

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

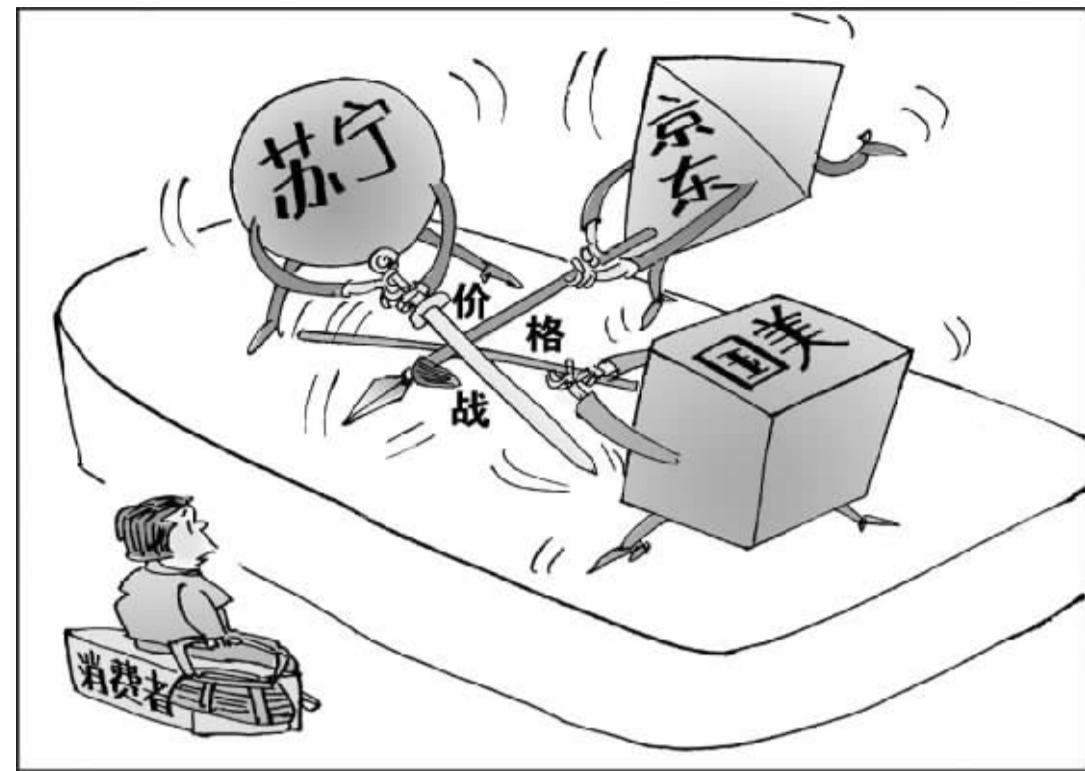
无论京东还是凡客，目前国内电子商务行业尚未有一家依靠低毛利规模化扩张的模式获得成功，也没有一家投资电商的创投大佬可以自信地说“赚到了钱”。

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。



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“出淘”的网店大卖家；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

一而再、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，投资方就被深深套牢了。电商布局已经是棋至盘中，PE放弃跟进心有不甘，还不如赌一把支持电商将规模做上去，从而争取IPO退出。”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机构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做强外，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

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做强外，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

示，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建；三是电子商务行业已经实现IPO的企业标杆性不强，未上市的龙头电商企业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

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背景的企业上市实现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、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，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。

东和针织制衣股债权打包出售

□本报记者 张怡

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。

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拟转让持有的吴江市东海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。

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。

通用地产退出嘉年华

□本报记者 李香才

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，标的公司资产总计账面价值为1270.51万元，评估值为1277.21万元；净资产账面价值为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。

北京科贸出租汽车整体产权挂牌转让

□本报记者 张怡

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。

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。

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。

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

承载网感知的P2P流量优化技术总体技术要求》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、辽宁等信息产业基地，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。

记者观察 | Observation

京东的融资困局

■本报记者 姚轩杰

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蒉莺春加盟京东，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，京东还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。

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

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4000万股权转让项目也引起市场的关注。

非国资及国资预挂牌方面，上周北交所推出多宗房产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16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17224.44平方米。另外，建成于2003年的密云县密云镇新中街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1.68亿元，值得市场重点关注。

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，大通银行股份有限公司4000万股权转让项目，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公司40%股权转让项目成功交易。该项目的出让方是一家中央企业，项目经公开挂牌后被安徽一家国有独资的能源集团有限公司收购，成交价格高达3.5亿元。

专业交易平台方面，上周北交所集团各专业平台也有多宗重点项目挂牌。其中，北京石油交易所推出多宗石油石化产品现货供求信息，包括硫磺、成品油、燃料油、润滑油和化工产品等。金马甲换车网自8月1日正式上线后，推出了多款新车团购项目，团购价格比市场价格最高直降达23%；另有多宗二手车竞价项目推出，报价踊跃。

动态报价方面，上周北交所的动态报价项目挂牌100宗，包括行政事业单位、车类资产和大宗产权，起始挂牌总额0.12亿元；动态报价项目成交57宗，成交额0.04亿元，其中行政事业单位资产溢价22.71%，车类资产溢价51.17%。

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，大通银行股份有限公司4000万股权转让项目，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公司40%股权转让项目成功交易。该项目的出让方是一家中央企业，项目经公开挂牌后被安徽一家国有独资的能源集团有限公司收购，成交价格高达3.5亿元。

专业交易平台方面，上周北交所集团各专业平台也有多宗重点项目挂牌。其中，北京石油交易所推出多宗石油石化产品现货供求信息，包括硫磺、成品油、燃料油、润滑油和化工产品等。金马甲换车网自8月1日正式上线后，推出了多款新车团购项目，团购价格比市场价格最高直降达23%；另有多宗二手车竞价项目推出，报价踊跃。

动态报价方面，上周北交所的动态报价项目挂牌100宗，包括行政事业单位、车类资产和大宗产权，起始挂牌总额0.12亿元；动态报价项目成交57宗，成交额0.04亿元，其中行政事业单位资产溢价22.71%，车类资产溢价51.17%。

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，董事长均为朱永芳，且朱永芳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，资产总计账面价值为31143.91万元，未显示评估值；净资产账面价值为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；具有良好的商业信誉，无重大诉讼事项。本项目不接受联合受让。

上周，北交所企业国有资产成交金额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%股权转让由一家民营企业成功受让。

企业国有资产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