

中国独角兽企业发展白皮书

赛迪智库中小企业研究所

2019 年 12 月

前言

“独角兽”企业作为估值 10 亿美元以上,且创办时间相对较短(一般为十年内)的初创公司,代表着新经济的活力,是引领产业新技术、新业态、新模式升级的先锋军。近年来,中国的独角兽企业发展势头迅猛,已成为全球初创企业的主要阵地之一。CB Insights 2019 年数据显示,中国的独角兽企业数量已由 2016 年的 37 家增长到 94 家,居全球第二位。然而,独角兽企业的发展不应只看数量,更要看质量;不应只关注短期估值,更要关注企业的核心竞争力和可持续发展能力。

《中国独角兽企业发展白皮书》分为综述篇、专题篇和案例篇,详细分析当前中国独角兽企业的现状和问题,并为培育独角兽企业提供参考。

其中,《我国独角兽企业发展特点与趋势》一文作为综述统领全篇,分别从企业数量、所处领域、创新发展、内部管理等方面,对我国独角兽企业的发展特点进行全面剖析,并对独角兽企业未来的发展态势作出研判。

专题篇中,《从估值视角谈我国独角兽企业面临的挑战及对策》一文从企业估值视角对独角兽企业的特征及面临的挑战进行了研究,分析认为独角兽企业现阶段存在估值“虚高”问题,并提

出独角兽企业应正视发展现状，从提升核心竞争力出发，实现独角兽企业从“虚胖”向“强壮”的转变；《“资本盛宴”后的隐忧：以融资视角研判中国独角兽高质量发展》一文则从融资的角度分析了中国独角兽企业目前的发展状况，认为独角兽企业融资过程中存在实体经济成色不足、“依附式”发展和“泡沫”问题，建议优化营商环境，着力提高企业技术创新水平，走“脱虚向实”之路；《我国需加快培育“硬独角兽”企业》将中国独角兽企业划分为“硬独角兽”企业和“软独角兽”企业两类，针对独角兽企业存在的“‘硬独角兽’企业数量远小于‘软独角兽’企业”现象展开讨论。文章归纳总结了我国独角兽企业技术创新存在的主要不足和“软独角兽”企业过多的隐忧，并为如何培育“硬独角兽”企业给出了建议。

案例篇中，《虚实结合，开拓创新——由蚂蚁金服看我国未来独角兽发展》以世界排名第一的超级独角兽企业，也是我国金融领域的代表企业——蚂蚁金服公司为例，分析其基本特征、发展趋势以及其业务由虚入实、虚实结合的过程，总结出对我国培育

独角兽企业的启示。文章强调独角兽企业只有虚实结合，并将技术创新放在发展的第一要位，方能保持竞争力，消除“泡沫”，获得可持续发展。

鉴于时间、资料有限，本白皮书难免有疏漏和不妥之处，敬请业内各位专家批评指正。

目 录

前 言.....	1
综述篇.....	8
我国独角兽企业发展特点与趋势	9
一、我国独角兽企业总体发展特点	9
（一）独角兽企业数量近年来快速增加，助推新业态新模式的崛起.....	9
（二）独角兽企业估值高、行业领域新，成为新经济增长的亮点、新旧动能转换的引擎.....	10
（三）独角兽企业助推创新创业生态优化，激发区域经济活力.....	12
（四）独角兽企业总体重视专利布局，但企业之间重视程度差异较大.....	13
（五）独角兽企业核心团队人数大多在 8 人以内，企业数量与核心团队人数基本呈负相关.....	15
二、未来发展态势与展望	16
（一）新经济、新业态是独角兽企业的集中领域.....	16
（二）技术创新成为独角兽企业的典型特征.....	16
（三）平台型企业仍将成为我国独角兽企业的主要类型.....	16
（四）国家高新区仍将成为独角兽企业的主要聚集地.....	17
专题篇.....	18
从估值视角谈我国独角兽企业面临的挑战及对策.....	19
一、我国独角兽企业估值三大特征	19
（一）我国对独角兽企业估值明显畸高	19
（二）高估值独角兽行业分布分化明显	20
（三）独角兽企业普遍融资频率高、周期短.....	21
二、高估值独角兽企业面临的挑战	23

(一) 高估值独角兽企业存在虚胖现象	23
(二) 独角兽企业融资频率与技术进步不同步	23
(三) 独角兽企业管理能力提升滞后于扩张速度	24
三、政策建议	24
(一) 完善创新创业公共服务, 打造独角兽企业成长载体	25
(二) 推动独角兽提升科技实力, 打造品牌提升影响力	25
(三) 吸引优秀人才, 提升独角兽企业管理能力	26
“资本盛宴”后的隐忧: 以融资视角研判中国独角兽高质量发展	27
一、中国独角兽企业融资现状分析	27
(一) 独角兽企业的诞生充分体现了资本与创新的深度耦合	27
(二) 独角兽企业数量的“井喷”主要源于创投政策红利的集中释放	29
(三) 国外投资者更加注重中国独角兽企业的技术创新能力	30
二、存在的问题及不足	32
(一) 从融资过程来看, 独角兽企业的实体经济“成色”略显不足	32
(二) 从融资结构来看, BATJ 的战略投资恐致中国独角兽企业趋于“依附式”发展	32
(三) 从融资估值来看, 中国“智造”独角兽企业存在一定程度的资本“泡沫”	33
三、对策与建议	34
(一) 五指握拳聚成合力, 重点支持技术创新型独角兽企业	34
(二) 示范引领强化联动, 有效引导金融资源“脱虚向实”	35
(三) 重心转移“软硬兼施”, 全面激发区域禀赋营商环境	36
我国需加快培育“硬独角兽”企业	37
一、我国独角兽企业技术创新存在的主要不足	37

(一) “软独角兽”企业数量大于“硬独角兽”企业	37
(二) 大量“软独角兽”企业忽略核心技术积累与突破	39
(三) 部分“软独角兽”企业估值与技术水平明显不匹配	40
二、“软独角兽”企业过多的隐忧	41
(一) 难以形成长久竞争力，创新引领作用难以持续	41
(二) 创新模式趋于同质，易导致恶性竞争	41
三、启示与建议	42
(一) 构建有利于独角兽企业发展的创新生态系统	42
(二) 提升独角兽企业基础技术积累和底层创新能力	42
(三) 优化配置独角兽企业外部高质量创新资源	43
案例篇	44
虚实结合，开拓创新——由蚂蚁金服看我国未来独角兽发展	45
一、蚂蚁金服的基本情况	45
(一) 高估值稳占全球独角兽第一位	45
(二) 多元化业务打造产业生态圈	46
(三) 重点业务逐渐向技术领域倾斜	46
二、蚂蚁金服的特色业务分析	47
(一) 支付业务	47
(二) 金融业务	47
(三) 技术业务	48
三、两点启示	48
(一) 虚实结合，打造完整的产业生态圈	48
(二) 开拓进取，秉承技术创新的发展理念	49

综述篇

我国独角兽企业发展特点与趋势

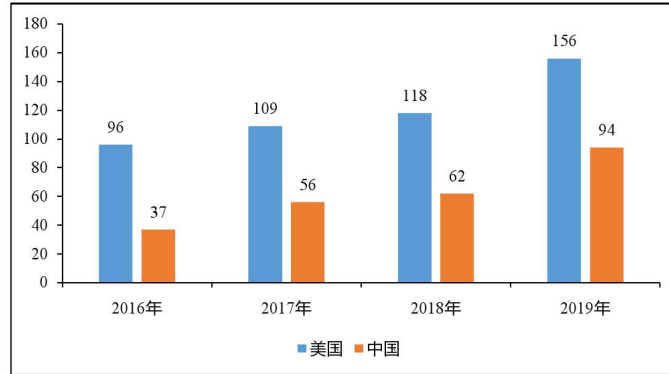
随着创新全球化不断发展，独角兽企业凭借卓越的创新能力、较短的成长周期、爆发式的数量增长，颠覆了产业发展的传统模式，逐步成为重要的创新型经济发展主体和区域科技创新推动的主要力量。独角兽企业的质量和数量在一定程度上彰显了国家在新业态、新模式、新技术等方面的创新能力。本文从企业数量、所属领域、创新发展、内部管理等维度，分析我国独角兽企业发展特点，研判未来发展趋势，以期对培育独角兽企业提供参考。

一、我国独角兽企业总体发展特点

（一）独角兽企业数量近年来快速增加，助推新业态新模式的崛起

截至 2019 年 3 月，CB Insights（美国著名创投研究机构）最新的《全球独角兽公司榜单》显示，中国独角兽企业的数量近年来持续增长，由 2016 年的 37 家增长到 94 家，位居第二位。2019 年，中国独角兽企业数量全球占比 27.9%，美国则占比 47.9%（156 家），中、美两国占据整个榜单的七成以上（75.8%）。我国独角兽数量的迅速增长，反映我国新创企业成长周期短、爆发集中的特点，并成为引领产业新形态发展的牵头者。

图 1 我国独角兽企业数量增长情况



数据来源：赛迪智库根据 CB Insights 《全球独角兽公司榜单》数据整理

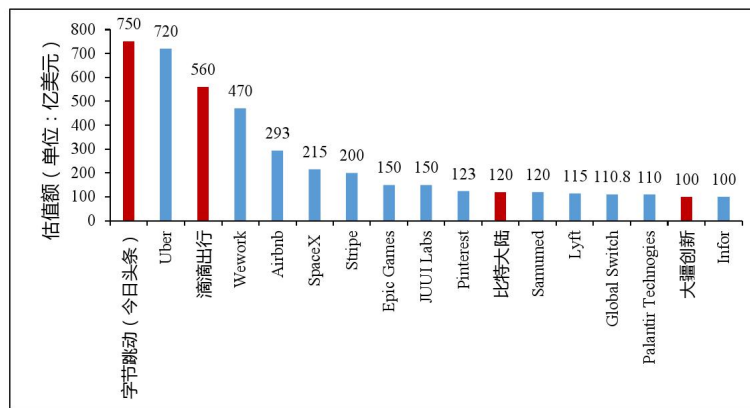
（二）独角兽企业估值高、行业领域新，成为新经济增长的亮点、新旧动能转换的引擎

从估值来看，根据 CB Insights 榜单数据显示，中国独角兽公司与美国独角兽企业平均估值接近（分别为 35.5 和 36.1 亿美元），但中国超级独角兽企业的估值高于美国。中国估值最高的独角兽公司为字节跳动，其估值为 750 亿美元，估值第二的是滴滴出行，估值为 560 亿美元。美国估值最高的独角兽公司是 Uber，估值为 720 亿美元，估值第二的为 WeWork 公司，估值为 470 亿美元。

从行业领域来看，优质的独角兽企业近年来在智能硬件、大健康等新兴领域集中涌现。其中，最具代表性的为智能硬件领域，该领域诞生了一批优秀的独角兽企业，例如大疆创新、柔宇科技、

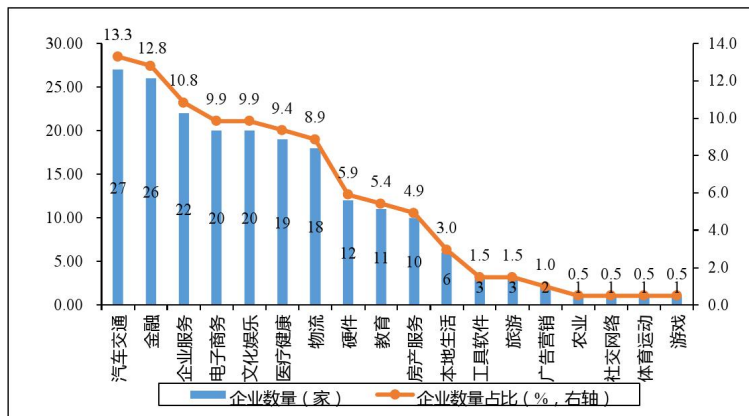
优必选科技等。这些“独角兽”聚焦互联网、人工智能与制造业的深度融合，其创新发展与带动效应，推动企业成为创新的主体，为积累以创新驱动推进经济增长方式转变、以新兴技术培育并打造新产业新业态等的实践奠定了坚实的基础。

图2 中美超级独角兽企业估值比较（红色为中国企业）



数据来源：赛迪智库根据 CB Insights 《全球独角兽公司榜单》数据整理

图3 我国独角兽企业行业分布情况



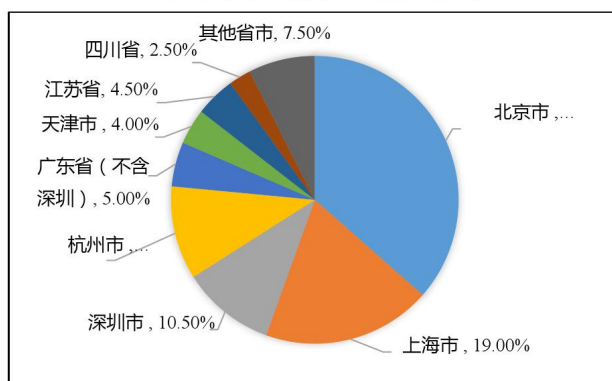
数据来源：赛迪智库根据相关数据整理

（三）独角兽企业助推创新创业生态优化，激发区域经济活力

“京沪深杭”成为我国独角兽企业的主要集聚地，占独角兽企业总数的 76.5%。四地创新氛围浓厚，创业文化开放包容，双创示范基地、孵化器等创业载体提供了丰富的创新资源，为独角兽企业的快速成长提供了有力支撑。地方政府根据独角兽企业的成长规律，形成了种子企业遴选、孵化、加速、落地等比较顺畅的运行机制和保障政策，塑造了优良的创新创业生态。例如，杭州近年来积极打造以数字经济为核心的经济体系，构筑适于独角兽企业成长的综合生态优势，培育出贝壳社、六和桥、楼友会等一批全国知名的众创空间。特别是其大力推进基金小镇建设，集

聚发展天使投资、创业投资、私募股权投资等各类投资基金的举措，为独角兽企业快速涌现提供了良好条件。

图 4 我国独角兽企业区域分布

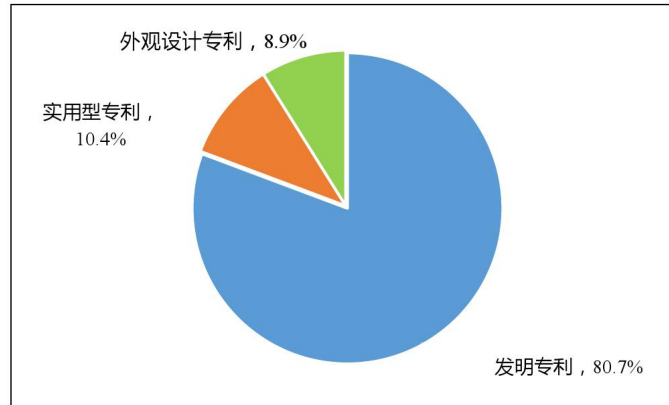


数据来源：赛迪智库根据相关数据整理

（四）独角兽企业总体重视专利布局，但企业之间重视程度差异较大

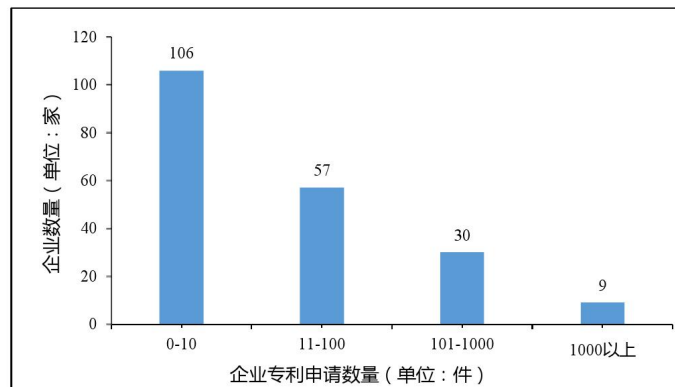
从专利申请量上看，我国独角兽企业总体专利申请较多。2019 年 1-7 月，202 家独角兽企业专利申请数量为 9868 件，企业平均 48.9 件。其中，发明专利 7964 件（占比 80.7%），实用新型专利 1025 件，外观设计专利 879 件。从专利集中度来看，独角兽企业专利申请量集中于少数企业。赛迪智库统计，超过 1000 件以上专利申请的独角兽企业共 9 家；30 家独角兽企业的专利申请量介于 100-1000 件之间。上述 39 家企业申请专利数量占比 94.9%，可见企业之间对专利的重视程度差别很大。

图 5 2019 年 1-7 月中国独角兽企业专利申请种类占比



数据来源：赛迪智库根据相关数据整理

图 6 2018 年中国独角兽企业专利申请数量分布

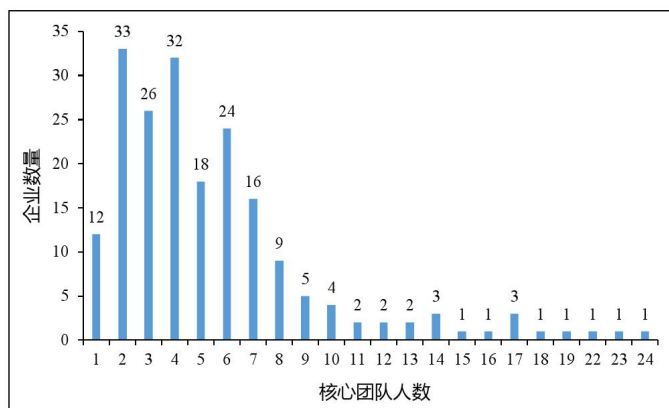


数据来源：赛迪智库根据相关数据整理

（五）独角兽企业核心团队人数大多在 8 人以内，企业数量与核心团队人数基本呈负相关

赛迪智库统计，我国独角兽企业平均核心团队人数为 5.5 人。其中，核心团队人数为 2 人的企业数量最多，占比 17%；核心团队人数在 6 人以内的企业数量占比 75%；核心团队人数在 12 人以上的企业数量占比高达 92%；核心团队人数 10 人以上的企业仅有 23 家。此外，独角兽企业数量随着核心团队人数的增加呈现先增多后波动减少趋势，两者基本呈负相关。

图 7 核心团队人数与企业数量关系



数据来源：赛迪智库根据相关数据整理

二、未来发展态势与展望

（一）新经济、新业态是独角兽企业的集中领域

在新经济时代，独角兽企业引领着产业变革的方向，是中国经济发展最有活力的部分。近年来，随着互联网的兴起，众多独角兽企业在经济发展新常态和市场结构模型转变期间诞生并崛起，助推新业态升级发展。例如，以 AI 技术、区块链、智能数字挖掘等为代表的新技术行业是近年来独角兽企业集中涌入的新方向，阿里云、优必选科技等独角兽企业的诞生和发展给中国经济带来了强烈冲击和改革。

（二）技术创新成为独角兽企业的典型特征

创新驱动已成为独角兽的典型特征。近三年新晋的独角兽企业集中于人工智能、大数据、智能硬件等技术创新与“技术+模式”创新行业领域，技术驱动型的独角兽占比显著提升，例如，大疆创新、商汤科技、旷视科技等均属于技术驱动型独角兽企业。技术创新是提升高端供给能力、激发市场新需求的重要因素。凭借技术创新，独角兽企业形成了持续发展的不竭动力。

（三）平台型企业仍将成为我国独角兽企业的主要类型

我国平台型独角兽企业数量较多，例如，赛迪智库统计，我国互联网金融和企业服务业领域的独角兽企业数量占比分别为 12.8%和 10.8%。在当前企业生态化的发展趋势下，阿里巴巴、腾讯、百度等平台型企业围绕产业链上下游，通过自孵化及战略投

资的方式，以业务拆分、投资、收购等多种形式，迅速整合以及高效配置资源，培育出一批独角兽与潜在独角兽企业。这些平台型企业构建了完整的生态系统，促进了独角兽企业的快速成长。

（四）国家高新区仍将成为独角兽企业的主要聚集地

我国绝大多独角兽企业主要集聚于北京、上海、深圳等城市的高新区。国家高新区作为新经济引领者，完善的创业服务与丰富的创新资源为独角兽的企业成长提供了良好的成长环境。以北京为例，市政府通过科技金融扶植、技术创新扶植、重大科技成果转化和产业化扶植等政策打通对高新技术企业的优化路径，依托中关村这一高新技术企业孵化平台和良好的创新创业生态环境，带动独角兽企业爆发式生长，使得中关村成为除美国硅谷外独角兽企业最多的区域。

专题篇

从估值视角谈我国独角兽企业面临的挑战及对策

独角兽企业凝聚了新经济的增长动力，是引领产业新技术、新业态、新模式升级的先锋军。赛迪智库统计，2018 年我国符合独角兽称号的企业已超 200 家，我国已成为全球独角兽数量最多的国家之一。但研究发现，在独角兽族群中，不乏存在估值虚高、上市破发的案例，由此也引发了社会各界对“毒角兽”“催肥等死”等话题的探讨。赛迪智库从企业估值视角对独角兽的特征及挑战进行了研究。

一、我国独角兽企业估值三大特征

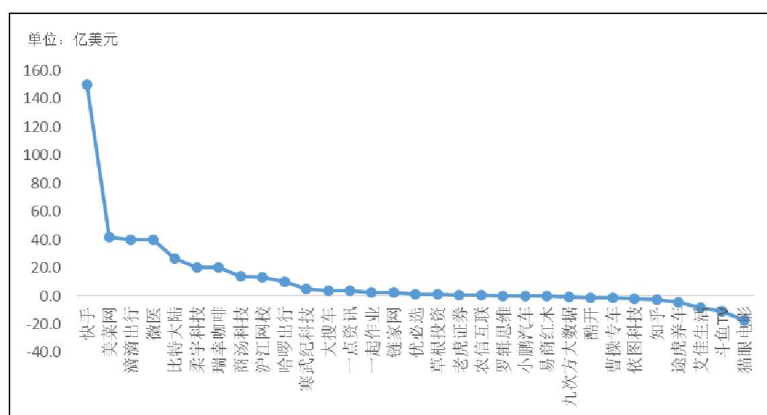
独角兽大多属于新经济企业，一般无法采取传统上市公司的估值方法进行估值，一级市场与二级市场存在定价偏差，估值差异和估值虚高现象普遍。

（一）我国对独角兽企业估值明显畸高

赛迪智库将 CB Insight 公布的数据和智库根据相关资料整理的数据进行对比，共 67 家独角兽企业重合，除去数据缺失的企

业，最终对 47 家重合企业进行比较分析。其中 31 家独角兽企业估值存在差异，偏差绝对值从 150 亿美元到 0.1 亿美元不等。我国对国内独角兽企业的估值高于国外的共有 19 家企业，其中，文化娱乐企业快手，估值偏差排名第一，差额高达 150 亿美元。

图 1 31 家独角兽企业估值偏差情况



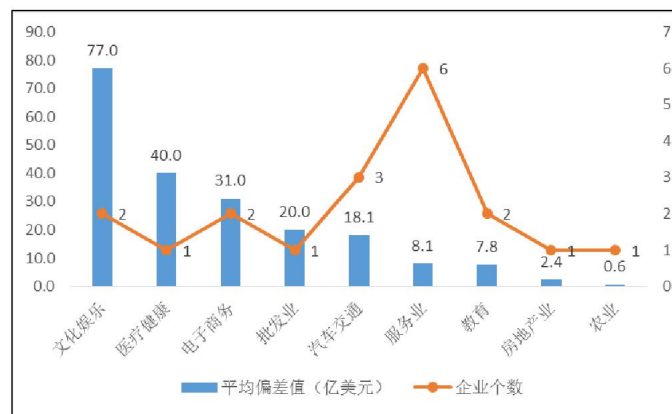
数据来源：CB Insight，赛迪智库整理

（二）高估值独角兽行业分布分化明显

在 19 家高估值独角兽企业中，按行业看，服务业企业数量最多，占比约 32%；其次是交通业，占比约 16%。就估值的平均偏差值来说，19 家高估值独角兽中文化娱乐业偏差最高，平均偏差

值为 77 亿美元，排名第二和第三的行业为健康医疗业、电子商务业，分别为 40 亿美元和 31 亿美元。

图 2 19 家高估值独角兽企业行业分布及平均偏差值



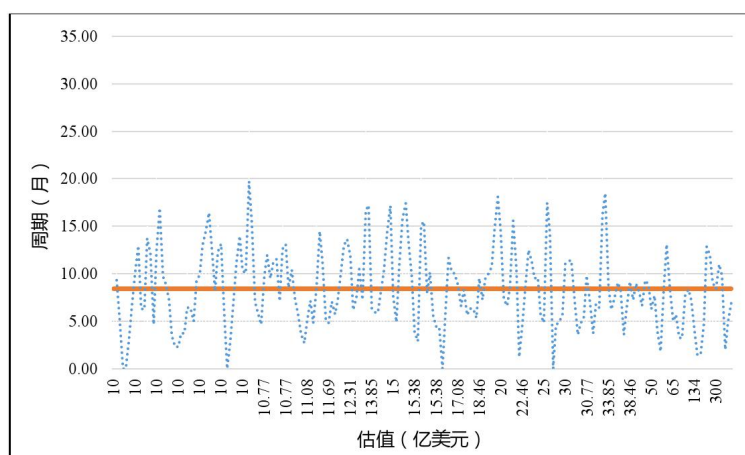
数据来源：赛迪智库整理

（三）独角兽企业普遍融资频率高、周期短

密集的融资、急速的扩张，独角兽企业短期内实现了大规模融资。赛迪智库统计，平均每家独角兽企业约 8 个月完成一次融

资。其中，微众银行、OYO 酒店、自如网等 30 家企业截至目前仅进行了一次融资，大地影院融资周期最短，约为 0.7 个月；灿星文化融资周期最长，约 28.7 个月。

图 3 独角兽融资周期趋势图



数据来源：赛迪智库整理

二、高估值独角兽企业面临的挑战

（一）高估值独角兽企业存在虚胖现象

独角兽在虚高估值和预期放大效应双重作用之下，相比于其他企业可吸引更为充足的资金资源，使估值向更大规模迭代。此时，以估值论英雄成为主流，企业过度追求发展速度与规模，既背离商业本质，又增加投资风险。赛迪智库研究发现，独角兽企业上市破发现象普遍存在，例如斗鱼、猫眼、瑞幸咖啡、富途证券、老虎证券均出现破发，且存在不同程度的市值缩水、亏损运营。以我国首个登陆资本市场的二手车电商平台优信二手车为例，2018 年其创造了中国新经济企业上市的最大股价跌幅纪录 约 80% 市值蒸发。

（二）独角兽企业融资频率与技术进步不同步

在“造血功能”不完善的情况下，短周期大规模的资金投入，使企业形成了依赖外界资本“输血”的发展模式。企业“烧钱”式的扩份额、投广告、买流量与其自身的技术进步迭代没有实现同步，造成独角兽融资的“消化不良”。一旦外部融资环境变差，企业将遭受致命影响。如 ofo 共享单车，从 2014 年至今共实现 11

轮融资，融资规模从数百万美元到数亿美元不等，远超同行业其他企业。在获取资金后，大规模的投放策略成为 ofo 主要战略目标，形成了“融资-造车-投放-再融资-再造车-再投放”的运营模式，而忽视了智能锁技术含量低、车辆定位功能差等核心技术缺失问题，最终陷入了钱荒的困境。

（三）独角兽企业管理能力提升滞后于扩张速度

不同于传统企业，独角兽企业的组织架构变化频繁，在融资热潮中，原有的管理理念、组织架构、制度安排，甚至是人员配备都无法做出迅速调整，使得独角兽企业管理水平无法快速匹配资金扩张带来的管理模式转型。随着独角兽快速成长，对管理能力、领导能力等“软实力”的诉求会超越对技术开发的关注。但目前，大多数独角兽企业尚未作出应对，内部转型存在阻碍，无法跟随瞬息万变的融资市场。

三、政策建议

在独角兽企业不断被推高的估值下，应正视发展现状，从提升独角兽核心竞争力出发，实现独角兽“虚胖”向“强壮”的转

变。

（一）完善创新创业公共服务，打造独角兽企业成长载体

一是在经济较为发达的地区试点建设、打造独角兽企业园和孵化园，可借鉴杭州独角兽企业孵化园建设经验，加大政策引导和支持，优化独角兽企业培育环境。二是加大对“潜在独角兽”、“准独角兽”企业知识产权保护力度，对其在国内外发生的因专利维权而产生的费用给予法律援助。三是完善公共服务配套，支持独角兽企业围绕技术创新、市场拓展、品牌提升、产学研合作等举办专业领域高端论坛，带动产业链加速转型升级。

（二）推动独角兽提升科技实力，打造品牌提升影响力

一是支持独角兽企业对接高校院所等基础创新资源，开放实验设备共享创新资源，以独角兽企业为依托推动产学研加强合作，助力独角兽企业提升科技实力水平。二是鼓励独角兽企业实施品牌战略，提升品牌价值和国际影响力。积极开展“中国品牌海外推广计划”，重点培育一批知名品牌。为中小企业提供品牌设计咨询、品牌营销培训等，提升品牌创建和维护管理能力，鼓励企业

“抱团出海”主动参与国际竞争。

（三）吸引优秀人才，提升独角兽企业管理能力

一是梳理人才优惠政策，依托权责划分实现责任到人，推进优惠政策落实。二是加大高层次人才引进力度，放宽海外人才引进条件并扩大待遇，为独角兽企业吸引海内外管理运营人才。三是探索建立独角兽企业分类分层培训体系，协同相关部门辅助独角兽企业设计专业化培训课程，充分利用政府资源帮助独角兽企业建立高端管理团队，提高管理水平。

“资本盛宴”后的隐忧：以融资视角研判中国独角兽高质量发展

自 2013 年“独角兽”概念提出以来，各国独角兽企业彰显出了强大的创新活力，既对区域经济发展产生巨大促进作用，又对科技变革、产业变革、社会变革起到引领作用。某种程度上，独角兽企业已经成为一国头部创新能力的重要评判，是各国创投主体竞相追逐的焦点。当前，我国经济从高速增长阶段向高质量发展阶段转变，中国独角兽企业也经历了由“快速增长期”向“量质齐飞期”的转变，在“资本盛宴”的狂欢背后，以融资视角客观、冷静分析中国独角兽企业高质量发展，发现隐忧，未雨绸缪，意义重大。

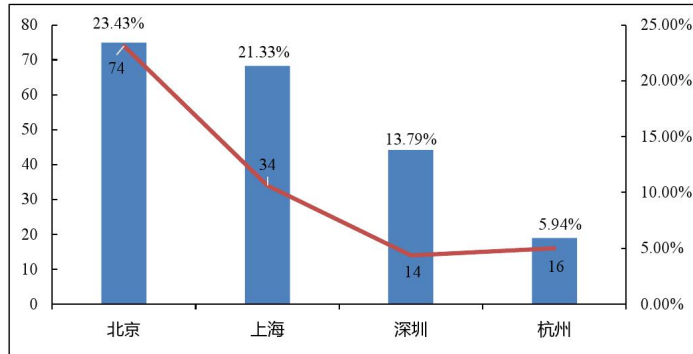
一、中国独角兽企业融资现状分析

（一）独角兽企业的诞生充分体现了资本与创新的深度耦合

从国内外经验来看，独角兽企业的诞生与创投活动之间关系紧密，以商业模式和核心技术为代表的创新活动随着资本的注入得以进一步落地，而资本随着商业模式和核心技术的广泛应用得

以实现价值提升，二者相互促进、协同发展、深度融合。根据 CB Insight 数据显示，从 2013 年到 2018 年，中国独角兽企业数量取得大幅增长，累计增加 84 家，已占全球总量的 36%，与之相对应的，我国私募股权、创投基金管理规模从 2014 年的 1.49 万亿元“爆发式”增长到 2019 年 3 月份的近 9 万亿元。通过分析独角兽企业的地理分布，我们也能从侧面印证独角兽企业这种“资本—创新”深度耦合的特质。地理分布方面，超八成的中国独角兽企业集聚在“北、上、深、杭”四大城市，而这四个城市所在的地区，也正是我国私募股权、创投基金管理规模排名的前四位。根据中国基金业协会公布的数据，截至 2019 年 4 月份，“北、上、深、杭”四大城市所在地区的私募股权、创投基金管理规模占全国比重分别为 23.43%、21.33%、13.79%、5.94%。

图 1 独角兽数量与所在地区创投资本规模对比



资料来源：赛迪智库根据相关数据整理

（二）独角兽企业数量的“井喷”主要源于创投政策红利的集中释放

在“大众创业、万众创新”的背景下，我国各级政府密集出台了一系列财税融资支持、服务载体建设、营商环境优化等方面的优惠政策，全面支持微观主体开展创新创业活动。在一揽子双创政策中，支持发力于企业生命周期前端的创投活动的融资政策极大地促进了创业投资基金、私募股权基金、风险投资基金等金融机构的发展。作为创投企业发展的重要引擎，创投领域的政策红利厚植了独角兽企业高质量发展的沃土，显著支持和推动了中国独角兽企业的诞生和成长。

表 1 创投融资政策一览表

时间	主要创投融资政策概览
2014 年	国家和地方设立各类创业投资引导基金
2015 年	支持和培育一批天使投资人和创业投资机构
	鼓励地方设立创业基金，助力双创发展
2016 年	国务院关于促进创业投资持续健康发展的若干意见(国发〔2016〕53 号)
2017 年	支持创业投资企业的税收优惠政策
	证监会出台关于创业投资基金锁定期和减持豁免政策
	证监会关于开展创新创业公司债券试点的指导意见
2018 年	创投企业个人合伙人所得税税收优惠政策
	CDR 制度改革（《存托凭证发行与交易管理办法(试行)》）
2019 年	《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》

资料来源：赛迪智库整理

（三）国外投资者更加注重中国独角兽企业的技术创新能力

通过分析国外投资机构的资金投向领域，我们发现，国外投资者遵循一贯的“技术—价值”投资理念，更加关注和偏好中国独角兽企业初始的技术创新能力，在投资最前端的天使轮和 Pre-A 轮融资过程中，以红杉资本中国和 IDG 资本为代表的国外投资

者聚焦于国内人工智能、机器人、数据技术、交通物流等产业领域，重点投向了商汤科技、地平线、九次方大数据、小马智行 Pony.ai、G7 汇通天下等一批行业内技术领先的科技型企业，而没有投向互联网平台类独角兽企业。直至 A 轮融资开始，国外投资者才将投资领域逐步扩展到金融、互联网平台、医疗等产业领域，包括软银愿景基金、SIG 海纳亚洲创投基金、SBI Holdings 在内的国外投资者瞄准了今日头条、金融壹账通、瓜子二手车、达达、斗鱼 TV 等中国独角兽企业。

表 2 国外投资者资金投向领域

独角兽企业名称	融资过程	国外投资者	投资领域
商汤科技	天使轮	IDG 资本	人工智能
地平线	天使轮	红杉资本中国	机器人
	Pre-A 轮	DST Global	
优客工场	天使轮	红杉资本中国	创业投资
九次方大数据	天使轮	IDG 资本	数据科技
第四范式	天使轮	红杉资本中国	数据科技
小马智行 Pony.ai	天使轮	IDG 资本+红杉资本中国	人工智能
G7 汇通天下	天使轮	GGV 纪源资本+经纬中国	物联网

ETCP 停车	Pre-A 轮	经纬中国	交通运输
---------	---------	------	------

资料来源：赛迪智库整理

二、存在的问题及不足

（一）从融资过程来看，独角兽企业的实体经济“成色”略显不足

中国互联网平台类独角兽企业创新商业模式和应用场景，由 IT 赋能实现市场、运营和金融的动态联动，运用强大的互联网效应模糊边界来进行多群体互动。通过强大的引流效应，以消费升级为切入点的互联网平台类独角兽企业分食了较大比例的融资“蛋糕”，而技术创新类制造业企业的融资占比较低，从融资过程来看，仅有约 20% 的技术创新类制造业独角兽企业获得 E 轮融资，且融资规模普遍偏低，与其他国家相比较，中国独角兽企业的实体经济“成色”稍显不足。

（二）从融资结构来看，BATJ 的战略投资恐致中国独角兽企业趋于“依附式”发展

BATJ 等互联网巨头凭借雄厚的资本和强大的市场份额，构建了符合自身发展的完整的产业生态系统，而中国独角兽企业已

经成为其重要组成。BATJ 以自孵化和战略投资的方式，与独角兽企业发生关联，展开合作。通过融资结构分析，我们发现，超过 40% 的中国独角兽企业获得过 BATJ 等大企业的战略投资，如果考虑到间接投资关系，这一比例将会更高。这种以战略投资方式形成的关联性对于独角兽企业发展有利有弊，利在于可以依托 BATJ 等大型企业市场通道迅速开拓市场，但弊在于失去与其他互联网巨头合作的机会。同时，一定程度上丧失企业的“独立性”，特别是在“头部经济”效应愈加凸显的形势下，保持“中立”的独角兽企业在与其他对手博弈中极有可能失去占据“头部”的机会。因此，中国独角兽企业将更倾向于“站队”。

（三）从融资估值来看，中国“智造”独角兽企业存在一定程度的资本“泡沫”

从市场估值与融资额的比值可以看出，人工智能、机器人领域的中国“智造”独角兽企业普遍高于互联网平台类独角兽企业。主要原因在于：一方面，理性的企业估值应该根据整个生命周期的回报价值来判断，但高科技企业技术创新能力强，生命周期较

长，在市场需求点尚未爆发前，很难预估现阶段行业整体估值和企业价值；另一方面，资本对于关键核心技术的追逐非常迫切，但关键核心技术的紧缺导致创投资本面临“僧多粥少”的局面。因此，当前人工智能、机器人领域的中国“智造”独角兽企业存在不同程度的“估值泡沫”。而已公开上市的独角兽企业情况也能从侧面反映中国“智造”独角兽企业的市场估值偏高这一结论。以小米集团为例，截至 2019 年 8 月 13 日，小米集团股价 8.820 港元，较之 17 港元的发行价，市值几近腰斩。

三、对策与建议

（一）五指握拳聚成合力，重点支持技术创新型独角兽企业

一是“精确制导”。加大对安全可控的底层关键核心技术研究的支持力度，对拥有关键核心技术的独角兽企业实施“一企一策”，完善创新生态，精准发力，定向施策；二是“拓宽渠道”。在巩固已有的 CDR 和科创板等制度创新的基础上，进一步完善多层次资本市场，有序扩大资本市场的开放力度，为技术创新型独角兽企业上市开辟“绿色通道”；三是“补齐链条”。将各地现有实行

的“个转企、小升规、规升巨”的工作链条升级延伸为“个转企、小升规、规升巨、巨成兽”，完善相关的工作思路和政策安排；四是“创新融通”。充分发挥独角兽企业供应链协同、创新力共享、数据化驱动的作用，以大企业引领为依托，打造集市场、创新、生产为一体的新型大中小企业融通发展模式。五是“给足市场”。完善政府采购的相关优惠政策，特别是在关键核心技术领域，应给予我国独角兽企业更多的市场空间。

（二）示范引领强化联动，有效引导金融资源“脱虚向实”

首先，充分发挥国家和地方创投基金的引领和示范作用，通过市场化运作方式，有效撬动社会资本，重点投向具有关键核心技术的制造业独角兽企业，为其创新能力的提升提供资金支持；其次，积极开展地方创投引导基金运行情况的研究工作，及时梳理和总结成功的经验和做法，向全国推广，稳步推进地方各类创投引导基金的扩围工作；第三，建立国家和地方创投引导基金协调联动机制，搭建资源共享互通的交流合作平台，形成合力。

（三）重心转移“软硬兼施”，全面激发区域禀赋营商环境

中国独角兽企业区位分布的“二八效应”正在弱化，南京、青岛、成都、合肥等城市利用独特的区域经济优势培育出了本地区的独角兽企业，这一现象背后，区域营商环境这一核心竞争力发挥了重要作用。因此，在“创投政策红利”的后期，各地培育独角兽企业的工作重心应放在全面激发区域禀赋的营商环境。紧紧围绕产城融合、转型升级的要求，利用本地区资源禀赋和要素保障，深挖符合本地区发展的产业潜能，加大基础设施建设，优化城市空间布局，扩展产业承载能力，深化国际产能合作，增强营商“硬环境”；对新材料、新能源、新一代信息技术等领域加大政策支持力度，创新公共服务方式，加强诚信政府建设，构建“亲”“清”新型政商关系，切实保障创业投资企业的公平待遇，进一步简化企业投资审批，建立公平竞争的市场环境，优化良好的、具有地区特色的营商“软环境”。

我国需加快培育“硬独角兽”企业

根据美国投资人 Aileen Lee 于 2013 年提出的独角兽企业概念，我们将独角兽企业划分为“硬独角兽”企业和“软独角兽”企业两类。“硬独角兽”指注重核心技术，并将技术应用于产业中的企业；“软独角兽”指并非以科技作为企业的核心技术来落地实业，但也位居行业龙头的企业。分析发现，目前我国“硬独角兽”企业的数量远小于“软独角兽”企业，大量“软独角兽”忽略了核心技术积累与突破，创新能力远低于企业估值。这会直接影响新业态升级和企业可持续发展，需引起高度重视。

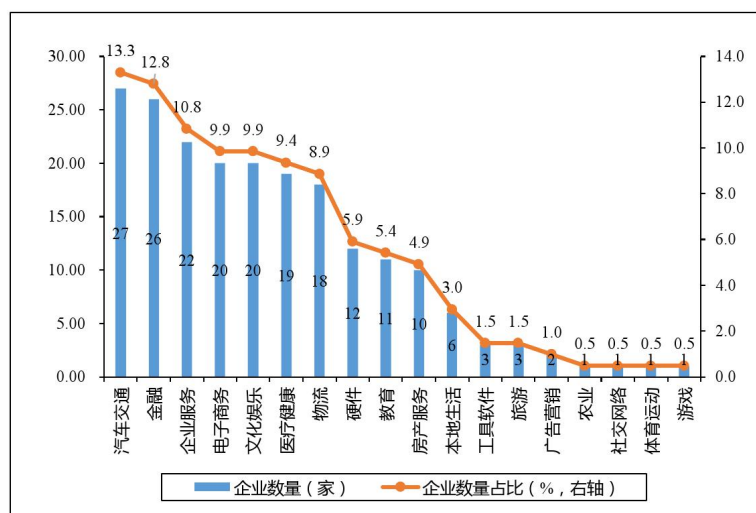
一、我国独角兽企业技术创新存在的主要不足

（一）“软独角兽”企业数量大于“硬独角兽”企业

独角兽企业的数量和质量已成为国家经济实力的新象征，然而通过统计发现，我国“硬独角兽”企业的数量小于“软独角兽”企业，创新的门槛和标准也更多地停留在对商业模式的优化改良。从行业分布可以看出，我国大量独角兽企业集中分布在电子商务、

互联网金融等非依赖于高科技的领域，这些企业多基于互联网搭建平台，借助“互联网+”热潮开展商业模式创新。企业的发展也往往与产业生态投资、孵化密切相关。例如，阿里布局了口碑网、饿了么、滴滴出行等企业，腾讯则布局了美团点评、自如、斗鱼等企业。与只相对，半导体加工、精密机床、生物医药、高端制造等领域的“硬独角兽”企业比例相对较低，这与我国在高端科技领域产业规模较小密切相关。

图 1 我国独角兽企业行业分布情况

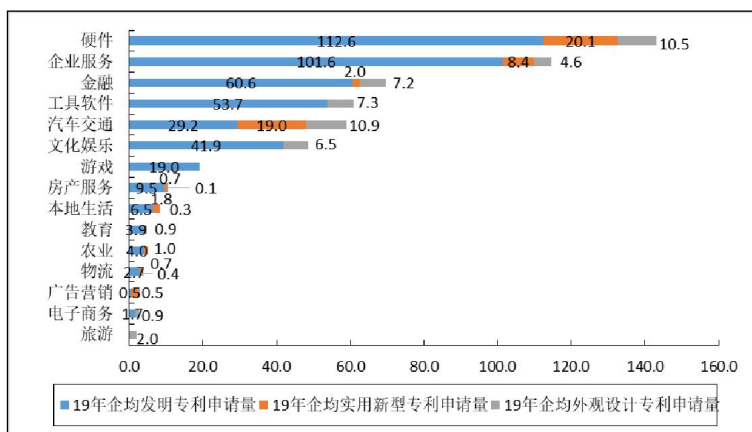


数据来源：赛迪智库根据相关数据整理

（二）大量“软独角兽”企业忽略核心技术积累与突破

我国大量“软独角兽”企业忽略核心技术突破，这些企业基础研究不足，缺乏长期研发投入以及资金、人才等创新要素支持，导致企业未能从根本上提升技术含量和创新能力，更谈不上掌握核心关键技术。对于独角兽企业，专利数能够一定程度上能反映一个企业的科技实力和技术水平。统计发现，我国电子商务、广告营销、互联网汽车等领域的独角兽企业创新能力明显偏低。2019年1-7月，我国电子商务行业独角兽企业平均发明专利申请量为1.7件，外观设计专利平均申请量为0.9件。

图2 2019年1-7月我国不同行业的独角兽企业专利平均申请量



数据来源：赛迪智库根据相关数据整理

（三）部分“软独角兽”企业估值与技术水平明显不匹配

我国部分“软独角兽”企业的技术水平与估值明显不匹配，存在估值泡沫，在金融、交通、文化娱乐等领域较为突出。这类独角兽企业依靠持续烧钱的营销方式，迅速扩大企业规模。由于投资机构对这些企业新兴商业模式背后的前景预期存在偏差，加之大量科技巨头领投，助推了企业估值飙升。例如，蚂蚁金服估值 1500 亿美元¹，滴滴出行估值 600 亿美元，2019 年 1-7 月两家公司均没有新申请专利。

表 1 我国部分独角兽企业估值与专利申请情况

序号	企业简称	所处行业	估值 (美元)	专利申请情况		
				2019 年 1-7 月 专利申请量	2019 年 1-7 月 发明专利申请量	2018 年发明 专利申请量
1	蚂蚁金服	金融	1500 亿	0	0	1
2	滴滴出行	交通出行	600 亿	0	0	13
3	陆金所	金融	394 亿	2	2	27
4	满帮集团	物流	超 40 亿	0	0	22
5	喜马拉雅	文化娱乐	36 亿	11	4	1
6	大搜车	交通出行	34 亿	0	0	8
7	游侠汽车	交通出行	33.5 亿	0	0	1

¹企业估值源于天眼查数据

8	借贷宝	金融	31.94 亿	1	0	2
9	猫眼电影	文化娱乐	13.06 亿	0	0	16

数据来源：赛迪智库根据相关数据整理

二、“软独角兽”企业过多的隐忧

（一）难以形成长久竞争力，创新引领作用难以持续

独角兽企业只有拥有核心技术，将技术应用于产业中，通过提供创新型的产品、创新式品牌体验等方式赢得用户，才能形成技术壁垒，在激烈市场竞争中维持长久竞争优势。如果核心技术、产业源头技术长期缺失，相关领域的专业人才和技术储备不足，对原始创新能力提升有限，必将导致我国新兴产业发展的薄弱环节难以突破，未来新兴产业快速发展的需求不能得到满足，进而阻碍产业新业态的升级发展进程。

（二）创新模式趋于同质，易导致恶性竞争

商业模式创新门槛低，导致中国大量独角兽企业创新同质化严重，模式重复，恶性竞争不时出现。例如，过去的三年中，共享经济成为投资领域最为关注的行业，一夜之间，全国主要城市都被各类打着各种共享名义的公司所占领，在共享概念的推动下，单车、汽车、充电宝、雨伞等纷纷加入这一商业模式，竞争激烈而残酷。然而时至近日，共享经济领域大量企业破产，巨头们构建的共享经济商业图景初衷与现实已大相径庭。

三、启示与建议

（一）构建有利于独角兽企业发展的创新生态系统

创新是独角兽企业的生命源泉，由此衍生出对创新生态系统的高要求。建议：一是完善独角兽企业政策支持体系，打造包括创新支持、导师辅导、社交活动、风险投资在内的创新生态体系。二是优化产业引导基金管理机制和投资方向，围绕制造强国战略以及行业和民生的应用需求，梳理未来具有增长潜力的重点领域并进行投资引导，着力推进独角兽企业在新一代移动互联、量子信息、人工智能、虚拟现实等新技术领域的创新活动。三是研究多层次、阶梯式培育路径，建立多部门联动机制，处理好企业不同发展阶段培育工作的紧迫性问题。四是支持技术转移机构发展，为独角兽企业技术交易、产品销售等提供成果转化和信息供给服务。

（二）提升独角兽企业基础技术积累和底层创新能力

独角兽企业是带动新经济快速增长和经济转型升级的引擎，其创新发展需增强自身技术水平。建议：一是增强独角兽企业的基础技术积累和底层创新能力。鼓励初创企业与科研院所合作建设联合研发中心，强化基础技术储备，将前沿理论、底层软硬件平台与架构、核心制造工艺和关键零部件配套等作为重点领域进行突破。二是提升独角兽企业的知识产权创造、运用、保护和管理能力。营造良好的知识产权法治环境，大力培育高价值专利和知名品牌。三是

加大对高端技术人才的引进与培育。建立政府、高校、研究院、企业多方参与的人才定向培养模式和对应的实习基地,为独角兽企业定向输送专业人才。

(三) 优化配置独角兽企业外部高质量创新资源

独角兽企业的创新发展需要公共服务体系的保驾护航,也离不开高质量创新资源的汇总整合与优化配置。建议:一是加快科技交流和产业服务公共平台建设。基于未来技术创新发展需求,提供共性技术研发设计、中试熟化、检验检测认证、知识产权交易等各类服务。二是完善创新创业载体的服务功能。选取独角兽企业密集的高新园区,开展集“融智+融资+融商”为一体的服务合作。推进创新链、产业链和金融链的深度融合,为独角兽企业的发展提供充分的资金保障和智力支持。三是按照行业特点将独角兽企业进行分类,开通绿色服务通道,为企业提供“一企一策”的量身定制服务。

案例篇

虚实结合，开拓创新——由蚂蚁金服看我国未来独角兽发展

独角兽企业是衡量一个国家或地区经济创新发展水平的重要参考指标，在一定程度上反映了其未来发展潜力和国际竞争力。蚂蚁金服是世界排名第一的超级独角兽企业，也是我国金融领域的代表企业。赛迪智库中小所以蚂蚁金服为例，分析其基本特征、发展趋势以及其业务由虚入实，虚实结合的过程，总结出对我国的启示。

一、蚂蚁金服的基本情况

（一）高估值稳占全球独角兽第一位

独角兽企业以估值超过 10 亿美元为标准，而超过 100 亿美元的企业被称为超级独角兽。起步于支付宝，从支付平台到互联网巨头，我国的蚂蚁金服以超 1500 亿美元的估值高居各类独角兽榜单榜首。从 2014 年开始，蚂蚁金服共获得 9 轮融资，其中仅 2018 年 6 月 8 日的 Pre-IPO 轮，就获得 140 亿美元融资。此轮融资后，企业估值达到了 1500 亿美元²。目前蚂蚁金服旗下的核心

² 数据来自天眼查。

产品包括支付宝、余额宝、蚂蚁花呗、蚂蚁借呗、网商银行等。截至 2018 年 11 月数据，支付宝与其全球合作伙伴已经服务超过 9 亿人次。

（二）多元化业务打造产业生态圈

蚂蚁金服秉承“让信用等于财富”的理念，致力于构建一个基于互联网的开放共享的金融服务平台，并搭建一套信用服务体系，为全球使用者提供安全、便捷的普惠性金融服务。蚂蚁金服最初从支付业务起步，后来业务不断拓展，不但涉及银行、股票、基金、保险等金融领域，还延伸至人工智能、企业服务、影视等领域，业务结构呈现多元化发展态势。目前，蚂蚁金服已经形成了以普惠、科技、全球化为首的三大发展战略以及支付、理财、保险、微贷、征信、技术为主的六大业务板块。

（三）重点业务逐渐向技术领域倾斜

蚂蚁金服的收入主要来源于支付业务、金融业务和技术业务三个部分，其中技术业务利润率最高但占比却最低。2016 年，蚂蚁金服大约有 65% 的收入来自支付业务，18% 的收入来自金融业务，只有 17% 来自技术业务。而到 2017 年，蚂蚁金服技术业务的收入占比大幅上升至 34%，支付业务收入占比下降至 55%，金融业务收入下降至 11%。根据测算：到 2021 年，技术业务收入占比将超过支付服务，占比上升至 65%³。可以看出，蚂蚁金服今后的

³ 数据来自招商证券。

发展战略是：将工作重心由虚转实，虚实结合。从以余额宝、蚂蚁借呗和蚂蚁花呗等为主的金融支付业务，逐渐向为人工智能、云计算等为传统企业提供技术业务支撑的科技服务倾斜。

二、蚂蚁金服的特色业务分析

（一）支付业务

支付业务是蚂蚁金服赖以起家的基础业务，其最初的设立目的是解决商家和消费者的相互信任问题。随后，支付宝的业务不断扩张，用户不断增长，逐渐发展成为全球领先的第三方支付平台。目前，支付宝对商户收取的平均费率仅为 0.6%，与此对比，PayPal 对商户收取的平均费率却达到 3%，因此蚂蚁金服的支付业务仍有很大的发展空间。随着全球用户对支付宝的认可、使用习惯的提升以及市场交易规模的不断扩大，蚂蚁金服支付服务的盈利能力可以进一步得到提升。

（二）金融业务

金融业务是蚂蚁金服三大主要收入来源之一。2013 年推出的余额宝，开启了中国互联网理财新时代。根据蚂蚁金服最新公布的数据显示，其使用用户已达到 6.22 亿人，其财富管理业务目前管理着 2.2 万亿元人民币的资产，是世界最大的消费者财富管理平台。值得一提的是蚂蚁金服专注于服务小微企业的网商银行业务。2015 年，蚂蚁金服成立网商银行，以服务小微企业、践行普惠金融为使命，致力于为小微企业提供便捷、高效的金融服务。

目前网商银行已开发出网商贷、旺农贷、信任付、余额宝等多款服务小微企业的金融产品。

（三）技术业务

技术业务是蚂蚁金服利润率最高但目前收入占比最低的一项业务，然而根据最新发展趋势，蚂蚁金服已经有将业务重心逐渐由支付、金融业务转移到技术业务的趋势。蚂蚁金服目前确立了以区块链、人工智能、安全、物联网、金融云为核心的战略发展方向，逐渐从金融企业向科技金融企业转型。人工智能领域，蚂蚁金服的人工智能已经在保险、信用、理财等多领域得到运用，极大提高了效率。在物联网领域，其提出全面进军物联网的口号，布局智能城市、智能制造、智能生活、智能汽车等四大重点领域。

三、两点启示

（一）虚实结合，打造完整的产业生态圈

蚂蚁金服起步于 2004 年成立的支付宝。2013 年 3 月，支付宝的母公司宣布筹建小微金融服务集团（以下称“小微金服”），成为蚂蚁金服的前身。2014 年 10 月，蚂蚁金服正式成立。蚂蚁金服最初以支付业务起家，以支付宝巨大的流量为基础，不断拓宽自己的业务渠道，从支付领域逐渐扩展到理财、保险、微贷、信用等领域，为个人使用者和众多的小微企业提供一站式服务，逐渐打造出覆盖多个领域的互联网产业生态圈，努力实现了“青出于蓝而胜于蓝”。此后蚂蚁金服并未止步，由虚入实，不断拓

展自己的业务边界,虚实结合,打造完整的产业生态圈。截至 2019 年 7 月 16 日,蚂蚁金服共参与 163 起投资事件,范围涵盖 VR/AR、人工智能、企业服务、区块链、大数据、金融、物联网、房产家居、电子商务等 22 个领域⁴。随着产业链的不断延伸,业务也不断丰富,生态圈涵盖的领域越来越多,核心竞争力也越来越强。

（二）开拓进取，秉承技术创新的发展理念

蚂蚁金服之所以能够取得巨大的成功，一个关键因素就在于其虽然属于金融互联网企业，但随着企业的不断地发展，它越来越把技术创新作为突破口，不断突破自己的业务边界。2017 年，蚂蚁金服邀请人工智能领域的泰斗级人物、机器学习的创始者之一迈克尔·欧文·乔丹担任其新科学智囊团主席，目前其 AI 技术已广泛应用于交易风控、智能投顾、贷款模型等多个领域。例如，蚂蚁金服基于人工智能模型提升其风控能力，运用大数据模型来发放贷款，通过对小微企业以及相关客户的数据进行分析，蚂蚁金服形成了自己的网络贷款“310”模式。具体来说就是 3 分钟申请，1 秒钟到账，0 人工干预，通过此项技术，其坏账率不足 1%。目前蚂蚁金服技术类员工占到员工总数的四成，在参与决策的管理层中，其技术人员也占到四分之一。

⁴ 数据来自天眼查。