

张向阳:回归风投本源 专注专业做投资

□本报记者 陈健



张向阳,现任海通证券总裁助理、党委委员、海通开元投资有限公司董事长、中国证券业协会投资业务委员会主任委员、上海股权协会副理事长。拥有30多年资本市场从业经历,近年来,屡获各独立第三方机构、媒体杂志、股权投资协会评选出来的最佳投资人称号。

头部效应将凸显

中国证券报:您怎么看未来股权投资行业的发展趋势?在此背景下,海通开元有何进一步的投资规划和布局?

张向阳:股权投资市场在服务于实体经济中发挥着重要的作用。近年来,股权投资市场不断发展,目前国内股权投资机构已有近2万家。随着行业对投资专业性要求的进一步提升,预计股权投资行业将进一步出现分化,有些机构在洗牌的过程中将面临淘汰,股权投资机构的头部效应将越来越凸显。

今年以来,股权投资行业出现募资难现象,进一步加剧了行业分化。除去市场和政策带来的影响外,背后一个重要的原因,是一些机构的历史投资业绩并不理想。一些机构投资了一些期望过高的项目,投资判断出现偏差。例如,前几年很火热的“O2O”、“共享经济”、类金融等相关领域,大量的创业项目“倒闭”,这些都是投资机构追逐的一些高估值公司。当然,政策也是一个影响因素。原来券商系私募基金子公司可以用较多自有资金,募资也相对容易。现在,随着《证券公司私募基金子公司管理规范》的发布,对投入单只基金的自有资金比例有一定限制,对券商私募子公司外部募资能力的要求进一步提升。此外,资管新规及细则出台后,来源于银行、保险等金融机构的资金受限,也是带来募资难的另一个重要因素。

在行业集中度提升的过程中,投资机构将越来越意识到投后管理的重要性。今年以来,海通开元对旗下各平台

的风控合规采取垂直管理模式,设置合规总监、首席风控官,实行统一标准和后台集中管理。此外,资管新规落地以来,对投资机构的规范性如信息披露、产品客户穿透核查等提出了更高要求,也促使投资机构更加重视合规风控及投后管理工作。

海通开元未来的投资策略和布局是向“两头”走,体现在两方面:一方面,对已投资项目做好增值服务,同时提高流动性,一些项目将逐步通过并购、转让、回购等方式退出。另一方面,投资更加审慎,向“两头”走,真正挖掘出具有成长性、加大力度看一些早期项目,投资比重逐步提升。因为从整体看,早期项目估值相对便宜,成长速度快,在退出方面,不仅可以选择IPO,还可以考虑并购重组、转让等退出方式,投资性价比更高;“一头”是往后走,成立并购基金,与大型企业集团、上市公司进行合作,切入并购领域。

海通开元作为券商系私募基金子公司,自身拥有一定的经验,具备很大优势。近期,随着政策对并购重组业务的松绑,未来市场化的并购重组将越来越多。

总体上,海通开元是券商背景出身,在对行业发展方向的把握上存在优势。海通开元将始终秉持“价值发现和价值实现”的投资理念,通过灵活多样的交易方式和交易架构对企业进行财务投资或并购投资,为企业提供资本市场的全方位金融服务和资本运作方案。

敬畏市场 十二字建议应对调整

中国证券报:您是从券商高管转型做投资人,请问您到海通开元以来,在投资方面,有怎样的经验和感悟?

张向阳:投资就是投“人”,要投那些想做事、能做事、做成事的团队。对于投资新兴产业创业企业,除了看技术和研发能力,管理团队也是很重要的考量标准。有些科技型团队,产品研发有优势,但如果缺乏管理、销售、产品落地等方面的人才,也有可能出现问题。所以,一个好的团队需要搭配各方面的人才,只有这样才能弥补短板,成为优秀的管理团队。

从业多年来,我的投资感悟可以概括为四个字:敬畏市场。从业期间投资了很多项目,有成功的,也有失败的,在对这些项目进行复盘时,切身感受到投资要对市场怀有敬畏之心,敬畏市场,敬重企业家。表面上看,投资是件容易做的事情,只要有钱,人人都可以去做,但是要成为好的投资人却是件非常难的事情。所以,投资过程中要竭尽全力,要专业、专注,同时坚持相对固定的投资逻辑,勿盲从,忌善变。

中国证券报:当前中国经济正面临调整,对于身处其中的企业而言,从投资角度来看,您有哪些建议?

张向阳:当前中国经济正从高速增长向高质量发展转型。国内GDP增速、新增社融和信贷数据、广义货币M2增速、投资、出口等宏观数据均表明当前处于经济景气调整周期。传导到金融市场,今年股市持续走低,商业银行不良贷款余额和不良贷款率攀升,部分债券也出现了违约。这些既有内部原因也有外部原因。内部方面,供给侧改革和新旧动能转换造成调整空档期、防范监管政策和环保政策等因素的影响;外部方面,贸易摩擦影响了部分出口企业和就业。未来,国内经济在一段时期内可能仍处于调整期,我们要做好“过冬”的准备。

那么企业如何过好这个“冬”呢?我有十二字建议,即“现金为王、内功为本、战略为重”。现阶段,企业发展要把现金流作为重中之重,改变原来粗放的发展模式,严格控制好账款账期,不盲目扩张;通过研发、科技、人力资本的投入,提升产品质量,提高管理效率,降低成本,将“内功修炼”作为重点工作;落实好短期目标,制定好长期规划,在市场发生巨变中抓住机遇。未来几年,产业升级的推进将带来各行业形成向头部集中的趋势,这也是经济走向成熟的标志。

投资机构面临转型

中国证券报:有分析认为,当前股权投资行业也面临一些发展中的挑战。在您看来,我国股权投资行业正面临怎样的内外部环境?如何应对这些变化?

张向阳:当前,中国经济正从高速增长向高质量发展转型。中国经济发展模式调整的大幕已经拉开,投资机构也需要转型,原先固有的对企业的认知、估值的判断都要发生大的改变。原来很多投资机构倾向于投资没有什么增长但有一定利润规模、符合国家规范要求、能够上市的创业企业,这样的项目上市后,可以获得几倍甚至十几倍的退出收益。但是,目前在国内二级市场,上市公司的估值重心逐步下移,甚至出现一二级市场价格倒挂的现象,这意味着前期投资的企业上市后的投资回报将大幅下降,如此,这类投资机构原有的盈利模式将难以维系。

国内资本市场估值水平正逐步与国际资本市场接轨。原来国内资本市场,对一些传统行业上市公司的估值在30-40倍PE,未来二级市场估值与国外成熟市场接轨后,预计这类企业的合理估值水平应在15倍PE左右。反观目前一级股权投资市场,标的企业的估值仍较高,按照上市后15-20倍PE测算,很多项目甚至难以获得收益。还有,今年在境外上市的一些公司,发行价就是上市前最后一轮融资价格的8折左右,同时60%的公司跌破发行价,直接表现为二级市场价格的倒挂。这也反映了此前几年一二级市场存在一定程度的估值泡沫化、价格虚高现象。随着二级市场回归理性,也将倒逼一级市场改变过去的高估值现象。

应对这种变化,投资机构需要密切关注符合未来经济发展趋势、国家政策支持的新兴产业,把握“四新经济”、产业升级等带来的投资机会;长期深耕行业,以更加专注、专业的态度去发掘真正有价值、能代表未来经济发展趋势的高增长型企业。只有这样才能获得超额回报,这也是回归风险投资本源的要求。在上述背景下,做投资也需要更加谨慎,对于投资项目更加注意精挑细选。

作为老牌实力券商的私募股权投资机构,海通开元投资有限公司(以下简称“海通开元”)一直以来以优秀的股权投资业绩和稳健的投资风格著称。董事长张向阳自海通开元成立以来一直担任投资决策委员会主任,作为领军者带领团队不断锐意进取、发展壮大。近期,海通开元及张向阳分别获得了中国证券报主办的第二届中国股权投资金牛奖中的“金牛券商股权投资机构”和“金牛券商股权投资精英人物”两项殊荣。

近日,张向阳就股权投资市场及行业发展、个人投资感悟,以及海通开元投资布局等话题接受了中国证券报记者的专访。他表示,做投资最核心的要求是专注、专业。不专注、不专业,投资要想成功,难度颇大。当前国内股权投资一二级市场价格倒挂,也在倒逼投资机构转型和提升投资能力,回归风险投资本源,发挥股权投资机构资源配置作用,挖掘最具有发展潜力、高成长性、能代表中国经济未来发展趋势的优质企业,为推动中国经济转型升级做出一份贡献。

“专注、专业是海通开元一直以来坚持的原则,也是旗下设立各类基金的初衷。目前,公司旗下设有多家基金管理平台,按照投资策略、行业领域、投资地域进行划分,业务范围清晰明确,互不交叉重复,重点关注TMT、大消费、医疗健康、军工及军民融合、文化创意产业、清洁技术及新能源、人工智能及高端制造等领域。通过聚焦两到三个行业,公司希望每个团队都能扎根行业,精耕细作,成为研究型的投资人。”张向阳说。