

壮大买方机构力量 价值投资正当时

# 私募股权创投基金耐心“陪跑” 赋能企业向“新”成长

本报记者 邢萌 方凌晨

党的二十届三中全会审议通过的《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》强调,“鼓励和规范发展天使投资、风险投资、私募股权投资,更好发挥政府投资基金作用,发展耐心资本。”作为耐心资本的代表,私募股权创投基金投早、投小、投长期、投科技,在助力企业融资上市、服务新质生产力发展等方面发挥着不可或缺的作用,基金规模已超14万亿元。不可否认的是,私募股权创投基金如今面临着募资、退出“两头难”的问题,监管部门也在多措并举打通堵点难点。

私募股权投资发展空间广阔,创投机构普遍看好资本市场的前景。受访私募股权机构纷纷表示,既要落实国家战略、坚持价值投资理念,优选符合新质生产力方向的创业企业,又要发挥基金优势,秉承长期投资方向,培育耐心资本陪伴企业成长,为市场注入更多源头活水,推动资本市场高质量发展。

## 与资本市场共成长

中国证券投资基金业协会最新数据显示,截至2024年7月末,存续私募股权创投基金管理人共有1.23万家,管理的基金数量达5.5万只,管理的基金规模超14万亿元。

纵观上市公司成长史,往往离不开私募股权创投基金的长期支持。清科研究中心发布的数据显示,2023年,上市中企中获得VC(风险投资)/PE(私募股权投资)支持的企业数量占比达66.9%。整体来看,2023年A股项目投资时长分布有明显上移。例如,VC/PE机构投资至IPO时长超过5年的案例占比达到20.6%,相较于2022年,2021年分别高出5个百分点、3个百分点。

在支持科技创新方面,私募股权创投基金更是“当仁不让”。科技创新是发展新质生产力的核心要素,科技创新企业通常具有高投入、长周期、经营不确定性大等特征,往往更需要坚持“长期主义”的耐心资本的支持。

证监会综合业务司司长周小舟此前曾公开表示,注册制改革以来,近九成科创板上市公司和六成创业板上市公司获得过私募基金支持。私募股权创投基金投资半导体、生物医药等重点科技创新领域项目10万个,在投本金约4.3万亿元。

在清华大学全球私募股权研究院院部总监李诗林看来,上述成绩来之不易。“历史经验表明,一个国家私募股权创投市场的发展并不能单兵突进,需要与企业家创新创业体系及多层次资本市场体系协同

作为耐心资本的代表,私募股权创投基金投早、投小、投长期、投科技,在助力企业融资上市、服务新质生产力发展等方面发挥着不可或缺的作用

截至2024年7月末,基金规模已超14万亿元

崔建斌/制图

发展,这三个系统之间存在相互依存、相互促进的关系,存在协同演化机制。”

李诗林进一步解释,一是我国政府积极支持创业投资基金发展;二是国家持之以恒地大力支持科技创新,不断改善营商环境,支持企业家创新创业;三是分步骤、分阶段逐步建立起了由沪深主板市场、创业板市场、科创板、北交所以及场外股权交易市场组成的多层次资本市场体系。“通过上述综合措施,我国形成了私募股权投资、企业家创新创业与多层次资本市场相互促进、协同发展的互动良性循环的综合生态系统,有力地增强了国家创新能力。”

诚然,私募股权创投基金功能发挥得好离不开管理人坚持长期投资、价值投资的实践。对此,启航投资管理合伙人马建平对《证券日报》记者表示:“我们一直认为并践行,要推动战略性新兴产业的发展并且能够陪伴企业穿越周期,除了坚持投早、投小、投长期、投硬科技的趋势投资外,还得做好产业链助推和生态赋能工作。这就需要秉持长期主义与价值主义,真正解决应用方向的难点,为社会创造价值。”

## 全方位赋能企业发展

在赋能企业发展的过程中,私募股权创投基金不仅仅扮演单一“出资人”的角色,为企业提供资金支持,还是一个承担着协助完善企业治理、组织结构、人员结构等多重任务的综合角色。

“私募股权创投基金是架设在

社会资本与企业之间的一座不同于银行借贷形式的桥梁。”雷石投资合伙人林云飞对《证券日报》记者表示,对于融资企业特别是初创和成长前期企业而言,私募股权创投基金是一种重要融资途径。企业可以由此获得长期资金,不用支付定期利息,不必提供资产担保,甚至不必承担担保义务,也不会因为引进和利用这样的资金而迫使企业的整体发展战略发生改变,又优化了财务结构,降低了财务风险,给企业长期发展注入可靠的源动力。

在资金支持之外,私募股权创投基金也运用自己的专业能力为被投资企业提供了“信用背书”和更多“专业辅助”。熙诚致远总经理、董事许峻在接受采访时表示:“私募股权创投基金作为资本市场上的专业投资者,某种程度上也在前期对上市公司进行了专业把关。一家从来没有募过资的公司和已经有私募股权创投基金参与过的公司,上市之路大概率还是存在一定差异。”

许峻同时表示:“在目前私募股权行业发展越来越垂类、对机构专业性要求越来越高的情况下,私募股权创投基金不仅是出资方,其在一级市场介入的时候,在不干涉自主经营的情况下,还会帮公司未来发展做一些规划,协助优化所投资公司前期的组织结构,进一步完善公司治理,助力其早日实现商业化。”

在林云飞看来,私募股权创投基金的管理人团队一般具有较为丰富的行业发展、企业运营等领域经验,其认知、视野、资源、能力等对企业管理层是一种外延补充,可以在

人力资源的提升、与上下游等各利益相关方的协调、未来发展路径的选择等方面给予高附加值的服务。

私募股权创投基金的全方位赋能和加持,为不少企业的发展安上了“加速器”。除了夯实企业发展的“地基”,如完善组织架构、提升内部治理能力等,私募股权创投基金最直观的功绩莫过于被投资企业实现收入和利润率水平的提高。

马建平表示:“在对启航投资2023年盘点时发现,被投资企业有70%实现了收入的增长,其中增长率超30%的企业占比达40%;还有70%的企业实现了再融资;收入正增长并且发生再融资的比例则达到54%,今年上半年依然保持着这个趋势。此外,截至去年9月份,被投专精特新企业的比例超过50%。其中,拿到国家级专精特新“小巨人”称号的比例上升到了25%。所投早期项目三年后基本上都拿到了国家高新技术企业资质。”

而私募股权创投基金也在与企业的“双向奔赴”中兑现了收获。以雷石投资为例,其在2019年发掘了一个油服行业海归留学人员创业企业,经过多年的磨合和发展,2024年,该企业预期取得的营业收入较雷石投资初始进入当年增长10倍以上,并可达较高的利润率水平。

## “笃科创、投未来”

目前,我国社会融资中直接融资特别是股权融资的占比偏低,私募股权创投基金面临更大发展空间。

在募资端,今年6月份发布的

《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》提出“鼓励长期资金投向创业投资”“支持资产管理机构加大对创业投资的投入”等,以多渠道拓宽创业投资资金来源;在退出端,证监会注重发挥私募股权创投基金份额减持和投资期限“反向挂钩”机制的作用。据悉,到今年一季度末,已累计办理“反向挂钩”的申请超过2000单。同时,开展私募股权创投基金实物分配股票试点、份额转让试点。

谈及私募股权创投机构在进一步培育耐心资本、更好助力新质生产力发展方面应如何做好工作,林云飞表示,成为真正合格的私募股权投资管理人,关键要在耐心资本更好助力新质生产力发展方面展示出自身特色优势。

“如何服务好出资人,获得出资意愿是首要任务。其次,综合不同管理人的个人职业背景、投资履历、成果等形成的管理人团队特色要鲜明,如,战略性新兴产业的背景积累,对被投企业的准确判断,带给投资标的的丰富资源等。最后,由于目前私募股权投资普遍将投资阶段前移,对投资标的风险控制要求越来越高,投后管理不能一概而论,必须‘见招拆招’。”林云飞称。

在马建平看来,在私募股权创投行业总规模攀升,但募资、退出等遇到困难的情况下,投资人不能完全被环境所裹挟,要保持正确的投资逻辑,做到“冷思考、笃科创、真创业、供供给、强退出、投未来”。具体来看,要有定力,要能认识到产业发展的规律。要坚定发展自信,笃定科创,全力以赴发展新质生产力。

## 实探博时津开科产业园REIT底层资产 产业园内蓄势“新”能量

本报记者 昌校宇

9月19日,天津市首单公募REITs——博时津开科产业园REIT正式上市。就在产品上市前夕,《证券日报》记者奔赴天津市,实地调研该产品持有的底层资产——天津经济技术开发区天河数字产业园和大陆汽车厂房产业园的运营情况。

记者在走访中发现,看似静立的产业园内部,劳动力、资本、技术等要素都在高效流动。这动静之间,实则暗藏产业园助力发展新质生产力的能量。

## 聚焦战略性新兴产业 助力发展新质生产力

今年政府工作报告提出,“大力推进现代化产业体系建设,加快发展新质生产力”。《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》明确,“健全因地制宜发展新质生产力体制机制”,并作出全面部署。如何加快发展新质生产力,在产业园区内可看到一些最新动态。

博时津开科产业园REIT是国内首个混装资产的产业园项目,包含天津经济技术开发区天河数字产业园和大陆汽车厂房产业园两种类型。天河数字产业园是集超级算力、信息技术、互联网信息、科技研发为重点的科创园区,超算天津中心、日本川崎机器人等入驻于此。目前,园区内落户企业约116户,出租率达83%以上;今年上半年,园区新入驻12家企业,总签约7700平方米,续签企业26家,续签面积2万余平方米,续签率达95%以上。

大陆汽车厂房产业园的固定承租方是德国大陆集团旗下纬湃电子,园区既是该公司天津工厂生产基地,也是大陆集团在亚太区颇具规模的新能源零部件生产基地,聚焦战略性新兴产业等新质生产力重点方向。同时,纬湃电子作为新能源汽车核心零部件生产商,持有多项技术产权,合作客户包括德国大众集团、法国标致雪铁龙集团等,国内的理想汽车、小鹏汽车、长安汽车、智己汽车等也是其主要客户,财务状况及租金支付情况良好。

博时津开科产业园REIT的现金流来源于底层资产租赁产生的租金及物业管理服务费。原始权益人及运营机构——天津泰达产业园管理有限公司总经理杨帆对《证券日报》记者表示:“目前,博时津开科产业园REIT底层资产租户多元,结构稳定,租金及管理费来源合理分散。同时,租户租赁期限以中长期为主,长期租约可达20年,可有效分散经济周期带来的风险。”

在调研中,记者能明显感受到,上述两个园区与租户已然不是简单的甲、乙方租赁关系,而是转换为持久、互惠的商业伙伴关系。这一点,在记者与杨帆的交流中有直接体现。杨帆说:“除了力求保证项目出租率和租金水平的稳定性,我们在日常工作管理中,也会帮助入驻企业解决实际问题,包括对接潜在商业合作客户、解决用工问题,提供技术性支持,协助科技资质申报等,为客户持续扩大生产规模、提升生产效率等提供强有力的支持。”

重点引入更多战略性新兴产业企业,努力维持稳定的资产出租率仍是运营机构的目标。据杨帆介绍:“目前,天河数字产业园在谈的重点客户有10余家,包括中海油工程技术中心、长城钻探等,预计去化面积将超1万平方米。”

## 混装资产项目 抗周期能力更好

与企业与产业园区的彼此成就相似,资本市场与产业园区的双向奔赴更是一种必然。

记者在调研中发现,相较于单一的产业园模式,博时津开科产业园REIT具有较好的抗周期能力与更强运营能力。

在天津泰达科技工业园有限公司副总经理、天津泰达产业园管理有限公司董事刘昕眼中,公募REITs对提升资本市场服务实体经济能力具有重要意义。她表示:“博时津开科产业园REIT的成功上市,为天津市经开区提供了一条全新的资产盘活通道,能够将产业园区的存量资产转化为流动性更强的金融资产,实现资产的双重溢价,为继续完成区域内产业导入提供基础,促进区域经济的健康发展。同时,有望将产业园类公募REITs覆盖面扩展至天津市。”

博时基金基础设施投资管理部总经理助理兼基金经理胡海滨告诉《证券日报》记者:“两类资产有不同的经济属性,混在一起较符合投资者预期。其中,厂房类园区出租率比较稳定,但租金增长相对平缓;研发办公类园区可能抗周期的能力较弱,但租金水平和出租率提升的空间较大。因此,两类资产混装在一起既有利于平滑投资者对研发办公类园区出租率有波动的担忧,又可以一定程度上提升未来租金的弹性。”

投资者也给予积极反馈。此前,博时津开科产业园REIT网下询价全部有效认购数量总和为初始网下发售份额的7.66倍,创今年以来产权类公募REITs网下询价认购倍数新高。扩募是REITs最具特色的发展途径之一,也是REITs生命力的重要源泉,能够支撑REITs市场向深度、广度发展。

谈及博时津开科产业园REIT的扩募计划,杨帆表示:“接下来,公司考虑打出组合拳,准备将制造业工厂、高标准的定制厂房、收入比较好的产业园优先导入到项目扩募的底层资产中,争取将更多优质资产展示出来。”

## 保险预定利率“2时代”下银保代销现状观察:

# 储蓄型保险依旧占据“C位” 分红险成理财新宠

本报记者 彭妍

根据监管要求,自9月1日起,普通型保险产品预定利率上限将降至2.5%。

预定利率下调后,哪类保险产品成为市场主流以及银行重点推荐对象?对此,《证券日报》记者走访多家银行网点发现,当前预定利率2.5%的新产品已经陆续上架销售,除了传统型增额终身寿险等储蓄型保险产品之外,采取保底+浮动收益模式的分红险产品成为银行重点发力方向。

## 增额终身寿险产品热销

根据国家金融监管总局此前发布的《关于健全人身保险产品定价机制的通知》(以下简称《通知》),自9月1日起,普通型保险产品的预定利率上限由3%降至2.5%,而非保证收益和万能险的上限则在10月1日分别下调至2%和1.5%;鼓励保险公司开发长期分红型保险产品。

目前,以增额终身寿险为代表的储蓄型保险依旧是不少银行重点推

荐的产品。北京地区某股份制银行理财客户经理向《证券日报》记者表示,最近考虑购买储蓄型保险的客户增加,尤其是增额终身寿险产品销量明显上升。长期来看,与三年期定期存款的收益率相比,预定利率为2.5%的增额终身寿险产品更具有性价比。

“最近来银行咨询保险产品的客户增多,很多储户开始寻找新的理财方式,将目光转向增额终身寿险等储蓄型保险产品。”一家国有大行的理财客户经理对记者表示,增额终身寿险除了现金价值明确写入合同、提前锁定收益之外,还具备保障属性,可以有效满足客户中长期的理财需求。

南开大学金融发展研究院院长田利辉对《证券日报》记者表示,保险产品预定利率虽然下调了,但是增额终身寿险仍然受到青睐,主要是因为它具有稳定收益、风险防护和税务优势,而且寿险的利率相对于存款利率仍然具有一些优势。在当前利率环境下,这类保险产品仍然能提供相对

稳定的收益,尤其是在市场波动较大的情况下,这种稳定性显得尤为重要。

## 分红险吸引力有望提升

保险产品预定利率下调后,分红险的吸引力有望提升。中央财经大学证券期货研究所研究员杨海平对《证券日报》记者表示,对于投资者而言,预定利率下调带来的影响可能表现为产品的回报率下降或者是保费涨价。预定利率下调后,为了维持产品的吸引力和有效地维护客户,保险公司可能会调整产品结构,预计会考虑推出更多分红险产品来满足客户多元化需求。

分红险的收益分为保证收益和非保证收益两部分。保证收益就是预定利率,是分红险产品定价时为保单设计的利率,写入合同;非保证收益是分红,受保险公司投资能力影响,具有不确定性。当前,分红险产品的预定利率上限为2.5%,不过,根据监管要求,自10月1日起,新备案的分红型保险产品预定利率上限将调

整为2%。多家银行理财客户经理告诉记者,在低利率环境下,保底+浮动收益模式的分红险为追求稳健回报及增值机会的投资者提供了更为灵活的选项,成为不少储户的新选择。未来银行也将提升分红险产品的销售占比。

“目前银行的主推产品是分红型的增额终身寿险,这类产品除了2.5%预定利率保证收益之外,还有分红,组合下来收益还不错。”某股份制银行的理财客户经理对记者表示,10月1日起,分红险预定利率上限将从2.5%降至2%,如果想买保险的话,建议这个月购买。

田利辉表示,分红型增额终身寿险除了具有稳定收益之外,分红险还提供了一定程度上的灵活性,因为它包含了保证收益和非保证收益的分红部分,这样即便预定利率下降,投资者仍有机会通过分红获得额外收益。

未来,分红险将成为险企销售的重要产品。近期,多家上市险企在2024年中期业绩发布会上明确表示,