



中华股权投资协会

China Venture Capital and
Private Equity Association

上市公司投资VC/PE基金的策略及趋势

Strategies and Trends of Public Companies

Investing in VC/PE Funds

前言

上市公司通过创投子公司参与VC/PE始于上世纪末。经过十几年的实践与经验积累，上市公司已经成为VC/PE基金投资领域里一支重要力量。从创投子公司开始，上市公司投资VC/PE基金的路径不断拓宽，从管理自有资金向第三方资金转变，从直接投资、自己团队管理向间接投资、第三方团队管理转变，形成了多种角色交叉，多种投资模式共存的投资格局。

2012年以来，随着Pre-IPO项目竞争激烈、退出困难、融资困难等因素叠加，VC/PE机构面临巨大的转型和洗牌压力。对市场敏感的VC/PE机构，正在快速转型，向投资的早期项目或者并购延伸，其决策流程、激励机制、人才管理等都在跟着转型。在VC/PE行业深度调整过程之中，上市公司投资VC/PE基金趋势正发生着转变。上市公司与VC/PE机构发起设立产业并购基金，进行孵化器投资等都体现了这一转变的趋势。

随着经济转型和产业重组，上市公司与VC/PE基金之间联系更趋紧密。VC/PE机构为专业财务投资人，在资本运作、金融市场、管理和财务等方面具有丰富的经验和资源；上市公司则拥有丰富的行业运营经验、专业知识和投后管理能力。二者的有机结合，优势互补，将在未来产业整合和新经济发展中发挥重要作用。

在此背景下，我们开展了《上市公司投资VC/PE基金策略及趋势》研究。课题组综合了清科数据库、China Venture数据库和Wind数据库的相关数据，对A股所有上市公司投资VC/PE基金现状进行了全样本统计，重点对上市公司的相关公告进行了梳理和研究，并访谈和调研部分具有代表性的上市公司，分析其投资目的、投资模式、发展趋势及面临挑战，并提出了有针对性的建议，希望能够对上市公司、VC/PE机构和监管机构提供有价值的帮助和参考。

鸣谢：

北纬通信、电广传媒、鼎汉技术、华策影视、华天科技、华谊兄弟、沃森生物、鱼跃医疗、中弘股份

课题组成员：

中华股权投资协会：国立波、宫坝、宋琳琳
深交所综合研究所：王晓津、方卉、应丽梅

目 录

1. 上市公司投资VC/PE基金现状	1
1.1 公司维度.....	1
1.1.1 行业分布	1
1.1.2 地区分布	3
1.1.3 板块分布	5
1.1.4 市值占比	7
1.1.5 公司属性	8
1.1.6 投资基金数量.....	9
1.1.7 承诺出资规模.....	10
1.1.8 公司是否获得过VC/PE投资	11
1.1.9 公司在VC/PE基金中的角色	12
1.2 基金维度.....	13
1.2.1 基金设立时间.....	13
1.2.2 基金组织形式.....	14
1.2.3 基金规模	16
1.2.4 基金类型	16
1.2.5 基金币种	17
2. 上市公司投资VC/PE基金策略	18
2.1 投资目的.....	18
2.2 投资模式.....	20
2.2.1 路径演变	20
2.2.2 核心主营业务—鲁信创投	22
2.2.3 创投子公司—电广传媒	23
2.2.4 参股独立VC/PE机构—大众公用	25
2.2.5 产业并购基金模式—升华拜克、齐心文具.....	28
2.2.6 纯LP模式—恒生电子、华谊兄弟.....	31
2.2.7 孵化器模式—北纬通信	33
2.2.8 关联公司模式—七匹狼	34
2.2.9 兼具直接与间接模式—海越股份、雅戈尔.....	35
2.2.10 券商直投模式—中信证券、海通证券.....	37
3. 上市公司投资VC/PE基金趋势	39
3.1 趋势	39
3.2 风险与挑战.....	42
4. 建议	45

1. 上市公司投资VC/PE基金现状

根据课题组统计：截至2013年9月30日，共有214家A股上市公司通过不同模式参与VC/PE基金的投资，包括成立创投子公司、作为GP发起VC/PE基金、作为LP、参股独立VC/PE机构等多种模式；从数量上看占全部2467家A股上市公司的8.7%，214家上市公司的总市值达5.3万亿人民币，占A股总市值（27.5万亿人民币）的19.3%。

课题组通过两个维度对214家上市公司投资VC/PE基金状况进行分析：一个维度是基于公司层面，如行业分布、地区分布、上市板块、市值占比以及公司属性等；另一个维度是基于其所投资的基金层面，如基金募集完成时间、基金组织形式、基金规模、上市公司承诺出资金额等。

1.1 公司维度

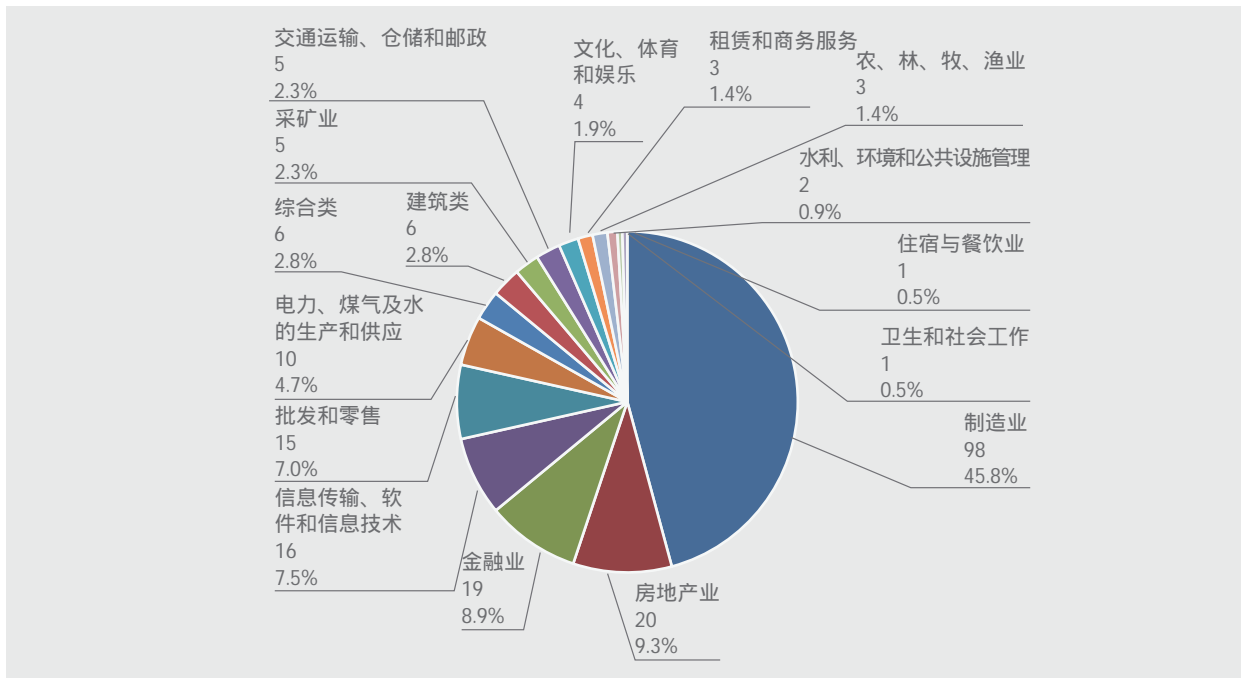
1.1.1 行业分布

制造业占据近半壁江山，其他行业相对比较分散

按照证监会《上市公司行业分类指引》（2012年修订），214家投资VC/PE基金的上市公司分布在16个一级行业门类，集中分布在5大门类，其中制造业一枝独秀，达到98家，占比45.8%。其他4大行业门类包括房地产（20家，占比9.3%），金融（19家，占比8.9%），信息传输、软件与信息技术（16家，占比7.5%），批发与零售（15家，占比7.0%）。而其余十个行业门类总计为46家，占比仅为22.5%，相对比较分散。

制造业一枝独秀客观反映了目前A股市场和我国传统经济结构的特点。截止2013年9月底，在全部2467家A股上市公司中，制造业企业共有1486家，占比为60.2%，从数量上来看，制造业仍然是中国A股市场的中流砥柱。自上世纪末，制造业企业通过创投子公司等形式尝试参与VC/PE投资以来，伴随着制造业的升级与市场竞争，其投资的战略也在发生着变化。最开始制造业公司参与VC/PE投资的核心目的是财务投资者的角色，为了在制造业日益激烈的市场竞争中获取更高的行业利润，创投业务开始成为某些制造业公司的主营业务。近年来随着产业重组和经济结构调整，通过设立VC/PE产业基金，对产业进行整合和重组成为一些制造业公司的发展战略。

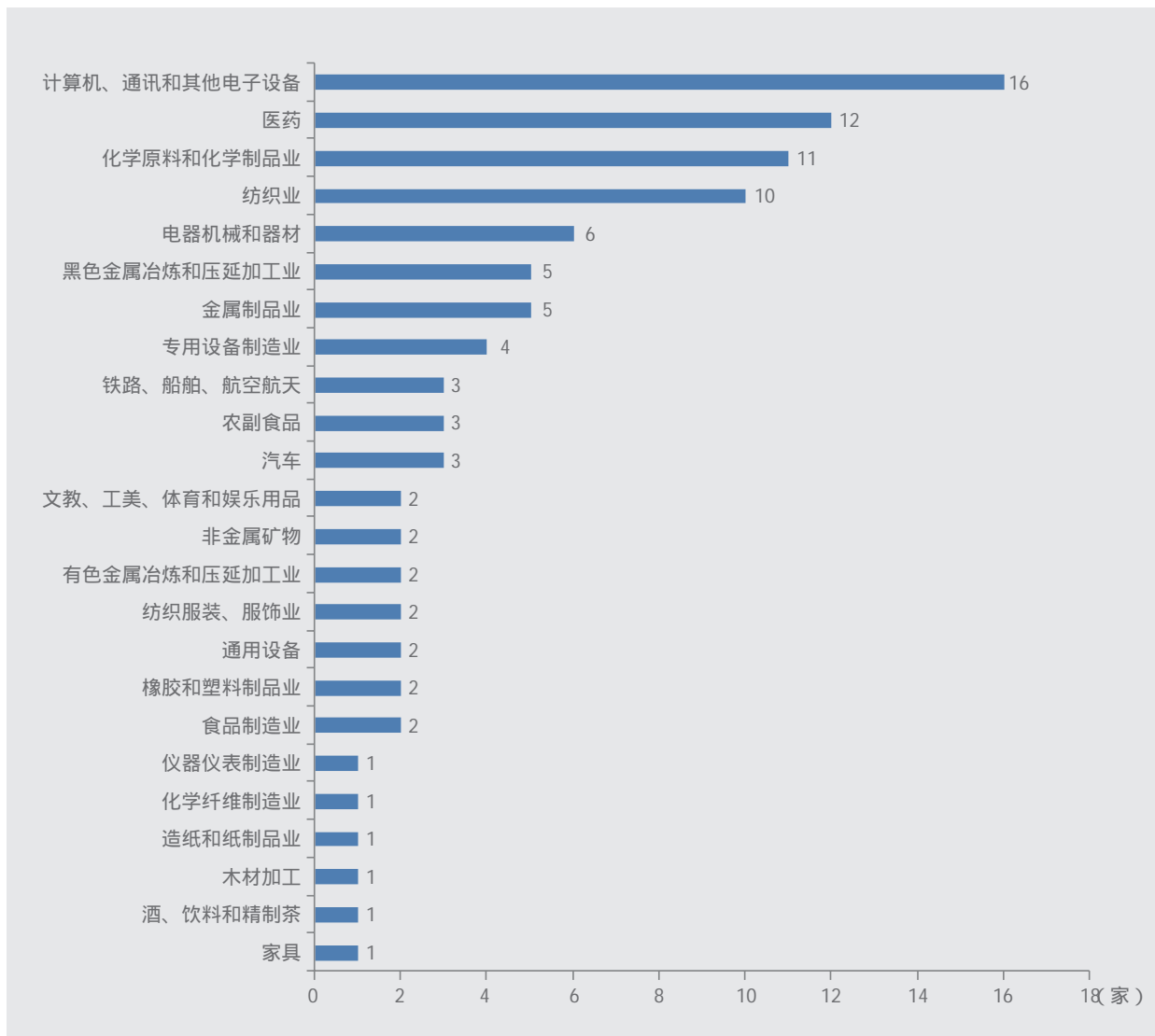
图表一：参与VC/PE基金投资的上市公司行业分布



新兴制造业企业较传统制造业企业更为积极

按照证监会的行业分类标准对制造业进行二次分类，统计显示：计算机、通信、电子设备、医药等新兴制造业企业参与VC/PE基金投资相对较多。其中计算机、通信、电子设备企业最多达16家，占比16.3%，其次为医药企业12家，占比12.2%，而传统制造业中只有化学原料和化学制品、纺织业相对较多，其他分布都比较分散。随着A股市场结构调整和产业重组加快，将有更多新兴制造业企业参与到VC/PE基金投资。

图表二：参与VC/PE基金投资的制造业上市公司二级分类



1.1.2 地区分布

集中分布于北上广及江浙、福建民间投资活跃的省市

在214家投资VC/PE基金的上市公司中，来自北上广和江浙及福建的上市公司较多，6地合计达144家，占比高达67.3%，其中北京以占总样本15.9%的34家公司拔得头筹。

北上广和江浙及福建地区是上市公司聚集地，资本市场、产业投资和VC/PE行业较为活跃和发达，社会资本在此流动汇聚，大大促进了这里更多的上市公司参与VC/PE基金投资，形成了一个资本流动良性循环生态圈。清科研究

中心发布的数据也说明了这一点，2012年，VC/PE的热门投资地域北、上、广、江、浙五个地区共发生投资案例384起，涉及金额121.7亿美元，分别占全国案例总数的56.5%和金额总数的61.5%。

天津与重庆上市公司对VC/PE基金渗透率低凸显其与北京、上海的差距

在图表三中，其他合计5家，包括新疆、重庆、青海、黑龙江、广西各一家。从图表中可以发现，直辖市天津仅为2家，重庆仅为1家，与北京和上海还有很大的差距。近几年，天津和重庆利用优惠政策吸引大批VC/PE基金的落户，由于本地的投资生态圈缺失，包括上市公司对VC/PE基金渗透率低和民营经济不发达等原因，使得两地往往沦为VC/PE基金的注册地，还无法形成各路资本的良性循环，两地在建设具有竞争力的股权投资中心道路上任重而道远。

图表三：参与VC/PE基金投资的上市公司地域分布

