

清科观察：2015 新晋挂牌 PE 实力起底，同创规模较小 IRR 最高

清科研究中心 2015-07-16 吴蒙

2014 年 4 月，九鼎投资成功挂牌新三板，成为第一家获批挂牌新三板的 PE 机构。2015 年 3 月，中科招商挂牌新三板，定增数额破记录；同在 2015 年 3 月，天星资本正式启动新三板挂牌上市程序。2015 年 4 月，同创伟业、硅谷天堂、明石投资相继申报挂牌新三板。2015 年 7 月 15 日也即今天，同创伟业成功登陆新三板，成为国内第三家挂牌新三板的知名投资机构。

投资机构独爱新三板其实有其内在逻辑，第一，创投机构的特殊盈利模式使其无法登陆主板市场，融资问题又是其心腹大患，而新三板能够很好地解决这一问题；第二，有九鼎投资在前获得的高估值、高关注为吸引，在 VC/PE 行业竞争激烈的今天，挂新三板不失为快速打响品牌的好方法，而赢得了品牌就赢得了市场。

根据清科研究中心此前发布的《2015 年新三板挂牌 VCPE 机构标杆研究报告》，我们选取了 2015 年有新三板动作的三家投资机构—中科招商、同创伟业和硅谷天堂进行深入研究，其中中科招商和同创伟业均已成功挂牌，硅谷天堂也指日可待。现摘取三家机构的核心运营指标作对比分析，以供广大投资者和其他欲挂牌新三板的机构借鉴。

表 1. 中科招商、同创伟业、硅谷天堂核心指标对比

		中科招商	同创伟业	硅谷天堂
管理资产	管理基金数量	111	21	123
	股权基金认缴金额（亿元）	607	113	94.3
	股权基金实缴金额（亿元）	274	81	85.6
股权基金投资	投资数量	233	194	193
情况	投资金额（亿元）	182.46	50.39	118.97
股权基金退出	退出数量	32	29	73（股权类）
	退出金额（亿元）	30.59	18.04	70.07
	退出 IRR	27.23%	35.97%	31.08%
股权基金在管	在管数量	201	153	111
	投资金额（亿元）	166.29	39.80	60.64
	资产估值（亿元）	332.87	82.48	129.75
项目情况	预估 IRR	22.01%	28.05%	28.66%
财务指标	营业总收入（亿元）	9.39	1.05	3.71
	归属于挂牌股东净利润（亿元）	3.61	0.38	1.45

资料来源：根据公开资料整理

www.pedata.cn

注：三家机构的财务指标均为 2014 年数值。其他指标：中科招商是截至 2014 年 8 月数值，同创伟业和硅谷天堂是截至 2015 年 4 月数值。

管理基金情况对比

硅谷天堂管理的基金最多，而中科招商管理的资产规模最大，不论从认缴额还是实缴额来看都远高于其他两家公司。而根据实缴金额计算出平均单支基金规模最大的为同创伟业 3.86 亿元，中科招商和硅谷天堂分别为 2.47 亿元和 0.91 亿元。

从实缴比例来看，中科招商、同创伟业和硅谷天堂基金实缴金额占认缴金额的比例分别为 45.1%、71.7%和 92.8%，硅谷天堂的实缴比例最高，是中科招商的两倍多，实缴额与认缴额的差异如果持续较大，可能影响投资者信心并对后续融资产生进一步影响。

投资、退出情况对比

三家机构目前的投资策略均以行业为导向，投资地域和阶段并没有作太多限制。中科招商投资的行业包括文化消费、健康医药、节能环保、电子信息、现代农业、先进制造、新材料等；同创伟业的投资围绕“三大三新”——大健康、大信息、大消费、新能源、新材料、新工业；硅谷天堂关注的行业主要是 TMT、先进制造、大农业和大健康。

中科招商在投资数量和投资金额方面都领先于另两家机构，同创伟业和硅谷天堂投资数量相当，但硅谷天堂的投资金额是同创伟业的 2 倍多，这是由于硅谷天堂在二级市场的投资规模较大，如 PIPE 类项目等。与平均单支基金规模最小保持一致，同创伟业的平均单个项目投资金额也在三家中最低。

硅谷天堂由于二级市场股权类项目周期较短，从退出数量和退出金额来看整体退出情况最为理想；同创伟业的退出数量最少，但整体退出压力最大的是中科招商，虽投资数量最多但退出数量比例仅为 13.7%，退出金额比例为 16.8%，均在三家机构中排末尾。

三家机构的退出渠道均以回购和 IPO 为主，且从已退项目中均取得了不错的回报，综合 IRR 都在 25%以上；同创伟业虽退出数量最少，但综合 IRR 在三家机构中最高，达到 35.97%，在行业中极具竞争力。

在管项目情况对比

与投资数量最多保持一致，中科招商的在管项目数量在三家机构中也最多，同时剩余在管项目组合的估值也远高于另两家机构，面临较大退出压力。三家机构剩余在管项目的预估综合 IRR 最高的是硅谷天堂 28.66%，最低的是中科招商 22.01%，同时三家机构预估 IRR 值都比已退项目的 IRR 有所下降，在管项目的风险不容小觑。

对于在管项目的退出计划，回购和 IPO 仍作为传统的主流退出渠道，除此之外值得注意的是，中科招商和同创伟业均将新三板作为未来重要的退出计划，尤其是同创伟业，其计划新三板挂牌的退出项目数已超过 IPO 和回购，成为今后第一退出渠道。

收入情况和未来战略布局对比

中科招商 2014 年的营业总收入远远高于同创伟业和硅谷天堂，反映其业务体量远远大于后两者；中科招商和同创伟业的主营业务为股权投资，收入来源主要为管理费收入，占比超过 80%，硅谷天堂因其独特的“PE+上市公司”模式的并购业务，顾问费的收入来源占比超过 50%。

三家机构的中长期发展目标分别为：中科招商--线下线上互动、国内国际互补、人才资本产业与市场共享的创新创业创富平台；同创伟业--覆盖私募股权投资、二级市场投资、投资银行、证券经营等全业务链大资管金融控股平台；硅谷天堂--国内领先的综合性金融服务平台，逐步推进负债端和资产端的有机协调发展。由此可见，三家机构未来的发展方向均为综合性大资管平台，而登陆新三板市场既能帮助融资、又能扩大品牌，是三家机构未来战略布局的关键一步。

点击查看或购买完整报告：《2015 年新三板挂牌 VC/PE 机构标杆研究报告》
http://www.pedata.cn/report_do/toDetail/1435743666818012

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_15285

