

科创板开闸在即

创投机构将加速优胜劣汰

□本报记者 许晓

科创板再提速。根据上交所上市审核系统正式进入生产状态,所有通过审核系统提交的文件将被视为正式的科创板股票发行上市审核文件。对此,业内人士认为,科创板本质上是A股市场的一次制度优化。科创板的推出,将有望加速PE机构优胜劣汰,资金及优质项目资源将进一步向头部机构集中。在投资布局上,私募机构重点关注符合国家战略、具备技术前瞻性、成长性较高的未上市企业。

PE、VC期待更多发言权

科创板的一系列制度已陆续落地,配套措施也陆续推出。3月15日,上交所发布两份配套规则文件,包括《科创板创新试点红筹企业财务报告信息披露指引》和《保荐人通过上海证券交易所科创板股票发行上市审核系统办理业务指南》,将科创板配套规则进一步细化。北京证监局近日也下发通知,宣布自2019年3月18日起,开始接收北京辖区科创板拟上市公司辅导备案登记申请。

对科创板IPO上市及发行,盛世景资产管理集团股份有限公司董事长吴敏文表示,从目前普通公司及红筹架构、表决权差异等公司的上市标准看,其核心实际在市值,预计市值将成为公司是否在科创板上市的关键,IPO定价将成为难点和焦点。但是,证监会和交易所的规则对科创板IPO发行定价并未给出明确的要求,因此券商给出的价值投资报告将成为询价机构报价的基础,同时在长期23倍PE发行的情况下,网下机构的定价能力也将备受考验。在此情况下,期望在网下配售及战略配售环节,能让长期投资一级市场、对企业坚持价值投资的PE、VC机构有更多的参与及发言



视觉中国图片

机会,能有机会获得更多的网下及战略配售份额。

在退出制度上,吴敏文表示,由于PE、VC机构在投资科创板企业时风险大,投资周期长,且二级市场是最重要的退出渠道,只有在退出环节让PE、VC机构能真正退出,才能带动资本对整个国家科技创新企业的投入,所以期待后续交易所推出细则时,能够坚持之前征求意见稿阶段的市场化创新理念,既满足股东减持股份的合法权利与权益,又尽可能减少对二级市场的直接冲击。

在相关注意问题上,盛世投资管理合伙人、盛世智达主管合伙人陈立志表示,一是应明确科创板为高科技企业服务的定位。二是在优化完善上市与退出制度基础上,应加强市场惩戒制度建设,净化市场环境。三是科创板作为资本市场的重大改革,推出后出现的问题可能比预想的复杂,应保持定力、稳健有序地推进各项制度落地。

市场化定价改善估值倒挂

科创板定价制度的核心是通过市场化机制尽快形成公允价格,具体方式是通过“7大类网下机构询价+战略配售+保证网下配售+保荐跟投+绿鞋机制+上市首日融资融券机制+前5个交易日不设价格涨跌幅限制”等多样化手段。

吴敏文表示,科创板推出后,上述多样化的定价手段将有助于公司上市后尽快形成公允价格,能在短期内充分换手以形成较为稳定的价格,新股上市连续涨停后跌停的现象大概率不会再现,但也会压缩投资机构投资IPO企业的套利空间,会促使投资机构投资布局需向企业成长的更前阶段前移,投资机构需更加注重提高自身产业及技术研究能力,回归产业深耕和长期价值投资本身。

陈立志认为,更加市场化的定价机制,将进一步疏通一级市场和二级市场的隔阂。一方面,将显著降低一二级市场的套利空间;另一方面,加快二级市场估值向一级市

场传导速度,改善二级市场估值倒挂现象。这两个方面影响可能推动VC、PE等投资机构将投资阶段前移,更加关注早期项目。相对于后期项目投资更看重投资机构的关系资源,早期项目投资更侧重投资机构的专业性和判断能力。这样,投资机构间的分工将更为清晰,资金和项目有望向更专业、更优质的投资机构集中。

加速创投机构优胜劣汰

从对PE行业及其现有格局的影响看,陈立志表示,科创板的推出,或能及时缓解目前创投项目退出难问题,支持创投资金有序良性运转。另外,有望加速创投机构优胜劣汰,推进资金向更专业的优质创投机构集中,提升创投市场规范性。有助于优质技术创新高科技项目涌现。

专注二级市场投资的星石投资也表示,科创板打开了对新经济的融资渠道,对科技类别企业来说,其估值提升的示范效应强于资金分流效应。同时,注册制会冲击壳资源和垃圾股,大幅促进上市公司的优胜劣汰。科创板实施细则超预期落地,充分彰显了中国改革的决心,将会有力支持新经济的发展。

“鉴于在科创板上复制一二级估值套利模式预计将存在不确定性,甚至将不复存在,因此会更理性地评估项目,不会盲目跟风。”吴敏文表示,评估项目时将结合公司既有投资策略与科创板定位,重点关注科技企业的实际落地能力、解决实际商业问题的能力,投资团队将更会进一步强化行业和技术研究,提高对技术的估值定价能力。据悉,盛世景以硬科技为导向,已布局多家核心技术壁垒高、行业知名度强的优秀企业,比如盛世景投资的虹软科技、云从科技、优必选、视眼石(Palantir)、哈工大机器人、康力优蓝等数十家科技创新企业,均已陆续受到境内外资本市场的邀约。

大健康领域

受创投资本持续关注

□本报记者 张焕昀

2019年以来,创投环境复苏回暖。其中,创投市场对于大健康领域的投资与关注始终保持热度,相关资本运作案例也在全市场中占据较大比例,其中的细分板块健身产业近期也受到了市场的关注。

医疗领域投资占据份额较高

一直以来,医疗大健康等相关领域一直是创投资本重点关注的对象,这样的势头截止到今年3月并未衰减。

投中信息显示,2019年2月,中国创投市场的投资热点集中在医疗健康、互联网、IT及信息化等领域,而资金普遍流入人工智能和汽车产业。

基岩研究院报告显示,2019年3月4日至3月10日,全球范围内披露的医疗健康行业融资事件(VC/PE)共计26起,融资金额合计约38.79亿元。其中,国内6起,融资金额合计约0.5亿元。融资金额最高的事件为:眼科基因药物研发公司北京中因科技有限公司宣布完成千万级融资,本轮融资由同创伟业领投,普华资本、奇伦创投、首科开阳等投资机构跟投。旭宏医疗获得元真价值投资领投的Pre-A轮融资,投资额达千万元级。

值得一提的是,艾瑞咨询此前报告显示,2019年1月,红杉资本中国投资博瑞医药、妙手医生在内共计5家医疗健康领域企业,目前红杉中国在医疗行业关注的细分市场主要有医药、医疗服务和医疗器械三大领域,医疗健康持续受到资本关注。

运动健身行业受关注

在大健康领域,健身产业的发展近期也受到市场的再一次关注。

业内研究人士认为,2018年有31起体育健身类项目获得资本的投资。其中,Keep获得高盛集团领投的1.27亿美元D轮融资;Lik-ing fit获得3.5亿元的融资,健身产业持续获得资本的青睐。中国健身市场和发达国家相比还远远不够成熟,发达国家在该行业的发展历程及发展经验对我国有着启示作用。

艾瑞咨询报告指出,从发展历程来看,在大众运动健身习惯养成、大型国际赛事带动以及国家政策鼓励的影响下,中国运动健身行业的发展始终保持着稳健的步伐,整体格局稳定。近些年,随着互联网技术的兴起,运动健身行业进入“互联网+”时代,科技的应用为行业的升级起到了助推作用,互联网健身服务兴起,Keep等互联网企业带动大众运动健身生活方式的转变升级。

易观分析认为,互联网健身房在某种方式上,就是将传统健身房的获客行为分摊到了日常运营当中,从一次性获客的方式演变成反复并且持续推进的工作。而要实现这一个运营模式的转变,最核心的推动力就在于:健身用户在互联网健身房这一空间当中的健身体验。

易观指出,健身市场在未来还将保持着稳定的整体上升势头,并且年增长率将会依旧在20%左右浮动。这意味着,在未来居民收入增加、健康意识增强,政府政策及产业资本扶持等一系列利好因素的加持之下,我国健身房市场在未来还有十分积极的发展空间。全国健身会员规模持续扩大,但与国际先进水平仍差距较大,因此我国健身人群整体未来的上升空间依然十分巨大。我国目前健身会员渗透率还远未达到亚太地区其他几个发达地区、国家的平均水平。所以将健身会员渗透率这项数据来作为参考标准的话,我国健身人群未来预计还将有着一个明显的增长过程。

艾瑞咨询报告分析指出,未来运动健身行业服务升级应从服务广度、服务颗粒度、服务深度和科技应用程度几个方面进行探索,应尽力覆盖全年龄段,满足不同年龄、职业在不同生活工作场景中的运动健身需求,加强科技应用,构建完善的运动健身生态;智能科技+运动健身服务的有机结合是未来行业升级的必然趋势,大批企业已经开始加快智能科技应用的研发,赋能运动健身行业,为用户提供更个性化、智能化、场景化的健身服务。

全球并购市场单笔交易金额上升

□本报记者 刘宗根

尽管并购交易笔数有所下滑,但是单笔交易金额却在提升,无论从中国并购市场还是从全球并购市场来看,都表现出这种趋势。业内人士认为,在此背景下,私募股权机构必须根据手中的交易调整其投资和能力,同时升级尽职调查方法和收购后资源,从而实现成功的大型交易。

并购市场继续回落

清科研究中心日前最新披露的数据显示,2019年2月,中国并购市场共完成103笔并购交易,同比下降67.30%,环比下降46.63%。其中披露金额的有96笔,交易总金额约为767.77亿元,同比下降33.41%,环比下降32.60%。

从VC/PE参与并购交易的渗透率来看,2月VC/PE支持并购案例共有55笔,环比下降29.49%,数量渗透率为53.40%;涉及并购金额为632.30亿元,环比下降3.56%,

金额渗透率达82.35%。标的行业主要集中在机械制造、生物技术/医疗健康、物流、IT等方向。

投中研究院认为,2月中企并购市场投资意向惨淡,交易数量骤降,整体交易规模也处于近一年最低水平。

清科研究中心也认为,2月并购市场持续低落,案例数量和交易金额都有所下降。不过,随着科创板的到来和发展,2019年并购市场将继续向着审核节奏更快、审核质量更高的方向发展,高新技术产业的并购有望继续成为政策鼓励的对象。在目前市场持续低迷的背景下,壳市场有望保持持续活跃。

单笔交易金额上升

对比上述清科研究中心数据可以发现,2019年2月,中国并购市场交易总数量下滑幅度远超交易总金额下滑幅度,单笔交易金额上升。实际上,从全球并购市场来看,同样呈现单笔交易金额上升的趋势。

贝恩公司日前发布的《2019全球私募股权市场报告》显示,2018年全球收购交易数量为2936笔,同比减少13%。但收购交易总额上升10%,达到5820亿美元(包括后续交易)。此外,私募股权机构手握的待投资金从2012年以来呈现持续上升趋势。过剩资本的累积对私募股权机构造成压力,迫使其寻找交易。不过,待投资金有近七成是在过去两年中募集的,这意味着在最近的交易周期中,旧资本正在被清理,并被新资本取代。

贝恩公司全球合伙人、大中华区兼并收购业务主席周浩认为,为了应对包括大型私有化交易在内的交易规模的扩大趋势,大多数私募机构必须对运营模式做出重大改变。收购价值20亿美元公司的方法,不能简单地套用到200亿元的收购交易中。归根到底,私募机构必须根据手中的交易调整其投资和能力。在投资规模扩大的情况下,需要升级尽职

调查方法和收购后资源,来实现成功的大型交易。

对于中资海外并购,翼迪投资认为,不管是对中资还是外资而言,出海并购绝非易事,每个失败案例有具体的原因,难以一概而论。此外,即使有了明确的投资对象,进而在具体的投资时机、尽职调查、投后管理、退出方面也可能因本土实践和法律框架的差异,存在着诸多挑战。如果要挖掘最有价值的投资机会,投资者还是需要更加专业严谨,因此对于中资投资者来说,与谙熟当地市场的专业投资机构寻求合作非常重要。

不过,翼迪投资也表示,中国的私募市场虽然年轻,但可谓发展迅猛,而放眼国际市场的机构投资者近年来愈发呈现出专业、成熟、稳健的发展态势。同时越来越多的中国投资者开始考虑先以纯财务回报为目标,从较小的份额收购开始试水,在对被投企业、市场环境有了更深刻的了解后,在合适的时机循序渐进地进行战略投资。