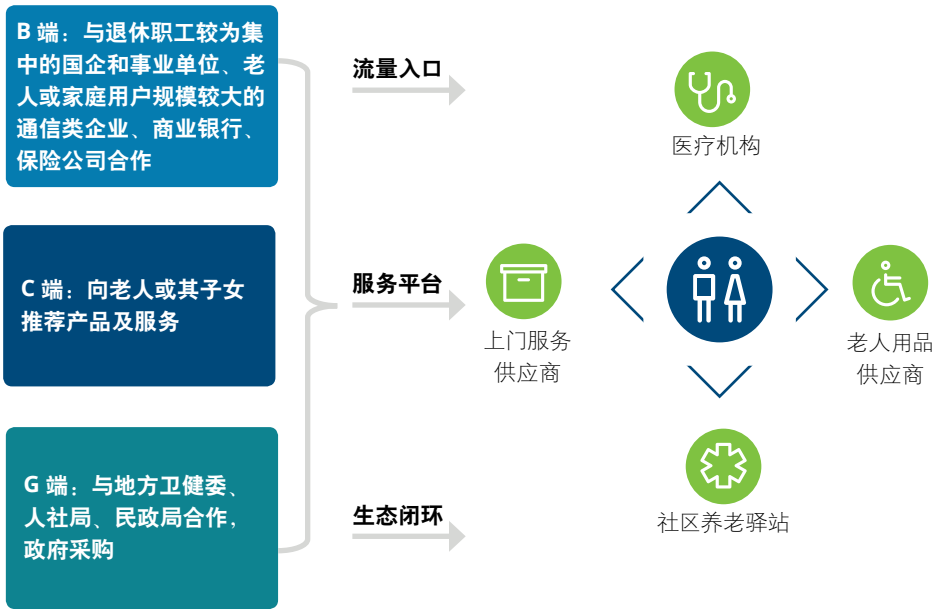


来源：鲸准研究院

从商业模式看，远程监护类企业主要通过与B端合作渗透市场，和上门服务类企业类似，不直接在C端市场推广方面做过多投入。一方面，这主要由于老人对新技术接受度普遍不高，有赖于长期用户教育；另一方面，与用户规模较大的通信类企业如中国移动或保险公司等合作，有利于企业快速开拓市场。

待用户量积累到一定规模，企业可在平台上整合更多服务和产品供应商，成为流量入口，为老人精准推荐相应产品和服务，获得广告或销售费用。或自建服务机构、医疗机构，围绕企业远程监护平台，形成智慧养老生态圈，但自建线下机构成本较高、模式较重。此外，基于老人健康和行为大数据的分析，企业还可依托人工智能技术，优化算法，提升产品或服务智能化程度，如根据老人健康监测数据，更精准地预测疾病风险，或为老人提供更具针对性的健康管理解决方案。但目前大多远程监护类企业还不能为老人有效提供监测后的增值服务，服务空心化的问题较突出。

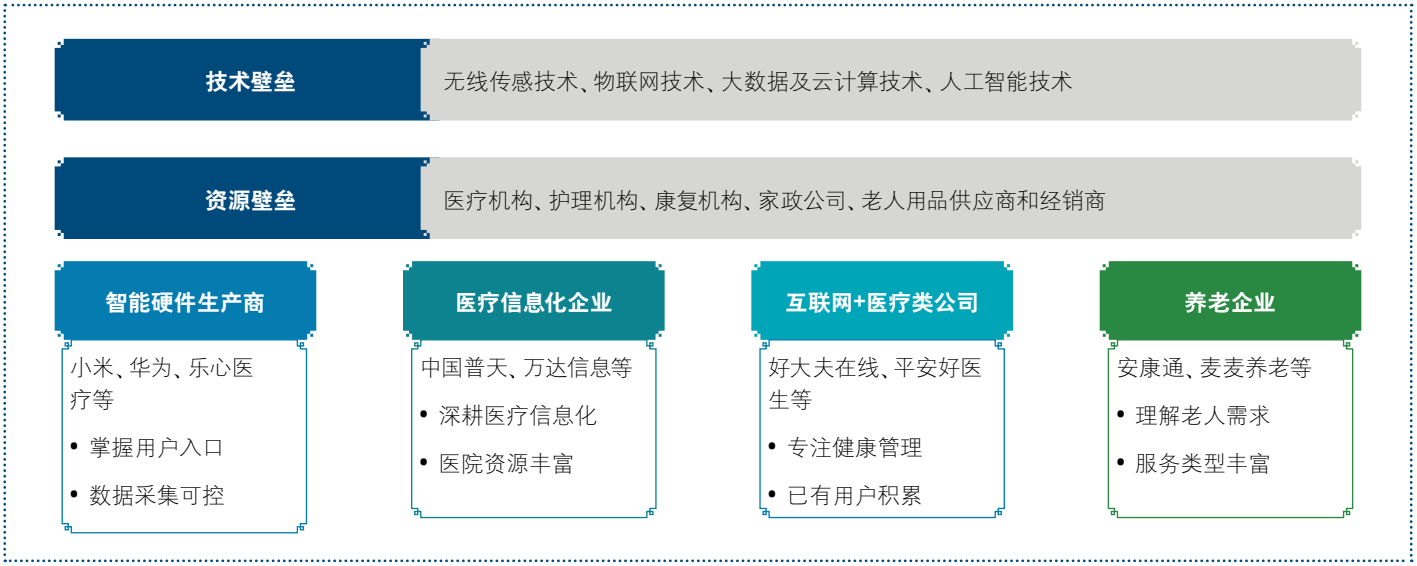
图表3-50：远程监护类养老企业商业模式



来源：鲸准研究院

目前，市场上现有的参与智慧终养老企业大致分四类，包括智能手环等智能硬件生产商、东软等医疗信息化或IT类企业、妙健康等最早以健康管理起家的互联网+医疗类企业，以及专门围绕老人需求设立的养老企业。此外，主打养老社区、养老地产的大型资本集团和国企，在居家养老远程监护领域也有布局。目前，医疗数据标准化程度较低，隐私敏感性较强，这对企业资源与渠道拓展能力提出了较高要求。前期与医院合作经验较为丰富的企业，在产品打磨及走向临床应用阶段较具竞争优势，有利于提升智能诊断产品的准确性，并率先获得市场从而形成客户粘性。

图表3-51：目前现有智慧养老企业大致分类



来源：鲸准研究院

行业整体处于新兴阶段，还未有企业发展为用户规模较大、市场地位较领先的头部企业。尽管远程监护需以无线传感、物联网等技术为依托，但目前其在远程监护领域的应用壁垒并不高，企业之间的技术差异还未充分显现。关键仍在于监测后的增值服务环节，这需要企业具备整合医疗机构、护理机构等核心资源的能力。

随着老人需求逐渐释放，资源整合在企业市场竞争中的重要性将更加显著。但吸引优质服务商入驻的前提是，其能在远程监护类平台上获得足够大的客群。从这一角度看，医疗信息化企业因前期与医疗机构有深入合作，具备资源优势，而智能硬件生产商掌握着用户入口，但同时也将未使用同公司设备的老人排除在外，能接入多类智能硬件产品的服务平台未来将是远程监护的主要发展方向。



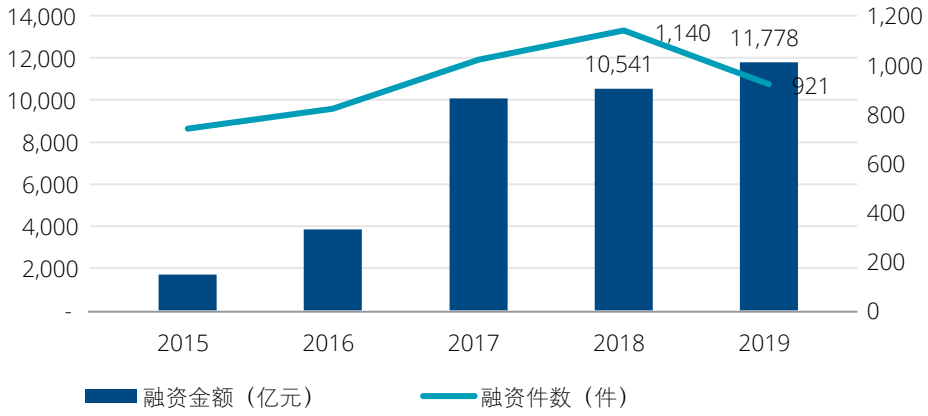
3.5 金融在新思路下稳中前行

3.5.1 行业竞争格局趋于成熟

受移动、云计算和大数据的深刻影响，传统金融业与新技术不断融合，资本市场逐渐形成新业态。金融领域与传统金融领域有效互补，在增强金融市场活力的同时拓展完善金融产业链，同时反哺传统金融机构的盈利能力与竞争力，进一步提高金融业整体附加值，支持并服务于广大消费者和实体经济，用效率来创造利益，存在广阔的发展空间和发展潜力。

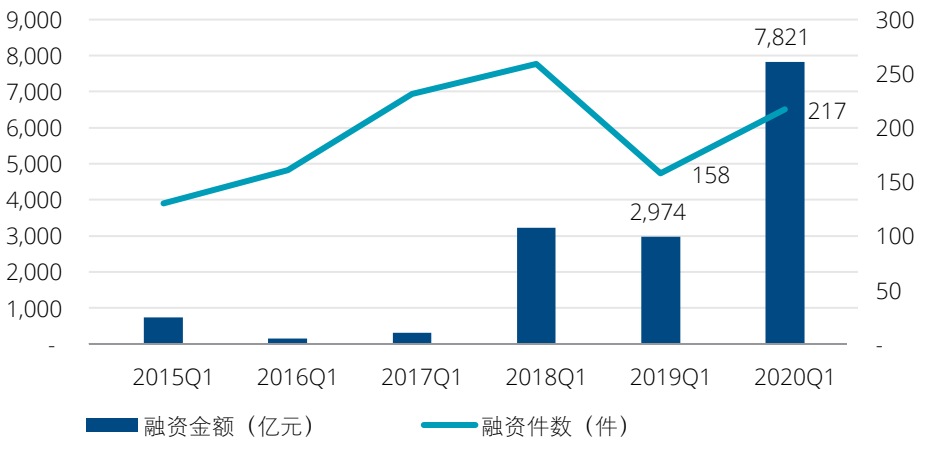
2019年，Jingdata共收录金融领域的股权投资事件数量921起，同比下降19%，投融资总额为1.18万亿元，同比增长12%。资本市场对金融领域的投资热度趋于理性，行业已过渡到稳定发展期，预计2020年金融领域的融资保持乐观。疫情之下，金融领域融资总额及融资件数均较同期实现大幅增长。2020年第一季度，股权投融资事件达217件，较2019年第一季度同比增长37%，金额达7,821亿元，同比增长163%。

图表3-52：2015-2019年金融领域股权投融资金额及事件数



来源：Jingdata

图表3-53：2015Q1-2019Q1金融领域同期股权投融资金额及事件数

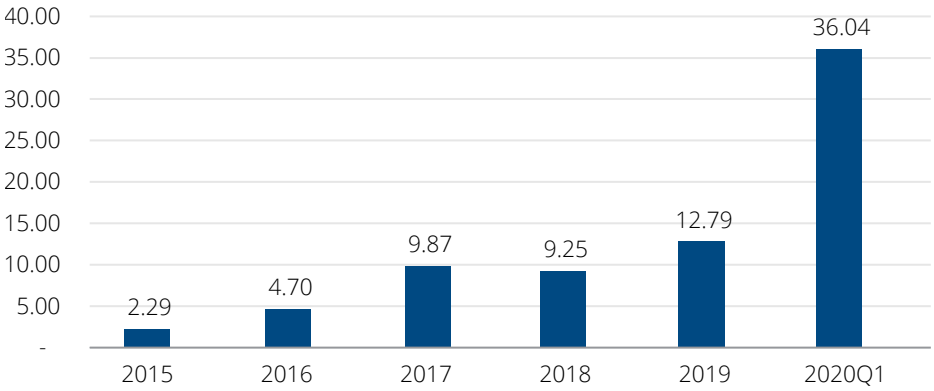


来源：Jingdata

从经济环境看，受到外部国际环境和内部市场经济下行周期的影响，资本较为理性，同时，投资活动已度过普遍撒网的早期阶段，创业企业随近几年发展，产品和商业模式基本成型，并经历了初步的市场优胜劣汰，头部企业逐渐成型。随着“马太效应”的逐渐显现，并购的比例有所增加，这有助于实现数据、技术、渠道等核心竞争力的整合，降低创业公司的烧钱成本，也是经济下行调整波动中，性价比较高交易方式。同时，这些逐渐崭露头角的优质创业企业，也受到产业生态圈中大型公司或巨头的青睐，战略股权投资规模及数量快速上升。

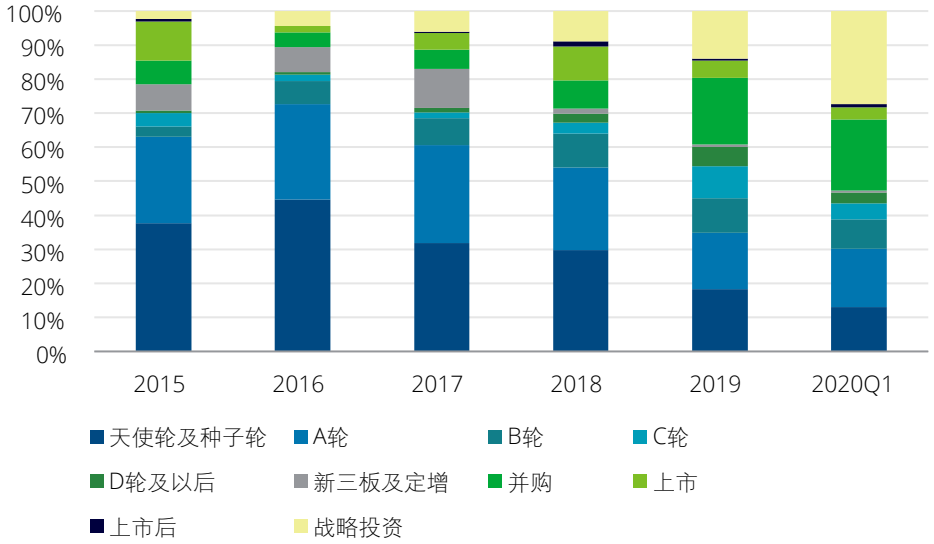
根据Jingdata数据显示，金融领域整体的平均融资金额保持明显的增长态势，2019年平均融资金额为12.79亿元，2020年第一季度平均融资额达到36亿元，单笔融资金额快速提升叠加融资轮次后移，资本向头部成熟的项目聚集的趋势明显，行业洗牌加速进行，竞争格局趋于成熟。

图表3-54：2015-2020Q1金融领域单笔融资金额（亿元）



来源：Jingdata

图表3-55：2015-2020Q1金融领域融资事件轮次分布



来源：Jingdata

从金融领域细分领域的投资热度来看，随着移动互联和人民收入、消费水平的提升，借贷、财富管理、支付和消费金融得到更多机构关注；互联网的普及，互联网保险有别于传统保险利用线上化服务和新技术赋能的优势得到资本的亲睐。2019年，股权类投资整体大幅缩减，但相比于其他行业，区块链领域的投资热度和关注度都处于行业高位，随着区块链应用领域的不断拓展以及我国区块链技术研究的逐渐深入，未来我国将成为全球区块链技术发展的前沿地带，区块链技术也将成为我国进行数字中国建设的重要支撑。

图表3-56：2017-2019年金融各领域鲸准热度趋势



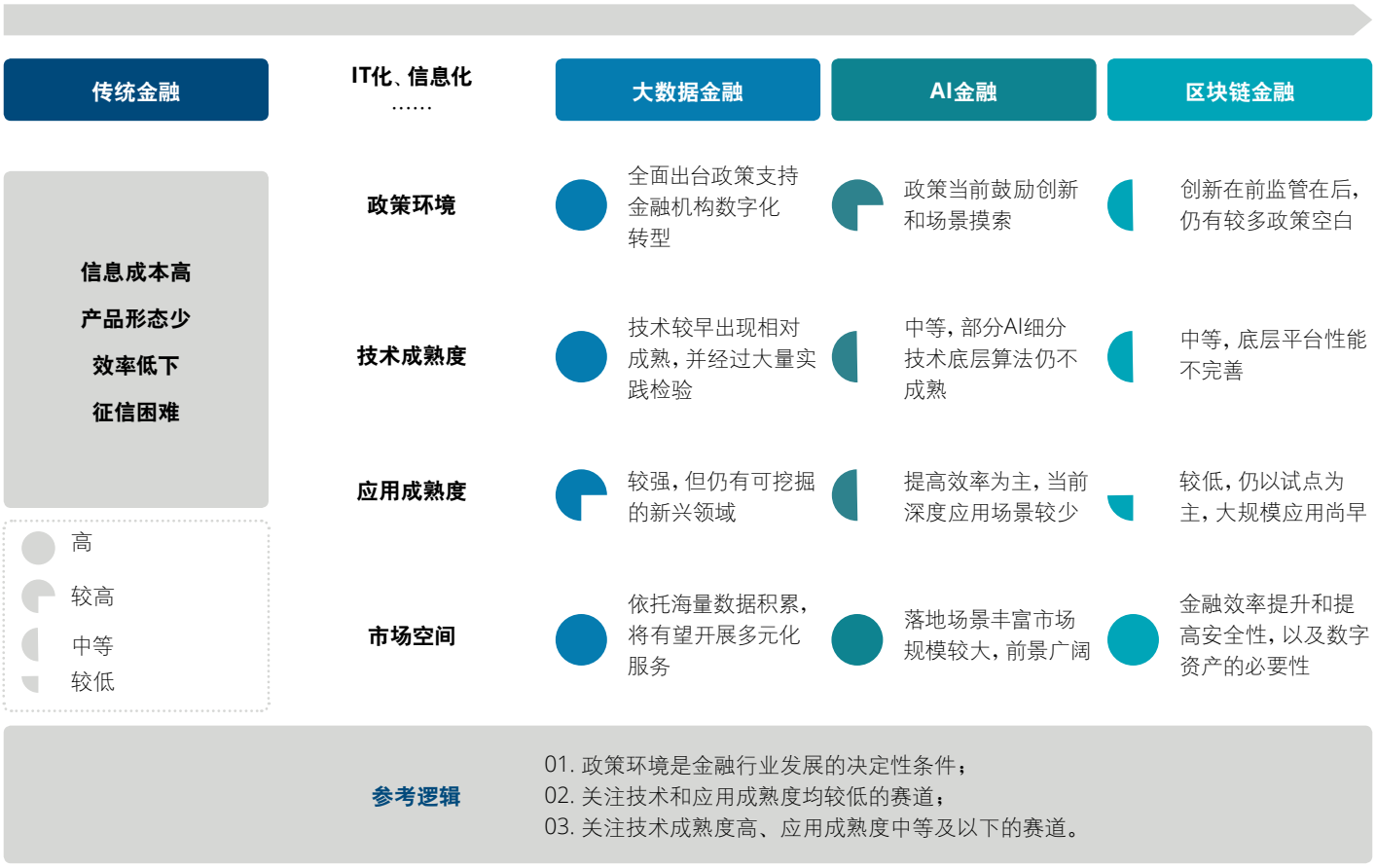
来源：Jingdata



3.5.2 金融科技的深度应用下区块链成为新风口

近年来，科技与金融业的深度融合受到市场的重点关注。2019年，人民银行发布《金融科技发展规划》，支持金融业科技创新，将进一步加强金融科技赋能作用。强监管背景下，不合规互联网P2P平台退出，网络小贷公司新设及牌照审批暂停。股权投资市场回归理性，促使部分科技金融转型并在区块链领域布局。金融创新型技术的应用受到政府及监管机构认可，中国对创科技的鼓励将再次推动新一轮金融科技创新高潮到来。金融全方位开放，金融科技领域将迎来全新的机遇与挑战。

图表3-57：金融细分市场特点分析

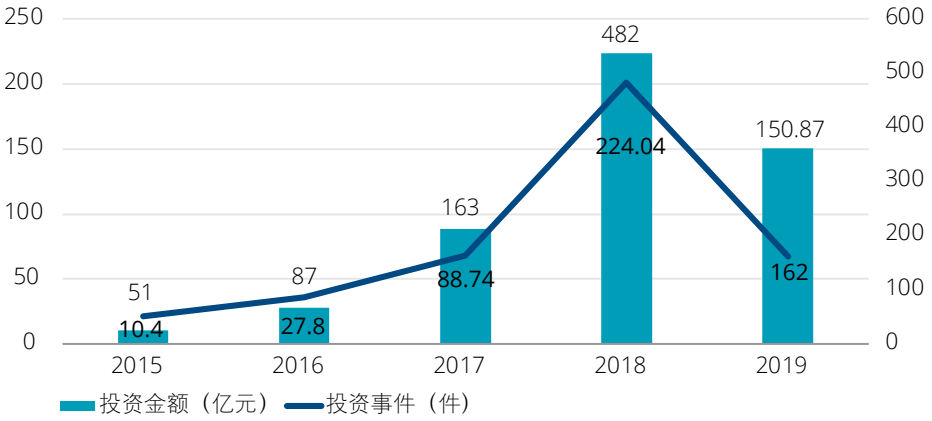


来源：鲸准研究院

近5年，中国不断出台鼓励政策，支持区块链、大数据、人工智能等新兴信息技术繁荣发展，助力社会各行各业更新升级，为经济发展提供新的动能。由于金融业务的信息不对称引发的信任问题，区块链的分布式、去中心化的特点极度契合金融场景的痛点需求。2018年是区块链技术发展的元年，而2019年区块链开始加速行业应用落地。尽管区块链行业尚未开展规范健康发展，但是我国已经敏锐地抓住了技术趋势，启动了多个试点和示范项目，引导区块链技术深入并探索产业应用。目前，我国区块链进入快速发展阶段，整个产业链初见雏形。

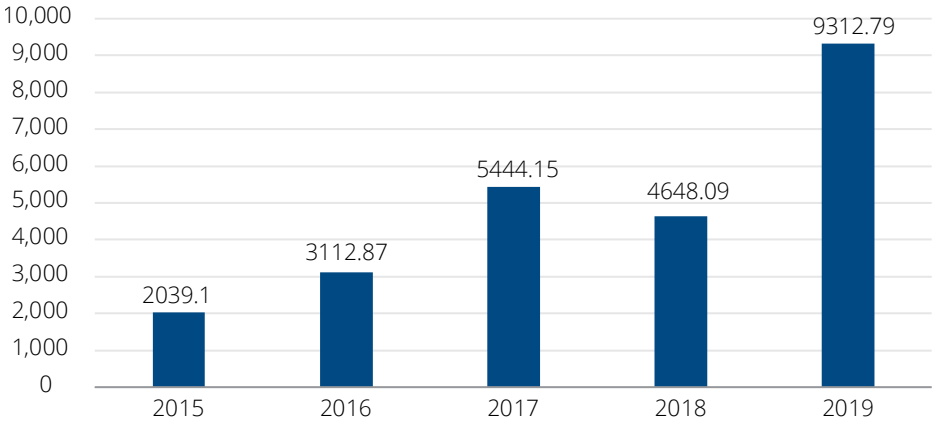
从股权投资角度来看，2015年-2019年，中国涉足金融行业应用的区块链创业公司获得投资数量以及投资规模均呈上升趋势。融资金额从2017年的88.74亿元增长至2018年的224.04亿元；获投数量由2017年的163家增长至482家，增速高达196%，呈现爆发式增长。2019年，融资规模和融资事件都有小幅下降，分别为150.87亿元和162起，相比于2018年，降幅分别为33%和66%，但整体投资热度和关注度仍然高于金融领域水平。从年平均单笔融资金额角度来看，2019年平均单笔融资额达到历史最高点，为9,312.79万元，较2018年增长超过一倍。

图表3-58：2015-2019年“区块链+金融”股权投资金额及数量



来源：Jingdata

图表3-59：2015-2019年区块链相关企业平均单笔融资额度（万元）



来源：Jingdata

我国新兴技术市场发展由区块链1.0阶段发展至区块链3.0阶段，随着技术研发深入和行业应用加速，区块链技术在金融不同业务领域之间相互渗透。由于区块链应用层技术系统直接赋能于下游金融类客户，其技术商业变现能力强且快，因此专注于金融不同场景的技术应用类区块链公司更受投资者的关注，融资规模和数量位居该领域第一；其次，加密货币和底层平台及核心技术公司成为近几年资本热捧的投资领域，投资金额均达到70亿元以上；BaaS平台和硬件制造平均单笔融资额度均达亿元以上规模，分别为3.49亿元和1.75亿元；此外，通用技术及应用拓展也受到投资者广泛关注，其他更为细分的业务赛道体系繁多，市场上也有众多投资者参与进来，布局更为精细化的细分领域。随着金融垂直应用不断下沉深耕，区块链技术行业应用将逐渐涉及到更为细分的领域。

未来，随着区块链技术成熟程度进一步增加，行业监管机制也将日臻完善，为区块链项目深入服务实体经济提供有力保障。区块链技术在逐渐走向成熟和落地之后，可以帮助市场经济中的多方主体进行“可信数字化”改造，逐步实现信息流、资金流和货物流的“三流统一融合”，从而提升金融业服务实体经济的操作便利性、业务安全性和资金多元性。区块链技术作为底层支撑也将逐渐成为“价值互联”的重要基础设施、“新基建”中的组成部分，其应用范围和前景将不限于数字货币，而是延伸到更广泛的金融、经济、科技和政治等其他领域，将带动我国社会、经济和产业格局的飞越性发展。

3.5.3 供应链金融成为重要方向

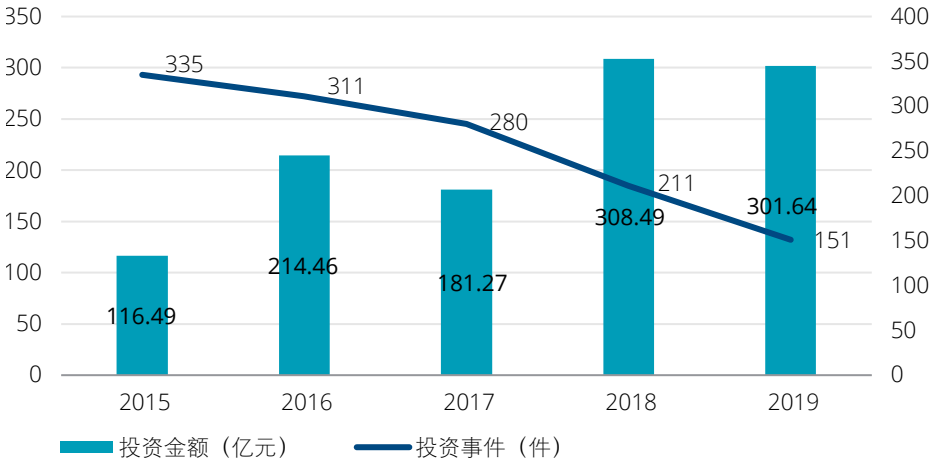
在产融结合、脱虚向实的政策环境下，供应链金融以其对实体经济的强大支撑及赋能作用，迅速成为振兴实体经济、推动产业升级的重要抓手。区别于传统融资方式，供应链金融通过科学化和针对化的金融服务，对供应链运作环节中流动性相对较差的资产及资产所产生的确定性的未来现金流作为还款来源，借助中介机构的渠道优势提供全面的金融服务。

与传统融资渠道相比，供应链金融整体更加灵活，参与主体更加多元化不仅包括传统信贷模式中的金融机构与供应链上下游融资企业，还增加了电商平台和物流公司等参与方，突破传统的授信视角。通过风险控制变量，设计一套具有自偿性、封闭性和连续性的全生命周期产品服务，帮助企业盘活流动资金，实现供应链良性循环。

从股权投融资角度来看，各类资本大量布局供应链金融领域，2018年，《商务部等8部门关于开展供应链创新与应用试点通知》中内容首次将供应链金融发展上升为国家战略。受政策支持，2018年融资规模达到历史峰值，高达308亿元，同比增幅70%。2019年受宏观经济压力的影响，融资频率减小，但单笔融资额保持增长态势，从18年的1.46亿元上升至2亿元，同比上涨37%。行业成熟度不断提升，在宏观经济承受较大压力的背景下，供应链金融创投市场整体热度不减。

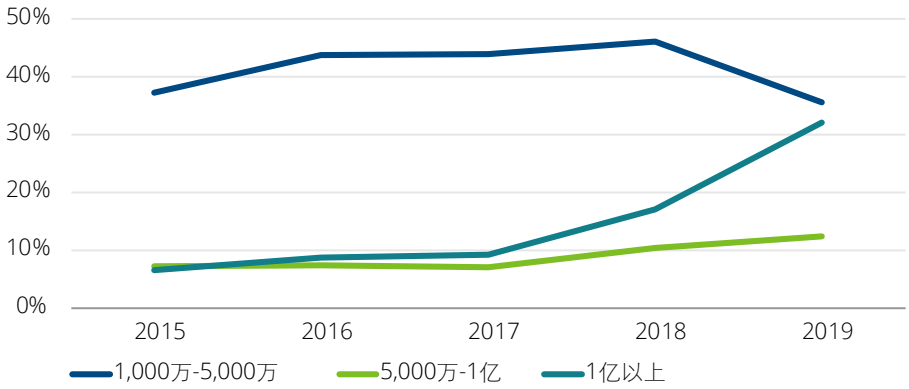


图表3-60：2015-2019年供应链金融股权投融资事件及金额



来源：Jingdata

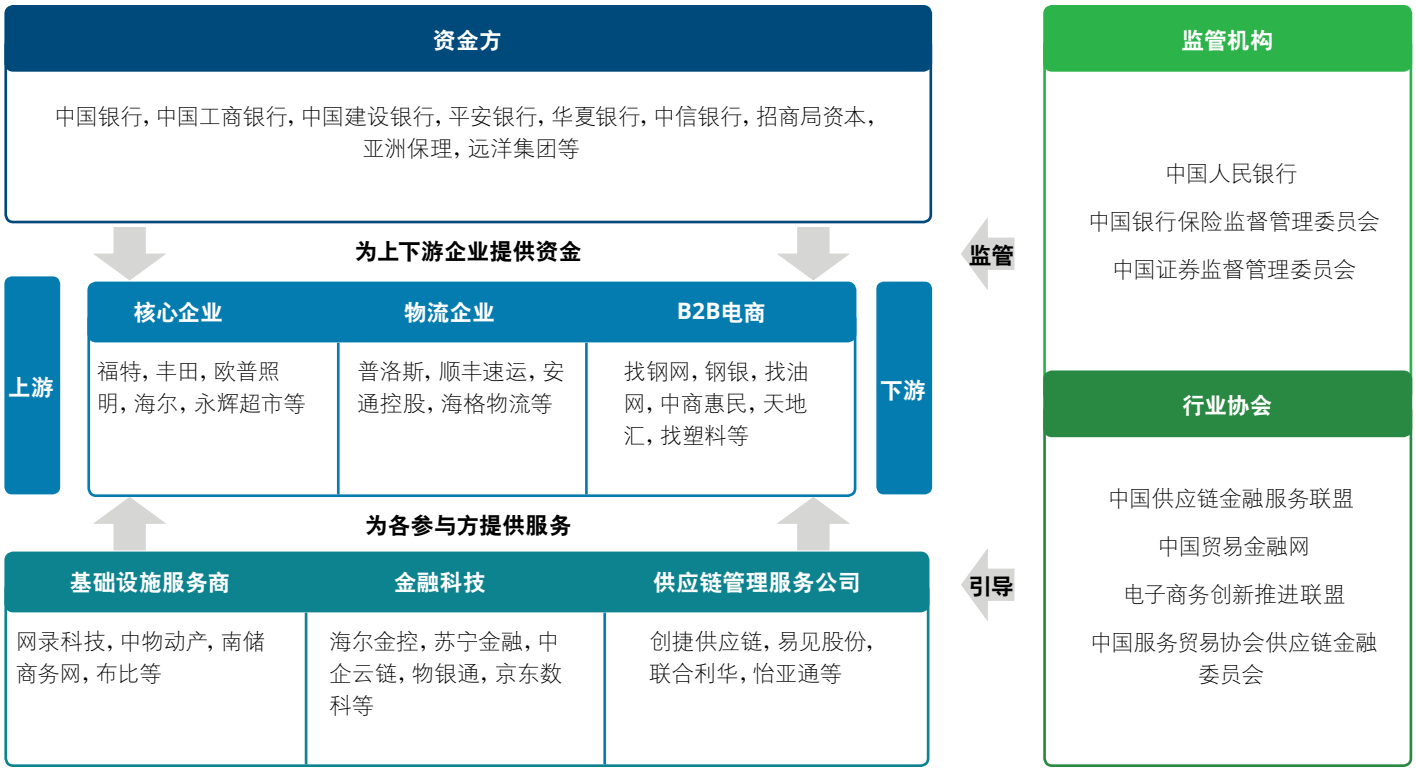
图表3-61：2015-2019年供应链金融相关企业平均单笔融资额度（万元）



来源：Jingdata

当前国内供应链融资平台主要开展应收账款类融资业务为主，随着新技术在金融领域的深度应用，整体线上化趋势明显，打破传统商业银行主导的供应链金融模式，极大地提升了资金使用效率，进而大大拓宽了传统供应链金融的服务范围。

图表3-62：当前国内供应链金融服务产业链



来源：鲸准研究院

供应链金融是“产融结合”的创新方式，更好地连接了产业和金融，为供应链上的小微企业纾困融资，助力实体经济。供应链金融行业将利用物联网、大数据、区块链、人工智能等技术驱动供应链金融的长尾市场，提高信贷产品设计的灵活度。通过底层技术驱动数据共享，实现业务流程线上化、标准化，透明化，以此进一步提升整体效率。资金方和资产方的信息不对称将持续改善，外部数据源和非交易数据源将得到有效整合。现代数字技术与供应链深度密切融合将成为未来重点发展方向。通过人工智能、区块链、云计算、大数据等技术，打通供应链上的商流、信息流、资金流、物流，实现供应链数字化、可视化管理，全面帮助产业链中企业降本增效。

结束语

全球疫情的蔓延给世界经济发展蒙上阴影，多重政治影响和贸易摩擦动荡更是加深了全球经济的脆弱性。欣慰的是中国率先有效控制疫情发展，并发布多项支持疫情防控和企业复工复产方面的优惠政策，给中国经济持续稳定发展带来希望。在这种经济发展不确定性下，纵观中国创投市场发展，从募集资金总量和交易数量的双重下降，可看到创投市场已进入下行的整合发展阶段，优质资源更加倾向集中于优质机构和项目，由此对创业企业的要求随之提升。只有那些能够真正提供独特核心价值的优秀项目和创业企业，才能在竞争中取得长远发展。

危机的同时也是转机，我们认为机遇将比从前更加清晰和多元。随着新基建政策的发布，中国的数字化进程将围绕着“新基建”层层展开，并成为推动未来科技和中国经济发展的主力军。5G技术正处于未来技术和工业世界的中心，他们正在演变成下一代互联网、工业互联网，以及依赖于这一基础设施的下一代工业系统的中枢神经系统。以5G为核心的应用正在工业领域发挥更多作用，这将直接带动国家制造能力的大幅提升。毫无疑问，科技已成为国家核心创新动能，无论是基础领域的科技研发，还是应用层的数字化落地，都将比从前受到更多关注。

疫情推动在线经济模式爆发，推动商业模式从流量走向深度价值挖掘，从消费到教育，从医疗到金融，这其中都需要提升企业自动化、数字化、智能化水平，以保证即便在危机中无法实现人工处理或客户接触，危机过后亦能通过在线模式整合资源，以更高的效率进行正常运作，而创业机会就产生在科技赋能和资源整合的落地过程之中。

在未来，不确定性将可能成为常态，成为驱动企业成长的重要的因素之一，并为创业公司创造机会，这就需要企业敏锐地做出反应，将技术革新、业务模式与客户需求深度融合，最终实现展翅飞翔。

德勤联络人

刘明华
德勤中国
创新主管合伙人
电话：+86 21 6141 1848
电子邮件：dorliu@deloitte.com.cn

冯晔
德勤中国创新部门
暨勤创空间合伙人
电话：+86 21 6141 1575
电子邮件：stefeng@deloitte.com.cn

张晓阳
德勤中国
创新部门经理
电话：+86 21 3313 8019
电子邮件：shanzhang@deloitte.com.cn

汪严磊
德勤中国
创新部门经理
电话：+86 21 2316 6873
电子邮件：williwang@deloitte.com.cn

宣婧雅
德勤中国
创新部门高级专员
电话：+86 21 6141 1890
电子邮件：jxuan@deloitte.com.cn

德勤报告撰稿人

许思涛
德勤研究
德勤中国首席经济学家
电话：+86 10 8512 5601
电子邮件：sxu@deloitte.com.cn

陈岚
德勤研究
总监
电话：+86 21 6141 2778
电子邮件：lydchen@deloitte.com.cn

钟昀泰
德勤研究
总监
电话：+86 21 2316 6657
电子邮件：rochung@deloitte.com.cn

李美虹
德勤研究
高级经理
电话：+86 10 8520 7038
电子邮件：irili@deloitte.com.cn

郭姝婷
德勤研究
助理经理
电话：+86 21 6141 1043
电子邮件：shguo@deloitte.com.cn

鲸准联络人

潘航
鲸准研究院负责人
电话： +86 185 0033 0845
电子邮件： panhang@jingdata.com

鲸准研究院撰稿人

孙继文
鲸准研究院
高级分析师
电话：+86 136 8302 6230
电子邮件：sunjiwen@jingdata.com

赵悦彤
鲸准研究院
高级分析师
电话：+86 138 1160 7171
电子邮件：zhaoyuetong@jingdata.com

张喻璠
鲸准研究院
高级分析师
电话：+86 137 1851 6228
电子邮件：zhangyufan@jingdata.com

关于德勤中国创新部门
德勤中国创新部门于2011年正式成立，依托与德勤全球17个创新部门间的联动，以勤创空间为载体，采用SPEED SET创新加速模式，感知全球前沿科技，聚焦颠覆性技术的拓展与应用。通过连接内外资源与全球网络，与大企业、政府、高校、孵化器及科技创新企业互联互通，打造合作共赢的创新生态系，为客户带来“高价值、高科技、高体验”的专业服务，同时推动德勤在中国的创新发展。

关于鲸准
鲸准是国内领先的新经济金融科技服务商；公司以重新定义新经济时代金融科技服务为目标，短期内打造行业标杆、拓展服务边界、进一步深挖客户价值；长期致力于于成为新经济时代S&P，打造覆盖金融数据、交易、评级、指数的综合服务商。

办事处地址

北京
北京市朝阳区针织路23号楼
中国人寿金融中心12层
邮政编码：100026
电话：+86 10 8520 7788
传真：+86 10 6508 8781

长沙
中国长沙市开福区芙蓉北路一段109号
华创国际广场3号栋20楼
邮政编码：410008
电话：+86 731 8522 8790
传真：+86 731 8522 8230

成都
中国成都市高新区交子大道365号
中海国际中心F座17层
邮政编码：610041
电话：+86 28 6789 8188
传真：+86 28 6317 3500

重庆
中国重庆市渝中区民族路188号
环球金融中心43层
邮政编码：400010
电话：+86 23 8823 1888
传真：+86 23 8857 0978

大连
中国大连市中山路147号
森茂大厦15楼
邮政编码：116011
电话：+86 411 8371 2888
传真：+86 411 8360 3297

广州
中国广州市珠江东路28号
越秀金融大厦26楼
邮政编码：510623
电话：+86 20 8396 9228
传真：+86 20 3888 0121

杭州
中国杭州市上城区飞云江路9号
赞成中心东楼1206-1210室
邮政编码：310008
电话：+86 571 8972 7688
传真：+86 571 8779 7915 / 8779 7916

哈尔滨
中国哈尔滨市南岗区长江路368号
开发区管理大厦1618室
邮政编码：150090
电话：+86 451 8586 0060
传真：+86 451 8586 0056

合肥
中国安徽省合肥市
政务文化新区潜山路190号
华邦ICC写字楼A座1201单元
邮政编码：230601
电话：+86 551 6585 5927
传真：+86 551 6585 5687

香港
香港金钟道88号
太古广场一座35楼
电话：+852 2852 1600
传真：+852 2541 1911

济南
中国济南市市中区二环南路6636号
中海广场28层2802-2804单元
邮政编码：250000
电话：+86 531 8973 5800
传真：+86 531 8973 5811

澳门
澳门殷皇子大马路43-53A号
澳门广场19楼H-N座
电话：+853 2871 2998
传真：+853 2871 3033

蒙古
15/F, ICC Tower, Jamiyan-Gun Street
1st Khoroo, Sukhbaatar District,
14240-0025 Ulaanbaatar, Mongolia
电话：+976 7010 0450
传真：+976 7013 0450

南京
中国南京市新街口汉中路2号
亚太商务楼6楼
邮政编码：210005
电话：+86 25 5790 8880
传真：+86 25 8691 8776

上海
中国上海市延安东路222号
外滩中心30楼
邮政编码：200002
电话：+86 21 6141 8888
传真：+86 21 6335 0003

沈阳
中国沈阳市沈河区青年大街1-1号
沈阳市府恒隆广场办公楼1座
3605-3606单元
邮政编码：110063
电话：+86 24 6785 4068
传真：+86 24 6785 4067

深圳
中国深圳市深南东路5001号
华润大厦9楼
邮政编码：518010
电话：+86 755 8246 3255
传真：+86 755 8246 3186

苏州
中国苏州市工业园区苏绣路58号
苏州中心广场58幢A座24层
邮政编码：215021
电话： +86 512 6289 1238
传真： +86 512 6762 3338 / 3318

天津
中国天津市和平区南京路183号
天津世纪都会商厦45层
邮政编码：300051
电话：+86 22 2320 6688
传真：+86 22 8312 6099

武汉
中国武汉市江汉区建设大道568号
新世界国贸大厦49层01室
邮政编码：430000
电话：+86 27 8526 6618
传真：+86 27 8526 7032

厦门
中国厦门市思明区鹭江道8号
国际银行大厦26楼E单元
邮政编码：361001
电话：+86 592 2107 298
传真：+86 592 2107 259

西安
中国西安市高新区锦业路9号
绿地中心A座51层5104A室
邮政编码：710065
电话：+86 29 8114 0201
传真：+86 29 8114 0205

郑州
郑州市郑东新区金水东路51号
楷林中心8座5A10
邮政编码：450018
电话：+86 371 8897 3700
传真：+86 371 8897 3710

三亚
海南省三亚市吉阳区新风街279号
蓝海华庭（三亚华夏保险中心）16层
邮政编码：572099
电话：+86 0898 8861 5558
传真：+86 0898 8861 0723



关于德勤

Deloitte（“德勤”）泛指一家或多家德勤有限公司，以及其全球成员所网络和它们的关联机构（统称为“德勤组织”）。德勤有限公司（又称“德勤全球”）及其每一家成员所和它们的关联机构均为具有独立法律地位的法律实体，相互之间不因第三方而承担任何责任或约束对方。德勤有限公司及其每一家成员所和它们的关联机构仅对自身行为及遗漏承担责任，而对相互的行为及遗漏不承担任何法律责任。德勤有限公司并不向客户提供服务。请参阅 www.deloitte.com/cn/about 了解更多信息。

德勤是全球领先的专业服务机构，为客户提供审计及鉴证、管理咨询、财务咨询、风险咨询、税务及相关服务。德勤透过遍及全球逾150个国家与地区的成员所网络及关联机构（统称为“德勤组织”）为财富全球500强企业中约80%的企业提供专业服务。敬请访问www.deloitte.com/cn/about，了解德勤全球约312,000名专业人员致力成就不凡的更多信息。

德勤亚太有限公司（即一家担保有限公司）是德勤有限公司的成员所。德勤亚太有限公司的每一家成员及其关联机构均为具有独立法律地位的法律实体，在亚太地区超过100座城市提供专业服务，包括奥克兰、曼谷、北京、河内、香港、雅加达、吉隆坡、马尼拉、墨尔本、大阪、首尔、上海、新加坡、悉尼、台北和东京。

德勤于1917年在上海设立办事处，德勤品牌由此进入中国。如今，德勤中国为中国本地和在华的跨国及高增长企业客户提供全面的审计及鉴证、管理咨询、财务咨询、风险咨询和税务服务。德勤中国持续致力为中国会计准则、税务制度及专业人才培养作出重要贡献。德勤中国是一家中国本土成立的专业服务机构，由德勤中国的合伙人所拥有。敬请访问 www2.deloitte.com/cn/zh/social-media，通过我们的社交媒体平台，了解德勤在中国市场成就不凡的更多信息。

本通讯中所含内容乃一般性信息，任何德勤有限公司、其全球成员所网络或它们的关联机构（统称为“德勤组织”）并不因此构成提供任何专业建议或服务。在作出任何可能影响您的财务或业务的决策或采取任何相关行动前，您应咨询合资格的专业顾问。

我们并未对本通讯所含信息的准确性或完整性作出任何（明示或暗示）陈述、保证或承诺。任何德勤有限公司、其成员所、关联机构、员工或代理方均不对任何方因使用本通讯而直接或间接导致的任何损失或损害承担责任。德勤有限公司及其每一家成员所和它们的关联机构均为具有独立法律地位的法律实体。

©2020。 欲了解更多信息，请联系德勤中国。

Designed by CoRe Creative Services. RITM0458598

这是环保纸印刷品