

■ 风云对话

北极光创投邓锋：

未来技术创新机会多于模式创新

□本报记者 刘宗根

2017年11月,国务院印发《关于深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网的指导意见》指出,加快建设和发展工业互联网,推动互联网、大数据、人工智能和实体经济深度融合,发展先进制造业,支持传统产业优化升级,具有重要意义。作为未来科技的发现者,私募股权投资在促进经济转型升级过程中扮演着重要角色。北极光创投创始人邓锋日前在接受中国证券报记者专访时表示,中国的科技创新在过去的几年里发生了巨大的变化,未来5-10年,创新会成为中国经济转型的核心驱动力,其中技术创新的机会将多于模式创新。

创新将成经济转型核心驱动力

中国证券报:有人说,国内风投机构对商业模式创新的关注度远高于技术创新,你怎么看?

邓锋:创新包含几个模式:技术创新、商业模式创新和用户体验创新。商业模式创新短时间内可以做到赢者通吃,在消费互联网领域更为常见。而科技创新相对比较漫长,但更容易建立竞争壁垒。

中国的科技创新在过去的几年里发生了巨大的变化,未来5-10年,创新会成为中国经济转型的核心驱动力,其中技术创新的机会将多于模式创新。其中有两个大方向:一是以物联网、大数据、人工智能为代表的IT革命将继续发展,与行业的结合也可以创造出非常多的创新机会。但人工智能更要关注的是应用场景和背后的数据,不要对算法过于执迷。二是以精准医疗、基因组学、蛋白质组学带来的生命科学健康医疗的革命,比如生物制药行业在过去几年从研究模式到开发模式的

变化,使得研发创新药物的成本和时间都大大缩短,加上灵活的退出机制,已经成为很好的VC投资标的和热点。

AI+医疗诊断存在很多泡沫

中国证券报:中国的医疗健康行业较欧美发达国家存在一定差距,这是否也意味着更大的投资机会?

邓锋:随着创新性技术的发展,全球生物医药领域诞生了不少新技术,医药研发的方法也在发生改变。中国市场因为医药创新产业起步晚、创新和研发能力较为薄弱等原因,目前这个领域仍处于初期发展阶段。不过,得益于近两年中国医药政策的不断完善、医疗消费升级、高层次人才回归等利好因素,资本正不断往该领域靠拢。除了该领域的创业公司数量不断增加,创新药企的融资金额也在不断创下新高。国内医药企业的总融资金额已经超过医疗健康领域总融资金额的半壁江山。

最近E-Health领域在国际上讨论非常火热,从技术创新角度来看美国仍处于领先地位,中国虽刚刚起步,但发展速度很快,我们已经投资了一些初创公司,也看好这个细分领域的前景。同时人工智能+医疗诊断服务也确实存在很多泡沫。因为现在各企业的技术差异并不大,特别是医疗影像处理领域。所以真正能成功的企业未必是AI技术有多先进,能否商业化变现才是关键。

医疗器械领域也有很多创新,基本属于传统风投的范畴。医疗器械比较零散,企业的天花板可能比较低,所以北极光在投器械时比较谨慎。医疗服务方面,中国提出医改后,无论从医院管理、专科医院还是消费型服务都存在相当多的机会。这个领域更多的不是靠技术创新而

是靠运营、服务、品牌来决定,PE有大量机会,北极光也有布局,不过该领域留给VC的投资机会不像其它领域那么多。体外诊断有很大的市场,包括传统和分级诊断技术,比如跟基因组学相关、PCR、新的蛋白组学等。

方向盘的位置不属于投资人

中国证券报:对于募资难,行业有不同的声音,为什么会出现这种现象?

邓锋:现在市场上所谓的募资难,实际上反映的是在钱紧的情况下,投资机构两极分化速度的加快,整个行业的“一九”格局更加突出——在中国真正能赚钱的投资机构只是前10%,这个比例实际可能更低。上游LP(有限合伙人)会更愿意把钱投到高度专业的GP(普通合伙人)手里,这些机构有清晰的投资逻辑和专业的背景,能够给创业者对接丰富的资源,同时也能为LP带来稳健的回报。对这样的投资机构来说无论募资还是投资都逐渐会进入一个正反馈的过程,也不会特别感觉到“难”。

创业企业的募资也有同样的情况发生,在机构越来越珍惜弹药的情况下,企业的融资周期会拉长,估值逐渐回归理性,投资人更加关注企业基本面做价值判断来投资。企业也会出现两极分化——好的企业依然能顺利融到钱,坏的企业则面临被淘汰的风险。

中国证券报:以BAT为代表的企业战略投资崛起,给传统风投机构带来了哪些挑战?

邓锋:BAT在投资的阶段上越来越趋向早期,也越来越积极,尤其是把大量的钱砸向所谓的头部企业,对创业领域特别是互联网的格局产生了很多影响。作为战略投资

者可以为企业带来一些资源,但同时,企业也不得不面临早站队的问题,这可能使得企业和竞争对手很难合作,也有可能遏制行业的整体创新。

这种情况下对投资机构的专业性要求更高,在看案子时就要更具前瞻性、更早期的去布局。

中国证券报:颠覆时刻在发生,尤其是在风投领域,什么是投资机构真正的护城河?

邓锋:做投资是一个从术到道的过程,在聚焦、判断方向和团队、积累资源人脉到积攒人品,最终建立正反反馈。

投资需要专注,根据社会发展大方向结合团队的DNA做判断来制定战略,并思路坚定地走下去,面对机会也要有取舍。早期投资的重点其实是在一个大浪的早期能够投资下去,对于专业性的要求很高,需要有前瞻性思维对未来的方向进行准确的判断。投资中对人的判断最难,一个人或一个团队是否值得投资,经验很重要,比经验重要的是能力,最重要的是价值观。

早期投资也是服务行业,投资人要利用自身资源帮助创业者成长。现在很多机构越来越重视投后服务,从战略、资源等各个方面为创业者帮忙。其中有尺度的把握——帮忙不添乱,投资人只能坐到副驾驶的位置,不能替创始人把握方向盘。

再有我一直在跟团队强调,做VC不是光靠行业的判断,还要靠人和过去的积累。积累人品,帮助别人成功,项目源就会越来越好,对趋势、对人的判断也会越来越准。在跟企业家的接触时,一定要有平视的心态,尊重、理解企业家,不能太急功近利,要享受和企业家共同成长的过程,最终成就彼此。

比拼专业化能力

“VC/PE行业现在面临洗牌。很多投资机构在前几年募了很多资金,但这样的资金规模与实际投资能力是不匹配的,导致投资项目质量有问题。不仅是新成立的机构,甚至一些有知名度的机构也会出问题。”华南某百亿级私募股权投资机构人士张鹏(化名)表示,过去几年,一些机构盲目投资Pre-IPO项目,后续将面临巨大的退出风险。

“创投行业这两年,尤其今年变化很大,‘头部化’效应非常快,这种局面已经不是二八分化,应该说比一九分化还夸张。目前来看头部机构还是不缺钱的,可以募集资金,但非头部机构举步维艰,募资非常困难,但是还不至于活不下去,毕竟市场规模非常大。”深圳一创投行业人士表示。

对此,分析人士认为,VC/PE机构除了让自身更专业化没别的出路。“加强了自身的专业能力,每个机构才会在自己擅长的领域进行合理投资,打造自身具有真正的定价能力,而不会引发行业价格战,从而盲目拉高项目估值。”

K12教育赛道 融资持续高涨

□本报记者 陈健

K12教育领域创业公司融资热度持续上涨,近日,中文少儿分级阅读平台“考拉阅读”、专注于K12机器人在线教育公司一轻近机器人、少儿编程教育品牌编程玩边学等多家宣布获得PE/VC融资。从投资角度看,机构分析认为,文化课辅导培训和在线教育两大细分领域有较大的成长空间。

多家企业获投

近日,中文少儿分级阅读平台“考拉阅读”宣布完成2000万美元B轮融资,此次融资由GGV纪源资本和XVC共同领投。

8月16日,少儿编程教育品牌编程玩边学宣布于近期完成数千万元Pre-B轮融资,投资方为科大讯飞和君联资本。

此外,据记者不完全统计,近期,还有母语分级阅读产品“亲近母语”、K12教育的高科技公司元高分等多家公司获得融资。

据悉,K12教育的概念来自北美国家,原指从幼儿园到十二年级阶段内的基础教育。国内K12指从小学到高中的12年。今年以来,K12教育领域的融资持续火热。

堆栈资本近期发布的《2018上半年教育投融资报告》显示,2018年上半年,语言教育和K12赛道获投金额数遥遥领先,分别是55.3亿元和31.8亿元。其中,K12赛道投资总额超去年同期(14.9亿元)2倍。

具体到细分领域,作业平台获投金额最多,总额达到22.75亿元,一起科技、作业盒子分别获得E轮融资2.5亿美元,C轮融资1亿美元;其次,在线一对一辅导获投金额为4.05亿元,三好网、海风教育分别获得B轮融资上亿元、C轮融资数千万美元。

有创投机构人士指出,从整个行业的活跃度来看,K12仍是主流赛道,消费升级、教育需求的增加,都在推动K12市场成为全民性刚需行业。

市场规模不断增长

海风教育创始人郑文丞对记者表示,K12人群业务中,文化课辅导培训赛道需求比较突出,是最大单一教育培训行业赛道。中国K12课外辅导市场规模巨大,预计2018年将超过4000亿元。

郑文丞认为,分两个赛道来看,班课教学(一般1对3人以上)占市场规模的四分之三左右;个性化教学(1对1到1对3)占四分之一左右。预计未来3年内行业会出现超过100亿/年GMV(成交总额)的企业。

艾瑞咨询近期发布的《中国K12在线教育行业研究报告》显示,2013-2016年,中国K12在线教育行业市场规模增长率基本保持在30%以上,2017年攀升至51.8%,市场规模达298.7亿元,成为规模化变现元年。有分析认为,富裕阶层人数的增长以及教育支出的加大,为高端K12课后辅导市场规模的扩大奠定了人口基础。

华映资本表示,技术嫁接教育,可以更好的提升教学效果。2018年,随着技术的进一步提升,在线教育的创业效率越来越高,只需要解决师资、教研,不再为开发平台而忧虑。而技术嫁接微信生态的社交属性与裂变效应,也带来很多新的机会。

就近日司法部发布的《中华人民共和国民办教育促进法实施条例(修订草案)(送审稿)》带来的影响,红石资本执行董事张娜娜表示,长期来看是对整个行业的发展进一步规范,学校必须在营利和非营之间作出选择,没有折中的可选,也不会给之前非营机构一些不合规操作留下机会。对于教育产业投资来说,更看好企业化运营的早托、K12素质教育(艺术培训、体育培训、stem教育、家庭教育)等。

郑文丞认为,创业不能脱离教育本质——成就用户,为用户创造可持续价值输出。所有的新概念最后都要落地在能否帮助消费者(家长)和用户(学生)。此外,创业也不能脱离商业本质:创造商业价值。无法变现、纯粹To VC的概念最终没有出路。

募资成拦路虎 VC/PE开启“慢节奏”

□本报记者 吴昊

“今年募资实在是太难了。”近日,多位VC/PE机构人士均向中国证券报记者吐露了他们目前的挑战——募资难。相关数据显示,2018年上半年的募资金数量及规模均出现了较大幅度的下降。

业内人士认为,随着募资难挑战愈发严峻,VC/PE机构之间的竞争也在进入下半场,VC/PE纷纷开启了“慢节奏”,同时,这也是真正考验VC/PE专业化能力的阶段。

募资规模大幅滑坡

从记者走访的多家VC/PE机构看,募资难正在成为各机构共同面临的挑战,一些机构不得不因此直接降低募资规模和预期。一位第三方财富管理机构的人士表示,今年在股权投资上的资金募集已愈发艰难,基本很难募集到更多资金。

诺亚研究工作坊表示,私募股权市场的GP(普通合伙人)们最直观的感受就是资金募集困难。2018年上半年有425只基金完成募集,同比减少19.51%;共募集341亿美元,同比减少74.59%,完成募集数量和规模同比均大幅下降。

而募资难这一趋势其实早在今年一季度就已经有所显现,不过二季度开始后则显得更为低迷。清科研究中心报告显示,2018年一季度,PE机构大力推进基金募集工作,以保持或增强自身的投资实力和市场竞争力,虽然基金数量在增长,但其募资额却出现大幅下降。一季度新募集基金数量达634只,同比增长41.8%;总募资规模为2058.09亿元,同比下降31.7%。

在诺亚研究工作坊看来,募资难背后有三大原因。第一,史上最严的资管新规给VC/PE募资造成了直接冲击。资管新规限制了金融机构等作为LP的出资,并且设定了新的合格投资者门槛,尤其是对于个人合格投资者的要求更加严苛,这直接减少了合格投资者的数量,限制了来自于个人投资者的资金来源。

第二,引导基金的投资节奏放缓使得机构募资“变”得艰难。2016年是引导基金最为火爆的一年,募集额高达1.4万亿元,2017年陷入鼎盛后的沉寂。随着去杠杆的深入推进以及地方债务压力的增加,各地出资愈发谨慎,引导基金的投资节奏放缓。

第三,从资金需求端看,私募股

权市场越来越拥挤。目前,在中基协备案的私募基金管理人合计达两万家,美国则只有两三千家公司。

投资活动开始放缓

“我们今年上半年的投资节奏跟去年同期来比是在放缓的,因为我们整个投资阶段也在进行调整。目前,整个一级市场面临外部环境压力,一是当前项目估值比较高,二是上市退出的回报率较低,三是资金面较紧张。在这样的环境下,我们作为投资机构更加谨慎。”深圳一大型股权投资机构人士李明(化名)表示,总体上,股权投资机构的动作开始“慢下来”。

2018年上半年,尽管VC、PE合计发生投资案例仅有2555笔,同比减少2.78%,但投资规模却大幅增加,披露投资规模合计约955.07亿美元,同比增加82.84%。这说明,随着基金募集困难,GP在投资时愈发谨慎,表现出投资更加集中,单笔投资规模更大的趋势。

对此,清科研究中心认为,在基金募集数量大幅增长的同时募资总规模有所下滑,可以看出一方面各机构募集业务竞争日益激烈;另一方面部分日渐成熟的PE机构在当前市场环境下开始寻求差异化竞争