

清科观察：扩容转板双重利好 新三板定增市场 VC/PE 占九成

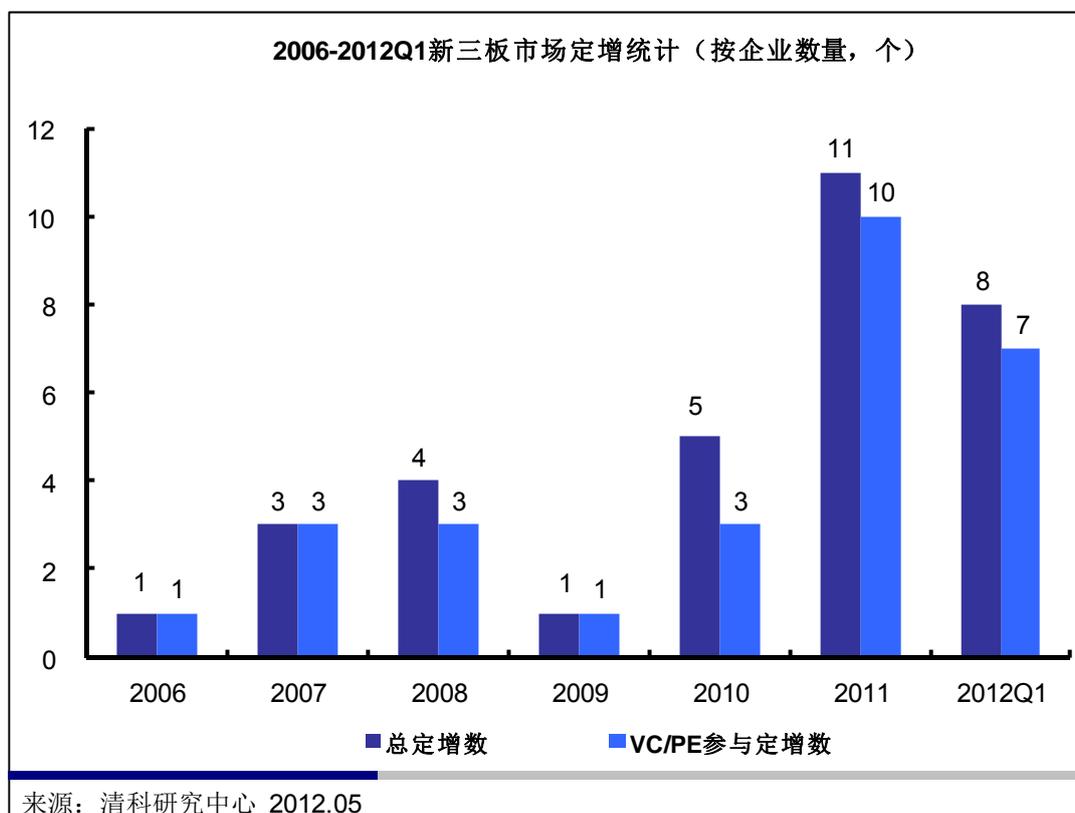
2012-05-22 清科研究中心 张琦

今年3月，国务院副总理王岐山和证监会主席郭树清考察了新三板工作，明确加快全国统一监管的场外交易市场的建设。随后，证监会也表示新三板改革方案最快将于今年6月推出。新三板扩容的呼之欲出，做市商制度以及引入符合资质的个人投资者将极大活跃三板市场，交投的活跃又将吸引更多高科技企业挂牌上市，VC/PE机构届时将获得更多投资标的及资本退出渠道。另外，目前已有多家新三板企业排队等候上市，一旦转板成功，企业价值将被重估，VC/PE机构还将获得被投资企业转板上市的价差收益。

成功转板创业板的新三板公司博晖创新即将于5月25日上市，发行价为15元/股，成为继久其软件、北陆药业、世纪瑞尔、佳讯飞鸿、紫光华宇之后的第六家成功转板的新三板公司。

根据清科研究中心研究发现，截至2012年5月17日，除去6家已转板企业，新三板挂牌企业已达116家，26家企业已实现定向增发（不含已转板企业）。自新三板成立至今，定增企业数量连年递增，特别是2009年创业板开启以来，新三板企业定增规模迅速扩大，并且大部分企业定增时都有VC/PE机构跻身其中，仅2012年至今就已有8家新三板企业发布定增公告，其背后显现7家VC/PE机构，VC/PE投资规模占比高达近90.0%。相比二级市场，虽然新三板定增企业总数无法企及，但与二级市场定增逐步趋冷相反，新三板定增活跃度不断提升，新三板近两年风景独好。

图1 2006-2012Q1 新三板市场定增统计（不含已转板企业）





在已实现定增的 26 家挂牌企业中，20 家企业引入了 VC/PE 投资，涉及 VC/PE 机构 27 家，投资总额达 3.57 亿人民币。其中表现最为活跃的当属东方汇富旗下子公司天一投资，新三板成立至今，天一投资参与了 4 家企业的定向增发，仅现代农装一家企业便参与了 2 轮定增。同时，清科研究中心观测到，投资新三板的 VC/PE 机构虽有一些并不常见，但也不乏复星创富、中科招商、天堂硅谷、东方汇富、启迪创投等同时活跃于 IPO 市场的知名 VC/PE 机构，德同资本、卡贝基金资本两家外资 PE 机构也涉足新三板，其中，复星创富、天堂硅谷及德同资本三家知名 VC/PE 机构也于今年借定向增发投资新三板市场。随着新三板扩容的临近，众多 VC/PE 机构也不忘在新三板寻求投资机会。

表 1 活跃于新三板的 VC/PE 机构（不含已转板企业）

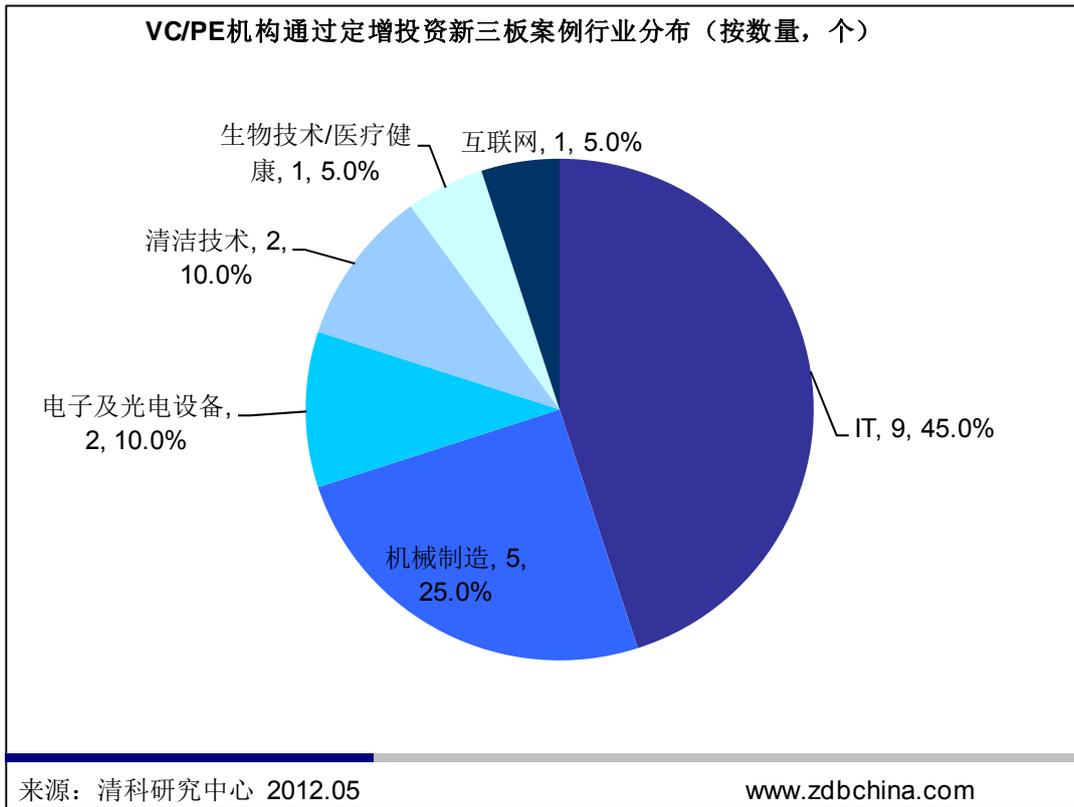
VC/PE 机构名称	机构类型	投资数量	通过定向增发投资案例名称
上海天一投资咨询发展有限公司	VC	4	合纵科技、联飞翔、指南针、现代农装
启迪创业投资管理（北京）有限公司	VC	3	海鑫科金、联飞翔、诺斯兰德
北京中关村发展集团股份有限公司	VC	3	九恒星、凯英信业、现代农装
东方汇富创业投资管理有限公司	VC	2	中讯四方、现代农装
深圳市银桦投资管理有限公司	PE	2	达通通信、九恒星
上海鼎晶投资中心（普通合伙）	PE	2	中讯四方、现代农装
北京中海投资管理公司	VC	2	北科光大、中海纪元
北京金慧丰投资管理有限公司	VC	2	首都在线、中讯四方

来源：清科研究中心 2012.05

www.zdbchina.com

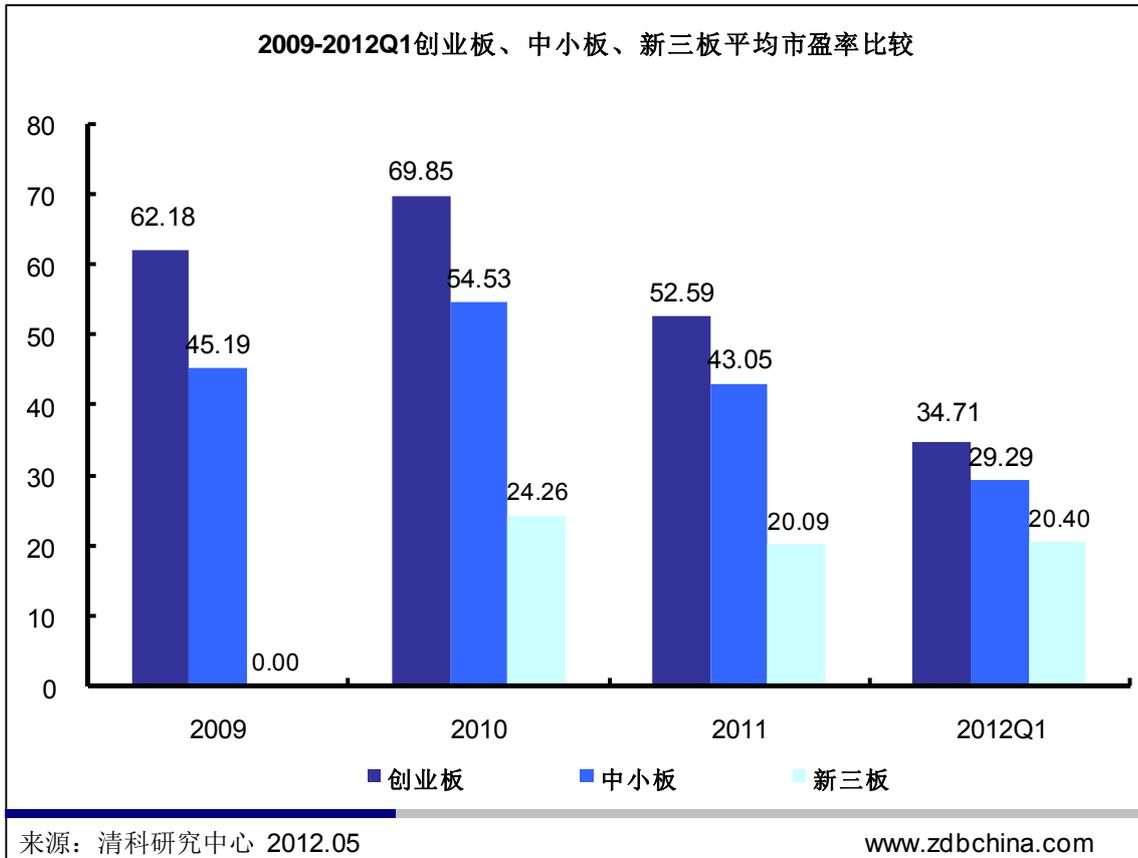
行业分布方面，VC/PE 机构投资的 20 家新三板挂牌企业主要分布在 IT、机械制造、电子及光电设备、清洁技术、生物技术/医疗健康、互联网六大行业，其中，IT 行业最受股权投资机构青睐，9 家企业获得投资，占比达 45%，传统行业机械制造业以 5 家企业获得投资的成绩位居第二，但从图中不难看出，相比传统行业，新兴的高科技行业更受投资机构关注。

图 2 VC/PE 机构通过定向增发投资新三板案例行业分布（不含已转板企业）



多家机构关注到了新三板企业的未来发展机遇，主要因为新三板企业目前的价值尚未得到完全开发，大部分企业市盈率分布在 10.00-30.00 倍之间，平均市盈率也仅在 20.00 倍左右，即使像“联飞翔”、“建工华创”的最高投资市盈率也未超过 40.00 倍。尽管受世界经济环境影响，境内资本市场不尽人意，但是目前中小板、创业板的市盈率仍在 30.00 倍上下，相比之下，VC/PE 机构注资新三板企业的成本较低，日后退出可带来丰厚回报。

图 3 2009 年-2012Q1 创业板、中小板、新三板平均市盈率对比



2009 年和 2010 年，“北陆药业”、“世纪瑞尔”等三板企业先后通过 IPO 转投深圳中小板和创业板，北京科技风投、盈富泰克退出“北陆药业”，国投高科、启迪创投退出“世纪瑞尔”，新三板与创业板的价差让几家机构收获颇丰，其中，投资于“北陆药业”的北京科技风投账面回报水平高达 19.49 倍，国有股转持后仍有 16.62 倍的回报。

表 2 有 VC/PE 支持的新三板转板企业机构帐面投资回报统计

企业名称	转板时间	VC/PE 机构	基金	账面投资回报倍数
北陆药业	2009-10-30	盈富泰克	—	3.35
		北京科技风投	—	16.62
		国投高科	—	4.93
世纪瑞尔	2010-12-22	启迪创投	启迪中海创业投资有限公司	10.23
		启迪创投	北京启迪明德创业投资有限公司	7.58

来源：清科研究中心 2012.05

www.zdbchina.com

表 3 新三板挂牌企业拟转板情况统计

股份报价代码	股份报价简称	拟转板板块	转板进展
430045	东土科技	创业板	2012.05.08 顺利过会
430043	世纪东方	创业板	2011.08.03 暂停报价转让，等候发审
430030	安控科技	创业板	2012.05.18 顺利过会
430040	康斯特	创业板	2012.04.06 暂停报价，等候发审
430065	中海洋	创业板	2012.04.06 暂停报价，等候发审
430017	星昊医药	—	2011.09.29 回复报价转让，主动撤回发审
430018	合纵科技	—	2011.11.29 回复报价转让，发审未获通过
430021	海鑫科金	—	2011.04.06 回复报价转让，主动撤回发审
430049	双杰电气	—	2012.03.24 股东大会审议
430034	大地股份	—	2010.04.23 股东会议通过关于授权董事会适时启动 IPO 的议案
430024	金和软件	创业板	2010.06.08 首次申请或股东会议通过
430015	盖特佳	—	2008.02.25 股东会议通过在适当的时候 IPO
430002	中科软	—	2008.04.25 股东会议通过在适当的时候 IPO
430004	绿创环保	—	2008.05.17 股东会议通过授权董事会办理 IPO 具体事宜

来源：清科研究中心 2012.05

www.zdbchina.com

关于清科

[清科集团](#)成立于 1999 年，是中国领先的创业投资与私募股权投资领域综合服务及投资机构，主要业务涉及：领域内的信息资讯、研究咨询、会议论坛、投资银行服务及直接投资。

服务介绍：

[清科研究中心](#)于 2001 年创立，研究范围涉及创业投资、私募股权、新股上市、兼并收购以及 TMT、传统行业、清洁技术、生技健康等行业市场研究。目前，清科研究中心已成为中国最专业权威的研究机构之一。清科研究中心旗下产品[清科数据库](#)（Zdatabase）是一款覆盖中国创业投资及私募股权投资领域最为全面、精准、及时的数据库，为众多有限合伙人、VC/PE 投资机构、政府机构等提供专业的信息服务。

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_15959

