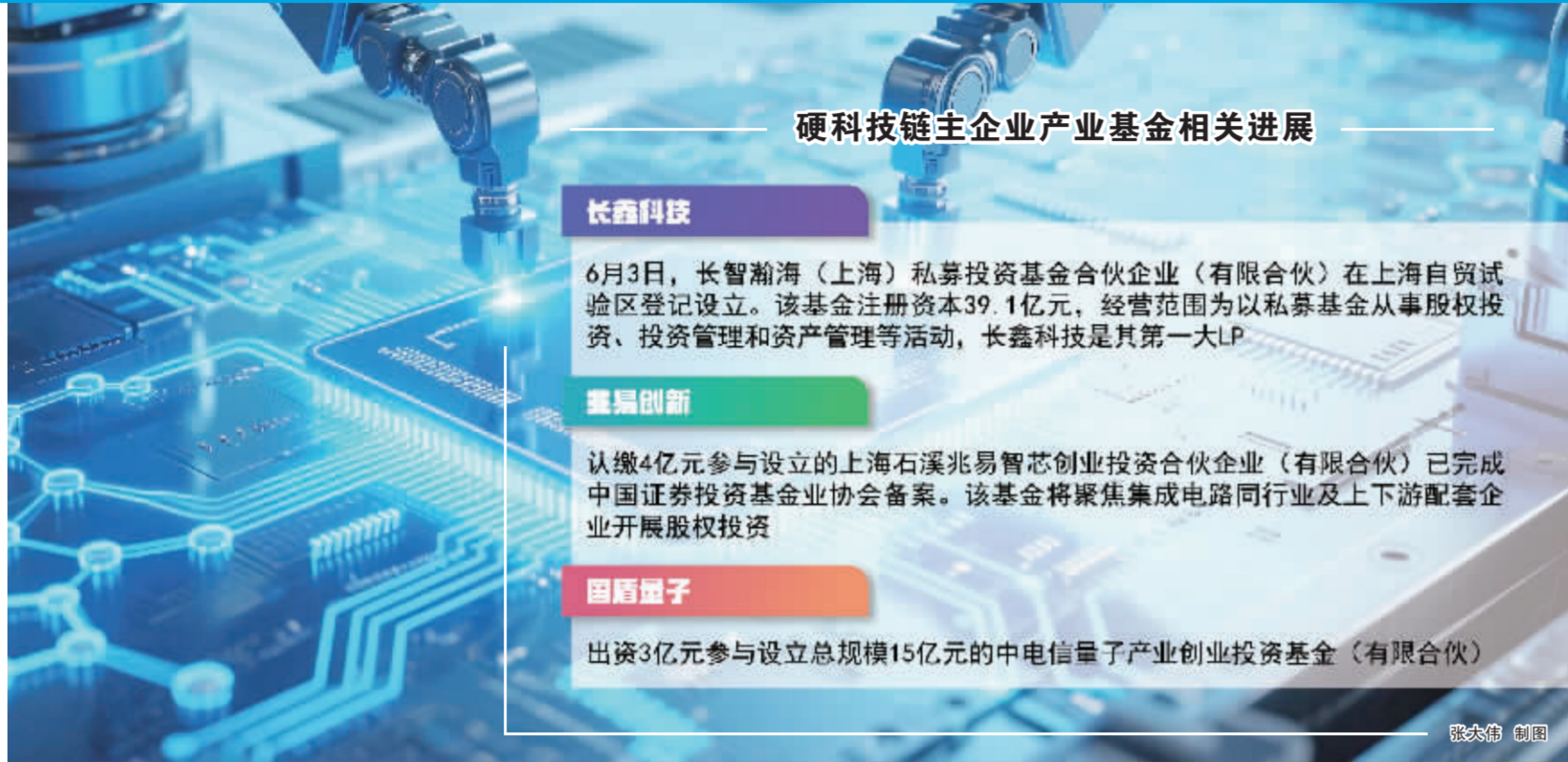


## 从“被投者”到“投资者” 硬科技企业密集设立产业基金



### 硬科技链主企业产业基金相关进展

#### 长鑫科技

6月3日，长智瀚海（上海）私募投资基金合伙企业（有限合伙）在上海自贸试验区登记设立。该基金注册资本39.1亿元，经营范围为以私募基金从事股权投资、投资管理和资产管理等活动，长鑫科技是其第一大LP

#### 量易创新

认缴4亿元参与设立的上海石溪兆易智芯创业投资合伙企业（有限合伙）已完成中国证券投资基金业协会备案。该基金将聚焦集成电路同行业及上下游配套企业开展股权投资

#### 国盾量子

出资3亿元参与设立总规模15亿元的中电量子产业创业投资基金（有限合伙）

张宏伟 制图

◎记者 刘一枫 邓贞

6月上旬，硬科技链主企业密集宣布一级市场最新布局：6月2日，国盾量子、兆易创新同日公告旗下产业基金设立、备案最新进度；6月3日，存储芯片龙头长鑫科技联合中微公司、阿里巴巴等，设立规模近40亿元的私募股权基金。

“当前，传统人民币、美元基金普遍面临募资、退出压力，产业资本却逆势爆发。”母基金研究中心创始人唐劲草对上海证券报记者表示，越来越多的硬科技企业通过担任有限合伙人（LP），将资本触角伸向上下游关键环节与前沿技术领域。在集成电路、人工智能、量子计算、生物科技等前沿赛道，曾被资本哺育的硬科技企业正成为反哺创新生态的出资人，完成从“被投者”到“投资者”的身份转变。

### 科技公司“投科技”

工商登记信息显示，6月3日，长智瀚海（上海）私募投资基金合伙企业（有限合伙）在上海自贸试验区登记设立。该基金注册资本39.1亿元，经营范围为以私募基金从事股权投资、投资管理和资产管理等活动，长鑫科技是其第一大LP。

穿透股权结构可见：长鑫科技通过全资产业投资平台长鑫芯聚股权投资（安徽）有限公司（下称“长鑫芯聚”）认缴出资11.73亿元，出资比例30%；其余出资方包括A股半导体刻蚀龙头企业中微公司、阿里巴巴旗下投资载体杭州瀚月，以及上海国投先导集成电路母基金、东莞信托等，涵盖产业链主、互联网平台、地方国资等参与主体。

这并非长鑫科技首次参与设立股权基金。此前，长鑫芯聚分别参与长三角协同引领（上海）私募基金合伙企业（有限合伙）、安徽省新一代信息技术产业基金合伙企业（有限合伙）等产业基金，投资方向均为区域前沿硬科技产业集群。

同为存储产业链主企业，与长鑫科技紧密合作的兆易创新也在布局股权投资。6月2日晚间，兆易创新公告称，公司认缴4亿元参与设立的上海石溪兆易智芯创业投资合伙企业（有限合伙）已完成中国证券投资基金业协会备案。该基金将聚焦集成电路同行业及上下游配套企业开展股权投资。

除半导体外，在AI、量子科技、生物制造等硬科技赛道，越来越多企业正完成从“被投者”到“投资者”的身份转变。国盾量子6月2日公告称，公司出资3亿元参与设立总规模15亿元的中电量子产业创业投资基金（有限合伙）；科大讯飞旗下讯飞创投则持续加码AI底层软硬件，先后投资具身智能、大模型生态、AI专用芯片等项目，通过股权投资完善算法、算力、AI应用等关键领域布局。

### 实现关键技术自主可控

企业风险投资（Corporate Venture Capital）通常指由企业发起设立的风险投资机构。近年来，以小米产投、比亚迪等链主型企业为代表的CVC机构投资活跃，从投资方向来看，超七成头部CVC资金流向高端智能制造、半导体、人工智能等硬科技领域。

“保障供应链安全、实现关键技术自主可控，是硬科技CVC兴起的直接原因。”唐劲草表示，例如：华为旗下哈勃投资围绕半导体全产业链累计投资近百家企业，并同步开放华为内部供应链准入体系，帮助被投资企业实现量产落地；长鑫科技依托长鑫芯聚开展上游设备、关键材料等股权投资，同样是为锁定DRAM产线配套资源，规避单一供应商断供带来的产线停摆风险。

此外，CVC也是企业布局前沿技术、完成战略转型的重要渠道。芯联资本创始人袁峰说：“CVC的另一重要战略作用是为企业充当‘创新触角’。企业内部研发路线有限，CVC可分散投资不同技术路

线。若某一路线实现商业化突破，母公司可通过并购将其纳入主业，形成第二、第三增长曲线。”

在构建产业生态和创新闭环方面，CVC还具备产业耐心资本优势。唐劲草表示，CVC出资金多数来自母公司自有资金，相较传统市场化VC的退出压力，更能容忍长周期、高风险的硬科技项目。袁峰表示，CVC更关注整体创新与产业链技术需求，资金贴合度较高。

### 形成纵向补链的创新

由母基金周刊发布的《中国CVC影响力报告》，按照发展成熟度将CVC形态划分为三个阶段：企业战略投资部；独立投资公司；综合性资产管理公司。当前，头部硬科技企业CVC普遍从第一阶段向第二、第三阶段演进。

放眼全球，海外科技巨头CVC多已形成成熟的生态化投资体系。英伟达旗下NVIDIA Ventures的AI板块股权投资规模达到数百亿美元，先后入股xAI、Anthropic等，串联GPU算力、大模型、AI终端应用全链条；谷歌依托旗下GV、CapitalG等平台分别布局AI、商业航天、新能源等赛道，搭建“投资赋能主业，主业反哺投资”的内生循环。

唐劲草分析称：海外科技巨头CVC偏向于横向生态扩张，投资不局限于自身现有产业链，其核心目的是“卡位”未来10年通用技术标准，巩固行业生态话语权；中国硬科技CVC则以纵向链条闭合为主，投资沿着主链上下游环节逐项补链，对国内关键技术“卡脖子”的现实痛点，侧重“从0到1”的原始创新突破。

这一现象折射出一级市场正在发生的结构性变化：产业资本在硬科技领域成为出资端重要力量，从财务投资补充者升级为产业创新领域的核心支撑。同时，“链主企业+地方国资+金融机构”的联合出资模式，更形成兼具多方资源整合和产业专业判断的投资创新生态。

和定向支持工具会引导信贷资源流向实体；另一方面，信贷是银行与客户建立长期关系的基础，能够带动存款、结算、财富管理等综合业务。

“实体经济是金融的根基，银行单纯依赖金融市场投资难以形成差异化竞争优势。”武泽伟表示，从这个角度看，银行加大债券投资，在一定程度上可以理解为防守型经营。

王蓬博认为，若银行过多依赖金融市场业务，可能弱化其信用中介功能，偏离服务本地经济和客户的基本定位。

### 长期来看仍要回归客户经营

金融市场业务可以短期增厚利润，但并不意味没有风险。

近年来，债券市场利率波动更加频繁，交易难度明显提升。王蓬博表示，一旦利率转向或波动加剧，缺乏交易能力和久期管理能力的银行，可能面临估值回撤与流动性压力。银行不能仅从短期经营角度考虑投资收益贡献，仍应在风险可控前提下寻找细分信贷机会。

武泽伟认为，中小银行想要长期生存，核心仍在于客户和信贷能力建设，投资只能作为辅助手段。客户是银行的立命之本，信贷能力决定银行风险定价和资产质量，是可持续盈利的核心要素。

“投资业务难以形成长期壁垒，且面临市场波动和监管约束。中小银行应将资源优先投入客户深耕、风控升级和数字化转型，同时适度开展投资业务，构建以信贷为主的业务结构。”武泽伟说。

王蓬博认为，银行只有夯实本源业务，才能摆脱对单一市场波动的依赖。不过，对于区域经济较弱、信贷需求不足的地方，还需要区域产业修复、财政政策和金融政策形成联动，才能帮助银行重新找到可持续的资产端。

## 商业航天连环破局

（上接1版）

上海社会科学院信息研究所副所长丁波涛提醒，频率轨道“先占先得”，逾期不发射就面临回收，“一旦被他国系统抢占，后续补网和全球服务都会断链”。

差距已经拉开，但追赶的逻辑同样清晰。我国拥有全球最完整的工业体系和最庞大的工程师队伍。鸿富资产执行总经理胡凯认为，成熟的工业基础正是本土商业航天降成本的现实路径。新型举国体制下，政策可以在关键环节集中攻关，问题在于追赶的速度不够快。

### 短期堵点

2025年以来，力箭二号、天龙三号、长征十二号乙、星云一号、双曲线三号、智神星一号……十余型火箭密集排队试飞，尝试的结果却不尽如人意。

追问随之而来：猎鹰9号已验证了回收复用的技术路径，为什么我们仍走得磕磕绊绊？在无锡深蓝航天的液体火箭总装基地，记者找到了一部分答案。

今年，这里预计生产3到5发“星云一号”火箭，80台左右的发动机。不过，深蓝航天副总经理张聪说，各家火箭工厂陆续落成，“但都没有开足马力生产起来，因为首飞入轨及回收技术还没突破，火箭还在飞行试验阶段，远未到大规模生产阶段”。

工厂建好了，生产线却空着——这只是当下整个火箭行业的一个切片。

“无论是否回收，一款新型号火箭都要经历3到5次发射，才能达到相对稳定。”胡凯说，市场对回收试验抱有期待，但也要给企业试错的空间，“这是商业航天发展的必然规律”。

然而，试错空间恰恰是稀缺品。SpaceX从猎鹰1号到猎鹰9号再到星舰，走的是一条“快速失败，快速迭代”的路：猎鹰1号前三次发射连续失利，猎鹰9号回收试验中多次爆炸坠海，星舰至今失败多于成功。每一次爆炸后，团队都在庆祝——因为数据到手了。

我国航天长期以“保成功”为核心导向。对公开失败的容忍度较低，使得商业火箭公司设计更偏保守，很难复制那种激进的迭代节奏。加之火箭发动机、特种阀门、复合材料等关键零部件仍有“卡脖子”环节，发射工位和测控资源高度紧张，试飞频次被严重制约。

张琦在调研中还发现，卫星互联网的配套环节同样承压，“芯片、载荷、天线、终端等低成本量产能力不足，产品先进性有待提升，尚无法满足商业星座的市场竞争需要”。

一边是卫星等箭上天，一边是工厂等箭开工。运力瓶颈之下，全产业链都在“急等”。

### 如何破局

等，不是唯一的姿态。

6月5日，海南商业发射场，长征八号将18颗千帆卫星送入预定轨道，千帆星座在轨卫星突破200颗。更令市场侧目是节奏：6月以来一周内三发成功，其中两次间隔仅19个小时。垣信卫星披露，自建的测控系统已经验证了“24小时两次发射”的高频任务能力。

“这说明垣信已从‘单发验证’跨入‘批产批射’的工业化节奏。”上海松江信通智能产业技术研究院联席院长李韩军评价，高频次发射背后是卫星制造、火箭调度、地面运维全链条的协同成熟。

这是产业链突围的一个具体注脚——破局的合力，正在多个维度汇聚。

更早之前，在2025年12月举行的文昌国际航空航天论坛上，华为技术有限公司与海南国际商业航天发射有限公司、文昌国际航天城管理局正式签署了战略合作框架协议。此次合作聚焦航天产业的数智化创新发展，旨在利用华为的技术优势，提升发射场的运营效率，并为海南商业航天注入数字化、智能化的新动能。

政策端，顶层设计明显提速。商业航天连续两年被写入政府工作报告，国家航天局设立商业航天司并发布三年行动计划。科创板第五套标准精准为火箭企业打开上市通道，明确“至少实现一次可重复使用火箭成功入轨”的硬指标。

资本端，热度与隐忧并存。A股市场的商业航天板块，最近一年来可谓热闹非凡。相关概念股的股价早已翻倍。比如，信维通信最近一年时间，股价涨幅达350%。

真正的商业航天“独角兽”们，还在排队IPO的路上。目前，蓝箭航天、中科宇航、天兵科技、星际荣耀、星河动力等5家火箭公司，微纳星空、天仪空间、银河航天等3家卫星公司均处于IPO的受理或辅导进程中。

上述Pre-IPO项目一票难求，不少投资人将商业航天类比为国产GPU，寄予厚望。

一个更值得深思的现象是：除了吉利控股，国内科技巨头至今鲜有大举涉足商业航天领域的新闻。它们在等什么？或许是在等技术路线更收敛、商业闭环更清晰？

张琦开出了一套系统性“药方”：在确保安全的前提下，为低轨星座倾斜更多发射排期，建立动态调整机制，推动“航班化、低成本”发射；瞄准国际一流水平，对芯片、载荷、终端等环节系统性出台支持政策，用数字孪生等新技术压低单星成本；建立健全覆盖射前、发射、在轨全环节的专项保险体系，为行业提供风险对冲手段。

他还建议发挥巨型星座的链主作用，规划通导感算智安一体化的空间信息基础设施，打造“场景互通，终端互联”的星地融合网络。

多位受访专家判断，2028年前后，中国有望实现中型可重复使用火箭的常态化运营。一旦依托完整的工业体系和制造成本优势跑通回收复用，中国将有能力重新定义全球发射服务的价值。

### 未来竞争

当运力不再稀缺，竞争的焦点便从“能不能上天”转向“上天之后做什么”。低成本、航班化的发射能力，是打开太空经济大门的钥匙；而门后的世界，才是真正的赛场。

SpaceX已将这幅版图画得足够遥远。它的使命是：建造必要系统与太空，让生命跨越行星，理解宇宙本质，将意识之光延伸至星辰。为此，它组建了垂直整合的创新引擎——快速制造并发射太空通信系统，利用太阳能为AI提供动力，最终在月球建立基地，在其他行星建立城市。

这样的畅想并不孤独。我国“十五五”规划同样部署了商业航天新产业、卫星互联网新基建、深空探索前沿科技攻关，涉及通用星载计算机、太空主动防御、空地一体、通导感算融合、月球探测工程等方面。

“低轨卫星互联网只是太空经济的第一步。”胡凯说。一级市场上，早期入局机构已将投资从火箭、卫星延伸至更丰富的太空经济业态。主流应用——通信、导航、遥感已为人熟知；最新方向是太空计算。

星链是通信的代表，导航卫星提供高精度定位，遥感卫星好比“千里眼”。而太空计算能让这些应用实现“卫星即服务”，并满足AI庞大的算力需求。优刻得副总裁刘杰举例说，传统遥感卫星的工作模式是先拍照、传回地面、再处理分析，如果实现“天数天算”，响应时间可以从小时级压缩至分钟级甚至秒级。

马斯克曾公开表示，三年内，太空将成为部署AI成本最低的地方，规划了包含100万颗AI算力卫星的轨道数据中心星座。

中国在太空算力赛道同样处于第一梯队。2025年，“星算”计划01组发射成功，率先实现太空计算星座在轨组网。到2035年，2800颗计算卫星将完成全部组网。

以卫星应用为起点，太空经济版图不断扩大。亚轨道太空旅游、商业太空飞船和空间站、月球及火星探测……这一切都建立在持续突破的发射能力之上。

这条路充满未知与挑战。正如SpaceX在招股书中所言：“太空本质上就是充满未知的领域。”但正因如此，这场长跑才值得全力以赴。对中国商业航天而言，运力破局只是起跑线，从低轨应用到深空探索，每一步都需要技术、资本与制度的协同进化，连环破局。未知与挑战，从未像今天这样真切，也从未像今天这样充满魅力。

## 中小银行资产配置逻辑新变化： 金融市场业务成稳营收重要抓手

◎记者 张欣然

在净息差持续收窄、优质信贷资产获取难度上升的背景下，银行资产配置逻辑正悄然变化。上海证券报记者梳理发现，部分区域性银行投资收益对营业收入的贡献度明显提升，金融市场业务正成为稳住营收和利润的重要抓手。

多位受访人士认为，投资收益占比上升，既反映出银行债券配置和金融市场业务的重要性日益凸显，也折射出部分中小银行信贷投放面临新的经营环境。随着债券市场波动加大，银行对久期管理、资产配置、交易能力及风险控制的要求正同步提升。

### 投资收益贡献度抬升

记者梳理企业预警通报数据发现，2025年部分区域性银行投资收益占营业收入比重较高。其中，青海银行2025年投资收益占营业收入比重高达75.21%，邯郸银行、蒙商银行、宁夏银行则分别为72.81%、63.75%和47.04%。

这一变化并非孤立现象。随着利率市场化持续推进，商业银行传统存贷利差空间被压缩，非利息收入和投资收益占比提升：一方面，可能说明银行金融市场业务能力增强；另一方面，也可能意味着信贷主业增长乏力，利息收入贡献不足。

博通咨询首席分析师王蓬博表示，部分中小银行投资收益占比走高，更像是信贷有效需求不足和资产荒背

景下银行被动调整资产负债结构的结果，不能简单将其理解为主动转型成果。

苏商银行特约研究员武泽伟认为，银行投资收益占比比较高是转型探索与主业承压的复合体现。在净息差收窄背景下，银行通过优化资产配置提升非息收入占比，符合经营转型方向。但部分银行投资收益占比超过70%的极端情况，更多反映出信贷有效需求不足、优质资产获取难度上升的压力。

“健康的收入结构应是信贷与投资协同发展，投资收益作为补充而非替代，既发挥风险分散和平滑收益作用，又不偏离服务实体经济的核心定位。”武泽伟说。

### 资产配置逻辑正在变化

投资收益占比上升的背后，是中小银行资产端配置逻辑的变化。近年来，流动性较好、信用风险相对可控的债券等标准化资产，成为部分中小银行资产配置的重要方向。

王蓬博认为，对部分中小银行而言，当前更大的问题并不是资金不足，而是缺乏足够规模且安全的信贷投放出口。受区域经济发展阶段、客户结构和风控能力限制，一些银行难以找到合格资产，资金容易淤积于金融市场业务。

“从区域银行发展经验看，若地方产业基础较弱、企业质量不高，银行即便有意愿投放，也难以找到适合的资产。中小银行发展中间业务和综合金融服务，也面临客户基础、专业人才、系统能力和品牌信任度等多重短板。”王蓬博说。

不过，信贷主业仍是商业银行与实体经济连接的关键。武泽伟表示，即便贷款业务风险高、收益低，银行仍有动力服务实体经济发展：一方面，监管考核