

主编 谈毅 副主编 丁继红 周珣

2013

中国风险投资 发展报告

中国风险投资研究院（香港）
上海交通大学经济学院



上海交通大学出版社
SHANGHAI JIAO TONG UNIVERSITY PRESS

主编 谈 毅 副主编 丁继红 周 珣

2013

中国风险投资 发展报告

中国风险投资研究院（香港）
上海交通大学经济学院



上海交通大学出版社
SHANGHAI JIAO TONG UNIVERSITY PRESS

内容提要

《2013 中国风险投资发展报告》是中国风险投资研究院和上海交通大学采用行业蓝皮书的体例,基于中国风险投资行业 2012 年度调研基础上,对我国风险投资机构的基本信息、资本规模和来源分布、投资概况和特征、投资项目的退出规模和特征,以及 2012 年度中国风险投资总体环境等进行了深入的分析,并对当年我国风险投资行业典型案例和热点问题进行了研究。该书对于普及风险投资知识和理论、推动风险投资教育、加强人们的风险投资意识、帮助投资机构了解投资方向和国家政策法规等发挥了积极作用,具有史料性、学术性和工具性的特点。

图书在版编目(CIP)数据

2013 中国风险投资发展报告/谈毅主编. —上海:上海交通大学出版社,2013

ISBN 978-7-313-10573-8

I. ①2… II. ①谈… III. ①风险投资—研究报告—中国—2013 IV. ①F832.48

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 266239 号

2013 中国风险投资发展报告

主 编:谈 毅

出版发行:上海交通大学出版社

邮政编码:200030

出 版 人:韩建民

印 制:上海华业装潢印刷有限公司

开 本:787mm×1092mm 1/16

字 数:309 千字

版 次:2013 年 12 月第 1 版

书 号:ISBN 978-7-313-10573-8/F

定 价:69.00 元

地 址:上海市番禺路 951 号

电 话:021-64071208

经 销:全国新华书店

印 张:16.75

印 次:2013 年 12 月第 1 次印刷

版权所有 侵权必究

告读者:如发现本书有印装质量问题请与印刷厂质量科联系

联系电话:021-63812710

2013 中国风险投资发展报告

主 编 谈 毅

副 主 编 丁继红 周 珣

课题组成员(按姓氏音序为序)

陈 苏 陈 静 刘通慧 李亚洁

雷泽坤 孙 革 唐霖露 王琦萍

赵 晨 张秀明 邹枕文

前言

2012年,在世界经济持续低迷,欧债危机愈演愈烈的背景下,我国加强宏观调控,居高不下的CPI得到了有效控制,中国宏观经济总体增长态势虽然未变,但增长速度逐步放缓,实体经济受到较大冲击。受这些因素影响,2012年中国内地VC/PE市场基金募集较2011年大幅下滑。

十年间,中国的风险投资行业已沧桑巨变,英雄辈出。然而推动中国风险投资业爆发的主要动力与其说是风险投资模式的成功,不如说是巨大制度性红利的不断释放。正所谓“时势造英雄”,一个个造富神话的出现并不源于“创造”,而更多是一种“寻利”。随着市场竞争越发激烈,海外上市几乎停滞,国内资本市场疲软,行业结构性泡沫的发酵,加之受中国经济增速放缓等因素的影响,中国风险投资机构的制度性红利开始消退,募资投资又逐渐变得艰难。这也引发了业内有识之士的反思,中国的风险投资行业如何才能理性回归,去寻找真正的力量源泉?

《2013中国风险投资发展报告》是由中国风险投资研究院和上海交通大学负责编纂的。中国风险投资研究院是在第十届全国人大副委员长、“中国风险投资之父”成思危教授的积极推动及香港理工大学前任校长潘宗光先生的大力支持下,于2003年7月正式成立的政策咨询智囊机构。自成立以来,研究院为我国风险投资政策环境的完善、促进国内外风险投资业的合作与交流、促成风险投资与优秀项目的成功对接、培训本土风险投资家与创业家作出了重大贡献,得到国家领导人、部委领导、海内外风险投资家与企业家的高度评价,并成为中国风险投资第一品牌的专业服务平台。研究院联合上海交通大学、香港理工大学等著名高校的专家学者共同组建了专业的研究团队,定期发布风险投资行业,及相关热点投资行业的研究报告,推动风险投资政策的实施与完善。

《2013中国风险投资发展报告》是中国风险投资研究院和上海交通大学采用行业蓝皮书的体例,在对中国风险投资行业年度调研基础上,对2012年的热点问题进行了重点的分析和研究,其对于普及风险投资知识和理论、推动风险投资教育、加强人们的风险投资意识、帮助投资机构了解投资方向和国家政策法规等发挥了积极作用,具有史料性、学术性和工具性的特点。

《2013中国风险投资发展报告》是国家自然科学基金(71173146)和上海市哲学社会科学

课题(2011BJB008)的资助项目。

《2013 中国风险投资发展报告》由中国风险投资研究院副院长、上海交通大学经济学院副院长谈毅博士担任主编,中国风险投资研究院执行院长丁继红,中国风险投资研究院研究部总监周珣担任副主编,主持了报告的写作大纲及初稿的审阅、讨论工作。限于水平有限,难免有错误遗漏之处,恳请各位读者批评指正。

中国风险投资研究院(香港)

上海交通大学经济学院

2013 年 10 月

目 录

上 篇 中国风险投资年度发展总报告	001
第一章 2012 年中国风险投资业发展概况	003
第一节 2012 年中国风险投资业发展回顾	004
第二节 2012 年中国风险投资业发展特征	005
第二章 2012 年中国风险投资行业调查说明	011
第三章 风险投资机构基本情况	015
第一节 调查机构情况	016
第二节 专业投资经理情况	026
第四章 资本规模及分布特征	031
第一节 风险资本规模及分布	032
第二节 2012 年度新募集风险资本规模及分布	041
第五章 投资规模及投资特征	049
第一节 投资规模概况	050
第二节 投资特征	054
第六章 风险投资退出与绩效	065
第一节 风险投资退出情况	066
第二节 风险投资累计绩效情况	079

第七章	2012 年中国风险投资总体环境	081
第一节	对 2012 年风险投资行业发展及行业内重大事件的评价	082
第二节	对中国风险投资行业发展的预测	088
第三节	中国风险投资行业发展的趋势	092
第四节	2013 年中国风险投资业将面临的挑战和需要完善的政策	096
中 篇	全球私募股权与风险投资发展报告	101
第八章	全球私募股权投资发展报告	103
第一节	全球私募股权投资发展	104
第二节	欧洲私募股权投资发展概况	108
第三节	亚太地区私募股权投资发展	124
第九章	全球风险投资发展概况	150
第一节	全球风险投资业概况	151
第二节	北美风险投资业	152
第三节	欧洲风险投资业	170
第四节	亚太地区风险投资业	182
下 篇	中国风险投资专题研究与典型案例	195
第十章	中国风险投资专题研究	197
第一节	欧美推动天使投资发展的战略	197
第二节	风险贷款之谜	216
第十一章	2012 年中国风险投资重点案例	231
案例一	驴妈妈旅游网——开启个性化自助游的新纪元	231
案例二	聚尚网:牛利犇的“奔牛”之路	239
案例三	盛大网络退市归来——战略转型的“阵痛”	244
案例四	失控的“资本游戏”:后谷咖啡深陷风投纠纷	250
案例五	杨丽萍的资本之舞	254



上 篇

中国风险投资年度发展
总报告

第一章

2012 年中国风险投资业发展概况

本章首先回顾了 2012 年中国风险投资业的发展状况,然后根据 CVCRI 年度行业调查,对 2012 年中国风险投资业的发展特征进行阐述。最后,展望了 2013 年中国风险投资业的发展前景,以期帮助读者把握中国风险投资发展的脉络。

2012 年,中国风险投资业持续发展。募资大幅萎缩、投资下滑明显、IPO 表现萎靡不振。在世界经济低迷、我国经济不断调控下,我国风险投资行业处在发展的低谷,全民 PE 时代已经结束,行业整合的趋势明显。全年行业表现出如下三个特点:VC/PE 募资规模大幅下滑,平均融资额持平;VC/PE 投资市场表现低迷,平均单个项目投资强度有所回落;VC/PE 背景企业上市数量和融资规模持续萎缩,上市仍是退出方式的主流。

除特别声明外,上述趋势和特点的判断主要来源于 CVCRI 于 2012 年底开展的风险投资业调研结果。

第一节 2012 年中国风险投资业发展回顾

美国次贷危机引发了世界范围的经济危机,之后欧债危机更是此起彼伏,使各国经济复苏缓慢。进入 2012 年,欧债危机反复恶化,发达经济体陷入低迷或衰退。新兴经济体和发展中国家市场规模较小,对发达国家依赖程度较深,经济收缩步伐明显加快,印度、巴西、土耳其等国家的经济增长均大幅下降;中国在对发达经济体出口增长下降的同时,对新兴经济体和发展中国家也出现同步甚至更大幅度的下降,外需萎缩和内需收缩形成恶性循环,经济下行状况比预期更大。2012 年国内生产总值 519 322 亿元,按可比价格计算,比 2011 年增长 7.8%。虽然我国主动调控房地产市场和化解投融资平台风险,但经济增长仍面临较大下行压力。同时,随着我国经济规模的扩大和对全球增长贡献的上升,我国经济减速、进口收缩对全球经济和大宗商品价格的影响明显扩大,世界经济中的“中国因素”日益凸显。

在这样的经济背景下,2012 年的风险投资行业进入了发展的低谷时期。2012 年中国风险投资市场无论是募资、投资,还是 IPO 都呈现出明显的下行趋势。国家对 IPO 监管严厉,导致市场缺乏活力,投资难以退出,这也促使投资行为回归理性,越趋谨慎。而投资、退出活动的减少,也使得募资困难重重,全民 PE 的盛况不再,民间资本对风险投资表现出观望的态度。整体来看,2012 年中国风险投资行业发展整体呈现出如下特点:VC/PE 募资规模大幅下滑,平均融资额持平;VC/PE 投资市场表现低迷,平均单个项目投资强度有所回落;VC/PE 背景企业上市数量和融资规模持续萎缩,上市仍是退出方式的主流。

针对 2012 年的经济形势和风险投资的低迷状态,国家颁发了多项对民间资本进入多个领域的实施意见,同时对非上市公司监管也出台了相应的管理办法,这些政策法规将有力地规范和整合风险投资市场,并对风险资本的未来投资方向起到良好的指向作用,以推动产业改革创新并制造新的经济增长点。此外,各地方政府纷纷出台风投政策和管理办法,力求促进产业结构的调整与经济结构的转型。

2012 年,“新 36 条”实施细则相继出台,各部委共出台了 42 项民间投资实施细则,积极鼓励和引导民间资本进入电信、旅游、文化、保险、银行、养老服务、物流、教育、铁路、公路、水路等行业,进一步推动以上行业向民间资本开放。国务院于 2012 年 9 月 17 日批准了由中国人民银行、中国银行业监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中国保险监督管理委员会、国家外汇管理局共同编制的《金融业发展和改革“十二五”规划》,其中强调了要规范民间金融的健

康发展,这对整个低迷的 VC/PE 行业发展起到了积极的促进作用。为进一步提升资本市场服务实体经济的功能,中国证监会正式发布《非上市公众公司监督管理办法》(以下简称《管理办法》)。《管理办法》的发布,从法律角度上来讲,标志着非上市公众公司监管纳入了法制轨道,对完善资本市场,积极拓展资本市场的覆盖面和包容能力,促进非上市公众公司的健康成长,服务于加快经济发展方式转变和经济结构调整都具有积极而深远的影响。当然经过多方博弈,PE/VC 最终并未纳入《新基金法》,这对风险投资业的发展影响深远。为了应对经济低迷,重庆、江西、贵州、深圳等省市出台了相关政策促进股权投资的发展,从政策方面支持股权投资,引导基金、创业企业。

第二节 2012 年中国风险投资业发展特征

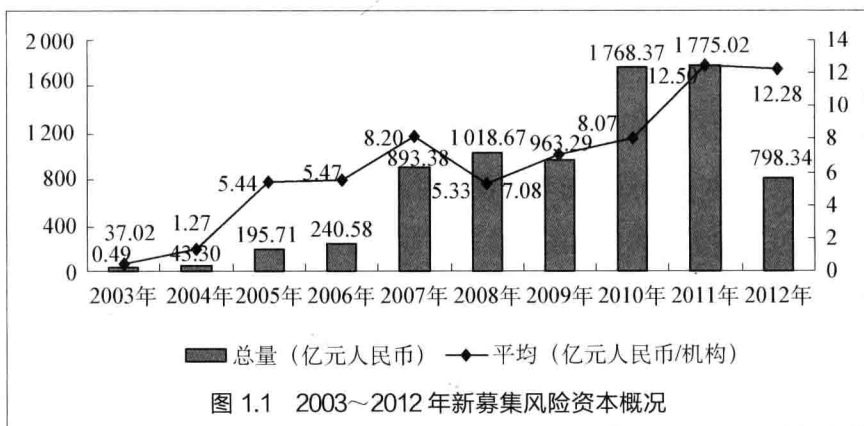
2012 年 10 月~2013 年 1 月,CVCRI 开展了 2012 年度中国风险投资行业发展调查。本次调查的有效数据样本为 701 家投资机构,包含 515 家本土风险投资机构及 186 家外资背景的风险投资机构。调查结果统计显示,2012 年度中国风险投资行业发展呈现如下特点:

第一,VC/PE 募资规模大幅下滑,平均融资额持平。

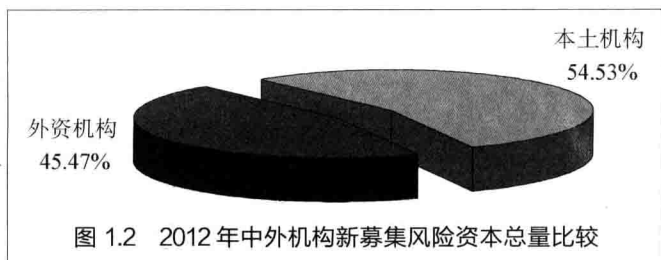
2012 年,在世界经济持续低迷,欧债危机越演越烈的背景下,我国加强宏观调控,居高不下的 CPI 得到了有效的控制,中国宏观经济总体增长态势虽然未变,但增长速度逐步放缓,实体经济受到较大冲击。受这些因素影响,2012 年中国内地 VC/PE 市场基金募集较 2011 年大幅下滑。

据 CVCRI 统计,2012 年全年,中国内地已完成和正在募集(不包括拟设立机构/基金)的基金共 329 个,其中透露募资额的基金共 278 个,计划募集资本总额高达 7 342.94 亿元人民币^①。65 家机构/基金已完成募集(不包括部分完成),募资额达 798.34 亿元人民币,与 2011 年募资额相比大幅下降,平均每家机构/基金募集的风险资本规模高达 12.28 亿元人民币,与 2011 年基本持平(见图 1.1)。另有 264 家机构/基金正在进行募集,但没有披露募资是否完成,据统计这些基金的募资总目标规模将达到 6 544.61 亿元人民币,其中已募集到位 674.10 亿元人民币。

^① 如无特殊说明,本篇所涉及资金单位均为人民币。除人民币外的其他货币以 2012 年 12 月 31 日的汇率换算成人民币计算,其中 1 美元=6.285 5 元人民币;1 日元=0.073 049 元人民币;1 欧元=8.317 6 元人民币;1 港币=0.810 8 元人民币;1 英镑=10.161 1 元人民币;1 澳元=6.536 3 元人民币。



调查数据显示,2012年由本土机构新募集的风险资本额为435.32亿元人民币,占全年新募集资本额的比例为54.53%,较2011年所占比例上升1.8个百分点;而新募集风险资本中由外资机构募集的资本量为363.02亿元人民币,占比45.47%,较2011年所占比例下降1.8个百分点(见图1.2)。



第二,VC/PE 投资市场表现低迷,平均单个项目投资强度有所回落。

在经历了 2011 年的疯狂投资热后,由于募资困难,退出难度加大等原因,投资逐渐回归理性,2012 年度中国内地 VC/PE 投资表现低迷。

据 CVCRI 统计,2012 年国内外风险投资机构共投资了 987 个项目,较 2011 年下降 39.63%;其中披露投资金额的 687 个项目涉及投资金额 1 038.76 亿元人民币,投资规模较 2011 年下降 54.85%,投资市场表现低迷(见图 1.3)。

2012 年,从披露投资规模的 687 个项目来看,平均单个项目的投资金额为 15 120.23 万元人民币,投资强度较 2011 年有所回落(见图 1.4)。2012 年投资金额最高的十个项目见表 1.1。剔除前十大投资项目后,平均单个项目的投资金额达到 10 143.72 万元人民币,是剔除前的 67.09%,说明超大项目大幅拉升了平均投资水平。

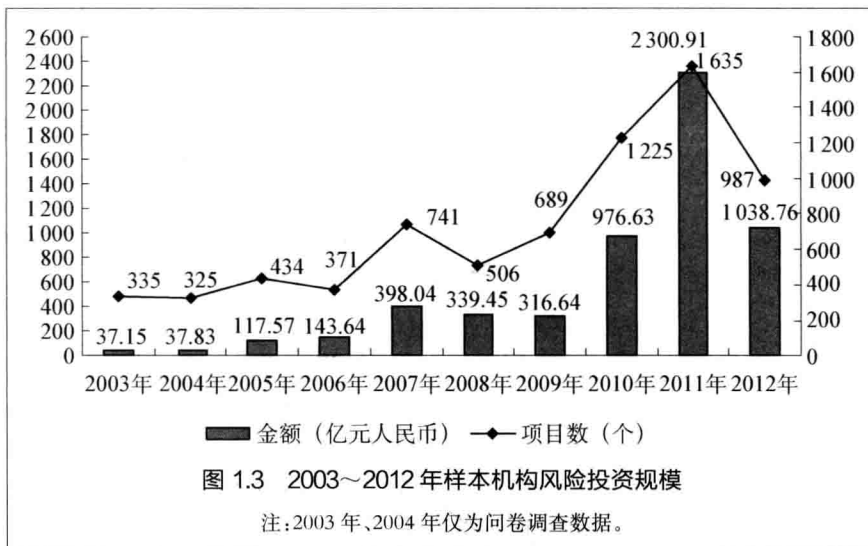
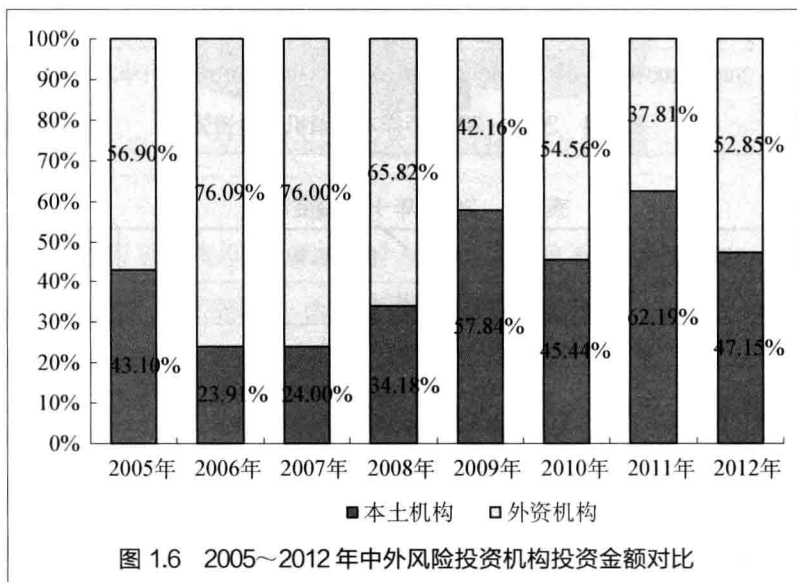
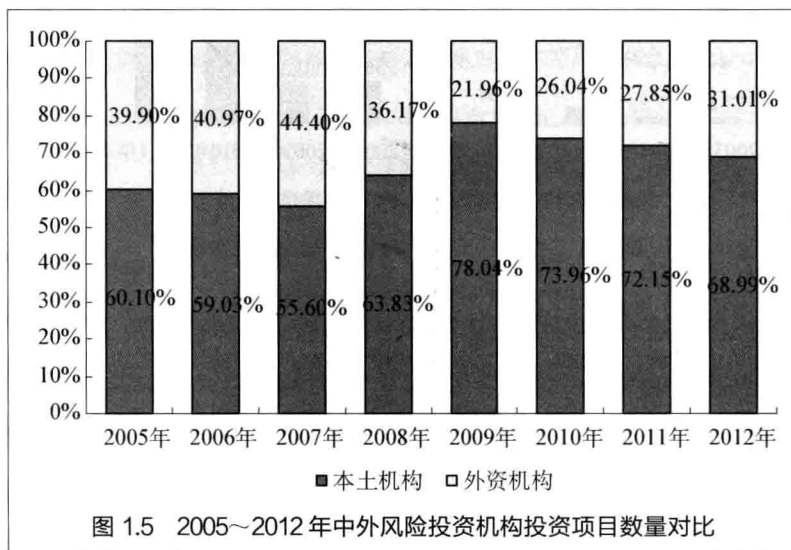


表 1.1 2012 年十大投资项目

时间	被投资企业	投资机构	投资金额(亿元人民币)
1月12日	冀东水泥	GIC、新天域资本	19.15
2月28日	陕西必康制药有限公司	太盟投资集团(PAG)	15.71
4月27日	海通证券	D. E. Shaw、Oman Investment Fund、PAG Capital、SBI Investment	28.91
8月23日	中材国际	中天投资	19.07
8月30日	中节能太阳能	鄱阳湖资本、新沃基金	25.00
9月7日	中国太保	阿布扎比投资局、GIC	54.09
9月19日	阿里巴巴集团	中投、中信资本、国开金融、博裕投资	125.71
10月26日	大有能源	海祥创投	19.24
10月26日	国电电力	社保基金	20.00
11月13日	京东商城	安大略教师养老金、老虎基金	25.14

数据来源:CVCRI.

2012 年,由本土机构主导的投资项目数量为 634 个,占总投资数量的 68.99%,投资金额为 474.54 亿元人民币,占总投资金额的 47.15%;由外资机构主导的投资项目数量为 285 个,占总投资数量的 31.01%,投资金额为 531.85 亿元人民币,占总投资金额的 52.85%。本土投资机构在主导的投资项目数量上占优,但在投资金额上,外资机构占优(见图 1.5、图 1.6)。

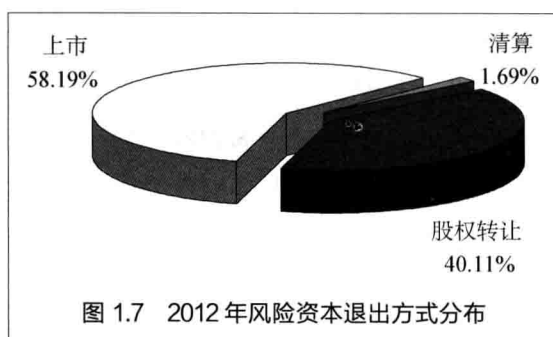


第三,VC/PE 背景企业上市数量和融资规模持续萎缩,上市仍是退出方式的主流。

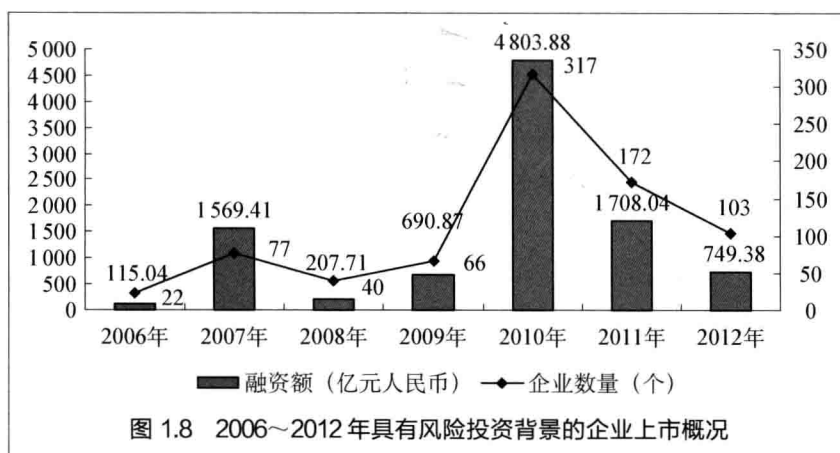
2012 年,国内整体宏观环境不佳导致 A 股市场下行压力巨大,同时证监会也不断加大 IPO 审核力度、提高上市门槛,致使到 2012 年底,A 股 IPO 基本停滞;海外方面,我国企业在

美国 IPO 融资渠道基本关闭,在欧洲 IPO 融资金额维持在较低水平。在错综复杂的国内外背景下,2012 年,中国多数企业在海内外上市热情有所消退,总融资规模大幅缩减,但上市仍是机构的主要退出方式。

据 CVCRI 统计,共有 177 个风险投资项目在 2012 年实现退出。其中,上市退出项目达 103 个,股权转让退出项目数为 71 个,清算项目 3 个,从图 1.7 可见,上市仍是风险投资机构退出的主流方式。



2012 年全年共有 209 家中国企业在海内外市场实现首次公开上市,合计融资 1 671.22 亿元人民币,平均单个企业上市融资额为 7.99 亿元人民币。其中 103 家具有风险投资背景的企业实现首次公开上市(IPO),合计融资 749.38 亿元人民币,平均单个 VC/PE 背景企业上市融资额为 7.28 亿元人民币。2012 年有风险投资背景的中国企业实现首次公开上市的数量和融资额均大幅回落,其中上市总数较 2011 年下降 40.12%、融资金额较 2011 年下降 56.13%,数量和金额均创 2010 年以来的新低(见图 1.8)。



调查结果显示,在 71 项以股权转让方式退出的项目中,原股东回购项目比例以 54.93%