

# 体育产业风口看来真的要来了

创投业内专家提醒注意二级市场系统风险和政策走向

证券时报记者 朱筱珊

政策上的松绑往往意味着大量市场机会的出现。喊了许久的体育产业风口,这次看来要来了。

8月17日,《中国足球协会调整改革方案》正式对外发布,中国足协与体育总局正式脱钩。这意味着,民间资本又向足球行业迈进了一步。

这是2014年10月20日国务院发布的《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》(国务院46号文)一次落地。在46号文发布后,浙江、上海、江苏等以政府为代表的机构纷纷成立专项体育基金;以贵人鸟、智美控股为代表的上市公司与创投机构一起发起设立专项基金,加快收购兼并,谋求转型。

最新的行业动向是,8月27日,万达集团宣布以6.5亿美金全资收购美国世界铁人公司(WTC)100%股权。

深创投华北大区总经理刘纲认为,政策、市场结构、模式多元化发展等各种因素开始给资本市场打开口子,资本正在进入体育行业。

毅达资本投资总监朱爱民则表示,PE/VC机构进军体育产业需提防二级市场不稳定带来的系统风险,以及政策变化带来的可能性损失。

## 体育产业逐步市场化

现在体育投资比过去火爆很多。”长期研究关注体育产业的朱爱民表示,现阶段,体育产业投资只是回到正常水平,投资项目估值较足协脱钩前并无太大变化。在他看来,现在只是处在资本逐步进入的时期。

究其原因,深创投华北大区总经理刘纲认为,体育产业现状正在由行政化方向逐步向市场化、公益化、多元化方向发展。

具体来说,他认为,发生在体育产业的第一个变化、也是最大的变化,即政策。从全民健身上升到国家战略层面,再到足协正式与体育总局脱钩,体育产业逐渐变成由社会专业人士组成的自治组织主导。

其次,从行业来看,如马拉松、羽毛球等群众性运动的兴起,公费体育设施已不能满足需求,消费者的需求正在快速增长。

同时,新的互联网因素的出现正在与传统体育项目结合,行业发生了新的形势和业态,推动新发展。

再者,以前奥运、亚运会等组织形式的赛事多由国家主导,现在已经有专业的体育经营机构出现,改变运动员单一的选拔和训练途径。有社会化机构组织的赛事也将越来越多。

刘纲表示,相较于以前完全由政府主导的结构,体育目标单一,以夺取金牌为最终目的,体育产业的商业性不够强,资本很难进入。群众性运动也是政府投资,不适合商业介入。如今,政策、市场结构、模式多元化发展开始给资本市场打开口,资本正在进入。

当行业格局发生变化,资本市场也随之变化。

朱爱民表示,自国务院46号文发布以来,投资行业发生两个明显的变化。一是地方政府和上市公司成立体育专项投资基金。二是传统体育产业加快并购和投资。其中典型代表则是贵人鸟成立的动域资本。

据了解,动域资本于2015年,由贵人鸟股份、虎扑体育和上海景林投资管理有限公司共同发起成立,专注于体育产业投资。公开资料显示,动域资本目前已投资9个项目,投资方向包括互联网+体育、O2O体育服务、智能设备、体育培训、场馆服务、赛事组织和媒体等体育产业各细分领域。

## 市场格局如何变迁

眼下一个疑问是,此前国内的体育产业格局是哪般?

业内称,以往国内资本介入多为体育设施和用品类主题,上市公司中也以这类企业居多。

朱爱民表示,长期以来,我国体育行业产值分化严重,80%的收入来自体育设施和用品,20%来自赛事承办以及体育传媒等相关服务业。民间资本以前关注的是品牌制造设备

### 业内提示投资风险

- 1) 当主导机构由政府变为市场化的机构,观念、人才和运营体制都会改变。不过,观念的改变和人才储备变化往往缓慢,期间风险大。“市场化过程中如何不被淹没”,需要学习和把握。
- 2) 觉得最大的风险来自于二级市场所带来的系统风险,项目退出时估值可能会受影响。

## 体育产业



彭春霞/制图

# 新三板将加剧PE机构“二八分化”

证券时报记者 李明珠

财要露白!新三板今年不断迎来创投机构挂牌,随着这些机构的业绩披露,以往PE闷声发大财的形象将在挂牌之后改变。

业内人士认为,新三板很有可能重塑PE市场格局,会加剧创投行业“二八分化”,加快优胜劣汰。

### 新三板将重塑PE格局

据不完全统计,已经挂牌新三板的创投机构包括九鼎投资、中科招商、同创伟业、硅谷天堂、明石投资等多家机构,而包括天图资本、力合清源、浙商创投等均提交了申报材料,天星资本、老牌美元PE信中利也在推进挂牌进程,一时间PE机构成了新三板的“人气王”。

业内人士认为,随着挂牌机构的增加,新三板将重塑PE市场格局。

卢宇哲认为,创投机构争相登陆新三板后,信息更加公开透明,以往私募股权投资涉及很多不公开信息,对投资者并不公平,成为公众公司能够保障投资者的利益,反向促使自身规范化运作;其次,从国际市场来看,很多海外大型的PE机构也在资本市场谋求更好的发展,新三板的制度设计给PE机构打开了资本市场的“大门”。

他强调,尽管创投机构在A股上市面临主营业务收入不稳定、持续盈利能力难以衡量等硬性指标的限制,但一批有特色的机构,持续管理能力强、资金变现能力强、客户反复认购率

高,从新兴行业逐步转为成熟过程中率先脱颖而出,随着新三板的进一步成熟,同行挂牌企业的涌入将使行业“二八”现象更加明显,加剧优胜劣汰。

### 业务发展方向各异

创投机构挂牌新三板除了拓宽融资渠道和解决退出渠道的问题以外,发展模式和战略布局也会发生了相应的变化,有机构倾向走大型金控平台的道路,小型PE机构则专注特色化业务,还有机构则围绕整个产业链进行大资产管理。

作为“领头大哥”的九鼎投资是众多PE机构里面首家挂牌新三板的,2015上半年实现营业收入5.89亿元,同比增长246%。

自登陆新三板开始,九鼎投资利用新三板一步一步实现大资管布局,而如今坐拥公募基金、券商、保险等牌照即将成为金控平台。

同行中科招商则大肆围猎上市公司,斥资超过34亿横扫16家上市公司,按照中科招商董事长单祥双的规划,中科招商将在未来5年增持50家左右的上市公司。他认为,中科招商举牌上市公司是为了谋求控股权,而后利用自身的存量项目资源与上市公司进行对接,进而对上市公司质量进行重塑、优化与提升。因此,公司更看重小市值、有产业整合空间的公司。

同创伟业内部人士透露,预期9月也会有30亿左右的定增,已有大型国

企正在洽谈,在二级市场投资方面,公司去年成立了专门的团队,二级市场的研究报告能够给一级市场提供热点借鉴,一二二级联动能够更快地获得市场信息并且加强对企业把控的深度。

并不是每家PE机构都会走“大而全”的路线,“小而美”的特色机构也将借助新三板实现跨越式发展。

天图资本总经理冯卫东在接受采访时指出,天图资本在挂牌后仍然将专注于消费品领域的投资,投资阶段仍专注于成长期,但也会更多的考虑参与企业并购和投资二级市场的优秀消费类企业。我们考虑并购时更看重的是价值投资和长期持有,对交易性机会不是特别看重,不会充当短期控制企业,再卖给上市公司这类“搬运工”角色。”

浙商创投方面则表示,公司拟在挂牌后实施两次定向增发,仍将继续专注于创投业务,加大自有资金直投比例,积极介入重点关注行业与产业的并购投资。同时将在重点关注的领域深度参与上市公司并购重组。

力合清源合伙人卢宇哲告诉记者,此次挂牌的主体是深圳清源投资管理有限公司,主要关注与科技类企业的早中期投资,希望有特色的投资模式能够在上市后形成差异化竞争,借助互联网的中小科技企业的投融资平台和基于互联网的企业金融大数据平台两大车轮的驱动,引入在科技发展、技术领域有推动作用的大型基金管理人为主合作伙,并帮助国内的上市公司寻找并购海外领先的技术平台。

# 天图资本冯卫东:消费品领域跟风企业拿钱难

证券时报记者 李明珠

在本土PE机构抢滩登陆新三板之际,以专注消费品投资而著称的天图资本也在近期递交了新三板的挂牌申请,开启了上市之路。近日证券时报记者采访了天图资本总经理冯卫东,他就消费品投资的最新趋势和挂牌新三板之后的发展方向发表了自己的看法。

一是对政策和未来趋势的把握。当新政策出台时,往往意味着有新的投资机会。当主导机构由政府变为市场化或机构,观念、人才和运营体制都在改变。但往往观念的改变和人才储备变化缓慢,在这过程中,带来的风险也较大。

二是平衡市场化运作和政府化运作,解决双方间的矛盾也是投资人需要承受的风险。市场化过程中如何不被淹死,也需要学习和把握。具体而言,足球改革在推动过程中,不确定性和风险都很强。改革依然需要探索。

此外,体育产业O2O领域发展迅速,

各种可穿戴设备目前还处在烧钱阶段。投资人对烧钱的接受能力,以及整个O2O对变现商业模式的探索都是资本进入前需要思考的问题。

与刘纲观点相似,朱爱民也表示,政策和互联网商业模式的不确定性将会有一定风险。个人觉得最大的风险来自于二级市场所带来的系统风险,项目退出时估值可能会受影响。”

售领域,而且线上销售额的增长速度非常快。”

目前的消费品投资已经不局限于传统意义上的消费概念,天图资本眼中的大消费概念,必须是针对个人消费者的的产品和服务,并且必须通过自主品牌影响个人消费者选择,这两点都非常关键。

他称,定位于大众消费市场、业务经营重点突出、成长性良好的品牌驱动型消费品企业会更受公司的青睐,在天图的价值判断体系中,医疗服务是消费品,而医疗器械和处方药则不在消费品的范畴中,因为消费者对后两者没有选择权。基于此理念,凤凰医疗和慈铭体检都是天图资本在医疗消费领域的经典投资项目。

但是投资消费领域的逻辑并没有发生改变,互联网只是品牌的新媒介、销售的新渠道、管理的新工具,极大提升了效率。”冯卫东表示,但对于消费类公司的估值,公司还是会从品类规模、品牌地位、团队能力等方面综合衡量。

他认为,消费领域的特点是领导品牌有更强的溢价能力、更大的市场份额、更低的单位成本,企业融资会更容易,而跟风企业估值低、拿钱难,从而产生一步领先步步领先的“马太效应”。这就逐渐形成了借助资本力量推动创新的市场机制,激励创业者自主创新开创第一,而非山寨别人。

国内最大的数码产品回收平台爱回收近期宣布获得C轮融资,天图资本领投1700万美元。冯卫东表示,对于O2O消费类公司的投资也是有选择性的,主要考虑品类规模的天花板和公司的成长性,高度关注竞争格局,品类龙头或者最可能成为龙头的企业公司都会积极介入。

### 天图新三板挂牌后仍以投资消费品企业为主

今年PE机构抢滩登陆新三板,而天图资本也不希望错过这趟列车,早已启动登陆新三板的程序,递交了上市申请,预计四季度实现挂牌。据悉,公司计划引进多家战略投资机构,目前正在与机构投资者积极洽谈中。

国内PE机构积极挂牌新三板,首先是因为中国LP市场不成熟,融资较困难,挂牌后能够更方便融资;而在美国有成熟的LP市场,融资较容易,所以PE上市积极性并不高。”冯卫东指出,同样重要的是,挂牌之后可以获得长期资金,目前人民币基金的募集多以3+2%、5+2%为主,时间较短,新三板挂牌后能充分利用二级市场的长期资金在一级市场投资。

事实上,一级市场募资难是所有PE机构共同面临的问题,LP市场和国外存在很大差距。CVSource统计显示,2015年二季度,消费及服务业VC/PE融资案例数量27起,环比增长35%,融

资规模4.33亿美元,环比增长9.4%;但融资均值1603万美元,环比下降了18.96%;同比2014年二季度,融资案例数量均无大幅增幅,融资均值下降。

对挂牌后的企业发展方向,冯卫东指出,天图资本未来仍将一级市场消费品企业投资为主,但如果在项目研究中发现该领域最好的标的在二级市场存在,也会按照PE投资的理念、研究体系和方法做二级市场的投资,进行5~10年的长期投资,但尚未计划成立专门的二级市场投资团队。

挂牌新三板还可实现对好项目长期持有和减少税收损失等问题。”冯卫东认为,基金的期限通常较短,到期需要清算,会导致不断卖掉好项目,再去寻找新的好项目,而优秀项目总是稀缺的,挂牌之后上市主体的投资就不存在这个困扰。此外,好项目到期卖出,在缴纳企业所得税和个人所得税之后分给投资人,投资人再用税后资金进行再投资,资本的复利增长被打断,长期回报率将大幅下降,这种税收打断现象也能在挂牌后得到解决。

他表示,新三板高度市场化的机制相对主板有很大优势,做市商制度会提升新三板的流动性,引入连续竞价机制后有望进一步激活交易,而投资人准入门槛的设置更容易让其形成专业投资人市场,和香港等海外市场一样,趋于理性,更好地发展。散户市场的非理性往往成为干预市场的理由,反而阻碍了主板的市场化进程。