

深耕存量项目

股权机构投资新风向显现

□本报记者 余世鹏

新冠肺炎疫情之下，股权机构的尽调工作受到影响。这一情况下，中国证券报记者了解到，相关机构采取了以退为进的“以保代投”（保住已投项目而减少新项目）策略。

一些机构直言，目前的情况下，增量项目或会减少，但却也是深耕存量项目的大好机会。而从一些案例来看，股权机构基于价值投资的敏锐嗅觉，正在积极捕捉新的投资机会。

以保代投

“投资是需要见面沟通的，比如去现场做尽调及一些客户调查。但目前情况下，我们是做不了的。”梅花创投创始人吴世春坦言。另外，元禾原点总经理、管理合伙人费建江表示，其所在团队在决定投资每一个项目时，在尽调等环节完成后，投委会成员要与创始团队见面至少一次以上。“这个环节在这几个月可能都没法进行了，理论上我们也没法下最后的投资决定。阶段性看，特别是上半年，投资肯定要受一些影响。”

因此，“以保代投”成为了股权机构的有效应对策略。如是金融研究院的调研指出，85%的投资机构延续了2019年募资难的情况，而75%的投资机构则不打算在2020年一季度出手。

“二月初，我们合伙人就向全体直接被投企业发出倡议书，建议在疫情期间重点关注现金流状况，储备充足现金，以抵御疫情对企业经营造成的阶段性冲击；与此同时，我们也开始发放调查问卷，收集全体被投子基金和直投被投企业的最新情况，以及时了解并评估他们的影响程度，以提供力所能及的协助和支持。”中国证券报记者从歌斐资产处获悉，截至2月12日，歌斐资产的私募股权投资团队回收了65份被投子基金和39份直投被投企业的反馈，回复率超75%。

根据反馈，歌斐资产指出，因复工延迟，部分企业的经营收入或会出现下降，全年利润不达预期。因收入减少，企业经营性现金流和融资性现金流会出现阶段性困难。“对固定成本（租金和人工成本）占比大的企业，如何有效减低固定成本支出、及时回收应收账款、降低不必要的运营费用、推迟固定资产的采买时间，就成为有效控制现金流的重中之重。”

忧中有喜

启明创投主管合伙人胡旭波指出，对聚焦长期客户价值的创业公司来说，暂时性的外界突发情况不会带来本质影响；相反，投资人则能通过公司面对突发情况的反应，来确认其是否坚持初衷理念，并继续革新商业模式。“如果没有看到技术和行业发展的未来，商业模式或者营运模式不能代表未来，这次的突发情况可能会让其失去融资机会。”

从歌斐资产对其投资公司的分析情况来看，则显现了“忧中有喜”的态势。比如，歌斐资产从其投资的九家金融科技类企业处获悉，这些企业当前现金储备较充裕，在延迟复工背景下，因这些企业都具备线上业务能力，也都搭建了职场外的运营网络，员工在家足以完成和在办公室一样的工作量。“近期以来，部分企业还通过每日报的形式，和我们汇报公司疫情防控和业务运营情况。其中，2019年年中我们投资的福来科技，运营数据在2020年一月创下历史新高，这坚定了我们在金融科技行业，特别是对科技赋能型企业的投资方向和策略。”

其次，“我们直接或间接投资的医药医药企业，也均在本次疫情防控中体现出了社会责任和社会价值。”歌斐资产举例称，他们参与投资的一家药企总部在武汉，是一家以西药、中药、器械为主要经营产品，同时为医疗机构、批发企业、零售药店等客户提供SaaS、信息、物流等各项增值服务的医疗科技类企业。“这家公司直接在一线参与防疫医疗物资的采购和运送，其数据化和智能化的手段极大地提高了医疗物资的配送效率。”另外，歌斐资产投资的康希诺生物，是一家已在港交所上市的创新疫苗公司，近期也在积极开展疫苗的研发工作。

危中窥机

晟道投资CEO薛宇宁表示，与二级市场不同，一级市场是个跨周期领域，其周期一般长达5年-10年，不会因为一次性冲击而影响投资策略。另外，还有业内人士指出，长期价值投资是股权投资的底层逻辑，而能在危中窥机，时刻保持对新机遇与新风向的敏锐嗅觉，则是股权机构的专业本色。

歌斐资产指出，消费行业，特别是与线下有关的消费行业近期会受到影响；但一些线上消费行业反而会迎来新契机，如直营生鲜、物流配送、线上教

线上业务料成企业发展“标配”

□本报记者 王宇露

近期餐饮、旅游、线下娱乐等行业面临着较大的压力，这些领域的一级市场投资似乎迎来了寒冬期。但不少机构表示，新冠肺炎疫情带来的影响短暂，线上服务、企业数字化转型等领域或迎来较大的发展机遇。

机构逆势看多消费服务业

由于疫情影响，餐饮、旅游、线下娱乐等行业明显承压。比较有代表性的如西贝餐饮，其董事长贾国龙致员工的一封信指出，受疫情影响，全国超过4/5的门店关闭了堂食业务。此前，贾国龙也曾表示，如果疫情持续下去，即使贷款发工资，西贝账上的钱也难以支持三个月。

同样遇到挑战的还有北京K歌之王，其在内部公告中宣布，于2020年2月9日与全体员工解除劳动合同。

一位消费领域的研究员告诉中国证券报记者：“我们公司目前还在远程办公，很难进行现场尽调，寻找新项目较为困难。”

然而，也有股权投资机构逆势而行。近日，长期聚焦消费赛道的投资机构加华资本正式宣布，旗下基金以近亿元人民币独家投资湖南文和友文化产业发展集团有限公司，持续押注中国餐饮业。据了解，湖南文和友集团致力于美食文化挖掘与推广，结合潮流文化，打造独特的体验场景。加华资本创始合伙人、董事长宋向前表示，消费服务业只是受到了短期影响，这个时候导致优质企业普遍估值下调，特别是优质的餐饮企业，平时的现金流非常好，大多不需要投资，现在或许是难得的机会，将持续看多消费服务业。

业务线上化已成发展方向

部分机构表示，未来线上服务、企业数字化转型等领域将迎来较大的发展机遇，“逆风”之下也孕育着全新的机会和

育、游戏和短视频等具备新技术和新工具的消费领域。“未来传统消费会迎来反弹。同时，需求的更新为供给变化带来新的投资机会，我们看好电商、短视频、在线游戏、社交、VR替代的旅游、无人配送、无人机行业、同城物流等相关行业。”

另外，歌斐资产从其科技类子基金的反馈中获悉，科技方向的投资节奏和热情并未发生变化。“目前来看，突发性影响主要体现在与规模化工业生产相关的智能制造领域，同时对于技术型早期企业的现金流也会有一定影响。但是，科技进步是推动人类发展的核心动力，短期因素不会对行业中的领先企业产生太大干扰，反而会造就基于技术驱动的新生产方式，包括云服务和无人化服务等。这个时候，或许是出手投资这些头部企业和创新场景优质公司的大好时机。”

“预计国家会加大对医疗和疾控体系的投入力度，各个医疗行业的垂直领域，如抗病毒药物、创新药和创新疫苗、分子诊断、移动影像、生命支持设备等在中长期都会受益；另外，家用医疗、基层医疗、远程医疗、医疗数据化、智能化和互联网化都有望进入长期发展轨道。接下来，我们有可能会考虑筹划发行专项医疗基金。”歌斐资产说。

商业可能性。

清华经管学院中国企业发展与并购重组研究中心关于新冠肺炎疫情对我国大中型企业影响的相关调研报告中指出，进行数字化转型、发现新的投资机会、进行智能化转型是企业中长期发展的优先选择。特别是服务行业，超过70%的企业将数字化转型、实现业务线上化作为未来发展的重点方向。

高榕资本表示，各领域的企业“被迫”尝试提供线上服务，将加速中国信息化、数字化进程。未来，AI客服、在线直播等解决方案或将成为企业在业务开展中的“标配”，原本进展相对缓慢的企业数字化改造得以加速。

高榕资本称，电子商务、在线支付、物流配送等行业已成为全新基础设施，成为中国经济增长的强劲引擎。近期的疫情防控“倒逼”全民级的线上业务集中体验，其中较为突出的包括在线医疗、在线教育、生鲜零售等。而真正能为用户创造价值的线上服务，将借此机会实现用户习惯的固化与泛化。

例如，腾讯、阿里、平安好医生等企业近期纷纷推出在线问诊平台，缓解医疗压力，正加速培养用户和黏性。中长期看，有关健康领域的信息获取、在线服务、数字化健康管理、健康险等，都将迎来新机遇。

高榕资本认为，基于中国传统基础设施+新经济基础设施的完善、巨大成熟的消费市场、劳动力素质的提升以及技术的驱动升级，有充分的理由长期看好中国经济的韧性。

高瓴资本也表示，需要拥有超越疫情的长期视角，越是逆境越要相信价值投资。任何一场风波、事件，都将催生出新的产业机会，带来新的行业格局。越是受影响较大的行业，越能够诞生出提供创新解决方案的伟大企业。高瓴资本称，超大规模的市场优势和极具潜力的内需市场，庞大的人力资本和人才资源依然是支撑中国经济最坚实的基础力量。

特殊机遇基金出手 鼎一投资战略重整丰海海运

□本报记者 吴娟娟

国内知名的困境资产投资机构——鼎一投资（DCL Investments）日前宣布，东莞市丰海海运有限公司（“丰海海运”）破产重组案尘埃落定。重组方案实施后，鼎一投资旗下基金将全资控股“重获新生”的丰海海运公司。中国内贸液货运输最大民营船东正式宣告易主。

投资困境企业，通过扭转困境来获取盈利是海外特殊机遇投资机构中一种比较常见的盈利方式。船运领域由于专业度高，涉足的市场化特殊机遇基金相对较少。此次鼎一投资控股丰海海运是近年来国内相关领域最大的一笔投资。

行业供给缺口扩大

据了解，鼎一投资成立于2015年。目前管理规模近百亿元，通过资产收购、破产重组、债转股等多种投资方式已完成逾百亿元的困境资产投资。

“待重组后的丰海海运经营管理进入正轨、产生稳定经营现金流后，鼎一投资将继续发挥自身资金优势，并通过其航运困境资产重组能力和资源禀赋，争取五年内再次扩大运力规模，收购或新造内贸化学品船，成就内贸液化品物流一线品牌。”鼎一投资董事长郑华玲表示。

丰海海运是中国液货运输领域最大的民营船东，拥有内贸沿海跨省化学品运力市场10%的份额，在“远东-东南亚-南亚-中东”航路服务市场也具有一定影响力。丰海海运现有28艘可运营船舶，合计总载重吨达29.87万吨，包括5艘油船、11艘外贸化学品船舶以及12艘内贸化学品船舶。不过，因无法按时到期偿还债务，丰海海运在2018年9月宣布破产。

鼎一投资认为，液货航运领域具备技术密集型 and 资金密集型特点，近年来产业呈现向规模企业、龙头企业优势集中的态势。同时，随着我国对于环保、安全、规范运营等方面标准的提高，使得行业供给缺口明显扩大，行业领先企业具备发展前景。

特殊机遇基金出手

丰海海运破产重整吸引了包括东方资产等不良资产处置领域重磅机构的关注。包含东莞资产管理有限公司、上海易桥供应链管理集团有限公司与远海信达投资管理（天津）有限公司（简称远海信达）联合体、上海传铂资产管理有限公司与鼎一投资旗下的宁波合疆投资合伙企业（有限合伙）联合体、广州中船航运有限公司等机构参与破产重整投资人角逐。

1月3日，丰海海运第四次债权人及第二次出资人组会议召开，鼎一投资提交的重整草案被顺利通过。此后东莞市第三中级人民法院正式裁定批准丰海海运重整计划，经上海传铂与宁波合疆达成一致，由宁波合疆受让丰海海运原股东100%股权。

至此，百亿级特殊机遇基金鼎一投资正式拿下丰海海运控股权。据不良资产投资业内人士称，这是航运领域特殊机遇投资较为突出的案例。该人士表示，各个领域优化重整的机会将增加，中国的特殊机遇投资也将迎来广阔发展空间。

看好液货航运龙头

接近鼎一投资的人士坦承，丰海海运项目不乏波折，但其看好液货航运领域龙头企业发展机遇。

鼎一投资表示，随着一批大型炼化企业陆续落地投产，国内沿海液体化学品运输量将大大增加，运力供需严重倒挂，存在巨幅缺口。这也是鼎一投资持续看好，并加码投资的主要原因。

需求端看，国内炼化产能暴增带动液化品航运市场需求稳步上升。根据交通部统计，2018年内贸化学品水运量为2680万吨。包括浙石化4000万吨和大连恒力(长兴岛)2000万吨炼油一体化等项目在内的大型石化项目在2020年前后陆续投产。鼎一投资预计液化品航运需求将显著增长。

运力供给端方面，截至2018年末全国沿海省际化学品运营船舶只有288艘，总运力仅为112.9万载重吨。此外，该领域船东市场高度分散，船型偏小，其中船龄在12年以上的占比为27.3%，大部分船舶是4000载重吨左右的较小船型。丰海海运船舶船龄属于10年以下的“中青年”船龄、船型为8000载重吨至2.7万载重吨的较大船型，更加符合大型炼化企业主力货主的运输需求。

鼎一投资表示，有能力帮助丰海海运实现技术、质量、成本控制和效率的全方位提升，从而进一步提升其核心竞争力，并利用鼎一投资在航运金融领域的资源，发展内贸运力、做大船队规模，早日重塑丰海海运内贸液化品航运龙头企业的地位。