



## 中国特色:国企成为人民币 PE 基金的主要投资者 >>P2

### 业界动态

- P7 农行联手无锡市政府成立 PE 基金 总额 150 亿元
- P7 快播称将启动新一轮融资 年底用户数达 2 亿
- P7 上海汽车产业基金进入筹备阶段 计划募资 300 亿元
- P7 果丽美完成首轮融资 挚信资本注资数百万美元
- P8 F 团确认获得腾讯投资 金额或高达 3000 万美元
- P8 优势资本赴重庆两江新区设立 PE 基金 总规模 3 亿元
- P8 松禾资本 2000 万元投资乐蛙 布局千元内安卓系统
- P8 满座网获 KPCB 等 B 轮融资 传总额度超 8000 万美元
- P9 康圣环球完成二轮融资 中经合等注资 1100 万美元
- P9 日亚创业投资基金落户天津滨海 募集总额 8 亿元
- P9 雪球财经宣布获红杉资本投资 将增加产品研发
- P9 万兴软件获 IDG 千万美元投资 或为上市做准备
- P10 去哪儿网获百度战略投资 纪源资本 "穿针引线"
- P10 IDG 熊晓鸽 .13 亿美元两支基金 7 星期募集完成

F 团确认获得腾讯投资 金额或高达 3000 万美元 >>P8

# 中国特色:国企成为人民币 PE 基金的主要投资者

文 / 清科投资 钱洋

2010年，人民币基金募集热潮持续。在完成募集和新设立但尚未完成募集工作的基金当中，人民币基金个数占比均在八成以上。在这个人民币基金高歌猛进的时代，我们将欧美成熟市场进行对比后发现：国内股权投资（Private Equity，简称PE）基金最主要的有限合伙人（Limited Partner，简称LP）不是公共养老基金，而是国企。对于一个市场化程度极高的投资门类，国企如此高的参与度不得不说是又一个“中国特色”。

## 国企成为国内最主要的人民币 LP

国企之所以能够如此积极的参与股权投资，其根本原因是股权投资符合国家的政策引导方向。“十二五”期间，股权投资将在推动国有企业进行联合重组、资源整合、产业升级等多项工作中发挥重要的作用。

国家发改委和中国投资协会创业投资专业委员会联合发布的《中国创业投资行业发展报告2010》显示：2006年至2009年期间一共有483家创业投资企业在发改委备案，其中国有机构所占LP实到资本的比例最大，接近50%，且涉及金额呈明显增长趋势。

与此同时，清科研究中心的数据也映证了以上现象，即超出半数在2010年完成募资或完成首轮募资的新基金有国企的参与。而从募资金额来看，国企参与的基金所募集的金额占比达到了69%。

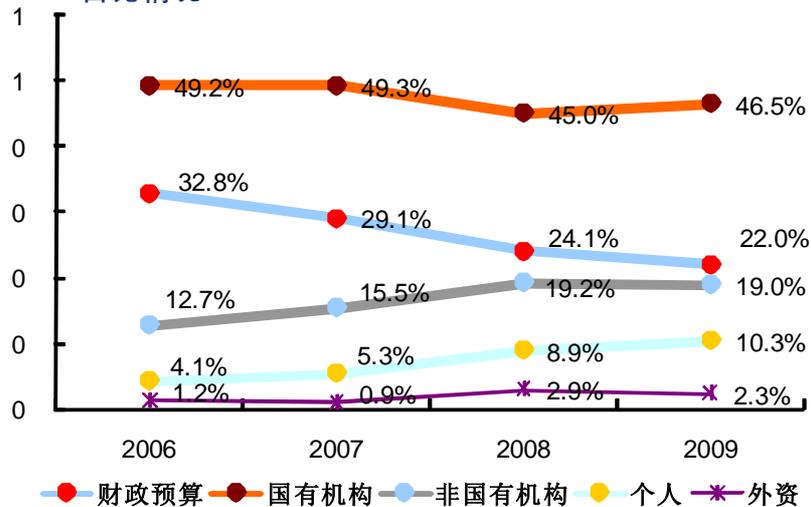
从地域分布来看，国企同样呈现出鲜明的特点。根据中华创业投资协会对382家LP的统计，江苏、浙江、北京、上海、深圳五地成为人民币LP的聚集地，五地的LP总数占全体LP数量的70%。但除了江苏、浙江、深圳的LP以民企为主以外，其它地区的LP均以国企和政府引

导基金为主。

## 国企资金充沛 有实力参与股权投资

充沛的资金为国企参与股权投资奠定了良好的基础。“十一五”期间国有企业整体实力、综合素质和经济效益大幅度提升。2005至2009年，全国国有企业资产总额从25.4万亿元增加到53.5万亿元，年均增长20.5%；销售收入从14.2万亿元增加到24.2万亿元，年均增长14.3%；税后归属母公司所有者净利润由4982.2亿元增长到8726亿元，年

图1 2006-2009各年度创业投资基金LP实到资本来源占比情况

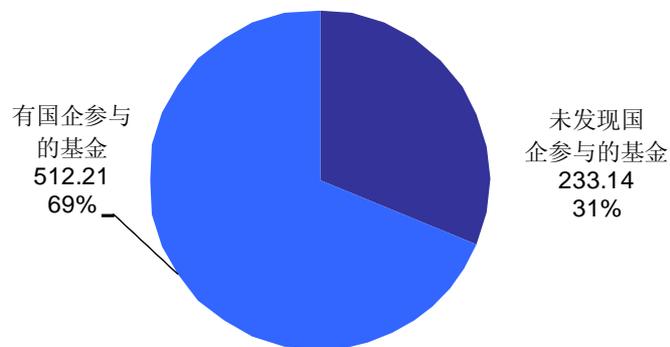


来源:清科研究中心

均增长13.5%；上缴税金由1.2万亿元增加到2.3万亿元，年均增长17.7%。

也正是由于资金充沛，国企往往成为大型人民币基金的重要投资人或发起人。例如，2010年初总资产达1,826亿元的中国航天科技集团公司以航天投资控股有限公司作为投资主体，联合北京市亦庄国际投资发展有限公司、海淀区国有资本经营管理中心、中国中信集团公司以及北京航天产业基金管理有限公司发起设立航天产业基金，总规模200亿元，首期规模30亿元。基金投向集中在

图 3 2010 年国企参与设立股权投资基金情况比较(按数量,个)



来源:清科研究中心

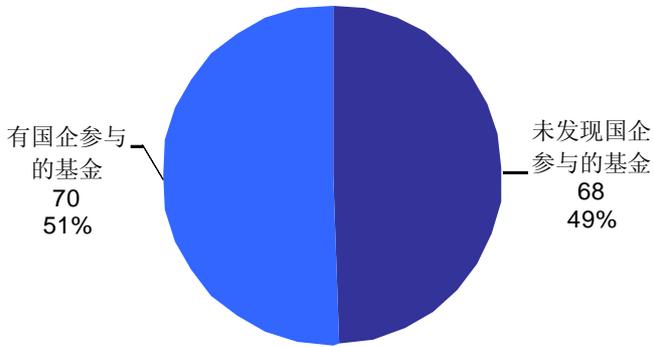
航天产品、航天技术应用产业、航天服务业及其相关领域。

同年,2010 年主业收入达 2,360 亿元的中国南方工业集团以旗下南方工业资产管理有限公司作为投资主体发起设立南方资本股权投资基金,总规模 30 亿元。基金主要投向集团内外、产业链上有较强盈利能力和行业发展前景并可以作为集团所属上市公司定向增发的项目或者独立 IPO 的优秀企业。

### 国企参与股权投资的主要目的是为了做好主业

一直以来,政府对于国企开展投资类活动的监管都非常严格。早在 2006 年,国资委颁布的《中央企业投资监督管理暂行办法》就对国有企业开展股权投资所应当遵循的原则做出了明确规定:1. 符合国家

图 4 2010 年国企参与设立股权投资基金情况比较(按金额,亿元)



来源:清科研究中心

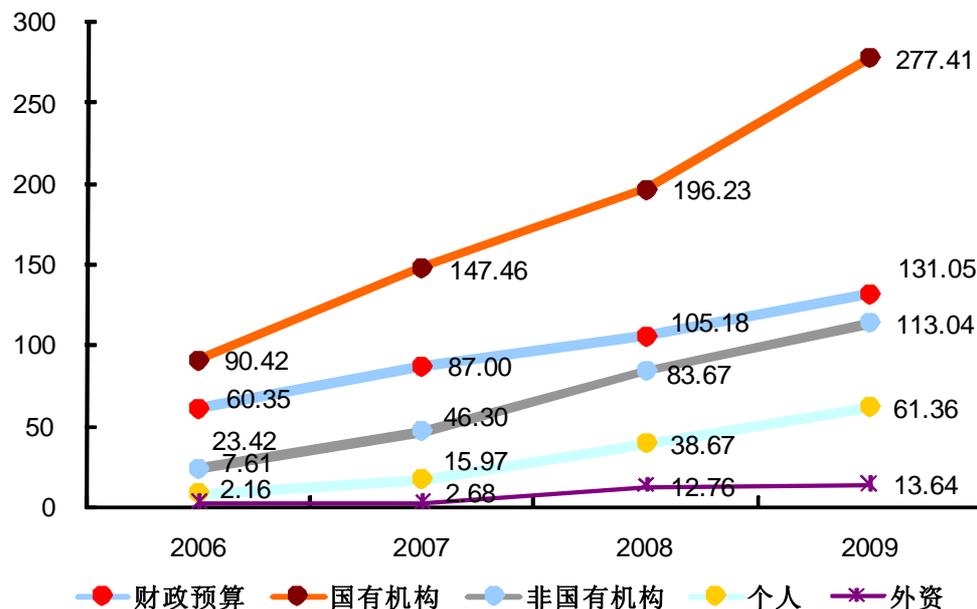
发展规划和产业政策;2. 符合企业布局和结构调整方向;3. 符合企业发展战略与规划;4. 突出主业,有利于提高企业核心竞争能力;5. 非主业投资应当符合企业调整、改革方向,不影响主业的发展等。由此可见,国企参与股权投资的主要目的是为了做好主业。

除此之外,其它目的还包括响应国家政策,代表政府机构出资,推动地区经济发展;整合企业内部资

源,与资本市场对接,从而提升企业自身经营效率;与其它企业合作,扩大资金量并整合各家资源,建立利益共同体等。

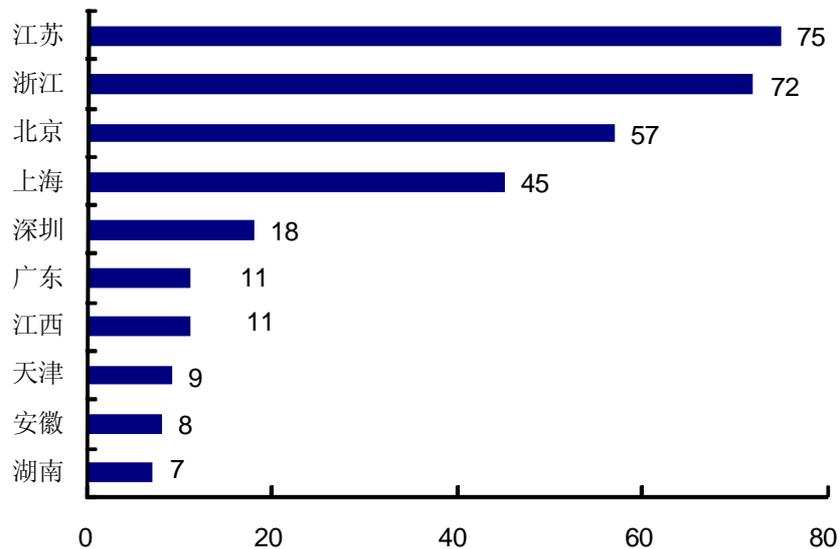
参与股权投资的国企通常分为两类:1. 有一定资金的国企,这类企业一般想通过发起设立基金来拓宽自身的募资渠道。他们通常认为自己项目资源丰富,对行业更加熟悉,所以往往自主发起设立 PE 基金。目前市场上这类国企较多。2. 有充裕资金的国企。这类企业一般是具有垄断性的企业,且领导通常具有一定的魄力,愿意尝试新

图 2 2006-2009 各年度创业投资基金 LP 实到资本来源比较(亿元)



来源:清科研究中心

图 5 2010 年本土 LP 地域分布前十名



来源:清科研究中心

的资本运作方式来促进企业的持续发展。

例如,2011年初中粮集团发起设立首只农业产业基金,总规模60亿元,首期规模20亿元。该基金依托中粮集团在农业食品领域的优势,主要投资于农产品生产、加工和食品企业。中粮集团运作农业产业基金符合自身的发展战略与规划,其益处主要包括:1. 助推中粮集团打造全产业链的经营模式,通过股权投资基金的平台拓宽自身的资金来源,缓解中粮集团负债率较高的压力;2. 由产业基金来参股那些仅希望引进财务投资者的企业,变通实现和这些企业协同经营的目标;3. 丰富以往单一的债权投资模式,以股权投资缓解产业链上大量企业的融资需求,从而加强对它们的控制。

励机制和决策机制落后、专业人才匮乏、资金募集来源单一等诸多问题。

但在经历过几年的探索之后,一些国企开始尝试不同的参与方式。例如,上海大众公用事业集团就是从投资PE基金逐步过渡到发起设立PE基金的实例。自2000年以来,大

## 国企参与股权投资的方式将随着时间的改变而不断调整

伴随着股权投资行业的不断发展,国企参与股权投资的方式也在不断调整。目前国企多选择发起设立PE基金,这是由于国企拥有丰富的产业资源和充沛的资金,且不愿意放弃对基金的直接控制权。同时,发起设立PE基金的国企还能解决内部激

众公用依托集团内投资发展部自有人员和资源,先后投资了深创投、杭信、兴烨等多家PE基金及其管理公司,而在2010年,大众公用发起设立上海大众股权投资有限公司,注册资本5亿元,以期介入初期的项目筛选过程,改跟投为联合投资并整合多方平台的资源,从而打造自己的创投品牌。

与大众公用相反,联想控股母公司国科控股则是从直接股权投资过渡到投资PE基金的典型。国科控股最早参与股权投资可以追溯到1997年,之后国科控股根据中科院的发展战略,通过国有股减持,于

图 6 2007-2010 年国有及国有控股企业经营情况比较(亿元)



来源:清科研究中心

2006年至2009年间集中退出了包括网通和中科集团在内的一批企业。由于投资PE基金比发起设立PE基金更加安全,不需要组建内部投资团队,相对容易操作,且符合中科院推动产业发展、扶持科技企业的使命,因此国科控股在2009年开始积极投资PE基金,目前近一半的现金资产都配置于此。

### 国企面临投资决策流程冗长的问题

相较于民企,国企的投资决策流程复

杂且耗时更长。一般国有企业进行股权投资需先由相关负责部门提供可行性研究报告,并将报告提交总经理办公会议审议,之后如果有必要的话,国企还需聘请第三方机构对项目进行评估并出具评估报告,最后再由总经理办公室报批董事会决议。此外,《中央企业投资监督管理暂行办法》还规定国有企业应当依据其发展战略和规划编制年度投资计划,并在规定时间内向国资委报送年度投资计划。

复杂的决策流程给国企开展股权投

资带来了诸多不便。例如,2010年底国家开发银行依托其全资子公司国开金融发起设立第一只国家级母基金:国创母基金,总规模600亿元,首期规模150亿元,主要投资于中国市场上人民币PE基金。可喜的是国创母基金受到包括保险机构在内的多家国企的欢迎,其中中国人寿、中再保险都承诺对国创母基金出资。但由于涉及金额巨大,中国人寿和中再保险对国创母基金的投资需经保监会批准,这使国创母基金从基金设立到资金到位的时间大大拉长,给母基金前期开展投资工作带来了不便。■

表 1 2010 年部分新设立基金投资动因分析表

基金简称	地区	基金类型	资本类型	募集金额 (百万元)	LP	投资领域	投资动因
建银城投环保基金	上海市	成长基金	合资	1,800.00	建银国际、上海城市投资开发总公司	环保	产业投资
航天产业基金	北京市	成长基金	本土	3,030.30	航天投资控股有限公司、北京市亦庄国际投资发展有限公司、海淀区国有资本经营管理中心、中国中信集团公司,以及航天产业投资基金管理有限公司	航天产品、航天技术应用产业、航天服务业及其相关领域	产业投资
物联网创业投资基金	上海市	创业基金	本土	300	中科院上海微系统所、上海上创新微投资管理有限公司、嘉定区国有资产经营有限公司、嘉定工业区开发(集团)公司	物联网	产业投资
招商局银科	深圳市	创业基金	本土	510	招商局科技、成都市政府引导基金银科创投	成都及四川地区的项目、投资领域包括广义IT、新材料、节能环保和现代服务业及农业等	推动区域经济发展

来源:清科研究中心

表 1 2010 年部分新设立基金投资动因分析表

基金简称	地区	基金类型	资本类型	募集金额 (百万元)	LP	投资领域	投资动因
中山市科创基金	中山市	创业基金	本土	100	上海大众公用事业(集团)股份有限公司、中山市政府	中山市范围内企业高科技、高成长性的中小型创新企业	推动区域经济发展
合肥高特佳创业投资有限责任公司	合肥市	创业基金	本土	200	合肥市建设投资控股(集团)有限公司、深圳高特佳投资集团有限公司	合肥市范围内处于种子期、成长期和成熟期的创业型企业	推动区域经济发展
弘毅人民币基金II	北京市	成长基金	本土	7,300.00	社保基金、国科控股、联想控股、中银投资、建银投资	中国消费升级和城市化进程两大增长主题	寻找新的赢利点/资产增值
凯雷北京人民币基金	北京市	成长基金	合资	2,400.00	北京国有资本经营管理中心、北京股权投资发展基金	对较大型的、成长性强的企业进行股权投资，行业不限	寻找新的赢利点/资产增值
江苏高投中小企业创投基金连云港子基金	连云港市	创业基金	本土	50	苏高投集团、连云港市金海投资公司	节能技术、新材料技术、电子信息技术、生物、医疗技术与应用；现代服务业、现代农业、装备制造和高新技术改造传统产业等	寻找新的赢利点/资产增值
湘江产业投资	长沙市	成长基金	本土	2,500.00	湖南湘投控股集团有限公司、招商证券股份有限公司	装备制造、有色冶金、高新技术、金融业、文化产业、现代农业等行业，加大对低碳经济、高新技术产业、新兴产业的战略性投资	寻找新的赢利点/资产增值
南方资本股权投资基金	北京市	成长基金	本土	3,000.00	中国南方工业集团、南方工业资产管理有限责任公司、新疆新基投资有限公司	金融、广义IT、先进制造业、环保、健康、生物技术、文化休闲、现代农业、消费品等高成长、高科技项目	寻找新的赢利点/资产增值

来源:清科研究中心



# 2011第十一届 中国创业投资暨私募股权投资中期论坛

The 11th China Venture Capital & Private Equity Semi-annual Forum 2011

2011年7月6-7日 杭州凯悦酒店 July 6th-7th, 2011 Hyatt Regency Hangzhou

## 新契机下的资本博弈

人民币基金后来居上

全民PE热潮澎湃

海外上市如火如荼

中国资本市场盛世初现！

勇者决胜，智者创赢

在这个不乏领袖与传奇的时代

投资精英如何把握资本新契机，上演资本盛宴？

行业翘楚如何发力商业新模式，成就创业传奇？

2011年7月西子湖畔

看投资精英们同台论剑

运筹帷幄，博弈资本新高地！



主办单位: **Zero IPO** 清科集团  
Zero2IPO Group

参会报名及咨询热线: **400-600-9460**

赵思铭 (中国)

电话: 8610 8458 0476 ext 8058

传真: 8610 8458 0480

邮件地址: [jesminezhao@zero2ipo.com.cn](mailto:jasminezhao@zero2ipo.com.cn)

市场及媒体合作咨询:

高媛媛 (中国)

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

