

投中点评：《粤港澳大湾区发展规划纲要》对 VC/PE 的影响与机会

投中研究院 国立波 韦婉 姜若曦

1. 前言

粤港澳大湾区作为中国建设世界级城市群和参与全球竞争的重要空间载体，在国家战略布局中具有独特地位和优势，在“一带一路”的大背景下应运而生。大湾区涵盖九市二区（广东省广州市、深圳市、珠海市、佛山市、惠州市、东莞市、中山市、江门市、肇庆市和香港特别行政区、澳门特别行政区），区域面积 56,000 平方公里，2017 年末总人口约 7,000 万人，生产总值（GDP）约 10 万亿元，粤港澳大湾区依靠 0.6% 的土地面积创造了中国 12% 的 GDP。近年来粤港澳大湾区 VC/PE 管理机构数量及规模迅速扩展，据基金业协会登记情况显示，截至 2018 年底广东省（不含深圳）私募基金管理人数量为 1,662 家，管理基金规模 5,624 亿元，深圳的私募基金管理人数量和管理基金规模分别达到 4,629 家和 17,955 亿元，总体来看 VC/PE 行业发展程度及活跃度在全国范围内位居前列。

发展湾区经济作为国家对接国际交通、贸易、科技、金融的对外门户枢纽，增强国际竞争力及资本聚集力，是各国打造国际城市标杆、争取更多话语权的战略选择。在这个背景下，为充分发挥粤港澳综合优势，深化内地与港澳合作，中共中央、国务院印发了《粤港澳大湾区发展规划纲要》（下称《规划纲要》），为大湾区“近期至 2022 年，远期展望到 2035 年”的合作发展做出了规划。

2. 政策概述

粤港澳大湾区金融业发达，是我国私募股权投资活跃地区。《粤港澳大湾区发展规划纲要》强调促进科技成果转化，发挥国际金融枢纽作用，推动金融市场互联互通，这些举措有助于进一步促进大湾区 VC/PE 行业的发展。

（1）支持粤港澳设立联合创新专项资金，就重大科研项目开展合作，允许相关资金在大湾区跨境使用。支持粤港澳在创业孵化、科技金融、成果转化、国际技术转让、科技服务业等领域开展深度合作，共建国家级科技成果孵化基地和粤港澳青年创业就业基地等成果转化平台。充分发挥香港、澳门、深圳、广州等资本市场和金融服务功能，合作构建多元化、国际化、跨区域的科技创新投融资体系。大力拓展直接融资渠道，依托区域性股权交易市场，建设科技创新金融支持平台。支持香港私募基金参与大湾区创新型科技企业融资，允许符合条件的创新型科技企业进入香港上市集资平台，将香港发展成为大湾区高新技术产业融资中心。支持粤港澳三地按照市场化原则，探索成立联合投资开发机构和发展基金，共同参与大湾区建设。深圳前海深港现代服务业合作区建设离岸创新创业平台，允许科

科技企业区内注册、国际经营。支持在有条件的海关特殊监管区域开展保税研发业务。

(2) 发挥香港在金融领域的引领带动作用，巩固和提升香港国际金融中心地位，**打造服务“一带一路”建设的投融资平台**。支持广州完善现代金融服务体系，**建设区域性私募股权交易市场**，建设产权、大宗商品区域交易中心，提升国际化水平。支持深圳依规**发展以深圳证券交易所为核心的资本市场**，加快推进金融开放创新。支持澳门打造中国—葡语国家金融服务平台，建立出口信用保险制度，建设成为葡语国家人民币清算中心，**发挥中葡基金总部落户澳门的优势**，承接中国与葡语国家金融合作服务。研究探索建设澳门—珠海跨境金融合作示范区。支持澳门以适当方式与丝路基金、中拉产能合作投资基金、中非产能合作基金和亚洲基础设施投资银行开展合作。

(3) **支持香港机构投资者按规定在大湾区募集人民币资金投资香港资本市场，参与投资境内私募股权投资基金和创业投资基金**。建立粤港澳大湾区金融监管协调沟通机制，加强跨境金融机构监管和资金流动监测分析合作。建立和完善系统性风险预警、防范和化解体系，共同维护金融系统安全。支持内地企业在香港设立资本运作中心及企业财资中心，开展融资、财务管理等业务，提升风险管控水平。

3. 《规划纲要》对 VC/PE 的影响

3.1 人民币基金活跃度提升，跨境投资与募资渠道打通

在基金募集环节，《规划纲要》支持香港机构投资者按规定在大湾区募集人民币资金投资香港资本市场，参与投资境内私募股权投资基金和创业投资基金，这一政策意味着粤港澳大湾区将持续加大 VC/PE 行业创新探索力度。进入 2018 年以来，国内市场上人民币基金的投资节奏明显放缓，这与美元基金的大规模出资、充沛的资金储备及人民币募资环境暗淡有关。香港机构投资者作为资本市场的重要力量参与募集，将作为“催化剂”带动人民币基金的进一步活跃，进而扩大香港与内地居民和机构进行跨境投资的空间，既能推动大湾区内人流、物流和资金流的自由流通，又能减少投资过程中由于兑换汇率所带来的损失，进而实现人民币在粤港澳大湾区乃至“一带一路”相关国家的流通。

3.2 早期投资机会增加，多重产业释放利好信号

对于基金投资环节，《规划纲要》的出台对于 VC/PE 投资机构在投资阶段及产业布局上都将会产生积极影响。粤港澳大湾区作为国内创业投资及早期投资行业发展较早地区，创投市场活跃程度较高，机构数量及管理规模一直处于全国领先地位。本次《规划纲要》鼓励打通港澳创新创业屏障，促进科技成果转化，进一步支持港澳青年和中小微企业在内地发展，将符合条件的港澳创业者纳入当地创业补贴扶持范围，积极推进各类创新创业基地和孵化空间的建设和运营，促进大湾区创业就业，打造成为世界

级科技产业创新基地。就业创业空间的拓展将吸引大批具有高产业附加值的企业入驻大湾区，为 VC/PE 强化早期投资提供了新的通道和选择。另一方面，《规划纲要》明确支持香港私募基金参与大湾区创新型科技企业融资也是向多重产业释放利好信号。在现代化经济体系方面，广东和港澳具有非常明显的优势互补、合作互动、互利共赢的架构，各地区有各自的优势产业，此次《规划纲要》的出台有利于统筹多地加强交流与合作，促进大湾区统一规划，着力培育发展创新要素，以技术带动传统产业改造，加快先进制造业、战略性信息产业、现代服务业和海洋经济四大产业方向的升级和深化。

3.3 基金退出通道拓宽，推进金融开放创新

从投资收益的角度看，IPO 一直都是投资机构首选的退出方式。近年来，受 A 股 IPO 发审趋严等因素影响，国内上市退出通道收紧，粤港澳大湾区企业选择赴港上市成为重要的选择之一。《规划纲要》支持深圳依规发展以深圳证券交易所为核心的资本市场，同时允许符合条件的创新型科技企业进入香港上市集资平台，既有利于规范国内 A 股市场秩序，同时将企业通过港股上市的可能性大大提高。这些举措不仅可以拓宽 VC/PE 基金退出渠道，更能积极响应推进两地金融开放创新，发挥香港金融产业优势，促进大湾区发展成为高新技术产业融资中心。

4. VC/PE 投资机会

粤港澳大湾区经济发展程度高，且具有人口和面积优势，同时奠定了极强的制造业和金融基础。《粤港澳大湾区发展规划纲要》中壮大先进制造业、战略性新兴产业、现代服务业和海洋经济的计划将有助于先进制造、电子信息、医疗健康和消费升级等领域的长期发展。

4.1 先进制造业

《规划纲要》中明确要推动互联网、大数据、人工智能和实体经济深度融合，大力推进制造业转型升级和优化发展。加强制造业智能化发展，以机器人及其关键零部件、高速高精加工装备和智能成套装备为重点，大力发展智能制造装备和产品，培育一批具有系统集成能力、智能装备开发能力和关键部件研发生产能力的智能制造骨干企业。支持装备制造、汽车、石化、家用电器、电子信息等优势产业做强做精，推动制造业从加工生产环节向研发、设计、品牌、营销、再制造等环节延伸。加快制造业绿色改造升级，重点推进传统制造业绿色改造、开发绿色产品，打造绿色供应链。大力发展再制造产业。

粤港澳大湾区，特别是广东省在传统工业向高端制造业的转型升级之路上具有产业体系完备、制造业基础雄厚的先天优势，《粤港澳大湾区发展规划纲要》的确立将为粤港澳大湾区先进制造业的发展提供更多资本支持，有助于进一步将大湾区打造成为国际先进制造中心。据 CVSource 投中数据显示，2017 年至 2018 年上半年粤港澳大湾区先进制造领域企业融资数量共计 68 起。从细分领域来看，电子设备、

工业自动化以及人工智能设备投资事件数量位列前三，分别占比 23.88%、16.42%及 14.93%。粤港澳大湾区在制造业方面已经开始成规模地推行“自动化技术改造”和“机器换人”，向着“工业 4.0”、“智能制造”目标前进，将逐步摆脱过去劳动密集型企业聚集的模式，促进华南制造业向中高端迈进，建成与国际接轨的创新高地。

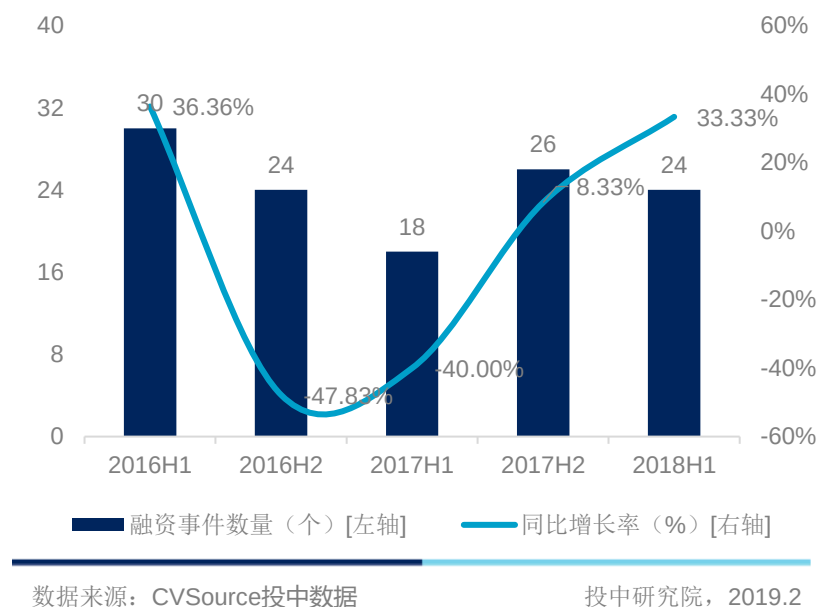


图 1：2016H1-2018H1 粤港澳大湾区先进制造产业融资事件数量及同比增长率

4.2 战略性新兴产业

《规划纲要》中表示会推动新一代信息技术、生物技术、高端装备制造、新材料等发展壮大为新支柱产业，在新型显示、新一代通信技术、5G 和移动互联网、蛋白类等生物医药、高端医学诊疗设备、基因检测、现代中药、智能机器人、3D 打印、北斗卫星应用等重点领域培育一批重大产业项目。围绕信息消费、新型健康技术、海洋工程装备、高技术服务业、高性能集成电路等重点领域及其关键环节，实施一批战略性新兴产业重大工程。培育壮大新能源、节能环保、新能源汽车等产业，形成以节能环保技术研发和总部基地为核心的产业集聚带。发挥龙头企业带动作用，积极发展数字经济和共享经济，促进经济转型升级和社会发展。促进地区间动漫游戏、网络文化、数字文化装备、数字艺术展示等数字创意产业合作，推动数字创意在会展、电子商务、医疗卫生、教育服务、旅游休闲等领域应用。

粤港澳大湾区正日渐成为电子信息产业的创新基地，2017 年广东省高新技术企业综合创新实力百强与成长性百强分布中，电子信息产业位列第一占比 45%，发展势头极为强劲。据 CVSource 投中数据显示，2017 年至 2018 年上半年粤港澳大湾区电子信息领域企业融资数量共计 152 起，融资金额方面连年增加，2018 上半年同比增长 28.6%。就细分领域而言，粤港澳大湾区在集成电路、云计算与大数据、硬件、物联网等电子领域一直领跑全国，据投中研究院不完全统计，2017 年至 2018 年上半年

半导体芯片成为投资人关注的重点，获投的 28 个项目共计获得超过 95 亿元的投资额，占该地区全部产业融资额的 58.31%，同时也使其成为单笔融资额最大的细分领域。



图2：2017-2018H1 粤港澳大湾区电子信息产业细分领域融资事件数量及金额分布

据 CVSource 投中数据显示，粤港澳大湾区 2017 年至 2018 年上半年在医疗健康领域共有 220 余起投资事件。从投资轮次分布而言，大湾区医疗健康领域投资主要集中在天使轮、A 轮、A+轮以及 B 轮，占大湾区全部医疗领域投资数量的 61.70%，说明 VC/PE 投资机构充分看好大湾区医疗健康企业的扩张和长期发展，愿意在早中期阶段以更为合理的估值进入，陪伴企业共同成长。从细分领域投资来看，投资案例数量最多的细分领域为医疗服务，包括移动医疗、医疗信息化、人工智能、医疗大数据等，占比为 44.90%。随着鼓励社会办医措施推进，能够提供标准化、可复制服务的医疗服务企业将会更加获得资本青睐。此外，2017 年至 2018 年上半年深圳及广州两座城市医疗健康领域的投融资事件占整个粤港澳大湾区约 86%。在大湾区城市中，香港有着一流的医疗水平，有助于吸引医疗相关人才，从而推动整个大湾区医疗健康产业的协同发展。

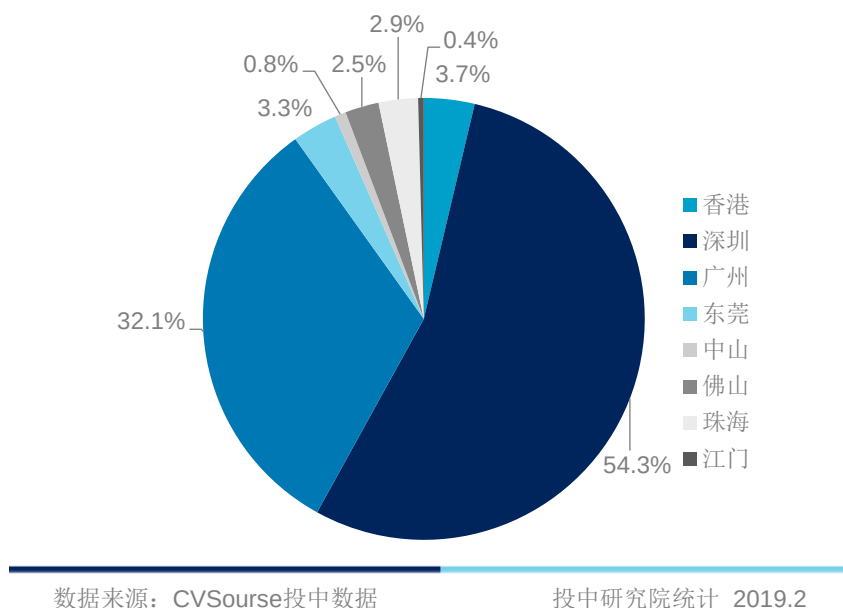


图 3: 2017-2018H1 医疗健康领域粤港澳大湾区各城市投融资数量分布图

4.3 现代服务业

《规划纲要》中明确表示在符合法律法规及监管要求的前提下，支持粤港澳保险机构合作开发创新型**跨境机动车保险和跨境医疗保险**产品，为跨境保险客户提供便利化承保、查勘、理赔等服务。聚焦服务业重点领域和发展短板，促进**商务服务、流通服务等生产性服务业**向专业化和价值链高端延伸发展，**健康服务、家庭服务等生活性服务业**向精细和高品质转变，以**航运物流、旅游服务、文化创意、人力资源服务、会议展览及其他专业服务**等为重点，构建错位发展、优势互补、协作配套的现代服务业体系。推进粤港澳物流合作发展，大力发展**第三方物流和冷链物流**，提高供应链管理水平，建设国际物流枢纽。支持澳门加快建设葡语国家食品集散中心。推动粤港澳深化**工业设计**合作，促进工业设计成果产业化。深化粤港澳**文化创意**产业合作，有序推进市场开放。充分发挥香港影视人才优势，推动粤港澳影视合作，加强电影投资合作和人才交流，支持香港成为电影电视博览枢纽。巩固提升香港作为国际高端会议展览及采购中心的地位，支持澳门培育一批具有国际影响力的会议展览品牌。

据 CVSource 投中数据对住宿和餐饮业、零售业、居民服务业、教育培训及文化、体育和娱乐业的统计显示，2017 年至 2018 年上半年粤港澳大湾区消费升级领域的企业融资数量共计 225 起。从投资轮次分布而言，大湾区的消费升级领域投资明显集中于初创期企业，初创期企业所获融资数量占全部融资数量的 85.33%，成长期企业融资数量仅占全部融资数量的 14.67%。具体而言，天使轮融资和 A 轮融资（含 Pre-A、A、A+轮）分别占全部融资数量的 24%和 41.33%，充分体现出粤港澳大湾区投资机构在消费升级领域大力布局早期项目。随着居民收入的提高，和粤港澳大湾区高消费能力人群的扩大，

消费升级相关的创业项目必然引起市场和资本的关注。从细分领域上看，2017年至2018年上半年文化、体育和娱乐业融资事件数量占比为24%，教育培训融资数量占比为14.22%。随着新兴中产阶级的崛起，对休闲娱乐和教育方面的消费升级需求愈发强烈，文化、体育和娱乐业及教育赛道值得投资机构进行布局和深耕。

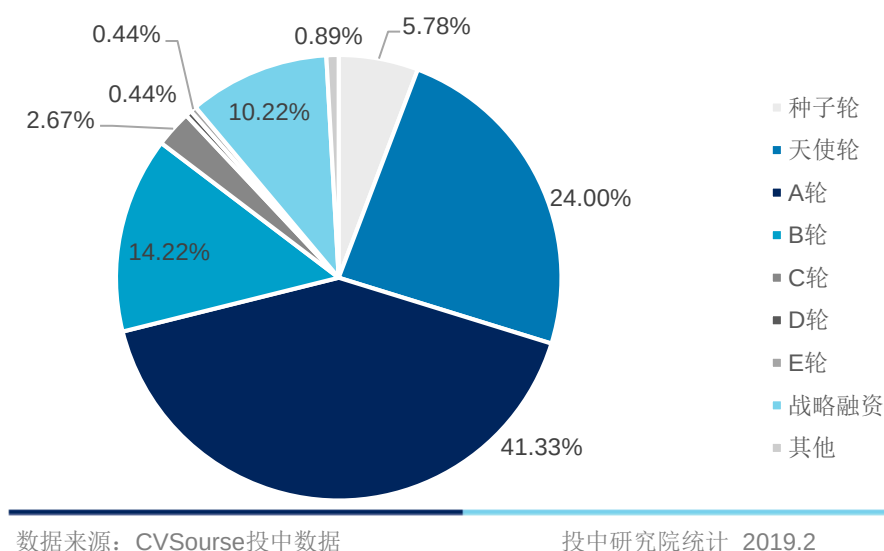


图4：2017-2018H1 粤港澳大湾区消费升级领域各阶段融资数量分布图

4.4 海洋经济

《规划纲要》中鼓励粤港澳大湾区构建现代海洋产业体系，优化提升海洋渔业、海洋交通运输、海洋船舶等传统优势产业，培育壮大海洋生物医药、海洋工程装备制造、海水综合利用等新兴产业，集中发展临海石化、能源等产业，加快发展港口物流、滨海旅游、海洋信息服务等海洋服务业，加强海洋科技创新平台建设，促进海洋科技创新和成果高效转化。支持粤港澳通过加强金融合作推进海洋经济发展，探索在境内外发行企业海洋开发债券，鼓励产业（股权）投资基金投资海洋综合开发企业和项目，依托香港高增值海运和金融服务的优势，发展海上保险、再保险及船舶金融等特色金融业。

5. 总结

《规划纲要》出台后大湾区将迎来 VC/PE 基金的重大利好，诸多投资机会显现。湾区良好的金融服务业基础，发达的高新技术产业布局将推动湾区人民币基金加速活跃，带动跨境投资业务的蓬勃兴盛，先进制造、电子信息、医疗健康及消费升级四个细分领域方面前景可期。除此之外，港股市场的进一步开放及以深交所为核心的资本市场的强化有利于 VC/PE 基金的多渠道退出，机构投资者的积极性将更加饱满。

报告撰写团队

国立波 Vincent Guo 投中研究院院长

Email: Vincent.guo@chinaventure.com.cn

韦婉 Emily Wei 分析师

Email: Emily.wei@chinaventure.com.cn

姜若曦 Carina Jiang 分析师

Email: Carina.jiang@chinaventure.com.cn

关于投中研究院

投中研究院隶属于投中信息，致力于围绕中国股权投资市场开展资本研究、产业研究、投资咨询等业务，通过精准数据挖掘及行业深度洞察，为客户提供最具价值的一站式研究支持与咨询服务。

关于投中信息

投中信息创办于 2005 年，现已成为中国私募股权投资行业领先的金融服务科技企业，致力于解决私募股权投资行业的信息不对称问题。投中信息目前拥有媒体平台、研究咨询、金融数据、会议活动四大主营业务，通过提供全链条的信息资源与专业化整合服务，以期让出资者更加了解股权基金的运作状态，让基金管理者更加洞彻产业发展趋势。目前，投中信息在北京、上海、深圳等地均设有办公室。

媒体平台：投中网历经十余年行业深耕，拥有卓越的资深采编团队，树立了强大的行业影响力，并成为私募股权投资行业最具影响力的信息发布平台。

研究咨询：依托投中多元化产品、丰富资源和海量数据，聚集 VC/PE 行业政策环境、投融趋势、新经济领域开展深入研究，为国内外投资机构、监管部门和行业组织提供专业的服务与研究成果。

金融数据：通过全面精准的创投数据库帮助客户进行各行业股权研究，公司、机构、基金分析，市场机遇挖掘，为客户在一级股权市场的研究与投资提供可靠数据与洞见，辅助商业决策；同时，提供包含基金项目募投管退全业务管理、客户管理、协同办公、流程管理（OA）等的专业投资业务管理系统，为一级市场机构用户打造一站式的办公平台。

会议活动：从 2007 年投中信息成功举办首届中国投资年会以来，现已形成一套完整的会议体系。此外，基于投中媒体、数据及研究优势，投中信息同样为机构客户、各地政府量身定制各种与私募股权投资行业相关的商务会议、国际会议、高峰论坛、行业研讨会等，合力打造品牌影响力。

引用说明

本文由投中信息公开对媒体发布，如蒙引用，请注明：投中信息。联系人：杨茗，+86-188 0010 9985。并将样刊两份寄至：北京市东城区东直门南大街 11 号中汇广场 A 座 7 层 100007。