



清科观察：早期投资比重稳步升高 投资回报优势凸显

2012-10-16 清科研究中心 罗玉

进入 2012 年，中国 VC/PE 市场不断遇冷，行业整体呈现持续降温态势，VC/PE 步入调整期。在市场整体投资不佳的情况下，能够较快为机构带来回报的中后期投资竞争也愈加激烈，回报日益压缩，迫使机构将眼光不断前移，更多的关注早期投资。同时，天使投资行业今年以来在各方关注下也得以迅猛发展，2012 年成为当之无愧的“天使投资元年”。随着各方力量齐发力，中国早期投资步入新的发展阶段。基于此，清科研究中心推出《2012 年中国早期投资专题研究报告》，就目前我国早期投资市场竞争格局，各类参与者在早期投资领域募投管退各环节运作情况，早期投资在当前的市场环境下存在不足及解决方案进行了深入研究。

我国早期投资比重较低 投资占比仅占两成左右

中国早期投资一直并不活跃。2006 年以后，随着 TMT 领域投资的降温，国家相关文件对海外上市退出的限制，本来就薄弱的早期投资更是变得雪上加霜，更多的投资机构选择扩大基金规模，进入中后期的激烈争夺。然而早期投资却是最能证明 VC 投资能力并体现其价值的投资方式，尽管所需资金量小，但不易判断，如果没有充足的行业经验，可能与很多优秀创业项目失之交臂。正是因为存在着这样的壁垒造成了早期项目的天使投资和创业投资成为投资领域中的薄弱环节，但如果没有这些早期项目作为基础，势必会影响到中后期项目的供应。

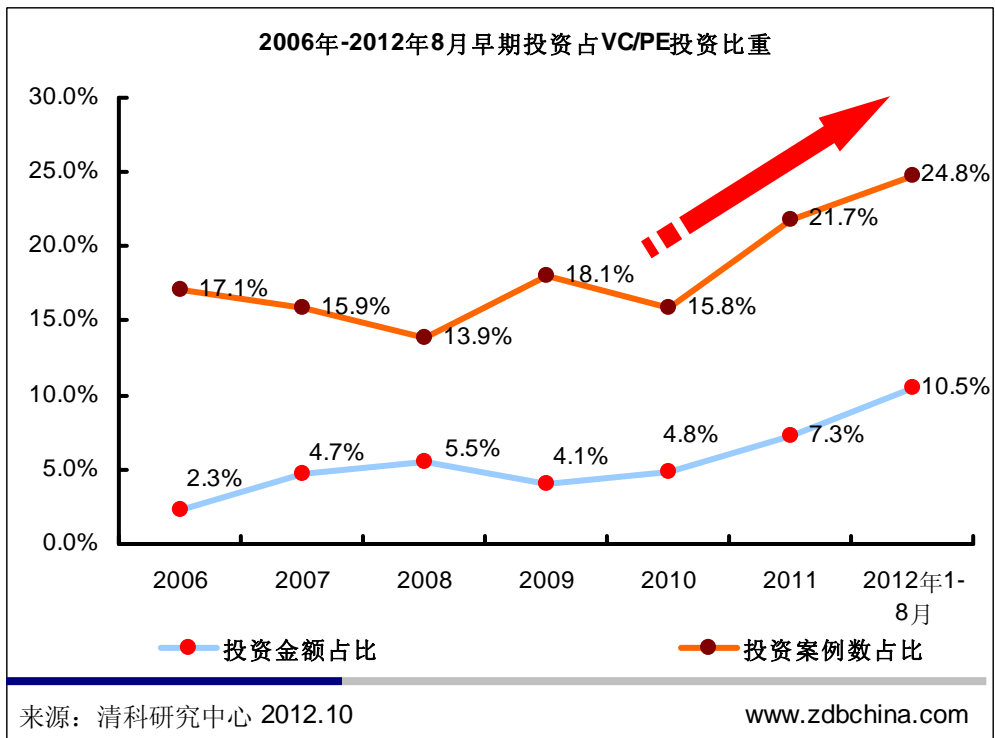
随着中小板、创业板的蓬勃发展，尤其是创业板的造富神话，很多企业待价而沽，高估值成为创投机构头痛的问题。在投资过程中，一个项目遭多家创投哄抢，需要融资的企业反成甲方而采取竞标方式选择创投机构的尴尬不断重演。在金融危机持续影响下，IPO 市场和收购环境不景气，VC/PE 遇冷为早期投资带来了机会。一方面，一些企业有了融资需求，企业估值的持续下降，给早期投资带来了很大的吸引力；另一方面，经济衰退迫使很多优质企业开始寻求新的投资，其中寻找早期阶段的项目成为一个新的投资渠道。

2006 年到 2012 年 8 月，各类机构共投资 1,598 起于早期企业，占投资总量的 18.4%，投资总额共计 99.43 亿美元，占投资总量的 5.6%。这其中主要为 VC 机构进行的投资，仅有少量 PE 参与早期项目投资。2010 年以来，早期投资案例数及投资金额所占比重呈现显著上升走势（如图 1），其中在市场处于顶峰的 2011 年，早期投资数量也出现了跨越式增长，当年共有 535 起投资投向早期企业，投资总金额达到 36.94 亿美元。早期投资在 VC/PE 投资中的占比也在逐步提高，2006 年早期投资金额占比仅 2.3%，到今年前 8 个月，早期投资的比重已提高到 10.5%。

图 1 2006-2012 年 8 月中国 VC/PE 市场早期投资情况

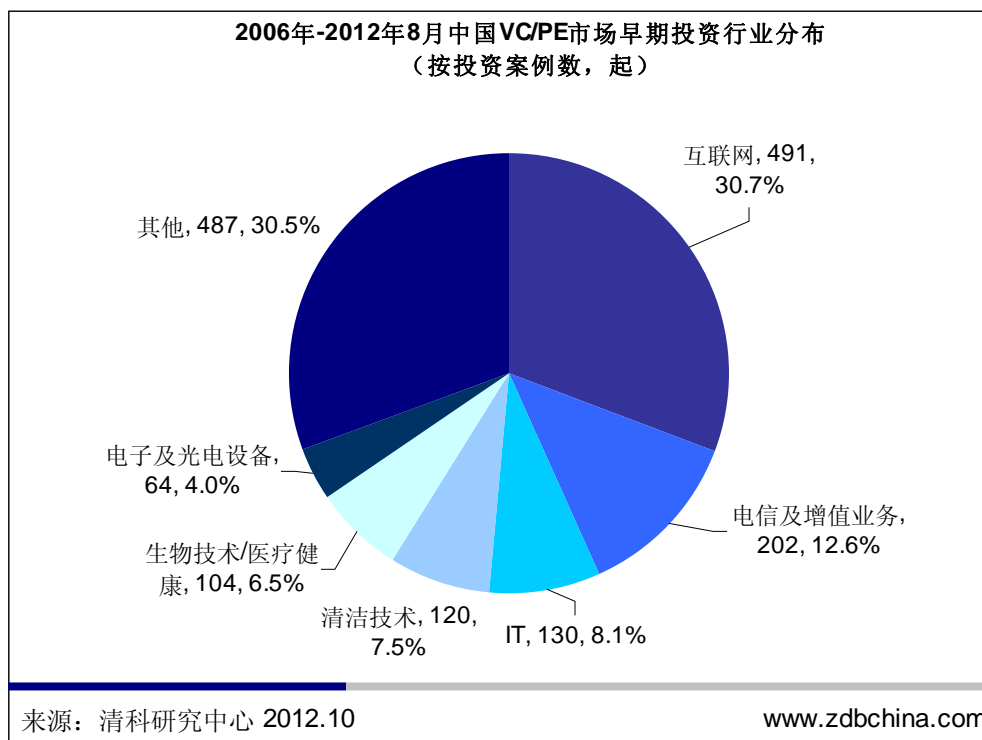


图 2 2006 年-2012 年 8 月早期投资占 VC/PE 投资比重



早期投资行业分布方面，互联网领域投资占到三分之一，共有 491 起互联网早期投资，投资总额达 21.85 亿美元。另外有近三分之一的早期投资分布在电信及增值业务、IT、清洁技术、生物技术/医疗健康、电子及光电设备行业。

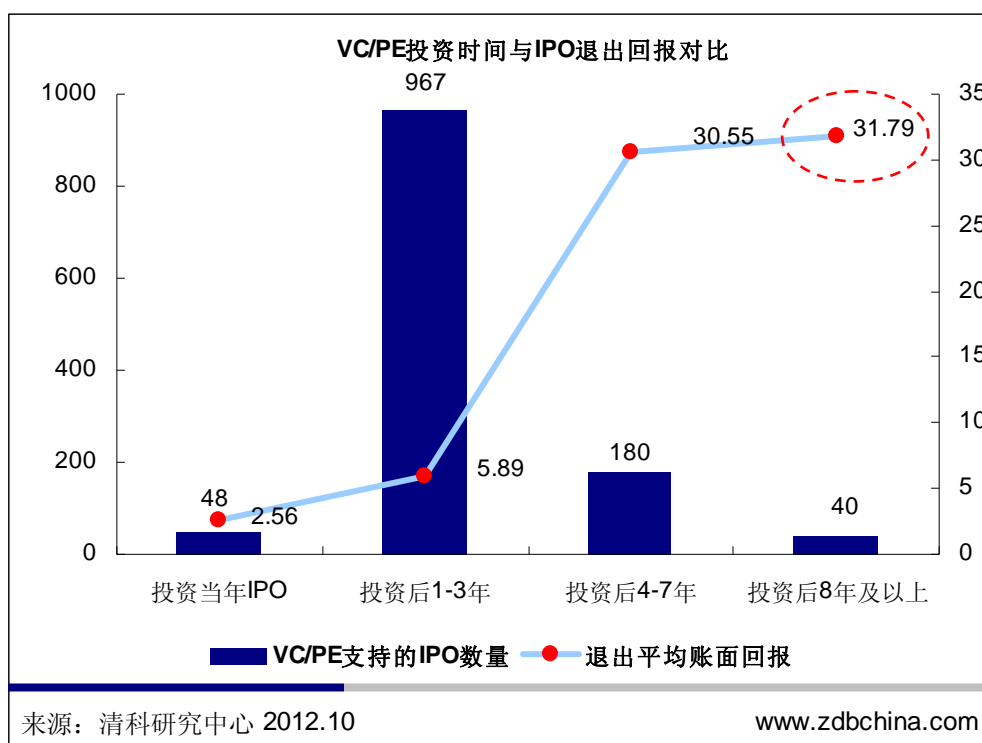
图 3 2006-2012 年 8 月中国 VC/PE 市场早期投资行业分布（按投资案例数，起）



VC/PE 投资时间与 IPO 退出回报成正比 早期投资回报优势凸显

整体来看，VC/PE 投资企业持有周期越长，企业 IPO 账面回报倍数越具有明显优势（如下图）。2009 年到 2012 年 8 月，VC/PE 支持的企业共有 1,325 笔通过 IPO 方式退出，根据清科研究中心数据统计，有 1,235 笔已知其具体投资时间。其中 48 笔退出为企业“临门一脚”，在公司上市前投资入股，该类投资的平均投资回报为 2.56 倍（已考虑社保转持）。大多数在投资后 1 到 3 年即上市，共 967 笔，该类投资的平均投资回报为 5.89 倍。180 笔退出时间在投资后的 4-7 年，平均投资回报为 30.55 倍。另外有 40 笔为投资后 8 年及以上 IPO，该类企业投资的平均回报为 31.79 倍。

图 5 VC/PE 投资时间与 IPO 退出回报



相对于国外，我国早期投资比重较小，促进创新创业企业发展作用有待进一步发挥。目前我国早期投资市场存在以下问题：

1) 早期投资者心态需更加成熟

创业投资作为一种商业性投资方式，天然地需要追求收益和规避风险，因此，一般性创业投资机构通常主要投资于扩张期和成熟期前的过渡期等处于创业过程中的中后期企业。由于处于种子期和初创期的企业很难获得创业投资的支持，所以企业在创业过程中通常面临人们通常所说的“死亡谷”。目前我国早期投资仅占总投资比重的 18.4%，金额上仅占投资总额的 5.6%，与欧美早期投资比重占到近一半的市场情况对比来看，我国早期投资比重偏低。

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_15799

