

## 耐心资本托举耐力产业

编者按/ 党的二十届三中全会将“发展耐心资本”作为健全因地制宜发展新质生产力体制机制的重要内容。2024年中央经济工作会议再次强调“壮大耐心资本”。这也成为推进中国科技创新、全面提升中国经济增长质量的关键举措。耐心资本以长期价值导向为核心，具备投资周期长、资金稳定性与保险资金、产业基金、国有资本等特点相适应。本报将通过开设专题，跟踪市场探索，挖掘价值实践，寻找耐心资本对耐力产业的托举路径。

## 耐心资本潜入氢能产业 央地协同模式浮现

中经记者 石健 鄂尔多斯报道

中国氢能联盟不久前发布的《中国氢能发展指数设计及评估》报告显示，2025年，氢能产业各维度指数有望保持增长动能。随着氢能万亿产业不断壮大，寻找新一轮创新

密码成为产业发展关键。

2024年12月，国务院国资委、国家发展改革委联合出台政策措施，推动中央企业创业投资基金高质量发展。相关措施提出：推动国资成为更有担当的长期资本、耐心资本。中央企业创业投资基金要投

早、投小、投长期、投硬科技。

《中国经营报》记者注意到，当前，以股权投资、产业基金为代表的耐心资本正在成为助力氢能产业“爬坡过坎”的重要引擎。央地协同、股权投资等耐心资本模式逐步为企业带来实效、助力产业升级。

将央国企投资机构带到地方，实现央地协同，帮助地方及企业实现商业、应用场景的闭环，可以吸引更多的投资。

氢气检测、储能材料等十余个项目。

“我们借助合资合作、股权投资、产业投资、装备销售、投资运营等多种合作模式，与央国企能源平台、地方能源集团、产业基金、产业链企业等主体开展合作。”围绕央地之间合作模式，青岛阳氢集团有限公司相关负责人说。

记者注意到，今年，鄂尔多斯政府还成为“2025年氢能专精特新创业大赛决赛”主办方之一。

中国氢能联盟秘书长、国家能源集团氢能事业部主任刘伟在上述大赛上对记者表示，近年来，中国氢能联盟已经与13家区域氢能组织和15个地方氢能园区开展协同与

“当前氢能产业缺少优质标的，优质标的关健体现在具备好的商业模式。目前，中国氢能发展的瓶颈在于商业要实现闭环，这也需要投资机构能够助力其中，真正将优质标的遴选出来。”中国氢能联盟副秘书长、同济大学教授马天才向记者表示。

## 资本关注被投企业中期核心指标

2024年，近70%的氢能企业上半年营收规模在千万元以下，这反映出多数企业处于起步阶段。结合氢能企业特点，国华资管相关负责人表示，多数氢能企业的投资需要“全生命周期”。

记者采访了解到，伴随氢能产业崛起，近年来不少资本也盯上了初创型氢能企业，部分氢能企业为了满足资本需求，也出现了盲目扩大生产线、拉高产品销售数额，最终导致产品研发投入不够的情况。面对这种情况，耐心资本的支持和投资显得至关重要。

《2024氢能“专精特新”投融资报告》(以下简称“报告”)显示，上述33家投资机构包括国华资管、中车基金管理(北京)有限公司等，其中，国华资管目前管理基金3只，分别为150亿元北京国能工融强链股权投资基金、100亿元北京国能新能源产业投资基金和2亿元国能(陕西)科技成果转化投资基金，累计基金管理规模252亿元。

保时来新材料科技(苏州)有限公司(以下简称“保时来科技”)是苏州的一家独角兽企业，主要从事绿氢制备核心零部件的研发和制造。该公司相关负责人对记者表示，公司此前已经得到了招银国际资本、东方富海等资本方的投资。“经过3年运营，我们每年营收基本实现翻番增长，今年营收预计在1.5亿元至2亿元，2026年预计达到4亿元，争取3年后实现IPO，此次参赛的目的是寻找合适的资本，计划融资金额是1亿元。”

根据前述措施，中央企业创业投资基金要投早、投小、投长期、投硬科技，以具备硬科技实力的种子期、初创期、成长期的科技创新企业为主要投资标的，长期支持陪伴科技创新企业成长壮大，中央企业创业投资基金存续期最长可到15年，较一般股权投资基金延长近一倍。

《报告》显示，2024年，近70%的氢能企业上半年营收规模在千万元以下，这反映出多数企业处于起步阶段。结合氢

能企业特点，国华资管相关负责人表示，多数氢能企业的投资需要“全生命周期”。目前，国华资管正通过“科创+产投+并购”基金全谱系进行科技孵化、产业投资和控股收购。

中国华能投资管理有限公司股权投资部总经理助理钱一磊介绍说：“全球绿色燃料中，氢能具有不可替代性。目前，华能集团已设立10亿元的科创基金，对于符合集团战略方向的氢能企业进行投资。”

对于投向的领域和标准，钱一磊认为，要从两点进行考量和设计：一是从政策制定投资标准，二是从场景设计投资方式。

“政策上，两部委出台的文件是我们投向的基本原则，也是集团‘科技+产业+金融’的三轮驱动的发展战略。”钱一磊表示。

对于如何设计及使用科创基金，钱一磊透露，作为耐心资本，更看重的是企业的中期核心指标，包括市场份额占比、企业经营情况、产业链是否完备等。“因为氢能市场还没有形成绝对巨无霸型企业，企业之间的差距不大，随着产业规模逐年加大，如果应用场景、创业模式、技术环节不能形成闭环，那么很快就会被市场淘汰。”

“在投资模式上，会选择一两家重点企业在一级市场增资，股权占比在15%左右，进行孵化。”钱一磊透露。

央国企投资机构下沉地方

将央国企投资机构带到地方，实现央地协同，帮助地方及企业实现商业、应用场景的闭环，可以吸引更多的投资。

历史上的鄂尔多斯是一座资源型城市，近年来，新能源已经成为鄂尔多斯重要的转型布局产业之一。

今年4月，位于鄂尔多斯空港物流园区的绿色氢能关键装备检测实证基地示范项目(以下简称“绿氢装备实证基地”)，入选国家发展改革委《绿色低碳先进技术示范项目清单(第二批)》。

“作为唯一入选项目清单的鄂尔多斯示范项目，绿氢装备实证基地旨在解决我国氢能产业化过程中面临的关键装备性能质量评价方法与标准、检测与认证技术不完善等问题。”马天才对记者表示。这意味着，全国从事相关标准研究的氢能企业，需要在鄂尔多斯拿到标准认证。这也为该地引入氢能产业带来机遇。

2021年10月，在鄂尔多斯市政府与远景科技集团的共同规划下，全球首个零碳产业园落地蒙苏经济开发区。

2024年7月，鄂尔多斯新能源研究院正式落户启动，围绕零碳产业园、零碳交通、零碳矿山、零碳算力中心4个应用场景打造示范样本，同时设立实验室及专业化产业基金。

研究院成立当天，便吸引了鄂尔多斯市国有资产投资控股集团有限公司、鄂尔多斯市氢能投资有限公司、伊金霍洛旗减碳生态振兴基金、海德氢能源科技(江苏)有限公司、成都赛科私募基金管理有限公司等5家公司签约。

清华大学教授、鄂尔多斯新能

源研究院院长杨福源向记者介绍：研究院计划通过一期、二期基金，总共为鄂尔多斯带来超过20亿元的产业投资，带动超百亿元的新能源产业集群。目前，已向市旗两级政府推进引进13家创新企业，覆盖氢能、电动整车、智慧能源、无人驾驶和低空经济等多个重点产业方向，计划投资资金超过1.5亿元。目前，基金正在引入鄂尔多斯重点投资方，包括生态减碳基金会、鄂尔多斯市国投集团等投资企业。

在杨福源看来，赋能地方产业升级，无论研发团队、技术提供还是资金支持，都需要国家层面支持。“中国氢能联盟通过大赛的形式，将央国企投资机构带到地方，实现央地协同，帮助地方及企业实现商业、应用场景的闭环，可以吸引更多的投资。”

近年来，氢能科技成果转化成为央国企投资机构看中的投资重点方向。国华投资开发资产管理(北京)有限公司(以下简称“国华资管”)为此已设立一只规模为2亿元的国能(陕西)科技成果转化投资基金。

据国华资管相关负责人介绍，该基金是国家能源集团以“央地合作”方式落地的首只科转基金。国家能源集团下属中国神华和国华投资合计出资70%，陕西省级和区级引导基金合计出资30%，国华资管担任基金管理人。基金主要围绕国家能源集团“煤火风光水、化油气核”能源谱系加大创新技术和科技成果转化。截至目前，基金已储备

数据来源：《2024氢能“专精特新”投融资报告》

该图是一个复式柱状图，展示了2020年至2024年上半年（H1和H2）的氢能市场投融资案例总数（已披露数量）和金额（已披露融资总额）。图中显示，投融资案例总数在2021年和2022年显著增长，而融资总额在2022年达到顶峰后有所回落。

年份	H1	H2	已披露数量	已披露融资总额
2020年	15	30	10	10
2021年	22	55	15	20
2022年	50	40	55	100
2023年	45	55	40	60
2024年	40	45	35	40

百亿规模频出 保险资金扎堆当LP

险资抱团入局

中经记者 陈晶晶 北京报道

今年以来，私募股权投资市场迎来一波保险资金入场热潮。临近8月底，几天内两只大基金接连设立，总规模近270亿元。

2025年以来，一级市场迎来了深刻结构性变化。在政策持续引导与科技革命带来的产业机遇共同驱动下，市场信心逐步回升，金融机构类LP(有限合伙人)，尤其是保险机构的出资活跃度同步提升，成为不可忽视的重要力量。

据《中国经营报》记者统计，2025年年初至今，已有超过20家保险机构参与股权投资，上百亿元规模PE基金(私募股权基金)屡现。

多位私募人士对记者表示，险资通过PE基金投向国家政策支持的领域(如战略性新兴产业、基础设施、银发经济)，能为企业提供长期稳定的资金支持，推动实体经济高质量发展。同时政策方面多次强调保险资金“发挥长期投资优势”，PE基金的长周期特性与监管要求高度契合。保险资金投资PE基金的期限通常为5~10年，与寿险保单的久期(10~20年)匹配，降低了资金期限错配风险。

公开资料显示，8月25日，苏州宽遇股权投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“苏州宽遇股权投资基金”)注册成立，注册资本高达224.3亿元。经营范围为以私募基金从事股权投资、投资管理、资产管理等活动。

第三方信息平台天眼查显示，苏州宽遇股权投资基金由腾讯关联公司深圳市小薯商业管理有限公司(以下简称“小薯商管”)、腾讯科技(上海)有限公司(以下简称“腾讯科技”)和多家保险公司等共同出资设立。其中，小薯商管出资占比39.47%，腾讯科技(上海)有限公司出资占比4.93%，阳光人寿出资占比约19.86%，中英人寿出资占比2.23%。

上述基金成立几天前，8月22日，天津家寓股权投资合伙企业(有限合伙，以下简称“家寓股权投资基金”)注册成立，总规模45亿元。其合伙人包括大家人寿、友邦人寿、中宏人寿、中银三星人寿、复

星保德信人寿等五家保险公司。该基金管理人为盛鼎(北京)私募基金管理有限责任公司(以下简称“盛鼎公司”)，其全资股东为大家投资控股有限责任公司(以下简称“大家投控”)，后者全资股东为大家人寿。

中宏人寿方面对记者表示，中宏人寿对于家寓股权投资基金的投资符合公司稳健、长期价值导向的投资理念。该基金将主要聚焦北京、上海等一线城市的优质长租公寓资产的投资。

大家保险集团方面亦对记者表示，家寓股权投资基金重点布局北京、上海等一线城市的保障性租赁住房项目。据介绍，该基金为保险业首只增值策略长租住房基金，致力于通过市场化、专业化运营，提升资产效益与服务水平。

大家投控有关负责人介绍称，大家保险设立长租住房基金将为保险业支持保障性住房体系建设积累有益经验。下一步，将进一步

加大保险资金服务民生工程、支持租购并举住房制度，探索可持续、可复制的保险资金服务新模式。

同样在8月份，规模100亿元的人保现代化产业股权投资基金(安徽)合伙企业(有限合伙，以下简称“安徽人保基金”)正式成立。天眼查显示，中国人保(601319.SH)旗下子公司人保财险、人保寿险、人保健康险三家合计出资80亿元。安徽省高新技术产业投资有限公司在管安徽省“三重一创”产业发展二期基金、合肥市建设投资控股(集团)有限公司等安徽国资出资20亿元。据悉，安徽人保基金将围绕完善现代化产业体系，培育壮大新兴产业、布局建设未来产业，投资成长性产业项目。

自去年至今，中国人保多次设立了百亿规模的私募股权基金，例如今年5月，中国人保旗下人保资本与中意资产管理有限责任公司、中诚资本管理(北京)有限公司共

同出资设立规模130亿元的北京保诚源股权投资合伙企业(有限合伙)。去年7月，人保资本联合人保财险、人保寿险、人保健康险公司设立了总规模100亿元的人保现代化产业投资基金。

此外，中国平安(601318.SH)、中国人寿(601628.SH)、新华保险(601336.SH)等均已成立了百亿元私募股权基金。

根据2024年各金融机构(包括保险、券商、银行、信托、AMC)的出资数据，出资最活跃的金融机构为保险，出资频次与出资规模占比都是最高，其中险资累计出资规模超过777亿元，其次是资产管理公司和信托。

鹿客岛科技创始人兼CEO卢克林对记者分析表示，保险系PE基金投向高度聚焦“国家战略+现金流”。他进一步认为，一方面是新基建、新能源、半导体等硬科技，政策红利和技术壁垒能带来估值跃迁；另一方面是医养健康、物流、

数据中心等重资产运营项目，现金流可预测，方便保险机构拿去做“偿二代”资本计量优化。

“保险机构做LP的优势在于：一是把保费变成‘耐心资本’，不做短期退出，敢投早中期项目；二是用保单、健康服务等资源为被投企业赋能，把财务投资做成产业协同；三是用保险资金特有的结构化设计(优先劣后、可转债)降低波动，把股权投资做得像‘类固收’。”卢克林说。

薪火私募基金管理有限公司总经理翟丹对记者表示，保险系PE基金一般与地方政府、企业有广泛合作，能借助政府政策支持(如地方重点项目资源)、专业机构的投资优势，挖掘优质项目。同时，险资具备债权类、股权类、组合类、基金类等全谱系产品能力，可通过PE基金与其他投资方式(如直投、债权投资)结合，为企业提供全周期金融服务(如科创企业的孵化、成长、产业化阶段)。

特别是在增厚投资收益、服务主业、满足监管要求等多重价值。

特别是在利率下行方面，翟丹表示，传统债权类资产(如债券)的收益率持续下降，而PE基金的潜在回报更高(尤其是投向新兴产业的基金，如新能源、科技创新，IRR通常为8%~15%)，有助于提升险资的整体收益。

险资自身需求迫切

近年来，监管层发布系列政策，为保险资金以“耐心资本”角色进场私募股权投资营造了良好的环境。

今年4月，金融监管总局发布了《关于保险资金未上市企业重大股权投资有关事项的通知》(以下简称《通知》)，优化了保险资金重大股权投资的行业范围。去年6月国务院办公厅发布的《促进创业投资高

质量发展的若干政策措施》也提出，“支持保险机构按照市场化原则做好对创业投资基金的投资，保险资金投资创业投资基金穿透底层资产为战略性新兴产业上市公司股权的，底层资产风险因子适用保险公司偿付能力监管规则相关要求。”

国家金融监督管理总局法规司司长王胜邦公开表示，研究提高保险资金投资创业投资基金比例。支持保险公司投资，鼓励更多的保险资金作为长期资本、耐心资本，投入到科技领域。

上述一系列政策为险资参与PE基金提供了明确的监管框架，降低了合规成本。值得一提的是，险资投资私募股权基金，既源于政策大力引导，也基于险资自身迫切需求。

卢克林对记者分析，私募股权投资给险资能带来三重好处：收益上，穿越周期的IRR(内部收益率)能拉高整体组合回报；会计处理上，用权益法计量把短期波动“藏”在资产负债表外，平滑利润；战略上，通过GP触达创新资产，再把医疗、养老、科技场景接入保单，形成“投资反哺主业”的闭环。翟丹也认为，PE基金能为险资