

基金业绩对比——第二期

前言

从外资机构进入中国，到人民币基金的崛起，无论基金数量还是规模，国内创业投资行业已成为全球最具活力的投资市场。创投环境不断优化，从主板到中小板、创业板、新三板，再到如今的科创板，创投基金的退出渠道也在不断拓宽。

我们看到大批十年前成立的创投基金已进入清算期，在当下这个时点去衡量它们的业绩相对公平和客观，因此投中选取了一系列同一 Vintage year 的可比基金运行情况进行比较，从基金业绩比较的角度，全面和真实地观察创投市场。

由于非公众企业很多信息不可获取，因此本文在全力保障数据的全面性、客观性与真实性的前提下也仅供参考，更多反映的是历史数据特征。

本期基金

第二期基金业绩对比，我们选取了四家机构——东方富海、江苏高投、基石资本、天图投资，在 2009 年成立的人民币直投资基金。其中，天津富海和芜湖基石为投资偏向于 Pre-IPO 项目的 PE 基金；高投中小为首批获得国家科技型中小企业创业投资引导基金支持的基金，国有资本出资占比近 50%；天图兴瑞为天图投资第一期人民币 VC 基金。

一、2009 年第 2 期核心基金业绩统计概况

表：四家机构 2009 年设立人民币基金业绩概览				
管理机构品牌	东方富海	江苏高投	基石资本	天图投资
基金名称	天津富海	高投中小	芜湖基石	天图兴瑞
当前投资回报率 ROI	123%	71%	110%	200%
投资回收期	8 年	7 年	7 年	7 年
管理规模 (万元)	75,800	30,500	40,600	30,000
机构投资人出资占比	41.09%	100%	55.56%	58.37%
国有资本出资占比	0%	49%	0%	0%
已投项目数量	34 个	15 个	10 个	11 个
已投项目金额 (万元) (仅含直投企业)	71,535	24,122	26,175	30,937
投资行业分布 (投资金额前三)	制造业 (23%) IT 及信息化 (18%) 互联网 (17%)	制造业 (52%) 医疗健康 (19%) 互联网金融 (8%)	制造业 (84%) 文化传媒 (10%) 医疗健康 (6%)	医疗健康 (54%) 制造业 (18%) IT 及信息化 (14%)
项目覆盖轮次 (投资金额前三)	A 轮 (76%) B 轮 (10%) E 轮 (6%)	A 轮 (75%) B 轮 (25%)	A 轮 (69%) 战略 (31%)	A 轮 (56%) C 轮 (20%) B 轮 (19%)
项目后续融资比例	53%	60%	90%	91%
已退项目数量	20 个	12 个	9 个	10 个
已退项目数量占投资数量比例	59%	80%	90%	91%
已退项目金额 (万元) (仅包含直投企业)	159,631	41,161	54,934	92,916
退出行业分布 (退出金额前三)	医疗健康 (33%) IT 及信息化 (25%) 农林牧渔 (13%)	制造业 (65%) 医疗健康 (23%) 教育培训 (6%)	制造业 (89%) 文化传媒 (7%) 医疗健康 (4%)	医疗健康 (39%) 互联网 (25%) IT 及信息化 (23%)
IPO 退出项目数量	5 个	3 个	3 个	1 个
IPO 退出项目数量占投资数量比例	15%	20%	30%	9%
IPO 退出项目退出金额 (万元)	123,127	18,090	36,215	1,629
IPO 退出项目首日破发率	0%	33.33%	33.33%	0%
退出回报倍数最高前三企业	我武生物-IPO (14x) 文科园林-IPO	岱勒新材-IPO (6x) 奥泰医疗-股转	索菱实业-IPO (6x) 开元股份-IPO	梦网科技-并购 (11x) 慈铭体检-股转

	(13x)	(4x)	(3x)	(5x)
	同有科技-IPO (7x)	天瑞仪器_IPO (3x)	康欣科技-并购 (2x)	纳晶科技-三板 (4x)
退出金额最高前三企业及其所退金额占总退出额的比例	我武生物-IPO (31%)	岱勒新材-IPO (20%)	索菱实业-IPO (34%)	梦网科技-并购 (25%)
	同有科技-IPO (16%)	天瑞仪器-IPO (18%)	华昌达-IPO (21%)	慈铭体检-股转 (24%)
	文科园林-IPO (13%)	奥泰医疗-股转 (13%)	康欣科技-并购 (16%)	中金云网-并购 (16%)

数据来源：CVSource

数据来源与假设说明：

- 1) 所涉及基金数据全部来源于 CVSource 投中数据，以及机构官网、工商信息、上市公司公告等公开信息；
- 2) 基金规模、投资时间、投资金额、投资轮次、投资行业、后续融资、退出方式、退出时间、退出金额数据来源于 CVSource、工商信息、上市公司公告。行业分类基于 CV 行业；
- 3) 投资回报率= (当前已退出金额-当前已投资金额) / 当前已投资金额；投资回收期计算方法为：累计退出额 \geq 总投资金额所需时长 (向上取整到年)；
- 4) 已投项目一旦上市，即视为本基金已退项目；
- 5) 对于已上市企业，退出金额=解禁期当日收盘股价*解禁期当天所持股份数量，如未解禁则主要参考上市首日收盘股价 (综合参考撰写报告时的近期股价)；
- 6) 对于未上市企业，根据工商投资人 (股权) 变更判断，当投资主体退出时，如无新投资主体进入，视为回购，退出金额=投资金额；如有新投资主体进入，视为并购或股权转让，退出金额会与相应投资机构进行确认；
- 7) 其余假设细节将会在文中注明。

衡量基金业绩指标说明：

- 由于部分基金数据的投资/退出时间及金额不精确，并且部分基金还有未退出的但是发展还不错的项目，因此没有使用 IRR 衡量各基金的业绩。此外，由于 LP 的实际到位资金及分配到手的现金流无法详细获知，因此无法使用 TVPI 及 DPI 衡量各基金的业绩。
- 选择投资回收期及投资回报率的原因是：投资回收期使用的时间跨度较大，因为可以提供一看基

金大致回本时间的视角；投资回报率虽然忽略了时间和复利价值，但是由于这些基金都是同年设立（或是相同投资期），并且已投金额能相对准确的确定，当前退出金额有统一计算方式及投资机构辅助确认，因此具有一定的参考价值。

二、四家机构 2009 年成立人民币基金特点总览

2.1 东方富海

天津富海是东方富海的第二期人民币基金，基金规模达 7.58 亿元，基金成立时近六成 LP 为高净值个人，基金投资策略偏中后期，投资覆盖先进制造业、新能源、信息技术等领域。截至目前，该基金已投资项目 34 个，已退项目 20 个，其中 5 个项目 IPO 退出，IPO 退出金额占总退出金额的 77%，基金当前投资回报率 123%。

单位：万元人民币

机构名称	管理人名称	基金名称	募资规模	投资金额	退出金额	投资回收期	投资回报率
东方富海	深圳市东方富海创业投资管理有限公司	天津东方富海股权投资基金合伙企业（有限合伙）	75,800	71,535	159,631.	8 年	123%

数据来源：CVSource 投中数据

2.2 江苏高投

高投中小是首批获得国家科技型中小企业创业投资引导基金支持的基金，由江苏高科技投资集团作为主发起人、由连云港金海创业投资有限公司、国家科技型中小企业创业投资引导基金等共同参股设立。现基金管理人为南京毅达股权投资管理企业(有限合伙)——毅达资本系由江苏高科技投资集团于 2014 年内部混合所有制改革组建。

高投中小基金规模 3.05 亿元，国有出资占比近 50%。作为典型的政府引导基金参股基金，该基金在投资标的的选择方面有一定的限制，投资方向以初创期科技型中小企业为主。截至目前，高投中小已投资项目 15 个，投资金额约 24,122 万元，已退项目 12 个，其中 3 个项目为 IPO 退出，65%的退出金额来自已投制造业项目的退出，基金当前退出回报约 71%。

单位：万元人民币

机构名称	管理人名称	基金名称	募资规模	投资金额	退出金额	投资回收期	投资回报率
江苏高投	南京毅达股权投资管理企业(有限合伙)	江苏高投中小企业创业投资有限公司	30,500	24,122	41,161	7年	71%

数据来源：CVSource 投中数据

2.3 基石资本

芜湖基石成立于 2009 年底，基金规模 4.06 亿，资金来源全部为社会资本，是投资偏向于 Pre-IPO 项目的 PE 基金，投资组合中仅有 1 家文化传媒企业和 1 家制药企业，其余项目全部投资于制造业。据 CVSource 统计，芜湖基石已于 2011 年上半年全部投资完毕，已投项目 10 个，投资金额 26,175 万元，项目退出率达 90%，近九成退出金额来自于制造业项目的退出，基金退出回报率 110%。

单位：万元人民币

机构名称	管理人名称	基金名称	募资规模	投资金额	退出金额	投资回收期	投资回报率
基石资本	乌鲁木齐凤凰基石股权投资管理有限合伙企业	芜湖基石创业投资合伙企业(有限合伙)	40,600	26,175	54,934	7年	110%

数据来源：CVSource 投中数据

2.4 天图投资

天图兴瑞是天图投资的第一期人民币基金，2009 年基金成立时资金来源全部为社会资本，自有资金出资比例 10%，投资方向以消费品为主。天图投资于 2015 年登陆新三板，其基金背后 LP 换股权发行金额超过 26.8 亿元，LP 换股实施之后，挂牌公司对天图兴瑞基金的出资比例为 100%，这意味着基金层面上，LP 通过这次换股实现了退出。

根据天图投资公告显示，天图兴瑞在消费品领域的投资项目数量所占比例超过 50%，已于 2016 年进入

清算期，截至 2015 年底基金 IRR 22.07%（因 CVSource 行业分类标签不同，行业分布统计上与公告披露稍有偏差）。CVSource 统计显示，天图兴瑞已投项目 11 个，投资金额 3.09 亿元，已退项目 10 个，其中 IPO 退出 1 个——中广天泽，上市公司并购退出 3 个。值得注意的是，天图兴瑞基金 IPO 项目退出金额仅占其总退出的 9%，大部分退出金额来自并购退出及股权转让退出，基金当前投资回报率 200%。

单位：万元人民币

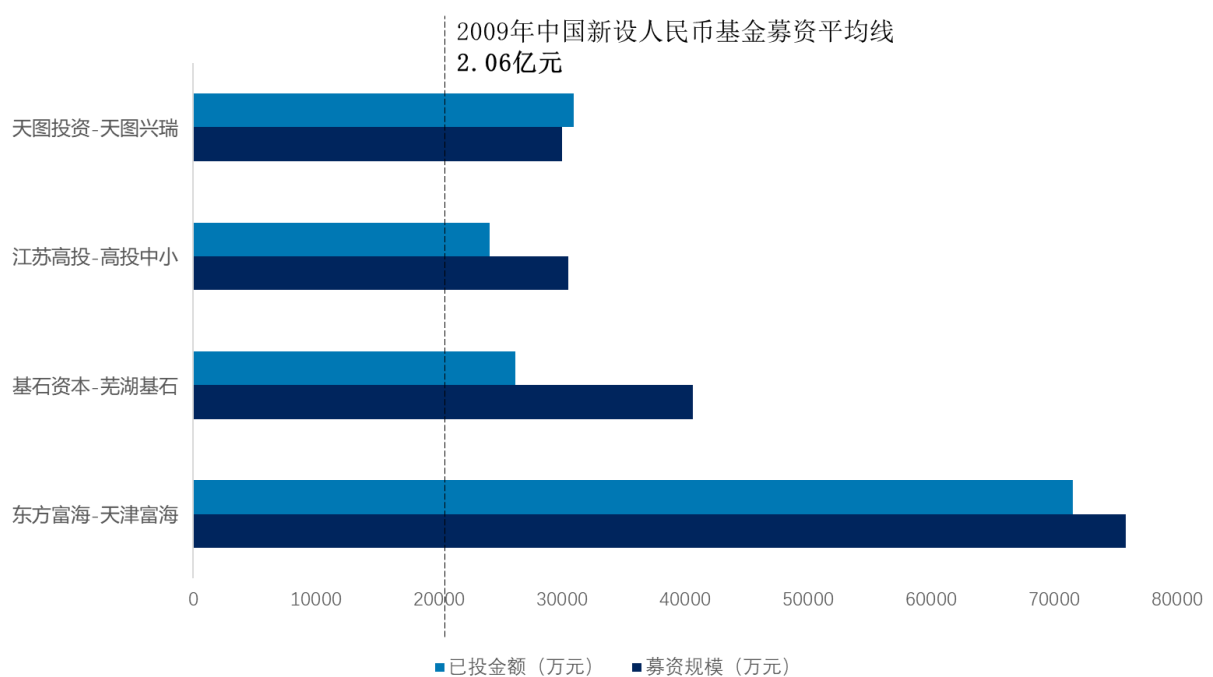
机构名称	管理人名称	基金名称	募资规模	投资金额	退出金额	投资回收期	投资回报率
天图投资	深圳天图资本管理中心 (有限合伙)	深圳市天图兴瑞创业投资有限公司	30,000	30,937	92,916	7 年	200%

数据来源：CVSource 投中数据

三、四家机构 2009 年设立人民币基金募资情况比较

根据 CVSource 数据统计，2009 年国内新设人民币创投基金共 170 支，其中已披露募资认缴规模基金 149 支，募资金额合计约 307 亿元，平均单支基金认缴规模 2.06 亿元。如下图所示，本期统计 4 支基金募资规模均超过当年平均水平。

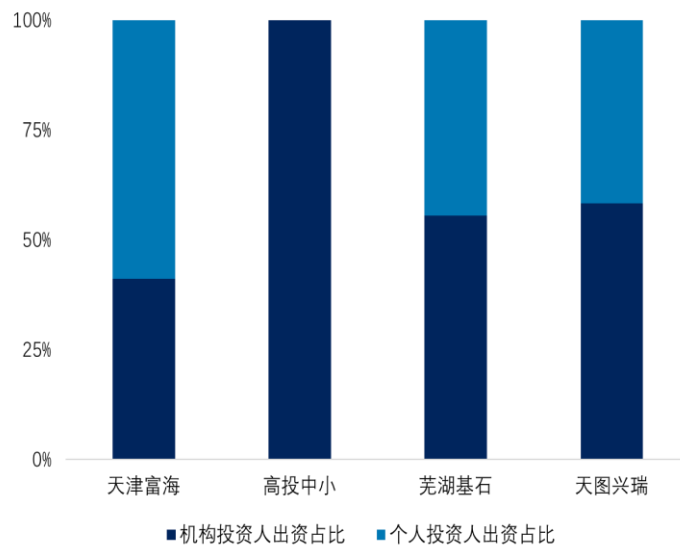
图：四家机构 2009 年设立人民币基金募资规模对比



数据来源：CVSource 投中数据

从基金 LP 构成来看，高投中小为政府引导基金参股基金，资金全部来源于机构投资者，国有资金出资比例高达 49%，因此，在投资标的的选择受到一定限制；天津富海、芜湖基石及天图兴瑞资金来源均为社会资本，其中，天津富海的 LP 以高净值个人为主。

图：四家机构 2009 年设立人民币基金 LP 构成对比（个人及机构型 LP 比例）



数据来源：CVSource 投中数据

此外，LP 重复出资也是评估 GP 综合能力的一个参考点。根据 CVSource 统计，芜湖基金的部分机构 LP 投资了基石资本后续设立基金，侧面体现了其综合能力。

表：芜湖基石重复出资 LP 情况

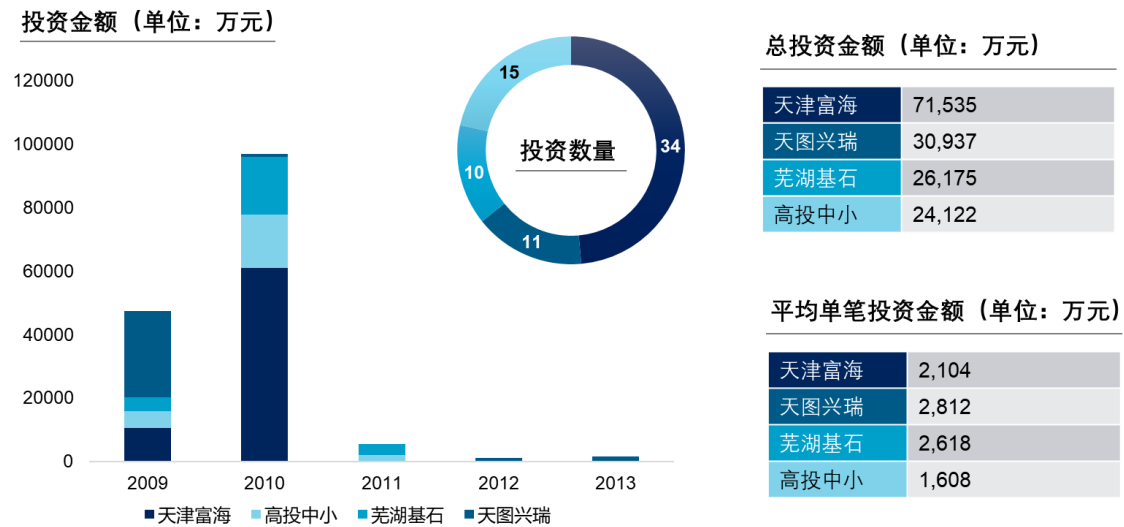
重复出资 LP 名称	基石资本旗下基金	出资时间
北京华商盈通投资有限公司	芜湖领航基石创业投资合伙企业(有限合伙)	2012
佛山市尚盟资产管理有限公司	芜湖领航基石创业投资合伙企业(有限合伙)	2012
	深圳市珠峰基石股权投资合伙企业(有限合伙)	2011
吉林凯利股权投资合伙企业（有限合伙）	芜湖领航基石创业投资合伙企业(有限合伙)	2012
	深圳市珠峰基石股权投资合伙企业(有限合伙)	2011

数据来源：CVSource 投中数据

四、四家机构 2009 年成立人民币基金投资情况比较

整体来看，天图兴瑞的项目投资集中在 2009 年，而天津富海、高投中小及芜湖基石的投资集中在 2010 年。此外，高投中小基金投资偏初创期，平均单笔投资金额略低于其余 3 支基金。

图：四家机构 2009 年成立人民币基金投资情况概览



数据来源：CVSource 投中数据

从行业分布来看，天津富海基金的投资策略相较而言更加多样化，芜湖基石和高投中小已投企业主要分布于制造业，天图兴瑞已投企业主要分布于医疗健康及 TMT 领域。

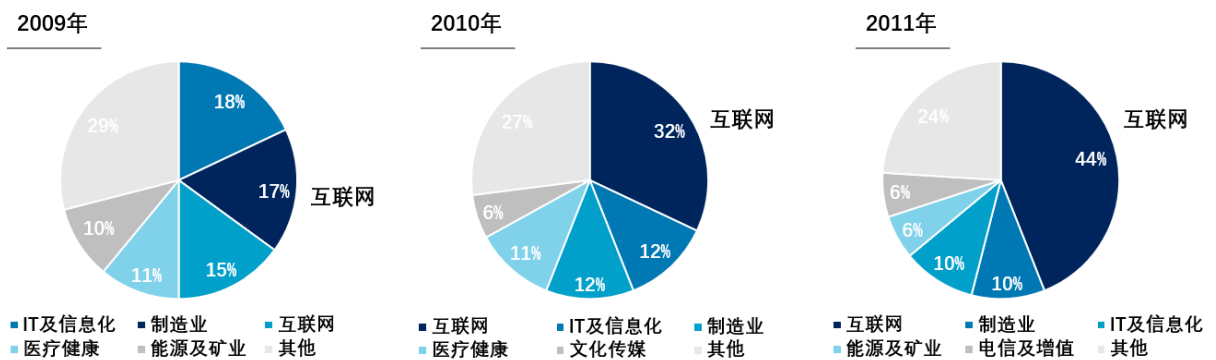
图：四家机构 2009 年成立人民币主基金投资金额行业分布比例

天津富海		天图兴瑞		芜湖基石		高投中小	
行业	金额比例	行业	金额比例	行业	金额比例	行业	金额比例
制造业	23%	医疗健康	54%	制造业	84%	制造业	52%
IT及信息化	18%	制造业	18%	文化传媒	10%	医疗健康	19%
互联网	17%	IT及信息化	14%	医疗健康	6%	互联网金融	8%
医疗健康	12%	互联网	10%			教育培训	8%
化学工业	8%	文化传媒	4%			节能环保	7%
消费升级	6%					建筑建材	6%
电信及增值服务	6%						
节能环保	3%						
生活服务	3%						
农林牧渔	2%						
教育培训	2%						

数据来源：CVSource 投中数据

本期选取的 4 支基金主要投资期在 2009 至 2011 之间。整体来看，创投市场在这一期间的显著特点是互联网行业的投资金额逐步增加，并占据主导地位。相较而言，本期选取的人民币基金较少投资于互联网行业。一方面原因是，彼时移动互联网行业尚处于发展初期，风险较高，2009 年新设人民币基金更倾向投资易于在国内上市的行业；另一方面，电子商务等互联网企业更追求于在海外上市，因此更倾向于选择美元基金。（CVSource 定义互联网行业涵盖网络游戏、电子商务、社交社区、移动互联网等细分领域）

图：2009-2011 年中国创投市场行业投资案例金额比例

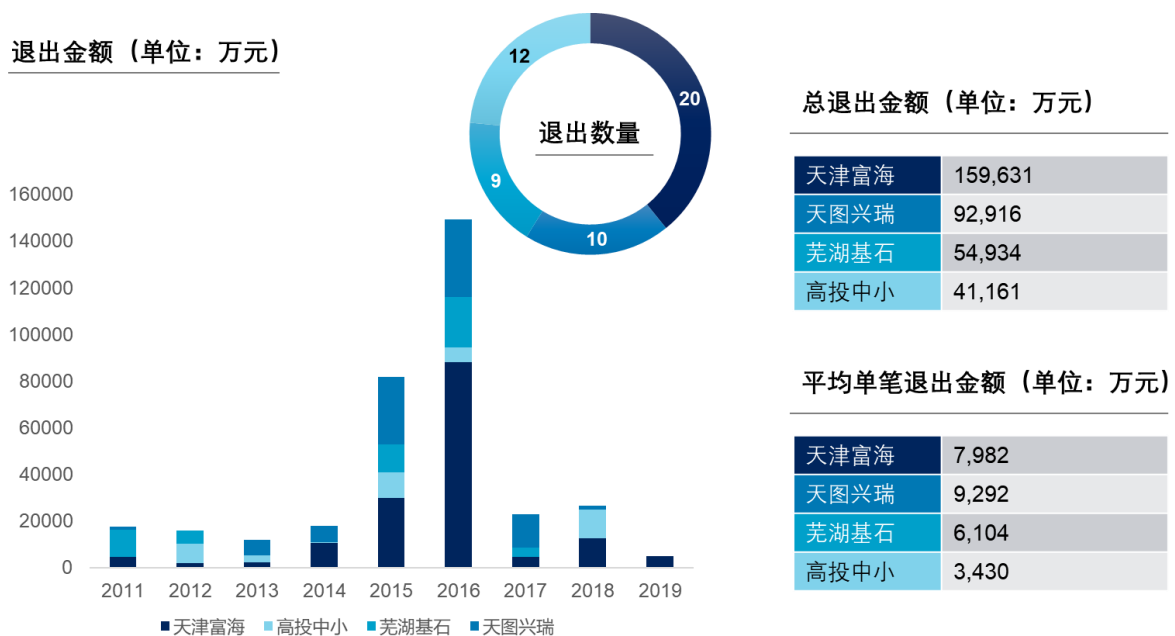


数据来源：CVSource 投中数据

五、四家机构 2009 年成立人民币基金退出情况比较

整体来看，本期 4 支基金的项目退出集中在 2015 年以及 2016 年，距离基金设立 6-7 年的时间点。我们选取投资回收期作为一个辅助参考指标，用来查看基金的累计退出金额多久能够覆盖基金总投资金额（回本时间），由此来看，天津富海基金回本所需时间为 8 年，高投中小、芜湖基石及天图兴瑞基金回本时间均为 7 年。

图：四家投资机构 2009 年成立人民币主基金退出金额及数量

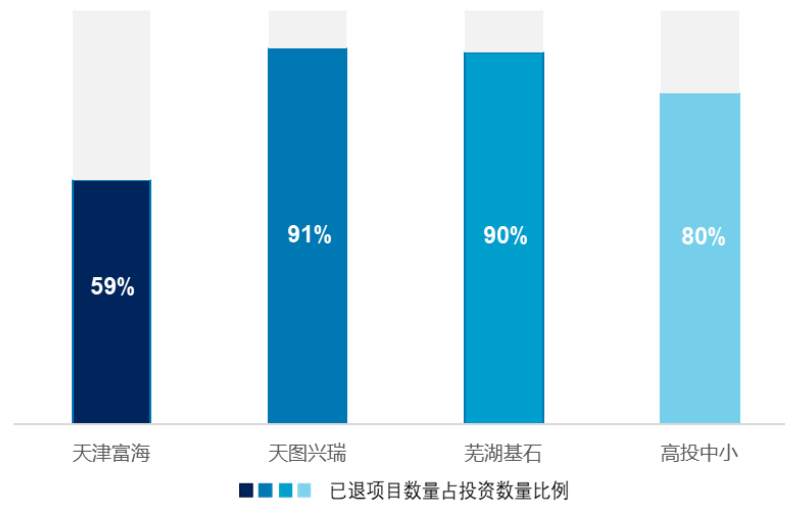


数据来源: CVSource 投中数据

从退出数据来看，天图兴瑞及芜湖基石基金项目退出率(已退项目数量/总项目投资数量)分别为 91%和 90%，略优于其余 2 支基金；天图兴瑞基金退出回报率在本期中最佳，达 200%。

从项目退出方式来看，天图兴瑞基金主要依靠项目获上市公司并购退出获取高额回报，而其余 3 支基金的超额回报主要依靠项目 IPO 退出。

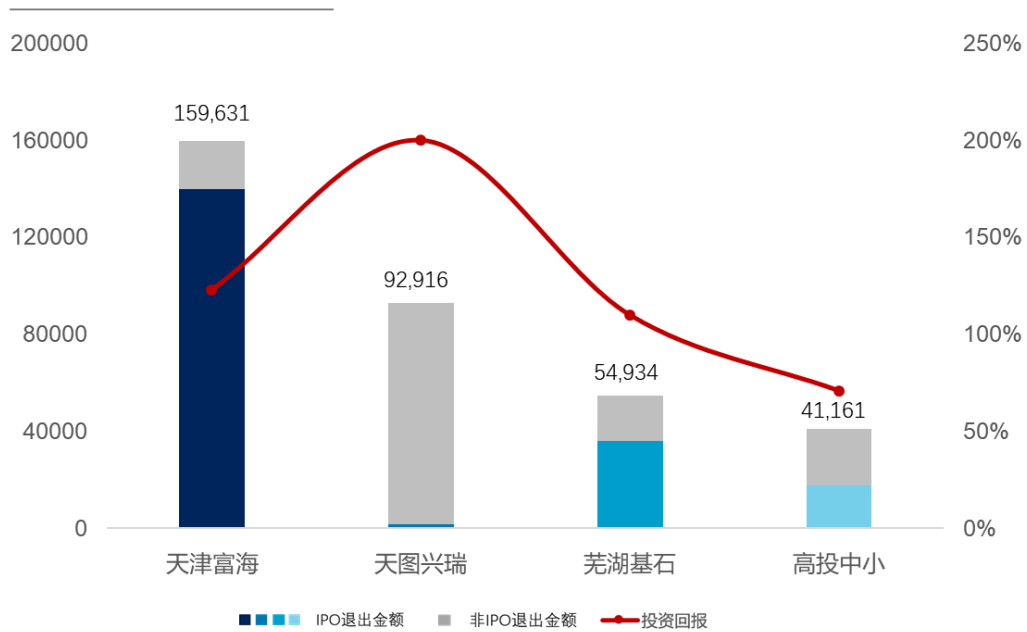
图：四家投资机构 2009 年新设人民币基金已退项目数量占投资数量比例



数据来源：CVSource 投中数据

图：四家投资机构 2009 年成立人民币基金当前投资回报率

退出金额（单位：万元）



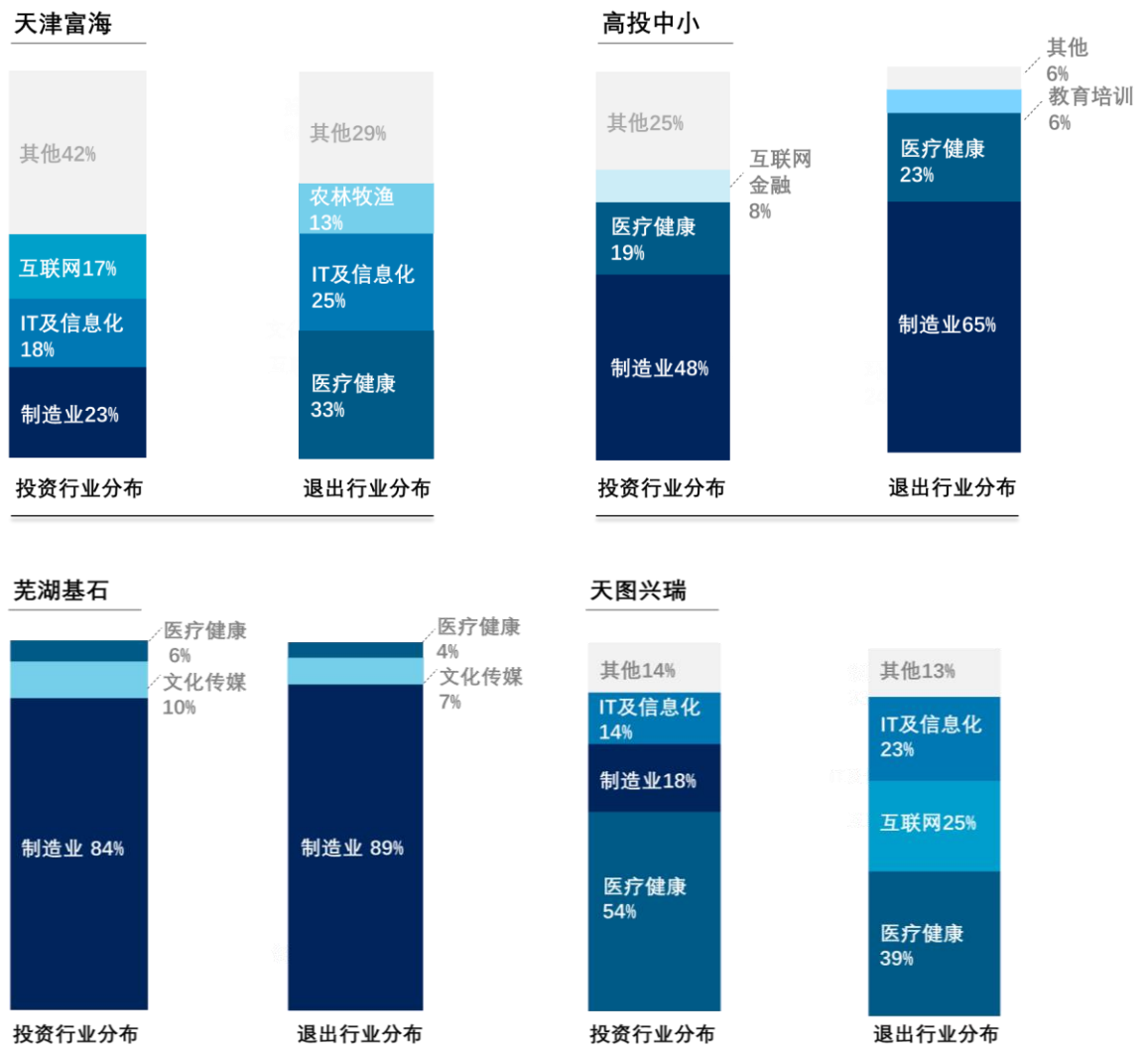
注：投资回报率=（当前已退出金额-当前已投资金额）/当前已投资金额

数据来源：CVSource 投中数据

如下图所示，芜湖基石基金约 90%的退出金额分布于制造业，高投中小 65%的退出金额分布于制造业；

天津富海及天图兴瑞基金退出主要分布于医疗健康行业及 TMT 领域。

图：四家投资机构 2009 年成立人民币基金投资行业及退出行业分布比例



数据来源：CVSource 投中数据

天图兴瑞基金已投项目 11 个，已退项目 10 个，项目退出率 91%。其中，IPO 退出项目 1 个——中广天泽，以解禁期时的市值计算，该项目回报倍数 1.36x，但凭借 3 个上市公司并购退出项目，为基金赢得优质回报，其中梦网科技项目获 11.42x 回报，基金当前整体投资回报率达 200%，为本次基金对比投资回报率最佳；

天津富海基金已投资项目 34 个，已退项目 20 个，项目退出率 59%。其中，IPO 退出 5 个——永东股份、同有科技、任子行、我武生物、文科园林，2 个项目的回报倍数在 10x 以上，基金当前整体投资回报率 123%。

芜湖基石基金已投资项目 10 个，已退项目 9 个，项目退出率 90%。其中，IPO 退出 3 个——索菱实业、华昌达、开元股份，其中索菱实业单个项目退出金额占比其总退出金额的 34%，基金尚未有项目回报倍数超过 10x，基金当前整体投资回报率 110%。

高投中小基金已投资项目 15 个，已退项目 12 个，项目退出率 80%，其中，IPO 退出 3 个——康达新材、岱勒新材、天瑞仪器，基金尚未有项目回报倍数超过 10x，基金当前整体投资回报率 71%。

鉴往知来，接下来投中还将继续选择同一年份的基金进行特定数据比较，希望能对私募股权投资行业的从业者有所帮助。

版权声明

版权声明:

本报告所有权归投中信息所有。

投中信息创办于 2005 年, 现已成为中国私募股权投资行业领先的金融服务科技企业, 致力于解决私募股权投资行业的信息不对称问题。投中信息目前拥有媒体平台、研究咨询、金融数据、会议活动四大主营业务, 通过提供全链条的信息资源与专业化整合服务, 以期让出资者更加了解股权基金的运作状态, 让基金管理者更加洞彻产业发展趋势。目前, 投中信息在北京、上海、深圳等地均设有办公室。