

耐心资本托举耐力产业

超聚变80亿IPO背后：耐心资本如何“压舱”现象级项目

中经记者 许璐 李晖 北京报道

面对算力基础设施建设周期长、资金投入规模大、技术迭代速度快的产业特点，地方国资、央企资本、保险资金及产业基金正通过股权投资等方式，加大对算力产业的布局。

近日，深交所官网披露，超聚变数字技术股份有限公司（以下简称“超聚变”）创业板IPO申请获受理，拟募集资金80亿元，成为今年冲击IPO的

53家机构资本背景多元

地方国资控股有助于吸引上下游产业链聚集，提升本地在信息技术产业中的竞争力，同时带动就业和税收，符合地方产业布局的长远目标。

公开资料显示，超聚变成立于2021年9月，承接原华为x86服务器业务并落户河南郑州。2021年11月，华为不再处于超聚变持股链条中，河南省国资超聚变随后取得公司控制权。

招股说明书显示，超聚变持有超聚变2.76亿股，持股比例为31.38%，是公司单一持股比例超过30%的股东。

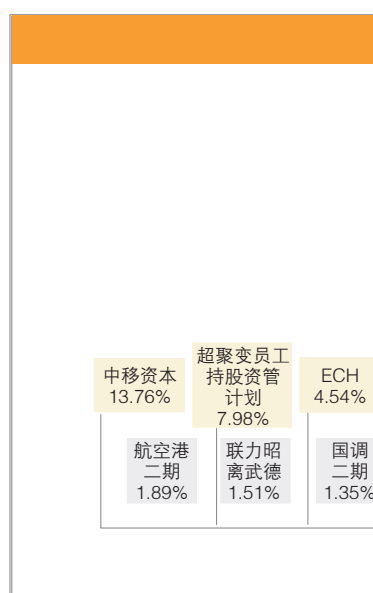
继续向上穿透，根据天眼查网站信息，超聚变成立于2021年8月，由河南信产算力智能产业发展基金合伙企业（有限合伙）、河南信息产业投资有限公司和豫信电子科技集团有限公司共同持有，分别持股94.91%、5%和0.09%。

此后，央企产业资本、国家级基金和市场化投资机构相继进入。其中，中移资本持有超聚变1.21亿股，持股比例为13.76%，为公司第二大股东。中移股权基金另持有公司1.93%的股份。中国电信旗下电信投资持股2.75%；和谐健康保险持股2.75%；中国互联网络投资基金持股2.07%；国调二期基金持股1.35%；人保科创股权投资基金（上海）中心（有限合伙）（以下简称“人保科创”）持股0.55%。

从股东类型来看，中移资本和电信投资具有通信产业背景，中国

又一“现象级”硬科技项目。募资规模和业务数据之外，超聚变在IPO前的股东结构同样受到市场关注。

《中国经营报》记者注意到，超聚变呈现多元资本共同入股的特征，现有53名股东均为机构投资者。其中，河南超聚能科技有限公司（以下简称“超聚能”）持有公司31.38%的股份，为公司控股股东。



信息来源：超聚变招股书

郭焯媛/制图

互联网投资基金和国调二期分别属于国家级投资基金和国有企业结构调整基金，人保科创、和谐健康保险则代表保险资金和保险系股权投资资本，同为长期、耐心资本。

科方得咨询机构负责人张新原认为，不同类型国有资本投资超聚变的考量有所区别。“地方国资控股有助于吸引上下游产业链聚集，提升本地在信息技术产业中的竞争力，同时带动就业和税收，符合地方产业布局的长远目标。中移资本、电信投资等产业资本参与投资，则具有产业协同和财务投资的双重属性。”

中国企业资本联盟副理事长柏文喜同样认为，对运营商而言，这是供应链安全与业务协同的双重布局。算力是运营商云网融合战略的核心底座，参股超聚变可确保AI服务器、液冷设备等关键基础设施的稳定供应，同时锁定优先采购权。对国调基金、中网投等国家级资本，则是自主可控的战略押注。

中国移动旗下中移资本控股有限公司（以下简称“中移资本”）持股13.76%，为第二大股东。此外，超聚变员工持股资管计划、注册于阿联酋的外资股东ECH、和谐健康保险、电信投资、中网投基金、国调二期、人保科创等也出现在公司股东名单中。

在受访人士看来，这种复杂的

股权结构，堪称“国资主导+产业协同+市场运作”的混合所有制样本。这种投资结构既确保了“国家队”在关键基础设施领域的主导地位，又通过多元制衡避免了传统国企的治理弊端。更深层看，这是地方政府招商模式的升级——从过去的“给土地、给税收优惠”转向“资本先行+生态共建”。

在受访人士看来，这种复杂的

国资主导+产业协同+市场运作

超聚变53名股东、8轮融资的复杂股权结构，堪称“国资主导+产业协同+市场运作”的混合所有制样本。

超聚变IPO前的股东结构是在独立重组后的多轮融资构建。从时间线看，2021年超聚变完成独立重组，河南国资接管，中移资本、电信投资、中国互联网投资基金等机构陆续进入。2023年2月至2025年11月，公司通过七次股权转让和增资，引入多家机构投资者。

根据招股书披露，初期超聚能持股比例为65%，2023年2月第一次股权转让，超聚能将其持有的超聚变60.5435万元注册资本（对应0.08%股权）转让给易高众物。

2025年8—9月，超聚变第二次股权转让，由超聚能向23名投资方交割部分股权，投资方所持有的公司股权比例相应上调。

2025年8月22日第三次股权转让，ECH向超聚能出售其持有的12.26%的超聚变有限股权（对应公司注册资本9810.16万元人民币）。

此后，超聚变又于2025年9月进行第四次、第五次股权转让。其中，第五轮股权转让中，老股转让对应的超聚变整体估值约为336.80亿元。此后超聚能持股比例进一步下降，但仍保持控股股东地位。

2025年12月的第六次、2026年3月第七次股权转让后，超聚变第一批、第二批员工持股计划先后落地。

增资方面，2025年11月26日，超聚变向中银金融、国开基金、人工智能基金、昆仑工融、深圳惠友、工融金投、元禾重元、厦门惠友、聚合五号、中网投基金、宏力达、建源北工、芯势澜算、聚源祥聚、创维启航、

险资“潜伏”硬科技：一二级市场齐发 加码投后赋能

中经记者 陈晶晶 北京报道

近期，硬科技赛道迎来IPO盛宴，长鑫科技、宇树科技、超聚变相继冲刺资本市场，引发市场

数十家险资扎堆投资

在宇树科技阵容强大的股东中，除头部V和互联网巨头之外，保险资金的身影尤为突出。

记者注意到，险资多以私募股权基金LP身份间接布局宇树科技，覆盖保险机构数量近30家，形成庞大的隐形投资矩阵。

根据招股书，南京经纬创叁号投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“经纬叁号”）、中国互联网投资基金（有限合伙）、金石成长股权投资基金（有限合伙）、金石成长股权投资（杭州）合伙企业（有限合伙）（以下简称“金石成长股权基金”）、深创投中小企业发展基金（新疆）有限合伙企业（以下简称“中小企业发展基金”）、武汉源夏股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“源

模式以“LP+直投”为主

从投资特点看，当前险资已形成“LP为主+直投补充”的批量布局模式，集中抱团在算力基建、存储芯片、AI机器人等领域。

国寿投资公司方面对记者表示，在投资策略上，通过“母基金、S基金、直投基金、直投”的方式持续投入，例如国寿科创基金、国寿双碳基金长期深耕人工智能、半导体、机器人等赛道，陪伴企业从技术攻关到商业化落地，同时积极参与公募REITs战略配售。

人保资产相关负责人对记者

高度关注。

Wind数据显示，2026年1月至6月1日，险资及保险资管公司累计调研A股上市公司5947次，其中创业板、科创板调研个股分别

达1276只、1461只，聚焦硬科技属性突出的板块。仅5月单月共有245家上市公司获险资调研。

《中国经营报》记者注意到，这批承载国产科技突破的标杆企业，险等股东。源夏股权基金背后险资数量更多包括大家人寿、国华人寿、东吴人寿、新华保险、合众人寿等19家险企。

值得一提的是，另外一家明星企业长鑫科技，由数十家险资通过直投和间接参与投资，包括和谐健康保险、阳光人寿、中邮人寿、国寿投资公司、人保资本等。

对于险资抱团龙头的现象，鼎信汇金研究员孙依妮对记者分析表示：“核心动因在于追求确定性收益与风险可控。龙头硬科技企业技术壁垒高、市场地位稳固，具备稳定的现金流和明确的退出路径，更符合险资的风

险偏好。”

随着硬科技公司进入IPO窗口期，今年以来，险资对半导体、人工智能等硬科技赛道的调研频次与深度持续提升。

Wind数据显示，2026年1月至6月1日，险资及保险资管公司累计调研A股上市公司5947次。从具体领域看，半导体设备、AI算力基建、高端电子元件龙头稳居关注度前列。印制电路板龙头深南电路获50家险资密集调研，位列榜首；AI训练数据服务商海天瑞声、集成电路巨头澜起科技分别迎来47家、35家险资调研，赛道集中度极高。

仅5月，共有245家上市公司获险资调研，电子元件以94家机

普遍缺乏对硬科技企业技术路线、商业化前景的系统研判能力，更倾向于借助专业GP的能力，三是风险分散需求。通过LP模式分散投资风险，避免单一项目波动对整体组合的影响。

四是退出渠道多元化。险资通过S基金等渠道参与硬科技投资，可缩短投资周期并为后续退出提供灵活选择。

记者梳理发现，2026年以来，险资设立私募基金投资科技企业的步调明显加快。

中保投智安（嘉兴）股权投资

种种迹象显示，凭借超长久期、价值投资的独特资金属性，险资跳出短期逻辑，以市场稀缺的“耐心资本”深耕硬科技前中期成长周期。

“保险资金的长期负债特性与硬科技企业长周期研发需求高度契合，这是险资投资硬科技的内在动力。同时，低利率环境下险资亟须寻找能够提供稳定回报的优质资产。”孙依妮对记者说。

天使投资人、资深人工智能专家郭涛对记者表示，硬科技企业一旦成功，往往能带来高额的股权增值收益，这对保险资金具有很大吸引力，是险资提升收益、穿越周期的重要路径。

国寿投资公司方面也表示，

投后赋能上，公司探索为被投资企业提供保险保障、银行融资、产业资源对接等多元化增值服务，推动被投资企业之间形成产业链协同，实现从“财务投资人”向“产业赋能者”的升级。

吴高斌进一步认为，未来随着险资对硬科技战略价值的重视加深，“LP为主”向“直投+战略赋能”的转型将进一步加速。一方面，直投能提高资金使用效率，避免基金管理费分成等中间成本；另一方面，战略赋能能形成“保险资金—科技创新—保险服务”的闭环，如人形机器人技术成熟后，可应用于保险场景，反哺保险主业。

或逐渐转向“直投+战略赋能”

多位资管研究专家对记者分析称，险资未来有可能从“LP为主”转向“直投+战略赋能”。

这一转型已初见端倪，头部险企如中国人寿、新华保险等已开始通过直接投资、S基金接续和产业并购等多种方式构建全周期投资体系。

“险资凭借其资金规模大、久期长、稳定性高的特点，成为硬科技领域的‘耐心资本’；VC/PE凭借其专业研发能力和灵活决策机制，成为早期项目的‘风险资本’；政府引导基金则通过政策引导和

政策支持，成为硬科技领域的‘引导资本’。三方各司其职，共同构建支持硬科技企业发展的多层次资本市场生态。”孙依妮对记者说。

在孙依妮看来，险资具备实施直投与战略赋能的条件。“头部险企已开始组建兼具产业背景和投资经验的复合型研发团队。此外，政策层面已开始鼓励险企建立与硬科技投资相匹配的容错机制，为险资投资早期硬科技项目提供了政策支持。

国寿投资公司方面也表示，投后赋能上，公司探索为被投资企业提供保险保障、银行融资、产业资源对接等多元化增值服务，推动被投资企业之间形成产业链协同，实现从“财务投资人”向“产业赋能者”的升级。