

VC/PE回顾2018年

募投市场调整带来新投资机会

□本报记者 刘宗根

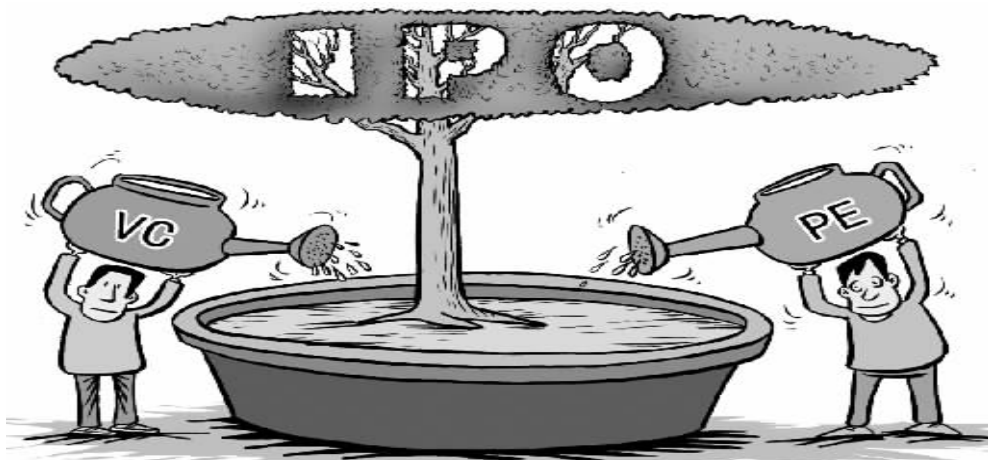
对不少VC/PE机构而言,“变”成为过去一年的重要主题。一方面是募投金额双降,投资回报降低;另一方面是调整后新机会逐渐涌现,其中以技术创新为代表。“从回报预期、项目周期、基金组合和策略等方面,可以发现不少新趋势,作为投资人,是否可以根据这种变化,把工作流程、透明度和规范性,以及长期可持续队伍的更替和接班问题等调整好,非常关键。”北京某大型VC董事总经理表示。

“多变”成为新关键词

在上海某中型VC创始合伙人看来,2018年中国股权投资市场的一个关键词是“多变”。“比如去年人民币基金非常火,今年人民币基金募资却不太顺利,美元基金募资反而不错。多变背后实际上正在孕育一些新投资机会,从国外经验看,不少科技创新背后都有VC支持,而我们在技术创新上还有不少进步空间。”

对于即将过去的2018年,前述北京某大型VC董事总经理用“上岸”来形容,熬过来就意味着“上岸”。“一方面此前投的大量项目,今年抓住各种窗口IPO;另一方面资金面收紧,募资情况体现了机构的基金管理能力和未来募不到资金和募得到资金的机构差异会变大。上岸后重新看一看水下的趋势和方向,今年确实是转折性的一年。”

清科数据显示,从募资来看,2018年前11月中国股权投资市场共募集资金接近1.15万亿元,同比下降28.7%。其中人民币基金9108.5亿元,以美元基金为主的外币基金表现强势,共募集2370.43亿元,同比上升超130%。不难看出,今年美元基金募资较为顺利,人民



视觉中国图片

币基金则受资管新规等政策影响下降较多。从投资来看,2018年前11月中国股权投资市场投资案例数为9773起,同比上升7%,投资金额达1.03万亿元,同比下降6.6%。其中,人民币投资金额5849.41亿元,外币投资金额4475.76亿元,外币投资逼近人民币投资。IPO市场上,2018年前11月中企IPO企业数量下降至203家,包括境外上市103家,境内上市100家,境内上市受IPO审核趋严下降明显,继而影响人民币基金的顺利退出。

下一个机会在科创板

北京某大型VC创始合伙人表示,2018年市场调整让投资人有更多时间思考什么是真正的投资。“几年前项目多的时候,到处去开会,现在可以聊久一点。对于行业的深入思考或者对于创业者的深入了解,能够让投资人积累的更多。”

北京某中型VC创始主管合伙人认为,“现在有一些调整,很多人担心,我的担心并不是那么大。比如一方面2018年互联网红利消

退,另一方面,2018年又是中国互联网盈利元年。以前互联网不少是靠博眼球或者讲故事来估值,现在这些情况正在改变。可以发现大量互联网公司包括部分教育类互联网公司,虽然它们获客成本较高,仍然存在一些问题,但是其收入能力跟以前相比已经完全不是一个概念。”他坦言,目前市场上类似京东这类大平台的机会变少了,但是要投出几十亿元估值的公司,几率比十年前高出很多。

在不少业内人士看来,硬科技或者技术含量较高的领域将会是未来新投资机遇所在,而科创板则是其中的代表。北京某新秀VC创始合伙人认为,科技创新类企业是中国风险投资中一个独特的机会,行业里已经涌现出一批千亿市值的公司。如果支持这类企业在科创板上市,允许他们在本土募集资金支持企业发展,这对于支持这批新技术、新模式、新业态科技企业有非常重要的战略意义,当然也有望成为VC/PE的重要退出渠道,并且又会反哺到一级市场早期投资,形成良性循环。

前提是练好“内功”

前述北京某大型VC创始合伙人认为,练好“内功”是VC投资穿越周期的关键。首先是积累,VC投资本身是一项长周期的工作,创业公司从零到上市,绝大部分至少需要5年至10年时间,然后才会有比较好的回报。第二,自身成长更重要,“过去几年,我们内部讨论的都是企业自身组织结构如何建立,怎么培养新的人才等问题,这些事情是VC日常工作中更重要的部分。”

前述北京某大型VC董事总经理认为,现在投资人要逐渐适应在存量变化中调整投资策略。以前靠一两个项目的成功来覆盖整个基金的成本和收益,未来光靠一两个项目可能不够了,需要一批项目。消耗的管理精力,以及对于团队考验无疑会更大。“机构需要自问一下,是不是能适应五年甚至十年才能出来的项目。未来单一项目的回报预期可能会降低,如果VC有20%至30%的IRR且长期可持续,已经是非常了不起了。”

PE机构积极捕捉产业并购投资新机遇

□本报记者 王辉

在近几个月来资本市场监管环境显著趋松的背景下,监管层近期正持续深化上市公司并购重组体制机制改革,继续鼓励基于产业整合的并购重组。而对此,国内股权投资行业正做出正面响应。来自多家股权投资机构的最新投资观点显示,当前不少行业龙头企业估值偏低、监管部门持续优化审核流程并提高审核效率等因素,都在对产业并购带来近年来少有的投资机遇。

乐见并购环境转暖

投中资本创始人陈颀表示,近期资本市场并购重组领域利好频传。相关统计数据表示,11月当月A股上市公司资产重组方案涉及并购重组规模,超过了上半年月均规模的三倍。与此同时,证监会上市部12月11日表示,目前上市公司发行股份购买资产的平均审核时间大幅缩短至66天,大大低于过去几年间“平均接近一年左右的审批流程时间”。整体来看,陈颀表示,目前与并购重组有关的政策环境正持续转暖,未来监管部门对于并购重组的审批速度可能还会加快。此外,陈颀进一步分析指出,目前中国大量行业的产业集中度,远远低于美国等发达国家,在政策环境显著转暖的情况下,未来产业并购领域将有很大投资机会。

君和资本创始合伙人安红军分析认为,今年部分上市公司股权质押和资金流动性风险正持续暴露,并在一定程度上引发了市场的非理性下跌。另一方面,过去几年一些上市公司并购标的商誉减值的问题,可能也还有待消化。正因为市场风险持续暴露,股权投资机构也同时更应当意识到“危中永远有机”。相关投资并购的机遇“由谁来取”,不应当更多依赖于政府力量,而应当由市场各参与主体共同解决和把握。从具体投资而言,不管目前股票市场“暴雷”、商誉减值等风险是否已经充分暴露,投资人都应当以“危中有机”的投资思路,沿着产业的逻辑,积极把握相关产业并购的投资机会。

针对目前股票市场的现状和政策面环境变化,翼朴基金董事长林向红也分析表示,过去一年中翼朴基金已经参与了3个并购投资案例,其中有一个已经顺利完成。进一步结合当前的政策面情况来看,产业并购已经出现了较好的市场机遇窗口,值得相关股权投资机构积极把握。

头部企业仍是关注焦点

值得注意的是,在当前宏观经济持续处于新旧动能转换阶段、一二级市场企业估值继续两极分化的背景下,目前业内在具体并购标的的选择上,依旧相对偏向于行业龙头企业。

安红军表示,随着近两年供给侧结构性改革的持续推进,国内大量行业的集中度都出现大幅提升,许多资源都向龙头企业集中,而没有核心竞争力的中小企业则面临非常大的经营压力。仅以今年前三季度整个A股市场1104家国有上市公司的经营业绩来看,净利润超过10亿元的上市公司有218家,净利润同比增速达到了13.5%;而净利润在10亿元以下的886家国有上市公司,同比利润增速则为-3.4%。而净利润排名在后一千家的非国有企业利润变动情况,也大体类似。整体而言,大部分行业的分化仍在不断加速。在此背景下,安红军认为,未来PE机构股权投资在进行产业并购投资时,更应当“通过投资的方式与行业龙头捆绑在一起”,从而保证更小的风险、更强的确定性。

源星资本董事长卓福民分析认为,从财务指标等角度来看,当前许多行业的头部效应依旧非常明显,伴随着基本面分化的加速,好的企业越来越好,差的企业越来越差。在此背景下,股权投资机构在产业并购中一个更为稳健的投资选择,应当是找到基本面依旧较好,只是阶段性遭遇一定困境的头部企业,或者公司创始人和核心管理团队依旧有较强创业进取意愿的头部企业。通过政策面和股权投资机构的支持,以并购重组的方式,使得标的企业重新焕发可持续发展的力量。

广发信德李鹏程：

跨境电商仍处于快速增长阶段

□本报记者 万宇

跨境电商行业近年快速发展,广发信德消费与现代服务业投资部副总经理、投资总监李鹏程在接受中国证券报记者采访时表示,跨境电商是广发信德一直以来看好且重点布局的行业之一。对于跨境电商未来的发展,他表示,中国具备优质的供应链,海外市场具备庞大的需求,且全球网购渗透率不断提高,跨境电商行业仍然处于快速增长的阶段。

供应链优势没有改变

电子商务研究中心数据显示,2013年到2017年,中国跨境电商交易规模逐渐增长,规模从3.15万亿元增加到8.06万亿元,今年上半年,中国跨境电商交易规模为4.5万亿元,同比增长25%。

李鹏程介绍,广发信德一直以来都看好跨境电商行业的发展。作为行业内较早的在跨境电商领域布局的股权投资机构,广发信德早在2014年便投资了有棵

树,有棵树近期被天泽信息收购,广发信德投资时公司估值约5亿元,2018年并购时估值为34亿元。在投资了有棵树之后,广发信德持续深耕跨境电商产业链,公司每年都会选择优质标的投资,目前投资的公司除了有棵树、泽宝电商、蓝深科技等,还投资了跨境电商上下游的跨境支付、跨境物流等相关企业,如PingPong金融、万唯支付、燕文物流等。

李鹏程认为,中国跨境电商行业经历了中国制造、没有品牌的“1.0时代”,中国制造、品牌萌芽的“2.0时代”两个阶段后,目前处于中国创造、线上品牌的“3.0时代”,研发成为跨境电商企业的最重要的核心竞争力之一,产品品质、品牌建设、客户体验、物流体验等均有显著提升。他预计,中国跨境电商行业未来还将进入中国创造、全球品牌的“4.0时代”,所有的核心元素虽然都是中国创造,但可以不受限于仅仅利用中国的供应链,而是充分利用全球供应链、全球化人才和研发体系,

创造出全球品牌。

对于跨境电商行业未来的发展,李鹏程表示,支撑跨境电商行业发展的核心要素——供应端中国的供应链优势没有改变,中国的优质供应链可以提供海量SKU的标准产品或非标品;需求端海外市场对中国生产商品的需求依然庞大,且跨境电商较传统贸易由于大幅缩短流通环节,降低商品的流转成本,效率更高,另外,放眼全球,众多新兴市场区域互联网渗透率和电商渗透率同步提升,甚至欧美国家的电商渗透率还有较大提升的潜力,跨境电商行业未来还有很大的发展空间。

需要规避三类风险

李鹏程表示,早期对跨境电商企业的投资中,广发信德主要考察的是公司管理团队,一个有战略、有执行力的团队往往能带领早期跨境电商企业跟随行业发展逐渐壮大。但随着流量红利慢慢消失,跨境电商行业的竞争越

发激烈。对于跨境电商未来的投资机会,李鹏程看好细分领域的龙头。他表示,在欧美市场上,亚马逊平台上细分领域的龙头值得关注,因为亚马逊不仅在欧美等市场占有率有率高、发展快,而且对平台上产品的要求也十分严格,如能在亚马逊平台上取得靠前的排名和较高的市场占有率,公司必然具备较强的竞争力。同时在中东、东南亚、拉美等新兴市场,则可以重点关注当地客户体验和物流体验好、市场占有率较高的电商平台。

但李鹏程也指出,在对跨境电商企业的投资中,有三类风险需要特别注意规避。一是税务风险,跨境电商企业的海外子公司要规范化运营;二是专利风险,在注重专利保护的市场上,如果跨境电商企业侵犯了当地公司的专利权,企业有可能遭受较大损失;三是店铺被关闭风险,尤其是在亚马逊平台,刷单的跨境电商企业可能直接面临关店的风险,发展的稳定性会受到极大影响。