

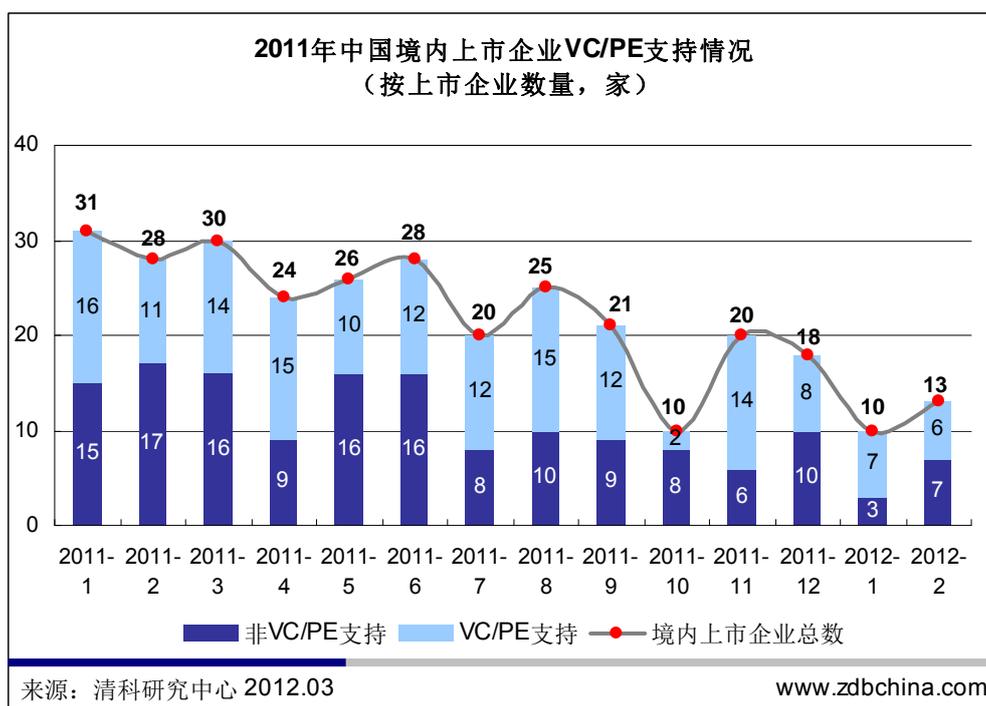
# 清科观察：VC/PE上市退出承压 逼降一级市场估值

2012-3-21 清科研究中心 傅喆

2012年伊始，“寒冬”成为中国VC/PE市场中的重点词之一。随着新股发行审查趋严，二级市场价格重估，VC/PE通过被投资企业境内上市实现退出的难度显著加大。清科研究中心数据显示，2012年，中国VC/PE机构境内IPO退出节奏明显减速，平均账面回报水平也有所回落，而这一现象也已经迫使一级市场估值下调，机构投资速度减慢。

## 境内IPO放缓，VC/PE支持上市企业减少

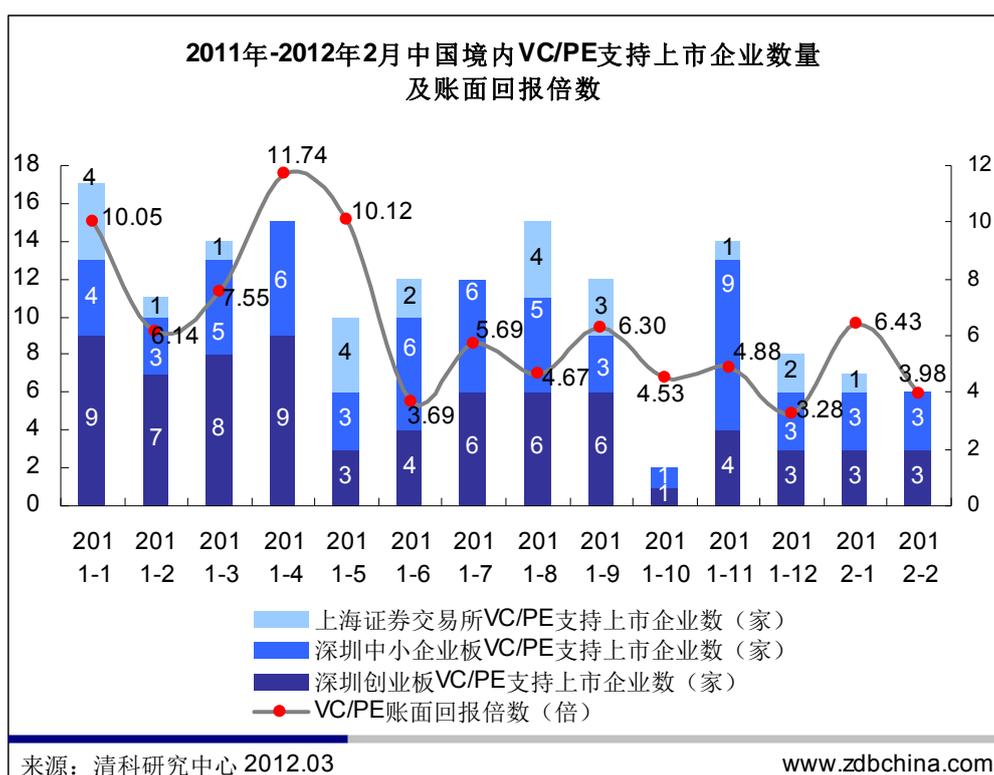
据清科研究中心统计，2011年全年，共有281家中国企业于境内市场实现上市，其中VC/PE支持的企业共有141家，占比达到一半。从2011年下半年开始，中国企业境内上市节奏较上半年明显放缓，除8、9月外，每月上市企业数量不超过20家。进入2012年，前2个月境内上市企业数量更是不到上年同期的半数。从VC/PE支持情况来看，自去年10月起，VC/PE支持的境内上市企业有所减少，但仍在上市企业中占据了较大比重。



## 账面回报水平下滑，一级市场估值回归

2011年，境内市场上市企业平均发行市盈率整体呈下滑趋势，年内深圳中小企业板发行市盈率由1月的67.80倍跌倒12月的37.87倍，上海证券交易所由1月的71.14倍跌至12月的32.08倍，深圳创业板则由1月的87.35倍跌至12月的37.72倍，在三个市场中跌幅最大。

随着二级市场估值的回归，VC/PE境内IPO退出账面回报倍数也呈现下滑，自2011年6月起，VC/PE境内IPO平均账面回报介于3.00倍和6.50倍之间波动，而此前，在2011年上半年及2010年，月平均7.00-8.00倍甚至动辄上10.00倍的回报水平也屡见不鲜。不难看出，“上市=暴利”的时代已经过去，之前部分机构在2010年掀起“全民PE”热潮时高估值投资，之后出现一、二级市场估值倒挂，机构账面投资回报明显回落。清科研究中心注意到，IPO退出压力已经迫使VC/PE机构审慎决策，2012年以来，市场中多数机构已经放慢了投资速度，项目估值跌幅显著。

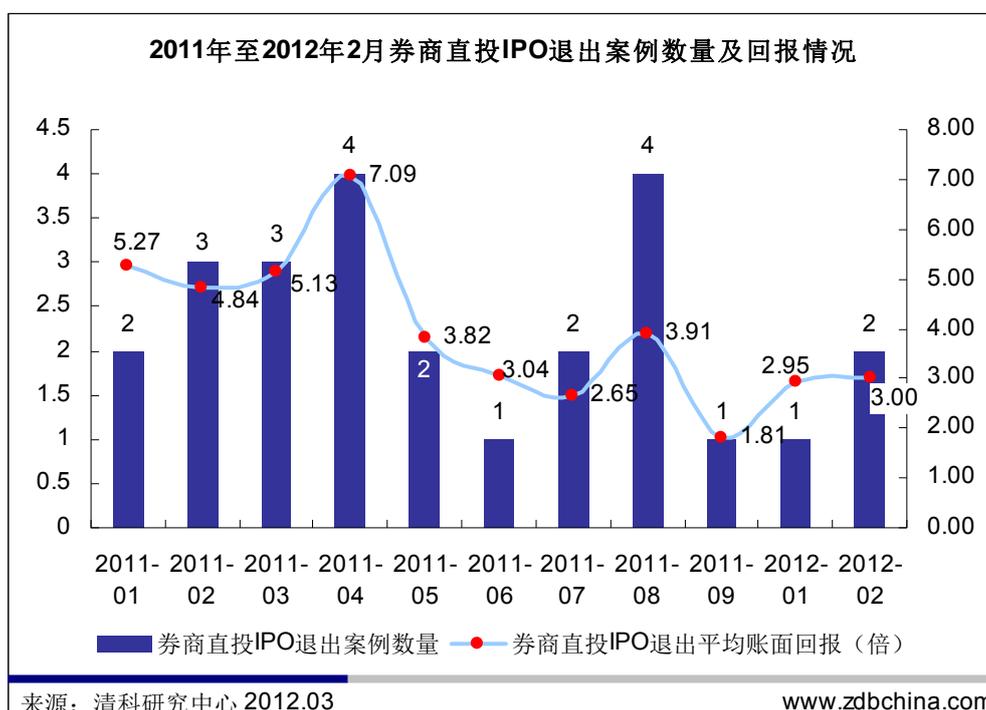


注：上图账面回报倍数统计剔除两笔极值：

- 2011年1月华锐风电上市后背后深圳瑞华丰能投资有限公司、天津德同投资咨询有限公司、北京颐源智地投资有限公司、北京盛景嘉华投资顾问有限公司和北京益通森源投资咨询有限公司获得540.00倍账面回报，新天域获得180.00倍账面回报。
- 2011年10月亚玛顿上市后江苏高科技投资集团有限公司获得405.33倍账面回报。

## 券商直投并未跑赢市场整体水平

2007年，证券公司直接投资试点业务启动，随即因为其与保荐业务之间的防火墙建设以及相关人员的内控管理体系等问题饱受诟病。去年7月《证券公司直接投资业务监管指引》下发后，“先保荐再直投”的模式被明确叫停，再为券商直投日后发展再添一份不确定因素。清科研究中心注意到，随着中国私募股权投资机构整体退出节奏减速，券商直投项目IPO退出的步伐有所放缓，上年第四季度没有发生1起券商直投的IPO退出案例，而从每月券商直投IPO退出平均账面回报倍数来看，其回报也低于市场整体水平。



### 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：

清科研究中心于2001年创立，研究范围涉及创业投资、私募股权、新股上市、兼并收购以及TMT、传统行业、清洁技术、生技健康等行业市场研究。目前，清科研究中心已成为中国最专业权威的研究机构之一。清科研究中心旗下产品清科数据库(Zdatabase)是一款覆盖中国创业投资及私募股权投资领域最为全面、精准、及时的数据库，为众多有限合伙人、VC/PE投资机构、政府机构等提供专业的信息服务。

清科互动平台是目前国内影响力最大的投资人及企业家交流平台，每年参会人数总和逾万人



次，拥有国内最强的投资人关系网络。旗下会议论坛品牌包括中国创业投资暨私募股权投资论坛、中国有限合伙人峰会、中国高成长企业家峰会及创业投资俱乐部。

[清科资本](#)是清科集团旗下的投资银行业务，为中国高成长企业提供全方位融资、并购和重组方案，每年协助 20 多家企业完成资金募集和并购，交易金额超过 2 亿美元。行业涵盖互联网、通信、教育、健康医疗、消费、零售及服务业等方面。

[清科创投](#)是清科集团于 2006 年募集成立的创业投资基金，专注于投资具有高增长潜质的中国企业，主要采取联合投资的方式和国内外著名创投机构投资于中后期企业，以领投或联合领投的方式投资于早期的创业企业。

[清科投资](#)是清科集团旗下专注于母基金(FoF)的管理平台，是一支专注投资中国市场上优秀的创业投资（VC）和私募股权基金（PE）基金的母基金。于 2011 年成立，首期募集目标 20 亿元，总募集规模为 50 亿元。

[投资界](#)是清科集团旗下领先的中国私募股权投资行业门户网站。以强大的投资人关系网络为基础，致力于为业界人士提供最及时、准确、深入的市场报道，并整合清科集团十余年的行业研究资源，倾力打造具备丰富数据及深入分析的专业化网站。

更多详情请咨询 400-600-9460

**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\\_16020](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_16020)

