

IPO 年度盘点 | VC/PE 机构战绩几何？

摘要：30 家机构收获 6 个及以上 IPO，21 家机构年末所持股份账面价值超 30 亿元

清科研究中心 2024 年 1 月 10 日

2023 年，全球经济发展承压，中国资本市场在挑战中震荡前行，中企 IPO 市场活跃度及首发融资规模均同比下降（详见《年度盘点 | 399 家上市企业，总结 2023 年 IPO》），在此背景下，VC/PE 支持的中企 IPO 总量相应收缩，VC/PE 渗透率相比 2022 年微幅下滑。机构层面，VC/PE 机构收获 IPO 数量减少，通过 IPO 获益的难度进一步增加。回报方面，境内外市场的平均发行回报倍数均有下降，回报分布也整体下移，超额回报案例明显减少。行业方面，半导体领域的整体回报水平仍然保持领先优势。

一、 VC/PE 机构 IPO 成绩单

2023 年，在中企 IPO 节奏放缓的背景下，机构被投企业 IPO 数量减少。长期深耕科技创新、提前布局先进制造以及拥有丰富产业链资源和投资经验的机构取得相对优势。

从 IPO 数量来看，收获 6 个及以上 IPO 的 VC/PE 机构共 30 家，平均持有 IPO 企业账面价值（按 12 月 31 日收盘价计算）约为 26 亿元。反观 2022 年，收获 6 个及以上 IPO 的 VC/PE 机构超 50 家，平均持有账面价值近 40 亿元，上榜机构的 IPO 数量及账面价值均有所收缩。从账面价值来看，年末所持股份账面价值超 30 亿元的 VC/PE 机构有 21 家，同比降幅超 50%。

二、 VC/PE 支持的 IPO 总量及渗透率

● VC/PE 支持的中企 IPO 总量有所下降，A 股整体节奏趋缓、港美市场热度温和回升

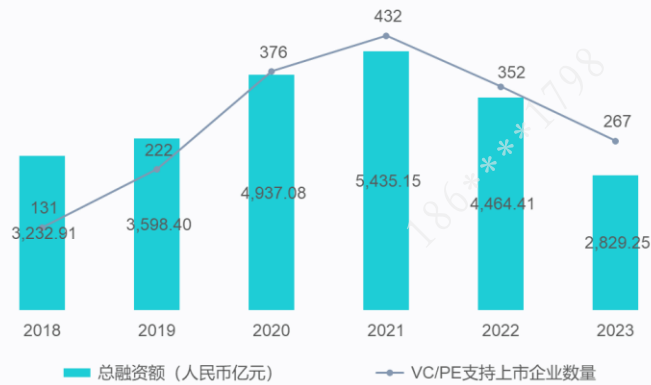
2023 年，267 家上市中企获得 VC/PE 支持，同比下降 24.1%。分市场来看，A 股共 217 家 VC/PE 支持中企 IPO，同比下降 30.0%。其中，创业板和科创板分别有 85 家、62 家，同比分别下降 21.3%、46.6%；北交所 40 家，比 2022 年少 3 家，在 A 股市场中的占比从 2022 年 13.9% 上升至 18.4%，北交所重要性逐步提升。境外方面，2023 年以来，中企赴美上市活跃度逐步回升，叠加境外上市备案制度正式实施，中企境外 IPO 的监管环境更加透明；2023 年，共有 50 家 VC/PE 支持中企 IPO，同比增长 19.0%。

从首发融资额来看，2023 年 VC/PE 支持的 IPO 中企融资总额约合人民币 2,829.25 亿元，同比下降 36.6%。分市场来看，A 股融资总规模约合人民币 2,504.63 亿元，同比下降 38.0%；其中科创板和创业板同比降幅分别为 51.1%、26.8%。境外市场融资总额约合人民币 324.62 亿元，同比下降 24.0%，下降的主要原因是港股市场 IPO 募资环境仍然欠佳。

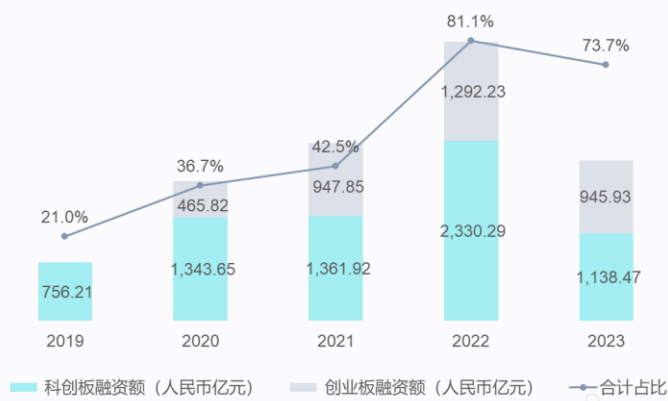
大额案例方面，2023 年首发融资额最高的 VC/PE 支持 IPO 是科创板企业晶合集成（99.60 亿元；不含战略配售金额，下同）；规模较高的案例还有科创板企业芯联集成（96.27 亿元）¹、航材股份（71.09 亿元）及阿特斯（60.06 亿元），上交所主板企业华勤技术（58.52 亿元）以及港股企业珍酒李渡（46.81 亿元）等。

¹ 原中芯集成(688469.SH)，证券简称于 12 月 6 日起变更为“芯联集成”，股票代码不变。

2018-2023 VC/PE支持的IPO总量



2019-2023 VC/PE支持的科创板及创业板融资额



来源：清科创业（01945.HK）旗下清科研究中心



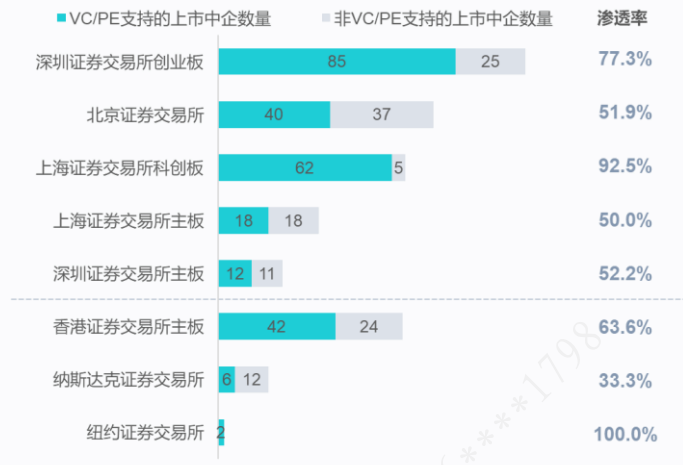
● “双创”两板 VC/PE 渗透率保持高位，境外市场 VC/PE 渗透率增幅明显

2023 年，中企上市市场 VC/PE 渗透率为 66.9%。其中，A 股的 VC/PE 渗透率为 69.3%，科创板企业仍然最受 VC/PE 机构青睐，板块 VC/PE 渗透率为 92.5%，持续稳定在 9 成以上。境外市场 VC/PE 渗透率为 58.1%，比 2022 年提升 8.1 个百分点；其中港股市场有 42 家 VC/PE 支持中企上市，VC/PE 渗透率达到 63.6%，比 2022 年提升近 10 个百分点。

2018-2023 VC/PE支持的IPO渗透率走势



2023年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 清科创业 Zero2IPO Ventures | ZERO IPO 清科研究中心 Zero2IPO Research

三、 IPO 账面回报

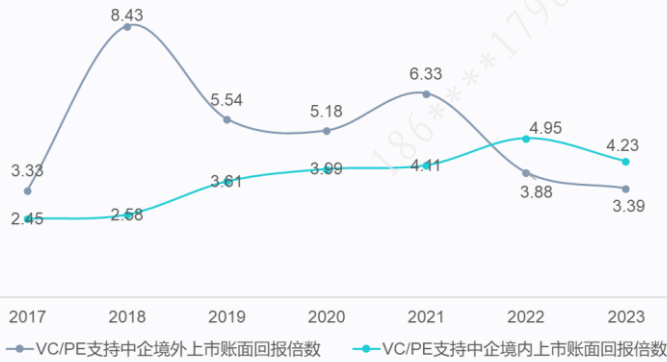
● 境内外平均发行回报倍数均有下滑，回报分布整体下移

2023年，境内外市场的平均发行账面回报水平同步下滑。境内方面，A股平均账面回报水平为4.23倍，贡献较高回报个案的有盛科通信、精智达、裕太微和南芯科技等，均为科创板上市企业。境外市场的平均账面回报水平为3.39倍，其中美股受量子之歌、禾赛等个案拉动，发行回报水平相对较高。

与2022年相比，2023年VC/PE机构IPO项目发行时账面回报主要呈现两大变化。其一，项目IPO的发行回报倍数整体下移。除了均值下滑以外，2023年发行账面回报倍数的上四分位数、中位数以及下四分位数均有不同程度的下降。其二，高额回报案例大幅减少。2023年，贡献超50倍发行账面回报的IPO企业仅有4家，涉及的VC/PE机构数量为6家；而2022年有16家IPO企业贡献超50倍回报案例，涉及的机构数量为17家。

2017-2023 VC/PE支持IPO中企境内外平均账面回报倍数

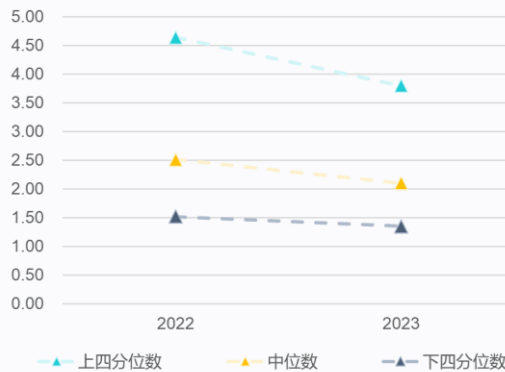
(按发行价计算)



2023年VC/PE支持上市中企平均账面回报倍数 (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 (12月31日)
境内市场	上海证券交易所科创板	4.76	6.84	6.20	5.90
	深圳证券交易所主板	2.79	5.68	4.91	5.43
	深圳证券交易所创业板	3.97	6.57	5.72	4.49
	上海证券交易所主板	3.59	4.64	4.16	3.78
	北京证券交易所	1.70	2.19	3.64	2.53
	平均	4.23	6.35	5.76	5.17
境外市场	纽约证券交易所	4.04	4.04	4.06	4.24
	香港证券交易所主板	2.99	3.05	3.23	2.73
	纳斯达克证券交易所	6.75	6.57	6.28	2.42
	平均	3.39	3.43	3.55	2.76
总计		3.93	5.30	4.96	4.30

2022-2023 VC/PE支持上市中企账面回报倍数分布变化



来源：清科创业 (01945.HK) 旗下清科研究中心

ZERO IPO 清科创业 ZeroIPO Ventures

ZERO IPO 清科研究中心 ZeroIPO Research

● 半导体领域保持回报优势，机械制造、食品饮料等行业上市后回报走势相对良好

从行业来看，半导体及电子设备行业按首日、20日以及12月31日价格计算的倍数均超过6倍，高于发行时的回报水平，其中精智达、盛科通信、镭威特等企业贡献较高回报案例。另外，整体回报走势良好的行业还有机械制造、食品&饮料等。

2023年VC/PE支持上市中企平均账面回报倍数（按行业）

行业	VC/PE支持的上市中企(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(12月31日)
半导体及电子设备	52	4.85	7.21	6.78	6.64
广播电视及数字电视	1	6.26	7.78	6.53	6.46
能源及矿产	6	1.62	6.15	5.29	5.33
食品&饮料	12	3.91	4.39	4.37	4.42
机械制造	52	4.27	6.19	5.39	4.26
汽车	19	3.98	4.53	4.49	4.12
电信及增值业务	6	2.76	4.24	3.79	3.68
娱乐传媒	1	2.44	3.61	2.60	3.61
互联网	9	7.37	7.87	7.18	3.61
连锁及零售	3	2.53	3.71	3.77	3.60
化工原料及加工	25	3.04	3.99	4.05	3.59
IT	23	4.04	5.00	4.30	3.58
农/林/牧/渔	1	2.45	2.49	3.85	3.40
生物技术/医疗健康	29	3.32	3.85	4.20	3.40
物流	5	3.43	3.60	3.44	2.75
建筑/工程	5	1.88	2.70	2.84	2.58
清洁技术	10	1.95	3.50	3.07	2.58
金融	3	0.63	0.66	0.88	0.95
教育与培训	1	1.37	1.53	1.62	0.66
其他	4	7.34	7.52	5.94	4.35
总计	267	3.93	5.30	4.96	4.30

来源：清科创业（01945.HK）旗下清科研究中心

ZERO IPO
清科创业
Zero2IPO Ventures

ZERO IPO
清科研究中心
Zero2IPO Research

四、 结语

在充满挑战的外部环境之下，2023年境内外资本市场深化改革的步伐不曾停歇。A股方面，注册制全面实行、北交所“深改19条”发布、阶段性收紧IPO、规范股份减持行为等新规陆续出台，一方面市场包容性及服务创新创业企业力度不断提升，另一方面监管力度也同步加强，对提高上市公司质量、平衡一二级市场发展将有所裨益。

境外方面，中国证监会发布境外上市备案新规，为中企境外上市提供了更加透明的制度与监管环境。港交所打开“特专科技公司”上市通道、引入IPO“双重参与”的豁免安排，一系列改革措施意在改善港股市场流动性，吸引更多优质企业和国际投资者，2023年末新股发行节奏已明显加快，12月有13家中企上市，占全年比例约2成。同时，GEM（香港创业板）上市改革已启动，新的“简化转板机制”已于2024年1月1日生效，有望为港股市场注入新的增长动能。

综上，境内外资本市场改革基础将不断夯实，中企上市也将保持稳健发展的态势。对股权投资市场而言，在IPO超额收益稀缺、项目发行回报整体回归均值的趋势下，VC/PE机构项目挖掘将向更早期、更细分、更下沉的领域延伸，甚至需要探索开发新的项目孵化及组建模式，而这对行业机构的产业认知水平、资源整合能力和投后赋能实力都是极大的考验。长期来看，在新一轮经济周期之下，中国股权投资行业还需要投入更多的时间与耐心，坚守耕耘、静待花开。