

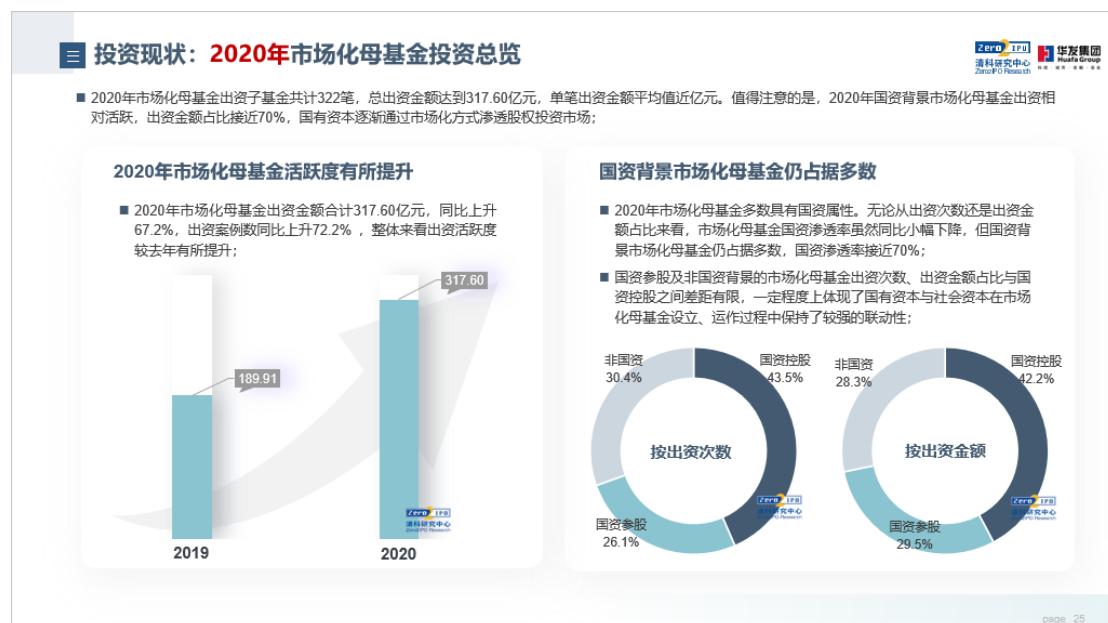
《2021 年度中国股权投资基金出资人研究报告》系列解读之 市场化母基金——GP 化趋势显著，产业资本崭露头角

2021 年 5 月 19-21 日，由清科创业、投资界主办，华发集团联合主办的第十五届中国基金合伙人峰会在珠海隆重举行。会上，清科研究中心联合华发集团发布《2021 年度中国股权投资基金出资人研究报告》，报告回顾了近十年人民币股权投资基金的 LP 结构变化，并结合股权投资市场现状及案例对 2020 年股权投资市场有限合伙人整体结构及活跃 LP 类型投资特点进行深入分析，最终形成对股权投资市场有限合伙人未来发展趋势的展望。近期，清科研究中心将就《2021 年度中国股权投资基金出资人研究报告》核心章节推出系列解读，分类解读市场活跃 LP 投资数据，挖掘其潜在的投资特点，从观察者与见证者的角度为市场提供借鉴与思考。

市场化母基金是我国股权投资市场专业化 LP 的代表，能够通过专业研究能力与投资策略进行资产配置，从而覆盖多个热门赛道、分散投资风险。然而，市场化母基金在我国起步较晚，整体来看投资规模偏小，在 2020 年新募集人民币基金各类 LP 中出资金额占比不足 4%。尽管如此，市场化母基金具备较高的投资专业度与精力，其投向往往会为其他 LP 提供借鉴。

● 2020 年市场化母基金投资总览

根据清科研究中心统计，2020 年股权投资市场人民币基金新募集金额约 10,086.30 亿元，新募集基金 3,412 支，各类 LP 出资子基金共计 26,000 余笔。其中，市场化母基金出资子基金 322 笔，出资金额达到 317.60 亿元，活跃度较 2019 年有所提升。从出资子基金情况来看，所投子基金规模分布在 1-5 亿之间。

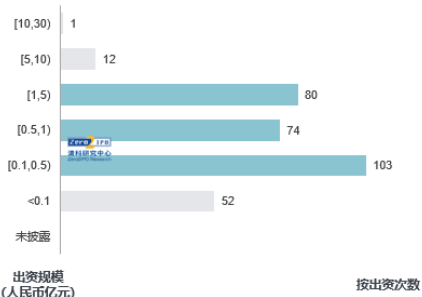


三 投资现状：2020年市场化母基金投资总览

- 2020年市场化母基金出资规模相对分散，单笔出资广泛分布于1,000万至5亿之间；单笔出资占股区间集中在20%以下，以非控股型出资为主，一定程度上体现了母基金低风险、广覆盖的优势；

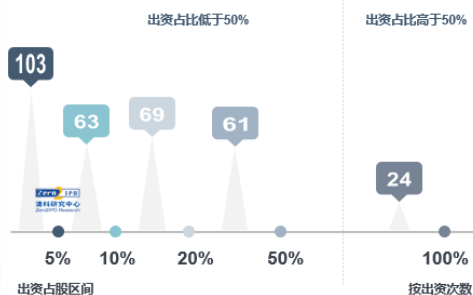
单笔出资规模分散

- 2020年市场化母基金单笔出资金额均值为0.99亿元，整体来看单笔出资规模相对分散，5亿元以下多个区间内出资金额均超过50次，其中单笔出资在1,000万至5,000万之间的出资频次相对集中；



非控股型出资为主

- 2020年市场化母基金出资子基金以非控股型出资为主，单笔出资占股区间集中在20%以下，其中占股比低于5%的出资有103笔，频次高于其他区间；出资占比高于50%的出资次数仅有20余次；



page 26

三 投资现状：2020年市场化母基金投资总览

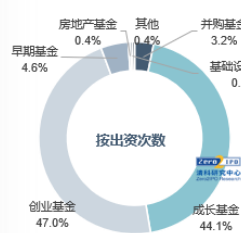
子基金规模适中

市场化母基金对外出资子基金多数规模在1-5亿之间；子基金类型中成长基金、创业基金占比大致五五开。

VC/PE机构占比四五分

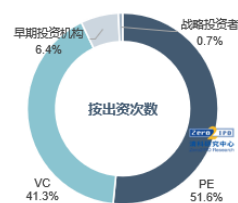
市场化母基金对外投资子基金多数由VC机构或PE机构管理，出资次数占比大致呈四五分。其中，超过40%的基金由2020年清科年度榜单上榜早期投资/VC/PE机构管理。

2020年市场化母基金出资子基金规模多分布在1-5亿之间，成长基金与创业基金占比五五开、VC/PE机构管理基金获投次数占比四比五；



对外出资子基金类型分布

成长基金、创业基金占比大致五五开



对外出资子基金机构类型分布

VC/PE机构占比大致四五分

注：如无其他说明，本报告中心数据均以上海清科年度榜单上榜的早期投资机构30强、创业投资机构50强、私募股权投资机构50强。

page 27

● 2020 年活跃市场化母基金盘点

清科研究中心综合管理规模、2020 年投资活跃程度、出资规模等因素，选取了部分当年较为活跃的市场化母基金。通过对其出资子基金数据的分析发现，市场化母基金参与者背景逐渐多元，以海尔集团、世纪金源集团、伊利股份等为代表的实业企业逐渐探索设立/联合设立母基金参与股权投资市场新路径；此外，市场化母基金直投化趋势显著，多支基金加大直投力度。

2020年活跃市场化母基金盘点---信息汇总（部分）

市场化母基金所属品牌	母基金基本信息			2020年投资信息				
	管理资本量	业务类型	是否有直投基金	出资子基金数量	平均出资规模 (亿元)	是否出资新机构	被投机构类型	上榜情况
元禾辰坤	200亿+	母基金为主	是	19	0.85	是	VC机构为主	半数上榜
中金启融基金	300亿+	母基金+直投	否	13	1.80	否	VC/PE机构	半数上榜
歌斐资产	600亿+	母基金+直投	是	12	3.85	否	VC/PE机构	半数上榜
上海科创基金	首期65.2亿	母基金为主	否	12	0.95	是	VC机构为主	半数上榜
紫荆资本	100亿+	母基金为主	是	12	0.31	是	VC/PE机构	少数上榜
清科母基金	近百亿	母基金为主	否	12	0.20	是	VC机构为主	半数上榜
远海母基金	10亿+	母基金为主	否	10	0.36	否	VC/PE机构	多数上榜
扬子江基金	150亿+	母基金为主	否	7	1.45	否	VC/PE机构	多数上榜
国方母基金	100亿+	母基金为主	是	7	1.11	是	VC/PE机构	少数上榜
好买母基金	100亿+	母基金为主	是	7	0.55	否	VC/PE机构	多数上榜

注：新机构指2018年及之后成立的被投子基金管理机构。

注：上表统计的基金投资情况（被投子基金数量、金额），仅包含纳入统计范围的出资主体所投子基金信息，存在母基金品牌下部分未纳入统计范围的出资主体所投子基金的情况。

page 28

2020年活跃市场化母基金盘点---信息汇总（部分）

市场化母基金所属品牌	母基金基本信息			2020年投资信息				
	管理资本量	业务类型	是否有直投基金	出资子基金数量	平均出资规模 (亿元)	是否出资新机构	被投机构类型	上榜情况
钧山私募股权母基金	300亿+	母基金为主	是	6	0.31	否	VC/PE机构	少数上榜
亦生战新基金	500亿+	母基金为主	否	5	3.08	否	PE机构为主	少数上榜
腾云涌泉母基金 (世纪金源)	60亿	母基金为主	否	5	1.52	否	PE机构为主	少数上榜
海创母基金	300亿+	母基金+直投	是	5	0.74	否	PE机构为主	少数上榜
陆浦投资	100亿+	母基金为主	否	5	0.41	否	VC机构为主	多数上榜
红杉璟涛（厦门）基金	5亿+	母基金为主	否	5	0.16	是	早期投资机构为主	半数上榜
国泰君安母基金	80亿+	母基金为主	否	1	14.00	否	PE机构为主	未上榜
华泰招商（江苏）资本市场投资母基金	100亿+	母基金为主	否	1	8.00	是	PE机构为主	未上榜

注：新机构指2018年及之后成立的被投子基金管理机构。

注：上表统计的基金投资情况（被投子基金数量、金额），仅包含纳入统计范围的出资主体所投子基金信息，存在母基金品牌下部分未纳入统计范围的出资主体所投子基金的情况。

page 29

2020年主要活跃市场化母基金盘点---产业资本崭露头角，GP化趋势成主流

■ 2020年活跃市场化母基金单笔出资金额平均达到近亿元，其中部分活跃母基金出资子基金超过5支，成为2020年人民币基金募资市场中活跃的机构投资者代表。

特点一：

活跃市场化母基金的资金来源以政府出资平台/政府引导基金、金融机构为主。此外，**产业资本逐渐崭露头角**，如海尔集团、世纪金源集团、伊利股份等企业均探索设立/联合设立母基金参与股权投资市场新路径；

特点二：

市场化母基金**GP化趋势逐渐显著**，近年来直接出资或下设直投基金出资项目，加大直投力度；

特点三：

上表中活跃市场化母基金的对外出资以PE机构所管基金为主，对头部机构偏好相对显著，占比超过四成。

市场化母基金所募品牌	资金来源	管理资本量	业务类型	是否有自投基金	被投机构类型	被投机构上榜情况
元禾辰坤	社保基金、金融机构、地方国有资本、保险资金、政府引导基金、市场化母基金等	200亿+	母基金为主	是	VC机构为主	半数上榜
中金启融基金	金融机构等	300亿+	母基金+直投	否	VC/PE机构	半数上榜
歌斐资产	富有家族及个人、私募基金管理人等	1,500亿+	母基金+直投	是	VC机构为主	多数上榜
上海科创基金	金融机构、地方国有资本	首期65.2亿	母基金为主	否	VC机构为主	半数上榜
紫荆资本	地方国有资本、上市公司等	100亿+	母基金为主	是	VC/PE机构	少数上榜
远海母基金	产业资本、地方国有资本等	10亿+	母基金为主	否	VC/PE机构	多数上榜
扬子江基金	地方国有资本	150亿+	母基金为主	否	VC/PE机构	多数上榜
国方母基金	金融机构、地方国有资本、政府引导基金等	100亿+	母基金为主	是	VC/PE机构	少数上榜
清科母基金	私募基金管理人、政府机构/出资平台、捐赠基金、政府引导基金等	近100亿	母基金为主	否	VC机构为主	多数上榜
钧山私募股权母基金	富有家族及个人、私募基金管理人等	300亿+	母基金为主	是	VC/PE机构	少数上榜

注：上表统计的基金投资情况（按资产基金募集、金额）、仅包含纳入统计范围的出资主体所设子基金信息，存在母基金品牌下部分未纳入统计范围的出资主体所设子基金的情况。

page 30

2020年主要活跃市场化母基金盘点---行业聚集效应下，生物医药、芯片半导体成热门

行业布局情况	生物技术/医疗健康	芯片半导体	高端制造	企业服务	物流供应链	消费文娱	大数据/云计算	代表获投机构
元禾辰坤	●	●	●					源码资本 晨鑫投资 国科嘉和 分享投资
中金启融基金	●	●						君联资本 华盖资本 祥峰投资 优山资本
歌斐资产		●		●				红杉中国 源码资本 达晨财智 经纬中国
上海科创基金	●	●						红杉中国 华登国际 启明创投 高榕资本
紫荆资本	●	●				●		弘晖资本 济峰资本 璞华资本 星陀资本
远海母基金	●		●	●				德同资本 松禾资本 鼎晖投资 华业天成
国方母基金	●	●						金闾资本 凯风创投 元禾原点 曦城资本
扬子江基金	●	●						复星资本 金浦产业投资 赛富投资基金
清科母基金	●		●			●		IDG资本 达晨财智 源码资本 红杉中国
钧山私募股权母基金				●		●		CMC资本 纪源资本 华兴新经济基金

注：主要统计10个市场化母基金对外投资子基金所属行业分布情况，各市场化母基金所属3个主要行业投向

page 31

● 活跃市场化母基金投资偏好分析

基于对2020年活跃的市场化母基金以及部分有代表性的案例进行分析，我们总结了市场化母基金的投资偏好，包括业务模式、投资节奏、复投比例、行业布局等。此外，我们还调研了部分市场化母基金筛选子基金管理机构的的主要考量因素，“投资团队历史投资业绩良好，具有一定品牌知名度”成为最这类LP最为看重的品质。

三 活跃市场化母基金投资偏好分析---部分母基金转向直投，多业态并存

业务模式

多业态转变

母基金业务为主

该类市场化母基金仍以母基金业务为主，多数资金投向股权投资基金；此外，通过所属平台协同或自主跟投优质项目；

母基金与直投并重

该类市场化母基金一方面投向募资市场，出资子基金并跟投优质项目；另一方面建立独立的投资团队并发起设立直投基金，逐渐布局直投业务；

重心转向直投业务

该类市场化母基金逐渐转向直投业务，其具备独立的投资团队及投资能力，近年来新设基金以直投基金为主；

典型代表机构 清科母基金、元禾辰坤、紫荆资本等

歌斐资产、光大控股母基金

前海方舟

典型案例

清科母基金

引导母基金：基金+项目
双集聚，打造核心产业群
市场化母基金：组合配置、
回报优先、现金为王

母基金管理总规模近百亿，投资子基金100+，
覆盖优质企业1000+

投资基金情况（示例）



以母基金为主，直投/跟投比例较低，代表投资
项目有：生健科技、商和美康、药帮忙、好麦
多

歌斐资产

1.0 投向白马基金

P+S+D策略 2.0

3.0 明星基金基石投资人

加大跟投/直投力度 4.0

旗舰系列

丰收系列

S基金系列

专注跟投/直投

丰收基金

数据创投基金

行业组合基金

定制组合基金

金融行业直投团队

金融

TMT

消费

医疗健康

近年设立直投基金占比达25%左右

前海方舟

FOF直接投资

L P

F O F

G P

企业

前海润润方舟

投资基金

准海方舟

信息产业基金

准海中利天使

创业投资基金

准海前海

科创发展基金

智慧互联电信

方海投资基金

焦作方舟创新

产业投资基金

近年新设基金以直投基金为主，募资130亿+

page 32

三 活跃市场化母基金投资偏好分析---新基金投资节奏差异化分布

市场化基金名称	成立年份	所属品牌机构	认缴规模 (亿 元人民币)	累计已投比 例	累计出资子 基金数量	累计出资子基金规模 (亿元人民币)	代表性被投机构	被投机构主要类型
长三角协同优势产业股权投资合伙企业(有限合伙)	2018	上海国方母基金	72.08	37.50%	23	27.03	诚鼎基金、佑柏资产、兴富资本	VC、PE机构
星界新经济股权投资基金(深圳)合伙企业(有限合伙)	2018	星界资本	244.40	16.53%	16	40.40	红杉中国、晨壹投资、高榕资本	VC机构占多数
苏州亚投荣基股权投资中心(有限合伙)	2018	工银亚投	45.80	94.13%	10	43.11	元禾控股、国开金融、璞华资本	PE、VC机构
远海明晨(苏州)股权投资合伙企业(有限合伙)	2018	远海明华	14.03	58.59%	21	8.27	同创伟业、德同资本、鼎晖投资	VC机构占多数
北京亿诚永和投资管理有限公司(有限合伙)	2018	中铁资本	51.52	62.83%	10	32.37	中铁建信、电建基金公司	PE机构
建信领航战略性新兴产业发展基金(有限合伙)	2019	建信股权投资	54.30	68.80%	6	37.36	中电科核心技术创新基金管理、腾讯投资	PE、VC机构
南京扬子江创新创业投资基金(有限合伙)	2019	扬子江投资	30.03	40.26%	8	12.09	星纳赫资本、赛富投资、金浦产业投资	PE机构占多数、VC、早期机构兼具
北京新动力股权投资基金(有限合伙)	2019	北京金融资本	50.00	22.92%	8	11.46	晨壹投资、中国国新基金、金沙江创投	VC、PE机构
中科院科技成果转化创业投资基金(武汉)合伙企业(有限合伙)	2018	中科院创投	28.51	18.87%	9	5.38	吉林中科创投、中科创业	VC和早期机构占多数
广州开发区民发股权投资基金合伙企业(有限合伙)	2019	广州开发区新星股权投资	18.20	53.85%	6	9.80	安信乾宏、广州城发基金管理	多数为PE机构

注：新基金指近三年（2018-2020年）设立的市场化母基金

page 33

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_26684

