

独角兽的 科创时代

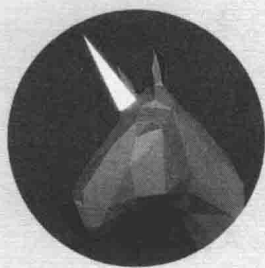
新锐投资人的行动指南

中国工商银行投资银行部 | 编著



独角兽的 科创时代

新锐投资人的行动指南
中国工商银行投资银行部 | 编著



图书在版编目 (CIP) 数据

独角兽的科创时代: 新锐投资人的行动指南 / 中国工商银行投资银行部编著. -- 北京: 中信出版社, 2019.3

ISBN 978-7-5086-9884-7

I. ①独… II. ①中… III. ①创业投资—通俗读物
IV. ① F830.59-49

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2019) 第 000696 号

独角兽的科创时代——新锐投资人的行动指南

编 著: 中国工商银行投资银行部

出版发行: 中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲 4 号富盛大厦 2 座 邮编 100029)

承印者: 北京诚信伟业印刷有限公司

开 本: 880mm × 1230mm 1/32 印 张: 13.5 字 数: 325 千字

版 次: 2019 年 3 月第 1 版 印 次: 2019 年 3 月第 1 次印刷

广告经营许可证: 京朝工商广字第 8087 号

书 号: ISBN 978-7-5086-9884-7

定 价: 68.00 元

版权所有·侵权必究

如有印刷、装订问题, 本公司负责调换。

服务热线: 400-600-8099

投稿邮箱: author@citicpub.com

编 委 会

主 任：李 峰

副主任：张都兴

编 委：柳春明 张 曦 柳 阳

白 雪 罗荣晋 王 彬

许 琳 赵婷婷 杨 蓉

纪 键

撰稿人：罗荣晋 胡 辰 许 琳

纪 键 徐可源 张 莉

郭宏杰 宋洪军 曹军波

李 彤 施国敏 张 曦

李 哲 王道翔 张 强

序 一

李峰

中国工商银行投资银行部总经理

2018年是金融危机之后的第十个年头。全球经济缓慢复苏，却也暗流涌动。第三次工业革命的边际贡献加速递减：20世纪80年代，IT（信息技术）爆发式增长；2000年，互联网红利几乎消耗殆尽，移动互联网接棒，开启了TMT（电信、媒体和科技）时代；2010年，社交模式从普及到成熟，流量接近枯竭，开启了消耗用户时间的新型商业模式。经济增长需要新动能，降低要素价格也只是针对存量的优化，探寻创新模式，寻找创新企业，争夺优质潜力资源才是必然的选择。

典型如美国经济，空心化已经多年，依赖居民加杠杆的经济增长模式难以彻底改变现状。十年一个周期，如无彻底改变，经济增长的脆弱性将导致又一个危机。新一届美国政府开始采取全球收缩战略，其中的核心是促使制造业回归，手段是利用税改、贸易摩擦和制造局部紧张局势降低美国国内要素价格，提升美国经济的吸引力。全球经济存量博弈，对资源的争夺已经趋于白热化，享有铸币税红利的美国

利用多种手段争夺有限的资源，根本是力促美元回流，而手段则是争夺优质企业资源。

“独角兽”是优质企业的典型代表，这一概念诞生于2013年，特指数量稀少、发展极快、备受投资者追捧的创业型企业。而在资本市场中，衡量一家企业是否为独角兽，常用的标准大致有两条：一是成立不超过10年，接受过私募投资；二是企业的估值超过10亿美元。监管机构认定的独角兽常出现在四个行业，即生物科技、云计算、人工智能和高端制造。资本市场如何服务新经济、如何服务独角兽企业上市是目前和未来的热门话题。未来资本市场将聚焦新技术、新产业、新业态、新模式企业，加强、加快优质上市资源培育，突出对BATJ（百度、阿里巴巴、腾讯、京东）类、独角兽企业的上市服务，增强服务实体经济特别是新经济的能力。

2002年，中国工商银行在国内银行同业中率先成立投资银行部，内外并重、商投互动地开展投资银行服务。成立以来，工商银行投资银行部的收入从零起步，逐步增长到2016年的186亿元，年均复合增长率约38.7%，市场占比持续保持第一，成为国内投资银行服务领域具有重要影响力和品牌效应的参与者。工商银行投资银行部不断创新产品，建立了由兼并收购顾问、股权融资顾问、债务融资顾问、财务重组顾问、直接投资业务、同业合作顾问、基础投行顾问、投行研究服务八大类、二十几项产品组成的投资银行产品体系，成为国内商业银行发展投资银行业务的范本和参照。

工商银行投资银行部一直致力于用专业的服务和创新的产品服务中国新经济，帮助中国新经济产业升级，融入全球产业链。投资银行部高度关注新经济的产业动态和趋势，在国内外拥有广泛的客户基础

和专业的顾问团队，致力于帮助客户完成交易机会发掘、标的估值、相关行业和交易各方背景调查、商业谈判、交易文件审阅等方面的投融资综合金融服务。

中国工商银行投资银行部希望与新经济共同成长！

序 二

阎焱

赛富基金创始管理合伙人

在过去 10 年里，世界经济出现了一个古典经济学难以解释的现象：人口众多的国家，比如中国、印度的经济成长速度要远远高于那些发达或不发达的小国。这个现象在世界进入移动互联网时代以后尤其明显。

如何在理论上解释这种和古典经济学理论相悖的现象？也许交易费用理论提供了最好的分析框架：移动互联网把交易费用降到趋近于零，因此传统上没有规模效益的交易在移动互联网时代忽然拥有了规模效益。这对于人口众多的国家尤其有利。这个理论分析框架可以解释为什么在移动互联网时代，人口众多的大国经济可以成长得更快。

这个理论框架同样可以解释移动互联网时代的另一个现象：独角兽企业的快速出现。2017 年，世界市值前 20 名的互联网公司中有 9 个是中国公司（美国 11 个），而 10 年前中国只有两个。工商银行投资银行部新书《独角兽的科创时代》就是在此分析框架的基础上，系统分析了独角兽出现的历史机遇和原因以及出现的行业，并对未来中

国最有可能出现独角兽的云计算、人工智能、生物科技和基因技术、高端制造等领域做了深入分析。这是目前国内难得一见也是唯一的一本系统分析独角兽企业的创新基因的著作。对每一个创业者、投资人、研究员来说，这都是一本不可错过的手册。

序 三

李彤

高特佳投资集团执行合伙人

近年来，国内对产业升级与经济转型的号召频出，以高端制造、医疗健康、人工智能和云计算等应用为代表的新经济呼声也越发高涨。回溯其变迁历程，虽然有顶层高屋建瓴的战略指引，但人才建设与资本投入才真正焕发了其内在动力。在医疗健康产业中，生物、医学与化学等领域海外人才的回归加盟，逐步形成了产业的新势能。数年之间，BAT 带头抓住了革新机遇，围绕大数据对大健康领域开启了打法创新，在世界面前上演了“互联网+”的产业升级，细胞免疫疗法与生物技术也从科研机构缓缓走到了临床一线，孕育出了众多广受瞩目的独角兽企业。新经济产业作为关系国家发展的支柱性产业，任意一隅都受到了舆论的监督与资本的解剖。社会关注度的提升一定程度上让行业难再腐蠹，但也让公众对新经济抱有更高的期待。如何真正让国人抛弃厚此薄彼的观念，华为、大疆、宁德时代都已在国际舞台上交出了它们的答卷。

以医疗健康产业为例，在“健康中国”等战略上升到国家战略层

面后，医疗服务与养老、互联网、食品等行业加深了融合，“互联网+医疗健康服务”也促进和规范了大数据应用，加快了人工智能在健康领域的发展，各项措施纷纷打破了大健康视角下的新经济发展藩篱。值此机遇，大健康概念下的创新药、医疗器械和医疗服务等赛道相应涌现出了信达生物、迈瑞医疗、微医等领头羊，在资本的加持下，领头羊转身终成独角兽。放眼整个新经济领域，独角兽企业在细分市场地位、关键竞争要素与团队实力上，通过资本方的梳理，都已形成了各自的价值逻辑。定位于行业技术或模式的颠覆者，瞄准大市场下的小目标，推出明星效应的产品服务，也已成了独角兽企业的标准配置。独角兽现象，一方面搅热了新经济，另一方面也为企业运营提供了新思路。以往更多以产业链定位为优势的发展理念逐渐消融，企业转而聚焦于特定赛道下的优势技术与渠道。在国际巨头身后亦步亦趋的模式也逐步淡化，企业开始存志于独领全球风骚的行业。中国的独角兽企业虽然有背靠国内巨大市场的后盾优势，但如何让其良性发展，已不再单单是企业自身思考的问题。无论是面对国内市场上的多方角力，还是全球市场上的群雄割据，都必须要有来自企业以外的视角参考，只有内外参照才能让企业清晰地意识到自身的缺陷与环境的变化。毕竟培育出独角兽企业仅是开始，真正的挑战在于坚持创新的姿态，只有持久的创新才能确保企业发挥与体量相称的社会价值。

新经济产业特有的技术驱动模式，决定了对其投资思维必然有别于传统产业。要辨别该领域的独角兽企业，技术捕捉能力与趋势嗅觉是考验资本合作方的重要因素。在讲求投资成效的资本运作中，如何将医疗理念、互联网业态、工业思维等知识体系纳入考量，亦是判断投资方服务能力的准绳。新经济产业的经验和资本运作经验构成了

金融机构的核心竞争力，两种经验的互补才能带来契合企业的资本服务。工商银行投资银行部作为银行投行服务业界翘楚，始终致力于推动国内新经济产业升级，凭借卓越的专业顾问团队和强大的号召力，在新经济体系内，已积累了众多优质客户资源。其在资本市场上的优秀表现，为工行奠定了助推产业升级的基础。相信工行投行部未来定能继续发挥优势，助力新经济不断完善！

序 四

曹军波

百度资本研究董事总经理

技术创新推动下的中国市场正呈现出惊人的增长势能！从 PC（个人计算机）互联网到移动互联网，短短 20 年，中国已快速成为全球瞩目的网络经济强国。PC 时代诞生了 BATJ，移动互联时代爆发了小米、滴滴、新美大，在 2017 年全球市值前 20 的互联网公司中，中国占 9 个（美国为 11 个），而且中国企业的占比仍在不断上升。

当前的中国已经进入新一轮的创新变革周期，其中核心驱动力之一就是 AI（人工智能）技术。AI 技术的突破性发展得益于物联网、大数据、云计算技术的不断快速提升。AI 能让机器获得人的某些能力（如视觉、听觉、语义理解等），这极大改变了很多场景下的用户体验，并进一步对实体经济领域的生产效率产生深远影响。

在此轮科技变革大潮中，我们应该特别关注的一点是，得益于国力全面提升下良好的综合发展环境，中国的起步非常好，是之前互联网时代所不具备的。

第一，人才优势。互联网时代中成长起来的中国科技巨头正不断

加大对 AI 领域的投资（相关研发占自身营收的比例不断提升），特别是吸引和支持了大批全球优秀科技人才。预计未来五年中国人工智能技术水平将会整体追平美国，某些领域甚至会超越。

第二，广阔而纵深的市场。中国拥有无限的可计算的数据量，同时市场之广阔、业态场景之丰富，会让企业随着技术产品应用落地和规模化效率提升更有竞争优势。如自动驾驶、智能制造、科技医疗等领域，中国都已实现快速迭代。

第三，商业环境非常好。互联网经济的成功，激励了社会对 AI 技术等相关科技领域的关注，增强了对创新的包容性，一批又一批极具企业家精神的科技人才创业者不断涌现。

第四，风险资本大力推动。国内外风险投资对中国 AI 市场项目进行了大量投入，进一步加速了中国相关优秀初创企业的高速成长。

第五，也是关键的一点，中国政府的政策支持力度空前，为 AI 等技术创新和发展提供了良好的大环境。2018 年，为支持相关优质创新企业上市融资，政府快速落地并实施了 CDR（中国存托凭证）相关政策，彰显政府对优秀科技驱动企业的重视和支持的决心。

综上所述，毋庸置疑，在此轮科技产业变革浪潮中，中国一定会诞生出一批伟大的创新企业。此时此刻，中国工商银行投资银行部出版的《独角兽的科创时代》，站在时代的前沿，对各核心技术驱动创新领域的发展趋势和投资逻辑进行阐释，对新变革时代进行注解，非常有意义！

感谢工行投资银行部对百度资本的认可，邀请我们参与此书的编写工作，非常有幸能同大家一起亲历这一科技驱动创新的伟大时代！

序 五

简练

国投创新研究部

自 2001 年加入世界贸易组织以来，中国经济经过十年的高速增长，实现了举世瞩目的成就，世人称之为中国奇迹。但是，这一以数量型增长为特征的高速增长，在 2008 年以后就已经难以为继，从 2012 年下半年起，中国经济明显进入经济结构的转换期。习近平总书记在 2015 年 11 月提出了“供给侧结构性改革”，并将其作为中国经济发展的当前一个阶段的核心任务。2017 年召开的党的十九大进一步明确指出，中国已经进入新时代，中国经济已经进入高质量发展阶段，需要贯彻新发展理念，建设现代化经济体系。其核心正是以供给侧结构性改革为主线，转向创新驱动的发展。

在实现创新驱动发展的过程中，我们认为具有科技含量、有较高科技门槛的产业是核心。中国的供给侧结构性改革，最需要倚重和支持的力量就是一批具有高科技实力的企业，尤其是新兴科技类中小企业。“创新”这个词，很多人都能说，然而真正理解创新，并且敢于拿出真金白银支持创新，特别是技术创新，并不是一件容易的事情。

自2012年以来的很长一段时间里，围绕着什么是真正的创新，投资者支持或热捧的企业到底是不是真正的创新型企业的讨论，答案其实并不是十分清楚，也不断有假借创新之名的乱象在涌动。

在具有科技含量和门槛的产业中，我们尤为关注先进制造业及其关联产业。在过去的十年中，中国在新能源汽车产业、轨道交通产业、电子制造产业等领域取得了比较显著的成就，已经形成了一批领军的企业。中国产业等正处于向全球价值链中高端迈进的关键时期，上述几个产业在很多细分领域持续延伸，正在形成若干世界级的先进制造业集群，未来10~20年将是先进制造业发展的黄金时期，也是发掘、把握其中投资机会的重要时间窗口。近两年来，股权投资界也逐渐从过去单纯的制度套利、房地产融资、二级市场资本运作、模式创新、追逐概念“风口”中走出来，出现了一批脚踏实地、钻研产业技术、尊重制造业发展规律、注重与被投资企业形成长期战略联盟的新型股权投资机构，帮助一批过去长期不为舆论所关注、踏实钻研、磨砺技术的企业实现了发展，逐渐上升并占据中国经济的历史舞台。我们认为，中国经济不仅需要一批新兴的有过硬科技实力的独角兽，也需要有成千上万具有独到精专之处的中小型科技企业，组成中国的“隐形冠军”集群，支撑中国高质量发展新时代的经济生态。

我们将进一步探究创新体制，加大对早中期科技创新企业的支持。我们认为，全世界对创新有推动作用的机制，都应当为中国所效法、学习、吸收。以资本为纽带，打通产学研体系与成熟的科技企业之间的通道，形成早期项目、较成熟科技企业、风险投资等资本方多个角色互相促进、正向反馈的格局。中国制造业规模足够大，产业门类齐全，各类场景丰富，中国聪明的理工类开拓型人才足够多，进而

吸引、带动的全球“中间地带”科技产业人才，足以支撑起一个既包括美国硅谷早中期模式，又包括德国、日本、意大利的下游大型制造、运营产业带动上中游隐形冠军集群的模式，还包括以色列这样拥有大批单兵作战、奇思妙想的种子期科技企业模式的庞大生态。未来的广阔天地等待我们去开拓、发掘、塑造。

当前，围绕着供给侧结构性改革能否成功，经济学界正在进行激烈的辩论。我们坚定地认为，过去十年“水大鱼大”，依靠房地产和基础设施建设拉动的数量型增长时代已经过去，必须走创新驱动发展的道路，才能实现新旧动能转换，才能带动形成中国未来经济的核心力量。这个换挡阶段，商业银行等金融机构的业务形态，也会发生相应的变动。中国银行业将转向各具专长、强调对特色领域精耕细作的差异化竞争模式。工商银行在股权投资领域，已经成为中国最具影响力的、支持制造业和实体经济发展的商业银行力量。作为全中国分支机构最为广泛的商业银行之一，工商银行在发掘并支持中国科技创新企业，尤其是地方隐形冠军企业上，具有极强的实力，未来可期。

在此，我们对工商银行投资银行部表示真诚的感谢。我们愿意与工商银行一道，成为新时代下支持中国进步创新的力量，持续推动先进制造产业的发展壮大，共同打造中国创新驱动的未来。