

清科观察：《2017年中国公司创业投资（CVC）发展研究报告》发布，我国CVC投资大揭秘

清科研究中心 郝仲琥

自1914年杜邦公司投资通用汽车以来，在20世纪美国商业巨头们的推动下，公司创业投资（CVC）逐渐在全球拉开序幕，之后便愈发活跃。关于公司创业投资的定义就一直在学术界争论不休。美国风险投资协会（NCVA）以及各大研究平台均给出过不同的定义，由于我国的CVC投资主要以企业内设投资部或外设投资机构的方式进行CVC投资，所以我们认为CVC投资限于非金融行业母公司的资金直接投资于初创企业，且是公司没有第三方机构帮助下进行的投资活动，其中包括大公司直接进行的投资活动以及公司通过设立自我管理基金进行投资的活动¹。CVC投资与传统风险投资最大的不同点在于它们的投资决策要服从于母公司的战略发展需要，所投资企业一般是能够与母公司现有业务产生协同效应或有助于节约整体成本的企业。尽管我国CVC投资起步较晚，但近年来发展较快。值得注意的是我国第一波成长起来的互联网巨头企业现均已成为了市场中最为活跃的CVC投资者，它们以超前的战略眼光和雄厚的资金实力，以“长江前浪推后浪”的形式，投出了大量优秀的科技创新企业，推动了我国互联网以及相关行业的发展。在此背景下，清科研究中心推出《2017年中国公司创业投资（CVC）发展研究报告》，分析我国CVC投资的发展状况，重点梳理和解析国内CVC投资的最新情况，并剖析CVC的发展意义与影响。

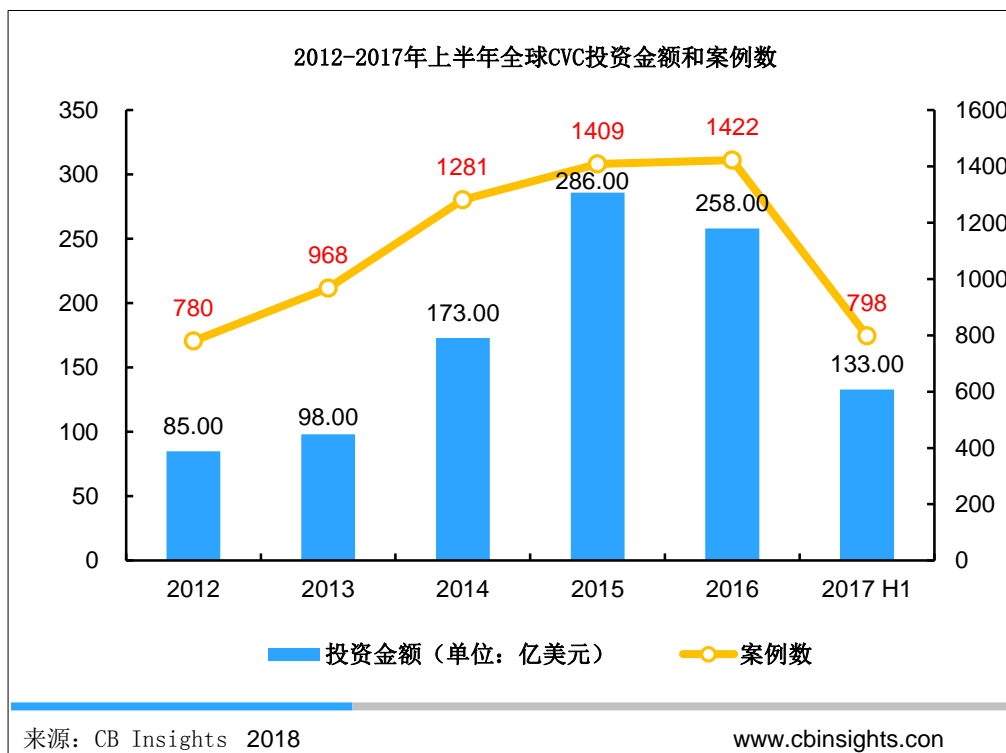
全球CVC投资始于杜邦公司，经四阶段发展现已趋成熟

全球公司创业投资发展起源于1914年，全球CVC投资大约分为四个阶段，第一阶段（1914-1977）即CVC萌芽阶段，标志事件是杜邦公司投资通用汽车，此时投资者的主要动机是寻求企业的多样化发展，致力于积极拓展新的市场，同时，它们也希望利用企业的闲置资金创造更多利润；第二阶段（1978-1994）中，CVC投资以大量硅谷技术型企业的崛起为标志，在计算机技术变革的背景下，企业家不断对旧商业模式进行改革和创新；第三阶

¹ Antje, Kann. 2000. Strategic venture capital investing by corporations: A frame work for structuring and valuing corporate venture capital programs. Ph. D dissertation, Stanford University.

段（1995-2001）是 CVC 非理性繁荣时期，互联网是其主要推动因素，大量 CVC 投资的发生是因为 CVC 是公司进入新兴研发领域的便捷方式，这种方式让他们将部分的研究和开发外包给更小、更灵活的初创公司；第四次浪潮（2002 年至今）CVC 投资步入独角兽时代，全球 CVC 机构和投资人更加成熟，拥有更丰富的投资经验，更强的企业管理和资源整合能力，对于全球未来产业发展的判断也更加准确。根据 CB Insights 发布的 2017 年上半年全球 CVC 投资数据，2017 年上半年全球 CVC 机构参与 798 起投资交易，共投资 133 亿美元，投资案例数较 2016 年下半年增长 12%，投资金额增长 8%。

图 1 2012-2017 年上半年全球 CVC 投资金额和案例数



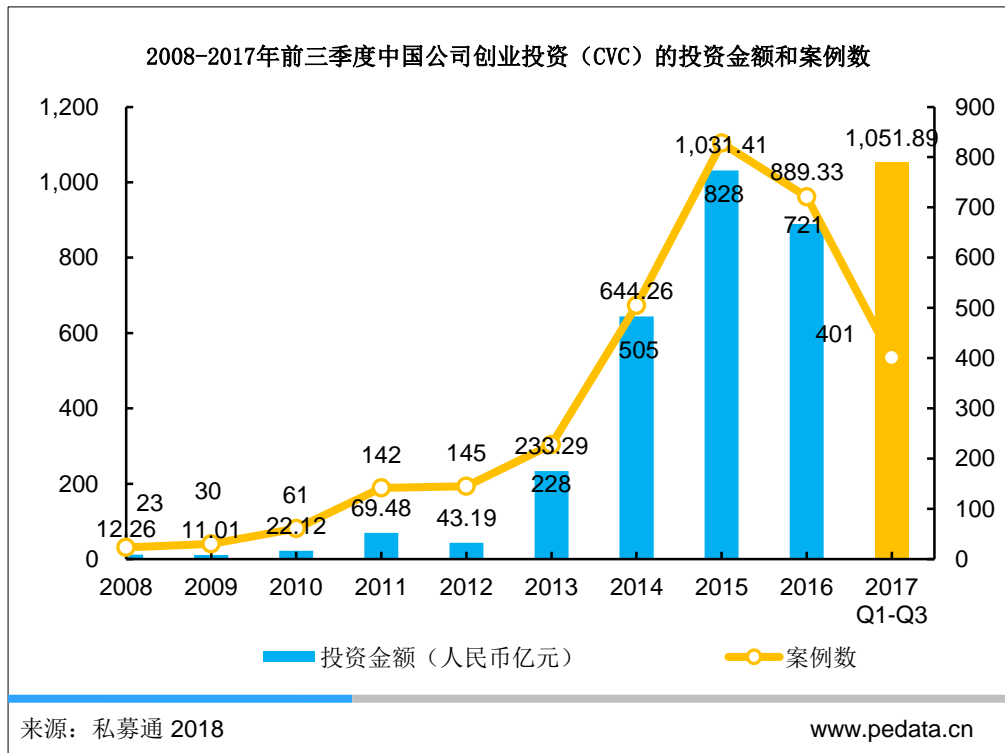
从投资领域角度看，人工智能（AI）已经成为海外 CVC 投资的新风口。2017 年上半年，全球公司创业投资机构在人工智能领域投资 88 起，较 2016 年下半年增长 21%，投资金额 18 亿美元，较 2016 年下半年增长 134%。截止到 2017 年上半年，公司创业投资机构对人工智能的投资金额和案例数已接近 2016 年全年水平。其中，Alphabet 是在 AI 领域投资最为活跃的 CVC 机构之一。在 2017 年，Alphabet 成立了专门投资于 AI 领域的投资平台 Gradient Ventures。Alphabet 系企业在 2012-2017 上半年期间共投资 42 家 AI 企业，在 AI 领域的布局不仅仅专注于传统人工智能方向，还重点投资与生命科学相结合的人工智能方向，其在 AI 机器学习方向重点投资优秀人力资源，投资了全球一大批著名的科学以及数学实验

室。

我国 CVC 投资起步较晚，但近年来增速显著

1998 年是我国 CVC 投资的元年，在之后的 10 年间我国 CVC 投资的发展一直不温不火。根据清科旗下私募通统计，2005 年以前的 CVC 投资规模较小，主要以外资机构为主。造成这种情况的原因有两个，一方面是由于当时本土的投资机构活跃度较低，政府大力鼓励境外投资机构在我国设立投资基金，支持我国新兴产业的发展。另一方面，当时各个行业的龙头企业多以国资背景的企业为主，由于所有制结构上的问题，这些企业在从事投资活动时困难重重。尽管 2006 年和 2007 年 CVC 投资在国内展现出了较快的增长速度，但由于基数较少，整体上仍是一种平稳发展的趋势。2008-2010 年间，因受全球金融危机的影响，外资 CVC 机构的投资大幅减少。这可能是由于海外 CVC 投资机构母公司受全球金融危机的影响，具有较大的资金压力。同时，金融危机对全球金融行业的打击较大，外资金融环境逐渐恶化，导致投资规模减少。金融危机后我国本土的 CVC 投资活动明显增加，其中以新兴互联网企业为主力。2013 年之后，我国 CVC 投资进入高速发展阶段，2013 至 2015 年间投资案例数同比分别增长 57.2%、121.5%和 64.0%；同期，投资金额的增长更为显著，分别同比上升 440.2%、176.2%和 60.1%。其中 2015 年我国 CVC 投资共计 828 起，涉及金额 1,031.41 亿元人民币，投资数量和规模都达到了我国 CVC 投资阶段的高峰。根据清科私募通统计，2017 年前三季度，我国境内共发生 401 起 CVC 投资事件，投资金额 1,051.89 亿元人民币，呈现出了投资案例数同比减少但投资金额同比增加的背离趋势。这主要是由于许多大额并购和投资案件都吸引了众多 CVC 机构的参与。

图 2 2008–2017 年前三季度中国公司创业投资（CVC）的投资金额和案例数



互联网、IT 和移动互联网是我国 CVC 投资的热门领域，互联网企业“前浪推后浪”

根据清科研究中心旗下私募通统计，现阶段我国 CVC 投资在行业选择上集中在互联网、IT 和电信及增值业务行业。在 TMT 三大行业之后是娱乐传媒、金融和生物技术/医疗健康等行业。此外，我国境内的 CVC 投资对传统行业的关注相对较少。在所有行业中，互联网行业最受 CVC 机构青睐，投资案例数和投资金额分别是 1,027 起和 1,258.41 亿元人民币，分别占到整体投资案例数的 33.3% 和投资金额的 31.4%。这一方面是由于近年来互联网行业异军突起，发展迅速，吸引了大量资本流入；另一方面，我国市场中较活跃的 CVC 投资机构大多来自于互联网和移动互联网行业，例如腾讯、阿里巴巴、百度和京东。它们所处的行业与互联网、IT 和电信及增值业务这三个行业高度相关，它们在行业内产业深耕多年，具有很强的产业整合能力，企业通过 CVC 投资实现了行业内的“前浪推后浪”。

图 3 2008-2017 年前三季度中国公司创业投资（CVC）的行业分布（案例数，起）

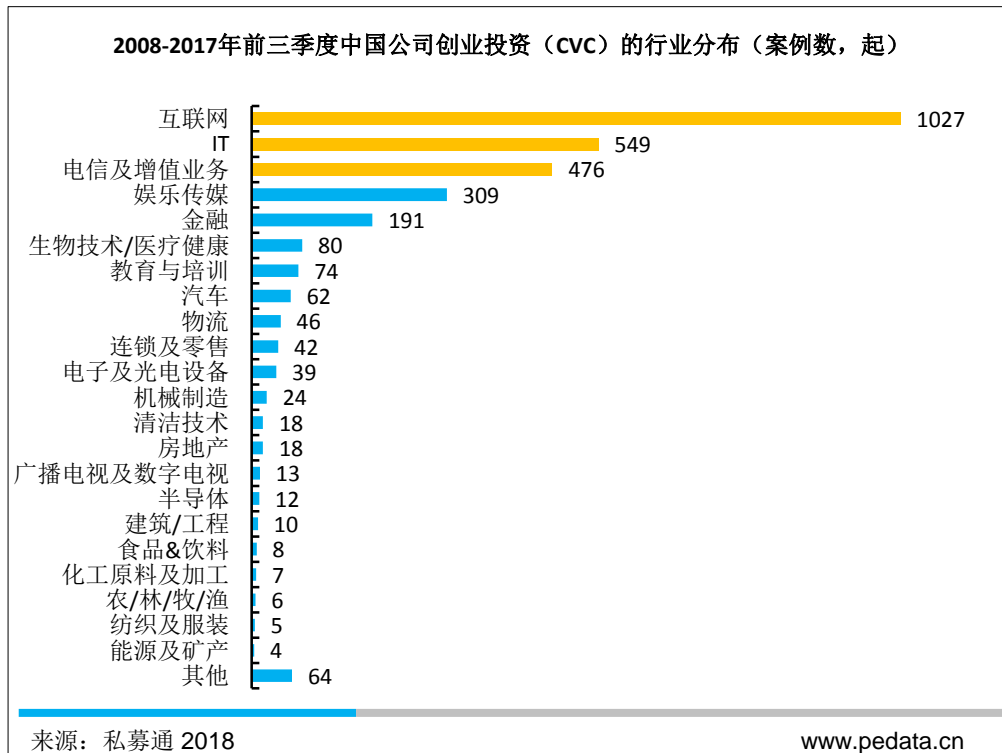
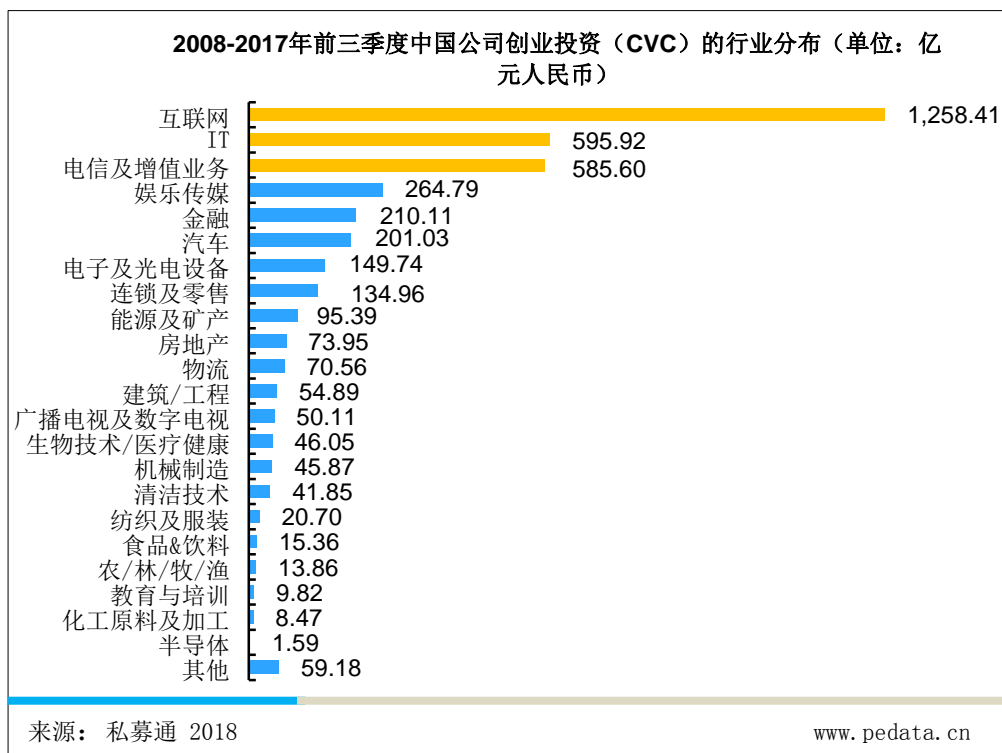


图 4 2008-2017 年前三季度中国公司创业投资（CVC）的行业分布（单位：亿元人民币）



“BAT”引领我国人工智能领域 CVC 投资，未来有望弯道超车

人工智能行业是近年来我国 CVC 投资竞争最为激烈的行业之一，相较于海外 CVC 机构在人工智能领域的投资，我国 CVC 投资在该领域的发展相对较晚，但可借鉴海外投资的成功经验，具有一定的后发优势。当前我国 CVC 机构对于人工智能领域的投资，主要以互联网巨头“BAT”为主，一方面是由于人工智能技术与互联网行业高度相关，另一方面是由于国内互联网巨头在数据、资源和技术上都占有巨大优势。人工智能的投资相较于其他行业存在更高的技术壁垒，AI 巨头企业呈现出了底层技术“卡位”在先，细分领域的“赛道”布局在后的特点。对于我国互联网巨头们而言，早在数年前它们就展开对于人工智能底层技术的争夺，进而拓展至整个人工智能的上下游产业。以腾讯为例，其在人工智能领域的布局从基础技术研发开始，它先后成立了四大实验室，即 AI Lab、优图实验室、微信 AI 实验室和腾讯觅影（医疗 AI 实验室）。同时，腾讯还非常注重在 AI 医疗领域的投资，2015 年腾讯便投资参与医疗健康大数据平台微脉，投资医疗健康数据收集和分析服务提供商 CloudMedx；2016 年投资 AI 健康数据平台碳云智能科技，投资癌症领域的智能诊疗系统思派网络以及基于区块链技术开发的医疗互助社群水滴互助。AI 堪称第四次产业革命，虽然目前国内科研投入还不及美国，但国内政府扶持力度正持续加大，股权投资市场对于人工智能领域的投资今年迎来爆发，国内 AI 相关企业存在发展良机，未来有望弯道超车。

表 1 腾讯在人工智能领域投资的案例集锦（节选）

年份	被投资企业	投资金额	细分行业	发展阶段	企业优势特点
2016	水滴互助	未披露	大数据、智慧医疗	初创期	基于场景化大数据和区块链技术打造的解决广大人民群众面对重大疾病医疗资金问题的互助社群
2016	Petuum	375 万美元	深度学习	种子期	一个人工智能和深度学习研发平台，致力于帮助企业解决企业在人工智能和机器学习的部署过程中遇到的瓶颈问题和其他困难
2016	Diffbot	未披露	大数据	初创期	通过人工智能抓取网页关键内容，并输出软件可以直接识别的结构化数据公司
2017	星环科技	5.87 亿人民币	大数据	成熟期	目前国内极少数掌握企业级大数据 Hadoop 和 Spark 核心技术的高科技公司，从事大数据时代核心平台数据库软件的研发与服务
2017	数据工厂	数千万人民币	大数据数据挖掘	种子期	数据工场是一家从数据新闻出发的大数据服务提供商，包括数据挖掘、分析、展示、分享、交易等模块

来源：私募通 2018

www.pedata.cn

表2 阿里巴巴在人工智能领域投资的案例集锦（部分）

年份	被投资企业	投资金额	细分行业	发展阶段	企业优势特点
2016	驻云科技	5000万人民币	云计算	初创期	致力于为企业级客户提供卓越的公有云架构及相关解决方案，可提供可视化的云架构及便捷的管理功能，为客户实现一站式的云入驻服务。
2016	思必驰	2亿人民币	智能语音	扩张期	拥有完全自主知识产权和完整智能语音系列技术。
2016	ThetaRay	750万美元	大数据	扩张期	以色列一家提供大数据安全分析的技术提供商，其自主研发的监控平台能够不掺杂任何人为的及计算性的偏见，从而实现对各种威胁的实时分析和监测。
2017	ZStack	850万人民币	云计算	初创期	ZStack 是一款开源云计算 IaaS 产品，致力于为企业数据中心提供标准化的专有云服务。
2017	寒武纪	未披露	芯片	初创期	寒武纪是一家智能芯片研发公司，拥有终端和服务器两条产品线。2016年推出的寒武纪 1A 处理器（Cambricon-1A）是世界首款商用深度学习专用处理器。

来源：私募通 2018 www.pedata.cn

表3 百度在人工智能领域投资的案例集锦（部分）

年份	被投资企业	投资金额	细分行业	发展阶段	企业优势特点
2017	8i	2700万美元	VR/AR	初创期	致力于实现大规模、低成本、高精度的呈现 3D 人物，已成功开发一系列图像捕捉、拼接和压缩等核心算法，并兼容所有 AR/VR 平台
2017	数美科技	3400万人民币	大数据	初创期	专注于金融、电商、直播、社交和支付领域的大数据综合解决方案服务商
2017	红手指	数千万人民币	云计算	初创期	红手指云手机是一个基于云计算虚拟应用和移动互联网的智能手机应用云平台，为智能手机

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_14767

