创投风向

一二级市场收益迥异

罗伟广被迫转型PE赚翻天

□本报记者 曹秉瑜

“我们在一二级市场做了同样的投资,结局截然不同。”电话里,罗伟广一声感叹。这位曾经于2009年跻身全国最牛私募的明星基金经理,回顾自己这两年的投资,发现同样是投资手游、安防等领域,他在二级市场上遭遇溃败,在一级市场上却实现了逾13倍的收益。

近年来,越来越多的私募将触角伸到一级市场,二级市场的研究经验令他们在一级市场上如鱼得水,尤其是在并购领域。由于对上市公司较为熟悉,他们能够快速地为相关公司并购搭桥。

涉足PE源于风险对冲

2013年,上市公司星辉车模公告称,拟以8.12亿元发行股份及支付现金购买6名股东持有的广东天拓科技100%的股权。其中,50.63%的交易对价由上市公司以现金支付,剩余部分拟以发行股份方式支付,溢价13.8倍。

这一纸公告,将罗伟广再次拉到聚光灯下,因为6名股东中的深圳市聚兰德股权投资基金合伙企业(有限合伙),正是罗伟广于2010年创立的股权投资公司。

罗伟广曾以其在二级市场的起落家喻户晓,其阳光私募公司新价值投资既创造过2009年190%的业绩巅峰,也经历过2012年私募排名垫底的“滑铁卢”。几经冷暖后,这位阳光私募明星经理转战一级市场。

说起自己的PE之路,罗伟广透露,纳兰德投资的成立,有些“无心插柳”。“2010年,新价值规模扩张7倍,已经达到30亿元,而我们只希望投资新兴行业,但是当时创业板的估值较高,达到30倍至40倍,已经找不到合适的标的。”他说。

为了对冲风险,罗伟广和其原始股东开始在一级市场寻找标的。“其实投资天拓科技的资金,是我和新价值股东的资金。”

2010年11月,纳兰德投资成立。2011年,纳兰德投资天拓科技,数据显示,2011年,天拓还处于经营困难阶段。天拓科技2010年至2011年开始自主研发网页游戏,2012年进入腾讯开放平台并推出了《倚天》,一战成名之后单月最高流水超过4000万元,成为腾讯开放平台的合作伙伴。

投资天拓科技是因为当时的罗伟广看好手游。“我经历了上一代互联网的起步,当时还是个学生,现在我是一名基金经理,不希望错过移动互联网的机会。”罗伟广说。

“天拓并不是手游里最优秀的公司,但是在一级市场做投资,只需要看好行业背景,然后在一级市场中挑选团队中上的公司,就能赚到合理的钱。”罗伟广说。2013年,手游行业在一级市场的市盈率为7倍,而到二级市场则变为70倍。

除了天拓科技,罗伟广还投资了蓝盾股份,其持股成本仅1块多,而目前蓝盾股份股价已经达到19元,盈利近20倍。

私募纷纷涉足

自从2010年以来,多家曾经的阳光私募纷纷涉足PE市场,其中不乏大名鼎鼎者。

2012年私募业绩冠军——上海鼎峰投资于近两年涉足PE。根据公司介绍,目前已有超过10个私募股权项目投资(PE),完成投资3亿元,各项目总体收益率水平良好。“目前还没有失败的。”知情人士透露。

据悉,广东西域投资也于2012年成立上海西域创新投资管理有限公司,专注股权投资。

据私募排排网介绍,目前同时涉足一二级市场的阳光私募还有上海菁英时代、景林资产、上海睿信投资、深圳景良投资、瀚信资产、盈峰资本等。

一位私募人士表示,阳光私募纷纷涉足一级市场,主要原因有二:一级市场的钱,实际上比二级市场来得稳;擅长二级市场的私募,在做一级市场时,有其特殊优势。

原来,在一级市场,PE/VC与公司的利益一致,都是为了上市,导致信息更加对称。而在二级市场,由于公司高层有套现冲动,因此与二级市场上的投资者是相互博弈的关系。

“作为价值型投资者,我们这几年在二级市场上埋单太多了,才被迫转型。”罗伟广感叹,“一级市场只需要做好定价和公司选择,而二级市场不仅要管理结果,还要管理过程,这个过程中有太多不可控因素,例如对市场情绪的判断、能否拿住股票等。”他坦承,早在2009年就看好互联网和安防,然而由于抛售过早,因此不仅在2012年业绩下滑,还因此错过2013年的互联网热潮。

两个月完成并购谈判

多家私募在其业务介绍中提到中小企业并购上市,相比IPO退出,他们更认可并购退出。例如西域投资,不仅专注股权投资,还有以二级市场为辅的全产业链发展战略。

罗伟广认为,做并购业务恰好发挥了其在二级市场的投资特长,对二级市场的资本喜好更加了解,能预判几年后哪些行业会吸引资本关注。同时,能够帮助一级市场的公司牵线搭桥。“我们能很快帮公司找到收购方,通常一两个月就能把谈判搞定。”罗伟广说。

业内人士认为,2013年是并购元年,罗伟广业务拓展得正是时候。投中集团执行总裁金建华在去年的一场主题演讲中表示,随着IPO关闸一年和退出回报率的直线下降,2013年PE/VC的并购投资和并购退出持续增长,2013年前十个月和2012年同期相比,同比增长29%,并购退出平均账面回报率则增长超过100%,从1.1倍上升到2.48倍,成为整个PE/VC行业里唯一一抹亮色。

一位研究人士认为,并购退出实际上是低风险、中收益的策略,虽然相对于IPO上市,获得的股权溢价可能只有一半,例如医药企业,2013年的并购退出只能获得平均16倍的回报,而平均市盈率有32倍。但是,采用并购退出的好处在于,股权没有三年锁定期、利润更加稳定。

有业内人士表示,做并购退出更容易实现,因为无论是对被并购的企业、PE,还是对相关上市公司来说,都可以有盈利。例如对上市公司而言,既可以获得有发展前景的资产增厚业绩,也可以提升股价。

2014年,尽管IPO已经开闸,但PE/VC对并购的热情不减。从调研结果来看,有36.5%的机构选择在2014年调整投资策略,而在这些意图调整的VC/PE中,近七成选择扩充并购业务,其中,生物医疗行业最受青睐。

前沿扫描

智能手机市场或打响价格战

□李宝富

随着高端市场的逐步饱和,手机行业正在将重点转向100美元或价格更低的智能手机,希望以此吸引更多需求。

中国智能手机厂商酷派在巴塞罗那移动世界大会(MWC)上联合马威尔和高通发布四款4G智能手机,其中酷派联合马威尔发布的一款产品国内售价为799元,为首款售价在1000元以下的4G智能手机。在中国4G牌照发放后,酷派接连发布了多款4G制式手机终端。酷派副总裁曹井升说,2014年1月酷派4G手机预定量已经达到200万台,显示出市场对4G手机的巨大需求。4G是酷派弯道超车的一次机会,这或许是未来三年内最好的发展机遇,所以酷派需要比竞争对手更早布局。

作为一年一度的行业盛会,MWC讨论的重点已经从最新的高价大屏手机转向了入门智能手机。分析师表示,后者恰恰代表了整个行业最大的增长希望。

“现在的所有手机外观都一样。”美国市场研究公司CCS Insight分析师本·伍德说,他对多家手机和移动设备的展台展开了详细调查。“对三星、苹果和诺基亚等顶级品牌而言,要突出自身差异化正在变得越来越困难。”

美国市场研究公司IDC表示,今年的全球智能手机出货量增速会大幅下滑,这种缓慢增长态势或延续到2018年。而随着需求转向中国和其他发展中国家,智能手机的整体售价也在大幅下滑。

因此,多家手机厂商现在力推售价在100美元左右的新款低价设备。这类产品虽然功能少于最高端的智能手机,但仍然与之具备部分相同的功能。后者的售价高达数百美元,最近几年一直都是媒体和市场关注的焦点。

这一新市场的早期领导者大都来自中国,有些具备国际影响力,但有些仍在海外市场默默无闻。不过,他们中的一些企业已经启动了大规模并购计划,希望借此获得技术和设计能力,以便在不牺牲品质的情况下压低成本。

目前,赢家包括华为、联想、TCL,以及金立、Oppo和酷派等知名度较低的企业。这些公司都有望在今后几年成为国际知名品牌,他们的最大优势都源自中国本土,即当今全球最大的手机市场。

在100美元以下机型的争夺中,TCL旗下的阿尔卡特Ontouch具有一定优势。色彩亮丽的Idol系列手机已经在拉美和欧洲取得成功,该公司在本周的MWC上推出了两款价格低于100美元的新机型,其最大的亮点是可以支持中国和巴西等地的4G网络。

市场瞭望

FOFs回归理性

母基金增值能力经受考验

□本报记者 李阳丹

前两年的人民币FOFs(基金的基金,fund of funds)热潮如今已逐渐退却。总体来看,人民币FOFs在整个FOFs市场上的占比较小,国内FOFs市场主要是政府引导基金,民营资本运作的市场化人民币FOFs比例不高。业内人士认为,母基金能够分散投资风险,但明显的弱点是要被征收两层费用,未来母基金面临持续增值压力的考验。

2005年,进入中国市场的外资私募股权FOFs频繁出现,本土FOFs起步较晚,在2010年后才得到迅速发展,目前还处于发展的初级阶段。根据清科研究中心数据,从全体有限合伙人(LP)可投资本量来看,截至2013年底,中国市场的LP共披露可投资本量为8226.75亿美元,其中,FOFs可投资本量只有519.40亿美元。而在所有的FOFs可投资资本量中,56只人民币FOFs基金,共计可投资本量仅为98.89亿美元(约合599.70亿元人民币)。

与LP直接投资私募股权基金不同,FOFs先从LP获取资金,然后向不同类型的私募股权基金投资。业内人士表示,母基金明显的弱点是要被征收两层费用,如果不能为投资人创造更大的价值,母基金存在的意义不大。歌斐资产管理有限公司管理合伙人甘世雄表示,未来PE母基金要具备的竞争力是增值能力,而不是简单地把一些基金进行组合。

在整个投资价值链中,FOFs实际上同时扮演了普通合伙人(GP)和有限合伙人的双重角色。紫马基金总裁唐学庆表示,FOF可以帮LP分散投资风险,所谓“鸡蛋不能都放在一个篮子里面”。作为个体投资人若想实现同等效果,一方面需要数倍的资金,另一方面需要在众多PE基金中做考察筛选,确定投资对象并跟踪管理,且不说专业性,成本代价也会很高。

唐学庆认为,从紫马基金的实践来看,FOFs是一条私募股权投资产业链顶端的产物,需要市场投资人的成熟,机构的成熟,也包括FOFs自身的成熟,这样才能真正发挥投资FOFs的存在价值。中国的经济发展阶段与西方成熟市场国家有很大差别,在这种背景下发展母基金,需要结合中国实际,充分考虑到市场的需求,力求创新,立足于首先为投资人带来可预期的收益,而后才能不断向高级阶段发展。

上海善达投资管理有限公司董事长伍长春表示,中国股权投资从2007年到2011年上半年经历了跑马圈地时代,但从2011年下半年到现在行业经历了洗牌,FOFs同样也发生了变化。他认为,未来这个行业会出现很大分化,只有几种机构可能存活下来。第一种机构是真正有核心竞争力和核心竞争优势的,如聚焦于某一个行业、某一个特殊阶段的PE机构;第二种是PE的FOFs,因为这个行业离散性很强,可以帮助那些机构找到最优秀的投资机构;第三种是通过过往积累发展壮大的,像凯雷、黑石等,这些机构的正常业绩一般,但是通过并购基金等可以提高收益率。

与颇有实力的外资FOFs相比,目前本土FOFs在以下方面还有差距:其一,本土FOFS的定位问题,人民币FOFs投资人依然以个人投资者为主,这一点与西方成熟市场以机构LP为主区别很大,导致中国本土的母基金管理定位不可缺少财富管理的职能;其二,本土FOFs的投资功能提升问题,母基金本身是私募股权市场发展的高端产物,需要时间的沉淀,从而向LP证明自己的投资能力。

数据说话

大多数游戏玩家“一毛不拔”

□陈洋

据一项Swrve公司的调研显示,在所有免费游戏中,一半的游戏内置购买收入是由很少一部分玩家贡献的,这一部分游戏玩家只占到全部玩家数量的0.15%。Swrve是一家App分析和营销公司。

这意味着游戏公司应该清楚地认识到,过去他们为了寻找并挽留用户挥金如土,投入大量资金,但所做的一切并不奏效。虽然那些游戏发行商已经开发了许多聪明的营销策略,刺激用户在自己喜欢玩的游戏中花点钱,但是绝大部分用户根本不会为玩游戏花一分钱。

Swrve公司首席执行官Hugh Reynolds表示,业界把这类极少数对游戏进行高投入的用户称作“鲸鱼用户(whales)”,他们是移动游戏公司的主要收入来源。这些人都是最有价值的用户,他们让游戏公司保持盈利,并且开发出更多的游戏给那些从来不付费的用户玩。不过,如今有太多人习惯免费玩游戏,也习惯了在玩移动游戏时不花一分钱。对于那些提供免费游戏,但是依靠内置购买获得收入的游戏公司来说,这类玩家简直就是梦魇。

能让这些不付费的玩家在游戏上花点钱,唯一的办法就是通过广告,或者让这些不付费的玩家去影响其他玩家,再刺激其他玩家付费。

调研显示,只有1.5%的活跃玩家在1月有过游戏购买行为。而在游戏公司的所有收入来源里,有50%来自顶层10%的游戏玩家,他们都实实在在地有过游戏购买行为。如果说要把这一玩家数字用比例的形式呈现,那么这批付费玩家群体大约占到全部玩家数量的0.15%。对于游戏公司来说,识别出这类有过游戏购买行为的玩家具有重要意义,可以针对这批用户给予激励措施,但游戏公司不应该把这种类型的玩家作为营销活动的唯一目标用户。

这些在游戏里付费的玩家是什么样的呢?在这些人中,有49%在一个月内仅有一次购买行为,同时在付费玩家中,有13%会进行五次以上的购买行为。还有一个重要数据,那就是付费行为都是在玩游戏之后的24小时内完成的。对于那些有过二次购买行为的玩家,首次购买和二次购买的间隔时间不会超过一个小时,大约在40分钟左右。这意味着刺激人们进行首次购买是非常重要的一件事。

在有过一次购买行为的玩家当中,53%的人会在14天内再次做出购买行为。在所有新游戏玩家中,前14天内累计有超过四次购买行为的比例为13.7%。玩家在玩游戏的前14天内贡献给游戏公司收入中,超过60%来自于他们尝试游戏的第一天。

降薪波及银行信贷部门

上接01版

难遇好行业

如果抛开房地产业,其他行业就更别提了。

“你不要说我的话耸人听闻,愿意接受10%以上利率的实体企业,他们的老板差不多都是做好了跑路准备。”当了近十年客户经理,吴冲非常有经验,“和你一分一分谈价格的企业,是想还钱的;你一说价格,无需多想就爽快答应的,差不多就是没想过要还你钱的老板。”现在利润率在10%以上的实体企业并不多。而愿意在这个时候逆势扩张、能够承受10%以上利率的企业更是少之又少。

而从去年三季度以来就开始不断暴露的钢贸坏账,已经让上海乃至全国的银行没过好年。吴冲只拿到一半的年终奖。“没办法,银行计提了大笔坏账准备。我们领导的年终奖都少了。”吴冲说。他今年每个月的基本工资也从8000元左右降到5000多元。如果找不到项目放不了贷款,或者完不成每家企业客户日均15万元的存款指标,就没有奖金。

春节后的第一个月,杭州就出现了几个楼盘的大幅降价。吴冲心里很不踏实。他知道杭州的房地产库存很多,银行的借款利率在15%以上。卖不了房就还不了银行贷款。上海的情况虽说好些,但他去年放出去的开发贷,楼板价都在3万元以上,经不起房价的风吹草动。

最让银行信贷客户经理揪心的是,今年钢贸坏账的暴露情况可能比去年还严重,所以今年银行降薪似乎难以避免。待遇的降低,加剧了客户经理在各家银行之间的流动。今年以来,某总部在南方的股份制银行的员工流失了约三分之一。

跑路魅影浮现

从去年三季度以后,银行的金融借款合同纠纷案就多起来。钢贸坏账、老板跑路、企业破产,不一而足。

上海一家投资咨询公司的老板老赵是吴冲的老相识,经常给吴冲及其所在的支行行长联系业务。老赵以前是一家大型国有银行信贷科科长。上世纪90年代初就下海自己办起了贷款中介公司。和许多在灰色地带游走的贷款中介不同,老赵是财务科班出身,从来不会教唆企业通过财务造假等不法手段取得贷款,而是通过合理规范企业的财务报表来满足银行要求。所以,老赵才能在这个行业一干就是近20年,他的客户基本上都是些颇具规模和有素质的企业,极少出现欠钱不还的情况。

A公司是上海一家有一定知名度的服装制造企业,在上海最知名的商厦内设有专柜。A公司老板通过老赵从银行拿到了六七千万元贷款。可临近春节,老板突然联系不上,害得老赵一天到晚和银行一起跑法院、打官司,年也没过好。

直到与企业主失去联系,老赵才了解到A公司背后的故事。

A公司的经营一年多以前就走上下坡路——由于网络购物的兴起,大型商场的销售额出现大幅滑坡。而A公司的销售额之所以能让老赵满意,得益于A公司每到年终参加商场促销、返点而突击产生销售量。商场促销时,A公司甚至会自己买自己的商品,得到商场“满一百送三十”活动的返券,如此循环,企业赚的只是商场的返点。除了这块业务,A公司的销售其实很糟糕。

“这就是难点。现在的私营企业主通常都办了移民,拥有海外资产。我们很难知道他是不是做好了欠钱不还的准备。”老赵说。

去年11月,上海法院网上公布的金融借款合同纠纷案多达260余起,现在这些都成了“敏感信息”,已无法在法院网上查到。

“今年的情况会比去年严重。”吴冲说。这次很可能是银行已经发现开发商中存在类似情况:要么借新还旧,导致财务报表失真;要么老板早已为自己找好退路。所以银行觉得房地产行业风险加大,必须停一停,重新制定房地产贷款政策。

温彬:双率下跌有助逼走热钱

上接01版

中国证券报:人民币贬值有无传递出一些政策信号?目前即期市场的波幅远未达到1%,在这种情况下有无必要扩大波幅?

温彬:根据十八届三中全会《决定》提出的“完善人民币汇率市场化形成机制”的要求,预计央行将在年内推出相关举措。依据现有的交易规定,完善人民币汇率形成机制要从中间价确定和扩大浮动区间两个环节着手。

汇改初期,人民币兑美元汇率中间价是根据前一交易日收盘价确定的,因此基本可以反映市场供求关系。但自2006年1月4日起,中间价形成方式由收盘价指导模式转变为开盘询价模式。这种模式便于央行进行干预。比如:2012年11月期间,虽然人民币兑美元即期汇率连续13个交易日触及涨停,但人民币兑美元汇率中间价却连日低开,反映了央行通过影响中间价来抑制人民币升值的政策意图。

同时,央行还制定了人民币交易价围绕中间价的浮动区间,该区间由最初的正负千分之三扩大到千分之五,再到目前的1%。相对中间价的改革而言,扩大浮动区间相对容易。自2012年9月以来,人民币兑美元汇率收盘价始终在高于中间价的升值方向,但这次贬值以来,2月25日至28日人民币兑美元汇率收盘价已连续四天在低于中间价的贬值方向,虽然波幅尚未达到1%,但扩大浮动区间可以更有效地反映市场供求关系,也有利于在中间价定价机制不变的前提下,发挥市场力量影响中间价的确定。预计央行将采取“小步快跑”,有序扩大人民币汇率浮动区间,二季度央行或将浮动区间扩大至1.5%,在未来一两年内,逐步扩大至3%。

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	2月21日		2月24日		2月25日		2月26日		2月27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	买入价	卖出价	买入价	卖出价	
平安发展投资账户	2.8856	2.8291	2.8897	2.8331	2.8439	2.7882	2.8476	2.7918	2.817	2.7618	2000年10月23日
平安保证收益投资账户	1.6053	1.5739	1.6059	1.5745	1.6061	1.5747	1.6065	1.575	1.6067	1.5752	2001年4月30日
平安基金投资账户	3.1526	3.0908	3.1532	3.0914	3.0756	3.0153	3.0827	3.0223	3.0363	2.9768	2001年4月30日
平安价值增长投资账户	1.8881	1.851	1.8903	1.8532	1.8914	1.8543	1.8921	1.855	1.8942	1.857	2003年9月4日
平安精选权益投资账户	0.8427	0.8262	0.84	0.8236	0.8125	0.7966	0.8142	0.7983	0.7936	0.7781	2007年9月13日
平安货币投资账户	1.2598	1.2351	1.2607	1.236	1.2613	1.2366	1.262	1.2373	1.2628	1.2381	2007年11月22日

以上数据由中国平安人寿保险股份有限公司提供

说明:
1、平安世纪赢家终身寿险(万能型)、平安发展投资账户、平安基金投资账户、平安价值增长账户、平安聚优选两全保险(万能型)、平安世纪赢家两全保险(万能型)、平安附加赢定金生终身寿险(万能型)、平安智富人生两全保险(万能型)、平安智富人生两全保险(万能型)、平安智富人生两全保