

两年323笔退出 平均回报8.9倍

# VC/PE投资创业板公司回报连连走低

□本报记者 周少杰

自创业板开市以来的两年间，创业板市场一度受到二级市场热捧，发行市盈率节节攀升，为企业带来大量募集资金的同时，也让隐身其后的VC/PE机构赚得钵满盆满。喧嚣过后，市场趋于理性。

伴随着一级市场投资成本上升、二级市场表现乏力，VC/PE投资机构创业板退出回报率连连走低，“集富效应”日渐减弱。

## 过半数公司获VC/PE支持

近两年，创业投资行业蓬勃发展，创业投资资金爆发式增长，为广大中小企业提供了急需的股权资本。

根据清科研究中心统计，截至10月22日，共有269家企业在创业板实现IPO，融资总额286.23亿美元。其中，有VC/PE支持的创业板企业共有147家，占全部创业板上市企业总数的54.6%。两年来，这147家创业板上市公司背后的174家VC/PE投资机构共实现323笔退出，平均账面投资回报达8.90倍。

按IPO数量计算，两年内从创业板退出的174家VC/PE机构中，本土机构共有156个，占比达到89.7%，处于绝对优势。156家本土机构合计实现299笔退出，平均账面投资回报为8.84倍。两年内共有16个外资VC/



前三季度，创业板的平均账面投资回报下降至7.97倍。其中，高盟新材(300200)等个别获得投资相对较久的创业板企业的平均账面投资回报超过20.00倍，但绝大部分IPO的退出回报均在10.00倍以下。

值得注意的是，2011年二季度，受到广州诚信从高盟新材获得58.39倍投资回报的影响，当季平均账面投资回报略有上升。若剔除这一因素，二季度的回报为7.62倍，则2011年前三季度的创业板平均账面投资回报将显现逐季下跌趋势。

从两年来平均账面投资回报来看，排名前二十的机构均获得了超过10.00倍的平均账面投资回报。其中，盈富泰克创业投资有限公司、广州诚信创业投资有限公司和长安私人资本位列前三名，3家机构的平均账面投资回报分别为39.39倍、32.12倍和26.69倍。

从单笔投资账面回报来看，广州诚信创业投资有限公司的表现最为抢眼。该机构2006年投资高盟新材，2011年4月高盟新材IPO，广州诚信从中获得58.39倍的账面投资回报。

此外，华中数控(300161)和沃森生物(300142)两公司IPO也为相关投资机构带来丰厚的账面投资回报，投资机构获得账面投资倍数约22倍至27倍。

PE机构从创业板退出，占比仅为9.2%，合计实现20笔退出，平均账面投资回报为14.00倍。此外，合资VC/PE机构从创业板退出的数量为2个，占比1.1%，合计实现4笔退出，平均账面投资回报为8.80倍。

其中，深圳市创新投资集团有限公司、深圳市达晨创业投资有限公司和中科招商创业投资管理有限公司3家机构分列IPO退出笔数的前

三名，3家机构分别获得22笔、13笔和10笔IPO退出，平均账面投资回报分别为8.51倍、5.77倍和8.04倍。深圳市同创伟业创业投资有限公司和国信弘盛投资有限公司并列第四，各获得8笔IPO退出，平均账面投资回报分别为9.53倍和4.69倍。

## 投资回报呈下降趋势

与风生水起的2010年相比，创

业板推出后的第二年，VC/PE机构获得的投资回报呈现明显下降趋势。清科研究中心认为，二级市场表现不佳和VC/PE机构投资成本上升，是创业板第二年退出回报下降的主要原因，创业板开闸第一年的热潮未来较难重现。

清科报告称，2010年，VC/PE机构在创业板退出的平均账面

投资回报达到10.90倍，而2011年

## 剥离不良资产

# 中国水电1亿元甩卖贵阳酒店

□本报记者 林喆

上海联合产权交易所最近的项目信息显示，中国水利水电第九工程局拟挂牌转让其持有的贵阳久泰大酒店管理有限公司100%股权，挂牌底价为10108.49万元。挂牌期满日期为2011年11月22日。

资料显示，贵阳久泰大酒店管理有限公司成立于1998年3月，注册资本为150万元，主要从事酒店管理、咨询服务、培训服务、会议服务、住宿、餐饮服务等；酒店位于贵阳市中心商业圈，交通便利。近两年来，标的公司经营业绩并不理想。2010年，标的公司营业收入为1397.1万元，净利

润亏损166.8万元；今年1-8月，标的公司实现营业收入920.95万元，净利润亏损84.86万元。以2011年8月31日为评估基准日，标的公司资产总计10759.39万元，净资产为10108.49万元。

对于受让方资格条件，转让方并无苛刻要求。转让方仅提出，受让方应具有良好的财务状况和支付能力等常规条件。

分析人士认为，本次中国水电旗下公司转让贵阳久泰全部股权，主要是基于剥离非主营且非盈利资产。据悉，中国水电于今年10月18日刚刚步入资本市场，上市前夕也曾处理过旗下不良财产。

# 昆山宝来酒店3.35亿元寻买家

□本报记者 林喆

上海联合产权交易所项目信息显示，昆山宝来酒店管理有限公司100%股权拟以33540.97万元的挂牌价格实施转让，转让方为上海东之信房地产有限公司。业内人士认为，上海东之信退出昆山宝来酒店，很可能是由于资金紧张。

资料显示，昆山宝来酒店管理有限公司成立于2010年3月，注册资本2.5亿元，为小型规模的酒店管理公司。2010年及2011年1-8月，标的公司的经营数据尚无法提供。截至今年4月30日，标的公司经评估的资

产总计为33540.97万元，净资产为32324.89万元，与账面值相比，净资产评估值增值幅度达39.3%。

目前，标的公司的主要资产为建筑物，其中包括昆山开发区弘基财富广场1号楼3层、4层、17-27层，共计建筑面积2万多平方米的房屋产权及土地使用权。

转让方要求，昆山宝来酒店管理有限公司股权转让后，新的标的企业继续承接原有职工劳动合同，同时继续承接原有的债权债务。另外，受让方须具有良好的财务状况和支付能力，具有良好的商业信用。

## 为推进企业改制

# 广东商贸进出口公司转让40%产权

□本报记者 顾鑫

南方联合产权交易中心挂牌项目信息显示，广东省商业企业集团公司拟转让其全资子公司广东省商业贸易进出口公司的40%产权，挂牌价格8000万元。公司管理层拟参与受让。

广东省商业贸易进出口公司成立于1988年6月，注册资本1532.1万元。2009年，公司实现营业收入110164.44万元，营业利润1220.22万元，净利润882.45万元；2010年，公司实现营业收入146803.25万元，营业利润1353.98万元，净利润1156.81万元。

经广东天华华粤资产评估有限公司评估，广东省商业贸易进出口公司净资产账面价值为4073.47万元，评估价值为12175.38万元，转让标的对应的评估值为4870.152万元。评估基准日为2010年10月31日。

标的企业管理层黄建钢、黄良展、吴建、胡志敏、董筱玲（分别为总经理、党委书记、副总经理、副总经理及副总经理）参与受让本项目，拟

受让比例分别为6%、2%、2.5%、1.5%、1.5%。

转让公告提出，意向受让方如单独受让的，要求法人企业须具备较强的资本实力，即注册资本至少为3000万元（含），以及较强的经营管理经验。如为自然人单独受让的，拟吸纳其进入改制后企业管理层。为确保国有资产保值增值，推动标的企业的改制后实现持续盈利，因此要求自然人受让方须在大型进出口企业担任主要领导职务至少6年，且所任职企业须连续5年盈利。

若意向受让方为联合体，要求联合体中的法人都至少有一个须为中国境内依法注册，有效存续至少5年，注册资本至少为1000万元（含），且法人成员受让比例至少为标的企业的20%的产权。自然人成员中至少有一人须在中型以上（含）进出口企业担任主要领导职务至少6年，该成员所任职企业须最近3年连续盈利，且其个人受让比例至少为标的企业的5%的产权。其他自然人成员每人受让比例至少为标的企业的0.15%的产权。

□本报记者 林喆

## 北京建国家级纸浆电商平台

□本报记者 林喆

10月28日，我国首家国家级纸浆电子交易平台——中国纸浆电子交易服务平台上线运营。该平台将发挥信息总汇、交易快捷等优势，直接沟通国内外纸浆供需双方，形成更为公开透明的市场价格，可大大降低造纸企业采购成本，促进行业健康发展。

中国纸浆电子交易服务平台由中国林业产权交易所投资建立，平台采用现货挂牌、现货竞买和现货竞卖等三种交易模式，初步确定以交易量较大、相对标准的漂针木

浆、漂阔木浆和本色木浆作为主要交易品种。平台包含交易、结算、交收及多元服务系统，实行资金第三方托管，依托透明完善的交易规则，为买卖双方提供安全可靠的电子商务服务。

据了解，我国是商品纸浆进口第一大国，进口纸浆占全球商品净出口量的20%左右，2010年中国商品木浆进口额约为800亿美元。中国纸浆电子交易平台的建立，将彻底改变传统的纸浆交易方式，给国内造纸企业带来三大利好。

一是可选择对象增加，提高了对外议价能力；二是减少交易环节，造纸企业采购成本大大降低；三是平台

提供的营销咨询、金融支持等全方位服务。业内人士分析认为，随着平台的不断拓展和优化，最终将形成世界纸浆产业的中国价格和北京指数。

目前，中国林业产权交易所已与国际大型纸浆供应商、国内大型纸浆原料进口商、贸易商、造纸企业以及各类金融机构建立了良好业务关系。山东泉林集团、中国印刷集团、北京京纸集团以及国内众多造纸企业均与中国林业产权交易所达成合作意向。中信银行、浙商银行等金融机构也与中国林业产权交易所结成战略合作伙伴。

2010年，标的公司营业收入、营业利润和净利润分别为1975.42万元、-1184.74万元和-1225.92万元；今年前三季度，标的公司营业收入、营业利润和净利润分别为25.31万元、-1270万元和-1518.33万元。以2010年12月31日为评估基准日，标的公司资产总计为14568.58万元，净资产为5603.45万元。

转让方要求：意向受让方须承诺股权转让后的标的不得使用“洪都”字号。意向受让方应在在中国境内注册的内资企业法人，从事房地产开发的企业，实收资本不低于1亿元人民币；项目不接受联合受让。

## 中电新视界70%股权出让

非有线网络公司悉数退出

□本报记者 王荣

除中国电视网络有限公司外，中电新视界技术有限公司的其余四名股东日前联合在上海联合产权交易所挂牌转让公司70%股权。

中电新视界成立于2005年3月，注册资本10000万元，是集家庭多媒体终端、数字电视前端设备研发生产；应用软件开发、研制以及广电网络设备系统集成服务的专业化公司。其中，中国电子信息产业集团与中国有线电视网络公司分别持股51%和30%。此次股权转让成功后，中国电子信息产业集团、上海华虹（集团）、中国软件与技术服务股份有限公司、中国华大集成电路设计有限责任公司将不再持有中电新视界的股权。

数据显示，中电新视界2010年实现营业收入6771.86万元，亏损138.39万元。今年一季度，公司实现营业收入459.24万元，亏损37.59万元。以2010年10月31日为评估基准日，中电新视界评估的资产总计13588.31万元，负债总计269.64万元，净资产1318.67万元。转让标的对应评估值为9323.07万元。

分析人士指出，此次股权转让或为上海地区有线网络资源整合铺路，除中国有线电视网络公司外，在此次股权转让中，其他非有线网络公司均退出新视界。

资料显示，中国有线电视网络公司成立于2001年12月。2004年，通过引入战略投资重组，现股东为广播影视信息网络中心、中央电视台、中央人民广播电台、中国国际广播电台和中国电子信息产业集团公司。

## 中国服装退出顺德中服

□本报记者 王锦

北京产权交易所刊登信息，佛山市顺德区中服纺织印染有限公司70%股权拟以5455.457万元挂牌转让，转让方为中国服装（000902），本次转让完成后，其将不再持有顺德中服纺织印染有限公司股权。

中国服装也在转让公告中表示，为优化公司资产结构，开拓新业务，拟出售顺德股权。彩星国际有限公司持有顺德中服公司其余30%股权，其对于此次转让已放弃行使优先购买权。

据介绍，佛山市顺德区中服纺织印染有限公司成立于2004年，注册资本720万元美元，主要生产经营棉、麻、毛、梭织、机织纺织品、服装、纤维制品、皮革制品、化学纤维、针织品、印染加工。2010年实现营业收入1.6亿元，净利润271万元；截至8月31日的月度报表显示，公司实现净利润20.17万元。以2011年5月31日为基准日，顺德中服净资产账面值为6946.25万元，评估价值7793.51万元，增值847.26万元，增值率12.20%。

中国服装还称，以资产评估价值初步计算，预计本次股权转让产生的收益为142万元。今年前三季度，由于人民币升值导致出口订单下降、原材料等生产资料涨价、劳动力成本增加、费用增加等因素，中国服装净利润亏损1285.95万元。

## 中交宇科

# 25.87%股权挂牌出售

□本报记者 刘国锋

北京产权交易所挂牌信息显示，中交宇科（北京）空间信息技术有限公司四位股东拟以5886万元的价格，联合挂牌出售公司25.87%股权。

其中，第一大股东中国公路工程咨询集团有限公司拟将所持28.33%股权中的12.45%挂牌出让，而第二、六、七大股东黑龙江地理信息产业园有限公司、中国科学院遥感应用研究所、国测兴园（北京）投资有限公司，拟分别将所持的9.89%、1.33%和2.2%的股权一同打包出售。转让完成后，中国公路工程咨询集团有限公司仍居第一大股东地位，但自然人孟庆昕将以15%的持股比例，取代黑龙江地理信息产业园有限公司成为第二大股东。

截至9月30日的季报显示，中交宇科营业收入为4198.91万元，营业利润631.76万元，净利润553.97万元。据中和资产评估有限公司评估，截至4月30日，公司净资产账面价值为4490.3万元，评估价值为2.27亿元。

转让条件要求，受让方应为国有或国有控股企业，持股比例不低于50%，或第一大股东为国有企业，持股比例不低于20%，并具备测绘甲级资质，且2010年度净资产不低于3亿元。受让股权后，须在1年内对标的增资3000万元以上。据介绍，中交宇科主要从事高新技术产业化应用，主要产品有数字城市、公众出行服务系统、运输管理系统、交通感知图像分析系统、机载Lidar数据处理系统等。

## 上海芯意49%股权溢价出让

□本报记者 刘国锋

上海联合产权交易所公告，上海芯意信息科技有限公司第二大股东上海张江科技创业投资有限公司，拟以3528万元的价格，将所持的上海芯意49%股权全部挂牌出售。相对于转让标的3243.80万元的评估值，转让价格溢价284.2万元。

目前，上海芯意第一大股东为中晶投资管理（上海）有限公司，持股比例为51%。截至9月30日的月度报表显示，上海芯意实现营业收入为-2248.86万元，净利润-2142.56万元，资产总计9410.53万元，所有者权益为8015.90万元。

挂牌信息显示，上海芯意主营业务为计算机软、硬件设计、开发、制作、销售、系统集成等，并提供技术咨询、技术服务和技术转让，通信系统、集成电路、电子元器件的生产、销售，以及电子商务、创业投资、管理等。