

VC/PE看科创板:

## 不会“大水漫灌” 利好股权投资

□本报记者 刘宗根

近年来,随着创业板、新三板的推出,我国股权投资行业快速发展,特别是对于促进长期资本形成、支持创新创业具有不可替代的重要作用。日前,中国证券报记者采访中国风投总裁王一军,联想集团副总裁、联想创投合伙人宋春雨,祥峰投资合伙人夏志进,华映资本合伙人章高男等多位资深投资人,围绕科创板和注册制,就市场关心的热点问题进行交流,包括机构的计划和措施、相关细则建议、科创板展望等。

**中国证券报:**对于科创板和注册制,目前有没有一些针对性的相关计划和举措?

**王一军:**中国风投及旗下基金长期以来一直专注于节能环保、新材料、高端装备制造、生物医药、新能源汽车等战略性新兴产业领域的投资,所投资项目一定程度上与科创板比较相近。后续我们会密切关注科创板的进展动态,推动已投资项目企业开展准备工作,促进项目企业通过科创板成功走向资本市场并实现发展壮大。同时我们也会继续将国家新兴战略性产业作为投资的重点领域,有针对性地筛选一些项目,争取更多投资机会。

**宋春雨:**目前科创板还没有公布具体细则,相关方面正在积极准备。从过去经验看,我国多层次资本市场中已经存在创业板和新三板,但是由于创业板的高门槛审核制和新三板流动性不佳等原因,有时难以充分发挥帮助科技型中小企业融资的目的。科创板有望成为国内资本市场首个试行注册制的板块。此外,同股不同权要求有望放开,这将为可能的国内优秀企业上市及海外中资股回归提供便利。

**夏志进:**我们尚未有实际的行动,会持续关注。科创板的细则还没有出台,哪些企业能上哪些不能上尚不明确,建议有一定收入规模、行业领先的科技企业跟券商保持交流。首批科创板企业可能会是高于一般标准的少部分企业,甚至是足够在创



视觉中国图片

板上市的企业。

**中国证券报:**科创板和注册制相关方案目前正在制定中,对于相关细则,你有什么建议?

**章高男:**建议在制定过程中,注意保持制度的延续性和稳定性。每个制度在推出之前应尽可能全面考虑,未来可以在推进过程中不断完善。

**夏志进:**一是科创板要能容忍科技企业的亏损。既然是要服务创新型科技企业,就要遵循科技企业的发展趋势,从在海外上市的科技企业来看,盈利能力通常要在上市之后甚至是多年之后才能得到释放。二是适当地设定投资人门槛,至少在初期要更多鼓励机构投资者参与到投资中来,对科技企业的估值需要更多的专业知识,机构投资者更有资源、方法和耐心,能够更合理地进行企业估值和投资选择。三是制定适当的退市机制,以市场的方法自然淘汰不合格的上市企业,保留优质企业。

**王一军:**一是科创板的挂牌企业应当符合国家战略性新兴产业的行业方向,真正体现国家对战略性新兴产业的鼓励和支持。二是适当地降低挂牌门槛,并确保不折不扣地按照公布的挂牌条件执行,以此促进更多的科创企业实现挂牌。在挂牌条件方面,除了严格符合行业方向、设立和

运营合法合规、财务规范等要求外,还应当综合考虑现金流、市值等更符合科创企业实际情况的审核标准,积极扶持有真正募资需求的具有先进的技术壁垒、研发投入大、有进口替代潜力的科创企业,发挥科创板对实体经济的支持作用。此外,建议建立严格的监管机制,确保挂牌企业真实全面地披露信息;建立健全而严厉的退市制度,确保科创板长期健康发展。

**宋春雨:**建议加快建设相关配套制度,尤其是信息披露、市场监管、违规惩戒、事后追责、退市畅通等,避免一下子放开而挫伤市场信心。

**中国证券报:**科创板的推出,将会对中国股权投资行业带来哪些影响?

**夏志进:**毫无疑问,科创板是一个新的退出渠道。原先只能选择到海外上市的科技企业,可以更方便地在国内市场IPO。注册制的推出会让上市企业的数量有一个快速的增长。活跃的科创板市场也会为一级市场带来更多的并购机会。此外,科创板企业的价格能够很快传导到一级市场,从而指导一级市场的估值和定价。

**章高男:**科创板是第一个加入了科技驱动要素的投资板块,这跟以往板块有明确的区别,以往都是根据企

业规模和盈利性来定义不同板块。这表明了国家对科技创新的长远支持态度,对未来技术驱动类企业的投资具有积极的促进作用。对于创业者来说,科创板设立并选择注册制试点,上市流程会大大缩短,时间效率将会提高,非常适合相对初创型的企业;对于投资机构来说,也多了一条重要的快速退出通道。

**王一军:**对于股权投资行业来说,设立科创板是行业的重大利好,为创业投资机构打开一条新的退出通路,为科创企业的投资者增加了退出机会。对于中国风投自身来说,科创板的推出也验证了我们长期以来所坚持的投资领域和投资方向是正确的,未来会继续专注于国家战略性新兴产业领域的投资,并积极支持推动所投资企业科创板挂牌。

**宋春雨:**科创板的推进速度可能会明显快于此前的中小板、创业板和科创板。这三个板块从初期有设立意向到真正成立均经历了至少两年左右的时间。预计科创板明年上半年“见到成效”,甚至有第一批企业挂牌。按照我国的资本市场的改革经验,预计不会一下子放开,不会“开闸放水”、“大水漫灌”,而较大可能“小步快跑”。预计2019年可能有50或100家企业挂牌。

前三季度医疗投资  
金额超去年

□本报记者 陈健

今年以来,虽然VC/PE行业遭遇资本寒冬,但医疗健康领域的投融资热度仍然较高。动脉网数据显示,国内2018年前三季度医疗健康领域的融资总额高达79.1亿美元,超过2017年全年融资总额。业内人士认为,人口结构演变、消费升级、技术创新、产业结构调整等为VC/PE机构带来了新的投资机会,看好创新药、精准医疗等细分领域的未来表现。

资金向头部企业聚拢

投中数据显示,2018年第三季度,医疗健康市场融资数量有所下降,但交易规模稳中有升,其中医疗服务与医药行业是第三季度投资热点。德联资本合伙人姜阳之在分析原因时表示,一方面研发型的创新药在资金投入上需要相当规模才能完成整个研发周期,生物医药的投资额占比上升;另一方面市场的不确定性增强,资金为回避风险向头部企业集中,表现的结果是就单笔投资规模增大。

鲸准研究院认为,医疗行业正在趋于成熟,早期项目逐渐减少,投资更加集中在头部机构,并购和战略投资的重要性逐渐提升。姜阳之表示,近两三年政府和相关部门推出了系列的医疗政策,政策直达产业实质,医疗服务作为医疗产业链和医健生态的短板,自然机会相对较多;此外,行业结构性调整也为医药投资带来利好,一方面创新药临床需求在增加,另一方面随着一致性评价工作的开展,市场一些安全无效的辅助用药在被安全有效的仿制药替代,出现了系统性的投资机会。

新药研发潜力大

值得注意的是,近日多家创新药企业获得融资。10月30日,创新型生物医药研发商普米斯宣布完成总计1.8亿元融资,由华金资本、珠海高科创投及弘晖资本联合投资。10月31日,抗癌新药研发商拓臻生物宣布完成8000万美元B轮融资,此轮融资由新投资者维梧资本和奥博资本共同领投。

投资机构方面,募资也在不断进行。近日光大控股宣布旗下光控医疗健康基金三期完成首次募集,总规模达15亿元,主要聚焦全球高端医疗科技、医疗器械、生物制药、医疗服务等领域。

姜阳之表示,德联资本主要关注创新药、生物技术、精准医疗等细分领域,考量是身处在一个科技革命的大时代,数据及运算技术、测序技术、生物技术密集更新和交叉影响,为医疗科技投资带来了前所未有的历史性机遇。据了解,今年以来,德联资本已在小分子创新药、CD40靶点抗体药、RNA可变剪切技术平台、二代测序、细胞治疗等领域布局了数个项目。

鲸准研究院认为,随着港交所出台上市新规,允许未有收益或盈利的生物科技公司在港上市,未来越来越多的创投资金将进入新药研发领域,抗体药市场投资热度或将逐渐上升。君联资本董事总经理王俊峰认为,未来创新药投资方面的机会主要在系统梳理重大疾病谱未被满足的临床需求,深挖细分赛道投资机会等方面,尤其关注各个赛道前三的龙头标的。王俊峰表示,下一步重点关注能带来显著临床获益的剂型创新、高门槛生物类似药、创新型抗体药物等领域。

## 股权投资机构大步靠拢科创板风口

□本报记者 王辉

上交所设立科创板并试行注册制的行业利好消息,近期在股权投资业界持续升温发酵。业内人士普遍分析指出,科创板的设立,不仅将为各类股权投资机构带来一大重要退出渠道,也将会为社会资本向股权投资领域的持续流入,打开新的资金窗口。而另一方面,在投资标的选择上,战略新兴产业领域中具有技术产权、公司治理等优势的企业,或将持续受到股权投资机构的普遍青睐。

退出方面具有突出优势

基岩资本副总裁岑赛钢表示,从股权投资机构的视角来看,科创板市场相对于目前国内多层次资本市场中的其他市场,在股权投资机构退出方面具有十分突出的优势。具体而言,深交所的创业板一直采用审核制,目前很多新经济企业仍然难以获得上市机会;新三板虽然上市企业数量非常庞大,并为大量

中小规模双创企业提供了融资和股东退出的功能,但市场交易不够活跃、定价功能薄弱的问题,目前仍然较难解决。未来科创板采用的注册制,不仅会为企业带来更包容的上市机会,还为一二级市场的投资者,带来更加合理的定价以及更好的流动性。整体而言,对于股权投资机构而言,科创板的设立将为一级市场带来有利的正循环。在大量引入新经济企业进入的同时,也为VC/PE等股权投资机构增添了一个非常重要的退出渠道,而退出通道的增加和拓宽,也将更有利于各类社会资本的进入。

星石投资投资经理袁广平分析称,科创板的设立,对中小科技创新企业而言,提供了全新的直接融资支持通道,将会加快科技创新类企业快速上市,为经济转型、服务新产业和新经济发展提供重大支持。对资本市场而言,科创板的设立,不仅有助于科技细分领域龙头加速形成、有利于提振实体经济,也会为创投机构提供一个全新的退出渠道。

重点布局科技创新公司

记者了解到,目前部分股权投资机构正在根据相关指引精神,对拟投资标的进行重点筛选和重点布局。此外,在被投资企业的“上市辅导”方面,不少股权投资机构也开始更早地帮助企业进行规范。

博信投资总经理陈可表示,整体来看,科创板的上市条件,相对比创业板更为宽松,比新三板的定位更高。未来主要接纳的企业,预计将更多聚焦在硬科技等与实体经济转型升级、高质量发展相关的产业范围内。与此同时,对于处于发展早期或中期的科创企业而言,科创板也会为相关上市企业带来一个新的融资渠道以及向社会展示技术的通道。

岑赛钢认为,科创板的设立或将意味着VIE(可变利益实体)、AB股、多地上市等特殊股权结构,不再成为相关企业的阻碍。在此背景下,预计会有越来越多的投资机构会瞄准大市值、尚未上市的科技创新公司。岑赛钢进一步表示,未来科

创板可能会更为青睐大数据、新能源、智能制造、医疗生物等科技公司。在此背景下,对相关领域基本面较好的标的企业,基岩资本将会有所放手、重点布局。此外,岑赛钢还认为,对于中国的科技创新企业而言,从长期来看,未来美国纳斯达克、中国港股市场和创业板市场、科创板市场,可能将会逐步形成自身的特色和侧重点,吸引不同行业类型的公司上市。未来这一方面的情况,也会对国内股权投资机构的投资业务,带来新的影响。

值得注意的是,在已经投资的企业标的方面,源星资本管理合伙人金炯则进一步分析指出,对于该机构而言,在科创板政策窗口打开之后,源星资本将会更加看重标的企业能否加强经营管理的规范性,并主动向公众公司的公司治理结构靠拢。“不管是在财务制度管理上,还是在员工激励上,源星投资希望帮助被投资企业找准定位”。金炯还分析指出,在科创板的基本门槛条件下,未来会优先挑选有完整技术产权的企业。