

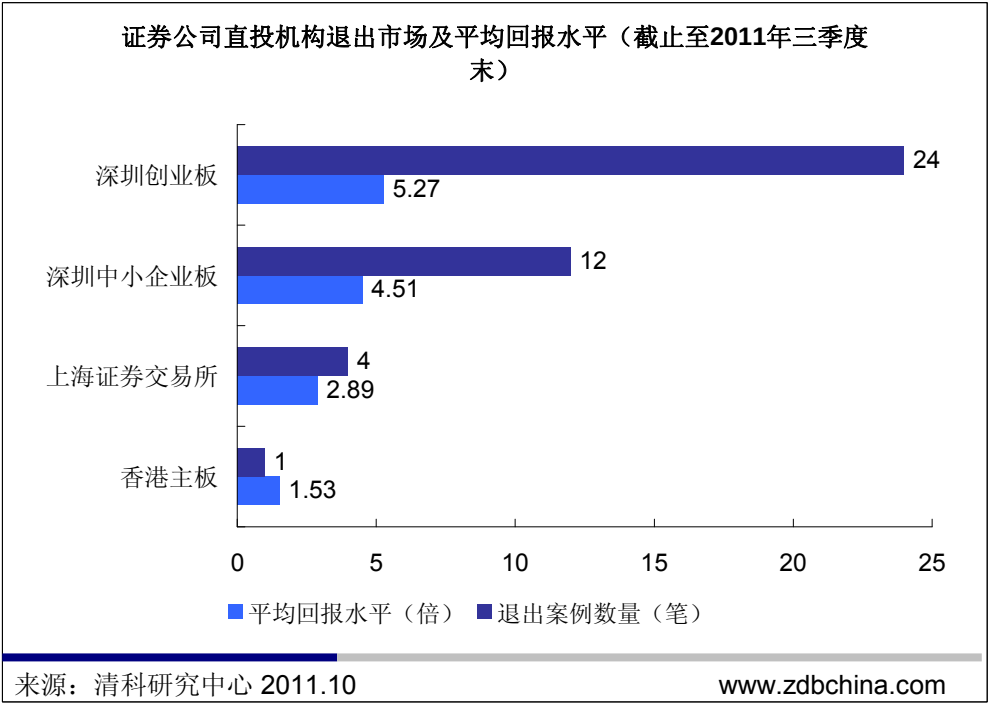
12 家企业首次上会未通过，券商直投并非无往不利

2011-11-24 清科研究中心 傅喆

随着 2007 年试点工作启动和 2008 年试点范围扩大，证券公司直接投资业务逐渐铺开，并成为最具潜力的买方业务之一。但是由于 2008 年 9 月境内 IPO 暂停，券商直投机构退出受阻。直至 2009 年 10 月创业板开闸，才首次有券商直投机构通过 IPO 实现退出。清科研究中心近日发布《中国证券公司直接投资业务研究报告》，深入分析中国证券公司直接投资业务开展现状，梳理券商直投相关政策法规，辅以案例探究证券公司以自有资金及募集资金从事直接投资业务的不同模式，并针对其中存在的问题提出建议。

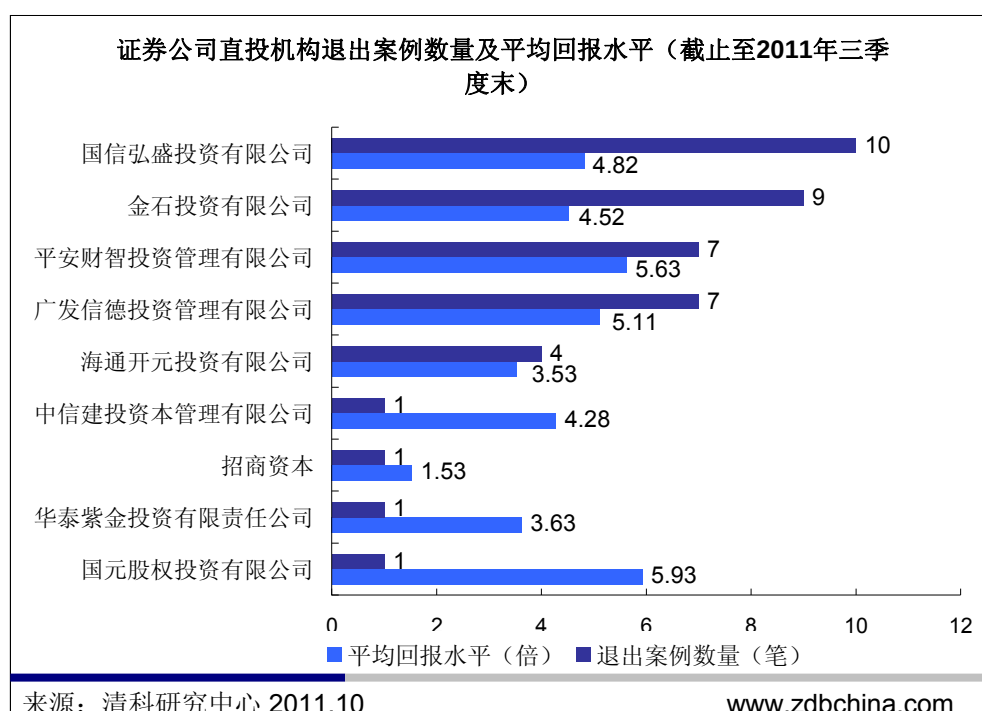
清科研究中心数据显示，截止至 2011 年三季度末，34 家证券公司直投机构共计实现 IPO 退出 41 笔。从退出市场的分布来看，除 2010 年 7 月招商资本通过中国智能交通系统（控股）有限公司登陆香港主板实现退出外，其他券商直投退出案例均集中在境内市场。其中，深圳创业板表现最为突出，以 24 笔退出居于境内三大证券交易市场首位，成为券商直投机构退出的主要市场，深圳中小企业板和上海证券交易所分别发生退出交易 12 笔和 4 笔。在券商直投投资回报水平方面，各市场排名与案例数量排名一致，发生在深圳创业板的 24 笔退出平均账面回报倍数为 5.27 倍，稳居各市场榜首，深圳中小企业板平均账面回报倍数 4.51 倍，上海证券交易所 2.89 倍，香港主板 1.53 倍。

图 1 证券公司直投机构退出市场及平均回报水平（截止至 2011 年三季度末）



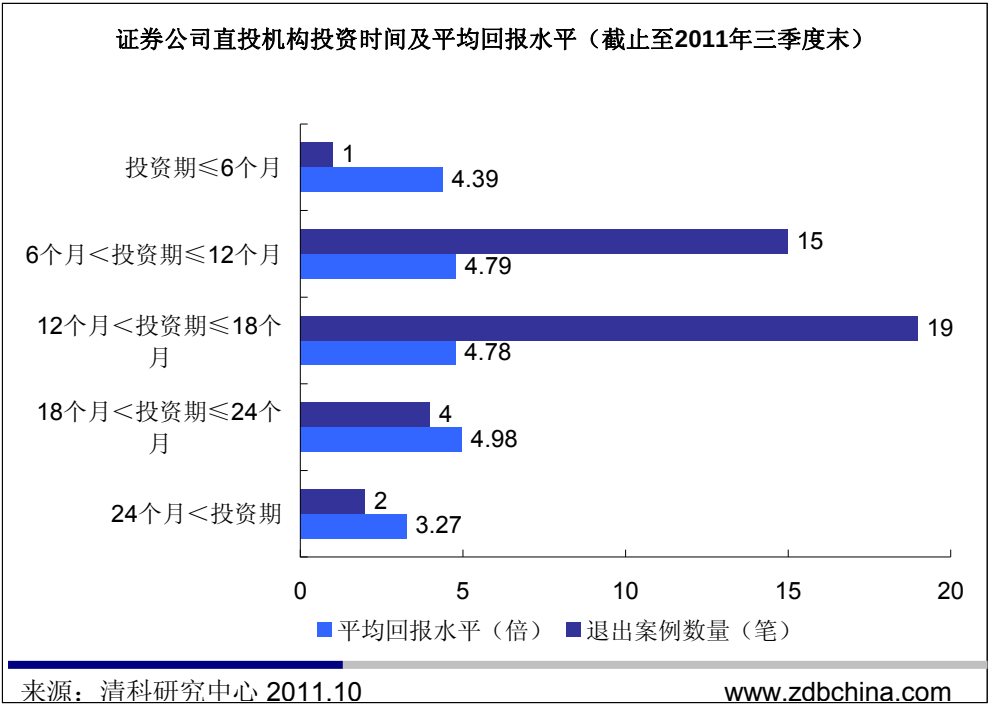
现阶段市场中活跃券商直投机构较为集中，41 笔退出案例仅涉及券商直投 9 家。从各家证券公司直投机构退出案例数量来看，截止至 2011 年三季度末，国信弘盛以 10 笔退出位居各券商直投机构退出案例数量榜首，金石投资以 9 笔退出位居第二，平安财智和广发信德分别以 7 笔退出并列第三。投资回报方面，除于香港主板实现退出的招商资本外，其他机构的单笔平均投资回报均达到了 3.00 倍以上。

图 2 证券公司直投机构退出案例数量及平均回报水平（截止至 2011 年三季度末）



从投资时间方面分析，清科研究中心注意到，41 笔退出案例中，从证券公司直投机构入股到企业实现上市，时间不足 18 个月的案例有 35 起，占案例总数的 85.4%，显示了券商直投“短、平、快”的投资风格。其中投资期最短及最长的案例投资方均为中信证券旗下的金石投资。2009 年 10 月，深圳创业板开闸后神州泰岳作为首批企业之一实现上市，金石投资从中实现退出，距离其入股时间仅有 5.5 个月。投资期长于 24 个月的两起案例被投资企业为北京昊华能源股份有限公司和广西丰林木业集团股份有限公司，两家企业于 2010 年 3 月和 2011 年 9 月登录上海证券交易所，分别距离金石投资对其进行投资 27 个月和 36 个月。

图 3 证券公司直投机构投资时间及平均回报水平（截止至 2011 年三季度末）



然而，虽然证券公司直投机构获利颇丰，但其在开展直接投资业务方面也并非无往不利。清科研究中心统计，2010 年至 2011 年 10 月，由证券公司直投子公司或其相关股权投资机构所投资的企业中，首次上会未获通过的共有 12 家，其中投资方为券商直投机构的案例共有 9 起，另外 3 起案例投资方为与证券公司或券商直投相关的股权投资机构。从 9 起上会被否的券商直投投资案例来看，当中采取“直投+保荐”模式的有 7 起。投资期限方面，由券商直投机构入股到企业上会审核，时间最长的不过 15 个月。

表 1 2010 年至 2011 年证券公司相关股权投资机构被投企业首发未通过情况（截止至 2011 年 10 月 21 日）

序号	企业名称	审核日期	保荐券商	参与投资的证券公司相关股权投资机构	投资时间	投资金额（RMB, Million）	备注
1	西安隆基硅材料股份有限公司	2010 年 3 月 24 日	国信证券	国信弘盛投资有限公司	2009-02	52.60	国信证券直投子公司
2	深圳市方直科技股份有限公司	2010 年 3 月 30 日	平安证券	平安财智投资管理有限公司	2010-08	10.64	平安证券直投子公司
3	杭州正方软件股份有限公司	2010 年 3 月 31 日	广发证券	广发信德投资管理有限公司	2009-06	4.50	广发证券直投子公司
4	中矿资源勘探股份有限公司	2010 年 9 月 29 日	海通证券	海通开元投资有限公司	2009-06	9.67	海通证券直投子公司
5	江门市科恒实业股份有限公司	2010 年 12 月 21 日	国信证券	广发信德投资管理有限公司	2009-12	13.88	广发证券直投子公司

		日					
6	江苏荣联科技发展有限公司	2010 年 12 月 22 日	平安证券	平安财智投资管理有限公司	2010-02	10.02	平安证券直投子公司
7	江苏远洋东泽电缆股份有限公司	2011 年 4 月 25 日	广发证券	广发信德投资管理有限公司	2010-03	29.94	广发证券直投子公司
8	深圳中航信息科技产业股份有限公司	2011 年 7 月 4 日	国信证券	国信弘盛投资有限公司	2010-05	24.40	国信证券直投子公司
9	上海保隆汽车科技股份有限公司	2011 年 7 月 6 日	第一创业证券	海通开元投资有限公司	2010-09	5.00	海通证券直投子公司
10	北京朝歌数码科技股份有限公司	2011 年 7 月 8 日	海通证券	中国一比利时直接股权投资基金	2007 年	N/A	海通证券持有中国一比利时直接股权投资基金 10.0% 股份，同时持有该基金管理机构海富产业基金 67.0% 股份
11	福建龙马环卫装备股份有限公司	2011 年 8 月 26 日	兴业证券	上海兴烨创业投资有限公司	2009-12	7.50	兴业创新资本管理有限公司担任兴烨创投财务顾问
12	河南蓝天燃气股份有限公司	2011 年 9 月 28 日	招商证券	深圳璞石投资企业（有限合伙）	2010-06	30.30	招商证券直投子公司招商资本投资有限公司（于 2011 年 6 月 28 日更名为招商致远资本投资有限公司）担任璞石投资普通合伙人

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_16124

