

华映资本季薇:

“Z世代”崛起带来文娱投资新机会

□本报记者 刘宗根

华映资本创始管理合伙人季薇日前接受中国证券报记者专访,就估值、内容创业、新人群等当下文娱行业的热点问题进行交流。她提到,“Z世代”的崛起带来新的内容消费方式,在这些趋势的影响下,创业者应持续关注内容与消费的融合,迅速布局流量入口已经成为商业的根本。

估值缺乏“硬性指标”

中国证券报:近期,多家上市公司高价收购文娱企业,引起不少关注,文娱行业似乎缺乏一定的估值标准,对此,你是怎么看待的?

季薇:“估值”问题的确是行业内近期关注的焦点,不单单在文娱领域,整个创投行业都在反思。前一轮的流动性过剩推高了项目的估值,以至于一级市场和二级市场估值倒挂,今年上半年也出现一些公司选择“流血”上市的情况。此时,更应该去思考什么是真正的商业价值。

对于价值问题,应该从宏观和微观两个维度去理解。宏观层面,当下正处在一个快速变革的时期,技术和商业模式的创新、资本的注入,让一批以新经济为代表的头部公司对资本和资金产生了巨大“虹吸效应”。在此情况下,企业需要为用户和客户持续创造价值,并在产业链上形成创新、创造,带来积极的影响与变化。

微观层面,企业的价值即企业本身的商业模式——赚钱的逻辑是什么,能否形成自身的竞争优势。而竞争优势体现在同等条件下提供更好的产品和服务,或者是提供同样的产品但能保证更低的价格。

与其他行业相比,文娱行业是一个弱周期产业,受经济周期影响小,同时又兼具个性化、多样化的特点。在这一领域,创业者本质上是在提供精神产品或服务,很多时候没

有硬指标,甚至也没有对标。这就需要投资人凭借直觉和经验的结合去判断企业的估值是否在合理区间。

无论创业者还是投资人,都应该从“价值创造”出发,去定位自身的价值原点。作为投资人,应坚持独立判断,重视创业团队的综合能力,关注其是否具备优质内容的持续生产能力、IP孵化能力和创新运营能力等,由此给出合理估值。作为创业者,面对资本时,也该保持理性,保证公司处于合理的估值范围之内,为健康发展留得充足的空间。

向“重模式”转化是必然趋势

中国证券报:有人说,内容创业的竞争正越来越激烈,流量正加速枯竭,在此背景下,新的内容创业者如何实现突围?

季薇:任何商业的起点都是流量。在内容创业领域,流量生态正在经历洗牌。这种生态变化与行业现状有关,截至2018年6月,中国移动互联网活跃用户规模缓慢增至11亿,2018年上半年仅增2300万,增长率已相对放缓。整个移动互联网流量的红利消失。创业者或现有平台想获得新用户,增量市场红利几乎殆尽,如何挖掘存量变得至关重要。

而如今的流量生态有以下三种趋势:第一,流量归并,向头部内容集中。无论是院线电影/网剧/网综,还是微信公众号等新媒体平台,任何细分领域都不乏好的内容,流量正在向头部集中。比如在微信端,根据新榜数据,2017年微信公众账号142万篇(10w+内容,52%源于500强账号(占全部活跃账号数量千分之一)。所以内容创业者来说,打造顶级优质内容,获得用户认可进而留住用户,成为必备的技能。

第二,当传统线上流量红利消失,在社交关系中爆发的流量成为创业者的另一机遇。流量离不开社

交网站、社交平台的“推波助澜”。在社交关系中爆发的流量具有圈层属性,比如很多创业公司,通过红人/KOL的自我展示与分享,触达用户,以人为核心激活这些流量,在各圈层形成沉淀。对于创业者来说,通过这样的形式获取的流量粘性更高,目标用户画像更为精准,基于此,再进一步通过电商、资讯等进行变现,突破了通过广告变现的单一模式,实现商业进化。

第三,技术变迁形成新流量池。流量的本质是用户的使用时间,而技术的变迁带来了终端的革新,伴随而来的是用户使用时间的重构。从互联网到移动互联网,技术革新推动终端发展,带来了新的交互体验。比如,通过技术加持,基于大数据的内容智能推荐平台成为新流量池。结合收集用户数据,建立数据中心,进而分析、反馈用户内容获取行为,形成更精准推送。

另外,随着人工智能以及数据解析成熟度的提高,智能语音的发展步入上扬阶段,逐步成为独立的、主流的交互方式。内容获取方式由触屏向语音交互方式升级,新的内容获取习惯将推动新的内容形态发展。

因此,对于创业者来说,内容创业向“重模式”转化已经成为必然趋势。所谓的“重”即除了内容生产、流量获取之外,团队更要在某一个行业扎根,增加行业知识、资源储备,同时提高技术敏感度以及商业运营能力,建立企业的护城河,突破现阶段发展的“天花板”。

“Z世代”崛起催生新内容形态

中国证券报:华映资本投了不少面向新人群的项目,“Z世代”的崛起,带来了哪些新的投资机会?

季薇:首先,“Z世代”的崛起,催生新内容形态。根据艾瑞咨询数据,中国“Z世代”人口数量约为3.28亿,约占总人口的24%,他们一定程

度上代表着未来,正在改变未来娱乐、内容与消费的版图。他们感兴趣的内容以及内容消费方式、他们所聚集的新型平台,是创业者应该关注的。

“Z世代”善于利用社交网络,乐于做连接跟分享,同时非常需要认同感与归属感,注重个性化和体验。很多文化现象往往跟这些年轻人有很大相关,并且已产生了影响与变化。比如综艺领域中的选秀类、音乐类的节目,通过打造偶像,在社交网站、社交平台与粉丝互动,形成圈层文化。再如街舞、嘻哈、二次元等,以前是小众文化,现在圈层扩散,逐渐吸引了主流的目光。很多内容互动平台越来越受到年轻人的关注。在这样的平台中,内容从单向交流升级到多重互动,更加个性化、互动性强且具有精神共鸣的内容受到欢迎,例如互动影视剧、互动游戏等。

其次,“Z世代”的崛起带来了新的内容消费方式,如付费习惯等。“Z世代”人群相比父辈有着更多财务支持和安全感,面对喜爱的事情不愿意被动等待,更愿意主动创造、探索和寻找通向目标的方式,随之而来的是多元化生活方式的消费品牌与体验服务的崛起。

艾瑞数据显示,在线付费习惯正是由这一群体带动起来的。2017年,中国在线娱乐市场规模约为484亿美元,“Z世代”贡献了其中的55%,黏性高、付费习惯好的“Z世代”也被称为新消费主义的旗手。

在这些趋势的影响下,创业者应持续关注内容与消费的融合,迅速布局流量入口已经成为商业的根本:在线上,抓住消费者心智,把线上流量转化为消费行为正变得越来越重要;在线下,则存在改造存量(对传统渠道进行智能化改造)和提升增量等商业模式,线下体验式消费等增量流量入口会是未来消费的重要方式。

S基金发展前景可期

□本报记者 高改芳

10月以来,股权投资市场依然活跃。其中投资、上市和并购走势平稳,S基金成为关注焦点。业内人士认为,2017年亚洲和新兴市场对于PE二级市场的需求开始受到重视,S基金发展前景可期。

股权投资市场仍活跃

清科数据显示,国庆后的第一个工作周(截至10月12日),投资、上市和并购事件共112起事件,涉及总金额224.95亿元。其中,投资事件56起,披露投资金额事件48起,共计69.61亿元。金额较大的投资事件是10月10日,上海云锋投资管理有限公司、尚城资本、新加坡政府投资有限公司、北京愉悦资本投资管理有限公司、晨兴资本等投资北京快跑信息科技有限公司近3亿美元。

此外,并购事件48起,披露的交易金额为80.87亿元人民币。从并购事件交易数量来看,电子及光电设备行业共发生了8起并购事件。金额较大的并购事件是10月9日,江苏广信感光新材料股份有限公司全资子公司江苏宏泰高分子材料有限公司成功受让夏育林、夏淑辉等持有的湖南阳光新材料有限公司100%股权,作价16亿元。

从上市方面来看,合计共有8家企业上市,总融资金额74.47亿元。本周融资金额较大的上市事件为10月11日,赣锋锂业在香港证券交易所主板上市,发行股数2.00亿股,每股发行价格为16.50港币,共募集资金金额33.03亿港元。

S基金发展可期

医疗健康行业热门依旧。磐霖资本认为,只要有商业机会,零售药店就能很快发展起来。不过,一张处方流向的背后,不仅意味着患者买药的场所,背后是长久以来公立医院的经济结构、零售药店产业生态、大众用药习惯、药企销售队伍、药品流通企业的业务模式。公开数据显示,处方外流市场规模中短期千亿美元级,长期空间可达万亿,以药店为代表的医药零售市场,被认为是处方外流市场最大的受益者。

在人工智能领域,磐霖资本认为,机器人流程自动化的商业案例较为理想,其实施对业务流程的影响不可避免。如何管理这种转变、确保制定正确的治理措施和控制方法以减少问题的发生至关重要。公司领导层必须实施强有力的变革管理和治理框架,这对解决这一问题有很大帮助。显然地,为特定任务选择合适的工具并围绕实施过程来管理运营模式是至关重要的。

值得一提的是,近期从业者开始关注PE二级市场交易问题,并考虑以此来解决流动性问题。有调研结果显示,仅有两成的机构有意愿参与PE二级市场交易,23%的受访者尚处于观望之中。据统计,仅5%LP有计划出售持有的部分基金份额。业内人士认为,这种观望态度说明S基金(二手基金)在国内尚属早期发展阶段。诺亚财富认为,交易结构和投资条款谈判较复杂、估值缺乏标准、信息不对称等一系列因素都造成了市场发展受阻。随着越来越多的人民币基金进入清算阶段,对流动性的需求会反过来促进S基金发展。

有统计显示,当前国内S基金规模大约在200亿元左右,相对私募股权市场上万亿的规模是一个较小的数字。但随着市场逐渐成熟,国内PE二级市场的投资前景可期。诺亚财富认为,海外PE二级市场处于成熟发展期,对于处于萌芽阶段的国内市场而言,有很强的借鉴作用。其中,国内的市场化母基金凭借专业的投资能力和丰富的私募股权基金管理经验,在运营S基金上有天然的优势。位于市场头部且有丰富母基金运营经验的GP(普通合伙人),可作为优先选择。

宜信张越:母基金有望成为资产“标配”

□本报记者 刘宗根

近日宜信公司高级副总裁张越在接受中国证券报采访时表示,母基金可以为个人投资者争取到用较少的资金投入多只优秀基金、参与多个新经济行业、众多优秀项目中的机会。随着投资者的不断成熟、监管规则的不断完善,以及合作伙伴生态体系的不断发展,母基金有望成为越来越多的投资人资产配置中的标配,成为未来投资的主流模式之一。

“层层优秀”

张越认为,母基金的优势在于通过两层结构实现“风险可控、收益可期”——母基金是由专业的基金管理人进行管理的,可以为个人投资者争取到用较少的资金投入多只优秀基金、参与多个新经济行业、众多优秀项目中的机会,一方面分散了风险,另一方面通过这些“层层优秀”为投资人创造价值。私募股权投资市场在中国还很年轻,投资人有成熟投资经验的不多,而私募股权投资人直接进入单只基金或者单个项目,一来门槛很高,二来甄选非常不易,第三是投后管理难以落实,

而母基金就为投资者克服了这些问题,能够更好地参与一个投资于未来的市场。

在张越看来,优秀的母基金管理人通常需要做好的事情,一是负责搭建顶层设计,比如投哪些行业、哪些地域、哪些细分领域、哪类型子基金等,做到这一点需要对于宏观环境、主流行业的发展、私募股权投资行业的整体情况都要有很好的把握。

二是母基金管理人还要负责在各个品类中甄选优秀的基金管理人。中国目前注册的私募基金管理人超过了2万家,而且私募投资行业的对外信息披露是有限的,在这样一个市场中甄选优秀的基金管理人是不容易的,需要很多时间精力以及专业资源的投入。

三是母基金作为机构投资者代表背后的个人投资者将资金投入到了子基金中去,由于基金进行具体项目的甄选。母基金在资金配置之后还要承担投后管理的任务,与子基金持续合作,把后续的投资和退出工作做好。私募股权投资是长期投资,从投资到退出往往8-10年,投后的管理就显得尤为重要。而个人投资者如果直接投资单只基金,对于投后工作的干预力度是非常有限的。

头部效应日趋明显

对于如何筛选一家好的投资机构或好的基金的问题?张越认为,宜信的方法论可以简单用“一张表格、二次验证、三方访谈、多维评价”来概括。一张表格:看历史业绩、看激励政策等,对于基金的核心信息进行收集和分析。二次验证:对子基金进行正面尽职调查,同时也进行侧面验证,确保评价的客观全面。三方访谈:对于管理团队、被投资企业、合作伙伴进行全面访谈,也是为了确保评价的客观全面。多维评价:德+才+策略的全面考量与综合评估。

“基于这样的方法论,我们过去工作的经验是,平均看100只基金,最后可能真正投的是2家,这个甄选过程可以长达数月,是非常严格甚至苛刻的一个过程,需要动用大量的专业资源、专业团队、行业资源网络等。”张越表示。

张越认为,募资难、退出难是阶段性现象,背后有非常多的具体因素,但都不掩盖事物的基本规律:中国经济仍旧会往前发展,新经济是驱动力,而在助力新经济过程中,私募股权投资是不可或缺的金融工具。当前经济转型进入深水区,金融

市场出现一些动荡,这些是发展的必然,往长远看,就会认识到当前困难的阶段性特点。即便如此,还是可以观察到行业头部机构其实是处于有利地位,有专业实力的机构依然会得到市场认可。

“市场的阶段性问题并不影响我们的基本发展战略和方向,但在具体的产品设计、募资节奏、投资人教育等方面,我们会根据具体情况做调整,确保顺利度过当前的市场挑战。”张越表示,宜信私募股权母基金的基本出发点就是“投资于未来,投资于新经济”。在这个主旨之下,尊重并深入掌握各个主流行业的发展、技术的进步,从中具体筛选细分市场领域,用良好的顶层设计和严谨的方法论为投资人创造价值。

张越认为,海外成熟市场母基金兴起于上世纪70年代,相比之下国内的母基金还是“小孩子”,处在初级发展阶段。投资人、监管、合作伙伴对于母基金的认识和认可都还有很长的路要走,这是新生事物发展必然面临的挑战。随着投资人的不断成熟、监管规则的不断完善,以及合作伙伴生态体系的不断发展,母基金会成为越来越多的投资人资产配置中的标配,为大家投资于未来的主流模式。