

电商大战令VC/PE骑虎难下

退出渠道不畅 投资将更谨慎

□本报记者 姚轩杰

京东与苏宁、国美“价格战”背后,VC/PE再次充当重要角色,为电商源源不断地输入巨额资金,某种意义上说VC/PE就是电商烧钱模式的始作俑者之一;但烧钱的死循环又让VC/PE难以看到回报的希望,但又不甘心放弃,只能“被绑架”参与其中,骑虎难下。

然而,电商这种粗放型的发展模式是否还能获得资本的青睐?业内人士认为,VC/PE对投资电商持谨慎态度。2012年下半年,中国电子商务行业投资趋势不会回暖,下滑趋势甚至会更为明显。

疯狂烧钱谁之过

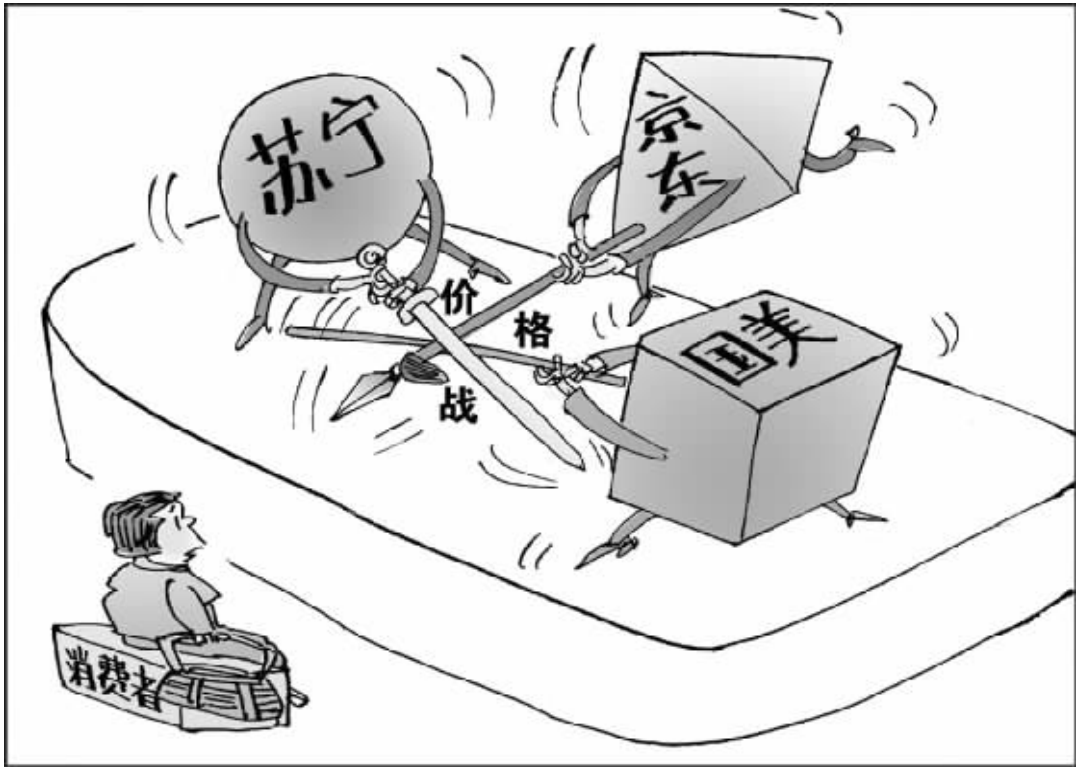
无论京东还是凡客,目前国内电子商务行业尚没有一家依靠低毛利规模化扩张的模式获得成功,也没有一家投资电商的创投大佬可以自信地说“赚到了钱”。

“这场战争是要消耗很多现金的,你们什么态度?一个股东说:我们除了有钱什么都没有!你就放心打吧,往死里打!”京东商城董事局主席刘强东这样喊话。

精明的VC/PE机构为何明知电商行业烧钱却还要为之?原因在于电商投资领域有一种说法叫“赢家才能通吃”,电商一定要把规模做起来,这就得靠低价策略抢夺市场份额。正是这种观点助长了电商疯狂烧钱的底气,从某种意义上说,这类VC/PE也是电商烧钱模式的始作俑者之一。

不过,另一些市场人士则表达了对电商这种疯狂烧钱模式的担忧。IDG资本创始合伙人熊晓鸽认为,电商烧钱扩大份额模式无法成功。

近来处在舆论关注焦点的赛富合伙人阎焱直言,目前电商普遍存在烧钱的情况,投资人投入的资金会很快被消耗掉,一定程



新华社图片

度上来说,电子商务在主营业务上不赚钱,它赚的是VC/PE的钱。事实上,据中国电子商务研究中心分析,电商大致分为三类:一类是像上海钢联、慧聪网这类B2B行业性的电子商务企业;其次是依托于淘宝或已成功“出海”的“网大卖家”;第三类是差异化、低成本运营的经营鞋类、化妆品、服装等产品的垂直电商。

“从目前来看,第一类电商是盈利比较稳定的,而第二类、第三类电商能够盈利的屈指可数。”中国电子商务研究中心主任曹磊表示。

VC/PE“被绑架”骑虎难下

尽管VC/PE机构在电商行业大下血本,但电商行业盈利的好消息却迟迟未能传到他们耳中。相反,只是不断地收到电商企业

一再、再而三启动融资的消息。

“现在互联网之于创投就是不给钱,就死给你看”。这话听起来多少有点无奈,但的确反映了被绑架的VC/PE“哑巴吃黄连”的心态。

然而,投资电商最终是希望获得收益顺利退出,一旦IPO之门迟迟难以打开,投资方就被深深地套牢了。“电商布局已经是棋至盘中,PE放弃跟进心有不甘,盈利比较稳定的,而第二类、第三类电商能够盈利的屈指可数。”一位不愿具名的PE人士告诉中国证券报记者。

在京东挑起价格战之后,其今日资本、红杉资本、高瓴资本等几家股东都拒绝在风口浪尖向媒体表态,但业内却不止一次传出京东第二大股东老虎基金萌生退意的消息。这家进入较早的

投资机构如今期待从京东退出,期望保障其先期投入的回报。但目前,中概股赴美IPO窗口尚未打开,京东也不希望流血上市,在这样的背景下,现有的VC/PE股东们除了被迫支持京东做大规模外,难有更好的选择。

事实上,被“京东们”绑架的VC/PE不在少数。今年8月初,有消息称拉手网的管理层被资本方架空,而其背后的导火索则是拉手网上市失败。6月20日,拉手网向SEC递交撤回上市的申请,意味着最后的融资希望破灭。这无疑给金沙江创投前后三次投入1461万美元带来退出压力。

红杉资本、DCM所投资的奢侈品电商唯品会也不乐观,该公司今年3月虽然已在纽交所挂牌上市,但股价随即跌破6.5美元/股发行价。最新公布的二季报显

京东的融资困局

网认为,这种资金体量支撑不了京东的规模。

京东IPO已箭在弦上,不得不发。“早前,一位京东商城内部人士告诉中国证券报记者。事实上,京东的IPO之路早已悄然进行。尽管刘强东曾多次公开表示,京东2013年前不考虑上市。

2012年5月,美银美林集团投资银行部董事黄睿春加盟京东,全面负责京东商城IPO。此前,包括宏基原中国区执行副总裁蓝烨出任京东CMO(首席市场官),百度原高管沈皓瑜出任COO(首席运营官),甲骨文原全球副总裁王亚卿出任CTO(首席技术官)等,同样被认为在铺路IPO。

今年5月底,京东更邀请数家机构分析师出席IPO前的沟通推介会。据知情人士透露,此次京东IPO拟邀请的承销商包括高盛、美林、JP摩根、UBS和中金5家券商。

但一位清科研究中心分析师告诉记者,京东IPO估值在60亿美

元,大大低于刘强东预计的100亿美元。现在中概股的诚信问题,已很难被海外投资者认可;而刘强东更不想流血上市。在这样的情况下,京东想以比较高的价格成功IPO的可能性很小。”她认为。

急需“输血”的京东如果不能IPO,那只能寻求第四轮融资。但京东规模已经很大了,哪家PE能接下这个“烫手山芋”呢?值得注意的是,在价格战的表态上,京东的创投股东集体失语。这并不代表所有创投机构都支持刘强东,他们其实存在意见分歧。这是一场烧钱的游戏,创投只能支持,如果不支持,京东撑不下去,那很可能过去投的钱就收不回来。”上述分析师坦言。

公开资料显示,京东获得过三轮融资。2007年4月,京东商城获今日资本1000万美元投资。2008年12月,获今日资本、雄牛资本及亚洲著名投资银行家梁伯韬的私人公司投资,总投资金额2100万美

元,唯品会还在亏损。

而鼎晖投资的团购类网站24券、窝窝团等目前境况也不理想,24券今年的销售数据已跌出团购十强;另外,北极光、纪源资本所投的红孩子始终受到“内耗”的困扰;凯鹏华盈所投的走秀网今年则传出资金链出现问题。

电商投资更谨慎

烧钱模式难以持续,退出通道不畅,VC/PE对电商的投资将更加谨慎。

众所周知,2010年伊始,中国电子商务行业投资持续走高。清科研究中心数据显示,仅2011年上半年,在团购、社会化电商及垂直网上零售等新型模式及细分领域的拉动下,中国电子商务行业投资事件数量创半年期新高,达68起。但是好景不长,当大部分网上零售企业持续“烧钱”,不断爆出“巨亏”的情况下,投资人信心严重受损。2011年下半年,中国电子商务行业投资急剧降温,披露的投资事件数量仅为39起。2012年上半年,中国电子商务行业共有31个投资案例,继续延续降温趋势。

现在VC/PE对电子商务投资非常谨慎。现在,整个产业环境还不成熟,若没有好的盈利模式,VC/PE一般不会再投了。”清科研究中心分析师张亚男认为。

清科研究中心预计,2012年下半年,中国电子商务行业投资趋势不会回暖,下滑趋势甚至会更为明显,主要有三点原因:一是电商行业进入自我休整期,挤出泡沫、优胜劣汰势在必行;二是先期以流量、用户规模、客单价、交易规模等粗放型指标判断电商企业投资价值被残酷事实证明科学性不足,电商企业价值评估体系需要重新构架;三是电子商务行业已经实现IPO的企业标杆性不强,未上市龙头电商企业IPO前景未卜。

上半年PE清洁能源投资大幅降温

60%退出回报在1倍以下

□本报记者 钟志敏

2012年上半年,随着风能、太阳能等细分领域的持续低迷,清洁能源行业投资呈现大幅降温。根据投中集团统计,2012年上半年,我国清洁能源行业仅披露融资案例3起,融资总额为2870万美元,数量和金额分别较去年同期下降81%以及95%,出现大幅下滑。

回报方面,上半年我国清洁能源行业有3家具有VC/PE背景企业上市实现8笔退出,IPO平均账面退出回报仅为1.5倍,其中超过60%的案例回报水平在1倍以下,甚至还出现了亏损情况。

业绩普遍不佳

从细分领域来看,上半年我国清洁能源行业披露的3笔融资案例分布于太阳能及电池与储能技术行业,分别是逆变器生产企业格瑞特新能源、光热企业威海金太阳以及新型动力电池生产企业优特科。今年以来,受产能过剩、欧债危机、美国“双反”调查等多重因素影响,光伏行业的寒冬持续蔓延。根据2012年第一季度财报显示,在美上市的10家光伏企业全部报亏,其中行业龙头企业赛维LDK(NYSE)、尚德STP(NYSE)等都出现巨额亏损且负债率居高不下。上市公司业绩的大幅跳水加之一系列太阳能行业企业IPO的搁浅使VC/PE退出面临阻碍,进而令投资者对太阳能行业更加谨慎。

风电方面,2011年风电领域上市公司净利润普遍下降30—70%,主要原因是产能过剩、需求下降导致利润空间收窄。2012年国内需求继续维持小幅下降趋势,风电上市公司业绩亦难以乐观。相对于光伏和风电企业的业绩变脸,

东和针织制衣股债权打包出售

□本报记者 张怡

东方国际集团上海利泰进出口有限公司拟转让持有的吴江上海东和针织制衣有限公司100%股权,及转让方对标的公司457.1482万元债权,挂牌价格合计1000万元。

标的公司成立于2001年12月21日,注册资本为480万元。股权结构,东方国际集团上海利泰进出口有限公司持有标的公司75%的股权,上海祥虹纺织制衣有限公司的持股比例为25%。

通用地产退出嘉华晟达

□本报记者 李香才

北京产权交易所项目信息显示,通用地产有限公司持有的北京嘉华晟达科技有限公司100%股权日前挂牌转让,挂牌价格为1247.39万元。

北京嘉华晟达科技有限公司成立于2002年1月9日,注册资本为2000万元,经营范围包括施工总承包、园林绿化工程设计、城市园林绿化、技术开发、技术服务,以及销售建筑材料、机械设备、金属

北京科贸出租汽车整体产权挂牌转让

□本报记者 张怡

煤炭科学研究总院拟转让旗下全资子公司北京科贸出租汽车公司的整体产权,挂牌价格700万元。

北京科贸出租汽车公司成立于1993年2月19日,注册资本为200万元,目前,煤炭科学研究总院持有标的公司100%的股权。

中技所第三届专利拍卖开局良好

全国推介活动即将启动

□本报记者 钟志敏

中国证券报记者从中国技术产权交易所获悉,截至8月14日,中科院计算所第二届暨中国技术交易所第三届专利拍卖会已成交标的15项,成交金额264万元。其中网络动态报价成交12项,议价成交3项。

据了解,第一期网络动态报价历时14个工作日,分为A、B两组进行,组织了除无底价以外全部标的进行首次竞买,其中 基于

2011年电池与储能技术领域企业净利润平均增长20—60%,但主要还是依赖传统业务的稳定增长,动力电池业务不是增长主因。

IPO前景亦不乐观

资本市场方面,2012年上半年共有5家清洁能源行业企业在全球资本市场实现IPO,累计融资金额为9980万美元,数量和金额分别较去年同期下降17%以及65%,融资规模大幅下滑。

同时,受整个行业低迷态势影响,清洁能源企业IPO前景亦不乐观。以太阳能领域为例,今年以来已有多达10家太阳能行业企业IPO相继搁浅,其中包括8家光伏企业,2家光热企业。其中上机数控、思可达光伏、英杰电气3家企业首发申请被否;恒基光伏中止审查;快可光伏、日地太阳能、天能科技、欧贝黎4家光伏企业以及辉煌太阳能、皇明太阳能2家光热企业则被终止审查。

尽管如此,在整个行业景气度急剧下降的形势下,企业资金周转困难,融资需求扩大,加之PE机构退出压力等多种因素,以风电、光伏企业为代表的清洁能源行业企业上市募资的欲望依然没有减弱。根据8月9日证监会最新公布的首次公开发行股票申报企业名单显示,日晶新能源装备、裕华光伏等8家企业拟A股上市,其中5家企业具有VC/PE背景,秉鸿资本、国信弘盛等有望实现退出。

投中集团分析认为,尽管目前清洁能源行业整体形势不容乐观,但随着全球能源短缺和环境污染等问题的日益突出,清洁能源以其环保、便利等优势仍具有长远发展前景,今后PE机构将更多的在早期及具有技术优势的项目中深挖投资机会。

财务数据显示,2010年度,标的公司营业收入亏损41.34万元,净利润亏损41.34万元;2011年度,标的公司营业收入亏损41.82万元,净利润亏损44.38万元;截至今年6月30日,标的公司营业收入亏损14.62万元,净利润亏损14.62万元。

经上海东洲资产评估有限公司评估,在2011年12月31日,标的公司净资产的账面价值亏损110.94万元,评估值为323.86万元;转让标的对应评估值为781.01万元。

材料、化工产品、焦炭、五金交电等。该公司近年盈利不佳,2011年实现营业收入694.84万元,净利润亏损1438.51万元;今年前6月实现营业收入63.76万元,净利润亏损106.2万元。

以2012年3月31日为评估基准日,标的企业资产总计账面值为1270.51万元,评估值为1277.21万元;净资产账面值为1240.69万元,评估值为1247.39万元,转让标的对应评估值为1247.39万元。

财务数据显示,2011年度,标的公司实现营业收入239.24万元,净利润3.67万元;截至今年6月底,标的公司实现营业收入117.57万元,净利润亏损9.77万元。

经中联资产评估集团有限公司评估,在2011年12月31日,标的公司净资产的账面价值为145.17万元,评估价值为695.63万元。

承载网络感知的P2P流量优化技术总体要求》专利包以200万元顺利成交。

按照第三届专利拍卖的组织安排,本届拍卖会近期将启动全国范围内的推介活动,选择包括浙江、福建、广东、辽宁等信息产业聚集地区,走进高新区与企业近距离接触,推介本次竞拍标的并介绍竞买相关事项。此外,推介会结束后,主办方将从10月起选择需求集中地区,举办现场拍卖会。

国电电力 转让中能电力股权

龙源电力或接盘

□本报记者 李香才

中国证券报记者从北京产权交易所获悉,国电电力600795)持有的中能电力科技开发有限公司20%股权日前挂牌转让,挂牌价格3646.97万元。

项目信息显示,标的公司目前股权结构为龙源电力00916.HK)持股80%,国电电力持股20%。而龙源电力和国电电力均为中国国电集团公司旗下资产,董事长均为朱永芾,且朱永芾同时担任中国国电集团公司总经理。挂牌公告中称,标的企业原股东不放弃行使优先购买权,这也意味着龙源电力很有可能摘牌,中能电力公司将可能成为龙源电力全资子公司。

据介绍,中能电力成立于1993年7月28日,注册资本7000万元,经营范围包括电力技术开发、转让、咨询、服务、销售机械电器设备等。2011年实现营业收入20560.94万元,净利润4750.01万元。今年前6月实现营业收入7936.98万元,净利润1742.97万元。以2011年9月30日为评估基准日,资产总计账面值为31143.91万元,未显示评估值;净资产账面值为14765.15万元,评估值为18234.85万元,转让标的对应评估值3646.97万元。

国电电力开出的转让条件包括:意向受让方须为在中国境内依法注册并有效存续的电力行业企业法人,注册资本不低于1.5亿人民币;具有良好的财务状况和支付能力,近期盈利;具有良好的商业信用,无重大诉讼事项。本项目不接受联合受让。

■ 记者观察 | Observation

□本报记者 姚轩杰

电商间喧嚣的价格大战并不少见,但京东商城约战苏宁电器,一时间呈全民围观之势。为何京东要在这个时候选择跟零售巨头死磕呢?业内人士指出,价格战或许是京东暂缓IPO之下,为融资全力冲量的唯一选择。国内融资市场对电商大门紧闭,中概股在欧美市场的扫地把出门,对于8年来尚未盈利的京东来说,是IPO还是进行第四次融资,都存在很大的难度。

8月17日,京东商城老对手当当网官方微博发布《问京东》,震惊业界。其中提到,京东2010、2011和今年预计的销售额分别是86亿元、209亿元和470亿元,这3年的利润率是-5%、-6%、-8%,也就是这3年亏4.5亿元、13亿元和38亿元。

当当网分析认为,京东2010到2011年融资13亿美元,到今年底还有7-13亿元人民币的资金。当当

□本报记者 钟志敏

中国证券报记者从北京产权交易所和上海联合产权交易所获悉,上周北交所房地产业、电气机械和器材制造业、商务服务业位居成交金额前三位;上海产权市场金融业交易活跃,一银行将债权项目通过产权市场成功交易,此外,大连银行股份有限公司4000万股股权转让项目也引起市场的关注。

房地产业交易金额居首

上周,北交所企业国有产权成交金额3.73亿元,房地产业、电气机械和器材制造业、商务服务业位居成交金额前三位。其中,海南天鸿海岛房地产开发有限公司70%股权“由一家民营企业成功受让”。

企业国有产权上周新增挂牌项目总金额7.55亿元,与上周持平,房地产业、专用设备制造业、燃

气生产和供应业居挂牌金额前三位。其中,北京首都旅游集团有限责任公司持有的深圳市森森海实业有限公司55%股权”挂牌金额为6.34亿元,国电电力发展股份有限公司持有的“中能电力科技开发有限公司20%股权”挂牌金额为0.36亿元,为上周重点推荐项目。

非国资及国资预挂牌方面,上周北交所推出多宗房产物权及企业股权转让项目。其中,某市属企业持有的“大兴区西红门6号房地产”项目本周预挂牌,挂牌金额为2亿元,该项目拥有商业用地使用权总面积28855平方米,房屋建筑总面积17724.44平方米。另外,建成于2003年的“密云县密云镇新中街甲2号(密云购物广场)房地产”也于本周预挂牌,该项目拥有国有出让商业用地使用权面积11054.82平方米,房屋总建筑面积为16875.61平方米,预挂牌金额为

上周京沪产权市场

房产交易金额居首 金融业交易活跃

□本报记者 钟志敏

1.68亿元,值得市场重点关注。

金融业交易活跃

上周,上海产权市场成交金额居首位的是公用事业行业,一周成交3宗,成交金额合计达到3.54亿元。挂牌金额较多的行业分别是文化影视业和金融业,一周新推挂牌金额合计分别达到3.4亿元和2.46亿元。其中,“大连银行股份有限公司4000万股股权转让项目,挂牌价格1.72亿元,“上海敏特投资有限公司31.45%股权”转让项目,挂牌价格5467.58万元,为上周重点推荐项目。

上周,中国农业银行湛江分行将“湛江市金兴实业公司债权”转让项目通过上海联交所挂牌并成功转让,最终被广东的一个自然人以2050万元价格予以收购。此外,中央企业所持项目以3.5亿元价格转让交易也引起市场关注。上周,安徽马鞍山万能达发电有限责任