

并购市场依旧低迷

# 机构发力科创主题基金

□本报记者 林荣华

数据显示,4月并购市场继续降温,并购数量同比降幅超3成,环比降约1成,并购金额同比下降五成。此外,VC/PE的渗透金额也下降超1成。不过,随着科创板的持续推进,部分机构开始把目光投向科创主题基金。

## IT行业并购数量最多

据清科旗下私募通最新数据,4月份中国并购市场共完成123笔并购交易,同比下降36.6%,环比下降8.2%。其中披露金额的有98笔,交易总金额约为479.36亿元,同比下降50.6%,环比下降4.3%,平均每起交易资金规模约3.90亿元。从并购交易类型来看,4月国内交易共发生113笔交易,占并购案例总数的91.9%,其中披露金额的案例91笔,披露金额是468.43亿元,占总金额的97.7%;海外交易共发生8笔交易,案例数占比6.5%,其中披露金额的案例5笔,披露金额是0.49亿元,占总金额的0.1%;外资交易共发生2笔交易,案例数占比1.6%,披露金额是10.45亿元。

从并购涉及的行业看,IT行业并购数量最多,达到15笔,占当月并购案例数量的12.2%,其次是生



视觉中国图片

物技术/医疗健康行业和机械制造行业和建筑/工程行业,两者并列第二位,均完成了12笔并购交易。位列第三的是电子及光电设备行业,并购数量为11笔。若从并购涉及金额看,金融行业涉及67.21亿元,位列第一,占本月总交易金额的14%。房地产和IT行业涉及交易金额分别为54.62亿元和49.58亿元,分列第二、第三。

## 增设科创主题基金

在4月份并购市场降温环境下,VC/PE的渗透金额也有所下降。数据显示,4月份VC/PE支持的并购案例共有50笔,环比上升6.4%,数量渗透率达40.7%;涉及

并购金额为203.99亿元,环比下降14.1%,金额渗透率达42.6%。从行业看,VC/PE渗透的标的行业主要集中在电子及光电设备、生物技术/医疗健康、连锁及零售、IT等,上述行业的并购交易数量达21笔,合计占VC/PE渗透案例数量的42.0%。从交易金额看,VC/PE渗透的标的行业主要集中在房地产、IT、互联网,分别涉及交易金额46.21亿元、39.78亿元、31.89亿元,合计占VC/PE渗透交易金额的57.79%。

值得注意的是,随着科创板的持续推进,部分VC/PE开始朝科创板发力。基金业协会数据显示,截至5月26日,以备案时间看,

今年以来备案私募产品中带“并购”字样的有17只,其中1月份2只,2月-4月各5只,较2018年同期的126只大幅减少。不过,已有备案产品中不少带有“科创”字样,例如近期完成备案的天诺中风投科创并购私募基金一号、天诺中风投科创并购私募基金二号,两者的管理人均均为天诺资产管理(深圳)有限公司。

北京某私募服务机构人士表示,科创板试行注册制,丰富了VC/PE的退出渠道,有望缓解部分私募机构的退出难问题。目前已有VC/PE发力推出相关私募产品,基金所投项目主要瞄准科创板上市退出。

牵手政府引导基金

# 券商私募挖掘新兴产业机会

□本报记者 宋维东

近年来,政府引导基金快速成长,受到越来越多的投资机构关注。其中,不乏券商私募的身影。与政府引导基金合作已经成为不少券商私募转型的重要方向之一。业内人士表示,券商私募与政府引导基金合作,是双方互利共赢之举,一方面可以缓解券商私募资金募集压力,另一方面有助于推动政府引导基金更好地实现资源优化配置,促进产业结构优化升级,推动地区经济发展。

## 差异化运营模式

政府引导基金在带动产业发展、促进形成创新型经济、优化产业结构等方面发挥着积极作用,为新兴产业和优质企业的发展提供了机会。相关数据显示,截至2018年6月底,国内共成立1171只政府引导基金,总目标规模达5.85万亿元。

政府引导基金无论从其日常管理还是监管方面都有其特殊性。相关专业人士表示,政府出资方对基金管理人的选择更为严苛,投资业绩、退出业绩、专业投资能力等

都是重要的考量指标。

在私募股权投资领域,大型券商私募子公司近年来采取差异化运营模式,以担任基金管理人或作为合作机构的形式与国有资本、政府引导基金等实现联动,参股创投基金或进行直接股权投资,发掘更多新兴产业和优质企业的投资机会。

以中金公司全资私募投资管理子公司中金资本为例,2017年,其与河南投资集团联合发起设立目标规模300亿元的河南省战略新兴产业投资基金,其中河南投资集团作为基石出资人认缴150亿元。该基金通过母子基金模式,扩展至千亿元规模,按照中金资本的投资管理体系和标准,通过母基金和直接投资相结合的方式推进市场化投资。

公开信息显示,截至2019年3月,河南省战略新兴产业投资基金投资8只子基金,包括了节能环保、信息技术、消费升级、科技金融、医疗健康等多个行业。其中,直接投资了小鹏汽车、百果园、科隆新能源、众智软件等7家优质企业,间接投资57家境内外公司。据相关统计,该基金已带动落地产业及项目投资规模达

100亿元。

再比如国信证券全资私募基金子公司国信弘盛,其积极与政府引导基金、产业集团、上市公司、金融机构、社会资本等深度合作,共同设立并管理一系列投资基金,涵盖PE投资、产业投资、并购投资、项目投资、可交换债投资、FOF投资等领域,逐步构建了多元化、多层次的投资业务体系。

## 更为市场化

投中研究院最新发布的《2019年中国券商私募报告》(简称《报告》)指出,2018年,受一二级市场估值倒挂、A股IPO审核愈发严格、新三板和并购交易低迷等多重因素作用,以及处置金融工具投资收益减少和新金融工具准则实施影响,券商私募子公司净利润面临较大考验。对此,券商私募子公司可积极加强与政府引导基金的合作,以降低银行出资受限对基金募集规模的影响,不断拓宽募资渠道。

基金管理公司或管理团队是政府引导基金运作成败的关键之一。民生证券认为,在政府引导基金成立初期,可优先考虑与具有

一定资金规模和风险承载能力的市场化基金运作机构合作。政府可以加大对相关行业的扶持力度,制定有利于行业发展的优惠政策,吸引、发展和培育一批机构投资者,鼓励各类金融机构和大中型企业共同参与引导基金母基金的设立。

《报告》特别指出,券商私募子公司能够有效发挥集团资源优势,依托券商母公司强大研究团队,专业度较高,投资研究能力强。券商母公司多年从业经验及各类项目渠道与网络让券商私募子公司自成立时就具备先发优势,IPO退出也是券商私募子公司的强项。同时,券商私募子公司成熟的风控体系更有助于获得机构投资者的青睐。

业内人士表示,政府引导基金引入更为市场化、专业化的券商私募力量,能为当地产业发展和经济转型提供新动能。此外,也要运用差异化绩效评价指标和评价方法,引入第三方评价机构,对引导基金的运作绩效进行客观、公正的评价。同时,采取更有针对性的激励约束措施提高政府引导基金的运作效率,达到预期目标,实现互利共赢。

瞄准餐饮投资差异化

资本主动靠“后”站

□本报记者 徐金忠

“铁打的商场,流水的餐厅”,很多人在逛商场的时候,会有这样的感觉。在一些网红小吃、网红饮品等领域也同样如此。业内人士预计,餐饮行业的一极是大规模的品牌巨头连锁企业,另一极是差异化、区域化竞争的小而美公司。近年来,针对餐饮行业的发展状况,资本力量主动寻求“靠后站”,通过餐饮供应链等的周边服务挖掘行业的投资机会。

## 以变化为特点的行业

“餐饮的赛道足够宽,产业分散度高,若有资本的助力,餐饮行业有机会在各个垂直品类及赛道跑出百亿元级甚至千亿元级市值的大黑马。有数据显示,餐饮上规模百强企业的总产值在整个餐饮市场的占比还不到6%,但未来这个数字肯定会上升。随着餐饮企业逐渐解决规范性问题后,在一些品类上一定会走出头部黑马。”靠谱会创始人、原道资本创始合伙人何炯日前在四川互联网+餐饮峰会上表示。

川财证券分析师邓利军在回顾餐饮旅游行业在今年“五一”期间的表现时指出,“五一”小长假期间,服务消费繁荣兴旺,旅游、休闲、餐饮、文化、体育等服务消费持续火爆。根据文化和旅游部的测算,“五一”小长假期间,国内旅游接待总人数1.95亿人次,按可比口径增长13.7%;实现旅游收入1176.7亿元,同比增长16.1%。大众化、老字号特色餐饮受到消费者的青睐,重点旅游城市景区餐饮成为消费热点。其中,西安市重点监测餐饮企业销售额同比增长17.1%,成都市20家品牌餐饮企业营业额同比增长11%。

餐饮行业增长空间巨大,但是,在具体的经营中,却面临很现实的难题。“这是一个充分竞争的市场,各路资金来来去去,特别是一些跨界资金,可以说门槛相当低;这是一个区域化、个性化的市场,确实有通吃全国的餐饮品牌,但是更多的餐饮企业是区域化的、个性化的;这是一个以变化为特点的行业,供求关系变化、投入产出变化、行业的参与者高速变化等。”有餐饮投资领域人士表示。光大证券同样指出,餐饮行业的进入门槛较低,但要克服行业“三高一低”(高房租、高人工成本、高食材成本、低毛利)的痛点成长为大型连锁餐饮集团,难度却很大。

## 资本深入餐饮供应链

何炯在分享其观察到的行业趋势时指出,第一,绝大部分餐饮细分领域和品类都会以数据化、信息化、标准化为基础做一次迭代和升级。第二,未来餐饮行业会呈现两极分化的现象,一极是大规模的品牌巨头连锁企业,另一极是差异化、区域化竞争的小而美公司,两者之间中间地带的生存空间将越来越逼仄。第三,餐饮产业链一定会越来越规范化,大量的餐饮第三方服务公司会不断涌现,在餐饮产业链的各个环节为终端企业提供专业外包服务。

正因看到这样的行业趋势,当下不少餐饮投资力量正在主动“靠后站”,寻求行业中的别样的投资机会。

目前有不少投资力量,正在深入餐饮行业的供应链中寻找机会。“供应链方面的数据更为惊人,我们发现2014年至2018年期间,总共共有1440亿元的资金投入到餐饮产业当中去,其中1200多亿元直接投入后端供应链,只有200亿元投入到前端餐饮,就这200亿元中,90%投给了那些供应链成熟的企业。也就是说,供应链吸引了中国餐饮行业99%的投资。”番茄资本创始人卿永日前表示,事实上,餐饮的供应链是一个很长的链条,包括无数环节,例如仓/配服务商、中间商/平台、菜品/半成品生产商、产品研发机构、方案设计/咨询商等。

“靠后站”还体现在一些餐饮品牌在竞争策略上的选择,选择区域市场、小众市场、窄化服务群体和服务领域等,成为一些餐饮机构崛起的重要方法。