

## 清科观察： PE 掘金定向增发正当时 险企系表现抢眼

2011-11-10 清科研究中心 周士杰

近月来，中国概念股遭遇滑铁卢，海外资本市场降至冰点，国内资本市场疲软，10月IPO数量创自创业板开闸以来历史新低。面对利空环境，改变投资策略和寻求多元化退出途径成为PE大佬们迫在眉睫待解决的问题。A股市场处于历史估值的底部，有效的退出保证、相对低风险和较稳定收益三因素催生PE机构频频参与A股企业定向增发。

根据清科数据库统计数据显示，截至10月31日，2011年A股市场共有109家企业完成定向增发，有64家企业获得VC/PE青睐，涉及58家机构管理的75支基金。从融资金额来看，64家VC/PE支持的企业，融资金额为613.27亿元；其中，VC/PE机构贡献186.53亿元。从机构参与的案例个数来看，瑞华投资、博弘数君和雅戈尔分别位列前三甲，各参与10起以上定向增发。

值得一提的是，银行系机构建银国际出资4.99亿元人民币，重金参与中金黄金的定向增发；比利时老牌机构富通银行出资8085万元人民币，参与拓日新能的定向增发。险资机构平安创新资本和本土活跃VC机构天堂硅谷系均有出众表现。此外，专注于阳光私募的证大投资，成就32家企业定向增资，贡献30.46亿元人民，表现格外抢眼。

表1 2011年1月-10月份参与A股定向增发的VC/PE机构投资统计

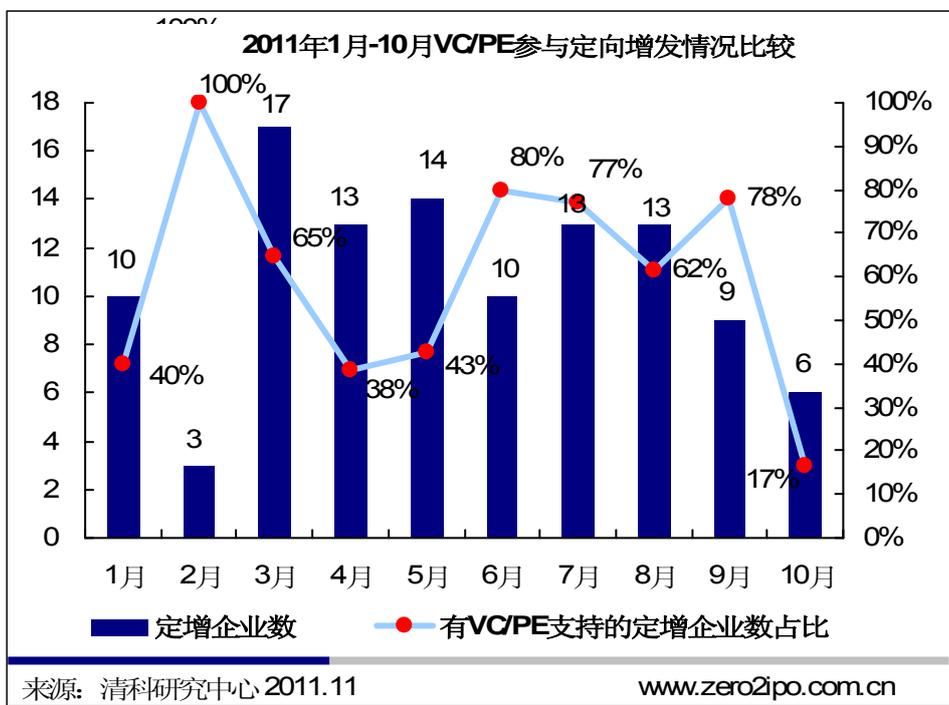
| VC/PE 机构 | 参与案例数 | 金额<br>(亿元人民币) | 比例   | 平均投资金额<br>(亿元人民币) |
|----------|-------|---------------|------|-------------------|
| 瑞华投资     | 15    | 15.22         | 6.1% | 1.01              |
| 博弘数君     | 14    | 13.03         | 5.2% | 0.93              |
| 雅戈尔      | 11    | 18.24         | 7.3% | 1.66              |
| 平安创新资本   | 8     | 13.97         | 5.6% | 1.75              |
| 凯石投资     | 7     | 8.79          | 3.5% | 1.26              |
| 天堂硅谷     | 7     | 9.18          | 3.7% | 1.31              |
| 商裕投资     | 6     | 3.55          | 1.4% | 0.59              |
| 爱信投资     | 5     | 6.76          | 2.7% | 1.35              |
| 福睿德投资    | 5     | 4.13          | 1.7% | 0.83              |
| 银河投资     | 5     | 5.34          | 2.1% | 1.07              |
| 邦信资产     | 4     | 2.51          | 1.0% | 0.63              |
| 盛世景投资    | 4     | 5.07          | 2.0% | 1.27              |
| 常投集团     | 4     | 2.79          | 1.1% | 0.70              |
| 景隆资产     | 4     | 4.85          | 1.9% | 1.21              |
| 越商创投     | 4     | 4.25          | 1.7% | 1.06              |
| 西安国际信托   | 3     | 2.80          | 1.1% | 0.93              |

| VC/PE 机构  | 参与案例数      | 金额<br>(亿元人民币) | 比例            | 平均投资金额<br>(亿元人民币) |
|-----------|------------|---------------|---------------|-------------------|
| 其他        | 54         | 66.06         | 26.5%         | 1.22              |
| <b>合计</b> | <b>160</b> | <b>186.53</b> | <b>100.0%</b> | <b>1.17</b>       |

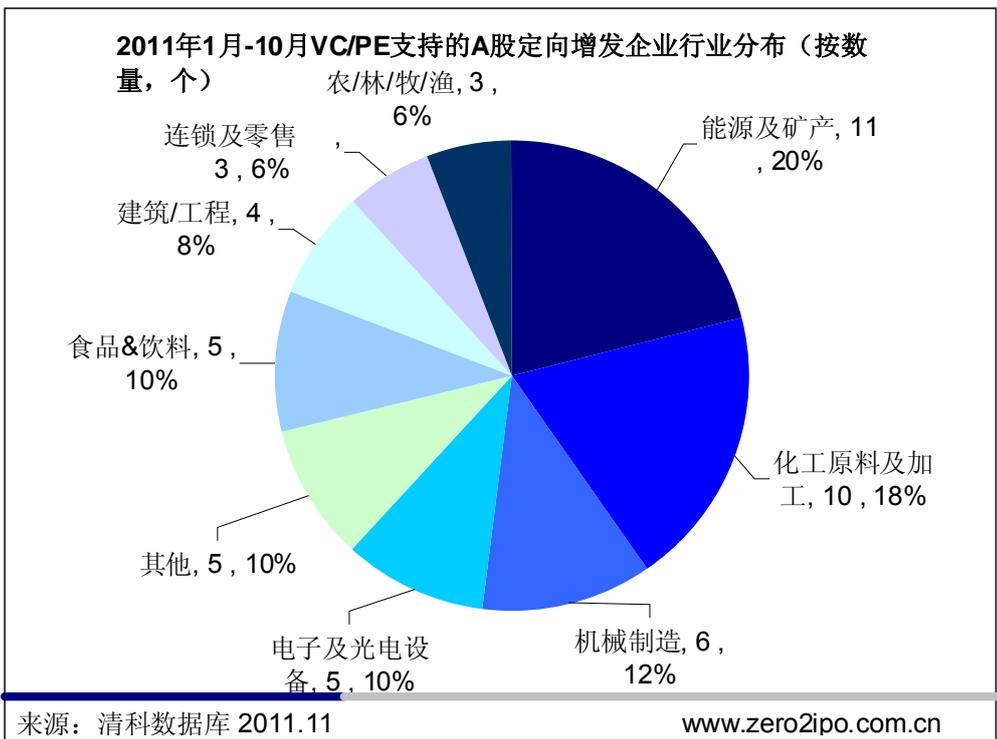
来源：清科数据库 2011.11

[www.zdbchina.com](http://www.zdbchina.com)

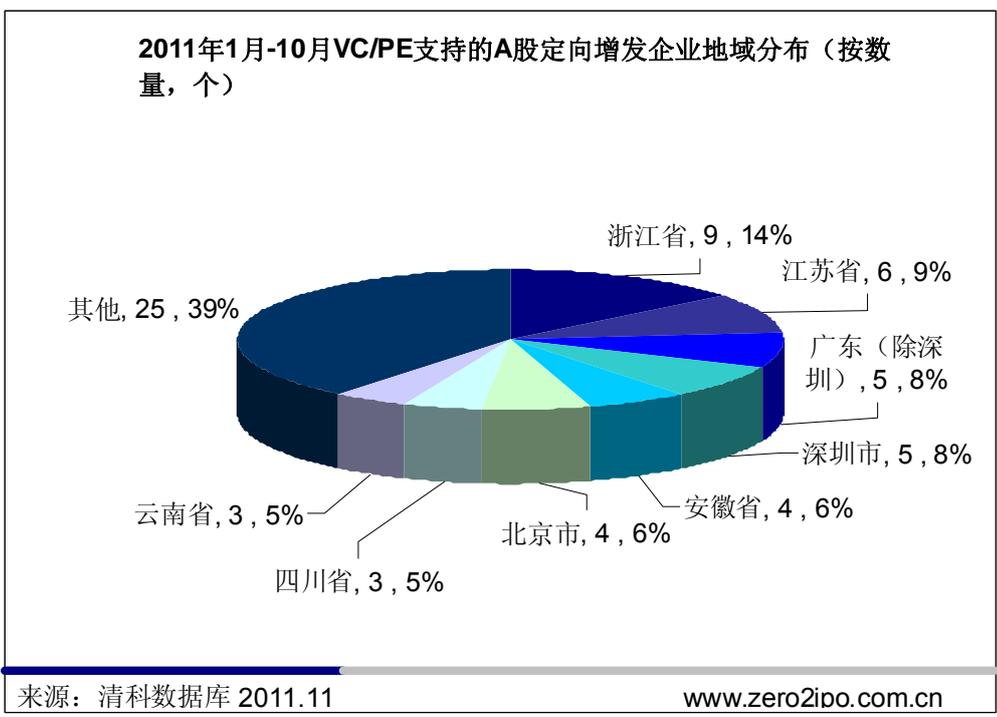
从定增企业本身来看，除了 2 月和 10 月份分别受到春节和国庆长假影响，VC/PE 参与定向增发的趋势与该月定增企业数量浮动大体上趋于一致。相较于 2011 年 1 月-5 月 VC/PE 参与定向增发的企业占比 50.9%，6 月-10 月 VC/PE 支持的定增企业占比 66.7%，VC/PE 热情成上涨趋势。



从 VC/PE 支持的 A 股定向增发企业的所在行业来看，主要集中在传统行业。其中，能源及矿产和化工原料及加工行业遥遥领先，分别发生 11 起和 10 起有 VC/PE 支持的定向增发，各占比 20%和 18%。机械制造业紧随其后，有 6 起 VC/PE 支持的定向增发发生，占比 12%。



从 VC/PE 支持的 A 股定向增发企业的所在地域来看，主要集中在江浙一带和广东省，占据了三分之一的江山。此外，北京、安徽省、四川省和云南省均有不俗表现，占比均在 5% 以上。



对于对未上市企业的风险投资，一方面，VC/PE 机构倾向于收益较大的 IPO 退出。然而，中概股受挫、VIE 协议事件和欧洲信用评级遭遇“降级潮”等影响使得企业 IPO 受阻。另一方面，并购退出和股权转让退出需要企业有较好的发展态势。相对地，A 股定向增发的解禁期大多为 12 个月，少数为 24 个月和 36 个月，有效保证了 VC/PE 机构的顺利推出，降低退出风险。

相关资料显示，2010 年定向增发的企业一共 158 家，截至 2011 年 9 月 15 日，仍在禁售期的有 99 家，已解禁上市的有 59 家，以增发价格和解禁日的收盘价相比，其中实现盈利的有 51 家，亏损的有 8 家，盈利家数比例高达总体的 86%。另有资料显示，投资上市公司定向增发的资金平均收益颇为丰厚，过去 5 年的平均年超额收益高达 80% 以上。从总体上来看能获得较高的超额收益，过去 5 年的平均年超额收益为 82.5%，获得超额收益的概率为 91.8%。在相对风险降低的情况下，较高的投资胜算和较好的收益，倍受投资者追捧。

清科研究中心预测，在二级市场低谷和估值较低的情况下，PE 参与定向增发正当时。一方面，以平安创新资本为首的险企，做出了很好的榜样。一方面，以实业为起点的雅戈尔系成立了专业投资公司后，积极投身 PE 事业，高调参与定向增发。另一方面，银行背景的 PE 机构以建银国际和富通银行为代表，信托系西安外贸信托为代表涉足定向增发。此外，本土活跃机构的代表天堂硅谷系、鼎晖、中国高新投、常投集团、光大金控和凯石投资等均重金参与 A 股企业定向增发。PE 掘金定向增发潮正来临。

---

## 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：

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\\_16134](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_16134)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn