

创投风向

市场瞭望

# 小胡鸭获千万注资 美味鸭脖引PE“围啃”

□本报记者 任明杰

“春江水暖鸭先知”。近日，小胡鸭获深创投1800万元注资的消息预示三季度消费服务业回暖的同时，也让沉寂已久的鸭脖产业重新回到PE的视野。而广阔的市场前景以及良好的渠道和品牌优势，也给众多PE机构纷纷加大鸭脖投资的信心。不过，业内人士指出，虽然鸭脖投资火热，但受制于市场格局和行业风险，鸭脖投资仍存在一定的风险。

## 前景广阔引PE侧目

在日前召开的中部创业投资大会上，作为湖北荆州市重点企业参会，小胡鸭透露其正与深创投开展密切合作，并刚刚获得风投公司的1800万元注资。

这一消息再次引发人们对鸭脖产业的热议。近几年来PE“围啃”鸭脖已不是什么新鲜事儿。据了解，早在2008年，创东方投资、达晨创投等风投公司先后与汉口精武接触，不过由于种种原因未能成行。2009年，达晨创投投资江西煌上煌集团食品股份有限公司3600万元，约占煌上煌增资扩股后8%的比例。2010年年底，国信弘盛投资公司又向其投资了3825万元。去年9月，江西煌上煌集团食品股份有限公司登陆深圳证券交易所，发行3098万股，发行价30元/股，对应市盈率47.62倍，成为“鸭脖第一股”。而作为武汉鸭脖另一大品牌的周黑鸭也没闲着，2010年11月，周黑鸭就曾获天津天图兴盛股权投资基金近6000万元投资。去年8月，湖北周黑鸭进行了第二轮融资。

PE纷纷投资鸭脖的背后是这一产业的广阔发展前景，特别是在消费升级的背景之下。”一位业内人士在接受中国证券报记者采访时表示。

天图创投合伙人、周黑鸭董事王岑曾估算，每年国内熟卤制品市场份额超过100亿元，而且未来几年会以20%至30%的速度增长，以2002年开出第一家零售门店的久久丫为例，其门店数量每年以100%的规模增长，去年自营连锁店已达到1000余家。而在2005年还只有61家门店的绝味鸭脖，去年全国门店已突破3000家。

华泰证券的研究报告认为，酱卤制品行业将食用便捷性和自然食品的风味巧妙结合，创造了新需求，行业格局好、增速稳定，是禽类消费的主要方式。酱卤制品行业持续稳定增长的背后原因，一是禽肉取代猪肉的大趋势，而且从台湾、美国的国际比较看，这个趋势将延续；二是随着消费升级，酱卤鲜食越来越成为禽肉消费的主体。

同时，鸭脖的品牌和渠道优势也为PE所看重，其实PE看中的，一是周黑鸭、绝味鸭脖、小胡鸭等鸭脖企业的品牌优势，二是鸭脖通过迅速复制和扩张所建立起来的渠道优势，其实这些鸭脖企业也都在从鸭系列产品供应商向肉类休闲食品供应商转型，所以它的成长空间还是比较大的，市场前景也比单纯卖鸭脖要广阔。所以，与其说PE投资的是鸭脖，不如说投资的是品牌和渠道。”上述业内人士对中国证券报记者说。

## 投资风险犹存

在中部创业投资大会上，虽



CFP图片

然小胡鸭代表项目部负责人雷飞飞表示公司力争到“十二五”末成功实现上市，而PE对鸭脖的投资热情不减，但在A股市场已经有一家鸭脖上市公司的情况下，市场上还能容纳几家

鸭脖企业不禁让人生疑。

而且，鸭脖第一股”煌上煌的上市之路绝非坦途。去年9月5日，煌上煌登陆深交所中小板，上市定价确定为30元/股。不过，其上市首日即遭破发，时至今日仍

未浮出“水面”，回到发行价以上。

业内人士分析，从长远来看，鸭脖企业的发展有很多不确定性。华泰证券的研究报告认为，由于一线大城市商铺租金对利润的蚕食非常厉害，且煌上

煌、周黑鸭、绝味鸭脖三大企业在大城市的PK比较激烈，因此出现了租金高、收入少、入不敷出的情况。大城市的部分门店生命力不强，而且当地人就业机会多，对于业务的忠诚度不够。更重要的是，酱卤制品是从大城市开始被接受，目前已经经历了较长的发展，增量不大；加之竞争加剧，因此在大城市搞酱卤制品不再是好的生意。而中小城市虽然覆盖人群基数大，竞争度不高，但其能否在中小城市实现快速扩张存在不确定性。

从地域来看，由于口味特征，鸭脖市场具有区域性，主要集中在南方，北方市场受欢迎程度一般，其能否像很多企业所说的“走向全国”值得商榷。

更重要的是，鸭脖企业多采取加盟连锁方式，在食品安全问题日益重要的背景下，如何进行有效管理成为众多鸭脖企业面临的一大难题，近几年便先后有几家鸭脖企业因食品安全事件纷纷中枪。2010年，武汉市先后有40余人因食用“绝味”的各类卤制品后出现食物中毒症状。2011年，更多家鸭脖企业被牵扯进“香精事件”。据当时媒体报道，目前市面上有所谓的“培训学校”，对外公开销售食品“秘方”，包括“周黑鸭”、“久久鸭”等，学做这些仅要2000元。调查称，香精中包括亚硝酸盐，可致人死亡。虽然随后周黑鸭方面在微博上对此发表声明予以否认，但此次事件还是对整个行业产生了不小影响。

特别是鸭脖在口味和品牌区分度很小的情况下，一家企业出事往往能传导到整个行业。”上述业内人士说。

三季度中国VC/PE市场持续回暖，移动互联网行业投资强势反弹。据ChinaVenture投中集团旗下金融数据产品CVSource统计，三季度中国移动互联网行业共披露38起融资案例，融资总额达1.64亿美元，融资案例数量及规模持续反弹。在资本市场方面，三季度仍然没有移动企业实现IPO，移动互联网行业IPO已停摆长达两年之久。在此背景下，并购退出愈发活跃，特别是手游领域成为新的并购高发地。

从细分行业来看，投中研究院将移动互联网分为基础应用、工具性应用、社交娱乐应用、生活服务应用、手机游戏、移动电子商务、移动营销等七个细分行业。今年三季度披露的38起案例各个细分行业均有涉及，其中社交娱乐应用领域最为活跃，共披露11起融资案例，融资总额达6014万美元。

在游戏、视频等应用饱受追捧之后，理财、健康、时尚等领域的应用成为VC/PE机构关注的“第二波”。

移动互联网的兴起，使个人财富便捷管理成为可能，进而带来记账理财类应用的投资热潮。9月随手科技宣布获得红杉资本两轮总计1000万美元的融资，主要投资于其旗下信用卡数据管理产品“牛牛”。随手科技为国内用户最多的移动金融应用服务提供商之一，旗下有“牛牛”和“随手记”两款APP产品，“牛牛”是国内首个通过解析银行短信获取银行卡数据的信用卡管理应用。

同时，挖财网也于三季度获得了IDG资本千万美元风险投资，这是继2011年6月获千万元天使投资后，挖财网再次获得投资人青睐。挖财网是一家专业提供全平台免费记账理财服务的高科公司，其主要产品及服务包括“挖财记账理财”和“挖财信用卡管家”两款APP产品，“牛牛”是国内首个通过解析银行短信获取银行卡数据的信用卡管理应用。

同时，挖财网也于三季度获得了IDG资本千万美元风险投资，这是继2011年6月获千万元天使投资后，挖财网再次获得投资人青睐。挖财网是一

家专业提供全平台免费记账理财服务的高科公司，其主要产品及服务包括“挖财记账理财”和“挖财信用卡管家”两款APP产品，“牛牛”是国内首个通过解析银行短信获取银行卡数据的信用卡管理应用。

此外，“女性经期管理应用‘姨妈’”于三季度获得由红杉资本领投的千万美元B轮融资，A轮融资机构贝塔斯曼继续跟投。至此，“姨妈”已获得包括真格基金、戈壁投资、天使湾创投、红杉资本、贝塔斯曼等创投机构及天使投资人蔡文胜的多轮融资，成为移动互联网领域的明星产品。

2010年至今，包括“非典型”上市案例——中国手游集团在内，共有4家移动应用企业实现上市，分别为斯凯网络、网秦、掌趣科技和手游集团。其中，中国手游集团(CMGE)采取“介绍上市”方式登陆纳斯达克，并未涉及IPO融资。

三季度仍然没有移动企业实现IPO，移动互联网行业IPO已停摆长达两年之久。在此背景下，并购退出愈发活跃，特别是手游领域成为新的并购高发地。除主营业务涉及游戏的公司在业内展开并购之外，传媒、IT等行业企业也加入手游并购行列。

7月，华谊兄弟拟以16.72亿元的价格收购银汉科技50.88%股权；掌趣科技宣布拟以18亿元收购手机游戏开发商玩蟹科技。8月，中青宝宣布拟出资8747万元收购苏摩科技51%股权、3.57亿元收购美峰数码51%股权；凤凰传媒宣布拟以3.1亿元收购手游公司慕和网络64%股权；神州泰岳宣布拟以发行股份及支付现金方式收购移动游戏开发商天津壳木全部股权；天府文化拟以12.54亿元的价格收购北京神奇时代网络全部股权。

手游行业掀起并购热潮主要原因：一方面，手游行业处于上升发展期，集中度较低、研发运营成本低，以联运为主的模式对行业巨头介入抵抗能力较强，行业盈利空间可期；另一方面，A股IPO持续冰封，背后VC/PE机构不得不拓展多元化的退出方式，而并购退出已成为目前创投机构最青睐的退出方式之一。

## 改革红利“不言顶” 机构布局大国企

上接01版

有所减少。”俞越表示。从现在开始到未来两年，都要看结构怎样调，然后再确定品种怎么选。要知道谜底，得等到三中全会以后。那时市场的担忧就不存在了，而且二级市场资金也知道新的方向，但也许那时价位已高企。”俞越说，几年的投资生涯，把他的心态磨炼得相当好。

他并不否认，在三中全会期间，空仓的人更稳妥，但我提前埋伏进去，只要投中一个板块，我的业绩就会很好看。”俞越这样解释他提前布局的思路。

当然，分歧一直存在。俞越所在的公司目前分为两大阵营。看空派认为，10月股市的下跌是改革预期提前落地、利好已出的标志；看多者则相信，改革红利在后头，今年底明年初会集中释放，必须提前布局。

也有保险资产管理公司对“顶层规划”持谨慎态度，他们担心最终提出的规划或低于预期。即便有新的改革方案出台，也可能是框架性的。有些险资在三季度降低了主动型基金的配置。他们的观点是，持币静待会议内容的公布。

## PE动向

## LP出让份额意愿渐强

## PE二级市场基金解忧

□本报记者 殷鹏

人民币基金，主要投资领域包括PE二级资产转让投资、企业及金融机构非核心资产转让投资。

私募股权二级市场是私募股权投资基金份额和所投资公司股权转让的交易场所，是促进私募股权一级市场和整个行业发展的重要因素。具体而言，PE二级市场包括两种交易行为：其一，是指私募股权基金的投资者(LP)将自己已经实际出资的出资份额，以及尚未出资的出资承诺出售给其他投资者的交易行为；其二，是指私募股权基金的管理人(GP)将该基金投资于一家或数家甚至全部被投资企业中的权益出售给其他投资者的行为。目前，无论是在欧美发达国家还是在国内，其交易行为都多以LP的份额转让为主。

PE二级市场的形成和成长主要源于卖方和买方两个交易主体的需求。就卖方而言，投资者的流动性需求会在PE的存续期间有所改变，在承诺投资之后，投资者会由于自己对未来市场环境、投资组合以及基金收益的预期变化调整投资行为；就买方而言，在PE二级市场，可以投资已知的资产组合，减少了前期投资的等待期，鉴于私募市场流动性的缺乏，投资者可以较低的成本获得基金份额，从而获得较高的收益率。

目前，我国在北京、上海、武汉等地区都搭建有类似的公开交易平台，然而由于信息不对称，以及PE投资自身的特点不易适应平台标准化的交易等因素发展缓慢。

2012年6月，北京金融资产交易所简称“北金所”等4家机构宣布发起设立中国PE二级市场发展联盟，

并发布了修订后的PE二级市场交

易规则，2012年10月，首笔PE份额

转让交易成功，然而该交易并非典

型案例，基金的转让份额原是一个

投资人代表了几个投资人对基金的一单投资，后要拆分给不同投资人，从而寻求转让。也就是说，这笔交易在进场之前已确定了买卖双方，不过是借助此平台完成拆分组合而已。

今年以来，我国PE二级市场基金多集中在转让房地产项目。一方面，因为国内房地产基金的退出渠道较少，无法像国外一样通过REITs上市，为投资者提供流动性；另一方面，由于一些房地产基金即将到期，但项目无法出售，故而急需转让平台，兑现对投资者的承诺。

相较于公开PE二级市场交易平台的价值难以评定的困难，其优势在于房地产基金面对一个具体项目，可由第三方审计、价值评估，所以其价值评定相对能得到认可，容易被接受，同时有利于PE二级市场基金非标准化交易的实现。

上接01版

推进全国住房信息系统建设及联网、不动产统一登记、全国住房普查等工作，推动各地编制住房建设、保障房建设规划等。

中国证券报：中央关于保障房建设的提法与之前相比有何不同？

陈国强：习近平总书记在近期的有关讲话中有不少新提法，比如

尽力而为和量力而行相结合”、“需要和可能的关系”、住房保障和防止福利陷阱的关系”、积极探索建立非营利机构参与保障性住房建设和运营管理的体制机制”，这些论述具有新意，值得关注。非营利机构可以理解为社保机构、保险公司等，他们对于资金投资回报的要求不会太高，更注重考虑投资的安全性、稳定性。

从保障房类型看，未来重点应当是发展公租房、廉租房，也就是租赁型保障房，而不是产权型保障房。有些地方已明确将经适房退出保障房领域，北京新增的经适房项目也越来越少。租赁型保障房的投资主体可以是政府，也可以是企业和社会机构、社会资本。

中国证券报：部分三四线城市出现土地、住房供给“双松”，房地

产开发投资的拐点是否来临？投资人代表了几个投资人对基金的一单投资，后要拆分给不同投资人，从而寻求转让。也就是说，这笔交易在进场之前已确定了买卖双方，不过是借助此平台完成拆分组合而已。

今年以来，我国PE二级市场基金多集中在转让房地产项目。一方面，因为国内房地产基金的退出渠道较少，无法像国外一样通过REITs上市，为投资者提供流动性；另一方面，由于一些房地产基金即将到期，但项目无法出售，故而急需转让平台，兑现对投资者的承诺。

相较于公开PE二级市场交易平台的价值难以评定的困难，其优势在于房地产基金面对一个具体项目，可由第三方审计、价值评估，所以其价值评定相对能得到认可，容易被接受，同时有利于PE二级市场基金非标准化交易的实现。

## 产开发投资的拐点是否来临？

陈国强：最近两年20%左右的房地产投资增速与之前的高点相比已经下降很多。由于基数增大，未来投资增速可能进一步下降。目前部分城市出现住房供应过剩，投资风险增大，房企在投资决策时应保持谨慎。从调控政策的角度看，政策上不能一刀切，应强调差异化和针对性，同时让地方政府承担更多的调控责任。

## 陈国强：一线城市住房限购仍会存在

上接01版

推进全国住房信息系统建设及联网、不动产统一登记、全国住房普查等工作，推动各地编制住房建设、保障房建设规划等。

中国证券报：中央关于保障房建设的提法与之前相比有何不同？

陈国强：习近平总书记在近期的有关讲话中有不少新提法，比如

尽力而为和量力而行相结合”、“需要和可能的关系”、住房保障和防止福利陷阱的关系”、积极探索建立非营利机构参与保障性住房建设和运营管理的体制机制”，这些论述具有新意，值得关注。非营利机构可以理解为社保机构、保险公司等，他们对于资金投资回报的要求不会太高，更注重考虑投资的安全性、稳定性。

从保障房类型看，未来重点应当是发展公租房、廉租房，也就是租赁型保障房，而不是产权型保障房。有些地方已明确将经适房退出保障房领域，北京新增的经适房项目也越来越少。租赁型保障房的投资主体可以是政府，也可以是企业和社会机构、社会资本。

中国证券报：部分三四线城市出现土地、住房供给“双松”，房地

## 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	11月1日	11月4日	11月5日	11月6日	11月7日	投资账户设立时间
	买入价	卖出价	买入价	卖出价	买入价	卖出价
平安发展投资账户	2.7649	2.7107	2.7669	2.7127	2.7826	2.7281
平安保证收益投资账户	1.5812	1.5501	1.5818	1.5507	1.5822	1.5511
平安基金投资账户	2.9919	2.9333	2.9968	3.0276	2.9683	3.0043
平安价值增长投资账户	1.8606	1.8241	1.8609	1.8244	1.8608	1.8243
平安精选权益投资账户	0.8274	0.8112	0.8229	0.8128	0.8346	0.8183
平安货币投资账户	1.2361	1.2118	1.2367	1.2124	1.2369	1.2126

## 中国平安人寿投资连结保险(团险)投资单位价格公告

投资账户名称	买入
--------	----