

创投机构求索技术“安全垫”

直面“寒冬”

□本报记者 徐金忠

“如果说2018年行业遇冷的话,2019年行业可以说正式进入了寒冬”,朱君(化名)说。他是一家总部位于深圳的创投机构的项目负责人。有数据显示,近五个季度以来,新经济投资金额和笔数都下降了一半多。行业的冷清气氛显现。

不过,身处创投行业,很多机构还是在寻觅机会。中国证券报记者采访多家创投机构发现,行业“寒冬”时分,稳健运作成为众多机构的选择,而核心技术成为创投机构重点求索的“安全垫”和核心竞争力,此前资本“一窝蜂”涌上去的初级的模式创新项目等则面临资本的用脚投票。

行业“寒冬”

朱君对行业的感受来自于行业一线。“2018年,大家就都喊着行业遇冷了,当时投融资两端都开始冷却,全然没有了2017年的火爆气氛,虽然去年一季度还有此前一些项目的延续,但是到了二季度以后,行业开始急转直下。到了今年,情势更是愁人。就以我出差的频率来讲,今年就已经下降很多,而且看得项目更少,即便有项目上来,质量也堪忧。今年公司同事和自己都闲下来了,有一段时间很是不知所措。”朱君讲到行业现状时,感触颇深。

朱君的感受,确实是创投行业当下的真实状况。IT桔子数据显示,2019年Q2,中国新经济股权投资领域发生投融资事件871起,总投资额度约1543亿元,较去年同期减少56%。从去年下半年开始,一级市场的投融资活跃度进入下降通道。此外,近五个季度以来,新经济投资金额和笔数



视觉中国图片

下降了一半以上。有资料显示,即便是如红杉中国这样的头部机构也已经开始收缩的步伐。据悉,2018年,红杉共投出172笔,金额总计约1143.35亿,今年上半年,红杉投资案例仅32笔,金额约222亿元。

这背后是行业投融资两端的生态变化。业内人士表示,2017年四季度以来,募资端已经有不小变化,资本对创投领域的审慎态度逐步浓郁。在退出端,同样面临困境,资本热潮背后留下的高估值等问题,导致后期接手项目的机构应者寥寥,而最终通过上市实现退出,包括赴美赴港上市等面临较多不确定性,资本自然谨慎而为。

机构求索

即便是行业面临“寒冬”,众多机构还是在自己的专业领域中寻求机会。朱君所在的机构选择的是调整了关注的方向。“去年主要是影视文化娱乐等项目,今年重点往饮食消费等领域转

移。我们对国内消费创新升级等的预期较高,特别是一些特色餐饮、特色商业等的项目,保持了很高的关注度。第二季度,仅我们团队就主要看了三个消费相关项目。”朱君表示。

同样,上海一家偏项目中期的投资机构合伙人卫峰(化名)也看到了行业在进入“寒冬”之际正在孕育的新机遇。在卫峰看来,2015年以来,一级市场的火爆情形蕴含着不小的风险,对于行业良性生态的构建来说并不一定是好事。“大量不够专业、投机性大于投资性的资金涌入,带来行业发展中的杂音,包括一些项目的盲目面世和盲目推广,一些创业成果的估值畸高。虽说行业热闹,大家都有钱赚,但是对专业机构来讲,反倒面临一个专业性受到压抑的状况。”

另外,行业虽然面临压力,但是积极因素却也在不断积累,特别是科创板渐行渐近,让创投机构看到了行业生态中的“兴奋

点”。中国基金业协会近期发布的数据显示,截至2019年5月底,提交科创板上市申请的科技创新企业共有113家,其中,获得VC/PE支持的企业数量达到92家(有3家企业的VC/PE已完全退出),占比81.4%。松禾资本袁宏伟日前就表示,创投市场是有层次的,要让不同阶段的机构发挥自己所长给予企业支持,就需要一个生态良好的完整市场,形成资本接力、良性循环。对机构来说,最关键的一环是退出,这就是科创板的作用。

技术是核心

尽管制度的创新已经到来,但是在行业未来一段时间内可能继续偏冷的预期下,不少机构正在寻找项目投融资中的“安全垫”,机构将稳健运作的希望寄托在对创业投资中核心技术的关注上。

朱君和他的团队,在消费行业的创业投资中,更多聚焦在一些拥有一定技术能力的项目上。“比如商业、餐饮背后的数据挖掘和分析技术;消费者精深研究的相关技术和方法创新等。商业、饮食在当下也是可以体现科技含量的。”

卫峰所在的机构,则更加精准锚定核心技术。今年以来,卫峰所在机构关注的项目集中在康复机器人、妇婴医学等方面。“拥有自主技术的康复机器人公司,我们看了几家,认为这一个行业的未来值得期待,虽然技术和商业模式存在风险,但是我们也乐于参与其中。妇婴医学相关领域,对应的是我国人口生育、消费升级等方面的新趋势,重点寻找具有技术和模式创新能力,或者是能够与国内外权威机构有较好合作并能拓展创新的项目和企业。”

上半年创投账面退出金额环比提升

□本报记者 张焕昀

2019年上半年刚刚收官,统计显示,通过IPO方式退出的PE/VC收获颇丰,金额环比超过去年同期。然而,从资金募集角度来看却不容乐观,处于相对下滑态势。而从被投资的标的企业来看,科技与消费仍然是最重要的主题。

IPO退出回暖

投中研究院报告最新显示,2019年上半年共73家具有PE/VC背景的中企实现上市,共有286家PE/VC机构实现账面退出。2018年上半年IPO账面退出回报规模为1112.56亿元,环比增加22.72%,同比增加84.88%。2019年上半年VC/PE机构IPO退出账面回报金额主要集中在4-6月,远超过上半年平均水平;上半年平均账面回报率波动显著,6月的平均账面回报率达到了1961%。

2019年上半年,前五大IPO项目分布处于不同地区和热门行业,且募资规模均在40亿元以上,

占上半年整体募资规模的25%,且与其余IPO项目的平均融资额呈现两极分化的态势。就细分行业来看,2019年上半年,制造业的优势尤为明显,制造类公司共有39家企业IPO,数量遥遥领先,金融行业17家,医疗健康行业10家,紧随其后;从募资规模来看,制造业、金融以及化学工业类公司IPO募资总额占据各行业募资总额的49.25%,三个行业涉及的上市公司代表是翰森制药、申万宏源及宝丰能源,三者的募资规模均超过了60亿元。

2019年上半年,中国企业IPO募资规模排名前五名分别是宝丰能源、申万宏源、翰森制药、中国东方教育、瑞幸咖啡。五家企业分别处于不同行业和地区,且在数量及募资规模上港交所IPO处于明显优势。

不过,从资金募集角度来看,金斧子投研中心分析指出,PE/VC在2019年上半年新增募资基金数量及规模同比下降,投融资情况低迷,退出数量下滑明显,境外上市热度不减,但上市表现不佳。下半年资管新规影响持续,

LP(有限合伙人)对GP(普通合伙人)挑选和出资趋严,募资压力仍存,叠加可投赛道集中且估值合理成长好的企业标的有限,预期投资依旧谨慎。

聚焦项目价值

金斧子投研中心认为,长期来看,PE/VC可沿技术发展和消费变化寻找优质项目,包括牌照落地的5G,长跑赛道的企业服务及抗周期的医疗健康和消费领域。相关主题基金也值得布局,技术、医疗类基金可关注拥有产业资源及技术背景的GP,消费类基金可关注深入行业研究且对渠道、品牌、产品理解深刻的GP。

对于PE/VC下半年的投资展望,该投研中心表示,投资聚焦项目价值,预期投资依旧谨慎。主要体现在以下几点,第一、资管新规持续影响、募集端压力犹存,GP机构转变为精耕细作的投资策略;第二、基于过往退出收益,LP对GP挑选和出资趋严,机构募集分化,头部GP投资逻辑相对更加理性;第三、可投赛道

较集中,估值合理且成长性好的企业标的有限。从长期来看,可沿技术发展和消费变化寻找优质项目:第一、以云计算、大数据、物联网、AI、5G、生物技术为代表的新一轮科技革命已然开启,国内技术源头逐渐加强,高质量人才、数据/专利、资本投入均处于高速增长阶段,近期战略新兴产业退出端的政策利好也将助推技术发展和落地;第二、人均收入持续增长为基础的消费持续为经济增长贡献力量,食品、教育文娱、医疗消费均为重要组成,老龄化加快、消费分级等因素也将持续引发新机会。

如是金融研究院认为,科创板对我国科技创新型企业、股权投资机构等而言都意味着巨大的机遇和挑战。虽然目前A股IPO实行双轨制,即核准制与注册制并行,但科创板的落地已经倒逼A股其他板块开启了全面的注册制改革,对于企业而言,未来具有真正核心价值的企业将会受到资本市场的认可,不具备核心竞争力的企业将被资本市场淘汰。

PE“买壳”升温 考验资源整合能力

□本报记者 余世鹏

近期PE“买壳”案例增多,其中不乏东方财富等大型PE机构身影。业内人士认为,PE资金“买壳”,不排除实现产业资源整合与寻求退出渠道的目的,但基于过往失败案例来看,PE入主或将面临资源整合、企业经营可持续性等多方面考验。

PE收购控股权

中国证券报记者梳理显示,本轮PE“买壳”可追溯到2018年底。2018年11月,东方财富宣布以12亿元收购光洋控股100%的股份,进而间接控股光洋股份(光洋控股持有光洋股份29.61%股份,是光洋股份的控股股东)。当时东方财富支付了1.5亿元的定金,以锁定收购对象和价格。随后东方财富则募集一只名为“富海光洋基金”的并购基金,专门用于收购光洋控股。2019年6月19日,光洋股份公告称,该公司的实控人变更为富海光洋基金,后者以12亿元受让了光洋股份29.61%的股份。富海光洋基金表示,此举是看好上市公司及其所处行业未来发展前景,拟通过上市公司平台有效整合相关资源,提高上市公司资产质量和持续经营能力。

同样是PE,基石资本入主的是创业板公司聚隆科技。2019年5月中旬,聚隆科技发布公告称,领驰基石、领汇基石和弘唯基石(基石资本董事长张维控制的投资机构,下称“三家机构”)与上市公司股东签署股份转让协议,拟转让26.43%股份。此外为进一步取得上市公司控制权,领泰基石向除三家机构外的股东发出13%的要约收购。若该部分收购完成,基石资本的持股比例将达到39.43%,张维将成为公司的实控人。

除了上述两起交易外,2019年以来还发生了多起PE“买壳”事件。比如,信中利近期试图将全资子公司北京信中利股权投资管理有限公司(信中利旗下创业投资基金管理业务的核心主体之一)注入上市公司惠程科技。

重组上市间隔缩短

业内人士对记者表示,一般来说,IPO和同业并购是PE退出的主要方式,借壳上市的方式此前也不是主流选择且缺少成功案例。但近年来通过借壳来整合产业资源,成为了具有资产储备PE机构的阶段性选择。

自2017年以来,监管审核趋严后IPO被否率持续提高,PE一度出现退出难问题。但随后IPO被否企业筹划重组上市间隔期从3年缩短为6个月,PE再次谋求并购之路。“到了2018年底,A股部分上市公司遭遇商誉与股权质押等问题,随着市场逐渐出清和股价处于相对低位,PE资金也在试图通过收购公司控制权来进行资源整合。”该业内人士表示。

光洋股份2018年财报显示,营收13.55亿元,同比下降7.24%;归母净利润同比下降849.8%后为-9040万元。在东方财富入主前,光洋股份的市值并不高,“壳”特征明显。2018年11月东方财富入主后,光洋股份连续多个涨停。今年5月份,光洋股份的股价创出15元的阶段性新高,与东方财富8.6元的收购价相比,已出现较大浮盈。该业内人士认为,“选对企业,并把企业做好,退出其实不是问题。”

关注企业经营可持续性

市场人士认为,随着行情的回升与退出渠道完善,PE“买壳”案例或将增多,但考虑到此前PE入主的标的因资质不佳等原因结局多是虎头蛇尾,未来PE+壳资源方式、企业的经营可持续性等方面面临考验。

“除了市值不高、股权结构分散、债务结构清晰、历史沿革简单等特点外,PE还会看中企业经营的可持续性。”上述市场人士表示。基石资本创始人张维此前也表示,用ROE利润增长率、负债率、PE倍数等指标筛选上市公司。

一位私募人士对记者表示,“企业处于短暂的盈利低点不是核心问题,只要具备良好的发展空间,待经济形势上来后就会呈现出发展韧性,而PE拿到壳资源后的企业运作,将会在资源整合方面面临一定考验。”