

达晨财智创始合伙人、董事长刘昼:

抓住科技和消费两大主线 做确定的自己



证券时报记者 李明珠

注册制下,创投机构应该怎么做?在日前举行的第八届中国创业投资高峰论坛上,达晨财智创始合伙人、董事长刘昼指出,注册制下创投机构应抓住科技和消费两大投资主线,在不确定的世界中做确定的自己。

刘昼认为,从宏观角度而言,中美贸

易战、新冠肺炎疫情、中美脱钩是压在世界和中国经济的三座大山,而在这样的背景下,中国经济上半年交出了不错的成绩单:供需两端持续回暖,经济韧性十足。在疫情防控和全面复工、复产、复学方面,中国是最优秀的,而以上海自贸区、海南自贸港为龙头的新一轮经济发展,新基建、老基建共同发力,加上以国内大循环为主体,国内国际双循环相互

促进的新发展格局推动,下半年经济恢复有望持续提速。特别值得注意的是,党中央国务院把大力发展资本市场,作为抵御经济下行、应对中美贸易摩擦、实现科技强国的重要抓手。

他也指出,中国资本市场最伟大的改革一是2005年的股权分置改革,实现全流通,另一个则是正在进行的注册制改革。不论是国际形势还是资本市场的改革都与投资息息相关。现在我们都以注册制的眼光去判断项目,这和以前相比有巨大的差别。以前我们认为不能上市的项目可能现在变得很容易,对VC/PE以及创业者来说都是千载难逢的机会,今年和明年会创造IPO新的高峰。

丘吉尔曾说,不要浪费一场危机。在刘昼眼中也是一样,危机可能是一个最好的机会,取决于如何去利用,而科技和消费两大主线则是很好的投资方向,科技创新具有爆发力,消费具备持久力。

刘昼表示,科技主线实际上是一种“泛科技”,包含的领域很广,不止是生物医药等高科技行业,比如文化产业如果

和科技结合,也能创造出很多不一样的火花。具体而言,有四个方向值得关注:第一,从贸易战到科技战,美国的打压倒逼国内加大对科技研发的投入,其中要重视两个方向的投资,核心、底层技术方向和前沿技术带来的变革;第二,自主可控、进口替代也是未来十年最强劲的创业及投资主题,能够解决“卡脖子”问题和改变“造不如买、买不如租”的局面;第三,注册制改革、资本市场改革,允许亏损企业、同股不同权企业上市,机构也会扶持一批科学家;第四,科技是第一生产力,人才是第一资源,投资科技和海内外科学家创业,助力早日实现科技强国。

就消费行业而言,经济内循环的前提是内部消费市场的繁荣。刘昼认为,今后不断会有拉动内需的政策出台。中国庞大的内需市场,人均消费水平提升空间大,尤其是新一代消费人群的出现,孕育着大量的投资机会。“二战”后日本从废墟中崛起成为第二大经济体的重要原因,是高度重视内部消费。从历史来看,消费领域是持续产生大牛股的沃土,资本市场的大部分长期慢牛股都诞生于此。

东方富海创始合伙人、董事长陈玮:

创新是发展出来的不是监管出来的



证券时报记者 毛可馨

过去,我们习惯了挣快钱,喜欢模式创新,喜欢华为手机,但是不知道华为手机里一大半都是美国和日本的产品。2020年,我们被敲醒了,我们从来没有如此重视科技创新。”东方富海创始合伙人、董事长陈玮在第八届中国创业投资高峰论坛上如是表示。

观察刚刚成立一年的科创板,陈玮称,一个有意思的现象是外资在这里渗透率很低。过去的模式是“两头在外”,美国有什么企业,在中国找一个类似的企业去美国上市,但是现在科创板是以中国本土硬科技企业为主,创投机构在这背后发挥了功不可没的作用。

截至2020年7月底,在基金业协会登记的私募基金管理人已有2.45万家,

备案私募基金超过8.8万只,管理基金规模14.96万亿元。

然而,创投行业的发展却进入了一个瓶颈期,陈玮指出,创投募资存在三大结构性问题:其一供给不足,2020年上半年新募集资金总额为4318亿元,同比下降近30%;其二以短线为主,市场化母基金出资比例仅2%;其三国进民退,截至2019年底,认缴出资结构中,国资有限合伙人(LP)出资额占比达70%。

陈玮认为,创投结构性税负仍然很重,“个人LP创投的实际税负超过30%,买基金产品时间周期长、盈利性不确定,税收层面如果无法给予适度优惠,将导致个人LP大批离开这个行业。”

从监管层面,陈玮援引深创投原董事长靳海涛的观点指出,当下创投行业面临的状况是“抽象肯定,具体否定”。很多地方一听基金就头疼,在打击非法集资、P2P的时候误伤了很多创业投资。

此前,私募基金行业经过一轮大爆发,同时也出现了许多行业乱象,使得监管措施层层加码。9月12日,证监会发布了《关于加强私募投资基金监管的若干规定(征求意见稿)》,标志着对私募基

金行业监管再升级。与此前监管规范相比,《规定》提出了要从严监管集团化私募基金管理人,如实披露其出资结构、注册地和办公地一致等要求。

陈玮认为,集团化并非坏事,能够在管理决策、标准、人员、资源等方面实现统筹管理,高效节约成本;同时,监管层应深入调研创投业务发展模式,放宽创投管理人异地办公的监管限制,尊重市场,避免为监管便利而设置行政藩篱。

在备案管理方面,基金业协会要求新基金完成备案后才能做投资。陈玮认为,基于目前的市场募资环境,绝大多数基金管理人都是边募边投,而备案之后扩募不能超过三倍的限制,会大大限制基金的募资规模及募集效率。

他还呼吁,消除创投监管格局割裂的状况,由国务院层面建立统一协调;引导保险资金、社保基金等长期资金进入创投领域;修订政府引导基金禁止子基金自然人出资的相关要求等。

他认为,创新是发展出来的,政府应以发展的眼光对行业进行专业化的监督和引导,建立以扶持发展、鼓励创新、市场主导、服务企业为核心的监管服务理念。

盛希泰:注册制改革将在明后年迎来分水岭



证券时报记者 毛可馨 卓泳

在日前举办的第八届中国创业投资高峰论坛上,洪泰基金创始人、洪泰集团董事长盛希泰指出,注册制让资本市场回归本真,天使投资制度则真正发挥了人的价值。

盛希泰对如今的中国资本市场注册制改革深有感慨。资本市场的重大改革已有两次,一是2005年的股权分置改革,二是注册制改革,真正还原了资本市场的真义。“在他看来,注册制让资本市场回归了本真,这为把“独角兽”留在中国搭建了很好的“基础设施”。

在盛希泰看来,一个市场基本的功能就两个,一是帮助企业融资,即所谓的圈钱;二是实现财富增值。很多人说上市公司圈钱,但如果企业上市不能融资还要市场干什么?市场就是用来圈钱的,关键是谁来圈、是不是该圈钱的人圈到了钱,这是由市场说了算、买股票的人说了算的,而不是由监管审核来越俎代庖。”

在盛希泰看来,注册制的核心是让投资者决定是否买这家公司。而把选择权交给投资者的前提,一是充分的信息披露,二是对违法违规施以严厉峻法。

过去,由于A股上市门槛限制,一些新兴的互联网公司难以满足监管要求,不得不谋求海外上市。中国资本市场错过整整一代互联网企业。

对于注册制推出之后资本市场的变化,盛希泰表示,注册制推出之后会“一发不可收拾”。一方面未来企业上市的进程会明显加速,更多的企业将上市;另一方面,也要防范出现一地鸡毛的局面。我们的判断是,明后年会是一个新的分水岭,需要一次梳理和调整。”盛希泰说。

回顾自己的投资经验,盛希泰最近开始对“入”的价值进行重新审视。

我们投A轮、B轮、C轮,会问创始人占多少股份,如果创始人占的股份太少会是一个危险因素,因为他的利益捆绑有限。”盛希泰表示。

他表示,真正的天使投资都不会让“钱”占大头,而是希望“人”占大头。天使投资制度很伟大的一点是承认人的价值。这就是过去二十年美国经济一个很重要的原动力,也是天使投资制度基本的要义。”

盛希泰坦言,每个投资人都在说要“投入”,但是投资实际上是一个实战的艺术、读人的艺术,是人生阅历的总结。

二十年的证券从业经历使合规与风控的意识深入骨髓,盛希泰感叹,过去五六年,每年都有一两个风口,很多投资人觉得错过了一个互联网时代,就总想找一个新的机会,O2O、AI、VR、智能驾驶、P2P全都上,洪泰基金的理念是合规、风控排第一位,可以不投但是不能投错了,这是非常重要的逻辑。”

创投如何拥抱注册制时代?

证券时报记者 陈书玉

日前举办的第八届中国创业投资高峰论坛,以“如何拥抱注册制时代”为主题展开了圆桌论坛,与会嘉宾共同探讨了注册制为中国创投业发展带来的机遇和挑战。

首先,毅达资本合伙人戴华坤提出了注册制背景下创投机构投资的逻辑变化。他表示,注册制使投资与退出的通道变得更加畅通,但目前很多项目估值较高。他认为投资机构要坚持价值投资,另外在企业IPO后也要关注和支持企业后续发展,帮助其实现资源对接。

澳银资本董事、执行总裁欧光耀表示,注册制对创投机构的影响主要在三个方面:第一,市场主体的地位发生变化,项目和投资人从过去的乙方变为了甲方;第二,闯关规则发生变化,企业只要符合上市规则即可上市;第三,市场竞争格局发生变化,以前IPO是企业之间的竞争,以后可能会演变成交易所之间的竞争。这三个根本性的变化让创投机构在投资过程中需要更多专注企业本身。

钛信资本董事长高毅辉认为,目前我国正逐步进入到证券化阶段,股权投资行业将迎来巨大的发展空间。未来将会是龙头企业崛起的时代,应该更多地关注龙头企业。

论坛还讨论了注册制背景下,人民币基金和美元基金的合作与竞争。君盛投资董事长廖梓君表示,目前国内中小板、创业板、科创板公司的估值普遍偏高,未来估值会向国际市场靠拢。过去,人民币基金主要在学习美元基金的制度和模式,未来更重要的是以产业的高度去建立投研体系,其中一个策略是着重布局前端,关注高科技企业的早中期机会,并在某一细分领域实现全套布局。

国中创投合伙人贾巍表示,过去很多企业因为确定性强、时间短、行业估值高等因素选择去美国上市,注册制下更多优秀的企业会选择在国内上市。

美年大健康产业投资基金总经理陈毅龙认为,美元基金相较人民币基金更能接受较长时间的投资周期,这一点需要人民币基金的管理者控制急躁的情绪,静下心来去做。随着行业的发展和政策的不断调整,相信人民币基金收益不会低于美元基金,甚至会凭借本土优势超过美元基金。



圆桌论坛

本版摄影:宋春雨 本版制图:吴比较

医疗健康项目投资火热 创投机构呼吁回归理性

证券时报记者 李明珠

今年因为新冠肺炎疫情暴发,各行各业都受到了不同程度的影响,而医疗健康行业却受到资本的热捧。在日前举办的第八届中国创投高峰论坛之医疗健康研讨会上,创投机构、产业基金、医药企业的代表就医疗健康投资话题进行了分享和讨论,并从创投角度,建议投资应该回归理性。

今年医疗行业的确很热,很多机构蜂拥抢投,但毅达资本坚持只做自己看得懂的业务。”毅达资本合伙人薛轶在会上表示。

他指出,过去6年毅达资本大健康产业投资仍以制药和医疗器械为主,同时布局一些特色医疗服务企业。以成长期项目为主,兼顾初创期、成熟期以及PIPE投资。已经布局的领域包括创新药和CDMO、分子诊断、可视化医疗、临床服务,未来还将继续在公共卫生相关领域、新一代诊断技术,以及大健康产业链的进口替代方向深入挖掘。

他指出,近两年毅达资本也在审视整个医疗板块的投资,未来随着一、二级市场在注册制背景下加速融合,投资逻辑也将生变,部分投资头部上市公司,部分投资中小企业技术创新,部分投资产业深度整合。传统一级市场投资机构跨市场布局会越来越来多。

在具体投资中,薛轶表示,要用更



图为医疗健康研讨会现场

长的时间维度去跟踪和陪伴企业,关注创业者的企业家精神,而创业者对于临床需求和行业发展方向的认识水平以及企业的持续研发能力都是投资时重点考量的要素。他对创业者提出几点建议,首先企业对于主业的专注度非常重要,谨慎开展多元化发展;其次在注册制时代更应关注核心业务的成长和加大研发投入,不必过分在意短期的利润波动;其三,企业实控人要在人才队伍建设和企业文化、战略规划上花更多时间,这是企业保持长期竞争力的重要基础;最后,要重视企业的内生性增长,完善企业内部持续创

新和增长的动力。

美年大健康产业投资基金总经理陈毅龙则认为,大健康产业出现了一些新的趋势,短期而言对于行业是冲击,中期会起到推动作用,而长期来看是机遇。疫情推动了医疗行业的数字化转型,直接促进了互联网医疗行业的快速发展,但是他同时指出其中也存在的一些问题,比如线上医疗商业流程的复杂性,产品的非标性和支付刚性,疫后能否留住用户是一大考验;此外整个产业法规还不完善,诸如患者个人信息安全保护等细则仍需逐步完善。

但同时,陈毅龙也认为,疫情也给一

些领域带来发展机遇,如:公共卫生的基础设施,病毒类、防疫类、IVD诊断,高品质的预防诊断、健康管理和医疗服务,健康大数据以及在线医疗等领域。

华润三九董秘周辉将疫情对医药行业的影响分为四个方面。首先,基层医疗在疫情中发挥了重要的防控作用,作为公共卫生体系的重要补充,未来基层的诊疗地位会提升,同时投入也会增加,对于基层医生的诊疗能力也会有更多关注和提升举措,分级诊疗会加快推行。第二,医疗数字化加速发展,改变终端格局。从医疗终端来看,疫情期间常规门诊中断,依托互联网医院提供医疗服务,医疗服务线上化加速,而零售终端、电商、O2O成为防疫、慢病产品采购的重要渠道,发展迅猛。第三,消费者健康意识增强,未来围绕健康管理的全周期,围绕诊疗的全链条,会出现很多新人口和新赛道,需要优先考虑布局。第四,在医保承压之下,商业保险将成为重要补充。

周辉认为,疫情也带来四方面的机会。首先医疗资源加速下沉和上浮,下沉指沉降到基层医疗机构,上浮主要是诊疗服务线上化;第二,医疗线上化和零售线上化整合成一站式服务,即从问诊到购药、送药一站式服务带来的机会;第三,新的人口和新的流量带来新的机会;最后,商业健康险未来将有更好的普及,同时也会带来大量高价值用户。