

创投风向

# 小型无人机起飞 引PE/VC“抢票”

□本报记者 任明杰

从以2%股权换取红杉资本2亿元人民币投资的传言,到吊来钻戒闪亮汪峰求婚现场,再到奖励员工30台特斯拉的年终大奖,2015年以来小型无人机行业的翘楚——大疆创新频频登上头条,也将神秘的无人机展现在世人面前。去年以来,正处于起飞之际的小型无人机行业引来PE/VC频频“抢票”。不过,在突飞猛进的道路上,小型无人机行业的安全性和监管政策两大不确定性因素有待消除。

## PE/VC“抢票”登机

2015年初,大疆创新以2%股权再获红杉资本2亿元人民币B轮融资的传言引起资本市场关注。以此计算,大疆创新的估值已经高达100亿元人民币。相较而言,2012年底大疆创新在进行A轮融资过程中,创始人汪滔给公司的估值仅有3亿元,短短两年其估值暴增30多倍。

在行业龙头大疆创新的引领下,小型无人机行业呈现出创业与投资“两头热”局面,其实飞猛进的发展引来众多PE/VC关注。除大疆创新外,国内另一家民用无人机制造商亿航于去年底宣布完成来自GGV资本的1000万美元A轮融资,而亿航于去年4月获得来自乐博资本杨宁的第一笔天使投资,5月正式发布第一款产品Ghost,但其估值已经在短短6个月内翻了25倍,可见PE/VC对无人机投资之心切。

PE/VC对无人机投资的巨大信心很大程度上源于无人机企业靓丽的业绩。与暴增的估值相比,其业绩可谓突飞猛进。仍以大疆创新为例,2006年在深圳成立后,大疆创新于2009年推出第一代里程碑产品——无人机遥控XP3.1,2011年下半年推出第一代多旋翼产品。借此,大疆创新的销售额从2011年的3000万元暴增到2014年的30多亿元,3年增长100多倍。更重要的是,到2014年大疆创新已占据全球民用小型无人机市场70%的份额。

“无人机企业突飞猛进的业绩增长在未来有需求方面的支撑,除娱乐之外,无人机在航拍、搜寻、物流等领域应用非常广泛,其需求远没有开发出来,比如《爸爸去哪儿》里



后自动调整以避开障碍物。

## 两大不确定性因素

面对突飞猛进的小型无人机市场,市场人士估计,未来5到10年,小型无人机市场的规模将达到百亿美元规模。不过,对于众多热心小型无人机的PE/VC来说,由于种种因素制约,其发展前景仍然充满不确定性。

最大的不确定性来自各国的监管政策。比如,占据大疆创新30%订单来源的美国便对无人机实施了严格管制。根据美国联邦航空管理局(FAA)的规定,仅允许以电影拍摄或者记录为目的无人机在空中飞行,商用无人机则需要申请,美国部分城市和所有的国家公园禁止任何用途的无人机飞行。不过,澳大利亚、加拿大等国对无人机的监管政策较为宽松,例如在加拿大只要符合相关安全标准(比如对飞行高度和机场禁飞区的限制),那么无人机的商业运营都是合法的。

无人机的安全性问题也备受关注。首先,无人机因故障坠毁,可能对地面人身、财产造成伤害,无人机本身搭载的高精度昂贵设备也将损坏;其次,空中飞行的无人机将对空中交通、空中线路等造成安全隐患;最后,民用无人机误入军事地带等敏感区域将带来较大的安全风险。2015年1月底,大疆创新的无人机坠毁美国白宫后院一事曾轰动一时。

不过,广发证券电子行业分析师许兴军认为,未来随着监管政策落地和安全性逐步加强,小型无人机行业的不确定性将逐步消除。

一方面,近年来,无人机不断完善的软硬件解决方案让上述风险逐步化解,使得无人机变得安全可靠。例如,在硬件方面,大疆创新通过采购高质量的飞行器零组件,从源头上降低无人机故障率,而法国的Parrot公司则坚持不做超过500g的民用飞行器,以降低因故障坠落造成的伤害。这些措施都大大增强了无人机的安全可靠性。

另一方面,在无人机行业快速发展的背景下,这一问题已经受到相关机构重视,有望加速出台。尤其是2014年《关于深化我国低空空域管理改革的意见》的出现,更让民用无人机行业感到相关政策放开的脚步临近。

经营之道

## 房企联合开发 思路决定出路

□吴学安

今明两年,多家房地产央企或通过引入战略投资者,或实行高管持股计划的方式实行“混合所有制”改革,其中有部分企业已在酝酿方案。当前房地产行业进入下行周期,多家民营房企或地方国企都已通过混改、合伙人计划、多元化等方式,从制度上找到了新一轮增长的发力点。此时的央企若不尝试突破制度壁垒,则可能在“房地产下半场”中失去竞争力。

面对愈加复杂的房市现状,“孤军奋战难自保,单打独斗难为继”,这样的观点正在成为为中国房企的共识。越来越多的房企开始选择合作,从最初的各自为战,到现在的合纵连横、抱团取暖,房企之间寻求强强联合已成为当下中国房地产市场的代表性现象。

在国外,包括资源共享、融资、复合型开发、优势互补型开发等多元化的房地产企业之间的合作十分普遍,这带来了产品市场的专业化。而从国内合作模式的进化可以看出,源于资金链等压力的被动型合作已经逐渐向优势互补的主动型合作转变,并逐渐向多元化方向发展。随之,产品市场将迎来进一步细分。随着房企并购潮的来临与市场洗牌过程加速,由巨型品牌房企擎起一片天空的格局逐渐明朗。

目前国内房企联合开发主要分为以下几种类型:一是股份合作型,实力房企联手拿地组建项目股份公司负责后续运作;二是资源整合型,一方拥有土地资源,但缺资金及开发团队,邀请拥有雄厚资金和项目管理团队的运营商一起合作;

三是项目托管型,即投资人拥有土地、资金,但缺专业运营团队,委托专业的房地产项目托管公司操盘。此外,还有公司采取战略并购合作模式,即外来公司并购本土公司部分股份,间接掌控本土公司,实现战略进驻当地房地产市场的目的。

但无论采取何种方式,最终目的都是为了实现利益共享,进行企业间的资源整合。

在过去的十多年里,房地产

市场瞭望

## 滴滴快的继续烧钱培育用户

### 合纵连横将成新常态

□本报记者 王荣

滴滴和快的2月25日宣布在相当长的时间内,针对乘客的红包补贴和司机的奖励将继续发放。合并后新公司总裁柳青即指出,互联网出行市场的空间和想像力巨大,市场处于高速增长期,需要发放大量补贴扶持市场。

滴滴和快的气势汹汹,对此,全球打车软件Uber指出,看好中国市场,并有信心在中国长期发展,本行业的市场体量在不断扩大,蛋糕越做越大。AA租车方面表示,巨头合并实际教育了用户,专车订单量不减反增。

滴滴和快的的合并还将掀起行业内的并购潮。“有巨头也找我们谈过。”AA租车的内部人士对中国证券报记者介绍,专车领域打车软件的合纵连横才刚刚开始,出于对车源、渠道、资金等需要,打车软件行业将出现并购潮。

### 继续烧钱培育用户

2月14日,滴滴和快的官方微博宣布合并,作为打车软件行业的两家巨头,对于滴滴和快的的合并,业界担心对乘客补贴、对司机奖励减少,易到用车此前对滴滴、快的的指控,就是认定双方一旦合并,将排除和消灭市场竞争。

羊年伊始,合并后的新公司表示,在相当长的时间内,针对乘客的红包补贴和司机的奖励将继续发

放。诚如柳青所言,补贴营销是移动互联网时代培育市场的通行做法之一,双方在这方面做得十分成功,这种作法直接而有效。

业内人士认为,新用户有待培育,老用户需要增强黏性,强化使用习惯。因此,继续发放红包有助于用户群体的维系和拓展。与此同时,专车市场才刚刚起步,行业竞争对手很多,例如AA租车、Uber、神州租车、易到用车等。

市场有分析指出,滴滴和快的的合并后两家市场份额合计超过90%,将对现有市场的竞争对手不利。

AA租车的相关人士对中国证券报记者透露,巨头合并将进一步教育了用户,公司的订单不减反增;Uber的相关负责人也指出,蛋糕越做越大有利于行业发展。

对于打车软件市场各巨头仍将加大投入,滴滴和快的春节期间都加大了对于消费者的补贴力度,派发了大量红包。据悉,双方为此投入的资金均超过数亿元。未来打车红包发放渠道与发放形式将更加多层次和多元化。

Uber表示,与百度的战略合作是基础,依托我们本土最优秀的创业团队,Uber将继续增加投资,深耕中国市场。“Uber对于在亚太地区的发展非常乐观,而中国则是其中的核心动力。”据悉,目前,中国是Uber在全球发展最快的市场,2015年,Uber在中国计划增加数百

名本地员工。

AA租车方面也对中国证券记者表示,2015年公司将新增加14个城市,其中包括国际市场。

### 合纵连横是新常态

此次滴滴与快的的合并,知情人士透露,主要由资本推动,“两家公司模式相近,合并能够助力新公司尽快登陆资本市场,甚至与Uber在资本市场进行角力。”

目前,Uber已经进入全球50多个国家280多个城市,估值达400亿美元。而滴滴与快的的合并后的新公司估值约60亿美元,另据媒体报道,公司正在准备启动上市事宜。

Uber方面拒绝透露上市准备情况,对于是否考虑在中国收购并未直接回答,此前Uber也与易到用车传出过绯闻。Uber的相关人士表示,科技、经验、员工是公司发展的动力,也是拓展业务的最佳途径。

AA租车内部人士则明确表示,公司正在进行D轮融资;此前已有巨头伸出橄榄枝希望合并,但最后并未谈拢。该人士指出,专车领域打车软件平台的合纵连横才刚刚开始,出于对车源、渠道、资金等需要,打车软件行业将出现并购潮。

并购不限于行业内部各平台之间,打车软件还与其他产业寻找合作机会。日前,Uber和全球高端酒店连锁喜达屋酒店及度假酒店国际集团达成全球战略合作;AA租车、易到用车等接入了携程等平台。

## 温彬:降“三率”稳增长

□上接01版

同时,通过对特定领域减税和增支,可以更好地发挥定向调控的作用,比如针对小微企业和创新创业的减税降费。

松紧适度的货币政策可以侧重一些,比如降“三率”(法定存款准备金率、利率、汇率)实现稳增长的目标。针对当前人民币贬值走势不必担忧。2005年人民币汇改至今正好十年,人民币单边升值已经结束,需要进行系统性重估,此时跌跌更健康。

中国证券报:在货币政策偏松的背景下,今年金融改革将如何推进?

温彬:中国要实现发展方式的转变,就必须加快金融领域改革,其中利率市场化是当前金融改革的核心。党的十八届三中全会提出加快利率市场化改革以后,利率市场化进程明显加快。建立了贷款基础利率(LPR)机制、允许发行同业存单、将存款利率浮动区间上限扩大至基准利率的1.2倍,商业银行存贷款定价能力和市场化程度进一步提高。与此同时,央行不断创新货币政

策工具,探索利率走廊,完善货币政策传导机制。

预计今年在推进利率市场化方面会有新举措:一是推出面向企业和个人的大额存单,提高银行主动负债和市场化定价比重;二是可能会结合降息,将存款利率浮动区间上限扩大至基准利率的1.3倍;三是允许商业银行开展国债期货交易,增加银行规避利率风险的手段和工具;四是存款保险公司(基金)正式运作,为市场准入放开、发展民营银行提供制度保障。

前沿扫描

## 众筹航班回家过年

□本报记者 殷鹏

覆盖所有关于“春节回家路”的认知。

值得一提的是全程微电影跟拍,记录下这次回家之旅。微电影制作完成后以U盘形式寄送给参与者。成功众筹到返乡机票的众筹用户感到幸运:能在紧张的春运期间以优惠的票价购得飞往成都、重庆的机票,价格实惠不说,还告别了抢票和火车上的拥挤和吵闹。

### 高空办年货

在众筹的首个互联网航班上,乘客能在2万公尺的高空上任性上网,自豪地分享给朋友们这次难忘的回家经历,为亲朋送出“高空祝福”。没来得及办年货也没有关系,可通过机上的“空中购”网上购物服务,扫二维码选礼物,物流即刻送到家。

业内人士指出,本次京东众筹携手国航推出的众筹互联网航班项目于2015年1月12日启动,至2月9日结束时,获得近万名用户支持。

“让你的回家路简单舒适得像从一个被窝到另一个被窝。”京东金融相关负责人告诉记者。“只管收拾好行李,其他一切交给我们。从走出家门开始,用户即可开启全程任性、奢华模式,VIP专车接送至机场,保证安全快速的全程护送。爱康国宾体检卡与潘婷礼包为众筹用户带去更多实惠。”众筹互联网航班项目,目的就是颠

数据统计,截至目前,上线7个月的京东众筹总筹资额突破两亿元大关,项目筹资成功率超过90%。其中筹资百万元级项目44个,千万元级项目6个,其已成为国内第一大权益类众筹平台。

## 资本全链条玩法获利惊人

上接01版

计,2014年仅在预案公告日至增发份额发行日期间,机构投资者可参与的定向增发个股平均涨幅达到51%。

### 更惊人玩法

与以往纯参与定增不同,不少参与定增的机构还通过各种方式深度参与上市公司经营,谋求最大限度降低风险。“例如签订大股东回购协议、市值管理协议等。”深圳一位股权投资机构高管向中国证券报记者透露。

据了解,参与定增的机构会与上市公司大股东或实际控制人签订保底协议(此类协议是定增交易中公开的“秘密”),上市公司大股东或实际控制人对参与定增的对象承诺保本或者一定的收益率,主要通过大宗回购、抵押担保、预付收益等设置来保证定增者的收益。此外,还有对赌协议,其主要是参照PE行业的潜规则,既可以对赌股价,也可以对赌业绩,以放大收益率水平,这一做法可以增加股价弹性、增加机构持股时间。

不过,这些都不是最主要的,“现在流行的是以并购基金为主导,定增、一二级市场或实际控制人对参与定增的对象承诺保本或者一定的收益率,主要通过大宗回购、抵押担保、预付收益等设置来保证定增者的收益。此外,还有对赌协议,其主要是参照PE行业的潜规则,既可以对赌股价,也可以对赌业绩,以放大收益率水平,这一做法可以增加股价弹性、增加机构持股时间。”

相较于在二级市场上直接交易,参与定向增发的重要优势便是获取筹码成本低廉。认购定向增发项目的增发价与增发份额的发行价相比,多有20%至30%的折扣,即享有7至8折认购优惠,进而形成定向增发基金的成本安全垫。从定增市场总体折价率来看,2014年30%以上折价率的项目占比相较2013年并未减少。

以老陈准备发行的产品设计为例,拟募集资金参与某上市公司的定向增发,该信托计划总额在3亿元左右,分为优先级和劣后级,比例为2:1,优先级获取8%的年固定收益率回报,而劣后级则获取除优先级固定收益以外的所有回报。优先级已经确定由某银行理财资金认购,劣后级则由进取型客户认购。

以目前股价较定增价上涨两倍的股票为例,规模3亿元的信托计划参与的定增项目到期总市值约为9亿元,总收益为6亿元,扣除优先级投资人8%的固定收益率,即总额1600万元,剩余的5.84亿元则完全由劣后级投资人享有。也就是说,劣后级投资人最终的收益率可高达580%以上。

“从过去两年的情况来看,做定增的上市公司股价表现普遍不错,不少公司定增后,在并购整合方面会有较大突破。”老陈说。据统计,而上市公司完成定增后,股价往往表现强势,“由于我们对上市公司比较了解,一旦二级市场出现投资良机,可以第一时间把握。”实际上,通过并购基金,机构获取了财务顾问费以及项目退出收益、定增参与、二级市场三部分收益。“获利肯定比单纯参与二级市场、定增要高出几倍甚至十几倍。”上述深圳股权投资机构高管说。