2014年 / 3月29日 / 星期六
责编:殷鹏 E-mail:yin74@263.net 理财周刊

创投风向

# 创业板拟降IPO门槛 创投谨慎布局

□本报记者 王荣

在京东、阿里巴巴、新浪微博今年纷纷拟赴美上市之际。中国证监会近日宣布,就推进深圳创业板改革向社会征求意见,并下调了持续盈利方面的门槛。

“这是利好。”清科创投的相关人士得知上述消息如此评论。他认为,这将推动更多人民币基金布局国内,但能否引起井喷,则取决于政策的落地,以及未来政策的完善。

## 降低门槛引活水

在没有创业板的情况下,互联网企业去海外上市;创业板启动后,这些企业依然选择海外上市。“这值得我们反思。”今年两会期间,深圳证券交易所总经理宋丽萍在两会期间建议,为中小科技创新型企业提供灵活化公司治理安排;建议明确对赌协议的效力,建立稳定的法律预期,提升创投对科技创新型公司的支持作用。

不可否认的是,创业板的推出对活跃国内的创投企业起到重要作用,从去年下半年开始,中国私募基金市场的活跃度在明显上升。根据普华永道提供的数据,去年私募基金交易披露金额达到350亿美元,较2012年有显著成长,且平均单笔交易金额9540万美元,创2008年以来历史新高。

如今降低盈利门槛被视为优化创业板的重要指标。征求意见稿对发行人的净利润已没有硬性规定,只要其他方面均达标,一年盈利且营业收入不低于5000万元即可登陆创业板,条件明显宽松得多,直接取消了企业“最近两年营业收入增长率均不低于百分之三十”的限制。

红杉资本中国基金合伙人周逵曾表示,特别希望A股市场能够更加适合互联网公司,尤其是创新公司的成长特质。“这样的话我们就有机会做人民币基金并投资这样的公司。”

由于原有规定,上市公司需满足持续盈利、业绩稳定等要求。因此,即使创业者不介意是否用美元基金,但是机构担心后几轮融资时,其他人民币基金能否接盘。

“此前的做法造成的结果是大量优质TMT公司都是海外结构。”周逵介绍,红杉美元基金60%投在TMT行业,但人民币基金只有不到20%投在TMT行业里。

值得期待的是,创业板降低了公司持续盈利要求,逐渐与国际接轨,可能会推动更多人民币基金布局国内。红杉资本正在逐步增大人民币基金在TMT领域的投资比重。

## 仍有盈利要求

尽管创业板拟降低企业持续盈利门槛,但创投仍将标的公司的盈利前景放在首位。据悉,红杉资本投了约十家B2C电商公司,但只有酒仙网用的是人民币基金,主要原因是酒仙网更容易盈利,而京东、美团等虽然前景很好,但是短期难以盈利。

此次,征求意见稿虽降低了盈利门槛,但与此前业界期待的亏损企业也可以登陆创业板的预期并不相符。事实上,目前海外上市的公司如百度、新浪、优酷等在上市时并未实现盈利。

至于目前大多数公司采用VIE(协议控制)的股权模式,而这一模式主要是为适应海外上市,如果要选择在国内上市,需要改变股权。对此,清科创投的相关人士表示,如果能够在创业板上市,变换股权结构并不困难。“关键是看此次征求意见稿发布之后,未来政策的执行情况。”

上述人士指出,在海外上市时沟通成本相对较高,但是国内上市往往承受较大的政策风险,且排队时间较长,即便递交了文件还可能因很多不确定性因素而暂停,这对于创投而言是很大的打击,这也是创投更喜欢美国资本市场的原因。

IPO是创投退出的最好归宿,但在过去一年多时间里,由于IPO关闸,国内出资人对私募基金的热情骤减。据清科私募通统计,2013年私募基金业基金募集数量和规模均显著下降。虽然证监会审批速度加快,也不意味着大批私募基金投资人能够通过被投企业上市迅速退出。

而清科2月数据显示,从基金募资币种来看,无论在只数还是募资额度上,美元基金都占了绝对比重。2月募集的十只基金中6只为美元基金,募集总额为15.34亿美元,占2月募集总额的92.1%。

## 考验投资眼光

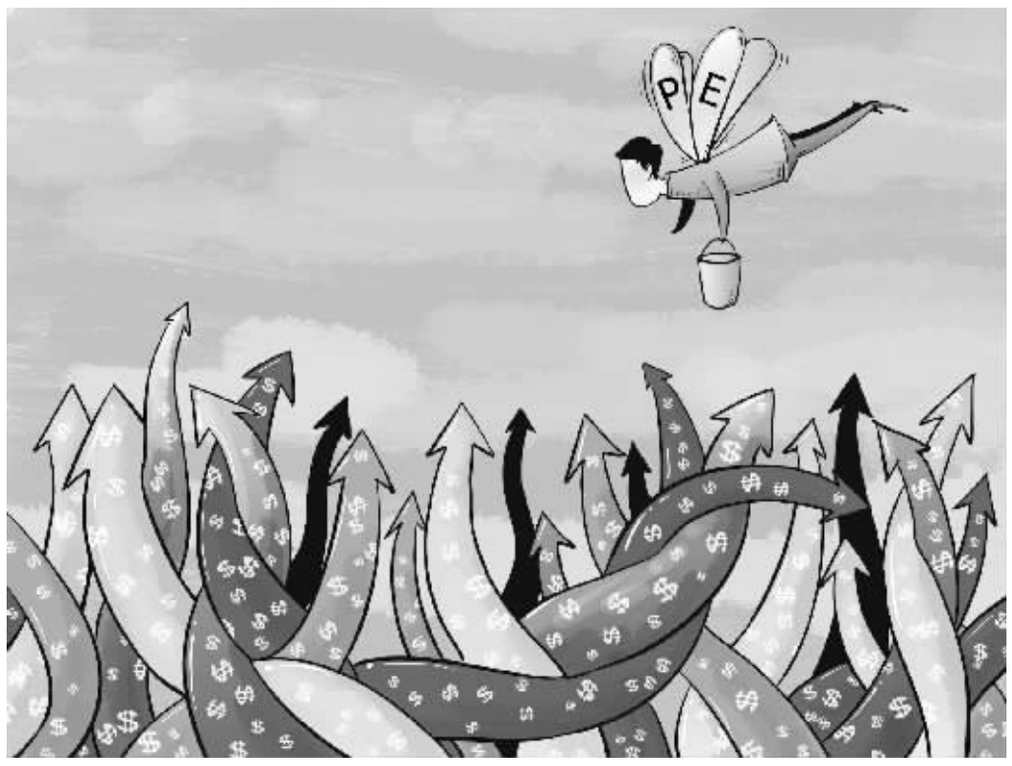
深圳创新投西南大区总经理许翔表示,门槛降低意味着更多企业可以上市,通道更拥挤,整体估值将下移,小公司的成长空间可能更大,但风险更高,考验投资者的眼光。

根据证监会要求,对于申报创业板上市的企业,在报告期内财务指标必须符合成长性要求,如果2012年出现业绩下滑,则需立即撤回IPO申请,而许多创业板拟上市企业2012年业绩下滑甚至亏损。根据证监会公布的最新数据,截至2013年底,创业板终止审查企业140家,在审企业266家,这意味着投资上述企业的创投并不能及时退出。

为此,不少创投选择在初创时期进入,而且进入时就设计了IPO和并购两条退出道路。

红杉资本的相关人士介绍,红杉每年把投资数量控制在10个至12个,每笔2000万美元左右,专注这几家企业的成长。事实证明,将主要精力放在一些好的项目上,比全方位的投入带来的收益要大很多。

清科分析师指出,节能环保和娱乐传媒行业或成今年的投资热点。近几年我国股权投资参与节能环保相关投资呈现上升之势,相关指导政策和政府其他方面的支持必将促进行业发展,对于股权投资机构参与挖掘该行业中项目是一大利好。另外,2014年围绕影视的投资预计会持续升温,在广告制作和广告投放等与广告相关的企业可能得到股权投资机构深度挖掘,无论广播电视还是在互联网和无线互联网平台,广告费都是平台收入的重要来源,经过数十年的发展,我国广告产业初具规模,存在众多投资机会。




CFP图片

市场瞭望

# 房地产基金发展迅猛 公募险资曲线入市

□本报记者 殷鹏

清科研究中心近日发布的报告显示,当前中国房地产私募基金的募集对象主要是融资渠道相对匮乏的本土机构。由于机构投资者受到法律法规限制,难以成为私募基金的募集对象,不少机构投资者借道政策对不同机构类型的差别管理进行投资,这一方法成为现阶段房地产私募基金募资的一个备选方案。

## 公募基金 借道专项资管计划

2012年11月1日,《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》开始施行,公募基金首次获准进入股权、债券等另类资产投资领域,《办法》规定投资于未通过证券交易所转让的股权、债券及其他财产权利的特定资产管理计划称为专项资产管理计划。基金管理公司应当设立专门的子公司,通过设立专项资产管理计划开展专项资产管理业务。

就在《办法》发布的同年同月,嘉实基金成立嘉实资本子公司,并在2013年2月通过该子公司与盛世神州合作推出盛世美澜园专项资产管理计划。由嘉实资本发起“嘉实资本盛世美澜专项资产管理计划”募集2亿元,其中优先级资金1.4亿元,盛世神州认购劣后资金0.6亿元。专项资产管理计划中的940万元用来购买项目公司94%股权,剩余资金1.91亿元以银行委托贷款的形式交给项目公司运作。

早在《办法》未公布前的2011年,嘉实基金就通过“曲线”方式进入房地产基金平台,在境外联手英国高富诺基金组建专注于大中华地区投资的私募地产基金管理平台——嘉实房地产投资(香港)有限公司(简称“嘉实地产”)。嘉实地产已于2013年完成募集嘉实优质商业地产基金,募集金额17亿元。

## 保险资金 房地产基金募资新来源

保监会在2010年《保险资金投资不动产暂行办法》中已规定保险资金可投资非自用性不动产、基础设施债权投资计划及不动产相关金融产品,为保险机构投资房地产基金铺下政策基础。2012年,保监会的新政“13条”更是放宽了险资运用的范围,保险机构也逐步进入房地产基金领域。

2013年8月,瑞银公租房基金完成首期募集。该基金是由瑞银环球资产管理(中国)公司、上海市虹口区公租房公司、太平资产管理公司和国投瑞银基金公司共同发起设立的我国首只投资于公租房并持有其所有权的投资基金,将投资于虹口区已开发的公共租赁住房。其中作为主要出资方的太平资产是由中国太平保险控股有限公司、中国太平保险集团有限责任公司、荷兰富杰保险国际股份有限公司三家保险机构合资设立的资产管理公司,中国太平保险控股有限公司占股60%。

资本动向

中南重工熊猫烟花看好影视剧

# 资本市场热衷文化产业并购

□李宝富

文化影视传媒在2013和2014年的资本市场可谓出尽风头,前有华策影视、华谊兄弟,后有湘鄂情、禾盛新材等高举并购大旗。一位从事电影投资的业内人士表示,影视公司的竞争非常激烈,电视剧的投资往往动辄几千万元,一般的公司投不起,现在普遍采用的方式是多方资金联合投资,但这种模式在合作时往往会出现意见分歧,如果有上市公司提供资金支持,对影视公司的发展是有利的。另外,目前排名靠前的电视剧公司都想打造精品剧,但是精品剧的制作需要大牌演员、大制作的支撑,资金要求更高。因此,业内排名靠前的几家电视剧公司都在谋求上市。

日前,停牌三个多月的中南重工在上周抛出一份并购传媒文化公司的重组方案。公司拟通过发行股份及支付现金的方式收购大唐辉煌传媒股份有限公司(大唐辉煌)100%股权。公告显示,大唐辉煌100%股东权益预估值约为10亿元。本次收购标的大唐辉煌的主营业务为电视剧的制作、发行及其衍生业务,目前衍生业务主要是植入广告业务。2011年以来,大唐辉煌已经形成了艺人经纪、工作室和电视剧业务的创作、制作协同优势,公司与中央电视台、各省市级卫视在内的数十家电视剧播出机构,以及乐视网、腾讯、PPLIVE、暴风影音等多家新媒体建立业务合作。

值得关注的是本次收购引入了对并购资产盈利超出预期的奖励机制。预案显示,如果承诺期大唐辉煌实际实现的净利润总和超出承诺期承诺净利润,超出幅度的30%以内将按照净利润三成的比例奖励经营管理团队,超出30%以外的部分将按照五成的比例奖励经营管理团队。

无独有偶,去年12月5日停牌的熊猫烟花,3月14日复牌后,连续收出4个一字涨停板,背后大涨逻辑同样是文化产业并购。

该公司公告称,拟以9.17元/股向万载华海定增约6000万股购买其所持华海时代100%股权。华海时代注册资本300万元,其主营业务为电视剧的制作和发行,截至2013年底合并报表净资产账面价值约6006.72万元,预估值5.5亿元,增值率815.97%,2013年营业收入1.65亿元,净利润3839.88万元。本次交易完成后,公司将凭借全资子公司华海时代进军影视文化行业。

众所周知,影视行业是轻资产行业,核心竞争力主要体现在经营管理团队。对管理团队的超额奖励机制形成了交易对方在实现承诺利润后进一步发展业务的动力。

当然,跨界整合影视公司后,上市公司能否完成其股东的业绩要求,还得继续关注两家公司的整合效果以及上市公司未来发展战略。对后续动作关注及评估,将会及时反映在股价的波动变化上。

行业扫描

# 第三方支付加速布局个人健康护理行业

□陈洋

据《中国直销》杂志的最新调研数据显示,我国个人健康护理行业中43家正式获得直销经营许可证的企业在2013年创造了总计1270.75亿元的业绩,增长率高达41%。行业内超过六成的获牌企业为加速抢占市场,相继与信息化金融服务机构合作,通过专业的流动资金管理解决方案,实现高效的多渠道资金收付,进而提升资金流转效率,实现业务规模迅速扩张。

目前个人健康护理行业各大企业品牌除了持续在一线城市扩大其份额、保持高增长外,进一步加深对低级别市场的渗透,在二三线城市市场极力抢滩夺地过程中开始加强线上通路建设,线上线下交易量迅猛增加。这对于企业的收款速度、资金流转效率都提出了更高要求。

以个人健康护理行业中发展较快的康宝莱为代表,就先后接入POS机支付、网银支付、信用卡无卡支付、委托代收等多种创新支付产品,满足康宝莱在全国60多家分公司以及各大营销人员的线上线下多渠道收款需求,加速资金归集到公司总部,提升资金流转效率。

据悉,在个人健康护理行业连锁直销门店经营中,第三方支付企业提供的POS机帮助企业突破了跨地申请及管理的瓶颈,只需总部统一申请,各地门店即可直接安装且不受区域限制,在解决收款问题的同时,增加对现金收款交易的管理和结算功能。与此同时,通过委托代收产品,可简化个人健康护理直销企业的支付操作,提高企业支付成功率,快速回笼资金,提高资金周转效率。

在43家持牌企业中,第三方支付机构快钱已与包括康宝莱、如新、天狮、中脉等在内的30余家企业达成战略合作,成为个人健康护理行业中合作伙伴最多的第三方支付企业。快钱一位负责人指出,现在大部分个人健康护理企业采用直销模式,对企业总部与各地分公司、经销商、会员之间跨区域多渠道的收款速度、资金流转效率及管理有相当高的要求,全面高效流动资金管理解决方案能够满足企业的这种需求,帮助企业将资金安全快速地汇总到总部,加快资金流转效率。

# 减仓成长 加仓债券 机构急转防御发生“踩踏”

上接01版

但李宏认为,现在减仓创业板已经错过了最佳时机,从自己的操作经历来看,2月底3月初是减仓良机。“目前只能根据一些个股情况进行微调。”

## 加仓债券

减仓成长股的同时,加仓债券成为近日不少机构的投资策略。“减仓后的基金除进行大比例分红外,公司还加大了债券投资力度。”基金经理王炜(化名)透露,他负责的一只混合基金产品,已把六成以上基金资产投资于债券,将40%的基金资产投资于股票等权益类产品。这改变了以往四成债券投资、六成权益投资的格局。

在他看来,债市投资已经迎来“双面”利好。3月24日隔夜Shibor利率处于2.50%低位,即便央行已经连续数周采取正回购操作,Shibor利率并未上涨,这样宽松的市场资金面有点出人意料,由此坚定了王炜加仓债券的决心。

让他更加坚定信心的是,同样在3月24日这天,汇丰银行发布的3月汇丰中国采购经理人指数初值仅为48.1%,创8个月以来新低。“宏观经济的弱势为债市投资带来强有力的支撑。”王炜说,低利率和弱经济双重因素的出现为掘金债市的混合型产品提供了良机。

根据王炜的经验,临近季末,资金面会出现一定的紧张,暂时会稍微放缓一下债券投资速度,但到4月初资金面再次回归宽松时,会加快建仓。

与王炜操作手法相同的还有部分险资机构。一家大型寿险公司高管透露,目前正在加强债券市场投资的结构调整,主抓高信用债券,而权益类投资主要追求波动性机会,仓位从去年的9%下调到了8%左右,目前在8%以下,略有降低。“股市已经这么低了,保留一定仓位的权益类投资还是很有必要的。”

## 期待风云再起

不少机构人士认为,不论蓝筹股还是成长股目前基本已经杀到低位。

信达证券分析人士表示,创业板连续回调一个多星期后,近期可能出现反弹。不排除再次出现主板调整而创业板大涨的行情,投资者可关注那些调整到位出现企稳迹象的个股及有高送转概念的股票。

在李宏看来,3月市场对前期高估值的创业板题材股产生担心,尤其在人民币贬值、国内信用风险事件显现的压力下,市场出现明显调整。但是优质的成长类公司股价目前已经跌到可投资区域,尤其是行业空间大、未来年复合增速在30%至40%、估值仅有20倍的重点成长公司值得重视,近阶段加仓成长股的机会多于风险,尤其是泡沫不明显的股票。

与李宏持有相同观点的一位券商人士表示,成长股盛宴暂时休整并不意味着一去不复返,而杀跌有利于分辨出成长股的真伪,成长股仍将是投资主线。但成长股内部分化将愈演愈烈,那些市值在50亿元以下的转型成长标的取得超额收益的概率更大。

# 徐高:“稳增长”发力 先破后立难行

上接01版

但我国GDP占世界GDP的比重只有10%,比工业占比低了7个百分点。如此大的差距意味着工业生产能力远远高于国内需求能力。这种产能过剩格局已经持续了差不多20年。期间只有2003年到2008年,因为外需旺盛,把这个问题暂时掩盖。

产能过剩的格局之所以会产生,关键原因是我国企业投资行为缺乏市场化约束机制。当企业过度投资时,不会受到资本市场约束,这根植于我国的企业所有制结构,不是短期内能调得过来的。

现在有人说要通过去产能来重塑需求与供给之间的平衡。但是这个过程会非常缓慢而痛苦。在1998年至2002年我国的去产能都没有让经济走出通缩陷阱。而现在的产能过剩状况更加严重,绝不是几年内能够去得干净的。

现在还有一种流行观点是不破不立,认为长痛不如短痛,不如容忍短期经济增速下滑,让市场出清,从而换来长期的健康增长。但最大的问题在于,经济增速下来之后,中国经济真的可以甩掉包袱,轻装前进吗?

去产能说起来是轻飘飘几个字,但落在现实中,就是企业倒闭、工人失业。而且去产能有自我加速的倾向——企业倒闭会引发需求进一步萎缩,导致更多企业倒闭的出现。无论是老产业,还是新经济,在需求萎缩的冲击下都难以独善其身。因此,“破”对中国经济来说并不是一个可行选择,在经济增速不破的情况下,努力推进结构转型,才是最好的出路。

# 创新中国2014春季总决赛落幕

□本报记者 高改芳

3月27日,由创业邦主办、上海市嘉定区人民政府联合主办的创新中国·春季总决赛在上海嘉定区落幕。这是春季总决赛第二次来到嘉定。1000多名创业者赶往现场观摩。3家企业获得与天使评委1对1的2小时“私人定制”辅导时间,有4家企业获得创业邦天使基金的投资。

创新中国活动源于美国DEMO,DEMO起始于1990年,每年举办两次,已成为美国新技术、新趋势的发源地和展示平台。知名的Tivo、Palm Pilot、Java、Collection based search、Skype等技术均诞生于此平台。2006年,《创业邦》杂志将DEMO引入中国,成为国内外创业者寻找风险投资、发布新技术、产品和商业模式、拓展业务伙伴的最具影响力的大型活动之一。

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 | 3月21日 | | 3月24日 | | 3月25日 | | 3月26日 | | 3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 | 2.8054 | 2.7504 | 2.7967 | 2.7419 | 2.7936 | 2.7389 | 2.8055 | 2.7505 | 2.7806 | 2.7261 | 2000年10月23日 |
| 平安保证收益投资账户 | 1.6116 | 1.58 | 1.6122 | 1.5806 | 1.6124 | 1.5808 | 1.6127 | 1.5811 | 1.6129 | 1.5813 | 2001年4月30日 |
| 平安基金投资账户 | 3.0094 | 2.9504 | 2.9982 | 2.9395 | 2.9956 | 2.9369 | 3.0145 | 2.9554 | 2.9702 | 2.912 | 2001年4月30日 |
| 平安价值增长投资账户 | 1.8931 | 1.8559 | 1.8935 | 1.8563 | 1.8931 | 1.8559 | 1.8933 | 1.8561 | 1.8933 | 1.8561 | 2003年9月4日 |
| 平安精选权益投资账户 | 0.8106 | 0.7948 | 0.8139 | 0.798 | 0.8185 | 0.8025 | 0.8238 | 0.8077 | 0.812 | 0.7961 | 2007年9月13日 |
| 平安货币投资账户 | 1.2642 | 1.2395 | 1.2645 | 1.2398 | 1.2648 | 1.24 | 1.2651 | 1.2403 | 1.2652 | 1.2404 | 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、平安世纪理财投资连结保险投资单位收益投资账户、平安发展投资账户、平安基金投资账户和平安价值增长账户;平安保证收益投资连结保险、平安保证年年发展连结保险、平安世纪万利投资连结保险及平安赢定金牛投资连结保险设平安发展投资账户、平安基金投资账户、平安精选权益账户和平安货币投资账户。
2、本表投资单位价格仅反映投资连结保险各投资账户以往的投资业绩,并不代表未来的投资收益。客户可以通过本公司的全国客户服务热线95511、中国平安保险(集团)网站(http://www.pingan.com)、客户服务卡而以及保单查询相关的保单信息。

中国平安人寿保险股份有限公司

中国平安 PING AN
保险·银行·投资