

宏观点评 20260428

从国资创投前瞻“中国制造 2035”

2026 年 04 月 28 日

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 刘子博

执业证书：S0600524120014

liuzb@dwzq.com.cn

相关研究

《PPI 回升有多少是需求拉动？》

2026-04-28

《谁驱动了工业利润的高速增长？能持续吗？——3 月工业企业利润数据点评》

2026-04-27

建设强大的制造业是我国数十年持之以恒的政策目标，《中国制造 2025》曾提出目标——到 2035 年，我国制造业整体达到世界制造强国阵营中等水平。

为理解未来 10 年国内产业政策重点支持的方向，我们可以参考国资创投的近期投资方向。虽然“十五五规划”已经给出了未来 5 年的产业发展方向，但由于“十五五规划”提及的重点行业覆盖面过广，涉及高端新材料、基础零部件和元器件、基础软件和工业软件、工业母机、高端仪器仪表、集成电路、具身智能、生物制造、新型电池、商业航天、国产大飞机、低空装备、绿色氢能、脑机接口、高端医疗器械等众多领域，因此为具体到值得关注的细分领域，我们可以参考国资创投的近期投资方向。

“中国制造 2035”可能会关注什么？我们以 2025 年国资参与的天使/pre-A/A/B 轮股权投资为案例来源，重点分析单笔交易规模超过 1 亿元的案例。简单理解，这代表的是国资创投愿意投入资金，对技术路线/产品模式进行验证的方向。

从统计结果看，在 50 余个股权投资样本案例中，半导体、机器人、创新药方向分别涉及 10 个、8 个、7 个项目，其次是 AI 模型、商业航天方向，分别涉及 5 个、4 个项目。不难看出，半导体、机器人、创新药等领域最受国资创投关注。

但值得关注的是，上述领域的新创投项目（1）更加专注细分市场，例如创新药领域的 3D 细胞智造平台、商业航天领域的太空存储、人形机器人领域的触觉传感器等。（2）AI 与传统行业相结合的项目数量有所增多，例如 AI 与医疗影像、物流相结合。

整体看来，国内创投领域正在经历从“有没有”到“好不好”的进化，“中国制造 2035”可能也会更加侧重细分领域的前沿技术，关注 AI 与吸纳就业较多的传统行业的有机结合。

展望未来，国资创投仍将是推动“中国制造 2035”的关键主体，但目前国内创投领域还需要更多支持。例如，2025 年国内高校院所、海外科研或工作经验分别贡献了约 30% 创投项目的核心技术，但将实验室成果实现产业化仍是一项相当艰难的任务，目前在中试、项目收益分配等方面，高校院所的成果转化依然面临一些难题。

■ **风险提示：**（1）本文对 2025 年代表性创投项目的统计可能不全；（2）不同新闻来源对天使/pre-A/A+/B/B+轮的划分标准并不一致；（3）对创投领域存在的问题可能分析不够准确。

内容目录

1. 《中国制造 2025》重点支持方向诞生了诸多“十年五倍股”.....	4
2. 国资创投发展近况如何?	5
2.1. 在政策大力支持下, 近年国资创投发展较快.....	5
2.2. “中国制造 2035”关注什么? 半导体、机器人、创新药细分领域.....	7
2.3. 创投领域未来仍需贴息、中试、考核等方面的更多支持.....	8
3. 风险提示	9

图表目录

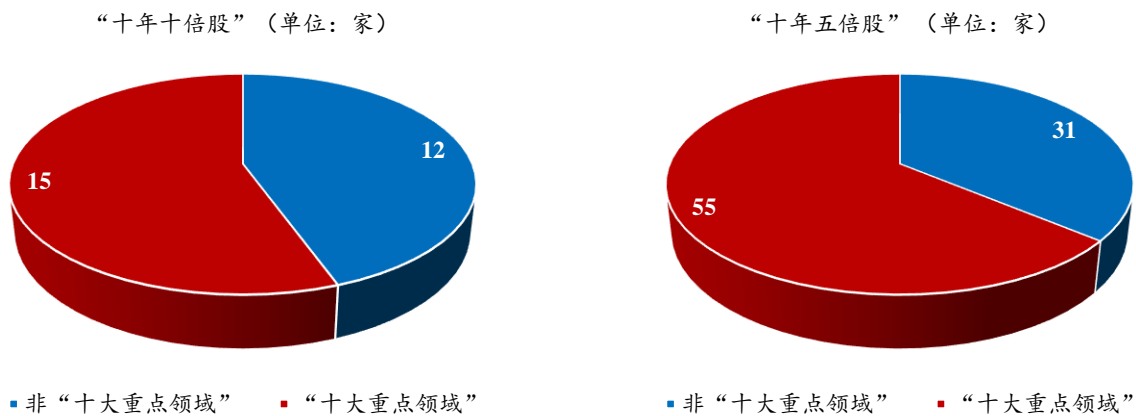
图 1: 自 2015 年 5 月至 2025 年 5 月, “牛股”在《中国制造 2025》重点支持领域更加集中	4
图 2: 国内高校院所科研成果、海外科研工作经验是国内创投项目核心技术的两大关键来源...	7
图 3: 半导体、机器人、创新药是 2025 年国资创投重点考虑的方向.....	8
表 1: 2025 年全国累计发行 850 亿元地方专项债支持政府投资基金.....	6

1. 《中国制造 2025》重点支持方向诞生了诸多“十年五倍股”

制造业是立国之本、兴国之器、强国之基，建设强大的制造业是我国数十年持之以恒的政策目标。2015 年 5 月 19 日，国务院在《中国制造 2025》提出：立足国情，立足现实，力争通过“三步走”实现制造强国的战略目标，其中第一步是“力争用十年时间，迈入制造强国行列”——到 2025 年形成一批具有较强国际竞争力的跨国公司和产业集群，在全球产业分工和价值链中的地位明显提升。

从政策导向落地到 A 股长期投资看，回顾《中国制造 2025》发布后的 10 年，“牛股”在《中国制造 2025》重点支持领域更加集中。《中国制造 2025》明确推动突破发展的十大重点领域包括：新一代信息技术产业、高档数控机床和机器人、航空航天装备、海洋工程装备及高技术船舶、先进轨道交通装备、节能与新能源汽车、电力装备、农机装备、新材料、生物医药及高性能医疗器械。更进一步，从“十年十倍股”、“十年五倍股”的行业分布看：自 2015 年 5 月 19 日至 2025 年 5 月 19 日，在上市日期不晚于 2025 年 5 月 15 日的样本 A 股上市公司中，有 27 家公司实现“十年十倍”（以区间最高收盘涨幅衡量），其中 15 家公司属于上述十大重点领域，数量占比达 55.6%，比例相对较高；有 86 家公司实现“十年五倍”（同样以区间最高收盘涨幅衡量），其中 55 家属于上述十大重点领域，数量占比达 64.0%，比例进一步提升。不难看出，“牛股”的确在《中国制造 2025》重点支持领域更加集中。

图1：自 2015 年 5 月至 2025 年 5 月，“牛股”在《中国制造 2025》重点支持领域更加集中



数据来源：Wind，东吴证券研究所

结合“三步走”路径看，《中国制造 2025》提出的发展路径第二步是：“到 2035 年我国制造业整体达到世界制造强国阵营中等水平”——创新能力大幅提升，重点领域发展取得重大突破，整体竞争力明显增强，优势行业形成全球创新引领能力，全面实现工业化。在推进“中国制造 2035”的过程中，产业政策的倾向性预计将对资本市场产生重要的“风向标”作用。

从重点发展领域看，我们预计“中国制造 2035”将与“十五五规划”基本保持一致，

但为细化至投资人应当重点关注的细分领域，我们可以参考国资创投的近期投资方向。虽然《中国制造 2025》的发布时间早于“十三五规划”、“十四五规划”，因此我们难以探究上述五年规划重点关注行业与《中国制造 2025》重点发展领域之间的因果关系。但结合当前实际分析，我们目前仍预计在产业规划方面，“十五五规划”将为“中国制造 2035”提供重要指引。

考虑到，“十五五规划”在“建设现代化产业体系”专栏部分提及的重点行业覆盖面过广，例如“产业基础能力和竞争力提升”部分涉及高端新材料、基础零部件和元器件、基础软件和工业软件、工业母机、高端仪器仪表、重大技术装备；“新产业新赛道培育发展”部分涉及集成电路、具身智能、生物制造、新型电池、商业航天、国产大飞机、低空装备、绿色氢能、脑机接口、高端医疗器械。因此，为更加聚焦核心细分领域，我们可以尝试从国资创投的投资方向获取灵感。

2. 国资创投发展近况如何？

2.1. 在政策大力支持下，近年国资创投发展较快

近年国债与地方债直接注资政府投资基金的情形有所增多，国资创投受政策支持明显。参考中国证券投资基金业协会的分类方法，创业投资基金（VC）包括天使投资，主要投资于处于创业各阶段的未上市成长性企业；私募股权投资基金（PE）主要投资于未上市企业和上市企业非公开发行和交易的普通股。在 2024 年 6 月发布的《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》中，国务院提出发挥政府出资的创业投资基金作用，这类带有财政背景的 VC 本质上属于财预[2015]210 号文定义的政府投资基金。由于部分基金规模较大、管理难度较高，因此在管理形式上除交由国资产业投资平台直投外，通常也会考虑母基金形式。

- **国家层面：**2025 年我国设立了“国家创业投资引导基金”，将促进科技型企业成长作为重要方向，培育发展战略新兴产业特别是未来产业。2026 年 3 月国家发改委进一步披露：“今年将设立‘国家级并购基金’，进一步畅通创业投资退出渠道，预计引导撬动各类资金规模超 1 万亿元。”从资金来源看，国家创业投资引导基金使用超长期特别国债资金出资，在国家层面由财政出资 1000 亿元，在区域基金、子基金层面积极鼓励社会资本参与。
- **地方层面：**2025 年地方新增专项债的资金用途有所扩大，年中新增“对地方政府投资基金出资”一项。2025 年 6 至 12 月，以广东省政府投资基金、江苏省创业投资政府投资基金、北京市政府投资引导基金等为代表的政府投资基金，累计获得 850 亿元来自地方新增专项债的资金支持。在当前有收益的传统投资项目较难储备的现状下，提高地方债对股权投资领域的支持力度是一项颇具意义的政策调整。

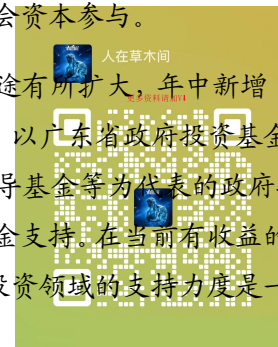


表1: 2025 年全国累计发行 850 亿元地方专项债支持政府投资基金

债券代码	债券简称	省份	发行起始日	发行规模 (亿)	发行期限 (年)	发行利率 (%)	该地方债所支持政府投资基金
199455.IB	25 广东债 75	广东省	2025-11-28	100.00	30.00	2.42	广东省政府投资基金
2571297.IB	25 江苏债 51	江苏省	2025-11-14	100.00	15.00	2.23	江苏省创业投资政府投资基金
809261.IB	25 北京 63	北京市	2025-06-26	100.00	10.00	1.79	北京市政府投资引导基金
2571048.IB	25 浙江债 60	浙江省	2025-09-22	75.00	10.00	2.01	浙江省创投基金、杭州科创基金、台州市金投科创母基金、嘉兴市天使基金、浙江省金科创投母基金一期、湖州市人才创新二期基金、湖州科创母基金、温州科创基金、(浙江)省“专精特新”(温州)母基金、丽水市丽创新创业投资基金、浙江省金科创投母基金二期、磐安县中科未来创业投资基金、金华普华启真创业投资合伙企业、金华市惠每介入医疗创业投资基金、绍兴市产业股权投资基金、衢州信睿创业投资基金共 16 个基金
2571357.IB	25 深圳债 77	广东省	2025-11-24	65.20	10.00	1.99	深圳市政府投资引导基金
2571415.IB	25 四川债 69	四川省	2025-11-28	50.00	15.00	2.34	成都创业投资基金
2505996.IB	25 安徽债 98	安徽省	2025-09-16	50.00	20.00	2.38	合肥兴泰集团、合肥产投集团所属创业投资类政府投资基金
2505950.IB	25 上海债 35	上海市	2025-08-29	50.00	15.00	2.04	上海未来产业基金
2505924.IB	25 陕西债 40	陕西省	2025-08-25	50.00	20.00	2.36	西安市政府创新投资基金
2505875.IB	25 宁波债 31	浙江省	2025-08-22	50.00	20.00	2.31	宁波市政府投资基金
2571403.IB	25 湖北债 118	湖北省	2025-11-27	40.00	15.00	2.33	武汉市政府投资引导基金
199516.IB	25 深圳债 86	广东省	2025-12-11	34.80	10.00	2.05	深圳市政府投资引导基金
235831.IB	25 上海 49	上海市	2025-11-28	30.00	15.00	2.23	上海未来产业基金
2571049.IB	25 浙江债 61	浙江省	2025-09-22	25.00	20.00	2.36	浙江省创投基金
235832.IB	25 上海 50	上海市	2025-11-28	20.00	20.00	2.33	浦江创源基金
235804.IB	25 湖北 101	湖北省	2025-11-06	10.00	15.00	2.26	武汉市政府投资引导基金

数据来源: 中国债券信息网, Wind, 东吴证券研究所

从市占率看, 国资控股的股权投资基金管理人已成为相关行业中流砥柱。根据相关市场机构统计, 2025 年, 在国内存续股权投资基金的管理人中, 国资控股管理人的管理规模已经超过 60%; 同年境内以人民币新募集的股权投资基金大部分由国资机构管理, 尤其是规模超百亿的大型基金。

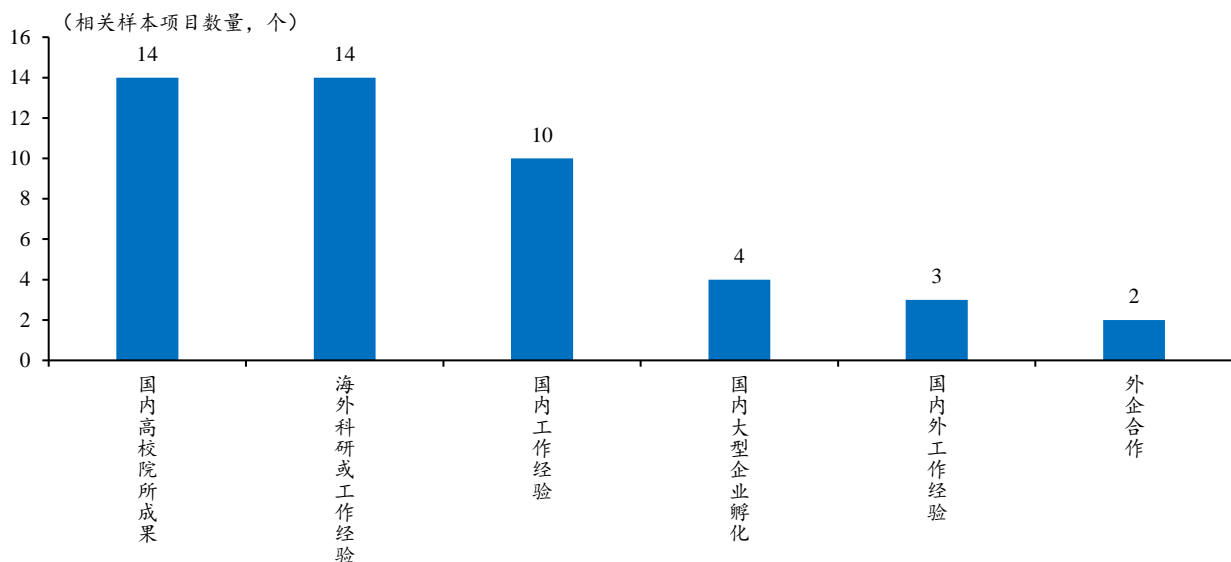
2.2. “中国制造 2035” 关注什么？半导体、机器人、创新药细分领域

2025 年，半导体、机器人、创新药等领域最受国资创投关注，许多被投资企业专攻特定细分领域技术应用。我们以 2025 年国资参与的天使/pre-A/A/B 轮股权投资为案例来源，重点分析单笔交易规模超过 1 亿元的案例。简单理解，这代表的是国资创投愿意投入资金、对技术路线/产品模式进行验证的方向。从统计结果看，在我们识别到的超 50 个符合条件的股权投资案例中，半导体、机器人、创新药方向分别涉及 10 个、8 个、7 个项目，其次是 AI 模型与商业航天方向，分别涉及 5 个、4 个项目。

值得关注的是，2025 年最受国资创投关注的项目（1）更加专注细分市场，例如创新药领域的 3D 细胞智造平台、商业航天领域的太空存储、人形机器人领域的触觉传感器等。（2）AI 与传统行业相结合的项目数量有所增多，例如 AI 与医疗影像、物流相结合。整体看来，国内创投领域正在经历从“有没有”到“好不好”的进化，“中国制造 2035”可能也会更加侧重细分领域的前沿技术，关注 AI 与吸纳就业较多的传统行业的有机结合。

在“创新驱动”背景下，代表性创投项目的核心技术来源是值得关注的重大命题。我们将其划分为国内高校院所成果、海外科研或工作经验、国内工作经验、国内大型企业孵化、国内外工作经验、外企合作 6 类。从统计结果看，核心技术源自国内高校院所科研成果转化、创始团队海外科研或工作经验对应比例均为 30%，源自国内工作经验的对应比例约为 21%，其他来源对应比例均低于 10%。

图2：国内高校院所科研成果、海外科研工作经验是国内创投项目核心技术的两大关键来源



数据来源：新华网、证券时报、中国基金报、财新、财联社、每日经济新闻、36 氪、新华财经、新浪财经、北京商报、上观新闻、界面新闻、东方财富网，东吴证券研究所

注：样本项目仅统计 2025 年①交易规模不低于 1 亿元，②投资机构包括国资创投机构，③投资轮次早于 C 轮的国内股权投资项目。下图统计口径同。部分项目的核心技术来源尚未公开披露。

图3: 半导体、机器人、创新药是 2025 年国资创投重点考虑的方向

被投资标的	轮次	交易规模	所属领域	主营业务或代表产品	被投资标的	轮次	交易规模	所属领域	主营业务或代表产品
华舜生物	B+	数亿元	创新药	3D细胞智造平台	记忆张量	天使	近亿元	AI模型	AI大模型
圣因生物	B	超1.1亿美元		RNAi药物研发等	爱诗科技	B	超6000万美元		AI视频生成大模型
凯恩凯迪	B	近3亿元		核受体和G蛋白偶联受体(GPCRs)创新药	联智智能	A	10亿元		AI医疗
长森药业	B+	数亿元		抗病毒、肿瘤免疫、自身免疫疾病等领域的原研药	生数科技	A	数亿元		视频大模型Vidu
拓济医药	pre-A+	6000万美元		双特异性抗体ADC与双载荷ADC药物	博登智能	A	约亿元	自动化数据标注平台	
爱科诺	B+	近亿元		小分子创新药	无问芯穹	A+	5亿元	泛AI	AI基础设施
伯汇生物	A+	近亿元		肿瘤以及自身免疫性疾病创新药	基流科技	A+	近亿元	泛AI	AI算力基础设施
依诺基科	A	近1.5亿元	合成生物	合成生物	合见工软	A、A+	15亿元左右	半导体	EDA
一分生物	A	近2亿元		母乳低聚糖(HMOs)等	曦望	共7轮	累计约40亿元		GPU及推理芯片
中科国生	A+	2亿元	新材料	呋喃生物基材料	皖芯集成	A	95.5亿元		车载芯片等
安徽凯恩	A+	近亿元		生物基低压注塑材料等	长存集团	B	注册资本金提高65.42亿元		存储器IDM
天翎科	天使至A	超1亿元	商业航天	电动垂直起降飞行器eVTOL	士模微电子	B	超亿元	高性能ADC/DAC	
星邑空间	pre-A	3亿元		航天测控	老鹰半导体	B+	7亿元	光互连VCSEL芯片IDM	
艾可萨科技	A	近亿元		商业航天存储	中科际联	B	数亿元	光芯片、器件及模块	
揽月机电	A+	数亿元		智能化卫星姿控产品	李璞半导体	A	数亿元	硅光相关产品	
灵宇宙	pre-A	2亿元	机器人	AI机器人	芯擎科技	B	超10亿元	汽车电子芯片	
千觉机器人	pre-A	约亿元		触觉传感器等	云脉芯联	A	超5亿元	网络芯片等	
自变量	A+	近10亿元		人形机器人	能钠智能	A	数亿元	电子	通信对抗设备
星纪元	A+	近10亿元		人形机器人	北半球	A+	近亿元	电子元器件	车规级一体成型电感
星海图	A4及A5	超1亿美元		人形机器人	普森美	A+	数亿元	电子元器件	精密微阻值电流检测元件与电路保护器件
加速进化	A、A+	累计超2亿元		人形机器人	追梦空天科技	A	近2亿元	低空装备	混动倾转eVTOL
银河通用机器人	B	11亿元		人形机器人	沃兰特航空	B	数亿元	低空装备	载人电动垂直起降航空器eVTOL
敏捷医疗	B	数亿元	手术机器人	工源三仔	B	数亿元	专用设备	工业CT	
九识智能	B1-4	合计4亿美元	无人驾驶	L4级无人驾驶	钛灵特	A	超亿元	专用设备	离心空压机等
卡尔动力	A+	2025年累计融资3亿元以上		无人驾驶					
瑞云冷链	A+	近亿元	物流	冷链物流					
前海粤十	B	不低于10亿元		冷链物流					

数据来源：新华网、证券时报、中国基金报、财新、财联社、每日经济新闻、36 氪、新华财经、新浪财经、北京商报、上观新闻、界面新闻、东方财富网，东吴证券研究所。

2.3. 创投领域未来仍需贴息、中试、考核等方面的更多支持

展望未来，国资创投仍将是推动“中国制造 2035”的关键主体，但目前国内创投领域还需要更多支持。具体而言：

第一，国内高校院所的科研成果转化是创投项目的重要来源，但将实验室成果实现产业化是一项相当艰难的任务，目前在中试、项目收益分配方面，上述成果转化依然面临一些困难。如上文所述，2025 年国内有代表性的创投项目约 30%核心技术来自国内高校院所的科研成果转化。但在合成生物等诸多领域，国内的研究和产业化存在断层，上下游需要各自“向前一步”才能有效沟通。这一方面需要建设更多使用成本较低的中试平台，为更多高校院所提供将“实验室成果”工业化生产的验证场所；另一方面需要在项目收益分配方面，更好地平衡核心技术团队与外部机构投资人的利益。

第二，创投项目在起步阶段的融资难、融资贵问题依然存在，数据资产等创新型融资工具仍有完善空间。创新离不开试错，试错本身就是主观经验、客观数据积累的过程。许多创投项目的创始团队早期虽然尚未形成值得商业化的成熟研究成果，但试错过程积

累的数据本就是宝贵财富。如果数据资产等创新型融资工具例如知识产权贷款，能够进一步拓展支持空间，那么许多创业团队早期便可以摆脱民间借贷等融资方式，降低资金成本。

第三，对于国资创投机构，部分资金的考核标准是否符合实际仍有待商榷。目前，常见的国资创投基金期限不会超过 10 年，但在一些创投细分领域，现有基金的存续期要求的确无法与研发周期、商业化周期匹配。考虑到，通过设置阶段性技术目标、阶段性考核标准，放宽基金存续期要求、延长基金绩效评价周期是有望实现较好的风险控制，将资产端与负债端更好匹配的。因此，对于国资创投机构，部分资金的投资期限等考核标准是否能够适应当前的创投市场仍有待商榷。

3. 风险提示

- (1) 本文对 2025 年代表性创投项目的统计可能不全；
- (2) 不同新闻来源对天使/pre-A/A+/B/B+轮的划分标准并不一致；
- (3) 对创投领域存在的问题可能分析不够准确。



免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>