

中国企业海外并购 明年将迎难得契机

证券时报记者 杨浩

欧债危机悬而未决，发达国家经济停滞不前，众多海外中小企业面临资金链趋紧和业绩增长乏力的困境，从而令中国企业明年海外并购迎来难得契机。China Venture 投中集团分析认为，国内经济高速发展对资源的大量需求、以及中国企业在国际铁矿石交易定价权的缺乏，促使中国资源类企业的海外并购需求大幅攀升。预计2012年，由资源类央企与国企主导的海外并购仍将维持高位，而能源与矿产行业的并购交易规模仍将居各行业之首。

同时，民营企业将开始成为海外并购的重要主体，它们更多地转向海外市场的技术、渠道与品牌，以寻求企业新技术的引入或产业链的扩充；与动辄操作十几亿美元大型交易的央企相比，民企在海外并购中更加关注交易价格与自身的整合能力，因此未来中国企业海外并购的案例数量将持续增长，但平均单笔并购规模将会有所降低。

今年多个行业相继出台“十二五”规划细则，突出强调了对行业内并购重组的支持与鼓励。在政策支持下，预计明年国内各行业的并购重组步伐将继续加快，细分行业的竞争格局或将出现一系列调整。

盛世神州成为 发改委备案首只地产基金

证券时报记者 杨浩

从国家发改委最新公布的备案股权投资企业名录来看，盛世神州房地产投资基金管理(北京)有限公司旗下的北京盛世神州房地产投资基金(有限合伙)已经成功备案，成为第一只在国家发改委备案的私募房地产投资基金。这对于快速发展的中国房地产私募投资行业能够尽快明确监管归属，规范操作，对保障投资人利益以及促进行业健康发展具有积极推动作用。

今年是中国市场中私募房地产投资基金飞速发展的一年，无论在募资和投资方面均较往年实现大幅增长。数据显示，今年前11个月，共有26只可投资于中国大陆地区的私募房地产投资基金完成募集，募资总额达36.42亿美元；共完成房地产投资35起，交易总额22.20亿美元。从细分行业来看，35起投资交易主要集中在房地产开发经营行业，该行业共完成投资交易31起，投资金额19.96亿美元；相比之下，房地产中介服务及物业管理行业投资数量较少。房地产开发经营行业中又以商品住宅类投资案例居多，13起投资共计涉及9.64亿美元。

力合清源创投董事长朱方： 聚焦高成长科技类企业

证券时报记者 钟仰浩

外界对我们有一个误读，有一些不很熟悉行业的人士认为我们是国有创投改制后的创投公司。但我们实际上是一家新设立的创投公司，力合创投仍然存在并正常运营，力合创投还是力合清源创投的股东之一。”深圳力合清源创业投资管理公司董事长朱方对证券时报记者如是表示。

据朱方介绍，深圳力合清源创业投资管理公司是由原深圳清华力合创业投资有限公司(即力合创投)中负责投资的核心团队与力合创投共同投资设立的，是一家新设立的市场化、专业化、独立运作的私募股权投资基金管理公司。力合清源创投目前管理常州力合、常州力合华富、无锡力合、天津力合创赢、深圳力合创赢共5只基金，基金总规模为11亿元。2010年度团队管理的基金已投资企业中有4家成功上市，其中2家在中小板，2家在创业板；2011年团队管理的基金在投资企业中已完成1家在创业板上市，1家在主板上市。

“高成长、科技类企业仍然是力合清源创投主要的投资方向，从目前投资的情况来看，项目质量不错，成长性很好，甚至超出预期。”朱方介绍，今年4月份发起设立的深圳力合创赢基金，截至12月底已经完成近70%的投资，并预计于2012年完成投资，进入退出期。截至12月底，共完成对13个项目的投资，主要投资方向为广义IT、新能源、制造业和消费服务业。2011年被投资企业完成净利润情况与投资时预测相比，相符合度超过85%。被投资企业2011年度完成利润与2010年度完成利润增幅超过50%。

力合清源创投是老团队，新架构。此前，团队在力合创投，管理的是股东的钱，如今团队在力合清源创投，是资产管理者的角色，管理的是有限合伙人的钱。角色在改变，我们也调整投资策略，为投资者创造回报是我们的工作重心。”朱方说，考虑到有限合伙企业的特点，投资阶段上，成长性项目占投资金额比例超过60%，这有利于稳定投资者的信心。”

汽车租赁前景诱人 风投涌入寻找中国“赫兹”

证券时报记者 胡学文

“大象闯入蚂蚁窝”——有人如此比喻资本大鳄进入国内汽车租赁业的状况：资本巨头动辄携数以亿计资金，进入国内零零散散总量成千上万的汽车租赁企业。

诚然，大象不会无端闯入蚂蚁窝，一定是里面蕴藏着什么。对于资本来说，投资机会就是最大的吸引力。从国内汽车租赁业每年20%~30%的增长速度和去年高达200亿元市场规模总量来看，的确魅力不浅。资本大鳄更为看重的或许并不如此，他们更关心的是国内汽车租赁行业何时驶入资本市场，就如美国最大上市汽车租赁公司赫兹一样。

风投巨资搅热汽车租赁

据德勤中国企业管理咨询总监吴从坚介绍，汽车租赁行业在国内有不同类别，一种是短租，主要包括6个月以内及30天以内的租车服务；第二种是长租，一般时间较长，大约1~3年不等。此外，还有金融租赁等方式，不过这类方式在国外的市场容量比较大。

据有关资料显示，中国有数千家汽车租赁企业，2010年中国汽车租赁行业总产值达200亿元。深圳至尊汽车租赁有限公司网站运营总监邓秋介绍，以前一般只有大型国企和外资企业选择外包租车，但随着“轻资产”概念的兴起，越来越多的大中小企业都开始选择租赁汽车解决交通需求。此外，一批汽车租赁品牌企业也日渐崛起，被越来越多的大众消费者熟悉接纳，所以尽管国内汽车租赁行业诞生时间不长，但是已经呈现出蓬勃的发展势头。

巨大的市场容量蕴藏着无限可能，对资本而言更是散发着无限魅力。据不完全统计，近年来频频有汽车租赁企业获得资本青睐，至尊租车先后两次获得海纳亚洲和香港麦达共5500万美元投资；一嗨租车先后三次获得启明创投、汉理资本、鼎晖创业、集富亚洲、高盛等共9500万美元投资；2010年，联想控股对神州租车以“股权+债权”相结合的方式注入12亿元并成为控股股东，更是刺激着国内汽车租赁行业的神经。

事实上，除了风险投资看好行业前景而大举进入外，汽车租赁企业自身面临的扩张要求也是行业大热的原因之一。扩张一定要快，一旦慢下来就会被别人吃掉。”深圳一位从事汽车租赁的人士表示，汽车租赁行业属于重资产服务业，企业要想扩张，车辆保有量是一道硬门槛，此外还有人才储备、信息系统建设等，都需要大量的资金，所以在上市之前只能向风险投资伸



本报资料图

出橄榄枝。

正因为如此，越来越多的资金和机构盯上了这块大蛋糕。法兴国际融资租赁有限公司和华宝投资有限公司各持股50%组建的合资公司——法兴华宝汽车租赁(上海)有限公司日前在沪成立。未来5年，该公司将以来华投资外企和大型国有企业为目标客户，在以上海为中心的长三角城市群、北京及周边的环渤海城市群和广州及深圳为中心的珠三角城市群，以及成都和武汉两个中心城市，建设法兴国际融资租赁有限公司在华经营服务网络，实现管理10000辆汽车的车队规模。此外，2011年8月26日，全球最大的汽车租赁品牌赫兹国际汽车租赁有限公司也宣布，将与比亚迪建立战略合作伙伴关系，共同推动电动汽车的租赁和销售业务。

联想控股创始人柳传志在回应联想控股投资神州租车质疑时曾表示，租车业肯定会有一个很光明的未来，这从美国、英国等成熟市场的发展轨迹可以看出来，而且国内市场的迹象也已经很明显。德勤中国企业管理咨询副总监章扬认为，驱动中国汽车租赁行业大发展的因素很多，比如政府车改催生大量汽车租赁消费需求；一些大城市限制牌照迫使消费者租车；还有大型企业员工福利用车需求快速增长等。

汽车租赁业驶入快车道

目前，大型企业的汽车租赁需求是最为常见的。吴从坚介绍，一些大型企业在全国各地设点或分公司都有用车需求，但由于可能暂时没有资本购置安排，所以只能绕开规定以租车代替购车来解决日常的

用车需求，这在北京、上海等一线城市十分普遍。据他了解，一些大型企业甚至通过长期租赁汽车的方式代替福利配车，从而达到吸引人才的目的。

在国信中联汽车投资管理有限公司总经理范永耀看来，当前国内汽车租赁行业处于快速成长期，而随着资本大鳄的进入，未来3~5年将完成行业整合，最终形成8~10家左右的规模化、网络化汽车租赁大企业。

事实上，对于汽车租赁企业来说，一个更大的市场蛋糕或许还在后面，那就是公车改革。一些政府部门和国企已经在酝酿或正在实施公车改革，改革完成后的公务用车将通过定额货币补贴和购买交通服务等市场化途径来解决，这被看成是汽车租赁行业的巨大机会。

对照国际市场情况来看，政府公务用车已是司空见惯。以德国为例，只为联邦领导人和各部部长、国务秘书配车，公车中约65%是租赁的；日本包车和租车约占公车总量的50%。而中国香港仅特首等20余人配专车，其余是租赁社会车辆。

国内一些城市已经在邀请汽车租赁企业参与设计公车改革整体解决方案，公车改革后必然会催生巨大的汽车租赁需求。”有投资人认为，这或许会成为国内汽车租赁企业最大的卖点。邓秋认为，与做散租自驾客户生意相比，要想取得政府和汽车租赁行业的业务也需要良好的关系网络，这是中国国情所致。

除行业本身外，政策支持也及时给力。交通运输部此前出台的《关于促进汽车租赁业健康发展的通知》将推动汽车租赁业高速发展。

期待进入资本市场

和众多行业投资热潮如出一辙，

尽管汽车租赁行业以每年20%~30%的速度在增长，但资本大鳄更关心的显然是何时抵达下一站——资本市场。

从国外市场来看，已经有不少汽车租赁企业实现了上市目标，并且都受到了市场热捧。最新发生的汽车租赁IPO为美国在线汽车租赁公司Zipcar，该公司今年4月份在仍然亏损的前提下登陆纳斯达克市场，首日收盘大涨55.56%。公开资料显示，以用户总数计算，该公司在美国的市场份额达到80%，在全球市场的份额则约为50%。而此前，全球最大的汽车租赁企业赫兹2006年成功上市，刷新当年单轮融资纪录。

尽管目前国内汽车租赁企业还没有上市案例，但不少国内龙头汽车租赁公司都在筹划上市，且进展不一。专家认为，国内汽车租赁企业诞生上市公司只是时间问题。汽车租赁上市只是没有政策障碍，目前没有公司上市只是时机未到而已。”章扬表示。

中投顾问IPO咨询部分析师季秦川也指出，从目前掌握的10家汽车租赁企业的市场布局以及经营利润率来看，部分企业已经逐渐完成了重点区域布局，企业规模初步确定，筹备上市已经成为行业必然的趋势。

不过，邓秋认为，结合市场来看，国内汽车租赁企业在海外上市或许是更好的选择，主要是海外资本市场对这类企业已经非常认同，并且有成功案例，不需要一个再熟悉的过程。另外，目前国内汽车租赁企业接受的融资也基本都是美元基金。范永耀也认为，国内汽车租赁企业成功登陆海外资本市场的时间可能要比国内市场短，可能3年左右会看到有企业海外成功上市，国内可能需要5年以后。”

投资纵览 | Industry Outlook |

中国依然是创投机构的乐土

张维

回顾2011年，中国的创投行业走过收获颇丰的一年，行业的募资金额、投资金额和投资数量再创新高，充分说明中国经济蓬勃发展的活力和创投行业的生命力。截至11月底，国内创投行业募资金额超过600亿美元，新设立基金数量达到500多只，投资金额超过350亿美元，投资案例数量超过2000个，活跃投资机构达4000余家，充分展示行业的吸引力。

创投市场不平静

然而，2011年的创投市场并不平静，迭出不穷的事件刺激着创投人士的神经。受经济危机影响，美国资本市场表现低迷，同时中国概念股在海外资本市场全面受挫，这严重影响创投机构的海外退出进程。清科研究中心数据显示，前11月仅有61家中国企业海外上市，合计融资127.64亿美元，两者均不足2010年全年上市数量和融资金额的一半。这对创投机构的投

资回报影响巨大，实力比较弱的机构将面临巨大的业绩压力。

在此背景之下，即使是在海外资本市场上市的公司，其上市后的估值和表现也不尽如人意。按照我们的观察和判断，中国公司在海外退市转为国内上市(含香港)将会成为创投机构的一种投资选择。中国目前有一大批优秀的企业在香港、新加坡、德国、英国和美国等地上市，其中新加坡、德国和英国等地的资本市场有被边缘化的趋势，市场整体估值不高，而香港和美国市场也有一大批企业因为行业属性等原因导致估值很低，这类企业在二级市场的估值一般都接近或低于目前国内一级市场的估值水平，部分企业的估值甚至低于净资产。一旦这类企业退市有意愿在国内上市，其将成为创投机构合适的投资标的。

2011年，创投行业的另外一件大事是12月8日国家发改委办公厅下发《关于促进股权投资企业规范发展的通知》，从股权投资企业设立与资本募集及投资领域、风

险控制、管理机构、信息披露、备案管理和行业自律五个方面对全国性股权投资企业提出规范要求，为创投行业的规范、健康发展提供政策性支持。这是我国首个全国性股权投资企业管理规则，可以说是我国创投行业从此步入“规范化管理新时代”的重要里程碑，未来大型的、规范的创投机构将会在一定程度上得到“信用背书”的强化。

2011年虽然面临着诸多不利因素，与全球相比，中国市场依然是创投机构的乐土。统计数据显示，今年前11月，全球共有548家企业上市，其中324家为中国企业，占比59%。在324家中国企业中，263家在国内资本市场实现IPO，占比81%，61家在海外上市，占比19%。我们通过对相关数据进行分析做出预测，未来5~10年是中国资本市场的黄金时期，每年将会有300家以上的企业在国内上市，因此我们对中国创投行业未来的发展充满信心。

“大跃进”和“上山下乡”

创投行业目前存在的问题可以用

两个词来形容：“大跃进”和“上山下乡”。“大跃进”指的是目前行业内的投资机构、募资金额和基金数量大增，整个市场呈现“过热”的症状。“大跃进”的表现之一是投资估值的市盈率一路走高，甚至部分企业的投资市盈率接近二级市场估值水平；表现之二是企业的溢价能力提升，投资机构尽职调查工作受到限制，投资风险增加；表现之三是创投机构间恶性竞争，抢夺项目源的情况增加，这强化了前面两种表现；表现之四是热钱流入过多，众多小型投资机构缺少专业的投资能力。

“上山下乡”指的是创投机构在寻找投资项目方面已经到了无孔不入的地步，甚至使用人海战术覆盖全国，不少偏远县城的企业都被三家以上的投资机构考察过。按照清科统计数据，国内活跃的投资机构达4000多家，假设每家机构每2年有一个项目实现退出，那意味着每年退出2000个项目，按照今年国内和国际市场IPO的情况看，国内企业每年实现退出的项目不会超过400家，考虑到行业内优秀机构的良好业绩，可

汽车租赁： B2C和B2B谁更Better

目前国内汽车租赁市场上，按照客户群体来分，大体可以分为B2B和B2C两大类，一种是企业对企业，一种是企业对个人。国内市场上知名的汽车租赁企业如神州租车、一嗨租车、至尊租车多以散租为主，也就是B2C模式。B2B模式的汽车租赁企业则相对很少或规模有限。同时，B2C市场的竞争激烈程度也相对突出，这从近年来B2C市场上层出不穷的融资事件以及白热化的价格战、广告战即可见一斑。

B2C和B2B，到底哪种模式更好(Better)呢？从国外汽车租赁市场的成功发展经验来看，诞生了赫兹、阿维斯、巴基特、欧洲汽车等国际汽车租赁业的巨头，且有多家汽车租赁公司成功登陆资本市场。从上述国外汽车租赁企业运行模式来看，以个人客户B2C模式为主的占到八成，而以集团客户B2B模式为主的仅占两成左右。

回到国内市场来看，据赛迪顾问相关汽车租赁行业分析报告显示，中国的汽车租赁市场结构可谓“三分天下”，即政府和企业租赁各占35%，剩下的30%蛋糕才为个人客户所贡献。

德勤中国企业管理咨询副总监章扬认为，B2C模式对于规模要求更高，布点等资金投入大，竞争也更激烈，因此以B2C模式为主的汽车租赁企业烧钱是必经阶段，只有通过烧钱实现规模效应才可能走得远。相反，以企业和政府为主要对象的B2B汽车租赁模式更为市场所支持。

深圳至尊汽车租赁有限公司网站运营总监邓秋认为，长远来看，B2B模式在市场份额上占比可能要比B2C大得多。“从2011年开始，至尊租车开始拓展B2B业务，并且会持续发力B2B市场。”

另外，从目前的盈利能力来看，国内一些B2B汽车租赁企业虽然规模尚小，但已经早早实现盈利，且存在着集团客户稳定、资金利用率高、创新服务对客户粘性大、个性服务附加值高等优点。国信中联汽车投资管理有限公司总经理范永耀所主导的汽车租赁联盟目前70%~80%为长租业务，也即B2B模式，盈利状况良好。有深圳汽车租赁业内人士认为，相比汽车租赁B2C，目前国内B2B市场竞争尚未白热化，呈现的特点就是规模小而有序、市场不成熟，但同时也意味着巨大的发展机会。B2B市场是未来中国汽车租赁市场的蓝海。”该人士表示。(胡南)

(作者系深圳基石创业投资管理公司董事长)