

# TECHNOLOGY & FINANCE

# 科技金融

聚焦科技金融 专注自主创新

2013年7月刊 (总第7期)

[www.shipsc.org](http://www.shipsc.org)



## 创新协同 共享成功

2013中国风险投资行业年会暨风险投资形势分析会在深圳隆重举行  
中国科技金融促进会风险投资专业委员会深圳工作站正式启动



聚焦科技金融 专注自主创新  
2013 年 7 月刊  
(总第 7 期)

主管单位：深圳市科技创新委员会

深圳市高新技术产业园区管理委员会

主办单位：深圳市高新技术产业园区服务中心

深圳市科技金融服务中心

承办单位：深圳市高新区创投广场

主编：朱志伟

副主编：魏跃昆 谢照杰

编委：陈晓波 丁清 康少臣 侯斌 赵敏

郭建 金湛 官敏 蔡红缨 郭承先

责任编辑：庄海波

编辑：张雪洁

发行：杨巧丽

电话：0755-26551778

网络支持：<http://www.shipsc.org>

<http://vc.ship.gov.cn>

E-mail: [zhb@ship.gov.cn](mailto:zhb@ship.gov.cn)

编务执行：深圳市前瞻商业资讯有限公司

[www.qianzhan.com.cn](http://www.qianzhan.com.cn)

内部刊物 仅供交流

## 特别报道

### 04 创新协同 共享成功

——2013 中国风险投资行业年会暨风险投资形势分析会在深圳隆重召开 中国科技金融促进会风险投资专业委员会深圳工作站正式启动

### 06 徐冠华：激活创新要素 解放科技资源

### 07 曹健林：科技部携手各界助推风险投资发展

### 08 张景安：我国风险投资的三大趋势和六大挑战

### 14 刘燕华：积极储备 迎接第三次工业革命

### 20 吴以环：深圳科技金融新跨越 推进实现中国梦

### 21 修小平：加快多层次资本市场建设 实现科技金融有机融合

### 26 张红兵：促进中小企业发展，开展企业服务

### 28 张琳娜：集聚创新网络应用

### 30 VC 专场：VC 如何上演逆转突围

### 38 PE 专场：重构 PE 版图

## 科技金融

### 43 中国科技金融促进会风投委深圳工作站启动

### 44 深圳市科技金融服务中心举办第二期“科技金融讲座”

### 45 国家中山火炬高技术产业开发区领导 访问市科技金融服务中心

### 45 深圳市科技金融服务中心与龙岗区政府签署合作协议

## 资本数据

### 46 IPO 财务核查逼退 268 家企业 堰塞湖压力暂缓

### 48 IPO 重启箭在弦上 600 余拟上市企业蓄势待发



51 28 家 IPO 被否企业再闯关 撤回率超 4 成

---

## 战略新兴产业

54 木塑复合材料行业资金缺口与发展前景并行

57 聚氨酯行业大有可为 融资难问题亟待突破

---

## 新三板

62 新三板又有 25 家公司挂牌 能否解 A 股融资之困

64 新三板业务量暴增 券商各怀心思

66 场内场外市场应建立转板机制

67 上海股权托管中心：中国场外市场需去行政化

---

## VC&PE 观察

69 前海股交中心将缓解中小企业融资难

70 二季度基金募资回暖 PE 监管正式划归证监会

72 IPO 暂停反成 PE 并购退出催化剂

74 TMT 行业投资趋势大起底

---

## 创投广场

78 内蒙古考察团一行调研创投广场

78 高新区创投广场工作简讯

79 项目融资辅导营 “2013 中小高科技企业成长之星（新三板类）” 评选活动项目招募

80 龙岗创业投资服务广场工作简讯

81 浦发银行深圳分行投行业务部业务需求发布



# 创新协同 共享成功

## 2013 中国风险投资行业年会暨风险投资形势分析会在深圳隆重召开 中国科技金融促进会风险投资专业委员会深圳工作站正式启动

7月2日，2013年中国风险投资行业年会暨风险投资形势分析会在深圳五洲宾馆举行，中国科技金融促进会风险投资专业委员会深圳工作站同期启动。这是该年会首次“移师”深圳。

由中国科技金融促进会风险投资专业委员会主办、深圳市科技金融服务中心承办的2013年风险投资行业年会暨风险投资形势分析会，于7月2日在深圳五洲宾馆举行。

出席本次年会的主要嘉宾有：科技部原部长徐冠华，科技部副部长曹健林，科技部原党组成员、科技日报原社长、中国科技金融促进会风险投资专业委员会主任张景安，国务院参事、科技部原副部长刘燕华及中国科学技术发展战略研究院副院长、中国科技金融促进会会长王元等。来自全国各地27个科技厅（局）级单位及110多家高新技术产业园区单位及部分国内外知名资深投资机构代表、会员企业代表等近400人参加了此次年会。

深圳市副市长吴以环出席会议并致辞，市科技创新委主任陆健参加了会议。会议由科技部火炬中心副主任、风险投资专业委员会秘书长修小平主持。

会上，举行了中国科技金融促进会风险投资专业委员会深圳工作站启动仪式，标志着深圳科技和金融结合服务工作进入国家队行列。

会上，张景安、王元等嘉宾作了主题报告。科技部火炬中心副主任、风险



2013年风险投资行业年会暨风险投资形势分析会现场。

投资专业委员会秘书长修小平向与会代表作了2012年度中国科技金融促进会风险投资专业委员会年度工作报告。

在主题专场中，深圳市松禾资本创始合伙人厉伟、深圳市创新投副总裁孙东升、招商局科技集团董事长兼总经理杨百千等嘉宾围绕“科技金融资本与创新驱动战略”代表主题展开了精彩纷呈的互动交流。专委会副秘书长张红兵和专委会会员服务部主任张琳娜分别做了“促进中小企业发展，开展企业服务”和“集聚创新网络应用”的主题演讲。

据深圳副市长吴以环介绍，深圳作为全国首个批准创建的国家创新型城市，近年来，市委、市政府围绕主题主线，大力实施创新驱动发展战略，不断创新体制机制，取得了显著成效。2012年，深圳本地生产总值突破2000亿美元，人均GDP接近2万美元，实现高新技术产品产值1.29万亿元，其中61%具有自主知识产权；全社会研发投入占GDP比重达3.81%，超过OECD国家平均水平，每万人拥有发明专利超过50件，居全国第一，PCT国际专利申请量占全国的40.3%，连续9年居国内大中城市首位。同时，深圳也是国内创业投资、股权投资最发达、最活跃的地区，也是我国各类股权投资最大募集地和集聚地之一。深圳目前金融总资产超过5万亿元，VC/PE企业数量约占全国1/3。2012年，我市股权投资行业以每月100家的增速迅猛发展，全年新增1450家，全市股权投资企业家数已累计3544家。在清科集团公布的2012年中国创业投资机构前10强排名中，深圳占据5席，其中达晨创投、深圳创新投名列第一、第二。

作为全国首批促进科技和金融结合的试点地区之一，深圳已形成了包括银行信贷、证券市场、创业投资、担保资金和政府创投引导基金等覆盖创新全链条的金融服务体系，营造了科技、金融和产业相互融合、相互促进的良好发展环境。

深圳希望通过促进科技和金融结合试点工作，以科技创新带动金融创新，以金融创新推动科技创新，努力建设创新型城市和国家自主创新示范区，为国家科技体制改革和创新型国家建设探索新路。



2013年中国风险投资行业年会暨风险投资形势分析会会议现场。

# 徐冠华：激活创新要素 解放科技资源

——原科技部部长、联席会议主席徐冠华致辞

**首**先我对 2013 年风险投资行业年会暨投资形势分析会的召开表示祝贺，并向长期关心和支持中国科技事业和风险投资事业的同志们表示诚挚的敬意和衷心的感谢！

20 世纪末，世界发达国家经济曾出现一度的高速发展，美国硅谷的高速发展模式及其新兴的风险投资行业发挥的极其重要的作用。20 多年来，历经了风风雨雨，中国的风险投资政策环境正在逐步完善，在风险投资及各类金融机构的帮助下，一些具有创造力和生命力的科技型中小企业已在市场竞争中崛起，成为建设创新型国家的生力军，涌现出一批与西方企业比高低、论中国的高科技领域的产业龙头。

当前我国正处于全国建设小康社会的关键时期和深化改革开放，加快转变经济发展方式的攻坚阶段，党的十八大明确提出实施创新驱动发展战略，这为新时期加强科技与金融结合提出了更高要求，实施创新驱动发展战略，就必须抓住科技创新与金融创新这两个重要的引擎。促使他们相向而行，共同为中国经济社会发展方式转变和结构调整注入强大动力。在这样特定时期，促进科技与金融结合，更需要发挥政府引导作用，科技创新的本质是释放第一生产力的能量，如何使科技创新企业能够更便捷地获得资金支持，使其在成长道路上走得更加顺畅，关系到创新驱动发展战略实施的成效。要将沉睡、沉淀在科研院所、大学以及企业的科技创新要素与资源激活，并解放出来，使其源源不断进入市场，



原科技部部长、联席会议主席徐冠华

支撑科技创新，提升全社会科技创新能力，提升企业和产业竞争力，从而推动我国经济社会发展方式转变和结构。

多年来，国家高新区坚持创新驱动发展，通过各种优惠政策引导，努力营造有利于科技产业发展的良好环境，积极构建多层次资本市场，不断完善股权代办转让系统，大力发展风险投资和私募股权基金，培育天使投资，扩大债券融资等多种融资方式，拓展中小企业直接融资渠道，帮助有创新能力的优质企业与资本市场对接，促进了中小企业的科技创新和高新技术产业蓬勃发展，取得的显著的成效。

同志们，创新是一个民族进步的灵魂，是国家兴旺发达、经济可持续发展的根本动力，也是提高国际竞争力和实现经济安全的根本保障，让我们共同努力，进一步推动我国创业风险投资又好又快发展，为提高自主创新能力建设创新型国家，全面实现小康社会战略目标作出更大的贡献。最后，预祝本届的大会取得圆满成功，谢谢大家！

# 曹健林：科技部携手各界助推风险投资发展

## ——科技部副部长曹健林致辞

风险投资活跃了我国多层次资本市场，促进了资本市场与科技型中小企业的良性互动，新三板稳步前进，必定形成风险投资新的退出渠道。

**很**高兴参加 2013 年风险投资行业年会，首先我谨代表科技部向本次会议的召开表示热烈祝贺，向一直以来为推动风险投资发展与促进和科技金融结合付出辛勤劳动的同志们和来自全国各地的科技管理部门、高新区、投融资机构的同志们，致以崇高的敬意和衷心感谢。

风险投资作为我国科技金融工作的主要载体，近年来取得迅猛发展，在各方面共同努力下，2012 年我国风险投资快速发展，不论是创业投资的数量还是管理资本均出现了提升。2012 年比 2011 年增加的风险投资机构 82 家，增幅 8.5% 管理的资金增加 114.9 亿，增幅 3.6%，成为有统计以来最高的一年。

这些风险投资机构支持了一大批科技型中小企业成长和壮大，推动了我国新兴产业发展。一是创业投资活跃提升，促进了科技投资快速增长。二是风险投资聚焦在高新技术产业，加快了经济结构的调整和战略性新兴产业培育。三是风险投资退出渠道拓宽，激活了新兴产业的市场潜能。

我部与证监会、深交所等部门共同推动了中小企业股份转让扩大试点（新三板），启动七年来，除中关村园区外，还批准了武汉东湖自主创新示范区、上海张江自主创新示范区、天津滨海新区



科技部副部长曹健林

股份报价转让试点工作，今年 1 月，全国中小企业股份转让系统在北京正式揭牌，这标志着非上市股份转让从小范围区域性试点逐步向全国正式运行，截至 2012 年底，挂牌交易的园区企业达 200 家。风险投资活跃了我国多层次资本市场，促进了资本市场与科技型中小企业的良性互动，新三板稳步前进，必定形成风险投资新的退出渠道。

各位来宾，各位朋友，科学技术是第一生产力，金融是现代经济的核心，科技部将与社会各界共同携手，进一步推动我国风险投资健康发展，为加快转变经济增长方式建设创新型国家作出更大的努力和贡献，谢谢！

# 张景安：我国风险投资的三大趋势和六大挑战

——第十一届全国政协委员、中国高新技术产业开发区协会理事长、中国科技金融促进会风险投资专业委员会会长张景安作主题报告

**风**险投资作为我国科技金融工作的主要载体，近年来取得迅猛发展，在各方面共同努力下，2012 年我国风险投资快速发展，不论是创业投资的数量还是管理资本均出现了提升。2012 年比 2011 年增加的风险投资机构 82 家，增幅 8.5% 管理的资金增加 114.9 亿，增幅 3.6%，成为有统计以来最高的一年。

这些风险投资机构支持了一大批科技型中小企业成长和壮大，推动了我国新兴产业发展。一是创业投资活跃提升，促进了科技投资快速增长。二是风险投资聚焦在高新技术产业，加快了经济结构的调整和战略性新兴产业培育。三是风险投资退出渠道拓宽，激活了新兴产业的市场潜能。

我部与证监会、深交所等部门共同推动了中小企业股份转让扩大试点（新三板），启动七年来，除中关村园区外，还批准了武汉东湖自主创新示范区、上海张江自主创新示范区、天津滨海新区股份报价转让试点工作。

今年 1 月，全国中小企业股份转让系统在北京正式揭牌，这标志着非上市



第十一届全国政协委员、中国高新技术产业开发区协会理事长、中国科技金融促进会风险投资专业委员会会长张景安

股份转让从小范围区域性试点逐步向全国正式运行，截至 2012 年底，挂牌交易的园区企业达 200 家。风险投资活跃了我国多层次资本市场，促进了资本市场与科技型中小企业的良性互动，新三板稳步前进，必定形成风险投资新的退出渠道。

科学技术是第一生产力，金融是现代经济的核心，科技部将与社会各界共同携手，进一步推动我国风险投资健康发展，为加快转变经济增长方式建设创

新型国家作出更大的努力和贡献。

## 十几年前的预言成真 深圳成风投特色城市

深圳是一个经济的奇迹，是我们国家 30 年来最好的城市之一，我曾经在香港起草基本法，四年来每个礼拜都来深圳，要跟北京打电话，90 年的时候深圳是那么一个状况，90 年春节，罗湖路上可以踢足球，今天再一看这 20 年真是翻天覆地的变化。这 20 年深圳的发展，经济发展、全世界有地球以来没有哪一个城市有 20 年发展这么快的。而且深圳人会改革、会开放，而且会创新，自主创新。

深圳的自主创新也是全世界最快的，所以深圳也是我国风险投资发展最快的地方。大概十年前，我和庄心一在这里当市长的时候，晚上开车两个人走了很多地方，一个楼里就有 8、9 家风险投资公司，那是十几年前。当时我和庄心一讨论过，深圳可能是未来世界上最有特色的风险投资基地，他背靠祖国大陆，又是创新最活跃的地区。第二，香港。香港是几十年最具特色的世界金融中心，如果把世界金融中心它的经验和它的渠道、效率，香港的金融效率是世界第一。他如果和深圳的风险结合，深圳是世界上独具特色的金融中心，现在前海深圳市委也做了很多工作，我也专门来过几次，许勤市长也专门讨论过，我们就希望利用香港特区一国两制和深圳特区来更高层次优化祖国，在金融方面为整个国家创新的杀出一条血路，开辟一个新的境界。许多人如果在深圳搞风险投资，我相信能够创造出世界上从来没有过的奇迹。

今天我们专业委员会能选深圳开，

我也非常高兴，也衷心感谢深圳市提供这个平台，让大家在这里能够互动，也非常感谢大家远道而来。总之，也更感谢我们多年来为我国风险投资在这个行当里由小到大，做出所有的共有，和对我们专业委员会，多年来我也非常感动，为了这个事业，为了祖国的复兴，我们大家做出了许多贡献，在此我对大家所有的支持一并表示衷心感谢和敬意。

## 我国风险投资三大发展趋势

我简单讲两点，一个是报告一下我国风险投资发展趋势。近年来我国风险投资日益繁荣，民间投资发展重大。根据科技部、商务部、国家开发银行开展的第 11 次全国风险投资调查，2012 年我国风险投资各类机构已经达到 1183 家，比 2011 年增长了 7.9%，其中风险投资企业就有 942 家，风险投资管理企业 241 家，当年募集资金 136 家，2012 年我国风险投资资本总量去年已经达到 3312 亿元，还有没有统计上的，我们抽样调查分析过。基金平均管理资金规模 3.52 亿元。

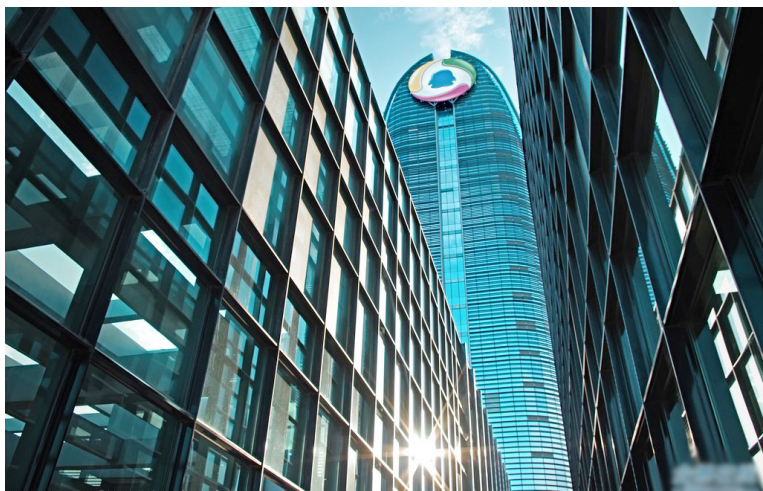
从总体来看，我国创业投资仍然处于发展的初期阶段。呈现多元化特色。

第一，创业投资集团化、平台化发展比较明显。近年来，风险投资，特别是各地老一点的风险投资企业在原来业务基础上增加了小额贷款，科技担保、融资租赁等金融服务，原来我们风险投资一方面在找项目，投了很多比较晚一点的项目多，所以大家也有意见，说你这个风险投资是风险投机，后来我们也分析过，他是逐渐向上。

多元化、专业化有一个循序渐进的过程，一个我们资金也有限，退出渠道

# 7.9%

2012 年我国风险投资各类机构已经达到 1183 家，比 2011 年增长了 7.9%。



腾讯是巨人企业中的一员。

各方面制约。这可能是这个阶段的特色。但是更大的就是草根企业得不到钱，我们软件企业多如牛毛，大多数死的都是没有钱。我们市场还不能完全辨别好真正能够支持的那些巨人企业。这个是一个非常复杂的问题。

两个问题，一个，真正的是巨人，像腾讯，比腾讯好的也挺多。但是没有能够及时支持，胎死腹中。另外我们小企业、大企业长的慢，微软、google都是2、3年就到几百亿、上千亿美金，我们这里时间太长。这都是我们的特色。

再一个，大多数中小企业融资还是不够顺畅。包括深圳在内，尽管这么好的环境，也还是有一些得不到钱，你说我们钱少吗？中国钱是最多的，但是用在创新上非常难。你用计划经济不行，还是要靠市场，这个市场培育非常艰难，但是有人说已经很快了，十年走了国外几十年时间，但是我们还是感到不行。

总之，市场化前进的速度和做法，管理水平跟不上大家需求。中国梦要实现两个百年，2020年创新国家，摆脱对国外的依赖，若干事情走在世界前列，特别需要风险投资。从这个角度来说，

风险投资的创业投资、产业投资这些都需要很大的提高。所以使命光荣、责任重大，赚这个钱，你说容易也很难。我们只有做到能够非常有水平，那还是多数失败，少数成功，很多人还是当烈士，这也非常复杂。

苏州一个控股公司覆盖了股权投资、债券融资、股权融资三大板块，设立了金融超市，搞了一个国内唯一的千人计划创投中心，全国建立了很多金融服务中心，有的金融服务中心就服务还有点计划经济味太浓，但是有些金融服务中心有很多创新，非常了不起，他知道我们中国的企业怎么支持，把钱用在刀刃上。他知道这个市场在驱动，在撬动创新，而且他按照既不是外围，又不是原来传统的，很多金融服务中心大放异彩，升了一个台阶。所以这个平台，如果我们服务中心这些平台能够更大的在创造新的平等竞争市场上能更进一步，就会大大提高我们风险投资市场化和它的效率，因为政府是决定公平，市场决定效率。

我们原来效率一直上不去，还是看下一步。但是这几年已经做了很大改变，深圳这方面比我们别的地方效率还要快20%、30%，这是前两年我们曾经算过一次，也不是很准。他们说有60%、70%是准确。现在总体效率的上升每年都有一点上升，这就说明中国的风险投资这一批人的水平在提高，在中国创造一个中国的市场经济，借鉴国外的创造中国一个平等竞争的市场竞争，我们就是一个法治的、创新的，所有人都能够成功的，给身无分文的创业者有梦想的天堂，可以梦想成真，这是我们风险投资平台上需要做的一件事情。

南京市也依托成果转化中心设立了

金融服务中心，多种职能，银行、担保等等，总之金融的服务也是现代服务的一部分，而且要超前服务。现在我们也调查服务中心超前服务非常重要，我曾经调查就认为如果他来找你，这就够呛了，一般得了病后，得了癌症，再弄越弄越坏，我也救了几个企业。要求我们超前服务，他没有病之前跟他服务，给他指导，而硅谷市场就有这个功能，像甲骨文，不是红衫的话早死了，风险投资进来后，换了两个管理人，才起来。

所以风险投资有超前服务的功能，我们的服务能不能在企业不死之前让他大鹏展翅、展翅翱翔，这是一个很大的问题，我相信我们将来也会有更新的服务来促进发展。随心应变，超前服务，这是风险投资先进的文化。

第二，民间资本成为重要的来源。我们曾经分析过，什么时候中国的风险投资不是政府在忙，而是民间资本大家在忙，这就说明我们进入一个新的阶段，进入一个健康发展阶段。市场自动地拿钱，尤其是搞天使。这个恐怕是我们进入一个新阶段，如果还是忙在政府这个阶段，这个还是初期阶段，这个还不行，严格讲还不算风险投资。

因此从资金来看，创业投资出资方开始呈现明显的多元化特征，国有资本由原来的引导作用逐渐被民间资本成为主体，这是我们多年来梦寐以求的，也就是需要推动的。像深圳深国投，市政府弄完再退出来，提高效率。这些方面我们都有很大进展。

保监会去年7月发布的关于保险资金投资股权不动产有关通知，增加了保险融资的运作空间，从长远看风险投资必将成为吸引民间投资主要的渠道。根

据建设银行私人银行中心和波士顿咨询公司发布的2012年财富报告统计，2012年，我国私人和投资资产总额超过了75万亿人民币，如果这些东西有良好的政策，实现保值增值，既能够为我们增加创业投资增加钱，也可以实现多赢。

第三，个人投资者拥护创业文化，天使投资也成为发展的一股力量。天使投资一直发展的缓慢，这两三年听说天使投资有了一些较大的进展。如设立的联想之星天使投资基金、北京的创业工场、清科集团等等，也为我们中国天使投资作出很多探索，也提高效率、降低成本，如天使会、车库咖啡等等，都搭建平台，车库咖啡我们也做了很大研究，他还是对天使投资起了很大引导作用，那里面除了创业者，就是风险投资，显示出非常的饱满。这都是我们中国市场冒出新的现象，朝气蓬勃的现象，有可能是幼苗长成参天大树的新东西。

天使投资作为与创业投资、私募股权相比，天使风险更大。我们今天的会议，我也呼吁我们更多的，让大家知道什么是天使投资，也探索天使投资新的途径，使民间投资能够有一部分融入天使投资，有能力做天使投资的人做，还是要内行、要钻研，如果不太会做，钱也没有了，这也不行，反而把市场搞烂了。

现在我们风险投资跟国外比还是体量小，总体素质有待提高，我们现在制度创新规范程度也不行，政策还不全。还是滞后，制度创新滞后，管理也滞后，因为外国的全搬到中国，也不行。美国的风险投资没有一个是一样的，谈恋爱太复杂，每个人想法不一样，企业也不一样，成长道路也不一样，所以非常艰难。

每一步都是创新，我们要适应这个

创业投资出资方开始呈现明显的多元化特征，国有资本由原来的引导作用逐渐被民间资本成为主体，这是我们多年来梦寐以求的，也就是需要推动的。

东西，还是有很大的难度，因为我们这个文化是领导叫怎么干就怎么干，创新的文化还是需要提高。因此在这方面更需要创新做支撑，在这方面就有三点原因。一个是现在创业投资信息化网络还没有形成。创新投资进入科技领域渠道不畅顺。第二，创业投资专业水平有待提高。第三，社会信用机制不健全，创业文化有待于进一步提高。

这里面能够使创业投资的行业，能够真正成为一股力量，一股改革力量来推动创业投资市场化它的高速发展，我觉得以下四个方面我们还能做点事：一个是扩大科技型中小企业创业投资规模，现在规模还有待提高。第二，一行三会科技金融试点也还可以加。因为这个事情，比如说股权交易、产权交易能够进一步发展，为他提供制度的环境。第三，高新区在主板、创业板、股权转让这方面，因为风险投资也需要一个环境，美国人就几个地方，我们的风险投资太分散，风险投资集群效应没有显示出来，我们想在深圳这个地方首先能够显示出风险投资的集群效应，只有集群，才能高度的流动、融合，才能高对的发展。这方面我们还太分散，哪都是风险投资，美国曾经对我们持否定态度，我还是肯定的，中国的特色不能照搬，有风险投资去的地方可能就是需要的地方。

加快天使投资发展，使天使投资与孵化器、大型科技园、生产服务中心结合，找项目也很非常复杂，现在很多项目我们要找的东西，地球上没有，非常难。因此需要我们风险投资迈出更大步伐来做。

### 未来风投需要关注的六大问题

最后我讲六点大家要注意的。第一



是我们风险投资要有新的商业模式。我觉得我们商业模式创新还不够。这关系到我们是不是能够引领经济走向未来，提出未来发展方向，现在是大数据、云计算，移动互联，而创新的效率决定成败，尊重创新的规律，在新的创新规律框架下，有更多新的商业模式出现，才能够创造奇迹。现在我感到有一个问题，用山寨的办法搞创新，喊得挺响，最后还是山寨。这个要引起注意。

第二，经济全球化、研发国际化给我们风险投资带来新的挑战。上个世纪中叶，世界国际化加快，全球化重塑世界格局，加快了世界的联系和互相依赖，这给我们创新投资带来了很大竞争，外国也抢，谁也抢，你是不是能抢得过人家，在这个平台上我们要抢得过人家的水平，最终我们能够战胜。

这跟比赛一样，风险投资我们一定要会抢，但是这个抢是市场的抢，是水平的竞争，高度智力的竞争，使创新之梦能够插上登天的翅膀。

追梦的人，打败微软、苹果这些人，在创新上我们能够取胜。这个还要有新

风险投资我们一定要会抢，但是这个抢是市场的抢，是水平的竞争。

的模式，不能他用什么模式，我们用什么模式，我认为用原来模式搞创新的话，打不过人家。

第三，需要有先进思想、先进文化。我们中国现状创业者、创新者自古贫寒出英才，但是我在调查中发现高房价是摧残年轻人创新的激情，年轻人一开始过于物质驱动化，不能体验自由幻想的浪漫人生，本来可以高谈阔论、结伴旅游，结果过早成了中年人，为了房子而斤斤计较，这种现象造成的文化值得研究。再一个在高技术创新的时代需要团队的精神。

我看了很多项目，他无法分谁的贡献大小，新的创业，几个人商量的，怎么分都很难分得公平，所以没有团队精神你就为自己一个人赚钱，过分计较个人得失，怎么打得过苹果？

一个是我们高房价造成心理问题和现在很多人急功近利想赚钱这个东西，这些文化需要我们有更高层次的先进文化来对待这些面临的问题，如果我们不是能够用先进的文化、先进的思想来解决这些问题，可能就会影响到我们的创新的进程，这些创造一个最先进的文化是今天当务之急，先进文化要能够解决今天创业者实际问题，也就是思想问题。

第四，自主创新是永无止境寂寞的长跑，多数失败，少数成功，许多成果是几代人默默长跑取得的，那是跑出来的。多少人血汗，多少付出了痛苦，所以急功近利不可能有大的创新，我们做风险投资的要树立长远的战略视野。

第五，创新者是受市场驱动、满足市场创新的创新，是消费者追捧的产品，战胜同行，成为最赚钱的国际市场青睐的公司，市场需求和竞争的动力是我们

风险投资要支持的那些企业，那些源泉。

最后一点，风险投资要支持更多的颠覆式创新和源头创新。中国制造，我为你骄傲。中国制造起来后，美国创造，用中国制造。但是没有想到美国把制造业转出国家后，他搞创造，他原来想的挺好，工程师和科学家失去了在制造业产业链上的那种感觉，从而纸上谈兵，这使得美国很多重大科研成果付诸东流，所以美国朝野在重新考虑制造和创造的关系，他现在有好几个法律都出来了。

奥巴马也找过乔布斯要把工厂搬回去，在中国几十元，在那里几千美元都做不出来，因此他搞颠覆式创新，把现在这些产品颠覆掉，用最新的代替。

比如照明，20年后照明全部焕然一新，连发明材料都是新的。他就颠覆式创新，是他未来美国制造的一个起点，我们要迎接这种颠覆式创新，如果我们还是原来那样，人家一颠覆，就把我们颠覆掉了。我们还有产业基础，我们在中国制造的基础上实现中国创造，迎接颠覆中比他们还好，现在产业在我们手里，我们有一亿多产业工人，这都是有利条件。

另外，我们缺源头创新，这是我们创新的瓶颈，我呼吁更多的风险投资家把目光也投向颠覆创新、源头创新，希望在我们这代，我们这一代有可能通过风险投资、通过创新，实现我们两个百年的梦想。

# 刘燕华：积极储备 迎接第三次工业革命

## ——国务院参事、科技部原副部长刘燕华致辞

第三次工业革命要以新型动力系统和智能社会为基础，将来，任何地方、任何产业竞争力都在很大程度上取决于你对未来的储备和未来的准备，而实现跨越式发展的关键，在于人才。

**第**三次工业革命是目前世界上乃至国内热议的议题，被认为是将改变世界的新经济模式。尽管第三次工业革命在酝酿之中，不成熟，但是是一个大趋势。大趋势下，创新模式也是处于一个快速转型的阶段。在汇报之前，我先谈一下看问题的视角。

我们传统看问题是用现在的眼光总结过去，以过去经验，推断未来是什么样的。那是一种惯性式思维，是有很大的计划经济的色彩。另外还有一种思维方式，就是用未来的发展大势倒推现在应该干什么，这种思维方式就是一种策略性思维方式，两种思维方式选择今后的路径恐怕是不一样的。我们搞风险投资的人首先要判断未来，用未来的判断来决定我们的风险投资。所以第三次工业革命对我们有一些启示。

党的十八大报告已经提出中国要走自主创新道路，特别要以全球视野谋划和推动创新。我们就看一看世界范围内这个视野是什么样子。就是第三次工业革命，准备汇报四项内容。



国务院参事、科技部原副部长刘燕华

三次工业革命大家都清楚了，第一次是从19世纪开始，是以蒸汽机和煤为驱动力。第二次是20世纪开始，以电气化为标志、延续了100多年。也造成了资源短缺、环境破坏、空气污染，按照第二次工业革命模式再延续下去，世界将崩溃，人类必须找到一个新的方式。新的方式就是进入第三次工业革命，以绿色科技为先导的。

社会的生产方式、人们的消费方式要发生大的变化，要用新的模式、新的

技术乃至新的领军人物来重新构建。从第一个问题说起，第三次工业革命讨论很多、议论很多，有很多观点，我们怎么总结呢？我们把所有观点，不同的观点排除掉，共同认识归纳出来，就归纳出这样一张图。

### 3+1：三个新兴的产业群 + 一种新兴的社会运作模式

第三次工业革命归结起来就是要形成三个新兴的产业群，要形成一种新兴的社会运作模式，这就是3+1。第一个产业群指绿色产业群，是绿色、能源、人的健康为主导方向的。第二个产业群就是云，与网络和新型通讯技术为指导，涉及各个领域的新型产业。云的技术发展，使人的感知发生变化，知识表达发生变化，云计算与物联网结合，形成一种新的社会组织形式、形成新的运作方式。第三个产业群，以3D印刷为基本标志的新型制造业。3D印刷，我们说是层层制造、立体制造，新的产业群在整个社会产生影响。另外就是新的生产方式，第二次工业革命追求全国化、扩张，越大越好。可是第三次工业革命要从全球化逐渐转向区域化、地方化甚至个性化。减量的方式对规模经济、垄断形成剧烈冲击，对传统权威也形成极大挑战。

### 第三次工业革命的三大特征

第三次工业革命有五个大的支柱，绿色为主体，第一，化石能源，化石能源有一个采集系统、存储系统、智能电网。能源结构转变后，交通体系、建筑体系以及其他一系列产业都会发生变化，这就是以能源转型为主要标志的整个产业转型。这是五大支柱。对于第三次工

业革命来说，可能我们都认识，好像与我们很远，按照国际上普遍认识和预测，第三次工业革命转型期大概就是20年，从2010年到2030年，在这个期间哪个国家实现了转型就在新的竞争中有发言权，否则的话就被远远抛在后面，这20年对中国也是很关键。

第二个特征，转型的主要方向是基础设施转型，因为生产结构、生产模式都发生的变化，基础设施功能也会产生很大变化，也就是说目前我们投资的基础设施可能20年后，它发挥的作用会很小，很多新型基础设施整个引领经济发展。对中国来说，投资拉动占GDP30%~40%，目前投资很大程度上决定了今后我们的潜力。

第三个基本特征，朝着扁平化方向发展。社会经济运作模式是社会广泛参与，每个人都有机会，过去垂直式垄断转向一个大众化共同参与，谁都有机会，谁都有可能新的模式下异军突起，传统的垄断或者说落后的产能，现在社会网络扁平化形式下，很快被淘汰。这就是一个基本的特征。总而言之，就是要打破筒仓式效应，鼓励发展，形成一个社会协同效应。

### 第三次工业革命将向四大产业逐步渗透

第三次工业革命向各个领域渗透，这种渗透潜移默化，不以我们意志为转移。首先的转化就是能源系统，绿色分布式能源体系将很快建成。目前世界的焦点还是能源竞争，化石能源储量分布不均匀，储量有限，100年后，人类使用能源必须发生转折，转折出路在哪？

普遍认为出路就是在于可再生能源，

按照科学计算,太阳照射到地球上一个小时热量就可以满足全球能源需求。地面也有风能资源,假如把 30% 资源用起来,就能满足一年全球需求。除了太阳能、风能,还有生物能、地热能等等非化石能源。

人类使用能源的供应源泉是不缺的,问题是在于我们如何采集收集。可再生能源将成为一种新的替代能源产品在全世界经济发展驱动力,关键是如何收集,需要体制突破、体系进行转变。有了收集之后,还要我一个运作系统,第二次工业革命能源体系是大发电、远距离传输,宏观总体控制,这是一个越大越好,分布式能源是以小型的、分布式的这种发展方式,有一个地方可以生产能源,他收集可再生能源,当时就可以使用,不需要远距离传输,如果不够的话,可以从电网补充,假如多余的话可以上电网,分布式能源结构也互换一种新型的能源管理体系的改革,包括体制机制大变革。这样的话,分布式能源发展目前已经成为世界范围内的竞争焦点。

尽管美国、欧盟对中国风能发电机实行“双反”,但是他抵制我们产品出口同时,大力发展本国分布式能源产业。美国提出 2020 年可再生能源占能源供应量 20%,欧盟提出 2050 年 50% 能源来自可再生能源。发达国家也雄心勃勃,中国在这方面也并不落后。这是第一个渗透。

第二个渗透,建筑业。建筑业也拉动了 100 多个产业,也对中国 GDP 增长有很大贡献,建筑业渗透到哪?可能建筑业发展与能源有直接关系。

按照欧盟测算,假如把世界上所有屋顶上 40% 屋顶安装了太阳能光伏电池,

就可以满足全球能源需求。今后建筑物有可能是最有效、最现成的可再生能源采集体,建筑物不光有居住功能、使用功能,可能是一个最基础的可再生能源采集单元。

太阳能技术发展也很快,从多晶、单晶、纳米技术,今后不仅屋顶可以采集,墙体上也可以采集,建筑物也可以通过光电转换多种形式收集能源,建筑物也可以采用地缘热泵,每个建筑物都可能成为新型的能源采集体。几个建筑物合在一起,有很多电,除了自用之外,有一个存储系统,这样形成一个微电网,几个群形成一个局域网,电力发展系统形成一个自下而上的这种模式,而目前自上而下的供应方式形成基本的逆转。

第三个渗透,交通。第三次工业革命期间,物质的生产可以走向局部化,一种减量化运输开始逐渐形成。物质长距离运输量越来越少,另外一个绿色出行体系。人们的交流可以通过云技术实现,不需要那么多的不必要的出行。再一个,能源的转换,交通动力也会发生变化,主要以电力、氢燃料。可能今后加油站就改成电桩,交通运输也会与现在发展形势逆转,从现在越来越拥挤,以后变成不那么拥挤或者更清洁。

第四个渗透,3D 打印。向制造业进行转换。刚才张景安讲颠覆式革命,颠覆式革命标志就是 3D 印刷,是一种分层制造,通过激光切割、一次性立体完成制造业,传统制造业需要大型模具,在模具基础上进行作业,程序非常复杂,制造一个零件从大的模具上进行减量化制造,精度也不好掌握,可是 3D 印刷,一个复杂的零件经过计算机精确设计,一层一层往上添加,根据计算机零件要



3D 印刷是颠覆式革命标志。

求，每一层添加位置是不一样的，或者采取材料不一样，最后形成一个非常复杂的零件。这就是一个3D印刷。

我们最近看到美国3D印刷展览，5月份北京科技周也有很多3D打印展览，一个人一双鞋，脚扫描后，马上通过3D印刷打印出来，很合脚。一个人360度一扫描，打印出雕像出来。另外很多食品也通过3D印刷打印，还有很多纪念品可以通过3D印刷打印，这是一般材料，塑料、尼龙、聚酯树脂，这个打印很容易。

另外还有更深的，瓷粉可以打成瓷器，铁粉可以打印成铁器，飞机的零件过去需要花几百万、几千万通过几年时间造的零件，现在在3D打印机上，几个人很短时间就完成了，而且节省了很多钱，3D打印将来可能无所不在。

另外，在西方发达国家，3D打印深入了生物领域，通过干细胞培养，可以打印出一些人的器官，打印一个耳朵，打印一个脾脏，肝脏的实验现在已经可以成活100多天了。可以打印一个骨盆，直接换上。人工器官可以转换。这样3D打印，他是通过数字设计和数字加工，就形成了一种新型的制造方式，这种新型制造方式主要在于物质的编码器上。现在中国已经开始，有些企业已经走在前面，3D打印机开始自己生产。一个3D打印机市场价就是5000元，任何家庭都可以通过自己喜爱的设计打印出自己的产品。他们有一个预计到2016年有很多家庭都有了3D打印机，像家用电器一样进入每个家庭。这是我们过去想象不到的一件事情。

再一个，3D打印机出现又会带动一系列新材料。3D打印机将是一种普及型的制造业，谁都可以制造。美国一个中

学生打出一把手枪来。另外有物联网的影响，实现3D打印，任何一个人的设计，把设计挂在网上，社会不断参与，3D打印设计也会成为一个新型的社会创新模式。对于农业来说主要是信息化水平不断提高，它的基本方式就是朝着适度规模、集体化的道路。

还有一个，利益分享模式去转换。对于教育来说也会有很深的影响，教育是培养第三次工业革命劳动力。因为第三次工业革命期间，人们的思维方式、运作模式都会发生根本转变，朝着另外一个方向走，我们目前的教育是按照传统模式教育还是朝新的方式引领，这关系到任何一个国家教育体系转变问题。按照美国的说法，美国大学生入学学习五年，毕业的时候有50%知识已经落伍了。这就说明我们传统教育可能教很多过时的知识，耽误了年轻人时间，所以教育体系改革也是势在必行。

第三次工业革命要形成一种新型的无形的社会体系，也就是云社会将来形成。社会体系一个是有形，比如有一个城市、一个村庄、一个研究机构，都有一个地理位置。但是今后云社会体系，没有时间界限，只要共同兴趣点，就可以形成组合，可以搞创新、可以搞销售、可以搞商业运作，无形的社会网络体系会发生重大作用。另外一个，对医疗健康也是如此。医疗健康主要指网络化医疗，分布式、分层式服务，特别是3D打印可能对医疗基础设施以及医疗的社会工程产生重大影响。

### 创新模式转型的三个方向

为了迎接第三次工业革命，创新模式转型已经在世界范围内形成一种竞争



美国一个中学生打出一把手枪来。

的态势，我们通过一个团队分析，创新模式转型有三个方向，第一，从宝塔向扁平化。第二，创新链条。第三，知识加工组织体系改变。

第一，从宝塔式向扁平化。过去研究从基础研究开始，到转向应用、推广，这是一种串联式。第三次工业革命期间，这种传统的传递方式已经发生根本转变。社会广泛参与，各个层面都参与创新的这么一种格局要基本形成，这种格局不光是创新的人才，谁都可以成为创新人才，不管在信息领域、消费领域，市场领域都可以创新，全社会都来参与，使从一个创意到形成一个产品价值全过程，各个参与者带来参与创新，就是扁平化创新模式。过去我们认为正向式创新，从基础转向消费，现在转向逆向创新，从需求侧推动创新的题目选择、创新的动力，这是正向、逆向创新相结合。第三次工业革命，由于分布式扁平化创新模式，自助式生产方式要形成。

第二，创新链要进行衔接，创新链三个主要环节：第一，研究与开发。按照过去惯性的说法是基础到技术到应用推广，这是宝塔式研究方式，这是研发链。第二条链，生产链。第三条链，市场链。从商品供应销售流通到售后服务，各个环节都会发生很大变化。

比如消费流通，过去是以零售为主体消费体系，从去年十一开始，网购总量远远超过了零售，这就是销售模式发生变化，所以现在创新层出不穷的，可能在各个环节上都会出现创新，既然说是全社会创新，有一个新型创新模式，一些基本特点。

第一，每个创新环节都会产生盈利点。第二，互动式信息平台方式，空间

时间重组。另外，也呼唤一种新型的组织管理。第三，创新的转型。知识加工、组织体系的转变知识加工是最重要的一件事情，人类掌握的知识 10% 是书本，另外 90% 左右在网络上，如何从网络上挖掘知识、掌握知识，为我所用，这是大事情。

新的体系包括三个环节，自学习组织、社会化创新服务。自学习指终生学习。任何时候都可以掌握新知识，跟上新时代。第二，掌握技巧方法。第三，学会知识和技术交叉。有很多的世界上的技术已经很多了，能够把一个技术组装在一起，形成新的产品，这种功能、这种潜力非常大，苹果公司就是如此。形成新的知识架构能力。总而言之，今后的学习不是先学好再用，而是根据需求学。立竿见影。

第二，自组织。社会团队可以通过多种形式学习，云的体系或者基层年轻人他们创新的组织会不断形成，自组织可能是有更大的灵活性，不管是研究型组织、产品型组织，这里面有几个特点，更宽广的创意愿景，不受时间空间限制。网络引擎可以强大的支撑。

第三，创新服务。目前我们高新区多年来想做的事情，其实创新服务是非常复杂的事情，这个创新服务政府不能完全包干，企业又没有这个能力，所以创新服务这个平台如何搭建，是我们在第三次工业革命期间竞争的制高点。

其实创新服务就是连接政府和企业，研究创新和市场，让它加速发展。举个例子来说，我们老想让鲤鱼跳过龙门，如果有十丈这么高，再好的鲤鱼也跳不过去。现在要做的事情，就是把创新水位提高，让更多人施展才华。创新服务

创新服务的各个环节如何疏通，既是中国一个短板，也是我们下一步搞区域创新的一个重要性工作。



新的创新模式重要是实现知识加工，需求导向，创造消费，瞄准未来，形成储备。

的各个环节如何疏通，既是中国一个短板，也是我们下一步搞区域创新的一个重要性工作。我们搞风险投资的人就要做好风险控制、融资等等。

新的创新模式重要是实现知识加工，需求导向，创造消费，瞄准未来，形成储备。

### 如何实现跨越式储备

最后一个问题，实现跨越式储备。中国十八大报告提出四化，我们知道四化要实现融合，对中国来讲，属于什么时期也要考虑。改革开放30年，中国取得很大进步，中国已经进入到第二次工业革命时期的中期阶段，在这个阶段很多问题也出现了，资源环境破坏等等，我们需要解决。

第三次工业革命到来，我们是走完发达国家工业化道路后，再走向第三次工业革命还是从现在开始就要实现跨越，走向第三次工业革命。这是我们道路的选择。当然我们的选择就是跨越式发展。

十五大报告提出一个五位一体，与第三次工业革命相吻合的，以绿色先导的科技是十分相关的，专门提出生态文明建设，这里包括许许多多内容，十八大报告提出今后产业发展要和国土资源优化配置结合，资源节约、生态环境，特别是体制机制生态环境治理要有大的飞跃，现在提倡绿色低碳发展，在能源体制上，智能电网和分布式能源要进行建设。

所有的行动中，将来总而言之要形成一种倒逼机制，就是要通过化石能源的总量控制来实现我们的转型。中国的转型也是迫在眉睫，要推动绿色发展，从经济、社会环境角度都要朝绿色方向

转变。另外一个，我们特别强调的一个，投资要向跨越式储备。我们最近一段时间搞的一个气候融资研究，和很多机构合作。研究的结果，不管是国内还是国际，金融界是非常敏感，金融界有钱，他希望有好项目，他瞄准的好项目基本是朝向第三次工业革命这种大方向去转移了。比如绿色生产模式，绿色生活方式、绿色技术投资、绿色体制技术，这几个基本方法成为目前金融界投资主导方向。我可以举很多实际的例子，今天不说了。我给大家一个信号，投资已经开始向第三次工业革命新兴产业进行转移了，而且转移速度非常快，增长强力越来越大。

最后谈一下第三次工业革命期间，利益格局、生产模式发生变化，所以中国必须要实现改革，这种改革要以新型动力系统为基础，要以智能社会为基础，形成新的体系格局，任何地方、任何产业竞争力将来很大程度上取决于你对未来的储备和未来的准备，问题是为了实现跨越式发展，我们关键在于人才。人才是非常重要的。

第三次工业革命创新模式转型有这么几句话：一场颠覆式革命正在悄悄酝酿，假如沉醉于传统的进步，将在今后追悔莫及，转变发展方式是中国的时代需求，创新是根本驱动力，改革乐观红利将发挥巨大作用，我也相信国家的高新区在今后的改革浪潮中一定会做出更大贡献，也希望各位在今后改革中成为领军人物，谢谢！

# 吴以环：深圳科技金融新跨越 推进实现中国梦

## ——深圳市副市长吴以环致辞



深圳市副市长吴以环

2013年风险投资行业年会能够在深圳举行，是深圳的荣耀。首先我谨代表深圳市人民政府向出席年会的各位领导和嘉宾表示热烈的欢迎，对大家长期以来给予深圳经济特区的关心和支持表示衷心的感谢！

著名的制度经济学家科斯认为，中国市场化转型已经使中国成为全球新兴市场经济的支柱，中国活力四射而又独一无二的市场经济促进了市场经济的全球化，而深圳作为中国建设社会主义市场经济的先行者，不仅拉开了中国改革开放的大幕，而且以杀出一条血路的气魄勇敢地踏上市场经济的浪潮，使中国经济进入世界经济的大循环。

市场经济得到了健康发展，这是深圳最大的成功，也是特区对中国最大的贡献，在深圳既有开放、充满活力的市场，也有依法有序的监管，这正是实现投资价值最大化不可或缺的条件。

在过去的30年中，华为技术、中兴通讯、腾讯QQ、比亚迪汽车等一大批知名的高新技术企业在深圳成长壮大，高新

技术产业对深圳的经济发展功不可没。

与此同时，深圳逐步形成了全国最发达的风险投资市场，风险投资也成为推动深圳高新技术产业发展的最重要的力量。

作为全国首批16个促进科技和金融结合的实验地区之一，深圳专门设立了科技金融服务中心，出台了促进科技和金融结合的30条措施，并在全国率先成立了科技金融联盟，形成了包括银行信贷、证券市场、创业投资、担保资金和政府创投引导基金等覆盖创新全链条的金融服务体系，营造了科技、金融和产业相互融合、相互促进的良好发展环境。

深圳已经成为全国创业投资、股权投资最发达、最活跃的地区，也是各类股权投资最大的募集地和集散地之一，金融总资产超过了5万亿元，VC、PC企业数量约占全国的1/3，股权投资企业达到3544家，仅2012年就增加了1450家，今年5月，前海股权交易中心的揭牌，对于打造全方位的中小企业融资平台、创新金融服务实体经济模式更是具有里程碑的意义。

中国科技金融促进会风险投资行业年会是国内风险投资领域的高端论坛，本届年会会聚了国家部委、学术界、企业界权威的专家和领军人物，探讨行业发展的新趋势、新动向和新路径，必将成为一场智慧的盛宴，带给我们有益的启迪，深圳愿与大家一道携手努力，共同推进科技和金融深度的融合，为加快转变经济发展方式、推动创新型国家的建设，实现中国梦做出更大的贡献。

# 修小平：加快多层次资本市场建设 实现科技金融有机融合

——科技部火炬中心副主任、中国科技金融促进会风险投资专业委员会秘书长修小平年度工作报告

**风**险投资专业委员会是由科技部火炬中心和中国科技金融促进会联合发起，经民政部批准成立，自行发展会员，全国性风险投资行业社团组织。

目前，专委会的工作专注两个方面的服务对象：一是，从事风险投资行业的金融机构，二是，经过认定的近五万家高新技术企业，前者属于科技金融的投入，是企业快速发展的加速器，后者是科技创新的经济载体，两者的紧密结合，是国家经济可持续高速增长希望。

专委会的工作重心是引导全国风险投资机构向高新技术企业密集的高新区倾斜，促进风险投资与科技创新企业有效结合，提高企业自主创新能力和培育和发展战略性新兴产业，打造更多的产业巨头。

## 专委会 2012 年度工作总结

专委会坚持“以服务为本，办实事，求实效”的原则，在 2012 年度里，切实做了以下主要工作：

### 一、召开了第三届“全国投资机构科技金融工作联席会议”

联席会议召开的背景是，在火炬中心支持下，专委会为贯彻落实《国务院关于进一步促进中小企业发展的若干意见》



科技部火炬中心副主任、中国科技金融促进会风险投资专业委员会秘书长修小平

2009 年 36 号文件，切实缓解我国中小企业，特别是科技型中小企业融资难的问题，专委会与汉邦联创投资公司共同发起，召开的首届联席会议。联席会议邀请国内知名投资机构和高新区投资机构参加，旨在引导风险投资机构面向高新区，推动科技金融与科技创新企业有效结合的全国性会议。联席会议由全国政协常委、科技部原部长徐冠华；联席会议由执行主席为全国政协委员、中国高新区协会会长、专委会主任张景安；联席会议由秘书长为火炬中心副主任修小平。

2012 年 8 月，专委会在北京组织召

开了第三届联席会议。深创投、达晨、英飞迪尼、东方富海等 30 多家国内知名投资机构参加了会议。会议审议了“联席会议制度”提出了风险投资创新环境的建设，与会成员共同探讨了风险投资辛迪加网络。辛迪加网络在国际上已盛行，其本质是风险投资商之间强优互补、分散投资风险、提高投资效率的联合投资。会议希望高新区投资机构能与联席会议中的其他知名投资机构，借用辛迪加模式，面向高新区内的科技企业联合投资。这种联合投资即有利于减少高新区投资机构的资本风险，也有利于相互学习，资源共享，共同发展。会议议题引起了与会会员的普通关注和响应。

## 二、《中小企业科技创新网络服务平台》的建设

经过几年的努力，在火炬中心和北京信息安全研究所的支持帮助下，专委会初步建成了跨地域的网络服务平台。平台上的功能和资源等 7 个数据库，是通过调研，根据中小企业的需求，采集了大量资源信息，经过筛选、编辑和整理建立的；是专委会能够为众多会员企业提供服务的基础建设；是经授权，跨地域的为会员企业免费提供咨询服务的主要工具。现专委会设专人管理网络平台，负责采集和定期增添信息资源库。现已做到网络上的商业知识栏目，每周增添；投融资、投资事件栏目，每日更新。在网络平台上，还为高新区和市科技局建立了企业集聚创新网络工作站网站。工作站网站与专委会网站适时互动，专委会及时为高新区内的中小企业提供专业化服务和开展各类服务活动。关于企业集聚创新网络工作站网站的功能和使用，下面由专委会副秘书长张红兵和

张琳娜将分别作专题介绍。

## 三、企业集聚创新网络工作站第二次工作会议

为落实网络服务平台的应用，充分发挥工作站的功能作用，有效地为中小型科技企业开展服务，专委会于 2013 年 4 月 11 日在北京上园饭店召开了第二次“专委会工作站交流会”。

本次会议就以下四个方面进行了深入地讨论和交流：一、专委会对过去一年来，工作站的工作进行了总结；二、专委会宣布“中小企业科技创新网络服务平台”正式开通，工作站网站基本建成，并对工作站网站进行了功能演示；三、专委会介绍了资本市场服务产品和如何利用工作站网站对企业开展服务；四、工作站下一步工作设想。会上，科技部火炬中心副主任、专委会秘书长修小平致词，李宁副秘书长主持，张红兵副秘书长和专委会办公室主任章彤、会员部主任张琳娜分别作了专题报告。

通过本次工作站会议的召开，加强了专委会与各工作站的沟通、促进了工作站对企业服务的深入，推动专委会网站和工作站网站建设的实施，特别是对工作站人员，利用网站开展为企业服务的功能，更加深刻的理解。会议气氛互动热烈、内容务实，同时提出了一些建设性意见。参会各工作站代表对今后工作站的发展方向、工作内容等更加清晰并对未来工作充满信心。

现已有 15 个高新区和市科技局与专委会签订了建立工作站网站的合作协议。现网络服务平台与哈尔滨高新区、江苏丹阳市工作站网站正式开通运行。

## 四、创新行会服务模式，搭建专业化服务平台

通过本次工作站会议的召开，加强了专委会与各工作站的沟通、促进了工作站对企业服务的深入，推动专委会网站和工作站网站建设的实施。

我们在各地区调研时，听到企业反应最多的问题是：你们能提供什么服务？我们设在各地工作站提供的企业需求调查中发现，中小企业在不同发展阶段，有比较规律的共同要求。首先是技术进步的要求，解决做什么的问题，要有核心能力和天使资金；第二是市场开拓需求，解决产品怎么卖的问题，要有商业模式创新；第三是发展资金需求，解决有市场时如何扩大生产问题，要进行融资；第四是开拓思路需求，解决有钱了怎样快速发展问题，要学习资本运作。这些问题大都是，企业家在经营中遇到的深层次复杂问题，仅靠专委会网络服务平台是不够的，必须有专业化服务机构和团队，贴进式辅导帮助，甚至需要专业人才参与企业策划运作。专委会针对众多的中小企业，在发展阶段中具有共性的不同需求，在风险投资、金融中介服务、市场营销策划、专业技术专家、法律顾问等方面，设专人负责，筛选不同专业的资深专业化服务机构，搭建多个具有行业性质的服务平台，开展各类专业化服务。几年来，专委会依靠全国投资机构联席会议和高新区“一手托风险投资，一手托创新企业”，在高新区建的投融资平台，就是具有行会性质的专业化服务平台，开展多种形式的投融资活动。

### 五、组织各种活动，发挥行业影响，落实为企业服务

2012年，国内外政治经济形势复杂，专委会及时把握行业趋势，充分利用网络服务平台，针对地方和企业的需求，先后在全国八个地区，以主题演讲、圆桌论坛、互动交流等形式举办活动十四次，扩大行业影响，为地方和企业服务。其中，投融资对接活动七次，参与国外办展一次，

科技部曹健林副部长莅临会议两次。

在这些服务活动中，有一个较典型的例子，在这作个简单介绍：专委会在企业调研中了解到，中小企业对开拓市场有着强烈的需求，江苏丹阳有家企业就只要求到国外参展。为此，专委会与外企协会合作，协助外企协会举办国际展会，专委会负责在全国各地招展。在近几年的埃及、智利、印尼等展会的参展企业，有90%以上参展企业是由专委会提供的。每次展会，都有十几家企业拿到订单，有些企业成了专委会的“关系户”，提前预约，年年参展。有的企业到专委会还带礼品，请专委会工作人员吃饭，几乎成了专委会工作人员的“密友”。通过这些国际展会，使我们深刻认识到，习近平总书记上任首访非洲南美的意义，也理解了商务部办展总是选在非洲南美。事实证明，在我国制造业过剩的情况下，中小企业开发的新产品，往往更容易冲破欧美的围堵，首先敲开国际市场的大门。

### 六、扩大合作，汇聚资源，加强服务能力

近几年来，专委会面对中小企业融资难的困境，在与行业协会、金融机构、中介机构合作中，边合作边学习，为中小企业融资寻找出路的过程，几乎成为专委会的成长之路。

专委会曾与大公国际评估公司合作，在内蒙古推行过中小企业集合债券；与中信证券合作，在江苏丹阳推行过中小企业集合票据；与北京产权交易所合作，在山西太原推行过增资扩股附反售权交易。以上工作，由于种种原因没有成功，但对专委会后来的工作，大有帮助。

针对中小企业没有抵押物，或有抵押物，银行担保又不认可的情况，专委会只能从企业自身条件找原因。专委会

通过合作,帮助企业加强自身建设,提升企业要素指数,改善融资环境,为企业融资创造条件。专委会在开展各类活动中,与中国促进方法研究会合作,帮助企业提升自主创新能力;与三人众市场策划公司、外企协会合作,帮助企业开拓国内外市场;与盛景网联合作,通过培训、辅导,提高企业管理团队,特别是企业总裁的管理运作能力。上述这些活动,深受企业欢迎。

近来,专委会与中国进出口银行、大公国际、外企协会合作,对有外贸出口的企业,拟建立信用等级制度,这项工作正在进行;与北京产权交易所、中国银行北京分行合作,联合设立了股贷保联合投融资计划,用股权融资、贷款、担保联合解决科技型中小企业融资难的问题。这项计划已取得各方的认可待批,有望年底实施。届时,将是缓解中小企业融资难的又一创新融资渠道。

## 专委会未来的工作任务

党的十八大报告提出的,关于“推进金融创新;实施创新驱动发展战略,推动科技和经济紧密结合,提高成果转化能力,促进创新资源高效配置和综合集成,把全社会智慧和力量凝聚到创新发展上来”,是专委会今后一个时期的工作指导方针,专委会今明两年的工作任务:

### 一、继续加强专委会建设工作

专委会继续组织召开“全国投资机构科技金融工作联席会议”,以投资机构联席会议的行会模式,搭建风险投资辛迪加网络;继续加强《中小企业科技创新网络服务平台》的建设,不断完善各数据库功能,扩充增添资源信息;继续加强集聚创新网络工作站建设,扩大

工作站建设规模,确保工作站正常运行;继续加强专委会专业化服务团队建设,探索行会服务模式,搭建专业化服务平台;继续组织开展各种服务活动,充分发挥行业作用,切实做到为企业服务;继续扩大合作,横向联合,汇集资源,提高专委会为企业服务的能力。

### 二、推动新三板市场,扩大试点范围

新三板即全国中小企业股份转让交易系统,自2006年1月在北京中关村高新区试点以来,科技部火炬中心与中国证监会市场部、证券业协会、深圳证券交易所和中关村管委会建立了五方协同工作机制,共同推动试点工作。试点六年来,中关村园区挂牌公司数量逐步增加,达到了运行平稳、风险可控的总体预期目标,为扩大试点范围打下了基础。2012年下半年,天津滨海、武汉东湖、上海张江三家高新区纳入试点,在短短六个月时间内,新增100多家挂牌公司。同时,全国中小企业股份转让交易系统在天津正式挂牌,打造了以国家高新区内中小企业为主体的“新三板”市场。

为进一步推进扩大试点范围的工作进程,专委会将会同券商、投资机构对多家高新区进行深入调研,先期在设有工作站的高新区内,组织企业培训,引导和吸引企业参与试点,为扩大试点创造条件。建立和完善“新三板”市场是科技部、中国证监会,落实国务院科技创新战略的重大举措,也是新时期高新区发展的一项重要金融政策。这项政策的出台,有利于科技人员技术创新价值的实现,大幅提升挂牌企业市场影响力,同时为多层次资本市场的建设打下重要基础。

### 三、调研“新四板”市场,探索企业跨地区融资桥梁

为加快推进国家多层次资本市场建设，在国务院的统一部署下，由中国证监会牵头，各地方政府先后成立了区域性股权交易中心，旨在解决本地区内的企业在交易中心挂牌交易并实现融资。目前，以天津滨海、浙江、北京、深圳前海等地相继挂牌成立的区域性股权交易中心所组成的“新四板”市场，已经打造了全方位创新型的中小企业融资平台。今年5月前海股权交易中心一次性就有1200家中小企业集中挂牌，天津滨海股权交易中心股权交易也很活跃。目前政策对股权交易中心定位，只限于本行政区内的中小企业挂牌，跨区挂牌交易需要同当地政府签署监管协议。为此，专委会将深入调研，合作培训，推动高新区内中小企业在本地区“新四板”市场挂牌同时，实现有条件企业跨地区挂牌交易，这样不仅拓宽了中小企业融资渠道也能有效带动风险投资的发展。“新四板”市场的推出，这是金融服务实体经济的又一重大创新，对于有效缓解全国中小企业融资难定将发挥积极作用。

#### 四、开展工作站市场化运作的试点工作

深圳是我国改革开放的先驱，经济改革的示范窗口，尤其是活跃的科技金融市场，遥遥领先于全国各地。为适应深圳地区的发展需要，专委会决定以深圳工作站为试点，探索工作站按市场运作化模式开展工作。

1、协助推进国家高技术研究发展计划（863计划）项目成果转化工作，今年下旬计划选择深圳高新区试点推广，先期进行863计划有关内容的宣讲、培训，条件成熟时，选择企业对接。

2、在深圳高新区内，针对科技型企业开展科技金融、创新工作的调查研究，

摸清企业在研发投入、科技成果产出、产品与服务创新、对金融的依赖程度与支持力度、风险投资的参与程度等方面的真实情况，取得一手资料，适时推出“深圳高新区企业科技金融与创新指数”。

3、继续推进科技型中小企业成长计划。在深圳高新区内，以提高科技企业孵化器的抚育功能和引导风险投资机构向早期企业投资为工作重点，依据成长计划实施阶段目标，组织成员单位为科技型中小企业提供管理、营销、银行贷款、融资、对外合作、规范企业行为、完善企业治理结构等方面的培训和咨询，推动以科技企业孵化器为“基本结点”的科技企业抚育网络的建立。

服务经济实体、促进中小企业成长，是专委会的重要使命，也是金融和实体发展的根基。我国每年形成的几十万亿人民币储蓄，市场潜在资金供应十分充裕，全国的105个国家级高新技术开发区登记中小企业已经超过50万家，有大量的创新创业活动。希望获得资本市场的支持那些处于成长早期阶段的小企业，尤其是科技型成长企业，由于规模小，盈利能力不稳定，风险很难识别，暂时难以被投资者认可和接受。这就需要政府、高新区、风险投资机构和各种中介力量的共同努力，改善这些企业的融资环境，创造融资条件，这些也是我们专委会的任务和责任。

专委会深信，大力推动风险投资行业，结合国内多层次资本市场的发展，实现科技与金融的有机融合，对改变科技型中小企业融资难问题，一定会起到十分积极的促进作用。让我们与高新区、风险投资机构和金融中介一起，为国家“实施创新驱动发展战略”作出新贡献。



深圳是我国改革开放的先驱，经济改革的示范窗口，尤其是活跃的科技金融市场，遥遥领先于全国各地。

# 张红兵：促进中小企业发展，开展企业服务

——中国科技金融促进会风险投资专业委员会副秘书长张红兵



中国科技金融促进会风险投资专业委员会副秘书长张红兵

**如**何打造科技型中小企业的成长和可持续的金融支持体系，是中国科技金融促进会风险投资专业委员会所面临的战略任务。近年来，专委会认真进行了总结，明确要继续加强和完善现有的科技金融工作，开拓创新科技型企业的融资渠道，组织专业化服务团队，在开发区建立“企业集聚创新网络”，并以该网络全方位地为中小企业服务。

专委会为众多中小企业提供服务的流程是，先由工作站检索会员企业库中的企业需求，专委会根据工作站提供的企业需求，与工作站互动协商，集中安排组织各类活动，对园区内的企业开展各项服务。

如在江西南昌会同省科技厅开展的“最有投资价值的企业”评选、在山东济宁会同市科技局开展的评选“未来之星”活动，在哈尔滨会同高新区针对具备上新三板条件企业集中培训，在这些活动中，通过企业路演，专家认定，增加了企业发展的机会。

众多会员企业通过长年参加我会开展各类活动中抓住了企业发展的机遇。如河南万里路桥集团公司通过多次参加我会的培训服务而获得了达晨创投二轮融资；北京联飞翔、恒业世纪等公司通过专委会的顾问式的贴身服务，已成功新三板挂牌并实施定向增发和发行私募债；广州暨华医疗器材公司通过参加我会推荐的赴非洲的展览而获得血透机大定单，从那时起，产品畅销国际市场；常熟远东能源科技公司通过参加我会主办的赴南美的展览而获得订单。

除此，目前还有数目更多的会员企业正通过与专委会开展的各类培训、辅导、会展等多形式的服务而正在走上企业经营的资本化运作道路，也因此拓宽了企业发展思路而日益壮大起来，他们正在成为科技与金融、经营与资本相结合的创新者和受益者。

我们在过去的一年多来，着重建设了“企业集聚创新网络”的门户网站，

也就是工作站网站。关于目前工作站网站的全面情况，下面将由张琳娜做详细介绍。现在，借此次会议的机会，将“企业集聚创新网络”中，集聚创新的内涵作简单介绍。

近二十年来，企业集聚创新网络在世界发达国家已经得到了广泛应用。企业或产业集聚是经济发展中的一种现象，英国经济学家马歇尔认为，产业集聚的本质是，中小厂商集合起来，对生产过程中的各阶段，进行专业化分工，降低成本，扩大市场占有率，实现具有大型企业特征的规模经济生产。

随着高新技术产业化的发展，知识、技术、信息、资本等要素，在经济活动中发挥了极其重要的作用，这些要素的合理配置与创新，已经逐渐成为企业和产业发展的永续动力，影响到企业或产业内部的专业化分工，也影响到产业或经济活动的空间集聚，直至影响到区域经济的发展。企业创新网络也是网络的组成部分。其特征是，行为主体之间通过网络活动，获得知识、技术、资本、信息等资源的有效利用和创新的产生。同时，企业集聚创新网络也成为促进区域发展，提升企业自主创新能力和区域竞争优势的主要工具。

企业集聚创新要素，通过网络重新加工、管理、传递后，某一行业将肯定出现技术的突破，这种现象的发生正是企业集聚创新网络的力量和魅力所在，也就是这一点就是创新的规律，我们看到的美国硅谷，北京中关村以及深圳高新区现象就是如此。

有了专委会网站和工作站的网站，这一互动网络平台，并充分利用好这一工具，将有利于促进区域经济发展，提

升创新能力和区域竞争优势、缩小空间和社会不均衡的现象，使专委会和工作站对企业的服务更加的多样化和个性化，也更能了解企业的需求及所想，也只有专委会和工作站的这一网上工作动起来了，才能使创新网络内大量的创新要素集聚在一起，通过不断地竞争实现要素组合的动态最优化，从而才能吸引更多社会资源，其中包括风险投资机构这一动态优化中的要素。

可以说，没有大量的风险投资机构这个创新型中小企业的主要资本来源，要实现创新要素的最优组合将是非常困难的，甚至是不可能的。因此，专委会网站和工作站网站的建设是打造集聚创新网络最基础的投入性工作。

科技型中小企业是经济发展的活力和潜力所在，解决科技型中小企业融资难问题关键在于创新我们的金融服务，在于科技金融的融合。随着经济的发展，国家将会出台更多的政策鼓励中小企业通过资本市场而走上跨越式发展的道路，为勇于创新的企业创造条件，2012年新三板在北京挂牌、各地股权交易中心相继成立，就是很好的例证。

专委会将积极关注中小企业发展的新需求，不断探索创新服务模式、加大服务创新的力度。将更多的资源投向我们高新区内的科技型中小企业，为全国高新区可持续的全面发展作出贡献。

最后，关于企业集聚创新网络的建设，欢迎与会各位提出宝贵意见。

# 张琳娜：集聚创新网络应用

——中国科技金融促进会风险投资专业委员会会员服务部主任张琳娜

**在**主管单位火炬中心支持下以及北京信息安全研究所帮助下，企业集聚创新网络服务平台初步建成，现在由我简要介绍一下此平台的功能和应用。

这个平台上有工作站网站、专委会网站、会员企业库、技术项目库、政策信息库、社团资源库、专委会动态、工作站动态、专委会和工作站会员风采、风险投资资讯、商业知识、视频栏目、创新方法、合作伙伴、服务团队。

这个平台会员企业库是专委会配合高新区、工作站共同建立，主要对企业开展服务。功能库它的使用由工作站管理，投资机构库、技术项目库、企业项目库、社团资源库这是专委会独立建设的五个库。工作站动态、工作站会员风采、工作站视频栏目、工作站新闻是由工作站建设和管理。

我以哈尔滨工作站为例，主要介绍一下会员企业库。这是我们为哈尔滨工作站建立的网站。现在哈尔滨录入了198家会员企业，首先会员企业打开后，需要授权。这个会员企业库可以由哈尔滨工作站帮助企业录入信息。这个工作站主要有六项功能，企业概况、管理团队、



中国科技金融促进会风险投资专业委员会会员服务部主任张琳娜

技术与产品、产品市场与销售、基本财务数据、要求服务事项。就是我们希望企业要认真填写这个数据，我们从技术、市场、管理、人才四个方面对企业进行综合评定。我重点介绍一下要求服务事项，我们有九项服务事项。企业可以单选、也可以多选，企业选定后，我们把它分门别类进行集聚，有序地组织专业化服务，比如开展多层次、多形式培训讲座、会议论坛、沙龙酒会、市场开拓、国外办展等各种活动。

接下来我介绍一下代评企业库，专委会聘请资深专家对企业综合打分，利

用企业要素测评系统对企业内部的生产要素、集聚分析、筛选培育、评价选优，帮助企业诊断、推动企业科技创新，促进企业快速增长。

专委会集合了多家投资网站的特色，共汇总了 2000 余家，共会员企业选择投资机构提供真实的信息。各投资机构对企业领域和行业划分都是五花八门，专委会组织专业人员对这个进行归纳总结，使行业分类和领域更加合理化。

政策信息库。专委会采集了整理了近几年国务院各部委以及地方政府对产业和企业出台的产业政策、资金补贴，税收减免等三方面优惠政策，为企业提供查询服务，地方政策需要工作站补充完善，因为网络原因我现在就不打开了。

风险投资资讯和投资资讯、商业知识、视频栏目。专委会专人团队负责，收集整理大量信息，每天不间断播报全国各大市场私募股权投资事件，为全国投资人士提供权威的财经新闻。商业知识，就是无论哪一行的企业家都要具备商业知识，此栏目是专委会为企业家开辟的学习窗口，专委会专人负责，每周要更新十条商业知识。视频栏目分专委会视频、工作站管理的视频栏目。工作站可以把自己开展的活动和讲座放在这个视频。这是 2010 年我们在丹阳开展的年会视频。

接下来介绍一下创新方法。创新方法是科学方法和科学工具的总称，专委会与中国创新方法促进会合作，承担对全国各开发区中小企业普及和推广创新方法工作，开展创新方法的普及和推广，增进中小企业创新意识和自主创新能力。

资本市场服务，涉及面比较宽广，网络上列的服务内容，中小企业集合债券、中小企业私募债券、产权交易、股权融资、企业并购、新四板、新三板、中小企板、创业板，这些都是专委会能够为会员企业服务的项目。

我们要对中小企业开展培训、讲座、融资、路演、私募交流等活动，推广企业融资渠道，解决企业融资难问题，特别是新四板、新三板的培训。刚才我讲到的培训讲座，还有融资路演，各种服务活动，要开展这些服务我们要有一个专业团队，近几年增加了近 30 位不同行业的人才，和有关部委资深评审专家，他们根据企业不同需求，可以平行作业，为企业提供全面综合专业化服务。

工作站网站建设，工作站网站是企业集聚创新网络的门户网站，网站域名基本结构、截面格式以及网站内所有系统软件均由专委会免费提供、免费测试完成，在查询服务网络上需求的有关资讯，工作站网站和专委会网络的基本框架结构和部分内容都基本相同。这是我们专委会的网站，这是哈尔滨工作站的网站，工作站内的新闻、视频、动态、图片都需要工作站管理人员及时更新。这是哈尔滨工作站新闻图片，这是哈尔滨工作站更新的工作站动态。

最后一点，专委会不定期召开工作站会议，广泛听取更多工作站意见，不断提高完善丰富集聚创新网络平台，以上都是专委会能够做到的。下一步我们听取各意见，进行探索试点，谢谢大家！

# VC 专场：VC 如何上演逆转突围

## 2013 中国风险投资行业年会暨风险投资形势分析·交流互动精彩观点

大会主持人：林宁 中国科技金融促进会风险投资专业委员会常务副秘书长

VC 专场主持人：梅健 东方富海投资管理有限公司

讨论背景：宏观经济呈现缓中趋稳走势，新兴产业发展如火如荼，新形势下 VC 是否能迎来新的投资机遇？市场低迷、IPO 遇阻、VC 该继续等待海外市场回暖，还是调转船头立足国内市场？VC 如何寻找新的退出途径？场外市场兴起是否能够为 VC 退出打开新的通道？

参与嘉宾：

杨百千 招商局科技集团有限公司董事长、总经理

王巍 长润资产管理公司

于翔宇 商弈投资

刘韬 西门子投资

李明智 广州海汇投资公司

### 实录内容：

**主持人：**大家好！下午的圆桌座谈会现在开始。2008 年全球金融危机以来，有两次举世瞩目的、爆发性的区域危机：一是美国私人部门银行业的次债危机，二是欧洲公共部门的主权债权危机。沿着这个脉络，近期全球金融市场出现了流动性扩张，这种扩张引起了一些新兴国家人心不稳、预期动荡，这些地区的一些国家很可能是新一次危机的爆发点。对此，国务院常务会议按兵不动，央行采取了收缩货币、去杠杆对策出手整顿金融系统，适度刺激复杂的金融系统表外债务问题，意在减少现有银行系统的风险，以应对国际金融危机对中国迫在眉睫的威胁。在这样一种新形势背景下，中国 PE 和 VC 何去何从、如何对策？这将是我们的 VC、PE 同仁们特殊时点要讨论下一步怎么去做的话题。

今天出席本场论坛的嘉宾有来自全国相关高新区负责科技金融工作的领导



中国科技金融促进会风险投资专业委员会常务副秘书长林宁

和风险投资机构专家代表，也有很多来自深圳市投资界和企业界代表，让我们以热烈掌声欢迎大家的到来。有请参加第一场圆桌座谈的嘉宾上场。

**梅健：**受主办方委托，我们今天请业界专家一起探讨和交流对创业投资行业的一些看法和经验。各位嘉宾先简单自我介绍，然后我提问题。请杨总先介

绍一下。

**杨百千：**我是来自于招商局科技集团杨百千。招商局科技集团是作为招商局集团在风险投资行业里面的一支主要团队，1999 年在香港设立，后来业务主要在深圳发展，一开始通过和台湾相关机构合作，成立了美元基金，做投资业务，后来逐渐涉足到国内人民币投资，这些年主要是在先进制造、IT 技术、清洁技术以及生物和健康类产业做了一些尝试，招商局去年把整个投资业务作了一个整合，建立了新的招商局资本投资管理公司之后，在招商局资本体系内，我们仍然作为 VC 的平台，将来重点以新技术、创新类领域作为我们的投资方向。谢谢大家！

**王微：**我叫王微，来自长润资产管理公司，公司创立于 2008 年，原来主要做 PR-IPO 投资，但是这几年随着 IPO 的终止，我们迅速扩大在 VC 领域的投资。

**于翔宇：**大家下午好！我是于翔宇，来自商益投资，业务有两块：第一，VC。从 2008 年金融危机开始，我跟合伙人从硅谷回来在深圳做。过去几年，创业板很火，让我们很纠结，但是我们忍过来了，我们一直做早期业务，对清洁能源，尤其对医疗相关的设备、软件，移动互联网也做一些。第二，我们跟高新区合作几年了，去年科技报给我们的定义是“北边有李开复的工场，南边有我们”。我们做了五年，下面有 48 家新三板过了，4 家到 IPO。谢谢大家！

**刘韬：**我是来自西门子投资的刘韬。西门子投资是属于西门子集团下专门做少数股权投资的机构，全球业务主要两大块，一是母基金，我们本身管理西门子养老金。二是直投，主要关注跟西门子业务集团比较相关的领域，我们可以

比较有优势从技术角度去更准确判断，新型制造业、清洁能源以及跟城市基础设施相关的领域都是我们关注的方向。

**李明智：**我来自广州海汇投资公司，首先感谢科技金融协会给我们机会作交流。其实我们公司和协会是蛮吻合的，我们是一个真正意义的风险投资公司，而且是科技偏好型，我们投了很多早期、成长期项目，也有一些企业通过我们的扶持成功上市，非常高兴跟大家交流。谢谢！

**梅健：**我是来自深圳东方富海投资管理公司的梅健，东方富海是一个民营的、专业从事股权投资的基金管理公司。2007 年创办，虽然时间不长，但是东方富海合伙人从事创业投资行业平均时间超过 12 年。几个合伙人合作时间差不多 10 年，我们现在管理了三期大概 70 亿人民币基金，目前主要关注三个领域：互联网新经济、医药健康、节能环保（新能源、新材料）。

今天大家在这里讨论行业内部的事情，行业内最近有两件比较热门的事情，请在座几位业界老大作点评：

一是 IPO 停了快一年的情况下，各家机构有什么应对策略。

二是遇到流动性紧张局面，我们及投资公司有没有感受到流动性紧张带来的影响。

**李明智：**IPO 停开确实对 PE 行业影响很大，国家从 80 年代扶持创业投资，这么多年真正发展起来也就是创业板开了后，特别是 2010、2011 年很火爆，火爆是非常不正常的，如果火爆持续，中国经济一定会出问题。这种模式肯定不可持续。就算 IPO 不停，我相信有些公司上了市也不一定能够赚钱。

对我们创业投资机构来讲没有什么

影响,做一个项目没有三五年时间积累,没有跟中小企业共同成长,不可能获得很好的成长。海汇投资来原来怎么做现在就怎么做。现在 IPO 停了后,大家都想往前走。创业投资是很专业的投资,要有很多年积累,要有很好的专业知识、很好的操守才能做得好,这反而对中国经济是一个很好的帮助。

流动性问题,中小企业融资难到现在为止只会更恶劣,为什么?自从中国有了小额贷后,中小企业融资成本上来了,本来原来从银行拿到8个点的利息,现在可能利息上升非常快。正常的上市公司发债,利息也在12个点左右。短期拆借在广东几乎达到30%多的年利息。对中小企业来讲,还是要靠自己发展,靠自己企业竞争力,不要指望政府能在多短时间给你提供多大帮助,还是要立足于自己。我觉得流动性问题对实体经济影响不大。本来就没有支持,现在还指望它吗?可能对一些金融企业影响更大吧。谢谢!

**刘韬:**像刚才李总说到的,其实IPO暂停对我们投资机构影响可以说有两方面:一是退出,这个肯定是有影响。比如我们投资一个公司,本来已经交材料了,预期去年可以上市,但是没有上市,对机构来说肯定会有很大影响。

二是这个期间内如果我们再投资企业,我们怎么考虑。从这个角度来说,对我们机构影响就不是那么大,首先我们考虑未来三到五年内情况,这并不会影响我们判断企业一些根本的方法。另外,如果我们再考虑投资一个企业的时候,我们会更理性一些,原来可能大家都觉得国内IPO一上市,经常会50、60倍PE,如果以15、20倍PE投进去还可

以赚钱。现在更理性了,我们会把通过并购退出也作为一个比较重要的方面,在这种情况下我们考虑一个公司退出、估值的时候就不会像以前纯粹在中国投资一个企业就是为了上市估值那么高。对机构来说,我们投资方向不会变,投资所考虑的因素不会变,但是对企业本身能力以及企业是不是有一个清晰的未来发展方向,可能会更加理性和谨慎。

**于翔宇:**刚才李总和刘总都是站在投资者角度说问题,我换一个角度,站在企业角度看问题。刚才李总说的问题到目前为止,对我们企业影响很严重。经济体系里面有两个经济,一是实体经济,二是资本经济,资本经济当然不是实际存在的,可是资本经济起伏变化影响实体经济的信心。我现在碰到的问题是什么呢?钱投不出去。这个项目不错,我把钱投给你,现在连IPO都停了,我还要钱干什么?我每天和早期项目接触,每天听他们讲故事,可是资本市场好的时候,不是说每一家企业都可以去IPO,但是至少每一位创业者有一个IPO的梦想,人做事也就是梦想,有了梦想才有信心。但是信心要跟周围环境联系起来,IPO一停10个月,投资人,我们给企业讲故事讲不出来了。我们讲美妙未来,企业家不相信。因为上市的路已经堵了,我说我可以给你走并购。尤其深圳的企业家都是两口子白手起家的,做并购是不是把我企业卖掉了?企业会这样想。现在不管怎么样,资本市场,IPO重新启动与否对我们实体经济是一个信心问题,老百姓说都快经济危机了,你怎么敢大花钱。对企业也是一样的,你要愿意拿投资公司的钱,现在很多客户说想后退一下。我说现在金融危机、

# 30%

短期拆借在广东几乎达到30%多年利息。

经济危机往往是市场结构发生变化的时候,这个变化的时候往往是最好的机会。所以我觉得去年还可以,尤其今年2月份到现在为止,企业这方面相对说保守,因为市场上有什么故事,大家都知道。

第二,流动性问题。我觉得这个问题也很严重。为什么很严重呢?就像刚才两位老总说的一样,我们给企业投资,企业不一定说百分之百要拿股权投资,对企业短期的资金需求,可以从银行解决,成本最低,可是银行流动性出问题后从银行拿钱,成本上升到12%、13%左右。企业不是说帐上有多少钱才放心,往往是后面整个金融体系能不能给企业提供有效支持,现金流平台出现问题了,我有地方找到这个钱。所以我站在企业角度来讲,尤其一些小企业,很多企业拿着300、400万现金,我说为什么不理财呢?他说我不想从投资机构拿钱。市场都这样了,也不敢投研发。

**王微:** IPO 停实际上很大因素受到二级市场影响,中国股市并不完全跟实体经济密切相关,比如美国股市一直上涨,中国股市一直下跌,但是内在逻辑是一样的,国家各个领域产能过剩。二级市场是一个信号,他跌下来实际上是限制产能再投资。大家都在找项目,可以说很普通的项目都卖出几十倍市盈率,投资过热, IPO 停止是市场本身需要的调整,让不需要的产能、没有长久盈利的企业不要投资了,要花功夫寻找到未来几年随着产业升级、技术调整有前途的企业,我觉得 IPO 的停止或者股市的下跌对于真正的投资来说有的时候还是好事,因为没有大家来哄抢的局面,很多项目以前很多人抢,现在反过来可以耐心挑,使我们更冷静想哪些产业是未

来要升级的,哪些产业是未来会被淘汰的,我学理工科的,我更关心理工科技术方面,我们会发现比如光伏面临的一些困局,有些技术还没有达到真正产业化,有些技术慢慢走向产业化成熟。半导体行业是 VC 投资最早的,可以说是硅谷的一个起点。半导体行业进入产业化,后来互联网进入产业化,现在我们要认真想想哪些清洁能源真正能进入产业化,有些可能早了一点,有些有希望进入产业化,有希望进入产业化的就是我们投资的着重点,而早了一点的,我们要观察,还要往后一点。

短期融资,是中国金融领域特殊现象,比如大部分银行是国营的,因为前一段时间控制了贷款规模,导致产生了很多信托,实际上就是一个影子银行,因为影子银行控制了贷款规模,大家往那跑,表内不做,做到表外了,实际是央行跟银行博弈的产物,但是对中小企业,我赞成前面几位老总说的,其实这几年,中小企业环境比较恶劣,资金成本非常高,为什么美国股市涨,美国这几年调整完后,利率很低,很适合企业发展。失业率高,劳动力成本就低,美国给我们看到的宏观数据都不怎么好看,但是微观的活力很足,为什么呢?资金成本低,工资成本也低,老板的话语权很多,竞争对手都被淘汰了。我们现在在中小企业其实困难很多,尤其是 IPO 停掉后。中小企业老板很辛苦,工资成本高、房租高、利率高,经常出差早上飞过去,晚上又飞回来了,节约成本。所以这次资金紧张对中小企业冲击还是比较大。

**杨百千:** 刚才几位都讲的很全面,基本上反映了创投行业目前的情况。我简单补充几点观点:

第一，现在的确是投资行业面临的寒冬，有人说见底了，但是我觉得会持续很长时间，这一点毫无疑问。在目前中国整个宏观调整过程中，特别是中央政府这一次跟地方商业银行在货币政策博弈上对股市采取的态度，我们认为这个调整肯定会持续一段时间，对我们影响非常大。本来每年深圳会开很多跟创业投资相关的研讨会，我今年就没有怎么参加，我以为今天会没有什么人来，但是没有想到还来了不少人看我们活得怎么样。我感觉我们确实活得很艰辛，我们生活在一个扭曲的市场环境，把 VC、PE、货币市场基金、二级市场基金全资管。在这样格局下，一旦 IPO 一关，所有成长型机构，市场投资人的趋向一定不会到你这里来。为什么会出现一些银行隔夜拆息？就是大资管后，把 VC、PE 通过专业化投资博取企业资本增值的渠道堵死了。我认为生活在一个扭曲时代，所以过得很辛苦。

第二，过去大家做 VC 也好、PE 也好，甚至做产业投资的基金也好，基本上干的活都一样——投股权，将来等上市，后来大家说做一点并购，所谓并购不过也是跟股权回收一样。将来在凤凰涅 之中每个投资机构要选择适合自己的竞争渠道。要做一些组合安排、结构安排。投资组合中一部分盯住具备成长性的企业，可能要忍受几年没有利润、没有现金流，但是只要你选对了，扶持起来了，它的资本回报是巨大的。还有一部分，通过对行业的理解、行业资源的整合，加快产业化，但是这种投资要做好结构性安排，通过货币市场的工具，比方说本身有一定的现金流，在财务上安排后，通过类似于货币市场基金优先级、列后



在 VC 专场上，嘉宾们围绕“VC 如何上演逆转突围”展开讨论。

级的安排，使投资可以不断获得现金流，保持跟市场水平接近的财务回报，而不是资本增值，需要投资机构选择自己的路子。

**梅健：**我个人看法是无论影响有多大，都不应该停发。网上传这是第八次停 IPO，每次停都是因为市场不好、指数低。其实每次停了，市场都没有涨。去年停了，到年底股票也跌的很厉害，没有理由停。我举一个简单例子，农民种蔬菜，由于有了农贸市场，所以可以种的多，卖给买菜的人。股市也是这样，由于有人发股票，有人买。现在老百姓投资渠道窄，又把发行股票的机会给停了。国家为了支持中小微企业融资，其实资本市场是最好的方法，国家不需要掏一分钱，开通一个市场，让好的股票交易。由于有未来想象的空间，好的企业就愿意上市，有些想赚钱的人就买他的股票，这样有更多钱通过资本市场给中小企业，而且资本市场让创投将来的投资可以退出，创投更愿意把钱给中小企业。假设停了后，退出不畅，创投积

我们生活在一个扭曲的市场环境，把 VC、PE、货币市场基金、二级市场基金，全资管。

极性降低，中小企业拿到钱的可能性也降低，我觉得这是得不偿失的。市场就是市场，从来没有哪个农贸市场菜价上涨或者跌得太厉害，就把农贸市场关了。我个人感觉这是非市场行为，不应该这样做。

由于 IPO 停发，对我们行业影响是直接的。我在这个行业干了 12 年以上，认识很多人。很多人在 2010、2011 年高峰期成立了小创投，募了上亿，投了些项目，IPO 一停，跟 LP 宣讲准备募资，LP 说你这个都停了，募完怎么退？退不出来就转不起来了。所以很多小创投留下一两个人守着公司法人章做股东，剩下的人就遣散了，很多人就离开这个行业了，所以这对行业发展肯定是不好。问题有两面，刚才王总讲的，当然也让一些热钱，原来哄抬投资价格的机构少了以后投资价格回归理性，我觉得这是附带产品。但是不管怎么样，我是不赞成停的。

选择投资标的每家机构侧重的行业，要选好的企业家，好企业家标准是什么。我们觉得一个民营企业还是要有一个大股东的时候，企业才发展的快。如果股东很分散，凡事没有人担当，对发展是不利的。各家机构对于选择好的投资标的什么看法，先请杨总。

**杨百千：**创投做的事就是选企业、选企业家，投资最重要的就是看人。这是世人皆知的道理，但是说起来容易，做起来要靠经验、靠投资失败交学费、企业磨合不断总结。我们对项目的选择会有一个流程，选择企业标准三角形。

第一，看业务，所从事的业务、所从事行业的情况、技术、竞争力是不是具有独特性，进入市场后能不能带来比较高的增长，是不是可持续的生命力。过去选择企业的时候，有些行业比较偏重

于制造业，特别是电子消费品制造业。中国经济快速增长中，这类制造业起来的很快，但是随着经济的下滑，没有突出技术特点和领先优势的制造业企业的困难就会比较多。最典型的，原来很多投所谓科技含量的汽车类消费电子产品，例如灯具、LED 等，一旦市场变化就出问题。

第二，企业家团队。对我们来看，无外乎几点：事业追求，是不是真心诚意的创新者。有很强的企图心和事业成就感，为此付出一定艰辛。企业家的商业敏感，过去科技型项目投资比较多看技术、看团队技术能力，但是我们后来发现科学家办企业有自身某些缺陷，有些科学家做的很好，例如孵化器唯一——一个千人计划专家，但是做企业就是不行，他从美国回来，他的老师在美国没把他的技术做出来还赚钱了。他做出来了，但是到产业化就是不行，商业化的敏感、市场化的关键、家族企业的毛病都在，所以团队非常重要，要跟企业家交朋友，互相关系要非常密切，能够荣辱与共。

第三，企业家本身价值点所在。获取资源、获取价值的方向在哪里。中国很多企业一开始创业做一点，通过融资后，比较多考虑有形资产扩张，无形资产扩张考虑的不够。有形资产能不付资金成本的最好不付。实际上这里面要多一些办法。企业家团队比较典型的情况，一些过去个人背景比较闪亮的创业者，尤其是海外回来的人，要价比较高，他自己虽然不断稀释，但是估值比较高，这个时候他获取资源的方法和国内土生土长的就不太一样，土生土长的能租就不买，能不要钱就不租，能骗就更好，这是对价值成长的判断。

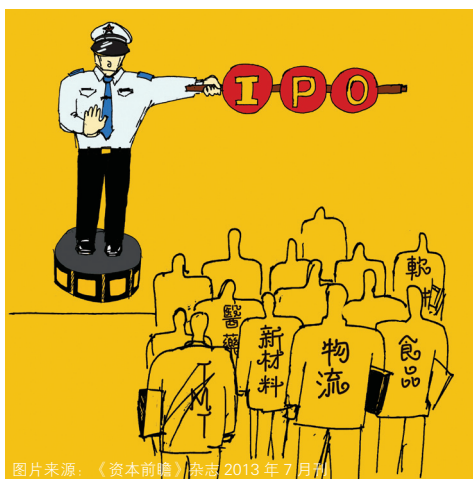
**王微：**杨总刚才讲的很全面，其实

选企业无非就是几条，大家每次讲投资、创投，这句话反复提到，就是投资，就是投入。我觉得中国营商环境比较复杂，要处理政府关系、股东关系、下游客户关系、上游供应商关系、内部团队关系。很多项目一年两年上不去，实际上是人或者团队还不够成熟。

第二，产业。对人、对产业都是一个长期积累过程。刚进入产业要投资成功，基本上是撞到的。你从来不了解产业，投进去就赚钱，那是运气太好。现在中国有很多产业肯定是过剩的，那咱们就回避一下。有很多产业现在看起来很火，实际马上面临过剩的状态。有些技术在早期应该是政府、大学、科研机构来投，不是投资者来投，因为他还没有形成产业，你投了浪费钱。我们讨论非常多的是各个行业处于什么阶段，成为我们选择目标。

**于翔宇：**我换一种方式给大家分享投资观念。投资标准是人的问题，每家公司的成立，管理合伙人个性都是一样的，我们觉得就是“坚持”，我举个成功和失败的例子。

**成功案例：**一做医疗系统软件的安徽人，原来卖汽车的。我问他为什么做这个软件，他说他哥是得血癌死的，死的原因就是医院化疗各方面没有做好，从那一刻开始就下决心做这个。他进这个行业怎么进的？卖激光切割机，一年收入700、800万，他说我要做这个系统，把西门子所有底层系统全部打通，我说就你三号人，跟国际巨头来抗衡的大系统能做出来？他说我一定做出来。这是五年前的事情，我不是说不相信他人品，但是我不相信他有这个能力。三年前他又来找我，他说过不下去了，但还是坚持做。我说我支持你，你公司要估



图片来源：《资本前瞻》杂志 2013 年 7 月

IPO 暂停对创投行业的影响相当大。

值多少，他说不知道，你随便估个价。他福田有一个房子抵押给银行120万，又向老婆的姐姐借了100万，我说我现在确实不能给你钱，我没有看到那个点，去年他回来找我，我说你还没有死，过去五年多了，没有死好好聊一聊。昨天他搬到高新区，1500平米的大办公室，我相信他能做成。在这几年当中，他每次吃饭都是我请，他们公司有五个开发骨干都是从华为出来的，他老婆起了很关键作用，天天中午给这帮人做面条吃。这个系统他在国内已经拿了12家甲级医院的合同，以后跟医科大绝对可以抗衡。这就是看人。

**失败案例：**他说金融业是一个高贵的东西，应该站在高位处理金融产品，不要像国内卖保险的满大街都是，违背金融的精神。我说你准备怎么做？他说做一个系统。2008年的时候我问他能不能把底层交易也做了，能够做我就投你，当时我跟软银、IDG三家，他牛的很，给我们拿了一个估值价值报告，公司每天都在亏钱，他评估的价值是2.5亿。我说凭什么？团队三个人都是行业高手，一人做一摊，现在网站还在挂着，但是

其实已经没有用了。

**刘韬：**这是个交流会，说不定还有合作机会。我们是德国公司，德国公司严谨在我们身上也比较有体现。我们看待一个公司的时候，评估方向和角度跟所有机构都一样，区别是侧重点不同。譬如我们经常说看投资报告就像看故事一样，我们希望从中找到只有这个公司有，别的公司没有的亮点，能够保证这个公司在行业里成功。或者创始人有很好的资源，能够保证在垄断行业内拿到很多项目。企业一定要有亮点支撑企业能够跟其他公司相比，至少在未来两三年内具有领先优势。

我之前接触比较多企业家，我发现成功企业家有一个共同特点，有非常突出和鲜明的性格特征，有非常突出的优点，也有非常突出的缺点，这些企业家最终能够把优点发扬光大，同时也由忠于团队的成员弥补缺点，保证团队有很强的执行力。

**李明智：**投人，人是可以变化的，说起来容易，但是做起来太难。用一个团队的眼光看另外一个团队，往往就错了。有个有名的天使人，当年看不上马云，他也投了很多看人很成功的案例。一个新药研发团队，从市场角度看他就错了。如果研发世界顶级国家类新药，卖这个证书就够了。比如投一个前期项目，上了市就行了，投你15倍市盈率，30倍市盈率上市，赚一倍。

2009年创业板开了后，90%的人都是投机一把。如果从创投角度来讲，中国目前还不存在产业问题，现在大家意识到这个行业有很大机会，可能有些团队往这个行业在转。但是有三个最基本要求，第一，专业。要想取得投资成功，

必须高起点看项目。什么叫高起点？体现专业性。比如近两年投资机构几乎没有投的四个行业：太阳能、风电、锂电池、LED，投这四个行业的到目前为止都会很辛苦。恰恰这四个行业都是国家鼓吹的，政府鼓吹的一定要小心，政府不鼓吹房地产，房地产很赚钱。第二，经验积累。管理知识要多年经验积累总结，才会对创业投资有根本认识。第三，职业道德。经验比专业更重要，职业道德比经验更重要。把这三点做好，其他都迎刃而解。谢谢！

**梅健：**不同阶段关注重点不一样。我们现在讲要聚焦专业，专业性强的时候，有时候会遇到灯下黑的现象，学药的怎么看医药老板都不行，一聊要价还这么高，没法投。这种情况下通过什么办法解决？

**李明智：**这延伸到我刚才说的经验问题。光有专业性是不够的，专业性是基础，一是专业，二是经验。所谓灯下黑就是经验，投高科技，是不是航天上了月球就是高科技？不是。我们要了解市场，知道市场需要什么产品，什么产品最有竞争力，这才是最重要的。经验比专业性还重要。

**梅健：**刘总，西门子怎么看项目？你们觉得什么地方吸引你？

**刘韬：**这个问题跟灯下黑有点联系。我们在中国会碰到一些企业，真的没有什么技术，尤其拿到我们投委会，国外的同事都会很惊诧这种企业怎么会把销售额做到1-2亿人民币，还这么高净利润。实际上他有自己的特点优势。

**梅健：**由于时间关系，今天下午这场论坛到这里，如果大家有兴趣，可以会后跟各位老大交流，谢谢大家！

# PE 专场：重构 PE 版图

## 2013 中国风险投资行业年会暨风险投资形势分析·交流互动精彩观点

大会主持人：林宁 中国科技金融促进会风险投资专业委员会常务副秘书长

PE 专场主持人：罗飞 松禾资本管理有限公司董事长兼总经理

讨论背景：LP 断供、投资回报下滑、海外市场尘封等不利影响，令 PE 的生存环境举步维艰。PE 机构应该如何建立自己差异化的核心竞争力，在行业格局重塑进程中站稳脚跟？困境之下，PE 如何实现突破？是寻找新的转型还是转攻专业化运作？新三板新规火热出炉，新三板是否能够掀起淘金热，投资已挂牌企业如何规避高估值陷阱？

参与嘉宾：

罗飞 松禾资本董事长兼总经理

王守仁 深圳市创业投资同业公会常务副会长

李夏 深创投秘书长

胡斌 英飞尼迪投资集团董事总经理

白宏波 人保远望投资董事长

李安民 久银基金董事长

黄青 深圳高特佳投资集团执行合伙人

### 实录内容：

**主持人（罗飞）：**各位朋友，大家下午好！非常高兴请到这么多嘉宾和我们一起分享当下的 PE 市场。下面是简短的自我介绍。

**黄青：**我叫黄青，是深圳高特佳投资合伙人。高特佳投资成立于 2001 年，12 年以来，危机、困境经历了两三轮，我们还是比较淡定的。高特佳投资业务一是 VC、PE 领域，二是并购业务，包括产业投资资产管理业务。现在投的项目将近 100 多家企业，非常高兴能有机会在这里与大家交流、互相探讨、互相学习。谢谢！

**李安民：**我是北京久银基金管理公司李安民，公司 2010 年成立，管理基金 11 支，投了大概 40 个企业。主要以股权投资为中心，同时开展资产管理业务、夹层融资业务综合性资产管理机构。我们希望在经济转型过程中推动行业整合、促进产业升级，希望和大家多合作，谢谢！



在 PE 专场上，嘉宾们围绕“重构 PE 版图”展开讨论。

**白宏波：**我是来自于人保远望产业投资管理公司白宏波，我们这家公司由人保集团和中国兵器工业集团在金融和产业方面是紧密的探索，由人保控股，我们主要围绕跟保险相关以及扩展的一些产业方面的投资。投资方式既有股权，也有债权，希望跟大家多交流，探讨合作的机会。谢谢各位！

**胡斌：**我是以色列英飞尼迪投资集

团胡斌,我们是一家以色列风险投资公司,1993年成立,主要是在全球做风险投资业务,也包括后期并购业务,2003年战略性进入中国,2005年设了第一个办公室,到现在为止在全国15个办公室,北京是中国管理总部,我常驻北京,管理17只基金,100多亿。我们的并购业务主要以技术为平台,把欧美,特别是以色列先进的技术带到中国,跟中国企业做对接,加上基金资金,所以说我们是技术加资本的独特模式,可以更多地推动产业升级,对中央政府所推动的产业和企业升级换代可能会起到一定的作用,

我们在打造并购平台的时候更多是关注于技术产业链发展方向,我们投资的时候会更多地想到将来这个技术随着生产力发展卖给谁,我们可能会寻找一些国际上的买家,提前布局,退出机制更灵活一些。这两年上市通道被阻后,很多人觉得PE遇冷,但是我们没有受影响,因为我们通道不是IPO,主要在并购上。

**李夏:**我是深圳创新投资集团李夏,公司是以创业投资、股权投资为核心的综合性财团,有20个分支机构,政府引导基金管理大概有40多支,使我们投资力度每年都在20-27亿之间,资金总规模达到200多亿,到目前为止一共投了400个项目,90个项目在17个市场上市。我们会不定期召开一些会议,使上下游能够进行产业整合、信息交流、资源共享等,非常希望有机会与在座各位进行合作。谢谢大家!

**王守仁:**我从香港开始干这个行业20多年,今年71岁,来深圳30年了,这几年干什么呢?从香港回来建立一个创新的骨架,然后把行业组织搞起来,最终我在推动这个体系,从法律到政策、多层次资本市场一直到税收。投资基金内部的机制,包括资金的募集、项目投资、

增值服务以及内部治理结构,最近我在研究什么叫创新,上海开了很大的会议,一行三会都去了,大家都讲什么叫转型升级?怎么转型?我原来的企业从实体到工艺、产品全部是为外国配套的。把实体扔到一边,开发什么产品?怎么升级?现在产品是高污染、高耗能、低附加值。为什么资本市场停这么长时间?全世界没有这样干的,美国从2008年金融危机到现在,天天股票在涨,经济开始复苏,失业率从4%到7%,到明年6.5%,6.5%宽松政策就取消了,我们现在是什么状况?钱荒,就是我们在座科技企业、中小企业钱荒。30年改革开放靠的是大量民营企业解决了就业问题、创新问题、GDP贡献问题,我这十多年奔走呼吁,上至证监会、发改委、财政部,我们老祖先为了求生闯关东,现在我们搞市场经济就要出关嘛。

**主持人(罗飞):**下一个话题:怎么样看当下的经济环境,尤其是怎么样看PE行业。

**王守仁:**姚刚公开说PE腐败,最后查腐败的不是我们,是投行跟中介机构。我们是真金白银去投资,而且人家要溢价,10倍PE,我在菜市场买菜,从来没有买菜的去腐败卖菜的。官的不能这样讲,当然跟我们行业有关系,一个企业上市到处胡吹,猪肥了,养猪的人就赚钱了。有人说我们这行是暴发户,其实很多人得了三高,生命在加速折旧,颈椎、腰椎、三高,事多了。

**李夏:**如果投资机构和企业之间仅仅是钱和股权交易的话,这个行业肯定没有前途。因为它不仅仅是钱和股权的交流,其实是基于共生共荣或者是共辱、共同受益的关系,这样,跟企业谈判或者商谈合作条款的时候,也许结果是完全不同的。现在我们出了什么问题呢?社



深圳市创业投资同业公会常务副会长王守仁。

会价值体系发生了非常大的变化，而且是可怕的变化。整个社会都在追求赚快钱的氛围，大家都盯着增值最快的资产，大家都没有静下心来好好研究、思考虚拟经济、高成长行业、为发展经济作出应有贡献。把猪养肥了，养猪人能赚钱吗？其实不是，现在杀猪、卖猪的人赚钱，养猪的人不赚钱。高新企业做出来的产品在市场上赚不到钱或者赚一点小钱。尤其是医疗行业，谁在赚钱？流通领域。为什么流通领域可以赚钱？是由权利人再分配一系列资源。作为投资机构是否有一定的社会责任，我们可能力量不够，但是我们可以尽到我们的社会责任去努力改变这种现状。今天在座都是科技口的人，众多的科技企业只要能够静下心来，扎扎实实做好本职工作，我们创投机构愿与你们共同发展。谢谢！

**胡斌：**现在西方国家拿的都是知识产权大棒来跟中国企业谈判，创新就是一个技术，技术里面更大的问题是专利。以色列是很小一个国家，但是它科技创新为什么那么发达？当然跟民族特点有关系，但是政府的领导很关键。他们国家政府出了很多资金支持科技民营企业、支持创业，包括我们英飞尼迪有几个合伙人原来做孵化器、园区起家，后来把孵化器带着上市，我们旗下控股一个以色列最大的孵化器集团，这些企业就成为我们投资动力的平台、来源。这些企业成长后，在以色列找不到这样的市场，以色列国土面积很小，只有 770 万人，但是他在美国纳斯达克上市公司数量仅次于美国。我们一个外国合伙人，台下嘉宾问他为什么中国培养不了创新文化，以色列到底怎么做创新？他也回答不出来，他说“创新”两个字不是提一个口号或者写文件里面，是一个体系，从思想到理念、到政府配套政策，才促成创新体系建设。科技部门说科技要创新，

光科技创新不行。

在国外 VC、PE 行业在很低调的行业，不怎么为公众所知。大家知道炒股票的基金，但是不知道 PE 基金、VC 基金，都是默默无闻做事情，但是在中国就是 PE 泡沫化了，中国市场价格观念已经发生了变化了，大家追逐创造巨额财富，纷纷成立基金，但是这两年有些机构就很难受，第一轮投过后，一看后面没有什么，对行业存在怀疑，所以损害了行业健康。两三年后，行业肯定会健康发展，中国私募股权行业是一个朝阳行业，将来是一个大发展的行业。

**王守仁：**我不同意 PE 泡沫化说法，《上海证券报》登载创业企业 20%、30% 成功。如果没有科技创业，20%、30% 也没有。作为新兴事物，应该扶持、爱护、引导它。美国纳斯达克死了多少，光知道微软、google，死的你见到没有？中国中小板能有那么多好企业发展。同志们一定要有一个思想，在我们这样一个原来落后的国家，深圳经济开放 30 年，上海才 20 年、北京才 10 年，我们国家有 13 亿人口不容易，这是一个曙光、前景，我们应该全力以赴爱护它。

**白宏波：**大家对前两年的高速增长有目共睹，非常担心，也知道不可持续。真正这一天来的时候，心里面比较复杂，希望过去的好日子能够维持。我觉得高速增长后回调非常正常。对 PE 来讲也是，刚才王老说不同意全民 PE，但是客观来讲，前两年也许我们行业的人挣了钱，很高兴，然后宣传。有些为了融资需要，把行业说的很好。

第一，投资是很辛苦、不是很容易挣钱的事，实际上投资人跟拾荒者没有什么两样，只不过人家衣衫褴褛，我们穿着西装。100 个企业都不一定能看到好的。

---

上海证券报登载说创业企业 20%、30% 成功的，但如果没有科技创业，20%、30% 也没有。作为一个新兴事物，就应该扶持它、爱护它、引导它，不能一天到晚泼冷水。



人保远望投资董事长  
白宏波

第二，可能深圳经济发展各方面比较超前，但是就平均水平，我觉得PE行业在中国是适度超前了。为什么？大家谈到创新，创新不光是技术创新，归根到底是文化，其实欧洲跟美国都没法比，骨子里是文化在影响。由于文化导致的价值观，由于价值观导致的制度、体制一系列问题。

学金融的人做投资，真正做好PE应该是做过实业或者做过金融的人又做实业的人，这样复合型人才才能把PE真正做好。以前投资方比较主动，融资方比较被动，从现在开始已经转变了。我们刚学金融的时候，系主任说以后你们当信贷员很神气，以前就是跑街的。其实资金在中国越来越过剩，真正有好技术的就是主动。如果在座是融资方的，应该坚定信心，好好把自己产业做大。投资者也是商人，不是慈善机构。真正热爱企业的人，不太愿意轻易让度股份，真正让度的往往是投机者。行业有些调整很正常，未来应该是非常光明的。谢谢大家！

**李安民：**我觉得社会在发生一个深刻的变化，政治、文化、经济都在发生变化。作为投资行业，外部的金融行业也在发生变化。投资的时候要分析行业的背景，思考行业发生了什么变化？这个变化从2009年就开始了，怎么度过这个冬天？不是考虑怎么活得好，而是会不会活得更差。在外部环境发生大变化情况下，不要等待外部环境适应我们，应该考虑怎么适应外部环境。公司定位、投资策略怎么制定？科技局或者金融办怎么发挥作用？原来引导资金管理方法或者投资机构优惠政策在新环境下适不适应？招商引资条件、优惠政策、招商引资对象可能要改变，比方当地政府给金融机构、公募机构很优惠的政策，可能PE就没有那么多优惠政策了。现在环

境发生变化，公募和私募打通，公募机构和私募机构有多大区别？私募机构价值不断提升，公募机构价值不断下降，招商对象要不要改变？优惠对象要不要改变？发展中国家怎么适应环境，怎么活得更加久？必须改变战略、改变财务结构、改变心态，使自己活下去。外部环境发生深刻革命，我送给大家两个字——改变。谢谢！

**主持人（罗飞）：**嘉宾们从思想高度、行业高度讲了非常发自内心的感受，投资环境变化跟社会环境、经济环境、人文环境都是相关的。投资不是晴雨表，是潜水艇，在不同阶段我们会有不同感受。下面讲两个技术性问题：第一，行业并购。第二，新三板。高特佳投资在之前的投资非常巧妙，而且成功应用了并购。在现阶段，投资机构不仅仅是退出，是一种交易的产品，高特佳投资怎么看？

**黄青：**经济下行对我们带来的影响和冲击应该说都是一样的，国家多次提出GDP下行，很多产业受到一定冲击，这一点我们是感同身受。我们投资的很多产业受到影响。比如国内影响最大是能源行业、光伏行业、机械制造类行业、农业。投资机构这两年还受到IPO退出渠道狭窄的影响，前几年很多新进入的行业者投了一个企业，去一下，企业业绩在成长，很简单就IPO了，觉得钱好挣，但是现在没有那么简单了。应了那句老话：潮退了，才知道谁在裸泳。考验机构水平的时候到了，机构要想各种方式转型、关注新机会。高特佳投资在行业内做了十几年，经历了几轮金融起伏周期，我们从心理上还是能承受的，只能考虑怎么适应市场、适应国家各种政策。

第一，投资更加审慎、稳健，以前百里挑一看企业，现在是千里挑一。高特佳投资风格一直以稳健著称，不在意挣了多少倍的投资收益，更在意保证投资出去

因为从IPO退出渠道等等方面的狭窄，我们整个投资相对来说，第一方面是更加谨慎了，以前可能是百里挑一看企业，现在可能是千里挑一。

的企业还活着，保证投资本金安全，保证选择的企业在行业波折的时候还活着。

第二，管理多种多样，怎么看待并购？在经济发展好、企业好的时候，并购出现频率非常低。只有当经济出现下滑、遇到了风险的时候，才意识到问题，才会出售控股权。针对我们已经投的企业或者擅长的行业，我们会做一些行业整合、产业整合。

第三，并购基金是一方面，更多的是选择我们自己的定位，我们利用PE机构现有的投行优势、资本运作优势，帮助企业收购。

**王守仁：**并购并不简单。美国大学MBA都在改革，请具有丰富经验，同时有产业经验的人到大学当教授。美国KKR合伙人更多是干企业出来的。现在IPO停了，干什么呢？练苦功，真正跟企业家交朋友，第一，创业情结。第二，家庭情结。创业一旦成功了，觉得对不起孩子，拿钱供孩子上学。并购有几种并购，一种是主导并购，一种是联合并购，一种是产业合作，一种是产业链上，不一定并购，收购20%股权，上下游联合起来，形成研发部门、销售部门、制造部门。

**白宏波：**以前保险资金体量很大，做固定收益或者做股票，买投资基金。实际上很被动，因为市场波动很大，靠天吃饭。我们希望有更多稳定的权益性收益、金融要跟产业紧密结合。PE已有的核心竞争力是什么？金融要有产业背景，未来好的PE公司一定要有产业背景。

**提问：**各位专家好！我来自成都，刚才提到中小企业融资难，我有一个问题一直很困惑，向专家请教一下，中小企业融资难问题怎么定义、怎么评判？是不是100%中小企业都能拿到资金就是不难，难和不难之间怎么界定？多少中小企业能拿到资金叫做“不难”？

**王守仁：**第一，中小企业融资难在

全球都是普遍的，中小企业不能光会拿钱，还要会生钱，不会生钱的，就不给你，市场是优胜劣汰的。

第二，相对而言，中小企业整个体系都不发达。

第三，拿银行的钱必须要会生钱，要替投资人赚钱。

**提问：**我是一家外资银行从业人员，请问投资机构、PE机构怎么看投贷联动产品以及企业的趋势性或者成长性？

**胡斌：**我就是从银行出来的，做中小企业服务，也做高新企业贷款，科技和金融结合，科技部领导倡导了这么多年，也很难，大家价值观念或者看待企业评审不一样，以前我在银行的时候也力推投贷联动产品，其实很难。投资机构看什么？看未来。银行看什么？看现在，现在能够赚钱，能够保证每个月还钱。看的焦点不一样。但是肯定有交集的地方，所以有很大空间。银行贷给投资机构投过的企业，很著名的案例：美国硅谷银行。这里面有国家制度的支撑或者社会制度的支撑，很多科技型企业有专利、知识产权。技术是不是能够交易？如果能够交易，银行可以抵押。但是在中国，知识产权保护、知识产权交易市场其实很难。北京有一家交易市场想做无形资产，去以色列学习了，能够达成挂牌的很多，但是真正买技术的人太少，缺少太多环节，怎么评估这个技术价值链所在？文化价值观念影响了这个制度，制度跟行为其实是连在一起的，中国在这方面路可能会走得很远。慢工出精品，慢慢来。投资机构将来有饭吃的，有很多很好的项目等着我们投资。银行、投资机构都想找好项目，所以大家今天在一起是一个很好的集合，前途是光明的，道路是曲折的。谢谢！

**主持人（罗飞）：**感谢各位朋友、嘉宾，我们论坛到此结束。

# 中国科技金融促进会风投委深圳工作站启动

【深圳商报讯】（记者 谢静）7月2日风险投资行业年会上，举行了中国科技金融促进会风险投资专业委员会深圳工作站启动仪式。该工作站由深圳市科技创新委员会、中国科技金融促进会风险投资专业委员会双方共同建设，由深圳市科技创新委员会下属单位深圳市高新技术产业园服务中心（深圳市科技金融服务中心）承办。这标志着深圳科技和金融结合服务工作进入国家队行列。

科技部火炬中心副主任、风险投资专业委员会秘书长修小平表示，深圳是我国改革开放的先驱，经济改革的试点

窗口，活跃的科技金融市场遥遥领先全国各地，专委会决定以深圳工作站为试点，探索工作站按市场化运行模式开展。

关于工作站近期的工作计划，修小平介绍，一是协助推动国家高新技术研究发展 863 计划项目成果转化工作。先期进行 863 计划有关内容的宣讲、培训，条件成熟时选择企业进行对接；二是在深圳高新区内针对科技型企业开展科技金融创新工作调研研究，适时推出深圳高新技术开发区企业科技金融与创新指数。

此外，风投专业委员会将继续推动科技型中小企业成长计划。



工作站启动仪式

# 深圳市科技金融服务中心举办 第二期“科技金融讲座”

## ——冯冠平：深圳借天使投资加速石墨烯产业发展

（高新技术产业导报 张哲铭）近期，深圳市科技金融服务中心在深圳高新区文体中心举办第二期“科技金融讲座”。深圳清华大学研究院创始院长、深圳力合创业投资公司董事长冯冠平出席会议并发表了题为“创新经济与天使投资”的主题演讲。来自证券、银行、贷款公司、科技企业的代表 140 余人参会。

冯冠平在演讲中坦言，成功的奥秘就是大胆创新。他认为，深圳清华大学研究院之所以能够不受身份和名号的约束就是因为“四不像”——是大学，但不完全像大学，文化不同；是事业单位，但不完全像事业单位，机制不同；是研究单位，但不完全像研究单位，功能不一样；是企业，但不完全像企业，目标不一样。正是这样的“四不像”理论，奠定了深圳清华大学研究院的运行机制，走出了一条把研究院作为科技成果转化中心、应用技术研究的中心、科技成果转化孵化基地的新路。

业内人士普遍认为，天使投资是科技与金融相结合的最佳方式。对于天使投资，冯冠平表示：“做天使投资的人需要前瞻性战略眼光和敏锐的市场嗅觉，这样才能在浑水中摸到大鱼。”

而作为天使投资人的冯冠平同时也是一位创业者。4 年前，深圳清华大学研究院在推荐石墨烯科研项目的时候，依托深圳电子触控行业市场平台，与常州市石

墨烯研究机构强强联合，集结留美科研精英推进石墨烯产业化进程。众多科学家预测石墨烯将掀起材料行业的一次革命，但产业化可能尚需 8-10 年时间，而冯冠平凭借其前瞻性的眼光判断石墨烯仅需要 2-3 年即可实现跨越式发展。

对于未来石墨烯对深圳产业发展的带动作用，冯冠平表示，石墨烯将最先应用在电容触摸屏上，这也正是深圳的强项。深圳有着极为广阔的石墨烯应用市场，石墨烯可以和深圳产业高度结合，借助天使投资，石墨烯将会加速产业化进程，成为科技金融相结合的一个成功典范。



## 国家中山火炬高技术产业开发区领导访问市科技金融服务中心

2013年6月4日上午，国家中山火炬高技术产业开发区管委会总经济师林伟强一行访问了深圳市科技金融服务中心。

市科技金融服务中心负责人首先介绍了科技金融服务中心的成立背景、发展现状和下一步发展思路，以及中心成立一年多以来在科技金融公共服务体系建设方面所开展的工作。在座谈中，双方就有关科技金融结合的难点问题进行了深入探讨，均希望今后加强交流与合作，相互学习，共同推进科技金融结合

工作。随后，中山高技术产业开发区一行参观了创投广场及其入驻机构。



## 深圳市科技金融服务中心与龙岗区政府签署合作协议

7月26日上午，由深圳市人民政府金融发展服务办公室、深圳市投资推广署、深圳市龙岗区人民政府联合主办，深圳市创业投资同业公会协办的深圳市龙岗区现代金融产业发展政策说明会在龙岗区召开。深圳市委、副市长陈应春，龙岗区委书记杨洪、区长冯现学，市金融办主任肖亚非、市投资推广署署长王有明等同志出席了会议。此次政策说明会邀请了深圳创投同业公会、银行同业公会、保险同业公会、担保同业公会、中国

人民银行深圳市中心支行、深圳保监局、银监局、证监局、证券交易所负责人以及100家金融机构（其中银行30家、创投机构40家、证券、小贷、担保、保险等公司30家）代表齐聚一堂共襄盛事。

深圳市科技金融服务中心应邀参加了会议，并在现场与龙岗区政府有关部门签署了合作协议，双方同意共建“深圳市科技金融联盟龙岗服务中心”。

# IPO 财务核查逼退 268 家企业 堰塞湖压力暂缓

文·肖青

**在**财务核查压力下，268 家企业撤回 IPO 申请，3 家企业被立案稽查，4 家保荐机构被暂停受理 IPO 材料。

为还原拟上市公司财务报表的真实性，剔除严重粉饰业绩、业绩下滑严重的拟上市企业，解决 800 余家企业排队候审的 IPO “堰塞湖”问题，中国证监会在今年初正式启动了“史上规模最大”的 IPO 财务核查专项行动。

经过 1-3 月份的企业自查，4-6 月份前后两轮的证监会现场抽查，目前，该项行动已基本结束，累计有 268 家企业（不含去年 12 月 28 日终止审查的遵义钛业）撤回 IPO 申请，天能科技、天丰节能、新大地生物等 3 家企业被立案稽查，平安、民生、光大、南京等 4 家保荐机构被暂停受理 IPO 材料。

## 268 家拟上市公司进入终止审查，“暂别” IPO

在这 268 家“终止审查”的拟 IPO 企业中，拟登陆创业板企业有 134 家，欲冲击主板和中小板企业共 135 家。

根据 IPO 咨询机构前瞻投顾的统计发现，在第一轮自查阶段中，有 162 家企业主动撤退，且主要集中在创业板，因为创业板对业绩增长有明确要求；在第二轮现场抽查压力下，又有 106 家企

业被迫终止，且主要集中于主板、中小板市场，其中不乏业绩造假和存在上市硬伤的公司。

从企业终止审查前的审核状态来看，中止审查是问题企业的“避难所”，共 115 家企业直接从中止审查进入终止审查，还有 14 家企业已经披露招股说明书。值得关注的是，河南裕华光伏新材料、宁夏日晶新能源装备、江苏斯菲尔电气、北京东方道迤信息技术等 4 家早在去年已通过发审会审核的拟上市公司也难逃折戟命运。

从行业分布来看，农业类、消费类、制造类、医药类企业是终止审查的“重灾区”。比如安溪铁观音、雪龙黑牛、宏辉果蔬、秦宝牧业、顺峰饮食等农业企业；富贵鸟、拉夏贝尔、江苏云蝠、千禧之星珠宝、艺华珠宝等消费类企业；福建归真堂、中信国健、曲靖博浩、广东众安康、上海杰隆等医药类企业，都没有逃过撤退的厄运。

从地区来看，撤退企业最多的前五大大省市分别是广东、浙江、北京、江苏、上海，分别有 41 家、36 家、30 家、29 家、22 家企业“入榜”。

终止审查企业共涉及 63 家保荐机构。国信证券被终止的企业最多，有 23 家；中信建投有 20 家。此外，民生证券、海通证券、广发证券等 6 家券商被终止

的项目数也均超过 10 个，分别为 17 家、15 家、14 家、13 家、13 家和 11 家。值得注意的是，平安证券保荐项目虽被指问题重重，但今年终止审查的拟 IPO 企业也只有 5 家。

### 堰塞湖规模仍有 700 余，今年新增 124 家初审

疏流 IPO 堰塞湖的压力曾是此次核查行动的初衷之一。经前瞻投顾统计，去年底，IPO 候审队伍长达 851 家（不含终止审查项目），经过半年的财务核查行动后，有 268 家企业撤回申请，占比 31.5%，从这个角度来看，核查行动的效果还是颇为可观的。

然而，截止今年 6 月 27 日，IPO 候审队伍仍有 700 余家，因为证监会在展开财务核查行动期间，并未停止接收拟上市企业递交的上市申报材料。

经前瞻投顾的初步统计，今年累计有 124 家企业新加入 IPO 初审队列，其中，创业板 48 家，主板 37 家，中小板 39 家。这 124 家新增的候审企业中，一如证监会的处罚令，被暂停保荐资格的平安、民生、南京等券商，均没有项目进入初审队列（除 2 个在暂停保荐资格命令下达之前提交的光大项目）。

这些新增的 IPO 项目，华林、招商、中信建投保荐的项目均有 8 个，中信、宏源、国金分别也有 7 个、6 个、6 个。



在财务核查压力下，268 家企业撤回 IPO 申请

### 财务核查行动将常态化，强化中介履职尽责要求

实际上，除上述 268 家终止审查的企业，IPO 核查期间，山西天能科技、河南天丰节能、广东新大地生物等 3 家公司，以及平安证券、民生证券、南京

证券、光大证券等 4 家券商，已被证监会立案调查并给予相关处罚。

数据显示，今年 1-4 月，证监会立案调查的涉及信息披露和欺诈上市的案件共 18 件，接近去年全年 20 件的水平，审查力度明显加强。

而对于在 IPO 财务专项检查过程中主动申请终止审查的企业，为防止少数企业借撤回之名规避财务自查义务，证监会也专门提出以下要求：

一是根据《关于做好首次公开发行股票公司 2012 年度财务报告专项检查工作的通知》规定纳入本次自查范围的企业，在本次财务专项检查期间提交终止审查申请的，自终止审查之日起一年内再次申报 IPO 时，仍然需要根据本次财务专项检查的有关要求履行自查义务，在申报 IPO 申请材料时，应同时提交财务自查报告。证监会对此类企业申请按本次专项检查确定的方式进行抽查。

二是对于 2013 年 3 月 31 日之后新申报 IPO 的企业，保荐机构、会计师事务所等应对照《通知》要求，重点关注可能造成粉饰业绩或财务造假的 12 个重点事项。同时采取切实有效的手段，核查主要财务指标是否存在重大异常，在走访政府部门、银行、重要客户及供应商时保持必要的独立性，以印证发行人财务信息的真实性。发行人在承诺函中应对是否存在相关事项予以说明；保荐机构在证券发行保荐书中应对上述要求的落实情况作专项说明；会计师事务所应对重点事项予以充分关注，并在审计工作中有所体现。

中国证监会将进一步总结本次专项检查的经验，强化财务信息披露和中介机构履职尽责的要求，并出台相关文件予以规范。

# IPO 重启箭在弦上 600 余拟上市企业蓄势待发

文·肖青

**围**绕新股发行重启的市场讨论渐趋激烈，前瞻投顾预计，600 余个在审项目中，62 家已过会项目有望在 IPO 开闸后首批上市，尤其是中小盘股的机械设备制造、TMT 公司机会大。

作为重要的政策信号，新股发行的暂停和重启对股市的影响日渐重要。自去年 10 月 IPO 暂停以来，A 股市场对于 IPO 重启的问题一直有诸多猜测。何时重启，以何种方式重启，成为市场参与者广泛讨论的话题。此前，管理层明确表态不再调控新股发行节奏，表明 IPO 这只靴子近期终将落地。

## IPO 是各方利益主体博弈的结果

IPO 重启一直被认为是市场的一大利空，此时重启 IPO 时机是否合适，业界对此看法不一。

一方面的观点认为，重启 IPO 必将分流股票市场的资金，为市场带来资金压力，为股民带来心理压力，从而引起股市下跌。股份公司通过 IPO 从股票市场募集资金，所募集的资金多进入生产或流通环节而离开股票市场，即 IPO 完

成后必然从股票一级市场抽走一定数额的资金；IPO 上市后因原始股东的获利套现又会从股票二级市场抽走一定数额的资金。

另一种观点则认为，虽然重启 IPO 可能会对投资者心理和资金面构成短期冲击，但不会改变市场基本走势。由于 A 股投资者偏好打新、炒新，尤其是中小板与创业板 IPO，更能满足投资者对高成长股及小股本的偏好。重启 IPO，不仅可以给股市带来新的投资机会及炒作人气，而且还能支持创新型、成长型中小企业发展，支持实业兴邦。

IPO 是市场各方利益主体博弈的结果，第一类是拟 IPO 公司和 IPO 中介机构，第二类是中小股民，他们站在不同的利益出发点发出不同的声音。然而，前瞻投顾认为，就股市的融资功能来看，IPO 的开闸是不可避免的，所以，在 IPO 重启的大前提下，市场能选择的的就是 IPO 重启的时间，以及重启的方式了。

在这个问题上，监管层的态度已然十分明了：要重启 IPO，关键是要改革新股发行制度，切实解决 IPO 过程中所存在的诸多实质性问题。

目前的新股发行制度不仅“三高”问题严重，而且也为中国股市造就了大量的大小非问题。通过新股发行不仅让上市公司大量圈钱，同时也让控股股东、高管等原始股东一夜暴富。这也成了大批企业上市的动力所在，并造就IPO“堰塞湖”在股市的出现。

这些问题不解决，IPO重启始终都不会有合适的时机，IPO重启只是将更多的问题抛向市场。因此，截止6月21日接收反馈意见的《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见（征求意见稿）》文件，被市场解读为“IPO重启”靴子落地的前兆。

### **IPO 中介望眼欲穿 中小券商迎市场拐点**

IPO咨询机构前瞻投顾分析认为，过去的大半年时间里，包括券商、会所、律所在内的IPO中介机构并未因新股发行暂缓而沉寂或者清闲下来，一方面是大范围的财务核查，另一方面是市场变局中的机构内部整编，这种内忧外患的市场格局，令昔日风光无限的IPO中介大佬们几乎焦头烂额。因此，对于IPO重启，他们无疑是望眼欲穿。

长期以来，新股发行乱象丛生，饱受质疑，其中一点就是中介机构未勤勉尽责，导致上市后业绩变脸，甚至伙同拟上市公司进行财务造假，给市场造成恶劣影响。

从今年2月份开始，证监会接连发布对保荐机构、会所、律所的严厉处罚，实际上是在为IPO重启扫清道路。包括平安证券、民生证券、南京证券在内的几个知名券商被证监会严惩，就是市场渐趋公正严明的一个积极信号。

按照监管部门领导在新股发行体制改革培训会上所说，首批上市企业有望从已通过发审会的83家IPO在审企业中诞生，共涉及37家券商。与此同时，证监会也明确表示，被处罚保荐机构所保荐的已过会项目，将无缘首批上市。

也就是说，除去平安（5单）、民生（5单）、国信（7单）、光大（4单）这4家被处罚、被稽查的券商，还剩余33家有希望争夺首批上市“福利”，尤其是手握6单的招商证券，以及分别手握4单的中信、华泰联合、海通、广发，首发几率均较大。值得关注的是，东北、东吴、国金、西南等中小型券商，当前也分别手握2单“过会待发”项目，有望在此轮IPO重启中拔得头筹，扭转乾坤。

会所方面，尽管在近期几起IPO造假案件中，大信、中磊等曾被严惩，但这并未影响到已过会项目的发行。目前，天健、立信、大华、信永中和分别拥有10家、9家、5家、5家已过会项目等待发行。律所方面，北京金杜、北京竞天公诚、北京中伦已过会项目处于领先地位。



证监会接连发布对保荐机构、会所、律所的严厉处罚，实际上是在为IPO重启扫清道路。

PE 方面,在首批发行的 83 家企业中,有 50 家企业背后潜伏着 101 家 PE 机构,比例高达 60%,平均每家企业有 2 家 PE 潜伏,此外,50 家企业背后共有 142 只基金,平均每家企业有 3 只基金投资。自从传出 IPO 开闸的消息后,PE 的工作重点就是跟 LP 沟通,安抚情绪,跟券商、公司保持联系。

### 如果 IPO 重启,哪些公司最先发行?

证监会发行部主任刘春旭谈及 IPO 重启的问题时指出,IPO 企业将在已过去企业中产生,但需满足 7 项条件:

- 1、财务资料在有效期内;
- 2、履行完会后事项程序;
- 3、落实新意见中对发行人、股东等的要求;
- 4、无未办结信访事项;
- 5、纳入财务专项核查的企业完成反馈答复;
- 6、不涉及被处罚调查中的保荐机构;
- 7、财务资料虽然有效但已经过完整财务周期的需补充说明、披露。

前瞻投顾统计,截止 6 月 21 日,IPO 在审企业为 693 家,其中有 83 家已顺利通过发审会,计划募集资金总额为 600 亿元,包括主板 10 家,中小板 30 家,创业板 43 家。这些公司或将最早逐次上市,但如上文所述计算,涉及几大受处罚券商的 21 个企业可能享受不了 IPO 开闸的甜头,仅剩余 62 家有望在 IPO 开闸后首批上市。

**机械、TMT 公司机会大:** 在 63 家已通过发审委的企业中,软件及应用系统、工业自动化、医药技术行业,分别有 6 家、4 家、5 家,高分子材料及新型催化剂、电力电子器件及变流装置、汽



车及零部件各自有 3 家。是 IPO 开闸后上市的主体。

车及零部件各自有 3 家。

总体来看,机械设备制造业及 TMT (科技、媒体和通信) 企业占比较大,是 IPO 开闸后上市的主体。此外,服务、物流、食品等占比也较高。

**中小盘股或率先试水:** 由于近年来中小板、创业板公司占新股比例大幅提高,申请上市新股数量持续增加。目前 62 家过会待发企业中,仅 8 家是主板企业,其余均拟登陆深交所。而对于 IPO 重启的初期市场来说,发行股本小、单笔融资规模小的企业给市场资金面带来的冲击相对较小。

经前瞻投顾初步统计,这些公司中,2011 年净利润小于 1 亿元、净利率处于 20% 以下、拟融资规模集中在 1-3 亿元的企业数量占比较大,与目前 A 股市场结构基本相同。而拟发行股本在 1500-4000 万股之间的企业也占据半数以上。据此判断,在排队的企业中,预计小盘股可能率先试水。

# 28 家 IPO 被否企业再闯关 撤回率超 4 成

文·肖青

## 前

瞻投顾统计显示，目前 IPO 在审企业中，曾于 2011—2012 年遭遇证监会否决而再度闯关的企业多达 28 家。其中，6 家已顺利过会，12 家已主动撤回。

按证监会规定，股票发行申请未获核准的，自证监会作出不予核准决定之日起 6 个月后，发行人可再次提出股票发行申请，而从受理材料到上会的时间间隔一般也在 6 个月左右。

根据 IPO 咨询机构深圳市前瞻投资顾问有限公司（为拟上市公司提供上市前细分市场研究和募投项目可行性研究）（简称“前瞻投顾”）的不完全统计，目前 935 家（含 269 家终止审查）IPO 在审企业中，曾于 2011 年、2012 年遭遇证监会否决而再度闯关的企业多达 28 家。

其中，有 12 家“二进宫”企业迫于财务核查压力，选择主动撤回进入“终止审查”。再度铩羽而归的背后，是无数股东套现美梦的幻灭，也是证监会在新变局下从严治市的最强有力表态。

### “回炉”企业撤回率超 4 成

对比过去几年的公开数据发现，IPO 二次上会的成功率逐年递增，这也是促长首发被否企业再度闯关的因素之一。2009 年，17 家首发未通过或取消审核的公司，有 14 家在二次上会中顺利通

过，过会率 82.35%；2010 年，40 家首发未通过或取消审核/暂缓表决的公司，有 36 家在二次上会中顺利通过，过会率 90%；2011 年，11 家首发未通过或取消审核的公司，在二次上会中全部通过，过会率 100%。

前瞻投顾认为，首次上会被否时，证监会一般会向企业提出反馈意见，当企业再度递交 IPO 申请时，监管层也会对其“历史问题”格外关注。从这个角度来看，二次上会企业有充足的时间进行针对性的改进与准备，最终通过审核的概率也相对更高。

然而，今时不同往日，在 IPO 财务核查和证监会从严治市的高压态势下，目前 IPO 在审企业中曾于 2011—2012 年被否决而又再度闯关的 28 家企业中，虽然有 6 家已经成功通过发审会，且顺利通过了证监会的财务核查，但仍有 12 家选择主动撤回进入“终止审查”。

也就是说，除去在今年 3 月 31 日之后新申报的西安环球印务、上海保隆汽车，经历了长达半年之久的财务核查行动洗礼的 26 家回炉企业，撤回率高达 46%。

这 12 家“终止审查”的“回炉”企业均曾在 2011 年被否，他们分别是拟冲击创业板的珠海拓普智能电气、上海丰科生物、深圳市神舟电脑、新疆康地种

业、福建诺奇，拟冲击中小板的无锡市瑞尔精密机械、深圳中航信息科技产业、深圳市华力特电气，拟冲击主板的北京京客隆、江苏东珠景观、上海中技桩业、千禧之星珠宝。

其中，神舟电脑因9年4次冲击IPO无果而广受关注，此番失利恐因PC市场不景气导致业绩下滑，不符合创业板的业绩要求。

而江苏东珠景观、上海中技桩业2家企业，虽然试图从2011年的深交所主板，转板到上交所主板，却终以失败告终，恐因此前被否的历史问题仍未解决。不过中技桩业似乎已经等不及了，已于今年4月被传改道借壳ST澄海间接实现证券化。不过，前瞻投顾认为，在新股发行政策尚不明朗的情况下，借壳上市也不失为折戟拟上市企业实现资产证券化的有效途径。

## 6成企业更换券商再闯关 国信海通的客户忠诚度高

在此前“二次上会”顺利过关的企业中，更换保荐机构通常被认为是折戟企业普遍采取的有效策略之一。对于目前的28家“回炉”企业，前瞻投顾统计发现，有18家企业前后更换了券商，占比高达64%。

值得关注的是，国信证券和海通证券的客户忠诚度相对更高。因为在28家企业中，国信证券手握4单，且“回炉”前后始终未更换保荐机构。而海通证券曾在2011年被否的3个项目，如今在保荐机构一栏仍旧是海通证券，与此同时，2011年，曾经是光大证券囊中的中技桩业、华泰联合证券囊中的许昌恒源发制品，如今也已悄然跳入海通证券的口袋。

不过，从“二次上会”成功率的角度来考量，似乎更换券商对成功闯关的贡献率更高。目前28家“回炉”企业中，仅6家顺利过会，全都拟登陆创业板，包括广东溢多利生物、天津鹏翎胶管、四川创意信息、南京宝色、丹东欣泰电气、昆山华恒焊接。除了天津鹏翎胶管因为“保荐+直投”与渤海证券利益绑定之外，其余5家无一不更换了保荐机构。

## 零售、农业核查难度大 建筑制造前景不明朗

前瞻投顾从28家“回炉”企业的行业属性上分析发现，12家“终止审查”的企业中，批发零售、农业企业占比较大，包括千禧之星珠宝、京客隆商业、福建诺奇、丰科生物、新疆康地种业。由于这类企业较多采用现金支付，没有银行交易记录，财务造假的空间太大，所以财务核查无从查起，撤单率偏高也是行业属性所致。

此外，与房地产相关的东珠景观、中技桩业2家企业，以及与传统制造业有关的珠海拓普智能电气、无锡市瑞尔精密机械、中航信息科技、华力特电气等企业，除了企业本身可能存在的“硬伤”，短期行业前景的不明朗，或许也是造成再度闯关IPO未果的重要因素之一。

相较之下，虽然创业板企业面临严苛的业绩增长要求，但6家成功过会的“回炉”企业都在行业上具备一定的竞争优势，包括新型安全饲料、装备制造业、工业自动化、高分子材料及新型催化剂等行业，都是顺应现代经济发展诉求的高、精、尖行业，在未来的市场前景是广阔而明朗的，因而更容易得到投资者和监管层的认可。

2011-2012 年 IPO 被否后再度闯关的企业列表 (统计时间: 2013.6.7)

| 序号 | 企业               | 行业             | 券商        | 审核进度    | 板块  |
|----|------------------|----------------|-----------|---------|-----|
| 1  | 北京朝歌数码科技股份有限公司   | 接入网系统设备        | 海通证券      | 落实反馈意见中 | 创业板 |
| 2  | 北京合纵科技股份有限公司     | 电网输送及安全保障技术    | 申银万国证券    | 落实反馈意见中 | 创业板 |
| 3  | 丹东欣泰电气股份有限公司     | 电力电子器件及变流装置    | 兴业证券      | 已通过发审会  | 创业板 |
| 4  | 广东溢多利生物科技股份有限公司  | 新型安全饲料         | 民生证券      | 已通过发审会  | 创业板 |
| 5  | 南京宝色股份公司         | 装备制造业          | 国海证券      | 已通过发审会  | 创业板 |
| 6  | 昆山华恒焊接股份有限公司     | 工业自动化          | 东吴证券      | 已通过发审会  | 创业板 |
| 7  | 四川创意信息技术股份有限公司   | 软件及应用系统        | 招商证券      | 已通过发审会  | 创业板 |
| 8  | 天津鹏翎胶管股份有限公司     | 高分子材料及新型催化剂    | 渤海证券      | 已通过发审会  | 创业板 |
| 9  | 上海丰科生物科技股份有限公司   | 农业             | 国信证券      | 终止审查    | 创业板 |
| 10 | 深圳市神舟电脑股份有限公司    | 计算机及外部设备       | 海通证券      | 终止审查    | 创业板 |
| 11 | 新疆康地种业科技股份有限公司   | 农作物新品种         | 摩根士丹利华鑫证券 | 终止审查    | 创业板 |
| 12 | 珠海拓普智能电气股份有限公司   | 信息技术服务         | 民生证券      | 终止审查    | 创业板 |
| 13 | 广西南城百货股份有限公司     | 零售业            | 华西证券      | 初审中     | 中小板 |
| 14 | 上海龙韵广告传播股份有限公司   | 广告业            | 华林证券      | 落实反馈意见中 | 中小板 |
| 15 | 许昌恒源发制品股份有限公司    | 皮革、毛皮、羽绒及制品制造业 | 海通证券      | 落实反馈意见中 | 中小板 |
| 16 | 西安环球印务股份有限公司     | 造纸、印刷业         | 招商证券      | 初审中     | 中小板 |
| 17 | 上海保隆汽车科技股份有限公司   | 汽车制造业          | 华融证券      | 初审中     | 中小板 |
| 18 | 福建诺奇股份有限公司       | 批发和零售贸易        | 国信证券      | 终止审查    | 中小板 |
| 19 | 深圳市华力特电气股份有限公司   | 输配电及控制设备制造业    | 平安证券      | 终止审查    | 中小板 |
| 20 | 深圳中航信息科技产业股份有限公司 | 计算机及相关设备制造业    | 国信证券      | 终止审查    | 中小板 |
| 21 | 无锡市瑞尔精密机械股份有限公司  | 专用设备制造业        | 海通证券      | 终止审查    | 中小板 |
| 22 | 广州白云电器设备股份有限公司   | 输配电及控制设备制造业    | 中信证券      | 初审中     | 主板  |
| 23 | 广西绿城水务股份有限公司     | 水的生产和供应业       | 国泰君安证券    | 初审中     | 主板  |
| 24 | 中交通力建设股份有限公司     | 建筑业            | 中信证券      | 落实反馈意见中 | 主板  |
| 25 | 北京京客隆商业集团股份有限公司  | 批发和零售贸易        | 瑞银证券      | 终止审查    | 主板  |
| 26 | 江苏东珠景观股份有限公司     | 土木工程建筑业        | 民生证券      | 终止审查    | 主板  |
| 27 | 千禧之星珠宝股份有限公司     | 其他制造业          | 国信证券      | 终止审查    | 主板  |
| 28 | 上海中技桩业股份有限公司     | 混凝土和水泥制品行业     | 海通证券      | 终止审查    | 主板  |

(以上数据由深圳市前瞻投资顾问有限公司统计)

# 木塑复合材料行业资金缺口与发展前景并行

文·梅智勇

## 木

塑复合材料（WPC）是进入 21 世纪以来国内外推崇并迅速发展的一种新型环保材料。它是由聚丙烯（PP）、聚乙烯（PE）、聚氯乙烯（PVC）等回收的废旧塑料与锯木、秸秆、稻壳、玉米杆等农林废弃物，经挤出、压制成型的板材或其他制品，原料中废弃物的利用比例可高达 90%，符合国家节能环保的政策导向。

由于兼备木材与塑料的双重特性，木塑复合材料具有机械性能高、质轻、防潮、耐酸碱、耐腐蚀、便于清洗等优点，可在很多领域替代原木、塑料和铝合金等使用，广泛应用于建筑材料、园林景观、物流仓储、包装材料、家居用品等。

IPO 咨询机构前瞻投资顾问（专为拟上市企业提供上市前细分研究和募投项目可行性研究）结合多年的新材料行业研究经验分析认为，木塑复合材料是未来替代传统木材的新一代节能环保新产品，但与其广阔的发展前景并存的，还有企业对资金的渴求正日益迫切。

## 环保特性使其成为木材及塑料的替代品

伴随着森林资源的日益枯竭，而木材加工中 20-30% 的木粉和边角料没有被充分利用，使得林产品工业越来越迫切地感到需要寻找木材的替代品。

与此同时，在国民经济各个领域广

泛应用的塑料，也由于其废弃物在自然环境中长期不分解，造成了严重的“白色污染”，破坏生态环境。

在这样的背景下，具有原料资源化、制备可塑化、产品环保化、应用经济化、再生低碳化等 5 大优良性能の木塑复合材料，既能发挥材料中各组分的优点，克服因木材强度低、变异性大及有机材料弹性模量低等造成的使用局限性，又能充分利用废弃的木材和塑料，减少环境污染。

木塑复合材料的生产和使用，不会向周围环境散发危害人类健康的挥发物，材料本身还可回收利用，是一种全新的绿色环保产品，也是一种生态洁净的复合材料。因此，木塑复合材料的研制和广泛应用，有助于减缓塑料废弃物的污染，也有助于减少农业废弃物焚烧给环境带来的污染。

## 我国已成世界第一大生产国和出口国

为了推动木塑复合材料的发展，提高秸秆等农作废弃物和废塑料的利用率，国家发改委于 2011 年 12 月 10 日下发通知，要求“十二五”期间在国内建立若干木塑复合材料产业基地，扶持 4-5 家塑料复合材料装备生产企业和 100-150 家木塑复合材料生产企业。

该行业的产业化推广源于上世纪 80 年代的美国，最初是作为改性塑料应用的，随着技术水平的提高，成为一种新

型材料。目前，各类木塑复合材料及制品在美国、加拿大、德国、英国、荷兰、日本和韩国等国已得到较为广泛的应用。

前瞻投顾根据公开资料整理发现，2009年，全球木塑复合材料年产量超过150万吨，2012年上升至280万吨。这主要是受到中国产量年均增长40%以上的推动，预计到2015年，全球对木塑复合材料需求将继续保持高速增长，产量将上升至450万吨以上。

近几年，木塑产业在国内进入了一个快速发展时期，企业和产量的平均增长率超过30%，截止到2011年底，国内集结在木塑产业链上的主流企业已达500余家，总产值亦攀升到100亿元以上。

据中国资源综合利用协会木塑专业委员会统计，2001年我国的木塑复合材料总产量仅为1万吨左右，但2011年总产量超过70万吨，近30%的产品出口到欧美。目前，我国已成为世界第一大木塑复合材料生产国和出口国。

业内专家预测，中国木塑复合材料产业如果能够在技术和质量上有所突破，“十二五”末木塑复合材料总产量有望达到200万吨左右。如果能够充分利用现有条件，较好地借鉴国内外木塑制造新技术，未来的新型木塑复合材料完全有可能成为木材、金属、塑料、陶瓷、水泥、玻璃等传统材料的有力竞争者，进而扩展成为产值达数千亿元的新兴产业，不仅可以为国内循环经济和资源节约发展做出贡献，而且还可能为全球材料领域带来一场前所未有的绿色革命。

### 全球产业中心正从北美移至东亚

国外木塑复合材料产业以北美地区为代表，该地区在2009年之前是全球木

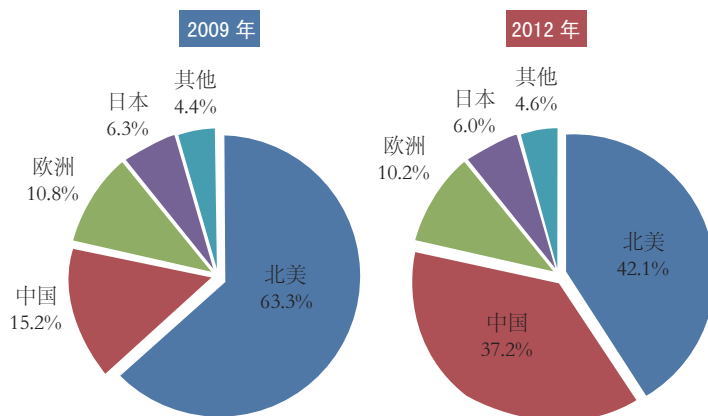
塑复合材料发展最快和用量最大的市场；2009年以来，中国木塑复合材料产业快速发展，已成长为全球最大的生产国和出口国。

根据中国资源综合利用协会木塑专业委员会的权威数据，前瞻投顾预计，未来几年，全球木塑复合材料产量年均增长速度将超过18%。其中，北美地区增速约10%，中国的增速则将超过25%，全球产业将进一步向以中国为中心的东亚转移。

我国木塑产业起步较晚，国内木塑复合材料生产企业大多成立于2000年之后，目前，全国直接或间接从事木塑研发、生产和配套的企事业单位已超过500家。但是，国内木塑复合材料生产企业的整体规模较小，实力较弱，与国外动辄几万吨、十几万吨的大型木塑企业相比，国内木塑复合材料生产企业很难形成有效的力量进行扩张。

从区域分布来看，国内木塑复合材料生产集中分布在珠三角（广东为主）和长三角地区（江苏、山东、浙江、安徽），东部远远超过中西部。东部个别企业工艺水平较为领先，南方企业则占有产品

图表1 2009年与2012年全球木塑复合材料产业生产格局图



数据来源：中国资源综合利用协会木塑专业委员会，前瞻投顾整理

数量和市场的绝对优势。

多元化融资体系推动产业规模化发展

木塑复合材料生产企业业务规模的扩大，要求具有相应的生产规模，以有效地降低采购成本和生产成本，这需要购置大量的机械、设备、仪器，需要大量的资金支持。除了引进生产设备、购置生产线需要大量的资金投入外，另一方面，木塑复合材料行业对技术要求较高，行业企业必须具备较强的技术研发实力，也需要强大的资金支持。

目前，虽然我国已成为全球最大的木塑料复合材料生产国与出口国，生产企业众多，但是，与欧美企业规模化生产相比仍然不具备竞争优势，企业需要进一步做大做强。经过多年的技术积累，我国部分企业已掌握行业核心技术，但苦于资金短缺，难以实现规模化生产的经营目标。

本刊曾在前几期系统介绍过几种新材料企业常规的融资渠道及其优劣势，包括银行贷款、发行债券、私募股权融资等，下面将结合木塑复合材料的行业特性，补充并强调如下几种较为可行的融资方式，供木塑复合材料企业参考。

1、短期融资券

在国内，短期融资券是指企业依照《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》的条件和程序在银行间债券市场发行和交易并约定在一定期限内还本付息的有价证券，是木塑复合材料企业筹措短期（1年以内）资金的直接融资方式。它的筹资成本较低，短期融资券筹资数额比较大，可以提高企业信誉和知名度，但风险较大、弹性比较小、条件比较严格。

图表 2 国内主要木塑复合材料生产企业概况

| 公司名称              | 区域  | 成立时间<br>(年) | 注册资本<br>(万元) | 产能<br>(万吨) | 备注                      |
|-------------------|-----|-------------|--------------|------------|-------------------------|
| 深圳市格林美高新技术股份有限公司  | 广东省 | 2001        | 58000        | 5.0        | 已上市                     |
| 安徽国风木塑科技有限公司      | 安徽省 | 2004        | 7000         | 3.5        | 系上市公司国风塑业（000859）的全资子公司 |
| 广州金发绿可木塑科技有限公司    | 广东省 | 2010        | 6600         | 1.5        | 系上市公司金发科技（600143）的控股孙公司 |
| 南京聚锋新材料有限公司       | 江苏省 | 2002        | 3000         | 2.0        | 母公司聚隆科技2012年冲击创业板未果     |
| 山东邹平三立特木塑复合材料有限公司 | 山东省 | 2006        | 1000         | 1.0        | 已列入山东省创业板上重点推荐企业        |
| 惠东美新塑木型材制品有限公司    | 广东省 | 2004        | 20000        | 4.0        | 涉外投资                    |
| 汕头市欣源低碳木业有限公司     | 广东省 | 2005        | 1880         | 1.0        | 塑木复合材料生产示范基地之一          |

深圳市前瞻投资顾问有限公司整理

图表 3 A 股涉及木塑复合材料业务的公司木塑业务概况（2012 年）

| 企业名称 | 木塑营业收入<br>(万元) | 木塑营业利润<br>(万元) | 木塑毛利率<br>(%) | 占主营业务收入比例<br>(%) |
|------|----------------|----------------|--------------|------------------|
| 格林美  | 6574.79        | 1481.52        | 22.53        | 4.64             |
| 国风塑业 | 8425.28        | 1300.72        | 15.44        | 5.90             |
| 金发科技 | 4453.56        | 3009.50        | 67.58        | 0.36             |
| 聚隆科技 | 2012 年冲击创业板未果  |                |              |                  |

深圳市前瞻投资顾问有限公司整理

2、产权交易

产权交易在国内方兴未艾，各地都设立了股权、资产交易的中介市场，产权交易比较规范，对出售的资产、股权均有相应的价格评估体系，交易方式基本市场化。为了解决资金紧缺，木塑复合材料企业可将部分股权专利（无形资产）及有形资产在产权交易所挂牌，既可以解决企业内部资金紧缺，增加现金流；又可以为进一步的资本市场运作打好基础。

3、首次公开募股（简称“IPO”）

股票具有永久性，无到期日，不需归还，没有还本付息的压力等特点，因而筹资风险较小。股票市场可促进木塑复合材料企业转换经营机制，真正成为自主经营、自负盈亏、自我发展的法人实体和市场竞争主体。同时，股票市场为资产重组提供了广阔的舞台，更能优化企业组织结构，提高企业的整合能力。

IPO 这条途径，较适合于木塑复合材料这一类融资需求较大的企业。目前，部分木塑复合材料生产企业开始采用 IPO 的方式进行融资，而已经上市的一些企业也借助资金优势建设木塑复合材料生产项目，促进木塑复合材料的产业化发展。

#### 4、认股权证

认股权证融资是指在某一时间以内以特定价格购买普通股的相对长期的期权。发行认股权证的成本低，能改善公司未来资本结构，这与可转换债券融资相似。不同之处在于认股权证的执行增加的是公司的权益资本，而不改变其负债，但另一方面，也有稀释股权以及当股价大幅度上升时，导致认股权证成本过高等不利影响。

前瞻投顾认为，未来，有效的融资策略将成为木塑复合材料企业发展的重要保证，而企业根据自身的发展状况及目标建立多元化融资体系，充分调动更多类型的资金投入到木塑复合材料行业，势必将推动行业的自主化、规模化发展进程。

## 聚氨酯行业大有可为 融资难问题亟待突破

文·彭超

受

益于 2012 年 2 月《新材料产业“十二五”发展规划》的出台，企业和投资机构纷纷看好新材料产业的发展前景，各路资本的大量涌入，为新材料产业带来了刺激效应，使其呈现出前所未有的新热点和新动态。

本文是国内领先的 IPO 咨询机构深圳市前瞻投资顾问有限公司（专为企业提供上市前细分市场研究和募投项目可行性研究）以聚氨酯为研究方向，通过产业链、行业发展、市场前景、发展趋势等多个方面，对聚氨酯行业的发展现状、发展前景及融资模式进行的系统分析，结合企业案例对聚氨酯企业融资策

略进行分析，希望能开启聚氨酯企业经营与融资的新思维。

### 聚氨酯产业链分析

聚氨酯（PU）的全称是“聚氨基甲酸酯”，是主链上含有重复氨基甲酸酯基团的大分子化合物的统称。聚氨酯根据所用原料的不同，可有不同性质的产品，一般为聚酯型和聚醚型两类。

根据前瞻投顾的研究，以二元或多元异氰酸酯和二元或多元羟基化合物为原材料的聚氨酯，具有性能可调范围宽、适应性强、耐磨性能好、机械强度大、粘接性能好、使用寿命长等突出优势，

与传统塑料、橡胶和金属相比成为高性能的先进高分子材料，主要应用于保温工程、合成革、汽车保险杠、防水建材、鞋底原料、环保喷涂施工、轮胎等领域，其中：国内主要用作合成革、鞋底原料，国外更多使用在保温工程，汽车保险杠、轮胎等。

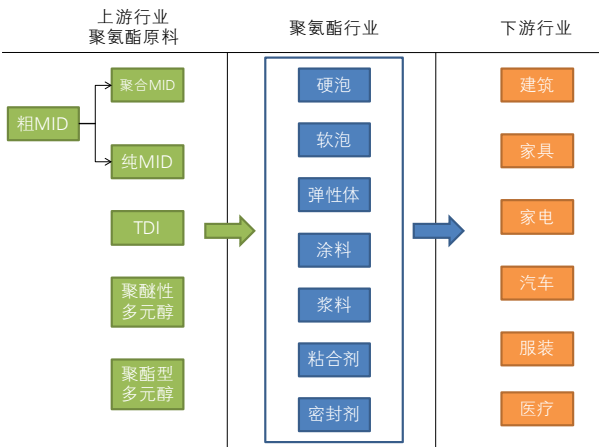
聚氨酯行业发展及市场前景

经过几十年的发展，目前聚氨酯的生产能力主要集中于中国、西欧和北美等地。随着聚氨酯技术的不断发展，带动聚氨酯生产规模不断扩大，2011 年全球聚氨酯制品总产量为 1,800 万吨 / 年，预计到 2015 年生产能力将突破 2,120 万吨 / 年。

中国是世界第三大经济体，生产了全世界 95% 的冷藏集装箱、60% 的鞋子以及 70% 的玩具；其次，中国的建材、氨纶、纺织品、合成革和汽车产量均居世界第一，也是聚氨酯的第二大消费市场。根据期刊《化学推进剂与高分子材料》的数据，2011 年我国聚氨酯总产量达到 689 万吨 / 年，预计未来 2011-2016 年将保持较高的增长态势，年均增长率将维持在 9% 以上，到 2016 年中国聚氨酯制品的消费量将达到 1,067 万吨，实现产值 3,200 亿元。

聚氨酯行业发展趋势

规模方面，我国目前是全球五大 PU 产品制造中心，即家具、家电、皮革、制鞋和氨纶，下游行业对聚氨酯制品的需求日益扩大。虽然从总量上看我国已成为聚氨酯产品的生产和消费大国，但从人均消费量来看与发达国家相比有较大差距，扩大内需、建筑节能、新能源等发展趋势将有力地推动我国聚氨酯产



业持续平稳发展，未来仍有广阔的发展空间。

技术方面，工业和信息化部印发的《新材料产业“十二五”发展规划》中明确，“十二五”期间我国聚氨酯工业发展的总体目标是，重点发展先进高分子材料，主要通过自主科技创新开发，使重要基本原料、助剂、主要类型产品的生产技术、产品质量达到或接近国际水平；加快产业结构调整，提高产品高端化水平，淘汰落后产能，初步形成布局趋于合理、绿色环保、低碳高效的聚氨酯材料工业体系。到“十二五”末，我国聚氨酯工业产能规模将达到 900-1000 万吨，稳居世界首位。

在特种橡胶方面，自主研发和技术引进并举，走精细化、系列化路线，大力开发新产品、新牌号，改善产品质量，努力扩大规模，力争到 2015 年国内市场满足率超过 70%，扩大包括聚氨酯橡胶及相关弹性体在内等产品的生产规模。

应用方面，前瞻投顾认为，随着国内自主研发水平的提升和新聚氨酯产品品种的开发，未来产品应用范围将持续扩大，将广泛应用于 3D 打印、油墨印刷、冷藏家电、建筑保温材料、高速铁路、新能源、安全防护等领域。

## 聚氨酯行业主要企业情况及竞争力分析

聚氨酯主要原料 MDI、TDI、PPG 已成为国际化商品，其生产技术与设备较为复杂，产品竞争相对激烈，长期发展的结果使生产相对集中。全球聚氨酯的生产和消费主要集中在欧美和亚洲。

目前，中国聚氨酯产业布局已基本形成了以上海为中心的长三角地区、以烟台为中心的黄河三角洲环渤海地区、以广州为中心的珠三角地区、以葫芦岛为中心的东北地区、以兰州为中心的西北地区以及正在形成的以重庆为中心的西南地区、以福建泉州为中心的海西地区等聚氨酯产业聚集地区。

在聚氨酯制品方面，2011 年中国聚氨酯泡沫生产企业众多，年产 3,000 万吨以上的企业有数十家。生产聚氨酯软泡的主要企业有：新乡鑫源化工实业有限公司、乔福泡棉股份有限公司、圣诺盟控股集团、联大实业有限公司和南通馨源海绵公司，年产能均在 1-3 万吨。生产聚氨酯硬泡的主要企业有：海尔、容声、美菱、新飞等大冰箱厂等，生产硬泡组合料的主要企业有：南京红宝丽、山东东大聚合物公司、南京金陵拜耳公司等。

## 行业融资策略分析

基于多年的投融资和 IPO 咨询经验，前瞻投顾研究发现，目前我国已有部分企业涉足聚氨酯的生产及研究，但跟欧美及日本的规模化生产相比仍然不具备竞争优势，企业需要进一步做大做强。经过多年的技术积累，我国部分企业已掌握行业核心技术，但苦于资金短缺，难以实现规模化生产的经营目标。

因此，前瞻投顾认为，未来行业内的融资策略将成为企业发展的重要保证，而企业根据自身的发展状况及目标建立多元化融资体系，充分调动更多类型的资金投入到聚氨酯行业，势必将推动行业的自主化、规模化发展进程。

### 一、短期融资券

短期融资券是指具有法人资格的企业，依照规定的条件和程序在银行间债券市场发行并约定在一定期限内还本付息的无担保短期本票。

在国内短期融资券是指：企业依照《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》的条件和程序在银行间债券市场发行和交易并约定在一定期限内还本付息的有价证券，是企业筹措短期（1 年以内）资金的直接融资方式。

该种融资方式具有筹资成本较低、短期融资券筹资数额比较大、可以提高企业信誉和知名度的特点。但同时，发行短期融资券的风险比较大、弹性比较小、条件比较严格。

### 二、私募股权融资

该种融资方式是指通过私募形式对私有企业，即非上市企业进行的权益性投资，在交易实施过程中附带考虑了将来的退出机制，即通过上市、并购或管理层回购等方式，出售持股获利。

该种融资方式的资金使用比较稳定，但同时，由于投资周期较长，投资方通常比较倾向于已形成一定规模和产出稳定现金流的成型企业；而由于具有股权性质，未来企业在发展步入正轨后需要与私募股权投资者共同分享企业收益。

### 三、发行债券

发行债券的资金成本较低、不分散

表：A 股具有聚氨酯生产业务的上市公司产品及财务情况

| 子行业                         | 公司名称及代码          | 主营产品中聚氨酯产品部分     | 2012 分产品主营业务收入 (亿元) | 2012 分产品毛利率 |
|-----------------------------|------------------|------------------|---------------------|-------------|
| 异氰酸酯 (MDI/TDI)              | 烟台万华 (SH.600309) | MDI 及衍生产品、TPU    | 123.25              | 37.15%      |
|                             | 沧州大化 (SH.600230) | TDI              | 21.6                | 19.29%      |
| 聚醚多元醇及其原料 (PPG、POP、PTMEG 等) | 滨化股份 (SH.601678) | 环氧丙烷             | 21.26               | 10.63%      |
|                             | 方大化工 (SZ.000818) | 环氧丙烷             | 7.43                | -4.99%      |
|                             |                  | 聚醚               | 5.56                | -12.95%     |
|                             | 山西三维 (SZ.000755) | PVA              | 6.69                | -4.2%       |
|                             |                  | 1, 4 - 丁二醇 (BDO) | 12.02               | 19.18%      |
|                             | 天利高新 (SH.600339) | 己二酸              | 5.97                | -14.48%     |
|                             |                  | 甲乙酮              | 3.43                | 31.41%      |
|                             | 红宝丽 (SZ.002165)  | 硬泡组合聚醚           | 11.76               | 14.16%      |
|                             |                  | 异丙醇胺             | 4.11                | 22.85%      |
|                             | 齐翔 (SZ.002408)   | 甲乙酮              | 17.97               | 19.44%      |
| 助剂                          | 江山化工 (SZ.002061) | 苯酚、丙酮、苯酐、顺酐      | 13.26               | -0.1%       |
|                             |                  | 二甲基甲酰胺 (DMF)     | 9.09                | 10.14%      |
|                             | 华鲁恒升 (SH.600426) | 二甲基乙酰胺 (DMAC)    | 3.48                | 22.89%      |
|                             |                  | 二甲基甲酰胺 (DMF)     | 11.76               | 12.83%      |
|                             | 雅克科技 (SZ.002409) | 阻燃剂              | 9.01                | 15.94%      |
| 合成革                         | 禾欣股份 (SZ.002343) | PU 合成革           | 7.33                | 17%         |
|                             |                  | PU 树脂浆料          | 4.18                | 27.91%      |
|                             |                  | 合成革基布            | 0.84                | 13.34%      |
|                             | 双象股份 (SZ.002395) | PU 人造革           | 1.68                | 13.28%      |
|                             | 华峰超纤 (SZ.300180) | 超细纤维合成革          | 2.08                | 20.4%       |
| 氨纶                          | 安利股份 (SZ.300218) | 合成革              | 9.78                | 19.68%      |
|                             | 华峰氨纶 (SZ.002064) | 氨纶               | 17.23               | 9.83%       |
|                             | 泰和新材 (SZ.002254) | 氨纶丝              | 10.92               | 7.06%       |
|                             | 友利控股 (SZ.000584) | 氨纶               | 9.58                | -2.2%       |
|                             |                  | 包履纱              | 1.13                | 13.22%      |
| 胶粘剂                         | 新乡化纤 (SZ.000949) | 氨                | 4.75                | 3.32%       |
|                             | 高盟新材 (SZ.300200) | 复合聚氨酯胶粘剂         | 4.25                | 26.66%      |

前瞻投顾根据年报综合整理

公司控制权，被融资企业普遍采用。但这种发行方式也具备一些缺点：首先财务风险较高，当经营不善时，会给企业带来沉重的财务负担，甚至导致其破产；其次，限制条件严格，只有经济效益好的企业才可以采用债券融资方式；再次，融资数量限额，根据国家有关规定企业发行债券的总面额不得大于该企业的自有资金净值，否则企业发行将受限。

四、首次公开募股（简称“IPO”）

IPO 咨询机构前瞻投顾认为，IPO 这条途径，虽然融资周期较长、发行费用较高，但其筹集资金潜力大，较适合于聚氨酯这一类融资需求较大的企业。而且，该种融资方式可增强证券的流动性，有利于提高企业的社会信誉，为日后的再融资奠定基础。目前，部分聚氨酯生产企业开始采用 IPO 的方式进行融资，而已经上市的一些企业也借助资金优势建设聚氨酯生产项目，促进产业化发展。

虽然企业的融资渠道日渐多元化，但前瞻投顾凭借多年的投融资经验，还是希望聚氨酯制造企业在需要资金进行项目建设时，必须根据自身的资产负债情况、项目建设规模及股权、债券融资偏好等因素，对融资策略进行合理布局，以契合企业发展目标，推动聚氨酯行业的自主化、规模化发展，满足行业广阔的市场需求。

此外，在投资建设聚氨酯项目之前，聘请专业的咨询机构进行项目可行性研究，综合论证建设工程在市场中的发展前景，技术的先进性和可行性，经济的合理性和有效性，是十分必要的，因为这是政府部门、主管组织、金融机构进行审查和评估的科学依据。

15年的品牌和品质保障  
100余家券商、律所、会所、PE&VC的战略合作伙伴联盟  
300余个企业上市辅导成功案例  
1000余个细分产业研究经验  
全力打造中国领先的IPO上市咨询服务机构  
为拟上市企业的招股说明书提供“业务与技术”、  
“募集资金运用”两大核心章节的研究工作

# IPO冲刺路上 前瞻与您同行

## 前瞻IPO咨询核心服务内容

### 细分市场调研

聚焦招股书之“业务与技术”章节，深入分析企业所处行业市场现状、竞争格局、未来发展前景，深度挖掘企业竞争优势及投资亮点。

### 募投项目可行性研究

聚焦招股书之“募集资金运用”章节，充分论证募投项目的可行性、必要性，深度分析募投项目的市场前景及与企业现有管理能力、销售能力等的匹配性，确保募投项目满足“备案”和上市审核的双重要求。

### 战略发展规划

结合细分市场发展前景及募投项目的设计，调整和完善企业未来3-5年发展规划，确保企业的持续盈利能力。

## 前瞻与拟上市企业的关联映射作用

### 前瞻工作内容

- 细分市场研究
- 募投项目可行性研究
- 战略发展规划

### 招股书内容

- 》▪ “业务与技术”章节
- 》▪ “募集资金运用”章节
- 》▪ “业务发展规划”章节

### 近两年IPO被否原因及概率

- 》▪ 行业前景不明朗，被否概率18%
- 》▪ 募集资金运用不合理，被否概率12.5%
- 》▪ 盈利能力及成长性，被否概率20%



扫描二维码了解更多

# 新三板又有 25 家公司挂牌 能否解 A 股融资之困

文·郑钧天

7月2日，“新三板”迎来新一批25家公司挂牌。该批企业于6月26日被证监会一次性核准申请，相对于场内市场超过半年的发行暂停，场外市场表现出越来越快的审核节奏。

另一方面，6月以来，A股走势的持续低迷似乎并未减缓拟IPO企业的上市热情。自证监会4月重新接受IPO申请材料以来，新增排队企业增加了近100家。场外市场能否纾缓IPO“堰塞湖”压力？

据悉，本批25家挂牌企业中，北京占10家、武汉6家、上海5家、天津4家，包括东软慧聚、亿童文教、网动科技、信诺达、随视传媒、蓝贝望、铜牛信息等企业。这些企业多数都属于生物医药、互联网、网络游戏、商业服务业等高科技行业。这也是全国股份转让系统业务规则公布实施后在新制度框架内第二批被审核通过的挂牌企业，截止7月5日，新三板挂牌企业共达244家。

本轮挂牌的25家挂牌企业大多业绩良好，7家公司的最近每股收益超过0.5元，北京蓝贝望生物医药科技最近一期每股收益更高达48.9元，上海绿岸网络科技的每股收益也达到11.53元。值得注意的是，其中20家公司的可转让股份显示为零，只有伊禾农品、奥凯立、

桦清股份、星原丰泰、铜牛信息等5家公司有可转让股份，即便如此，星原丰泰的可转让股份占总股本的比例也仅有10%。

业内人士称，未来新三板批量挂牌将成常态，今年挂牌量有望达到200家。

## IPO“堰塞湖”依然庞大

自去年11月至今，A股市场IPO实际上已经暂停。在经历了一场号称“史上最严”的财务专项核查后，1/3拟IPO企业“主动”撤回上市申请。然而，在这场核查进入尾声之际，新申请上市的企业逐渐增加，再度形成了新股“堰塞湖”。

证监会最新数据显示，目前排队等待上市的企业多达715家。如此大规模的拟上市新股犹如达摩克利斯之剑，高悬于股市之上，令投资者不安，更让监管层头疼。

目前，监管层已经明确，疏导“堰塞湖”的重要思路之一是完善多层次资本市场体系，鼓励排队企业转向“新三板”和债券市场融资。如鼓励现有的四个“新三板”试点园区充分发挥其在各自覆盖区域内的融资功能，大力发展债券市场，鼓励企业利用债券工具融资。

从实际行动上看，自去年4月证监

会提出筹建全国性的场外交易市场以来，相关政策的推出从未间断。去年8月“新三板”成功扩容至上海张江、武汉东湖和天津滨海；今年以来，全国中小企业股份转让系统揭牌，相关法规也相继出台。

6月，证监会在《新股发行体制改革意见（征求意见稿）》中强调，拟IPO在审企业可申请先发公司债，并将积极探索和鼓励企业以发行普通股之外的其他股权形式或以股债结合的方式融资。

### 场外市场发展三硬伤

近年来，我国多层次资本市场建设不断完善，中小企业融资难的问题逐渐缓解，但在蓬勃发展的同时，场外市场仍难掩自身“硬伤”。

记者在近期召开的陆家嘴论坛上获悉，截至今年6月底，“新三板”累计挂牌企业达212家，债券市场存量也已达到27万亿元的规模。

尽管如此，多位业内人士指出，我国场外市场发展仍面临三大硬伤，主要为同质化严重、资源垄断、职能缺失。

上海股权托管交易中心总经理张云峰指出，首先，几乎所有市场都严重同质化，这些市场的上市条件、服务对象、服务手段，甚至预期目标都几乎相同，这是一种资源浪费。

其次，绝大多数市场目前仍不能发挥其职能。各个地方政府行政化的资源垄断又导致了区域化概念，而强制性要求本地区企业到不能发挥职能的市场里去，企业反受其害。

最后，整体市场职能发挥欠佳。目前全国的场外市场在融资能力方面都偏弱，有的市场甚至没有融资。“如果没有融资，就不能给企业很好的定价。而

资本市场的功能实际上就是资源配置和再配置，如果这个市场失去了融资和交易的功能，这个市场实际上就没有多大意义。”

### 开辟新融资途径有重要意义

场外市场是多层次资本市场建设的重要组成部分，是对主板市场的重要补充，对于解决我国不同类型企业的融资问题具有重要意义。

全国中小企业股份转让系统有限公司总经理谢庚认为，场外与场内市场应针对不同的企业群体和投资人群体，打造不同的制度体系和服务体系，提供更有利于经济发展的服务。

刘世安建议，场外市场应形成一种独特的运行体系，以形成差异化竞争模式，从而和场内市场形成一种有序的竞争关系。“比如，在融资和再融资方面，场外市场应该坚持定向私募的原则；在交易机制选择上，场外市场应建立一种以做市商制度为基础的协商交易机制，而不应盲目地去实现场内市场面向大众的竞价或者撮合式的交易机制；在投资者准入制度上，场外市场应作出严格的限定。”

张云峰提出，政府要有所规划，不能让场外市场遍地开花；在行政布局的情况下，要创造公平竞争的环境，鼓励各市场间的公平竞争；此外，还要鼓励各个市场差异化发展。

毕马威中国合伙人王国蓓认为，只要场外市场与场内市场形成良性互动，必将为更多地区的中小企业开辟新的融资途径，而不用再去挤A股上市的“独木桥”。

本文转载自新华网。

资本市场的功能实际上就是资源配置和再配置，如果这个市场失去了融资和交易的功能，这个市场实际上就没有多大意义。

# 新三板业务量暴增 券商各怀心思

文·陈旭

**自**去年4月证监会提出筹建全国性的场外交易市场以来，相关政策推出从未间断。去年8月新三板成功扩容至上海张江、武汉东湖和天津滨海。今年以来，全国中小企业股份转让系统揭牌和相关法规的出台则更加细化了新三板的未来。截至今年6月底，新三板累计挂牌企业达212家，其中7家企业成功转板。

目前中国的中小企业超过1000万家，中信证券预计，未来三年新三板新挂牌企业将超过7000家，总市值超过1万亿元，2015年能为证券行业贡献近200亿元的收入。面对这个巨大的蛋糕，券商们的态度有了显著的差异。

## 鸡肋还是机会

安永华北地区审计服务主管合伙人张明益在今年6月参加了一个新三板市场座谈会，随着新三板市场的不断扩容，这样的研讨会也越来越多。张明益在接受经济观察报采访时表示：“安永对新三板市场有关关注，但是很谨慎。”

新三板市场针对成熟投资者，财务监管以披露为主，质量要求不高，这些因素，使得成熟的安永对新三板市场这块蛋糕很难下嘴，另一方面，新三板企业对于审计服务的考量，还是以省钱为主。据Wind数据统计显示，在目前212家新三板挂牌企业中，没有一家公司使

用四大会计师事务所的服务。

与安永情况类似的是，新三板挂牌企业主办券商方面也与场内市场不同。申银万国证券担任了37次主办报价券商和19次副主办报价券商，名列新三板主办券商第一名。而在2012年的场内IPO市场方面，申银万国证券没有一单业务。而在整体的主办排名中，除了国信证券和广发证券属于场内市场业务量较大的保荐券商外，西部证券、南京证券、中原证券等区域性券商的主办业务量远远超过了一些保荐实力较强的券商。

目前，有72家券商获得新三板主办券商业务资格，想要承接新三板业务，他们需要满足三大条件：最近年度净资产不低于8亿元，净资本不低于5亿元以及具有不少于15家的营业部。

一家在新三板挂牌企业的董秘告诉经济观察报，他们在新三板挂牌时，总共支付给主办券商100万元，“这包括了审计服务和法律服务的费用。”相对于场内市场动辄数千万甚至上亿的中介费用，这只是个零头，“当然，我们也和主办券商签了协议，如果以后转板的话，由他们负责相关中介业务。”

实际上，已经实现注册制的新三板挂牌要求极为简单，只要股权明晰业务明确，存续满两年，具有持续经营能力，没有资产要求，没有股本要求。所以，许多企业，特别是小企业不愿意选择收

费高昂的中介机构。

“说实话，本来企业就有融资需求，这个在新三板市场是没有保证的，在这个情况下，企业不可能再支付巨额的中介费用。”上述董秘说。北京一家券商的新三板业务负责人告诉经济观察报，从2006年到2012年，新三板挂牌公司数量翻了20倍，但是成交金额仅增长了8倍，“投资者身份限制太多，最重要的是，监管层短时间内不能让新三板公司具有和主板公司一样的融资功能，否则谁上主板上市。”

截止目前，仅有东土科技、博晖创新、紫光华宇、佳讯飞鸿、世纪瑞尔、北陆药业和久其软件完成了转板，除了久其软件登陆中小板外，其他6家公司完成了创业板上市。记者获悉，目前还有十几家新三板公司在申请转板的过程中。“各家券商对三板业务的认识不同，IPO业务量大的券商看不上新三板，觉得这块业务单位产出比太低，所以许多IPO业务量较少的区域性券商成为了这个市场的主流。”上述北京券商新三板业务负责人说。

## 创新机会

十万分之一的机会。2012年，新三板成交金额为5.84亿元，仅占AB股成交金额的0.0019%。根据监管层的相关规定，只有机构投资者如法人、信托、合伙企业等可以参与报价转让。据悉，今年内，监管层将允许做市商制度与协议转让制度共存，但只能单选。监管层注意到了目前新三板市场所存在的问题，全国中小企业股份转让系统总经理谢庚二季度在武汉表示，将从股权分布、股份锁定、投资者准入以及交易制度四方面着手，加强新三板流动性。

而券商们更为关心的，则是新三板

可能暴增的业务量如何转变为报表上的正能量。中信证券分析师潘洪文撰文指出，短期看新三板没有更好的盈利模式，主办券商可以从挂牌推荐费用、转板保荐承销、定向增发手续费收入、佣金收入、做市商差价收入和直投收入等方面入手，并从这些业务领域的收入方面计算了券商大致的收入构成。

主办券商推荐公司在新三板挂牌，每单大约获取50-80万元的推荐费用，但是这笔收入很难覆盖成本；按照国外经验，佣金一般为千分之五，做市商差价一般为5%；而在直投收入方面，去年底，湖北省高新技术产业投资公司与申银万国投资公司签约设立光谷新三板股权投资基金，首期2亿元，总规模5亿元。而券商们最为看重的还是转板带来的附加值，“如果转板成功，收益至少是新三板推荐业务的100倍。”上海一家券商的新三板业务负责人告诉经济观察报。

此外，根据中信证券的测算，2013年-2015年，新三板企业平均市值将为2亿元左右，新三板挂牌企业三年间分别为660家、2015家和4675家。按此推算，新三板市值三年间将分别为1188亿元、4030亿元和10285亿元。即便不考虑直投、资管、债券承销的业绩贡献，中信证券预计2013年-2015年间，新三板将为券商们贡献9.75亿元、43.31亿元和177.06亿元，甚至，站在乐观立场，新三板业务收入将在2015年达到223.52亿元，占全行业收入的8.15%。“大家做差异化竞争挺好，大的投行关注主板IPO项目，我们这样的区域性券商在新三板领域做些尝试，每家都有特点。”上述上海券商新三板业务负责人说。

本文转载自经济观察报。

# 8.15%

新三板业务收入将在2015年达到223.52亿元，占全行业收入的8.15%。

# 场内场外市场应建立转板机制

文·孙玉 赵缜言 朱凯

**在**近期举行的上海陆家嘴论坛浦江夜话上，场内场外交易机构的负责人纷纷表示，场内场外市场之间应当建立转板机制，只有有了转板机制后，两个市场才能形成整体。

上海证券交易所副总经理刘世安表示，“对于转板问题，我的态度非常鲜明，坚决主张建立不同市场转板间的不同机制。”他表示，这并不是因为主板市场的吸引力，而主要在于无论哪个市场，不仅要考虑融资功能还要考虑投资功能。市场的建设就是在两个功能间寻求有效平衡，保护融资者的利益和投资者的权益，允许企业在场外市场和场内市场之间能够互相转板，是对企业负责，也是对市场建设负责。

全国中小企业股份转让系统有限公司总经理谢庚表示，转板的路是通的，前提是各个市场都有自己的标准。他表示，从制度上讲，每个市场都有它的标准体系，公司满足了哪个标准体系都可以按照相应市场的程序去挂牌。

重庆股份转让中心总经理王宜四表示，“各个区域市场间，跟新三板之间的互联互通是一个非常有意义的事情，对转板我们是积极的。”他同时建议，现行的发行体制都没有现成的通路，区域市场要转到新三板，未来应该更简单化一些，将其变化成一种输送路径，下

一步有待加强发行体制改革。

对于目前转板机制建立所面临的难题，上海股权托管交易中心总经理张云峰表示“非常支持能转板”，但是转板机制还面临着多重难关。他指出，首先根据证券法，股份公司股票上市需具备下列条件，公司的股票要经过国务院、证券监督管理部门核准向市场发行，发行额度不低于总股本 25%，这条就限制只有退市公司可以转板，如果不改证券法，转板就很难突破。

然而，即使改了证券法，在当前的发行机制下，按照市场情况来进行调控的大政策如果不变，转板就没有多大的意义。最后只会变成多个地方排队上市而已。

海通证券副总裁、首席经济学家李迅雷认为，转板应该降低交易成本，现在转板之所以困难，是由目前的发行制度决定的，如果未来改成注册制，转板会更加容易。

“作为塔底的场外市场和塔顶的场内市场应该是互相联动、互相促进的。但是目前这两个市场的建设还缺乏一个有机机制，将二者联系到一起，这个机制就是转板机制。”刘世安表示，目前场内场外两个市场“人工切割”的迹象比较明显，相关机制还有待进一步建立。

本文转载自证券时报。

# 上海股权托管中心： 中国场外市场需去行政化

文·裴文斐

“中国场外市场建设同质化严重，解决之道在于去行政化，营造一个公平的环境，鼓励竞争。”6月27日，上海股权托管交易中心党委书记、副董事长、总经理张云峰接受记者采访时谈及国内场外市场建设时指出。

“此外，区域性問題亦日益凸显，行政力量干预，迫使一些地区的企业只能选择当地市场，走不出去；而外省市优质的股交所也难以进入。”张云峰告诉记者，“若当地市场无法发挥应有作用，等于害了企业，害了中国经济。”

## 场外市场同质化严重

“眼下国内场外市场建设存在一哄而上的问题，基本都是同质化的。”张云峰接受记者采访时指出，“不管政策上怎么限制，也不管现在每一个市场有什么样的特点，但总体来讲，这些市场在服务对象、上市条件、服务手段、预期目标上都是一致的。”

“在通讯手段和结算手段高度发展的今天，国内场外市场却完全同质化设计，这实际上是一种资源的浪费，是重复建设。”张云峰说道，“适当竞争是好事，但是竞争太多也不足取。”

张云峰认为，要想解决同质化问题，创造一个公平竞争的环境是关键。

“首先，要解决的就是去行政化，创造一个公平竞争的环境。”张云峰说道，“美国、日本现存的股交所都是经过大浪淘沙般的竞争才存活下来。国内却很难做到这点，一些并不符合股交中心生存条件的地区，也在大搞此类项目，结果一遇到困难，政府就出手扶持本地



市场，不让其淘汰，这样下去永远不可能公平。”

他指出，股交中心的建设必须选择在有融资环境、金融人才，有良好的金融氛围的地区，这才真正适合资本市场。

“其次，要在公平竞争的环境下鼓励竞争。要做到这点，我们必须打破区域性的限制，同时，在政策上，在制度设计上，不能用‘一刀切’来限制，此前国务院颁布的38号文件（即《关于清理整顿各类交易场所切实防范金融风险的决定》）对于T+5、竞价交易、不能搞做市商等强行限制，我认为这就是一刀切。”张云峰说道。

在重视实体经济、挤泡沫的大背景下，中国资本市场建设重要性日益凸显，尤其是场外市场的建设。

“近年来，场外市场确实得到了快速的发展。因为场外市场是真正对着这些小企业的，而中国真正需要强大的就是这些小企业。所以，场外市场的建设在实体经济发展的背景下凸显了它的重要性。”张云峰表示。

### 被曲解的区域性

国内股交中心发展已进入第二个年头，但是区域性却日益凸显。一些企业主发现，选择其他地区的股权交易中心转让股权变得越来越难。

张云峰指出，地方政府想建立自己市场，希望企业在本地市场操作，但是这种行政化的垄断可能有害于本地区的企业。

“如果本地区的场外市场确实很好的话，那也无妨。但若是本地区的市场不能发挥作用的话，最终只是害了企业自身。企业想融资融不到，想交易交易



目前国内有些城市的场外市场，根本就不具备融资能力，无力为企业解决实际问题。

不了。这不仅害了企业，也害了中国的经济发展。目前国内有些城市的场外市场，根本就不具备融资能力，无力为企业解决实际问题。”张云峰说道。

张云峰认为，国内的区域性与国外成熟资本市场的区域性有着天壤之别。

“我国所谓区域性指的是为本地区的企业来服务的，造成地区行政垄断、资源垄断。里面的企业出不来，外省市优质的股交所进不去。”张云峰告诉记者，“美国的区域性，指的是个别州可以制定自己的规则，但是服务对象都是面向全国。”

此外，对于国内盛行的“建设多层次资本市场体系”，张云峰建议，不要用计划经济思想刻意割裂资本市场。

“很多人分析美国资本市场时，喜欢引用金字塔结构，即第一层纽交所、第二层纳斯达克、第三层OTCBB（场外柜台交易系统）等等，这是我们中国人用中国的理念去看待美国的资本市场。美国的资本市场从来没有人规划过，它完全是在竞争当中形成的一种错位，是自然形成的一种错位。”张云峰指出。

本文转载自每日经济新闻。

# 前海股交中心将缓解中小企业融资难

5月底，深圳市金融系统服务实体经济系列活动全面启动。作为系列活动开幕序曲和重头戏，前海股权交易中心开业挂牌。此次系列活动以“服务实体经济、促进中小企业成长”为主题，意在全面整合各方资源，携手营造中小企业蓬勃发展的良好氛围。

深圳市市长许勤出席并发表致辞。许勤表示，此次全市金融系统服务实体经济系列活动，推出一系列金融服务的新举措，对于应对当前复杂严峻的经济形势，推动有质量的稳定增长、可持续发展的全面发展具有重要的现实意义。“前海股权交易中心将打造全方位、创新型的中小企业融资平台，这是金融服务实体经济的重大创新，对于有效缓解深圳乃至全国中小企业融资难题将发挥积极作用。”他称。

许勤说，作为全国经济中心城市，深圳在加快金融中心建设的进程中，始终把金融服务实体经济工作摆在突出位置，着力推动金融与实体经济良性互动、共生发展。近年来，深圳金融服务实体经济的能力不断增强，金融业对经济社会发展的贡献加大。2012年深圳GDP（国内生产总值）突破2000亿美元，进入全球城市30强，其中金融业占GDP比重14%，对税收贡献达16%；今年一季度，深圳GDP增长9%，其中金融业增加值



作为系列活动开幕序曲和重头戏，前海股权交易中心开业挂牌。

增速接近GDP增速的2倍，金融业税收增长33.8%、占全市税收比重近20%。

围绕着更好地服务实体经济，缓解中小企业融资难问题，许勤提出了四点希望：一是深圳市金融系统要抢抓机遇，加快深圳金融中心建设；二是深圳市金融系统要勇于创新，着力提高服务中小企业的力量；三是深圳市金融系统要强化服务，助推转型发展和创新发展；四是广大中小企业要善用金融，借势加快发展、提升质量。

本次系列活动还包括深圳银监局“第二届小微金融服务宣传月”启动、金融服务实体经济系列政策宣讲推介、中小企业融资洽谈对接会等四场主题活动。

# 二季度基金募资回暖 PE 监管正式划归证监会

文·冯坡

**根** 据 ChinaVenture 投中集团统计，2013 年第二季度国内 VC/PE 基金募集完成规模有回暖趋势，共有 21 支基金完成募资 51.68 亿美元，与第一季度 21 支基金完成募资 20.85 亿美元比较明显上升，募资完成基金类型也更为丰富。另外，6 月底，中编办印发《关于私募股权基金管理职责分工的通知》，明确规定私募股权基金归证监会监督管理，自此，争议已久的私募股权基金监管终于落下帷幕，预计未来一段时间内，私募股权行业在经历深度调整后，也将在法律的指导下走向规范和成熟。

## 基金募资完成规模创新高 募资市场略有回暖

2013 年第二季度年共披露 28 支基金成立并开始募集，总计目标规模 73.79 亿美元，与第一季度 (23 支基金、30.91 亿美元) 相比较，基金募集数量和规模分别增长 22% 和 139%，一定程度上反映出国内基金募资市场呈现回暖态势。

从募资完成情况来看，二季度基金募资完成数量 (含首轮募资完成) 情况与上季度比较也是略有回暖，共披露募资完成基金 21 支，与上季度持平；募资完成 (含首轮募资完成) 金额 51.68 亿美元，相比上季度 20.85 亿美元相比，增长 148%；而相比去年同期 (77 支基金募

资完成 61.49 亿美元) 相比较，基金募集数量及规模均有大幅下滑。

境内外 IPO 窗口紧闭、国内经济复苏趋势不够明朗导致的 PE 市场持续低迷，自 2012 年至今已持续一年之久，本季度基金募资规模虽有小幅回升，但与此前火爆的募资市场相比较回暖趋势仍有限。一方面行业整体回暖需要资本市场的回暖来拉动，另外一方面，寻求多种渠道退出方式也将成为缓解行业低迷的重要手段。

## 券商系并购基金活跃 保险参股 PE 再添一例

本季度开始募资的 28 支基金中，10 支为成长 (Growth) 基金，目标规模为 39.13 亿美元，15 支为创投 (Venture) 基金，目标规模 27.91 亿美元，2 支为并购 (Buyout) 基金，目标规模为 5.17 亿美元，1 支为基础设施建设 (Infrastructure) 基金，目标规模为 1.58 亿美元。与上季度相比较，本季度设立的基金类型较为丰富，并购基金和基础建设基金均有出现，本季度设立的基金中，创投基金数量最多，占比约为 54%，而成长基金目标规模最高，占比约为 53%。

在募资完成的 21 支基金中，14 支为成长 (Growth) 基金，募资完成规模为 31.04 亿美元，6 支为创投 (Venture) 基金，

募资完成规模 4.80 亿美元, 1 支为基础设施建设 (Infrastructure) 基金, 募资完成规模为 15.85 亿美元。本季度募资完成的基金中, 成长型基金的数量和募资规模占比最高, 分别为 67% 和 60%。

另外, 本季度开始募集基金中券商直投基金表现活跃, 海通开元接连设立 2 支并购基金, 目标规模为 2 亿美元的海通开元美元并购基金和目标规模 20 亿元的海通开元人民币并购基金, 两支基金均主要投资与消费品与服务行业。根据 ChinaVenture 投中集团统计, 截至 2013 年二季度, 国内券商主导或参与设立的并购基金已包括中金佳泰产业整合基金、中信并购基金, 以及筹备中的海通证券旗下上海国际全球并购基金、广发证券旗下延安广发产业整合和升级并购基金、光大罗斯柴尔德共同发起的并购基金、安信证券发起的零售百货并购基金等。

与此同时, 6 月, 中国人寿、中国人寿财险、苏州国发创投及东吴证券参股成立基金国寿 (苏州) 城市发展产业投资企业 (有限合伙), 基金目标规模达 100 亿元, 成为本季度募资规模最大的一支人民币基金, 也为保险系 PE 基金再添一例。

## 人民币基金仍占主流 PE 基金正式划归证监会

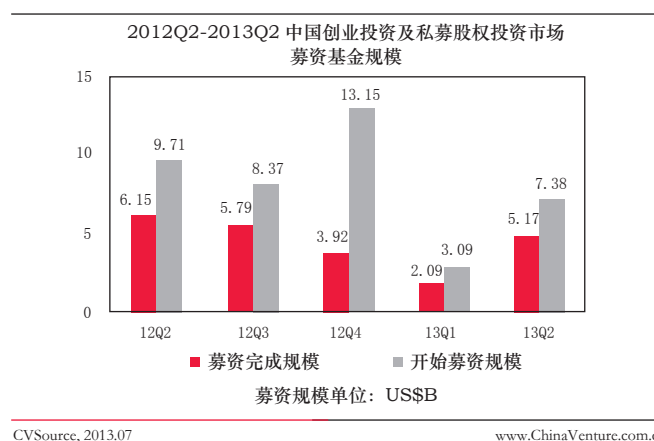
从募集完成基金的币种分布来看, 人民币基金无论在数量还是募资完成规模上都占有绝对优势, 根据 ChinaVenture 投中集团统计, 本季度募资完成的 21 支基金中, 美元基金仅有 2 支, 募资规模为 20.40 亿美元; 而人民币基金募资数量为 19 支, 募资规模为 31.28 亿美元, 数量和规模占比分别高达 90% 和 61%。

6 月 27 日, 中央机构编制办公室印

发《关于私募股权基金管理职责分工的通知》。《通知》明确提出: “证监会负责私募股权基金的监督管理, 实行适度监管, 保护投资者权益; 发改委负责组织拟订促进私募股权基金发展的政策措施, 会同有关部门研究制定政府对私募股权基金出资的标准和规范。” 自此, 争议已久的私募股权基金监管终于落下帷幕。

据悉, 证监会将很快成立专门的私募基金监管处, 同时出台与公募基金管理办法相对应的私募基金管理办法, 正式将私募的证券投资基金和私募股权基金纳入统一监管框架。预计未来一段时间内, 私募股权行业在经历深度调整后, 也将在法律的指导下走向规范和成熟。

本文作者冯坡, 系 ChinaVenture 投中集团高级分析师, 该机构为活跃于中国市场的投资机构、投资银行、战略投资者、资产管理公司等各类金融客户提供专业的数据、资讯及分析工具。



截止 2013Q2 国内券商设立并购基金情况

| 基金名称            | 涉及券商 | 基金管理公司     | 基金设立时间     | 目标规模     |
|-----------------|------|------------|------------|----------|
| 海通开元美元并购基金      | 海通证券 | 海通开元       | 2013 年     | 2 亿美元    |
| 海通开元人民币并购基金     | 海通证券 | 海通开元       | 2013 年     | 20 亿美元   |
| 中心并购基金          | 中信证券 | 中信并购基金管理公司 | 2012 年     | 100 亿元   |
| 延安广发产业整合和升级并购基金 | 广发证券 | 广发证券       | 2012 年 (筹) | 首期 20 亿元 |
| 光大罗斯柴尔德发起       | 光大证券 |            | 2012 年 (筹) |          |
| 上海国际全球并购基金      | 海通证券 | 海通开元       | 2012 年 (筹) | 100 亿元   |
| 中金佳泰产业整合基金      | 中金证券 | 中金佳成       | 2011 年     | 50 亿元    |
| 零售百货并购基金        | 安信证券 |            | 筹备中        |          |

CVSource, 2013.07

# IPO 暂停反成 PE 并购退出催化剂

文·肖青

**在** IPO 暂停、PE 退出渠道受阻的背景下，大型企业集团为壮大自身规模和实力，掀起了新一轮并购热潮。无疑，在 IPO 市场吃了“闭门羹”的拟上市公司群落成了他们的“猎物”。

今年以来，国内资本市场并购频频：4月16日，方圆支承拟以人民币3720万元收购惊天液压11.76%的股权；5月6日，ST澄海发布公告，拟以定增方式购买上海中技桩业股份有限公司92.99%的股份；5月27日，恒顺电气拟收购沧州重工100%股权；5月28日，荣之联计划通过非公开发行股票方式购买车网互联75%股权的预案……

与此同时，跨国并购案中，也不乏知名企业的身影：双汇收购美国史密斯菲尔德公司、蒙牛收购雅士利、森马收购GXG……

不难发现，上述所列被并购的对象，包括惊天液压、中技桩业、沧州重工、车网互联，都曾试图IPO，却在持续半年的大型财务核查行动中不幸败北，不得不撤出IPO候审队列的企业。如今，通过并购的方式，它们曲线完成了上市之梦。

IPO和投融资咨询专家深圳市前瞻投资顾问有限公司（简称“前瞻投顾”）认为，这股并购热潮，源于IPO超过半年的实质性暂停而造成的PE&VC退出渠道受阻。事实上，在艰难求生的情境下，由PE&VC主导的这波并购热潮早已暗潮汹涌：根据市场公开数据，今年以来A股并购案已接近2000起，甚至连证监

会也对并购格外重视，将其作为今年首期保荐代表人培训的主题。

## IPO 暂停成为 PE 转型契机

据CMIC数据统计，截至2013年6月21日，共有269家企业终止审查，其中主板及中小板135家，创业板134家。这些企业共涉及VC/PE机构176家，这意味着，目前已有176家投资机构被套牢，他们被迫寻求其他的退出路径，而并购被认为是理想之举。

在IPO咨询机构前瞻投顾看来，即使IPO不暂停，PE的退出难度也会逐步受到限制，因为在成熟的PE市场，IPO并不是主要的退出渠道，比如美国，80%的PE投资通过并购出售退出，只有20%通过IPO退出。这反映的是国内投资市场的不成熟。

为什么以前国内并购退出难于IPO退出，因为在一个典型的杠杆收购中，收购方自有资金、夹层融资、银行贷款，是三个典型的资金来源，一般比例在25%、25%、50%，但是，在中国特有的经济环境中，夹层融资和银行贷款，企业基本难以获得。所以，单纯依靠收购方的自有资金，加大了并购难度。而彼时，创业板的开闸，令IPO数量和规模呈现井喷式扩张，对于PE机构来说，IPO退出渠道自然要比并购出售退出更容易。

而今年IPO的暂停，在一定程度上阻隔了PE的退出渠道，这个时候，并购出售自然成为PE绝境谋生中的一个不错的选择。近期A股市场发生的几起



目前已有176家投资机构被套牢，而并购被认为是理想之举。

并购事件，则进一步鼓舞了 PE 向并购领域发展的信心。

北京大学金融与产业发展研究中心秘书长黄嵩也认为，Pre-IPO 模式本质上是一种“赌”企业上市的投资，即使在正常环境下，也难以以为继，在目前 IPO 暂停的情况下，只能是更快地被淘汰。

前瞻投顾表示，因为在 Pre-IPO 模式下，一家投资标的会经过券商、律所、会所等一系列中介机构的考量，企业的经营实力是得到业界同行普遍认可的，尽职调查也是全面而系统的，这让 PE 机构进入的风险压力较小，导致他们的投资判断能力及对项目的关注度，得不到有效提升。而且，pre-IPO 模式不需要 PE 具备增值服务能力，坐等企业上市即可获得投资收益，一定程度上培养了 PE 的惰性。

前瞻投顾认为，从这个角度来看，此次 IPO 的暂停恰好成为国内 PE 市场反思和转型的契机。

## 并购将成为 PE 主流的退出方式

对于 PE 来说，除了募集资金的难题，如何开拓退出渠道一直都是绕不过去的坎。

根据全国人大调研结果，截至 2012 年 8 月，全国共有 5011 家私募股权投资机构。即便按保守估算，1 家 PE 机构只管理 1 只 PE 基金，1 只 PE 基金平均 1 年只投资 2 家企业，则投资企业数在 1 万家左右。这些 PE 基金，绝大部分都选择 IPO 退出方式，甚少选择并购。

而实际上，并购退出与 IPO 退出同为 PE 退出的主要渠道，它是指 VC/PE 机构投资标的企业后，通过其他企业对标的企业收购而实现的退出方式。与 IPO 退出相比，并购退出时间相对短一些，交易完成后即可实现退出，并且对企业的

发展规模、财务业绩连续表现、企业类型等方面则无特别限制。在资本市场低迷时期，并购退出的优势尤其明显。

然而，公开数据显示，2011 年前 11 个月份我国 PE 退出的案例达到 123 例，其中通过 IPO 退出的数量达到 111 例，占到 PE 退出总数的 90%。而通过并购退出的只有 6 例，只占不到 5%。这是中国 PE 的典型特征，与美国 80 年代初期很像。但前瞻投顾看来，在未来，中国 PE 退出的方式一定会发生重大改变。

为什么这么说呢？前瞻投顾基于两点考虑。第一，国内 IPO 数量和规模已经在减速。目前 IPO 排队等待上市的企业有近 700 家，如果按照前两年的年均发行数量初步估算，在每年消化 200 家的情况下，还需 3-4 年才能消化完。一个企业现在报会的话，则需要几年之后才有机会，这会影响 PE 的退出速度，甚至影响 PE 在新项目上的选择标准和考量因素。

第二，A 股市盈率正逐年下滑。前瞻投顾发布的《2012 年中国 IPO 市场深度分析》系列报告显示，2012 年创业板发行的平均市盈率为 33.58 倍，与 2010 年的 68.50 倍、2011 年的 49.67 倍相比，已经呈现大幅下降的趋势，同时 2012 年中小板发行的平均市盈率也仅为 28.71 倍。PE 机构除了关注退出的渠道是否畅通，更关注退出收益，而往往，后者才是 PE 退出的重要考虑因素。如果 PE 还把 IPO 作为主要退出通道的话，可能会面临重大的挑战。

在今年 6 月 19-20 日召开的 2013 年首期保荐代表人培训班中，并购是其惟一的主题。与以前的培训相比，此次培训内容发生了较大的变化，不难看出证监会对并购的重视程度。可以预计的是，并购市场有望与 IPO 市场并驾齐驱，成为未来资本市场的重头戏。

# TMT 行业投资趋势大起底

“对于 TMT 行业而言，2012 年可谓是沉寂年，2013 年是观望年，2014 年才能明朗化”。

文 · 陈少华

**T**MT (Technology, Media, Telecom)，是科技、媒体和通信三个英文单词的缩写的第一个字头，整合在一起，实际是未来(互联网)科技、媒体和通信，包括信息技术这样一个融合趋势所产生的大的背景，这就是 TMT 产业。

## 今年前 5 个月 TMT 行业投融资数据统计

2013 年，TMT 行业 VCPE 持续回暖。根据北京软件和信息服务交易所数据统计：前 5 个月，VC/PE 投资交易 39 起，披露金额案例 25 起，披露金额达到 118 亿元，平均融资金额为 4.54 亿元。

电子商务、移动互联网是最活跃的投融资领域。投资额最高案例：京东 7

亿美元 D 轮融资。

## 电子商务仍是 TMT 最活跃领域

从 2013 年各细分领域的投资情况来看，电子商务仍是最活跃的领域，融资案例 12 起，披露金额案例 5 起，而由于京东商城、中药材天地网等融资案例，电商行业融资规模也远高于其他细分行业。在平台电商行业格局已基本明晰的情况下，垂直电商通过进驻平台电商引流，深耕差异化市场获得投资机构更多的青睐，如纺织电商（大朴网）、酒类电商（尚品红酒）、鲜花电商（Roseonly）等都有多起案例披露。相比之下，O2O 在整合之后，投资已基本处于停滞状态，只有街库网获得投资。

电子商务上游入口、营销等相关产

投资案例的行业统计

|       | 案例数 | 比例     | 披露金额的<br>案例数 | 金额（万元）   | 比例     | 平均投资金<br>额（万元） |
|-------|-----|--------|--------------|----------|--------|----------------|
| IT 服务 | 5   | 9.80%  | 3            | 32094.88 | 2.72%  | 10698.29       |
| 电子商务  | 12  | 23.53% | 5            | 492803.5 | 41.73% | 98560.7        |
| 行业网站  | 4   | 7.84%  | 2            | 102000   | 8.64%  | 51000          |
| 网络广告  | 1   | 1.96%  | 1            | 12380.8  | 1.05%  | 12380.8        |
| 网络社区  | 4   | 7.84%  | 2            | 368757.4 | 31.23% | 184378.7       |
| 网络营销  | 4   | 7.84%  | 1            | 12380.8  | 1.05%  | 12380.8        |
| 新媒体   | 1   | 1.96%  | 1            | 30000    | 2.54%  | 30000          |
| 移动互联网 | 9   | 17.65% | 5            | 69523.2  | 5.89%  | 13904.64       |
| 移动支付  | 1   | 1.96%  | 0            |          |        |                |
| 游戏    | 2   | 3.92%  | 2            | 9095.2   | 0.77%  | 4547.6         |
| 在线旅游  | 7   | 13.73% | 4            | 51761.28 | 4.38%  | 12940.32       |
| 租车    | 1   | 1.96%  | 0            |          |        |                |

数据来源：虎嗅网

业融资保持活跃，随着电子商务网站获得新用户的成本越来越高，入口型网站、电商营销成为各大巨头争夺的重点，导购、返利网站米折网就获得了 IDG 的投资，360Shop 秒针系统则通过云计算、人工智能的方式提高电商的营销效率。

一些创新性电商正在尝试新兴商业模式，二兔邮包是我国一个按月订购模式的电商网站，爱定客是一个个性化鞋类订制 C2B 电商。

### 移动互联网：打车 APP 和旅游分享受追捧

移动互联网中，打车 App 和旅游分享应用值得关注，打车 App 之前讨论较多，商业模式不清晰，大量同质化，烧钱严重，兼有政策风险，风险较大。

三款旅游分享应用（蚂蜂窝、在路上、面包旅行）获得融资，在线旅游发展由携程从预订酒店、机票切入，都是一些偏交易的商业模式。但旅游分享在桌面互联网时代一直处于鸡肋的地位，主要是由于桌面终端并不适合旅行经验的随时随地分享，未来旅行分享可能成为移动终端的又一入口型应用，也具备强大的 O2O 价值。

### 网络广告：实时竞价模式成新宠

虽然专业从事网络广告的获得融资企业只有两家（品友互动、亿动传媒），但实时竞价的投放方式则可能极大的拓展网络广告市场规模。实时竞价就是基于用户浏览历史记录，在用户打开网站的瞬间用竞价的方式向广告主招标广告位，以达到精准推送广告的效果。在实时竞价的支持下，展示广告市场规模肯能从 2010 年的 250 亿美元迅速增长至 2000 亿美元。

品友互动是国内最大的实时竞价广告平台，也是与新浪合作的一个 DSP 平台，拉开了中国门户网站采用实时竞价模式的大幕。

### 二级市场对 TMT 行业的狂热追捧

深圳市创业投资同业公会常务副会长兼秘书长王守仁表示，一些具有原创性、创意性的 TMT 公司遭到市场“爆炒”是很正常的事，因为投资人关注的是未来的成长性，而不是眼下能取得多少利润。

近年来，一股新技术热潮又席卷了 A 股，尤以创业板个股为甚，3D 打印机、网络电视、可穿戴设备、移动互联等概念层出不穷，推动一批概念股一路狂飙。

二级市场的狂热，一定程度上也折射出人们对新技术、新产业崛起的憧憬和期待，而事实上，一级市场的资本也早已加入到了这股新技术的浪潮中。近年来，大量创投资本涌入中国 TMT（科技、媒体、信息）领域，推动互联网、IT、电信及增值等行业投融资持续增长。从今年的一季报也可以看到，整个 TMT 行业（尤其是信息设备和信息服务）的收入和利润的增速在众多行业里表现确实出众。

### TMT 行业未来并不是梦

深圳市创新投资集团华北大区总经理刘纲表示，目前创业板有一些 TMT、文化传媒等板块个股股价连续上涨，如蓝色光标、乐视网、掌趣科技、华谊兄弟、光线传媒等。这些个股之所以能大幅增长，是因为有业绩支撑。

刘纲举例道，如乐视网日前推出了超级电视，导致公司股价连续上涨。深创投之所以成为乐视网一级市场的投资人，是因为乐视网在世界范围内第一家



打车 app 的出现，在移动互联网行业引起广泛讨论。

推出了智能电视，而且其通过对智能电视的突破，已经初步显现出未来智能电视、互联网和网络电视的关系。且公司产品也十分抢手，如乐视网机顶盒功能样机预定，上万人报名只中了 200 人。在此之前，公司的机顶盒产品也都是几十分钟就预定完毕。所以我们有理由相信，未来在这一领域中，乐视网的产品还是很令人期待的。

“应该说，互联网在 TMT 大行业的发展中发挥着最核心的作用，扮演着最主要的角色。目前，国内互联网行业的繁荣带动了 TMT 大发展的好势头。”负责 TMT 领域投资的君联资本董事总经理刘二海对记者表示：“但也应看到行业繁荣的另一面，即目前国内真正优秀的主流互联网公司如百度、腾讯、新浪等并没有在 A 股上市，也就是说，受困于一些政策限制，国内资本市场在一定程度上并没有真正支持到网络科技发展的核心领域。”

刘二海表示，应该看到目前移动互联网是国内 TMT 行业中最热闹的领域，与此相关的手机游戏、手机芯片、配件等细分行业已有相当好的发展，在二级

市场也获得投资者追捧；但与此同时，也有一些仅停留在追随美国科技概念炒作“新技术”的，比如“大数据”概念等。

## 知名投资人对 TMT 行业的态度

从 2011 年狂热的融资梦中醒来，多数团购网站未能经受起风吹草动，在 2012 年轰然倒下，引来一群围观 TMT 的创投者唏嘘不已。

盘点一圈在 TMT 领域中，投资人曾经的旧爱：团购在 2012 年命运最为坎坷，B2C 电子商务的漫漫烧钱路不见终点，视频行业则已经从优酷土豆合并中，透露出继续整合的端倪，至于 SNS 社交网站，在腾讯微信的巨大杀伤力之下，人人网和开心网都难复昔日光芒。

与之呼应的巨大落差，也体现在对中概股由追捧走向了低迷。2012 年，私有化、做空与反做空，让 TMT 新模式的上市蒙上阴影，IPO 仅有唯品会和欢聚时代（原 YY）2 家公司赴美上市，创下近年中国公司赴美上市新低。

“TMT 行业投资热是从 2011 下半年开始降温的”，华平资本投资人黄若称，在 2010 下半年和 2011 上半年，狠投电子商务和移动互联网项目，其实是对 2008、2009 年美国金融危机过后的矫枉过正，因为那两年无项目可投，只有在 2010 年“补课”，才导致了后来的投资过热。

“2012 年可谓是沉寂年，2013 年是观望年，2014 年才能明朗化”，金沙江创业投资基金合伙人朱啸虎称。

可以说，过去两年走红的 TMT 模式未来能否经得起盈利考验，仍旧是一个谜。更为关键的是，在弥漫着资本“寒冬说”的 2013 年，VC、PE 乃至大公司投资部将如何下注，如何理性判断退出与上市前

景？相对的，在冷暖无常的融资环境下，TMT 新模式公司又该何去何从？

过去两年间，京东商城等 B2C 在 TMT 投资潮中风生水起，大手笔融资额屡次刷新创投人眼球。不过，从 2012 年的投融资案例看，在电子商务领域下注的数量已经锐减。

“B2C 过去十年在中国走的比较悲壮，从销售的角度要走低价，京东商城比线下卖的便宜，但是另一方面，运营成本又不比线下低。”作为曾经当当网 COO 和淘宝网运营中心副总裁，黄若判断：未来 B2C 往前走最有前途的当属垂直类目 B2C，看好自有品牌商家通过互联网拓展模式。

不过，在天猫、京东商城、凡客等大规模平台型电子商务网站日益成熟的竞争阶段，究竟如何选择垂直 B2C 分支，势必将更加考验投资人智慧。

## 巨头并购成 TMT 项目退出主渠道

一个现象是，在 IPO 退出窗口关闭、VC 基金到期、创业项目盈利模式不够清晰等多重因素影响下，越来越多 VC 投资的 TMT 项目通过并购渠道退出。

2013 年第一季度已完成多起具有 VC/PE 背景并购交易，如由世纪佳缘收购绝对 100、维络城收购的嘀嗒团等。A 股上市公司掌趣科技刚宣布将全资并购动网先锋，后者曾获 IDG 资本投资。

整体来看，TMT 创业公司的接盘者主要是互联网巨头或 TMT 领域上市公司。一方面，随着互联网向移动互联网转移，互联网巨头收购意愿增强、力度增大以节省更多的时间成本，卡位移动互联网入口；另一方面，相对于纯财务投资，创业公司可从互联网巨头获取资

源和平台优势。

当收购方是 TMT 领域上市公司时，二级市场估值会影响到 VC 所投项目的估值。“理论上，若能在估值高的时候成功卖给上市公司，我们自然收益相对高点。”老陈对上证报记者表示。

但是也有业内人士称，在 TMT 行业，尤其是互联网行业的并购市场是买方市场，而不是卖方市场，买方有能力将被收购方的估值压到较低的水平。

本文作者陈少华，系深圳市前瞻投资顾问有限公司 IPO 高级咨询顾问，专注于产业与资本市场结合的研究工作。

## 内蒙古考察团一行调研创投广场

2013年5月30日下午,首届“内蒙古·广东科技合作活动周”内蒙古考察团一行来访深圳高新区服务中心,呼和浩特市纪委书记吴艳刚、副市长王恒俊率领考察组人员对高新区创投广场进行了考察。

创投广场有关人员接待并陪同来访

人员参观创投广场及入驻机构,介绍了创投广场成立背景、入驻机构和发展现状等,并介绍了创投广场成立以来的工作开展情况,王恒俊副市长对创投广场的运作方式表示了极大兴趣,希望双方以后加强合作交流。

## 高新区创投广场工作简讯

### 项目融资辅导营举办“中小企业并购与成长”专题沙龙

2013年7月9日项目融资辅导营举办“中小企业并购与成长”专题沙龙,30多家企业的总裁出席本次活动。

沙龙邀请大成律师事务所的姚律师作为特邀顾问,为企业解析如何寻找并购契机,并如何通过并购来推动企业健康成长,并重点阐述了如何通过企业并购来完成上市目标、企业并购与企业成长关系、并购成功的关键因素、企业并购成长的策略。

项目融资辅导营现有300多家会员企业,其中有不少企业正在寻找收购的资源,希望借此活动的分享,帮助企业家更加科学地制定企业发展战略,并通过平台的各种资源积累,进行有效的整合,推动企业成长。

### “从法律角度分析中小企业规范与发展之路”专题沙龙圆满结束

2013年7月12日,项目融资辅导营举办“从法律角度分析中小企业规范与发展之路”的专题沙龙讲座,邀请中伦律师事务所律师担任特邀顾问,为企业做专题分享。

游律师主要从法律角度,给出席沙龙的企业家详细讲述了企业在经营及发展中的商务风险、法人治理风险、管理风险,演讲中通过穿插多个中小科技企业的实务案例,帮助企业更直观地理解如何规避风险进行规范和有效的企业管理。

此次活动持续了将近三个小时,活动中各企业家积极提问互动,活动结束后,仍然有不少企业留下来继续与特邀顾问探讨企业实际困惑。

### 项目融资辅导营“项目定向推介会”成功举办

2013年7月23日,项目融资辅导营会员企业——深圳市捷先数码科技有限公司迎来了乔迁庆典。“捷先数码”是项目融资辅导营的优质项目之一,这次借乔迁之吉,项目融资辅导营“项目推介会”安排在其庆典之日同步举行,IDG资本、澳银资本、创东方、钧天创投、力合创投等十多家投资机构参与了此次活动,见证了企业的转折点同时也参与了项目的路演。

在乔迁庆典愉悦氛围的衬托下,这次项目定向推介会也举办得十分成功。项目负责人给投资机构重点介绍了企业的现实

状况以及项目的商业模式和创新亮点。投资人现场积极点评互动。活动结束后，多家机构表示将进一步深入开展项目调研工作。

### “项目深度剖析沙龙”成功举办

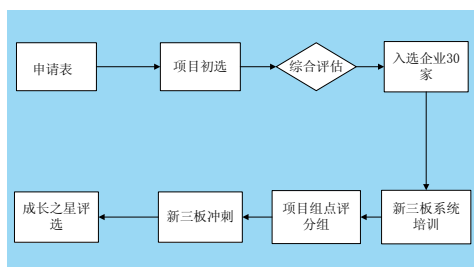
7月25日下午，高新区创投广场在综合服务楼三楼咖啡厅举办了“项目深度剖析沙龙”。广州海汇、中兴创投、浙商创投、东方赛富等机构的代表以及融资企业负责人共约40人参加了本次活动。

本次推介的三个项目燃油消耗远程智能监控管理、定制化生产线高端装备制造、能变电站及新一代智能变电站测试系统在经过项目融资辅导营的资本孵化与融资辅导后，在本次推介中颇受关注。活动中，三个项目的负责人先后进行了项目路演，向投资人阐述了项目的产品和服务、市场情况、竞争状况、团队背景、财务现状、资金用途等情况，随后投资人与项目方以问答方式进行交流互动。多位投资人表示会后将继续和项目方洽谈交流。

## 项目融资辅导营 “2013 中小高科技企业成长之星 (新三板类)”评选活动项目招募

**为**了进一步帮助项目融资辅导营300多家会员企业系统、深入解读新三板，帮助营内优质企业把握大潮借力资本市场迅速做大做强，项目融资辅导营聚合多家新三板主办券商以及律师事务所、会计师事务所资源，通过本次评选活动促进企业冲刺新三板，同时，凡在本活动中与项目融资辅导营推荐券商签署协议的企业，除获得政府相关补助外，更有机会获得项目融资辅导营现金奖励，并参与美国硅谷考察之行。

### 活动流程：



相关申请表格请联系项目融资辅导营工作人员索取

### 奖项设置

奖励数量：5家企业（根据最终评选结果，视情况放宽范围）

### 奖项内容：

- 1、每家企业5万元人民币；
- 2、美国硅谷之行；
- ★参加创业加速器 Y Combinator 的毕业仪式，体验最新的创新和技术；
- ★访问麻省理工，与华人科学家交流前沿技术；
- ★与硅谷投资人进行项目路演，吸引海外资本；
- ★参加为期2天的创新和领导力培训（斯坦福）。

项目征选：8月13日——8月30日

合作与咨询：0755-26010694 刘佳

# 龙岗创业投资服务广场工作简讯

## 北京大学海闻副校长一行莅临龙岗创投广场交流

6月18日,北京大学副校长、北京大学汇丰商学院院长海闻先生和北大汇丰商学院EDP主任叶芳女士一行莅临龙岗创业投资服务广场参观,龙岗区产业投资服务集团有限公司董事、常务副总经理谢熹煌先生、龙岗创投广场总经理董小梅女士热情接待了来宾。

在交流会上,谢熹煌董事介绍了区产服集团的整体情况以及发展规划,董小梅总经理解读了创投广场今年的工作计划及今后发展方向。海闻副校长认真听取了产服集团相关负责人的工作介绍,边听边提出问题,中间提出了很多关于市场化运作的建议,对国有企业在经济发展中的作用提出了中肯的意见和看法,并对日后北大与产服集团的活动进行深入探讨。

此次交流会为全面推动龙岗产业转型升级打下了坚实的基础。(信息员:陈自立)

## 龙岗创投广场企业对接会顺利举办

6月18日下午,龙岗创业投资服务广场企业对接会如期在龙岗创投广场会议室举行,参会企业分别是海能达通信股份有限公司龙岗分公司和深圳市滨城电子有限公司。根据企业的需求,广场邀请了中科为中小企业创新服务平台运营总监诸华军先生为企业做政府政策扶持申请的专项辅导。

创投广场作为中小企业服务平台,不仅力求解决企业所面临的实际困难和需求,还在为更专业化的企业服务而努力,把对龙岗区的中小企业的服务落到实处,为企业的成长助一份力。(信息员:沈利红)

## 助力产业园区企业发展系列讲座(海能达科技园专场)开讲

6月25日,由龙岗经促局、龙岗创业投资服务广场、海能达科技园共同举办的“助力产业园区企业发展系列讲座——海能达科技园专场”在海能达园区A座5楼会议室举行。海能达科技园鲁波总经理及

龙岗创业投资服务广场副总经理文胜雄先生一行出席了本次活动。此次活动邀请龙岗区经促局政策法规科赵立平先生、深圳市国富浩华会计事务所项目经理赵学敏女士、以及前海股权交易中心栢源先生作为主讲嘉宾。

参会的8家企业负责人纷纷表示感谢创投广场给企业提供了这样一个交流的平台,并从企业角度出发去帮助企业。通过这次活动,创投广场将整理收集到的企业需求,并为企业提供一对一的跟进服务,帮助企业解决更多的难题。(信息员:沈利红)

## 龙岗创投广场举办《网络助飞企业梦想》培训

6月27日下午,由深圳工业总会、龙岗区龙城街道办主办,深圳工业总会电子商务发展委员会、龙岗区龙城街道办工商联、中国电子商务协会网络营销推广中心、龙岗创业投资广场承办的《网络助飞企业梦想》电子商务培训如期在龙岗创投广场举行。来自深圳的近60名企业相关业务负责人参加了本次培训,龙城街道办温建新副主任为本次培训发表致辞。

本次培训的主讲老师是来自单仁资讯集团的副总裁陈飞先生。在两个多小时的培训中,陈飞老师用通俗易懂的案例深入浅出地讲解了2013年网络营销新趋势、中小企业如何在网络经济中脱颖而出等企业关心的课题,并提出了企业成长必须具备的四种能力以及网络稳定盈利的四大关键。

今年的6·18电商大战显示,电商绞杀传统零售业的时代已经来临,线下市场份额被正在被线上交易逐步吞噬。深圳工业总会、龙岗区龙城街道办及时举办这样一场网络营销策略培训,帮助企业理清了网络营销的思路,掌握了网络营销的策略,有助于中小企业快速实现网络营销的落地,破解中小企业的网络营销难题,从而在市场上抢占网络营销高地,在企业转型中占得先机。(信息员:刘宏浓)

浦发银行深圳分行投行业务部业务需求发布

|                  |    |            |                                                                                                                                                                                                                              |
|------------------|----|------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 买<br>方<br>需<br>求 | 序号 | 需求方上市情况    | 需求细节                                                                                                                                                                                                                         |
|                  | 1  | A 股上市公司    | 拟以不超过 5 亿元的对价收购包装生产企业（侧重消费类产品的包装物生产与销售）控股权，期望标的规模：年销售额 2-4 亿元。                                                                                                                                                               |
|                  | 2  | 境外上市公司     | 拟收购位于山东、天津、辽宁、蒙东地区的水泥生产企业。收购方是一家年销售额超过 150 亿的大型水泥生产企业集团，对收购规模无特别限制。                                                                                                                                                          |
|                  | 3  | A 股上市公司    | 拟收购液晶材料相关领域、医疗（医疗器械、医药、医院）、生命科技相关行业企业，希望标的公司有 2000-5000 万净利润。                                                                                                                                                                |
|                  | 4  | A 股上市公司    | 某国内领先的船用设备制造商（上市公司），拟收购一家船用设备制造商尤其是船用电子设备制造商，买方对收购标的期望如下：<br>1、船舶与海洋工程配套领域的公司、团队或专利，在细分领域有优势。<br>2、希望标的公司规模在 100 万至 2 亿人民币左右。                                                                                                |
|                  | 5  | A 股上市公司    | 拟收购医药类生产企业或与卫生保健领域相关的日化产品生产企业（如：小儿护肤类日化产品）。希望标的公司能够有国家医保目录或国家中药保护目录内的医药品种，最好是大病医药品种（注：“大病”是指患病人口比例较高，市场规模较大的病种，如高血压、糖尿病等）。希望标的公司年净利润在 2000-3000 万元左右。                                                                        |
|                  | 6  | 境外上市公司     | 某国内领先的铝型材生产商拟收购一家国内电解铝生产企业，主要为公司现有及未来铝压延材的生产供应原料。<br>买房对收购标的期望如下：1、需具备自备电厂；如无自备电厂，有批文亦可；2、最好为 A 股上市公司；3、希望标的公司规模在年产量 50 万吨左右，收购方未来计划继续投入将其扩产到 150 万吨 -200 万吨。<br>买方对于标的公司所处地域未提出特别限制，但考虑到本次并购以解决买方内部需求为主，从运输距离角度出发，北方企业更为合适。 |
|                  | 7  | A 股上市公司    | 拟收购环保产业、新能源、资源类相关行业企业；期望标的企业净利润 5000 万元以上；拟以 3-6 亿元人民币（标的公司质量优秀可以更高）对价获得控股权；其他条件可随时沟通。                                                                                                                                       |
|                  | 8  | A 股上市公司    | 拟收购在金融、能源、医疗等行业解决方案提供商，在细分行业领域要求领先；IT 运维服务厂商；净利润指标 1000 万以上，净利润 15% 以上，年增长 20% 以上，人均产出 20 万以上。                                                                                                                               |
|                  | 9  | 买方需求（“卖壳”） | 某 A 股上市公司市值约 18 亿元，净资产账面值约 7.3 亿元，近两年营业亏损分别为约 2 亿元和约 1 亿元。该上市公司拟寻求净利润 2 亿元以上的，拥有整车制造资质的汽车制造行业企业发行股买其资产。上市公司从事同类业务，原资产不置出。                                                                                                    |

| 买<br>方<br>需<br>求 | 序号 | 需求方上市情况 | 需求细节                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|------------------|----|---------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                  | 10 | A 股上市公司 | 某 A 股上市公司市值约 14 亿元，净资产账面值约 1.2 亿元，近两年业绩接近盈亏平衡。控股股东占股约 58%，折合市值约 8 亿元。该上市公司拟在实际控制人不丧失控制权的前提下通过发行股份购买盈利能力较强的资产，行业、规模不限。                                                                                                                                                                               |
|                  | 11 | 某集团公司   | 该集团在西北地区拥有一家通用航空领域的子公司，拟寻求在西北地区以外的业务拓展。由于买方非常看好国内通用航空的行业发展前景，被并购的标的公司可以是该行业产业链的所有类型公司。截止 2012 年 9 月 30 日，该客户的总资产达 72 亿元，净资产规模为 27 亿元。对标的公司的规模无特别限制。可参可控。                                                                                                                                            |
|                  | 12 | A 股上市公司 | 拟收购一家主营复合材料、纤维玻璃相关企业，收购规模 4-5 亿。                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|                  | 13 | A 股上市公司 | 拟收购生物制药、医疗器械行业盈利能力较强的相关公司，规模不限。                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|                  | 14 | A 股上市公司 | 寻求体外试剂行业的并购标的。                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|                  | 15 | 境外上市公司  | 拟收购与光电应用领域相关的医疗器械企业，有亿元渠道优势优先考虑。                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|                  | 16 | A 股上市公司 | A 股上市公司市值约 20 亿元，近年来净利润约 2000-3000 万元，控股股东拟现金收购上市公司现有资产业务（净资产账面值约 3 亿元，预计评估值 5 亿元左右），并由上市公司同步发行股份收购其他资产。期望标的资产具有与借壳成本相匹配的盈利能力和估值。上市公司可在重组后变更注册地。                                                                                                                                                    |
|                  | 17 | A 股上市公司 | 某 A 股上市公司希望以控股收购形式并购一下领域的企业<br>1、押运公司<br>2、金融服务外包公司（ITO、BPO）<br>3、金融软件公司（业务类软件、渠道类软件、管理类软件、移动互联网金融服务）<br>4、医院信息系统（HIS）及自助服务设备公司<br>5、支付、零售服务（预付卡运营、POS 机运营、针对零售业的软件及系统集成等）<br>6、高端技术型企业（磁传感器、打印头，视频通信等）<br>7、海外 ATM、金融电子设备代理商、服务商、运营商<br>该公司希望标的公司营业收入 1 亿元以上，有盈利能力，无未弥补亏损。具体收购方式可视标的规模选择现金收购或换股收购。 |

浦发银行深圳分行 投行业务部  
联系人：刘 凌 0755-82020894  
董斯文 0755-82020816



# 深圳市松禾资本管理有限公司

## GREEN PINE CAPITAL PARTNERS

松禾资本管理有限公司是由深港产学研创业投资有限公司于 2007 年发起设立的专业化投资管理公司，是北大校友厉伟、罗飞创办的公司。松禾资本团队拥有 10 年以上创业投资实践经验，具备丰富的行业背景和资本运作经验。松禾资本目前受托管理资产超过 50 亿元人民币，投资超过 15 亿元人民币，投资企业数量超过 100 家，有 16 家企业成功上市或退出（12 家境内外上市、2 家境外上市和 2 家被并购）。

### · 投资方向

高成长创新型企业

### · 投资理念

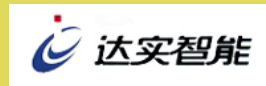
帮助创业者成为企业家，共享成功

协助企业家成为资本家，同创收益

### · 重点关注领域

移动互联网、绿色经济、健康医疗、先进制造、新农业、新服务

### · 部分成功案例



### · 联系方式

地址：深圳市福田区深南中路 3039 号国际文化大厦 2805 室

总机：0755-83290633

传真：0755-83290622

网站：www.pinevc.com.cn

E-mail: pinevc@pinevc.com.cn

高端定位 / 选题前瞻 / 报道客观

# 放眼全球 瞩目中国

VIEW THE WORLD  
AND CONCENTRATE  
ON CHINA

专业性 · 实用性 · 权威性 · 国际性

企业决策 · 投融资项目对接 · 品牌宣传的优质平台

主管单位：

深圳市科技创新委员会

深圳市高新技术产业园区管理委员会

主办单位：

深圳市高新技术产业园区服务中心

深圳市科技金融服务中心

承办单位：

深圳市高新区创投广场

