

“新经济”持续受青睐 股权投资机构布局倾向硬科技

□本报记者 余世鹏

2019年股权投资市场的募资情况较2018年出现改善，以科技互联网、生物医药等为代表的“新经济”持续受到资金青睐，折射出了我国经济高质量发展的良好势头。

业内人士指出，股权融资是企业长期价值的“试金石”，是企业实现市场化价值的重要支撑。展望2020年，基于5G广泛运用的产业互联网等硬科技领域将是更为重要的投资主题。

“二八效应”加剧

基金业协会最新数据显示，截至2019年11月底，国内的股权投资机构超过了1.4万家，基金管理规模超过了11万亿元，在规模上已位居全球股权投资市场前列。进一步看，以2018年和当年出台的“资管新规”为分界线，因国内资本市场和政策环境发生明显变化，股权投资在募资两端，也呈现出了较为丰富的规模与结构变化。

清科数据显示，2019年前11个月股权投资机构整体募资额为1.08万亿元，同比下降了10%，但与2018年全年募资额度下滑25.6%相比，下行态势已明显放缓。拉长时间看，国内股权投资市场从2010年开始加速增长，其募资情况从当年的2567.89亿元猛增到了2017年的1.78万亿元。但在2018年，因资管新规去通道和消除多层嵌套等措施，股权投资募资额度下降到了1.33万亿元。

因募资端额度下降，投资端额度也自然出现收缩。清科数据显示，2018年股权投资市场的投资总额约为1.08万亿元，同比下降10.9%；由于募资额度持续收缩，2019年前11个月整体的投资总额只有7257.55亿元，同比下降29.5%。

在机构行为方面，“二八效应”进一步加剧。清科数据显示，2019年前三季度国内股权投资前十大基金募集总规模达1912.6亿元，在总募集金额中占比达到了23.01%。IT桔子数据显示，截至2019年12月底，年内共计4925家VC/PE投资机构参与了企业投资，其中腾讯的投资案例数量在100起以上，红杉中国、IDG资本、经纬中国和高瓴资本等机构的投资案例数量则在50起以



新华社图片

上。在VC领域，清科数据显示，2018年前20名VC机构的募资占比，达到了整体资金的46%。

“新经济”成色靓丽

从股权资金的投资方向来看，以科技互联网、生物医药等为代表的“新经济”，持续受到资金青睐。清科数据显示，2019年前11个月，无论是投资数量和投资额度，排名前三的行业均是IT、互联网、生物技术与医疗健康。这三个行业的投资案例数量分别为2042起、1187起、1131起，投资金额分别为1357.02亿元、1055.09亿元、1032.23亿元，在全行业总投资额中占到了47.45%。此外，2019年前11个月金融行业的投资金额为316.17亿元，排名从2018年的第一名降为第七名。

从投资类型和阶段来看，2019年前三季度60%的股权投资是在成长资本及创业投资。同时，前三季度的扩张期投资的案例最多，达到了2148起，其次是初创期的投资1545起，种子期的投资也有809起。

与投资端折射出的“新经济”成色类似，股权资金在退出端则颇有“科技”意味。清科数据显示，2019年前11个月整体股权退出案例数达到了2789起（其中，IPO退出案例数达到1422起，占比达到51.0%），同比上升21.5%。在退出行

业分布上，从2019年前三季度排名看，半导体及电子设备行业、机械制造行业、IT行业的退出数量排名前三，分别为218例、195例、186例。紧接着是互联网行业（184例）、生物技术/医疗健康行业（173例）、清洁技术行业（106例）等。

如是资本董事总经理张奥平说：“2020年将是资本市场深化改革重要措施集中落地的一年，我国将会形成更加完善的多层次资本市场体系，国内私募股权投资市场也将拥有更为丰富的退出渠道。”

硬科技投资将更重要

“长期价值为王，一级市场股权融资已成为企业长期价值的‘试金石’。”张奥平以2019年科创板受理的首批25家企业为例指出，其中的90%以上企业都曾获得知名投资机构投资，“在一级市场的股权融资当中，知名机构为公司的市场化估值‘背书’，已成为注册制下企业实现市场化价值的重要支撑。”

他认为，股权投资机构将站在更长期的视角下判断企业是否具备长期价值创造能力，具备长期价值创造能力的企业，才有望通过一级市场的股权融资实现企业资本价值的不断成长，“在全面推动注册制的趋势下，A股上市企业的稀缺性将被打破，一二级市场的估值价差

将逐步缩小”。

展望未来，歌斐资产董事长殷哲指出，从财富管理和资产管理角度看，2020年将是行业转变的重要起始年。随着全球低利率时代的来临，股债平衡的天平将逐渐转移，促使投资结构会更偏好于风险资产。他说：“在国内，随着刚兑打破，资管行业逐渐回归投资能力本源，股权投资市场的发展空间要大于债券市场的发展空间。而随着证券法再次修订获得通过，注册制、交易制度、投资者保护、违规监管处罚力度等一系列条款的改善，为资本市场的健康发展奠定了坚实基础。”

殷哲表示，未来十年，硬科技投资主题将会更为重要，“随着中国自主品牌的崛起，中国企业形象将逐渐从过去的‘价廉物美’转变为‘好货尖货’”。

张奥平也认为，产业互联网将是互联网下半场不能错过的风口。特别是5G的广泛运用将推动VR/AR、车联网、智能制造、智慧能源、无线医疗、无线家庭娱乐、社交网络、智慧城市等关联领域的加速发展，带动形成社会各领域广泛参与、跨行业融合的5G大生态。“这需要投资人坚持价值投资，在技术创新和实体经济之间充当催化剂，在产业互联网逐步释放价值的过程中发挥重要作用。”

“PE+上市公司”模式再获关注

□本报记者 林荣华

上周，由PE机构盛世景资产控制的盛世丰华通过股权转让入主康跃科技，成为2020年PE买壳的首个案例，康跃科技也由此收获四个涨停。业内人士指出，在当前PE机构面临募资难、一二级估值倒挂严重的情况下，通过“PE+上市公司”锁定退出渠道，不失为较好的解决办法，同时，部分PE机构也开始关注更早期的项目。

“PE买壳”搅动股价

1月6日晚间，康跃科技发布控股股东签署《股份转让协议》暨公司实际控制人拟发生变更的提示性公告，显示公司控股股东寿光市康跃投资有限公司（康跃投资）与深圳市盛世丰华企业管理有限公司（盛世丰华）于1月6日签署股份转让协议，康跃投资将向盛世丰华转让其持有的康跃科技29.9%股份，转让价格为8.8486元/股，转让价款共计9.27亿元。股份转让完成后，盛世丰华将成为康跃科技控股股东。

相较于公告前每股7.27元的收盘价，此次股份转让的价格溢价约21.71%。1月7日以来，康跃科技已经连续4个交易日涨停，最新收盘价为10.65元，较转让价格上涨了约20.34%。天眼查数据显示，盛世丰华背后是PE人士吴敏文控制的盛世景资产管理集团股份有限公司（盛世景）。

这并非PE买壳案例首次刺激股价上行。此前在2019年6月，上市公司光洋股份公告，其实控人变更为富海光洋基金。后者的GP（普通合伙人）正是知名PE机构东方富海。该公告披露后，光洋股份的股价在11个交易日内有10个交易日出现涨停。

锁定退出渠道

据业内人士介绍，“上市公司+PE”的模式此前一度盛行，在这一模式中，往往由上市公司或其大股东与PE共同出资设立基金购买资产，培育成熟后通过上市公司退出，产业基金实现一级市场投资收益，上市公司获得优质资产，解决了“募投管退”各个环节的难题。由于估值因素推动，常常能够刺激公司的股价上涨。

不过，近年来随着IPO常态化，叠加A股市场风格转向拥抱价值蓝筹股，市场对上市公司外延式并购也采取较为谨慎的态度，因此“上市公司+PE”的模式有所降温。值得注意的是，2019年10月，证监会发布并购重组新规，取消重组上市认定标准中的“净利润”指标；进一步缩短“累计首次原则”计算期间至36个月；恢复重组上市配套融资，重点引导社会资金向具有自主新能力的高科技企业集聚等。新规被认为对“PE+上市公司”模式形成利好。

某PE机构人士坦言，目前PE机构挣钱并不容易。虽然近些年股权投资机构整体募资难，一级市场的估值相较之前出现压缩，但是一二级市场倒挂的现象仍然十分明显，尤其是在美股上市的公司，出现破发的情况很多，退出很困难。因此，有些机构找不到合适的项目，有时候一年也投不出去。在这种情况下，部分项目如果能够通过“PE+上市公司”锁定退出渠道，也不失为较好的解决办法。

另一位业内人士则表示，从目前情况看，PE投资相较前几年难度更大。因此有些机构也开始往更早期的项目看，毕竟目前募资相对不容易，很多机构也都降低了募资规模的预期。从回报上看，虽然早期项目“死亡率”高，但是投资回报的倍数可能更高。因此，关注更早期的项目，也是PE机构适应当前环境的一个可选途径。

盛世投资姜明明：

我国ESG责任投资发展尚处初级阶段

□本报记者 刘宗根

近年来，ESG（环境、社会和公司治理）责任投资关注度不断升温。对此，盛世投资董事长姜明明认为，我国的ESG责任投资发展尚处于初级阶段，可以从政府引导基金属性出发，传导ESG责任投资理念。

建立ESG责任投资体系

姜明明表示，政府引导基金在考虑经济效益的同时，还要聚焦社会效益。责任投资成为一种长期投资理念，在财务回报考量之外，将ESG等因素纳入评估决策，以期能够更好地管理风险，创造长期回报。

中国基金业协会发布的《ESG责任投资专题调研报告》显示，从调查问卷情况看，机构投资者对ESG认知程度参差不齐，有待进一步建立对应的长期考核机制、投资决策机制和组织设计等。此外，机构投资者没有完全把ESG三要素作为一个有机整体纳入投资决策中，鲜有责任投资的完整内部流程和机制。部分机构投资者在投资选择中只考量环境保护一方面，最后因为投资标的存续关联交易等内部治理问题使得收益率大打折扣。机构投资者要进一步提升ESG责任投资认知，真正将ESG责任投资理念纳入投资体系中。

姜明明表示，国内ESG责任投

资刚刚开始实践。政府部门和行业协会积极推动和引导ESG责任投资。建立ESG责任投资体系，从政府引导基金的属性出发，可以传导ESG责任投资理念，特别是和子基金沟通时，利用尽调等措施，引导子基金发展。

探索三大方向

清科研究中心发布的《2019年中国政府引导基金发展研究报告》显示，截至2019年6月，国内共设立1686只政府引导基金，基金目标规模总额为10.12万亿元，已到位资金规模为4.13万亿元。其中，2019年上半年，政府引导基金设立数量为50只，同比下降49.5%，已连续三

年呈现下降趋势。经历2015年至2016年的高速增长期后，地方政府引导基金基本设立完毕，政府引导基金设立步伐放缓，早期设立的政府引导基金进入投资高峰期或者退出期。

姜明明表示，政府引导基金可以在三大方向做进一步的探索。一是市场化的S基金（Secondary Fund），S基金是未来私募股权市场的稀缺产品；二是国企与上市公司合作，当前除了政府引导基金在发生变化外，国企也在发生变化，从“管资产”向“管资本”转变；三是新经济产业，以基金工具的综合运用为纽带，支持地方实现产业结构优化和发展新经济产业集群。