

PE挂牌新三板秒变高富帅? 一哄而上引质疑

证券时报记者 杨晨

继九鼎投资、中科招商后,创投机构争上新三板已形成一股热潮。据证券时报记者不完全统计,当前已挂牌新三板的股权投资机构 PE/VC 已达 10 家,正在排队等待挂牌的约有 20 家。

一个数据可以说明为什么 PE/VC 机构突然如此热衷新三板。清科研究中心统计的数据显示,截至 11 月中旬,今年新三板挂牌公司的融资金额突破 1000 亿元,其中 PE/VC 机构融资金额 250 多亿。也就是说,今年 PE/VC 机构的融资金额占到了整个新三板融资金额的四分之一。11 月 24 日收盘时数据显示,几大新三板上市 PE 机构的市值均超过百亿,堪称挂牌公司里的“高富帅”:九鼎投资,932 亿;中科招商,278 亿;硅谷天堂,470 亿;同创伟业,114 亿;信中利,109 亿;浙商创投,155 亿;天图投资,128 亿。

清科研究中心分析师程斌认为,正是市场的热捧与高估值,吸引着越来越多的 PE/VC 机构前去挂牌。

新三板改变创投打法

在 11 月初举办的深圳金博会上,深创投副总裁陈文正表示,新三板改变了创投打法,给创投机构带来很好的发展时机。这一观点也是目前创投机构对挂牌新三板的主流看法。

影响一: 增厚了创投机构的资本金,丰富了创投的募资和退出渠道。同创伟业副总裁刘益民在接受证券时报记者采访时表示:过去 PE 机构融资比较困难,现在通过新三板也可以实现融资,创投机构募集资金的方式发生了根本性的变化。”

君盛投资董事长廖梓君表示:新三板向 PE 机构敞开了大门,国外有黑石和 KKR 这样的投资巨头,现在中国的资本市场也给国内的本土创投提供了走向更广阔市场的机会。此外,如果有更多的 PE 机构上市,这些公司增强资本金后能够带动更多社会资金投入到创业企业里,也是利国利民的好事。”

陈文正表示,通过新三板,创投机构也获得了更多的退出渠道。我们有一个公开的协议转让市场,另外我们也能通过做市商制度来选择出售我们



吴比较/制图

的股票实现退出。此外,我们还有预期的新三板分层机制和转板机制来获得更大的退出回报。”

影响二: 长线投资、战略性投资增加。刘益民说,创投机构通过新三板股权投资融资,相当于充实了自有资金,这样投资机构可以更多地设立一些长期持有的基金,不一定局限于“3+2”、“5+2”这种形式,而可以成立一些周期超过十年的基金。事实上,周期短并不利于做股权投资,但以前募长线投资基金非常困难,因为个人有限合伙人(LP)对回报的预期都比较高,周期要求短,所以当创投机构的自有资金充实后,可以更多布局长线投资、战略性投资等。”刘益民进一步表示,原来有些基金没有给到 LP 预想的回报,PE 机构挂牌新三板后,这些 LP 可以转股,如果以比较低的价格转股,相当于对这些 LP 有比较好的补偿。

风控要求提高

11 月 16 日,因信息披露违规,新三板挂牌私募中科招商被深圳证监局采取责令改正的监督管理措施,公司实控人、董事长兼总经理单祥双被警示。这一消息一出,不得不说给众多期

望挂牌新三板的 PE/VC 好好上了一课:当公司的资本量迅速扩大后,公司的风险控制和管理能力能否跟得上?程斌说,投资机构和其他机构不一样,其管理的资本量以及对应的管理能力,都有一定的规律,如果资本量迅速扩大,PE 对投资项目的风险把控和内部管理,很容易出现不匹配。“一家公司的管理资本量突然增加 100 亿,肯定对公司的各方面能力重新提出要求。因此,当前 PE 机构一哄而上新三板的做法,是冒进的。”

华睿投资董事长宗佩民则认为,登陆新三板可以促进公司规范运作、提高知名度、增加融资渠道,但另一方面,信息披露不规范的情况确实存在,新三板还需要一个沉淀的过程。

廖梓君认为,瑕不掩瑜,虽然不排除有投机分子趁着市场热的时候浑水摸鱼,但从时间来看,只有持续有业绩支撑的创投机构才能获得高估值。她还透露,君盛投资正在做股改,未来有挂牌新三板的打算。

强者恒强 梯队差距拉开

据清科研究中心统计的数据,

2015 年截至 11 月中旬,新三板挂牌公司的融资金额突破 1000 亿元,其中 PE/VC 机构融资金额 250 多亿。程斌认为,现在看上去挂牌的 PE 机构都可以轻轻松松获得过百亿的市值,看上去市场对创投行业的认可度很高,但背后的事实是,当前已经挂牌的 PE 公司大多是本土一线机构,不论是九鼎投资、中科招商还是同创伟业,发展历史比较久而且业绩做得也不错,但现在正在排队的,很多都是属于第二梯队甚至第三梯队的机构。

已经挂牌的 PE 机构把这条路走出来了,后面的机构能不能复制?比如,这么多 PE 机构批量挂牌新三板,都能获得高估值吗?比如,九鼎把 LP 股份转化成自己股东的股份,或者硅谷天堂 PE 加上上市公司的模式,不同机构有不同的打法,但一线机构的打法是不是适合二、三线机构?新三板的机会摆在那里,但我认为不是在风口上就意味着任何机构都可以飞起来。”程斌表示,投资人都是理智的,最后机构还是要靠业绩说话。

新三板给了创投机构做大做强机会,确切说是给了业绩好口碑佳的机构机会。未来的 PE 机构会越跑越快,二八定律会更加明显,强者恒强,机构之间的差距必然进一步拉大,毕竟,弱者弯道超车的机会小。”程斌说。

将上市公司 纳入投资布局

过去做股权投资,主要投资新兴产业的未上市企业。现在,华睿开始改变这一思路,把已上市的企业也纳入投资组合中。对此,宗佩民解释,第一,股权投资经过这些年的发展,许多产业已形成龙头企业并已成功上市,行业发展进入并购整合期,继续投资未上市企业,往往造成产能过剩,不如通过投资上市公司推动行业整合;第二,一些产业的龙头企业已成为上市公司,但行业仍处于上升期,上市只是龙头企业大发展的开始,华睿会考虑将这样的上市公司纳入整个投资体系进行布局。

对上市公司的投资,华睿分为两类。宗佩民说,一类是华睿过去投的股权投资项目。常规来说上市后创投机构会选择退出。但我们不一定选择退出,可能继续持有甚至追加投资,只要这个行业还处于上升期并符合我们的投资逻辑。”宗佩民说,等这个产业成熟了,我们就考虑退出。

第二类不是我们股权投资培养出来的上市公司,我们会通过定增、大宗交易等方式成为其重要股东,这些股票并不是今天买明天卖,而是长线持有,战略投资。”宗佩民说,比如符合消费升级这条投资链的许多上市公司,我们认为在消费主导增长的时代,需要重新认识它们的价值,因此,值得战略布局。

虚拟现实尚需等待引爆点 中美企业侧重不同

证券时报记者 朱筱珊

11 月 20 日,王先生在深圳高交会现场试戴了一款酷似钢铁侠的头盔。据说,这款头盔具备 2K 超清画质,配合 110°黄金视角、720°头部传感跟踪技术和九轴传感器的应用,试戴该产品,能体验到深度的沉浸感,让人犹如身临其境。试戴后的王先生对头盔赞不绝口,一时间分不清虚拟还是现实。

随后,王先生掏出手机看股票。涨幅榜前几名的易尚展示、爱施德、奥飞动漫让王先生有些恍惚。这些泛红的股票都指向一个概念:虚拟现实(VR)。

目前,虚拟现实在技术层面上能带给用户多少交互和沉浸体验还在探索中。但虚拟现实的造富效应已在 A 股显现。Wind 数据显示,截至 11 月 24 日,虚拟现实指数再涨 0.14% 至 5661.82 点。其中,易尚展示两个月涨幅接近 300%,爱施德、华讯方舟等概念股也有超过 50% 的涨幅。

一级市场的嗅觉比二级市场更为灵敏。根据风险投资市场研究公司 CB Insights 的统计,2014 年全球虚拟现实公司的风险融资金额高达 7.75 亿美元,比前一年增长一倍。而在 2015 年上半年,虚拟现实公司融资金额已经高达 2.48 亿美元。

中美VR侧重点各不同

自 2014 年至 2015 年 7 月,据证券时报记者不完全统计,获得 PE/VC 投资的海外 VR 企业有 20 家,其中只有 FOVE 一家是英国的公司,其他均是美国企业。在 20 家企业中,5 家企业被收购,收购方均为科技巨头,包括脸书、雅虎和 Snapchat。20 家公司中,除去未披露投资金额的企业,获投资金额最大的为 Oculus,以 20 亿美元的收购价被脸书收购。其他平均获单笔金额在 1800 万美元左右。

对比可知,海外资本在投资 VR 企业的数量和单笔金额上远超过国内 PE/VC。海外与国内 VR 企业大都处在初创和成长期,融资阶段也是种子天使轮和 A 轮居多。投资金额在数千万美元到数百万人民币之间不等。在产品的研发上,美国 VR 企业包括芯片、网膜开发、可穿戴设备、内容 IP (游戏、文化、娱乐、体育) 为主。中国 VR 企业以基于应用场景开发的硬件和体验开发为主。从企业所处阶段上看,中美 VR 企业目前都处于初创和成长期。VR 在国内成为热点皆是有序可循。国外 VR 成熟点是由脸书 20 亿美元收购 Oculus 带动,国内是由暴风眼镜的面世引爆。

在君联资本董事总经理靳文戟看来,目前全球 VR 企业发展分为三个梯队,一是以 Oculus 为代表的最先试水行业的企业。二是以索尼、三星、谷歌为代表的相对封闭的 VR 生态环境(以索尼为例,VR 技术可以和它本身制作的游戏相结合)。前两

个梯队以海外企业居多。第三梯队则是处在更加开放生态环境中的创业公司。

靳文戟表示,中美 VR 企业发展模式相同。区别在于以 Oculus 为代表的美国公司技术更为先进。据了解,去年 9 月份,Oculus 发布头戴式 VR 设备 Rift 的第三款原型的同时公开 Oculus Rift DK1 外设的源代码以及工程原理图。这表明,Oculus 至少领先同类一代产品的距离。”

VR是热点而非引爆点

松禾资本于今年 6 月份与暴风科技成立了国内首只 VR 基金,其中暴风魔镜是其中的一款产品。松禾资本创始合伙人、董事长兼总经理罗飞接受记者采访时表示,虚拟现实与大众生活息息相关。目前除去暴风魔镜,松禾资本还投资了 Emax 和柔宇科技。

在罗飞看来,VR 火热的原因有两点,一是 VR 技术将交互和沉浸式的体验产品化,二是市场上有旺盛的需求。新维度的体验以及 VR 的应用将会更广泛,比如在教育 and 医疗上的辅助作用会慢慢显现。

君联资本曾在 2013 年年底至 2014 年年初的时间段投资了诺亦腾。2014 年又再度投资了乐蜗科技。前者从事动作捕捉相关技术开发及应用,后者负责头戴显示设备以及全景视频拍摄。在靳文戟看来,VR 技术不仅仅是单个的技术显现,更是内容和交互技术生态圈的载体。单纯的 VR 硬件不禁让人联想到曾经被给予极大期望的智能硬件,如今却也止步不前。另一个 VR 企业的现状则是缺少规则制定者和相应的标准。虽然市场上寄期望于 Oculus 建立标准的至高点,但 VR 相关行业也确实需要规则制定。

对于 A 股虚拟现实板块股价的大幅上涨,靳文戟认为一二级市场联动正在加强。这一影响有利有弊。目前对于虚拟现实概念股票的追捧略微有些超前。

现在 VR 是一个热点,但还不是引爆点。”罗飞认为,目前 VR 技术还有三个主要方面需要完善。一是材料的选择。二是芯片的研发。三是内容的生产与制造。与其他产业不同,罗飞认为只有当上述三个问题都解决后,用户的体验才会更好。

与罗飞观点接近,靳文戟也认为硬件本身和内容突破尤为重要。同时,打通交互体验也是尤为重要的一环。据了解,交互领域的核心在于人体动作捕捉,包括身体传感和身体模型的建设。

未来,在 VR 细分领域,罗飞看好游戏、视频的相关领域。在教学、医疗方面也会存在需求,但不如游戏视频的需求旺盛。靳文戟同样看好文化娱乐行业 VR 应用的发展。他认为智能手机的发展已经解决屏幕大小的问题,但依然无法解决用户随时随地消费大屏的场景。同时,在建筑设计、制造业等领域的 VR 应用也会越来越广。

罗飞认为,五年以后,VR 的应用场景将会更多,且体验更愉悦、内容更丰富。五年后,才是 VR 真正的引爆点。”

华睿投资董事长宗佩民分享产业投资秘诀:

打通产业链痛点 上市退出非唯一选择

证券时报记者 杨晨

每一家创投机构的投资风格都鲜明地打上了其掌舵人的烙印。作为浙江省最知名的创投机构之一,华睿投资坚定地成为了产业投资的倡导者。宗佩民,浙江华睿投资管理有限公司董事长,是国内第一批从事股权投资的专业人士,早期曾参与硅谷天堂的筹建,2002 年从硅谷天堂出来创立了华睿投资,是国内创投界最成功的产业投资人之一。近日,宗佩民接受证券时报记者专访,畅谈产业投资的心得,告诉你不一样的“产业+互联网”的投资之路。

宗佩民还透露,如果主板找不到合适的通道,华睿投资正在谋划借壳上市的可能性。

偏离产业的不投 着力关键环节

公开资料显示,华睿投资目前有股权投资基金 49 只,规模 100 多亿,累计投资项目超过 120 项。华睿的投资风格稳健,与实体经济结合度高,我们投资的各种项目都是围绕产业来布局的,偏离产业类的项目一般不会去参与。近年来,华睿投资主要致力于移动互联网、大数据、健康产业、文化教育等产业的投资,逻辑很简单,这些产业对满足居民新的消费需求与改造传统产业均有重要意义。”宗佩民说,与

实体产业结合度不够高的社交媒体或者暴力游戏之类的,不在华睿的投资范围。

翻开华睿的投资清单,确实在践行产业链投资这一理念。华睿投资并已在 A 股上市的项目包括贝因美、中文在线、北信源、水晶光电、浙富股份、慈星股份、远方光电、思创医惠等 22 家。

华睿是如何寻找投资标的的呢?宗佩民说,产业链一般包括上游、中游、下游,当华睿瞄准一条产业链时,就会深度调研和分析该产业发展的瓶颈所在,寻找产业发展的关键环节,华睿所投的企业,大多是处于产业发展的关键环节企业。以 LED 为例,华睿 2007 年开始投资,为更清楚地了解该行业,投了高工产研,抓住了行业研究这个抓手,把这个行业的技术、模式搞清楚,就站在了行业制高点。通过行业研究发现,上游的材料,中游的芯片、驱动电源,以及相关配套行业如智能装备和智能检测,是 LED 产业发展的关键环节,顺着这条思路,华睿实施了一系列投资,先后投了高工产研、水晶光电、远方光电、茂硕电源、英飞特电子、中为光电、杰华特芯片等项目,这些项目已经有一半上市,还有部分被上市公司并购。

再比如大数据产业,华睿将之分为上游的数据收集,中游的数据存储,下游的挖掘利用,以及配套的数据安全等,分别作了投资布局,累计投资项目超过了 10 项,不乏安存科

技、泰一指尚、思创医惠、北信源这些重大项目。”据宗佩民介绍,类似 LED、大数据的产业投资,华睿已经建立了十多家。

推动传统企业 拥抱互联网

在宗佩民看来,创投公司有两个使命,一个是发展新兴产业,另一个是推动老产业转型升级。前者大家谈得比较多,后者创投公司也大有可为。很多传统的老企业,等它主动和互联网对接时间会比较长,投资公司可以帮助它们加速,插上互联网的翅膀,推动这些公司早日对接资本市场。”按照这一投资逻辑,华睿投资了百年老企业胡庆余堂,瞄准的就是人口老龄化持续带来的养生养老需求。

在宗佩民看来,未来五年最大的风口是战略性新兴服务业,特别是互联网+服务业。胡庆余堂是一家 140 多年的老企业,和互联网、资本市场的距离都比较大。我们将积极推动这家百年老企业转型,一个重要的方面就是帮它对接互联网,用互联网的模式来重新构建公司的经营管理体系。过去,胡庆余堂只是在江浙地区享有口碑,外地居民难以体验胡庆余堂的产品与服务,现在通过互联网,外地的居民照样可以轻松地买到胡庆余堂的产品,互联网可以充分挖掘传统企业沉淀的价值。”

海外VR企业获投资情况			
企业名称	融资状态	投资方	金额
Oculus VR	已被收购	Facebook	20亿美元
Nodlabs	A轮	Atlantic Bridge & Walden Riverwood Ventures	1350万美元
EnvelopVR	种子天使轮	未知	200万美元
CivilMaus	种子天使轮	未知	未知
The Virtual Reality Company	种子天使轮	Rothenberg Ventures	210万美元
Fove	种子天使轮	未知	未知
Pocket Gems	已被收购	腾讯产业共赢基金	6000万美元
EEVO	种子天使轮	未知	100万美元
ThriveAudio	已被收购	Google Ventures	未知
Movius	B轮	Summit Partners Atlantic Broco	4000万美元
Wear VR	种子天使轮	未知	150万美元
Vergencelabs	已被收购	Snapchat	1500万美元
13th lab	已被收购	Oculus VR	未知
Avegant	A轮	未知	1500万美元
Meta	A轮	Horizons Ventures & Vegas Tech Fund	2300万美元
Altspace VR	种子天使轮	Google western technology / 腾讯产业	520万美元
Inconnext Solutions	C轮	Hyde Park Venture Partners	1200万美元
Cloud Party	已被收购	雅虎	未知

朱筱珊/制表 吴比较/制图