



清科观察：上市公司跨界狩猎 VC/PE 逆势分享产业长期收益

2012-10-26 清科研究中心 刘碧薇

进入 2012 年，由于世界经济复苏乏力、中国经济增长放缓，多数投资人对市场持谨慎观望态度，机构募资难度逐渐加大，平均单笔募资金额规模偏小，退出渠道日益收窄，中国私募股权市场渐入低谷。清科研究中心观察到，目前不少产业投资人实现跨界狩猎，将触角伸向股权投资领域，期望以股权投资或者并购的形式进入更多高成长性、发展前景广阔的行业，在原有主业的基础之上提高自身核心竞争力。作为产业投资中的排头兵，上市公司在参与私募股权投资方面拥有一定的资金优势以及丰富的产业资源，然而部分上市公司在参与股权投资的业务模式、投资策略、盈利能力方面还缺乏清晰的认识和判断。

为此，清科研究中心推出《2012 年上市公司参与中国私募股权投资策略研究报告》，针对截至 2012 年前三季度参与中国私募股权投资的上市公司作为 LP 的交易所分布、类型、币种以及可投资本量进行统计分析，同时针对上市公司参与中国私募股权投资的四种策略进行剖析，通过对广电传媒、复星国际、腾讯等优秀案例的分析，为上市公司参与股权投资提供系统性的整体规划和布局参考。

上交所上市公司 LP^①最为活跃 境外上市公司 LP 资金实力雄厚

从上市公司 LP 所上市的交易所来看，清科研究中心观测到，截至 2012 年第三季度，中国私募股权市场上市公司 LP 共有 310 家，共分布在 13 个证券交易所。从数量上看，上市公司 LP 主要集中在上海证券交易所、深圳中小企业板市场以及香港主板市场，有 111 家、100 家以及 36 家，分别占上市公司 LP 总数的 35.8%、32.3%以及 11.6%，这三个交易所共集中了超过 7 成的参与私募股权投资的上市公司 LP。

从上市公司 LP 可投资中国资本量^②角度分析，截止 2012 年第三季度，在所有收录的上市公司 LP 中，披露可投资本量的企业有 285 家，可投资本量共计 2,116.16 亿美元，其中在纽约证券交易所、香港主板市场以及法兰克福证券交易所上市的上市公司 LP 的可投资本量构成了中国私募股权市场的绝大部分可投资本来源，三家交易所的上市公司 LP 分别拥有 1,040.58 亿美元、706.45 亿美元以及 102.11 亿美元可用于投资中国私募股权市场，分别占可投资本总量的 49.2%、33.4%以及 4.8%。而平均可投资中国资本量方面，纽约证券交易所、法兰克福证券交易所以及香港主板市场占据了前三名的位置，平均分别约有 80.04 亿美元、34.03 亿美元以及 23.55 亿美元。可见，尽管在国内上市的 LP 投资中国私募股权市场意愿强烈，但是受制于融资渠道和投资能力的限制，多数上市公司可投资资本量并不充裕，反观境外上市公司 LP 的资本量却是非常雄厚，虽然数量较少，但其投资能力却举足轻重。

注：①上市公司 LP：报告中上市公司 LP 主要包括间接参与私募股权投资的上市公司主体，包括作为 LP 参与私募股权基金投资以及参股 VC/PE 机构的上市公司。

注：②上市公司 LP 可投资本量：指上市公司 LP 可投于中国创业投资市场暨私募股权市场的资本总量，统计数据按上市公司年报及官方网站公布的，拟投资于中国创业投资暨私募股权市场资本总量进行收录，未公开拟投资本总量的 LP，按目前已投资本量收录。

图 1 2012 年中国私募股权市场上市公司 LP 交易所分布（按 LP 数量，个）

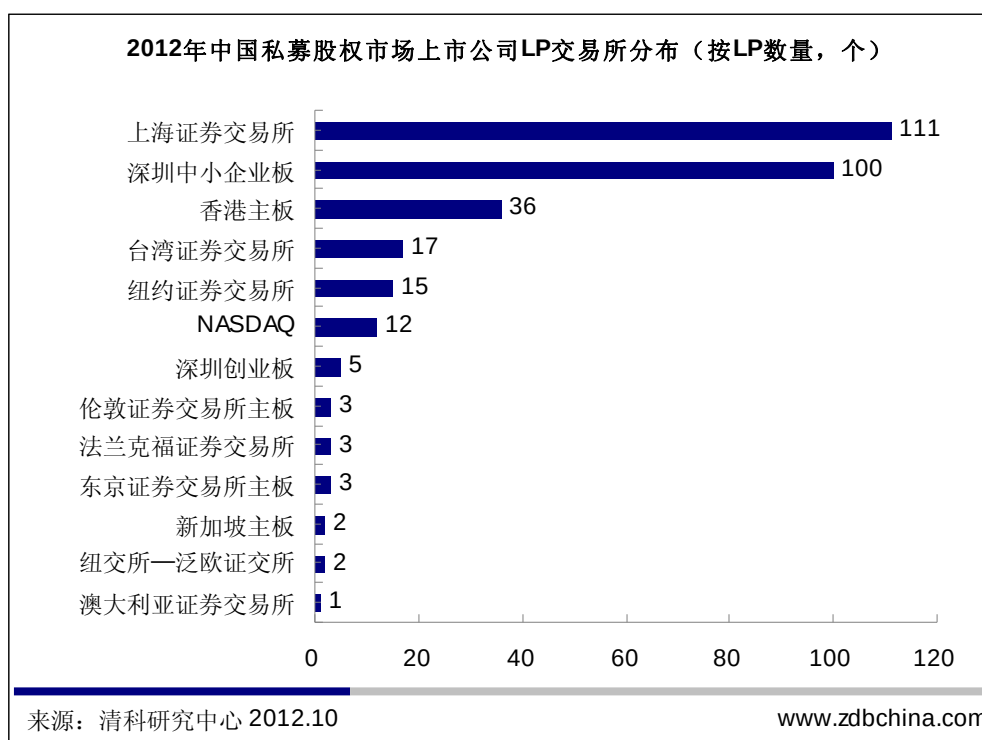
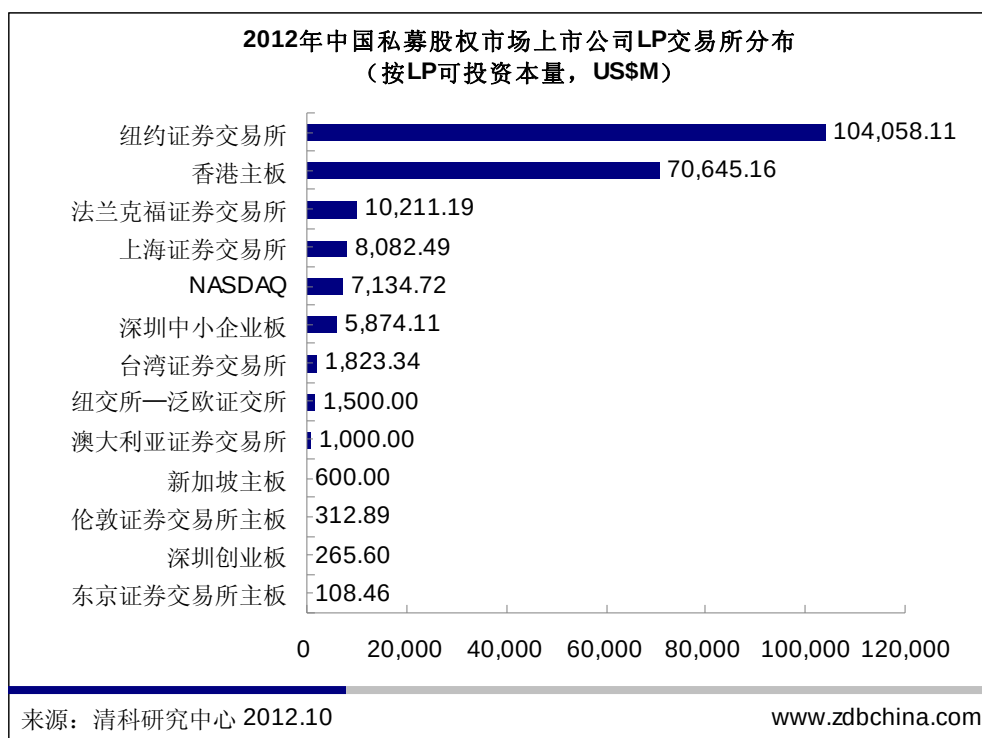


图 2 2012 年中国私募股权市场上市公司 LP 交易所分布（按 LP 可投资本量，US\$M）



从已披露的可投资规模分析，金额在 2,000.00 万美元以下以及规模在 2,000.00 万美元至 5,000.00 万美元的上市公司 LP 最多，分别为 154 家以及 52 家，占比分别为 49.7%以及 16.8%。而可投资规模在 5.00 亿美元至 10.00 亿美元的上市公司 LP 数量最少，仅有 5 家，占上市公司 LP 总量的 1.6%。



从上市公司 LP 可投资本量方面分析，虽然数量居多，但是可投规模在 2,000.00 万美元以下的上市公司 LP 可投资本量仅为 11.34 亿美元，占可投资本总量的 0.5%。相比之下，可投规模在 20.00 亿美元以上的上市公司 LP 虽然数量有限，仅为 10 家，但是其可投资本量却达 1,875.39 亿美元，占可投资本总量的 88.6%。可见大型上市公司 LP 因其所掌握的资金具有优势，从投资能力上来看要明显高于规模较小的上市公司 LP。

图 3 2012 年中国私募股权市场上市公司 LP 可投资规模（按 LP 数量，个）

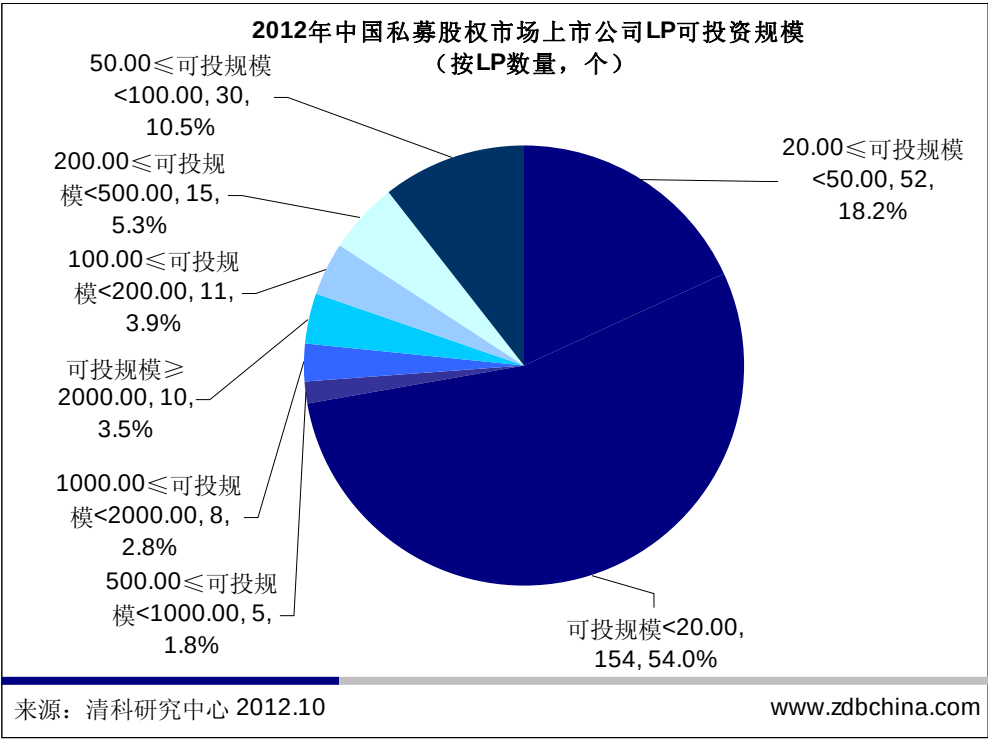
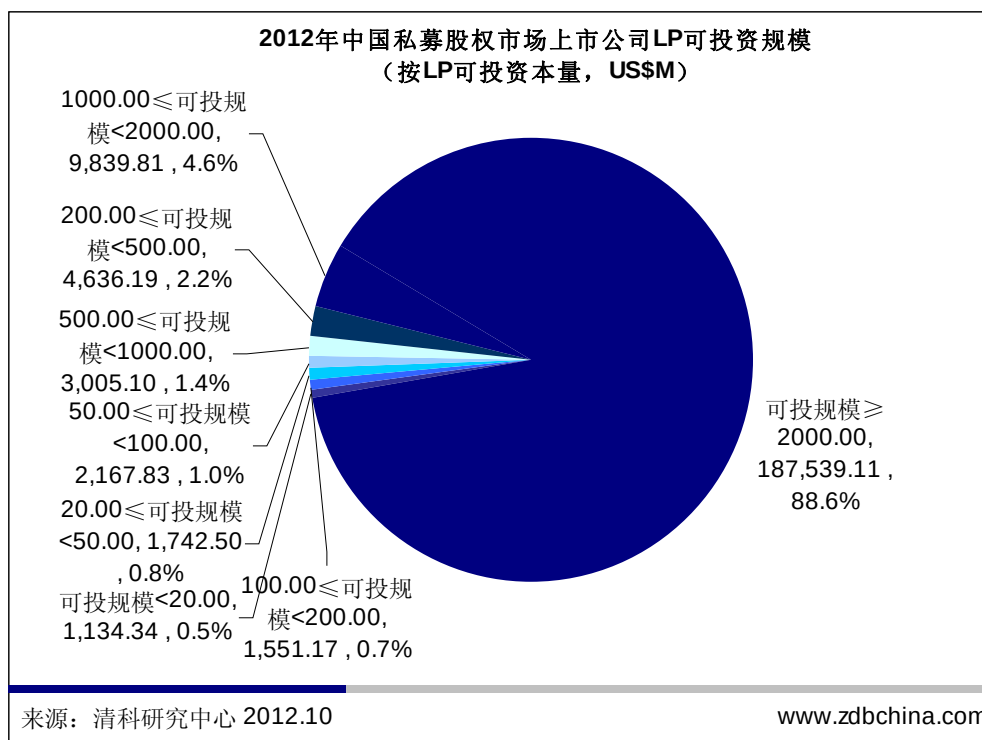


图 4 2012 年中国私募股权市场上市公司 LP 可投资规模（按 LP 可投资本量，US\$M）



科技创新带动上市公司投资热 逆势投资产生聚合效应

从上市公司参与私募股权投资的发展历程来看,上市公司参与私募股权投资可追溯至上世纪末、本世纪初。20 世纪 80 年代,我国加快了科技体制改革的步伐,众多科技企业如雨后春笋般涌现,2000 年,我国风险投资尚处于起步阶段,部分创投机构依托于孵化园和高新区,大力发掘创新能力强、发展潜力大的高科技企业,帮助企业实现了知识产权向产业化的转变。同时部分上市公司需要源源不断的注入先进的技术及产品以实现企业持续发展,但是由于自身产业投资经验不足,因此通过参与 VC/PE 机构投资累积相关经验和资源。例如,2000 年由紫光股份(000938)、路桥建设(600263)、中海海盛(600896)、中钨高新(000657)、燕京啤酒(000729)、凌钢股份(600231)、常山股份(000158)、天茂集团(000627)、沈阳公用(0747-HK)等沪深证券交易所和香港联交所上市公司联合发起了清华紫光科技创新投资有限公司;大众公用(600635)、盐田港(000088)、中兴通讯(000063)等成为深创投股东;电广传媒设立达晨创投等,掀开了上市公司频繁参与股权投资的序幕。

随着 2000 年互联网投资热潮一度破灭,不少上市公司参与私募股权投资热情受到打击,逐渐淡出股权投资领域。在 2005 年之后,中国私募股权市场进入高速发展时期,以赛富亚洲等为代表的优秀外资投资机构首先在中国进军探路,由于拥有多年投资经验的累积,投资技巧处于领先地位,获得了思科等上市公司的大力支持。

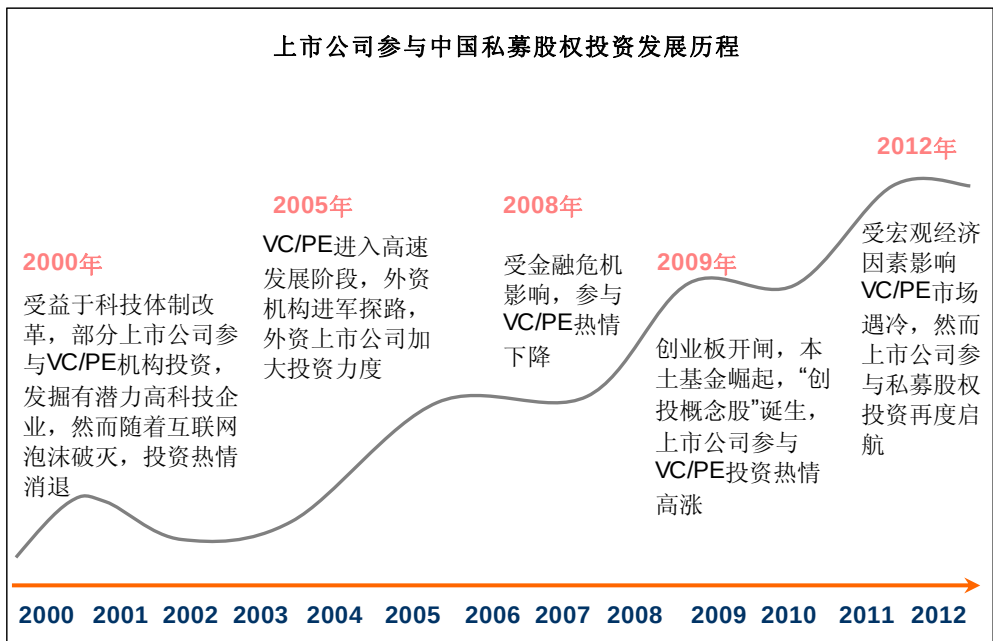
受 2008 年金融危机影响,整体私募股权市场低迷。然而在 2009 年中国私募股权市场出现转机,人民币基金的募资额首次超越美元基金,加之创业板开闸,本土机构经过多年运作 IPO 硕果累累,逐渐受到



上市公司的关注和青睐，2009 年中信产业基金绵阳基金开始募集，获得了伊利股份（600887）、华联股份（000882）、雅戈尔（600177）、时代出版（600551）、洋河股份（002304）等上市公司的投资，深创投也在 2009 年实现增资扩股，吸纳的战略投资人主要为实力雄厚、行业排名靠前、具有丰富创投业务资源的上市公司。同时，A 股市场上逐渐形成了以参与创业业务为题材的“创投概念股”。

经历了 2010 年以及 2011 年募资、投资的一轮高潮，2012 年中国私募股权市场再度遇冷，但是上市公司的多元化私募运作探索之路也在继续，为募资趋紧的市场带来新希望。2012 年以来，清科研究中心观察到上市公司参与私募股权投资领域较为频繁，如雪迪龙（002658）投资北京薪火科创投资中心（有限合伙）、方大特钢（600507）投资中信夹层投资基金、宏图高科（600122）拟出资入股农银无锡股权投资基金企业(有限合伙)、复星医药（600196）投资上海国药股权投资基金合伙企业(有限合伙)等等。上市公司等产业投资人希望分享长期的产业投资收益，并不希望短期内将投资收益落袋为安，在逆势中通过直接或者间接参与私募股权市场，能够适当调整自身资本结构，也能使各产业链业务产生聚合效应。

图 5 上市公司参与中国私募股权投资发展历程



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_15788

