

清科观察：股权投资江湖生存手册 ——《2017 年中国企业估值统计研究报告》 重磅发布

清科研究中心 王依人 孟宇

2006 至 2017 年上半年，中国股权投资市场已完成近 3.6 万起投资交易，总融资规模达到 5.3 万亿元人民币。国内企业在股权投资市场蓬勃发展、“双创”事业大受鼓舞的背景下，已步入迅速发展时期。纵观过去二十年间企业估值的变化历程，除企业自身价值之外，二级市场的活跃度和退出渠道的畅通性同样深深影响着企业的估值。2014-2015 年，国家大力鼓励创新创业，IPO 重新开闸，二级市场的繁荣迅速传递到一级市场，VC/PE 机构投资积极性高涨。与此同时，国内以富有家族、上市公司、企业、地方政府为代表的投资群体不断涌现，进而掀起了新一轮的投资热潮，企业估值不断走高。国民财富的增长和资本市场资金供给的充足仍在推动着市场的巨变。

在此背景下，清科研究中心重磅推出《2017 年中国企业估值统计研究报告》，对我国非上市企业估值变化进行了全面统计和解读。宏观层面，通过观察过去二十年里我国非上市企业估值的变化趋势解读影响企业估值变动的内外部因素；微观层面，报告从企业发展阶段、融资轮次、行业、地域等方面对我国非上市企业估值分布情况进行了多维度统计和剖析。

私募基金裂变扩张，二级市场活跃度影响企业估值

伴随我国经济体制改革不断深化，多层次资本市场体系进一步完善，中国股权投资行业在过去二十年中发展迅速，实体企业自身也正经历着重要的变化。清科研究中心研究显示，9,262 家被调研企业的估值中位数为 2.19 亿元人民币。

自 1997 年以来，我国企业的估值水平呈现了不同的增长态势，研究发现，二级市场活跃度以及退出渠道的通畅性对企业估值的影响较大。2005 年 4 月证监会发布《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》全面推行股权分置改革，推动企业估值迈上一个新的台阶；2008 年-2009 年间，全球金融危机使得企业估值略降；2012 年中国证监会发布《关于做好首次公开发行股票公司 2012 年度财务报告专项检查工作的通知》，严查 IPO 公司财务，IPO 退出受阻，企业估值因此出现较大幅下滑态势；2015 年以来的企业估值中位波动不大。

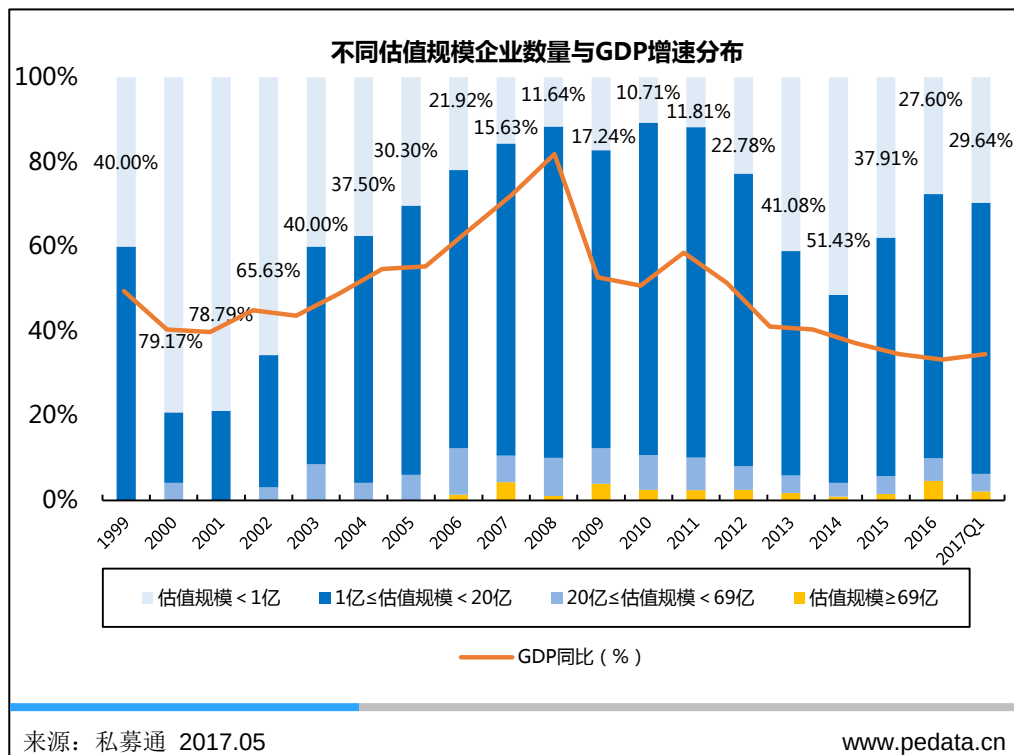
图 1 1998 年-2017 年第一季度企业估值中位数分布（单位：人民币亿元）



企业估值规模长尾分布，各规模企业数量分布呈一定规律

清科研究中心发现，我国企业估值规模呈“长尾分布”。大约 93%的企业估值规模处于 20 亿元以下；相比之下，约 7%的企业估值规模超过 20 亿元，其中估值规模超过 69 亿元的企业仅占全体样本企业的 2.5%。更值得一提的是，我国企业估值规模分布情况与 GDP 增速变化间存在一定相关性。当 GDP 增速放缓时，估值规模在 1 亿人民币以上的企业占比相对减少；而当 GDP 增速加快时，估值规模在 1 亿人民币以上的企业占比相对升高。

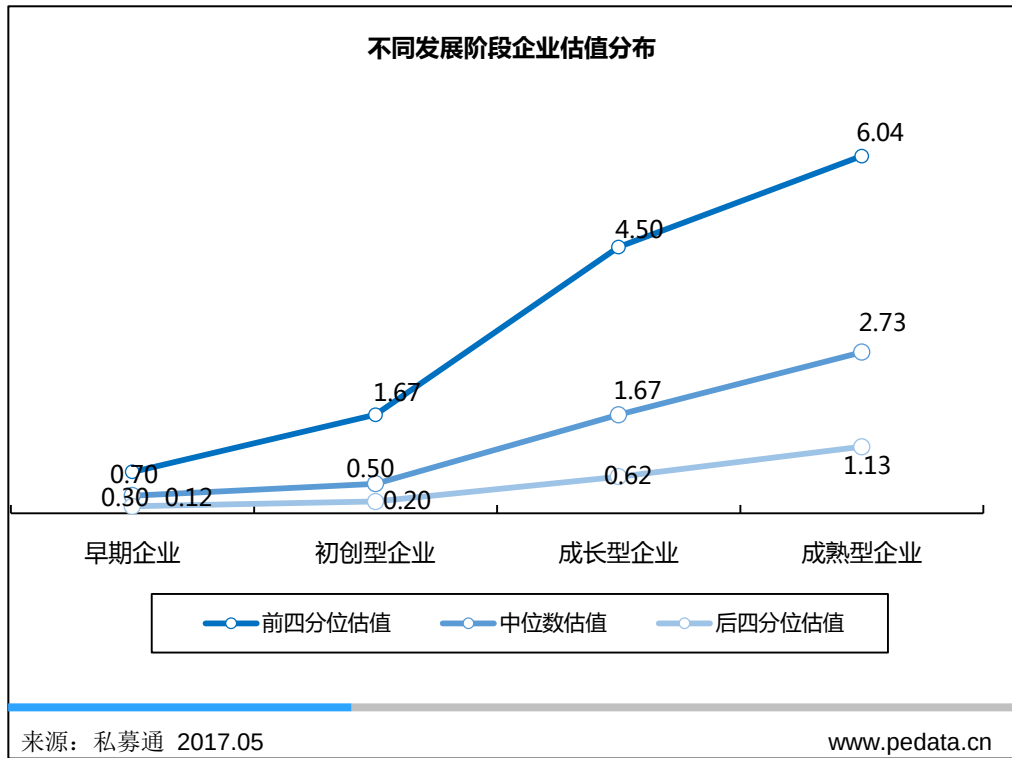
图 3 不同估值规模企业数量与 GDP 增速分布



不同阶段企业呈差异化估值水平，初创期到成长期估值增长明显

通常情况下，企业估值水平伴随企业不断发展而实现增长。特别是当企业从初创期发展成为成长期企业时，企业估值增幅最为明显。初创型企业的主要业务为购置生产设备、产品的开发及行销并建立组织管理制度等，各项业务尚未形成一定规模。成长型企业的相关产品已被市场肯定，产生了一定的经济效益，企业需进一步开发产品、扩充设备、量产、存货规划及强化行销力等，此时企业的各项业务已渐渐形成一定规模。由初创期进入成长期是一个企业的发展过程中的关键阶段，意味着一个企业已具有一定的市场认可度，同时能满足一部分消费者的需求，在行业中已占有一席之地，在此过程中企业估值一般会有飞跃式提升。清科研究中心数据显示，早期企业成长为初创期企业，企业估值增幅约 66.7%；初创期企业发展成为成长期企业，估值增幅约 234.0%；成长期企业发展成为成熟期企业，估值增幅约 63.5%。

图 4 不同发展阶段企业估值分布（单位：人民币亿元）

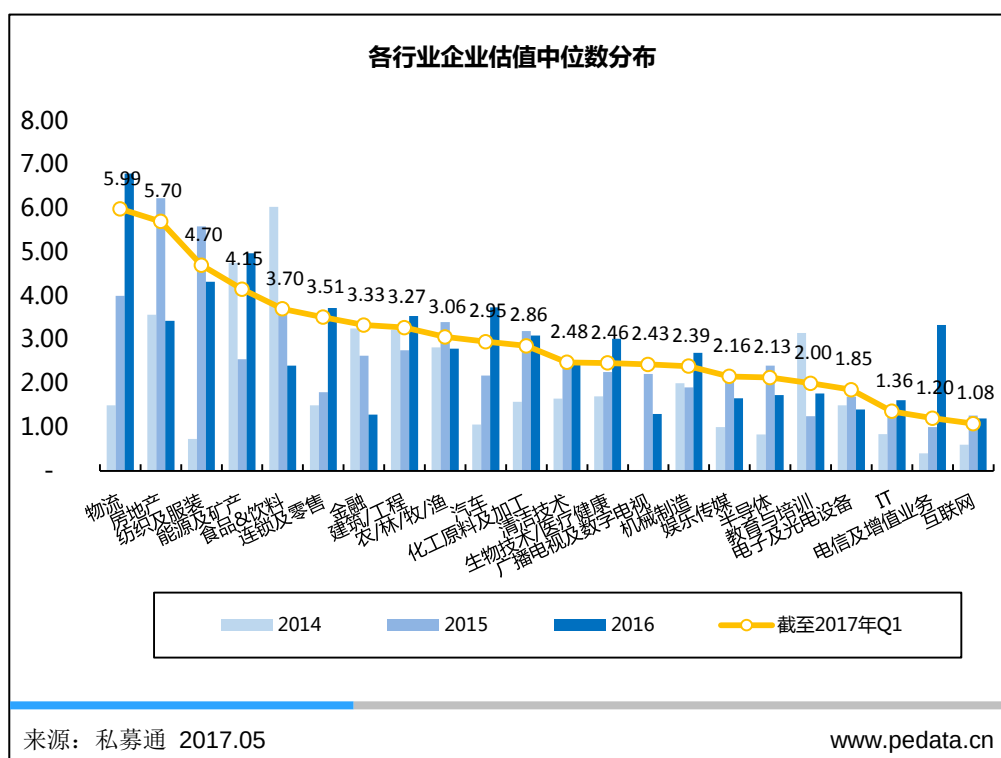


消费升级与科技强国领域估值持续走高

从行业分布来看，纵观 20 年样本企业估值数据，在清科 23 个一级行业中，物流、房地产、纺织及服装、能源及矿产、食品&饮料行业的估值水平位列全行业前五名。值得注意的是，房地产、化工原料及加工、广播电视及数字电视、农/林/牧/渔、纺织及服装、食品&饮料行业的估值水平连续三年呈现负增长。

近年来，从 3D 打印、网红经济、自媒体内容创业到手游、移动直播、共享出行，各行业垂直细分领域可谓百花齐放。伴随移动互联网时代的到来，移动智能终端的快速升级和各类互联网应用服务的不断涌现，产品创新和用户数量激增驱动移动互联网服务企业快速发展，2015-2017 年第一季度电信及增值业务行业估值一直保持较高增幅。此外，在与消费升级密切相关的行业如娱乐传媒、互联网、物流，以及与科技强国相关的半导体行业中，样本企业估值水平在 2017 年第一季度均超过 3.5 亿人民币，表现出强劲增长趋势。

图 5 各行业企业估值中位数分布（单位：人民币亿元）



上市溢价倍数传统行业与新兴产业并驾齐驱，次沿海城市领衔其他地域

纵观各行业，首先从互联网与 IT 技术最开始的基础技术创新，到“互联网+”模式下的商业模式创新，再到现阶段日渐火爆的区块链、VR、AI 等前沿技术越来越广泛的应用，都可以看到科技驱动下的新风口与投资机会。其次，农/林/牧/渔、食品&饮料、能源及矿产行业分别隶属于第一、二产业，具有企业发展时间长、积淀深厚、行业贴近生活的特点，均属于传统支柱型行业。值得一提的是，2017 年中央一号文件发布，文件主题聚焦深入推进农业供给侧结构性改革，农业改革的大幕在政策驱动下已缓缓拉开。另外，我国居民消费结构不断升级和政府对于服务业的大力支持对娱乐传媒行业产生了积极影响，娱乐传媒行业或成为新经济驱动器。

从地区角度看 沿海地区资源聚集程度高 资本关注度高 “热线”丰富 信号强度强

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_14949

