

除了调整投资策略以及关注“抗周期”项目,由于2013年适逢政府换届年,因此,新政府下的投资机会,也成为当前VC、PE关注的焦点。

# 2013:VC、PE 破局有道

■本报记者 原诗萌

“2012年我们投资的项目数只有去年的一半。现在大家压力都比较大,找不到好的投资项目,钱投不出去着急;已经投的那些项目,由于企业IPO这一主要退出渠道收窄,还是着急。”在近日举行的第六届恩比特经济论坛上,一位投资经理向记者倒起了苦水。

纵横合力执行董事总经理于公在论坛上公布的数据显示,在过去的一年里,中国企业的IPO数量及募资规模较2011年均有明显下降。2012年,中国创投市场上市的事件是210起,比2011年减少了160起,已披露募集总金额2648.99亿元人民币,比2011年减少了37.27%。

不过,在展望2013年时,与会的创投机构代表依然表现出了积极的态度,表示将继续调整投资策略,以应对创投的寒冬,同时也将更多关注那些受经济周期影响不明显的行业,以及新一届政府所带来的新投资机会。

## 调整投资策略

在创投业的寒冬之下,VC、PE在募、投、管、退这四个环节均遭遇了挑战。其中,投资方面的挑战最为严峻。因此,调整投资策略也成为了VC、PE工作的重点。

从2012年下半年开始,达晨创投在投资策略上有意识地更加谨慎。达晨创投深投资总监叶先友表示,虽然2012年看的项目总量仍比2011年有较大增长,但是在风险控制环节、尽职调查等环节,达晨创投更加细致,并希望能在项目中优中选优。因此,项目投资数较2011年有所下降。

不过,在叶先友看来,达晨创投的上述策略乃顺应时势之举。

“毕竟二级市场的市盈率在下降,因此,如果不是一个相当好的公司,投资机构在三五年后退出时就不一定能赚到钱。因此我们有意识地控制了一下投资结构。”久银基金则反其道行之,在2012年加快了投资节奏。

“股票跌了,企业在一级市场的价格便宜了,很多PE机构也没钱了,这正是我们投资的好机会。”久银基金董事长李安民说。

李安民将自己采取的这一策略概括为“逆周期投资,顺周期营销”。

本着这一策略,久银公司在投资的区域上也另辟蹊径,把目光转向了中西部地区。李安民表示,作为一家新的基金,如果走和别人一样的路,去东部地区和中部地区去投资,那永远都排在别人后面。而选择中西部地区,则可利用证监会对西部地区企业上市的“绿色通道”,走在其他基金的前面。

和久银基金类似,景民基金在投资策略上也“不走寻常路”,不过他们的投资方向并非中西部,而是海外。据景民基金执行合伙人陈传进介绍,2012年,景民基金在海外投资了渔业、钾肥和煤矿等项目。

## ■ 高端访谈

## 明天会更好



在创投业的寒冬之下,VC、PE在募、投、管、退这四个环节均遭遇了挑战。

图片来源:www.duchengqd.com

对于上述投资策略,陈传进解释说,更多是从战略意义上考虑的。“比如钾肥,中国是农业大国,如果在钾肥方面失去话语权,未来中国农业肯定要像钢铁业一样受制于人。”

## 关注“抗周期”项目

在调整投资策略的同时,VC、PE还将目光转向了那些受经济周期影响不明显的“抗周期”行业和领域。

医药健康领域就是一个典型的例子。据了解,2012年中国医药工业的市场规模为1.8万亿元,增长率为20%。2013年仍将维持20%的增长。预计在“十二五”末期,整个医药工业将达到4万亿元左右的市场规模。

“在中国经济存在不确定性的情况下,医药和大健康领域的增长是确定的。”博泽资本副总经理黄道明说。

英菲尼迪投资董事总经理胡斌也表示,随着收入水平的提高,人们希望过得更好,更健康的生活,因此医药健康领域拥有巨大的发展潜力。

胡斌还指出,由于当前食品安全问题突出,因此,消费者对于有机的、无污染的健康食品有强烈需求,该领域也将产生很多商机。

“现在市场上卖有机水果、有机大米等有机产品的公司很多。我相信未来一定会从

中诞生出好的商业模式,因此是一个值得投资的领域。”

和人们生活息息相关的还有水。胡斌表示,目前中国很多地区的水是达不到饮用标准的,因此必须用相关的设备和技术去解决,也因此带来了商机。

对于“抗周期”项目的投资,天图资本高级合伙人王岑也有一番自己的体会。他在论坛上表示,此前为了应对当前创投界越发激烈和同质化的竞争,天图资本采取了一些应对策略,将以前投资的项目找出来,分析好的项目是如何开发的,经营数据比较好的原因是什么等等。

“经过分析后我们发现,一些好的项目,实际上都属于‘大消费’领域。因此,近两年天图资本也开始聚焦,将更多精力放在大消费项目的投资上。”王岑说。

## 新政的机会

除了调整投资策略以及关注“抗周期”项目,由于2013年适逢政府换届年,因此,新政府下的投资机会,也成为当前VC、PE关注的焦点。

1月18日,国家统计局公布了2012年中国经济增长的有关数据。数据显示,2012年,中国GDP增长率为7.8%,这是1999年以来中国经济增速的最低值。同时,中国GDP的总量达到了近52万亿元,这也是历史

上首次超过50万亿元大关。

与会投资机构代表纷纷指出,这意味着中国经济结构调整和经济增长方式转变已经历了关键期,并将成为新一届政府的主要任务。

“新一届政府会更加关注中国经济增长的可持续性,因此,清洁生产、新能源、环境保护等领域,都会存在重大的历史性投资机会。”歌石投资管理合伙人何亚平说。

不过,在一些与会者看来,经济结构调整和经济增长方式转变,并不仅仅意味着发展战略性新兴产业,而是应该做到新兴产业和传统产业并举。

“不管是新兴产业还是传统产业,都应该像十八大报告讲的那样,转向创新驱动。将来产业、企业行不行,能不能经受住风浪的考验,关键要看有没有自主知识产权,是不是走了创新驱动的道路。”德州市科技局副局长王希刚说。

而德州市在发展过程中,采取的也是“两条腿走路”的策略。据王希刚介绍,德州市在2010年规划了13个产业,其中既有新能源、生物技术和新材料等新兴产业,也有装备制造、化工、纺织等传统行业。

胡斌也表示,作为投资机构,不会刻意区分新兴产业和传统产业,更看重的是技术发展的趋势。“如果我们觉得这个产业将来的技术发展趋势是良好的,或未来有进一步发展的空间,这个类型的产业我们就会去关注。”

## ■ 异言堂

1月22日,由工信部、发展改革委、国资委等多部委联合的九大行业并购重组计划宣布启动。据悉,九大行业包括钢铁、水泥、汽车、机械制造、电子信息、造船、稀土、电解铝和农业等,共涉及900家左右上市公司,占目前A股上市公司的一半,总市值超过4万亿元。此举动作之大、影响之深可见一斑。

国际金融危机、欧债危机导致出口疲软以来,我国多个行业都爆出了产能过剩的传闻,从农业、工业到信息产业,从传统产业如电解铝到新兴产业如太阳能,几乎鲜有例外,导致大量行业企业陷入恶性市场竞争,国家经济健康运行面临严峻考验。因此,多部委此番联合行动的出发点不难理解。

然而,现阶段所谓的产能过剩需要历史地看、辩证地看、动态地看。

以钢铁行业为例,2003年之前的几年,钢铁行业火暴到几乎“一天一个价”的程度。国家统计局的数据显示,当时我国的钢铁产量从入世前的1.3亿吨暴增至2004年的2.9亿吨。包括钢铁行业在内的多个行业爆炸式的增长令决策层担忧,并形成了“投资过热”的共识,于是2004年开始了令人记忆犹新的宏观调控,譬如常州耗资上百亿元、产能达840万吨的“铁本项目”被紧急叫停,戴国芳等大批“对抗调控”的商人不但黯然离场甚至锒铛入狱。然而,即使在调控的风潮中,我国的钢铁产能和效益仍不断上扬,从2005年的3.5亿吨进一步提高到2007年的4.8亿吨,大量体制内国企在扩张中获取了暴利。

钢铁行业只是众多行业的缩影。历史其实已经不止一次让我们反思:我们对产能过剩的理解和判断是否准确到位?

实际上,产能过剩是个伪命题。目前我国城镇化率仅为50%,随着中央提出走新型城镇化道路的战略,我国的工业化、城镇化程度需要进一步提高,未来经济社会发展对当前产能的消化已成必然。

但产能过剩这个表象所掩盖的实质是,由于收入差距过大、两极分化导致内部需求短期内跟不上。高收入群体的一般需求已经饱和,对其更高端的需求,如奢侈品,国内企业大多还无法提供,而低收入群体特别是基数仍然较大的农民群体,对于大量的工业产品还无力消费,于是市场横盘,很多行业进入盘整期。

因此,化解所谓的产能过剩,更重要的是改善收入分配、提高消费水平,充分挖掘需求,使盘整期尽可能地短暂,实现软着陆。同时,针对低端产品有富余而高端产品不足的结构矛盾,引导企业加大产品技术创新力度,牵引推动消费需求的升级。

从政府角色看,如果宏观调控仅仅指向产能,就会像某些时候我们的证券监管部门以股指作为调控目标一样可笑。市场运行的健康与否,不在于股指的高低,而在于作为经济晴雨表的股指能否真实地反映经济运行情况。

同理,产能过剩也只是个结果,仅仅针对产能过剩的调控无疑是粗暴而徒劳的,就像灭火没有对准火的根部,治标而难以治本。

实际上,现阶段产能过剩的背后是多个行业小、散、乱和低水平重复的现状。国家推动九大行业兼并重组,意在通过淘汰落后产能,优化产业结构,提高行业集中度,增强企业核心竞争力和国际影响力。比如钢铁行业到2015年前十家钢铁企业集团产业集中度要达到60%左右,形成3-5家具有核心竞争力和较强国际影响力的企业集团,以及6-7家具有较强区域市场竞争力的企业集团。

理想是美好的,引人深思的问题是,行政主导下的企业外延式扩张能否提升企业内生的创新力进而转化为外在的竞争力?能否真正避免重组后的企业继续大而不强地存在?

实现创新驱动发展,恐怕更需要市场推动下的企业内涵式扩张,让市场真正起到资源配置的基础性作用。

## ■ 数据

### “新三板”挂牌企业增至199家

本报讯 1月16日,全国中小企业股份转让系统正式揭牌运行。自此,非上市公司股份转让的小范围、区域性试点将开始渐次走向面向全国的正式运行。这是全国场外市场建设从试点走向规范运行的重要转折,也是完善我国多层次市场体系的重要举措。

清科研究中心近日发布报告指出,2012年8月3日,“新三板扩容”获国务院批准,上海张江高新区、武汉东湖高新区、天津滨海高新区成为首批扩容试点园区。截至1月16日,“新三板”挂牌企业数量迅速增加73家,增至199家。在新增加的73家挂牌企业中,中关村依旧占据主导地位,48家挂牌企业合计占比65.8%,其余3个试点园区挂牌企业数目相对较少,共计25家挂牌企业,合计占比34.2%。(李准)

### 2012年农业融资规模创新低

本报讯 近日记者从投中集团获悉,2012年农业领域获得机构投资案例数量和规模创下3年来新低。投中集团CVSource统计显示,2012年农业领域融资规模仅为2.4亿美元,环比下降58%,融资案例数量为45起,环比下降35%。

据了解,国内农业企业的VC/PE融资规模曾在2010年时达到最高值,为11.33亿美元。自2010年至今,则连续3年融资规模呈现下降趋势。2012年,农业领域单笔融资规模最小值为576万美元。单笔融资规模的不断降低,也凸显出VC/PE机构对农业行业的整体投资策略收紧。

投中集团指出,农业领域之所以在VC、PE机构的投资配比中处于劣势,一方面是因为行业内企业整体成熟度较低,另一方面也因为国内IPO退出渠道的收紧。因此,农业领域整体的投资在近几年并未呈现爆发式增长。(贺春禄)

### 中国网购市场规模超1.3万亿元

本报讯 艾瑞咨询近日发布的数据显示,2012年,中国网络购物市场交易规模达13040亿元,较往年增长66.2%,在社会消费品零售总额的占比达到6.2%。

艾瑞咨询认为,中国网络购物市场从2012年后开始逐渐进入成熟期。未来几年,随着传统企业大规模进入电商行业,中国西部省份及中东部三四线城市的网购潜力也将得到进一步开发,加上移动互联网的发展使得移动网购日益便捷,中国网络购物市场整体还将保持较快增长速度。预计到2015-2016年,中国网络购物市场交易规模将超过3万亿元。(李准)

# 童士豪:看好游戏类公司发展

■本报记者 贺春禄

有人准确预见微博和微信的先后崛起。

对于微信能够取代微博成为新的商业形态的说法,童士豪并不认同。他表示这两者确实是竞争的关系,但是否能够取代、何时能取代还很难说。

“我在微博上通常是发表对公开的新闻或时事看法,但在微信朋友圈中则分享旅游、出差时看到的优美景色等,这两者的定位并不相同。和很多人一样,我也是同时使用这两种工具。”童士豪说。

## 看好游戏公司

谈及目前的互联网发展,童士豪表示,自己对开发游戏的公司非常看好。

“目前,全球游戏公司的估值普遍偏低,因为这些公司要发展到一定的规模难度很大。我们在2012年初时选择投资某家游戏公司,就是因为它的规模已经在行业中排名第一,而且在移动互联网方面也有布局。”童士豪说。

游戏公司在当前移动互联网领域中的布局,能带给投资者对未来盈利空间的想象。但童士豪指出,这些游戏公司还得有3至4年的积累才能让投资者对其产生兴趣。

他坦率地说:“如果你的净利润没达到5000万美元,全球范围内的机构投资者基本上对你一点兴趣都没有。香港的投资机构可能标准没有定得这么高,但是也不会太关注这一类公司。”

反观国内市场,由于意识形态和观念认知的问题,许多人不认同游戏公司也是文化产业的一部分。童士豪指出,这种观点使得国内游戏公司的发展较为艰难。

此外,尽管移动互联网多年来一直被业内看好,但其变现能力已成为目前投资人担忧的主要问题。童士豪则认为,以印度和中国游戏市场对比为例,中国游戏的道具市场远远大于广告市场,而且能够提供的利润也大于电商,这在印度是难以想象的。

“因此,我并不担心移动互联网的变现能力。而且,今后游戏在移动互联网中的增速会比广告快。”童士豪说。

## 投资速度不变

对于近几年火热的云计算项目和产品,童士豪表示,云计算行业本身就是一个“大玩家”的行业,都是业内几家大型公司在参与,基础设施方面的投资不少。

“正因为此,值得注意的一点是,在美国市场如果没有亚马逊提供最基础的云服务,其他的商家也没有办法提供。我估计中国上市的相关公司会比较开放,对于某些细分领域如移动互联网领域的应用开发,会提供一些不同的套餐让比较小的公司参与设计。”童士豪说。

不过,童士豪也表示,尽管自己看好这种小型公司的投资机会,但最终真正能够成功的并不会太多。

面对当前资本市场的寒冬,童士豪指



童士豪

在加入启明创投担任主管合伙人前,童士豪负责开展美国硅谷BVP柏尚投资的在华业务,还曾任职于美林证券投资银行部纽约及香港办公室,也是亚洲昆仲私募投资公司的创始成员之一,其行业背景横跨风险投资、投资银行、PE投资和互联网创业。

在近日接受《中国科学报》记者采访时童士豪表示,在他最熟悉同时也是最专注的互联网领域,他非常看好游戏类公司的发展。而在谈及当前VC和PE的“寒冬”时,童士豪表示,启明创投的投资速度并未放缓。

## 互联网易起伏

从外表上看,身材高大魁梧的童士豪俨然是一位北方人士,但一口略带口音、低沉的普通话让人立刻听出他来自海峡对岸的台湾。

身为启明创投的主管合伙人,目前童士豪主要专注于互联网和消费类投资,负责投资的项目包括开心网、小米科技、瓦力、凡客诚品、一嗨租车等。

他认为,互联网的生命周期与一般行业的周期有很大不同,通常存在着起伏不定的情形。“如启明创投投资的小米公司,在投资后一年半左右的时间里,我们面临的压力很大——因为一直没有看到生产出手机。但是随着小米1的推出,情况便完全不同了。”

童士豪还表示,除了周期的起伏不定,互联网市场的变化也非常之快,譬如几乎没