

聚焦 FOCUS 互联网企业 越冬

# 互联网泡沫恰似“A股6000点俯冲” 创投收割要待2014年

证券时报记者 杨丽花

近日,第二届中国互联网投资大会暨电子商务投融资高峰论坛在海南三亚举办。不过,互联网的投资形势,并没有如三亚的天气一样阳光普照,参会的众多知名风险投资机构负责人与国内多家互联网、大型电子商务公司高管,共同探讨的是互联网与电子商务行业的“过冬”问题,对策总结下来就是“争取省钱找钱,坚持活下去”,“互联网剩”者为王的真理不变。

## 去年没能 Hold 住”

清科集团董事长倪正东回忆去年的互联网投资说,去年这个时候我觉得大家都是融钱融得特别多,那个时候如果融1000万美元都不好意思说,从5000万美元到2亿美元再到10亿美元,互联网融资纪录不断刷新。”2011年,仅京东商城C轮融资就高达15亿美元。

除了互联网企业的融资缺口巨大,风投的热情也非常高。在本届大会上就有人披露,“一家互联网公司的融资,往往有数家风投一起扑上去,全部是超额认购,比新股发行的超额认购还要狂热”。

但是,互联网融资的疯狂现象已成明日黄花,今年互联网投资一下子就冷下来了。倪正东说,去年的情况是大家一窝蜂去抢,抬高价格,互联网企业坐地起价。今年的融资和去年相比,估值至少下降了30%~40%,有的公司甚至估值下跌2/3。”疯狂的情形正如股市直冲6000点,很多机构都没有来得及出手,就开始向下跌。

作为互联网投资的老江湖,腾讯早期投资人李青坦言,“去年电子商务泡沫的时候我们没有Hold住,也投了若干电商,幸好我们投资数额不大。”

## “不给钱,就死给你看”

互联网企业的烧钱,从去年最火的广告可见一斑。只要打开中央电视台,看到的就是范冰冰、姚晨等当红明星代言广告互联网公司。IDG资本合伙人毛丞宇说,“去年互联网企业尤其是电商,在心态上有一点唯恐踏空的味道,追着去投了许多广告,结果是开心了广告公司和江南春”。更有投资界人士估计,互联网特别是电商去年融到的钱有一半砸到了广告中。

现在互联网进入寒冬,融资不易,钱越来越重要。虽然广告是可以不做了,但是互联网如果要生存下去,还得继续烧钱。作为投资人看到这种情况,也非常难受。现在互联网之于创投就是“不给钱,就死给你看”。今日资本总裁徐新这话说得吓人,又很真实。

徐新说,互联网是一个赢家通吃的行业,因此一定要把规模做起来,能融到钱就要尽量融钱。互联网企业拿钱非常重要,光靠自己慢慢做,是做不起来的。好乐买执行总裁李树斌说,“所有人都在挥拳,不挥拳就会被别人打死。大家选择挥拳吧,累死别人打死好”。于是互联网企业都争着去融资,去烧钱。

一般来讲,A轮融资的价格低于B轮融资,越往后价格越高。但是现在遭遇互联网融资寒冬,如果互联网企业还保持高姿态,几乎就很难融到钱了。投资者和互联网创业者都要放下身段。用倪正东的话来说,“只要有风投愿意投,钱马上到账就好。”

## 省钱找钱、剩”者为王

对于互联网遭遇的“寒冬”现象,徐新其实不大赞同。这主要是资本的冬天,不是互联网的冬天”这样的说法。徐新认为,面对资本市场寒冬,能活下来就是好样的。泡沫破灭不是坏事,如果只是你拿得到钱,别人拿不到,那就是天大的机遇。作为互联网企业特别是电商,为了生存一定要减少存货,守住现金流,在融不到钱的前提下还能够存活至少18个月。

不要害怕高管离职,不要害怕负面新闻。很多高管都是奔着新股公开发行(IPO)来的,真正忠诚于企业的还是跟着一起打拼的人。百度走了多少高管,但是只要李彦宏还在,百度就还是百度。”徐新说,同时,一定要把产品做到极致,把用户满意度做到极致。只要老用户重复来,就不怕没钱赚。如今,业内似乎高估了今天的困难,低估了明天的前景,实际上,互联网的好日子还很长,关键是活下来。”

清科集团董事长倪正东称,互联网的收获期尚未到来。此前人人、当当的上市只是开始,如果现在活跃的大众点评、豆瓣、赶集这类公司没有大面积盈利,那就远未到收获期。倪正东预计,2014年才是电商的收获期。当然,收获虽然可以期盼,但现在最重要的还是省钱找钱,挨过寒冷的冬季。



去年,一家互联网公司的融资,往往有数家风投一起扑上去,全部是超额认购,比新股发行的超额认购还要狂热。但是,这种现象已成明日黄花,今年互联网投资一下子就冷下来了。现在互联网进入寒冬,融资不易,最重要的还是省钱找钱,挨过寒冷的冬季。

记者手记 | Reporter's Note

## 在亚龙湾寻找下一个张朝阳

证券时报记者 杨丽花

阳光、沙滩、海浪、仙人掌,这就是三亚。坊间传言,在互联网低迷时期,在三亚的亚龙湾海滩经常可以看到丁磊、张朝阳面朝大海思索的身影,而李彦宏和马云自从买了亚龙湾五号别墅之后,就好像变得越来越不缺钱了。第二届互联网投资大会安排在三亚的亚龙湾似乎再合适不过了。天涯社区董事长邢明就提议,白天开会,晚上可以踩踩沙滩,面朝大海发呆思索;或者“冤家对头”白天没有争论清楚的,晚上可以在大海边继续激辩。

或许是真的听进了邢明的话,在开会之余,清晨或是晚上,记者总是要到海滩散步,希望真的可以碰到正在思索中的未来的丁磊、张朝阳。当然,传说终究是传说。但是三亚之行,还是留下颇多感触。

互联网是年轻人的事业。记者以前也经常参加创业投资活动。但是这次的互联网投资大会上,那一张张年轻的脸上还是让记者吃惊。那些大家熟悉的网站,比如去哪儿、美丽说、窝窝团、顽石移动等等,他们的掌门人或高管看起来都非常年轻,要么是年纪小,要么长得年轻,要么心态年轻。

一下子见到这么多年轻的脸庞,真是不敢相信这是中国最高端的互联网投资盛会,集纳了互联网创业投资各领域的专家。一家知名投资机构中操盘多家互联网企业海外上市的投资经理,竟然是一位非常年轻的女孩。而一位坐在我旁边,兴致很高地向我推荐使用他们网站,讲述他的互联网

投资理念的男孩,竟然是85后,去年才和几个朋友开始创业,搞起自己的社交网站。

在本次大会上,记者还见到了顽石移动的掌门人吴刚,一个三十出头的年轻人,人很消瘦,或许是平时太忙碌,没给身材发福的机会,看起来像刚毕业的大学生。但实际上,吴刚本人已有十几年的创业经历,而他的团队开发的一个叫做“二战风云”的产品,取得了去年相关领域的销售收入冠军。

在融资问题上,吴刚的创业结论是“创业者拿投资不光荣,拿得越多越丢人”。这与我们普遍认为的互联网是“烧钱”行业的传统理念大相径庭。互联网是一个“剩”者为王的行业,普遍的观念是,不靠烧钱把别人砸死,自己就难有生存空间。但吴刚的理由很简单,很多年前创业的时候自己拿钱滚,赚一千块钱多雇一个人,赚两千块钱雇两个人,看人家拿风险投资(VC)的钱那里烧,我特别羡慕他们不用考虑财务报表。后来又做了一家公司,也接受了VC的投资,但是并没有把融到的每一分钱用到实处。”

显然,吴刚表达的是一个创业者的心态问题。在创投活跃的今天,一些创业者心态浮躁,过度依赖融资烧钱的模式,反而迷失了最初创业时的方向和激情。而这也是今天创投领域和互联网领域非常值得关注的一个人问题。当然,吴刚的结论并非人人赞同,反而“雷”倒不少创业者。但在记者看来,“雷”就“雷”吧,那很可能也是他N多次在亚龙湾海滩上深思熟虑的结果。

# 互联网投资正处低谷 人民币基金可捡漏

证券时报记者 杨丽花

在中国,互联网投资似乎一直是美元基金的独角戏,人民币基金长期徘徊在互联网投资的盛宴之外。针对这种现象,在近日召开的第二届互联网投资大会上,来自国内知名创投机构和互联网企业的人士建言,人民币基金要改变这种尴尬局面,除了期待A股上市审核制度的改善,对互联网企业的估值模式也必须改变。

## 创业投资的巨人 何以成互联网投资侏儒

清科研究中心数据显示,2011年中国互联网领域投融资量和金额再次刷新历史。去年中国私募股权投资(PE)投资市场互联网领域完成投资案例44起,同比增长100%,披露

投资金额25亿美元,同比增长124%;创业投资市场互联网领域完成投资案例276起,同比增长120.8%。披露投资金额33亿美元,同比增长360%。但是庞大的互联网投资盛宴,鲜见人民币基金身影。另一方面,从境内上市的情况来看,互联网企业只占到境内上市数量的0.7%,微乎其微。

清科集团董事长倪正东说,去年曾给一家人民币基金推荐过一家电商,这家电商去年规模增长很快,但是最终人民币基金也没有投下去。究其原因,对方反问“电商亏损这么多,投资价格怎么算?”

作为先后与美元基金和人民币基金都打过交道的天涯社区,在两种基金对互联网投资的态度上体会颇深。天涯社区曾是VIE(协议控制)架构,目标也是海外上市,后转向回

归国内上市。天涯社区董事长邢明说,“我们分别跟人民币基金和美元基金都谈过,人民币基金给的估值只有美元基金的十分之一。”此言一出,在座的风投和互联网企业家当即议论纷纷。

据证券时报记者了解,互联网企业上市目标地由海外转向国内,天涯社区并非个案,而人民币基金对互联网企业也并非一味苛刻。对于那些已经盈利且成长前景明确的互联网企业,人民币基金同样挤头,争先恐后地要投进去。能不能盈利,是一个关键性的问题。

但从真正风险投资的意义上来说,互联网确实是一个“烧钱”的行业,企业最需要钱的时候,往往也是一点利润都没有的时候。邢明说,“人民币基金对互联网企业的估值和其他行业是一样的,还是要

在利润率的基础上计算倍数,完全没有考虑互联网企业的特点。我感觉这种模式抓不住未来互联网的机会,中国未来互联网很难出现大品牌大用户大平台的投资机会。”

## 互联网企业资金渴求凸显 人民币基金迎来好时机

除上述估值原因外,导致人民币基金缺失互联网企业盛宴的原因也是多方面的,其中,人民币基金投资期短、体量小等自身缺陷以及A股上市审核制度也是其中比较重要的一些影响因素。

知名投资机构松禾资本虽然已有十几家投资的公司在国内上市,但是至今仍然没有一家互联网公司在境内上市。公司创始合伙人、董事长兼总经理罗飞表示,主要原因在于中国的上市审核制度。希望证监会能够转变对互联网的观

念,把握好审批尺度。互联网公司在境外上市没有盈利要求,而在国内不仅要盈利而且要求连续三年盈利增长。这个要求对于互联网行业是不合理的。希望证监会可以考虑行业的特殊性。

虽然如此,人民币对互联网企业的态度似乎也正在改观。凯鹏华盈主管合伙人周炜说,“最近我们注意到,以前人民币基金的投资周期基本上是5年周期,没有办法投早期的互联网项目,现在据我所知,已经有投七八年的了。”

清科集团董事长倪正东说,随着互联网行业对资金渴求的凸显,对人民币基金的扶持需求显得尤为迫切。倪正东建言,人民币基金作为目前市场的主导者,未来可以更多参与到互联网企业的投资当中去。事实上,今年正是互联网投资的低谷,也是人民币投资的大好机会。”倪正东说。

### 招商证券股份有限公司关于对留存身份证件过期的客户账户采取限制措施的公告

尊敬的投资者:感谢您选择招商证券股份有限公司进行证券投资交易。根据《中华人民共和国反洗钱法》、《金融机构反洗钱规定》、《金融机构客户身份识别和客户身份资料及交易记录保存管理办法》等法律法规规定,金融机构在与客户的业务关系存续期间,应当采取持续的客户身份识别措施,客户先前提交的身份证件或者身份证明文件已过有效期,没有在合理期限内更新且没有提出合理理由的,金融机构应中止为客户办理业务。为了充分保护您的合法权益,依法履行反洗钱义务,我公司现将有关事项公告如下:

一、如您是自然人投资者且开户时留存的身份证件已过期,或您是机构投资者且开户时留存的身份证件及相关证照已过期或到期未年检,请您在相关证件到期之日起三个月内或2012年7月1日前及时办理更新手续。

二、如您无法在相关证件到期之日起三个月内或2012年7月1日前完成更新手续,请您在此期间以书面方式(信函或传真)将无法办理更新的合理理由及预计办理完成的时间点告知我公司开户营业部,我们将根据您的情况作相应延期,原则上不超过10个工作日。

三、对于在上述期间内未办理证件更新手续且未申请延期更新的证件过期客户账户,我公司将采取限制资金转出,限制办理托托管、撤销指定交易等柜台业务措施,直至您办理了更新手续。

四、如您的联系电话、联系地址、邮箱等联系方式发生变更,请及时登陆我公司交易系统自行自助修改。

我公司对因此给您造成的不便深表歉意,敬请谅解,并感谢您对我们工作的大力支持。如有疑问,请咨询您的开户营业部或致电本公司客服电话:95565。特此公告。

招商证券股份有限公司  
2012年3月27日

### 招商视点

## 沪市收十字星,考验60日线支撑

周一沪深两市呈窄幅震荡之势。上证指数收报2350.60点,上涨1.06点,涨幅0.05%;深证成指收报9946.14点,上涨60.89点,涨幅0.62%。两市合计成交1073亿元,较上一交易日萎缩逾两成。

消息面上,住建部副部长齐骥表示新开发房产税城市的名单尚未确定,否定了之前关于第二批试点房产税改革城市名单的传闻,并认为今年房价不具备报复性反弹的主管和客观条件。近期房地产板块对政策面及消息面的敏感度较高,如我们之前所提示,投资者应警惕其不确定性。板块方面,热点

较为涣散,金融股的良好表现起到稳定大盘的作用,物流相关个股受利好有所表现,投资者可关注近期调整充分的医药类个股。周一沪深两市平开后维持窄幅震荡格局,沪市围绕前收盘价2350点上下进行调整,盘中指数试图下探60日均线受到有效阻止。值得注意的是,两市交易量创近40个交易日以来的新低。持续缩量调整体现抵抗性下跌特征,杀跌动能进一步减弱,我们认为指数在60日均线支撑附近产生技术性反弹的可能性较大,投资者不必过分恐慌。建议投资者轻大盘,重个股。本周将是年报披露较为

密集的一周,密切关注企业的年报及季报情况。投资受益政策扶持的水利基建、农业、交通运输等题材热点的个股及一季报有良好表现的个股。(CIS)

智远理财 财富管理计划  
智尊 智睿 智赢 智讯

www.hewona.com.cn  
招商证券  
95565