

上市公司四种模式参与 VC/PE 投资需平衡财务与战略目标

2012-10-16 清科研究中心 刘碧薇

上市公司参与私募股权投资能够将优先资金发挥到最大效应，挖掘相关产业上下游的资本价值，分享产业成长收益。同时部分上市公司也从利润稀薄的传统实业中跳脱出来，抓住新的利润增长点。上市公司参与股权投资面临的赎回压力较小，更关注所投企业的长期发展，同时上市公司也积极关注企业发展态势，加强与各股权投资平台的资源共享和互补，推动公司股权投资业务的开展。经过 10 多年运作，上市公司群体在中国私募股权市场上逐渐形成了自身的投资风格。

根据上市公司参与股权投资的投资方式，清科研究中心认为上市公司参与私募股权投资目前共有四种模式：

其一、作为 LP 参与私募股权领域投资，如泛海建设（000046）、歌华有线（600037）等投资中信绵阳科技城产业投资基金；

其二、上市公司自身成立部门或者子公司、分公司进行直接股权投资，如雅戈尔(600177)，主要通过其母公司雅戈尔集团股份有限公司以及全资子公司宁波青春投资有限公司开展定向增发业务；

其三、上市公司参股 VC/PE 机构，如大众公用(600635)、盐田港(000088)、粤电力(000539)为深创投的股东等；

其四、自身成立或发起基金，如腾讯(00700)设立腾讯共赢产业基金、复星集团旗下设立多支基金等。

从上市公司参与私募股权投资的投资管理的程度来看，间接参与方式包括作为 LP 参与私募股权领域投资、参股 VC/PE 机构；直接参与方式包括上市公司自身成立部门或者子公司、分公司进行直接股权投资以及自身成立或发起基金。当然其中不乏也有涉及多种参与方式、实力雄厚的上市公司，如电广传媒(000917)、复星(00656)、腾讯(00700)等，我们将在《2012 年上市公司参与中国私募股权投资策略研究报告》中进行详细分析。

投资策略一：作为 LP 参与私募股权领域投资

对于尚未具备股权投资经验的上市公司而言，受制于投资经验不足、自身投资团队的规模有限以及对行业投资的研究能力匮乏等因素，部分上市公司选择了成为基金的有限合伙人，通过筛选并投资业内优秀的基金，从而间接分享私募股权投资收益。随着本土基金运作逐渐成熟，中国私募股权市场上逐渐形成了一批团队稳定、拥有优秀历史业绩的机构，市场也出现了众多上市公司扎堆优秀机构的现象，如中信绵阳科技城产业投资基金的LP囊括方大炭素（600516）、泛海建设（000046）、歌华有线（600037）、伊利股份（600887）、雅戈尔（600177）、华联股份（000882）等上市公司。而市场上也出现了连续参与多支优秀基金投资的上市公司，如洋河股份（002304），2011 年洋河股份密集参与了中金佳泰(天津)股权投资基金合伙企业(有限合伙)、中金佳天(天津)股权投资合伙企业(有限合伙)以及上海金融发展投资基金（有限合伙）的募集，认缴出资额达到 8.00 亿元。由上市公司参与基金的出资规模来看，本土上市公司投资金额多在 1.00 亿元之上，远远高于高净值个人的出资规模以及发改委 1,000.00 万元的投资门槛，为

目前市场募资中理想的出资人。

表 1 部分上市公司作为 LP 参与私募股权领域情况分析

投资策略	涉及上市公司 LP	所投资基金
上市公司作为 LP 投资基金	方大炭素 (600516.SH)	为中信绵阳科技城产业投资基金的 LP, 其中方大炭素认缴出资额为 9,500.00 万元, 泛海建设母公司泛海控股认缴出资额为 4.00 亿元, 歌华有线出资 1.00 亿元, 伊利股份出资 2.00 亿元, 雅戈尔出资 2.00 亿元、华联股份出资 1.00 亿元
	泛海建设 (000046.SZ)	
	歌华有线 (600037.SH)	
	伊利股份 (600887.SH)	
	雅戈尔 (600177.SH)	
	华联股份 (000882.SZ)	
	奇虎 360 (QIHU.NYSE)、巨人网络 (GA.NYSE)、腾讯 (00700.HK)	为创新工场开发投资美元基金的 LP
	南钢股份 (600282.SH)	认缴出资 1.00 亿元投资上海复星创泓股权投资基金合伙企业 (有限合伙)
	爱使股份 (600652.SH)	爱使股份出资 3.00 亿元人民币认购上海黑石股权投资合伙企业有限合伙人的财产份额; 金丰投资拟出资认购上海黑石股权投资合伙企业有限合伙人财产份额, 合伙企业认缴出资总额目标为人民币 50.00 亿元, 金丰投资认缴出资额为合伙企业认缴出资总额的 6.0%, 最高不超过人民币 3.00 亿元
	金丰投资 (600606.SH)	
洋河股份 (002304.SZ)	公司出资组建中金佳泰(天津)股权投资基金合伙企业(有限合伙), 公司作为有限合伙人认缴出资 3.00 亿元。以自有资金 2.00 亿元参与设立“中金佳天(天津)股权投资合伙企业(有限合伙)”, 成为该企业的有限合伙人。以自有资金 3.00 亿元参与设立上海金融发展投资基金(有限合伙), 成为该基金的有限合伙人	

来源: 清科研究中心 2012.10

www.zdbchina.com

投资策略二: 上市公司参股 VC/PE 机构

清科研究中心观察到, 在私募股权投资发展初期, 上市公司参与 VC/PE 机构较为踊跃。部分 VC/PE 机构在设立初期引入上市公司作为战略投资人, 希望实现机构股权结构的多元化, 同时也能够利用上市公司在相关领域的资源和积累, 帮助机构进行更好的行业价值投资。以深创投为例, 在 2009 年, 深创投公司启动了引进战略投资者的增资扩股工作, 规定参与深创投公司增资的潜在战略投资者应符合以下标准: 一是企业具有较强的核心竞争力, 在国内外有较大的影响力, 行业排名靠前; 二是规模较大、实力雄厚、

净资产不低于 10.00 亿元,总资产不低于 20.00 亿元,资产状况良好,近三年无重大违规行为;三是有较丰富的创业投资业务资源。业界顶尖机构希望引入的战略投资人门槛较高,也希望借力产业投资人的力量实现股权投资业务的双赢。在这轮融资中,大众公用(600611)再次对深创投进行增资,向深创投借鉴股权投资行业经验。2010年,大众公用注册成立了“上海大众集团资本股权投资有限公司”,力图在创投行业打造大众自主品牌。可见在尚未具备投资实力之前,通过参股知名股权投资机构向其“取经”之后再建设自身股权投资平台,能够降低经验不足、盲目开展股权投资而造成的投资风险。

表 2 部分上市公司参股 VC/PE 机构情况分析

投资策略	涉及上市公司 LP	所投机构
上市公司参股 VC/PE 管理机构	大众公用(600635.SH)	为深创投的股东
	盐田港(000088.SZ)	
	粤电力(000539.SZ)	
	深圳能源(000027.SZ)	
	钱江水利(600283.SH)	参股浙江天堂硅谷股权投资管理集团有限公司, 截至 2011 年底,持股比例达到 27.9%,为天堂 硅谷的第二大股东
	民丰特纸(600235.SH)	
	浙江东方(600120.SH)	
	常山股份(000158.SZ)	共同发起设立清华紫光科技创新投资公司
	凌钢股份(600231.SH)	
	路桥建设(600263.SH)	
	中海海盛(600896.SH)	
	中钨高新(000657.SZ)	
	燕京啤酒(000729.SZ)	
	天茂集团(000627.SZ)	
	沈阳公用(00747.HK)	
云内动力(000903.SZ)	云内动力出资额 5,000 万元,持有高特佳集团 21.1864% 股份为高特佳集团并列第一大股东; 赤天化投资 4000 万元投资深圳市高特佳创业投 资公司,持股比例为 16.95%	
赤天化(600227.SH)		

来源:清科研究中心 2012.10

www.zdbchina.com

投资策略三:自身成立部门或者子公司/分公司进行直接股权投资

当具备了一定的产业经验与资源,以及一定的资本市场资源和资本运作经验,上市公司多选择成立部门、子公司、分公司进行直接股权投资,市场上也涌现出一批将股权投资作为主营业务的优秀企业,通过子公司的创投业务实现了主营业务范围的拓宽。诸如此类的上市公司典型包括电广传媒和复星国际,我们将在案例中进行详细分析。

清科研究中心也观察到，部分上市公司在间接参与私募股权公司的同时，也同所投 VC/PE 机构实现了联合投资，譬如海越股份（600387）不仅参与华睿投资的多支基金的募集，也参与华睿基金所投项目浙江华康药业等项目的直投；云内动力（000903）不仅成为高特佳的股东，也直接持有高特佳所投资企业博雅生物的股权，在其实现 IPO 时获得不菲收益。

表 3 部分上市公司成立部门、子公司、分公司进行直接股权投资情况

投资策略	涉及上市公司	所设股权投资平台
上市公司成立部门、子公司、分公司进行直接股权投资	雅戈尔（600177.SH）	通过母公司雅戈尔集团股份有限公司、全资子公司雅戈尔投资公司、宁波青春投资有限公司开展定向增发、股权投资业务。同时持有凯石投资 60.0% 的股权，也参与凯石投资的部分产品
	大唐电信（600198.SH）	大唐电信集团旗下的大唐投资管理（北京）有限公司是专事资本运作和基金管理的子公司，负责管理集团对外战略投资、创业风险投资、产业基金管理、财务顾问等重要任务
	中兴通讯（000063.SZ）	为发挥中兴通讯的专业与资源优势，中兴通讯设立中兴创业投资基金管理公司，进行创业投资基金的募集与管理。同时出资 3.00 亿元参与认购中兴创投基金
	电广传媒（000917.SZ）	电广传媒已经建立起“达晨创投+中艺达晨+华丰达晨”构成的私募基金管理平台，分别涉足达晨创投、艺术品投资、并购基金领域。其中旗下控股子公司深圳市达晨创业投资有限公司在业界的地位和品牌美誉度不断提升
	力合股份（000532.SZ）	珠海清华科技园创业投资有限公司为力合股份控股子公司，成立于 2001 年 7 月 9 日，注册资本 16,600.00 万元，公司持股比例为 57.2%，主要从事清华科技园（珠海）的建设和经营、风险投资和高新技术企业孵化
	张江高科（600895.SH）	全资子公司为上海浩成创业投资有限公司
	大众公用（600635.SH）	成立上海大众集团资本股权投资有限公司，力争在创投行业打造“大众”自主品牌
	海越股份（600387.SH）	通过公司投资部门参与众泰企业、浙江华康药业等直投

来源：清科研究中心 2012.10

www.zdbchina.com

投资策略四：自身成立或发起基金

随着部分上市公司在股权投资领域积累了足够的经验，这些公司也在不断推进自身资产管理业务，通



过设立自身品牌基金对外募资，成为产业链上的整合型企业。组建自身品牌的基金要求上市公司拥有深厚的产业基础、强大的募资能力、合格的投资管理团队。和一般的财务性投资基金不同，上市公司设立的基金不因风险偏好而设定被投公司的投资阶段，更多关注自身在产业链上的战略布局以及被投资企业长期的成长性。在投资币种方面，实力相当的产业投资人也会选择双币种运行，可以进行海外业务拓展，将国外的产品、技术和经验带回中国，并寻找新的投资机会。

表 4 部分上市公司自身成立或发起基金情况

上市公司	自身成立或发起基金
复星国际 (00656.HK)	复星创富基金、复星创泓基金、凯雷复星基金、复星-保德信中国机会基金等
腾讯 (00700.HK)	腾讯产业共赢基金
新希望 (00876.HK)	新希望产业基金一期 (人民币基金)、新希望产业基金二期 (美元基金)
盛大 (SNDA.NASDAQ)	成立规模为 30.00 亿元的盛大文化产业投资基金
海越股份 (600387.SH)	成立华睿海越光电产业基金

来源：清科研究中心 2012.10

www.zdbchina.com

上市公司通过间接的形式参与私募股权投资，可为市场注入资金，有效解决市场募资难问题；通过直接的形式参与私募股权投资，上市公司可以通过自身在技术、人才与市场的接轨方面积累的大量实际经验对被投资企业进行帮助，通过自身产业在市场营销方面的优势、雄厚的资金实力以及强大的品牌影响力提供给被投资企业增值服务。总体看来，上市公司参与私募股权投资的 SWOT 分析如下：

图 1 上市公司参与股权投资 SWOT 分析

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_15801

