

LIANHE
IDENTIFICATION
EVALUATION

股权投资行业研究

联合资信 工商评级 | 王喜梅

2022年，国内经济下行压力加大叠加国际地缘冲突变化，中国股权投资市场投资节奏放缓，市场投资信心下降。进入2023年，宏观经济逐步企稳回升，境内外资本市场建设多管齐下，中企上市退出环境向好发展，中国股权投资市场有望回暖。

 **联合资信评估股份有限公司**
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.



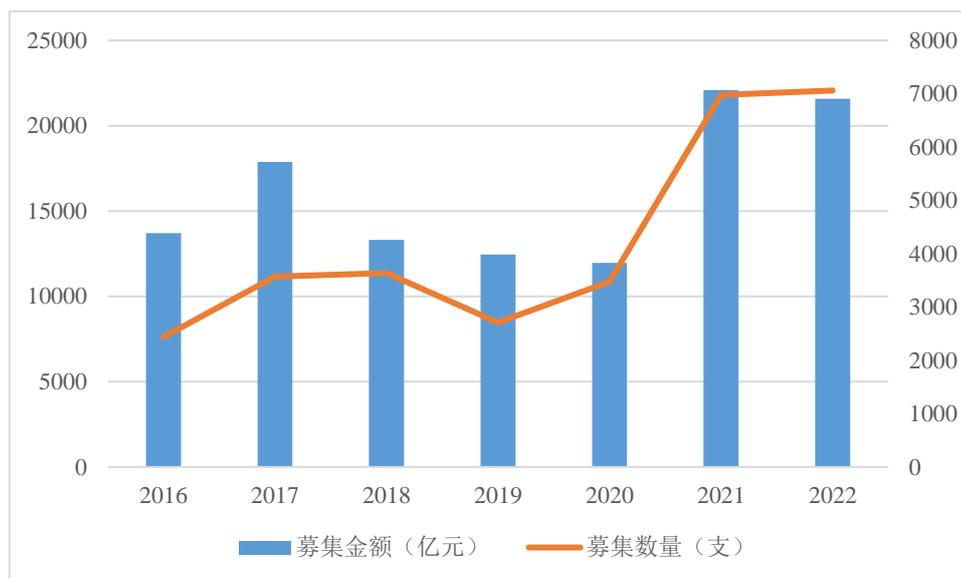
1. 行业概况

(1) 募资

募资端，2022 年国内经济下行压力加大叠加国际地缘冲突变化，中国股权投资市场募资端承压发展，本土机构募资总量优势明显，LP 国资化趋势增强，资金进一步向中部和头部基金集中，募资市场延续分化态势，多数不具备或缺乏国资、大型金融机构、产业资源与背景的中小机构募资难度进一步上升。

根据清科研究中心数据，2022 年中国股权投资市场新募基金数量 7061 支，同比上升 1.2%，新募基金总规模 21582.55 亿元，同比下降 2.3%，单支基金平均募资规模下滑至 3.06 亿元，同比下降 3.6%。在国有资本股权投资参与度持续加深，新基建加速布局的背景下，大型政策性基金、基础设施投资基金集中设立，推动市场募资规模维持高位。随着行业监管的逐步健全以及各类资本的有序入局，行业合规性要求以及市场 LP 的差异化诉求均有所增加，机构募资面临的要求随之逐渐升级，在此背景下，多数不具备或缺乏国资、大型金融机构、产业资源与背景的中小机构募资难度进一步上升。

图 1 2016—2022 年中国股权投资市场投资基金募集情况



资料来源：清科研究中心

从基金类型来看，2022 年早期投资市场新募基金金额和数量分别为 251.79 亿元和 135 支，分别同比下降 8.1%和 9.4%；VC 市场新募基金金额和数量分别为 5235.94 亿元和 1835 支，同比分别下降 2.1%和上升 9.9%；PE 市场新募基金金额和数量分别为 16094.83 亿元和 5091 支，同比分别下降 2.2%和 1.4%，各市场募资规模多呈小幅下降趋势。

从募资币种分布来看，2022 年人民币和外币基金募资表现差距较大，人民币基金募资节奏平稳，外币基金募资金额和数量均明显下滑。2022 年人民币基金新募集规模 19086.50 亿元，同比上升 0.4%，新募基金数量 6947 支，同比上升 2.4%，受国有资本扩张影响，大额人民币基金多为投向较为明确的政策性基金、基础设施基金和房地产投资基金，2022 年新募大额人民币基金包括由中国人寿和中国中铁共同发起设立的国寿铁工基金，募集金额 300.10 亿元，重点聚焦契合长三

角一体化、粤港澳大湾区、成渝经济区等国家区域发展战略的基础设施投融资项目；广州金控城乡绿色发展股权投资基金，募集金额 200.01 亿元，重点关注“三旧”“三园”更新改造、土地整理等基础设施项目；贵州省新动能产业发展基金，募集金额 100.00 亿元，主要投向省内新能源电池及材料、酱酒、战略性新兴产业等领域发展；无锡国寿成达股权投资基金，募集金额 100.00 亿元，主要投向医疗健康和科技创新领域项目等。外币基金新募集规模 2496.06 亿元，同比下降 18.6%，新募基金数量 114 支，同比下降 40.6%，外币基金募资节奏整体持续放缓，未来仍存在较大的不确定性。

从募资结构来看，根据清科研究中心数据，2022 年中国股权投资市场新募人民币基金中，政府机构/政府出资平台、政府引导基金、上市公司和非上市公司等出资金额占比分别为 26.9%、7.1%、10.1%和 19.3%，政府出资平台、政府引导基金等成为主要资金来源。截至 2022 年底，中国共设立政府引导基金 2107 支，目标规模约 12.84 万亿元，已认缴规模 6.51 万亿元，其中 2022 年新设立的政府引导基金 120 支，同比下降 7.0%，已认缴规模 2812.38 亿元，同比下降 34.7%。

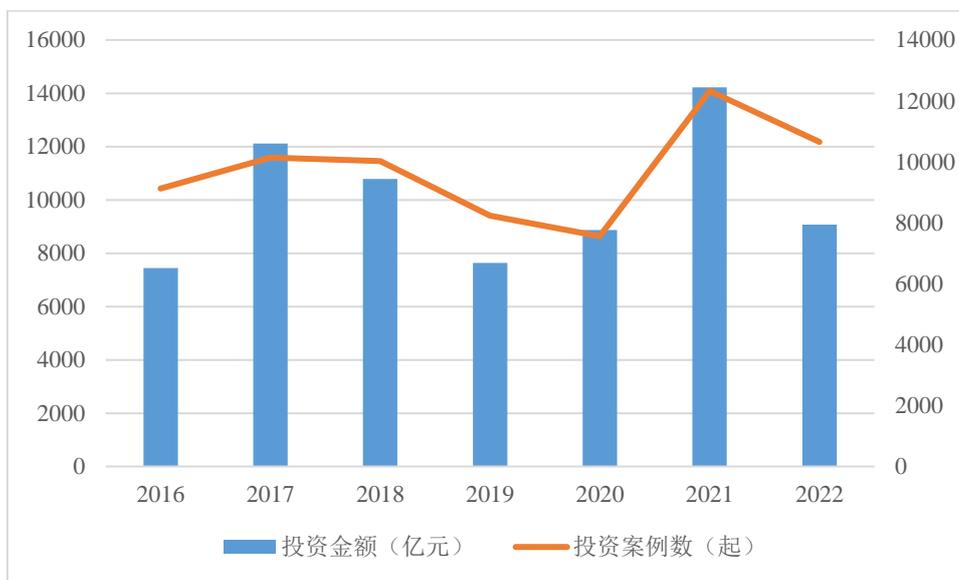
2022 年，大额政策性基金的设立和国有资本的活跃一定程度加速了募资结构的分化，资金进一步向中部和头部基金集中，小基金陷入募资难困境。根据清科研究中心数据，2022 年单支基金募资规模在 50 亿元以上的基金共 63 支，占比不足市场的 1.0%，但总规模占比已超过 25.0%；从人民币基金管理人的国资背景来看，新募集基金规模与其管理人国资属性呈现较明显的正向关系，除不足 1 亿元的小规模基金外，其余各规模区间的新募基金中，国资背景管理人所管基金的总规模占市场整体比例均超过五成。另一方面，小规模基金设立较多，新募基金的单支规模仍旧集中在 1 亿元以下，占比约为 59.6%，但总募资规模仅占 6.9%。

（2）投资

2022 年，中国股权投资市场投资活跃度回落，投资节奏放缓，投资案例数和投资金额均同比下降。IT、半导体及电子设备、生物技术/医疗健康三大行业投资规模位居前列，在国家政策引导和技术进步的引领下，硬科技领域吸引力居高。

在经历 2021 年的补足式增长后，2022 年国内经济需求收缩、预期转弱，同时叠加海外通货膨胀高企，俄乌冲突等外部环境复杂多变的背景下，投资者信心减弱，中国股权投资市场出现回落。根据清科研究中心数据，2022 年中国股权投资市场共发生投资案例数 10650 起，同比下降 13.6%，涉及投资总金额 9076.79 亿元，同比下降 36.2%。产业结构升级背景下国有资本赋能硬科技产业发展，半导体、清洁技术、汽车等领域获大量资金注入。

图 2 2016—2022 年中国股权投资市场投资情况



资料来源：清科研究中心

从细分市场看，2022年早期市场投资案例数和投资总金额分别为1277起和148.86亿元，分别同比下降31.2%和35.1%，创业投资市场投资案例数和投资总金额分别为4515起和2486.73亿元，分别同比下降13.3%和33.0%，私募股权投资市场投资案例数和投资总金额分别为4858起和6441.19亿元，分别同比下降7.7%和37.4%，各细分市场投资案例数及投资金额呈现不同程度的缩减。

投资行业分布方面，2022年，IT、半导体及电子设备、生物技术/医疗健康三大行业的投资案例数均超过2000起，在整个市场的占比超过64.57%，投资规模也均超过1000亿元，与其他行业拉开较大差距，硬科技领域吸引力居高，半导体、机械制造投资数量实现同比增长，化工原料、清洁技术和汽车领域投资金额同比增长。半导体芯片等技术创新有助于中国高质量发展和解决“卡脖子”问题；同时市场对数字化转型需求处于高位，物联网、云计算、5G等新兴技术赋能数字化转型，使得IT及信息化行业深受资本青睐；汽车产业朝着电动化、网联化和智能化的方向发展，使得新能源汽车成为热门投资赛道。

(3) 退出

2022年，中国股权投资市场退出案例数同比下降，退出渠道多元化，仍以IPO退出为主，随着越来越多的行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加IPO项目溢价降低、上市不确定性持续增强的影响，企业端被并购意愿有所增加，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过并购实现收益变现。

退出方面，2022年，受内外环境压力、二级市场情绪等影响，中国股权投资市场共发生4365笔退出案例，同比下降3.7%，其中被投资企业IPO案例数共2696笔，同比下降13.0%；并购性质的案例数量显著提升，并购/借壳/SPAC的案例数合计253笔，同比上升29.7%；股权转让和回购案例数同比分别上升10.1%和21.8%。从退出方式占比看，2022年被投资企业IPO案例数占比61.8%，同比下降6.6个百分点，仍为机构退出的主要方式，股权转让和回购退出案例数占比分别为21.0%和10.9%，分别同比上升2.6个百分点和2.3个百分点，并购退出占比5.5%，同比上升1.2个百分点。2022年起，机构积极寻求二级市场以外的退出渠道以获取现金收益，随着越来越多的行业

逐渐进入调整与整合阶段，叠加 IPO 项目溢价降低、上市不确定性持续增强的影响，企业端被并购意愿有所增加，在此背景下，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过并购实现收益变现，带动并购退出交易热度提升。

从上市活动表现看，2022 年共有 424 家企业上市，同比下降 18.8%，首发融资额合计 5784.21 亿元，同比上升 8.2%，其中科创板和创业板融资额分别为 2517.48 亿元和 1795.36 亿元，分别同比增长 25.1%和 21.7%。2022 年，VC/PE 机构支持的上市中企 IPO 数量有所下降，总体渗透率同比上升。境外方面，因全球流动性收缩，二级市场整体表现不佳，中企境外上市活动受到明显冲击，2022 年境外上市中企 84 家，总融资金额约合人民币 814.96 亿元，同比分别下降 31.7%和 74.7%，处于历史低位。

2. 政策环境

2022年以来，证监会、基金业协会陆续发布行业规范和促进行业发展的政策，进一步促进股权投资行业规范发展。

自律与规范方面，2022 年 2 月，中国证监会发布《证券投资基金经营机构董事、监事、高级管理人员及从业人员监督管理办法》，按照分类原则优化人员任职管理，强化执业规范，落实“零容忍”要求。压实经营机构主体责任，夯实行业发展根基。

2022 年 4 月及 9 月，中国证券投资基金业协会（以下简称“中基协”）先后发布《关于发布私募基金管理人登记案例公示的通知》及两次《关于发布私募基金备案案例公示的通知》，以案例通报形式进一步提升私募投资基金管理人及私募基金备案登记效率及透明度，引导私募基金管理人合规运营，第一时间向私募行业传递监管自律导向，以促进私募行业更好发展。

2022 年 6 月，中基协发布了《私募基金管理人登记和私募投资基金备案业务办事指南》，包括两类七项内容：私募基金管理人登记事项服务指南：登记业务办理、重大事项变更业务办理、申请主动注销登记业务办理；私募投资基金备案事项服务指南：备案业务办理、私募投资基金重大变更业务办理、清算业务办理、反向挂钩政策申请业务办理。这是中基协在 6 月 2 日发布《关于私募基金管理人登记备案工作相关事宜的通知》（《私募基金管理人登记申请材料清单》（2022 版）与《私募投资基金备案关注要点》（2022 版））的基础上，进一步优化改进登记备案工作的一项重要举措。

2022 年 12 月，中基协发布关于就《私募投资基金登记备案办法（征求意见稿）》（以下简称“《办法》”）及配套指引公开征求意见的通知。此次《办法》是对 2014 年 1 月发布的《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》进行的修订，进一步细化了实践中的机构登记备案相关标准，将原有碎片化的登记备案要求以自律规则的形式集中对外明确，将进一步引导行业规范健康发展。

境内外资本市场建设多管齐下，中企上市退出环境向好发展。

A股全面实行注册制，中国资本市场基础制度进一步完善，资本市场发展迎来全新格局。2023 年 2 月 17 日，中国证监会发布《首次公开发行股票注册制管理办法》等全面实行股票发行注册制相关制度规则，证券交易所、全国股转公司、中国结算、中证金融、证券业协会配套制度规则同步发布实施，标志着全面注册制正式实施。此次发布的制度规则共 165 部，其中证监会发布的制度规则 57 部，证券交易所、全国股转公司、中国结算等发布的配套制度规则 108 部。主要内容包括精简

优化发行上市条件、完善审核注册程序、优化发行承销制度、完善上市公司重大资产重组制度、强化监管执法和投资者保护等。

全面实行股票发行注册制，中国由主板、科创板、创业板、北交所、新三板所组成的多层次资本市场结构将更加清晰，基本覆盖不同行业、不同类型、不同成长阶段的企业，推动着资本市场服务实体经济，特别是科技创新能力再次提升。在一系列改革措施的推动下，资本市场的优胜劣汰机制更加完善，上市公司结构、投资者结构、估值体系发生积极变化，科技类公司占比、专业机构交易占比明显上升，新股发行定价以及二级市场估值均出现优质优价的趋势。

境外上市管理新规发布实施，为外企境外上市提供更加规范、良好的制度环境。2023年2月17日，中国证监会发布了《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》（以下简称“《境外上市管理新规》”）和5项配套指引等境外上市备案管理相关制度规则，自2023年3月31日起实施。《境外上市管理新规》共六章三十五条，主要内容包括完善境外上市制度，落实改革要求；完善监管制度，加强监管协同；增强制度包容性，深化对外开放。

香港联交所推出特专科技公司上市机制，进一步扩大香港的上市框架。2023年3月24日，香港联交所推出新特专科技公司上市机制，《主板上市规则》于3月31日新增一个章节（即18C章），有意根据新章节上市的公司可于当日起提交正式申请。增设的18C章主要面向尚未商业化或处于初期商业化阶段的特专科技公司，涉及行业包括新一代信息技术、先进硬件、先进材料、新能源及节能环保、新食品及农业技术。对于企业而言，主板规则放宽条件为非盈利先进技术企业提供多元化融资渠道，进而支持新兴产业发展从而提升资本市场服务实体经济的能力。对于交易所而言，对行业优质型标杆企业更具吸引力，形成产业集聚效应，从而打造优势板块。预计新规将推动香港资本市场更趋多元化，扩宽投资人在香港的投资机遇。

3. 未来发展

2023年一季度股权投资市场延续放缓趋势；当前，全面注册制的落地实施，稳增长预期下宏观经济的逐步企稳回升，有望带动股权投资市场回暖。

根据清科研究中心发布数据，2023年一季度，中国股权投资市场新募集基金数量1601支，同比下降7.6%，募集金额3532.12亿元，同比下降3.2%，大额基金募集放缓，行业合规性要求持续增强，加之部分LP流动性有待释放，募资市场同比下滑。投资节奏延续减缓，2023年一季度投资案例数1722起，同比下降44.2%，投资金额1300.30亿元，同比下降49.8%，硬科技仍为投资主线，市场仍存在一定的避险情绪。2023年一季度退出案例总量521笔，同比下滑51.5%，各类退出交易数量均有所减少；其中，被投资企业IPO共发生372笔，同比下降38.7%，美股市场被投资企业IPO稍有回暖。

2023年以来，宏观经济环境逐步复苏，生产需求企稳回升，各项利好政策频出，各地密集出台产业投资相关政策措施，推动新能源、半导体等行业加快发展。同时，全面注册制的实施有利于提高资本市场发行效率，进一步畅通股权投资退出渠道，多项积极因素推动下，股权投资市场有望回暖。

联系人

投资人服务 010-8567 9696-8624 chenjialin@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。