创投风向

## 上市公司重渠道 PE好专科

# 资本围猎民营医院各有取舍

□本报记者 刘兴龙

鼓励民营资本办医、放开医生多点执业,加之近期非公立医疗机构医疗服务价格松绑,一系列政策红利打开了民营医院发展空间,也吸引了众多资本纷纷参与。数据显示,今年以来民营医院领域的并购行为持续升温。不过,在选择并购标的时,上市公司更加偏重于获得医药、医疗器械渠道,多数选择与自身产品相关或综合性民营医院;PE机构则将目光主要集中在以服务为导向的专科医院。

CFP图片

### 上市公司并购谋渠道

“现在民营医院收购标的价格比以前高多了,一方面是产业前景好,另一方面资本介入多,价格炒起来了。”一位四川上市公司负责并购的高管表示,在洽谈医药项目过程中,通常看到已有PE投资,他们都会退避三舍,“PE对投资回报率要求较高,所以收购成本一般要高于平均水平。同时,PE也会‘美化’一些财务指标,风险更大。”

今年以来,作为全面深化改革的重要一环,国家陆续出台了鼓励民营资本办医、医生多点执业等扶持政策。同时,养老产业带来的万亿元级市场机遇,也将给民营医院带来巨大需求。在改革和需求的双重推动下,民营医院的魅力骤然增加,吸引了众多资本纷纷驻足。不过正如上述高管的体会,上市公司与PE尽管都对民营医院的医疗服务业务垂涎三尺,不过竞逐的目标却有所不同。

2月,恒康医疗宣布,通过旗下全资子公司四川永道医疗投资管理有限公司,以6000万元的价格,收购邛崃福利医院全部股权。2月,复星医药旗下子公司复兴实业(香港)有限公司拟联手TPG以不超过1.93亿美元及所持315.71万股参与美中互利私有化,将持有其48.65%股权。3月,北大医药股东之一的北大医疗产业集团有限公司确认与贵州省贵阳市人民政府达成战略协议,斥资30亿元投资贵阳两所医院:贵阳第二人民医院和贵阳第四人民医院。4月10日,恒康医疗公告称,将投资设立陇南市肿瘤医院有限公司,介入民营医院投资领域。恒康医疗4月11日晚再次公告,拟1.28亿元受让任元和持有及代表的大连辽渔医院100%产权。

相比于2013年持续升温的民营医院并购热,今年上市公司依然动作频频,热情丝毫不减。目前A股医药板块中,白云山、恒康医疗、复星医药、华润三九、金陵药业、武汉健民、马应龙、千红制药、双鹭药业等多家药企都先后参与到医疗机构并购的大潮之中。

大石创投副总裁戴伟国指出,上市公司投资民营医院不仅可以通过经营获益,最重要的是获得了渠道。“在医疗体系里,渠道极为重要。无论是医药、医疗器械还是监测产品等,大部分都需要从医院渠道销售出去。尤其是药品销售环节上,数据显示,医院销售占据了80%的市场份额,对制药企业来说,医院这一渠道关系着企业的发展。此外,对布局医疗行业的上市公司而言,当作为股东进入民营医院后,可以率先推荐自己的产品,这对产品的战略布局更加有利。”

近日,国家发改委、卫计委和人保部联合发布通知称,非公立医疗机构医疗服务价格实行市场调节,各地不得以任何方式进行不当干预。放开价格,让民营医院盈利能力得到提升,也让上市公司在获得渠道的同时,投资回报有了更多保障。

### PE中意专科医院

2014年以来,PE参与的医疗服务领域投资交易同样频繁。1月,总部位于成都的高端妇产医院安琪儿宣布与红杉资本中国基金签署《增资协议》,完成B轮融资,融资金额为数亿元人民币。目前投资安琪儿妇产医院的PE还包括另一家大佬——鼎晖创投。鼎晖创投相继投资了安琪儿妇产医院、新世纪儿童医院、伊美尔整形美容医院,康宁精神医院等四家连锁专科医院。

鼎晖创投高级合伙人王晖表示,他们选择的投资对象主要是偏消费类,以服务为导向的专科医院,涵盖妇产、儿童、美容、精神科等领域。选择专科医院是因为构成相对简洁、发展快、资产回报率高,国内一些专科医院已经形成了规模优势。

当然,在选择专科医院时,PE机构也会有所取舍。首先,服务不涉及过于复杂的手术,非技术导向。在专科医院领域,心血管、脑科等相对复杂,技术性更强,大部分优秀资源都掌握在公立医院手里,当民营医院定位和公立医院构成直接竞争时,生存会有压力。其次,消费驱动的服务,医院有定价话语权。从消费者角度来看,他们愿意为好的服务埋单。而有些病种,比如创伤、骨外科等,项目受医保限制,对服务的需求不直接,定价就会遇到瓶颈。

基石投资管理合伙人王启文表示,“投资大规模医院,需要长线投资,越有资源、时间越长、越有沉淀,然后才能做出名气、打响品牌。相比之下,民营专科医院由于机制比较灵活,相较部分公立医院有更强的竞争力”。波士顿咨询公司合伙人吴淳表示,专科医院由于技术壁垒低,风险小,交易标准化和可迅速复制,且通常针对公立医院不太重视或者对医保依赖程度比较低的科室,通过引进先进的管理理念,提供更优质的服务或者更低的价格和公立医院竞争。

当然,目前投资民营医院的PE机构主要集中在大型风投公司。一位PE机构合作人表示,虽然政策逐渐放开,不过由于医生资源和服务价格仍存在障碍,投资民营医院的风险较大。同时,目前符合上市条件的民营医院很少,在退出机制较为单一的环境下,大型风投机构对于退出周期较长项目的风险承受能力更强。

前沿扫描

# “玩转众筹”揭开互联网新玩法

□本报记者 殷鹏

日前,在中国众筹模式研讨会上,多位众筹界及创投机构人士探讨了中国众筹模式及互联网金融的发展新方向。专家表示,让一个产品成功实现众筹,有三点最为关键,即产品属性、社交网络和冲关机制;中国众筹平台在未来三年有望迎来最好的发展时机。

《玩转众筹》一书的编委郝兴华在去年读博士后时,发现了一个有趣的现象:众筹一词在美国的学术论文中上升的速度非常快。现在的他已经投身到众筹业中,成为一名互联网创业者。不过,他更像一名研究者那样关注这个行业。

在资本市场中,众筹是天使之后、风头之前的一个重要环节,是50万美元到200万美元额度资本的关注点。郝兴华认为,让一个产品成功实现众筹,有三点最为关键,分别是产品属性、社交网络和冲关机制。

先来看看产品属性。美国的统计数据显示,在众筹平台投资最多的金额是50美元,换算成人民币就是300多元。郝兴华说,在中国这个金额可以打五折,也就是说150元是最合适的做众筹的产品定价。同时定价要多样化,定价策略大概是50元至300元是最合适的产品定价区间。

众筹产品一定要贴近消费者,应该是一个C2C产品,而不是B2B产品,例如智能手表、智能杯子等智能性产品。而且产品的上市时间不能让用户等太久,最好是3到6个月就能拿到这款产品,否则就会让支持者失去信心。

此外,众筹的总金额不能太大,在美国以5万美元为典型标底,而在中国多为3万元人民币。产品没有回报,比如说文创类产品,一部电影、一本漫画。

其次,发布了众筹产品后,如果没有人关注你的项目会让人非常沮丧,在美国,众筹的成功率是47%,就是说100个项目在线上发布,其中有40多个能获得成功。

我们如何让众筹项目成功?郝兴华认为,最重要的一点就是要利用社交网络,一开始就让基础粉丝赶快下单,形成一个快速上升的下单量;接着会进入一个停滞期,比如你设置的众筹时间是30天,前5天一般是下单高峰期,但是在第10天附近下单量就会变得非常低迷。产品新鲜度非常重要,强需求的人此时已经下单,弱需求的人或是不下单,或是仍不知晓这个项目。这时就要引入冲关机制:如果强需求的粉丝看到这个产品有可能失败,就会发动身边朋友做最后的冲关营销,这样会把陌生的群体带进来,就比传统的社交网络有价值,小群体发动另外一个小群体,从而形成集群效应。

在这次研讨会上大家讨论最多的话题是一本即将发行的新书《玩转众筹》,它的运作过程就是一个典型的众筹案例。这是一本由众筹和财经从业者为主发起,剖析众筹市场全貌,指引众筹实践的工具书,从最初创意,到编者征集,最后的出版付印,都吸引了公众的共同参与。记者在众筹网上发现,这本书从4月1日到6日,项目按计划获得众筹成功,完成了“100位读者编辑委员”的征募,资金募集目标超额10倍。

在中国不乏创意项目,但是这些项目普遍体量较小,经验缺乏,资源有限。有经济学专家指出,在市场营销个性凸显的时代,众筹显得尤为重要。众筹网合伙人张栋伟表示,在继网络支付、P2P网贷两大互联网金融分支相继成长后,作为互联网金融第三个重要分支——众筹模式正在萌芽,中国众筹平台在未来三年将迎来最好的发展时机。

市场瞭望

# 创业者怎样找到投资

□陈洋

缺钱是创业路上最常见的痛点。特别是当你除了想法,什么都没有的时候,投资人的重要性就体现出来,他能帮你实现心中的想法,并且推上市场接受检验。那么在什么阶段找投资人适合?创业者都是怎样找到投资人?

3月10日,咕咚网B轮6000万元融资正式完成。这是咕咚网从2009年成立以来的第二次融资,第一次是在2011年,当时的咕咚网只有五个人。咕咚网创始人申波表示,拿到盛大的A轮融资是在2011年,原因非常巧合。“当时我们参加成都高新区天府软件园创业者的项目评审会,恰好盛大的投资经理担任评审嘉宾,他对我们项目很感兴趣。”评审结束后,盛大的投资经理单独找到申波交流。“他觉得我们项目不错,就报给了陈天桥。陈天桥看了项目后,就让我去上海找他谈。”就这样,盛大成了咕咚网的A轮投资人。

申波认为陈天桥当时决定投资他们有两个原因:一是产品已经上线,而不仅仅只是一个单纯的想法。二是团队都是全职的人。毕竟早期投资,不是团队靠谱,就是产品靠谱。

在美国的创业界通常称第一笔资金的来源为:“3F”(家人Family、朋友Friends、傻瓜Fools)。我们抛开傻瓜不谈,一个有一定社会经历的创业者很少选择家人这个选项,而更多的则是选择找朋友。

成都爱动网络有限公司做第一款产品运动酷找投资人的时候,他们选择了friends。其联合创始人蒋琳娜之前一直在大公司工作,先后在法国和澳洲呆过两年,有很多同事。所以当她决定创业时,找到了之前的一位同事,把产品DEMO给他看。后来这位同事以天使投资人的身份投了一百多万元。琳娜认为投资人出手的原因是:他既是投资人又是自己多年的同事,大家知根知底,他看好这个团队。琳娜表示,即使投资人表示:“尽情地拿去玩吧,玩成什么样就什么样。”但她还是希望投资能够成倍赚回来。

黄毅的抹茶美妆既没有和投资人偶遇,也没有找朋友型投资人,而是走创业者最常见的融资方式:不停地见投资人。

抹茶美妆创始人黄毅表示,种子融资谈了三个投资人,前两个投资人都愿意投资50万元,但最后都没有谈成。但黄毅的第三次投资很顺利,拿到了10万元,黄毅的融资故事还远未结束:“他投了我们之后,就很密集地介绍了不下20个关注这个领域的投资人,他又把我推荐给天使汇,最后确定在天使汇里找了5位股东,共出资100万元。”

三次融资经历,让黄毅对私人投资者和专业投资者有一个深刻的认识。早期的创业团队和项目有一定的风险和不确定性,私人投资者和专业投资者的区别在于,私人投资者最初会觉得某个项目好,但是细想起来会有很多困难。他们会放大困难,对于团队能力缺乏评判力。他们很难和团队一起挺过一个困难时期,也很难理解和支持团队。但专业的投资者会注重创业的感觉,对产品和财务有很好的规划,并且不会介入太深,因为他们知道这么做会产生矛盾。

PE潮流

# 一季度LP市场增长缓慢

□本报记者 张洁

受益于年初IPO短暂开闸,中国创业投资市场与私募股权市场在投资及退出方面都出现回暖迹象。但好景不长,由于IPO再度陷入停摆,投资者参与股权投资市场的兴趣与信心再度受挫。清科研究中心最新数据显示,截至一季度,中国股权投资市场LP数量增至8999家,可投中国资本量共计8290.63亿美元,这组数据较2013年底的增幅分别仅为4.4%和0.8%,中国股权投资LP市场发展速度缓慢。

### VC更受青睐

相比传统PE而言,VC似乎获得了更多关注,从整个中国VC/PE市场的发展不难看出,VC的日子更好过一些。

这样的结果似乎不难理解。中国进入了互联网新时代,VC凭借更具有“互联网基因”的优势,迎来了一波发展小高潮。2013年底至今,海外资本市场掀起的“中概股”浪潮,到BAT打响的产业布局战,让众多创投基金从中受益,用丰厚的利润回报了背后的投资者。同时,近期天使基金的火热也与此有关,专注投资于TMT、移动互联领域的天使基金募资工作较为顺利。

数据显示,截至2014年一季度,中国股权投资市场共有8999家LP,富有家族及个人LP共有4565家,占LP总数的50.7%。其次,企业LP共1475家,占比为16.4%,这两类LP在市场中占比超过七成。VC/PE机构、投资公司、上市公司及政府机构LP数量均超过300家,占比分别为6.5%、6.3%、4.1%和3.9%;政府引导基金以及资产管理公司LP占比均超过2%。可投资中国资本量方面,上市公司可投资本量以2167.37亿美元继续领跑,其占比为26.1%。

### 本土LP领跑

本土LP保持着领先于外资LP的发展速度,相比外资LP,本土LP在数量及可投资本量方面增长均较为明显。

在清科研究中心所收录的LP中,截至2014年一季度,本土LP共有7780家,合资LP共有60家,外资LP共有1159家,占比分别为86.5%、12.9%和0.7%,外资LP占比进一步下降。可投资本量方面,本土LP可投资本量增至1850.95亿美元,外资LP可投资本量达到6397.94亿美元。

清科研究分析师闫洁认为,作为国内股权投资市场最庞大的LP群体,本土LP虽然在可投规模上一直与外资LP有着很大差距,但本土LP市场的发展速度一直领先于外资。人民币基金的崛起依靠的就是本土LP的强势发展,但行业几经周折,也一度让本土投资者的信心摇摆不定。中国VC/PE市场的行业调整期或许将持续一段时间,在此过程中,如何挑选更为专业、更为优秀的GP团队,以及如何在新的环境中实现双方共赢,已经成为LP在投资过程中不得不面对的问题。

# 郑学勤:新兴市场估值显现吸引力

上接01版

所以,美联储的“前瞻指引”并没有把话说死,而是强调美联储在密切观察美国经济情况。

超发货币会带来金融泡沫,这一点是美联储承认的弊端。因此,在执行零利率政策的同时,美联储正在考虑推出对大银行的更严厉的监管条例来控制信用流动,防止重演金融危机。

在今后两年里,无论是国内还是国外,货币流通量都不应当是妨碍经济发展的原因。按照马丁·沃尔夫最近在《金融时报》上引用的国际组织的统计,今年美国总储蓄约3万亿美元,中国约为5万亿美元。各国执政者面临的挑战不是流动性不足,而是如何在不出现系统风险的情况下,将储蓄有效地导向经济需求,促进就业增长和社会发展,同时为储蓄者带来合理回报。美联储利率决定的是向社会发放货币总量,在具体使用货币过程中,借贷利率则是调节风险与回报的阀门。如果没有发展前景,低利率仍然具有高风险。如果有政府背书,高利率未必意味着高风险。因此,在流动性宽裕的大环境下,要让储蓄为实体经济服务,让储蓄者的回报最终能够保持购买力,就应当在金融运作中引入风险的概念。

# 发审会最快5月重启 小票成机构烫手山芋

上接01版

### 撤单企业料增多

在初审会即将重启之际,拟上市公司保荐代表人王明(化名)却忧心忡忡。他告诉中国证券报记者,由于自己保荐的企业一季度业绩出现亏损,下一步继续排队很可能要落实反馈意见重上初审会,弄不好会中止IPO。他担心,企业IPO排队的时间将进一步拉长,未来被否的可能性加大。

实际上,不少在一季度上市的企业存在与王明所保荐公司类似的问题。比如牧原股份预计一季度亏损4500万元至6500万元,上年同期公司盈利2914.5万元;金一文化预计一季度亏损1200万元至1900万元,上年同期公司盈利2435.83万元,主要原因是黄金价格上升导致黄金租赁而产生的公允价值变动亏损及财务费用的增加。

某会计师事务所人士认为,经济增速下滑和行业景气的变化导致一些公司业绩出现波动属于正常情况,关键是企业在过发审会之前的业绩应符合相关要求。但有的企业为了闯关IPO粉饰报表、对利润进行合理调节,但随着排队时间的拉长,终究会水落石出。再加上经济增速下滑、部分行业景气较差,业绩变脸的问题就会比较突出。

在王明看来,根据新股发行改革新规,他保荐的公司可能会被中止IPO。“中止IPO后,发行人及中介机构需及时补充相关材料或提供书面说明,证监会将视情况依照有关规定分别采取要求发行人和中介机构自查、委托其他中介机构或派出机构核查或者直接现场核查等措施。”王明说。

业内人士坦言,去年业绩亏损的企业肯定要终止IPO,但业绩变化幅度较大的公司可能会中止IPO,最终进展是否顺利不确定性较大,未来撤单企业很可能增多。

### 机构提前调仓

面对IPO重启的临近,不少机构开始“快马加鞭”调仓布局。

“从目前时点来看,第二批新股发行恰处于保本型基金的建仓时期,这对我们通过新股投资增厚安全垫是非常有利的。”一位基金经理向中国证券报记者透露,从一季度的情况看,自己操作的保本型基金在新股投资方面斩获颇多,整体收益在同类型基金中稳居前列。

“第二批新股的机会依然大于风险,我们已经深入研究了拟上市公司的基本面,肯定会积极参与新股投资,某些股票还可能长期持有,而不是见利就走。”该基金经理坦言,目前自己操作的保本型基金所有仓位均已清空,以备第二批新股投资。

在第一批新股发行后,证监会发布了《关于修改〈证券发行与承销管理办法〉的决定》。《办法》增加了网下投资者参与报价时应持有一定金额的非限售股份的要求,同时对机构的报价能力也提出了更高要求。此外,网下配售向专业大型机构,如公募和社保倾斜,增加了对企业年金和保险资金的配售优先权。“对于未来的IPO重启,我们最关注新股发行市盈率、交易所交易规则的修改等问题。”上述基金经理表示。

对于发审会的重启,一些私募人士认为,这对市场整体利空,小股票会继续挤泡沫。根据历史经验,市场扩容会从根本上破坏小股票继续上涨的逻辑。当前小股票的问题是缺乏接盘者,散户也看到了小股票的风险,这成了一些机构手中的烫手山芋。未来不排除可能会有一次集中的风险释放。

证券代码:002425　　证券简称:凯撒股份　　公告编号:2014-025

凯撒(中国)股份有限公司关于重大资产重组的进展公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容真实、准确和完整,不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

凯撒(中国)股份有限公司(以下简称“公司”)于2014年3月22日公告了《关于重大事项停牌公告》,公司股票于2014年3月24日开市起停牌。2014年3月31日,公司公告了《关于筹划重大资产重组的停牌公告》,公司股票自2014年3月31日起因筹划重大资产重组事项继续停牌。2014年4月2日,公司召开的第四届董事会第三十七次会议审议通过了《关于公司筹划重大资产重组事项的议案》,公司董事会同意公司筹划本次重大资产重组事项。2014年4月8日、2014年4月12日,公司公告了《关于重大资产重组的进展公告》,以上内容详见公司在指定媒体(巨潮资讯网(www.cninfo.com.cn)、《中国证券报》、《证券时报》、《上海证券报》、《证券时报》)披露的公告。

截至本公告披露之日,公司与有关各方正在积极推动重组各项工作,为避免公司股价异常波动,切实维护投资者利益,本公司股票将继续停牌,待相关事项确定后,公司将及时公告并复牌。

继续停牌期间,公司将按照相关规定,积极开展各项工作,履行必要的报批和审议程序,督促聘请的独立财务顾问、审计、评估等中介机构加快工作,并及时履行信息披露义务,按时发布该事项的进展情况公告。

本公司筹划的重大资产重组事项,尚存在不确定性,敬请广大投资者注意投资风险。

特此公告。

凯撒(中国)股份有限公司董事会
2014年4月18日

中国平安人寿投资连结保险投资单位价格公告

| 投资账户名称 | 4月11日 | | 4月14日 | | 4月15日 | | 4月16日 | | 4月17日 | | 投资账户设立时间 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 买入价 | 卖出价 | 买入价 | 卖出价 | 买入价 | 卖出价 | 买入价 | 卖出价 | 买入价 | 卖出价 | |
| 平安发展投资账户 | 2.7993 | 2.7444 | 2.8036 | 2.7486 | 2.7974 | 2.7425 | 2.7936 | 2.7388 | 2.7975 | 2.7426 | 2000年10月23日 |
| 平安保证收益投资账户 | 1.6163 | 1.5846 | 1.6171 | 1.5853 | 1.6173 | 1.5855 | 1.6175 | 1.5857 | 1.6177 | 1.5859 | 2001年4月30日 |
| 平安基金投资账户 | 3.001 | 2.9422 | 3.0083 | 2.9494 | 2.9906 | 2.932 | 2.9854 | 2.9269 | 2.9873 | 2.9288 | 2001年4月30日 |
| 平安价值增长投资账户 | 1.8974 | 1.8601 | 1.8984 | 1.8611 | 1.8992 | 1.8619 | 1.9001 | 1.8628 | 1.9025 | 1.8651 | 2003年9月4日 |
| 平安精选权益投资账户 | 0.8153 | 0.7994 | 0.8185 | 0.8025 | 0.8144 | 0.7985 | 0.8119 | 0.796 | 0.8105 | 0.7947 | 2007年9月13日 |
| 平安货币投资账户 | 1.2683 | 1.2435 | 1.2687 | 1.2439 | 1.2691 | 1.2443 | 1.2694 | 1.2446 | 1.2702 | 1.2453 | 2007年11月22日 |

以上数据由中国平安人寿保险股份有限公司提供

说明:
1、平安世纪恒利投资连结保险投资单位收益投资账户、平安发展投资账户、平安革命传统主题投资账户和平安价值增长账户:[illegible]
2、本项投资单位价格仅反映账户投资连结保险客户投资账户及其在[illegible]投资业绩,并不代表未来将获得收益。客户可以通过本公司的全国客户服务热线95511、中国平安保险集团网站(http://www.pingan.com)、客户服务柜面以及保险顾问金面相关证件中查询。

中国平安人寿保险股份有限公司

中国平安 PING AN