

投中 2017 中国 GP 调研报告

ChinaVenture General Partner Survey Report 2017

2017 年 07 月



目录

1. 关键发现	2
1.1 募资方面	2
1.2 投资方面	2
1.3 管理方面	2
1.4 退出方面	2
2. 样本说明	2
2.1 217 家主流 VC/PE 机构参与本次调研	2
2.2 TMT 仍然是 217 家机构投资占比最多的行业	3
2.3 股权转让、IPO 和并购是退出的最主要渠道	4
3. 调研具体发现	5
3.1 超过七成受访机构正在或计划开始募集新基金	5
3.2 2017 年基金募资周期同去年相比延长	6
3.3 2017 年机构新募人民币基金仍占有绝对主导	7
3.4 2017 年创投、成长、并购三大基金是新募基金主流	8
3.5 2017 年新募基金规模集中在 0.5 亿-5 亿美元	9
3.6 2017 年新募基金业绩分成比例主流是 20%-24%	10
3.7 2017 年新募基金管理费率 2%-2.4% 是主流	11
3.8 2017 年新募基金存续期集中在 5-8 年	12
3.9 上市公司、政府引导基金和母基金是 2017 年新募基金首选 LP	13
3.10 移动医疗及医院服务是 GP 在 2017 年最关注投资主题	14
3.11 GP 对 2017 年企业融资频度信心下滑	14
3.12 GP 对项目估值水平的判断趋于理性	15
3.13 GP 更倾向于接受 8-15 倍 PE 倍数	16
3.14 GP 投资企业数量调整策略与往年变化不大	17
3.15 GP 对投后管理的重视度提高	18
3.16 加强投资者关系建设成为 GP 重要策略	19
3.17 五成以上 GP 会扩充团队规模	20
3.18 GP 对扩充团队采取小步快跑的谨慎态度	20
3.19 高级投资经理是 GP 需求最大的职位	21
3.20 GP 对退出回报的预期持积极态度	22
3.21 IPO、并购、借壳上市是 GP 首选三大退出路径	23
3.22 GP 认为未来 VC/PE 市场竞争加剧	24
3.23 过半数机构对于 VC/PE 行业政策持肯定态度	25

1. 关键发现

1.1 募资方面

2017年新募基金还是人民币基金占绝对主导，募集类型以创投基金、成长基金和并购基金为主。投资人多以机构投资者为主，高净值个人已不再成为基金的主要出资人。

1.2 投资方面

调研发现，投资机构主要关注 11 个投资主题，其中移动医疗及医院服务是 GP 最为关注的领域，排名上相较于去年从第二上升到第一。另外估值偏高依旧是 GP 关注的问题。

1.3 管理方面

2017年GP在管理方面会更愿意在投资者关系管理和投后服务方面投入人力，高级投资经理及分析师依旧是 VC/PE 行业的急需人才。

1.4 退出方面

2017年GP更倾向于IPO、并购、借壳上市退出，新三板退出已不再成为GP的主要选择。

2. 样本说明

2.1 217家主流VC/PE机构参与本次调研

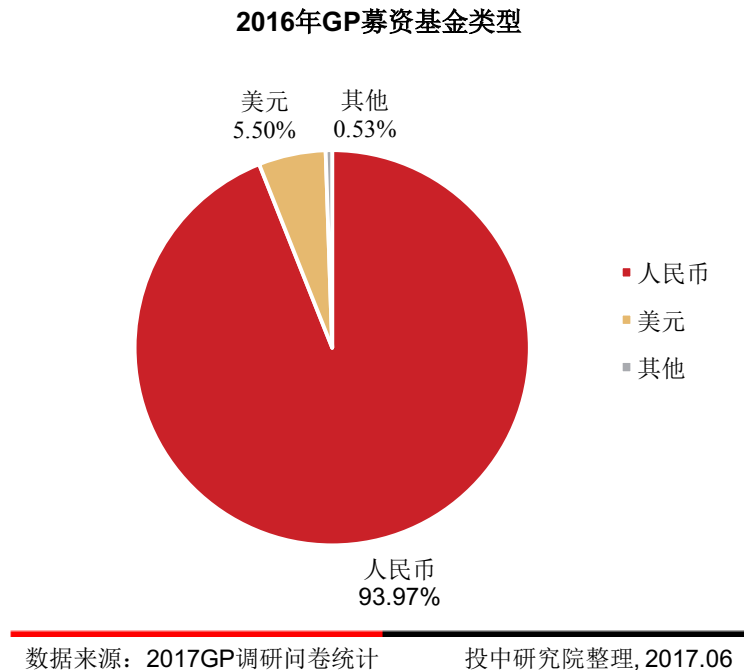


图 2-1: 2016 年 GP 募资基金类型

本次调研采用问卷形式，调研对象为中国 VC/PE 行业主流 VC/PE 机构，包括来自于外资背景和本土背景的 VC/PE。此次调研共收集有效问卷 217 份。调研数据显示这些机构管理的人民币基金数量占据绝对主导地位，占比 93.97%；其次是美元，占比 5.50%；最后是一些其他币种，如新加坡元、日元、港元等，占比 0.53%。

2.2 TMT 仍然是 217 家机构投资占比最多的行业

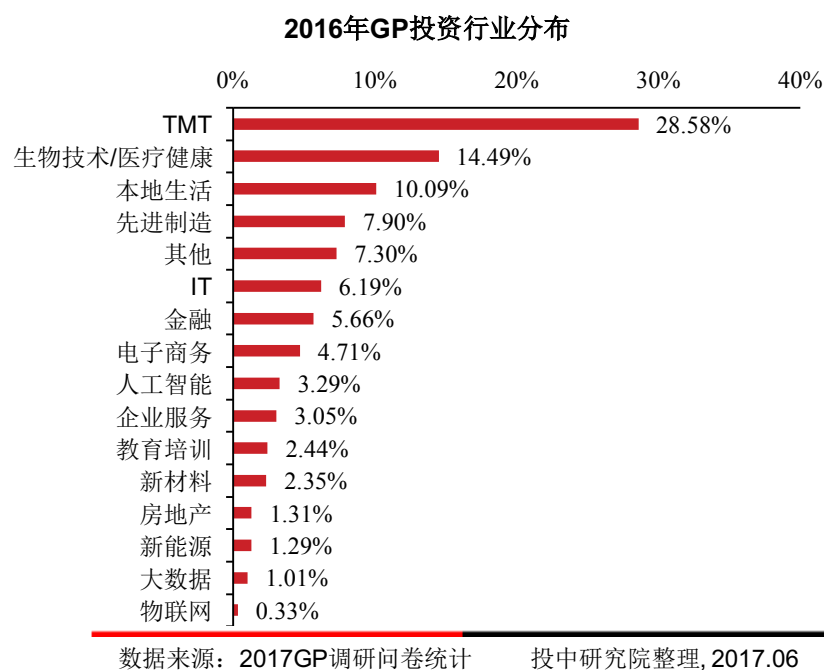


图 2-2: 2016 年 GP 投资行业分布

调研数据显示，2016 年 GP 投资最多的行业依次是 TMT、生物技术/医疗健康、本地生活、先进制造 IT 等领域，分别占比 28.58%、14.49%、10.09%、7.90%、6.19%。

2.3 股权转让、IPO 和并购是退出的最主要渠道

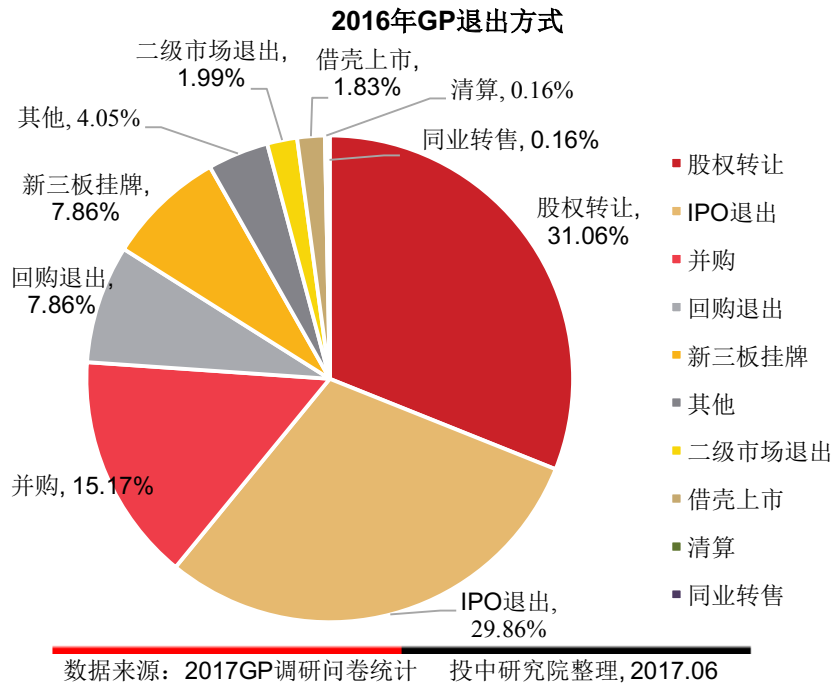
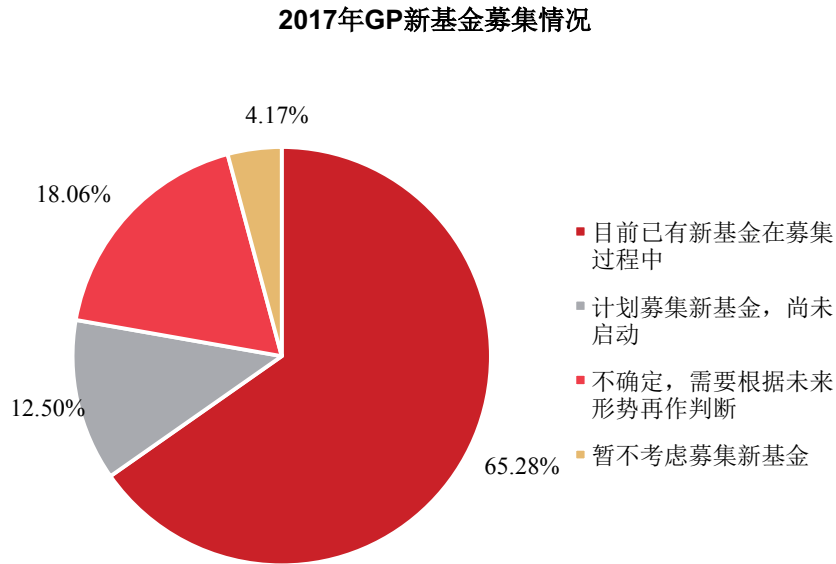


图 2-3：2016 年 GP 退出方式

调研数据显示，2016 年 VC/PE 机构的退出方式主要还是以股权转让、IPO、并购退出、回购退出、新三板挂牌退出为主。投中研究院认为，这也是市场上目前主流的退出方式。

3. 调研具体发现

3.1 超过七成受访机构正在或计划开始募集新基金



数据来源：2017GP调研问卷统计 投中研究院整理, 2017.06

图 3.1: 2017 年 GP 新募基金情况

调研结果显示，77.78%受访机构表示正在或计划开始募集新基金，仅 4.17%的受访机构表示暂不考虑募新基金。投中研究院认为，基金募集的火热和政府引导基金的发展有着紧密联系，截止 2016 年底，国内共成立 901 支政府引导基金，总规模达 23960.6 亿元，2017 年政府推动下的基金募集浪潮还将持续。

3.2 2017 年基金募资周期同去年相比延长

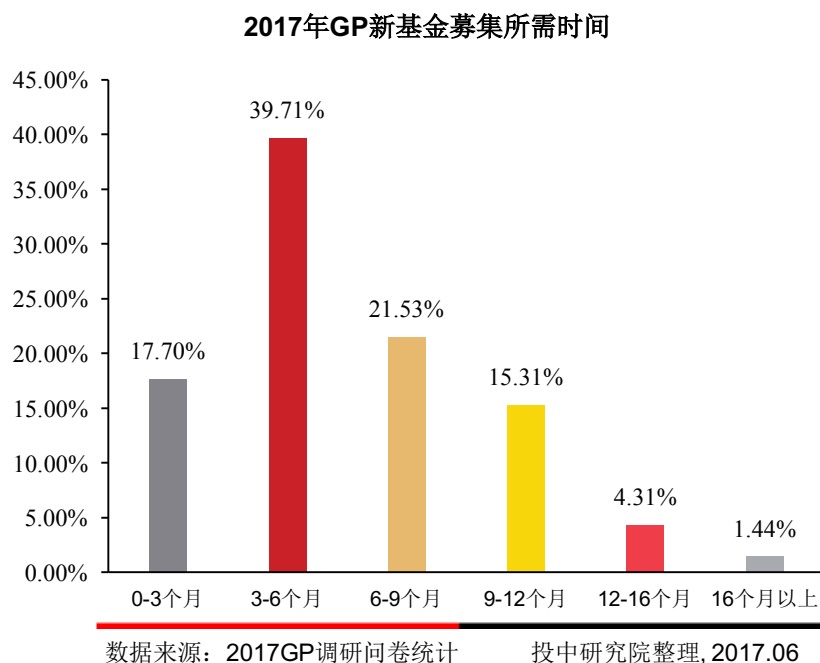


图 3.2: 2017 年 GP 新募基金所需时间

调研结果显示，17.7%的受访机构期望在 3 个月内完成基金募集，而去年 40%的受访机构期望在 3 个月内完成基金募集，近四成机构主要集中在 3-6 个月之间，募资周期较于去年有所延长。投中研究院认为，募资周期放缓，与近期银监会发布一系列监管政策，银行表外出资受限有一定关系，同时与股市持续低迷也有关。

3.3 2017 年机构新募人民币基金仍占有绝对主导

2017年GP新募基金币种

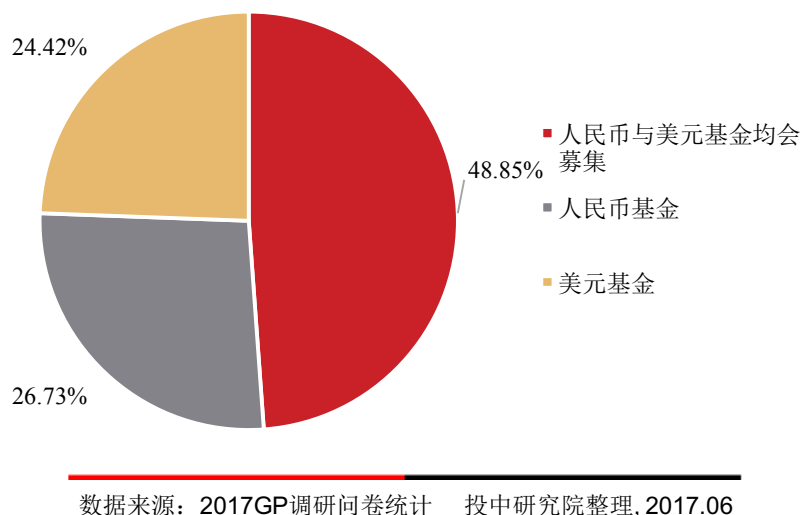


图 3.3: 2017 年 GP 新募基金币种

调研结果表明，人民币基金依旧是 GP 新募基金首选，但是募集美元基金的比例相较于去年有所上升，2016 年 7% 的受访机构计划募集美元基金，而今年是 24.42%。投中研究院认为，原因可能是因为自 2016 年 11 月底以来，中国人民银行、国家外汇管理局、国家发展和改革委员会、商务部等监管部门接连公开表态要求防范对外投资风险，人民币境外投资受到严格管制，导致募集美元基金的比例上升。但是据 1 季度投中统计来看，人民币基金仍占有绝对主导。

3.4 2017年创投、成长、并购三大基金是新募基金主流

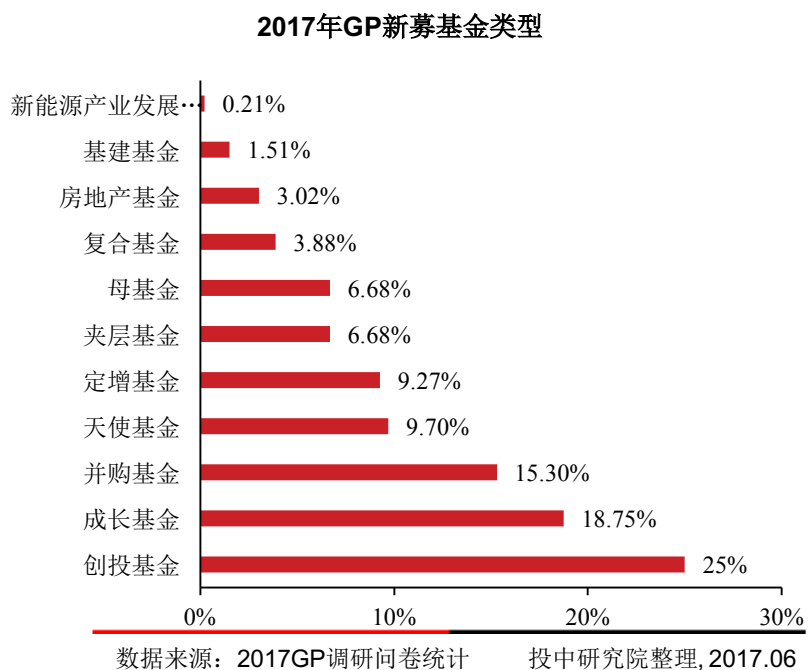


图 3.4: 2017 年 GP 新募基金类型

据调研结果显示，2017 年创业投资（Venture）基金、成长（Growth）基金和并购型（Buyout）基金将是机构募集的主流。相较于去年，并购型（Buyout）基金从第二变到第三。投中研究院认为，证监会对并购重组业务的严格监管是投资人募集并购基金意愿下降的部分原因。

3.5 2017年新募基金规模集中在0.5亿-5亿美元

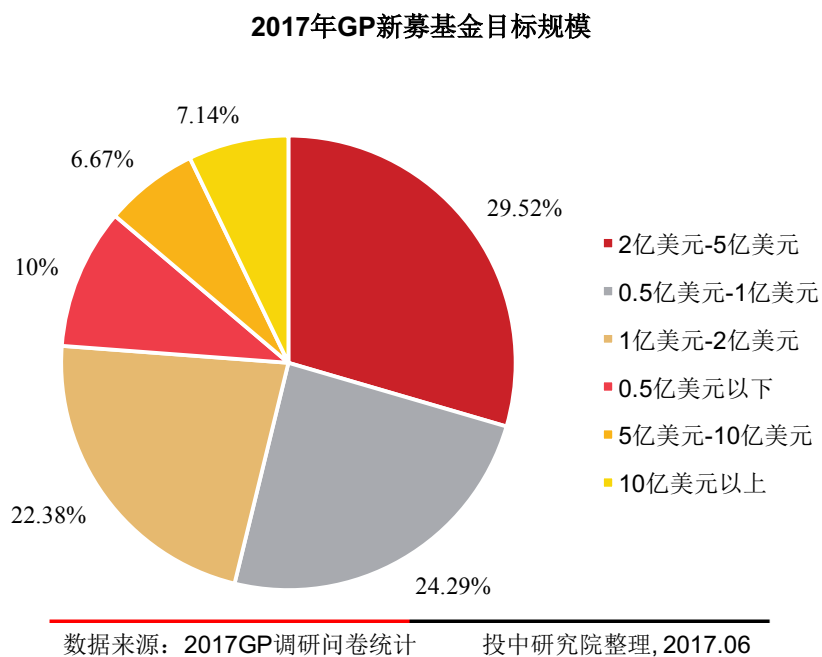


图 3.5: 2017 年 GP 新募基金目标规模

调研结果显示，56.67%的受访机构在未来一年内的基金募资规模在2亿美元以下，相比于去年同期减少了2.33%，同时有29.52%的受访机构选择基金募资规模2-5亿美元，相比于去年同期的25%增长了4.52%。

3.6 2017年新募基金业绩分成比例主流是20%-24%

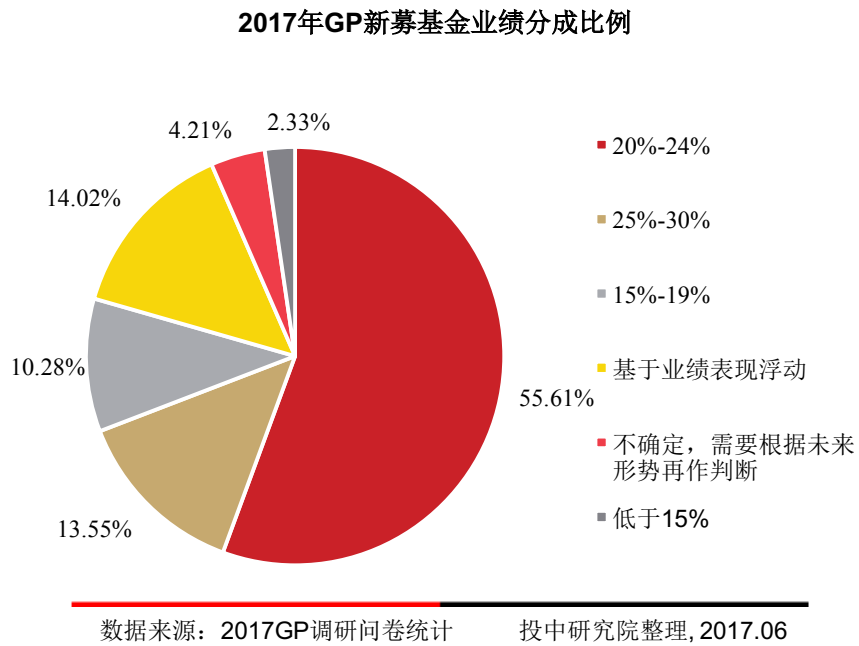


图 3.6: 2017 年 GP 新募基金业绩分成比例

调研结果显示, 55.61%的受访机构未来新募基金业绩分成比例在 20%-24%之间, 13.55%的受访机构新募基金业绩分成比例在 25-30%之间, 14.02%的受访机构新募基金业绩分成比例会基于业绩表现浮动。

投中研究院认为, 基金业绩比例在 20%-24%之间是 VC/PE 市场上的主流选择, 未来也将持续。

3.7 2017年新募基金管理费率 2%-2.4%是主流

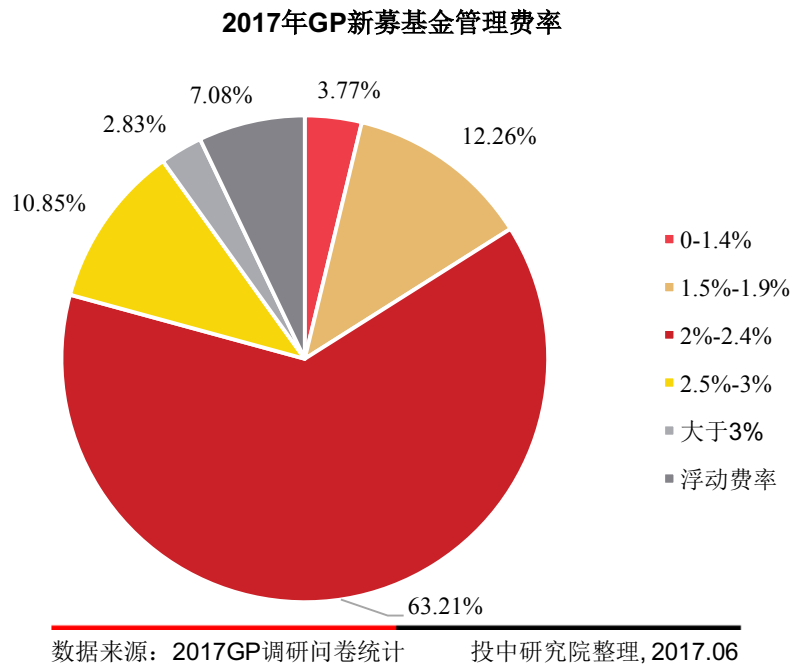


图 3.7: 2017 年 GP 新募基金管理费率

调研结果表明，63.21%的受访机构新募基金管理费率在 2%-2.4%之间，12.26%的受访机构新募基金管理费率在 1.5%-1.9%之间，10.85%的受访机构新募基金管理费率在 2.5%-3%之间。

投中研究院认为，管理费率在 2%-2.4%之间是 VC/PE 市场上的主流选择，但 LP 应注意的是按实缴还是认缴？存续期内管理费是否是按阶梯式收取？具体可详见投中发布的报告《私募股权投资基金 LPA 关键条款解读》，链接如下：

<https://www.chinaventure.com.cn/cmsmodel/report/detail/1255.shtml>

3.8 2017年新募基金存续期集中在5-8年

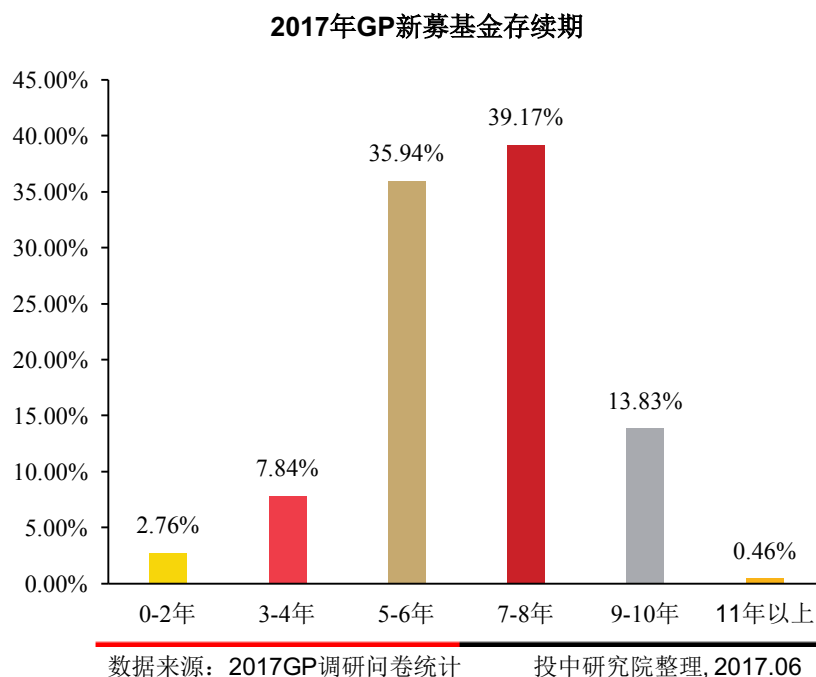


图 3.8: 2017 年 GP 新募基金存续期

对于未来新募资基金的存续期，本次调研结果与上届调研相比基本一致。整体看来，5年以上存续期的基金占89.4%，其中5-8年的基金占75.11%。5-8年，成为VC/PE基金存续期的普遍选择。

3.9 上市公司、政府引导基金和母基金是 2017 年新募基金首选 LP

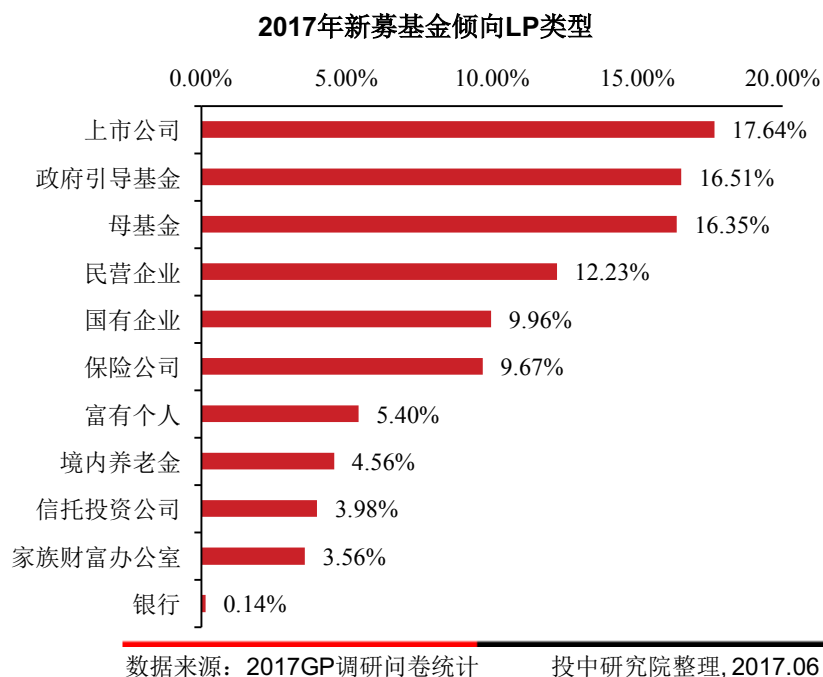


图 3.9: 2017 年新募基金倾向 LP 类型

调研结果显示，上市公司、政府引导基金和母基金是受访机构的主要选择，与去年的调研结果相似，其次是民营企业、国有企业、保险公司。与去年不同的是，富有个人由原先第四位置下滑到第七，说明富有个人已不再成为新募基金的主要选择。投中研究院认为，随着 VC/PE 行业在国内趋向成熟，国内 LP 机构化趋势更加明显。

3.10 移动医疗及医院服务是 GP 在 2017 年最关注投资主题

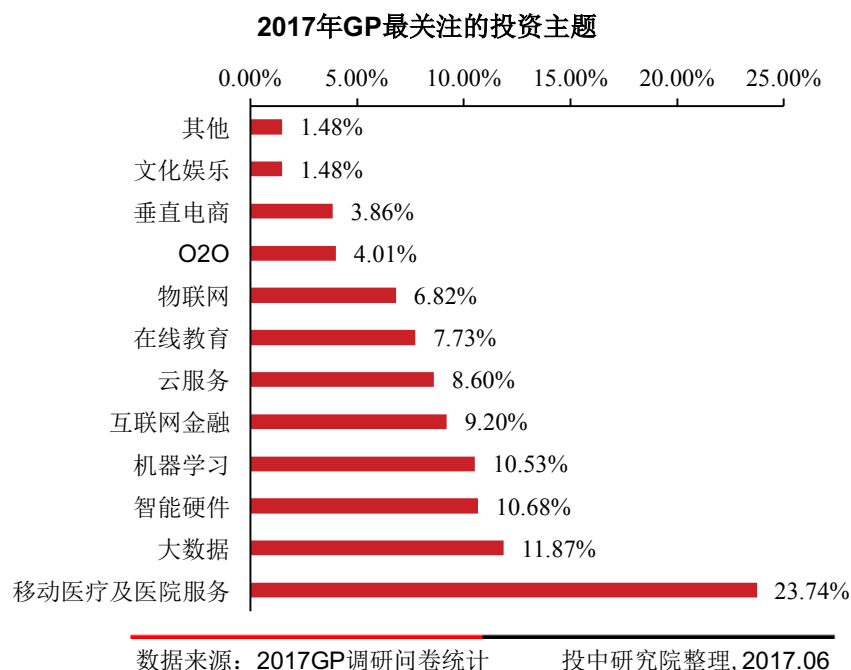


图 3.10: 2017 年 GP 最关注的投资主题

调研结果显示，移动医疗及医院服务、大数据、智能硬件、机器学习等是 GP 最关注的投资主题，其中移动医疗及医院服务是投资人最为关注的领域。

3.11 GP 对 2017 年企业融资频度信心下滑

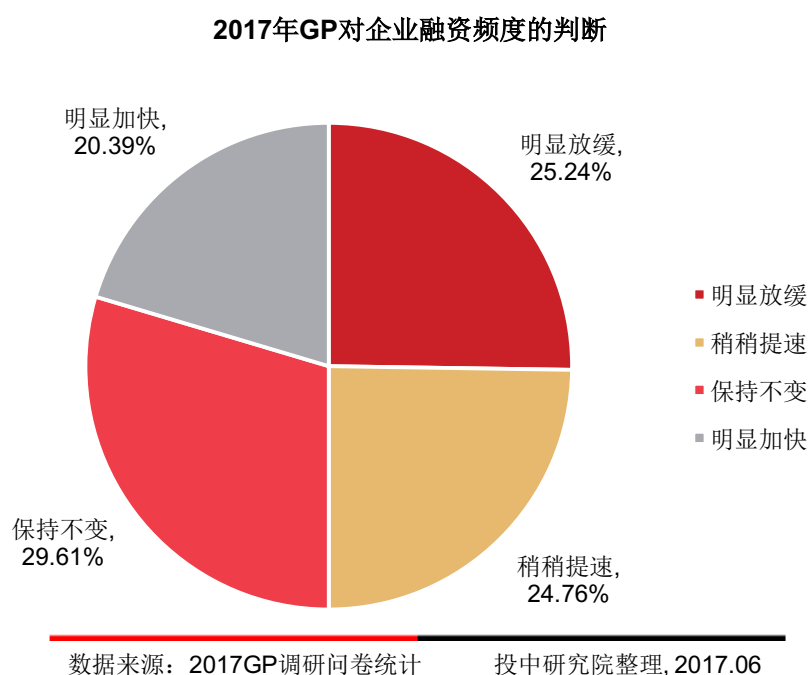


图 3.11: 2017 年 GP 对企业融资频度的判断

据调研结果显示，2017 年投资人对企业融资频度的判断差别不是很明显，变化最大的是 20.39% 的投资人认为企业开展新一轮融资频度明显加快，相较于 2016 年同期 38% 的投资人认为融资频度明显加快来看，今年信心明显不足。根据投中统计，2017 年上半年中国 VC/PE 投资市场持续回落，VC/PE 投资市场持续下滑，正好相互印证了此次调研数据。

3.12 GP 对项目估值水平的判断趋于理性

2017年GP对项目估值水平的判断

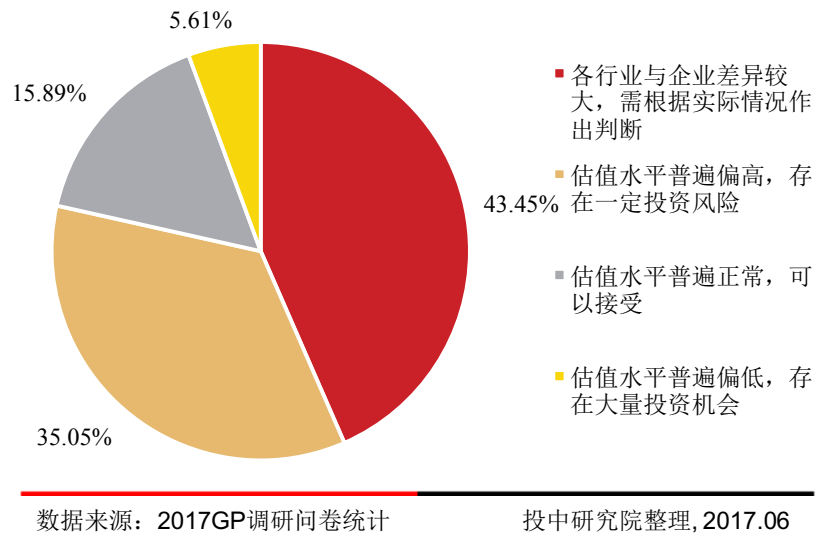


图 3.12: 2017 年 GP 对项目估值水平的判断

调研结果显示，35.05% 的受访机构认为估值水平普遍偏高，存在一定投资风险，仅 15.89% 的受访机构表示估值水平正常以及 5.61% 认为估值水平偏低。相较于去年 55% 的受访机构认为估值水平普遍变高，今年这一比例有所降低，更多受访机构持中立态度，认为各行业估值水平差异较大，需根据实际情况作出判断。

3.13 GP 更倾向于接受 8-15 倍 PE 倍数

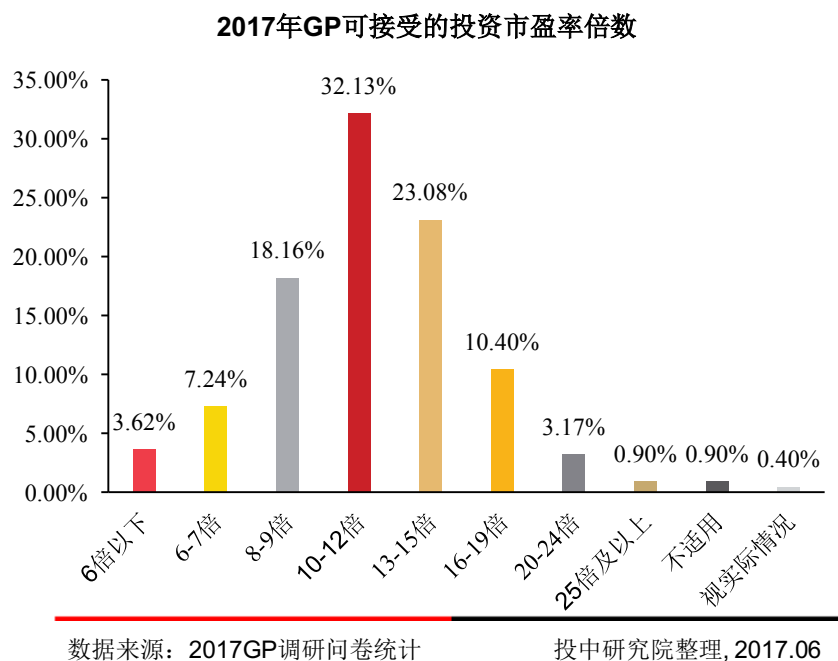


图 3.13: 2017 年 GP 可接受的投资市盈率倍数

调研结果显示，受访机构可接受的投资市盈率倍数多集中在 8-15 倍之间，占总数的 73.37%。GP 愿意接受 8 倍以下市盈率的占比与去年调研结果基本相同，愿意接受 15 倍以上市盈率的投资人占比由去年的 11% 增长为 14.47%。

3.14 GP 投资企业数量调整策略与往年变化不大

2017年GP投资企业数量调整策略

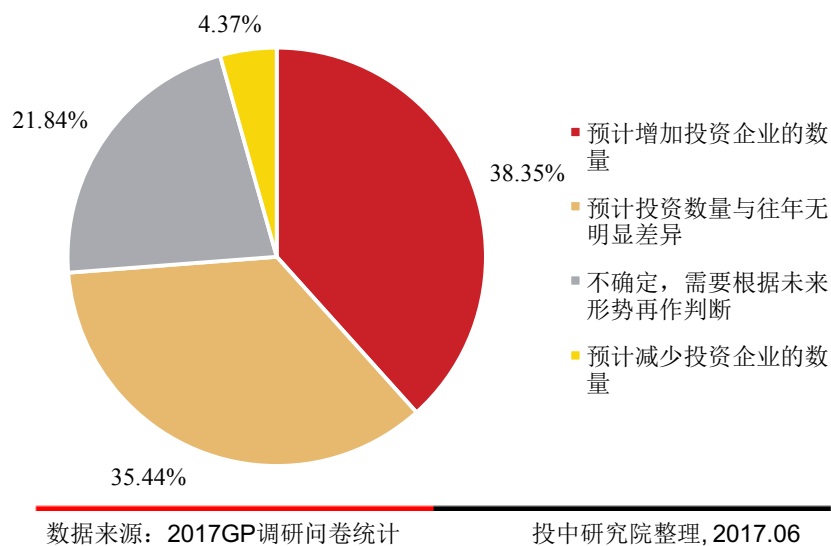


图 3.14: 2017 年 GP 投资企业数量调整策略

调研结果显示, 38.35%的受访机构预计增加投资企业的数量, 35.44%的受访机构保持投资数量不变, 仅有 4.37%的受访机构表示要减少投资企业的数量, 这一调研结果与去年基本相同。

3.15 GP 对投后管理的重视度提高

2017年GP投后管理策略调整

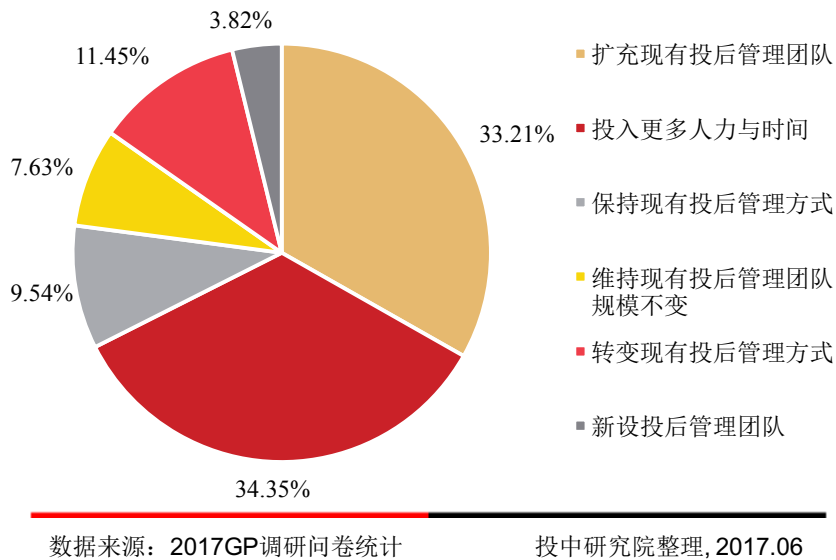


图 3.15: 2017 年 GP 投后管理策略调整

调研结果显示，34.35%的受访机构计划投入更多人力与时间，33.21%的受访机构计划扩充现有投后管理团队。投中研究院认为，随着私募基金在国内发展趋于成熟，投后管理也成为基金运营中不可或缺的一部分，无论是为被投企业提供经验，对接资本，还是提供上市服务、财务支持等都需要更多人力来完成。

3.16 加强投资者关系建设成为 GP 重要策略

2017年GP投资者关系管理策略调整

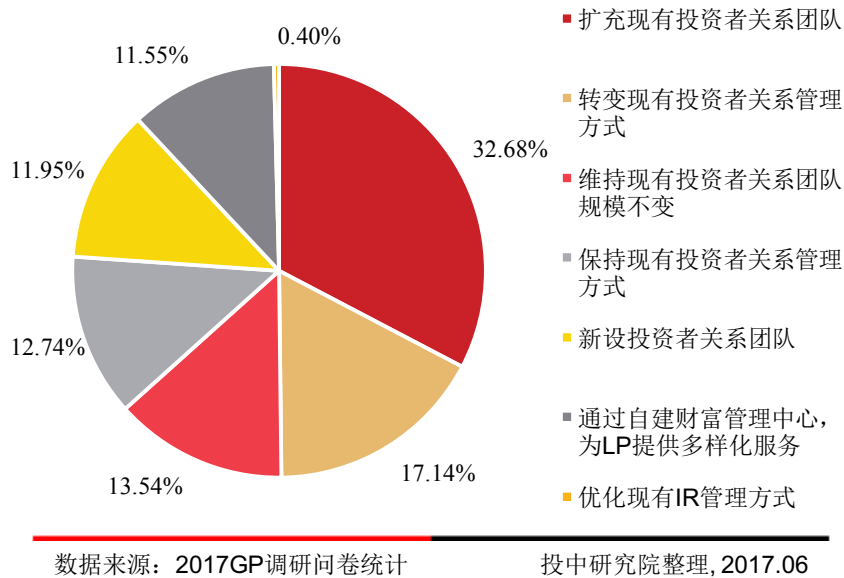


图 3.16: 2017 年 GP 投资者关系管理策略调整

调研结果显示, 更多机构计划扩充现有投资者关系团队, 其次是转变现有投资者关系管理方式。随着募资难度加大和 LP 机构化, 建立和加强投资者关系团队成为 GP 重要的策略。

3.17 五成以上 GP 会扩充团队规模

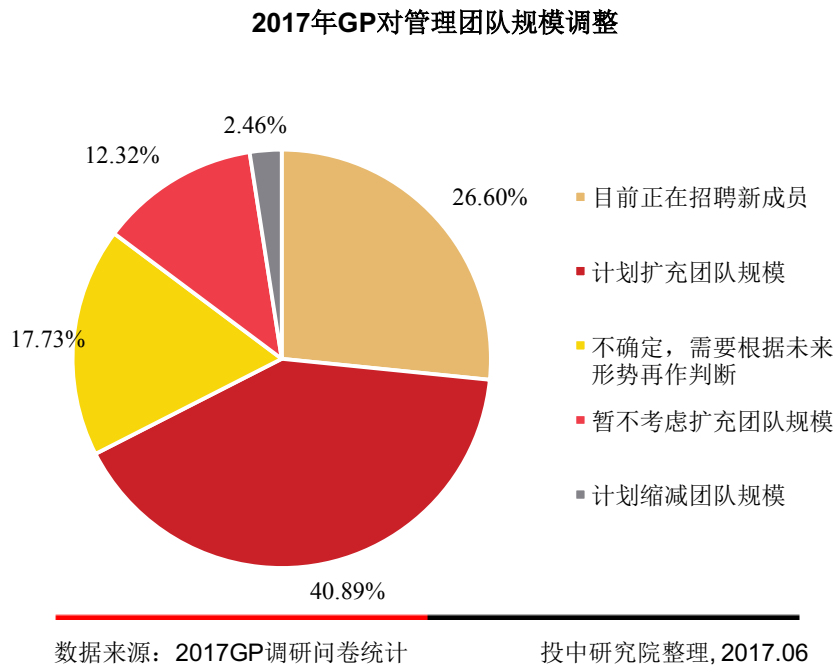


图 3.17: 2017 年 GP 对管理团队规模调整

调研结果显示, 67.49%的受访机构计划扩充团队规模, 且正在招募新成员。

3.18 GP 对扩充团队采取小步快跑的谨慎态度

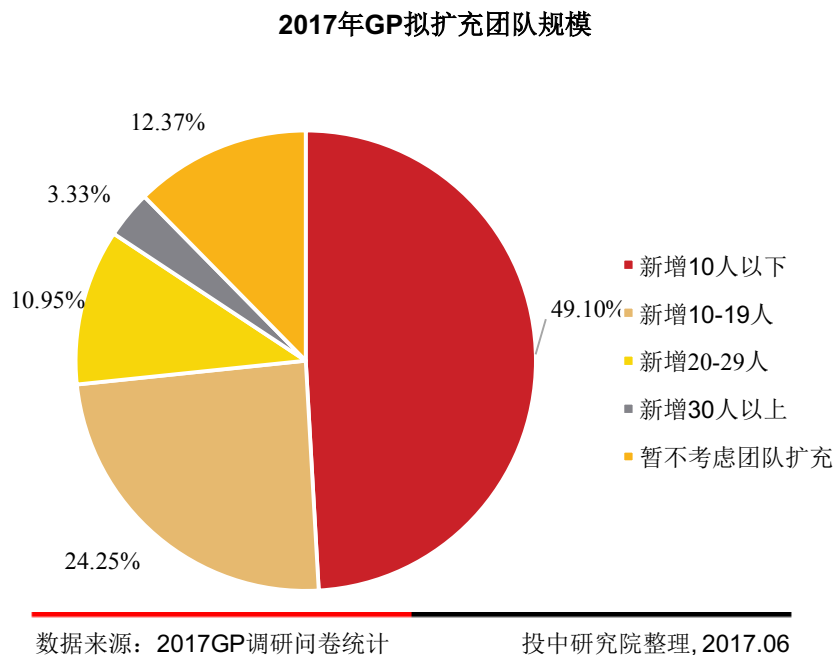


图 3.18: 2017 年 GP 拟扩充团队规模

调研结果显示，虽然投资机构都有扩充团队规模的计划，但是对于扩充团队人员数量还是持谨慎态度，近五成的受访机构拟新增人员 10 人以下，35.2%的受访机构拟新增 10-29 人，仅 3.33%的受访机构拟新增 30 人以上。

3.19 高级投资经理是 GP 需求最大的职位

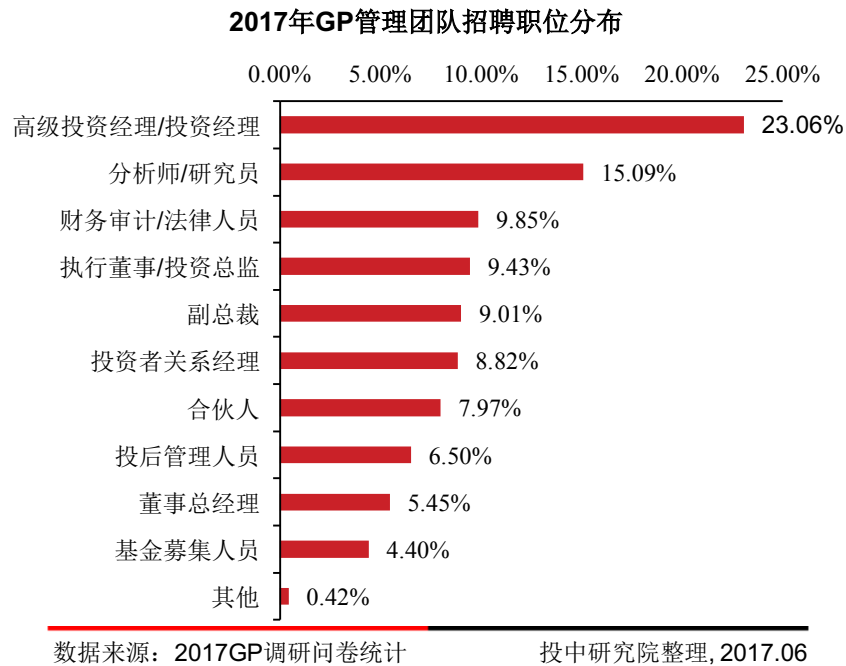


图 3.19: 2017 年 GP 管理团队招聘职位分布

调研结果显示，投资机构需求量最大的是高级投资经理/投资经理，次之是分析师，其他职位需求较为平均。从事投资的基础性岗位是 GP 招聘团队的重点策略。

3.20 GP 对退出回报的预期持积极态度

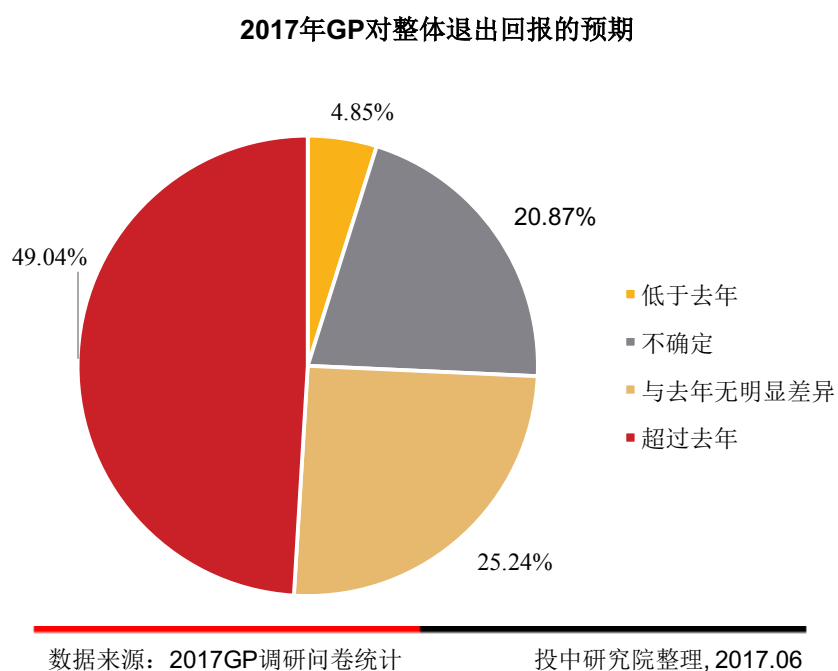


图 3.20：2017 年 GP 对整体退出回报的预期

2017 年调研结果与 2016 年较雷同，只是比例上略有差异，去年 8% 的受访机构认为会低于往年，而今年这一比例降至 4.85%。投中研究院认为，随着今年 IPO 发行保持新常态，多数投资机构对于整体退出回报的预期都是持积极态度。

3.21 IPO、并购、借壳上市是 GP 首选三大退出路径

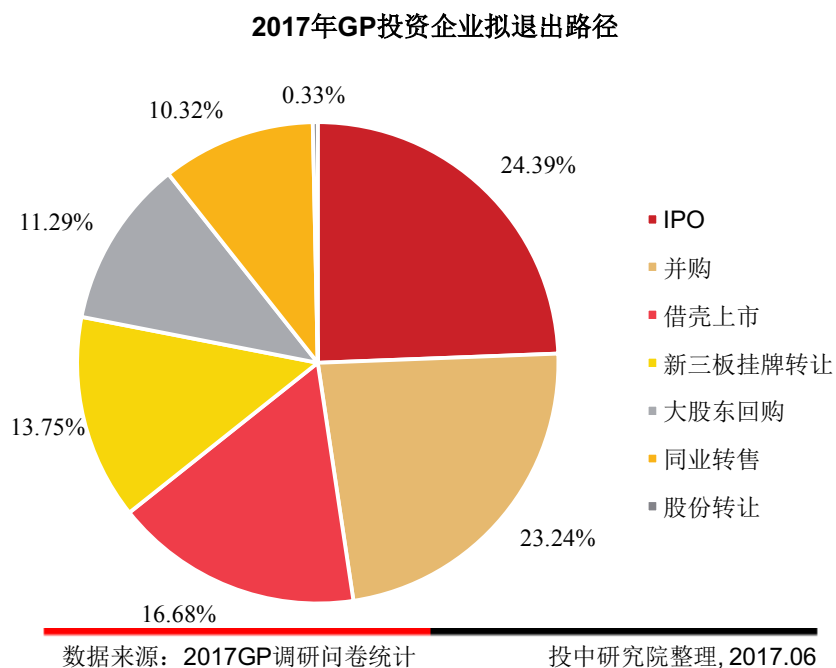


图 3.21：2017 年 GP 投资企业拟退出路径

调研结果显示，2017 年 GP 拟退出路径排在前三位的是 IPO、并购、借壳上市，新三板挂牌转让排在第四，相较于 2016 年，排在前四位的是并购、IPO、新三板挂牌转让、借壳上市。投中研究院认为，新三板红利迟迟未释放是影响 GP 选择项目退出路径的原因之一。

3.22 GP 认为未来 VC/PE 市场竞争加剧

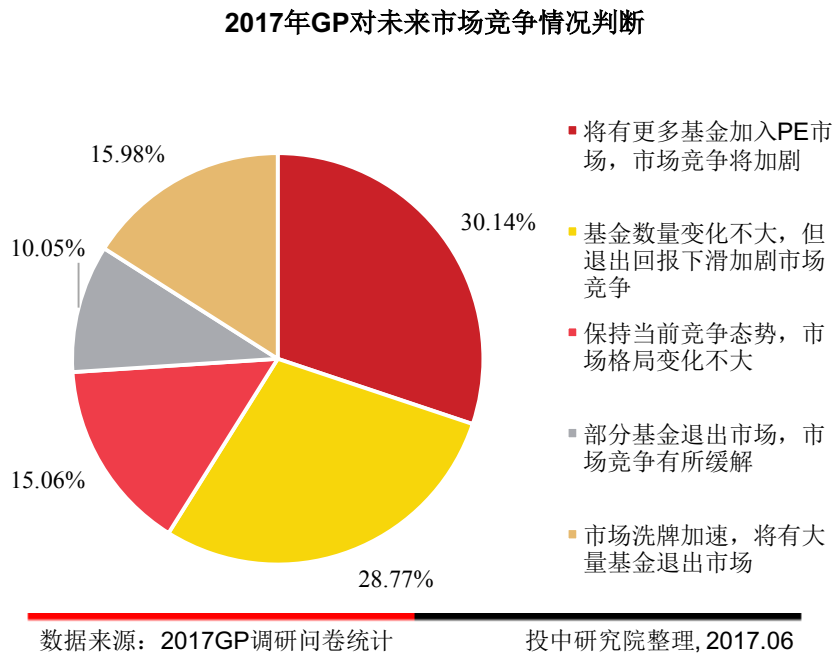


图 3.22：2017 年 GP 对未来市场竞争情况判断

调研结果表明，58.91%的受访结构认为 2017 年市场竞争会加剧，其中半数认为加剧原因是由于私募行业的蓬勃发展，吸引更多基金加入 VC/PE 市场，另一部分市场竞争加剧原因是因为退出回报下滑导致，这一调研结果与 2016 年完全相同。投中研究院认为这两种现象阶段会同时并存，随着“双创”如火如荼开展，加上政府引导基金的大力支持，会有更多的基金加入 VC/PE 市场，竞争在所难免。基金所投资企业数量也会随之增加，导致优秀项目变得稀缺，估值偏高，项目退出回报也会所下滑，市场竞争加剧。

3.23 过半数机构对于 VC/PE 行业政策持肯定态度

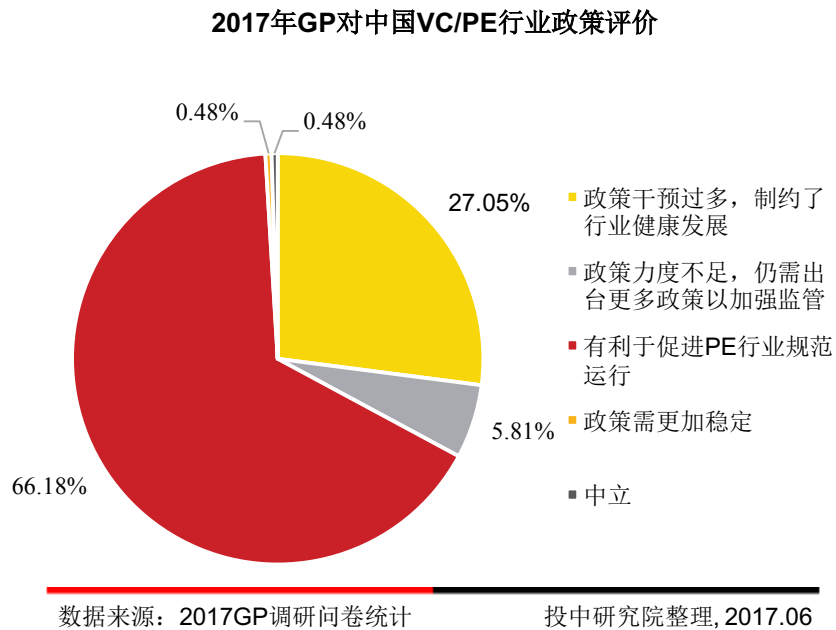


图 3.23: 2017 年 GP 对中国 VC/PE 行业政策评价

调研结果表明，过半数的受访机构对于 VC/PE 行业的政策持肯定态度，认为有利于促进 VC/PE 行业规范运行。

2017 年国务院、财政部和税务总局接连发布针对创投和天使的税收优惠政策，鼓励创投行业发展。保监会也发布指导意见，鼓励险资投向实体基金等等，投中研究院都做了相应快评，可参考如下链接：

<https://www.chinaventure.com.cn/cmsmodel/report/detail/1282.shtml>

<https://www.chinaventure.com.cn/cmsmodel/report/detail/1276.shtml>

研究垂询

姜岩 Joey Jiang 咨询顾问

Email: Joey.jiang@chinaventure.com.cn

国立波 Vincent 研究院院长

Email: Vincent.guo@chinaventure.com.cn

媒体垂询

历建元 Lee Li 媒介经理

Mob: +86-13718825025

Email: Lee.li@chinaventure.com.cn

关于投中研究院

投中研究院隶属于投中信息，致力于围绕中国股权投资市场开展资本研究、产业研究、投资咨询等业务，通过精准数据挖掘及行业深度洞察，为客户提供最具价值的一站式研究支持与咨询服务。

关于投中信息

投中信息【证券代码:835562】业务始于2005年，正式成立于2008年，是中国领先的股权投资市场信息咨询专业服务机构。作为私募股权行业的观察者，投中信息致力于解决股权投资行业存在的信息不对称问题，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，为中国股权投资行业提供完整的信息资源与专业化的金融服务。通过十余年专业领域的深入研究与广泛合作，投中信息积累了深厚的技术基础和人才优势，并凭借优秀的专业能力赢得基金管理机构的长期信任，在行业内拥有大量的数据存量和客户资源。

投中信息通过全面的产品体系，传递及时、准确的股权交易数据与情报，为投资机构、投资银行、战略投资者、资产管理公司提供数据、资讯及分析工具；为企业提供专业的行业研究与业务实践咨询服务；为机构出资人提供全面的投资咨询顾问业务，帮助投资机构进行深度品牌管理与营销传播工作。

引用说明

本文由投中信息公开对媒体发布，如蒙引用，请注明：投中信息。并将样刊两份寄至：

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场A座7层

邮编：100007

收件人：历建元