

SANSHENG CONSULTING

# 资本财经

2014年4月刊·总第124期

三胜投资咨询中心出品

免费订阅请登录三胜文库：[www.china1baogao.com/wenku/](http://www.china1baogao.com/wenku/)

或致电：400-096-0053

联系我们 关于我们 业务合作 问题反馈 网站首页 广告服务热线：0755-28749841

主办单位: 三胜咨询

产经门户: 中国产业信息研究网

主 编: 邦 文

执行主编: 唐国刚

责任编辑: 吴 帅 王朝阳 曹文君 龚庆明 韩克敏

顾问团队: 三胜媒体中心 三胜资本中心 三胜投资咨询中心

专家顾问: 刘辰宇 张昊明 吴 敏 邹志强 陈晓军

程 真 张旭东 孟学勇 刘 睿 陈一玮

刘志刚 肖 浚 陈 勇 何小军 朱 静

王仁鹏 周 炎 左一帆 王 毅 聂 帅

张晨光 丁 巧 王鑫鹏 王大为 何 叶

张艳秋 张彦军 刘 峻 齐 鲁 王恒伟

杨洁雅 陈 阳 郭永明 伍 全 刘元元

王传君 李立群 刘天明 张继强 郑拥军

公司地址: 深圳市福田区中心区中国凤凰大厦 1 栋 19A

邮政编码: 518035

全国服务热线: 400-096-0053

订阅专线: 0755- 25151558

24 小时传真: 0755- 28749841

三胜官网: [www.sanshengzixun.com](http://www.sanshengzixun.com)

电子邮箱: [server@china1baogao.com](mailto:server@china1baogao.com)

智慧援助: 国家统计局

National Bureau of Statistics of China

国家海关总署

General Administration of Customs

国家信息中心

State Information Center

国际信息研究所

International Information Research Institute

中国产业研究协会

Industry Research Association of China

中国信息产业协会

China Information Industry Association

清华大学图书馆

Tsinghua University Library

武汉大学图书情报中心

Library and Information center of Wuhan University

科学决策杂志社

Scientific Decision Magazine Company

## 资本市场顶层设计逐渐清晰

国务院召开常务会议部署进一步促进资本市场健康发展,并且提出了下一步资本市场六项措施,包括注册制改革与多层次股权市场建设、规范发展债券市场、培育私募市场、推进期货市场建设、促进中介机构创新发展和扩大资本市场对外开放等六方面。

结合去年下半年以来,国务院先后对优先股、全国股转系统扩围、中小投资者合法权益保护、发挥资本市场在兼并重组中的作用等重要内容作出系统性安排,资本市场的发展已经纳入国家战略布局。

此次六项措施立足于资本市场顶层设计,对关系到资本市场健康发展的长远性、战略性以及全局性的重大问题,进行了总体部署,资本市场健康有序发展的蓝图已勾勒出。在此基础上,多层次资本市场作为市场化配置资源的平台和功能作用也将日益凸显出来,对于转方式、调结构,助力经济换挡前行提质增效发挥重大作用。

首先,资本市场关系国家战略布局,将助力经济提质增效。其次,资本市场健康稳定发展需要进行顶层设计。第三,资本市场不是为了发展而发展,需要以市场化、法治化为抓手,对关系资本市场发展的重要内容进行制度再造,从而助力实体经济提质增效。

在明晰国家战略和顶层设计后,下一步则是具体的实施细则和措施。在上述六项举措中,注册制改革位居首位,这也印证了证监会主席肖钢提出的,注册制改革是资本市场改革中牵一发而动全身的改革内容。在市场化 and 法治化的改革创新方向上,以注册制改革为抓手,进而完善运行机制,促进市场主体归位尽责,推动监管转型,构建健康的股权文化,逐渐改变当前的市场环境。

不难看出,中央大力发展资本市场的意志十分明确和坚定,资本市场顶层设计也已经逐渐清晰,一场改革大戏已拉开帷幕。

# 目录

## Contents

资本动态 .....	1
· 中民投落沪：或成横跨金融和产业巨无霸 .....	1
· DCM 第二期中国基金募集完毕，金额达 3.3 亿美元 .....	2
· 房地产 PE 分化与警戒：2014 年进入一个危险时代？ .....	2
资本数据 .....	5
· 并购呈保守增长走势，VC/PE 看好并购退出 .....	5
· 一季度活跃 LP 增至 8,999 家，新互联时代早期基金受青睐 .....	8
· 4 月 IPO 预披露开启 中概股爱康国宾获 6 轮融资 .....	10
名家观点 .....	12
· PE/VC 大佬给互联网金融泼冷水：行业已现泡沫？ .....	12
· 民营资本如何进入医疗服务行业？ .....	13
· 互联网投资唯快不破！ .....	14
三胜观察 .....	17
· 京津冀一体化上升为国家战略，着力实现中国经济升级版 .....	17
· 2015 年全球云计算产业规模最高达 940 亿美元，O2O2O 为电商经济新趋势 .....	18
· 《整容日记》票房有望过亿，引爆整形美容话题 .....	19
创业投资 .....	21
· 腾讯正在 PE 化：20 几个人规模 200-300 亿 布局 O2O .....	21
· 钱都去哪里了：中国富豪投资路线图 .....	22
· 新形势下 PE/VC 发展困局：IPO 暂停打乱 PE 生理节奏 .....	24
会议论坛 .....	25
· 第四届中国（西部）高新技术产业与金融资本对接推进会 .....	25
· 2014 北京国际移民及海外投资置业展览会 .....	27
· 2014 上海互联网金融博览会 .....	27
投资哲学 .....	28
· 从现代牧业看鼎晖投资焦震的投资哲学 .....	28
· 天使投资人吴世春：如何借助圈子做投资 .....	29
· 沪港通：资本市场的“总理战略” .....	32

## 资本动态

### · 中民投落沪：或成横跨金融和产业巨无霸



从史玉柱发出一条微博起，未来的民资巨鳄——中民投就进入了大众视野。中民投的民资背景以及具有强大的股东成员都受到了各界的巨大关注。

有媒体称中民投将打造为中国民资的航空母舰。对于中民投拥有的巨大资源优势，甚至有知情人士表示中民投有可能像摩根一样，发展成为横跨金融和产业的巨无霸。

近日，有消息称中民投将于5月份落户上海，注册资金高达500亿元。在史玉柱透露的照片的股东成员中，拥有多重身份的董文标最为受到关注。

除了民生银行董事长的职务以外，董文标还是全国工商联的副主席。另外两个股东成员卢志强、赵品璋均是民生银行董事会成员，卢志强现任中国民间商会副会长，还有一个股东成员孙荫环正也是全国工商联的副主席。从这些千丝万缕的关系当中不难看出董文标在中民投的核心地位。

近年来，由于金融行业令人艳羡的高利润，产

业资本普遍加速了向金融资本的渗透。产业资本控股银行、保险、证券的案例屡见不鲜。对于银行而言，在竞争对手越来越多的同时，还面临着利率市场化的潜在冲击。

“单纯地做贷款已经没有出路了。”上述民生银行人士称，去年开始，“民生2.0版”的事业部改革启动，其中“金融资源整合”就是这次改革的一个原则，要推动事业部逐步从传统的存贷款模式向专业化投行方向发展转型。

事实上，在民生银行内部，做公司业务已经不再单纯注重存贷款，更多的是强调“整合”与“打通产业链”。但受制于《商业银行法》，民生银行在进行产业整合时，往往需要引入股权基金，这也意味着，若整合成功，银行却难以享受股权增值的丰厚收益。《商业银行法》规定，不得向非自用不动产投资或者向非银行金融机构和企业投资。

与民生银行相比，中民投定位于股权投资的资本运作平台，完全不存在障碍。目前，身处泥沼的光伏、船舶、钢铁等板块都极有可能成为中民投“出手”的行业。鉴于董文标的号召力，中民投的空间十分广阔，一些观察人士甚至提到了其成长为“中国摩根”的可能性。

1879年，摩根买了纽约中央铁路75%的股权，并在1900年成为名副其实的“铁路大王”；之后，摩根又盯上了钢铁业，把美国分散的钢铁公司合并重组为美国第二大钢铁企业——联邦钢铁公司，并在1901年以4.8亿美元的价格购买了卡耐基的美国钢铁公司，组成当时全球最大的钢铁企业。到1930年，摩根财团所控制企业的资产总额已占到当时美国八大财团资产总额的50%以上。

上述知情人士也感叹称，这是一盘很大的棋，要是按照设想都做成了，将形成一个横跨金融和产业的巨无霸。但也有观察人士认为，中民投最终将驶向何方，前方是“宝地”还是“火坑”，仍充满太多的不确定性。

## · DCM 第二期中国基金募集完毕，金额达 3.3 亿美元

著名风险投资公司 DCM 刚刚宣布已完成了第二期中国基金 (DCM VII) 的募集，总金额达到 3.3 亿美金。新一期基金将用于投资中国的 TMT 领域包括互联网、移动、云服务及消费 (健康/教育) 等领域的早期创业公司，也会有选择地在美国和日本投资创新型高科技公司。

在高科技投资领域，DCM 中国团队战绩辉煌：在不到 40 个投资项目中，已经有 11 个公开募股和数个并购退出，其中包括唯品会 (纽交所:VIPS)、58 同城 (纽交所:WUBA)、人人网 (纽交所:RENN)、易车网 (纽交所:BITA)、当当网 (纽交所:DANG)、前程无忧 (纳斯达克:JOBS)、上海绿新 (深圳证券交易所:002565) 等。最近上市的 58 同城和唯品会在公司优秀业绩的推动下，股票价格节节攀升，市值总计已超过 100 亿美金。据悉，DCM 的第一期中国基金的投资回报惊人，在全球范围也屈指可数。

“DCM 除了善于发掘投资机会和优秀企业家，更精于帮助我们投资的企业进行融资。”DCM 的董事合伙人林欣禾说，“最近豌豆荚融资 1.2 亿美金，我们美国和日本团队提供了很大帮助。另外，58 同城、途牛、人人网等项目，也都受益于我们全球团队的协作，帮助他们在激烈的市场环境中融到几千万，甚至几亿美金。”

DCM 另一位董事合伙人卢蓉表示，“我们成功的秘诀是小而专。我们中国投资团队只有 7 个人，全球范围也只有十几个人，大家都关注同一个领域。我们在投资项目上重质胜过重量。这样的机制，让我们团队可以保持高效的内部沟通和协作。高效运作如同一个人，在发现好的投资机会时可以迅速反应，在我们投资的公司需要帮助时候，也更容易协调调配全球资源。”唯品会的创始人沈亚评价说，“我

们很幸运在发展初期就遇到了像 DCM 这样的优秀的投资人。我们有好几位高管都是 DCM 引荐的，他们是在极速扩张过程中的中流砥柱。前年 IPO 的时候，美国资本市场非常低迷，连续十几个月没有中国公司登陆，当时多亏了 DCM 的帮助，我们才能顺利成功上市。”

DCM 简介：风险投资基金 DCM 由 David Chao (赵克仁) 和 Dixon Doll 于 1996 年创立，在硅谷，北京，东京三地设有办公室。

## · 房地产 PE 分化与警戒：2014 年进入一个危险时代？

2010 年房地产调控的“新国十条”横空出世，房地产市场的融资环境陡然变得严峻，也正是在这一年，房地产私募基金开始真正发展起来，当年新募基金的数量和规模超过了此前一年市场总规模的一倍还多。

四年之间，房地产基金保持了高速增长，2013 年以来市场规模继续膨胀。但是量变积累的同时，无论是在区域、模式还是策略上，质变也在悄悄萌芽，在这一过程中，市场分化已然开始。

### 规模继续膨胀

根据诺承投资和投中集团联合发布的《2013 年人民币房地产基金年终报告》(以下简称《报告》)，2013 年全年共新增 24 家房地产基金管理机构，新成立 113 只房地产基金，总募集规模超过 1300 亿元。

但在业内人士张健看来，真正的市场募集规模远不止 1300 亿元，至少要超过 2000 亿元。作为 2010 年较早进入房地产基金市场的一员，张健见证了这个行业的快速成长历程。根据报告统计，2010 年之前，国内人民币房地产基金仅有 20 多只，100 亿左右的市场规模。

2010年房地产基金开始蓬勃发展，当年新募基金数量48只，募集规模271.76亿元。2011年更是房地产基金井喷的一年，新募基金数125只，总募集规模1004亿元。2012年人民币房地产基金进入市场调整，全年共新募集基金129只，总募集规模767亿元。2013年全年，市场重新发力，总募集规模相比上年增长了一倍。截至2013年12月底，中国人民币房地产基金市场拥有206家专业的基金管理机构，437只房地产私募基金，总管理资金规模超过4000亿元人民币。

尽管规模在迅速膨胀，当下市场仍然处于初期混战阶段，尚未形成一批有明确价值投资策略的金牌基金团队群体。这一点可以从数据中看出，从基金规模来看，市场上60%的基金规模属于1亿至5亿元人民币的中等规模基金，这与房地产基金多是针对单一项目的专项基金不无相关。在已有资料的150家管理机构中，只有12家机构管理基金数量达到10只以上，总管理规模984亿元，多达92家机构管理基金数为1只，总管理规模只有706亿元。

经历了四年的快速发展，市场的分化已经开始。高和资本董事总经理陈希认为，在当下房地产市场融资环境比较严峻的情况下，债权性质的中小型基金融资成本升高，而有着良好的过往投资记录和团队的债权基金机会反而多一些。“尽管市场不好，但是大家仍然要做业务，这时候对投资基金管理团队的挑选会更加谨慎。”

股权类基金受到的影响相对要小。“股权类基金期限相对比较长，如果处于投资运营期，日子就比较舒服，但如果要融资相对会难一点。”陈希认为。

### 三大变化

无论是在业态、模式还是区域上，房地产私募基金在过去的几年都发生了显著的变化。

在房地产调控加码的背景下，作为房企银行融资替代选择的房地产私募基金从一开始就有偏重住宅地产的倾向。统计表明，仍然有48%的房地产基

金管理机构及43%的管理资金量关注于住宅地产。不过，综合性的住宅-商业综合体投资主题也正日益成为人民币地产基金的策略选择，近1/3的管理机构和资金量关注结合了商业性质的城市综合体开发；有近1/5的房地产基金关注于商业地产领域。

向商业地产、城市综合体以及诸如工业地产、旅游地产和养老地产等主题地产的转移与房地产调控政策和市场变化不无关系。相比于住宅，商业地产受到宏观调控的力度显然要小得多，一些城市大量鬼城的出现也证明市场出现了局部过剩。

陈希认为，就商业地产来说，写字楼、工业地产(包括物流园、仓储等)受宏观调控影响不大，国家对文化产业的支持会带动文化地产建设，而棚户区改造也需要城市综合体等配套设施的支持，这些都是机会。“既有避险目的，还可以获得国家政策支持。”

而对一些养老地产等类型的主题地产，全国房地产基金联盟秘书长、裕元资本管理集团创始合伙人闫宗成认为已经从之前两年的圈地时代进入开发阶段，他透露下一步在房地产基金联盟的推动下即将推出一个国家级的养老地产项目。“地产和产业结合将是未来的方向。”他说。

在投资主题多元化的同时，房地产基金的模式也发生变化。多位业内人士都表示，一个明显趋势就是“由假股真债转向股债结合或者偏股型。”从数据来看，目前以股权进行投资的机构数量占市场的22%，管理金额占29%；以债权进行投资的机构数量占市场的23%，管理金额占19%；以股权和债权结合进行投资的机构数量占48%，管理资金量占到了总管理资金量的43%。“我们正在做一个纯股权投资基金。虽然这种案例国内不多，但毫无疑问房地产基金的发展方向就是股权投资。当然，不是所有的基金管理机构都可以采用这种模式，这与股东背景、资产运作能力和风险控制能力都有很大关系。”闫宗成介绍道。

从区域上来看，此前转移到三四线城市的房地产基金正在重回一二线城市。“三四线城市累积的风险已经比较大，目前基本不再看项目了。”闫宗成表示。但他并不否定所有的三四线城市，“像人口和产业资源持续导入的城市，享受土地增值和城镇化红利的项目，尤其是把产业和城镇化结合比如农业园区等项目，我们依然还在做。”

陈希也观察到重回一二线城市的迹象，事实上这种现象正在被更多人认同。“尤其是一些二线城市，比如郑州、沈阳、安徽合肥等城市仍然存在不少机会。”张健也认为。

### 潜在机会

当然，一线城市也不是好啃的骨头。业内人士不约而同地提到了一线城市“面粉比面包贵”的情况。“拿地的成本太高，都有点不太敢下手了。”闫宗成笑着说，“我们都在考虑持有型和增值型项目。一线城市城市中心的存量资产比如一栋楼，买下重新装修再出售，这样的机会还有很多。当然这对于运营管理能力是很大的考验。”

随着核心城市房地产市场的升级，不以房地产开发作为基本投资逻辑的增值型和核心型策略得以发展。尤其是伴随着非住宅类房地产业态，如工业园、写字楼、商场、公寓等在核心城市中的价值上升，不少专业型房地产基金积极地占据市场空间。

当然，从国内房地产商的经历来看，持有型商业物业会对现金流管理提出较高的要求，仅仅依靠租金收益是否能够应对，市场显然还没有做好足够的准备。在陈希看来，无论是在产品、管理还是投资者的心态等等方面，持有型项目的市场都非常不成熟。“我们研究开发了一个类持有项目，把长短期现金流相结合，为未来推出持有型基金做准备。”对于具体的细节，他没有透露。

海外投资被不少业内人士视为一个重要机会，但同时业内对这一领域的潜在发展存在较大的分歧。“现在是一个海外资产配置的好机会。”闫宗成

兴奋地说道。他以国内房地产行业风向标人物李嘉诚在欧洲的一系列资产配置为例来说明，国内的一些房地产基金已经在海外投资频频动作：例如，全国房地产基金联盟成立了中美基金，国内知名房地产基金盛世神州频频进军美国房地产。去年底，盛世神州美元基金与美国合作企业联合收购休斯敦9个项目近2600套出租式公寓，据媒体报道，在此之前，盛世神州美元基金已经在美国收购了400多套公寓，其中176套在亚特兰大，252套在休斯敦。

但是从2006年就开始研究海外房地产投资的陈希却没有太乐观，他认为房地产基金的海外投资在很长时间内都不会形成规模。“无论是纯粹机会型项目或者是出于品牌宣传而制造的噱头，要想挣到钱都非常困难。因为海外市场的复杂程度远远超过国内的团队能力，跨国资本的汇兑风险和利益回流都是非常复杂的，海外融资更没有能力。即便是机会型的，那也不是很好的机会。”他意味深长地说了一句，“谁知道这是不是变相的资产转移呢？”

### 潜在威胁

“2014年开始，中国房地产私募基金将会进入一个危险的时代。”一位房地产私募基金业内人士警告。事实上，自从今年以来，关于房地产市场泡沫论的争议就甚嚣尘上，不少城市房地产商的降价更是一次次刺激了业主的神经，甚至有专家认为房地产市场极有可能爆发系统性风险。而在今年年初，房地产基金的知名机构星浩资本就爆出LP因预期收益率无法达到而向GP发难的新闻。

不过，闫宗成认为，房地产行业短期不存在系统性风险，“周期性调整是存在的，崩盘是不可能的。房地产基金的兴起背景就是地产资金链的紧张，甚至在一定程度上说，房地产基金还是市场逆周期的一个推动力。”在他看来，从动态角度看，只要灵活调整投资策略和投资主题，房地产基金的机会始终存在。

陈希也认为，所谓的系统性风险是跟国家的经

济形势、金融政策变化加上不同城市的表现，以及机构和民间投资者态度多方面相关，对地产基金来说，当下是困难机遇并存，但是毫无疑问，当下较为紧张的调控局面加剧了房地产私募基金行业的分化。不过，过去拥有地产基金经验的从业人员随便拉上一个老板，找到地产项目就可以赚钱的时代已经一去不复返。从收益率上来看，张健表示，目前市场的普遍状况在15%或者更高一些，相对两三年前降低了。

除了宏观环境和政策的变化，在金融市场上房地产基金还有一个潜在的威胁，那就是大资管时代的来临。大资管切去了房地产融资市场的一块蛋糕，对房地产私募基金形成了一定的竞争，也加剧了行业的分化。

但是，闫宗成认为，房地产基金所有的专业能力和优势资源是其他资管所不具备的。“侧重于做债权融资的，受到大资管的冲击会更大一些。但对强调主动管理的基金来说，房地产私募基金与资管通道的融合反而更强烈。”具体来说，大资管带来了更多资金池，资金来源更为丰富，可利用金融工具更为充足。陈希介绍说，高和资本旗下不少房地产基金的劣后级LP就是以资管的形式进入，资管形式日益丰富，替代了原来的信托通道，而且收费相对低廉，“同时，资管类产品能够和金融市场结合起来，比如银行间债市，做一些相对创新的金融产品，所以优势是比较明显的。”

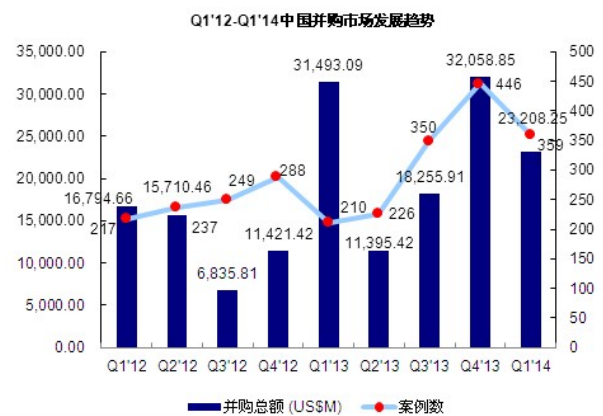
## 资本数据

### · 并购呈保守增长走势，VC/PE 看好并购退出

2014年第一季度中国并购市场共完成交易359起，同比大涨71.0%，环比下跌19.5%；披露金额的交易共计323起，涉及案例金额达232.08亿美元，

同比下降26.3%，环比跌幅为27.6%，表现略逊于2013年。其中中国市场国内并购297起，完成的交易金额达120.43亿美元；海外并购48起，涉及交易金额90.64亿美元；外资并购达14起，交易金额共计21.02亿美元。

另据数据显示，2014年第一季度，已宣布尚在进行中的并购案例为390起，其中披露金额的301起案例涉及的交易金额达567.49亿美元。此外，在2014年第一季度中，另有90起并购案例为关联交易(该90起不计入已完成的359起交易的统计中)，其中，披露金额的案例为87起，涉及的交易金额达43.57亿美元。



2014年1季度中国并购市场类型分布

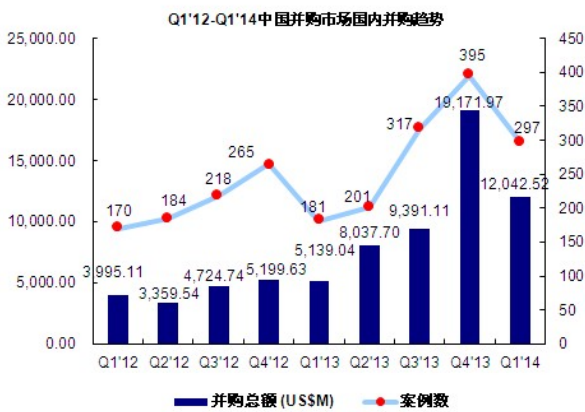
并购类型	案例数	比例	案例数 (金)	并购金额 (US\$M)	比例	平均并购金额 (US\$M)
国内并购	297	82.7%	273	12042.52	51.9%	44.11
海外并购	48	13.4%	39	9063.94	39.1%	232.41
外资并购	14	3.9%	11	2101.79	9.1%	191.07
合计	359	100.0%	323	23208.25	100.0%	71.85

### 并购交易量同比表现突出，海外并购马年强力开局

2014年第一季度，中国企业国内并购表现依然持续较为活跃。与2013年第一季度市场表现低迷不同，本年度开年之期，市场并没有因为新股的重启而遇冷，但较之上年末并购市场爆发性的增长趋势，



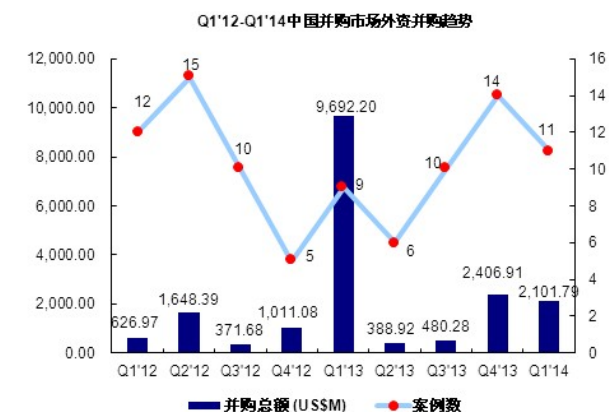
本季度国内并购出现明显回落，并购交易量及金额均出现下滑。在 IPO 新政目前尚处于不明朗状态，以及政府大力推助并购重组的决心下，2014 年一季度中国企业共完成国内并购 297 起，较上年同期增长 64.1%，环比下降 24.8%;其中披露金额的 273 起交易共涉及并购金额 120.43 亿美元，同比大涨 134.3%，环比下滑 37.2%。尽管较 2013 年末，本季度并购市场出现回落趋势，但是基于李克强总理 2014 年政府工作报告及国务院颁布的《关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》等宏观政策，2014 年国内并购市场依然保持升温趋势。



中国企业海外并购在历经了强劲的 2013 年之后，在本年度伊始便猛力开局。本季度海外并购共完成 48 起案例，较 2013 年一季度的 20 起案例激增 140.0%，环比上升 29.7%，达到近年来峰值;但是在并购金额上表现较为平平，本季度共产生交易额 90.64 亿美元，同比减少 45.6%，环比下滑 13.5%。随着境内投资者海外并购经验的不断丰富及政府的支持和引导，能源及矿产、房地产、机械制造、汽车、清洁技术等行业海外并购表现依然较为突出，但是出于对今年国内经济形式的考量和观察，大型案例相对上年同期有所减少(中海油 2013 年 2 月完成 151 亿美元收购尼克森)，企业以纵向收购完善产业链为主。其中，2014 年 1 月越秀集团以 15.02 亿美元的高价收购香港创兴银行，成为本季度最大的

海外并购交易，其次是 3 月中粮集团收购荷兰 Nidera 农业公司，斥资 12.00 亿美元;同时，国家电网于 2014 年 1 月以 11.16 亿美元的高价收购香港港灯电力投资，以上案例为本季度完成交易金额的前三名，其余案例交易额均小于 10.00 亿美元。

外资并购方面，随着中国资本市场的打开以及外商投资产业和区域结构的优化，本季度外资并购表现良好，完成并购案例 11 起，同比增长 22.2%，环比下滑 21.4%;但是，外资并购在交易金额的方面略显保守，本季度披露金额的案例达 11 起，涉及并购交易额为 90.64 亿美元，较上年同期的 166.62 亿美元下降 45.6%，环比下降 13.5%。从历史上分析，中国的大型并购交易主要涉及在能源及矿产、互联网、房地产等行业，其中很多重点行业因为存在负面清单，国家审核方面尚未准许外资及民企进入，但是预计在金融、教育、文化、医疗等方面未来会加大对外开放力度。



## 资金链收紧房企现“并购潮”，金融行业频现大型并购

从行业分布来看，2014年第一季度中国并购市场完成的359起并购交易分布于房地产、能源及矿产、生物技术/医疗健康、机械制造、清洁技术、化工原料及加工、电子及光电设备等22个一级行业。从并购案例数来看，房地产以52起交易，占比14.5%的成绩再度夺魁；其次是上年度一直表现最佳的能源及矿产行业，本季度共完成35起案例，占交易总量的9.7%；第三名是生物技术/医疗健康行业，本季度超过一直稳居前三的机械制造业，共完成并购交易25起，占比7.0%。

从并购金额上来看，房地产依然遥遥领先其他行业，以55.49亿美元交易额的成绩排名第一，占比达23.9%；其次是金融行业，本季度共产生交易金额35.91亿美元，占比约15.5%，这主要是受益于1月越秀集团斥资15.02亿收购创兴银行；能源及矿产行业本季度排名第三，完成并购交易的金额达20.19亿美元，占并购交易总额的8.7%。

整体来看，本季度最为活跃的行业无疑是房地产企业。2014年房地产成为市场最为关注的焦点行业之一，但是从2014开年，房地产市场出现了颠覆性动荡，部分地区楼价呈下跌趋势。从需求端来看，政府宏观调控政策，尤其是重点城市的限购政策对于房企影响巨大，中国房地产市场开始进入由粗放式的高速成长到理性健康成长的转型期；从供给端来看，银行的限贷政策对于中小企业来说存在了巨大的风险，尤其是去杠杆后融资渠道的收紧，市场渐渐出现优质开发商容易获得融资，中小房企却逐渐弱势的“马太效应”；从行业端来看，企业利润出现下滑趋势。其重要原因包括土地价格的走高、劳动力的走高以及融资成本的走高等原因导致的。在此背景下，大型房企开始出手，以横向收购为主频频并购小型房地产企业以期扩大土地储备及壮大自身规模。预计未来房地产行业将面临整合洗牌，行业竞争将从土地储备、融资、市场份额、区域拓展、

人才、产品设计等多方面全面开展。

2014年1季度中国并购市场行业分布（按被并购方）

行业	案例数	比例	案例数 (金)	并购金额 (US\$M)	比例	平均并购金额 (US\$M)
房地产	52	14.5%	49	5,549.27	23.9%	113.25
能源及矿产	35	9.7%	34	2,019.23	8.7%	59.39
生物技术/医疗健康	25	7.0%	23	1,417.71	6.1%	61.64
机械制造	24	6.7%	23	1,012.61	4.4%	44.03
清洁技术	24	6.7%	20	1,299.30	5.6%	64.97
化工原料及加工	22	6.1%	21	1,592.75	6.9%	75.85
电子及光电设备	20	5.6%	20	475.32	2.0%	23.77
互联网	20	5.6%	12	848.99	3.7%	70.75
金融	16	4.5%	14	3,590.86	15.5%	256.49
建筑/工程	15	4.2%	15	994.70	4.3%	66.31
IT	13	3.6%	12	76.87	0.3%	6.41
连锁及零售	13	3.6%	11	731.20	3.2%	66.47
电信及增值业务	11	3.1%	9	160.04	0.7%	17.78
纺织及服装	11	3.1%	9	223.35	1.0%	24.82
娱乐传媒	11	3.1%	10	167.38	0.7%	16.74
汽车	10	2.8%	7	294.39	1.3%	42.06
农林/牧/渔	6	1.7%	6	1,463.07	6.3%	243.85
食品饮料	5	1.4%	4	164.04	0.7%	41.01
广播电视及数字电视	4	1.1%	4	274.79	1.2%	68.70
物流	3	0.8%	3	86.06	0.4%	28.69
教育与培训	1	0.3%	N/A	N/A	0.0%	N/A
其他	18	5.0%	17	766.32	3.3%	45.08
总计	359	100.0%	323	23,208.25	100.0%	71.85

Q1'12-Q1'14中国并购市场VC/PE相关并购发展趋势



## VC/PE 相关并购再创历史纪录，利好宏观政策将再推新高

2014年对于VC/PE机构来说是重大利好的一年，本季度VC/PE相关并购表现突破新高。数据显示，2014年第一季度共完成VC/PE相关并购交易191起，较上年同期大涨169.0%，环比增长38.4%；从并购金额方面，本季度产生的交易金额达132.18亿美元，同比上涨14.0%，环比激增115.8%。2014年在国家积极推进国企改革的背景下，以及国务院出台的《关于进一步优化企业兼并重组市场环境的

意见》中明确提到：鼓励证券公司开展兼并重组融资业务，各类财务投资主体可以通过设立股权投资基金、创业投资基金、产业投资基金、并购基金等形式参与兼并重组，同时，IPO新政的不明朗也消减了VC/PE机构并购退出的谨慎态度，此前调查显示逾七成VC/PE机构将继续选择并购退出，预计未来将有更多VC/PE相关并购产生。

从行业分析，本季度VC/PE相关并购共涉及能源及矿产、互联网、房地产、电子及光电设备、化工原料及加工等21个一级行业。在并购数量方面，能源及矿产排名第一，本季度共完成19起案例并占比9.9%；紧随其后的是市场热门行业互联网，以18起VC/PE相关并购稍逊一筹，占交易总量的9.4%；其次，房地产行业以17起案例且占比8.9%的成绩排名第三。在并购金额方面，房地产行业依然表现出色，本季度涉及交易金额为36.97亿美元，占VC/PE相关并购交易总额的28.0%，平均金额为2.31亿美元，排名居首；排名第二的是金融行业，本期仅完成的6起VC/PE相关并购涉及交易金额高达16.06亿美元，占比12.15%，其平均金额高达2.68亿美元；化工原料及加工行业本期排名跃至第三位，本季度该行业共产生交易金额14.54亿美元，占交易总额的比例为11.0%。

2014年1季度VC/PE相关并购行业分布（按被并购方）

行业	案例数	比例	案例数 (全)	并购金额 (US\$M)	比例	平均并购金额 (US\$M)
能源及矿产	19	9.9%	19	458.00	3.5%	24.11
互联网	18	9.4%	10	841.70	6.4%	84.17
房地产	17	8.9%	16	3,697.13	28.0%	231.07
电子及光电设备	14	7.3%	14	399.54	3.0%	28.54
化工原料及加工	14	7.3%	13	1,454.29	11.0%	111.87
机械制造	14	7.3%	14	851.12	6.4%	60.79
清洁技术	13	6.8%	11	243.11	1.8%	22.10
生物技术/医疗健康	10	5.2%	10	1,320.80	10.0%	132.08
纺织及服装	9	4.7%	8	218.00	1.6%	27.25
电信及增值业务	8	4.2%	7	157.10	1.2%	22.44
建筑工程	8	4.2%	8	268.47	2.0%	33.56
金融	6	3.1%	6	1,606.23	12.2%	267.70
汽车	6	3.1%	5	106.23	0.8%	21.25
娱乐传媒	6	3.1%	6	142.26	1.1%	23.71
IT	5	2.6%	5	19.90	0.2%	3.98
广播电视及数字电视	4	2.1%	4	274.79	2.1%	68.70
连锁及零售	3	1.6%	3	567.67	4.3%	189.22
食品&饮料	3	1.6%	2	69.18	0.5%	34.59
农林牧渔	2	1.0%	2	180.69	1.4%	90.34
物流	1	0.5%	1	20.31	0.2%	20.31
其他	11	5.8%	10	321.16	2.4%	32.12
总计	191	100.0%	174	13,217.66	100.0%	75.96

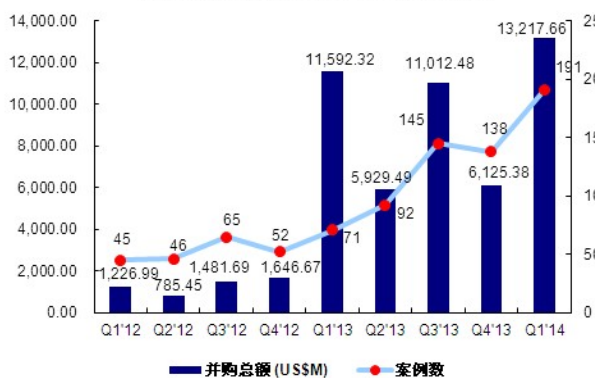
### ·一季度活跃LP增至8,999家，新互联网时代早期基金受青睐

受益于年初IPO短暂开闸，中国创业投资市场与私募股权市场在投资及退出方面都出现了回暖迹象，尤其是退出案例数，均出现了较大幅度的回升。但好景不长，由于IPO再度陷入停摆，投资者参与股权投资市场投资的兴趣与信心再度受创。截止到2014年第一季度，中国股权投资市场LP数量增至8,999家，可投中国资本量共计8,290.63亿美元，这组数据较2013年底的增幅分别仅为4.4%和0.8%，中国股权投资LP市场发展速度依旧缓慢，增幅仍处于较低迷的状态。

### 新互联网时代下，VC比PE更受投资者青睐

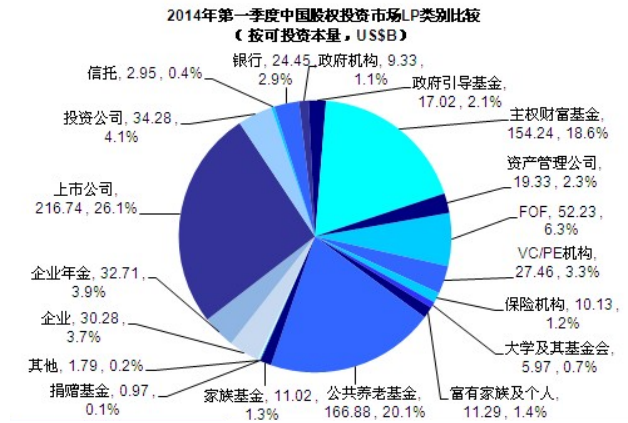
截至2014年一季度，中国股权投资市场共有8,999家LP，富有家族及个人LP共有4,565家，占LP总数的50.7%。其次，企业LP共1,475家，占比为16.4%，这两类LP在市场中占比超过七成。VC/PE机构、投资公司、上市公司及政府机构LP数量均超过300家，分别为588家、563家、373家和355家，占比分别为6.5%、6.3%、4.1%和3.9%。政府引导基金以及资产管理公司LP占比均超过2.0%，分别

Q1'12-Q1'14中国并购市场VC/PE相关并购发展趋势



为 232 家和 188 家，占比分别为 2.6% 和 2.1%。可投资中国资本量方面，上市公司可投资资本量以 2,167.37 亿美元继续领跑，其占比为 26.1%。公共养老基金和主权财富基金居于其后，可投资资本量分别为 1,668.85 亿美元以及 1,542.42 亿美元，占比为 20.1% 以及 18.6%。紧随其后的是 FOF、投资公司、企业年金以及企业 LP，可投资资本量分别为 522.25 亿美元、342.76 亿美元、327.11 亿美元以及 302.80 亿美元，占比分别为 6.3%、4.1%、3.9%、3.7%。

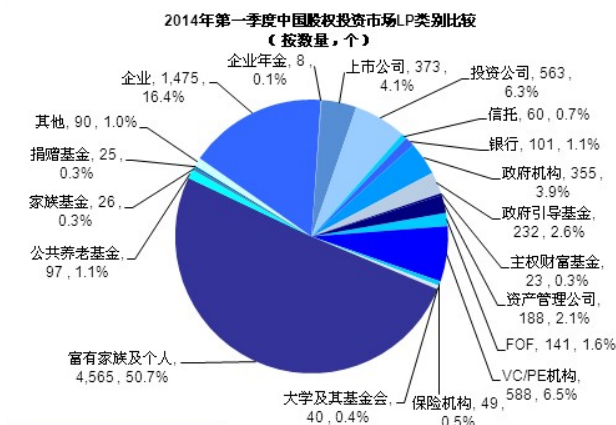
从近期投资者的投资态度看来，相比较传统 PE 基金而言，VC 基金似乎获得了更多的关注，从整个中国 VC/PE 市场的发展也不难看出，VC 的日子更为好过一些。结合当前行业的发展趋势来看，这样的结果似乎不难理解。毫无疑问的是，中国进入了又一个互联网时代，这样的大背景下，VC 市场凭借着更具有“互联网基因”的优势，再度迎来了一个发展的小高潮，从 2013 年年底到现在海外资本市场掀起的“中概股”浪潮，到 BAT 打响的产业布局战，让众多创投基金从中受益，用丰厚的利润回报给了其背后投资者。同时，近期天使基金的火热也与此有关，专注投资于 TMT、移动互联领域的天使基金募资工作较为顺利。



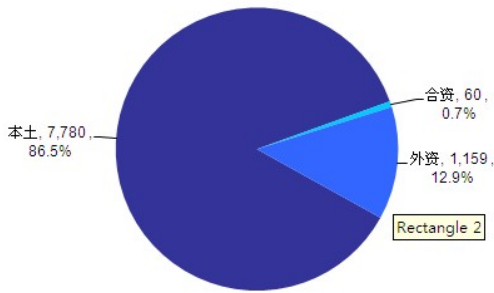
### 本土 LP 市场，一直前行在支撑股权投资行业发展的路上

从 LP 类型角度来看，截至 2014 年一季度，在收录的 LP 中，本土 LP 共有 7,780 家，合资 LP 共有 60 家，外资 LP 共有 1,159 家，占比分别为 86.5%、12.9% 和 0.7%，外资 LP 占比进一步下降。从可投资资本量方面来看，本土 LP 可投资资本量增至 1,850.95 亿美元，外资 LP 可投资资本量达到 6,397.94 亿美元。本土 LP 依然保持着领先于外资 LP 的发展速度，相比较外资 LP，本土 LP 在数量及可投资资本量方面增长均较为明显。

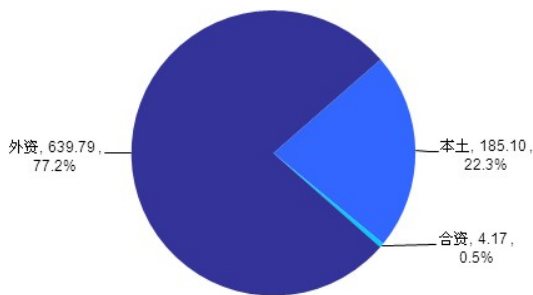
作为国内股权投资市场最庞大的 LP 群体，本土 LP 虽然在可投规模上一直与外资 LP 有着很大的差距，但本土 LP 市场的发展速度一直领先于外资。人民币基金的崛起依靠的就是本土 LP 的强势发展，但行业几经周折，也一度让本土投资者的信心摇摆不定。中国 VC/PE 市场的行业调整期或许还将在持续一段时间，在这个过程中，如何挑选更为专业更为优秀的 GP 团队，以及如何新的环境中实现双方共赢，已经成为 LP 在投资过程中不得不面临的问题。



2014年第一季度中国股权投资市场LP类型比较  
(按数量,个)



2014年第一季度中国股权投资市场LP类型比较  
(按可投资本量, US\$B)



### · 4月 IPO 预披露开启 中概股爱康国宾获6轮融资

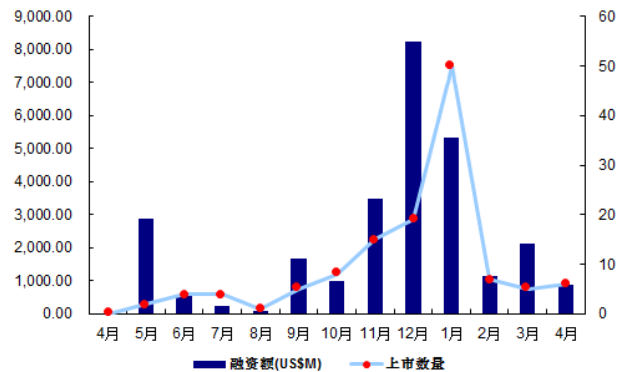
2014年4月,已经停摆近一年半的IPO企业预披露18日晚间重启,从4月18日开始,证监会网站就陆续出现了预披露企业的身影,截至目前,已有156家企业发布了招股说明书,详细情况如表1所示。同时,根据证监会公告,会稽山、康新设计工程、依顿电子、康尼机电等4家公司的首发申请将于4月30上会,并接受证监会发审委的审核,4家公司拟上市地为上海证券交易所。据清科旗下私募通统计:4月中概股进入密集发行期,达内科技、爱康国宾、新浪微博、乐居均在美国上市,百奥家庭互动和宏太控股登陆港交所,6家上市企业合计融资约为8.95亿美元,与3月相比,融资额环比下降58.2%,主要原因为6家上市公司融资规模较小,

平均融资额仅为1.49亿美元。

2014年4月中国企业IPO预披露情况统计

预披露时间	预披露个数
2014/4/18	28
2014/4/21	18
2014/4/22	19
2014/4/23	10
2014/4/24	22
2014/4/25	25
2014/4/28	22
2014/4/29	12
合计	156

中国企业IPO数量及融资额月度比较 (2013.4-2014.4)



2014年4月中国企业IPO情况统计

上市企业简称	上市时间	上市地点	行业	募集金额 USD (M)	是否VC/PE支持
达内科技	2014-4-3	纳斯达克证券交易所	教育与培训	137.70	Y
爱康国宾	2014-4-9	纳斯达克证券交易所	生物技术/医疗健康	152.67	Y
百奥家庭互动	2014-4-10	香港主板	互联网	195.78	Y
新浪微博	2014-4-17	纳斯达克证券交易所	互联网	285.60	Y
乐居	2014-4-17	纽约证券交易所	互联网	100.00	N
宏太控股	2014-4-25	香港主板	纺织及服装	23.22	N

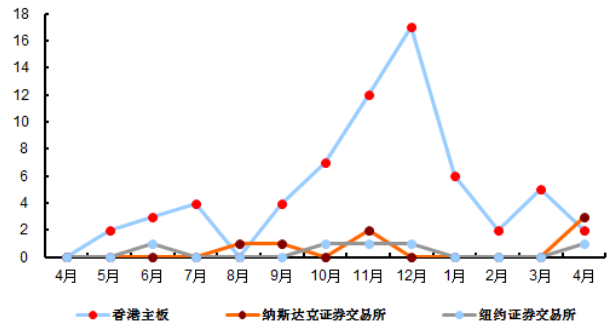
### 境内156家首发企业预披露 境外4家中概股密集发行

境内方面,4月18日至30日,证监会分8次发布预披露企业名单,共有156家首发企业预披露,较预披露的集中发布,4月30日仅有4家企业通过

发审会，预披露和发审会召开节奏并不一致，从 IPO 审核流程来看，首次公开发行股票审核工作流程包括受理、反馈会、见面会、初审会、发审会、封卷、核准发行等主要环节。预披露在发行监管部在正式受理后进行，然后经过反馈会，如果企业按照反馈意见的要求回复，并且财务资料在有效期内，加之相关政府部门没有异议，即可以安排预披露更新。而这些预披露企业还要经过见面会和初审会才能到达发审会阶段，其中会有大部分企业被淘汰，同时，鉴于发审会有客观节奏，发审会和预披露节奏并不一致，也就不会出现 600 多家排队企业一年内上市的情况。

境外方面，4 月中概股进入密集发行期，达内科技 4 月 3 日登陆纳斯达克证券交易所，爱康国宾 4 月 9 日紧随其后登陆纳斯达克证券交易所，4 月 17 日新浪微博和乐居在美上市，其中微博首日大涨 19%，上市后第二天在美股周一早盘最高涨到 11.82%，两天的累计涨幅超过 30%。虽然科技公司在美国资本市场正经历低潮期，但微博上市却给市场注入强心剂。微博此次共发行了 1680 万美国存托股 (ADS)，定价为 17 美元/ADS。每 ADS 代表 1 股微博的普通股。微博的 ADS 于 4 月 17 日在纳斯达克全球精选市场开始交易，代码为 WB。高盛集团 (亚洲) 公司和瑞士信贷证券 (美国) 公司是本次 IPO 的联席主承销商。从启动新浪微博上市开始，新浪股价即接连下跌，微博的分拆上市起了副作用。

中国企业境外主要IPO市场IPO数量比较 (2013.4-2014.4)

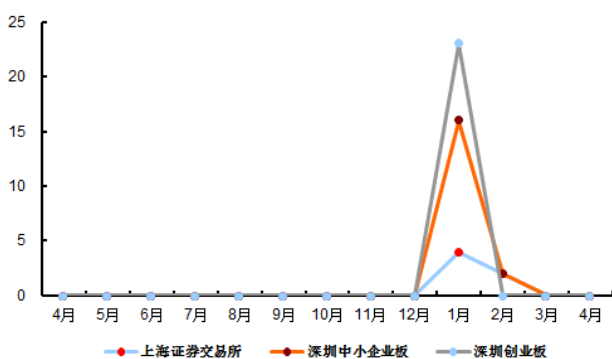


### 爱康国宾获 6 轮融资 挑 4 月 IPO 退出“大梁”

爱康国宾上市之前共获得 6 轮融资，背靠 12 家 VC/PE 机构，分别为今日投资、清科创投、经纬中国、美林集团、高盛、新加坡政府投资公司、中投公司、上海创投、美国壹普兰、新程投资、华登太平洋、美国中经合集团。其中上海创投、华登太平洋、美国壹普兰、清科创投、美国中经合集团中途以股权转让方式部分退出。爱康国宾共创造 8 笔 IPO 退出和 8 笔股权转让退出，2011 年 4 月，新程投资和华登太平洋参与对爱康国宾的第 4 轮融资，随后，新程投资分别在 2013 年 9 月和 2014 年 3 月以股权转让方式部分退出。爱康国宾此次成功上市为其背后投资者带来较稳定的投资回报，并成为“国内体检第一股”，相比于爱康国宾的顺利上市，同为体检行业慈铭体检的上市之路则较为曲折，慈铭体检从筹备上市到通过发审会，共用了 4 年，从过会到拿到批文，慈铭体检又耗费了将近一年半时间，1 月 12 日晚间，慈铭体检终于等到路演发行了，却在几个小时前被临时叫停，时至今日，已经过去 3 个多月时间，上市进程仍毫无进展。其中一个较为普遍的判断是，慈铭体检需要不断将巨额资金投入高端化经营中，短期内又难以争取到稳定客户，恶性循环加剧了资金链的紧张。

4 月共有 IPO 退出 17 笔，退出个数较 3 月略有回升，由于预披露节奏的加快和发审会的开始审核，IPO 有望在 5 月重启。

境内资本市场IPO市场IPO数量比较 (2013.4-2014.4)



为何在市场环境仍旧不乐观的条件下重启 IPO，主要原因可能有三：

1、迅速完善资本产业链结构，让作为市场晴雨表的股市能体现各行各业的动向，让股市变得更具代表性；为作为行业指引和资源配置的市场效应逐渐显现出来；

2、加快调整市场结构，让更多的投资机构参与进来，完善投资结构多元化，分散未来风险；

3、扩充市场容量，建立从无到有，从慢到快，从无序到有序的市场开放机制，并尝试建立 IPO 动态化机制，作为未来动态化市场的一个重要环节和手段。

2014年4月 VC/PE 支持的 IPO 企业

上市公司简称	投资机构	投资基金	投资回报
达内科技	高盛	-	4.92
	IDG 资本	IDG Technology Ventures Investments L.P.	4.04
	IDG 资本	IDG Technology Venture Investment III, L.P.	4.04
	集富亚洲	JAFCO Asia Technology Fund IV	7.16
	华创资本	-	-
爱康国宾	今日投资	-	-
	经纬中国	-	-
	华登国际	Pacven Walden Ventures VI Fund, L.P.	-
	美林	-	-
	新加坡政府投资	-	-
	高盛	-	-
	中投公司	-	-
	新程投资	NewQuest Asia Fund I, L.P	-
	红杉	红杉资本中国创业基金 II	34.12
百奥家庭互动	招商湘江	-	-
	凯睿投资	-	-
新浪微博	阿里资本	阿里微博基金	-

## 名家观点

### · PE/VC 大佬给互联网金融泼冷水：行业已现泡沫？

尽管互联网金融急剧升温，而在日前举办的“2014 中国投资年会”上，多位投资界大佬坦言，互联网金融行业已经出现泡沫。

### 为何那么热？

互联网金融在这两年可谓发展迅猛，其产品成为消费“新宠”。一位资深股权投资界人士透露，之前在做市场调研时发现，无论是做实体的企业，还是小贷公司，都纷纷进入 P2P 领域，全国各地更是涌现出一批所谓的金融产业园。

众筹、P2P、第三方支付被视为互联网金融的三波浪潮。覆盖上述三块业务的网信金融总裁盛佳表示，全国有上千家 P2P 公司，让人眼花缭乱，众筹则相对较新且发展最快。

为什么互联网金融这么热？澳新银行经济学家周浩分析称：“由于我国金融市场不够发达，在银行存款利率受管制、百姓投资渠道有限的情况下，一旦互联网金融产品带来的收益比较高，就很容易受到追捧。”

然而在一片热潮之下，P2P 行业坏账率逐渐走高，个别网贷平台坏账率超过 6%。长江商学院金融学教授周春生预计，互联网金融行业将经历一个大浪淘沙的过程，做得好的可能迎来非常美好的前景，还有一批风险管理出问题、经营理念不正确的、试水互联网金融做投机的机构则会被淘汰。



启明创投主管合伙人甘剑平

### 泡沫已出现？

尽管互联网金融正风靡，但并不是所有投资机构都为之兴奋。

管理着 16 亿美元基金规模的启明创投成功投资了 70 多家公司，包括小米科技、泰格医药、世纪佳缘、大众点评等，然而对于互联网金融行业似乎仍在观望。启明创投主管合伙人甘剑平表示：“互联网金融在中国必须要界定明确的营业范围和法律法规，目前我国对于这个行业的监管办法尚未明确，一旦投资政策风险较高。因此我们不会轻易涉足，有待监管指引进一步明确。”

在澳银资本创始合伙人熊钢看来，互联网金融行业已经出现泡沫。“现在这个行业的估价几乎已经透支了 10 年以后的价值，稍微做得有点样子的企业都要价很高。”

另一位对互联网金融热“冷眼旁观”的人士是来自耶鲁大学的金融学教授陈志武。他认为，“互联网金融”概念在国内被炒作，已有一定的泡沫因素，随着监管趋紧，其利润将很快受限。

### 监管难在哪？

总的来看，互联网金融应严守“三道防线”——企业自身风险管理、行业自律和金融监管。多位投资经理表示，虽然是线上作业，但互联网金融本质从事的还是金融业务，因此仍应遵守线下监管规则的要求。

围绕互联网金融监管，近期风声频传。市场普遍预计，P2P 或归属银监会监管，众筹和余额宝类产品归属证监会监管，第三方支付则可能归属央行监管。

其中，加强信息披露被视为互联网金融监管最核心的一环。当前国内互联网金融监管面临着“信息孤岛”的问题，如在征信机制建设方面，一些 P2P 公司可能不会把自己的征信数据与监管机构共享，于是部分 P2P 平台或会遇到重复抵押、财务造假等情

况，从而形成风险黑洞，最终让投资者遭受损失。

“互联网金融监管要抓住信息披露的‘牛鼻子’，打破不同机构之间的‘信息孤岛’，”安邦咨询首席研究员陈功建议，“这需要有关部门加强金融监管基础设施建设，同时引入必要的金融消费者保护措施。”

### · 民营资本如何进入医疗服务行业？



清科创投董事总经理冯苏强

医改带来的投资机会一直是各大 VC/PE 机构关注的热点，也是目前资本方除互联网之外的重要投资领域。

清科创投董事总经理冯苏强则表示，尽管我国的医改取得了一些成绩，比如正在进行的全民医保，但不可否认的是，我国的医改还远远没有成功。从 2012 年的统计数据来看，国有医疗机构仍然占据了 82% 的床位和 67% 的医务工作者，而民营营利性医疗机构占比仅为 5%。

根据清科 2008 年到 2014 年统计的医疗行业的投资金额和案例数据显示，2011 年，由于人民币基金的大规模投资，医疗行业当年的投资总金额达到



创纪录的 41 亿美元。尽管接下来的几年，投资案例数一直在增长，但投资总金额并未随之增长，反而在下降。其中，2013 年投资总金额不足 2011 年一半，仅为 19.9 亿美元，平均单个医疗项目投资金额是 1000 万美元左右。

冯苏强指出，伴随着国家医改力度的加大，无论是从投资金额还是案例数上来说，医疗服务都已经成为医疗行业最热的投资细分领域。医疗服务的投资促进了行业的需求，伴随着随着老龄化社会的到来，诊疗人次预计到 2020 年将会有 7%-10% 的复合增长率。而我国的医疗机构以及医生的数量增长并不明显，仅为 3%-5%，与此同时，我国的诊疗人次以及病床的数量增长较快，达到了 14%-16%。

目前来说，我国的医疗卫生总费用占 GDP 的比例为 5.5%，与美国的 19.9% 以及世界平均水平的 19.7% 还有比较大的距离，从这个角度看，我国人均医疗费用支出仍将会迅猛增长。

医药的投资案例，无论是数量还是金额上则都在下降，其中，2013 年医药细分行业的投资案例约为 40%，而 2012 年的所对应的数字则是 48%。但是一个不得不承认的现实是，在中国药品是医疗产业里面最盈利的一个环节。就目前的医疗体制，医院仍然占据核心地位，而医保制度决定了整个市场格局。作为医疗产品的主要渠道，80% 的药品都需要通过医院销售。现在仍然有 90% 的患者涌向二三级公立医院，民营医院仅占患者流量的 10% 左右，综合医院占据了我国当前医疗需求的 65% 左右。

那么，民营资本如何进入医疗服务行业？

据冯苏强介绍，一种是新建医院。这种途径投资金额太大，一般来说，不太适用一般的投资机构。还有一种是投资机构或者产业资本通过并购杀入。收购的话，对于资金的需求压力比较大，目前来看，复星在这个行业做得比较好，模式主要通过收购实现。

另外，公立医院的改制也是民营资本的机会，

这里主要分为两种模式：一种是大医院托管小医院的托管模式，还有一种是 ROT(即重构-运营-转移)的模式，也就是所谓的投资运营，还有就是转制并收购。

目前我国医疗服务有四大发展方向：专科诊所是目前民营医院做得比较好的一个领域；综合医院，尤其是公立医院改制，这也是所有机构比较看重的一个领域；医药类或者医疗器械类的上市公司直接介入医院产业也是一个趋势；最后就是集团化。

### · 互联网投资唯快不破！

2 年前，一篇名为《中国 VC 界三大“高帅富”》的文章在网上的点击率很高，CA 创投董事总经理戴周颖就是在文章中被点到名的一位。



CA (Cyber Agent) 创投董事总经理戴周颖

“我觉得自己一点都不高，也不帅，更不富啊。”戴周颖先是掩面一笑，随后又略带委屈的表情说。在过去很长一段时间内，戴周颖完全没有自己的个人时间，除了窝在办公室，就是在外看项目，抑或是在外为基金拓展资源。在他看来，个中的艰辛与表面风光的“高帅富”实在是搭不上边。

比起在国内一批有着近20年投资履历的前辈而言，迈入投资圈第8个年头的戴周颖显然还是个后生晚辈。而他所在的CA创投也与他一样，是一家进入中国时间也仅有8个年头的外资基金。

"别人觉得我们年轻，的确在某些方面年轻经验少会吃亏。但要把这种劣势转变为优势也并非不可能。"继去年拿下新锐创投之后，今年CA创投又一口气拿下了最佳早期投资机构和最佳退出案例两个奖。

戴周颖介绍，去年CA创投在中国共投资了10个移动互联网项目，2个被并购，1个IPO，不论从投资速度还是从投资回报来看为历年最好。

### 拓荒

如果要给戴周颖的职业生涯打上一个特定标签的话，"互联网"绝对是个绕不去的符号，也是他不曾离开的行业。

23岁正是意气风发的年龄，彼时的戴周颖加入了日本的互联网游戏开发企业Gaiax，从事国内外游戏的开发运营，一年后企业的顺利IPO在带来资金的同时，也让团队开始瞄准中国的网游市场。"中国是个游戏大国，那时我们特别想去中国收购一些游戏项目。"抱着这样的初衷戴周颖在当时接触了中国不少的游戏企业。意外收获是在这过程中也结交了IDG、KPCB这类老牌VC机构。"我与这些VC聊了很多，谈行业谈前景，觉得他们的工作特别酷，可以在帮助企业的同时提升产业的发展。"

游历一圈之后，戴周颖对于VC的工作向往至极，而此时CA集团给了他这个跨越的机会，这是一家在日本有着"google"之称的TMT领域的巨鳄。与不少科技公司如谷歌、英特尔等设立风投基金以投资方式布局TMT未来战略相类似，在2000年CA集团上市后，便开始着手成立自己的创投基金，触角从日本出发逐渐向外延伸至多个亚洲国家。

2006年CA集团将步伐迈入了中国，成立了中

国基金主投互联网，而熟谙中文的戴周颖凭借着自身的语言优势及先期的互联网背景，成为了合适的人选，加入CA创投并委派至中国做投资。

然而，相对于CA集团在日本业内的呼风唤雨，中国市场对其来说是一张白纸，肩负着拓荒使命的戴周颖深知自己的担子并不轻。

为摸清在中国的投资门道，刚开始的那段时间他笑称自己做得最多的事情就是与不同的人打交道、吃饭，与已在中国站稳脚跟的VC/PE同行以及FA建立关系，同时参加各类的活动，建立中国互联网企业的圈子。"那时基本就是要么在办公桌上，要么在饭桌上。"戴周颖自嘲。

另一方面，由于早期无人脉、无资源，在互联网细分领域的选择上，戴周颖也会有意识地向CA集团总部靠拢。据他回忆，当时在日本，广告、博客、媒体、游戏等细分行业都是投资热点，而CA集团本身的主营业务也有广告、媒体、游戏等，拥有从渠道、运营商到客户的多种资源。所以一开始戴周颖投了不少与日本主营业务契合的中国企业。"这种背靠大树的好处就是能从总部那里获得支持与帮助。"他说比如在中国投资的企业的一些产品可以拿到日本去发行，同样日本的项目也可以引进中国。

直到随着对中国市场的深入，CA创投在中国的投资业务才开始慢慢深入到一些中国互联网特有属性的领域中，比如手游以及一些改变传统经济的互联网项目。

从2006年至今，CA创投在中国市场投资了近50家互联网企业，其中3家成功IPO，近5个项目获得并购退出。

### 投资唯快

戴周颖的手机里装得最多的就是各类可能会投资的移动应用APP，他说自己投项目的基本原则就是这个产品一定要能激起人经常使用的念头，通过这种认同来对项目做基本评估。如果这款应用用过

一次，在一周后还能想起来去用，说明这个产品具备吸引力，如果能让人天天想用，那这个项目必须得要追着投。

所以每每会重复的一个相似的场景是，他去一家手游企业拜访，在会议室等待的间隙，就会习惯性地拿出手机打游戏。他笑称：“拜访客户变成打游戏，除游戏公司的员工以外，也就VC能这么搞了吧。”

机锋网就是通过这样的体验方式觅来的投资机会。去年，机锋网被爱施德以3.4亿元收购，CA创投退出获得了近20倍的回报。

但是，互联网发展速度超过了所有人的想象。如何跟上大局是关键，慢一拍可能就意味着落后。“2006年时我们说基金只投互联网，LP们都觉得我们太小众，但现在LP都非常认可这个行业，因为大环境发生了翻天覆地的变化。”

紧跟着的则是企业估值。戴周颖举例说，“2007年我们参与土豆网C轮融资时，其估值才几千万美元，但现在一个互联网项目C轮的估值如果不过上亿美元，似乎都有点说不过去。”

接踵而来的还有VC间的竞争。“我们时常被问到最多的就是在中国做投资的VC基金那么多，你们有什么优势？”戴周颖说，除了海外资源之外，决策快也是其中一部分。

“我们从看一个项目到出具Term Sheet（投资条款清单）最快2周--3周，平均控制在一个月左右。”戴周颖说。

如此短的时间怎么来得及对项目做充分的评估与了解？这对于一个在中国仅有8人的团队来讲，似乎是不可能的任务。当把这个问题抛给戴周颖时，他颇为笃定，“那就每天加班咯。”

他进一步解释道，虽然从时间上来说势必会增加短期的工作量，但缩短投资时间的关键是优化投资细节。他举例，比如在项目评估方面，如果是一

些传统渠道比如通过邮件形式收到的商业计划书，这类项目的最终可投概率就相对较低。但如果是诸如雷军、徐小平等人介绍的或是之前已有天使投资进入的项目，则投资的概率就会提高。

据他透露，去年投资的10个新项目中数量相当的都是多年认识的熟人。“不少人已是第二或是第三次创业，对这些人我们有过全方位的了解，同时创始人也信任我们，效率就自然提高了。”

此外，他提到，在投资过程中如何出具Term Sheet其实也是有讲究的。“有些投资人喜欢什么权力都抓在手上，什么都要，但我们会在谈判中抓住几个重要的点，比如与退出相关的点，或是跟投的要求等，并不会一味求全。”这在一定程度上也能缩短双方决策的时间。

### 内生式发展

在CA集团内部一直尊崇着稻盛和夫的经营方式--“阿米巴经营”，即在大集团下分拆成若干子公司，各个子公司之间自行制定各自的计划，独立发展自负盈亏，依靠全体成员的智慧和努力来完成目标。

戴周颖说，目前CA集团下已派生出50多个子公司。自然地，这种内生式的发展方式也被沿用了CA创投上，戴周颖尤其强调这种内部孵化的机制。据他介绍，中国团队陆续招募的投资经理全都是零经验加入。“我们喜欢手把手地教，自己带教，从项目投资到孵化再到退出，让他们参与整个过程，做得多了自然积累的经验就有了。”戴周颖说，零经验从某种程度上与基金的文化也很匹配，而这种从零成长的过程让团队成员之间更容易建立起相互信任的关系。

不过，他也强调，在这过程中善于自我总结并分享非常关键。戴周颖说这几年在投资的过程中错过了不少项目。他表示，电商这一波都错过了，比如聚美优品的天使轮、京东商城的B轮，最新的则还有嘀嘀打车的A轮投资。“这些都无所谓，就好像

今天踢球踢输了没关系，但总结经验很重要。”他举例，好比在项目投资上，如果 A 项目投资失败，吸取失败教训后，一旦当 B 项目也在经历同样的错误时，就能以前车之鉴的方式避免让 B 再犯错。

时下，基于这种内生式的发展，也让 CA 创投在中国的整个投资团队颇为年轻。“互联网的创业者大多比较年轻，在这个群体里我们就像是他们的哥哥一样，所以我们与他们的思维方式是共通的，更能与他们站在一个视角去看待问题。”

23 岁加入创业团队，26 岁加入 CA 创投任投资经理，27 岁升任为副总经理，29 岁任北京办公室总经理，31 岁全权负责 CA 在中国的所有投资，戴周颖觉得这些都是年轻最大的资本。

## 三胜观察

### · 京津冀一体化上升为国家战略，着力实现中国经济升级版

如今，京津冀一体化已经上升为国家战略发展层面——箭在弦上，势在必行。从经济圈到一体化，中国区域经济发展不再是画地为牢、各自为政的“诸侯经济”，京津冀一体化发展成为破解中国经济升级版的第一道命题。诸侯经济犹如一只困扰一体化的拦路虎，应重拳打击。



### 京津冀一体化上升为国家战略

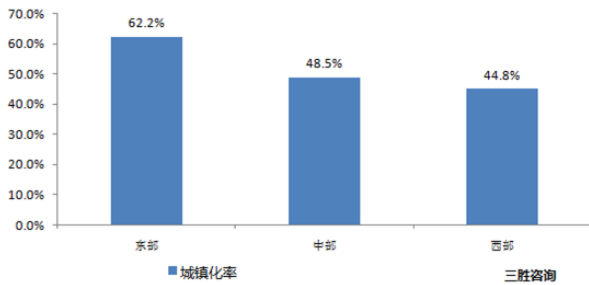
改革开放以来，我国形成了长三角、珠三角和环渤海三大城市经济圈，它们在中国经济发展中具有举足轻重的地位。其实早在十年前，国家发改委就正式启动了“京津冀都市圈”区域规划编制。但是十年过去了，京津冀三地始终在行政体制的怪圈中打转，进展缓慢。究其原因一是京津冀经济圈行政体制分割，各自为政，行政区划关系始终高于市场区际关系，地方行政主体利益导致经济圈内资源难以优化配置，协调发展。突出表现在：严重的不合理重复建设，这不仅出现在价高利大的产业领域，而且在港口、机场等基础设施领域尤甚；二是在开放引资上竞相出台优惠政策，在外贸出口上竞相压价，导致过度或恶性竞争；三是经济圈内仍然存在一定程度的贸易壁垒、资源大战，以及各种形式或花样翻新的地方保护。

### 京津冀为什么要一体化？

京津冀为什么要一体化？那是因为城市群可以对一个地区的经济发展起到引擎的作用。据《国家新型城镇化规划（2014-2020年）》提供的数据，京津冀、长江三角洲、珠江三角洲三大城市群，以 2.8% 的国土面积集聚了 18% 的人口，创造了 36% 的国内生产总值，成为带动我国经济快速增长和参与国际经济合作与竞争的主要平台。

城市群的作用不用赘述，在《国家新型城镇化规划（2014-2020年）》中，共 50 次提及“城市群”，政府希望通过城市群拉动区域经济发展的良苦用心跃然纸上。到目前为止，东部已经形成了三大城市群，但是在中西部地区，却还缺乏相关的城市群。三胜咨询发布的《2014-2018 年中国城市规划行业深度调研与投资前景规划咨询报告》数据显示，目前东部地区常住人口城镇化率达到 62.2%，而中部、西部地区分别只有 48.5%、44.8%。正是因为城镇化发展很不平衡，使得中西部地区发展相对滞后。

我国东、中、西部地区常住人口城镇化率



那么，再一次谈及京津冀一体化，又是基于什么考量？很重要的一个原因就是与长三角和珠三角相比，京津冀的一体化程度还相当低，无论是从经济总量还是从三地的经济联系程度，都远逊于长三角和珠三角：当我们提及长三角或珠三角时，都有一大批耳熟能详各有特色的大中小型城市——到目前为止，全国经济实力百强县的前十名都是来自长三角和珠三角，但是在京津冀除了北京、天津、唐山等城市外，其他拿得出手的城市屈指可数。甚至在相当长一段时间里，公众还用“环首都贫困带”来指称这一片区域。

2012年3月，由首都经济贸易大学主持的首部京津冀蓝皮书——《京津冀区域一体化发展报告(2012)》指出，“环首都贫困带”不仅未能缩小与北京周边郊县的贫富差距，反而愈加落后。也正因如此，无论是地方还是中央，京津冀一体化都颇受重视，近日习近平总书记在北京视察工作时指出，实现京津冀协同发展，是面向未来打造新的首都经济圈、推进区域发展体制机制创新的需要。

### 如何才能实现区域经济一体化发展？

首先要制定一体化发展规划。通过规划，明确经济圈一体化的总目标和分阶段目标，包括旨在消除要素和产品流动障碍的市场一体化，能够发挥各自比较优势形成合理分工的产业一体化，以公路、港口、机场的衔接配套和交通、物流网络的完善为重点的基础设施一体化，以强化信息资源互通共享的信息一体化，以消除城乡二元结构形态完善城市功能的城市布局一体化，以及旨在规范各地政府行

为的制度一体化。

其次，构筑一体化共同市场。实现生产要素的自由流动以及产品和服务的彻底开放，除了要弱化地方行政参与经济的力量外，关键在于培育和构建统一、开放、规范的共同市场。

第三，订立有约束力的统一公约和法规。通过国际的区域经济一体化能改善我国和发达国家的经济发展差距；通过国内的区域经济一体化能改善我国日益扩大的地区之间经济发展差距。

### 着力实现中国经济升级版 实现创新优先的跨越式发展

在经济全球化的大背景下，世界经济格局正处在不断改写的进程中，从某种程度上说，区域经济一体化程度决定了大国崛起的力度。面对世界经济整体疲软的态势，中国经济必须从经济圈到一体化，从而着力实现中国经济升级版。打造中国经济升级版的关键，就是以制度创新为突破口，实现创新优先的跨越式发展。只有打破“圈圈”式的“诸侯经济”，中国经济才能在经济全球化的竞争格局中占有一席之地。

### · 2015年全球云计算产业规模最高达940亿美元，O2O2O为电商经济新趋势

未来中国电商经济的发展趋势将是“O2O2O”，也就是用户在线上关注、线下去体验最后完成线上交易。中国将进入以大云平移即大数据、云计算、平台经济、移动互联网等为标志的直接为生产力服务的新经济格局。

### 《2013年信息经济报告》首发布，全球云计算产业规模15年或高达940亿美元

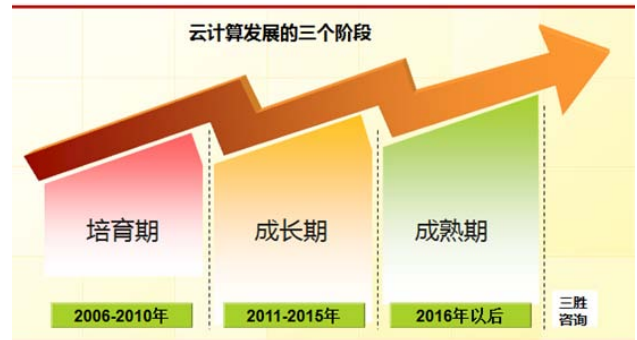
4月1日首次在中国正式发布的联合国贸易与发展会议《2013年信息经济报告》显示，全球云计

算产业规模到2015年预计可达到430亿至940亿美元。报告认为，发展中国家在云计算产业领域应该制定关于私密性、数据保护、注意安全、杜绝网络犯罪等方面的法律法规。

在信息技术领域，数据处理、传输和存储能力的突飞猛进已为云计算的发展铺平了道路，云计算在提供公共和私人服务方面变得日益重要。继个人计算机变革、互联网变革之后，云计算将被看作是第三次IT浪潮，它将带来生活、生产方式和商业模式的根本性改变。

这份报告称，云的出现促进了通讯、商业、社会领域的变化，在大数据时代，云服务为成千上万个领域的顾客提供便利，而全球云计算产业规模到2015年则预计可达到430亿到940亿美元。但一些基础设施方面的缺陷，如云计算设备的可靠性、质量、成本以及相对于数据保护和私密性而言不够完善的法律与管理架构等，严重地阻碍着许多发展中国家在云计算产业中的收益与发展。报告认为，发展中国家在云计算产业领域应该制定关于私密性、数据保护、注意安全、杜绝网络犯罪等方面的法律法规。

三胜咨询发布的《[2014-2018年中国云计算行业全景调研与投资潜力研究报告](#)》的分析数据显示，中国云计算市场规模目前只占全球的3%，和我国经济体量不相称（美国占了60%），随着中国云计算产业发展，中国云计算服务市场规模将以年均50%的速度增长。预计到2015年中国云计算服务市场规模将达到137亿美元，在全球的市场份额也将持续上升。届时，国内相关公司必然有望分享其丰硕成果，因此现在相关公司估值很可能被严重低估了。而2014年将成为中国云计算元年，中国的云计算将迎来真正的腾飞，而最重要的催化剂就是4G网络的建设。三胜咨询IT与通讯研究员张旭东认为，2016年以后，我国云计算将进入成熟期。



### 未来中国电商经济的发展趋势将是“O2O2O”

目前，发展中国家在云计算领域仍落后发达国家，云计算产业不仅要关注技术创新本身，更重要在于建立云的经济生态系统。云经济生态系统包括技术、商业、公共管理和创新等。未来云计算技术将成为经济稳定器，有助于消除发展中国家与发达国家的贫富差距。三胜咨询IT与通讯研究员张旭东表示，信息技术将带给中国经济的一系列发展变化，未来中国电商经济的发展趋势将是“O2O2O”，也就是用户在线上关注、线下去体验最后完成线上交易。中国将进入以大云平移即大数据、云计算、平台经济、移动互联网等为标志的直接为生产力服务的新经济格局。

### · 《整容日记》票房有望过亿，引爆整形美容话题

不论是《整容日记》这部电影所引发的热议，还是中国整形美容的快速发展，都折射出人们对美的追求和对整形美容的关注。三胜咨询医疗保健产业研究员刘辰宇认为，随着国内整形美容需求的不断提升，必定会推动中国的整形行业更加快速的发展，并在健康理性的观念指导下，形成规范的时尚产业。

#### 《整容日记》票房有望过亿

《整容日记》是由陈可辛监制、林爱华导演、

白百何主演的小妞喜剧，是国内首部整容题材的商业电影。讲述了一个都市女孩为工作而屡次整容的故事。电影虽然讲到了职场相貌歧视、女性审美观畸变等社会现象，但因表现深刻性不够，且价值观表达模糊，在口碑上并没有得到太多认可。监制陈可辛曾信心满满地认为，白百何能撑起这部电影的票房。

女性题材电影去年热卖，“小妞电影”这个词被引入来归类这批电影，比如《北京遇上西雅图》、《被偷走的那五年》、《分手合约》、《非常完美》、《一夜惊喜》等。今年，这类电影卖座的明显变少。白百何曾因主演《失恋33天》、《被偷走的那五年》、《分手合约》等卖座片，被称为“小妞电影代言人”。不过，她的最新作品《整容日记》上映后并没有获得太大热度，首日23%的排片量，产出票房才900万，可见，上座率很低，但清明小长假期间，票房有所回升，4月5日票房1260万，4月6日票房1400万，4月7日票房1100万。至4月7日票房已达到4660万，预计最终票房有望过亿。

白百何主演电影票房表现

片名	上映日期	首日票房	首周票房	最终票房
《私人订制》	2013.12.19	8020万	33000万(周四-周日)	7.17亿
《失恋33天》	2011.11.8	2000万	18800万(周二-周日)	3.52亿
《分手合约》	2013.4.12	1500万	6350万(周五-周日)	1.92亿
《被偷走的那五年》	2013.8.29	1600万	6675万(周四-周日)	1.48亿
《整容日记》	2014.4.4	900万	3760万(周五-周日)	未知

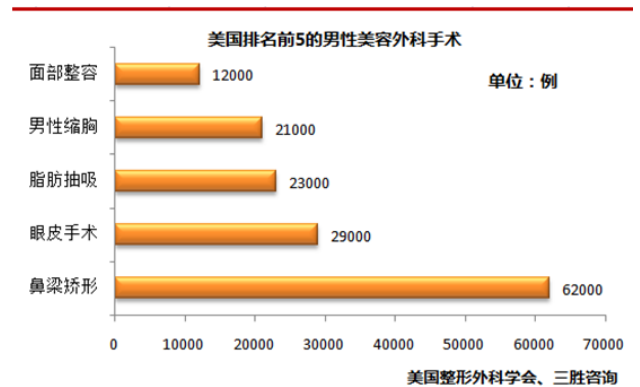
数据来源：电影票房、三胜咨询整理

### 引爆整形美容话题，男性整形也成趋势

随着影片的热映，整容的话题也成了日益热门的讨论话题。俗话说爱美之心人皆有之，在现代社会，美丽的外表不但能让人更加自信，而且也是一种宝贵的资源，在人际交往和工作生活重扮演了非常重要的作用。很多人因为外表的小缺陷而被优越的工作拒之门外或者因不出色的五官而对心仪的对象止步。医学飞速进步整形美容已成时尚前沿其实，随着现代医学水平的进步，这小小的“面子”问题都是可以通过整容来得到解决和改善。如今整容已经

成为一种消费时尚风靡全球，现代社会中无论男女老少对整容的追捧和热衷已经到了一种前所未有的高度。三胜咨询调查显示，在接受问卷调查的650名14岁到64岁的女性中，有12.6%的人表示她们不反对进行整容手术，已经持续3年维持在两位数的水平。在女性竞相整形美容的同时，还有相当比例的男性或紧张或坦然地走进了整形医院。

据统计，近年来进行整形的男性比例比前四年增加了将近一倍，以前男性整形者只占到所有整形者的10%，而如今则占到了20%，可以说平均5个整形者中就有一个是男性。相对“女为悦己者容”的理由，这些男性整容更多的是为了谋求事业上的更好发展。三胜咨询发布的《2014-2018年整形美容行业发展前景与投资战略研究咨询报告》显示，在美国男性整形美容的比例已经超过20%，其中鼻梁矫形手术人群最高。



不论是《整容日记》这部电影所引发的热议，还是中国整形美容的快速发展，都折射出人们对美的追求和对整形美容的关注。三胜咨询医疗保健产业研究员刘辰宇认为，随着国内整形美容需求的不断提升，必定会推动中国的整形行业更加快速的发展，并在健康理性的观念指导下，形成规范的时尚产业。

## 创业投资

### · 腾讯正在 PE 化：20 几个人规模 200-300 亿 布局 O2O

目前，腾讯基金规模在 200-300 亿之间，投资项目数量超过 200 家。腾讯作为一个互联网公司，却像 VC 机构那样广撒网，其背后的投资逻辑是什么？

互联网巨头腾讯正在 PE 化。从 2011 年开始，腾讯的投资脚步就从来没有停过。无论是通过投资、收购或者合作等形式，腾讯已经将触角伸向了互联网各个领域，包括电子商务、移动支付、微信 O2O 等。去年，腾讯副总裁、腾讯产业共赢基金董事总经理彭志坚陈诉了腾讯喜欢什么样的创业者，如何投资和收购企业？

事实上，腾讯已经设立投资并购部，打造了腾讯产业共赢基金(以下简称“腾讯基金”)，专门负责投资、收购等业务。在风起云涌的互联网投资市场，尽管腾讯基金的投资风格谨慎保守，但近几年展开了凶猛的攻势。

#### 神秘的腾讯 VC

腾讯投资一直非常低调，但投资规模却非常惊人。目前，腾讯基金的规模在 200 亿到 300 亿之间，投资的项目数量超过 200 家。腾讯作为一个互联网公司，却像 VC 机构那样广撒网，其背后的投资逻辑是什么？

然而腾讯的投资并购部仅有 20 几个人，“假设有 10 个人看项目，一天至少看 8 到 10 个项目。一天半看一个项目的频率有点低，在腾讯勉强是合格。”腾讯投资并购部副总经理、腾讯产业共赢基金执行董事许良 4 月中旬表示，关于团队的具体分工，看得懂的领域就多看一点，“我们有对互联网金融这个

领域看得很深的人。”此外，腾讯基金的投资方向重点放在一些早期项目上，特别是 B 轮和 A 轮的风险投资。

腾讯基金低调前行的另外一个原因还在于对所投资项目有着严格的保密要求。“拿腾讯的钱后，对刷机精灵开始投资的前 3 年是静默期，不能对外公开什么信息。”深圳一位熟悉投资的创业人士表示。

简单来说，腾讯在投资布局上只在个别企业谋求绝对控股权。有别于其他大型的 PE、VC 机构，腾讯基金目前在投资上并不谋求控股权。腾讯的大多数投资项目股权比例控制在 20% 左右，比如近期投资的京东、大众点评等项目。腾讯这种转变的原因是什么？按照许良的说法，腾讯非常清楚自己的软肋，更希望和合作伙伴有股权关系来保证合作畅通。“拥有少数股权是腾讯投资的主流，但并不意味着不收购。比如微信就是 2005 年收购过来的，腾讯擅长做的是控股或者收购，不擅长的是参股。”

在谈到腾讯入股京东的事情时，“京东不会说拿了腾讯投资就变成腾讯电商了，京东还是京东。”许良对于和京东的具体合作方式没有透露，只是象征性地说有很大的合作空间。

一般来说，投资某个项目会更长远地考虑其退出问题，最关键的考量因素是投资回报。而腾讯的投资逻辑更多的是战略投资布局，谋求腾讯上下游的全产业链发展。“腾讯的投资逻辑是：这本身是一家好的公司，腾讯能不能帮助它成为一家更好的公司，而不是说需要什么，就去拿什么。”许良并不希望所投资项目变成腾讯的一颗棋子。

有意思的是，许良多次强调腾讯基金和其他 VC 机构没有区别，称其是“一个富有战略使命的 VC”，无论是投资方式还是投资流程没有什么差别。腾讯基金除了自己在各地查看项目，也会帮助腾讯寻找一些战略性的投资项目，比如业务部门说哪里需要重大布局，也会根据需求去找这样的公司。



## 围绕 O2O 布局

事实上，被腾讯投死的项目也不少，比如高朋。那为什么还要高估值去投一些项目呢？按照许良的逻辑，腾讯在一些领域并不擅长，做起来非常困难，而投资却可以保持活力。巨头最怕的是被颠覆，对于一些项目要锁定机会，而丢了这个是不可原谅的错误。

截至目前，“腾讯还是以战略投资为主，有些投资是为防止成为竞争对手，还不如合作，和 PE、VC 的考量还是有些区别。”深圳一位专注 TMT 领域投资的 PE 人士表示，目前还没碰到哪个项目是被腾讯抢过去，这种概率还是很低的。

在腾讯这棵大树底下未必好乘凉，并不是腾讯所有的投资项目都可以获得流量上的支持。一个显著的案例在微信应用场景，腾讯目前只接入了滴滴打车和大众点评。

“业务合作是合作，投资是投资。微信同时接入很多用户体验，还不如接一家，否则用户体验更乱。”许良认为，大规模的流量，不同变现的比例，用不同的推广方法。梳理腾讯的投资案例不难发现，并未看到有项目成功上市。腾讯基金背靠腾讯的资本实力，似乎不看重投资回报。

此外，作为投资延伸部分，腾讯加强了和 A 股上市公司之间的合作，方向有传统业务、游戏、互联网金融、O2O 等。事实上，A 股至少有 60 家以上的概念股，股价自然是涨幅惊人。“A 股上市公司，很多是单边。腾讯投资上市公司是极其少的，更多的是业务合作，市场跟风炒作，不是我们可以控制的。”许良表示。

梳理腾讯的投资路径发现，腾讯更加注重互联网的细分领域，并大力围绕 O2O 布局。腾讯在 O2O 领域更是和上市公司展开了一系列的合作，腾讯概念股就有近 20 家，包括王府井、红旗连锁、天虹商场等上市公司。

而腾讯在 O2O 方向的重点投资案例有华南城、滴滴打车、大众点评等。滴滴打车、大众点评和微信合作尤为紧密，投资逻辑不难理解。腾讯为何要投资华南城这样一家商业地产公司？毕竟后者偏重资产，且项目投资回报周期一般都比较长。“入股华南城并与其进行营运合作，是腾讯在电子商务、支付及 O2O 领域的一项策略性投资。”腾讯投资关系部相关负责人表示。

## · 钱都去哪里了：中国富豪投资路线图



富人是否正在变得越来越富有？

答案是肯定的。

国际房地产顾问机构莱坊(Knight Frank)连同中银国际有限公司等机构组成的财富专家组，2013 年末搜集了全世界约 600 名私人银行家和财富顾问，征询他们对超高资产净值人士客户在住宅、投资和财富再创新能力方面的意见。被调查对象为超过 23000 名人均资产 6800 万美元和资产总额达 1.5 亿美元的超高资产净值人士。

越来越多的中国富豪们出现在国际市场上，出手豪绰，购买艺术品、手表和葡萄酒，然而，对于大多数超高资产净值人士来说，住宅物业仍最受青睐。

## 富人们在买什么？

全球高资产净值人士通常被视为一个相似的群体。富人一直喜欢收藏珍贵或有趣的物品。根据《胡润报告》统计，目前中国有64%的百万富翁正着手收藏各种珍贵物品。

其中，收藏最多的是手表。根据《胡润百富》的数据显示，中国的男性超级富豪人均拥有6块顶级手表。中国是全球最大的艺术品市场。2011年拍卖会上，全球最畅销的两位艺术家是中国现代主义艺术家：张大千和齐白石。2013年11月，中国内地首富王健林以2820万美元买下毕加索的一幅名画《两个小孩》。从90年代开始，王健林就已经收集画作。

据莱坊3月10日发布的《财富报告》显示，中国超高资产净值人士对于葡萄园尤其是法国葡萄园的需求不断增加。

莱坊董事兼大中华区研究及咨询部主管林浩文指出，中国高资产净值人士现有的投资组合中，大约15%是现金，20%是股票，20%是公司债券。黄金及贵金属占比3%，艺术品占比2%。而最重要的投资组合仍是房产，占比达30%。

亚洲人热爱物业投资，中国人更是如此。2012年10月，经济学人信息部对世界各地的160个私人银行家的调查，亚洲的受访者普遍预期对物业的需求会超出对其它资产的需求。一位银行家指出，无论经济环境如何，亚洲的投资者总是热衷于投资物业。

莱坊中国业务部主管张黎清表示，她发现近一两年里有越来越多的中国面孔出现在伦敦房地产市场上。伦敦的海外购房者中有一半以上来自中国。伦敦的房价在2008年金融危机后，仅仅调整了一年半时间，就已开始掉头向上。许多中国买家已经将目光放在了英国的二线城市，如曼彻斯特等。

## 寻找物业的避险港湾

经济学家、北京师范大学金融与产业研究中心主任钟伟曾表示，他所认识的许多富人都在努力将资产转移到海外，兑换成美元资产。

尽管在机构投资者眼中，亚太区的房地产市场增长潜力最大，但领盛投资管理公司亚太区主管高博立表示，相比欧美的投资者们，促使亚洲高资产净值人士出海投资的最重要原因之一，是中国的投资机会不足。他甚至认为，这些富豪们出海投资，有助于缓解国内的通胀。林浩文也说，如果国内没有商品房限购政策，肯定有更多人选择在国内购房而不是海外。

不过，中银国际副行政总裁黄剑雄分析，如果按照投资法则，以最少的资金获得最大的回报，人们似乎并不应该去购买伦敦的物业。但很多人都有移民或者是子女教育的需求。

如果说一些中国的富裕家庭选择在韩国、新加坡或者是马来西亚购房，高资产净值人士更喜欢去的地方是美国和英国。这些地方的共性是具有充足流动性和透明度，同时有中国人口居住。

美国设有每年10000名投资移民的上限。最新数据显示，2012年一共签发了7641个投资签证，几乎是2007年的十倍，中国投资者占总数的80%。标准普尔公司发布的标普/凯斯席勒房价指数报告显示，受去年前三个季度房价大幅上涨的影响，2013年全年美国房价同比上涨11.3%，为2005年以来最大年度同比涨幅。在迈阿密，2008年的预期是将需要10至15年才能售出所有未售的住宅公寓，但仅仅4年多以后，存量已接近售罄。

与美国不同的是，英国不会针对纳税人的全球财富征税。关于伦敦还是纽约，谁会成为全球第一城市，还有争论。共识是，这些城市都是房产最保值的城市。“不管伦敦的房价涨得多高，都有人买。”张黎清说。

尽管在 2008 年金融危机中，美国经济遭受重创，但其依然是被认为最有实力的经济体。不过，黄剑雄表示，2014 年欧洲的表现会比美国更好。

无论是伦敦霍兰公园的住宅还是香港太平山的洋房，抑或是曼哈顿上东区的套间还是法国高雪维尔的滑雪小屋，每年有意愿并且有实力购买这些豪宅物业的人都会越来越多。这里不仅仅有中国富人的身影。

矛盾在于，需求增加，而理想投资地区的物业供应量却基本维持不变，全球资本持续集中于少数关键枢纽城市，由此引发的当地居民承受能力下降成为了政治问题。为了减缓价格增势，政府纷纷出台限购新政策。从迪拜到悉尼，从中国到新加坡，各地市场都出台措施限制购买多处物业。即使在欧洲，也有类似措施出台。

林浩文以香港举例说，因为限制性措施的出台，香港房价已有所下降，他认为今年香港房价降幅会进一步扩大。他预测更多国家的政府将采取措施控制流入住宅物业的资金。

最不可思议的是，一些主流投资人群开始对太空旅游投资表示出浓厚的兴趣。在外太空旅行，地心引力允许宇宙飞船以超过每小时 4000 英里的速度飞行。在伦敦梅菲尔区吃早餐，然后中午在悉尼歌剧院享用午餐将成为现实。探索这项科技的维珍银河公司认为，这项创新技术将会对全球豪宅市场格局产生巨大影响。未来，中国的投资者只用在路途上花费两个小时的时间，就有可能去其在意大利托斯卡纳的农舍度周末了。

## · 新形势下 PE/VC 发展困局：IPO 暂停打乱 PE 生理节奏

新股发行体制改革已经彻底终结传统套利投资模式，在回归价值投资背景下，投资机构该如何把

握投资阶段前移尺度？在全新的投资环境下，“大而全”和“小而美”哪种模式更适合当下发展？

### IPO 暂停打乱投资周期

“打乱了投资节奏。”提及 IPO 暂停的影响，东方赛富董事长刘俊宏直截了当地说。据介绍，该公司的投资方向主要集中在新材料、医药健康和能源，今年重点偏向于文化发展投资。

刘俊宏的说法引起与会者的共鸣。

“该吃饭时候不吃饭，该睡觉时候不睡觉。这完全是打乱了生理周期。”澳银资本创始合伙人熊刚抱怨，中国资本市场两年多将近三年的关门，完全打乱了投资或者资本市场良性发展的环境。

启明创投主管合伙人甘剑平认为，其实对于 PE/VC 来讲可能并不一定需要更多的政策扶植，而是更需要政策的稳定和延续。“对于资本市场来讲，最不希望看到的是‘不确定’。如果政策不确定，会使资本市场在开闸、关闸的时候畸形发展，我们希望政策能够稳定、持续，能够尽量地不去变动。”他说。

### 更重要的是 IPO 之后的事情

“IPO 只是解决了流动性，更重要的是 IPO 之后的事情。”中银浙商总裁周其雍提出了他的观点。据介绍，中银浙商是做并购和整合的基金，有两个特点：一是依托中国银行这个主要股东和投资人；二是帮助政府管理基金。

IPO 退出市场变得不确定性，周其雍认为 PE/VC 应该做两件事情，一是营造一个金融工程；二是创造一个多层次、全方位的资本退出路径。

他说，金融工程领域，国内商业银行做的并购贷款，虽然很热闹，但停留在初期阶段，中银浙商是银行系公司，理论上比市场上大部分公司更有条件运用金融体系，提供一个并购和全方位的金融支持，但在实际操作上，跨境可能有机会，但在国内比较困难，希望引进成熟市场的内容，比如“产融结

合”的投资。

周其雍说，中银浙商没有离开实体的资本市场存在，主要是围绕着机构特色以及市场定位，沿着持续的价值发现道路走。

### 相信专业和专注

“现在这个行业趋于理性和成熟，必须要向深度和专业化领域发展，才能够获得好的投资回报。”软银中国资本主管合伙人宋安澜说。该机构一直偏重早中期，注重技术门槛、专业化和深度，投资方向是 TMT、医疗健康、新材料和清洁技术再加上消费等几个领域。

宋安澜觉得医疗健康以及服务有很好的机会，因为医疗改革是重要内容，包括民营医院以及第三方服务，这个领域会加大投入，还有对老龄化问题的解决方案，包括怎么用科技的办法对老年人进行护理、监护。他觉得，随着中国老龄化的加速，这方面有很大的潜力。

“目前，国内上市公司呈现一个趋势，购买快速增长的互联网移动的游戏企业，这给我们提供了很好的退出渠道。”德同资本主管合伙人田立新说，“在一个专业和专注的领域，我们会大有收获的。”

澳银资本创始合伙人熊刚的投资策略可以用两句话概括：热潮中保持专注和警惕，冷门中挖掘机会和价值。他解释说，比如，互联网热潮，已经透支了未来十年价值，进入泡沫阶段，尽管是趋势，但短期内价格已经飙高，热潮中要保持警惕；对于比较熟悉的 TMT 行业，专注于相对熟悉的领域挖掘投资机会。在冷门中挖掘机会和价值，其实在制造业领域，市场相对成熟，有很多价格被低估了；再比如在一些细分领域，如果有很好的成长性的话，可以挖掘较好的投资价值。

“我们相信专业和专注”。凯旋创投创始人周志雄说。

## 会议论坛

### · 第四届中国（西部）高新技术产业与金融资本对接推进会

由民建中央、科学技术部、四川省人民政府、深圳证券交易所联合主办，成都市人民政府、四川省科学技术厅及清科集团等承办的“第四届中国（西部）高新技术产业与金融资本对接推进会”将于2014年5月13-14日在四川成都世纪城新国际会展中心隆重举行。

自2009年起，中国（西部）高新技术产业与金融资本对接推进会已成功举办三届，共促成四川地区科技型企业投融资项目案例178项，其中风险投资项目121项，融资金额121.7亿元人民币；银行贷款项目40项，融资金额64.2亿元人民币；银行授信项目16项，金额32.41亿元人民币。大会在众多合作方的共同努力下，通过政府搭台、社会参与、市场运作相结合的方式，突出科技与金融融合，在推动产业转型升级、结构优化，促进经济发展，推进区域创新发展等方面发挥了越来越重要的作用。大会已成为中国西部乃至全国有重要影响力的科技金融品牌盛会……

**主办单位：**民建中央、科学技术部、四川省人民政府、深圳证券交易所

**承办单位：**成都市人民政府、民建四川省委、四川省科学技术厅、人民银行成都分行、四川银监局、四川证监局、四川保监局、绵阳市人民政府、德阳市人民政府、清科集团

**协办单位：**成都市科学技术局、绵阳市科学技术局、德阳市科学技术局、四川省高新技术产业金融服务中心、四川大学中国科技金融研究中心、四川省技术转移中心

**特别支持：**北京股权投资基金协会、美国纳斯

达克 OMX 集团公司、美国硅谷银行、德意志交易所

**会议议程:**

2014年5月13日下午(星期二)	
13:00-14:00	参会嘉宾注册签到
并行活动	重点区域专题推介
14:00-14:05	主持人开场
14:05-14:20	领导致辞
14:20-15:10	成都国家高新区“盈创动力”科技金融服务模式推介
15:10-15:40	天府新区创新研发产业功能区推介
15:40-16:10	中国(绵阳)科技城推介
16:10-16:40	德阳重装基地推介
16:40-17:00	自贡国家高新技术产业开发区推介
17:00-17:20	乐山国家高新技术产业开发区推介
17:20-17:40	德阳广汉高新技术产业园区推介
并行活动	重大科技成果转化项目推介
2014年5月14日上午(星期三)	
09:30-09:35	开场视频
09:35-09:40	大会主持
09:40-10:10	领导致辞
10:10-10:30	授牌及签约仪式
10:30-12:00	主题报告
2014年5月14日下午(星期三) 并行活动--主题论坛: 资本助力创新创业, 科技推动转型发展	

专题论坛一	<p>金融创新支持科技型中小微企业发展</p> <p>科技型中小企业作为国家实施创新驱动发展战略的关键力量, 其发展需要依靠各类创新金融资金的支持。VC/PE 历来专注投资科技型中小微企业, 政府引导基金可有效撬动社会资金, 而如何进一步引导创业投资、天使投资等基金对于中小微企业的支持, 是各地方政府面临的重要课题。银行、信托、担保等传统融资渠道面对新经济形势, 创新业务、焕发活力势在必行, 各路资本如何发挥联动效应亦成为市场新课题。中小企业私募债、互联网金融、P2P 贷款等创新型金融业务模式的异军突起, 有效弥补传统融资渠道的空缺, 使得中小微企业补足发展的短板。</p>
13:30-14:20	专场讨论 1: 大资管时代, 股权投资如何纾困中小企业融资难题?
14:20-14:35	主题演讲: 股权投资回归本质转向早期/天使投资, 政府资金凸显“杠杆效应”
14:35-14:50	主题演讲: 互联网金融新时代下, 小微企业融资服务机构运营模式创新
14:50-15:30	专题讨论 2: 科技创新和金融创新加速, 银行、信托、担保、租赁等传统机构萌生变革
专题论坛二	<p>多层次资本市场建设与企业创新发展</p> <p>三中全会《决定》进一步阐述了资本市场发展的方向, 即健全多层次资本市场体系, 推进股票发行注册制改革, 多渠道推动股权融资, 发展并规范债券市场, 提高直接融资比重。一个包括主板市场、中小板市场、创业板市场、新三板市场和区域性场外交易市场在内的多层次资本市场体系将逐渐建立, 中国资本市场正在迎来新一轮深刻的变革。对众多中小企业而言, 融资难始终是困扰企业</p>

	的大问题，多层次资本市场将有助于企业发展多渠道、多元化融资，破除阻碍民企融资的“天花板”和“玻璃墙”。
15:30-15:45	主题演讲：多层次资本市场建设加速，中小企业融资呈现多元化
15:45-16:00	主题演讲：区域四板市场兴起，打造中小企业融资新平台
16:00-16:50	专题讨论 3：“新三板”扩容盛宴，科技金融结合孵化“新经济”
16:50-17:30	专题讨论 4：IPO 重启与 PE 新时代的挑战与机遇
并行活动--四川省高新技术企业融资项目路演	
13:30-17:30	高新技术企业融资项目路演专场（一）
13:30-17:30	高新技术企业融资项目路演专场（二）
并行活动--展览对接：四川省促进科技金融结合成果展	
09:00-17:30	四川省促进科技金融结合成果展 重点区域专题展 “盈创动力”特色科技金融服务展 金融机构综合展 重大科技成果转化项目、高新技术企业创新产品实物展
18:00	会议结束

展，是目前北京地区针对日益发展的海外投资置业及移民行业的展会，涵盖四大主题：海外置业、海外移民、海外留学、海外投资。为期三天的展会将会有来自欧洲、北美、亚洲、澳洲、非洲等数十个国家和地区涉及海外置业、移民、投资、留学、就业等多个领域的参展企业。上届展会吸引了一万余名高端财富人士现场参观。这次展会主要有太平洋加达、Sylvia、香港富万家移民、阿里斯托、逸鼎投资、亨瑞移民、绿地集团、澳星移民、同创同德、法兰克福欧洲文化中心、泰国皇家国际、中原地产集团、塞浦路斯 leptos estates、加拿大枫达投资、西班牙-金色千年等 70 多家海外置业及移民机构均已参展，取得了良好的效果，前来咨询的观众络绎不绝。组委会将继续邀请对高端置业，考察移民，留学教育有意向的高端消费群莅临北京国际奢侈品展移民专业展区，为双方搭建良好的合作平台。

#### 展品范围：

移民项目：投资商业移民项目、移民公司及服务机构、签证专家、最新移民项目；

配套服务：留学机构、语言培训学校、预科学校、海外学院、就业机构及文化组织；

投资理财：投资理财、投资银行、基金、投资咨询机构、法律服务机构、其他机构；

海外地产发展商：公寓、别墅、商用物业、海外中国商城；

同期活动：海外投资移民讲座、海外置业/就业讲座、海外留学讲座、金融理财讲座

### · 2014 北京国际移民及海外投资置业展览会

**展会时间：**2014 年 7 月 4-6 日

**展会展馆：**中国·北京展览馆

**主办单位：**中国国际商会、振威展览集团

**承办单位：**北京振威展览有限公司

**展会简介：**2014 北京国际移民及海外投资置业

### · 2014 上海互联网金融博览会

**展会时间：**2014.06.27-2014.06.29

**展会展馆：**上海展览中心

**展馆地址:** 上海市延安中路 1000 号

**所属行业:** 金融、保险、审计

**主办单位:** 上海理财周刊社

**展会概述:** 2013 年展会吸引了来自于银行、保险、证券、期货、信托、外汇、黄金、海外金融、海外房产及第三方财富管理机构等 200 余家海内外知名企业参展,三天展会吸引了 17 万市民和中小企业主参观。参展机构和广大市民对展会给予高度评价。一年一度的展会受到媒体广泛的关注,新华社、中新社、中央电视台、凤凰卫视、SMG、解放日报、文汇报、新民晚报、新闻晨报、东方早报、华尔街日报、香港文汇报和大公报、新浪网、搜狐网、腾讯网、和讯网、东方财富网、第一理财网等一百多家海内外主流媒体对展会进行了广泛而深入的报道。

#### 展出范围:

银行: 个人存贷款、理财产品、电子银行、信用卡、代理收付。

保险: 人寿保险、人身意外伤害保险、健康保险、财产保险、车险、保险代理、保险经纪等业务。

证券、基金: 股票、开放式基金、封闭式基金、私募基金、

债券、集合理财等。

## 投资哲学

### · 从现代牧业看鼎晖投资焦震的投资哲学

对于私募投资行业来说,通过在行业内部寻找排名靠前的企业广撒网,或是沿着一个点发散、沿着产业链上下纵向延伸,寻找项目并寄望降低风险,

已是众多 PE 机构寻找项目所遵循的手段,但是这样的方法也使得 PE 机构的价值和竞争力无法体现。在 PE 圈有这样一个团队,有这样一个掌舵者,他始终坚持用智慧创造新的项目,并不断迎接新的挑战,他就是鼎晖投资总裁焦震。

在焦震看来,“找项目相对来说不难,难的是创造项目。原来这个项目不存在,你通过思考,创造出这个事来,还要对社会有价值,这是今天的挑战。”而让他感到失落的是,“自己完成的这么多投资案例中,能够拿出来说一说,甚至做到让自己尊重的案例并不多。”而现代牧业就是这样一个被焦震视为成功的项目,是能够被重视的项目。

其实早在鼎晖投资成立伊始,焦震就确定一种营销模式,要把项目企业当做朋友。后来在蒙牛的董事会上,焦震在与 KKR 讨论到养牛是否值得去投资的事情,才为之后投资现代牧业奠定基础。据了解,鼎晖在考察这个项目时,并没有将之当成单纯的养牛生意,而是看成资源的生意。“分析后你会发现,中国土地少,想大规模养牛很难,而现代牧业拥有高质量的资源,在食品安全角度是很重要的一个环节的资源。”焦震表示,“就是这样,我们才最终下定决心来投资。”

对于焦震而言,与现代牧业顺利上市相比,更能带来成就感的是,经过努力,养牛甚至成为一个产业,并引得众多资本效仿。“社会资金流动的示范效应,相反就会促进上游大规模养殖,原奶的生产质量就会提高,整个行业环境得到极大改善。如果没有示范效应,大额资本也不会往这投,都去炒房、炒股了,PE 要挖掘能给社会带来价值、更有意义的事。”焦震如是说。

鼎晖注资现代牧业,是由蒙牛从而延伸出的,而它也改变了一个行业的格局。鼎晖投资走过十年风雨,背后离不开行业发展的大趋势,更离不开众多参与者背后的艰辛付出,焦震就是这样一位标志性人物。

## · 天使投资人吴世春：如何借助圈子做投资

投资也讲究术业有专攻，但吴世春投得杂且快，这个连续创业者怎样借助创业者圈子做投资？

2013年10月，手机游戏《大掌门》的开发商玩蟹科技被掌趣科技以17.39亿元的高价收购，吴世春很快就在微信朋友圈里公布了这个消息。这是他在2013年退出的一个投资项目，除股票外，现金套现就达7000多万元人民币。

从2009年开始，吴世春在互联网、移动互联网领域一共投了20多个项目。如果把这些项目都列出来看看，会发现，几乎无细分领域规律可循。比如：基调网络，第三方网络访问性能测试机构；唱吧，社交手机K歌应用；水滴宝宝，家人亲子相册；海玩网，海外目的地活动和线路预订平台。仅2013年一年，吴世春就一口气投出了10多个项目。他投得杂且快。

吴世春属于创业经历很多的那一类投资人，算起来，他已经5次创业。

1977年出生的吴世春，在开始做天使投资人的时候32岁。那时他刚刚离开酷讯网。这是让他难忘的一段创业经历，给吴世春后来的创业投资留下了很深的烙印。后来从酷讯走出来了很多创业者，被称为“酷讯派”，这几乎成为吴世春做天使投资之初主要的投资来源和渠道。以此为起点，他的投资半径逐渐延展开来。

### 吴世春和他的朋友们

吴世春最开始做天使投资时，手里有两大资源，一是资金，二是创业者朋友。

卖掉自己第一个创业项目之后，吴世春加入了百度。那是2003年前后，百度成立才两三年的时间，吴世春任百度企业软件事业部门高级工程师，拥有百度的股票。加上后来离开酷讯时获得的资金，吴世春实现了一定的财务自由。2009年，他用这笔资金开始了天使投资，最开始的投资额度在50万~

100万元人民币。

一两年之内，他投了四五个项目。“那段时间很有意思。”吴世春说。

离开酷讯后很长一段时间，他没有做事，跟美丽说的创始人徐易容呆在一起，他们几个人在五道口华清嘉园的一个小房间里，以上班的姿态聊天，讨论未来的各种方向，琢磨着干点什么。业余时间，还一起去滑雪、旅游。

那时的华清嘉园还是一派创业者聚居的繁荣景象，虽然只是一个位于五道口地铁旁的普通居民区，但曾经是互联网创业者的天堂所在。吴世春就是在这里，和陈华一起创办了酷讯网。在华清嘉园，还走出了校内网、暴风影音、饭否、美团、抓虾、美丽说等后来都极具代表性的互联网创新企业。吴世春在这个圈子里，与许多中国互联网圈一线的创业者都很熟悉，这个“创业帮”后来几乎成了吴世春做天使投资的“参谋团”。

吴世春目前投资的20多个项目中，通过A轮或者B轮融资半退出的项目有四五个。其中，因为看好长期发展，基调网络再次融资时，吴世春跟投增持；而唱吧在后期越来越贵，吴世春就没有继续跟投，而是一直持有；玩蟹科技是他唯一的一个全部退出的项目。他所投项目中80%都涨势良好。

吴世春的投资决策速度快。由于最初都是投的熟人，甚至几分钟之内就可以决定投或者不投。不熟悉的项目，两三天也可以做出决定。

因为有做酷讯的经历，吴世春对垂直领域更熟悉一些，因而他最早的投资项目大多与旅游相关，或者是工具型的产品。他的第一个投资项目就是一个与旅游相关的项目，那时他还投了一个邮箱类的产品。垂直行业的投资差不多占到吴世春投资项目的1/4左右。

只是，与酷讯不同的是，2009年前后的吴世春已经非常看好移动互联网的发展前景，所以不像酷



讯是用互联网解决行业的问题，吴世春在投资时已经更倾向于移动互联网的垂直行业产品，像美容美发、影楼等。这些项目的一大特点就是移动互联网的方式来改造传统领域的效率和交易结构。

吴世春的投资领域几乎不设限。对于自己不熟悉的项目，他自己主要看人和团队，对具体产品项目的把握，则会找到相应的创业者朋友一起看。这样做的好处是，保证成功率。因为这些一线创业者比分析师可能更了解这些创业者和新的行业趋势，判断会更准确。

什么样的项目找什么样的创业者一起看，吴世春有一张清晰的对应表。电商类的产品会找徐易容，B2B类的项目会找基调网络的创始人陈麒麟，社交类的产品找陈华，等等。这些创业者看完项目还会被吴世春拉来担当项目顾问，有的还会跟投，大家一起投出100万~300万元人民币。

一起看项目的时候，也常常会出现大家觉得方向和产品不错，但吴世春不看好团队的情况。他的取舍原则是，即使项目再好，团队不行一定不投。而他所指的团队，关键考察的则是CEO，主要看这个人的商业能力、有没有足够的领导力能聚拢人以及气场、气度等。吴世春的经验是，“综合来看，好的和差的，区别是很大的”。

因为卡在团队这个因素上，在大热的互联网金融上吴世春已经毙掉好几个项目，导致他在这个领域至今迟迟没有出手。

但吴世春也有禁忌，有些所谓的热门领域，他坚决不碰。“像团购、打车以及纯粹的B2C，这里面的坑都很大，进去的话投的钱多，但最后的回报可能很少。”

### 好的投资人有高回报也有口碑

吴世春现在每投一个公司都会去讲一遍酷讯的经验教训。

2006年2月，酷讯上线之后，在没有任何推广

的情况下，20天之内，流量蹿升到全球1000多位。一年之内两次融资，酷讯3小时搞定投资的故事一时传为美谈。当时的酷讯同时做了好几个产品，房产、旅游、招聘、租车、汽车，还有火车票。

吴世春后来总结，酷讯犯的错误，就是在用户量没有足够多的时候，团队膨胀得太厉害。尤其是在融资之后，犯了冒进的错误。经济危机一来，酷讯出现了经营危机并陷入了必须收缩战线的境地。“VC的胃口也膨胀得很厉害，原来期望酷讯成为挑战百度的公司，等经济危机来的时候，期望值和实际情况落差太大。”双方矛盾渐渐激化，又因为创始团队当时已经失去董事会的大多数席位，投资方掌握着决定权，最终吴世春和陈华都被迫离开了公司。

后来在与其他的创业者讲到这段经历的时候，吴世春都极力强调两点。

第一，要把精力更多地放在产品上，这才是核心竞争力所在。“做出让用户尖叫的产品才是王道”，这句话被吴世春奉为第一要旨。也是出于这个原则，吴世春所投的项目中没有纯营销类的公司，都是有自己核心产品的项目。而他自己至今感觉最能带来成就感的、他最喜欢的职业身份仍然是产品经理。

第二，要慎重对待资金和现金流，不要盲目扩大摊子和队伍。以前觉得团队规模大就是牛，现在尤其是在互联网行业，却不是这样，越是人少精干的团队越有价值。

而之所以在后来的投资中，吴世春把对创始人和团队的考量放在产品之上，坚持“人不行，坚决不投”，在很大程度上也是因为来自酷讯的经历。“我一直认为创始人或者CEO是公司价值的一个非常重要的体现。创始人对事业的信仰和坚持决定了公司的价值，越是早期越需要公司创始人在其中扮演重要角色。”

反过来，对自己投资的项目，吴世春给自己作为投资人的角色做了一个定位——早期投资人应该是创业者的朋友，要扮演好三种角色：第一是创业

者的肩膀，用来踩和靠；第二是眼睛，透过自己的经验或者圈子发现创业者可能还没发现的趋势和问题，然后分享给创业者；第三个是桥梁，促进创业者之间以及创业者与渠道等资源之间的合作交流。

作为对这三个角色的践行，当《大掌门》在开发过程中断粮了，吴世春就直接提供个人借款给他们发工资；在唱吧的早期，他每周都会和陈华一起吃饭，分享认识和判断；他还通过自己的人脉帮基调网络拓展客户；等等。

吴世春眼中理想的投资人，不仅能有好的回报，又能在分钱的时候与创业者成为朋友，让创业者能真心地感激对方帮助自己成全了梦想。“这个并不容易做到，有时甚至是对立的。”

他坦言，即使是他自己，一旦面临这种冲突，作为商人，很可能也会选择回报。而要避免这种选择可能对创业者造成的伤害，最妥当的办法，就是用制度来巩固人际关系，也就是在最初的投资协议里将创业者和投资人的权利明确下来，好的协议能让大家在公平的情况下做决定。“创业者签协议时尤其要注意不利条款，比如强制出售条款、董事会决议的方式，这些都是会有陷阱的地方。”吴世春强调。

“天使投资人与PE不同，股份到最后会被稀释，天使投资人最终都会变成小股东。所以，天使投资人应该是从创业者角度去思考问题，甚至在很多时候把我们的投票权都直接交给创业者，尽可能地把这两者高度统一。”

他尽力保持这种平衡，带来的好处就是创业者朋友圈就此扩大。一些创业者不仅和他一起看项目，有的还为他引荐。比如，吴世春投资的很多游戏项目，就来自于玩蟹科技的推荐。玩蟹科技的创始人叶凯是吴世春非常看好的一个“80后”创业者，他的身边有不少做手游的创业者，也会有一些手游创业者找到他想寻求投资。但玩蟹科技本身并不做投资业务，所以，叶凯会把自已认为不错的手游创业者推荐给吴世春。吴世春再看看创始人和团队，选择

是否投资。

### 寻找适合天使投资人的项目

吴世春投资的项目中有很大一部分，来自于自己先前的工作伙伴，也就是百度派和酷讯派创业者。

酷讯在动荡时期，有一批产品和技术精英选择离开，之后不约而同地选择了移动互联网领域进行创业。仅2008~2009年，先后出走的前酷讯员工就创办了十几家公司。

吴世春投资领域不设限，但有一条原则，就是尽量不和大的投资机构抢项目，而是找到适合天使投资人投资的项目。在他看来，手游算是其中一类。

2012年之前，手游领域的机构投资者还非常少。其中一个很重要的原因是，手机游戏虽然产出快，但风险性也大。而机构投资者主要考量项目的长期价值，甚至是有无海外上市的可能性，毕竟现在的机构投资者还是以美元机构为主。所以，尽管机构投资者也在逐渐向早期项目延伸，但对游戏仍然忌惮较大，因而出手就会慢一些。而对于发展节奏快的手游来说，这样的投资速度，其实是个致命的劣势——钱不能早点到位，就很难及时抓到手游公司发展的时间点。

相比较而言，天使投资人的反应速度就非常快。吴世春一般与一个团队聊完创业经历，再做下背景调查，几乎就可以决定投资与否了。只要创业者对手游市场的判断、未来趋势的理解大致没什么问题，双方就可以签订协议，很快就会把钱打到创业者公司的账户上。

2013年，虽然机构投资者开始大量涌入手游领域，但那时手游市场的开发者也多了，整个市场还处于快速发展时期，抢项目的情况很少。吴世春认为，手游市场还会以100%的速度增长两三年，高速增长的时间还有5年时间。所以，手游目前是他投资的重要领域，几乎占到其所投项目的1/4。

在自己的朋友圈里，吴世春极力发掘能满足刚

需的创业项目，由于近水楼台，他发现的时候，这些项目大多还处于萌芽阶段。他判断是否刚需的方法很朴实，就是看自己的需要，以此来推断项目是否能在一个用户基数庞大的市场里。唱吧和水滴宝宝都是如此。

吴世春大概在2009年的时候就极力看好移动互联网领域，那时他和徐易容讨论最多的也是移动互联网的创业机会。所以，在他给早期所投项目的建议中，提的最多的一条就是，向移动互联网转型。

玩蟹科技刚创立的时候，正是农场游戏最火的时候。所以，玩蟹科技在社交游戏领域摸索了好长一阵子不得突破。吴世春后来建议他们，向移动游戏转型。2012年，玩蟹科技推出移动网游的标杆性作品《大掌门》，自此进入了发展快车道。

唱吧团队也经历了这样一个转折点。最初他们做的只是一个web端的搜索产品，几次转型之后，吴世春在董事会上提议，用户流量都在往移动端转移了，产品务必要向移动互联网方向转型。董事会形成决议，最终将开发重点放到移动端。这才有了后来的唱吧。

而除了在岸边推动创业者往移动互联网靠拢，吴世春自己也迫不及待地想跳进去游一游。

当时，他已经说服基调网络的联合创始人陈超仁，两人打算一起重新创业，聚焦在移动互联网领域，寻找创业方向。

2011年，眼看着唱吧拿到融资，吴世春坐不住了。“他一拿到融资我就受刺激了，我当时就说，再不出来做就来不及了。”吴世春和陈超仁用了3天的时间，赶紧做出了产品DEMO。几天之后，他约了红杉资本中国基金合伙人周逵，谈了大概两个小时，周逵决定投资。一个月的时间，团队搭建完毕。最后，他们拿到投资的时间仅仅比陈华晚一个月。半年多之后，“食神摇摇”上线。尔后的半年时间之内，用户使用就超过1亿次。

“我现在主要的精力放在投资上，看各种有趣的项目。另一部分精力在食神摇摇上，但起的是顾问辅导作用。”吴世春说。

## · 沪港通：资本市场的“总理战略”



关于资本市场的“总理战略”正在变得密集而高效。

“国六条”刚发布不久，国务院总理李克强4月10日上午10点40分在博鳌亚洲论坛突然宣布：“我们将积极创造条件，建立上海与香港股票市场交易机制，进一步促进内地与香港资本市场双向开放和健康发展。”

沪港通来得悄无声息，当天上午A股还未见任何风声。也许市场联想到的是2007年“狼来了”版的港股直通车，当时此概念一出港股指数猛涨，因为当时A股的估值很高。之后此事被暂时叫停，A股和港股都被闪了腰。

而此次的沪港通与上次不同的是，证监会和香港证券及期货事务监察委员会(以下简称“香港证监会”)在当天下午1点多即快速发布《联合公告》，进一步阐述了细节。A股市场终于在当日近14点时出现迅猛上涨，沪指最高涨幅达1.95%。

如果再加上此前列入议程的国企混合制改革、优先股等利好刺激，像著名财经评论家水皮所说的“资本市场新一轮大行情”，真的要来了吗？至少，东风已经来了。

### 严格保密的利好

4月10日已是博鳌亚洲论坛开始的第三天，与会人员的热情却格外高涨，因为李克强将在这天上午的开幕式上发表主旨演讲。此前，各界对李克强的演讲内容期待值很高，但当他表示“将积极建立上海与香港股票市场交易互联互通机制”时，在场人士大多还是大吃一惊。

此次“国家战略”级重磅利好并未事先传出消息，参加论坛的申银万国证券董事长李剑阁都不由得感慨“此次保密工作做得好”。面对追问，李剑阁表示：“港交所行政总裁李小加昨天晚上还不知道，也是从今天会场才得到消息，这是他呼吁了很久的事情。”

与2007年的港股直通车不同，沪港通的进展和落实来得很快，李克强演讲之后不到3个小时，中国证监会与香港证监会即发布《联合公告》。

公告显示，沪港通包括沪股通和港股通两部分，沪股通的总额为3000亿元人民币，每日额度为130亿元；港股通总金额为2500亿元，每日额度为105亿元。上交所和联交所将允许两地投资者通过当地证券公司(或经纪商)买卖规定范围内的对方交易所上市的股票。试点初期，沪股通的股票范围是上证180指数、上证380指数的成份股，以及上交所上市的A+H股公司股票；港股通的股票范围是恒生综合大型股指数、恒生综合中型股指数的成份股和A+H股公司股票。

耶鲁大学管理学院金融学教授陈志武表示：“此次沪港直通不会像前几年的港股直通车那样，到后来不了了之。我觉得这一次会很快制定出来，现在改革压力较大，而沪港直通相对来说压力较小，做起来会更方便一些。”

紧接着，上交所在10日下午发布消息称，上交所将根据《联合公告》，与有关各方进一步协商，尽快达成交易和结算等合作协议，并完成规则、业务、技术等相关准备工作，约6个月正式推出沪港通业务。

### 史无前例的高效

耐人寻味的是，尽管事前保密严格，与沪港通相关的香港方面人士在消息发布时却悉数现身博鳌小镇。

在《联合公告》发布之后，香港特区行政长官梁振英和香港财经事务及库务局局长陈家强，在博鳌会议现场紧急召开记者发布会回应此事。

梁振英表示：“李克强总理选择在今天，每年一度的博鳌亚洲论坛的开幕式致辞中做出宣布，说明总理和中央对这件事的重视，也凸显了这件事的重大意义。”他透露，接下来的几个月里，两地的监管部门和股票市场都会尽快、尽力做好这些工作，实现沪港通。

对此，陈家强进一步解释说，对于沪港通，政府部门会协调香港的监管机构，包括证监局和其他监管机构，以及交易所、交易所下属的清算部门，与他们内地的对接方抓紧落实，因为“这件事情十分重要”。

港交所行政总裁李小加出席博鳌论坛时谈到港股通的投资风险时表示，市场本身就是有风险，但是交易系统将会在监管当中保证资金用途不会转移到其他地方。

在当日下午5点半召开的“香港国际金融中心之地位与未来发展”的分论坛上，关注焦点完全集中到了沪港通上。更值得注意的是，此前并未出现在议程名单中的央行行长周小川、证监会主席肖钢双双意外现身并发言。

周小川坦言，沪港通对央行是个新挑战，“我们在双向投资方面要鼓励，当然所有配套的管理政策

和其他有关改革也要逐步跟进。”在随后召开的“香港晚餐会”上，周小川再次主动提到沪港通。他表示，此机制顺应了国际资本市场国际化的发展趋势，既有利于巩固香港国际金融中心的地位，又有利于健全内地资本市场的机制。

显然，这样的回答还不够解渴。论坛刚一结束，周小川即被蜂拥而至的媒体记者团团围住，寸步难行，最后他不得不搬开椅子“逃离现场”。



### 蓝筹股大狂欢

李小加表示，沪港双方现在的清算结算系统及法律法规都不会改变。双方监管当局通过监管活动实现投资者利益的保护，沪港通的构思是用最低的制度成本换取最大的市场交易。

招商证券的统计数据显示，截至4月10日，A股股价整体较H股折价6.31%，A股共计25只股票股价较H股出现折价，按港股和A股均价回归计算，平均需要补价7.5%；其中，折价率以海螺水泥为首（折价27%），若按照港股和A股均价计算，A股需要补价18.7%。

相对应地，H股共计59只股票较A股出现折价，按港股和A股均价回归计算，平均需要补足34%；其中，折价率以浙江世宝为首（折价80%）；若按照港

股A股均价计算，H股需要补价218.3%。

对此，招商证券研发中心策略研究主管陈文招强调，沪港通有助于港股里大型优质科技股作为内地投资者的成长股投资标的，有利于改变现在A股部分小盘和概念股票过度投机的局面，对A股里这些股票要关注风险。

富国中国中小盘(香港上市)基金经理张峰表示，沪港通首先利好国内大盘股，将直接刺激金融和资源类的蓝筹板块。在他看来，中长期来看，沪港股市互通有助于促进资金流动，令A股定价更趋于开放。同时，对香港中小型股票，尤其是中型股或也将有一定提振作用。目前，香港中小盘股票的估值较A股显著便宜。

泰达宏利投资部总经理吴俊峰则指出，沪港通对A股的影响不单是消除价差这么简单，两地无风险利率和风险偏好不同，不可能完全平价。更深远的影响是对机构投资行为的规范，只要投资标的增长好，估值合理，又是行业龙头，香港市场的外资就会认可。

### 市场套利风起？

恒生指数在4月10日上涨1.5%，4月11日下跌0.76%。完全没有了2007年听到港股直通车消息时的冲动与兴奋。但值得注意的是，两个交易日的成交量均明显放大。

沪港通除了对两市估值的结构性抬升，更直接的是利好两个交易所。互通给两个交易所都会带来一定的增量资金，成交量的增加是交易所乐于看到的情况。

但从数据来看，试点阶段来自对方市场的增量可能并不显著。根据Wind数据，到3月底，A股沪市的流通市值是13.3万亿元人民币，而沪股通的总额为3000亿元人民币，两个数据对比较为悬殊。

而沪市的日成交量大约在1200亿至1500亿元人民币。沪股通每日的额度为130亿元人民币，从

这个数据对比来看，日额度差不多是目前日成交额的10%。

作为试点期的选择，10%的增量更能体现出平稳，更重要的是，沪港通的模式可能会开启各类基于两个市场的套利交易。在量化交易越来越深入的A股市场，完全可以基于两个市场的瞬间价格差而制作套利模型，同时基于两市分别以人民币和港元标价的基础，可能还会衍生出汇率差价的套利。

沪港通对两个市场的影响会逐渐释放。同时，沪港通对离岸人民币的作用会更充盈。李小加表示，沪港通以人民币投资项目形成人民币循环圈，将为人民币国际化打好基础。

在陈家强看来，建立沪港联通机制，有重大意义：“除了我们的投资者可以参与内地市场之外，有更加多的人民币可以随着这样的途径来到香港，这样增加了人民币市场的发展。这个构思意义很大，史无前例。”

星石投资总裁杨玲指出，从长期来看，沪港通并非一个孤立的政策，这是中国改革尤其是资本市场制度改革的重要一环，其改革的力度和速度，超乎市场预期。

事实上，仅在最近不到一个月的时间中，对资本市场影响重大的国家级政策频频出现。这一系列组合拳，或许正在为中国资本市场开启新篇章。

## 研究报告推荐

详情请咨询客服热线：**400-096-0053**

- 2014 版中国企业 IPO 指引及并购整合策略研究报告
- 2014 版中国企业新三板操作流程及上市指导研究报告
- 2014 版中国中小企业发展研究及融资策略研究报告
- 2014-2018 年公立医院行业前景预测与投资规划报告
- 2014-2018 年互联网行业投资前景及企业 IPO 上市环境综合评估报告
- 2014-2018 年信息安全行业全景调研与风险预测研究报告
- 2014-2018 年中国城市供热行业全景调研及投资规划研究报告
- 2014-2018 年中国城市规划行业深度调研与投资前景规划咨询报告
- 2014-2018 年中国芳烃行业市场前景与发展策略研究报告
- 2014-2018 年中国房地产行业全景调研与投资规划咨询报告
- 2014-2018 年中国广告行业全景调研与投资决策建议研究报告
- 2014-2018 年中国平板电脑行业深度调研与投资战略规划研究报告
- 2014-2018 年中国汽车行业市场现状及投资风险预测评估报告
- 2014-2018 年中国物联网行业发展前景与投资战略研究报告
- 2014-2018 年中国新能源汽车行业深度调研及投资前景研究报告
- 2014-2018 年中国页岩气行业发展潜力分析及投资趋势研究报告
- 2014-2018 年中国医药行业深度调研与投资前景预测研究报告
- 2014-2018 年中国云计算行业全景调研与投资潜力研究报告
- 2014-2018 年中国在线教育行业竞争格局与投资前景研究报告
- 2014-2018 年中国整形美容行业深度调研及投资前景咨询报告
- 2014-2018 年中国中小企业贷款行业全景调研与投资前景评估咨询报告
- 2014-2018 年中国综合交通运输行业全景调研与投资规划研究报告
- 2014-2018 年中国综艺节目行业竞争格局与投资趋势预测研究报告

[更多……](#)

SANSHENG CONSULTING

# 资本胜经

新订阅

如需申请免费订阅《资本胜经》，请用中文清楚地填写您的个人资料、日期及签名，并按要求回答以下所有问题。填妥后，请传真至 0755-28749841。所有申请需经出版方批准方可生效。

更新读者资料

免费订阅后，读者欲更改个人资料，请用以下表格通知我们。

姓名：\_\_\_\_\_  先生  女士 职务：\_\_\_\_\_

单位/公司名称：\_\_\_\_\_

地址：\_\_\_\_\_ 邮编：\_\_\_\_\_

电话：\_\_\_\_\_ 手机：\_\_\_\_\_ 传真：\_\_\_\_\_

E-mail：\_\_\_\_\_ (提供电子邮箱可免费获得《产业胜经》月刊)

我希望免费收到《资本胜经》(请务必签名并填写日期)

签名：\_\_\_\_\_ 日期：\_\_\_\_\_

## 关于贵单位

### 1. 贵单位所在的行业

- |                                |                               |                               |
|--------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|
| <input type="checkbox"/> 医药保健  | <input type="checkbox"/> 能源矿产 | <input type="checkbox"/> 食品饮料 |
| <input type="checkbox"/> 家电家居  | <input type="checkbox"/> 石油化工 | <input type="checkbox"/> 机械电子 |
| <input type="checkbox"/> IT与通讯 | <input type="checkbox"/> 纺织服装 | <input type="checkbox"/> 运输设备 |
| <input type="checkbox"/> 冶金材料  | <input type="checkbox"/> 农林牧渔 | <input type="checkbox"/> 交通运输 |
| <input type="checkbox"/> 建筑房产  | <input type="checkbox"/> 商业贸易 | <input type="checkbox"/> 旅游酒店 |
| <input type="checkbox"/> 金融投资  | <input type="checkbox"/> 文化服务 | <input type="checkbox"/> 其他行业 |

### 2. 贵单位的性质

- 国有企业  
 外资/合资企业  
 民营企业  
 集体所有制企业  
 上市股份制企业  
 中央、地方政府机构  
 其他\_\_\_\_\_

### 3. 贵单位的员工规模

- 100人以下  
 100-200人  
 200-500人  
 500-1000人  
 1000人以上

## 关于您本人

### 1. 您的职位

- 董事长、总裁、首席执行官、董事、企业所有人、合伙人  
 执行董事  
 副总裁  
 总经理、副总经理、总监/部门经理  
 专业人员(律师、会计师、分析师、研究员等)  
 政府高级官员、职员  
 其他\_\_\_\_\_

### 2. 您的教育程度

- 大专  本科  硕士  博士

### 3. 就目前您所从事的行业而言，您的从业经历

- 3年以下  3-5年  5-10年  10年以上

您对《资本胜经》的建议：

# 投资决策 研究先行

三胜咨询，中国领先的投资咨询服务机构、细分产业市场研究的领导者

专业成就行业先锋，三胜咨询主要致力于提供细分产业研究、项目可行性研究  
市场调研、营销策划、企业 IPO 上市整体解决方案、专项市场解决方案  
产业/园区规划、运营管理咨询、政府招商促进、企业发展战略规划  
数据库营销服务等以及为满足企业学习和提升经营能力的  
世界级经营管理智慧。

## 智慧援助

National Bureau of Statistics of China  
General Administration of Customs  
State Information Center  
International Information Research Institute  
Industry Research Association of China  
China Information Industry Association  
Tsinghua University Library  
Library and Information center of Wuhan University  
Scientific Decision Magazine Company

## 深圳市三胜投资咨询有限公司

**SHENZHEN SANSHENG INVESTMENT CONSULTING CO.,LTD.**

华南运营总部：深圳市福田区中国凤凰大厦 1 栋 19A P.C: 518035

全国统一服务热线：400-096-0053 咨询服务专线：0755-25151558

传 真：0755-28749841 电子邮箱：server@china1baogao.com

官方网站：www.sanshengzixun.com 深圳/北京/上海/成都/香港/河源

门户网站：中国产业信息研究网 www.china1baogao.com

业务咨询 QQ: 1559444945/951110560 网站合作 QQ: 307333508