

report
2018
清科研究中心
ZER02IPO RESEARCH

2018年中国独角兽企业研究报告
China's Unicorn Report 2018

目 录

1	第五章 2018 年中国独角兽企业研究报告
1	前言
3	1.1 全球独角兽概览
3	1.1.1 全球独角兽分布基本情况——呈现中美双寡头态势，中国市场企业估值增长迅猛
4	1.1.2 全球独角兽行业分布情况——IT 类独角兽企业估值、数量双称霸
7	1.2 中国独角兽企业基本情况
7	1.2.1 中国独角兽企业长成的股权投资市场政策环境
7	1.2.1.1 国家促进创新创业，中国为独角兽培育沃土
9	1.2.1.2 国家推进直接融资，股权投资蓬勃发展
9	1.2.1.3 国家为独角兽 IPO 开通绿色通道，退出路径优化助力独角兽成长
10	1.2.2 中国独角兽企业现状分析
10	1.2.2.1 中国独角兽企业地域分布
13	1.2.2.2 中国独角兽企业行业分布
15	1.2.2.3 中国独角兽企业估值分布
16	1.2.2.4 中国独角兽企业成立时间分布
17	1.2.3 中国超级独角兽分析
17	1.2.3.1 蚂蚁金服
21	1.2.3.2 京东物流
24	1.3 中国独角兽“周边”生态分析
24	1.3.1 中国独角兽“家长”
24	1.3.1.1 独角兽企业创始人分析
27	1.3.1.2 大企业孵化独角兽分析
31	1.3.2 中国独角兽“捕手”
31	1.3.2.1 中国独角兽“捕手”概览

34	1.3.2.2 优秀“捕手”投资分析
36	1.4 中国独角兽企业发展展望
36	1.4.1 中国独角兽企业发展面临的挑战
36	1.4.1.1 股权投资市场政策环境严峻，独角兽企业面临盈利压力
37	1.4.1.2 一二级市场估值倒挂，独角兽企业融资面临挑战
38	1.4.1.3 独角兽企业“涉世未深”，长期发展将面临市场检验
39	1.4.2 中国独角兽企业发展展望
39	1.4.2.1 政策引导产业发展、鼓励技术创新，科技创新型企业将迎来发展机遇
40	1.4.2.2 机构投资回归价值本源，加强投后管理是大势所趋
40	1.4.2.3 独角兽企业创始人将持续深化风险意识，提升危机处理能力
42	附录 清科研究中心中国独角兽企业名单

图 目 录

- 3 图 1.1.1.1 截至 2017 年上半年全球独角兽企业分布情况（按企业数量，家）
- 4 图 1.1.1.2 美国与中国独角兽企业增长情况分布（按企业数量，家）
- 6 图 1.1.2.1 截至 2017 年上半年全球独角兽企业行业分布情况（按企业数量合计）
- 6 图 1.1.2.2 截至 2017 年上半年全球独角兽企业行业分布情况（按企业估值合计）
- 11 图 1.2.2.1.1 截至 2018Q1 中国独角兽企业地域分布（按企业数量，家）
- 11 图 1.2.2.1.2 截至 2018Q1 中国独角兽企业地域分布（按企业估值，人民币亿元）
- 14 图 1.2.2.2.1 截至 2018Q1 中国独角兽企业行业分布（按企业数量，家）
- 15 图 1.2.2.2.2 截至 2018Q1 中国独角兽企业行业分布（按企业估值，人民币亿元）
- 16 图 1.2.2.3.1 截至 2018Q1 中国独角兽企业估值分布（按企业数量，家）
- 16 图 1.2.2.3.2 截至 2018Q1 中国独角兽企业估值分布（按企业估值，人民币亿元）
- 17 图 1.2.2.4.1 截至 2018Q1 中国独角兽企业成立时间分布（按企业数量，家）
- 19 图 1.2.3.1.2 蚂蚁金服主营业务分解图
- 19 图 5.2.3.1.1 2018Q1 中国第三方支付市场交易份额占比情况
- 24 图 1.3.1.1.1 独角兽企业创始人最高学历分布（按企业数量，家）
- 25 图 1.3.1.1.2 独角兽企业创始人最高学历专业分布（按企业数量，家）
- 26 图 1.3.1.1.3 主要地区独角兽企业创始人最高学历专业分布（按企业数量，家）
- 27 图 1.3.1.1.4 各行业独角兽总数量与创始人最高学历为硕士及以上数量对比
- 32 图 1.3.2.1.1 2007-2017 年中国股权投资基金投资情况（包括早期投资、VC、PE）
- 33 图 1.3.2.1.2 机构投资独角兽投资时间分布（按投资机构，笔）
- 34 图 1.3.2.1.3 投资独角兽机构类型分布（按机构数量，家）

表 目 录

12	表 1.2.2.1.1 私募基金管理人按注册地分布情况（36 辖区）
18	表 1.2.3.1.1 蚂蚁金服发展历程表
21	表 1.2.3.2.1 京东物流发展历程
28	表 1.3.1.2.1 企业孵化独角兽数量与合计估值
30	表 1.3.1.2.2 企业孵化独角兽行业分布
35	表 1.3.2.2.1 投资独角兽（数量 >10）机构概览

2018 年中国独角兽企业研究报告

前言

基本定义

独角兽企业：本报告中的独角兽企业是指估值超过 10 亿美元（62.9 亿人民币），且成立时间在 10 年以内、具有高成长性的未上市企业。中国独角兽企业即为总部设立在中国的独角兽企业。

准独角兽企业：清科研究中心结合目前我国独角兽企业的成长特点，将截至 2018 年年第一季度具有融资记录且最新估值在 30 亿元人民币至 62.9 亿元人民币（10 亿美元），成立时间在 10 年以内的高成长性非上市公司定义为“准独角兽”。

超级独角兽企业：估值在 200 亿元人民币及以上的独角兽企业

数据统计时间

数据统计时间截至 2018 年第一季度，部分重要数据情况会根据最新市场动态进行微调。

汇率计算标准

1CNY=0.16USD

1CNY=16.93JPY

1CNY=0.13EUR

1CNY=169.44KRW

1CNY=0.11GBP

1CNY=1.25HKD

1CNY=0.21AUD

1CNY=0.20CAD

研究方法

本报告采取以下两种方式获得相关信息，以确保获得准确、科学、客观、多维的基础数据。

问卷调查：以发放问卷的形式进行市场调研是本次报告获取数据的主要方式，调研对象为目前市场上有活跃投融资记录的上千家股权投资机构，以期获得较为准确、全面的数据。

公开信息：除上述方式外，本报告还从机构官方网站、政府网站、企业年报等专业性强、信息披露及时且准确的公开资料中获取二手数据，并将经过交叉比对后将核实过的数据运用到报告中，以保证数据的客观性和多维性。

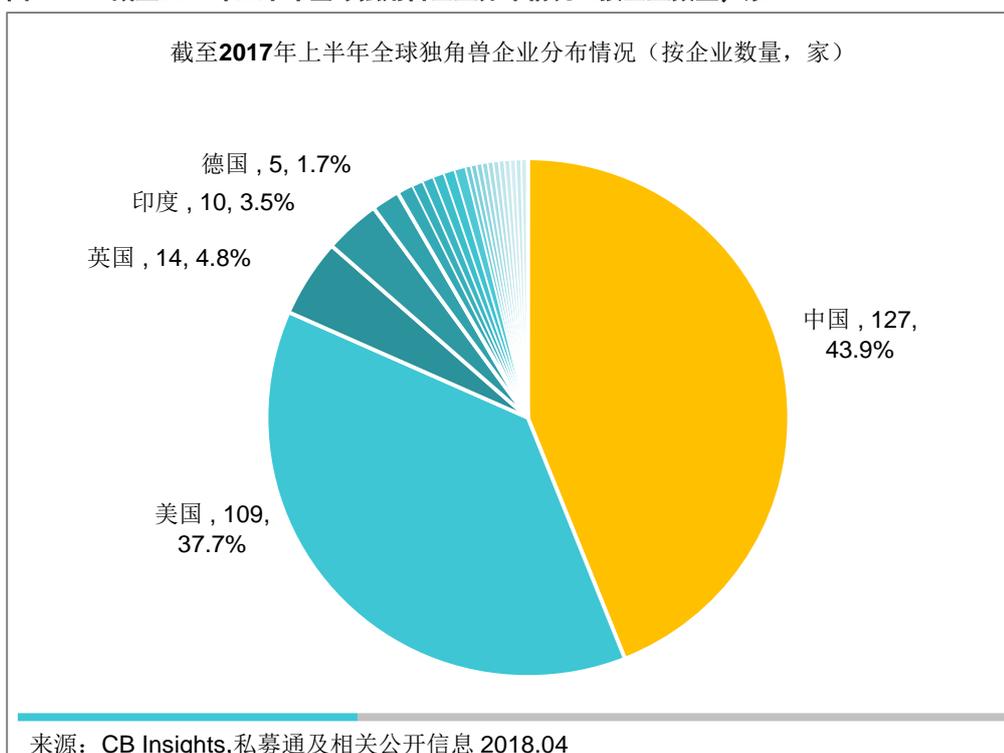
1.1 全球独角兽概览

1.1.1 全球独角兽分布基本情况——呈现中美双寡头态势，中国市场企业估值增长迅猛

“独角兽企业”的概念自从2013年著名女风险投资人Aileen Lee提出以来便引起市场的广泛关注和大规模讨论，如今独角兽企业风头正盛，是各大媒体争相报道的对象，各股权投资机构也以捕捉到独角兽企业作为出色投资业绩的典型象征。清科研究中心根据公开信息统计显示，截至2018年3月底全球市场中独角兽企业约在300家。

从独角兽企业的国家分布来看，中国、美国、英国、印度、德国在2017年上半年全球独角兽企业数量统计中位居前五。中国的独角兽典型代表当属蚂蚁金服，以近1万亿人民币（1500亿美元）的高估值位居全球独角兽估值第一名，在企业未来发展中，它将继续致力于通过科技创新能力，搭建一个开放、共享的信用体系和金融服务平台，为全球消费者和小微企业提供安全、便捷的普惠金融服务；美国独角兽企业龙头则当属满足大众出行需求的Uber，其估值超4277亿人民币（680亿美元）；英国以奢侈品交易平台farfetch估值超314亿人民币（50亿美元）为首；经常被媒体用来与eBay和阿里巴巴相提并论的印度电商Snapdeal超过440亿元人民币（70亿美元）为印度估值最高的独角兽；德国独角兽企业估值第一名为专注健康医疗领域的Otto Bock HealthCare，其估值约220亿元人民币（35亿美元）。

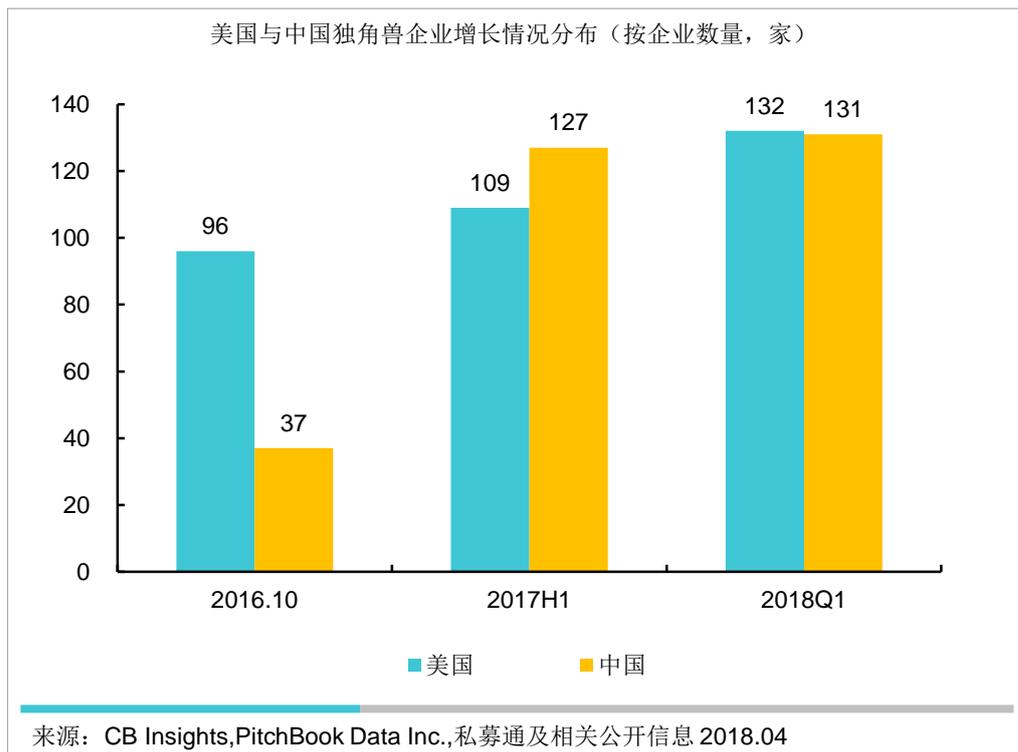
图1.1.1.1 截至2017年上半年全球独角兽企业分布情况（按企业数量，家）



从全球独角兽排名来看，中美两国基本包揽全球绝大多数独角兽，一直以来两国独角兽企业数量占总体比重都在 75% 以上，全球独角兽企业国家分布呈现“中美双寡头”并行的局面。与此同时，中国企业的估值增长迅猛，独角兽数量呈现快速增加趋势。截至 2017 年上半年，中国独角兽企业增至 127 家，超过美国 109 家独角兽的数量，成为全球拥有独角兽数量最多的国家。截至 2018 年第一季度，中国独角兽企业个数已达到 131 家，美国独角兽企业以 132 家位居全球第一，较 2016 年增幅 37.5%。

中国经济转型升级对国内企业估值的迅速增长有较大推动，以往传统粗放型经济主要依靠土地、厂房、廉价劳动力等生产要素的不断投入作为经济增长的驱动力量，随着科学技术不断发展，新旧动能得到转换，经济增长方式得到革新，在当今的数字经济时代呈现出的爆发性增长主要来自新商业模式、新技术、新科技。尽管中国独角兽增长速度较快，且部分企业确实存在估值虚高的情况，但从整体经济发展态势来看，中国市场仍存在大量投资机会，估值泡沫与投资机会并存。

图1.1.1.2 美国与中国独角兽企业增长情况分布（按企业数量，家）



1.1.2 全球独角兽行业分布情况——IT 类独角兽企业估值、数量双称霸

（一）IT——独角兽生命力旺盛领域

从全球经济发展的宏观角度来看，科技进步、技术创新是优化资源配置、提高社会运行效率、推动工业进步的基础层驱动力。伴随着研究的不断深入，人类对新领域进行着不断的探索，如大数据画像、智能云储存、工业互联网等，这些都推动着人类整体社会的不断进步。从技术应用层面来看，在 2C 端，

新技术推动企业的发展也可以提升生活质量、重构生活方式或带来新的感官类体验，如“AlphaGo 击败围棋天才李世石”、“基于区块链技术的炒币狂潮”等等，吸引眼球的事件背后都是 IT 领域企业的科技转化成果。根据德勤《中美独角兽研究报告》，全球独角兽企业中 IT 类数量最多为 29.8%，总估值占合计规模的 25.5%。

从中美贸易战“中兴事件”可以看出，在国家层面得前沿科技者即得先进生产力和国际话语权。IT 类独角兽代表了全球 IT 领域某细分赛道的最前沿科技发展情况，也是各个国家 IT 实力的体现。孵化于游戏之中的协作软件 Slack，主打解决团队工作中沟通效率问题，为高效团队协作服务；产品面向工业、农业、航空、能源、零售、医疗等行业的物联网科技公司 Uptake，2016 年营收超过 1 亿美，它的传感器和数据分析能够帮助公司预测收入和节省资金；柔宇科技在仅成立两年后，便研发出了厚度仅为 0.01 毫米的新型超薄彩色柔性显示屏，这款厚度不及人类头发丝直径五分之一、卷曲半径可达 1 毫米的柔性显示屏打破了世界纪录，在全球范围内引发广泛关注。

（二）金融——高估值独角兽分布行业

经济平稳运行对国家稳定和社会秩序起到关键性影响，金融安全也是国家安全的重要组成部分。自 2008 年金融危机至今，全球经济基本复苏。如今随着互联网、移动互联网等基础层设置的普及和完善，第三方支付、众筹、数字货币等金融科技类企业层出不穷并受到市场关注。

为拓展国际市场，蚂蚁金服于 2018 年 6 月融资 140 亿美元，以近万亿人民币的估值稳坐全球独角兽估值排名第一把交椅，未来五年内，蚂蚁金服将大力完善商业金融技术，为全球消费者和小微企业提供安全、便捷的普惠金融服务；在美国，提供资金支付流通渠道的 Stripe，本着进一步简化支付流程的目标，以让任何国家的消费者都能使用本土货币从全球任何商家购物为愿景，目前已进入 18 个国家的市场，估值超过 566 亿人民币（90 亿美元）。

（三）互联网——独角兽企业数量有一定累积，但行业发展进入下半场

互联网可以缓解信息不对称、提升信息传递效率、优化地域间的资源分配。90 年代互联网掀起发展热潮，亚马逊、谷歌、腾讯、百度、阿里、新浪等纷纷开始拓展市场，发展业务，企业商业模式不断变革，人们的生活方式开始改变。随着智能手机的不断普及，移动互联网发展迅速，以我国为例，据工信部统计，截至 2018 年 2 月末，我国移动互联网用户总数达到 12.8 亿户，1-2 月净增达 1,008 万户，同比增长 14.8%。使用手机上网的用户 11.9 亿户，对移动电话用户的渗透率为 82.3%。目前全球除了少数欠发达地区以外，互联网、移动互联网已经成为构成现代生活的基本信息载体和底层运行架构。截至目前，全球大部分地区尤其是发达国家，互联网、移动互联网已经进入下半场，且互联网各细分领域已经诞生了一批行业龙头和独角兽企业，未来行业是否能继续保持高速增长、培育更多的独角兽企业仍有待观察。

图1.1.2.1 截至2017年上半年全球独角兽企业行业分布情况（按企业数量合计）

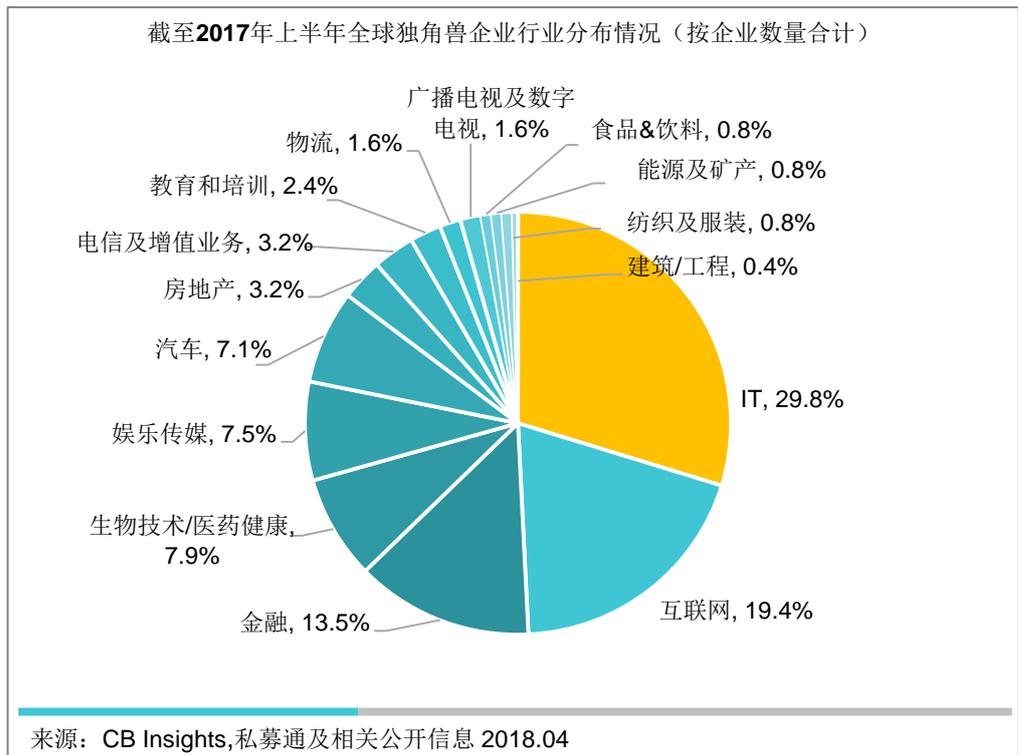
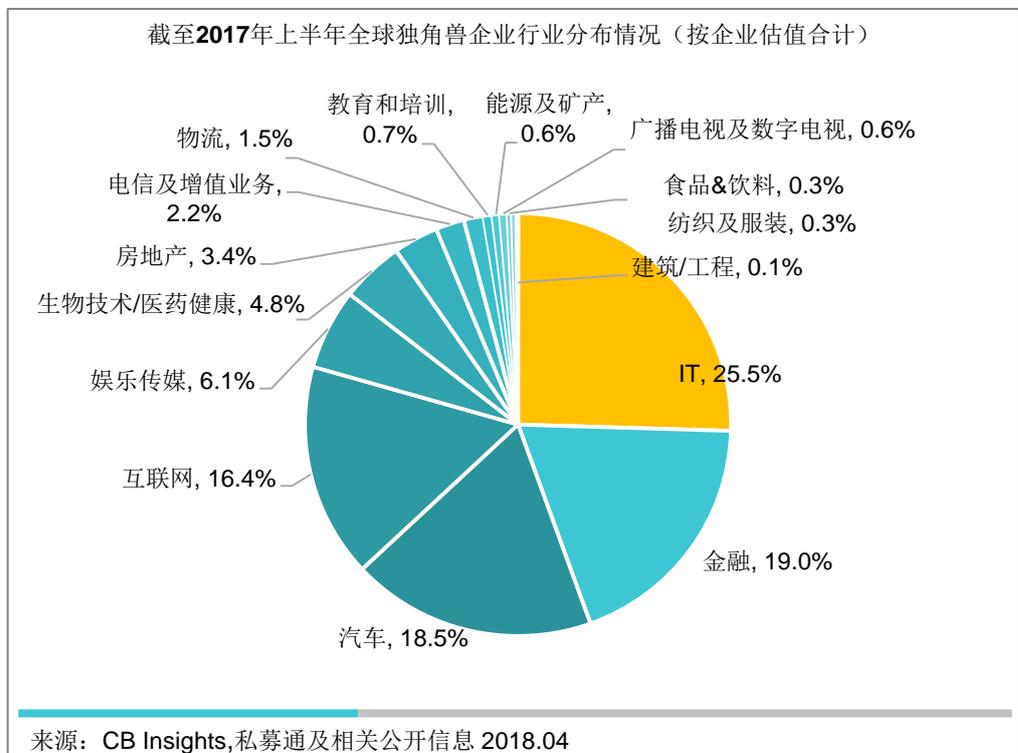


图1.1.2.2 截至2017年上半年全球独角兽企业行业分布情况（按企业估值合计）



1.2 中国独角兽企业基本情况

1.2.1 中国独角兽企业长成的股权投资市场政策环境

从中国独角兽企业成立时间分布来看，数量最多的年份分别是2011年、2012年和2015年，而这些企业估值达到10亿美元则集中在近三年。独角兽企业的诞生本质上是中国经济转型带来的商业机会变现，而股权投资则是这些优质企业不断发展壮大的重要推手。在国家促进“双创”建设、推进直接融资等利好的政策环境下，自2014年起中国股权投资市场蓬勃发展，基金募资额和投资额均快速增长，为独角兽企业的发展提供了重要的资金和资源支持，也间接推动了独角兽企业估值的高涨。2018年初，国家出台政策为独角兽企业IPO开通绿色通道，进一步激发了投资机构对独角兽企业的投资热情。

1.2.1.1 国家促进创新创业，中国为独角兽培育沃土

2016年9月，国务院发布《关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》（国办【2016】53号）（下称《意见》），是中国创业投资领域首部以国务院名义印发的纲领性文件，旨在促进行业持续健康发展。《意见》从丰富多元投资主体、多渠道拓宽资金来源、加强政府引导和扶持、完善相关法律法规、完善退出机制、优化市场环境、推动双向开放、完善行业自律和服务体系、加强各方统筹协调九个方面细化了20条具体要求。各地区、各部门按照各自的职责分工制定了一系列的配套措施，以推动创业投资持续健康发展，为独角兽的成长提供良好的生存环境。接下来将从双创示范基地建设、创业投资税收优惠政策、区域性人才新政三个方面分析“双创”企业成长的政策环境。

（一）双创示范基地

2016年5月，国务院办公厅发布了《关于建设大众创业万众创新示范基地的实施意见》（国办发〔2016〕35号），公布了首批双创示范基地，包括17个区域示范基地、4个高校和科研院所示范基地、7个企业示范基地；同时对各类示范基地的建设目标和建设重点作出详细规划指导，以求形成可复制可推广的双创模式和典型经验。

首批示范基地成效显著，已经打造了一批创新创业品牌，并探索出一批创新创业制度模式。紧接着，国务院办公厅于2017年6月发布了《关于建设第二批大众创业万众创新示范基地的实施意见》，以在更大范围、更高层次、更深程度上推进“双创”建设。此次第二批双创示范基地包括45个区域示范基地、26个高校和科研院所示范基地、21个企业示范基地，具体步骤安排与首批基本一致。

2018年两会上，李克强总理强调我国拥有世界上规模最大的人力人才资源，要提供全方位创新创业服务，推进“双创”示范基地建设，鼓励大企业、高校和科研院所开放创新资源，发展平台经济、共享经济，形成线上线下结合、产学研用协同、大中小企业融合的创新创业格局，打造“双创”升级版。双创基

地联合高校、科研院所与企业，为科技成果有效转化的实现、科技人才和创新企业的联合培养等方面提供支持。

（二）税收优惠

2017年4月，财政部发布《关于创业投资企业和天使投资个人有关税收试点政策的通知》（财税【2017】38号）（下称《通知》）。根据《通知》，创业投资企业直接投资于种子期、初创期科技型企业满2年的，可以按照投资额的70%抵扣应纳税所得额。天使投资个人直接投资初创科技型企业满2年的，可以按照投资额的70%抵扣转让该初创科技型企业股权取得的应纳税所得额。该《通知》所指试点地区包括京津冀、上海、广东、安徽、四川、武汉、西安、沈阳8个全面改革创新试验区域和苏州工业园区。

2017年7月，国家税务总局推出了《“大众创业 万众创新”税收优惠政策指引》，梳理了“双创”相关的所有税收优惠政策。截至2017年7月，我国针对创业就业主要环节和关键领域陆续出台了83项税收优惠措施，几乎涵盖了企业从初创期、成长期到成熟期整个生命周期。优惠税种主要包括企业或个人所得税、增值税等，优惠方式包括免征、可抵扣、分期缴纳等方式。全面而多样化的税收优惠政策极大释放了“双创”企业的发展动能。

2018年5月14日，财政部发布《关于创业投资企业和天使投资个人有关税收政策的通知》（财税【2018】55号）（下称“55号文”），并将于7月1日执行，原“38号文”同时废止。新税收政策的主要变化是将创业投资企业和天使投资个人试点政策区域，从8个试验区域推广到了全国。对于初创科技型企业、创业投资企业、天使投资人概念的规定与原“38号文”保持一致。同时，税务总局也发布了配套的《国家税务总局关于创业投资企业和天使投资个人税收政策有关问题的公告》（国家税务总局公告2018年第43号），对政策执行口径、管理事项和管理要求等内容作出了明确规定。自7月1日起，全国范围内符合要求的创投企业和投资人都将能享受税收优惠政策，这将极大鼓励种子期、初创期科技型企业的发展。

（三）区域性人才新政

在中央的示范与鼓励下，各地根据区域发展需要制定地方“百人计划”、“千人计划”等人才引进政策，致力于在工作机遇、发展平台、后勤保障等方面给予高素质人才极大支持，从而提升地方在高层次人才竞争中的吸引力。各地为加快区域性股权投资市场的发展，将橄榄枝抛向天使和创业投资基金高层管理人员，部分地区符合相关条件的天使和创业投资基金高管可实现落户。如北京地区，满足条件的天使投资、创业投资基金高管可直接落户北京；南京地区，开办股权投资（管理）机构最高奖励1500万，房补最高3000万，另外对增资、税收以及配套服务方面都有相应扶持举措；成都高新区发起设立的创投（管理）机构最高给予2000万落户奖励，对金融领域高层次专业人才给予每人每年最高100万津贴，连续3年。这些区域优惠政策一方面有助于各区域引进高素质人才，另一方面也将极大地鼓励当地初创企业的发展。

1.2.1.2 国家推进直接融资，股权投资蓬勃发展

2016年7月，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（中发【2016】18号）正式发布实施，这是第一次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。我国企业融资难融资贵的问题仍然突出，融资渠道需要进一步拓宽与优化。在创新融资机制方面，《意见》提出的第一点即是大力发展直接融资。通过多种方式加大对种子期、初创期企业投资项目的金融支持力度，有针对性地为“双创”项目提供股权、债权以及信用贷款等融资综合服务。设立政府引导、市场化运作的产业（股权）投资基金，积极吸引社会资本参加，鼓励金融机构以及全国社会保障基金、保险资金等在依法合规、风险可控的前提下，经批准通过后通过认购基金份额等方式有效参与。《意见》明确表示对“双创”项目的融资支持，无论是设立政府引导基金以吸引社会资本，或是鼓励全国社会保障基金和保险资金通过认购股权投资基金份额参与其中，股权投资市场资金端来源趋于多样化发展。根据清科研究中心私募通数据显示，截止2017年，中国股权投资基金募集规模近1.8万亿元，投资总额超过1.2万亿元。

政府引导基金作为股权投资基金重要出资主体，自2014年以来在政策鼓励下快速发展。2014年5月21日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议指出，“成倍扩大中央财政新兴产业创投引导资金规模，加快设立国家新兴产业创业投资引导基金，完善市场化运行长效机制，实现引导资金有效回收和滚动使用，破解创新型中小企业融资难题”。此次决议共包括两个重要内容：一是“成倍扩大引导资金规模”；二是“完善市场化运作机制”。2015年1月14日，国务院总理李克强再次主持召开国务院常务会议，决定设立400亿规模的国家新兴产业创业投资引导基金，助力创业创新和产业升级。2015年9月1日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，决定设立国家中小企业发展基金，政府与市场携手增强创业创新动力。会议决定，中央财政通过整合资金出资150亿元，创新机制发挥杠杆作用和乘数效应，吸引社会资本共同参与，建立总规模为600亿元的国家中小企业发展基金，重点支持种子期、初创期成长型中小企业发展。根据清科研究中心私募通数据显示，截至2015年12月底，国内共成立780支政府引导基金，基金规模达21,834.47亿元。2016至2017年引导基金加速成立，支持创业投资。截至2017年12月底，国内共成立1498支政府引导基金，基金募集规模达34,570.47亿元。

1.2.1.3 国家为独角兽 IPO 开通绿色通道，退出路径优化助力独角兽成长

广受投资机构追捧的独角兽大多属于“新经济”公司，在国内A股上市通常面临着盈利指标要求不过关，VIE架构不受允许等障碍。因此，投资机构退出大多通过标的企业被收购或在境外上市。中国很多互联网企业，包括“BAJT”均选择在美股或港股上市。2018年一季度，证监会对部分券商做出了指导，对于生物科技、云计算、人工智能、高端制造四大行业中的“独角兽”企业，可直接向发行部报告，符合相关规定即可以实行“即报即审”，VIE架构可以在申报后再进行拆除。这意味着，资本市场将对独角兽IPO开启绿色通道。

在常规IPO审核从严的背景下,对新兴行业公司的灵活性和包容性将大幅增加。同时,证监会、交易所等监管机构也在各种场合多次表示要积极拥抱新经济,把好企业留在国内资本市场。预计未来将改革发行上市制度,以加大对新兴经济的支持力度。

2018年3月,国务院办公厅转发证监会《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点的若干意见》。根据《意见》,试点行业是符合国家战略、战略核心技术、市场认可度高的高新技术企业和战略性新兴产业;创新企业包括已在境外上市的大型红筹企业和尚未在境外上市的创新企业。6月7日,证监会发布了《存托凭证发行与交易管理办法(试行)》等9份规章及规范性文件,对CDR的发行、上市、交易、信息披露制度等做出了具体规定。CDR的成功推行将降低新经济独角兽企业的回国上市成本,并缩短独角兽企业回国上市时间。

2018年3月,证监会发布【第4号公文】《上市公司创业投资基金股东减持股份的特别规定》,对于符合一定条件的创业投资基金,所投资企业上市后,通过证券交易所减持IPO前发行股份的比例限制进行了特别规定。该《特殊规定》是证监会2017年发布的《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》(证监会公告〔2017〕9号)的额外规定,创业投资基金投资期限越长,其受到的减持限制越宽松,退出周期亦即越短。

总体来说,无论是直接IPO还是发行CDR,独角兽回归中国资本市场的机会都将大大提升。投资机构的退出渠道得到优化,将增强对独角兽企业的投资热情,这极大有利于小型独角兽企业的发展壮大。另一方面,针对创业投资基金减持的特殊规定,使得退出周期得到有效降低。同时,以上政策也将有助于社会资金流向新技术新产业新模式的创新企业。

1.2.2 中国独角兽企业现状分析

近年来,国家对独角兽企业给予多方面的政策支持,一批独角兽企业脱颖而出。在经济增速放缓的情况下,独角兽企业代表着新经济的成长动力,对引领产业新技术、新业态、新模式以及调整经济结构等起到了重要作用。截至2018年第一季度,全国共出现131家独角兽企业,估值总和共计46,191.55亿元人民币。

1.2.2.1 中国独角兽企业地域分布

从地域分布角度来看,北京、上海、深圳和浙江是独角兽企业的主要聚集地,企业数量总占比86.26%,估值总占比94.78%。其中,北京57家,占比43.51%,估值总和16,723.72亿元人民币;上海30家,占比22.90%,估值总和7,096.29亿元人民币;深圳14家,占比10.69%,估值总和4,867.42亿元人民币;浙江12家,占比9.16%,估值总和15,094.30亿元人民币。

图1.2.2.1.1 截至2018Q1中国独角兽企业地域分布（按企业数量，家）

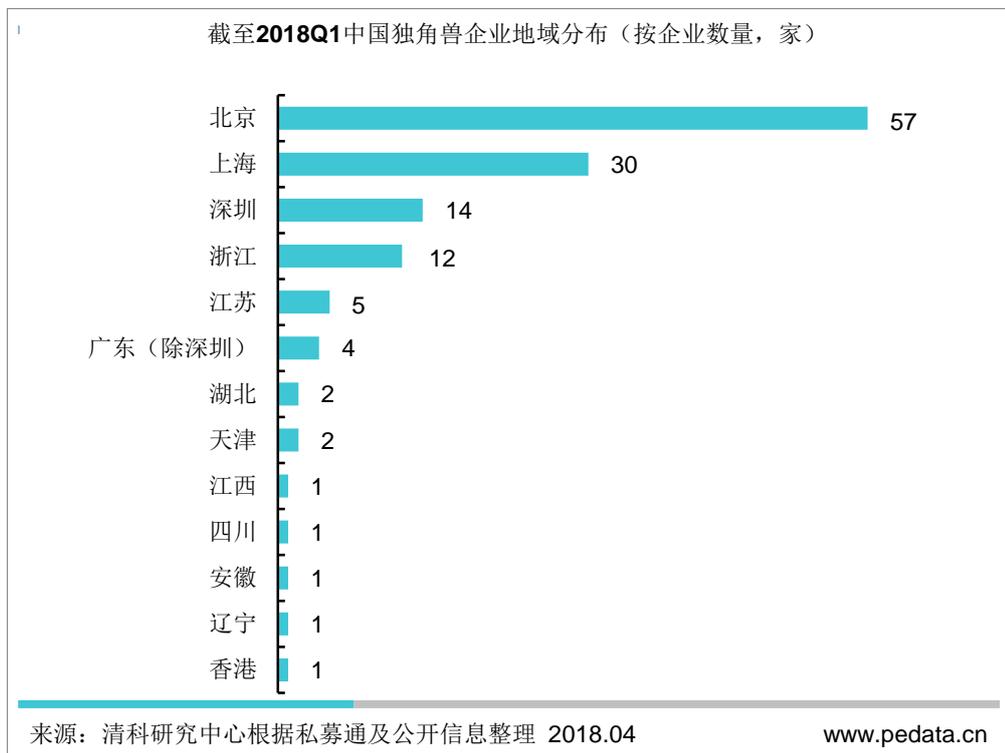
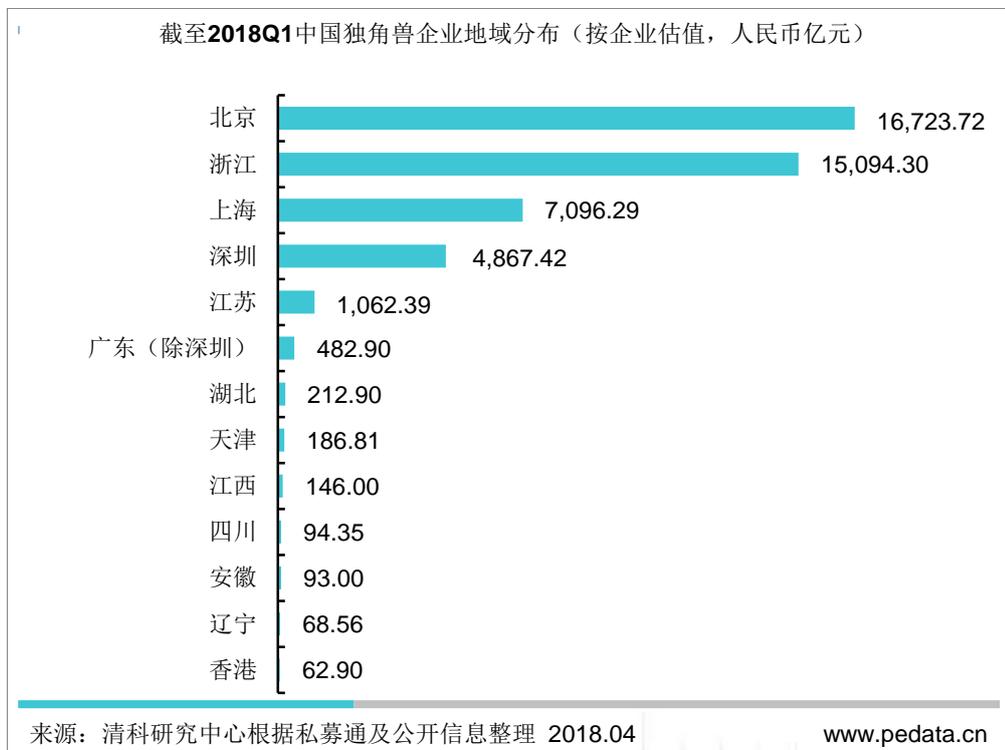


图1.2.2.1.2 截至2018Q1中国独角兽企业地域分布（按企业估值，人民币亿元）



进一步探究其原因，由于独角兽企业以估值为评判标准，因此独角兽企业的出现与投资者和投资机构是密不可分的。根据基金业协会私募基金的统计数据显示，截至2018年3月底，上海、北京、深圳、浙江四个地区的管理基金

规模高居榜首，特别是上海和北京两个城市资金十分充裕，这就给独角兽企业融资提供了极大的便利与良好的机遇。

此外，地方银行也为独角兽企业定制了相应金融服务，今年6月20日，北京银行在京宣布成立科技金融创新中心。“未来3年内，北京银行将实现对原始创新、关键核心技术、前沿技术研发等科创企业的授信超过300家，信贷投放超过100亿元，并通过投贷联动方式，扶持一批前沿技术企业成为未来的‘独角兽’。”北京银行相关负责人表示。

表1.2.2.1.1 私募基金管理人按注册地分布情况（36辖区）

序号	辖区名称	私募基金管理人数量(家)	管理基金数量(只)	管理基金规模(亿元)
1	上海	4689	20254	26724
2	深圳	4532	13119	17863
3	北京	4231	13122	27684
4	浙江(不含宁波)	1929	5531	6904
5	广东(不含深圳)	1501	3721	4812
6	江苏	1059	2771	5397
7	宁波	709	1861	2978
8	天津	458	1553	6284
9	四川	385	619	1692
10	厦门	348	676	643
11	湖北	336	597	1044
.....
总计		23400	71040	120359

数据来源：基金业协会私募基金管理人登记及私募基金产品备案月报（2018年第3期）

同时，地方政策和发展环境也是十分重要的，北京市委、市政府在2017年出台的《北京市加快科技创新发展新一代信息技术产业的指导意见》文件中提出，要强化产业创新体系和环境建设。围绕“三城一区”建设，打造创新资源集聚区。支持国家制造业创新中心、技术创新中心、国家工程实验室、产业创新中心、企业技术中心等创新研发机构建设。充分整合利用全球创新资源和市场资源，建设全球创新发展网络，打造多层次、跨领域的政产学研用协同创新体系。支持新技术新产品在重点建设领域的示范应用。这为创新创业企业提供了宽松积极的发展环境。另外，地方政府针对独角兽企业也开展了一系列支持活动。以北京为例，今年4月3日，由朝阳区文化创意产业发展中心、国家文化产业创新实验区管委会主办的2018年文化创意产业领域“精准服务促发展”系列活动在京启动。该活动针对上市企业、拟上市企业、“独角兽”企业、创新创业型企业等需求提供法务、财税、融资、辅导、路演等定制化服务，邀请券商、税务、投资、金融、创业方面的专家现场点评、指导，服务企业创新创业发展。国家和地方的重视有利于独角兽企业的改善与发展。

此外，人才也是独角兽企业出现的重要因素。我国高校主要聚集于“北、上、深”三地，因此高素质人才流入当地企业的可能性很大。同时，当地政府也比较重视人才的培养，出台了一系列培养人才的优惠政策。比如北京市提出的优秀人才培养资助实施办法，该资金是市委、市政府支持优秀中青年人才的成长，推动各系统、地区人才工作，加强我市高层次人才队伍建设的一项重要措施。毫无疑问，“高校+人才优惠政策”为北京、上海和深圳等地创新创业企业的发展提供了源源不断的人力资源财富。

1.2.2.2 中国独角兽企业行业分布

从行业分布角度看，互联网行业的独角兽企业有 33 家，占总体的 25.19%，占比最重，其次是金融行业、IT 行业、娱乐传媒行业等。

金融行业的独角兽企业总估值最高，为 15691.37 亿元人民币，占总体的 33.97%，共有 20 家，其开展的业务均与理财有关，比如蚂蚁金服、微众银行、借贷宝、人人贷等等。理财服务的快速发展十分符合我国国情，我国人口多、教育水平普遍较低，大多数人对理财专业知识并不了解。而金融理财平台的产品不需要具备专业的理财知识，也不需要像股票那样实时看盘，操作方便。同时，我国贫富差距较大，年轻人“月光族”成为常见现象，理财平台投资门槛低也是其主要优势之一。

IT 行业独角兽企业有 25 家，总估值 7551.78 亿元人民币。我国对高新技术产业的发展也十分看重与支持，国家和地方政府均不断出台针对高新技术产业的优惠政策，在资金和技术上给予支持。除此之外，近年来 AI 人工智能掀起热潮，大众较为看好高新技术产业，以致相关企业估值较高。

娱乐传媒行业独角兽企业有 13 家，总估值 5258.98 亿元人民币。随着经济的发展，人们消费观念不再是“有没有”而是“好不好”，物质生活已然得以满足，人们开始追求精神生活，这就促进了一批文化娱乐产业的快速崛起，比如腾讯音乐、猫眼文化、阿里体育等等，中产阶级崛起，符合经济发展的必然趋势。

从具体公司来看，无论是金融行业，还是 IT 和娱乐传媒行业，这些行业中的独角兽企业大多都是依托互联网的形式而存在的，比如互联网金融、无线互联网服务、网络服务等等。“互联网+”行业独角兽企业频繁出现，日常生活中，QQ、微信等网络社交平台已然成为人们生活的一部分，互联网给人们生活带来的便利越来越明显。

以蚂蚁金服为例，总部设在浙江，其估值为 9435 亿元人民币，高居 2018 年第一季度独角兽企业之首。2014 年 10 月蚂蚁金服正式成立，从事互联网金融，依靠移动互联、大数据、云计算为基础，通过“互联网推进器计划”助力金融机构和合作伙伴加速迈向“互联网+”，为小微企业和个人消费者提供普惠金融服务。蚂蚁金服旗下有支付宝、余额宝、招财宝、蚂蚁聚宝、网商银行、

蚂蚁花呗、芝麻信用、蚂蚁金融云、蚂蚁达客等子业务板块。作为互联网金融的行业代表，截止到2015年底，其旗下产品支付宝已经拥有超过4亿实名用户，为370座城市提供综合服务超过4000项。2018年6月8日，蚂蚁金服获得140亿美元巨额融资。从成立以来不到四年，估值近乎万亿元人民币。取得如此辉煌的战绩与其地理位置和行业定位是密不可分的，蚂蚁金服地处浙江杭州，取得阿里巴巴多次战略投资，正是由于阿里巴巴在电商领域的强大生态体系才给蚂蚁金服的发展提供了成长初期最基本的营养。同时，蚂蚁金服可以说是线上支付的鼻祖，通过“互联网+”的方式，将线下支付转移到线上，极大的便利了人们的生活，蚂蚁金服创新的行业定位决定了它未来光明的发展前景。

图1.2.2.2.1 截至2018Q1中国独角兽企业行业分布（按企业数量，家）

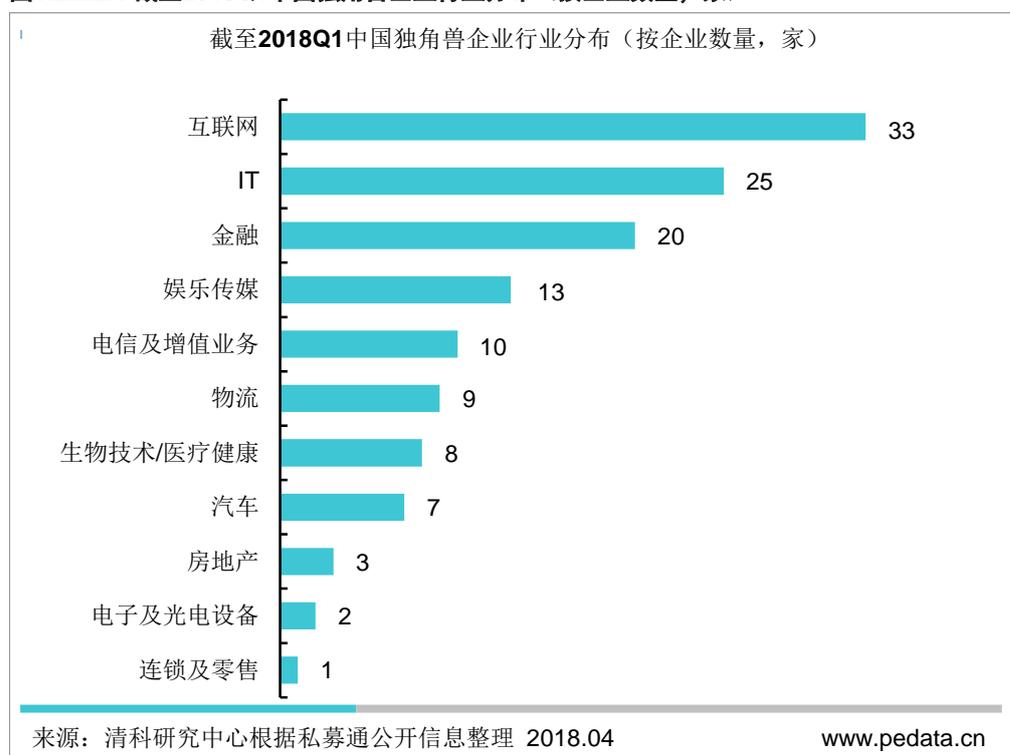
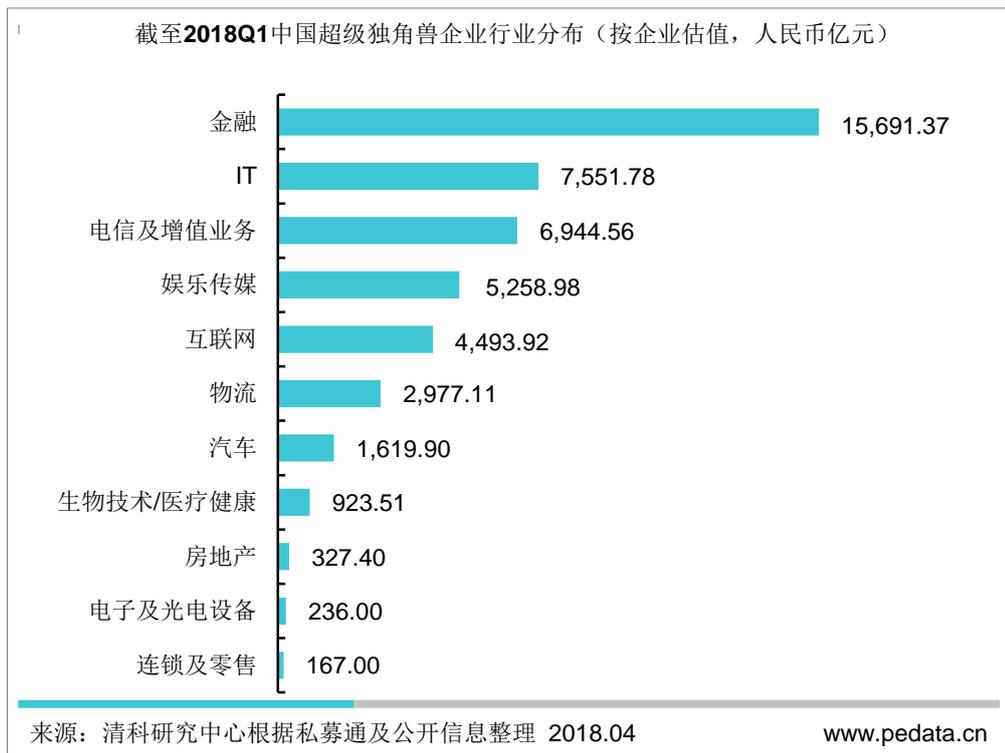


图1.2.2.2.2 截至2018Q1中国独角兽企业行业分布（按企业估值，人民币亿元）



1.2.2.3 中国独角兽企业估值分布

从估值分布角度看，超级独角兽即估值 200 亿及以上的企业共 43 家，数量占比 33%；合计估值 38,295.27 亿元，估值占比达到 83%。其中估值大于 1000 亿的独角兽企业共 10 家，数量占比仅为 8%，而估值占比达到 58%。估值为 62.9 亿即刚好达到独角兽企业标准的企业共 35 家，数量占比 27%。估值大于 62.9 但未达到超级独角兽估值的企业数量最多，共 53 家，数量占比 40%，合计估值 5,694.77 亿元，估值占比 12%。

图1.2.2.3.1 截至2018Q1中国独角兽企业估值分布（按企业数量，家）

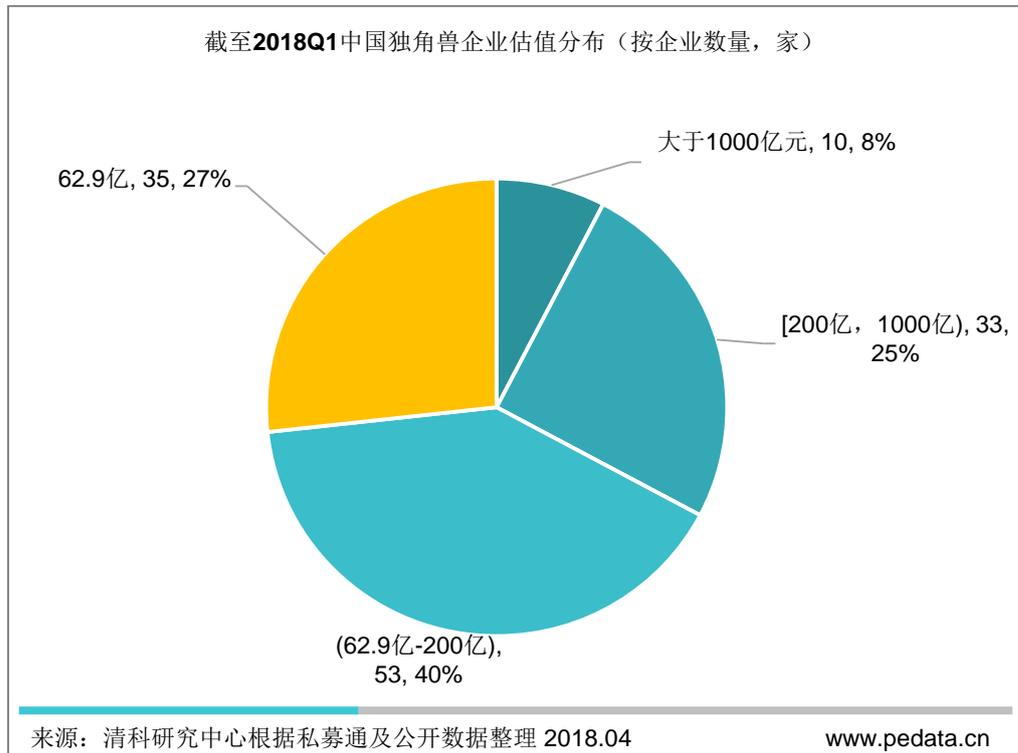
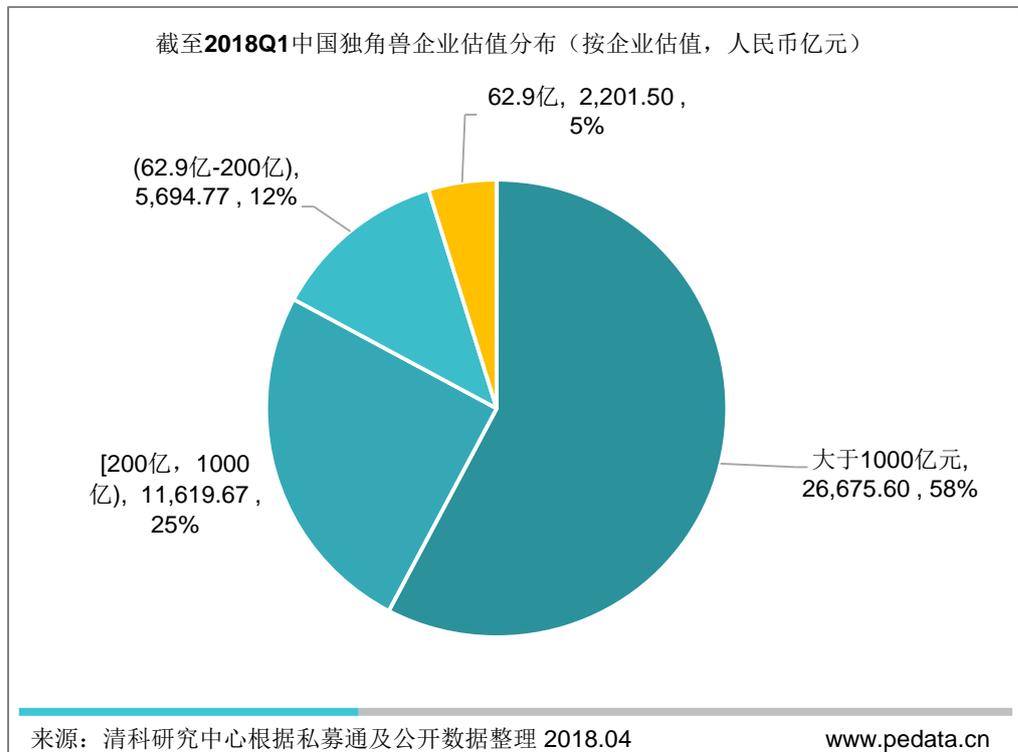


图1.2.2.3.2 截至2018Q1中国独角兽企业估值分布（按企业估值，人民币亿元）



1.2.2.4 中国独角兽企业成立时间分布

从成立时间角度看，独角兽企业的成立时间主要集中在2011年到2012年期间，分别成立20家和28家，总占比36.64%。这些企业在2013年、2014

年左右蓬勃发展，此时正值我国经济增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期“三期叠加”的特殊历史阶段。以传统产业为主导的经济增长速度放缓，同时，为了化解过剩产能，优化产业结构，一些传统行业难免受到较大冲击，有些企业甚至会退出市场。传统行业增长举步维艰，同时移动互联网时代的到来为创新创业企业提供了巨大的发展空间。此阶段成立的典型独角兽企业包括滴滴出行、今日头条、京东金融、京东物流、优必选、柔宇科技等。

独角兽企业成立的另一个集中时间段是2015年，成立了24家，总占比18.32%，这些企业近年来快速发展。2016年，国家出台《“十三五”国家科技创新规划》，提出“推进大众创业万众创新，构建良好创新创业生态。加强创新创业综合载体建设，发展众创空间，支持众创众包众扶众筹，服务实体经济转型升级；深入实施知识产权和技术标准战略。完善科技与金融结合机制，大力发展创业投资和多层次资本市场。”这为2015年刚刚成立的创新创业企业提供了宝贵的发展机遇。

图1.2.2.4.1 截至2018Q1中国独角兽企业成立时间分布（按企业数量，家）



1.2.3 中国超级独角兽分析

1.2.3.1 蚂蚁金服

1、基本情况及历史沿革

蚂蚁金服起步于2004年正式上线的互联网金融产品——“支付宝”，之后以支付为核心逐步构建起了覆盖线上线下支付各个环节的金融服务平台，业

务内容涉及线上支付、征信、消费信贷、小微企业信贷等。作为一家提供普惠金融服务的科技企业，蚂蚁金服以庞大的用户量为基础，运用技术和资本不断拓宽着支付的应用场景，也凭借技术和模式的创新得到了众多资本的青睐。在2018年6月完成100亿美元融资后，蚂蚁金服估值达到1500亿美元，居全球独角兽之首。

表1.2.3.1.1 蚂蚁金服发展历程表

时间	重大事件
2004年12月	支付宝成立
2008年8月	支付宝用户突破1亿
2009年11月	支付宝宣布正式推出手机支付服务
2011年5月	支付宝获得央行颁发国内第一张《支付业务许可证》
2013年3月	支付宝的母公司—浙江阿里巴巴电子商务有限公司，宣布将以其为主体筹建小微金融服务集团，即蚂蚁金服的前身。
2013年6月	货币基金产品——余额宝上线
2014年4月	金融信息服务平台——招财宝上线
2014年10月	蚂蚁金服正式成立
2015年1月	芝麻信用评分正式上线
2015年4月	消费信贷产品——蚂蚁花呗上线
2015年6月	纯互联网运营的股份制商业银行——网商银行上线
2015年7月	蚂蚁金服完成A轮融资，市场估值超过450亿美元。
2015年8月	智慧理财平台——蚂蚁聚宝上线
2016年4月	蚂蚁金服宣布完成45亿美元的B轮融资。
2017年	支付宝全面普及线下收钱码，截至2017年底，覆盖小商户数量超4000万家
2018年2月	根据2014年双方签署的战略协议，阿里巴巴入股并获得蚂蚁金服33%股权。
2018年6月	蚂蚁金服完成140亿美元融资，融资后估值达1500亿美元。

来源：清科研究中心根据公开信息整理 2018.07

2、主营业务及盈利模式

蚂蚁金服的主营业务涉及支付、微贷、投资理财、风险管理、技术服务等多个方面，支付宝、网商银行、芝麻信用、花呗、蚂蚁聚宝、招财宝、蚂蚁金融云等均为其开发的重要的互联网产品。值得注意的是，蚂蚁金服自身及所控股公司已经获得了大部分金融牌照，包括银行、券商、保险、期货以及基金销售牌照等。

图1.2.3.1.2 蚂蚁金服主营业务分解图

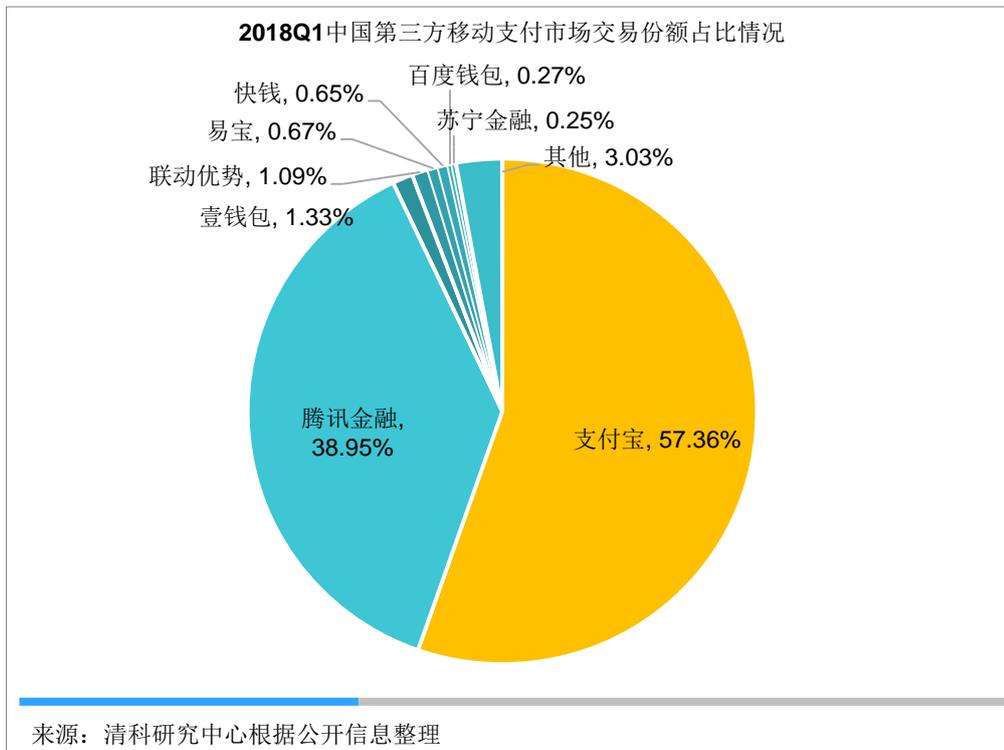


来源：清科研究中心根据公开信息整理 2018.07

（1）第三方支付平台——支付宝

支付宝为蚂蚁金服旗下的第三方支付平台，作为蚂蚁金服的基石业务，目前也为蚂蚁金服其他互联网业务的主要入口。从市场份额来看，支付宝在中国第三方移动支付市场交易份额占比已超过 50%。支付宝与其全球合作伙伴的活跃用户数已达 8.7 亿。

图 5.2.3.1.1 2018Q1中国第三方移动支付市场交易份额占比情况



(2) 互联网银行——网商银行

浙江网商银行股份有限公司是中国首批试点的民营银行之一，于2015年6月25日正式开业。基于大数据和云计算，为小微企业、大众消费者、农村经营者与农户、中小金融机构提供服务。截止2018年6月末，网商银行已经为1042万家小微企业提供了便捷高效的金融服务，累计为用户提供信贷资金1.88万亿元。

(3) 消费信贷——蚂蚁花呗

蚂蚁花呗基于线上购物的消费场景，为客户提供小额信贷服务。客户在网上消费时可享受“先消费，后付款”的购物体验，消费额度在500-50000元不等。目前蚂蚁金服的应用场景不仅仅包括淘宝和天猫，已接入多家消费平台，如亚马逊、苏宁、美团、大众点评、海尔、小米以及部分海外购物平台。蚂蚁花呗的额度会依据用户的网购情况、支付习惯、信用风险等因素综合考虑，并通过大数据运算，结合风控模型，给用户不同消费额度。2017年蚂蚁花呗的年度活跃用户达到了1亿。此外，蚂蚁花呗也实现了较高的盈利水平，2017年上半年营业收入14.94亿，净利润达到10.2亿。

(4) 股权众筹平台——蚂蚁达客

蚂蚁达客是蚂蚁金服集团旗下服务于企业和创业者的互联网股权融资平台。企业可通过蚂蚁达客筹措资金并获得生产、渠道、经营、品牌等环节的全方位支持。投资人也可通过蚂蚁达客寻找投资机会。2015年，蚂蚁达客与36氪股权众筹平台达成战略合作。目前融资成功的项目包括果酱音乐（600万元）、妙生活（3505万元）、连咖啡（1700万元）、零碳科技（2000万元）、人人湘（2700万元）。已募集完成的项目有厨禾餐饮，募集规模4600万元。

(5) 征信平台——芝麻信用

芝麻信用主要通过云计算、机器学习等技术呈现个人信用状况，并在信用卡、消费金融、融资租赁、酒店、租房、出行、婚恋、分类信息、学生服务、公共事业服务等上百个场景为用户、商户提供信用服务。2015年1月，央行发布了允许8家机构进行个人征信业务准备的通知，芝麻信用正式上线。同年12月，芝麻信用获得企业征信业务经营备案证，开始了企业征信业务。

3、高估值分析

(1) 金融多业态布局形成生态闭环

蚂蚁金服在金融行业的多业态布局已形成生态闭环。支付宝兴起于电子商务快速发展阶段，基于线上购物的消费场景，借助阿里旗下电商平台淘宝的引流，支付宝作为第三方支付积累了大量的用户，成为一个巨大的流量入口。在巨大流量基础上，蚂蚁金服快速扩展其微贷业务、投资理财、保险及信用业务，由此在消费场景上，延伸出贷款场景、财富管理场景，以第三方支付贯穿其中。同时，这些新业务创造的新场景仍在吸引新客户，并形成了多个新的流量入口。由此，一个金融生态闭环已经实现。最后，流量形成的大量数据，为蚂蚁金服实现区块链、人工智能、物联网、云服务等技术等多个场景的应用提供关键支持。蚂蚁金服作为一家金融科技公司，一方面多业态金融服务覆盖了人们日常生活

的多个场景，一站式服务建立了自身壁垒；另一方面，积累的大量数据，结合人工智能等技术，助力金融服务给客户更好的使用体验。

（2）以技术为核心战略发展方向

2017年10月，蚂蚁金服CTO首次披露了蚂蚁金服未来的核心发展方向，即“BASIC”战略，分别是Blockchain（区块链）、AI（人工智能）、Security（安全）、IoT（物联网）、Cloud（云服务）。也就是说，蚂蚁金服的公司定位将逐渐从金融类向科技类转型。2016年蚂蚁金服的收入构成，以支付连接为主，占比达到65%，技术服务和金融服务分别占到17%和18%。但从利润率角度考虑，技术服务的利润率远高于支付连接和金融服务这两块业务。预计五年后到2021年，蚂蚁金服的技术服务收入占比将达到65%。蚂蚁金服布局的这五大技术都是目前投资热门领域，而蚂蚁金服研发能力也在国内位于领先地位。人工智能、安全和云服务已在蚂蚁金服的金融业务领域得到广泛应用，区块链技术和物联网技术也通过与第三方的合作在多个场景实现了运用落地。简单的商业模式创新和流量抢夺的时期已经过去，未来掌握核心技术的企业才能立于不败之地。

1.2.3.2 京东物流

1、基本情况及历史沿革

京东物流隶属于京东集团，通过智能化布局全国的自建仓配物流服务，为商家提供仓储、运输、配送、客服、售后的正逆向一体化供应链解决方案。目前，京东物流有超过500个专业物流中心、1200万平方米物流基础设施、超过30万个末端服务网点以及25万辆物流服务车。在2018年2月完成25亿美元首次外部融资后，京东物流估值达到120亿美元。此次融资是中国物流行业最大的单笔融资，也使得京东物流跻身超级独角兽行列。

表1.2.3.2.1 京东物流发展历程

时间	重大事件
2007年7月	京东建成北京、上海、广州三大物流体系
2007年9月	京东第一个配送站潘家园站建立
2010年2月	WMS1.0系统正式上线，开始了物流信息化管理
2010年3月	211限时达服务推出，即当日上午11:00前提交的现货订单当日送达、夜里11:00前提交的现货订单次日15:00前送达
2011年10月	京东物流的履约订单量累计已超过1亿元
2013年	京东已建成共1000个配送站 推出了“极速达”服务，即客户在原订单金额基础上加收49元的服务费用，便可享受下单后3小时内送货上门的服务 京东物流服务正式对外开放，将物流设施和资源共享给第三方的平台商家
2014年10月	京东上海“亚洲一号”正式投入使用，是国内最大、最先进的电商物流中心之一。在硬件方面，“亚洲一号”拥有自动化立体仓库、自动分拣机等先进设备；软件方面，仓库管理、控制、分拣和配送信息系统等均由京东开发且拥有自主知识产权
2015年11月	京东冷链物流业务正式对外开放

续下页表

接上页表

时间	重大事件
2015年12月	京东与李宁达成战略合作，京东物流将为李宁提供从产品到门店的整体物流解决方案，实现库存系统和物流系统的对接，有效提高李宁的运营效率。标志着京东物流线上线下、多平台、多渠道、B2B、B2C、B2B2C一体化物流解决方案的全面对外开放
2016年	京东物流开始以品牌化的方式运营，在市场上树立更为独立的主体形象 大件物流完成了在中国大陆地区行政区县100%覆盖 京东X事业部成立，主要负责无人机、无人车、无人仓的研发和运营，以打造智慧仓储物流系统。
2017年4月	京东物流集团正式组建，标志着京东物流的独立运营，原京东集团高级副总裁、京东商城运营体系负责人王振辉出任京东物流子集团CEO。
2018年2月	京东物流集团完成了25亿美元的首次外部融资，投资方包括高瓴资本、红杉中国、招商局集团、腾讯、中国人寿、国开母基金、国调基金、工银国际等多家机构，投后估值达到了120亿美元。

来源：清科研究中心根据公开信息整理 2018.04

2、主营业务

目前京东物流提供的服务主要分为四类：供应链服务、快递与快运服务、跨境物流服务、云+科技服务，是全球唯一拥有中小件、大件、冷链、B2B、跨境和众包（达达）六大物流网络的企业。

（1）供应链服务

即为商家提供仓储、运输、配送、客服、售后的正逆向一体化解决方案，进一步可以细分为仓配一体服务、大件智慧供应链、冷链物流、供应链金融以及增值服务。仓配一体服务同时支持单仓和多仓运营，商家可在单仓和多仓模式间灵活组合，自由切换。大件供应链服务涵盖家电、家具、卫浴、健身器材、医疗器械、骑行工具、办公用品等，聚焦供应链中的仓、运、配、装、调、逆、客、数据、金融、商流十个环节，将商流、物流、资金流、信息流最优整合，以满足不同行业、不同客户的定制需求。冷链物流产品包括纯配、仓配、原产地生鲜产品以及B2B服务，涵盖了深冷、冷冻、冷藏、控温和常温五大温层。截止2018年5月，京东物流已经在10个城市建成了13个冷链仓，B2C网络覆盖超过300个城市，仓库日均订单处理能力达到百万件。供应链金融分为三类产品：京宝贝（保理融资）、京小贷（信用贷款）、动产融资（质押融资），这部分主要对接到京东金融来完成。最后增值服务主要包括两部分，一是售后逆向物流服务，即针对消费者退换货需求；二是报价服务，商家只需根据托寄物声明价值缴纳相应费用，当货物在运输途中发生损毁或遗失时，能得到相应的赔偿。

（2）京东的快递和快运服务

与消费者日常生活最为贴近的标准服务类型，此外包括九大增值服务：留站暂存、代收货款、改派地址、签单返还、京尊达、自提服务、短信通知、协商再投以及报价服务。

（3）跨境物流业务模式

分为跨境直邮和保税备货。目前已开通跨境直邮仓及直邮线路包括荷兰、德国、日本、香港、英国、澳大利亚、新西兰、美国、韩国、台湾、加拿大和泰国。京东的物流资源海外仓、口岸和国内仓配系统实现了高效联动。

(4) 云 + 科技服务

主要提供 B2C 仓储物流解决方案、B2B 传统仓储、仓配一体化解决方案等服务。

3、高估值分析

(1) “电商 + 物流”有机融合发展模式

京东物流原来作为京东的成本部门，主要服务于京东商城的自营商品配送。在物流仓储等基础设施以及配送服务不断完善的过程中，京东物流将内部物流网络逐步对外开放，开始接受京东商城以外商家的订单。2018 年 4 月博鳌论坛上，京东物流 CEO 王振辉表示，2018 年一季度京东物流外单收入占比已达到 20%，并预计在三至五年内，外单收入要达到京东物流收入的 50%。目前外单收入的增长主要来自两类，一类是京东商城平台上的第三方商家，占据主流位置；另外还包括与京东在商业上没有直接关系的合作伙伴，如网易严选。发展外部订单一方面对于京东物流来说可减小对京东商城的依赖性，同时在京东集团层面也可以实现更多盈利。对于外部投资人来说，若考虑通过京东物流上市退出，京东物流的独立运营和盈利能力至关重要。本次独角兽榜单上，物流行业共有 9 个独角兽，菜鸟网络排名第一，估值达到 200 亿美元，京东物流排名第二。两大电商平台旗下的物流企业均获得高估值，可见投资人对与电商有机融合的物流行业发展前景非常看好。

(2) “资产 + 技术”物流网络建设

支撑京东物流高估值的关键还是在于其庞大物流网络的建设。京东物流在物流网络的投资上主要分为两个方面，一是资产投资，包括土地、房产以及软硬件设备投资。京东物流从建立初期便在不断投资购买资产，从仓储、运输到配送全流程掌控，以至于京东集团持续而庞大的现金流支出从而导致长期亏损。但这并非轻资产运营的互联网企业烧钱式投资，资金都形成了实实在在的土地、仓储库房、设备等资产。另一部分则是对最新物流技术的投资，京东物流十分关注科技创新，以“互联网 + 物流”思维打造智慧仓储物流系统，投入使用的智能设备包括京东无人仓、无人分拣机、无人机、无人车等。传统重资产和智能化科技设备共同构成了投资人可期待的未来物流行业的龙头企业。这些实打实的资产形成并非一朝一夕，虽然投资回报周期较长，但在市场占有率逐渐扩大的过程中，对其他竞争者的进入壁垒也将建立。对于投资人来说，京东物流的发展潜力是巨大的。

1.3 中国独角兽“周边”生态分析

1.3.1 中国独角兽“家长”

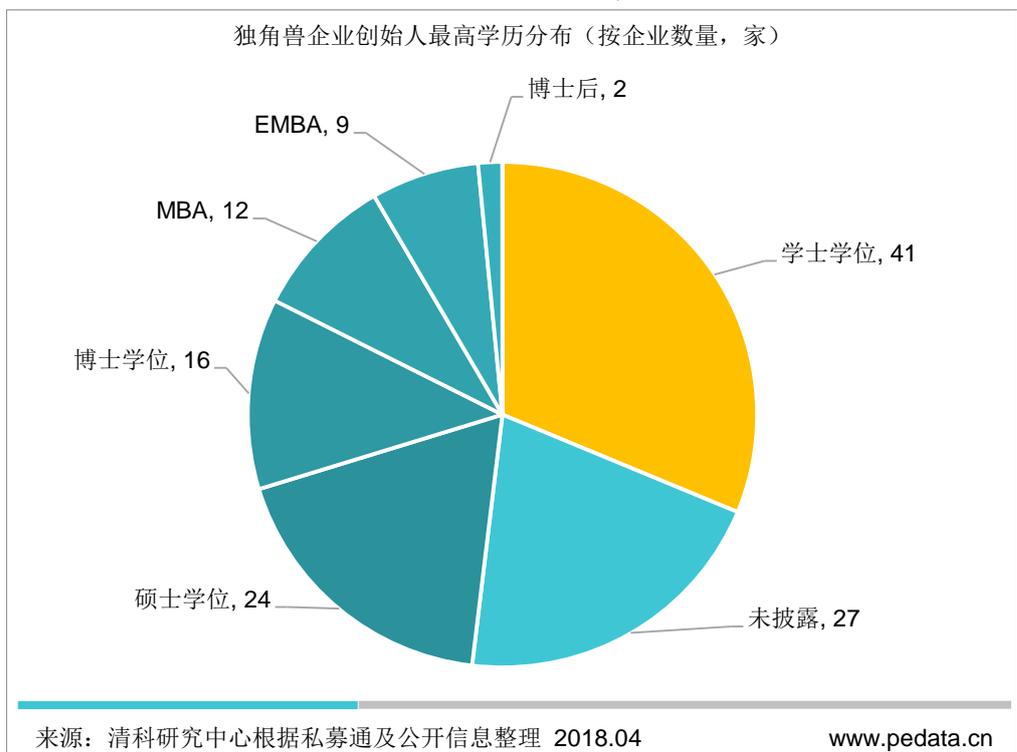
1.3.1.1 独角兽企业创始人分析

(一) 独角兽创始人概况

独角兽“爸爸”即独角兽创始人群体一直是一群受人关注同时又略带神秘色彩的群体，清科研究中心在关注独角兽企业的同时，也对榜单中独角兽创始人的信息进行了采集。整体上看，独角兽“爸爸”群体呈现出高学历、强专业、背景多元化的特点。

从学历上看，在 131 个独角兽企业中，除去 27 位创始人未披露学历情况以外，剩下 104 位创始人均获得了学士及以上学位，约占总人数的 79.4%，硕士及以上学位 63 人，占总人数的 48.1%，博士及以上学位 18 人，占总人数的 13.7%，整体学历水平较高。一定程度上，学历水平反应了独角兽创始人们的知识储备和专业水平。

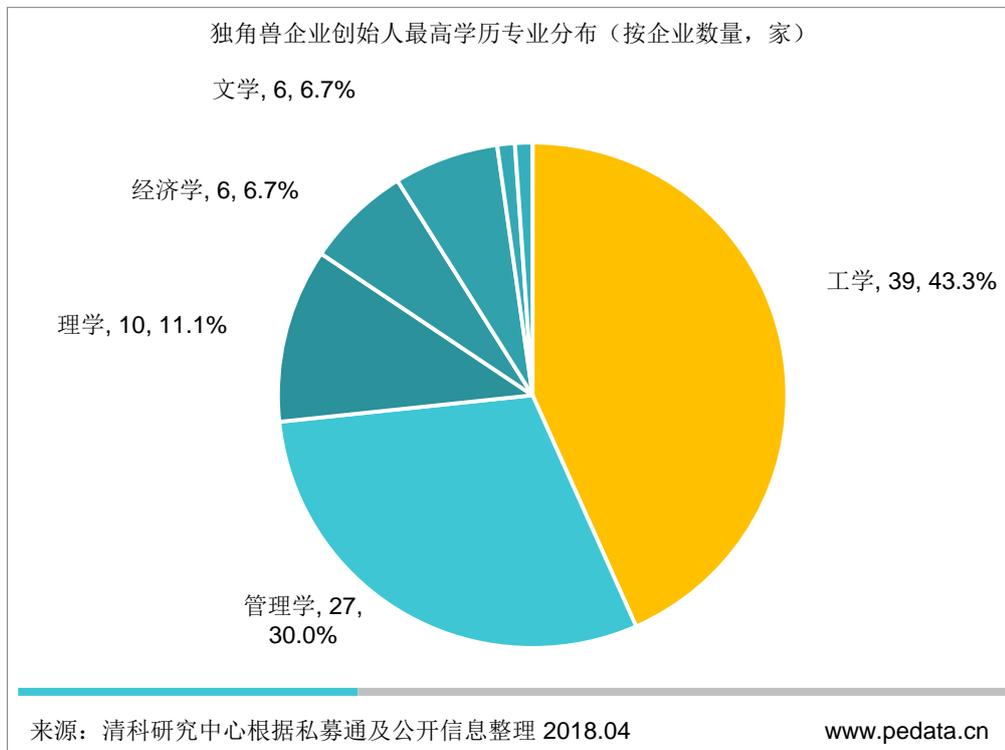
图1.3.1.1.1 独角兽企业创始人最高学历分布（按企业数量，家）



从创始人的专业背景出发，131 位创始人中有 90 位披露了其最高学历专业，按照教育部一级学科分类标准，共有 39 位创始人在工学领域深造；其次为管理学人才，共 27 位，其中有 20 位为 MBA/EMBA 高级管理人才；理学专业人员 10 人。在 20 位高级管理人员中，其中 7 位创始人具有理工科背景。在披露学历信息的独角兽创始人中，具有理工求学经历的人数约有 56 人，占比

为 62.2%，他们具备电子、计算机、通信、生物化学等专业领域的知识和工作经验，对行业的发展和技术的革新有着较深的理解，这和独角兽企业中互联网和 IT 行业的高比重相吻合。

图1.3.1.1.2 独角兽企业创始人最高学历专业分布（按企业数量，家）



另外，独角兽创始人中超过 10% 的创始人具有复合背景。在原有专业知识积累的情况下，部分创始人又进修了跨领域的学科知识，从而具备了多维度的知识体系。这些复合背景人才中，约 60% 的创始人选择在原有理工背景基础上进修 MBA/EMBA，从而加强自己对公司的管理能力。约 23% 的创始人具有海外留学经验，他们不仅在知识层面得到提升，也更容易结合自身体验，从中外差异中捕捉到创业的机遇。约 30% 的独角兽创业者曾在 IBM、谷歌、微软、麦肯锡等国际知名的企业就职，大型国际性企业的历练为创业者带来了宝贵的经验和资源。

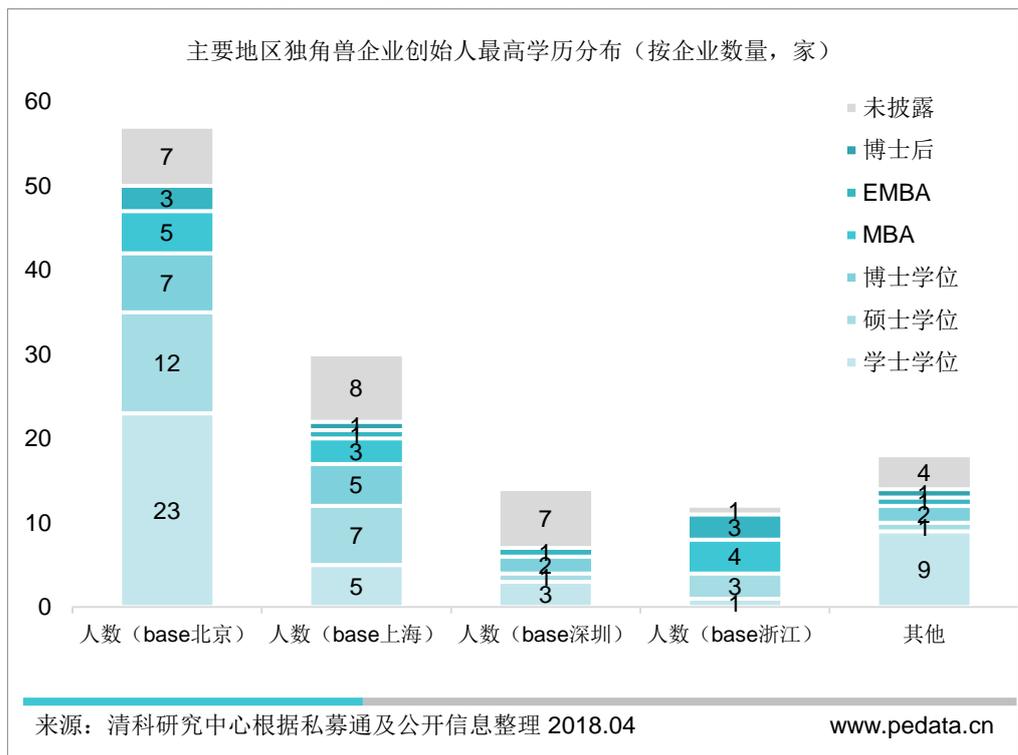
（二）“学霸爸爸”聚集北上杭，“海归爸爸”最爱北京上海

北京、上海、深圳和浙江作为独角兽企业的主要聚集地，无论是企业数量还是估值金额都占有绝对优势，这也许与其吸引学霸独角兽爸爸的魅力不无关系。

北京 57 家独角兽企业中，50 家拥有本科及以上学历的创始人爸爸，占 87.7%，硕士及以上学历的占 47.4%。上海共 30 家独角兽企业，其创始人中 73.3% 拥有本科及以上学历，56.67% 的创始人拥有硕士及以上学历。深圳 14 家独角兽企业中，本科及以上学历创始人占 50%，硕士及以上学历占 28.6%，略低于整体水平。值得注意的是，浙江独角兽企业虽仅有 13 家，但其中 11 家的独角兽创始人拥有本科及以上学历，占比高达 91.7%，硕士及以上学历 10

人占 83.33%，是独角兽企业中，创始人学历最高的省份。而这 11 家独角兽企业中，10 家均位于杭州，杭州已然成为了高学历独角兽爸爸聚集的新城市。一方面，杭州政府积极推动人才引进政策，2015 年出台杭州“人才新政 27 条”、2016 年出台杭州人才“若干意见 22 条”、2018 年出台《关于加快推进杭州人才国际化的实施意见》。另一方面，阿里巴巴、网易等杭州头部互联网公司的资源，杭州基金小镇的建立也吸引了大批人才的聚集。2017 年杭州人才净流入率、海外人才净流入率均居全国城市第一。

图1.3.1.1.3 主要地区独角兽企业创始人最高学历专业分布（按企业数量，家）



在所有独角兽企业创始人中，约有 30 位创始人具有海外留学背景，其中 11 位选择在北京创业，10 位选择在上海创业，占总人数的 70%。北京、上海作为中国超一线城市，给创业者提供了良好的政策环境、广阔的市场空间和丰富的人才资源。例如，北京市人社局每年开展“北京市留学人员回国创业启动支持计划”，评选出具有发展潜力的回国人员创办的企业，在创办初始急需资金阶段予以重点支持。

（三）互联网 IT 行业高学历人才多，电子生物行业博士聚集

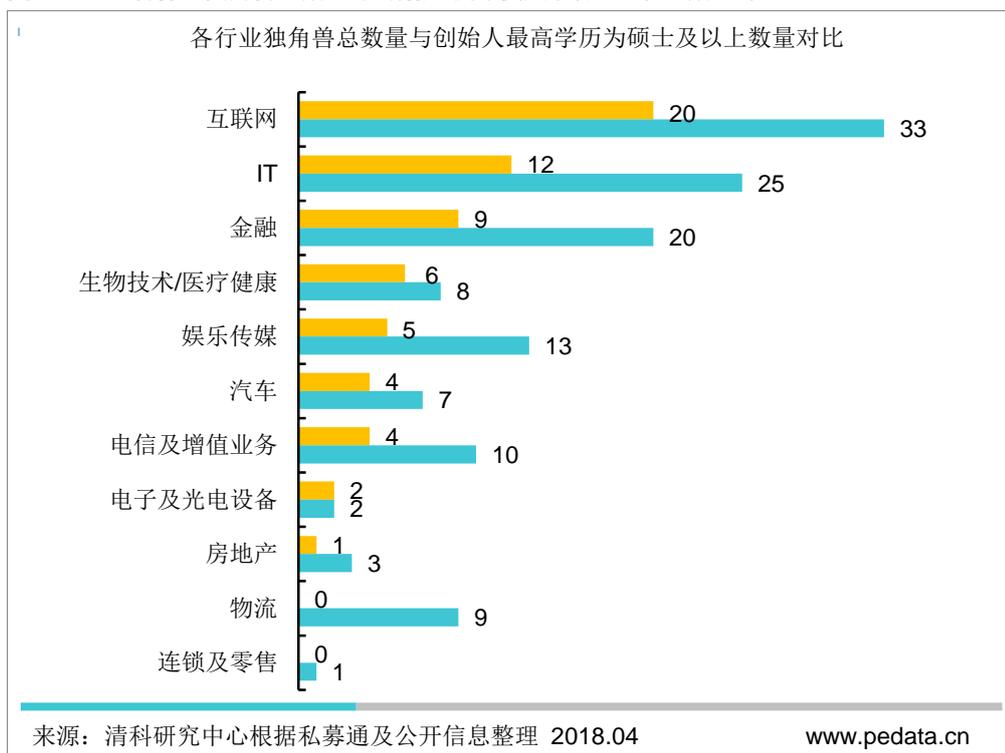
根据清科一级行业分类，131 家独角兽企业中，互联网和 IT 行业聚集了最多的硕士及以上学历人才。互联网和 IT 行业创始人中分别有 20、12 位创始人具有硕士及以上学历，占整个独角兽硕士及以上学历创始人群体的一半。他们大部分都是理工科出生，是较早接触计算机、软件工程等高科技知识和产业的一群人。

生物医疗技术和电子光电行业，因其产品的专业性和复杂性，对创始人的理论学习知识要求更高。131 个独角兽中仅有 8 个生物医疗健康项目和 2 个电

子类项目，但其创始人中 8 个具有硕士及以上学位，6 个具有博士及以上学位，是真正的学霸级创始人群体。另一方面，物流和娱乐传媒行业 22 个独角兽中，仅有 5 位创始人具有硕士及以上学历。

不仅如此，创始人爸爸们还具有丰富的行业经验，从高校毕业后直接创业的独角兽屈指可数，这其中“饿了么”较为典型。约 30% 的创始人曾在行业的头部企业任职，“小鹏汽车”、“满帮”创始人都曾在阿里集团就职，而“拼多多”、“网信理财”、“出门问问”等独角兽创始人曾在谷歌就职。

图1.3.1.1.4 各行业独角兽总数量与创始人最高学历为硕士及以上数量对比



1.3.1.2 大企业孵化独角兽分析

（一）独角兽企业孵化情况概览

由独角兽“妈妈”即企业孵化成长至独立运营、获得外部投资人融资的独角兽，可谓非“白手起家”独角兽，背靠孵化企业包括资金、人力、技术、客户等多方面的丰富资源，在业务拓展过程中通常可达到事半功倍的效果。清科研究中心独角兽榜单共 131 个独角兽，其中 26 个均起步于企业内部孵化，数量占比 19.85%，孵化独角兽合计估值 24,677.01 亿元，估值占比达到了 53.42%，超过了一半。根据孵化企业来看，阿里巴巴集团旗下共有 7 个独角兽，合计估值 15,829.41 亿元，位居榜首。独角兽榜单中，估值排名第一（9,435 亿元）的蚂蚁金服和第二（4,214.3 亿元）的阿里云均出自于阿里巴巴集团。腾讯和平安集团各孵化了 3 家独角兽企业，合计估值分别为 2,446.07 亿元、2,220.37 亿元。腾讯旗下独角兽包括腾讯音乐（1,572.5 亿元）、微众银行（666 亿元）、腾讯云（207.57 亿元）。平安集团旗下三家独角兽企业分别为陆金所

(1,163.65 亿元)、平安医保科技(553.52 亿元)和金融壹账通(503.20 亿元)。京东、奇虎360和58集团各孵化了2家独角兽企业,合计估值分别为1,954.80亿元、195.90亿元、144.67亿元。其他企业九鼎控股、苏宁、北汽等旗下各有一个独角兽。

表1.3.1.2.1 企业孵化独角兽数量与合计估值

孵化企业	数量	估值(亿元)
阿里巴巴集团	7	15,829.41
腾讯	3	2,446.07
平安集团	3	2,220.37
京东	2	1,954.80
奇虎360	2	195.90
58集团	2	155.36
九鼎控股	1	500.00
苏宁	1	323.00
北汽	1	288.50
海航集团	1	251.60
百度	1	232.00
美团	1	200.00
网易	1	80.00
总计	26	24,677.01
独角兽总计	131	46,191.55
占比	19.85%	53.42%

来源:清科研究中心根据私募通及公开信息整理 2018.04

由企业孵化成长起来的独角兽,对比“白手起家”独角兽,最直观的优势便是多了孵化企业这个“妈妈”的支持。创业初期通常会面临的如资金投入、团队招募等问题,都可以借助孵化企业的现有资源得到有效解决。孵化企业积累的客户群体、产业链资源以及品牌背书都将成为孵化项目业务拓展的加速器。但背靠大树也并非一定好乘凉,企业“妈妈”的关注度不够高、管理方式有所不当,如制度框架约束、部门利益竞争、激励机制缺乏、资源提供不到位等,都有可能对孵化项目的夭折。某种程度上,孵化项目不如独立的创业公司灵活性更高、更团结。因此对于孵化企业来说,要成功培育内部项目,需建立灵活有效的创业机制和激励机制;而对于孵化项目来说,则需要抓住企业的关键资源将其效用最大化。

以网易为例,旗下包括独角兽网易云音乐在内的几个明星产品,均由网易内部孵化而成。受益于网易游戏业务持续而充足的现金流,孵化项目相较独立创业团队的融资压力得到有效减轻。同时,网易内部项目培育的机制设置也可以一观。丁磊给予了下属一级部门极大的自主权,若部门有创新想法,可以先在内部进行前期的尝试。项目的正式立项、发展方向以及产品负责人的确定,由丁磊掌握着最终决定权。而项目立项后的推进,则基本完全由产品负责人进

行，包括团队搭建、管理决策等，这将给予项目团队足够的自主发挥空间。另一方面，内部项目之间也面临着隐形竞争，唯有作出更好的成绩才能争取到公司更多的资源，否则将面临淘汰，项目面对的竞争压力是巨大的。这样的环境造就了一批明星项目的诞生，同时也见证了一大批项目的淘汰。网易云音乐是网易首个独立接受外部融资的孵化项目，一方面离不开项目团队优秀的运营能力，另一方面也离不开网易的大力支持。

总体来说，从企业孵化独角兽估值占据榜单“半壁江山”来看，背靠大树的创业项目更容易发展壮大从而得到投资人的认可。

（二）企业孵化独角兽行业布局分析

发展成熟的企业为了捕捉新机会布局新领域，或围绕自身业务对产业上下游进行探索，除了收购外部公司、成立合资公司以及达成战略合作以外，通过内部团队创业实现业务拓展也是重要方式之一。内部孵化独角兽企业数量最多、估值最高、涉足产业最广的为阿里巴巴集团，所孵化企业涵盖了金融、IT、物流、娱乐以及生活服务等各个领域。阿里孵化独角兽企业的主要方式为以“互联网+”模式切入其看好的行业，并利用自身线上庞大的客户群体以及领先的大数据技术，帮助孵化企业迅速占领市场。平安集团作为一家综合金融集团，业务范围几乎涵盖各类传统金融服务，包括保险、银行、证券、基金、信托等。所孵化的独角兽陆金所和金融壹账通，仍围绕金融主业布局，创新性地切入最热门的互联网、科技服务等领域进一步强化自身的金融服务能力。主打医疗科技服务的平安医保科技，则是平安集团“大医疗健康”战略布局中的重要一环。平安医保科技基于平安集团积累的人脉资源和数据资源，建立同时面向政府医保、商保公司、医院以及个人的云服务平台，以协助商业保险公司更好管理资金，降低医疗开支浪费，提高个人医疗服务水平。京东集团旗下虽然只有两个独角兽京东物流和京东金融，但发展前景良好，估值均超过了100亿美元，跻身超级独角兽行列。京东以电商起家，随之在金融和物流行业进行布局，围绕业务周边发展的思路与阿里巴巴集团是基本一致的。

此外，行业龙头企业在主营业务的创新升级领域进行了探索，并培育出独角兽。如老牌投资机构九鼎控股以借贷宝打响互联网金融品牌，国内汽车制造业龙头北汽集团设立北汽新能源发展新能源汽车业务。市场变化日新月异，唯有不断创新才能保证企业始终处于不败地位，具备足以领先市场的竞争优势。

另外还有一类独角兽的诞生，则主要起源于孵化集团创始人的个人爱好，如网易云音乐的初步构想，源于网易老板丁磊对小众音乐的兴趣。基于对做移动端音乐产品的强烈兴趣，加之网易娱乐在娱乐传媒行业的运营经验，在确定了以社交属性为产品特点的打法后，很快进行了内部立项，孵化成长。网易云音乐的成功显而易见，在多类播放器竞争的音乐市场中突出重围，成为网易集团旗下的一款标志性产品。

总体来看，企业选择行业及细分业务开启内部孵化，通常是出于战略布局考虑或对某个新领域的看好，以求能够形成与现有业务的协同效应或有助于现

有业务的完善，即使进入新领域也更多基于现有业务已具备的资源优势。因此，从垂直行业各孵化独角兽的数量和估值，也可一窥孵化企业在长远发展上的布局意图和行业偏好。

表1.3.1.2.2 企业孵化独角兽行业分布

行业	孵化企业	独角兽	估值（亿）
金融 互联网金融	阿里巴巴	蚂蚁金服	9,435.00
	京东	京东金融	1,200.00
	平安集团	陆金所	1,163.65
	九鼎控股	借贷宝	500.00
	苏宁	苏宁金融	323.00
	海航集团	聚宝匯	251.60
	百度	度小满	232.00
	奇虎360	360金融	133.00
	合计		13,238.25
IT	阿里巴巴	阿里云	4,214.30
	腾讯	腾讯云	207.57
	合计		4,421.87
物流	阿里巴巴	菜鸟网络	1,258.00
	京东	京东物流	754.80
	合计		2,012.80
娱乐传媒	腾讯	腾讯音乐	1,572.50
	阿里巴巴	阿里音乐	188.70
		阿里体育	80.00
	网易	网易云音乐	80.00
	合计		1,921.20
互联网 网络服务	阿里巴巴	口碑	503.20
	58集团	58到家	81.77
		转转	62.90
	合计		647.87
互联网 电子商务	美团	猫眼（微影）	201.28
	阿里巴巴	淘票票	137.00
	合计		338.28
金融 银行	腾讯	微众银行	666.00
金融 保险	平安集团	平安医保科技	553.52
金融 金融服务	平安集团	金融壹账通	503.20
汽车	北汽	北汽新能源	288.50
生物技术/医疗健康	奇虎360	360健康&360好药	62.90

来源：清科研究中心根据私募通及公开信息整理 2018.04

从垂直行业来看，独角兽合计估值最高的三个行业分别是互联网金融、IT和物流行业。互联网金融领域共有8个独角兽，合计估值达到13,238.25亿元，是各企业布局最多、也是对应独角兽合计估值最高的行业。由此也可以看出，在过去几年时间里，无论企业还是投资方，都对互联网金融的发展前景非常认可。各行各业都争相布局互联网金融，引发投资热潮，也将行业估值推向高点。电商企业如阿里巴巴和京东，基于客户线上购物场景中对线上支付的需求推及到对金融的需求，借助线上流量优势向金融行业布局；金融企业如平安集团和九鼎控股则依靠其在传统金融服务中积累的经验与优势借助互联网向线上转移。企业内部孵化的两个IT领域独角兽均是提供云服务器、大数据和人工智能服务等企业云服务的云计算企业，分别位于阿里巴巴和腾讯旗下，合计估值4,421.87亿元，排名第二。企业内部孵化的两个物流行业独角兽分别是菜鸟网络和京东物流，估值分别为1,258亿元、754.8亿元，孵化企业分别是阿里巴巴和京东。作为两家电商企业，阿里巴巴并未直接涉足物流及配送即快递行业，而是运用其擅长的互联网思维建立起大数据平台，聚集客户、商家、物流信息等各类数据帮助实现物流订单的聚合工作，最终实现整个物流行业的降本增效；京东则选择的是自建仓储配送物流网络，通过技术创新实现全面智慧化的物流体系。

娱乐传媒行业共有4个企业内部孵化的独角兽，分别涉及音乐和体育领域。网络服务行业共3家孵化独角兽，阿里巴巴旗下口碑是一家提供本地生活服务和评论的互联网公司。58集团孵化的两个独角兽，58到家提供标准化到家服务，转转是二手闲置物品交易平台。电子商务领域独角兽猫眼（微影）和淘票票是美团和阿里巴巴旗下的两个泛娱乐平台，是目前中国票务市场上双寡头垄断者。此外银行、保险、金融服务领域各有一个独角兽企业，分别是腾讯成立的微众银行、平安集团成立的平安医保科技和金融壹账通。微众银行是国内首家互联网民营银行，无营业网点和柜台，通过人脸识别技术和大数据信用评级发放贷款。平安医保科技从医保支付端切入，为医疗系统提供控费、精算、医保账户等服务。金融壹账通则主要为银行等金融机构提供金融科技服务支持。汽车行业独角兽北汽新能源由北汽集团发起成立，是一家纯电动汽车企业。最后生物技术/医疗健康领域独角兽为奇虎360旗下的医药电商平台360健康&360好药。

1.3.2 中国独角兽“捕手”

1.3.2.1 中国独角兽“捕手”概览

根据清科研究中心数据，截至2018年第一季度，共有510家机构参与了121个独角兽的投资，披露金额的累计投资规模达到5,260.22亿元。有投资机构支持的独角兽企业占总数达到90%以上，投资轮次从种子轮、天使轮到pre-ipo，涵盖了初创企业整个生长周期。自2012年以来，中国私募股权投资行业快速发展，至2017年底募资额和投资额均呈现持续增长趋势。同时，在经济结构转型、国家大力支持科技创新的大背景下，市场上涌现出不少创投企

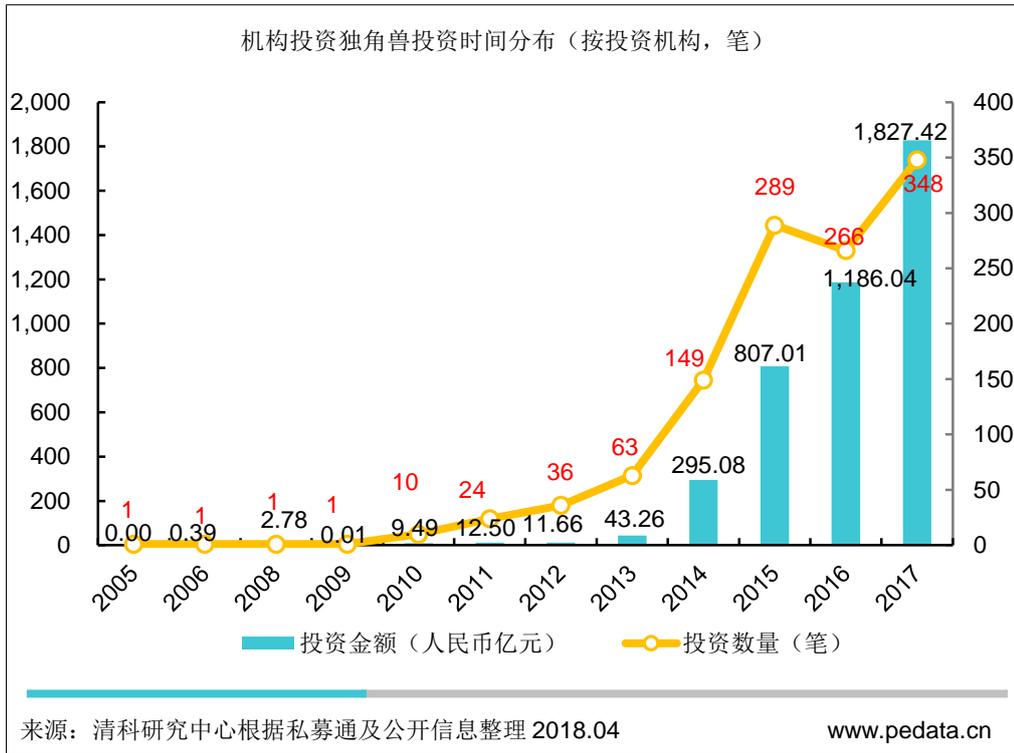
业，为各类机构提供了充足的可选投资标的。在“子弹”充足、“猎物”众多的情况下，能否顺利“捕获”独角兽对于投资机构来说是一项充满诱惑力的挑战。

同中国股权投资基金投资走势一样，自2012年开始，机构投资独角兽的投资金额呈现出“指数”式增长趋势，并在2017年达到峰值。同时可以看出，独角兽的吸金能力持续增强，2012年独角兽吸收投资占市场整体股权投资比例不到1%，2013和2014年达到2.3%和6.7%，2015-2017年则持续在15%以上。而机构投资独角兽的笔数占比在2012-2017年间却是呈现下降趋势。成立日期较早并在残酷的创业市场存活下来并发展壮大的一批独角兽，进入了扩张期和成熟期，融资额度相应更高；而最近两三年成立的一批企业“野蛮生长”至跻身独角兽行列，也离不开投资机构“烧钱”式的资金支持。同时，也可以看出机构的避险意识，在甄选优质投资标的愈来愈难的情况下，大额资金给予独角兽是更为安全保障的投资。此外资本市场也在给独角兽开“绿灯”，这更是激起了各类机构参与独角兽投资的热潮。

图1.3.2.1.1 2007-2017年中国股权投资基金投资情况（包括早期投资、VC、PE）

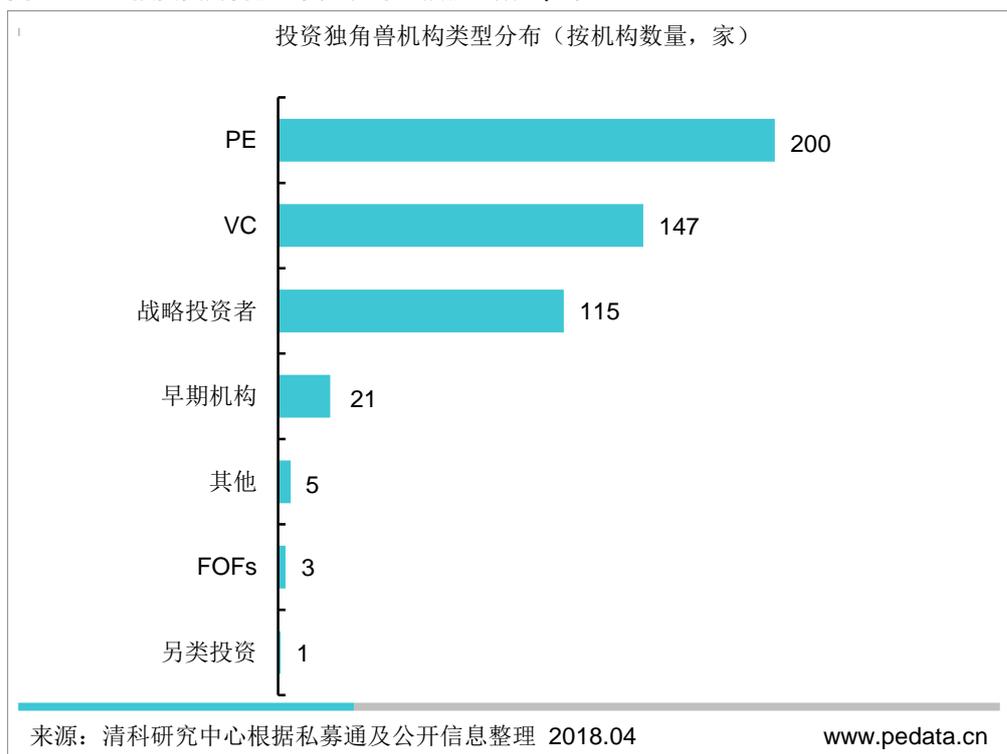


图1.3.2.1.2 机构投资独角兽投资时间分布（按投资机构，笔）



从机构类型来看，“捕中”独角兽最多的是PE，共有200家PE参与了独角兽投资。PE机构通常投资项目的扩张期和成熟期，相对其他机构投中独角兽的概率也相应更高。紧随其后的是VC和战略投资者，分别为147家和115家。战略投资者在中国股权投资市场的投资活跃度不断上升，已成为培育创投企业发展壮大的一股重要资本力量。此外，投资独角兽的早期机构有21家，母基金3家。PE、VC和战略投资者机构数量合计占比达到90.59%。

图1.3.2.1.3 投资独角兽机构类型分布（按机构数量，家）



1.3.2.2 优秀“捕手”投资分析

我们统计了“捕获”独角兽数量大于10的机构，共11家，VC和PE机构平分秋色各5家，此外加上一家早期机构。红杉中国位居榜首，共投资40个独角兽，即30.5%的独角兽在发展过程中均得到红杉中国的资金支持。红杉中国作为一家专业VC投资机构，“捕获”独角兽行业分布较为广泛，涵盖了独角兽榜单中的大部分行业，包括互联网、娱乐传媒、IT、物流、电信及增值业务、金融、汽车、房地产。其中互联网行业最受青睐，共13个独角兽，如蜜芽宝贝、VIPKID、微医等，大多都是运用互联网思维对教育、医疗、零售等传统行业商业模式的创新。

排名第二的是腾讯投资，腾讯公司设立的企业创业投资平台（CVC: corporate venture capital），主要投资产业链上的优质企业，关注领域包括网络游戏、社交游戏、电子商务以及新媒体等。腾讯投资共“捕获”24个独角兽，涵盖了8大行业，和红杉中国一致采取了广泛布局的策略。具体来看，腾讯投资更为偏重TMT和娱乐传媒行业。

IDG资本和华兴私募股权基金并列第三，各将18个独角兽揽入麾下。除了热门的互联网和电信及增值业务，IDG资本对科技领域更为关注，华兴基金则偏好金融行业。IDG资本投资了量产高性能柔性显示器的柔宇科技、专注于人工智能领域的商汤科技、以及云计算企业金山云等企业，华兴基金则投资了金融综合服务平台京东金融、提供专业网上投融资理财服务的网信理财以及利用大数据技术为金融行业用户提供风控服务的百融金融等企业。

阿里资本隶属于阿里巴巴集团，专注于电子商务及相关行业的投资，共收获 17 个独角兽，基本都集中在 TMT 行业。IT、电信及增值业务、互联网行业各 5 个独角兽，此外还投资了小鹏汽车和菜鸟网络。相对于同为互联网公司旗下的腾讯投资的“广撒网”，阿里资本的投资布局更为明确和集中。

华平投资、顺为资本、经纬中国、启明创投、高瓴资本表现均不俗，各揽获约 10% 的独角兽。此外值得一提的是，真格基金作为一个早期机构，“捕获”11 个独角兽的成绩可谓相当亮眼。投资轮次大多均从天使轮或 A 轮开始，并持续参与后续轮次的融资，直至投资标的跻身独角兽行列。

表1.3.2.2.1 投资独角兽（数量>10）机构概览

机构名称	机构类型	投资独角兽个数	数量占比 (%)
红杉中国	VC	40	30.5
腾讯投资	PE	24	18.3
IDG资本	VC	18	13.7
华兴基金	PE	18	13.7
阿里资本	PE	17	13.0
华平投资	PE	14	10.7
顺为资本	VC	14	10.7
经纬中国	VC	13	9.9
启明创投	VC	13	9.9
高瓴资本	PE	12	9.2
真格基金	早期机构	11	8.4

来源：清科研究中心根据私募通及公开信息整理 2018.04

从已披露的投资金额来看，腾讯投资和阿里资本位居第一名和第二名，累计投资额分别为 592.44 亿元和 498.37 亿元，金额占比已超过 20%。这两家 PE 机构背靠资本实力雄厚的腾讯和阿里巴巴，一方面可投资金充足，募资能力也相应较强，另一方面基于集团战略布局需求，在股权投资市场上挖掘优质创投项目，表现十分活跃。

红杉中国和华平投资位列第三和第四，投资金额分别为 247.67 亿元和 148.94 亿元。中投公司投资金额排名第五，共计投资 109.06 亿元。弘卓资本主要因为以 92.6 亿元参与了北汽新能源 A 轮和 B 轮融资。总体来说，排名前十机构累计投资金额占比达到 40%。

可以看出，资金实力雄厚的知名投资机构仍是创业企业成长的重要支持，一方面“品牌效应”可以吸引其他投资机构跟投，另一方面获得知名投资机构青睐的创业企业后续发展也更容易获得持续的资金支持。同时，也可以看出创投市场的马太效应，已获得高额投资的项目“吸金”能力愈强。各类机构均涌入独角兽投资市场，一定程度上也造成了独角兽估值的泡沫。

1.4 中国独角兽企业发展展望

1.4.1 中国独角兽企业发展面临的挑战

1.4.1.1 股权投资市场政策环境严峻，独角兽企业面临盈利压力

2018年上半年，我国GDP同比增长6.8%，依然维持在6.7%-6.9%的中高速区间，经济表现出较强的韧性。二季度GDP环比回落0.1%至6.7%，仍面临一定下行压力。今年以来，中国经济持续面临外部贸易战、内部去杠杆的双重挑战。国内经济结构调整形势严峻，各行各业面临新旧动能转换以实现高质量发展的挑战。而外部环境发生的明显变化加剧了中国企业转型发展的紧迫性，特别是4月美国对中兴的制裁，将中国企业遗留弊端暴露，追求短期经济效益，而忽视对核心技术的掌控，产品的生产和销售对国外专利技术的依赖性极强。而金融行业去杠杆虽可化解金融行业内部资金空转的乱象，但同时也加剧了实体企业融资难的问题。不可否认的是，中国经济所面临的挑战，对实体企业和资本市场均产生了不同程度的冲击。针对国内外环境的变化，国内宏观经济政策也有所调整。2018年7月31日，中央政治局会议为宏观经济重新定调，采取“积极财政+稳健货币政策”，积极财政稳定基建投资，支持扩内需调结构促进实体经济发展，稳健货币不搞“大水漫灌”式强刺激，金融行业去杠杆转向稳杠杆。此外，推进“一带一路”和扩大改革开放，以对冲中美贸易战影响。

中国私募股权投资基金募资难的问题自2018年初开始显现。2018年7月20日，央行发布《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》，银保监会发布《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》，证监会也于当日晚间发布《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法（征求意见稿）》。至此，“一行两会”的资管新规细则全部问世。此次出台的细则始终坚持去杠杆的政策方向不动摇，同时充分考虑我国金融市场发展的实际情况和实体经济合理融资需求，一定程度上缓解了金融市场的紧张情绪。但总体来说，受到资管新规限制，作为私募股权投资基金的重要资金来源之一的银行理财资金无法再出资，加上不少名义出资对象的资金也均来源于银行，如此一来很多机构已经很难募集到资金，清科研究中心预计私募股权投资基金募资难的局面短期内不会改变。根据清科研究中心私募通数据显示，2018年上半年中国股权投资市场募资总额为3,800.22亿元，同比下降55.8%；投资总额5,795.02亿元，同比下降10.7%；机构可投资本量减少1,994.80亿元。“子弹”的减少会促使机构加强对优质项目的甄选，项目端对资金的争夺将更加白热化。目前，很多独角兽企业仍未实现盈利，在扩张时期主要通过不断融资获取资本来维持正常运营，庞大支出包括持续投入现金购置土地、设备，以及技术研发费用，以及以价格补贴“烧钱”式占领市场等，机构一旦撤资对于企业来说将是毁灭性打击。

1.4.1.2 一二级市场估值倒挂，独角兽企业融资面临挑战

随着创业门槛的提高、互联网行业进入下半场，市场上的优质项目逐渐减少，独角兽企业作为初创企业中的佼佼者被推向高潮。2017年科技部公布独角兽上榜名单，获得媒体争相报道，市场关注度提高。不少非专业做股权投资的资本热钱也大量涌入市场，以大额资金参与独角兽企业中后期轮次的融资，进一步推高了独角兽估值。独角兽企业在一级市场获得高估值的同时，二级市场成绩却不尽如愿。受到金融行业“去杠杆”、中美贸易战等因素影响，上半年A股动荡下跌，上证指数、深证指数累计跌幅分别达到13.9%、15.1%。A股市场平均市盈率持续走低，至2018年7月，上交所平均市盈率24.7，深交所为14.3。二级市场估值的下跌目前还未传导至一级市场，但估值泡沫的问题已经引起了企业和投资机构的警觉。特别对于Pre-IPO轮融资高估值突击入场的投资机构，期望短时间获取估值套利很难再实现，甚至不得不面临亏损。

尽管各地资本市场为争抢独角兽企业开通了独角兽企业上市“绿色通道”，如A股为特定行业企业开通快捷通道，纽交所允许公司直接上市，港交所允许“同股不同权”公司上市，但均出现了独角兽企业上市后估值倒挂的情况。二手车电商平台优信集团于今年6月27日在美股纳斯达克上市，上市前一级市场估值达到50亿美元，而上市首日总市值仅为27.61亿美元，缩减了44.8%。实际募集资金共4亿美元，相比预期4.75亿美元也有所缩水。而上市后第四天，优信股价已跌破发行价。市场预期很高的科技企业小米公司于7月9日在港股上市，预计的上市估值是1000亿美元，在港股上市首日即破发，实际市场估值只有540亿美元。

此外，独角兽企业上市后的股价走势也并不乐观。设备制造巨头工业富联通过“绿色通道”于6月快速登陆上交所，随即连续三个涨停板，股价最高点时总市值达到5000亿，后持续下跌，至9月总市值已不到3000亿，相比股价最高时市值已缩水2000亿。阅文集团、众安在线、易鑫集团、雷蛇和平安好医生被称为港股的“新经济五剑客”，与A股市场的老独角兽一样，港股“新经济五剑客”目前的总市值与股价最高时相比大多出现大幅缩水。以众安在线为例，该股票是去年在港交所上市，发行价格59.7港元，上市之后受到投资者追捧，2017年10月9日曾经盘中触及98港元，但至今年5月24日，该股价已经跌至50港元。其他几只香港上市的“独角兽”股票走势也几乎与众安在线类似，如易鑫集团较最高点总市值缩水超过61%，雷蛇缩水55%，阅文集团缩水36%。

当然，并非所有独角兽企业上市后都出现了估值倒挂，互联网医疗平台平安好医生上市前估值达到300亿人民币，于5月4日在港股上市，开盘价57.30港元，较发行价上涨4.6%，总市值一度超过600亿港元，较上市前估值有大幅上涨。虽然之后3个月股价有所下跌，但总体来说，仍高于一二级市场估值。

总体来说，目前二级市场并不景气，各个行业板块的估值均位于低位，营收体量巨大的独角兽企业更难获得高市盈率。而一级市场的估值已被非理性推高，对独角兽企业发展的预期已在一级市场估值中被“透支”。未来一级市场估值将回归理性，独角兽融资面临挑战。

1.4.1.3 独角兽企业“涉世未深”，长期发展将面临市场检验

中国独角兽企业迅猛发展，同时也存在不少潜在风险。从企业成立时间角度来看，截至2018年第一季度，16.8%的独角兽企业成立不足3年，仍处于初创期，85.5%的独角兽企业成立不足8年，普遍成立时间较短。独角兽企业高估值的支撑点，无论是商业模式创新还是技术创新，都未经历过时间历练和验证，如市场需求是否真实旺盛、商业模式能否持续、新技术能否维系产品垄断地位、研发能力能否支持产品更新等。市场瞬息万变，独角兽企业的市场份额会被层出不穷的竞争对手挤压，而企业的新产品或服务一旦低于市场预期或无法维持高市场占有率，企业的盈利能力面临挑战，估值将重新调整。

市场上曾出现独角兽企业估值下降甚至倒闭的情况。成立于1999年的Jawbone，以“可穿戴设备”创新概念迅速成为明星企业，以UP智能手环、蓝牙耳机和扬声器作为标志性产品，得到红杉、Andreessen Horowitz、Khosla Ventures等风投基金的青睐，估值在2014年达到32亿美元。但之后Jawbone的估值便呈现下滑趋势，2015年降至17亿美元，2016年更跌至12亿美元，2017年进入了破产清算阶段。回顾Jawbone的发展历程，其失败可以归结出以下四点原因：1、对市场需求判断失误，其以运动手环为主打产品，消费者大多出于一时新鲜感，而手环实际功能却较为“鸡肋”，并无长期使用价值，市场“蛋糕”增长乏力。2、技术创新能力欠缺，Jawbone的产品并未在技术上实现关键突破，消费者的需求痛点在陆续的产品更新中都未完成。随着苹果、小米等科技公司进入可穿戴设备市场，Jawbone产品无论在硬件还是软件上都不够有竞争力。3、公司内部管理机制较为混乱，不少产品在临近推出时仍在做修改，导致市场推广计划难以配合，同时不少员工表示与管理层沟通新功能想法的难度非常大。4、过于依赖资本支持，Jawbone靠自身营收一直无法实现盈利，企业发展前景不见起色，投资人减少或停止“输血”，独角兽公司Jawbone只能走向“死亡”。此外还有累计融资额达到2.29亿美元、已在准备IPO的独角兽企业Mode Media于2016年9月倒闭，主要原因包括业内竞争加剧、企业内部权力斗争等。美国新能源汽车品牌Fisker累计融资金额达到13.7亿美元，2014年因技术故障和财务问题面临破产。

除了企业内部的经营风险，宏观环境的变化也是难以预测的。中国独角兽企业成长于“创业黄金”时期，移动互联网时代的到来为创新创业企业提供了巨大的发展空间，国内外经济政治环境稳定，国家政策从双创基地建设、税收优惠等方面对创新创业提供大力支持，同时股权投资市场蓬勃发展，充足的资金支持独角兽企业估值高涨。然而，几乎所有独角兽企业均没有经历过系统性风险或外部环境巨变的洗礼，如金融危机、贸易摩擦、政治风险等。因此，大部分独角兽企业内部管理机制还不够完善，也缺乏应对危机的经验，这些因素

都为企业的长期健康发展埋下了风险隐患。总体来说，独角兽企业虽是初创企业的佼佼者，但不可忽视他们仍然只是“涉世未深”的年轻企业，长期发展中将不得不应对各种风险和危机。

1.4.2 中国独角兽企业发展展望

1.4.2.1 政策引导产业发展、鼓励技术创新，科技创新型企业将迎来发展机遇

2017年科技部公布中国“独角兽”企业上榜名单，引发了市场的广泛关注和讨论。2018年各地资本市场均向“独角兽”企业抛出橄榄枝，为其开通上市快速通道。政府和资本市场共同对“独角兽”企业的青睐，将“独角兽”概念推向高潮，成为了各大媒体争相报道的对象。独角兽一级市场估值持续被推高，其实已经偏离了企业实际价值，这并不利于创投企业和股权投资市场的长期发展。为了更大的发挥股权投资市场扶持优秀企业的作用，国家通过政策引导股权投资市场的资金流向国家鼓励的产业，以助力优质创投企业的发展，加强新技术的研发和应用，推动产业转型升级和发展壮大。

2018年4月国务院出台了《关于促进“互联网+医疗健康”发展的意见》，6月工信部发布了《工业互联网专项工作组2018年工作计划》，关于互联网对医疗健康、工业制造业等传统行业的持续渗透仍持积极鼓励态度，但同时也对人工智能、高级分析、感应技术等科技领域的突破和应用提出更高要求。一方面，中央和各地区都成立了新能源、新材料、节能环保、医疗健康等高新技术产业为主要投资方向的政府引导基金，如国家科技成果转化引导基金、武汉市科技创业投资引导基金、海淀区科技成果转化和技术转移引导基金等，引导和支持技术型创新企业的发展。同时，政府也针对特定产业进行财政补贴，如新能源汽车行业，企业销售符合指标要求的新能源汽车，即可以得到一定比例的现金补贴，“独角兽”北汽新能源则从中受益良多。此外，不少地区建立高新产业园区，落地高精尖行业企业即可享受优惠政策。如成都市高新区，聚集了一批电子信息技术、生物、高端装备制造等先进制造企业，除了常见的对特定行业企业的税费减免，还包括对独角兽企业最高给予1亿元人民币奖励、对自主知识产权产业化的企业给予现金等奖励政策。

从独角兽企业榜单来看，大多数独角兽仍停留在商业模式创新层面，而非技术的更新迭代。模式的创新若刚好能解决行业痛点或弥补市场空白，则能够在短短几年里引发市场格局巨变，以“黑马”姿势成为行业引领者。而技术的创新却是需要更长时间、更多资金投入，还需承担研发失败“颗粒无收”的风险。若从追求短期投资回报的角度考虑，商业模式创新可谓是很好的投资项目。但是，科技进步才是推动行业乃至社会进步的原动力，也是企业持续发展的核心动能。目前，独角兽企业中以技术创新为核心竞争力的企业有打造智能芯片的寒武纪、量产高性能柔性显示器的柔宇科技、拥有人脸识别技术的旷视科技等，未来在资本和政策的三重支持下，以技术、科技为核心竞争力的企业将赢得更多机会。除了初创型企业外，国内互联网巨头如阿里巴巴、腾讯、京东等也在持续加大科研投资，但是其研发支出占比较全球领先的Google、Amazon

等互联网公司仍远远落后。目前，阿里巴巴和腾讯孵化的阿里云和腾讯云主要关注大数据和云服务，京东旗下的京东物流关注人工智能、仓储机器人等。清科研究中心认为，随着科技的不断进步，拥有核心技术的创业企业将有更大的发展机遇和空间。

1.4.2.2 机构投资回归价值本源，加强投后管理是大势所趋

“独角兽”概念的火爆，引发了一阵投资热潮。不少非专业股权投资的金融机构纷纷入场，以大额资金参与独角兽企业中后期融资轮次。不仅独角兽企业估值高涨，不少关联行业投资价值并不高的企业估值也水涨船高。自资本市场给独角兽企业开通绿色通道以来，独角兽企业还未上市，二级市场反应已十分强烈，一些“独角兽”概念股大涨。而期待值很高的独角兽企业上市以后，却多次出现估值倒挂、破发的现象，股价中长期走势也并不乐观。虽然这部分受到金融行业去杠杆、A股不景气的影响，但同样也反映出一级市场的估值泡沫。另一方面，私募股权投资基金募资难的局面短期内不会改变，投资也被迫降温。很难募集到资金的中小机构业务几乎已经停滞；仍有充足“子弹”的头部机构，目前也以项目甄选为主，实际注资将更加谨慎。这样的环境将有助于投资机构挖掘出真正优质的企业。

在“募、投、管、退”四个环节中，目前“募、投”均较难实现，投资机构可加大投后管理力度反哺投前。在市场环境好的情况下，投资机构的重点在捕捉机会，广泛投资，抢占赛道；市场环境变差正是机构韬光养晦的时机，深度参与已投项目，精耕细作做好投后管理是未来的大势所趋。实际上，投后管理对于投资机构的长期健康发展是非常重要的。通过回访、收集和监测企业经营信息对已投项目进行管理有助于基金降低或消除潜在的投资风险。很多机构还会给被投企业提供增值服务，具体包括品牌推广、战略规划建议、融资对接等，这些服务可有效增强机构软实力，同时帮助被投企业扩大市场影响力、拓宽经营思路、解决后续资金问题从而实现所投项目的保值增值。投资机构在投后管理活动中监测企业风险、助力企业成长，充分挖掘企业价值，将资本和实业有效结合，并能够及时优化退出策略。不仅如此，对于投资机构来说，精细化的投后管理有助于机构进行投资逻辑复盘，从而进一步优化投资策略。

总体来说，盲目的概念炒作和跟风热通常会引发泡沫，并不利于行业的长期健康发展。在募投环境不明朗的情况下，投资机构甄选和挖掘优质项目的同时应加大投后管理力度，修炼内功，以备来日。

1.4.2.3 独角兽企业创始人将持续深化风险意识，提升危机处理能力

独角兽企业成立时间短，内部管理机制、人员组成结构还不够稳定，业务处于快速扩张期，有的企业甚至还无法实现盈利，对机构持续的资金支持依赖性大。企业内部或外部市场上任何一个负面变动，如市场需求萎靡、融资环境紧缩、内部权力斗争、负面舆论蔓延等，都可能导致企业的“死亡”。这也是为何资本实力雄厚的集团孵化的企业在数量和估值上均以不小的比例占据着独角兽榜单。这类“非白手起家”独角兽企业，背靠孵化企业包括资金、人力、

技术、客户等多方面的丰富资源，在维持内部稳定、抵御外部风险方面具备天然优势。但独角兽企业要发展壮大成熟，最终都要独立面对市场的风风雨雨。最近部分独角兽企业遭遇的一些困境也给创始人更多警示，预计未来将持续深化风险意识，提升危机处理能力，以保障企业的长期健康发展。

独角兽企业的产品或服务大多起步于解决人们当前的需求痛点，如新美大和饿了么提供的外卖点单服务缩减了人们的用餐时间，VIPKID 便利了中国中小學生与北美老师的英语口语训练，丰巢科技则解决了最后一公里的送货问题，由全职妈妈创立的蜜芽宝贝则意在建立简单、放心的母婴商品购物平台。这些需求痛点亦是商业机遇，独角兽企业在适当的时机很幸运地抓住了机会。但未来应对市场变化，需要独角兽企业保持对高敏感度，及时调整策略，具备危机意识随时准备经受市场的考验。对内来说，独角兽企业也在不断完善内部管理机制。作为成立时间不长的高估值企业，丰富的创新能力和灵活的沟通机制是其生命力来源，但随着业务规模的扩大，员工数量的增多，管理体系的建立和完善亦很重要。从人员组成上来说，管理层和关键岗位的稳定性需要被重点关注。

独角兽企业的判断标准是估值，而非常见的企业收入、利润等财务指标。实际上，不少独角兽企业只靠自身营业收入还无法自负盈亏。独角兽企业在扩张期，进行包括产品研发、通过补贴或价格战占领市场、买地建厂购置设备等系列活动，均形成了大量的现金流流出，很难实现盈利。目前融资环境持续紧张，对资本的过度依赖并不利于企业的长期生存。因此，独角兽企业也在不断摸索可持续盈利模式。未来“大跨步”占领市场、单纯“烧钱式”研发投入的现象预计将减少，一边扩张一边“开源节流”以尽量实现自负盈亏的发展模式将更易得到认可。此外，一、二级市场估值倒挂已经引起了投资机构的警觉，市场上也已经出现企业后续轮次融资时无法提升估值、甚至不得不降低估值的情况。因此，创始人在与投资机构商讨融资条件时，在对企业估值的提升上预计将更多保持谨慎态度，舍弃部分短期利益，以免竭泽而渔透支未来发展。唯有韬光养晦，将产品和服务做扎实，才能获得投资机构的青睐，有充足能力抵御风险和应对危机。

附录 清科研究中心中国独角兽企业名单

序号	独角兽简称	独角兽工商注册名	估值 (RMB亿)	估值 (\$亿)	清科行业 (一级)	企业上市进程
1	蚂蚁金服	浙江蚂蚁小微金融服务集团股份有限公司	9435.0	1500.0	金融	
2	阿里云	阿里云计算有限公司	4214.3	670.0	IT	
3	滴滴出行	北京小桔科技有限公司	3522.4	560.0	电信及增值业务	
4	新美大	北京三快科技有限公司	1919.6	305.2	电信及增值业务	9月20日, 港股上市
5	腾讯音乐	腾讯音乐娱乐科技(深圳)有限公司	1572.5	250.0	娱乐传媒	10月2日, 递交招股说明书
6	今日头条	北京字节跳动科技有限公司	1258.0	200.0	娱乐传媒	
7	菜鸟网络	菜鸟网络科技有限公司	1258.0	200.0	物流	
8	京东金融	北京京东金融科技控股有限公司	1200.0	190.8	金融	
9	陆金所	上海陆家嘴国际金融资产交易市场股份有限公司	1163.7	185.0	金融	
10	快手	北京一笑科技发展有限公司	1132.2	180.0	娱乐传媒	
11	拼多多	上海寻梦信息技术有限公司	786.3	125.0	互联网	7月26日, 纳斯达克上市
12	京东物流	北京京邦达贸易有限公司	754.8	120.0	物流	
13	微众银行	深圳前海微众银行股份有限公司	666.0	105.9	金融	
14	饿了么	上海拉扎斯信息科技有限公司	585.0	93.0	电信及增值业务	
15	平安医保科技	平安医疗健康管理股份有限公司	553.5	88.0	金融	
16	金融壹账通	上海壹账通金融科技有限公司	503.2	80.0	金融	
17	口碑	杭州口碑相传网络技术有限公司	503.2	80.0	互联网	
18	借贷宝	人人科技(上海)股份有限公司	500.0	79.5	金融	
19	神州优车	神州优车股份有限公司	453.9	72.2	汽车	
20	满帮	江苏满运软件科技有限公司	408.9	65.0	物流	
21	微医	挂号网(杭州)科技有限公司	346.0	55.0	互联网	
22	联影医疗	上海联影医疗科技有限公司	333.3	53.0	生物技术/医疗健康	
23	苏宁金融	苏宁消费金融有限公司	323.0	51.4	金融	
24	WiFi万能钥匙	上海连尚网络科技有限公司	320.8	51.0	IT	
25	优必选	深圳市优必选科技有限公司	314.5	50.0	IT	
26	蔚来汽车	上海蔚来科技有限公司	314.5	50.0	汽车	9月12日, 纽交所上市
27	威马汽车	威马汽车科技集团有限公司	300.0	47.7	汽车	9月27日, 借壳上市
28	北汽新能源	北京新能源汽车股份有限公司	288.5	45.9	汽车	
29	商汤科技	北京市商汤科技开发有限公司	283.1	45.0	IT	
30	柔宇科技	深圳市柔宇科技有限公司	280.0	44.5	IT	
31	聚宝匯	聚宝互联科技(深圳)股份有限公司	251.6	40.0	金融	
32	喜马拉雅	上海证大喜马拉雅网络科技有限公司	250.0	39.7	互联网	
33	摩拜	北京摩拜科技有限公司	232.7	37.0	电信及增值业务	
34	度小满	西安百金互联网金融资产交易中心有限公司	232.0	36.9	金融	
35	VIPKID	北京大米科技有限公司	220.2	35.0	互联网	
36	腾讯云	腾讯云计算(北京)有限责任公司	207.6	33.0	IT	

续下页表

接上页表

序号	独角兽简称	独角兽工商注册名	估值 (RMB亿)	估值 (\$亿)	清科行业 (一级)	企业上市进程
37	一下科技	炫一下(北京)科技有限公司	204.4	32.5	娱乐传媒	
38	自如	北京自如信息科技有限公司	201.6	32.1	房地产	
39	瓜子二手车	车好多旧机动车经纪(北京)有限公司	201.3	32.0	互联网	
40	复宏汉霖	上海复宏汉霖生物技术股份有限公司	200.0	31.8	生物技术/医疗健康	
41	猫眼	北京猫眼文化传媒有限公司	200.0	31.8	娱乐传媒	
42	ofo	北京拜克洛克科技有限公司	200.0	31.8	电信及增值业务	
43	云从科技	广州云从信息科技有限公司	200.0	31.8	IT	
44	易商	上海益商仓储服务有限公司	195.0	31.0	物流	
45	美丽联合集团	美丽说(北京)网络科技有限公司	188.7	30.0	互联网	
46	阿里音乐	北京阿里巴巴音乐科技有限公司	188.7	30.0	娱乐传媒	
47	小红书	行吟信息科技(上海)有限公司	188.7	30.0	电信及增值业务	
48	美菜网	北京云杉信息技术有限公司	176.1	28.0	互联网	
49	孩子王	孩子王儿童用品股份有限公司	167.0	26.6	连锁及零售	
50	寒武纪科技	深圳市寒武纪智能科技有限公司	157.3	25.0	IT	
51	face++	北京旷视科技有限公司	157.3	25.0	IT	
52	斗鱼	武汉斗鱼网络科技有限公司	150.0	23.8	娱乐传媒	
53	依图科技	上海依图网络科技有限公司	150.0	23.8	IT	
54	金山云	北京金山云网络技术有限公司	149.3	23.7	IT	
55	孚能科技	孚能科技(赣州)有限公司	146.0	23.2	电子及光电设备	
56	淘票票	上海淘票票影视文化有限公司	146.0	23.2	娱乐传媒	
57	APUSgroup	麒麟合盛网络技术股份有限公司	138.4	22.0	IT	
58	360金融	北京奇步天下科技有限公司	133.0	21.1	IT	
59	网信理财	网信集团有限公司/北京东方联合投资管理有限公司	125.8	20.0	金融	
60	团贷网	派生科技集团有限公司	118.0	18.8	金融	
61	优客工场	合作共创(北京)办公服务有限公司	110.0	17.5	金融	
62	小鹏汽车	广州橙行智动汽车科技有限公司	102.0	16.2	汽车	
63	趣头条	上海基分文化传播有限公司	101.9	16.2	娱乐传媒	9月14日, 纳斯达克上市
64	汇通达	汇通达网络股份有限公司	100.6	16.0	互联网	
65	曹操专车	杭州优行科技有限公司	100.0	15.9	互联网	
66	个推	浙江每日互动网络科技股份有限公司	96.7	15.4	互联网	
67	途家	途家在线信息技术(北京)有限公司	94.4	15.0	互联网	
68	纳恩博Ninebot	纳恩博(天津)科技有限公司	94.4	15.0	IT	
69	西山居	成都西山居互动娱乐科技有限公司	94.4	15.0	IT	
70	房多多	深圳市房多多网络科技有限公司	94.4	15.0	互联网	
71	正奇金融	正奇金融控股股份有限公司	93.0	14.8	金融	
72	58到家	天津五八到家生活服务有限公司	92.5	14.7	互联网	
73	中星技术	中星技术股份有限公司	90.0	14.3	电子及光电设备	

续下页表

接上页表

序号	独角兽简称	独角兽工商注册名	估值 (RMB亿)	估值 (\$亿)	清科行业 (一级)	企业上市进程
74	丰巢科技	深圳市丰巢科技有限公司	90.0	14.3	物流	
75	哈罗单车	上海钧正网络科技有限公司	88.1	14.0	电信及增值业务	
76	微贷网	微贷(杭州)金融信息服务有限公司	85.0	13.5	金融	
77	阿里体育	阿里体育有限公司	84.2	13.4	娱乐传媒	
78	安能物流	上海安能聚创供应链管理有限公司	81.8	13.0	物流	
79	ETCP停车	北京悦畅科技有限公司	81.8	13.0	汽车	
80	易生金服	易生金服控股集团有限公司	80.0	12.7	金融	
81	网易云音乐	杭州乐读科技有限公司	80.0	12.7	娱乐传媒	
82	找钢网	上海找钢网信息科技股份有限公司	79.4	12.6	互联网	
83	知豆汽车	知豆电动汽车有限公司	79.3	12.6	汽车	
84	罗计物流	北京运科网络科技有限公司	79.3	12.6	电信及增值业务	
85	一起作业	上海合煦信息科技有限公司	78.6	12.5	互联网	
86	UCloud	上海优刻得信息科技有限公司	75.0	11.9	IT	
87	逻辑思维	北京思维造物信息科技有限公司/得到(天津)文化传播有限公司	75.0	11.9	娱乐传媒	
88	DotCUnitedGroup	DotCUnitedGroup	72.4	11.5	IT	
89	达达-京东到家	上海趣盛网络科技有限公司	70.0	11.1	互联网	
90	极光	深圳市和讯华谷信息技术有限公司	70.0	11.1	IT	7月26日, 纳斯达克上市
91	诺禾致源	北京诺禾致源科技股份有限公司	70.0	11.1	生物技术/医疗健康	
92	沪江网校	沪江教育科技(上海)股份有限公司	70.0	11.1	互联网	
93	蓝卡健康	辽宁蓝卡医疗投资管理有限公司	68.6	10.9	生物技术/医疗健康	
94	一点资讯	北京一点网聚科技有限公司	66.0	10.5	娱乐传媒	
95	映客	北京蜜莱坞网络科技有限公司	66.0	10.5	电信及增值业务	7月12日, 港股上市
96	知乎	北京智者天下科技有限公司	65.1	10.4	互联网	
97	执御	浙江执御信息技术有限公司	62.9	10.0	互联网	
98	数梦工场	杭州数梦工场科技有限公司	62.9	10.0	IT	
99	贝贝网	杭州贝购科技有限公司	62.9	10.0	互联网	
100	土巴兔	深圳市彬讯科技有限公司	62.9	10.0	互联网	8月28日, 向港交所递交招股说明书
101	明码科技	明码(上海)生物科技有限公司	62.9	10.0	生物技术/医疗健康	
102	人人贷	人人贷商务顾问(北京)有限公司	62.9	10.0	金融	
103	慧科	慧科教育科技集团有限公司	62.9	10.0	互联网	
104	我买网	中粮海优(北京)有限公司	62.9	10.0	互联网	
105	大搜车	北京搜车网科技有限公司	62.9	10.0	互联网	
106	信达生物制药	信达生物制药(苏州)有限公司	62.9	10.0	生物技术/医疗健康	10月1日, 已通过上市聆讯
107	卷皮网	武汉奇米网络科技有限公司	62.9	10.0	互联网	
108	越海全球供应链	深圳越海全球供应链有限公司	62.9	10.0	物流	
109	随手科技	深圳市随手科技有限公司	62.9	10.0	金融	
110	辣妈帮	深圳市辣妈帮科技有限公司	62.9	10.0	互联网	

续下页表

接上页表

序号	独角兽简称	独角兽工商注册名	估值 (RMB亿)	估值 (\$亿)	清科行业 (一级)	企业上市进程
111	出门问问	上海羽扇智信息科技有限公司	62.9	10.0	IT	
112	洋码头	上海洋码头网络技术有限公司	62.9	10.0	互联网	
113	魔方公寓	上海魔域投资管理有限公司	62.9	10.0	房地产	
114	途虎养车网	上海阑途信息技术有限公司	62.9	10.0	互联网	
115	360健康&360好药	广州优医信息科技有限公司	62.9	10.0	生物技术/医疗健康	
116	智米科技	北京智米科技有限公司	62.9	10.0	IT	
117	猿辅导	北京贞观雨科技有限公司	62.9	10.0	互联网	
118	云鸟科技	北京云鸟科技有限公司	62.9	10.0	物流	
119	奥比中光	深圳奥比中光科技有限公司	62.9	10.0	IT	
120	触宝	上海触宝信息技术有限公司	62.9	10.0	IT	9月28日, 纽交所上市
121	小猪短租	北京快跑信息科技有限公司	62.9	10.0	房地产	
122	口袋购物/微店	北京口袋时尚科技有限公司	62.9	10.0	电信及增值业务	
123	酒仙网	北京酒仙网络科技有限公司	62.9	10.0	互联网	
124	蜜芽宝贝	北京花旺在线商贸有限公司	62.9	10.0	互联网	
125	有利网	北京弘合柏基金金融信息服务有限责任公司	62.9	10.0	金融	
126	春雨医生	北京春雨天下软件有限公司	62.9	10.0	生物技术/医疗健康	
127	VIPABC (tutorABC)	北京创意麦奇教育信息咨询有限公司	62.9	10.0	互联网	
128	转转	北京五八信息技术有限公司	62.9	10.0	IT	
129	百融金服	百融金融信息服务股份有限公司	62.9	10.0	金融	
130	58速运	GoGoTechHoldingsLimited	62.9	10.0	物流	
131	比特大陆	北京比特大陆科技有限公司	62.9	10.0	IT	9月26日, 向港交所递交招股说明书

注: 企业估值截至 2018 年 3 月 31 日



私募通

私募通是中国创业与投资大数据平台，为创业企业、投资机构、投资人、研究机构、高校的投资决策、市场调研、行业分析等工作提供大数据支持；如：基本信息、财务数据、工商注册、法律风险、行业趋势、创业指数等。私募通是清科报告的数据来源，为清科集团、清科研究中心提供数据支持。

31000+	LP 信息	18000+	上市 + 新三板
54000+	投资机构信息	13000+	退出交易记录
10 万 +	基金信息	5100+	中介机构信息
35000+	投资人信息	3600+	政策法规信息
81000+	投资交易记录	100 万 +	研究报告
34000+	并购交易记录		

2200 万 + 家非上市企业综合数据及 50+ 万精选企业详细财务数据，
16000+ 家上市 + 新三板企业及精选财务数据

智能搜索：能够根据搜索条件，配合海量专业词库进行智能匹配
数据导出：支持数据导出功能，可提供不同模型对数据进行分析研究

中国行业投资研究报告系列



行业投资研究报告系列是清科研究中心推出的针对各细分行业研究的系列报告，包括医疗健康、人工智能、互联网金融、金融科技、娱乐传媒、清洁技术、TMT/ 互联网等二十几个行业研究，研究内容包括行业市场发展现状、趋势描述、市场主要参与者、该行业的投资、并购、上市信息、经典案例以及重点企业分析。希望该系列报告能够帮助投资人更好地了解关注行业的投资情况。

中国创业投资暨私募股权基金名录



《中国创业投资暨私募股权投资名录》（以下简称“名录”）由清科研究中心自 2005 年起推出，并每年对内容进行版本升级。针对清科私募通收录的 5 万余家活跃于中国的中外创业投资与私募股权投资机构，清科研究中心甄选部分活跃机构收入名录。在收录机构进入名录方面，要求机构近三年有投资事件，其机构类型为早期投资机构、VC、PE。将参考机构三年投资案例总数、2018/2017/2016 年投资案例数、退出案例数和管理基金数，采用清科私募通（Zero2IPO Pedata）与调研问卷相结合的方式，对机构信息进行大规模二次验证。筛选排序，选出前 600 家机构，对其基本信息、资本信息、管理团队、投资标准、投资案例、退出案例等信息进行了罗列，供创投行业相关从业人士检索参考。

清科咨询

清科咨询为境内外出资人、家族基金、投资机构、政府、上市公司、大型企业、创业企业、园区等提供专项咨询服务，内容涉及投资配置、基金尽调、企业尽调、战略规划、管理咨询、市场策略、并购顾问、园区规划、融资顾问等。

研究中心网站：www.pedata.cn

研究咨询热线：400-600-9460

研究咨询邮箱：research@zero2ipo.com.cn

中国早期投资研究报告系列

本系列报告包括季度和年度报告。内容涵盖国内外早期投资机构基金募集、投资、退出及天使投资人投资、退出等全方面的分析，以及详细的案例分析、市场回顾及展望等。

中国创业投资报告系列

本系列报告包括季度和年度报告。报告基于对活跃于中国的创投机构的调查，内容涵盖中外创投机构基金募集、投资、退出等统计信息，并对典型案例进行全方位分析和 VC 市场回顾及预测。目前，本系列报告已成为国内外投资者了解中国创业投资市场最为权威、全面的信息来源，在市场上具有强大的影响力和知名度。

中国私募股权研究报告系列

本系列报告包括季度和年度报告，反映私募股权市场的基金募集、投资及退出等全方面的分析，以及详细的行业研究、案例分析、市场回顾及展望等。该报告系列同时提供了市场 VC/PE 机构薪酬福利设置及运营管理机制等领域的深入分析，为业界提供专业和极具参考价值的信息。

中国并购市场研究报告系列

本系列报告包括季度和年度报告，涵盖对中国并购市场数据的统计、研究和分析。报告主要包括对互联网、生物/ 医疗、能源及矿产、房地产等行业领域，以及跨国和与 VC/PE 相关的并购事件研究和并购基金研究，并对并购市场做出客观展望和预测。该系列报告旨在向投资者与企业家提供极富参考价值的并购市场信息和投资建议。

中国企业上市研究报告系列

本系列报告分为季度和年度报告，旨在探讨中国企业在海内外市场的上市情况。报告向读者提供宏观经济对各国资本市场的影响和分析，重点描述各季度、年度中国企业的海内外上市情况，包括筹资金额、发行价、所属行业的信息，主承销商等相关机构，VC/PE 所支持的案例分析等；并特别针对未来一季或年度企业上市情况做出客观预测。

中国资产管理研究报告系列

本系列报告包括季度和年度报告，对国内私募股权市场、阳光私募、公募基金、各类理财产品及互联网金融理财产品进行统计、研究和分析。同时，报告针对中国资管行业整体状况进行梳理，对资管行业的发展做出客观展望和预测，以期为投资者提供资产管理的相关建议。

中国专题研究报告系列

清科研究中心 2017 年紧随市场脉搏推出一系列的热点专题报告，其中包括机构薪酬、东南亚股权投资、企业估值等 20 多个专题研究报告。本系列报告是相关行业人士不可或缺的参考信息。



版权说明

本研究报告由清科研究中心撰写。本研究报告的最终解释权和所有权属于北京清科创业信息咨询有限公司。本研究报告只限于购买者本人或者本公司内部使用。未经允许，不得擅自复制或翻译成其它语言版本。违反版权者，本公司将追究其法律责任。

调研简介及报告说明

为及时、持续和深入研究中国创投业的季度特征和发展轨迹，清科研究中心自 2001 年开始开展中国创业投资调查，以在中国大陆地区从事创业投资活跃的 50 家创业投资基金或公司为调查对象；并分别自 2003 年、2006 年起开展中国企业上市与中国私募股权及兼并收购调查研究服务；目前调查对象已经扩展到超过 10,000 家在中国大陆地区从事天使投资、创业投资或私募股权的基金或公司，以及进行相关上市与兼并收购活动的跨国或本国企业。

本报告以季度调查数据为基础，为读者提供详实的统计信息、扼要分析与客观判断。本报告中的数据最多只保留小数点后两位，因此可能出现合计百分比不等于 100% 或合计数与总数稍有偏差的情况，特此说明。

关于清科研究中心

清科研究中心于 2000 年创立，是中国成立最早、规模最大的专业权威股权投资研究机构。十七年来致力于为众多的有限合伙人、VC/PE 投资机构、战略投资者以及政府机构、律师事务所、会计师事务所、投资银行、研究机构等提供专业的信息、数据、研究和咨询服务。范围涉及天使投资、创业投资、私募股权、资产管理、新股上市、兼并收购、房地产基金以及 TMT、互联网金融、医疗健康、大消费、现代农业、先进制造业等行业市场研究。清科研究中心旗下产品品牌包括：行业研究、定制咨询、私募通、投资学院、清科排名等。

私募通是中国创业与投资大数据平台，为创业企业、投资机构、投资人、研究机构、高校的投资决策、市场调研、行业分析等工作提供大数据支持；如：基本信息、财务数据、行业趋势、创业指数等。私募通是清科报告的数据来源，为清科研究中心提供数据支持。

THANKS



北京
Beijing

地址：北京市朝阳区霄云路40号院1
号楼国航世纪大厦十层
电话/Tel: 64158500
传真/Fax: 64158399
邮编：100600



深圳
Shenzhen

地址：深圳市福田区中心四路1号嘉
里建设广场第一座1604室
电话/Tel: +86 755 88315318
传真/Fax: +86 755 88315328
邮编：518048



上海
Shanghai

地址：上海市静安区南京西路1717号
会德丰国际广场12楼03单元
电话/Tel: +86 21 62889090
传真/Fax: +86 21 62886716
邮编：200041



海口
Haikou

地址：海口市龙华区滨海大道32号复
兴城A1栋2003-207
电话/Tel: +845 35220 6702
传真/Fax: 84583425
邮编：570105



杭州
Hangzhou

地址：浙江省杭州市上城区老复兴街
安家塘25号院
电话/Tel: +86 751 86586923
传真/Fax: +86 751 86586927
邮编：310008



私募通APP



清科研究公众号