2012年 / 4月7日 / 星期六
责编：殷鹏 E-mail:yin74@263.net 理财周刊

创投风向

IPO退出不易 PE/VC另谋出路

□本报记者 周少杰

新股发行体制改革的讨论，正牵动着上游PE/VC的神经。在经历了2011年IPO寒流冲击之后，以IPO为主要退出渠道的各路投资机构难免再遭风霜。不少业内人士表示，行业暴利时代已经终结，未来的发展方向或将朝前期投资或企业购并方面靠拢。

IPO规模萎缩

近期，证监会启动新一轮新股发行体制改革，对于以IPO为主要退出渠道的私募股权机构来说，无疑是一次冲击。

“监管层出台不少文件直指Pre-IPO（企业上市前股权投资）方面不规范行为。”龙柏宏易资本集团董事长王平认为，PE/VC行业不可能永远享受无风险暴利或者不需要付出很多智慧、勤奋、辛苦就能获得暴利，这样的行业不可能生存得长久，过于理想化的状态是不可持续的。

根据中国风险投资研究院统计，2011年风险投资背景的国内企业实现IPO数量和融资额均大幅回落，在海内外市场上市的国内企业有357家，合计融资3784.61亿元人民币，较上年同期分别下降45.74%和64.44%。其中，172家具有风险投资背景的企业中有154家在境内上市。2011年实现境内IPO的公司平均市盈率47.42倍，并呈现逐季下降趋势。

“调整的周期到了。”达晨创投总裁肖冰不禁感叹，一级市场和二级市场的差价进一步缩小，未来随着新股发行制度进一步市场化，发行价格进一步下降，小盘股估值整体上会大幅下降，“原来简单的赚钱模式可能不复存在”。

作为业界领军人物，深圳市创新投资集团董事长靳海涛早在去年就宣称“暴利时代已经终结”。在他看来，PE/VC行业已经从低风险高收益转向低收益高风险，行业迎来大洗牌，许多小型机构或将遭遇生存问题。

向前或向后

在这样的形势下，不少投资机构开始考虑绕道而行。

达晨创投看到的是往前走的路。“现在看来，我们的策略调整一定要往前走，往早期走。”肖冰说，最近深圳很多老牌机构已经在做调整，成立早期基金，达晨今年也会稍微加快速度向早期投资靠拢。

实际上，从去年投资情况看，投资机构仍偏好成长期与扩张期企业。据中国风险投资研究院调查，在披露投资阶段的1485个被投资企业中，投资成长期企业的案例数量占到42.15%，扩张期企业占26.26%，而种子期的投资案例数占比9.56%，较上一年的21.08%下降11.52个百分点。

“并购可能是未来的大趋势。”已经试水企业并购的太平洋产业基金执行合伙人刘晖看到并购基金的发展前景。他认为，成长型投资会在一定时间内有市场，但当高成长降下来以后，企业遇到发展瓶颈，行业面临饱和，下一个阶段就是行业大整合，而企业重组一定会为私募基金创造很大的活动空间。

据不完全统计，2011年国内并购案例有1100多例，同比增加八成。而PE参与其中的较少。中国风险投资研究院统计显示，2011年，在104项以股权转让方式退出的项目中，原股东回购项目比例为33.65%，上市公司/企业收购的退出方式次之，占25%，比2010年大幅提升。

CFP图片

只做擅长的

PE/VC行业面临变局，投资机构也不再像以往一样做撒网式投资。

“硅谷天堂经历了野蛮生长的年代。以前有个明显特征，昨天刚投一个互联网，明天就投一个养猪场，刚投一个养牛的，马上就给你一个发电机的项目。”韩惠源坦言，现在募投的企业资源是有限的，天堂硅谷只做自己擅长的行业。“具体来说，我比较看好高端装备制造业和大消费领域。”

达晨也表示了谨慎投资的态度。“以前在整体经济形势好时，各行各业都可以投，不用考虑行业，现在经济增速往下走时要特别小心，哪些行业是可以投的甚至是可以大比例投的，哪些行业会受到挑战和影响，要把这些因素考虑充足，所以要在专业、行业上进一步聚焦，提升我们自身的投资能力和专业水平。”肖冰如是说。

深圳市高特佳投资集团有限公司董事长蔡达建表示公司比较专注于健康医疗行业。他认为，健康医疗行业需要较长时间技术积累，有行业门槛，只要能在这个领域坚持，就会构建长期竞争力。

经营之道

吉威特的“自力经营”法

□王贞虎

比达·吉威特是世界上首屈一指的建筑业巨子，有“美国土木建筑大王”之称，同时涉及煤矿、畜牧、出版、保险、电视公司等领域。“倘若可以多赚一美金，只要有这种机会，我绝对不放弃。”这是吉威特的经营哲学。

吉威特大力实行“自力经营”法：经营金融公司，使自己所有的子公司资金周转及来往由自己公司经办，不让其他业者赚走利益；创办保险公司，凡是属于他公司的从业人员，所有保险业务均由自己的保险公司承办；公司所使用的土木机械，同样是向辖下的利斯公司租赁，依照吉威特的说法就是“肥水不流外人田”。

有人认为吉威特在建筑业界的成功，还得益于一个绝招，合理而科学的投标法。他对一件工程的投标，事前必进行周详评估，绝不用经验臆测。

当年，内华达州的运河与贮水池建筑工程招标时，投标会议在市内一家饭店举行，除吉威特外，还有十多家公司参与。

投标前一天，其他十多家建筑商到达，可是这家饭店所有客房早已被先来的顾客住满。先来的客人就是吉威特带来的建筑工程团队。吉威特不管得标与否，只要是必要的，一定率领有关工程师悉数参加。得标后订立契约，吉威特便转向另一件事，那就是如何以比得标基准额还低的成本，依照契约规定完成工程。偶尔对河川土壤状态的推定失败，即可能蒙受损失，但吉威特的工程计划是依据科学方法拟定，所以据说从未失败过。

吉威特虽处身于尊重经验的土木工程界，但他对于工程管理、成本管理十分重视。如电子计算机就是他时时运用的工具之一。整个工程日程表几乎完全依据电子计算机而订。土木建筑业第一个利用电子计算机的人恐怕非吉威特莫属。由于利用电子计算机，使得每件工程之间的衔接十分紧密。当一项工程完工后开始另一项工程之际，人员和器材能够快速转移，使新工程如期开工。这种方法可以大大降低成本。

蛰伏小贷公司 温商憧憬“银行家”

上接01版

这几年，温商方培林始终想让金融业“收编”。早在1984年，他就成立了新中国第一家“私人钱庄”——方兴钱庄。那时“私人钱庄”是个发霉的字眼，上了年纪的人会将它与长衫、马褂、瓜皮帽及金丝边眼镜的掌柜联系在一起。钱庄挂牌第二天，有关部门认定不合法，必须关闭。第三天，方兴钱庄的招牌不见了，但那里仍然人来人往，方培林把钱庄转到“地下”，5年后关闭。2000年，他又成立了担保公司。方培林一直盼望民间资本能进入银行业，现在机会来了。

中国证券报记者4月5日联系温州某担保公司总经理陆丰，他3月底刚跳槽去了一家新成立的小额贷款公司，他说“这里更有前景”。“我们正在做村镇银行的前期工作。”陆丰说，温州市金融综合改革的第二项任务最受关注，“鼓励和支持民间资金参与地方金融机构改革，依法发起设立或参股村镇银行、贷款公司、农村资金互助社等新型金融组织。符合条件的小额贷款公司可改制为村镇银行。”这让人看到了银行业大门向民间资本敞开的一缕曙光。

最新消息显示，温州第一家民间借贷登记服务中心已获得营业执照，4月初开业。对此，温州人的解读是为民间借贷合法化搭台。

配套细则待出台

但温州市金融综合改革试验区总体方案也留下悬念。

2009年，中国银监会发布《小额贷款公司改制设立村镇银行暂行规定》指出，凡申请转为村镇银行的小额贷款公司必须以银行业金融机构作为主发起人。这意味着要想转制，小额贷款公司必须找一家银行作为“靠山”。将自己一手打造的“基业”拱手让给银行，银行“反客为主”，这让众多小额贷款公司老板心有不甘。

“如何把握尺度是关键。”多位温州担保、小额贷款公司人士表示，温州金融改革试点方案“十二项”没有提出在地方上要对村镇银行等小型金融机构建立存款保险制度，如果没有这道“防火墙”，村镇银行的发展可能面临问题。符合条件的贷款公司可以改制为村镇银行，符合什么条件？这个条件由谁来制定？是否还是由银行控股？这些还需要等待细则出台。

中国证券报记者实地走访温州一家注册资金为1亿元的小额贷款公司，但其设置与想象中的场景无法匹配：没有正规流程柜台，没有严格贷款程序，甚至没有前来咨询的客户。“门庭冷落是因为小贷公司不能吸储，本身没有造血功能，放贷资金只能占注册资金一半。无米之炊难为，不转制没有出路。”该小额贷款公司经理无奈地表示，村镇银行现在采取的模式是单点式管理，没有网络，没有存款通道，如果没有加入到央行系统，客户存款也不方便。

对外经济贸易大学金融学院兼职教授赵庆明接受中国证券报记者采访时表示，温州金融改革试点方案中没有明确设立村镇银行发起人是否还需要商业银行参与。如果村镇银行纷纷成立，一旦快速铺开，可能存在风险。应该等各项细则完备后，逐步放宽发起人主体资格。

金点子

“苹果医院”生意忙

□飞鹏

苹果手机风靡全球，同时也带来了巨大的维修市场。目前有许多以维修苹果设备为主要业务的公司如雨后春笋般涌现，连锁维修店“苹果医院”（iHospital）就是其中之一。这家公司不像以前的修理铺那样破破烂烂，凌乱地堆放着盒子和电线，而是借鉴了苹果的风格，它们有着精致的外观，并主打“医疗”主题，顾客来这里是希望能以比苹果直营店便宜的价格进行维修。

据华尔街日报报道，iHospital总部位于佛罗里达州坦帕，该公司27岁的创始人罗斯·纽曼于2010年在佛罗里达州坦帕开办了第一家iHospital，这家连锁店目前已在四个州开设了六家分店。纽曼说：“美国大约有250家苹果直营店Apple Store，但客户有数百万。他们需要找地方修设备。”

34岁的基思·弗雷德里克森和他35岁的妻子玛格丽特，几个月前，两人各买了一部崭新的iPhone 4S。玛格丽特的手机买回来没几天就掉入马桶。

从水里拿出来后，手机就开不了机。他们先按照一般的建议，试着将手机放在一个装满米的塑料袋里，但是没有奏效。后来他们又把手机和从维生素瓶子里拿出来的干燥剂放在一起，这个方法奏效了，但没过几分钟又不行了。

于是弗雷德里克森把这台进水的iPhone送到了一家iHospital。

弗雷德里克森说：“我走进去以后发现他们穿着手术服，感觉有点搞笑。手机进水让我很受打击，我感到紧张，不知道他们能不能修好。”结果他们把它修好了。

苹果自己的保修服务被《消费者报告》评为最佳保修服务之一。但该公司到目前为止还会为修理受损的屏幕或者处理设备进水问题收取高昂的额外费用——这两种故障再常见不过，因为人们会把他们心爱的设备带到几乎所有地方，甚至会带进卫生间。而这些独立维修店称，它们只收取相当于Apple Store一半左右的费用就能修好设备。

苹果与这些维修店没有任何关系。苹果一名女发言人称，苹果针对iPhone的新政策AppleCare Plus费用为99美元，最多可覆盖两次意外损坏的维修，每次收费为49美元。这项服务从购买之日起有效期为两年，服务内容还包括苹果直营店和电话提供的技术支持。

纽曼说自己有能力与苹果展开竞争。在苹果直营店更换一个新的iPhone前屏要花150美元左右，iHospital修理同样的故障收费在79美元到100美元之间，具体依机型而定。纽曼还说，他的“医生们”会提供技术支持，并为修复的故障提供为期一年的质保服务。

苹果并不向纽曼的维修公司供应零部件。纽曼说，他使用小写的“i”不需要征得苹果允许，在美国和欧洲注册iHospital商标也没有碰到问题。

为打造维修质量可与苹果媲美的形象，纽曼创建了一个名为“苹果设备医师”的认证项目，要求维修人员同时通过他自己的考核和苹果技术认证考试。纽曼说，他的员工和苹果驻店技师一样，都必须每年重新参加一次考试。

去年该公司六家门店的店均营业额达100万美元左右。这家建于2009年的公司去年开始向佛罗里达洲以外的地区扩张。在培训时，纽曼的技师们一般会被下放到“分诊区”，“分诊区”里的设备摆放在一块防静电台垫上，进入“手术室”之前会先接受诊断。“手术室”是门店后面的一个工作室，有很大的玻璃窗，以便让顾客看到维修的过程。

纽曼说，他计划将连锁店扩展到全美，并将坚持使用医疗主题。他买了一辆救护车，用于为企业客户进行现场维修。他的救护车饰有iHospital广告，并安装了白色而不是红色的闪光装置，以便与真正的救护车区分。

苹果产品维修店除iHospital以外，还有旧金山湾区的Cupertino iPhone Repair和总部位于佛罗里达州奥兰多的uBreakiFix Co.等。uBreakiFix Co.在包括芝加哥和洛杉矶在内的美国多个地区设有门店。

银行股 大戏难唱底气犹存

上接01版

不过，目前银行股的估值为6.89倍PE和1.34倍PB，具备足够的安全边际，股价下行风险不大，未来任何的呵护政策都有望对当前过于悲观的预期形成纠正和修复。银行的ROE（净资产收益率）平均在20%左右，业内人士认为，未来长期能够保持在14%左右，这种回报预期已经超过股权成本，对于追求稳定回报的资金而言具备较高投资价值。

对于资产质量，有分析人士指出，由于上市银行年报披露的贷款质量压力偏大，因此一季报和半年报存在预期修正的可能。并且，2011年四季度银行不良贷款生成率虽有反弹，但年化后平均仅为17个基点，明显低于欧美银行业过去十年中最好的风控表现，加上“拨备垫”厚实，对不良贷款反弹无需过于悲观。

前沿扫描

险企发力电商销售

□张萍

数据显示，2011年我国保险业保费收入为1.43万亿元，较2010年下降1.3%。原来占据寿险销售半壁江山的银保渠道因受银保新政影响，保费收入锐减，营销员流失率居高不下，保险公司支付的佣金费率导致人力成本居高难下。为突破困境，各家保险公司纷纷发力电子商务销售领域，意图开辟一片蓝海。针对这一趋势，第三方支付公司围绕险企资金需求，提供流动资金管理解决方案，覆盖财、寿险企的电子商务业务，为其解围客户资源与展业效率困境。

电子商务对企业的价值之一就是建立直接的客户关系，网销电销等电子商务新渠道的快速发展有利于加强保险公司开展业务的主动权，它不仅可以省去中间代理环节费用，而且保险公司与客户之间直接“面对面”接触的机会大大增加，从而将客户牢牢掌握在自己手中。

以目前市场份额位居第三方支付行业首位的快钱为例，其针对保险公司的电子商务营销模式，产品全面覆盖网销、电销、续保、理赔等产业链各个环节。网上销售支付方案针对电子商务用户多样化的需求特点，帮助保险公司提高成单率。而电销过程的“一次配送”，不仅帮助险企大幅提高营销效率，也有效降低了配送成本。对于保险公司而言，借助第三方支付公司的财务集中解决方案，可实现全国机构资金归集和集中管理，有利于其强化资金控制，保证资金的有效运转，同时帮助险企提高财务管理效率，降低集团经营成本。目前，人保、平安、太保、泰康、阳光、太平等30家险企已接入快钱的行业解决方案。

专家指出，保险企业有必要借助专业金融服务商，建立信息化财务管理平台，从而推动自身电子商务的发展，力争在未来保险业电子商务市场中处于主动地位。

中国平安 PING AN 保险·银行·投资

平安财富人生团体年金保险(万能型)

平安养老保险股份有限公司于2012年4月7日公布2012年3月平安财富人生团体年金保险（万能型）结算利率：

险种	日利率	年化利率(日利率乘以365折算)
平安财富人生团体年金保险（万能型）	万分之一点零二七四	3.75 %

说明：
本次公布的结算利率数值仅适用于2012年3月份，并不代表未来的投资收益，平安财富人生团体年金保险（万能型）的结算利率每月公布。客户可以通过我公司全国客户服务热线95511、中国平安保险集团网站（http://www.pingan.com）以及保险顾问查询相关的保单信息。

平安养老保险股份有限公司
PING AN ANNUITY INSURANCE COMPANY OF CHINA, LTD

中国平安人寿投资连结保险投资单位价格公告

投资账户名称	3月30日		4月05日		投资账户设立时间
	买入价	卖出价	买入价	卖出价	
平安发展投资账户	2.5325	2.4829	2.5627	2.5125	2000年10月23日
平安保证收益投资账户	1.4847	1.4556	1.4856	1.4565	2001年4月30日
平安基金投资账户	2.7599	2.7058	2.8053	2.7503	2001年4月30日
平安价值增长投资账户	1.7693	1.7347	1.7719	1.7372	2003年9月4日
平安精选权益投资账户	0.6444	0.6318	0.6592	0.6462	2007年9月13日
平安货币投资账户	1.1607	1.1380	1.1610	1.1383	2007年11月22日

中国平安 PING AN 保险·银行·投资

中国平安人寿万能保险结算利率公告（利率公告：2012—3）

中国平安人寿保险股份有限公司于2012年4月7日公布2012年3月万能保险结算利率：

险种类型	日利率	年化利率（日利率乘以366折算）
平安个人万能保险	0.00010587	3.875%
平安个人银行万能保险	0.00010929	4%

下次利率公布日期：2012年5月5日

说明：
平安个人万能保险目前包括平安智富人生终身寿险（万能型，A）、平安智富人生终身寿险（万能型，B）、平安智富人生终身寿险（万能型，A，2004）、平安智富人生终身寿险（万能型，B，2004）、平安智盈人生终身寿险（万能型）、平安世纪赢家终身寿险（万能型）、平安附加赢定金生终身寿险（万能型）、平安世纪天骄终身寿险（万能型）、平安逸享人生养老年金保险(万能型)、平安智胜人生终身寿险（万能型）；平安个人银行万能保险目前包括平安稳赢一生两全保险（万能型）、平安稳赢一生两全保险（万能型，II）、平安金玉满堂两全保险（万能型）、平安金彩人生两全保险（万能型）、平安附加聚富步步高两全保险（万能型）。
本次公布的结算利率数值仅适用于2012年3月份，并不代表未来的投资收益，平安个人万能保险、平安个人银行万能保险的结算利率每月公布。客户可以通过我公司官方网站（http://www.pingan.com）、全国客户服务热线95511以及保险顾问查询相关的保单信息。

以上数据由中国平安人寿保险股份有限公司提供

中国平安 PING AN 保险·银行·投资

中国平安人寿投资连结保险(团险)投资单位价格公告

本次评估日期：2012年4月5日

投资账户名称	买入价	卖出价	投资账户设立日
稳健投资账户	1.7325	1.6986	2001年3月31日
平衡投资账户	2.6912	2.6384	2001年3月31日
进取投资账户	3.1274	3.0660	2001年3月31日

下次评估日期为2012年4月12日

以上数据由中国平安人寿保险股份有限公司提供

说明：
1、平安团体退休金投资连结保险和平安汇盈人生团体投资连结保险设稳健投资账户、平衡投资账户、进取投资账户，供投保平安团体退休金投资连结保险和平安汇盈人生团体投资连结保险的团体客户选择。
2、本次投资单位价格仅反映投资连结保险各投资账户以往的投资业绩，并不代表未来的投资收益。客户可以通过本公司的全国客户服务热线95511、中国平安保险集团网站：（http://www.pingan.com）、客户服务柜面以及保险顾问查询相关的保单信息。
中国平安人寿保险股份有限公司

中国平安 PING AN 保险·银行·投资