

聚焦 FOCUS 互联网融资潮

互联网融资潮涌 是繁荣还是泡沫？

证券时报记者 胡学文

“老婆通过团购网站购物，老公在视频网站看球赛，儿子在人人网交友、珍爱网相亲……”这是微博上一条关于互联网时代典型“宅生活”的白描。不难发现，电子商务、网络视频、社交网站正在以前所未有的速度进入人们的生活，而资本正是瞄准其中的无限商机，掀起一波又一波的融资潮。

互联网融资潮一浪高过一浪

中国咨询机构投中集团近日发布的《2010年中国创业投资市场统计分析报告》显示，2010年中国创投市场投资案例数量创新高，投资总额56.68亿美元。其中互联网行业融资总额高达18.31亿美元，占年度创投总额的32%。在2010年融资最大的10起创投案例中，有6起出自互联网行业，其中4家为电子商务公司，投资金额都超过5000万美元。从金额上看，2010年中国创投市场披露融资金额最大的企业是京东商城，其次为凡客诚品，第三名则是土豆网。

京东商城获得5亿美元就是互联网融资火爆的典型例子，尚未上市，融资金额就超过了行业内两大上市公司当当网和麦考林的募资总和。”i美股网分析师胡龙飞表示。

京东商城获5亿美元融资的新闻余震未了，PPlive在兔年一开始又爆出软银2.5亿美元融资到位的消息，再次将中国互联网视频融资热度推上一个台阶。

在业内人士看来，PPlive之所以获得如此之高的估值，与去年酷6、乐视和优酷等同行业网站的陆续上市不无关系。

而同行的成功上市，一方面会刺激同类网站努力寻求做大做强的路径，直接催生大量的融资需求；另一方面，投资企业上市的成功案例，也让各类创业投资更是对这个行业的投资机会充满期待，不断寻求新的投资目标。

以2010年为例，电子商务几乎成为资本狂欢的盛宴，融资金额常常高达数千万美元，如鞋类垂直网站好乐买，内衣类网站梦巴莎的三轮融资金额都达到了6000万美元。除了投资独立B2C网站，创投对于新兴的网络品牌也表现出空前的热情，继淘品牌麦包包、JUSTYLE等获得两轮融资之后，创造了淘宝童装品牌“摩登小姐”的绿盒子科技有限公司也获得了DCM1亿元的投资，除此之外女装品牌欧莎、七格格等也成为创投追逐的目标。团购网站方面，专业性的团购网站从无到有发展到上千家，上演了“百团大战”、“千团大战”，参与团购的网民达到2.3亿人，超过美国成为全球第一。巨大的市场想象空间撩拨着资本敏感的神经。

据中国电子商务研究中心不完全统计，目前网络团购企业融资累

计达千万美元级别的有拉手网、酷团、阿丫团、满座网等。而拉手网是国内第一家获得创投投资的团购企业。其余主流知名网络团购企业均获得不同金额的创投投资。

IPO示范效应 推高行业估值

诸多情况都表明，今明两年互联网产业仍然会是创业投资最为关注的领域。 以前我这点钱就能投资互联网行业第一梯队的企业，随着大量企业上市以及京东、PPlive私募融资的火爆，现在只能退而求其次，投资一些第二甚至第三梯队的企业了。”某创业投资机构人士如此感慨。

上述人士的感慨绝不是无风起浪。资料显示，目前国内互联网行业融资规模排名前20的企业中，有6家已完成上市，1家倒闭，剩余的13家企业大部分均具有明确的上市预期，其中电子商务公司4家，网络视频、网络游戏和网络广告公司各两家。专家认为，麦考林、优酷、当当网等公司境外上市时受到的热捧，以及大量公司排队等待上市的现实，无疑都令投资人愿意对同行业的项目支付更高价格。

而回顾历史，每一轮互联网融资火爆，都对行业投融资产生了巨大影响。2007年阿里巴巴、完美时空等公司的成功上市，直接推动了2008年互联网平均投资金额的上升；而2009年盛大游戏、畅游等公司的IPO，也使次年的互联网投资继续升温；可以预见的是，2010年10家中国互联网公司在国内创业板、纽交所及纳斯达克受到的热捧，将使2011年的行业估值迈上更高水平。

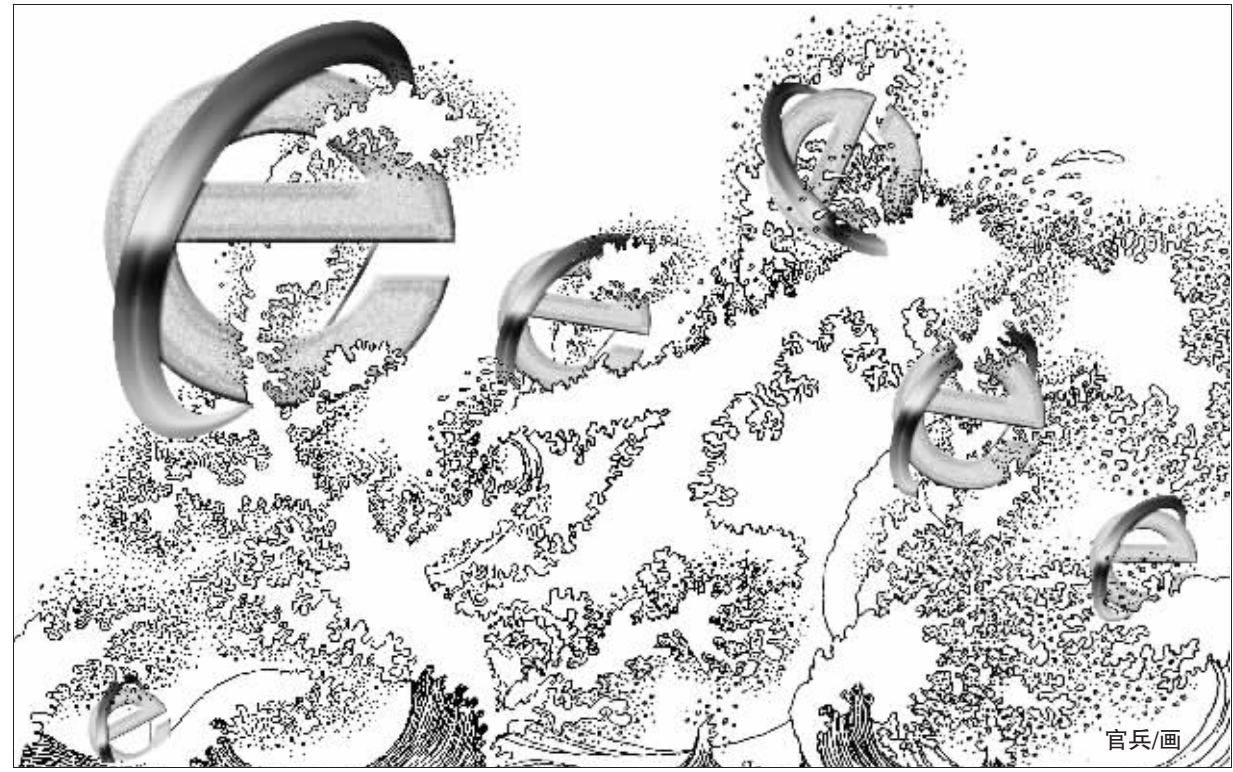
行业受到资本追捧固然是好事，不过，基于IPO示范效应产生的行业火爆、估值高企还是让业界担忧。有研究机构指出，电子商务企业实现IPO将鼓励创投在该领域更加活跃，但在电子商务领域融资展现出的高金额、高估值也体现了一定的“泡沫化”风险。

而这种问题在互联网行业的视频类企业融资中同样存在，如今年初获得软银2.5亿美元融资的PPlive，其估值超过7亿美元。视频网站PPlive在北京宣布接受日本软银2.5亿美元注资的当天，已上市公司优酷市值30.64亿美元，酷6市值0.81亿美元。同一天，alexa排名显示优酷流量排第9名，酷6排第19名，pplive.com仅排第57名。PPlive流量远低于已经上市的酷6，而估值则是酷6的10倍，不得不说有着优酷上市造势的原因。

繁荣还是泡沫？

投中集团最新报告指出，中国的互联网行业已步入十几年来估值最高的时段，资金面的宽裕，IPO高回报的诱惑，企业收入和市场规模的高预期，共同催化出市场的乐观情绪，但投资泡沫似乎已潜伏其中。

投中集团针对多位互联网创业投资人的调研显示，除资金面等因素外，境外私募股权投资（PE）基金、新募人民币基金对项目的争夺，也令公司估值水涨船高。目前，互联网公司融资时的估值市销率（P/S）已接近20倍，较投资人普遍预期的10—12倍有明显差距。



新一轮互联网创投潮背后的商业逻辑

证券时报记者 张媛媛

眼下，新一轮互联网创投潮再次掀起，排队上市的中国互联网企业持续增多，如电子商务企业京东商城、凡客诚品，社交网站中的千橡互动、开心网，视频行业的土豆网、我乐网，婚恋网站世纪佳缘，团购网站拉手网……记者观察到，创投频繁投资互联网企业并且给出高估值，主要缘于当前中国互联网市场逐渐形成了大量忠实用户、成熟的商业模式及稳定增长的流量和收入，其中电子商务、网络游戏、网络视频及社交网络等四大类企业共占据互联网投资总数的65%、总交易金额的70%。

四类企业盈利模式剖析

数据显示，2004年至今，电子商务等四类企业在互联网投资案例数量中的比例逐渐从50%上升至70%，其中电子商务持续增长，而网游、视频和社区则呈整体下降趋势。交易金额方面，电子商务的融资规模占比在2010年达到65%的历史高位。

其一，视频网站类。以优酷网、土豆网为代表的视频网站盈利主要来源于广告。而“收费+免费”模式的推出，为视频网站走出亏损带来希望。目前酷6网和乐视网收费模式的贡献占总收入

一半以上。

其二，电子商务类。以淘宝网、凡客诚品、京东商城为代表的网购类互联网企业盈利方式主要来源于广告收入、商品差价、中介费用以及第三方支付平台暂留资金的利息收入、售后服务收入等。

这里不得不提的是风生水起的团购站类。近日公布的《2010年团购市场统计报告》显示，2010年国内团购网站达1726家，平均每天诞生5.7家团购网站，这种增长速度甚至超过了当年的社交网站和网游。2010年全年团购销售总计接近20个亿。此类网站主要以商品直销、活动回扣、广告收入、售会员卡为盈利手段，盈利模式比较单一，有待进一步洗牌与整合。

其三，社交网络类。以QQ、千橡互动为代表的社交网站盈利来源主要是流量、广告以及代理游戏等。与此同时，由此衍生出的相亲网站目前在国内非常走俏。据艾瑞咨询预测，今年网上婚介市场规模将增长到12亿元，年均复合增长率近100%。此类网站的盈利主要依靠线上增值服务，如会员费、小礼品等；线下收费，包括“收费”相亲会、“相亲店”等形式；以及广告收入。由于婚恋网站掌握了会员的收入、爱好、兴趣等一系列核心资料，为企业实现精准营销提供了可能，广告费的开发值得期待。据不完全统计，百合网、世

纪佳缘等婚恋网站注册会员都已突破2000万，婚恋市场的潜力也让创投机构们对其兴趣浓厚。

其四，网络游戏类。以盛大游戏、久游网为代表的网游类盈利模式主要是月卡收费、计时收费和出售道具、游戏内互动设定收费等。多玩网、久游网等近两年受到老虎基金、新天域资本、海纳亚洲等投资机构的青睐，有些公司已经融资第二轮。

2010年底，国内网络广告价格出现普遍上调，物流业开始难以负担庞大的网购需求，同行业竞争所带来的价格战不断侵蚀利润，这些均成为屡获资本青睐的电子商务行业所面临的新挑战，而视频与网游行业同样面临着版权和人员、推广费用的上升。中国的互联网投资是繁荣还是泡沫，只待未来检验。

国内创投“触网” 小荷才露尖尖角

证券时报记者 杨丽花

当当优酷成功上市后，外资创投在中国互联网领域攻城略地的步伐加快。然而，在外资创投占主导地位的互联网领域，人民币基金也开始跃跃欲试。创投对互联网的投资兴趣越来越浓，业内预计今明两年互联网产业仍然会是最受关注的领域。

互联网投资的热潮，并非短时间促成的，不过当当网、优酷网的上市确实再度激发了人们对互联网的投资热情。对互联网的投资，长期以来一直以外资为主，创投退出渠道也以纳斯达克等为目标。也正因此，对互联网的投资，美元基金一直占据主流。不仅当当优酷的资本推手是国际资本玩家，而且在2010年融资金额较大的事件中，京东商城、梦巴莎、拉手网、唯品会、红孩子，以及今年的PPlive都是美元基金。对于未来退出，也都将复制优酷的路径。

然而，近来人民币基金也开始大力投资于互联网领域。在较受人关注的几大投资事件中，好乐买、乐淘网等虽然前几轮投资是美元，投资方是国际知名投资机构，但在去年也陆续接受人民币基金的投资。今年1月份，深圳创投机构松禾资本投资2000万人民币于饭否网。而未来对饭否网的规划如何，将怎样退出？松禾资本董事长罗飞说，“目前对于饭否网来说重要的不是未来如何，而是现在如何活下去。我们将长期看好互联网领域。”而乐视网成功在国内创业板上市，对于人民币基金投资互联网行业，是一种激励。据了解，现在已经有很多内资创投正在洽谈投资互联网公司。

互联网投资热，首先要得益于中国互联网的发展。罗飞说：近年来中国互联网基础产业发展和网民人数的快速增长为投资互联网奠定了很好的基础。现在投资互联网，水到渠成。松禾资本投资饭否网，首先是看到了中国内地因特网客户的快速增长。

面对再一次的互联网投资热，以及互联网投资过分集中在电子商务、社交、视频等领域，罗飞认为好的行业，创投投资方向趋同是正常的。力合创投总经理朱方认为现在在互联网投资热，正如股市的一波行情，在投资领域比较普遍。

朱方说，从去年的情况来看，互联网尤其是电子商务网站效益不错，而且中国的市场容量很大，未来还有很大的发展空间。

互联网公司海外上市并非只因门槛低

证券时报记者 杨晨

去年12月，当当、优酷成功海外上市，激起业界反思，为何中国互联网龙头企业几乎都选择了海外上市这一路径，难道中国的创业板没有吸引力？业内人士认为，这类企业选择海外上市的原因比较复杂，随着国内融资渠道进一步改善，优质互联网企业外流的局面将有望改观。

清科创投投资总监董占斌表示，海外上市的条件相比国内要宽松。在纳斯达克上市，公司成立的时间没有限制，盈利要求也较低，对互联网公司具有很强的吸引力，而且不少已经在海外上市的中国互联网公司表现不俗，起到了示范作用。信达（上海）律师事务所合伙人萧海龙表示，海外上市只要进行了充分的信息披露且有人愿意出价购买，一般都能上市，周期较短，半年左右就够，而且上市结果比较容易预见，确定性较高，这也是有外资创投参与的企业更倾向于选择海外上市的原因。

也有业内人士认为，海外上市门槛低，国内上市门槛高，主要因为投资文化差异。萧海龙表示，创业投资涉入互联网企业多数发生在企业成长的较早时期或者尚未盈利的阶段，这类早期投资多数是外资创投，而国内的创投一般只投资已经有较高盈利并能很快在国内上市的企业，即使是国内领先的创投也较少投资于早期的互联网企业。

另一方面，萧海龙表示，由于外汇管制的原因，外资创投不能方便地将盈利换汇退出，只能通过设立离岸公司、搭建红筹架构来投资，这就决定了这类企业倾向于选择在海外上市。

那么，为了留住“凤凰”，创业板是不是应该降低门槛呢？对此，业内人士观点不一。浙江华睿投资董事康伟认为，资本市场应该理性看待互联网企业海外上市的现象，留住互联网企业不一定要大幅降低门槛。他认为，如果一个企业长期“烧钱”而不能盈利，那么是否有继续投资的必要值得商榷。

萧海龙认为，如果不降低上市标准，许多有潜力的公司确实可能被埋没；但另一方面，现在国内排队上市的公司非常多，如果上市标准降低，那么大量垃圾公司可能通过各种方式上市。

值得关注的是，随着近两年来创业板和中小板发行速度加快，互联网优质企业外流的现象有弱化的倾向。萧海龙称，目前已出现外资创投募集设立人民币基金的热潮，用人民币基金投资的企业，主要还是考虑国内上市。康伟则称，公司目前投资的互联网项目，就是瞄准在国内上市。

■记者观察 | Observation |

高估值时代 互联网投资现三大隐忧

证券时报记者 杨浩

数据显示，2010年，国内互联网投资规模创下新高。当前的互联网投资是不是过热了？是否会重现2000年的互联网泡沫局面？业界的担心似乎不无道理，进入2011年，互联网领域的投资仍在升温。在不到两个月的时间里，互联网行业已完成投资14起，交易规模总计4.7亿美元。

“互联网投资过热？我不这么看。如果说当前投资项目估值过高，我同意。”深圳一家创投资深投资经理表示，一方面，资金充裕、IPO示范效应和机构之间的竞

争推升了互联网投资项目的估值水平；另一方面，近年获得融资的互联网公司多已具备较成型的商业模式，估值水平处于可接受的范围，投资回报率相对较高。

在记者看来，当前互联网领域的发展并没有重复10年前的模式，互联网的投资发展有着逐渐成熟的市场基础，是消费升级的重要内容。以电子商务网站为例，买衣服饰品上淘宝网，买鞋子上好乐买，买包包上麦包包，还有许多人加入

是年轻一代的宠儿。

当然，蓬勃发展的互联网投资仍存在三大隐忧。首先，当前许多网站定位越发模糊，失去特色。现在的B2C市场逐渐成为了百货电子商务的“红海”，原来许多有鲜明特色的网站也逐渐实行了多元化经营。京东商城是以经营低价3C类产品起家的，曾被喻为“网上国美”，而如今该网站逐渐褪变成了一家百货类电子商务网站。同样的还有当当网等。这些网站战略转型会给投资机构带来巨大困惑，难道B2C网站最终必然会丧失特色，要像百货公司一样经营？当前互联网投资最热的当属垂直电子商务网站，比如麦包包、乐蜂网、钻石

小鸟等，这些网站未来会不会选择多元化经营，目前尚不得而知。网站未来是否会战略转型，是投资机构需要考量的重要因素，转型成功，意味着企业可以借助现有累积的客户发展壮大；转型失败，则企业有可能走向消亡。

其次，互联网对仓储物流、支付工具等线下相关系统的依赖越来越大。随着电子商务的发展，仓储物流逐渐成为企业发展的瓶颈，而如何实现快速便捷是电子商务网站需要解决的重要课题。为此，以京东网为代表的一些电子商务网站着手建立自己的仓储物流系统，投资规模扩大必然会影响到回报率，如何提高规模经济成为众多

电子商务网站的一大难题。而对于视频网站、交友网站而言，则需要解决用户支付工具的问题，当前在线支付系统尚待规范，合作的安全性和费率问题也成为这些网站急需解决的问题。

此外，是按既定方向发展还是加快退出步伐也成为互联网企业的一大难题。去年有10家互联网企业在创业板市场和海外资本市场上市，在这个背景下，不少互联网企业和投资方在是否加快上市步伐上存在分歧，出现了“投资人绑架企业”或是“企业绑架投资人”的一些情况，这可能会影响企业正确决策，此前因为这种分歧而使企业遭受重大损失的案例并不鲜见。