

2018 年至今 PE/VC 投资企业 IPO 战绩盘点：过会企业数量大幅下降，平均 IRR 降至 52%

2018.09.21

陆彬彬（分析师）

电话：020-88832286
邮箱：lubinbin@gzgzhs.com.cn
执业编号：A1310518030001

摘要：

进入 2018 年以来，IPO 审核趋缓趋严态势不变，截至 8 月 31 日，仅 77 家企业成功通过 A 股发行审核委员会会议，较去年同期 289 家企业过会下降 73.36%。广证恒生根据 77 家过会企业的招股说明书，从多个维度出发，统计并分析 2018 年前八个月 PE/VC 机构在 A 股 IPO 上的投资战绩。

● 过会项目投资上，PE/VC 机构在 A 股 IPO 这一重要退出渠道上收获平平，君联资本与国投创新以 4 个投资项目过会并列第一

77 家过会企业中，53 家原始股东中存在 PE/VC 机构，占比 68.83%，较去年全年水平 83.42% 大幅下降 14.59 个百分点。同时，PE/VC 机构过会项目数量上也较去年大幅度减少。君联资本与国投创新以 4 个投资项目过会并列第一，而华泰紫金、尚颀资本、平安集团、北汽集团、毅达资本、博裕资本、金石投资 7 家 PE/VC 机构则以 3 个过会项目并列第三，另有 18 家 PE/VC 机构有 2 个投资项目过会。而去年排名第一的深创投 2017 年同期实现 12 个投资项目过会，高于今年前八个月 TOP2 机构总和。同时，头部机构投资项目区趋于集中，过会项目数 TOP9 机构中有 6 家是宁德时代的原始股东、4 家是药明康德的原始股东。

过会项目行业分布上，医疗保健行业平均 PE/VC 机构原始股东最多，平均每家过会企业原始股东包含 7 家 PE/VC 机构，远高于其他行业。工业、信息技术、医疗保健三个行业过会企业背后的私募机构最多，分别为 60 家、57 家和 56 家。而过会项目 TOP9 机构行业分布较为均匀。

过会项目投资金额上，博裕资本以 58.38 亿元问鼎，招商国际与尚颀资本以 38.82 亿元、21.35 亿元分列第二、三名。投资金额 TOP10 机构平均单个项目投资金额较去年全年水平大幅度提高。

● 过会项目退出上，从初投到投资项目过会平均历时 2.92 年，君联资本以总体 IRR76.54% 傲视群雄，宁德时代成为目前投资收益最高的项目

剔除部分未公布股东投资时间的公司，PE/VC 机构过会项目平均退出周期为 1064 天，约合 2.92 年，时间间隔 1-2 年及 2-3 年间的分布最多，达 36% 和 35%。其中，退出周期最短的是 IDG 资本和恒创誉所投资的富士康工业互联网股份有限公司，从初投到被投资企业过会仅历时 90 天。被投资企业过会数量 TOP9 机构平均退出周期明显短于整体水平，平均退出周期为 2.49 年。其中，平安集团平均退出周期最短，为 1.17 年。

仅统计过会项目数大于或等于 2 且项目已经上市交易的 PE/VC 机构，以 9 月 13 日收盘价为基准计算其总体 IRR，君联资本总体 IRR 高达 76.54% 傲视群雄，而华泰紫金、温氏投资总体 IRR 分别为 67.93%、61.53%，排名第二、第三。单个投资项目收益而言，浙大联创投资以 8900 万元获得宁德时代 15% 的股权，最终取得单个投资项目 IRR497.31% 拔得头筹。同时，宁德时代是目前投资收益最高的项目，单一过会项目 IRR TOP20 中有 9 家机构因此项目上榜。

2018 年前八个月 IPO 战绩上，君联资本在过会项目数、总体投资回报上均排名第一。我们认为，精而准的赛道布局、积极主动的增值服务的理念是君联资本成功突围的重要原因，值得私募机构重点关注。

相关报告

- 1、PEVC 机构投资企业 2017 年 IPO 过会数量、总金额、收益率排行榜
- 2、2016 年至今 PEVC 机构进入 IPO 过会企业原始股东次数排行榜，涌铎投资、达晨投资、九鼎投资排名前三
- 3、2016 年至今 PEVC 机构投资 IPO 过会企业金额排行榜，九鼎投资、复星投资和涌铎投资排名前三
- 4、珠海乾亨、毅达资本、达晨投资名列三甲，2016 年至今 PEVC 机构投资 IPO 过会企业投资年化收益率排行榜

广证恒生

做中国新三板研究极客



目录

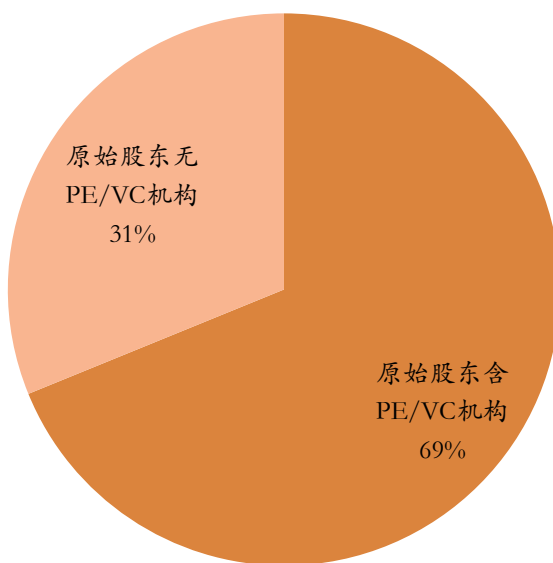
1. 截至 2018 年 8 月 31 日，共有 77 家企业过会，其中 68.83%企业的原始股东中有 PE/VC 机构.....	3
2. 被投资企业过会数量：君联资本、国投创新 4 家被投资企业成功过会，并列第一.....	3
3. 行业分布：医疗保健行业过会企业平均 PE/VC 机构原始股东最多	6
4. 投资金额：博裕资本以 58.38 亿元问鼎，招商国际与尚颀资本位列二三.....	7
5. 退出周期：从初投到过会平均历时 2.92 年，过会企业数前九机构退出周期短于整体	10
6. 投资收益：君联资本以总体 IRR76.54%傲视群雄，宁德时代成为目前投资收益最高的项目	11
7. 结语.....	13



1. 截至 2018 年 8 月 31 日，共有 77 家企业过会，其中 68.83% 企业的原始股东中有 PE/VC 机构

根据我们对 Wind 沪深一级市场数据库中的发审委审核结果一览进行筛选，截至 2018 年 8 月 31 日，共有 77 家企业成功通过 IPO 发审委审核，目前已经上市交易的共有 51 家。通过对 77 家过会企业招股说明书/IPO 申报稿所披露的股本情况、股东信息进行整理和筛选，进一步得到过会企业原始股东中的 PE/VC 机构，广证恒生将从多维度出发整理分析 PE/VC 机构进入 2018 年以来被投企业 A 股 IPO 数量、投资收益率等投资战绩。我们在《2018 年 8 月 IPO 上会企业平均排队时间 361 天，IPO “堰塞湖” 将持续疏通》报告中提到，进入 2018 年以来，IPO 过会难度明显提高，一是过会企业平均归母净利润规模从 2017 年全年的 3265.10 万元抬升至 2018 年前八个月的 1.02 亿，二是过会率呈现出持续下滑的趋势，从 2017 年全年的 76.31% 的过会率下降至 2018 年前八个月的 50.34%；同时，预先披露企业数显著下降，从 2018 年前八个月仅 90 家企业进行预披露，不及去年同期的三分之一。因此，在目前的 IPO 审核节奏下，PE/VC 机构在退出端普遍面临困境。2018 年前八个月过会的 77 家企业中，仅 68.83% 的企业原始股东包含有 PE/VC 机构，显著低于 2017 年全年的 83.42%。

图表1. 2018 年前 8 个月 77 家过会企业中 53 家的原始股东包含 PE/VC 机构，比重较去年下降



资料来源：Wind，广证恒生

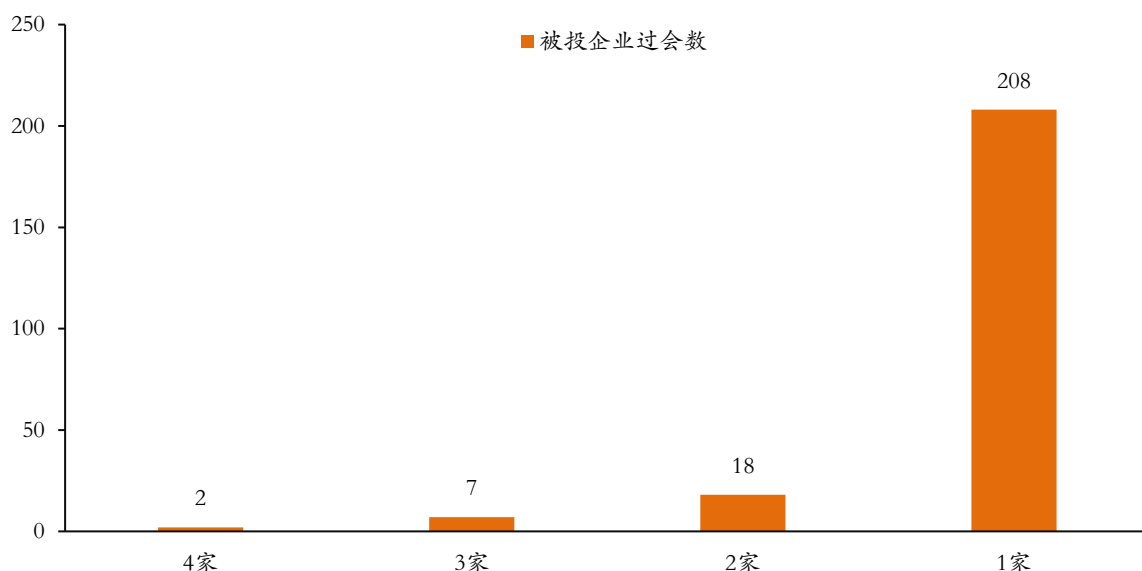
2. 被投企业过会数量：君联资本、国投创新 4 家被投资企业成功过会，并列第一

截至 2018 年 8 月 31 日，77 家成功过会的企业原始股东包含了 235 家 PE/VC 机构，平均每家过会企业拥有 4.43 个原始股东属于 PE/VC 机构。过会企业原始股东中 PE/VC 机构数量最多的为宁德时代，共有 27 家，其次是迈瑞医疗、药明康德以及文灿股份，分别有 22 家、15 家、15 家 PE/VC 机构



作为其原始股东。被投资企业成功通过 IPO 发审委的 235 家 PE/VC 机构中，以 VC 阶段为主的君联资本（原联想投资）共有 4 家被投资企业成功过会，分别是密尔克卫、明德生物、宁德时代以及药明康德；国投创新共有 4 家被投资企业成功过会，分别是亚普股份、宁德时代、迪普科技以及贝斯特。同时，有 7 家 PE/VC 机构有 3 家被投资企业成功过会，分别是华泰紫金、尚颀资本、平安集团（下属 PEVC 机构合并处理，北汽集团同理）、北汽集团、毅达资本、博裕资本、金石投资。此外，另有 18 家 PE/VC 机构有 2 家被投资企业通过 IPO 发审委会议，其余 208 家 PE/VC 机构仅有 1 家被投资企业成功过会。

图表2. 2018 年前八个月君联资本、国投创新 4 家被投资企业成功过会，并列第一



资料来源：Wind，广证恒生

被投资企业过会数量 TOP9 机构中 6 家是宁德时代的原始股东，4 家是药明康德的原始股东，投资项目趋同。具体投资情况如下：

图表3. PE/VC 机构进入 IPO 过会企业原始股东排行榜，君联资本、国投创新并列第一

机构名称	投资主体	过会企业名称	过会日期	数量
君联资本	Constant Cypress Limited (恒赛普拉斯有限公司)	无锡药明康德新药开发股份有限公司	2018 年 3 月	4
	上海杰寰			
	天津君联	宁德时代新能源科技股份有限公司	2018 年 4 月	
	上海祺嘉	武汉明德生物科技股份有限公司	2018 年 5 月	
	君联茂林	密尔克卫化工供应链服务股份有限公司	2018 年 5 月	
国投创新	亚普汽车部件股份有限公司	国投创新	2018 年 3 月	4
		协力基金		
	宁德时代新能源科技股份有 限公司	先进制造	2018 年 4 月	
		国投创新		
	杭州迪普科技股份有限公司	中移创新	2018 年 7 月	
武汉贝斯特通信集团股份有 限公司	中移创新	2018 年 8 月		
华泰紫金	伊犁苏新	南京越博动力系统股份有限公司	2018 年 1 月	3
	道丰投资			



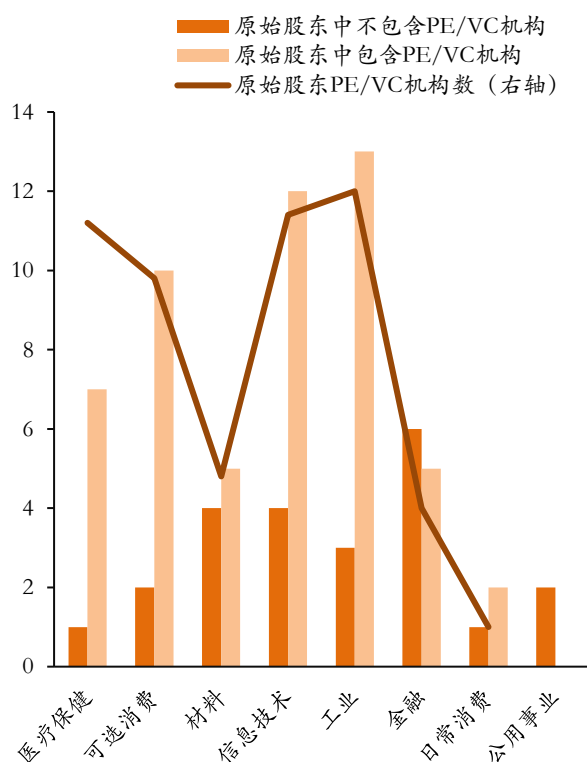
	上海瀛翊	无锡药明康德新药开发股份有限公司	2018 年 3 月	
	南京瑞联二号	深圳迈瑞生物医疗电子股份有限公司	2018 年 7 月	
	北京华泰瑞合			
尚颀资本	台州尚颀	芜湖伯特利汽车安全系统股份有限公司	2018 年 1 月	3
	盐城尚颀			
	尚颀德连			
	常州颀德	宁德时代新能源科技股份有限公司	2018 年 4 月	
	尚颀德连	江西金力永磁科技股份有限公司	2018 年 7 月	
	盐城尚颀			
	扬州尚颀			
平安集团 (下属 PEVC 机构合并处 理)	Pingan WX Pharm Limited (平安无锡医药有限)	无锡药明康德新药开发股份有限公司	2018 年 3 月	3
	上海金药			
	平安置业			
	平安置业	宁德时代新能源科技股份有限公司	2018 年 4 月	
	海富恒歆	北京宇信科技集团股份有限公司	2018 年 7 月	
北汽集团 (下属 PEVC 机构合并处 理)	安鹏新三板 2 号	广东文灿压铸股份有限公司	2018 年 3 月	3
	安鹏行远	宁德时代新能源科技股份有限公司	2018 年 4 月	
	景德镇安鹏金磁材料创业投 资中心 (有限合伙)	江西金力永磁科技股份有限公司	2018 年 7 月	
毅达资本	安徽高新毅达	芜湖伯特利汽车安全系统股份有限公司	2018 年 1 月	3
	江苏高投创新	江苏丰山集团股份有限公司	2018 年 7 月	
	江苏高投宁泰			
	江苏高投科贷			
	江苏高投创新中小发展创业 投资合伙企业 (有限合伙)	南京威尔药业股份有限公司	2018 年 8 月	
	江苏人才创新创业投资二期 基金 (有限合伙)			
博裕资本	Glorious Sunshine Limited	无锡药明康德新药开发股份有限公司	2018 年 3 月	3
	嘉世康恒			
	Glorious Moonlight Limited			
	Wintersweet	甘李药业股份有限公司	2018 年 4 月	
	博裕二期	宁德时代新能源科技股份有限公司	2018 年 4 月	
金石投资	金石投资	江苏鼎胜新能源材料股份有限公司	2018 年 2 月	3
	STRONG LINK	甘李药业股份有限公司	2018 年 4 月	
	青岛金石灏沏投资有限公司	青岛海容商用冷链股份有限公司	2018 年 5 月	

资料来源: Wind, 私募通, 广证恒生

3. 行业分布：医疗保健行业过会企业平均 PE/VC 机构原始股东最多

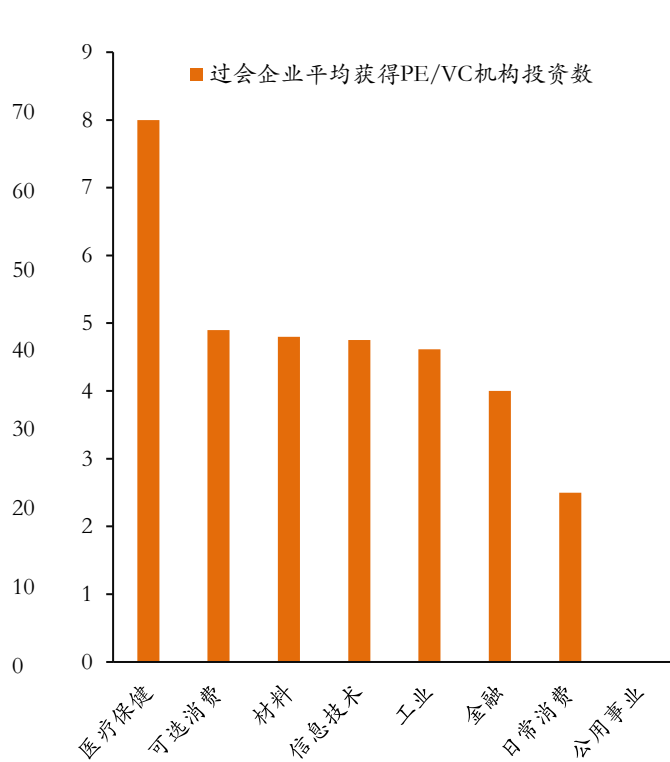
由于部分过会企业尚未上市交易，我们这里行业分类根据的是 WIND 一级行业标准。总体而言，53 家原始股东中包含 PE/VC 机构的过会企业分布在 WIND 一级的 7 个行业，而 77 家过会企业整体分布在 8 个行业，2 家公共事业行业的过会企业原始股东不包含有 PE/VC 机构。具体而言，在绝对额上，PE/VC 机构所投资的过会企业处于工业行业的被投企业最多，为 13 家，占工业行业过会企业数的 82.15%，共获得 60 家 PE/VC 机构的投资，代表性项目为宁德时代（27 家）；其次是信息技术，被 PE/VC 机构投资的过会企业共 12 家，占该行业过会企业数的 75%，共获得 57 家 PE/VC 机构的投资，代表性项目为芯能科技（12 家）；第三则是医疗保健行业，原始股东包含 PE/VC 机构的过会企业共 7 家，占该行业过会企业数的 87.50%，共获得 56 家 PE/VC 机构的投资，代表性项目为迈瑞医疗（22 家）。从均值上看，医疗保健类企业最受 PE/VC 机构青睐，7 家原始股东包含 PE/VC 机构的医疗保健行业过会企业平均得到 8 家 PE/VC 机构的投资，远高于总体均值 5.02 家，而排在二、三名的可选消费和材料仅为 4.9 家和 4.8 家，可见医疗保健行业是当前一级市场的投资热点，也从侧面反映出医疗保健行业更需要风险资本的支持。

图表 4. PE/VC 机构所投资的过会企业集中于工业、信息技术以及医疗保健三大行业



数据来源：招股说明书、广证恒生

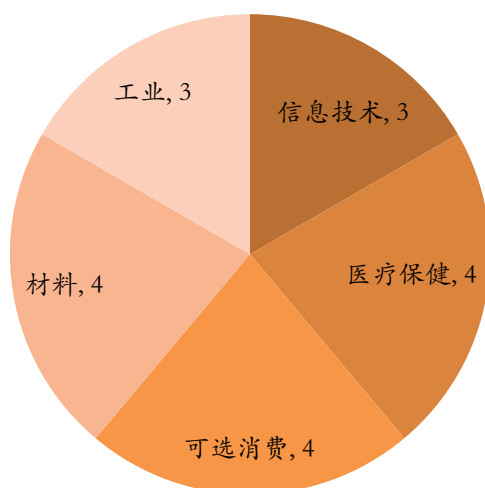
图表 5. 医疗保健行业过会企业 PE/VC 机构原始股东最为集中



数据来源：招股说明书、广证恒生

如上文所提到的，被投企业成功过会数量 TOP9 机构所投资的过会企业较为集中，共计 25 次投资集中在 15 家企业，并且这 9 家 PE/VC 机构中有 6 家是药明康德的原始股东。而这些被投过会企业的行业分布更为集中。15 个被投过会企业分布在 5 个行业：信息技术、医疗保健、材料、工业以及可选消费。但行业分布集中度上与整体稍有不同，TOP9 机构在信息技术、医疗保健、工业、材料以及可选消费分布均匀，而总体分布则是集中于工业、信息技术以及医疗保健三大行业。

图表 6. 被投企业过会数 TOP9 机构行业分布较为均匀



数据来源：招股说明书、广证恒生

同时, 医疗保健和工业两大行业是 TOP9 机构实现投资项目 A 股退出最主要的来源, 合计占比达到 60%, 仅有一家 PE/VC 机构 (毅达资本) 的被投过会企业不来自这两个行业。

图表 7. Pre-IPO 个数排名前 9 的投资机构投资项目 WIND 行业具体情况

机构	信息技术	工业	材料	可选消费	医疗保健
君联资本		2			2
国投创新	2	1		1	
华泰紫金				1	2
尚颀资本		1	1	1	
平安集团	1	1			1
北汽集团		1	1	1	
毅达资本			2	1	
博裕资本		1			2
金石投资		1	1		1

资料来源：Wind，广证恒生

4. 投资金额：博裕资本以 58.38 亿元问鼎，招商国际与尚颀资本位列二三

广证恒生进一步统计了 2018 年前八个月 PE/VC 机构对旗下过会企业的投资金额。我们这里所统计的投资金额扣除 PE/VC 机构初次投资后部分退出所收回的金额, 同时由于部分招股说明书中未披露投资金额增资或转让价格, 本文中统计数据可能存在数据偏差。此外, 对于私有化回归的中概股, 我们只统计参与私有化过程以及私有化结束后投资的 PE/VC 机构, 涉及外币的。按投资时点人民币即期汇率兑换。

截至 2018 年 8 月 31 日, 对过会企业投资金额排行前十的投资机构分别为博裕资本、招商国际、尚颀资本、高瓴资本、萨摩布鲁姆投资、国投创新、平安集团 (下属 PEVC 机构合并处理)、云锋基金、中民



资本、兼善投资，总投资金额分别为 58.38 亿元、38.82 亿元、21.35 亿元、21.27 亿元、21.09 亿元、20.97 亿元、14.78 亿元、14.69 亿元、12.78 亿元以及 12.56 亿元。投资金额 TOP10 机构 2018 年前八个月详细投资情况如下：

图表 8. 投资机构 Pre-IPO 投资金额排名与对应投资情况

机构名称	过会公司名称	投资主体	初投时间	投资金额 (万元)
博裕资本	无锡药明康德新药开发股份有限公司	Glorious Sunshine Limited	2015 年 11 月	50323.91
		嘉世康恒	2015 年 11 月	163609.04
		Glorious Moonlight Limited	2015 年 11 月	202205.04
	甘李药业股份有限公司	Wintersweet	2015 年 2 月	67625.48
	宁德时代新能源科技股份有限公司	博裕二期	2016 年 12 月	100000.00
招商国际	宁德时代新能源科技股份有限公司	招银叁号	2016 年 1 月	91990.00
		招银动力	2016 年 12 月	291200.00
		招银国际	2016 年 1 月	4997.50
尚颀资本	芜湖伯特利汽车安全系统股份有限公司	台州尚颀	2016 年 5 月	4991.98
		盐城尚颀	2016 年 5 月	988.26
		尚颀德连	2016 年 5 月	988.26
	宁德时代新能源科技股份有限公司	常州颀德	2017 年 3 月	200000.00
	江西金力永磁科技股份有限公司	尚颀德连	2015 年 11 月	3399.9955 2
		盐城尚颀	2016 年 11 月	1550
		扬州尚颀	2016 年 11 月	1550
高瓴资本	无锡药明康德新药开发股份有限公司	Hillhouse Capital Fund II, L.P.(高瓴资本基金二期)	2015 年 11 月	19632.61
		HCFII WX (HK) (HCFII 无锡(香港)控股)	2015 年 11 月	142753.75
	甘李药业股份有限公司	Hillhouse	2015 年 2 月	50281.71
萨摩布鲁姆投资	无锡药明康德新药开发股份有限公司	Summer Bloom Investments Pte. Ltd.	2015 年 11 月	25494.38
		Summer Bloom	2015 年 11 月	185359.12
国投创新	亚普汽车零部件股份有限公司	国投创新	2010 年 12 月	4873.86
		协力基金	2010 年 12 月	4873.86
	宁德时代新能源科技股份有限公司	先进制造	2016 年 1 月	149950.00
		国投创新	2016 年 12 月	20000.00
	杭州迪普科技股份有限公司	中移创新	2016 年 12 月	20000.00
	武汉贝斯特通信集团股份有限公司	中移创新	2015 年 11 月	10000.00
平安集团	无锡药明康德新药开发股份有限公司	Pingan WX Pharm Limited(平安无锡医药有限)	2015 年 11 月	15448.11
		上海金药	2015 年 11 月	112341.89
		平安置业	2017 年 1 月	20000.00

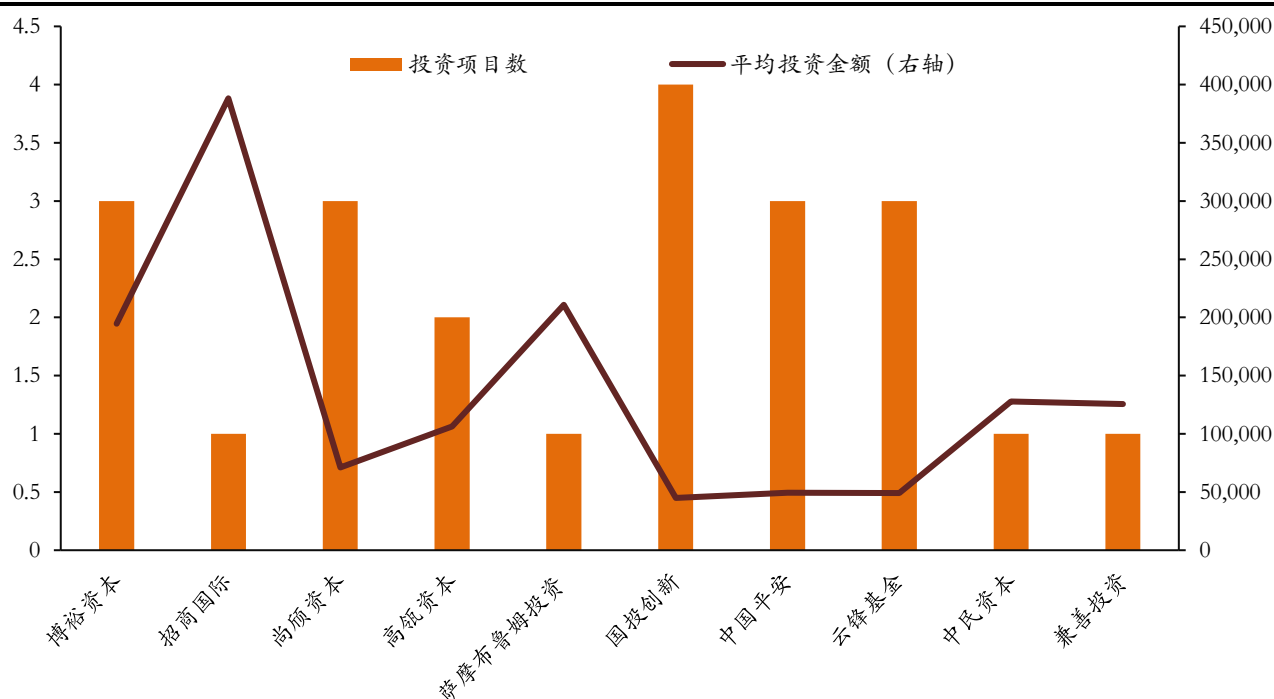


	宁德时代新能源科技股份有限公司	平安置业	——	——
	北京宇信科技集团股份有限公司	海富恒歆	——	——
云锋基金	无锡药明康德新药开发股份有限公司	Yunfeng II (云锋 II 无锡有限公司)	2015 年 11 月	31947.50
		云锋衡远	2017 年 1 月	15000.00
	宁德时代新能源科技股份有限公司	上海云锋	2016 年 12 月	100000.00
中民资本	无锡药明康德新药开发股份有限公司	上海晓钟投资 中心 (有限合 伙)	2015 年 11 月	12913.58
		嘉兴宇祥	2015 年 11 月	70432.26
		嘉兴宇民	2015 年 11 月	23476.28
		嘉兴厚毅	2015 年 11 月	8874.45
		嘉兴厚毓	2015 年 11 月	8874.45
		嘉兴厚咨	2015 年 11 月	1609.49
		嘉兴厚锦	2015 年 11 月	1609.49
兼善投资	鹏鼎控股(深圳)股份有限公司	兼善鹏诚	2017 年 6 月	105200.00
		兼善投资	2017 年 6 月	20427.00

资料来源：招股说明书，私募通，广证恒生

在投资金额排名前十的 PE/VC 机构中，招商国际、萨摩布鲁姆投资平均投资金额投资非常集中且金额大。同时，投资金额 TOP10 机构平均单个项目投资金额明显高于 2017 年整年水平。2017 年整年投资金额 TOP10 机构平均每个项目投资金额最高的为中科招商的 3.36 亿元，低于 2018 年前八个月投资金额 TOP10 机构最低水平 4.49 亿元。

图表 9. 2017 年投资金额排名前十的投资机构平均投资金额（万元）

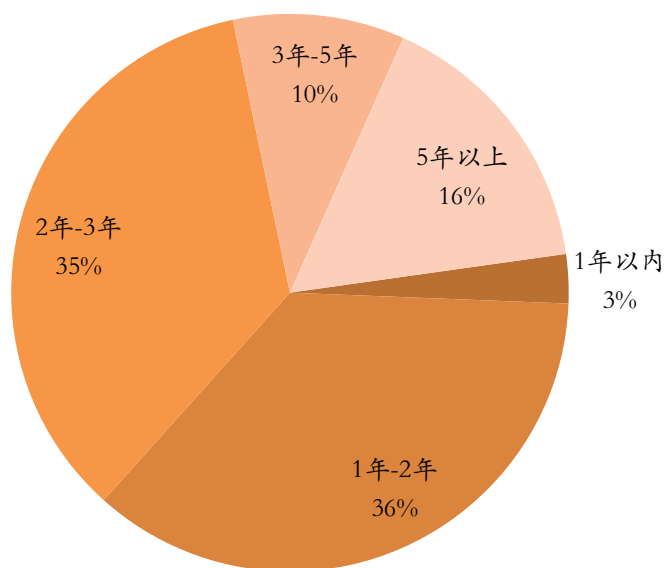


资料来源：Wind，广证恒生

5.退出周期：从初投到过会平均历时 2.92 年，过会项目数前九机构退出周期短于整体

整体而言，剔除部分未公布股东投资时间的公司，以初次投资距离过会时间作为退出周期的测度，平均退出周期为 1064 天，约合 2.92 年，时间间隔 1-2 年及 2-3 年间的分布最多，达 36% 和 35%。其中，退出周期最短的是 IDG 资本和恒创誉所投资的富士康工业互联网股份有限公司，从初投到被投资企业过会仅历时 90 天，最长的是沐仁投资所投资的北京康辰药业股份有限公司，退出周期长达 4752 天，约合 13.01 年。

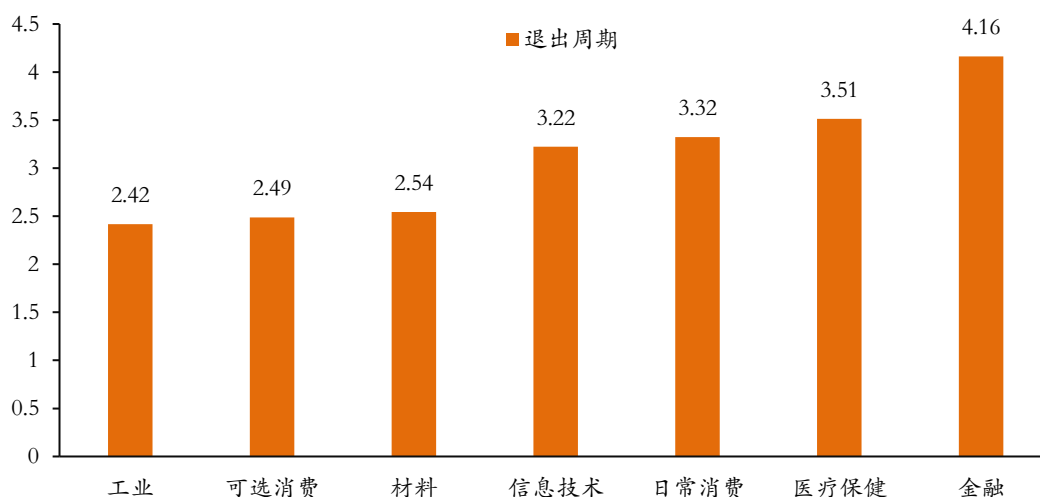
图表 10. 77 家过会企业 PE/VC 机构原始股东退出周期分布



资料来源：Wind，广证恒生

对于不同行业的过会企业投资项目，PE/VC 机构作为原始股东的退出周期呈现明显的梯度差异。根据 WIND 一级行业分类，PE/VC 机构作为原始股东的 53 家过会企业中，金融行业项目平均退出周期最长，达 4.16 年；而工业、材料和可选消费行业最短，分别达 2.42 年、2.49 年和 2.54 年。

图表 11. 各行业平均初次投资与过会时间间隔（年）

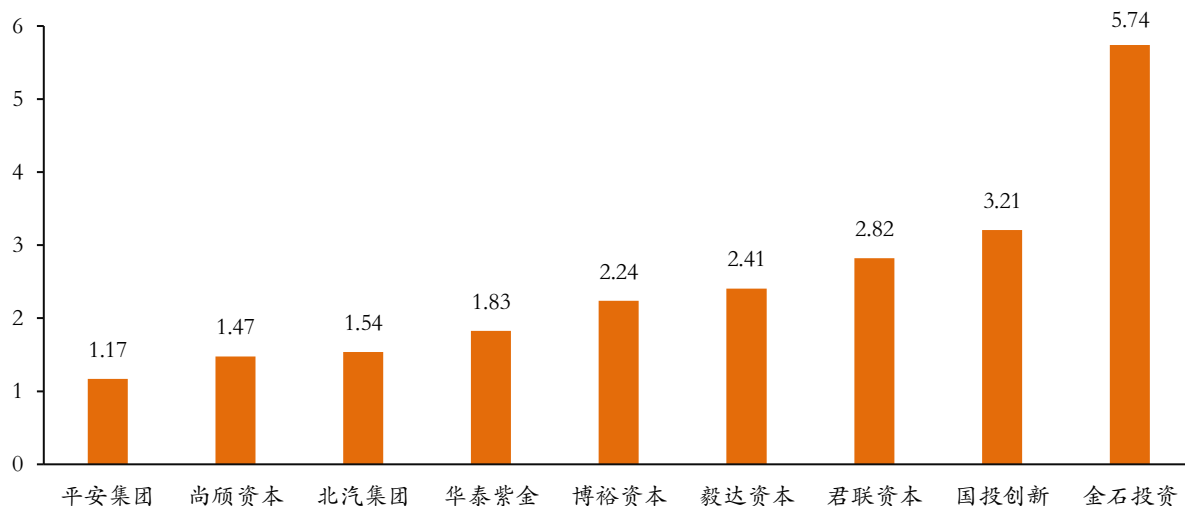




资料来源：Wind，广证恒生

2018 年前八个月，被投企业过会数量 TOP9 机构平均退出周期明显低于整体水平。TOP9 机构平均退出周期为 2.49 年，且有 7 家 PE/VC 机构平均退出周期短于整体均值 2.92 年。其中，平安集团平均退出周期最短，为 1.17 年，而金石投资平均退出周期显著高于其他 TOP9 机构，达 5.74 年，体现了金石投资为高成长性龙头企业提供长期的资本支持的投资理念。

图表 12. 旗下过会企业数 TOP9 机构平均退出周期（年）



资料来源：Wind，广证恒生

6. 投资收益：君联资本以总体 IRR76.54%傲视群雄，宁德时代成为目前投资收益最高的项目

由于部分招股说明书中未披露 PE/VC 机构具体投资金额和持股数，且部分过会企业尚未上市交易，因此部分投资项目 IRR 不可计算，所计算的整体 IRR 或存在一定的偏差。在计算整体 IRR 时，我们以每家 PE/VC 机构对过会企业的所有投资事件作为一个投资组合，考虑整个投资周期内部分股权的退出收益，但不考虑现金分红，且因为所有原始股东仍处于锁定期，我们以最新一个交易日（9 月 13 日）的收盘价为基准计算得到每家 PE/VC 机构的整体 IRR。广证恒生整理了 2018 年前 8 个月中被投企业过会数超过 2 家及以上且 IRR 可计算的 PE/VC 机构的投资收益情况，并进行排名。

截至 2018 年 8 月 31 日，位于 IRR 前十的投资机构分别为君联资本、华泰紫金、温氏投资、邦盛资本、博裕资本、创东方投资、鼎晖投资、世纪金源、云锋基金以及国投创新，整体 IRR 分别为 76.54%、67.93%、61.53%、58.55%、57.66%、55.85%、53.73%、43.92%、43.61%和 41.51%。以下是上述投资机构过会被投资项目 IRR 的详细情况。

图表 13. 投资机构 Pre-IPO 总体 IRR 排名前十与对应投资项目 IRR 情况

机构名称	投资公司	IRR	总体 IRR
君联资本	无锡药明康德新药开发股份有限公司	60.15%	76.54%
	宁德时代新能源科技股份有限公司	100.07%	
	武汉明德生物科技股份有限公司	102.11%	
	密尔克卫化工供应链服务股份有限公司	78.52%	



华泰紫金	南京越博动力系统股份有限公司	-9.43%	67.93%
	深圳欣锐科技股份有限公司	3.99%	
	无锡药明康德新药开发股份有限公司	201.84%	
	深圳迈瑞生物医疗电子股份有限公司	——	
温氏投资	华夏航空股份有限公司	62.12%	61.53%
	广东宏川智慧物流股份有限公司	57.69%	
邦盛资本	南京越博动力系统股份有限公司	66.96%	58.55%
	江苏鼎胜新能源材料股份有限公司	49.19%	
博裕资本	无锡药明康德新药开发股份有限公司	60.13%	57.66%
	宁德时代新能源科技股份有限公司	26.24%	
	甘李药业股份有限公司	——	
创东方投资	芜湖伯特利汽车安全系统股份有限公司	61.00%	55.85%
	江西沃格光电股份有限公司	51.64%	
鼎晖投资	深圳欣锐科技股份有限公司	8.52%	53.73%
	浙江芯能光伏科技股份有限公司	58.64%	
世纪金源	深圳欣锐科技股份有限公司	8.52%	43.92%
	中信建投证券股份有限公司	44.27%	
云锋基金	无锡药明康德新药开发股份有限公司	60.05%	43.61%
	宁德时代新能源科技股份有限公司	26.24%	
国投创新	亚普汽车部件股份有限公司	34.26%	41.51%
	宁德时代新能源科技股份有限公司	44.39%	
	杭州迪普科技股份有限公司	——	
	武汉贝斯特通信集团股份有限公司	——	

资料来源：Wind，私募通，广证恒生

整体 IRR 排名前 10 中，君联资本、华泰紫金、博裕资本以及国投创新是少数上榜的被投资企业过会数 TOP9 机构。其中，君联资本和华泰紫金不仅被投资项目成功过会数排名前列，并且整体 IRR 亦占据前二，是 2018 年前 8 个月投资战绩最为突出的两家私募投资机构。5

单个投资过会项目 IRR 而言，浙大联创投资因投资阶段较早，以 8900 万元取得宁德时代 15% 的股权，最终取得单笔投资项目 IRR497.31% 的战绩，拔得头筹。而赛凡投资、华泰紫金则以彤程新材以及药明康德两个项目取得单个投资项目 IRR221.97%、201.84% 的投资回报，位列二、三位。此外，君联资本时候唯一一家两个投资项目 IRR 同时上榜的 PE/VC 机构，同时也是 2018 年前八个月过会项目最多的 PE/VC 机构之一。宁德时代无疑是 2018 年前八个月投资收益率最高的项目，单一过会投资项目 IRR 排名前二十中有 9 家 PE/VC 机构因此项目上榜。

图表 14. 2018 年前八个月 PE/VC 机构单一过会投资项目 IRR 排名

机构名称	投资公司	初投时间	总体 IRR
浙大联创投资	宁德时代新能源科技股份有限公司	2015 年 10 月	497.31%
赛凡投资	彤程新材料集团股份有限公司	2016 年 10 月	221.97%
华泰紫金	无锡药明康德新药开发股份有限公司	2016 年 2 月	201.84%
英伯力投资	浙江锋龙电气股份有限公司	2016 年 6 月	136.75%
浙富资本	浙江锋龙电气股份有限公司	2016 年 6 月	136.75%
福建世纪鑫源	宁德时代新能源科技股份有限公司	2016 年 1 月	112.07%
一村资本	宁德时代新能源科技股份有限公司	2016 年 1 月	112.07%
渤海华美	宁德时代新能源科技股份有限公司	2016 年 1 月	112.07%



广发信德	宁德时代新能源科技股份有限公司	2016 年 1 月	112.07%
海峡汇富产投	宁德时代新能源科技股份有限公司	2016 年 1 月	112.07%
深创投	宁德时代新能源科技股份有限公司	2016 年 1 月	112.00%
七匹狼创投	宁德时代新能源科技股份有限公司	2016 年 1 月	111.94%
君联资本	武汉明德生物科技股份有限公司	2014 年 7 月	102.11%
道丰投资	亿嘉和科技股份有限公司	2016 年 7 月	102.04%
尚颀资本	芜湖伯特利汽车安全系统股份有限公司	2016 年 5 月	101.44%
稳正资产	芜湖伯特利汽车安全系统股份有限公司	2016 年 5 月	101.44%
君联资本	宁德时代新能源科技股份有限公司	2016 年 1 月	100.07%
金通安益	芜湖伯特利汽车安全系统股份有限公司	2016 年 9 月	93.74%
同华投资	芜湖伯特利汽车安全系统股份有限公司	2016 年 8 月	93.40%
毅达资本	芜湖伯特利汽车安全系统股份有限公司	2016 年 8 月	93.40%

资料来源：Wind，私募通，广证恒生

7. 结语

本文对2018年前八个月77家过会企业原始股东中的PE/VC机构在过会项目中的投资情况进行了统计，整理并分析了PE/VC机构过会投资项目数量、行业分布、投资金额、退出周期以及投资收益等情况。整体而言，PE/VC机构在A股IPO这一重要退出渠道上收获平平。数量上，并列第一的君联资本和国投创新仅4个投资项目成功过会，合计仅达到2017年排名第一的深创投16家过会投资项目的一半。投资回报上，君联资本以76.54%的总体IRR问鼎，低于2017年排名第一珠海乾亨的83.59%。从单个投资项目IRR以及过会项目数TOP9机构具体情况上看，头部机构取得良好投资业绩依赖于宁德时代、药明康德等少数优质项目，投资集中度较高。这与我们在新三板私募投资机构2018年中报点评《私募寒冬下新三板19家私募机构2018半年报剖析，65%机构业绩下滑凸显行业分化现象》中所展现的经营业绩普遍下滑的情况一致。

君联资本是2018年前八个月A股一级市场表现较好的PE/VC机构，在过会项目数、总体投资回报上均夺得头筹。同时，凭借着对宁德时代、明德生物两大截至2018年8月31日最优质的投资项目所带来的102.11%以及100.07%的IRR，成为唯一一家两度上榜单笔投资项目投资收益前二十的PE/VC机构。我们认为，精而准的赛道布局，提供积极主动的增值服务的理念的是君联资本成功突围的重要原因。据其官网介绍，君联资本专注于三大领域的投资：（1）TMT及创新消费、专业服务和智能制造；（2）医疗健康；（3）文化体育，而前两个正是君联资本4个过会项目所在的领域，同时也是目前PE/VC机构原始股东最为集中的两个领域。因此，当前IPO审核速度的提升伴随着过会率骤降、私募投资机构业绩分化明显的市场环境下，机构通过A股IPO渠道实现成功退出最终都要回归到项目本身的质量上，准确把握市场发展趋势，并专精于某些领域显得尤其重要，而君联资本对于TMT、医疗保健等领域的长期研究关注成为其投资战绩脱颖而出的关键。同时，君联资本尤其注重的投后管理为其优质项目IPO之路保驾护航，“在建立互利互信的伙伴关系基础上通过积极主动的增值服务创造价值，促进被投企业创新与成长”，从而降低不确定性。我们认为，就当前的市场环境下，行业专业化价值投资+细致主动的投后管理服务是头部PE/VC机构两大制胜法宝，私募机构应当更加重视。



新三板团队介绍:

在财富管理和创新创业的两大时代背景下,广证恒生新三板构建“研究极客+BANKER”双重属性的投研团队,以研究力为基础,为企业量身打造资本运营计划,对接资本市场,提供跨行业、跨地域、上下游延伸等一系列的金融全产业链研究服务,发挥桥梁和杠杆作用,为中小微、成长企业及金融机构提供闭环式持续金融服务。

团队成员:

袁季(广证恒生总经理兼首席研究官):长期从事证券研究,曾获“世界金融实验室年度大奖—最具声望的100位证券分析师”称号、2015及2016年度广州市高层次金融人才、中国证券业协会课题研究奖项一等奖和广州市金融业重要研究成果奖,携研究团队获得2013年中国证券报“金牛分析师”六项大奖。2014年组建业内首个新三板研究团队,创建知名研究品牌“新三板研究极客”。

赵巧敏(新三板研究总监、副首席分析师):英国南安普顿大学国际金融市场硕士,8年证券研究经验。具有跨行业及海外研究复合背景,曾获08及09年证券业协会课题二等奖。具有多年A股及新三板研究经验,熟悉一二级市场运作,专注机器人、无人机等领域研究,担任广州市开发区服务机器人政策咨询顾问。

温朝会(新三板副团队长):南京大学硕士,理工科和经管类复合专业背景,七年运营商工作经验,四年市场分析经验,擅长通信、互联网、信息化等相关方面研究。

黄莞(新三板副团队长):英国杜伦大学金融硕士,具有跨行业及海外研究复合背景,负责教育领域研究,擅长数据挖掘和案例分析。

司伟(新三板高端装备行业负责人):中国人民大学管理学硕士,理工与经管复合专业背景,多年公募基金从业经验,在新三板和A股制造业研究上有丰富积累,对企业经营管理有深刻理解。

陆彬彬(新三板主题策略研究员):美国约翰霍普金斯大学金融硕士,负责新三板市场政策、私募机构、投后管理等领域研究,擅长数据挖掘和政策分析。

魏也娜(新三板TMT行业研究员):金融硕士,中山大学遥感与地理信息系统学士,3年软件行业从业经验,擅长云计算、信息安全等领域的研究。

刘锐(新三板医药行业研究员):中国科学技术大学有机化学硕士,具有丰富的国内医疗器械龙头企业产品开发与管理经验,对医疗器械行业的现状与发展方向有深刻的认识,重点关注新三板医疗器械、医药的流通及服务行业。

胡家嘉(新三板医药行业研究员):香港中文大学生物医学工程硕士,华中科技大学生物信息技术学士,拥有海外知名实业工作经历,对产业发展有独到理解。重点研究中药、生物药、化药等细分领域。

田鹏(新三板教育行业研究员):新加坡国立大学应用经济学硕士,曾于国家级重点经济期刊发表多篇论文,具备海外投资机构及国内券商新财富团队丰富研究经历,目前重点关注教育领域。

于栋(新三板高端装备行业研究员):华南理工大学物理学硕士,厦门大学材料学学士,具有丰富的二三级研究经验,重点关注电力设备及新能源、新材料方向。

史玲林(新三板大消费行业研究员):暨南大学资产评估硕士、经济学学士,重点关注素质教育、早教、母婴、玩具等消费领域。

李嘉文(新三板主题策略研究员):暨南大学金融学硕士,具有金融学与软件工程复合背景,目前重点关注新三板投资策略,企业资本规划两大方向。

联系我们:

邮箱: lubinbin@gzgzhs.com.cn

电话: 020-88832292

**廣證恒生：**

地址：廣州市天河區珠江西路5號廣州國際金融中心4樓

電話：020-88836132，020-88836133

郵編：510623

股票評級標準：

強烈推薦：6個月內相對強於市場表現15%以上；

謹慎推薦：6個月內相對強於市場表現5%—15%；

中性：6個月內相對市場表現在-5%—5%之間波動；

回避：6個月內相對弱於市場表現5%以上。

分析師承諾：

本報告作者具有中國證券業協會授予的證券投資諮詢執業資格，以勤勉的職業態度，獨立、客觀地出具本報告。本報告清晰、準確地反映了作者的研究觀點。在作者所知情的範圍內，公司與所評價或推薦的證券不存在利害關係。

重要聲明及風險提示：

我公司具備證券投資諮詢業務資格。本報告僅供廣州廣證恒生證券研究所有限公司的客户使用。本報告中的信息均來源於已公開的資料，我公司對這些信息的準確性及完整性不作任何保證，不保證該信息未經任何更新，也不保證我公司做出的任何建議不會發生任何變更。在任何情況下，報告中的信息或所表達的意見並不構成所述證券買賣的出價或詢價。在任何情況下，我公司不就本報告中的任何內容對任何投資做出任何形式的擔保。我公司已根據法律法規要求與控股股東（廣州證券股份有限公司）各部門及分支機構之間建立合理必要的信息隔離牆制度，有效隔離內幕信息和敏感信息。在此前提下，投資者閱讀本報告時，我公司及其關聯機構可能已經持有報告中提到的公司所發行的證券或期權並進行證券或期權交易，或者可能正在為這些公司提供或者爭取提供投資銀行、財務顧問或者金融產品等相關服務。法律法規政策許可的情況下，我公司的員工可能擔任本報告所提到的公司的董事。我公司的關聯機構或個人可能在本報告公開前已經通過其他渠道獨立使用或了解其中的信息。本報告版權歸廣州廣證恒生證券研究所有限公司所有。未獲得廣州廣證恒生證券研究所有限公司事先書面授權，任何人不得對本報告進行任何形式的發布、複製。如引用、刊發，需註明出處為“廣州廣證恒生證券研究所有限公司”，且不得對本報告進行有悖原意的刪節和修改。

市場有風險，投資需謹慎。