

清科季报：2023 年第一季度 VC/PE 机构 IPO 成绩单发布，市场进入调整周期

清科研究中心 2023 年 4 月 19 日

2023 年第一季度，中企上市市场平稳开局，其中 A 股发行节奏放缓，境外上市活动则逐步修复（详见：IPO 季报：2023 年第一季度中企 IPO 平稳开局，境内外资本市场同迎重大变革），此背景下，VC/PE 支持的中企 IPO 总量随境内市场节奏调整而回落，VC/PE 渗透率同步下调。回报方面，A 股市场按发行价计算的平均账面回报倍数保持稳步上行趋势；境外市场的发行回报倍数止跌回升，主要得益于量子之歌、禾赛两家美股上市企业贡献了相对良好的账面回报个案，带动境外市场整体水平提升。

一、 VC/PE 机构 IPO 成绩单

2023 年第一季度，共有 16 家机构收获 IPO 数量不低于 2 家，上榜机构 IPO 项目按发行价和 3 月 31 日收盘价计算的总账面金额基本不超过 10 亿人民币。反观 2022 年第一季度，有 20 家机构收获超 3 家 IPO，总账面金额大多集中在 10 亿至 30 亿的区间，相比之下，2023 年开年 VC/PE 机构的 IPO 项目数量及账面金额均有所收缩。

2023年第一季度VC/PE机构IPO成绩单

机构简称	被投资企业 IPO数量 (家)	账面金额 (发行价, ¥亿)	账面金额 (3.31价, ¥亿)	案例
深创投	6	[5,10]	>10	百果园集团,泓淋电力,康乐卫士,科瑞思,龙迅股份,亿道信息
毅达资本	4	[0,5]	[0,5]	纳睿雷达,宿迁联盛,维天运通,英方软件
中金资本	3	[5,10]	>10	百果园集团,小i机器人,裕太微
赛富投资基金	2	[5,10]	>10	华人健康,龙迅股份
CPE源峰	2	[5,10]	>10	粉笔,美丽田园医疗健康
湖北小米长江产业投资	2	[5,10]	[5,10]	禾赛,裕太微
招商资本	2	[0,5]	[0,5]	百果园集团,宿迁联盛
云锋基金	2	[0,5]	[0,5]	粉笔,康乐卫士
中芯聚源	2	[0,5]	[0,5]	金海通,裕太微
海富产业基金	2	[0,5]	[0,5]	华塑科技,纳睿雷达
启明创投	2	[0,5]	[0,5]	禾赛,量子之歌
基石资本	2	[0,5]	[0,5]	百果园集团,凌玮科技
泰恒投资	2	[0,5]	[0,5]	四川黄金,一彬科技
越秀产业基金	2	[0,5]	[0,5]	百果园集团,九州一轨
博创资本	2	[0,5]	[0,5]	坤泰股份,亚通精工
南通仁顺投资	2	[0,5]	[0,5]	艾能聚,望尘科技控股

注:

- 1、上表统计的IPO为2023年第一季度在境内外证券交易所首次上市发行且总部位于中国境内（不含港澳台）的企业，不包含“第二上市”及“多地上市”的企业；
- 2、投资机构仅列示在招股说明书中出现的显名股东；
- 3、账面金额为机构于所投资项目首次发行前的持股数（不含基石轮/战略配售）*2023年3月31日收盘价格或发行价格计算得出，部分账面金额可能因首发前持股数未在招股书中披露而存在偏差。

来源：清科创业（01945.HK）旗下清科研究中心



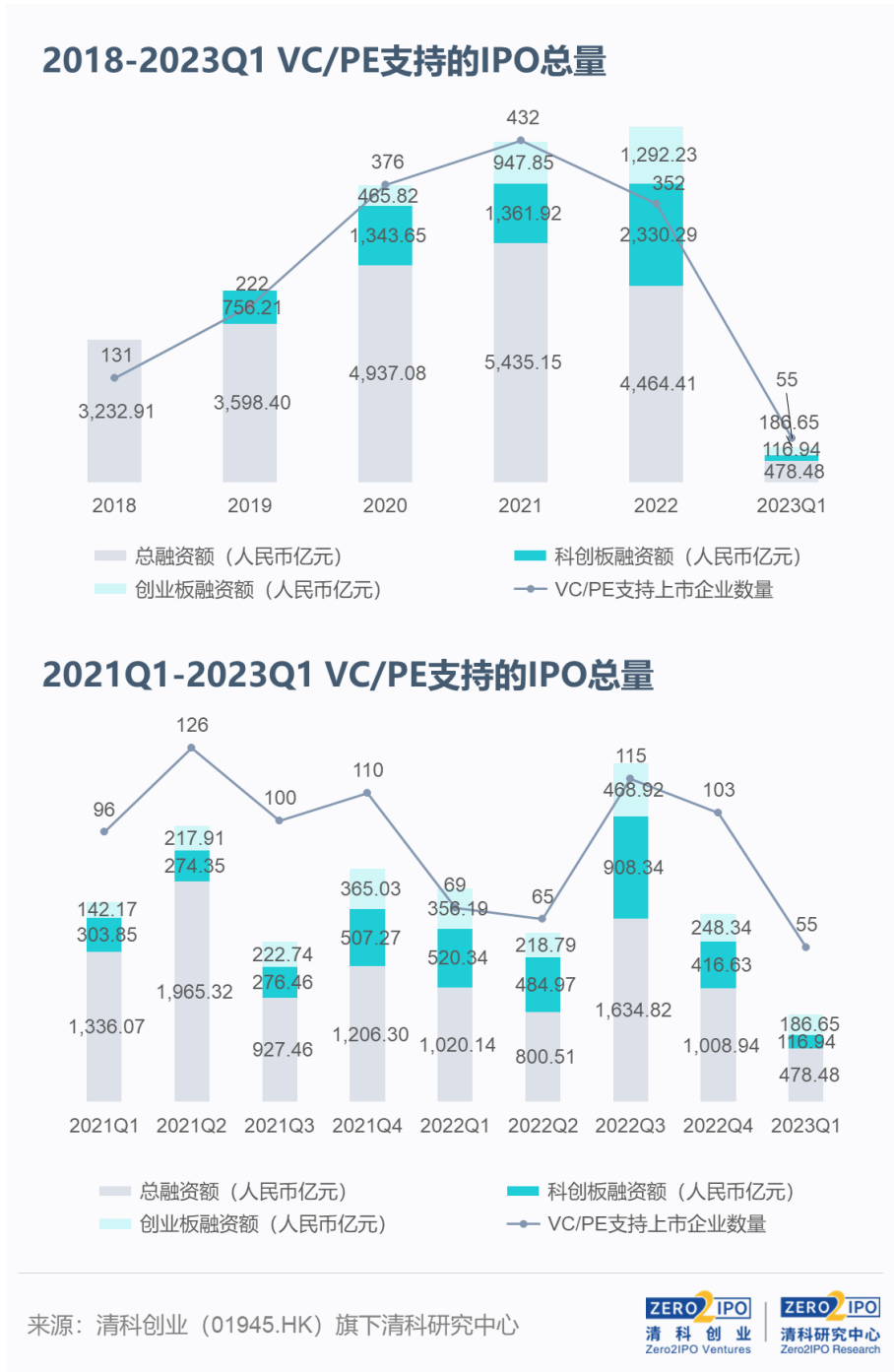
二、 VC/PE 支持的 IPO 总量

● A股VC/PE支持的中企IPO总量下降，境外市场上市数量有所提升

根据清科创业（01945.HK）旗下清科研究中心统计，2023年第一季度，共55家上市中企获得VC/PE支持，同比下降20.3%；融资额方面，VC/PE支持的IPO总融资规模约为人民币478.48亿元，同比下降53.1%；其中科创板和创业板融资规模分别为116.94亿元、186.65亿元，同比分别下降77.5%、47.6%。此外，第一季度融资规模最高的案例是科创板企业湖南裕能（45.00亿元），全市场未发生超50亿的VC/PE支持中企融资案例。

分市场来看，55家VC/PE支持中企有44家分布在A股，数量同比下降31.3%。境外市场有11家VC/PE中企上市，比2022年第一季度多6家，同比增长120.0%，主要得益于VC/PE支

持的中概股赴美上市活动逐步恢复，同时港股市场氛围也有所改善。

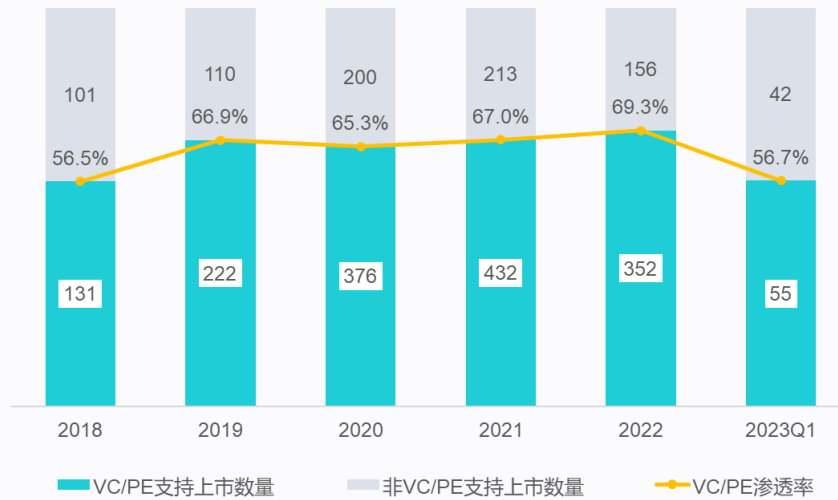


三、 IPO 渗透率

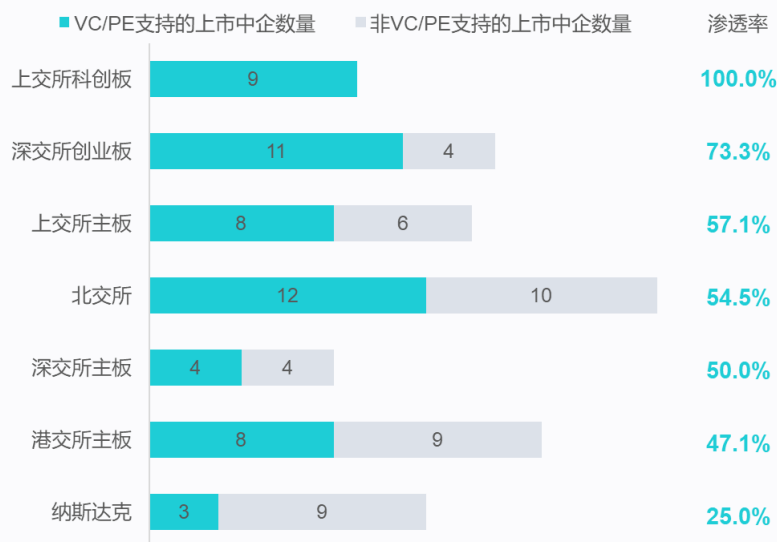
● A股“双创”板块VC/PE渗透率维持高位，境外市场VC/PE渗透率未见明显起色

2023年第一季度，中企上市市场VC/PE渗透率为56.7%，降至近年低位。境内方面，A股整体VC/PE渗透率为64.7%，其中科创板和创业板VC/PE渗透率维持高位，分别达到100%和73.3%，其余板块均未超过60%。境外方面，第一季度整体VC/PE渗透率为37.9%，其中港交所为47.1%，比2022年全年降低7个百分点；美股市场中概股IPO环境虽有改善，有3家VC/PE支持中企上市，但渗透率仍然较低，仅为25.0%。

2018-2023Q1 VC/PE支持的IPO渗透率走势



2023Q1 VC/PE支持的上市中企交易所分布及渗透率



来源：清科创业（01945.HK）旗下清科研究中心

ZERO IPO | ZERO IPO
清科创业 | 清科研究中心
Zero2IPO Ventures | Zero2IPO Research

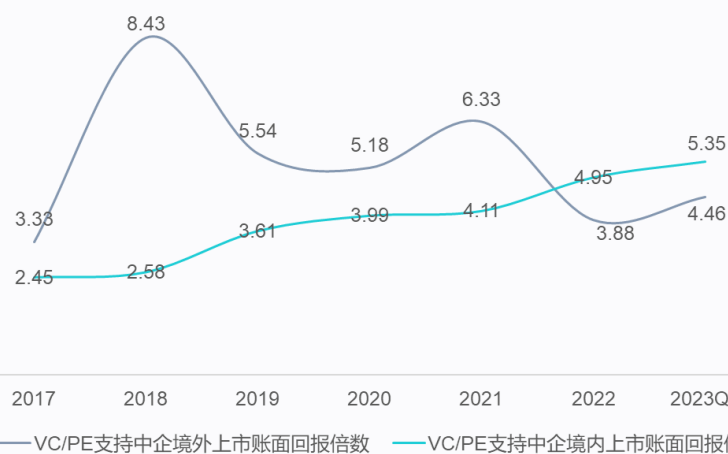
四、 IPO 账面回报

● 境内外市场发行回报水平同步上行，但超百倍回报案例缺席第一季度

2023年第一季度，境内外市场的发行账面回报倍数同步上升。A股平均账面回报水平为5.35倍，其中贡献最高回报个案的是科创板上市企业裕太微，也推高板块整体回报水平。境外市场平均账面回报水平为4.46倍，其中美股市场按发行日、首日和20日价计算的账面回报均超14倍，主要由美股量子之歌个案拉动，而港股按各口径计算的回报水平均未超过2倍。需要关注的是，第一季度全市场均未发生发行时账面回报超百倍的案例，可见VC/PE机构通过项目IPO获取超额收益的难度明显提升。

2017-2023Q1 VC/PE支持上市中企海内外账面回报倍数

(按发行价计算)



2023Q1 VC/PE支持上市中企账面回报倍数 (按上市市场)

上市市场	上市交易所	平均账面回报倍数 (发行日)	平均账面回报倍数 (上市首日)	平均账面回报倍数 (20交易日)	平均账面回报倍数 (3月31日)
境内市场	上海证券交易所科创板	6.71	7.78	7.58	7.76
	深圳证券交易所创业板	5.98	7.44	6.58	6.55
	上海证券交易所主板	4.18	4.92	5.12	5.10
	深圳证券交易所主板	2.77	3.99	4.59	4.55
	北京证券交易所	1.16	1.29	1.23	1.22
	平均		5.35	6.36	6.18
境外市场	纳斯达克证券交易所	14.09	14.28	14.16	13.41
	香港证券交易所主板	1.87	1.95	1.99	1.95
	平均	4.46	4.56	4.56	4.37
平均		5.01	5.67	5.56	5.53

来源：清科创业 (01945.HK) 旗下清科研究中心



● 机械制造及半导体领域整体回报表现良好，互联网行业受个案拉动

从行业来看，2023年第一季度，互联网平均账面回报水平达到16倍左右，与其他领域拉开较大差距，主要受量子之歌在纳斯达克上市的高回报个案拉动。另外，机械制造和半导体及电子设备两大行业整体回报水平表现良好，按发行价、首日、20日以及3月31日价格计算的平均回报倍数均高于市场平均水平。

2023Q1 VC/PE支持上市中企账面回报倍数（按行业）

行业	VC/PE支持上市中企数量 (家)	平均账面回报倍数 (发行日)	平均账面回报倍数 (上市首日)	平均账面回报倍数 (20交易日)	平均账面回报倍数 (3月31日)
机械制造	9	8.49	9.89	9.31	9.66
半导体及电子设备	9	6.56	7.60	7.33	7.13
生物技术/医疗健康	6	2.85	4.07	4.33	4.07
IT	4	5.32	4.97	4.73	4.88
化工原料及加工	4	2.77	4.71	4.08	3.91
汽车	4	2.48	3.57	3.39	3.42
食品&饮料	4	2.65	3.21	2.73	2.70
互联网	2	16.43	16.32	16.58	15.75
金融	2	2.17	3.12	4.67	4.03
能源及矿产	2	1.28	1.84	4.19	4.13
电信及增值业务	2	3.03	3.93	4.09	4.25
建筑/工程	2	1.27	1.61	1.71	1.66
物流	1	3.87	3.79	3.67	3.66
娱乐传媒	1	2.44	3.61	2.65	3.19
教育与培训	1	1.37	1.54	1.63	1.60
连锁及零售	1	1.08	1.16	1.10	1.24
其他	1	11.79	10.40	9.38	9.75
合计	55	5.01	5.67	5.56	5.53

来源：清科创业（01945.HK）旗下清科研究中心



五、 结语

整体而言，2023年第一季度中企境内外上市发行节奏出现了一定程度的分化，其中境外市场经历长达一年多的低位运行后环境氛围已有改善并进入修复周期，而A股市场则由此前的IPO常态化、高速扩容逐步向高质量、严把关演进。实际上，2022年以来随着A股注册制改革深化，一方面发行上市制度优化、审核效率提升，另一方面各板块不断强化定位，对申请企业的行业要求、上市条件都作出更明确细致的规定，监管机构的审查力度也在同步加强。在此期间，拟IPO企业因申请材料或条件不达标而终止审查或主动撤回的情况明显增加，审查被否的比例也不断提升，据清科研究中心统计，2022年A股的真实过会率¹仅6成左右，而2023年第一季度该比例下降为49.7%，其中科创板不足40.0%、创业板仅为43.8%。A股已经对IPO企业质量提出了更高要求，叠加全市场回报水平扁平化、超额收益项目日益稀缺，种种变化都倒逼VC/PE机构为投后赋能和退出路径设计投入更多的精力。

¹ 过会率指IPO申请企业通过上市发审委审核的比率。真实过会率=通过/（通过+不通过+暂缓审议+终止/撤回）