

创投风向

募资转型两不误 PE扎堆挂牌新三板

□本报记者 任明杰

近期，全国股转系统对明石创新投资公司申报挂牌文件进行了公示，不出意外，明石创新将继九鼎投资、中科招商、硅谷天堂和同创伟业后，成为第5家选择登陆新三板市场的PE机构。业内人士指出，PE扎堆挂牌新三板一方面将开辟新的募资渠道，另一方面意在借助新三板平台，加快大资管时代的业务转型。

开辟募资新渠道

根据全国股转系统公布的明石创新投资公司申报挂牌文件，明石创新将同步开展定向增发，募集资金总额不超过70亿元人民币。而除了九鼎投资、中科招商、硅谷天堂、同创伟业和明石创新5家PE机构外，中国证券报记者了解到，另有多家PE机构正在推进挂牌事宜。PE机构扎堆新三板将成为日益火爆的新三板市场的一大胜景。

市场人士指出，PE机构扎堆挂牌新三板将有效缓解LP的退出压力。以首家挂牌新三板的PE机构九鼎投资为例，其允许LP以份额置换九鼎股权，便利LP减持退出。此外，在新三板所募资金属于PE机构自有，与LP资金混合投资可有效降低LP资金退出压力。



CFP图片

不过，九鼎投资执行总裁何强表示，“挂牌新三板后，当时市场对我们最大的解读就是迫于LP的压力，管理投资（LP）退不出去，通过新三板进行退出，这是对我们最大的质疑。实际上不是，我们做这一步是很早之前就考虑好的，而且新三板挂牌时，把想法与很多LP沟

通时，他们非常认同。把他们自己的份额也转了一下，同时有很多新LP进入，经过两次定增融了差不多90亿元。”

“PE登陆新三板能够在客观上改善既有LP份额的流动性，但我不认为PE机构扎堆挂牌新三板是迫于LP的退出压力。随着新三板日益火爆，PE机构无疑多

了一条重要的退出渠道。除此之外，新三板对于PE来讲还有一项重要作用——增加了募资渠道。按照国外PE运作方式，让PE机构主体或基金主体公开上市募集资本本身就是一个很好的选择方式，比如KKR、黑石集团、凯雷投资等著名PE机构早已在美国上市。”北京某PE机构人士在接受中国证券报记者采访时说。

2015年以来募资市场不景气，使新三板市场作为PE的新增募资渠道显得更为重要。清科数据显示，2015年4月中旬创业投资及私募股权投资机构新募集基金共计60只，54只基金披露募资金额，新增资本量16.84亿美元，与2015年3月25.69亿美元募资规模相比下降34.4%；与2014年同期的32.50亿美元的募资规模相比，下降48.2%；自2015年1月以来，新增资本量在缓慢下降；但新募集基金数量在持续增加，加大了私募股权市场的募资难度。

另外，在登录新三板后，PE未来转板上市A股并非没有可能，到时PE的募资渠道将更为丰富。不过，登陆新三板乃至未来登陆A股后，PE的运行方式将不可避免地发生相应改变。在近日的2015年中国股权投资论坛上，君联资本董事总经理首席财务官王能光指出，“现在一些PE机构去新三板挂牌，会对未来收益预期产生影

响，或是将来在A股市场上市，都会使其运行方式产生巨大改变。”

资管时代谋转型

业内人士指出，除了开辟新募资渠道外，PE扎堆挂牌新三板还意在借助新三板平台加快大资管时代的业务转型。

5家PE机构均从不同程度上公布了发展大资管业务的规划，以刚刚公布申报挂牌文件的明石创新为例，公司表示计划进一步巩固和扩大私募股权投资业务规模，并从现有投资领域向VC领域和并购领域两端延伸，逐步设立专门的创投基金与并购基金，逐渐扩大创业投资业务和并购投资业务的比重。二级市场上，公司即将设立私募证券投资基金，组建专门的投资团队，适时申请公募基金管理业务牌照，培育起专注于二级市场的投资力量。除股权投资外，公司还计划建立起以固定收益为核心的夹层基金。通过上述多层次、全方位的战略布局，公司将实现对企业诞生、成长、扩张、上市和产业整合等发展全过程的投资价值挖掘，形成涵盖股权、债权、证券等投资的完整产品线。

打通一二级市场，加快大资管时代的业务转型近年来一直为PE机构所关注。清科指出，事实上，私募机构从2012年开

始就一直在尝试开拓二级市场业务，包括鼎晖、红杉、深创投等众多行业知名机构一直试图设立二级市场业务平台，并获得了一定成果，比如深创投于2012年同红塔证券及北京华远集团合作设立红塔红土基金，其中深创投占股26%。

PE布局大资管的政策障碍也被陆续扫除。2013年2月18日，证监会公布《资产管理机构开展公募证券投资基金管理暂行规定》，适当降低了证券公司、保险资产管理公司、私募证券基金管理机构三类机构直接开展公募基金管理业务的门槛，增加了符合条件的股权投资管理机构、创业投资管理机构等其他资产管理机构也可以申请开展基金管理业务的规定。

随着政策障碍的解除，PE打通一二级市场，构建完备资管平台不再只是梦想。2014年6月，深创投成立的红土创新基金管理有限公司获准设立；紧接着，九鼎旗下的九泰基金管理有限公司获准设立；随后，新沃资本与北京奇付通科技合作的新沃基金管理有限公司，以及高瓴资本与腾讯合作设立的企鹅公募基金也逐渐浮出水面。

“中科招商等PE登陆新三板后，都陆续公布了定增方案，通过引进战略投资者，PE在大资管时代的业务转型将相应加快。”上述PE界人士说。

悦宝园完成A轮融资 后期将启动挂牌新三板

□本报记者 傅嘉

新三板未来或再添一家早教公司，2015年5月22日，美国悦宝园早教中国区对外宣布完成A轮融资，投资方为上海鼎锋资产管理有限公司和长茂基金等。中国证券报记者获悉，悦宝园中国此次融资达3000万元。公司管理层表示，随着A轮融资完成，公司挂牌新三板的动作也已开始启动。

A轮估值接近3亿元

早教行业作为中国市场的新宠已不是什么新鲜事，目前在新三板中，已有嘉达早教和爱乐祺等公司挂牌。

据了解，悦宝园品牌发源于美国知名早

17TV CEO熊文：资本驱动的产品体验并非最优

□本报记者 殷鹏

日前，脱胎于联想电视的互联网智能电视品牌17TV粉墨登场。17TV CEO熊文说，其产品策略是“中高端产品，低价格”，全部走线上渠道。其竞争目标似乎直接指向乐视与小米，可谓约战意味十足。

17TV为何会从联想体系中独立出来？用熊文的话说，“一棵大树底下长不出另外一棵大树。”不过，他坦承，联想给这项业务提供了良好的资源和基础，例如供应链、售后服务等协同效应，而且未来都不会改变。只是他对17TV的股权问题三缄其口。由于此次与阿里进行了业务方面的深度合作，这不免让人联想在资本方面是否也可以迸发火花。

2012年5月8日，联想集团推出智能电视，主打中高端市场，但事实是这款智能电视的业绩平平。而2013年5月7日，乐视推出了超级电视，一时舆论沸腾。受此影响，第二天乐视股价早盘涨停。2014年，乐视电视销量170万台。时间略晚的小米在2013年9月5日发布其电视产品，到现在已经发布了两代，共4款产品，也获得了不错的市场成绩。

除小米、乐视之外，有不少传统厂商开创了自己的独立电视品牌，例如酷开、KKT、摩卡等。也有很多视频网站或者新兴的互联网企业，例如PPTV、大麦等，加入到智能电视的竞争中。联想选择这个时间成立自己的互联网电视品牌，其目的颇耐人寻味。熊文表示，“17TV的利润来源包括三个方面：一是硬件销售、视频服务有一定空间；二是智能电视是一个重要的入口，通过智能电视，我们可以接入很多服务，例如游戏、电商、教育等内容，甚至一些与生活服务O2O相关的内容，这些都有赚钱机会；三是电视周边的选件，包括进一步扩展到智能家居领域，也是17TV未来拓展的方向。”

目前，小米和乐视都对内容方面进行投资，例如拥有自己的影视公司。熊文并不认为向上游投资内容就会让本身的硬件更具优势。“内容生产有一定的行业规律，生产内容一定要有尽可能多的观看人口。例如拍一部电影，只在一家电影院放映，肯定对内容生产商不利。所以对内容生产来讲，一定要有开放的空间、思维。从硬件角度来讲，应该是开放式合作。从本质上讲，如果采用封闭的方式，自己去做内容生产、运营，然后做硬件，这种模式会打上一个大大的问号，它对用户的价值并不是最大的。封闭的模式其实是从投资人的角度来看考虑问题，是与资本的互动，而从用户，甚至有时候从商业的角度来讲，封闭的模式并非最优。”

关于智能家居，熊文也谈了他的看法。“今天谈智能家居，大量的依靠资本驱动的概念，而不是依靠用户驱动。很多智能家居的产品概念属于产品经理在办公室里想出来的，如果真正从居家过日子的角度来考虑，很多产品很奇葩。我们首先要搞清楚用户到底需要什么，先做出用户需要的产品，再考虑后续问题。”熊文说。

上海天植信息技术股份有限公司企业及其项目进展公告

天地合一 合作共赢
我们提供的是一对一的生活方式和理念，我们提供的是否是全方位的服务。

我们的使命是为全球首家国际贸易经济技术合作公共服务平台，我们打造的是全球最大的综合金融交易平台。

我们秉承的是合作共赢的原则，为每一位朋友，为每一位投资者打造一个实现梦想的舞台，为每一位投资者打造一个实现梦想的舞台。

一切均为改变，我们一直领先！

我们的愿景是：全球最大、技术最领先、服务最全面、回报率最高

一、企业概况

上海天植信息技术股份有限公司坐落于上海闸北区东方环球企业中心，业务涵盖国际贸易经济技术公共服务平台、进出口贸易、支付工具、支付解决方案、银行存取卡、金融服务等丰富的金融服务业，为各行业提供安全、便捷的技术解决方案和全方位的金融服务。

分析人士表示，在当前消费升级的背景下，早教行业的发展空间巨大，从区域发展来看，欧美等国际发达国家由于对早期教育的认识较早，目前已经形成了较为完善的早教理论，并结合早教理论研究成果形成了成

熟的早教培训和早教产品市场，而新兴经济体国家呈现快速增长态势。新兴经济体国家的行业潜力巨大，一方面，新兴经济体国家早教产品刚性需求明显；另一方面，随着新兴经济体国家经济不断增长，政府及个人对早期教育的重视程度逐步提高。

资本助推行业发展

悦宝园公司负责人表示，公司在中国的发展没有止步于科研背景这一既有的优势，而是积极推动本土化运作。在本次A轮融资完成之前，悦宝园已在国内拥有超过100家早教中心，绝大多数采取加盟合作形式。这是因为在同样拥有海外背景的早教机构中，悦宝园给出了包括“合理加盟费用”、“加盟中心回购”等合作条件。

分析人士表示，在当前消费升级的背景下，早教行业的发展空间巨大，从区域发展来看，欧美等国际发达国家由于对早期教育的认识较早，目前已经形成了较为完善的早教理论，并结合早教理论研究成果形成了成

熟的早教培训和早教产品市场，而新兴经济体国家的行业潜力巨大，一方面，新兴经济体国家早教产品刚性需求明显；另一方面，随着新兴经济体国家经济不断增长，政府及个人对早期教育的重视程度逐步提高。

悦宝园后期将启动挂牌新三板

另外，悦宝园与红星、万达等商业地

项目建立战略同盟关系，贮备优质的经营场

所资源，提供给加盟商，使得悦宝园这一海

外品牌在中国市场并没有遭遇水土不服，而

是在5年内快速而稳定地发展。

“本次A轮融资的成功，代表了机构投资者对悦宝园品牌的看好。”悦宝园总裁赵鲁印表示，本轮轮融资资金将主要用于悦宝园创新业务模式的拓展，及高端人才引进计划的实施，希望真正做出一个具有长期发展前景的教育服务产品，让悦宝园成为中国早教教育行业的一梯队公司。

赵鲁印透露，在此次完成挂牌后公司

将启动新三板挂牌程序，公司将利用融资

资金进一步做大做强，以保证后期利润稳

步增长。

实力小股东操碎心 股价涨到老板心慌

上接01版

值得注意的是，中小股东操心上市公司事情并不罕见。广发证券策略研究员陈杰表示，上市公司普遍反映资本市场太超前、投资者预期太激进。

“比如某上市公司董秘告诉我们，去年投资者来调研时，建议他们从销量导向转向流量导向，他们虚心接受了这个建议，结果等他们好不容易铺设好用户网络，准备提升流量时，今年

投资者又来向他们建议‘流量要尽快变现’，但其实很多准备还非常不充分。因此很多上市公司管理层现在有一种被投资者推着跑的感觉，他们希望投资者放慢脚步。”

事实上，对于高股价的担忧已相对普遍。2015年初以来，已有近1000家上市公司出现重要股东的减持行为，合计减持股数

超过240亿股，减持市值超过3000亿元，两项数据均超过2014年全年。2014年上市公司重要股东总共减持225.2亿股。

此外，从公司高管数据看，减持频率和数额明显增加，今年以来，高管减持接近3000次，而增持仅在600次左右。

“上市公司高管应该是最了解公司的人，这部分人减持频率增加，说明股价泡沫已较严重，脱离了公司基本面。”O先生说。

O先生透露，正是基于股价高估的担忧，公司一方面尽量减少接待投资者调研，另一方面大股东在安排减持计划。“老板这样做主要是希望通过在高位变现一部分资金，如果市场跌下来，还会买回来。”

事实上，对于高股价的担忧已相对普遍。2015年初以来，已有近1000家上市公司出现重要股东的减持行为，合计减持股数超过240亿股，减持市值超过3000亿元，两项数据均超过2014年全年。2014年上市公司重要股东总共减持225.2亿股。

此外，从公司高管数据看，减持频率和数额明显增加，今年以来，高管减持接近3000次，而增持仅在600次左右。

“上市公司高管应该是最了解公司的人，这部分人减持频率增加，说明股价泡沫已较严重，脱离了公司基本面。”O先生说。

M策预言，一旦上市公司市值开始收缩，那么其低成本融资能力将会下降，庞大的资

本开支难以维系，甚至会导致资金链断裂，进而使投资者的预期大幅波动。

“上市公司要讲故事，市场愿意听、愿意炒，但是最终这些故事需要逐步兑现，我们能做的就是紧密跟踪调研，判断上市公司管理层经营规划的合理性，跟踪这些发展规划逐步兑现的时间点。上市公司逐步兑现预期，并且提出更大胆的想像规划，资金必然愿意持续追捧。”深圳一位私募表示。

“我并不担心小盘股泡沫破裂，因为估值是变化的。无论创业板市盈率是100倍还是200倍，都不重要。现在创业板的市盈率是100倍，如果明年业绩增长一倍，就降到50倍，后年再翻一倍就降到25倍。”旭诚资产总

经理陈策坦陈。

“上市公司要讲故事，市场愿意听、愿意炒，但是最终这些故事需要逐步兑现，我们能做的就是紧密跟踪调研，判断上市公司管理层经营规划的合理性，跟踪这些发展规划逐步兑现的时间点。上市公司逐步兑现预期，并且提出更大胆的想像规划，资金必然愿意持续追捧。”陈策说。

陈策指出，在股市“泡沫”阶段，很多公司会进入一种市值与预期的螺旋式扩张状态——即投资者对公司的远景预期越

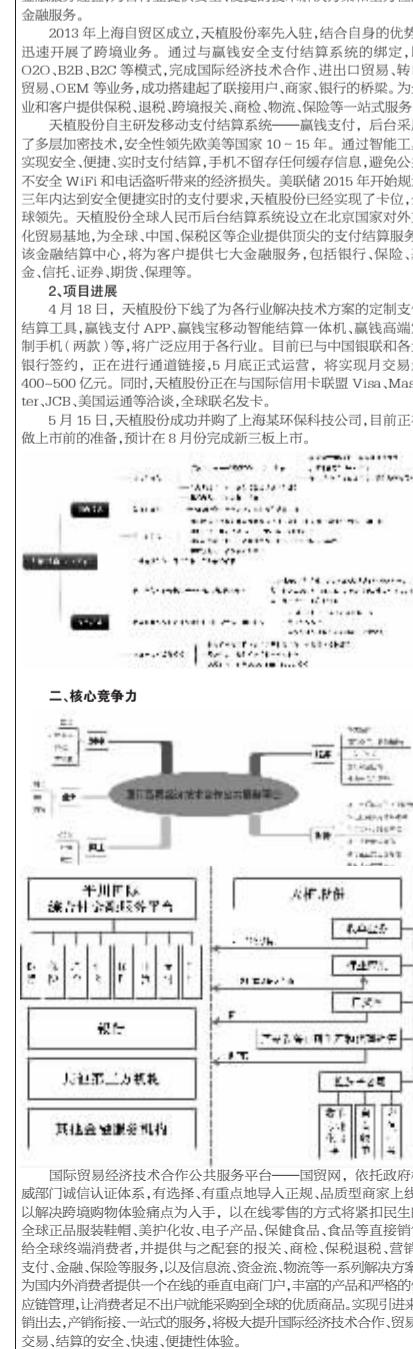
来越高，可以继续享受市值与预期螺旋

式扩张所催生的股市泡沫。

用风险；还可以通过为相关机构提供服务赚取报酬，有机会拓展结算、托管等中间业务，从而拓展盈利来源，提升盈利能力。

中国证券报：近期高层表态称积极探索不良贷款的资产证券化，如何看待其中的可行性和必要性？

连平：开展不良贷款的资产证券化，能够拓宽商业银行处置不良贷款的渠道，加快不良贷款处置速度，有利于提高商业银行资产质量。此前，商业银行通常会把不良贷款打包处理给资产管理公司。未来随着资产证券化市场透明度更高、流程更规范，商业银行会乐于在这个市场上处理不良资产。在市场化条件下，证券化是处置不良资产的有效途径之一。



五、业务财务预算

2015年1月26日，平川国际与上海腾通国际有限公司进行股权转让协议的签署，转让完成后，平川国际将持有上海腾通国际有限公司100%的股权。

2015年2月9日，平川国际与俄罗斯JUGRA JBC公司进行股权转让协议的签署，转让完成后，平川国际将持有JUGRA JBC公司100%的股权。

2015年3月12日，平川国际与中行易联智付（北京）有限公司进行股权转让协议的签署，转让完成后，平川国际将持有中行易联智付（北京）有限公司100%的股权。

2015年3月12日，平川国际与中行易联智付（北京）有限公司进行股权转让协议的签署，转让完成后，平川国际将持有中行易联智付（北京）有限公司100%的股权。

2015年3月12日，平川国际与中行易联智付（北京）有限公司进行股权转让协议的签署，转让完成后，平川国际将持有中行易联智付（北京）有限公司100%的股权。

2015年3月12日，平川国际与中行易联智付（北京）有限公司进行股权转让协议的签署，转让完成后，平川国际将持有中行易联智付（北京）有限公司100%的股权。

2015年3月12日，平川国际与中行易联智付（北京）有限公司进行股权转让协议的签署，转让完成后，平川国际将持有中行易联智付（北京）有限公司100%的股权。

2015年3月12日，平川国际与中行易联智付（北京）有限公司进行股权转让协议的签署，转让完成后，平川国际将持有中行易联智付（北京）有限公司100%的股权。

2015年3月12日，平川国际与中行易联智付（北京）有限公司进行股权转让协议的签署，转让完成后，平川国际将持有中行易联智付（北京）有限公司100%的股权。

2015年3月12日，平川国际与中行易联智付（北京）有限公司进行股权转让协议的签署，转让完成后，平川国际将持有中行易联智付