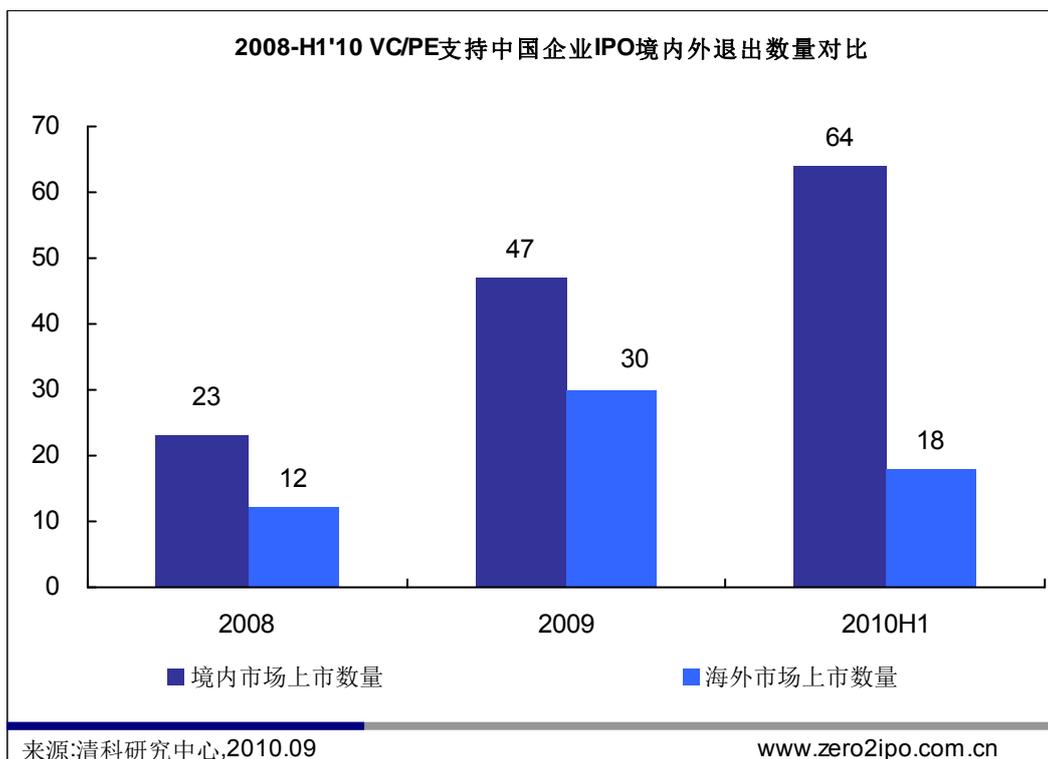


4.13 倍到 15.85 倍，2 年间 VC/PE 支持企业 IPO 退出平均回报激增

2010 年 9 月 16 日 清科研究中心 赵为鹏

近年来全球经济动荡起伏，而中国作为新兴市场的领头羊，在本轮经济周期中，受到影响相对有限。从境内资本市场来看，特别是随着创业板的开闸，中国多层次资本市场体系建设又向前迈进了一大步，尤其是对于专注于投资中国快速发展的中小型新兴企业的VC/PE投资机构而言，更是意义重大。早年中国市场“退出无门”的状态被彻底改写。特别是在境内上市企业高市盈率的带动下，VC/PE投资机构对被投资企业境内退出，更加趋之若鹜。根据清科研究中心数据显示，近几年VC/PE-Back中国企业境内资本市场退出呈现逐年上升趋势，尤其是进入2010年以来全球经济仍然反复，中国IPO市场一枝独秀，连续占据全球上市企业数量和融资金额的榜首位置，在这样的背景下，VC/PE支持的中国企业境内退出数量几乎井喷，上半年IPO的数量与前两年境内IPO的总和不相上下。（见表1）

表 1 2008-H1'10 VC/PE 支持中国企业 IPO 境内外退出数量对比

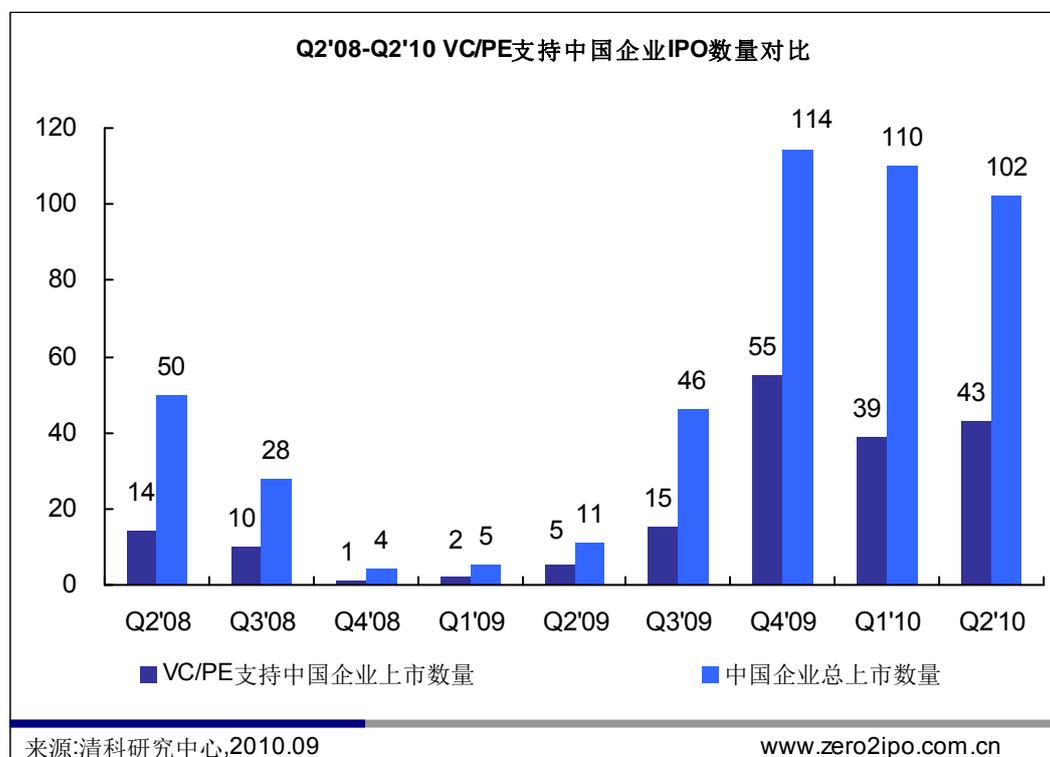


中国上市企业背后频现VC/PE身影 投资回报¹节节攀升

¹ 平均回报倍数 = 发行价 * 上市前所持有的股份 / 上市前资本投入总额

2008年全年共有35家VC/PE支持的中国企业在境内外各资本市场上市，占中国企业上市总数的31.0%。2009年随着海外IPO市场持续回暖以及境内创业板的开启，VC/PE支持的中国企业境内外上市数量和融资额明显增加。2009年，共有77家具有VC/PE支持的中国企业在境内外资本市场上市，合计融资156.25亿美元，上市数量和融资额均较2008年同期呈现大幅增长，其中上市企业数量增加了42家，融资额增加了3.57倍，占总上市企业数量的比例也增至43.8%。2010年上半年在中国企业上市数量已超越去年全年的背景下，VC/PE支持的中国企业IPO事件数量明显超过之前同期数量（见图2）。

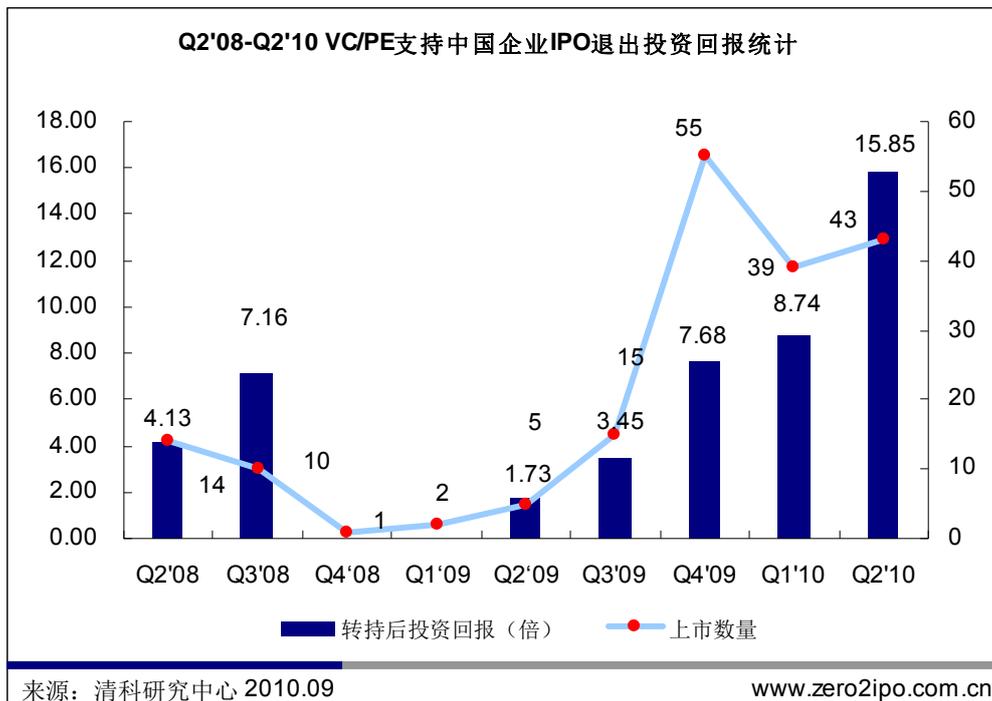
图2 Q2'08-Q2'10 VC/PE支持中国企业IPO数量对比



从投资回报看，趋势基本与IPO市场一致。2009年由于中国境内IPO停发，造成全部VC/PE支持的中国企业选择海外退出，境内退出数量触底²。随后全球经济止跌反弹，中国经济一马当先，率先恢复，同时新股重发，创业板开板，VC/PE机构的平均回报步入稳步攀升通道，逐季上扬。到2010年二季度，达到创纪录的15.85倍(见图3)。如此高的投资回报，一方面说明中国企业因其相对成熟的商业模式及较高的成长性等优势备受资本市场追捧，另一方面，二级市场的火爆走势，亦推高了企业家对自身企业的估值预期，进而加剧VC/PE在一级市场上竞争。

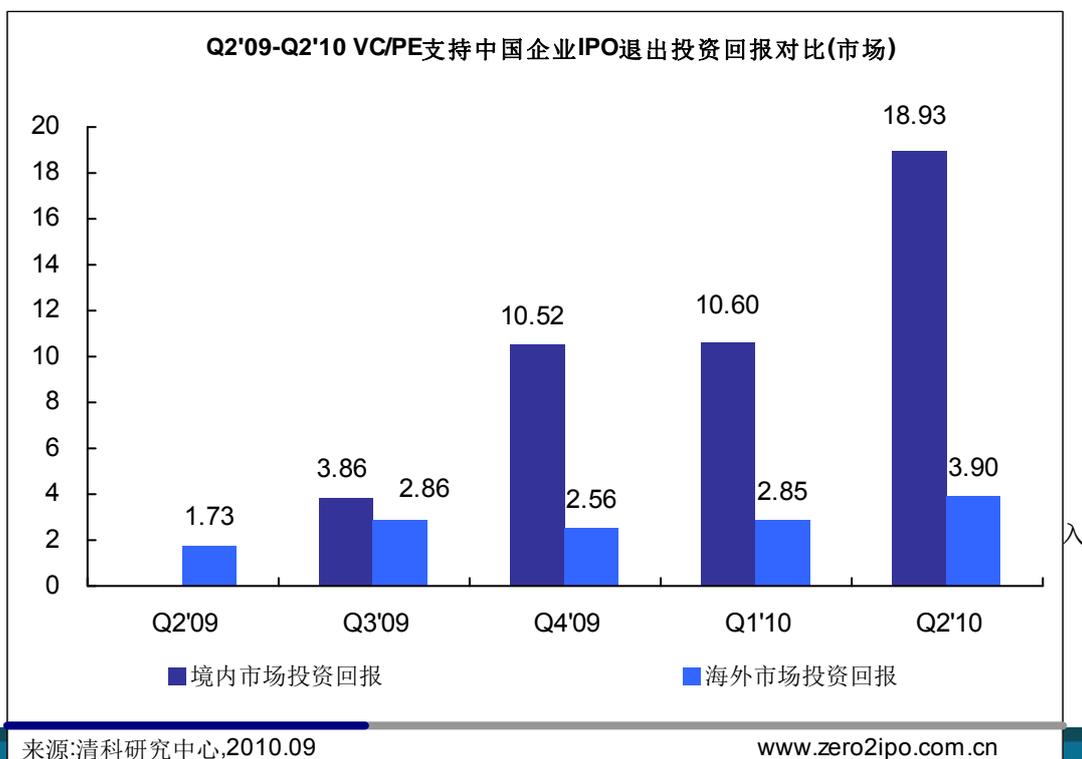
² Q4'08和Q1'09平均投资回报倍数因未披露，无法算出

图3 Q2'08-Q2'10 VC/PE 支持中国企业 IPO 退出投资回报统计



从2009年起，VC/PE机构的投资回报呈现出明显的区域特征。特别是2009年第二季度境内IPO重启，积蓄已久的上市动能开始释放。相比境外退出不温不火的稳定投资回报，境内市场为投资机构带来“大跃进”式的回报增长，又进一步刺激了资本的神经，在高PE，高估值，高溢价的中国IPO市场，我们认为未来将会看到更多的机构蜂拥而至。（见图4）

图4 Q2'09-Q2'10 VC/PE 支持中国企业 IPO 退出回报对比（市场）



2010年，两地的平均回报均超过10倍，第二季度创业板甚至给退出的机构带来23.31倍的平均投资回报，可谓惊人。海外市场投资回报波澜不惊，香港主板是VC/PE支持的中国企业海外IPO的首选，投资回报稳中有升。（见表1）

表 1 Q2'09-Q2'10 VC/PE 支持中国企业 IPO 退出回报对比（市场）

上市地点	平均投资回报	Q2'09	Q3'09	Q4'09	Q1'10	Q2'10
境内市场	深圳中小企业板	-	3.86	17.06	11.84	16.89
	深圳创业板	-	-	7.48	10.10	23.31
	上海证券交易所	-	-	-	4.46	4.05
	平均	-	3.86	10.52	10.60	18.93
境外市场	纽约证券交易所	1.65	-	1.81	5.04	1.22
	新加坡主板	-	-	2.00	2.94	12.27
	香港主板	2.05	3.43	2.88	2.19	2.90
	NASDAQ	-	1.16	1.71	2.07	2.35
	法兰克福交易所	-	-	1.63	1.81	-
	平均	1.73	2.86	2.56	2.85	3.90
平均		1.73	3.45	7.68	8.74	15.85

来源：清科研究中心 2010.09

www.zero2ipo.com.cn

不出意料，近年VC/PE单笔退出回报最高的记录都是“中国创造”，2010年二季度在创业板上市的海普瑞，不仅创造了新股发行价的新高，也为背后的高盛带来理论上令人咋舌的180.25倍投资回报。其余的机构也不遑多让，排在第十位的中科远东，从数码视讯退出，也有超过30倍的投资回报（见表2）。

表 2 截止目前 VC/PE-Back 中国企业 IPO 退出单笔投资回报倍数前十名

投资机构	被投企业	融资时间	上市地点	回报倍数
高盛	海普瑞	2007-9-3	深圳创业板	180.25

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_16501

