

创投风向

风投机构投资链条遭抢食 药企资本扮PE“围猎”民营医院

□本报记者 刘兴龙

医药商业、医药生产、医疗器械、医疗服务，这是近些年PE投资者在医疗卫生领域的投资路线图。然而，2013年以来，PE看似循序渐进的投资逻辑被一轮药企资本掀起的民营医院投资热彻底打乱。10月29日，独一味公告，拟收购邛崃福利医院100%股权，这是该公司一年内对四川地区第五家民营医院发起的收购。目前A股医药板块中，白云山、华润三九、金陵药业、武汉健民、马应龙、千红制药、双鹭药业等多家药企先后参与到医疗机构并购的大潮之中。

相比于药企“从医”热，PE进入民营医院的脚步略显迟缓，主要原因是在平衡医院运营收支和实现盈利增长方面存在障碍，并且IPO迟迟未能开闸，资本退出的渠道不畅。

钱紧”打散攻守联盟 资金蹂踏 比谁跑得快”

上接01版

恐慌性蹂踏

从今年的情况看，依照“私密协议”做股票的案例比比皆是。一位出身公募的阳光私募基金经理指出，投资圈习惯门当户对，大资金有大资金的阵营，小资金有小资金的圈子。不少手握重金人士都有互相勾兑的习惯，比如圈内人会互相打听对某公司的看法，会拿到什么时候。”

上述私募基金表示，如果恰好能有一位具备资金调动能力的召集人，其主推的公司股票股价往往能走得很强，并最终在高位横盘，不会出现急速杀跌的情况。而一些缺乏实力派召集人的股票，往往依赖彼此的口头协议，攻守同盟并不靠谱。

从近日市场的多只“牛股”急速杀跌的情况来看，李昂以为牢固的私密联盟，其实脆弱不堪。一旦出现系统性风险，肯定有人“抢跑”，率先卖掉股票，兑现收益。这会引起连锁反应，其他参与资金见此情景并不甘心，开始大手笔甩卖，股价因此加速下跌。在现实利益面前，所谓的“私密协议”其实就是一张没有任何约束力的“白条”。

泥沙俱落之下，即使是一些能打通上市公司高管层面的资金，同样会进退失守。深圳一位私募告诉中国证券报记者，最近由于市场风险陆续爆发，一些原本打好招呼的上市公司，开始不遵守约定：业绩不释放，相关利好不兑现；最恶劣的是，我做的一只股票，上市公司的大股东在没有打招呼的情况下，突然在大宗交易平台减持，引起股价连锁反应，迅速下杀，想护盘都护不住。”

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	10月25日 买入价\卖出价	10月28日 买入价\卖出价	10月29日 买入价\卖出价	10月30日 买入价\卖出价	10月31日 买入价\卖出价	投资账户设立时间
平安发展投资账户	2.785 2.7304	2.7869 2.7323	2.7802 2.7257	2.7972 2.7424	2.7675 2.7133	2000年10月23日
平安保证收益投资账户	1.5798 1.5488	1.5803 1.5493	1.5804 1.5494	1.5806 1.5496	1.5808 1.5498	2001年4月30日
平安基金投资账户	3.0375 2.978	3.0424 2.9828	3.0255 2.9662	3.0562 2.9963	3.0024 2.9436	2001年4月30日
平安价值增长投资账户	1.8604 1.8239	1.8601 1.8236	1.8596 1.8231	1.8594 1.8229	1.8592 1.8227	2003年9月4日
平安精选权益投资账户	0.8375 0.8211	0.8365 0.8201	0.8339 0.8176	0.842 0.8255	0.8281 0.8119	2007年9月13日
平安货币投资账户	1.2349 1.2106	1.2354 1.2111	1.2355 1.2112	1.2356 1.2113	1.2357 1.2114	2007年11月22日

中国平安 PINGAN

财险·寿险·银行

中国平安人寿万能保险结算利率公告

中国平安人寿保险股份有限公司于2013年11月2日公布2013年10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365折算)
平安个人万能保险	0.00010959	4.000%
平安个人银行万能保险	0.00010959	4.000%
平安聚富优选两全保险(万能型)	0.00013699	5.000%

下次利率公布日期:2013年12月7日

中国平安 PINGAN

财险·寿险·银行

民营医院发起的收购。

目前，A股市场中已经并购有医院业务的制药类上市公司多达数十家。除上述两家公司外，包括马应龙、金陵药业、三精制药、华润三九、三九脑科医院、武汉健民、益佰制药、双鹭药业、康美药业均已设有医院业务。此外，包括白云山在内，多家正在大力发展大健康产业的医药区域龙头也在积极布局这一市场。

是什么原因促使药企资本如此热衷于民营医院的投资？目前，我国医疗服务供需关系不平衡，医疗机构连锁化和集团化成为大趋势，在这些因素的催化下，医疗服务投资热变得势不可挡。根据国务院2012年3月印发的《“十二五”期间深化医药卫生体制改革规划暨实施方案》，到2015年，非公立医疗机构的床位数和服务量将达到总量的20%。然而目前，这一比例仅为10%左右。

前沿扫描

大数据发现宏观经济秘密

□ 陈洋

近日，记者从第二届工商行政管理创新发展高层研讨会上获悉，由国家工商总局、专家组及龙信数据运用大数据挖掘技术构建的“企业发展工商指数”持续回升，至9月已反弹至44.3，预示着四季度我国宏观经济将持续向好。该指数的构建，改变以往抽样统计的研究方式，运用大数据挖掘技术，对工商全量、动态的全国企业登记数据进行分析，是典型的大数据价值发现过程，成为政府在大数据挖掘领域的一项成果。

大数据著名专家维克托在其著作《大数据时代》揭示：大数据挖掘的核心特点是“全量数据、相关关系、预测预判”。“一直以来，人们都希望让数据“说话”，进入大数据时代，其最根本的改变就

并购看台

IPO停摆推高A股并购重组潮 并购规模超历年整体水平

□ 李宝富

目前，IPO重启仍没有准确的时间表，并购重组成为不少上市公司拓展新机遇的重要途径。由于IPO暂停的原因，2013年A股市场掀起了一股并购、重组和借壳热潮，并购重组分道制审核落地等一系列政策也将力挺此轮并购重组潮，而VC/PE机构、中介机构等多方也是其中的重要推动因素。

2013年前三季度，上市企业并购的市场分布一反前两年以中小板企业最为活跃之势，主板上市企业并购今年表现尤其活跃，且并购规模呈现较高水平。前三季度主板上市企业共完成164起并购交易，披露交易金额的并购总额高达180.56亿美元，平均单笔交易并购金额都在1亿美元以上。

在行业特征方面，不同板块各有侧重，

如果说下一个最具投资价值

的行业，应该是医疗高端服务。”鼎晖投资创始合伙人王霖在接受本报记者采访时表示。鼎晖是医疗健康领域的先行者。2004年，其对慈铭体检的投资是医疗服务领域较早的一笔投资。在慈铭之后，鼎晖又陆续投资了博生医疗、安琪儿和新世纪儿童医院等医疗服务机构。

两大门槛致PE慢行

从2009年国家提出新医改的相关政策，到2012年的“十二五”深化医疗体制改革实施方案，伴随医改相关政策的不断推进，医疗服务行业的投资潜力逐渐凸显，民间资本在医疗领域的活跃度明显上升。

根据清科研究中心提供的数据，2012年，医疗服务行业投资案例18起，已披露投资金额2.13亿美元，平均投资金额为1256万美元。清科集团董事长倪

正东在“中国医疗健康产业投资大会”上介绍，2012年行业投资案例数和投资金额较2011年分别上涨80%和117.6%。”

不过，相比A股市场众多药企资本蜂拥“围猎”的场景，PE对于民营医院的投资脚步略显迟缓。一个主要原因是，民营医院的退出渠道存在障碍。

富达亚洲合伙人、北京代表处首席代表林蕊指出：PE对于医院投资的退出渠道主要是上市和并购。然而，中国资本市场上缺乏医疗投资企业，业绩良好、增长前景好并符合上市条件的民营医院很少。”公开资料显示，在最新的境内拟上市排队IPO企业和撤销材料企业名称中，仅有慈铭体检、广东复大医疗（部分医院投资业务）等屈指可数的医疗服务企业在列。

此外，民营医院管理和盈利存在障碍也是PE投资迟疑的

原因之一。中国医院协会副秘书长庄一强表示，药企之所以成为布局医院的主力，除了近

年来陆续出台的扶持政策外，一个重要的考量就是产业链上下游的整合。数据显示，在国内药品销售市场上，医院占据80%的份额，这对制药企业而言，医院这一下游产业对制药企业至

关重要。

不过，如果是PE机构投资民营医院则面临着尴尬。首先面对的考验即完成投资之后，对医院管理“零经验”的PE机构如何参与平衡医院运营收支。在现有医疗体制下，非公立医院的盈利模式存有诸多束缚。其次，对民营医院的发展来说，医生资源的紧缺是一大难题。优秀的医生资源主要集中在公立医院，因此多数的民营医院以聘请退休的专家和初级职称的年轻医生为主，吸引人才将成为医院扩张和提升业务量的前提条件。

清科研究中心认为，互联网金融的投资价值包括四点：技术背景，差异化定位，平台优势，不越雷池。

技术背景。金融和互联网都是具有较高门槛的行业，需要较强的技术背景。金融行业的技术背景体现在对金融行业有深刻理解，能够对金融体系运行规律有准确把握，特别是在构建金融风控模型等方面要具有较强优势。互联网技术背景则体现在前期大量的软硬件设备投入，并在诸如云计算、大数据等技术方面具有较强背景，这在互联网金融企业进行大数据分析、构建风控模型等方面能够形成优势。

差异化定位。传统金融机构除拥有无可颠覆的制度性优势外，还有着多年积累下来的数据、技术、人才等资源优势，非金融机构如果从事的业务完全与其对抗，短期内能够发挥其规模小所具有的灵活、反应快等优势，但长远来看，基本没有竞争力。所以，差异化定位无论从短期还是长期角度来看，都是互联网金融投资考察的重要方面。

平台优势。阿里巴巴、京东等大型电子商务企业在互联网金融行业已做出了一个标杆，其依托的就是电商平台。平台为互联网金融业务提供了构建资信体系和风控模型的基础。在互联网金融这个新兴业务启动初期，能够以平台为基础构建一个完善的生态系统，不仅有利于开展真正意义上的互联网金融业务，还可以借助平台内多方参与所体现出的供需匹配来规避风险，并实现稳定盈利。

不越雷池。金融行业与其他传统行业相比，明显的区别在于法律监管严格，一旦跨越雷池，后果将非常严重。近年来因所谓非法集资而锒铛入狱的不在少数，从投资机构角度出发，要避免被投企业触碰这一风险。其实，目前最具代表性的P2P借贷可以说是民间借贷网络化，P2P借贷的快速发展（目前注册的已有一千多家企业）是在享受政策监管下的红利。

许多P2P借贷公司的业务游走于合法和非法边界上，而在行业竞争激烈的背景下，构建资金池、利用信息优势编造假项目骗取资金等违法行为也部分存在。如果在法律风险规避上不进行仔细调查，后期给投资机构造成的损失将难以估量。

中国平安 PINGAN 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2013年11月2日公布2013年10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2013年10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

市场瞭望

投资互联网金融 既美好又曲折

□本报记者 殷鹏

从目前VC/PE已投的互联网金融项目来看，主要集中于第三方支付、金融的互联网服务平台以及P2P借贷平台。准确地讲，其中真正涉及到互联网金融业务的是第三方支付和P2P借贷。

对于金融的互联网服务平台，大优势在于只做平台不参与金融业务，没有法律风险，能充分发挥互联网渠道优势。对投资机构而言，这是典型的互联网模式，容易理解、能赚钱且风险小（特别是法律风险）。第三方支付的投资价值在于其作为资金支付过程中的信用中介，在互联网交易中从促进交易完成到创造交易所体现出巨大发展潜力，同时，第三方支付也是目前互联网金融领域参与金融机构业务并率先得到监管层认可的板块。而P2P借贷受到投资机构青睐的原因并非因其代表了真正意义上的互联网金融，而是中国传统金融体系难以满足日渐庞大的中小企业及个人信贷需求，P2P借贷在一定程度上能够起到补充作用，市场前景良好。

清科研究中心认为，互联网金融的投资价值包括四点：技术背景，差异化定位，平台优势，不越雷池。

技术背景。金融和互联网都是具有较高门槛的行业，需要较强的技术背景。金融行业的技术背景体现在对金融行业有深刻理解，能够对金融体系运行规律有准确把握，特别是在构建金融风控模型等方面要具有较强优势。互联网技术背景则体现在前期大量的软硬件设备投入，并在诸如云计算、大数据等技术方面具有较强背景，这在互联网金融企业进行大数据分析、构建风控模型等方面能够形成优势。

差异化定位。传统金融机构除拥有无可颠覆的制度性优势外，还有着多年积累下来的数据、技术、人才等资源优势，非金融机构如果从事的业务完全与其对抗，短期内能够发挥其规模小所具有的灵活、反应快等优势，但长远来看，基本没有竞争力。所以，差异化定位无论从短期还是长期角度来看，都是互联网金融投资考察的重要方面。

平台优势。阿里巴巴、京东等大型电子商务企业在互联网金融行业已做出了一个标杆，其依托的就是电商平台。平台为互联网金融业务提供了构建资信体系和风控模型的基础。在互联网金融这个新兴业务启动初期，能够以平台为基础构建一个完善的生态系统，不仅有利于开展真正意义上的互联网金融业务，还可以借助平台内多方参与所体现出的供需匹配来规避风险，并实现稳定盈利。

不越雷池。金融行业与其他传统行业相比，明显的区别在于法律监管严格，一旦跨越雷池，后果将非常严重。近年来因所谓非法集资而锒铛入狱的不在少数，从投资机构角度出发，要避免被投企业触碰这一风险。其实，目前最具代表性的P2P借贷可以说是民间借贷网络化，P2P借贷的快速发展（目前注册的已有一千多家企业）是在享受政策监管下的红利。

许多P2P借贷公司的业务游走于合法和非法边界上，而在行业竞争激烈的背景下，构建资金池、利用信息优势编造假项目骗取资金等违法行为也部分存在。如果在法律风险规避上不进行仔细调查，后期给投资机构造成的损失将难以估量。