A股高流动性助力 中概股回归估值可提升数倍

证券时报记者 朱筱珊

随着A股行情变暖,中概股企业回归的身影再次出现在公众视野里。

11月10日晚间,世纪游轮发布复牌公告。公司拟向巨人网络全体股东非公开发行股份购买巨人网络100%股权并配套募集资金。至此,2007年11月登陆纽交所的巨人网络将借壳世纪游轮回归A股。巨人网络是完成退市的第三家游戏公司,也是第五家正在回归的游戏类公司。

根据时报记者不完全统计,截至2015年8月中旬,共有30余家中概股企业宣布私有化进程或者已经完成退市。其中,按行业划分,以互联网企业最多,传媒游戏紧随其后。其次,IT软件相关行业企业回归数量也居于前列。医疗和教育行业也有一些企业正在进行私有化,其中包括迈瑞医疗和学大教育。

大部分中概股企业宣布私有化的时间都在今年上半年,其中以6月份最为密集。而今年上半年,也正是A股市场牛市阶段。随着自6月中旬开始至7月份的大盘震荡行情,中概股私有化的热潮逐渐冷却。如今,大盘再次企稳,中概股企业宣布私有化,再次提上日程。

最大估值差异超过3倍

达晨创投合伙人齐慎接受证券时报记者采访时表示,二级市场行情只是决定中概股是否回归众多因素中的一个。还有一个重要因素是估值。其中,传媒、娱乐、IT软件以及游戏行业的公司回归意愿强烈。未来,这几类企业回归会成为趋势。

记者梳理了27家宣布私有化或完成退市的中概股企业。其中,传媒游戏行业有8家,互联网行业有10家,其中社交类有陌陌、人人、世纪佳缘3家,电商有当当网,IT软件类有6家。医疗和教育占比5家。其余4家分布在酒店服务、金融、能源以及电子行业。

截至2015年11月13日,除去亏损企业和创梦天地特例,回归的传媒游戏类公司平均动态PE倍数为29倍。根据传媒(中信)指数,截至11月13日,A股传媒行业平均动态PE倍数为68.85倍。宣布私有化的3家医疗公司平均PE倍数为29倍。医药(中信)动态PE为51.31倍。对应在美国上市的互联网类公司,10家有意愿回归的中概股平均动态PE倍数为35倍。而A股计算机行业动态PE倍数为117.51倍。由于目前A股教育类上市公司数量较少,如果以全通教育作为比较,截至11月13日,全通教育动态市盈率为502.21倍。除去亏损的学大教育,在美国上市的弘成教育动态PE倍数仅7.22倍。

由上述数据可知,仅以所在行业的平均市盈率比较,有回归意愿的互联网行业公司与A股上市的计算机公司估值相差超过3倍;医药行业相差1.7倍;传媒游戏行业相差2.3倍。虽然教育行业缺乏足够大的对比标的,但仅从全通教育超过500倍的PE倍数和弘成教育7.22倍的PE倍数对比可知,两地市场估值差异巨大。

基石资本合伙人陶涛表示,如果要计算确切的估值差异,还应考虑中概股企业借壳上市的成本。目前国内壳成本大约在30~40亿元人民币。最终的估值差异要依据中概股企业的市值规模和盈利规模。规模较小的企业不会有太大的估值差异。

以分众传媒为例。2012年12月,分众传媒宣布敲定私有化方案,最终以约220亿元人民币的估值从美国纳斯达克退市。今年8月,A股上市公司七喜控股发布公告,宣布七喜控股以截至拟置出资产评估基准日全部资产及负债与分众传媒全体股东持有的分众传媒100%股权的等值部分进行置换。七喜控股本次交易的拟购买资产分众传媒100%股权的评估值为458.7亿元。

从220亿元的估值到458亿元,分众传媒的估值在两年的时间内翻倍。作为分众传媒的投资方,齐慎表示,450亿元的估值是基于分众传媒的净利润所评估的,其中PE倍数为15倍。在他看来,分众传媒未来估值将有进一步上涨的空间。

A股高流动性 推高回归股估值

巨大的估值差异带动中概股企业回家梦。究其高估值背后的原因,陶涛表示,估值差主要来源于中国股市的高流动性。中国股市主要以散户投资者为主,形成了较大的股票波动。海外上市的多为新经济门类企业,国内投资者很难有投资渠道。能够在国内上市的企业会获得相应较好的定价。

与上述观点类似,齐慎认为,国外机构投资者的判断更趋于理性,国内的散户投资者依据资金推动和心理预期进行投资。此外,他还认为高估值差一方面由于境外投资者对中概股企业的认知差异,一方面由于国内企业估值过高。在一系列概念的推动下,如互联网+、一带一路、国企改革,A股市场部分行业和股票偏炒作成分。

值得注意的是,尽管计算机行业国内A股估值比回归的企业平均估值高达三倍,但回归的企业多以IT软件类为主。美国股市对于互联网公司的估值依然很高,比如Facebook和亚马逊。

对于市场所关心的估值方法问题,齐慎表示,未来中概股的回归会丰富国内上市公司的行业种类。分众传媒作为楼宇广告细分领域的龙头,尽管A股没有细分的楼宇广告对比标的,但PE/VC机构在估值时会考虑企业所处的大行业状态,即传媒行业。再比如正在进行私有化的中国脐带血库,虽然国内没有专门的脐带血库分类,但估值依然会参考医药大行业情况。

中概股私有化/退市名单

企业	代码	行业	PE TTM	PE LYR	私有化发出时间	状态
陌陌	MOMO.O	互联网	-95.66	-99.3	2015.6.23	进行中
人人	RENN.N	互联网	-11.24	20.18	2015.6.10	进行中
当当	DANG.N	互联网	-138.96	37.92	2015.7.9	进行中
世纪佳缘	DATE.O	互联网	59.07	69.11	2015.3.17	进行中
淘米	TAOM.N	互联网	-55.94	106.65	2015.5.30	进行中
欢聚时代	YY.O	互联网	16.8	18.59	2015.7.9	进行中
中国信息技术有限公司	CNIT.O	互联网	-0.81	-1	2015.6.22	进行中
奇虎360	QIHU.N	互联网	30.83	36.68	2015.6.17	进行中
世纪互联	VNET.O	互联网	-27.96	-30.22	2015.6.10	进行中
久邦数码	GOMO.O	互联网	-19.62	-19.62	2015.4.14	进行中
盛大游戏	GAME.O	游戏	15.84	11.04	2015.1.27	进行中
完美世界	PWRD.O	游戏	13.03	13.03	2014.12.31	退市
巨人网络	GA.N	游戏	8.27	13.96	2013.12.19	退市
创梦天地	DSKY.O	游戏	349.42	-192.18	2015.6.15	进行中
中国手游	CMGE.O	游戏	16.08	18	2015.5.18	退市
迈瑞	MR.N	医疗	18.23	16.16	2015.6.4	进行中
药明康德	WX.N	医疗	37.65	28.46	2015.4.29	进行中
中国脐带血库	CO.N	医疗	31.06	26.55	2015.4.27	进行中
弘成教育	CEDU.N	教育	7.22	7.22	2013.6.21	退市
学大教育	XUE.N	教育	-22.44	-33.02	2015.4.21	进行中
分众传媒	FMCN.O	传媒	15.21	15.21	2012.8.13	退市
航美传媒	AMCN.O	传媒	-7.76	-12.65	2015.6.19	进行中
博纳影业	BONA.O	影视	136.3	122.96	2015.6.12	进行中
中国微电子	VIMC.O	电子	38.4	71.6	2015.6.22	进行中
昌澳太阳能	JASO.O	能源	6.18	5.84	2015.6.5	进行中
如家	HMIN.O	酒店	34.8	17.27	2015.6.11	进行中
易居中国	EJ.N	金融	115.33	21.1	2015.6.9	进行中

制表/朱筱珊 制图/翟超

挂牌4天涨80% 有米85后创客陈第身价近8亿

证券时报记者 杨晨

优蜜移动创始人陈第在接受证券时报记者采访时表示,2012年最巅峰的时候,市场上同类型的移动广告平台多达几百家,如今,在市场上还具有一定的规模的不到二十家。优蜜的成功,很大程度上来源于抢占了先机,并持续保持了创新精神。

11月10日,广州优蜜移动科技股份有限公司(以下简称"有米")正式登陆新三板挂牌交易,证券代码简称:优蜜移动,股票代码:834156。

据陈第介绍,有米成立于2010年,是国内首家移动广告平台,创始人陈第当时为华南理工大学计算机系大四学生,出生于1986年,同样,其创始团队清一色为在校大学生。

优蜜移动首日开盘价25元/股,收盘价37.3元/股。截至11月13日收盘,优蜜移动股价达44.82元/股。

目前,有米的市值已达32.1亿,按此计算,陈第本人所持股票理论上市值近8亿。同样,有米不少员工的身价也跟着水涨船高,一跃成为千万或亿万富翁。

抢占先机很重要

企业创始的初衷,来自当时还在读大四的陈第的一个简单想法,因为当时做手机游戏很难赚钱,人们对于手机游戏付费的意愿不高,陈第希望能够通过一种方式让广大手游制作者赚取一些利润,于是,陈第和他的小伙伴们创立了这家移动广告平台——通过平台收取客户广告费并与开发者分成,这在国内,算是首家,也因此,虽然挂牌时简称为优蜜移动,但大家更喜欢称公司以前的名称——有米。

陈第向证券时报记者表示,当年最巅峰的时候,市场上同类型的移动广告平台多达几百家,如今,在市场上还具有一定规模的不到20家。有米的成功,很大程度上来源于抢占了先机,并持续保持了创新精神。"我们是国内最早做移动广告的平台公司,正好时间点在智能手机爆发前夕,抢占了智能手机广告市场的先机。"陈第说,做的早就有先发优势,积累的资源比较多,在后续融资里,因为有这些积累去融资,业务上是拿的出手的,相对容易获得投资人的认可,所以后续融资比较顺利。

陈第认为,一直保持创新精神,是有米成功最宝贵的经验之一。互联网时代的流行产品经历了微博、APP和微信,有米跟着推出了一些适应市场的新的广告形式和新的广告技术,没有因为时代变化太快而落后市场。比如,有米创造了积分墙这种广告方式;比如,我们跟着时代的潮流推出了视频广告、微信广告。一句话,消费者注意力转移我们也跟着转移。

手游热度在下降

据证券时报记者了解,有米在上新三板之前一共经历了三轮融资,即天使、A轮和B轮,共融资1.6亿元,并一直以上创业板为目标。"去年9月份我们为申请上创业板做了很多准备工作,但今年3月份看到创业板排队企业太多,恰好当时新三板有些互联网公司的表现也不错,所以当时就决定改为上新三板。"陈第说,因为要持续扩张的,需要不断投入新的资金,觉得新三板能够更快帮助我们融资和定增。

显然,创业不可能顺风顺水,就像陈第所说,几年淘汰下来,同业竞争者十不存一。从资本热度来讲,手游的吸金能力相比去年和前年下降了不少,而有米是依靠手游广告起家的。陈第表示,手游广告上的收入确实减少了,我们的对策是一方面纵向开发手游行业,即除了传统的收取客户广告费并与开发者分成外,也开发了游戏联营方面的业务,按客户销售分成。另一方面的对策是横向的,即向传统企业掘金。

"我们了解到,越来越多的传统企业,比如汽车、化妆品公司等愈加重视移动互联网上的营销,未来挖掘传统企业的机会将是有米工作的重点。公司新三板上市后,定向增发融资的资金会重点投入这一块。"他称。

天星资本扫货新三板 先行者还是搅局者?

证券时报记者 杨晨

继九鼎投资之后,成立仅3年的天星资本以其大胆、凶猛的打法成为众多创投机构眼中的"搅局者"。看看天星资本大尺度运作,就不会有人奇怪为什么这家年轻的机构如此"名震江湖"。公开资料显示,截至今年10月,成立才3年的天星资本所投企业已超过400家,确切来说,天星资本2013年10月才正式开展投资业务。

也就是说,天星资本在短短两年之内投了400多家企业。这是什么概念?说好的尽职调查呢?说好的风险控制呢?说好的投后管理呢?要知道,一家成立10年以上的大型老牌创投机构,所投项目通常可能只有百来家。而且,创投这个行业向来标榜专业性,讲究精耕细作,短短两三年投400家企业,对于传统的VC、PE来说,完全是不可能也不可行的事情。

正因为天星资本完全不符合传统投资逻辑的行为,使其短时间成为行业内广受争议的对象。"疯狂"、"赌徒"、"大胆"都是市场给予天星资本的标签。近日,天星资本合伙人蔡志明公开表示,要继续扫货。"我们已经投资了400多家企业,到今年年内我们还要再增加一两百家企业,所投企业将大部分来自于新三板或挂牌新三板",蔡志明进一步强调,天星资本的战略投资目标是要占或者投资整个新三板市场15%的挂牌企业。

新三板挂牌公司已近4000家,且数量还在迅速膨胀中。一家机构宣称要承包15%的新三板,想想也霸气啊。

对天星资本如此"疯狂"的投资行为,蔡志明称天星资本自有一套投资逻辑。蔡志明表示,"我们认为新三板至少会诞生中国未来十年最伟大企业的一半,所以我们是从这个角度来投资新三板、投资中国的未来的。"

蔡志明认为,两三年左右,三板市场的挂牌企业的家数能够突破50000家,三板市场的做市指数能够上到10000点。"大家可能觉得奇怪,其实算账很简单,现在1300点,现在的市盈率只有三十多点,如果我们以创业板为参考,三板的估值水平也有两倍多的空间。那么三板市场的成长性,我指优秀企业、成分股的成长性,如果1年成长50%,这样来说两三年是不是有6到7倍的增长?这样1300点是不是很容易就到10000点?"

与天星资本的自信不同,多数机构仍然觉得天星资本的投资风险过大,"赌"味十足。"他们就是在赌未来新三板的市场热度和制度红利。"深圳一家大型PE机构负责人表示:"这么短时间投这么多项目,显然没有足够的时间做项目的尽职调查。很明显,他们就是在博概率,赌投四五百家可以中一百家,赌未来新三板的热度和制度红利。他们在赌未来新三板可能允许连续竞价,市场的流动性进一步释放。不过,目前来看新三板还不会允许连续竞价交易。

显而易见,天星资本将筹码全部押在新三板的前途上。成,则收割新三板的成长性;败,则命运堪忧。天星资本究竟是疯狂的赌徒,还是大胆的先行者?

创业大讲堂

前海梦创空间CEO:充当场外市场投行服务角色

日前,证券时报记者去了一趟前海梦创空间,感受了一把何为发酵中的"创业荷尔蒙"。

在深交所广场39层的前海股权交易中心的办公大堂内,人头攒动,热闹不已,"前海梦创空间"(以下简称"梦创")坐落其间。

走进"梦创"办公区,一股混搭时装风扑面而来,有穿大裤衩标新立异的90后,也有西装笔挺的传统企业精英,当然,少不了胡子邋遢、埋头苦干的码农,还有个性飞扬、着装故意错位的媒体人。

往往是,创业者与梦创团队几人围在一起讨论,抑或是挤在会议室与知名导师现场PK,就算在最角落的地方里也能看到背着黑色电脑包的IT男在畅谈项目。

用一句调侃的话来形容便是,一股浓的化不开的创业荷尔蒙在深交所的大楼里飞溅,瞬间逼格提升了很多。

梦创空间CEO丁千对记者表示,"梦创的定位,就是做创业企业的明星经纪人,依托前海股权交易中心(以下简称股交中心)和深交所成熟的多层次资本市场运作资源,集结一切力量帮助创业企业加速成长,我们主要在做两方面的事,一是做增量,从企业的中早期就和他们建立链接,寻找中国资本市场的未来之星,二是做存量,对已经在前海股权交易中心挂牌的企业深度辅导升级转型。"

从腾讯一线产品经理、到在腾讯内部创业帮助传统行业做互联网结合的解决方案、再到参与中石化混改等大型企业的投资与合作,事实上"互联网+创业"的相关工作丁千已经做了十多年,站在大众创业、万众创新的风口,再加上总理的不断号召,也点燃了丁千的创业热情。

"上半年资本市场的火爆助推了很多非理性的创业项目产生。"丁千认为,"下半年是一个去泡沫的过程,对于初创企业而言,越是在逆境中活下来的团队,越是具备核心竞争力。有些伪商业模式和To VC的盈利模式自然会淘汰出局。"

事实上,"梦创"并不是完全意义上的孵化器,更多打造的是"云孵化"的概念,其核心优势是基于对中国资本市场的深度理解助力创业公司加速成长,为创业者切实解决困惑、困难,少跳坑少走弯路,利用背靠深交所、股交中心的优势,更容易和企业做接触,帮助企业嫁接各类跨界资源,踏实扮演好企业明星经纪人,场外资本市场的投行服务角色。

面对中国各类创业创新孵化器上半年开始的爆发式增长现象,丁千表示,未来2至3年孵化器将会有一轮大洗牌。很多孵化器其实是没有实际项目孵化能力的,更多扮演的还是二房东的角色,真正好的孵化器,直接表现就是看你孵化出了多少好项目,对于未来有可能胜出的孵化器,我比较看好这三类:第一,有品牌有孵化能力的,起步早已经有成功案例,资源汇集孵化模式打法成熟;第二,垂直领域的孵化器,依托自身的资源,在垂直领域深挖串联生态链的上下游,这类孵化器存在一定的机会,比如文创、智能硬件、互联网金融等;第三,从创业者入手的创业综合体,集住宿、办公、活动空间于一体,让入住的团队深度互动,发酵产生新的创造力。

而全球化的布局也是"梦创"的重点战略,"梦创"要寻找和打造中国资本市场的未来之星,就需要链接改变世界的力量,所以我们特别重视创新型技术,不仅和国内的各机构发明人合作,也已经和国际市场进行了一定资源的对接,在以色列、德国、硅谷等地"梦创"都建立了"跨国技术桥"及合作通道。

丁千介绍,在"梦创"的平台上已经沉淀了一些优质的成熟技术,有明确的合作领域,有实际落地的案例,面向中早期的创业企业可以基于技术发展出多家创业公司,面向中国海量企业的转型升级,与技术结合,这也会是一个很好建立行业壁垒提升竞争力的合作方式。 (李明珠)