



视觉中国图片

不单以估值论英雄 谁是下一个“独角兽”

□本报记者 徐文擎

资本角力

根据胡润研究院和天风证券的数据,截至2017年底,中国估值超10亿美元的独角兽企业数量已达120家,整体估值超3万亿元人民币,其中处在高端制造、云计算、人工智能、生物科技四个领域的有29家,在“互联网+X”更是存在许多耳熟能详的大型“独角兽”。从行业维度看,来自于互联网服务及电子商务行业的“独角兽”最多,各有22家企业上榜,在14个行业中并列第一。同时,互联网金融独角兽企业总估值在各行业中异军突起,以超过7000亿元人民币占据首位。

除了企业本身,“独角兽”背后的资本力量更加引人关注。其中红杉资本捕获上榜独角兽企业27家,腾讯和经纬中国分别捕获21家和15家。另外,高瓴资本、启明创投、IDG、阿里系、晨兴资本、顺为资本和真格基金也均捕获成群独角兽。“胡润榜单中统计到真格基金投资的独角兽企业有9家,但这一数字其实应该是14家。”真格基金联合创始人王强告诉中国证券报记者,在投资的600多个早期项目中能跑出14只“独角兽”,在他看来是一个非常不错的成绩。

“不同公司的退出策略不同。在适当的阶段退出,一方面出于基金风险控制考量,另一方面在融资时,企业也希望在适当阶段,在早期轮次进来的股东能适当让出一些股权给后轮次的资本进入。尽管退出不是仅靠我们就能主导的,但独角兽企业带来的回报都会很高。”王强说。

根据清科旗下投资界的公开数据,美菜网2014年获得真格基金1000万元人民币的天使投资,到2018年时已获得华人文化产业投资基金4.5亿美元的E轮融资,按照这一前后资金对比,回报恐怕相当之高。

另外,上周有媒体称,京东金融已经启动高达130亿元人民币的融资,机构根据京东金融的各项财务数据与业务数据测算,投前估值就已经达到1200亿元人民币的京东金融,此轮融资落地后,估值将达到1650-1900亿元人民币。此前,红杉资本和嘉实投资、中国太平保险在2016年1月京东金融启动A轮融资时的领投金额仅为66.5亿元人民币。

“尽管无法细致预估投资机构捕获‘独角兽’的投资回报,但收获丰厚绝对是共性。”某券商分析说。

不能单以估值而论

“‘独角兽’集中在互联网服务和电子商务领域,与过去20年中国互联网及移动互联网的高速发展密不可分。”远毅资本合伙人高毅称,“由于每个行业的发展速度不一样,如果仅仅以估值来衡量,在现有投资环境下,可能也有点

此刻,政策红利风口正吹向“独角兽”,不仅二级市场相关概念股频频异动,一级市场那些尚未上市的独角兽企业更是成为资本追逐和投资者聚焦的目标。

全国人大代表、深交所总经理王建军3月18日接受媒体采访时表示,今年我国股票发行上市制度将有重大改革,会为包括独角兽企业在内的新经济企业的发展扫清障碍。但王建军同时提醒,尽管新经济意味着新机会,并不意味着所有新经济企业都能成功,投资者一定要注意新经济企业的风险。

股权投资人士也认为,当前一级市场的投资环境和竞争格局正在发生深刻变化。创新经济的扩散也不仅仅是技术的扩散,还是创新生态要素的互动,各个纵深行业进行创新发展的加速度将快很多,如果投资机构不能理解并且帮助企业建立真正的行业壁垒,那么“蹭热点”的投资最终可能面临失败。

片面。“独角兽”至少应该是细分行业龙头,不是第一也是前三。”

王强也认为,当前投资环境与过去挖掘“独角兽”时的环境存在两点明显的不同,投资项目不能单以估值而论。

首先,无论美国还是中国,“独角兽”诞生的速度越来越快,在估值成长上有加速趋势。过去企业可能10年才达到10亿美元估值,现在可能3年就达到了。

另外,在一级市场上,“独角兽”估值增长的速度高于传统通过上市达到相应估值的速度,产生“倒挂”。“换句话说,很多独角兽公司的估值可能远远超过很多上市公司的估值。”他说。

“估值受多种因素影响,既有基本面,也有追风投机力量,如果某些‘独角兽’在自己所处的行业价值链没有明确的地位,那么过热的投

资就只是投资人击鼓传花的游戏。所以,判断‘独角兽’,还应加上企业行业影响力,特别是在新兴的行业。”高毅称。

他认为,当下国内创新的生态体系,包括政策和资本市场的顶层建设、投资机构怎么投、媒体怎么支持、产学研体系如何运作转化、产业链上的闭环如何形成等等,几乎都已完备。因此当下创新经济的扩散不仅是技术的扩散,还是创新生态要素的互动,各个纵深行业进行创新发展的加速度要快很多。“未来在各个行业都希望看到‘独角兽’,而且专业和非专业的投资机构会真正拉开差距,蹭热点的机构会失败,行业会体现出更深刻的格局变化。”

好买财富股权及另类产品部产品总监罗梦分析称,现在股权投资市场更加成熟,从早期到成熟期,资金非常充足,不少产业资本也进入股权投资,无论从资金上还是从产业链上,都给“独角兽”的成长提供了土壤。另外,现在新一批独角兽企业有几个明显的特点,第一是技术含量高,第二是成长迅速,第三是在成长中经历多次并购。老的一批独角兽企业,大多是“copy to china”,新的独角兽企业有技术和业务的创新,很多还引领了全球的技术方向,比如共享经济、新能源、人工智能等。

即使环境发生如此大的变化,但从捕捉“独角兽”的角度看,王强认为本质并未改变。“真格基金挑选项目依然遵循两个重要逻辑:一是创业团队的执行力要非常强,二是团队选择的领域、赛道必须有巨大的刚性需求,团队带来的技术、服务、商业模式能够有效呼应所在领域的刚性需求。如果没有这两样,估值会成长得很慢。”他说,“对于早期基金来说,我们不能预判投的是不是‘独角兽’,只能看他的梦想是不是足够大。真格基金过去几年其实没有明确的人工智能的布局,但站在当下来看,真格可能是中国投资人工智能企业最多的早期基金。就是看人,以及市场是否有足够大的需求。”

“行业的第一或唯一,有巨大创新的企业,是我们无论在何种投资环境下都坚持的原则。”昆仲资本创始合伙人梁隽樟表示,昆仲资本主要投资早期项目及部分行业后期项目,最关注的是两大方向:一是前沿技术的应用;二是以教育为代表的服务行业创新。

他提到,过去比较大的独角兽企业,大多出现在to C的领域,to B的领域也有部分,但整体数量不及前者,未来后者可能有较大的发展空间。

谁是下一个独角兽

尽管真格对外一再强调最擅长的是“看人”而非赛道,并且过去最成功的项目主要集中在互联网服务、电子商务等领域,但王强认为,未来企业所能积累的行业壁垒及业绩持续

性,也是其能否成为“独角兽”的关键。

“医疗领域的远大前景是毋庸置疑的。如果把医疗当作一个赛场,其中的几个细分赛道很有可能诞生独角兽企业,包括创新医药、医护环节的信息化、诊断的智能化、医疗器械等。如果把养老考虑进来,未来养老产业也会出现很有前景的公司。”王强提到。

在教育行业,他则认为,随着互联网付费意愿和互联网传输速度的提升,将来人工智能介入后,被技术驱动的互联网教育也会出现很多令人期待的事情。“目前国内教育行业四大龙头公司的市场份额占比可能都不到4%,未来的空间是巨大的,教育领域还会出现若干个独角兽企业,并且会赶超现在行业龙头的成长速度和质量。”

另外,他还提到,以AI核心技术驱动的自动驾驶、无人驾驶、新能源领域,以及新零售领域,未来都有可能出现“大的玩家”。

“若干年前,公司成长为10亿美元的‘独角兽’后,‘要死’其实很难,因为这意味着竞争壁垒是靠10年甚至15年建立起来的。但现在,上市公司因经营决策错误而衰败的速度很快,一级市场上那些3年就估值10亿美元的公司发生这类事件的概率就更大,因此要成长为‘独角兽’,就需要不断形成并保持它的竞争壁垒。”王强特别补充说。

“站在当下,未来会诞生独角兽的行业,将会由两个最主要的领域向多个产业延展,既有新兴的技术推动型产业,也有大趋势下行业结构变化带来的机遇。”高毅说。

他认为,出现“独角兽”多的行业,一定是当下最有爆发力或概念性的新行业,但成长为“独角兽”的时间,却很可能与它的持续性呈反比,比如3年成为“独角兽”,维持巅峰可能也只有三年。快速形成意味着可能没有足够的时间建立壁垒,或建立的壁垒无法阻挡行业本身的快速演变。

“尤其是跨界而来的颠覆性创新,几乎无法预设防范,成为‘他山之石,可以攻玉’的真正演绎。”他说,“比如金融科技,都是高大上的团队出来做,爆发性很强,但挑战也很大,时间窗口短,创始团队机会成本高,创业企业平均存续期就比较短。”

从持续性来看,高毅认为教育、医疗则相对更好。另外生物科技、人工智能将是体量很大的行业,发展起来对社会的影响更深。“如果说互联网起到的是连接的作用,那么生物科技中的抗衰老技术则延长了人类寿命,人工智能在某种程度上也是补充或替代人类的智力,这些对人类社会的影响更为深远。”

梁隽樟表示,“昆仲资本比较看好AI在安防、医疗、金融和自动驾驶领域的应用,以及用AI技术改造传统行业的方式,包括零售业等。另外,在教育领域,目前的龙头公司的体量和整个行业的体量相较而言还是偏少,因此未来都有可能跑出新的‘独角兽’。”