

10年近80倍回报震惊业界

# PE矢志寻下一个“东江环保”

□本报记者 郭力方

33岁的丁俊和他的团队最近频繁穿梭于全国各地环保行业投融资会场,作为国内一家大型PE机构的基金经理,他目前的任务就是从众多纷繁芜杂的环保创投项目中寻找靠谱的标的介入早期投资。他告诉记者,目前PE靠“短平快”式的浮躁投资思维已经行不通,必须擦亮眼睛寻找可能有稳健增值潜力的早期项目谋划长远,而环保行业则是不少PE密集布局的试验田。

丁俊的说法的确反映了当前PE行业正日渐显露的一个趋势,投中集团发布的最新研究报告显示,2012年全年PE机构投资规模整体收缩,依靠IPO渠道实现退出的回报率已低至5倍以下。其中节能环保行业也未能幸免,2012年只有两起IPO案例,而全部投融资案例也仅有27起。

但值得注意的是,两起成功IPO案例中的东江环保,为其身后坚守10年之久的两家PE机构实现了高达近80倍的退出回报,这让整个PE行业为之震惊。

环保大热门也成IPO重灾区

2012年,宏观经济增速放缓,境内外资本市场同时遭遇“寒流”,机构退出渠道收窄等一系列因素致使PE机构投资规模整体收缩,其中节能环保行业也未能幸免。

根据投中集团最新研报披露的数据,2012年全年国内环保行

业共披露融资案例27起,融资总额为3.59亿美元,融资企业数量和金额同比大幅下滑43.8%及52.2%。2011年48起和7.52亿美元),融资金额更是较2009年10.42亿美元的高点相差甚远。

事实上,近两年以来,节能环保行业一直是PE机构青睐的投资热点,无数PE大佬们在各个场合无不将之视为创富的蓝海。

从过往几年的投融资趋势上看,2007-2009年节能环保行业融资金额逐年增长,2009年达到10.42亿美元的历史高点。经过2010年小幅回调后,2011年度受鼎晖2.58亿美元收购新达科技、KKR1.14亿美元投资联合环境两起融资案例拉动,节能环保行业融资再度活跃。

丁俊认为,环保行业投融资形势下行的最大背景是国内外经济大环境的不佳,但据他了解,PE行业对其发展前景依然普遍看好。“只不过,目前来看,进入的资本都是偏向早期的风险投资。”他强调说。

10年坚守创80倍回报

尽管投融资环境整体不佳,但值得注意的是,目前PE投资仍出现一些可喜变化,其中早期投资成为过去一年最大亮点,这可以从2012年东江环保成功IPO为其背后两大创投最高实现近80倍的退出回报得以集中体现。

东江环保是一家专业从事废物处理和环保服务的高科技环保企业,主要业务体系贯穿废物收

集和运输、无害化处理、综合利用等固体废物处理领域。

2002年,中国风投和永宣创投分别投资200万元和800万元入股东江有限(“东江环保”前身)。2012年4月,东江环保在深圳中小板IPO上市。中国风投和永宣创投所持股份全部转为A股,以东江环保发行价计算,这两家机构的账面回报倍数分别高达79.09倍和65.63倍。

至东江环保成功IPO,中国风投和永宣创投坚守了10年之久。这让身处同行的PE大佬们在惊羡于超高回报率的同时,也为其勇气称道不已。但东江环保案例留给他们更大的启示是,做早期投资竟然“风景这般好”。

与早期投资获80倍回报形成鲜明对比的是,在东江环保IPO前夜突击入股的金石投资,最终获得的回报仅有两倍多。

谈到东江环保案例时,丁俊用了“经典”两个字来形容。“当专注于Pre-IPO的PE大佬们专注于研究投资回报曲线图,找寻合适的时点突击入股即将IPO的时候,一批后来被证明极具投资价值的早期创业项目已经在被眼光独特的PE机构精心培育着。”丁俊表示,过去扎堆IPO退出让PE行业浮躁成风,过程中还伴随着VC化倾向。而对投资标的的研究愈发沦为了一项纯粹的技术化操作。东江环保案例以及起身后的中国风投的成功算是给业界上了一课。

尽管从目前PE投资的整体格局来看,早期投资金额所占比重不足20%,但已呈现逐年上升趋势。据清科研究中心不久前发布的研报披露,2010年以来,早期投资案例数及投资金额所占比重呈现显著上升走势,到2011年早期投资数量也出现了跨越式增长,达到535起,投资总金额达到36.94亿美元。早期投资在VC/PE投资中的占比也在逐步提高,2006年早期投资金额占比仅2.3%,而到2012年前8个月,早期投资的比重已提高到10.5%。值得一提的是,目前早期项目投资中,投入节能环保领域的比重已接近1/3。

行业复杂性锤炼PE专业化

十八大报告中,环保作为生态文明建设的核心和重要工具,将成为政策扶持的重点行业,成为能够贯穿2013年全年的重点投资领域。对于早期投资来说,市场的巨大诱惑背后,却可能是投资蓝海与泥潭并存,这对PE专业化的要求将愈来愈甚。

众所周知,早期创业项目尽管出资价格低,但也同时存在风险大、投资回收周期长等显著弊端,这两处软肋也是众多PE面对早期项目不敢轻易出手的主因。此外,与创业企业沟通不畅、创业团队人员素质参差不齐等种种因素让他们面对一些创业项目时产生更多的不确定性。

北极光创投董事总经理李立新就指出,投资早期项目成功与

否,考验的是PE机构的长线竞争力。而打造PE长线竞争力的一个重要推手就要求PE机构走专业化道路,这种专业包括PE团队人才专业化和机制专业化。

具体到环保行业,众多分析认为,这一领域很难出现如同新能源领域那种爆发性的增长,因为这个行业非常细分,差异化特征明显,无法进行大规模的复制,早期投资更要注重精准化。

丁俊表示,他们的环保项目团队成员多达20人,分工涉及前期找项目、项目尽职调查、评审等5个环节,每个环节都紧紧相扣,一旦选中标的就有专门小组长期进驻标的企业,与企业共进退。“目前我们看好的土壤修复和垃圾焚烧,由于国内产业化基础很薄弱,很多投资项目尽管有技术,但其对未来市场的把握仍很欠缺,这时候我们的任务就是为其提供商业化运作的所有工序,有时候甚至帮忙找客户。”他说。

清科研究中心罗玉表示,早期投资是最能证明VC/PE投资能力并体现其价值的投资方式,尽管所需资金量小,但不易判断。如果投资人没有充足的行业经验,很可能与许多优秀创业项目失之交臂。

丁俊告诉记者,现在身边很多人都在谈“PE天使化”话题,他认为,尽管PE与天使投资有着天然界限,但从投资早期化的角度来看,“天使化”或许能让PE行业发展更健康,更具活力。

上周京沪产权市场

## 广播电视和房地产业交易活跃

□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得知,上周北京产权交易所广播电视业成交金额居首,上海产权市场成交金额居首位的是房地产业。

北京广播电视业成交额居首

上周,北京产权交易所企业国有产权成交26宗,成交额4.74亿元,广播电视业、房地产业、采矿业居成交金额前三位。其中中粮集团旗下子公司持有的“合肥联中置地房地产开发有限公司55%股权”由一家民营企业以717.28%的高溢价率受让。

新增挂牌项目总金额1.27亿元,较前周有所回落。房地产业、交通运输设备制造业、电子设备制造业居挂牌金额前三位。其中,中粮集团旗下子公司持有的“上海中申实业有限公司89.396%股权”挂牌金额0.67亿元;中航工业旗下子公司持有的“江西洪都中益房地产开发有限公司55.2%股权”挂牌金额为0.31亿元,两宗项目均为房地产项目,在房地产业回暖的大背景下,尤为值得市场重点关注。

上周,北交所推出多宗房产物权及土地项目。其中,中国电信韶关分公司持有的“韶关市武江区沙湖路21号其中的26043平方米国有建设用地使用权”项目于本周挂牌,转让价格为0.47亿元;同时,湛江港(集团)股份有限公司持有的“北京市朝阳区安定路12号院6号楼15层5单元1507的商品房一套及房屋内置六项附属资产”项目于上周挂牌,转让价格为0.06亿元,值得市场重点关注。

上周,北交所集团各平台也有多宗重点项目挂牌。其中,受中兴通讯股份有限公司委托,中国技术交易所推出该公司6项移动通讯终端(手机)产品专利,上述项目均采用动态报价方式交易。北京石油交易所推出多宗石油石化产品

交易项目,涉及燃料油、成品油、润滑油、硫磺等,值得市场重点关注。

受传统假期临近影响,上周动态报价项目挂牌和成交均出现较大程度下降,全周新增挂牌项目14宗,包括行政事业实物资产、车类资产和大宗产权,起始挂牌总金额0.003亿元,动态报价项目成交28宗,成交额0.02亿元,其中行政事业实物资产溢价0.34%,车类资产溢价7.36%。

上海房地产业交易最为活跃

上周,上海产权市场成交金额居首位的是房地产业,一周成交3宗,成交金额合计达到3.57亿元。此外,制造业一周成交29宗,成交金额合计达到2亿元;社会服务业一周成交8宗,成交金额合计达到1.8亿元。

挂牌金额较多的行业分别是建筑业和资产管理业,一周新增项目均为3宗,挂牌金额合计分别达到1.55亿元和1.11亿元。其中“上海远东国际桥梁建设有限公司90%股权”转让项目,挂牌价格1.17亿元,“三亚亚龙湾开发股份有限公司股份1849万股(占总股本的2.7556%)”转让项目,挂牌价格1.05亿元,为上周重点推介项目。

上周,有3宗“上海地铁便民信息服务经营权(组合包)”项目成功交易。其中,上海地铁便民信息服务经营权(组合包B)被一家私营的广告有限公司收购,成交价格1360万元;“天津水泥工业设计研究院有限公司100%股权”转让项目成功交易。该项目的出让方是中国中材集团有限公司,经在上海产权市场公开挂牌后,最终被一家国有控股的集团有限公司收购,成交价格13226.84万元;“苏州国环环境检测有限公司100%股权”转让项目成功交易。该项目最初以978.45万元价格在上海产权市场公开挂牌出让,经采用多次报价法交易方式,最终以2078.45万元价格被苏州一家研究院收购,增值率达到112.42%。

大股东变卖部分股权

## 向阳航天控股权或易主

□本报记者 张洁

日前,中国证券报记者从北京产权交易所获悉,央企产权西安向阳航天材料股份有限公司20%股权拟7713.73万元挂牌出售,股权出售方为公司持股比例44.63%的第一大股东航天投资控股有限公司。若股权转让成功,向阳航天控原第一大股东持股比例将下降至24.63%。

公开资料显示,西安向阳航天材料股份有限公司成立于2002年12月,注册资本9000万元,属国有控股企业。公司经营经营范围包括高分子材料、复合材料及其制品的技术开发、研制、生产、销售等。

除航天投资控股有限公司外,公司其余大股东分别为陕

西航天科技集团有限公司、西安航天动力技术研究所、陕西华宇创新投资有限公司等,分别持股比例为25.83%、11.55%和10.74%。本次股权转让,标的企业原股东均表示,将放弃行使优先购买权。

公司财务数据显示,2011年度公司实现营业收入3.17亿元,净利润1858.1万元,截至2012年12月31日,公司资产总计60993.92万元,负债总计36347.82万元,所有者权益24646.1万元。

受让方资格条件指出,意向受让方应为中国境内合法存续实收资本不低于5000万元人民币的企业法人或其他组织机构。意向受让方应具有有良好的商业信誉,没有欺诈、重大诉讼和不良经营记录。

## 上海海博欲退出农工商房产置业

□本报记者 李香才

上海联合产权交易所项目信息显示,上海海博股份有限公司持有的上海农工商房地产置业有限公司20%股权日前挂牌转让,挂牌价格为3018.79万元。上海农工商房地产置业有限公司成立于2010年2月26日,注册资本1亿元,经营范围包括房地产开发经营、物业管理、酒店经营管理,室内外装潢,装饰工程,销售建筑材料。目前其股权结构为农工商房地产(集团)股份有限公司持股55%,上海大都市资产经营管理有限公司持股25%,上海海博股份有限公司持股20%。对于此次转让,除转让方外的两个股东中有一个股东明确表示不放弃优先购买权。

标的企业经营状况不佳,2010年以来均为实现营业收入,2010年和2011年净利润分

别亏损150万元和272万元,去年前9月亏损6791.7元。以2012年7月31日为评估基准日,标的企业资产总计账面价值为288774.61万元,评估值为294390.01万元;净资产账面价值为9478.53万元,评估值为15093.93万元。

标的企业主要从事“西郊半岛名苑”项目开发,项目位于青浦区华新镇新谊村,涉及国有出让用地面积227849.70平方米(折合341.77亩)。目前在建住宅建设用地,容积率为1.8,总建筑面积339228.83平方米,住宅建设用地A、B标段已于2011年8月开工;截至评估基准日,商业、其他商服用地尚未进行具体规划设计。标的企业长期借款12亿元,以“西郊半岛名苑”项目设定抵押,抵押权人为国开行和农业银行上海市分行,抵押期限自2012年2月17日至2015年2月16日止。

# 东方健康电视五成股权欲寻新东家

央视授权或将收回

□本报记者 李香才

中国国际电视总公司和上海东方传媒集团有限公司日前通过上海联合产权交易所挂牌转让东方健康电视传媒有限公司50%股权。标的公司大股东长期缺席导致经营不佳,而此次股权转让完成后,中央电视台或将收回标的公司相关节目的授权而导致标的公司经营范围变更,或将对企业经营带来不利影响。

要价1500万元

上海联合产权交易所项目信息显示,中国国际电视总公司和

上海东方传媒集团有限公司合计持有的东方健康电视传媒有限公司50%股权日前挂牌转让,挂牌价格为1500万元。

东方健康电视传媒有限公司成立于2004年8月19日,注册资本5000万元,经营范围包括在电视、宽带网络、平面媒体、音像制品等各类媒体中传播“卫生健康频道”及其开发节目,其他相关健康、咨询产业和广告设计、制作、发布等经营业务。目前,标的企业股权结构为华星卫星网络有限公司持股50%,中国国际电视总公司和上海东方传媒集团有限公司分别持股25%。标的企业2010年以来均

未实现营业收入,2010年和2011年净利润分别亏损173.73万元和12.12万元,2012年前10月亏损4080.23万元。以2012年10月31日为评估基准日,资产总计账面价值和评估值均为10.36万元,净资产账面价值和评估值均为-765.19万元。

经营范围或生变

需要注意的是,大股东华星卫星长期缺席,致使标的公司未能通过2010年的工商年检。华星卫星执照现已吊销,但尚未注销其法人资格。根据工商档案显示,应华星卫星债权银行申请,

上海市第一中级人民法院多次查封其持有的标的公司股权。此外,截至2012年10月31日,东方健康电视传媒有限公司其他应收款4036.87万元,其中就包括大股东华星卫星欠款2412.5万元。

本次股权转让,中国国际电视总公司和上海东方传媒集团有限公司分别转让持有的标的公司25%股权,并未放弃对对方所持股权的优先购买权。上海东方传媒集团有限公司声明,其持有的标的企业股权系因承继标的企业原股东上海文广新闻传媒集团(已转企改制)而来,且目前并未

打折并降低条件

## 小股东铁心转让华泰保险股权

□本报实习记者 傅嘉

IPO堰塞湖并没有阻挡华泰保险集团意欲闯关的决心。自2011年以来,华泰保险集团的股权转让动作频频,集团正为IPO清障。去年10月,集团小股东沈阳热电发展有限公司曾拟将华泰保险集团的700万股以2765万元的价格挂牌转让。近日,此项交易再度出现在北京产权交易所公告之中,公告显示,此次沈阳热电已将股权打折处理并降低条件,迫切退出之心由此可见一斑。

价格打九折 卖家降身段

公告显示,沈阳热电此次拟以2520万元的价格转让华泰保险集团700万股。2012年10月,沈阳热电曾以2765万元的价格,转让该项股权。四个月过去,此项交易

价格被打近九折。

值得一提的是,此前转让中,沈阳热电曾要求受让方注册资本金应不低于1亿元人民币,资产总额不低于3亿元人民币,并且需一次性支付交易价款。在此次挂牌中,受让方的资格条件被大大放宽,沈阳热电仅要求意向受让方需为在中国境内合法注册的企业法人或具有完全民事行为能力自然人;项目不接受联合转让并需要支付300万元保证金。

价格打折,身段降低,沈阳热电退出迫切的心情已显而易见。公开资料显示,沈阳热电主管部门为沈阳市国资委,业内人士透露,此次转让正是经沈阳市国资委批准后,再由沈阳热电发起的。

据介绍,华泰保险集团前身

是1996年成立的华泰财产保险集团有限公司。集团业务集财险、寿险、资产管理于一体,2011年8月,经中国保监会批准,华泰保险集团股份有限公司完成更名,注册资本为30.4亿元人民币,总部设在南京。

华泰保险集团的持股情况较为分散,公司第一大股东为全球巨头安达天平再保险,持股比例9.64%。在公司十大股东中,亦有中石化、华润、深国投、宝钢、红塔等多家大型企业的身影。

财务数据显示,2011年华泰保险集团合并报表累计实现主营业务收入76.85亿元,实现净利润2.21亿元;集团总资产达315.55亿元,净资产达54.89亿元。

据悉,咨询过此项目的意向方既包括私募、公募基金,又包括计划进入保险行业的民营企业。

国企频抽身

华泰保险冲刺IPO

自2011年以来,华泰保险集团股权转让频频。2011年9月,华电能源将所持有的6600万股华泰保险集团股权以2.97亿元出售,最后以2.64亿元降价成交,将其转让给华电能源的关联方,折合每股4元;2011年11月,中航技术也挂牌转让华泰保险集团3300万股股份,挂牌价格为1.3亿元人民币,折合每股3.94元。

而此次沈阳热电甩卖华泰保险集团的股权,折合每股价格为3.6元,创下了历次股权转让的新低。

自去年四季度以来,国企纷纷抽身保险业,百年人寿、中新大东方人寿、幸福人寿和华泰保险4家保险公司近期几乎同时挂牌。其中,幸福人寿的挂牌价溢

## 山东金信新型建材转让一石膏公司

□本报实习记者 任明杰

主要财务指标显示,截至2012年2月29日,标的公司实现营业收入28.79万元,营业利润亏损138.28万元,净利润亏损117.89万元;而2011年5月31日的审计报告显示,标的公司实现营业收入256.07万元,营业利润亏损479.66万元,净利润亏损478.36万元。

经山东新广信资产评估有限公司评估,在2011年5月31日,标的公司资产总计的账面价值为

1317.82万元,评估价值为1125.56万元,净资产账面价值为1020.08万元,评估价值为827.82万元,转让标的对应评估值为827.82万元。

值得注意的是,标的公司所有的贾庄石膏矿有被关闭的风险。依据2011年11月山东省政府办公厅下发的《关于进一步加强对矿山企业安全生产工作的意见》规定,凡是核定能力或生产规模截至2011年6月,以生产许可证

或采矿许可证载明的数据为准)煤矿达不到30万吨/年、铁矿达不到15万吨/年、金矿达不到4万吨/年、石膏矿达不到30万吨/年、粘土矿达不到5万吨/年的,到2015年年底前一律予以关闭,而根据许可证号C3713002010027130055524号采矿许可证,平邑县宝元石膏有限公司贾庄石膏矿生产规模为10万吨/年。

此外,依照标的企业与平邑

县柏林镇贾庄村村民委员会签订的土地使用合同,标的企业每年应向贾庄村村民委员会支付土地补偿费50万元,但标的企业欠付2012年土地使用费。另外,标的企业、标的企业原股东周艳萍、山东金信新型建材有限公司曾签订协议书及补充协议,约定标的企业“在今后正常生产经营的情况下”,于每年12月31日前给付周艳萍固定利润30万元。

此外,依照标的企业与平邑