

■2009年风投热点行业展望

寒梅傲立冰雪中 今年风投仍有四大热点

对于国内 VC/PE 来说,与 2000 年互联网泡沫破灭带来的危机相比较,此轮危机在深度和广度上无疑远远超出前者。前一轮导致国内 VC/PE 行业在 2003 年之后才逐渐回暖,而此轮危机的影响程度目前仍是未知数。

危机笼罩的 2008 年,基金募资数额明显在攀升,而投资额却大幅缩水,这一剧烈反差正体现了国内 VC 和 PE 保暖过冬的意图。不过,冰天雪地之中依然有寒梅傲立,经济寒冬自然也并不意味着 VC 和 PE 们完全没有投资机会,一些抗周期性或者潜力巨大的行业将凸显。

◎本报记者 叶勇



2008年产权市场强势收官 北交所挂牌项目 数量金额再夺双冠

◎本报记者 卢晓平

2008 年 12 月,产权市场依然保持着牛市行情,迎接牛年的到来。京、津、沪、渝四地产权交易机构当月挂牌项目 340 项,较上月增长 10%;挂牌金额 877454.88 万元,较上月增长 37%。北京产权交易所本月挂牌项目 160 项,累计挂牌金额 326607.0362 万元,再度夺得月度挂牌项目数和挂牌金额双冠军。

12 月,产权市场行情喜人,京、津、沪、渝四地新挂牌项目和金额都呈现出当年度的几乎最佳水平。在新挂牌项目数方面,北京 160 项,较上月增长 61.62%;上海 107 项,下滑 22%;天津 55 项,重庆 18 项。本月累计新挂牌项目金额,北京以 17.21% 再次夺魁,上海以挂牌金额 321003.8887 万元紧随其后,天津、重庆两地挂牌金额均有大幅上涨,分别为 222294.43874 万元和 7549.517494 万元。虽然上海在挂牌项目数方面略有回落,但北京、上海两地的新挂牌项目数都站到了三位数的高处,尤其是北京,新挂牌项目占据了 48% 的市场份额。重庆本月的表现也相当突出,新挂牌项目连续第二个月超过两位数,挂牌金额也连续三个月呈现上升趋势。可以看出,京、津、沪、渝四地产权交易机构的新挂牌项目数、总金额本月都实现了平稳而有力的增长。

当月,四地新挂牌项目中,不仅大项目频现,而且涉及各行业的中小项目也相当吸引投资人的眼球。其中,最大项目是上海浦东大厦置业有限公司 100% 股权及 70000 万元债权,挂牌金额 140000 万元。其他几个大项目分别是广东蓄能发电有限公司 23% 股权,挂牌金额 89920 万元,中国国际货运航空有限公司 24% 股权,挂牌金额 79778.2272 万元。不断涌现的大项目为产权市场的良好行情奠定了基础,更多的中小项目的出现则活跃了整个市场。

而 2008 年 12 月 9 日证监会发布的《商业银行并购贷款风险管理指引》也为 2009 年的产权市场带来了新的机遇。《指引》允许符合条件的商业银行开办并购贷款业务,正式宣告了中国并购贷款政策的解冻,为中国并购市场注入了新的活力。产权市场作为国内企业权益交易市场上的权威、核心市场,依靠其项目与投资人资源汇聚的优势,必然能促使银行与贷款企业的对接,搭建了中国企业通往并购贷款的“绿色通道”。

■重点项目

北京百安居 18% 股权挂牌

◎本报记者 张良

中国外文局所属中国国际图书贸易总公司,近日在北京产权交易所以 2831.23 万元挂牌转让其所持有的北京百安居装饰建材有限公司 18% 股权。北京产权交易所有关负责人告诉记者,考虑到原股东不放弃优先受让权,百安居中国可能会接盘上述股权,但同时已有不少国内外的建材企业表达出借入股标的公司进入北京建材装饰市场的愿望。

据了解,标的公司注册资本为 1500 万美元,由百安居(中国)投资有限公司控股,持有其 65% 股权,中国国际图书贸易总公司及中建财投资有限公司分别持股 18% 和 17%。作为欧洲老牌建材连锁超市,百安居中国目前已在上海、北京、深圳、广州等多座城市开设了多家大型建材超市。自去年以来,受国际金融危机和国内房地产市场的影响,中国家居行业面临着严峻挑战。百安居已在中国关闭 4 家门店,截至目前,百安居在中国门店总数为 64 家。

据知情人士透露,转让方中国国际图书贸易总公司主业并非建材装饰行业,当初入股标的公司只是扮演财务投资者的角色,享受年终分红,并不参与企业的日常经营管理。而当前中国建材家具行业市场环境并不十分理想,想要退出并不奇怪,更何况标的公司正处于亏损状态。挂牌信息显示,截至 2008 年 3 月 31 日,标的公司转让标的对应评估值为 1936.28 万元,而其上年净利润亏损 6867.69 万元。

其实百安居这个公司是比较不错的,转让方此次退出,可能也是与百安居内部业务调整有一定的关系。”该知情人士说。

去年 12 月初,百安居亚洲区首席执行官麦特曾表示,百安居将放缓在中国市场的新开店计划,并将投资转向原有门店改造。与此同时,百安居还将增加软装装饰材料的占比,改变过去过于依赖毛坯房装修需求的销售结构。

根据转让方的要求,意向受让方需为在中国境内注册成立的企业法人,该公司或其子公司须具有从事建材零售行业的经验,且财务状况良好,实收资本应不低于 2 亿元。另外,意向受让方须书面承诺,对于 2006 年 4 月百安居注册资本增资转让尚未出资的 38.5 万美元,在股权转让完成后由受让方完成。

【农业】:

今年是黄金投资期

在发达国家,农业领域一直都是风投关注的重点。但前些年,作为直接承担风险的投资者,风投首先瞄准的仍是“可快速盈利”的行业,而当时中国农业的发展仍因种种原因,严重滞后于国民经济其它行业。

随着中国经济及新农村的快速发展,特别是国家出台了一系列行之有效的支农、扶农、惠农政策,必然会给我农业带来一个持续高速发展的新时期,包括风险投资在内的各种资本必将迎来一个千载难逢的黄金投资期。

专注于农业投资的北京振华投资副总裁王军对本报记者说,今年是农业投资的亮点和热点之年,农村和旅游业的结合、农业和加工业结合形成的农业食品加工业将成为投资热点。在畜产品加工上,外资与本土资本已形成了热点之争。要求投资机构

控制两头——农业资源和加工链条。

青云创投合伙人陈晓平在接受本报记者采访时表示,今年他们在清洁能源中比较稳健的行业,一方面周期长,另一方面原材料消耗跟利息息息相关,只要人均收入在增长,食品类消费必然保持高速增长。经济危机对工业影响很大,对农业和食品加工业影响很小。

当然,农林牧渔”里面也有优劣势之分。由于林业和家具一体化,房地产业下滑导致林业受影响。相反,水产深加工、畜牧深加工等受影

响小,增长速度快。总结来看,与餐桌相关的,受到的影响比较小。2008 年餐饮业有一万五千亿市场,占比最大的是肉食和水产,这两块增长速度很快。”王军说。

王军最看好的还是那些真正做到深加工的农产品企业。畜牧业加工业有中式加工和西式加工两类。中式加工产量低,需要品牌、需要消费习惯,竞争不是很激烈。而工业化程度高的西式加工则竞争激烈,比如做西餐的配料行业,竞争激烈,由于规模化程度高,也容易发生并购。”王军说,德青源、大连韩伟这些企业还没有做到深加工,仍然只是通过超市等传统零售网络进行大宗农产品的销售,附加值较低。如果能进入到深加工,比如做高端蛋品加工,进入西餐消费业,实现高附加值,还能解决运输半径问题,产业走向全国、全球。”

对于“三家运营商竞争会给社会资本带来更多机会”的说法,也有 VC 人士表示,运营商短期内不会在力量上达到平衡,现在下结论为时尚早。在这个市场上,运营商实力很强,应用产业受到政策性不确定因素影响很大,一个政策变化可能导致行业巨大变化。

姜皓天认为,最关键还要看用户需求。从以前无线应用来看,杀手级应用其实主要就是短信。业界一直在

找下一个杀手级应用,但是目前应该说还没有找到。投资于应用产业,需要对用户群做一个精确的定位和细分,比如对商务和娱乐用户进行分类,有效组织资源把应用搞起来。3G 无非是“道路”速度更快了,关键看跑的车是什么。与互联网生态链相比,无线领域的开放性要差一些,这就特别需要中间占主导地位运营商把工作做好,构建好产业链,保证内容和利益分配,满足用户需求。这做起来很有挑战性,不过运营商表现得都很积极。

对于 3G 带来的无线网络设备、网络优化和光通信设备这些设备类的投资机遇,姜皓天认为,肯定会带来产能的大扩张,这也是电信类国际大公司没有听到大规模裁员消息原因。但是,对新成立的公司来说,机会并不多,因为相关的国际和国内的大公司已经实力很强了。

作为 PE,按道理是要投非上市公司,不过,私有化上市公司、剥离资产再运作的形式在全世界发生很多。”王建军说,我认为基金的本质在于进行产业资源优化配置和产业整合,获得良好回报,获得更高效率。投资于上市公司或者非上市公司只是一个工具或者形式而已。况且,现在对 IPO 的预期非常不确定,没有人能看得到何时能确定退出,那就不投资了吗?所以,对已上市公司进行整合是很好的办法。从产业投资角度,不要将上市和非上市两者人为割裂开,完全可以横向打通进行产业整合。”

对于目前的非上市股权投资,王建军认为,纯做 PE 投资会非常困难,虽然价钱很好谈,但是存在估值很难的现状(今年市盈率低,明年一季度可能会很高),没有绝对成本可参考,看到的成本只是表象成本,没法去谈的。所以要重点做上市公司重组。我们这一段时间会把投资上市公司作为一个重点,已经在与几家上市公司进行接触,拟通过上市公司平台进行重组,除了将已投资的非上市公司的股权注入,也可直接进入上市公司。

王建军认为,选择上市公司重组,最终还是要靠形成新的核心竞争力来提升价值。我们对行业优势资产一直在挖掘,挖掘核心竞争力最强的,把最好资源配置、进行整合,可以产生非常好的一家上市公司。这比起 IPO 退出

在时间成本上明显要低。”王建军说,“与企业管理层与实际控制人之间我们沟通得非常好,我们除了资本外,能带来更多的东西,我们告诉他们怎么行业整合,制定并购方案,告诉他们通过绩效实现配置结构,梳理资源,把产业延伸到上下游、横向向。这里不是价格问题,很多人比我们高好几个点,但是企业还是选择我们。”

目前,实地资本的案例包括:亚洲最大的天然碱矿桐柏棚碱矿、亚洲最大的草酸生产企业山东丰元化学、山东同大海岛新材料、西安隆基硅材料、山西煤层气集输有限公司、新疆大西部旅游股份有限公司、北京汉邦极通科技、数据中华等。平均投资额一亿元以上,大部分到了上市报会阶段。

【医疗】:

新药研发仍被看好

对于医药行业投资,德丰杰龙脉合伙人李广新认为,从医疗行业特性和趋势来看,行业增长并没有受其他制造业的影响。虽然中低端医疗服务和产品受影响稍大一些,但是 VC/PE 多关注有一定技术门槛的企业,因此不会受外部金融环境很大的影响。

我们仍然坚持看好中国的新药研发产业。我同意医疗领域是“避风港”的说法。”礼来亚洲风险投资基金董事总经理施毅博士在接受本报记者采访时表示。

医疗行业在经济衰退时受到的影响是最小的,虽然全球制药行业这几年增长缓慢,但中国的增长仍然是热点。”施毅表示,新药开发周期长,好的地方在于,只要有前景的药,不会因为经济周期影响受到多大影响;消极的一面在于,承担风险能力小

的基金这个时候不愿涉及。不过,专注于开发成长前景好的新药的企业受影响较小。”

不过,施毅同时承认,在这个领域,各个基金优势不同,侧重点不一样。我们对新药开发谨慎,所以偏爱,因为在其他领域与别人投资能力没有多大差别。此外,我们看好 CMO (全球生物制药合同生产),即制药的外包,这里面体现了中国的优势,有投资机会。”

他认为中国在新药研发上有“天时地利人和”的优势。中国有很好的国家配套扶持政策,中国在全球有无可比拟的成长性地位,而且很难找到一个国家具有中国这样好的相对低价的人才储备。此外,很多海归从国外回到中国创业,为风险投资基金创造了很多投资机会。”

【环保】:

节能风能机会多多

说起清洁能源领域投资,青云创投无疑可算是权威投资机构。对于 2009 年的投资机会,青云创投合伙人陈晓平接受本报记者采访时表示,在市场导向的投资机会上,节能领域和风电领域是成为投资重点的。

陈晓平认为,清洁能源投资机会可分为政策导向机会和市场导向机会两种。后者首先是能效领域,原因在于目前很多企业能源损耗严重、浪费严重,在经济不好时,如果不花费很多资金投入,能够帮助企业大量减少能源开支,企业何乐而不为?这是很好的商机。这些与政府政策关系不大,不管是 EMC 能源合同管理还是卖设备,都是以市场为导向的。”

另外,和政府政策相关的,新能源方面我们会持续关注风能领域。对于太阳能领域,青云已经投了好几个,去年我们对于薄膜太阳能电池也看了很多,但一直没有出手,一方面因为价格太贵,估值太高,另一方面加上我们已有相关投资,所以更多的将去投资风能。特别是因为在太阳能领域中国政府支持不如欧美国家大,而中国风能支持力度大一些,我们会特别关注为风机整机提供零部件的企业。”陈晓平说。

对于污染治理行业,则政策性导向更大一些。一位业内 VC 认为,这在很大程度上是靠政府政策是否到位,政策不到位,一般的公司没有太多动力去实行这个,去年看了很多监控企业,最后不了了之。”

王建军认为,纯做 PE 投资会非常困难,虽然价钱很好谈,但是存在估值很难的现状(今年市盈率低,明年一季度可能会很高),没有绝对成本可参考,看到的成本只是表象成本,没法去谈的。所以要重点做上市公司重组。我们这一段时间会把投资上市公司作为一个重点,已经在与几家上市公司进行接触,拟通过上市公司平台进行重组,除了将已投资的非上市公司的股权注入,也可直接进入上市公司。

王建军认为,选择上市公司重组,最终还是要靠形成新的核心竞争力来提升价值。我们对行业优势资产一直在挖掘,挖掘核心竞争力最强的,把最好资源配置、进行整合,可以产生非常好的一家上市公司。这比起 IPO 退出

【无线】:

视运营商动作而动

据最新消息,被业内期盼已久的 3G 牌照将最晚在春节前发放,三个运营商将各自获得一张牌照。3G (第三代移动通信),可以实现名副其实的移动宽带,能够处理图像、音乐、视频流等多种媒体形式,提供包括网页浏览、电话会议、电子商务等多种信息服务。

这对无线领域投资无疑具有重大影响。据大唐电信估算,未来 5 年,3G 直接投资约 1.5 万亿元,对中国 GDP 的贡献约 10 万亿元。不少 VC 业内人士此前预计,手机游戏、手机搜索、无线广告等企业将随之迎来巨大生机。不过,也有业内专家指出,为了应对金融危机,3G 被赋予拉动内需的重任,但 3G 启动不会像交通等基础设施建设直接拉动内需,最直接的受益者还是通信产业链上的顶层企业,等到转移到下游企业,估计是要推后

很长一段时间。

专注于 IT 行业投资的北极光创投高级副总裁姜皓天告诉本报记者,运营商在市场上影响力很大,社会资本想做平台类业务已经越来越不容易了。如果说社会资本没有做平台的机会,从具体应用上来说看不清运营商对哪些应用感兴趣,看不清运营商用什么方式架构应用产业价值链。

对于“三家运营商竞争会给社会资本带来更多机会”的说法,也有 VC 人士表示,运营商短期内不会在力量上达到平衡,现在下结论为时尚早。在这个市场上,运营商实力很强,应用产业受到政策性不确定因素影响很大,一个政策变化可能导致行业巨大变化。

姜皓天认为,最关键还要看用户需求。从以前无线应用来看,杀手级应用其实主要就是短信。业界一直在

王建军:会有更多 PE 投资上市公司

◎本报记者 叶勇



前德隆系骨干成员之一的王建军,目前已成为本土 PE 实地资本的高级合伙人。该基金管理的资金高达 30 亿元。王建军最近在接受本报记者采访时表示,现在 A 股市场价值低估,PE 投资上市公司、打通产业链进行资本运作面临重大契机。

最近针对上市公司出台了重组和并购利好政策,减少了限制,这为重组创造了很好的条件。最近还将有新的利好政策推出。”王建军认为,很多上市公司有大量的不良资产,核心竞争力不强,成长性差,价值低。上市公司重组是大势所趋,历史原因导致上市公司质量不高,必须通过重组来解决问题,应该出

台政策使得重组顺利。但由于牵扯到国资和证券监管的法规等,要做好很难。”

作为 PE,按道理是要投非上市公司,不过,私有化上市公司、剥离资产再运作的形式在全世界发生很多。”王建军说,我认为基金的本质在于进行产业资源优化配置和产业整合,获得良好回报,获得更高效率。投资于上市公司或者非上市公司只是一个工具或者形式而已。况且,现在对 IPO 的预期非常不确定,没有人能看得到何时能确定退出,那就不投资了吗?所以,对已上市公司进行整合是很好的办法。从产业投资角度,不要将上市和非上市两者人为割裂开,完全可以横向打通进行产业整合。”

对于目前的非上市股权投资,王建军认为,纯做 PE 投资会非常困难,虽然价钱很好谈,但是存在估值很难的现状(今年市盈率低,明年一季度可能会很高),没有绝对成本可参考,看到的成本只是表象成本,没法去谈的。所以要重点做上市公司重组。我们这一段时间会把投资上市公司作为一个重点,已经在与几家上市公司进行接触,拟通过上市公司平台进行重组,除了将已投资的非上市公司的股权注入,也可直接进入上市公司。

王建军认为,选择上市公司重组,最终还是要靠形成新的核心竞争力来提升价值。我们对行业优势资产一直在挖掘,挖掘核心竞争力最强的,把最好资源配置、进行整合,可以产生非常好的一家上市公司。这比起 IPO 退出

在时间成本上明显要低。”王建军说,“与企业管理层与实际控制人之间我们沟通得非常好,我们除了资本外,能带来更多的东西,我们告诉他们怎么行业整合,制定并购方案,告诉他们通过绩效实现配置结构,梳理资源,把产业延伸到上下游、横向向。这里不是价格问题,很多人比我们高好几个点,但是企业还是选择我们。”

目前,实地资本的案例包括:亚洲最大的天然碱矿桐柏棚碱矿、亚洲最大的草酸生产企业山东丰元化学、山东同大海岛新材料、西安隆基硅材料、山西煤层气集输有限公司、新疆大西部旅游股份有限公司、北京汉邦极通科技、数据中华等。平均投资额一亿元以上,大部分到了上市报会阶段。