

早期投资下降 创投行业回归理性

□本报记者 吴瞬

2019年的创投市场，无论是投资数量还是募资规模都出现了较大幅度的下降。在这一背景下，创投机构变动愈发谨慎起来，投资阶段开始后移，早期投资数量出现了大滑坡。

分析人士指出，在“募资难、退出难、投资也难”的行业现状下，风险更高的早期投资数量下降是必然。当下，创投机构更倾向于回归企业价值本源，谨慎出手来渡过“寒冬”。



新华社图片

早期投资下滑

据牛数据披露，2019年国内创投市场共披露7405起投融资事件，较2018年减少31.41%，披露的融资金额共计5650亿元，较2018年减少60.30%。

其中，初创企业处境不佳，早期融资占比降至历史最低点。据牛数据披露，国内创投市场早期融资（种子轮/天使轮）数量占比不断下降，从2014年的49.76%降至2019年的20.98%；成长期融资（A轮/B轮）数量占比从2014年的38.84%升至2019年的56.78%；后期融资（C轮/D轮及以后）数量占比从2014年的3.62%升至2019年的6.44%；战略

投资数量占比从2014年的7.77%升至2019年的15.80%。

从上述数据不难看出，在除早期投资外的各个投资阶段的投资数量占比近年来仍保持提升态势，但早期投资数量出现了大幅度下降。对此，深圳一创投机构人士杨鹏（化名）直言：“现在投资机构的投资阶段都在往后移，其中主要还是机构募资越来越难，项目的一二级市场价格甚至出现倒挂，同时为了谨慎和保存‘弹药’，风险偏高、短时间还难以看到成效的早期项目自然就会大幅度减少。我们现在基本也是一大半的项目在成熟

期，早期项目很少。”

而在早期投资滑坡的背后，是创投机构本身的困难重重。受多方面因素影响，部分机构基金的募集尚未到位，缺乏可持续投资“弹药”，更多机构选择观望等待，一些小机构甚至难以延续宣布解散，因此2019年参与投资活动的VC/PE机构大幅减少。

对此，深圳另一创投机构人士坦言：“为了谨慎起见，我们公司现在就只专注于高端制造和医疗领域的投资，其他领域投资基本放弃了，相关团队人员要么自动离职，要么就只能改变研究方向。”

投资节奏放缓

中国创投市场正在全面进入回调期，行业整体投资节奏放缓，从迅猛发展回归理性常态。投中研究院指出，在投资“弹药”不足和项目成本贵的大环境下，即便是头部机构也普遍放缓自己的投资节奏。2019年投资活跃机构前十位，投资次数与前两年相比较都有不同程度的减少。机构普遍对投资持理性和谨慎的投资态度，将更多的精力放在过往投资项目的投后管理和项目资源服务上。2015年以来，创投市场经历了几年的非理性繁荣，热点、风

口层出不穷，而市场目前已全面进入回调期，行业整体投资节奏放缓，从迅猛发展回归理性常态。与2018年相比，2019年的创投交易数量几近腰斩，降幅高达48.05%，同时交易总金额骤降44.51%。

投中研究院数据同时显示，从投资均值来看，除2017年小幅回落外，自2014年以来投资均值几乎一路攀升，2019年投资均值已高达1012万美元。投资均值日渐增长，主要源于机构日渐减少非理性投资，投资阶段向成长期、发

展期偏移，在项目的遴选上回归价值投资本源，大额交易层出不穷。

“市场正在倒逼创投机构回归理性。之前很多明星项目估值被炒得很高，机构之间的恶性竞争非常激烈，但市场也给我们上了一课。有些项目去海外市场上市，估值随即下降。部分机构看似投到了明星项目，但更多是赔本赚吆喝。现在机构只能更谨慎，从企业价值本身出发，即便有些项目确实很好，但估值太高我们也不会拿。”杨鹏说。

K12教育领域迎来投资机会

□本报记者 王宇露

1月15日，教育部发布2020年1号文件《关于在部分高校开展基础学科招生改革试点工作的意见》（以下简称《意见》），宣布自2020年起取消高校自主招生，推出“强基计划”。机构表示，强基计划更加突出基础学科的支撑引领作用，提升了高考在升学中的重要性，从投资的角度来看，长期利好K12教育（学前教育至高中教育）领域，该领域有望站上投资风口。

“强基计划”推出

《意见》指出，强基计划主要选拔培养有志于服务国家重大战略需求且综合素质优秀或基础学科拔尖的学生。要突出基础学科的支撑引领作用，重点在数学、物理、化学、生物及历史、哲学、古文字学等相关专业招生。

对此，广发证券指出，强基计划体现出国家对基础学科的高度重视。基础学科直接关系到国家科研实力和综合国力，但近年来部分专业报考过热，优秀人才过度集中，竞争激

烈，人才培养过剩；而基础学科特别是古文字学等人文社科领域国家人才缺乏。此次强基计划有助于转变人才供需错配的状况，选拔一批综合素质优秀或者基础学科拔尖的学生作为后备人才，服务于国家重大战略领域。

国信证券认为，强基计划的覆盖院校、专业少于自主招生，且选拔将于高考结束后进行，有望推动高等教育的人才选拔、培养体系能够更加公平、合理，高考在升学中的重要性有所提升。

K12教育领域迎利好

2019年，教育投资持续降温，投融资数量近乎腰斩。CVSource投中数据显示，2019年教育培训领域共有496起融资事件，而2015年至2018年期间每年教育培训领域的融资事件都超过900起。

多鲸资本17日发布的报告也显示，2019年教育行业一级股权市场的募投进入下行区间，全年投融资数量为310起（不含上市公司IPO和并购），同比下降近32%，为近四年新低。其中，素质教育、K12、职业教育和教育信息化赛

道投融资数量排名前三。

此次推出强基计划，不少机构认为，从投资的角度来说，政策的短期影响有限，长期来看利好K12教育领域。

中泰证券表示，从促进教育公平、畅通人才上升通道的大趋势来看，教育行业仍然是具成长性和长期投资价值的朝阳行业。政策出台，对K12教培板块的情绪会有明显提振，带来估值的提升，长期也对培训需求提供长期支撑；但由于基础学科一般也是高考科目，短期对业绩的边际影响可能较小。从投资的角度来看，建议重点关注K12教培的投资机会。

广发证券认为，强基计划推行后，高考重要性的提升、国家基础学科的愈发重视，对K12课外教培机构有一定的积极意义，看好受益于政策支持的职教行业以及逐步规范后集中度提升的K12教育行业。

作为教育行业中的领跑者，新东方也在K12、素质教育、儿童早教等领域重点布局。近日，新东方教育科技集团董事长俞敏洪表示，K12教育市场广阔，模式多样，但何种模式能实现长久发展仍需进一步探索。

股权投资机构 布局“独角兽”企业

□本报记者 余世鹏

因科创板开通和相关制度持续完善，2019年是A股的首次公开募股（IPO）大年。清科研究中心近日发布的数据（下称“清科数据”）显示，2019年A股市场承揽了60%以上的中国企业IPO，各大股权投资机构普遍实现了不俗的退出回报，尤其是在半导体及电子设备、生物技术/医疗健康、机械制造等“新”领域。

股权投资分析人士认为，随着科技创新和资本红利成为中国经济的新起点，将会诞生出更多的“独角兽”企业，股权投资有望继续实现高额收益回报。

账面回报靓丽

清科数据显示，2019年度共有332家中国企业（指总部位于中国大陆的企业）在境内外上市，IPO募集总额约4299.88亿元。具体看，A股市场上市企业共有202家（占比达60.84%），较2018年上升了92.4%，首发融资额约2604.25亿元。其中，科创板有70家企业上市，总融资额超过824.27亿元。

因IPO回暖，相应的股权投资机构也是收益颇丰。清科数据显示，2019年度共有21家机构的被投企业IPO数量不低于5起。其中深创投、同创伟业等机构的被投企业IPO数量则不低于10起。在科创板方面，有18家股权机构的被投企业在科创板IPO，且IPO数量在4起以上。其中，深创投、中金资本、松禾资本、同创伟业的被投企业科创板IPO数量均不低于5起。

截至2019年12月31日，IDG资本、松禾资本、毅达资本、摩根士丹利（中国）所投企业IPO上市后20个交易日平均账面回报倍数均在10倍以上。

机构青睐“独角兽”

2019年的IPO主要集中在半导体及电子设备、生物技术/医疗健康、机械制造等“新”领域。正是因此，2019年IPO背后的VC/PE支持成色显著提升。

清科数据显示，在2019年IPO的中国企业当中，有VC/PE支持的企业数量达到222家，同比上升69.5%；首发融资额3593.83亿元，同比上涨11.2%。若按照上市后20个交易日平均收盘价来看，账面退出回报倍数最高的三大行业依次为金融、半导体及电子设备、电信增值业务，基本上获得了二级市场较高估值。分上市市场来看，2019年VC/PE支持企业的境内上市账面回报水平持续回暖，账面回报倍数已达3.61倍；境外上市账面回报水平为5.54倍，但比2018年的8.43倍有所下降。

“从注册制改革到全面深化资本市场改革一系列政策出台，以及证券法的修订，都表明金融供给侧改革快速推进，并且超预期。”同创伟业创始合伙人、董事长郑伟鹤指出，随着资本市场建设持续完善，股权市场未来也将会有更多的利好因素出现，如创投的税收优惠政策、创业板注册制改革以及新三板“精选层”改革、引入养老基金等。

郑伟鹤认为，未来十年资本市场会迎来一个“慢牛”过程，这过程当中会伴随着“中国式”独角兽的逐渐崛起。“未来‘中国式’独角兽所属新兴产业主要集中在硬科技（如5G、半导体、新能源汽车、智能制造等）、软实力（如人工智能、区块链、云、大数据、金融科技、消费升级等）、医疗健康（如医药和创新药、医疗器械、生物技术、医疗服务等）三大领域。‘中国式’独角兽会给资本市场带来更多的惊喜，甚至是十年十倍、十年百倍的好机会。”