

创业板三周年：深圳创新投三年套现忙 阿尔法投资管理问鼎平均 IRR

2012-11-6 清科研究中心 张琦

自 2009 年 10 月 30 日第一批企业挂牌交易以来，深圳创业板已平稳运行三余载。据清科研究中心统计，三年里共有 355 家企业登陆创业板，融资规模达 344.45 亿美元，其中，VC/PE 支持的 IPO 企业共计 205 家，融资额 214.19 亿美元，上市数量及融资金额在创业板整体水平中占比分别为 57.7%、62.2%。创业板的设立一方面满足了中小规模企业公开募集资金的需求，另一方面也为 VC/PE 机构提供了顺畅、便利的退出渠道，对于构建我国多层次资本市场体系具有重要意义。

10 笔创业板 IPO 减持退出案例 “深圳创新投” 三年套现忙

据清科研究中心对创业板成立三周年来数据进行的统计，VC/PE 机构三年来在创业板累计套现 37.03 亿元，平均账面投资回报 7.65 倍，截至 10 月 30 日平均实际投资回报 4.93 倍，平均年化收益率 42.4%。

其中，深圳创新投当之无愧的成为投资项目创业板 IPO 后减持退出最活跃的 VC/PE 机构。据统计，自 2009 年 10 月 30 日以来，深圳创新投有多达 20 个投资项目登陆创业板 IPO，平均账面投资回报 6.73 倍，平均实际投资回报 4.73 倍，平均年化收益率 55.6%。其中 7 个项目通过减持实现部分退出，这 7 个项目平均账面投资回报达 11.01 倍，深圳创新投通过减持累计套现 3.31 亿人民币，平均实际投资回报约 7.39 倍，平均 IRR 约 75.4%。其中，信维通信作为其 pre-IPO 项目，为深圳创新投带来 111.3% 的年化收益率。

表 1 创业板三周年 VC/PE 机构投资项目 IPO 后减持退出活跃度排名（按基金数，笔）

排名	机构简称	机构性质	IPO 项目 减持案例 数量	案例名称
1	深圳创新投	VC	10	当升科技、东方日升、三维丝、网宿科技、中青宝、信维通信、腾邦国际
2	达晨创投	VC	2	太阳鸟、网宿科技
3	海富基金管理公司	PE	2	长信科技、中元华电
4	同创伟业	VC	2	当升科技、康芝药业

来源：清科研究中心 2012.10

www.zdbchina.com

278.2%平均 IRR “阿尔法投资管理” 勇夺魁

为了反映通过深圳创业板 IPO 退出的 VC/PE 机构的回报水平，清科研究中心对创业板成立三周年 VC/PE 机构的减持数据进行了统计并根据机构回报水平进行了排名。



平均账面投资回报方面，“同华创投”凭借“南大光电”75.37 倍的账面投资回报荣居平均账面回报水平榜首，主要是因为其投资周期较长，约 5.66 年，投资成本不足 1 元/股，并且一级市场发行时估值较高；“清华科技园创投”以 59.70 倍的成绩位列第二。

平均实际投资回报方面，尽管截至 10 月 30 日“南大光电”股价早已跌破 66.00 元发行价至 56.68 元，但该项目仍为其背后的投资机构“同华创投”获得了最高平均实际回报水平；由于“苏大维格”10 月 30 日股价已较发行价 20.00 元/股溢价 63.5%，因此自然为投资成本仅 0.53 元/股的“苏大投资”带来排名第二的 50.26 倍的实际回报倍数。另外，“启迪创投”旗下基金北京启迪创业孵化器有限公司投资的“数码视讯”为其带来了 93.37 倍的单笔最高实际回报水平。

平均年化收益率方面，由于“阿尔法投资管理”的 pre-IPO 项目“光一科技”在不到两年的时间里就实现溢价 266.0%，因此使该机构以 278.2% 的平均年化收益率名列第一；“中兴创投”和“浙大创投”分别以 170.5%、162.2% 的成绩分列二、三。单笔投资年化收益率方面，“光一科技”背后的另一家 VC/PE 机构“汇金立方资本”年化收益率高达 312.0%。

表 2 创业板三周年 VC/PE 机构 IPO 回报水平前十名

排名	机构简称	平均账面 回报倍数	排名	机构简称	平均实际 回报倍数 ¹	排名	机构简称	平均 IRR
1	同华创投	75.37	1	同华创投	56.85	1	阿尔法投资管理	278.2%
2	清华科技园 创投	59.70	2	苏大投资	50.26	2	中兴创投	170.5%
3	哈尔滨创新 投	33.00	3	江苏苏高新	32.28	3	浙大创投	162.2%
4	诚信创投	32.13	4	启迪创投	26.26	4	兆星创投	140.4%
5	苏大投资	30.74	5	汇银广场科技 创业园	22.12	5	蓝山投资	131.8%
6	长安私人资 本	29.69	6	兆星创投	21.71	6	雅银投资	117.9%
7	众合创投	28.46	7	重庆科风投	19.83	7	金永信投资	117.9%
8	哈尔滨科技	28.43	8	诚信创投	19.71	8	重庆科风投	113.4%
9	瑞富时代	26.16	9	尚理投资	19.21	9	尚理投资	105.7%
10	君威投资	25.00	10	纪源资本	18.72	10	同华创投	104.2%

来源：清科研究中心 2012.10

www.zdbchina.com

资本市场时过境迁 创业板宛如“明日黄花”

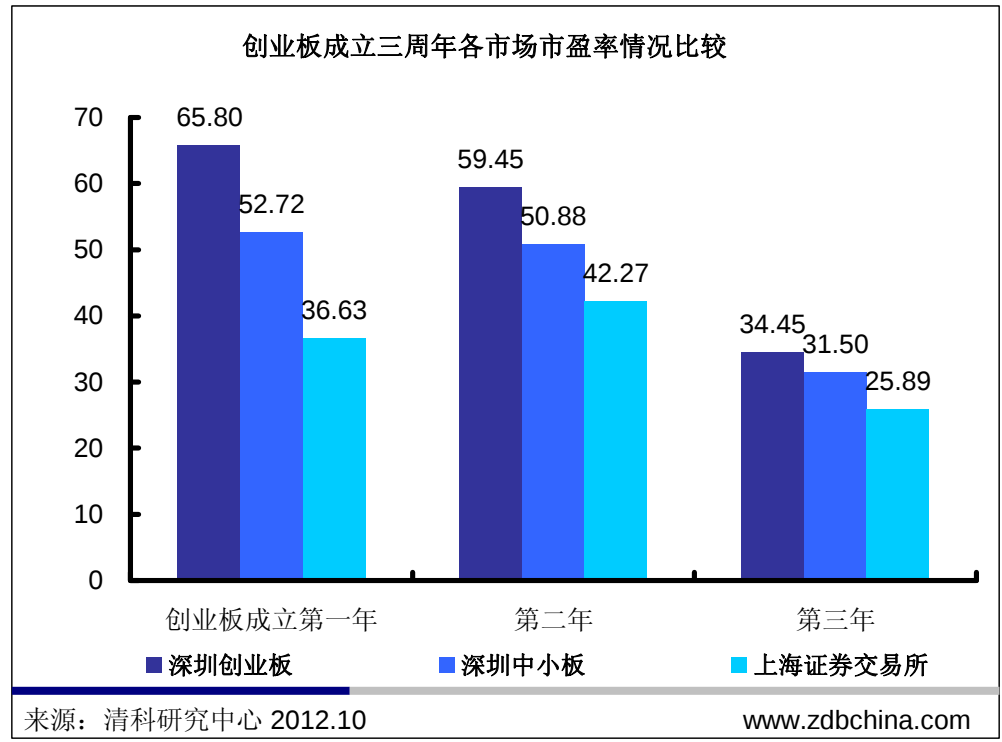
¹对于减持过的VC/PE机构，实际回报倍数=（累计套现金额+截至 2012 年 10 月 30 日剩余持股市值）/上市前投资成本；对于未发生过减持的VC/PE机构，实际回报倍数=上市后持股数*2012 年 10 月 30 日股价/上市前投资成本。



回首三年的发展历程，创业板在为中小企业带来融资便利、为 VC/PE 机构提供顺畅退出渠道之余，也日益暴露诸多问题。二级市场对创业板的追捧使其在成立后的三年里一直以高发行价、高发行 P/E 和高超募融资额领跑境内资本市场，觅得有效退出途径的 VC/PE 机构在“全民 PE”的浪潮里享受着创业板这个“造富机器”为其带来的丰硕回报。然而，非理性的炒作行为终将亲手挤碎资本市场的“泡沫”。

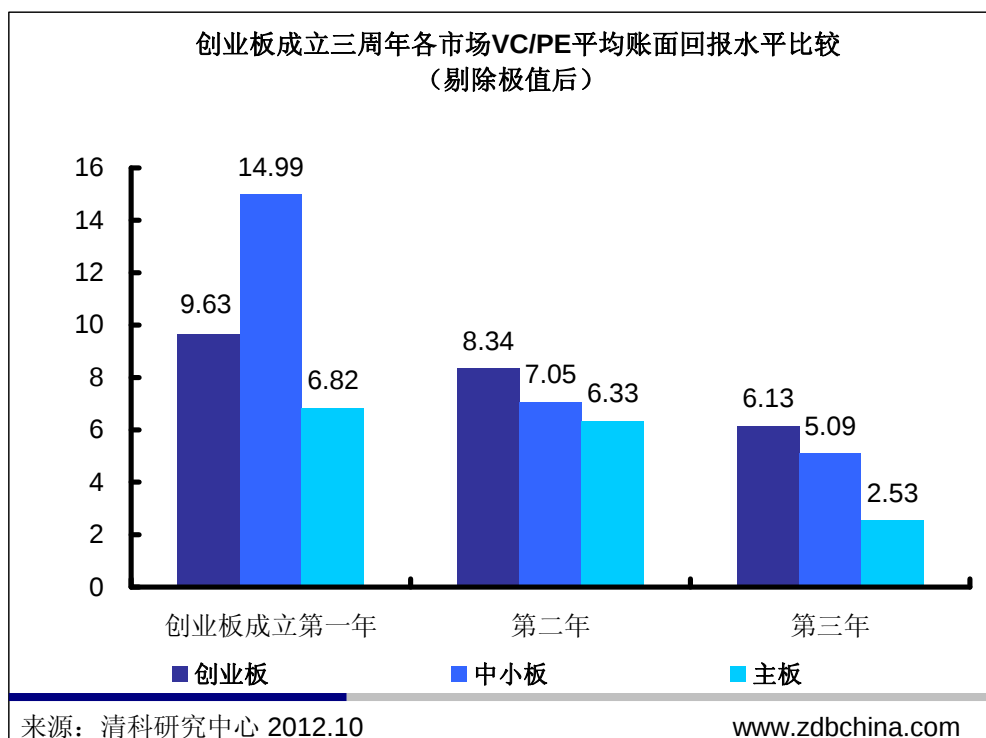
前期投资机构对稀缺的优质项目展开激烈的价格大战日渐推高了一级市场估值，创业板成立第一年平均发行 P/E 就高达 65.80。然而，理想再丰满也抵不过现实的骨感，部分上市企业上市后表现可谓令人大跌眼镜，业绩大幅下滑，盈利能力远不如投资者所期待的那么美好。经过起初的盲目炒作，投资者狂热心态逐步降温，萎靡的二级市场开始倒逼一级市场估值，再加上证监会为了缓解“三高”、抑制炒新频频出台了各项举措，一级市场估值终究理性回调，高企的发行 P/E 大幅向下修正。

图 1 创业板成立三周年各市场市盈率情况比较



在经历了前期“全民 PE”的恶性竞争后，居高不下的一级市场成本蚕食了 VC/PE 机构的盈利空间，二级市场颓势本就难改，再加上估值和发行定价的理性回归，VC/PE 回报水平逐年下降，创业板 IPO 企业为其背后 VC/PE 机构带来的平均账面回报水平也由板块成立之初的 9.63 倍下滑至现在的 6.13 倍，但整体依然领先于上海证券交易所和深圳中小板水平（上海证券交易所剔除“华锐风电”回报极值，深圳中小板剔除“亚玛顿”回报极值）。

图 1 创业板成立三周年各市场 VC/PE 平均账面回报水平比较



正是由于前期行业的飞速发展和 VC/PE 机构对项目的恶性竞争加速了现阶段股权投资行业的“全面洗牌”，如今 VC/PE 机构“募、投、退”环节均遭受了巨大压力。清科研究中心认为，在面临严峻的行业形势下，VC/PE 机构一定要吸取以前对投资项目盲目追求的教训，严把项目质量关，认真做好尽职调查，选择真正具备持续盈利能力的企业；随着“证监会优先审核西部地区 IPO 项目”优惠政策的浮出水面，VC/PE 也可相应调整投资策略；机构还可以趁“新三板扩容”之际培育投资标的以期将来登陆创业板实现退出；另外，在目前国内外 IPO 退出渠道均不顺畅的情况下，VC/PE 机构必须积极探索并购、回购等退出方式，及时退出并偿还 LP 的本金。

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_15774

