

TECHNOLOGY & FINANCE

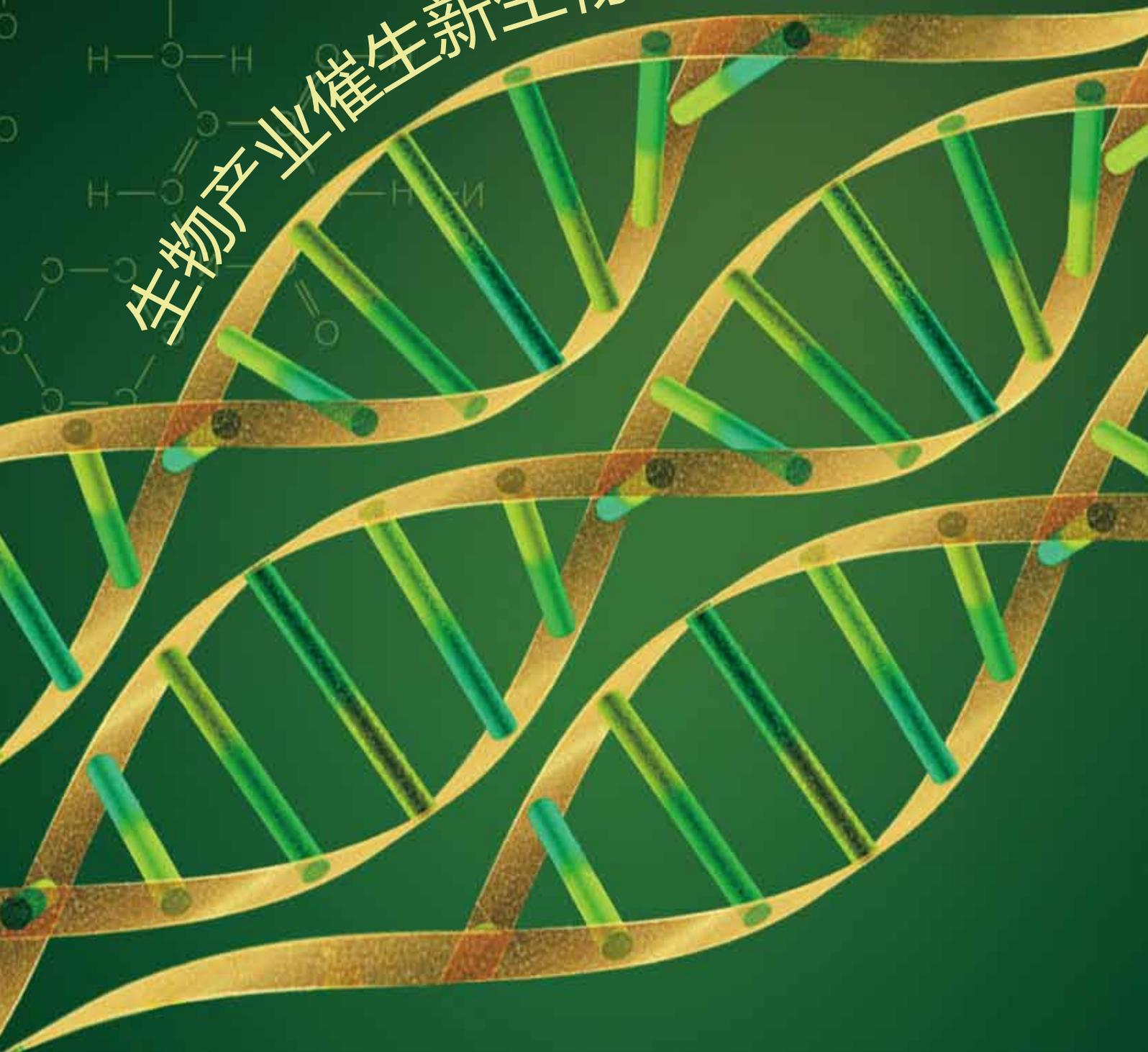
科技金融

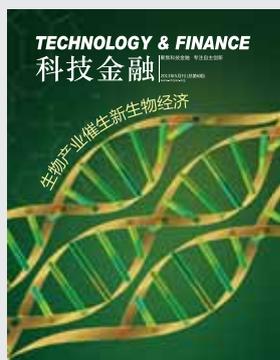
聚焦科技金融 专注自主创新

2013年5月刊 (总第6期)

www.shipsc.org

生物产业催生新生物经济





聚焦科技金融 专注自主创新
2013年5月刊
(总第6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

编务执行：深圳市前瞻商业资讯有限公司

www.qianzhan.com.cn

内部刊物 仅供交流

市场风向

04 全国创业投资行业十强 深圳占五席

05 马明哲定调平安转型科技金融

特别报道

06 科技金融创新与创新驱动发展(上)

——邓天佐在深圳市首期“科技金融讲座”上的讲话

14 促进“科技与金融结合”，打造“深圳经济升级版”

科技金融

18 科技金融项目对接会

18 “科技金融讲座”开讲

19 知识产权运营助力多元化科技金融体系构建

24 我国汽车金融或将迎来爆发式增长

27 网游竞争环境渐趋优化 孕育四大投资机会

31 科技型中小企业履约保证保险简介

资本数据

34 2012年新股十大“变脸王”

38 IPO 财务核查行动小结

40 IPO 核查动了谁的奶酪?

43 今年IPO排队企业新增64家

战略新兴产业

45 生物技术产业：万亿市场盛宴启动

50 生物制药企业研发投入与企业成长性分析



P10



P14



P23



P58

52 深圳生物产业规模突破 700 亿 向支柱产业快速发展

53 药企上市：墙外开花墙内香

新三板

56 7 公司挂牌新三板 负责人称转板仍需过程

58 新三板助力中小企加速成长 经济转型推动新城镇化发展

60 新三板论坛掀思想风暴 企业问计挂牌之策

61 国家高新区争抢全国股转系统试点扩容机会

62 投行诉苦：游说企业挂牌新三板成最大难题

63 新三板加大推介：PE 能否走出彷徨

VC&PE 观察

65 “新格局·新动力” 2013 年松禾资本春季论坛落下帷幕

67 清洁能源破解全球能源困局 IPO 及投资短期遇冷

70 环保：从概念到产业的蜕变

73 投资人眼中的“美丽中国”

75 并购美企恰逢其时

76 PE 结构性减员：青年军与“掮客”大消失 香饽饽失宠

79 2013 年 1-4 月国内投资事件列表

创投广场

80 创投广场拟携手招商证券 设立小微企业扶持基金

融资项目推介

81 新能源汽车核心部件创新及产业化简介

82 高清网络监控平台简介



前海中心区规划图

前海股权交易中心5月底正式开业， 首轮挂牌企业破千家

5月30日，前海股权交易中心开业暨企业挂牌仪式在深圳五洲宾馆隆重举行。深圳市市长许勤和副市长陈迎春出席仪式并参与致辞。市金融办主任肖亚非，深圳证券交易所宋丽萍总经理与前海股权交易中心董事长胡继之一同出席了开业仪式。

市长许勤代表市委、市政府向前海股权交易中心及挂牌企业表示了热烈祝贺。在与会嘉宾致辞结束后，中心董事长胡继之与市长许勤等在场的嘉宾们一同完成了“点亮梧桐树”的启动仪式，该启动仪式也标志着前海股权交易中心正式开业。

此后，中心与各企业代表进行了各类业务的首单签约，并同各合作伙伴代表也进行了签约仪式。据开业当日公布的官方数据，前海股权交易中心首批挂牌展示的企业总数突破1200家，首批业务品种达成25项，首批战略合作机构达到71家。

全国创业投资行业十强 深圳占五席

ChinaVenture 投中集团最新发布的“2012年度中国创业投资行业榜单”显示，在行业“寒冬”中，深圳创投机构成行业最大亮点。在全国创投十强中，深圳共占有五席，其中深创投蝉联创投榜单第一名，达晨创投位居第二。

统计显示，2012年中国VC/PE市场基金募资规模大幅收缩，全年共有266只基金完成募资275.35亿美元，相比2011年分别下降47.1%和44.3%。投资方面，披露VC案例566起、投资总额47.67亿美元，相比2011年分别下降

42.0%和46.7%；PE投资案例275起、投资总额198.96亿美元，相比2011年分别下降31.9%和31.4%。退出方面，去年VC/PE背景中国企业IPO数量与融资金额大幅下滑，融资规模同比缩水逾五成，而IPO退出平均账面回报率4.38倍，较2011年大幅缩水。

在2012年度中国最佳创投机构十强榜单中，深创投继续保持领先优势，投资数量有所缩减，但全年披露案例数量依然达到近60起，成为中国VC市场最活跃机构，而其IPO退出也达到5起以上，并获得较高回报；达晨创投继续保持第二名的成绩，其2012年IPO退出数量达到10起以上，成为过去一年退出最为活跃的机构。深圳另外上榜2012十强创投机构榜单的是，同创伟业位居第五，基石资本位居第九，君联资本位居第十。

深圳废止LED产业规划

5月初，在没有公布任何解释和理由的情况下，深圳市政府废除了一部正在实施的产业发展规划。在3月中旬，深圳市以《政府公报》形式废止了《关于印发深圳市LED产业发展规划（2009—2015年）的通知》（以下简称“《规划》”）。

“这是全国首部LED产业规划，现在很多城市制定的相关规划，好多都是以这个为蓝本。”5月2日，深圳市LED产业联合会会长眭世荣表示。

眭世荣透露，深圳市发改委对废止给出的主要理由是《规划》里提出的一些政策，尤其是资金和产业上的扶持政策，在其它层面的政策制定中已有所涉及，不需要用到这个《规划》。

而亦有深圳市LED生产商认为，深

圳屡现亿元级 LED 企业倒闭，整个 LED 产业实际已经出现了产能过剩，基于担心 LED 产业成为第二个光伏产业，或许是深圳政府废除《规划》的重要原因。

深圳市投资基金同业公会落户前海

与前海的创新气质相符合，第一家注册在前海的金融行业自律组织本身亦在创新。

继 3 月 18 日获得深圳市民政局的成立批复后，4 月 19 日，深圳市投资基金同业公会召开第二届会员大会，在这次闭门会议上，48 家会员签署了会员承诺书，正式加入这一行业自律组织。

深圳市投资基金同业公会强调独立性，力图去行政化，在制度设计上有诸多创新，致力于成长为一家真正意义上的行业自律组织。

“未来前海会成为一个境内外金融机构混业经营越来越明显的区域，监管模式肯定要相应发生变化，在此大背景下，深圳市投资基金同业公会作为一个监管层与财富管理机构之间的行业自律组织，将有很大的施展空间。”4 月 24 日，一位深圳市投资基金同业公会相关人士告诉记者。

马明哲定调平安转型科技金融

从网络投融资平台“陆金所”，到“三马”联手组建的互联网保险公司“众安在线”，中国平安正在逐步试水互联网平台下的新型金融模式。

媒体从知情人士处获悉，征信、第三方支付及二手车电商将是中国平安下一步试水领域，从目前筹备进展来看，二手车电商或将率先浮出水面。中国平安未来战略转型就此定调：运用科技力

量进行基因突变，逐步布局科技金融帝国蓝图。

为中国平安寻找新的增长引擎，“掌门人”马明哲实际上筹谋已久。在他看来，只要发展出具有颠覆性的全新商业模式，就有机会赢得新一轮的爆炸式增长。虽然私下与马云、马化腾交情甚笃，但他在公司内部毫不讳言：阿里巴巴、腾讯等现代科技企业才是中国平安未来最大的竞争对手。

国内共成立 92 支文化产业基金 募资火爆而投资退出遇冷

根据 ChinaVenture 投中集团统计，自 2007 年 IDG 中国媒体基金诞生至今，国内累计成立 92 支文化产业基金，其中 36 支基金处于开始募资状态，56 支基金募资完成（含首轮募集），目前募资完成（含首轮募集）规模达 465.56 亿元，平均单支基金募资完成规模达 8.31 亿元。与火爆的募资状况相比，投资和退出就显得较为逊色，目前投资案例仅披露 88 起，涉及规模 51 亿元，退出案例仅 3 起。

2006 年，国家发改委颁发《产业投资基金管理暂行办法》（下称《办法》），文件中明确提出“产业投资基金是指一种对未上市企业进行股权投资和提供经营管理服务的利益共享、风险共担的集合投资制度，即通过向多数投资者发行基金份额设立基金公司，由基金公司自任基金管理人或另行委托基金管理人管理基金资产，委托基金托管人托管基金资产，从事创业投资、企业重组投资和基础设施投资等实业投资。”



平安“掌门人”马明哲

科技金融创新与创新驱动发展（上）

在深圳市首期“科技金融讲座”上的讲话

文·邓天佐 国家科技部科研条件与财务司副巡视员

非常高兴利用这个机会就科技金融结合问题，与大家交流互动。每次到深圳都会感受到这里的创新激情。今次来不仅会见了老朋友，更结识到一些新朋友。无论是老朋友还是新朋友，大家都非常认同科技金融这项事业，愿意在科技金融联盟平台开创事业，这是非常令人欣喜的事情。

科技金融具有中国特色。国际上并没有科技金融概念，因为发达国家市场机制充分发育，市场配置资源的功能非常强大。科技创新和金融创新可以很自然地对接。我国则不行。我们正从计划经济向市场经济转轨，市场配置资源的基础性作用还很薄弱。而实施创新驱动发展战略，必须抓住科技创新与金融创新这两个重要引擎，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。十八大提出：要加速构建和完善社会主义市场经济体系，说明我们在市场经济体系和机制建设方面还很不完备，有很长的路要走。在这样特定时期，促进科技和金融结合，需要发挥政府引导作用，建立市场化运作机制，推动科技金融事业发展。因此说，科技金融是中国特色社会主义道路创新实践的产物。发展科技金融事业，可以

借鉴国外，也可以学习其它地区经验，但是不能照搬照套。因为每个地区的科技资源、金融环境、产业基础不同，所探索的科技和金融结合的路径一定存在差异。科技金融作为一项新生事物，需要我们在理论上深化认识，在规律上揭示把握，更要在实践中探索创新。

为了促进科技和金融结合，2011年10月，科技部会同一行三会五个部门在16个地区推动试点，考虑在不同类型区域，尝试探索突破科技和金融结合的体制、制度、机制障碍。深圳是试点地区之一。我们还在天津市、江苏省全面探索科技和金融结合问题。在一些特殊园区，像中关村科技园区、张江高新区，探索科技金融结合创新实践。在一个省的不同城市，诸如浙江，杭温湖甬；安徽，合芜蚌；广东，广佛莞等产业带；以及成都高新区、长沙高新区，探索科技和金融结合的路径与机制。经过一年多试点，科技金融结合创新，在不同地区都取得了令人鼓舞的成效。我觉得深圳在科技创新委成立后，对科技金融结合工作更加重视了，刚才邱主任讲今年安排七亿资金来推动这项工作，这将为试点深化，推动这项事业不断拓展奠定良好基础。为了深刻认识科技金融试点的目

科技金融作为一项新生事物，需要我们在理论上深化认识，在规律上揭示把握，更要在实践中探索创新。

的和意义,更好地把握试点方向和目标,我想借助今天这个机会谈几点认识,供大家参考。

首先,想谈谈推进科技金融试点,政府应该做什么。第二,需要搭建什么样的平台、创建怎样的环境来支撑和深化科技金融试点。第三,关于金融创新问题。第四,企业在科技金融结合创新中应该做些什么。第五,促进科技金融结合,需要打造一支什么样的队伍。最后,我想结合以上问题,把科技金融创新,归结到两点相应的制度保障体系上。

第一,明确政府在科技金融结合工作中的方向与目标。政府在促进科技和金融结合工作中主要有两方面工作。一方面是推动科技创新;另一方面是引导鼓励金融创新。科技创新和金融创新作为创新驱动发展战略的两大重要抓手,其实全部体现在科技金融创新体系内。

推动科技创新,是政府促进科技和金融结合的根本任务。科技创新的本质是释放科技第一生产力能量,提高全社会科技创新能力,提升企业和产业竞争力。如何使科技创新企业能够便捷地获得资金支持,使它在成长的道路上走得比较顺畅,关系到创新驱动发展战略实施成效。因此帮助科技企业解决融资难,是促进科技和金融结合创新要达成的首要目标。这是科技金融结合创新服务的主体。促进科技和金融结合的另外一个目地,是如何将沉睡、沉淀在科研院所、大学,以及企业里的科技创新要素与资源激活,并解放出来,使其源源不断地进入市场,支撑和推动科技创新与创业,提升科技企业和产业竞争能力,推进我国经济社会发展方式转变和结构调整。这是促进科技金融结合创新要达成的根



本目标。也是科技金融结合创新服务的本源。在这方面既要注重挖掘调动本地、本土资源,推进科技创新产业化,也要有国际视野引进和吸纳高水准的科技创新创业团队,在国内创业。

科技创新从本源激活提升释放经济社会发展能量。

引导鼓励金融创新,是政府促进科技金融结合的重要任务。科技创新从本源激活提升释放经济社会发展能量,金融创新提供放大科技创新能量服务手段与工具。科技创新吸引拉动金融创新。金融创新依止于科技创新,助推于科技创新。金融创新应适应科技创新创业规律。促进科技金融结合创新,银行如何服务于科技创新企业成长?其它债权融资工具如何利用?如何拓宽融资渠道?如何在银行间市场、资本市场、直接市场发行企业债、集合债券等不同类型债券?如何引导完善种子资金、天使投资、创业风险投资、IPO投资、并购投资等股权投资链条?如何运用信托、保险、租赁等工具支持科技创新创业?如何培育、鼓励和推动科技创新创业,以及直接投资和间接投融资服务等各类中介服务平台建设和要素市场发展。这些都是在促进科技金融结合创新方面遇到的新问题。

促进科技和金融结合,需要树立正

确知见。认识出现偏差或不到位，不仅难有正确行动，取得实效，甚至还可能产生负面效应。就全国来讲，促进科技和金融结合，达到了较高认知程度，但仍有不小差距。即便中央部委也是这样。2009年底，科技部等七部门给国务院报告促进科技金融合作，服务自主创新战略。当时大家对科技金融结合这个概念还不能完全接受，只能讲促进科技金融合作。这就如同男女两人彼此相互看好，处在相知、热恋阶段，但还达不到可以组建家庭的认知程度。2010年10月，十七届五中全会提出，要深化科技体制改革，提高政府科技投入效益，促进科技和金融结合。至此，科技金融工作才从合作走到结合，虽然仅一字之差，但发生了质的变化。客观上反映了对科技金融结合规律认识与把握上的差异。因此，无论从决策层面，还是在具体创新实践中，都需要不断加深认识。因为任何事务都处于不断发展变化过程，探求未知永无止境，需要与时俱进。十八大和两会都进一步强调转变政府职能，构建以企业为主体的科技创新体系，实施创新驱动发展战略。促进科技和金融结合，如何适应科技创新产业化规律，考验着我们的智慧，挑战着我们的能力。李克强总理多次强调改革是最大的红利，如何释放红利，目前进入了改革试验深水区。转变政府职能，改革创新政府管理方式，核心是改革创新资源配置方式与机制。无论是深化科技体制改革，提高政府科技投入效益，激活、集聚、整合科技创新要素和资源，还是引导鼓励金融创新，推动科技和金融结合创新，搭建科技金融创新服务平台，都离不开资源配置这个抓手。



促进科技和金融结合，要牢牢抓住资源配置这个杠杆，引导全社会建立一种既符合科技创新发展规律，又适应市场化运作需要的资源配置方式和机制。这种新型资源配置方式与机制，便是促进科技和金融结合的方式和机制。在这方面，既需要解决认识问题，也面临创新实践中各种挑战，更缺乏相应操作平台。推动科技创新产业化，既需要运用政府直接投入资源配置方式，更应该学会利用各种间接资源配置方式与机制。更何况政策可调配的间接资源配置总量与能量远大于直接资金投入。如何抓住资源配置杠杆和机制，推动科技管理改革创新，引导鼓励金融创新，依据科技创新产业化规律，对不同发展阶段，不同环节的科技创新产业化，运用不同的金融工具助推，大有文章可作。目前仅刚刚破题。

推动科技创新产业化，既需要运用政府直接投入资源配置方式，更应该学会利用各种间接资源配置方式与机制。

从目前全国试点进展情况看，有一些现象需要引起注意，是什么呢？就是我们引导鼓励金融创新的关注度，远高于推动科技创新。如果我们不能将科技创新要素与资源激活，将其从各种束缚中解放出来，推进科技创新产业化，促使大量科技创新型企业不断涌现和成长，金融资源再多，也不可能切实作用

于经济社会发展方式转变和结构调整，经济发展不可能有持续活力。激活孕育催生科技创新要素和培育发展科技创新企业是政府的重要职责，更是科技管理部门的优势所在。只有科技创新活跃，有大批科技创新企业不断涌现，为金融成长提供广阔空间，金融创新才有依止和动力。为此，推进科技金融结合创新试点，要牢牢抓住科技创新产业化，否则，一味鼓励吸纳集聚金融工具，只会造成金融创新虚假繁荣，甚至带来隐患。

科技金融结合创新，具有阶段性特征。第一阶段，主要解决认识问题。第二阶段，解决金融资源集聚。第三阶段，解决科技金融创新服务主体问题。第四阶段，为科技金融创新注入灵魂。目前一些地方的试点停滞于集聚金融资源阶段，这只是初始成果。倘若服务方向不明确，资金将呈现漫流效应，会暗潮涌动，四处寻找投机机会，疏导不及时，将积聚泡沫，酿成祸患。在明确科技金融服务对象的基础上，须时时着眼于企业和产业竞争能力提升，把有限的资源用于引导扶持最具竞争优势的产业，支持最具成长潜力的企业。

推进科技金融结合，应遵循科技创新产业化规律和科技金融事业特性，不断提升认识，遵循规律，把握方向，明确目标任务，控制发展节奏，因势利导，推动科技金融结合创新沿着正能量聚集方向深化。

第二，构建科技金融创新服务平台。科技金融创新，作为支撑服务推动科技创新创业的平台，作用于科技创新产业化全过程，涉及到信息、技术、工艺、产品、企业、产业、标准、市场、资金、人才、管理等诸多方面和环节，是复杂

的系统工程，而非简单片段化事物性工作。推进科技创新产业化，需要构建不同类型的科技金融创新服务平台。各种形式的科技金融创新服务平台，是衔接政府、企业和市场的桥梁与纽带，是集聚整合各类科技创新要素和资源与各种金融工具对接平台。它具有联通整合信息流、技术流、产品流、资金流网关结点的功能。它是资源配置型、社会管理型政府向资源配置引导型、服务型政府职能转变的助推剂和缓冲器。它是释放政府职能转变能量的放大器。它是提升科技创新、金融创新、企业创新能力的倍增器。它是构建和完善以企业为主体、市场为导向的科技创新体系不可缺少的模块。科技金融具有平台工具机制多种属性。它是构建科技创新体系的黏合剂，是体系运转的润滑剂，是发挥体系作用的催化熟化裂化剂。简而言之，它是提升企业、产业和国家科技创新能力须臾不可或缺的工具。

科技金融之所以会成为恢弘而创新的事业，缘于科技金融创新与科技创新产业化相伴而生。科技金融事业的发展空间取决于视野、胸怀、进取、协同、创新。非少数人可胜任。因为我们对这项事业的认知还很肤浅，跟不上它的发展变化，需要不断学习，更何况创新要结合实际。十八大报告告诫我们，在实践中华民族的伟大复兴中，我们时刻面临着精神懈怠、能力不足、脱离实际和腐败的风险与考验。弥补这些不足，需要广泛调动各方面积极因素，发挥各自所长，推动建立政府引导、市场化运作机制，构筑起符合科技创新规律和市场需要的科技金融创新服务体系，支撑服务于政府职能转变。否则政府职能转变

科技金融之所以会成为恢弘而创新的事业，缘于科技金融创新与科技创新产业化相伴而生。

只能是无效空转。促进科技资源和金融工具对接,非政府和银行能够独自胜任,也不是企业和银行可以独立完成,需要不同的科技金融创新服务平台来链接融合政府、银行和企业,提供专业化服务。有提供技术创新服务的,有培训企业的,有协助解决融资的,有为行业发展把脉的,不一而足。公共技术工艺平台,是企业创新产品、改进技术、完善工艺、提高产品竞争能力,提升科技金融创新服务企业成效的非常重要的工具,目前多被忽略。行业技术创新联盟和协会组织作用发挥不足或缺失,将增添科技计划关键共性技术、攻关靶点、项目组织实施的盲目性与不确定性,削弱科技创新成果产业化能力。科技成果转移转化要素市场缺失或功能薄弱,将增强科技创新产业化壁垒,所有这些功能性平台缺失都将削减科技金融创新服务能力。科技金融投融资服务平台缺失或能力不足,将导致政府服务科技创新企业和企业融资面对纷繁复杂的金融工具无所适从,直接影响科技资源与金融工具对接成效。

为此,推进科技金融结合创新试点,亟需在构建完善科技金融创新服务体系 and 信用环境建设方面下功夫,弥补缺陷与不足。当今时代,科技进步日新月异,创新极为活跃,第三次工业革命正在孕育与兴起。今天先进的技术,明天可能就被替代。今天有生命力的企业,不见得明天仍有竞争力。把握行业发展趋势,选准需要扶植的企业,不是政府所能为,也非金融机构优势,需要借助各类科技金融创新服务平台提供专业化服务。像通过科技金融创新联盟这种形式,将政



府、市场、企业、科技、金融等各种要素和资源集聚起来,各自根据市场需求,创新产品,提供服务,共同推动科技创新、金融创新、管理创新、企业创新就是一种很好的尝试。

构建和完善科技金融结合创新服务体系,需要通过政府引导,市场化运作,核心是创新资源配置方式与机制。这一过程将促进建立符合科技创新产业化规律与市场需求的科技创新服务体系。客观上将促进科技体制改革,推进管理方式创新,孕育催生“现代科技服务产业”。这不仅是深化科技体制改革的重要方向和任务,也是促进科技金融结合创新不可或缺的抓手。为此,应重视在科技创业孵化园、生产力促进中心、工程技术中心、科技金融服务中心,探索建立科技金融创新服务机制,搭建信息交流平台、技术咨询平台、技术创新平台、科技成果转化交易平台、股权融资托管交易平台、设备租赁平台、融资租赁担保平台、企业管理创新培训平台、信用环境建设平台等,为科技金融创新不断深化积累经验。

第三,引导鼓励金融创新。随着多

当今时代,科技进步日新月异,创新极为活跃,第三次产业革命正在孕育与兴起。

层次资本市场体系建设不断完善，特别是创业板的示范效应，促使大量社会闲散资金迅速聚拢关注科技创新产业，都想在科技企业上市淘一桶金。一些地区集聚了大量欲投资科技企业资金，“科技金融产业”业态初现端倪。但是，这种大量集聚的资金，并没有很好地起到服务实体经济作用，争夺 IPO 资源，成为资金较力的竞技场。使原本脆弱浮躁的创业风险投资，在利益诱惑面前，懈怠提升自身素质，通过提高业务能力，提升参与价值发现的竞争能力，使本应秉持的投资理念蜕变为投机行为。大量蜂拥而入资金，紧盯申报创业板、中小板上市资源，多年辛勤培育的优质企业，被一扫而光。扭曲浮躁的投资行为，使“科技金融产业”出生伊始便显现病态。这种时疾，在股权投资市场表现为寒热症，IPO 投资不仅过热，而且意识行为混乱，高烧持续不退，非内药外调，重力兼攻，难以得治；对早期投资则表现过份冷漠，寒透心脾，非几付草药内服外调，短期可见疗效，需营造适宜环境，长期调养生息，方能使肌体渐强，增加抵御外寒的能力。病因无疑是创业风险投资自身肌体羸弱，营养不良，发育不成熟，在诱惑面前失守底线，当然也不能回避政府引导失当的责任。解决股权投资时疾，政府需尽医者职责，散热降温，增加种子资金投入，扮演第一天使投资人角色，增强股权投资者信心。在银行等债权投融资市场，则表现为疑惑抑郁症。银行既难抗拒科技企业成长巨大市场空间的诱惑，又对市场风险防控，力不从心，畏首畏尾，患得患失。病因主要是银行自身功能器官老化，不适应轻资产企业特性，难以消受科技创新企业盛宴，致

使出现食而不化症状；也有金融创新脱离实际，或创新工具不足或不适用，不能烹制出美味可口的菜肴，导致食欲下降；也有政府引导，火候把握，功夫欠佳，调味素使用不当，使烹制的菜肴不能有效刺激味蕾，引起食欲不振。对治方式，银行应根据科技企业特性和成长规律，调理自身素质，推出适宜的金融创新产品工具与模式。面对种种痼疾，如何对症下药，因势利导，使“科技金融产业”健康成长，切实服务于科技创新创业，对政府智慧与能力构成考验和挑战。

推进经济社会发展方式转变和结构调整，需要发挥科技创新支撑引领，同样离不开金融创新助推于科技创新创业。推动传统产业改造升级，培育发展战略新兴产业，是实施创新驱动发展战略的主线；孕育催生“先导性产业”，更是占领未来经济社会发展制高点的战略布局；鼓励发展现代服务产业，特别是“现代科技服务产业”，是构建和谐社会，提升经济社会发展质量的重要方向，引导鼓励金融创新扶持这些产业，意义重大，对于深圳尤其重要。因为深圳的产业结构以高新技术产业、现代服务产业和金融产业为主，传统产业很少，引导鼓励金融创新服务实体经济，促进“科技金融产业”健康成长，探索“科技金融创新产业”发展道路，不仅具有理论意义，也是新时期深圳改革创新急需破解的问题。深圳不仅具有光启研究院的特种材料，华大基因的生物基因工程，集聚了一批高技术储备资源，还有一批立足于市场化运作的现代服务业平台，完全具备孕育催生“先导性产业”和“现代科技服务业”基础。因此，推进科技金融结合创新试点，引导鼓励金融创新，

促进“科技金融产业”健康成长，探索“科技金融创新产业”发展道路，不仅具有理论意义，也是新时期深圳改革创新急需破解的问题。

充分利用政府资源配置杠杆，引导全社会科技创新要素与资源，集聚到“科技金融创新产业”方向上来，积聚创新驱动发展正能量。

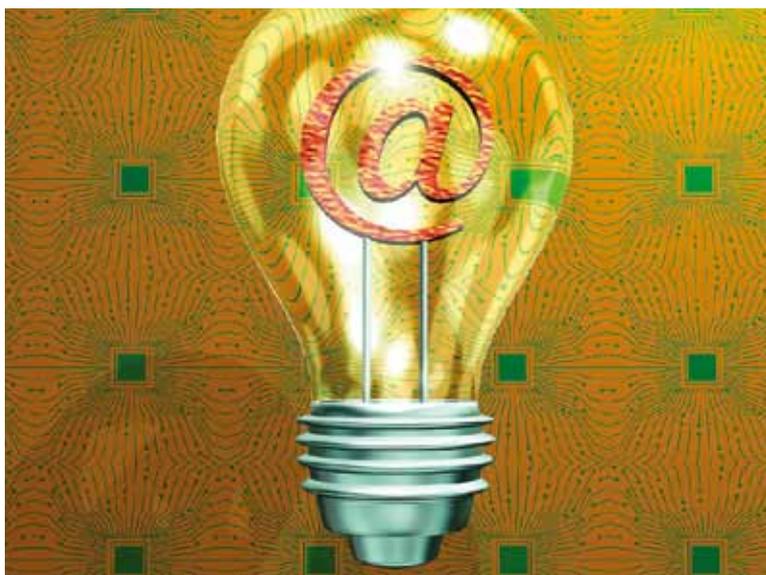
服务于科技创新创业，要在推动传统产业改造升级，培育发展战略新兴产业，孕育催生先导性产业，壮大发展现代科技服务产业方面下功夫。

不同的金融工具，适用于不同成长阶段的科技创新企业。要求银行无条件支持初创企业，不太现实。银行资金目前主要获利模式是利差，嫌贫爱富是其属性。一般而言，企业发展到一定规模、产品基本稳定，有了一定市场基础后，运用银行金融工具。银行贷投结合，管道目前还没有打通，需要在这方面探索创新，突破体制、制度、机制上的障碍，闯出一条路来。当然这只能在有条件地方探索。包括无抵押、信誉贷款，也应在看准了企业成长潜力才能运用这种工具，不是所有地方和企业都适宜信誉贷款。然而股权投资恰恰具有高风险、高回报特性，可以大量应用于初期科技创新创业企业。运用不同的金融工具，助推科技创新创业，政府需要探索匹配不同的资源配置方式与机制。

解决科技创新企业融资难，最重要的是探索建立风险补偿机制。是否建立起有效防范和化解风险的机制？对于银行进入这个市场，胆量和勇气是不同的。银行支持科技创新企业，风险客观存在，但不等于风险一定发生，当你有能力挖掘到有成长潜力的企业时，风险完全可以忽略不计。苏州科技局建立 1000 万风险池，与银行合作支持科技创新企业，运作两年多，风险池资金尚未触动，但撬动了大量金融资金。因此引导金融创新，要正确运用政府的资金资源和政策资源。金融创新，终究要走市场化道路。实际上，很多金融机构已经成功闯出了这样的道路。从 2008 年成都成立第一家

科技支行，到现在全国已经有几十家科技支行。这些科技支行，虽然不同程度的得到过政府的支持，但都是在探索商业化运作道路上，在金融改革创新方面取得程度不同的突破。尤其值得一提的是汉口银行。汉口银行是一家城商行，客户群定位中小企业。由于联想集团是它的大股东，他们对科技企业，有天然的联系，转型服务科技企业比较容易。2009 年，在科技部等八部门发布促进科技金融结合的文件背景下，汉口银行设立了科技支行，成立两年多来，支持了 143 家企业，信贷发放 44 亿多元，完全市场化运作，知识产权质押贷款占很大比例。他们在多方面探索突破传统金融体制制度障碍，获得了良好发展，已经升格为汉口科技分行。他们之所以能取得成功，最关键的因素是在科技中小微企业客户群中，挖掘掌握了一批最有成长潜力的客户资源。他们认为，一个真正有成长潜力的企业，并不太在意增加的融资成本，而更关心如何能够获得信贷支持。如果一个企业对财务成本过分敏感，表明企业成长信心不足，竞争力有限，不可能有持续成长的潜力与能力。经验告诉我们，在科技创新企业成长过程中，企业首要关心能不能及时获得银行资金支持，其次才是降低融资成本。银行在注重科技创新企业成长风险的同时，更要善于捕捉把握中小微企业成长机遇。实践表明，政府资金用于建立风险化解机制，比贷款贴息具有更广泛的政策普惠性和引导放大效果。其实，无论是政府、金融机构还是企业，都应该走市场化运作道路，经历市场的磨练和检验。

引导鼓励金融创新，要注重推动金



运用不同的金融工具，助推科技创新创业，政府需要探索匹配不同的资源配置方式与机制。

融工具组合创新。一种金融工具化解风险的能力有限，多种金融工具组合可以有效防控风险，提高拓展市场能力。金融扶持企业，不是简单帮助解决资金问题，更重要的是帮助企业提升竞争能力。其实金融创新服务企业，帮助企业减少成长风险，客观上是在帮助自己，企业成长壮大了，金融市场自然得到了拓展。防范控制金融创新风险，不是把风险从一处转移到它处，而是要想方设法把风险链条拉长，有足够空间消纳风险，使其得到有效规避和化解。因此，促进科技金融结合创新，要探索多种金融工具组合创新发展道路。比如苏州政府拿出一个亿资金建立风险池，引导银行和保险两种金融工具组合，使服务企业科技创新的能力大大增强。在加速构建完善社会主义市场经济体系进程中，政府有责任担当培育地方科技创新和经济社会发展的必要风险。金融工具要开拓市场，必须承担应该担当的风险。企业更要勇于承担成长中的风险和相应社会责任，不能依赖在金融工具上，粘在政府身上。

各种科技金融创新服务平台，虽然不直接承担企业失败和银行信贷与保险资金损失，但仍然要承担服务水平、能力和信誉损失的风险。各方均需找准定位，各行其行，各尽其职，各尽所能，各负其责。

深圳的科技金融结合创新试点，有很好的基础，政府认识深刻，支持力度大，科技创新活跃，科技创新资源与金融资源丰富，竞争相对充分，市场化程度高，应该保持这种特点和优势。充分利用政府资源配置杠杆，引导全社会科技创新要素与资源，集聚到“科技金融创新产业”方向上来，积聚创新驱动发展正能量。加大引导鼓励金融创新力度，探索通过贷投结合、股权代持等形式，打通银行信贷金融链条；支持科技小额贷款公司、电子商务融资、科技设备租赁、股权融资代持转让、保险、信托等不同形式的金融创新发展；推进多种金融工具组合创新；探讨金融组织创新途径、形式与模式；探索通过全国公开股权代办转让及场外区域股权市场建设，丰富完善多层次资本市场。探索通过政府奖励、科技创新引导基金、风险补偿等形式，以及投资抵免所得税方式吸引社会资金，发展天使投资、创业风险投资；引导鼓励股权投资基金投资早期科技企业，探索投资早期科技创新企业资本利得税收抵扣政策，引导种子投资、天使投资、创业风险投资、并购投资、IPO投资形成合理投资结构，促进“科技金融产业”、“科技金融创新产业”健康成长，推动经济社会发展迈出新步伐，跨上新台阶。

（未完待续，如需阅读更多，敬请关注《科技金融》2013年7月刊）

促进“科技与金融结合”， 打造“深圳经济升级版”

文·邓天佐 国家科技部科研条件与财务司副巡视员
董晓远 深圳市社会科学院经济所所长
朱志伟 深圳市科技金融服务中心主任

中国的工业化付出了巨大的代价，高投入、高消耗、高排放的模式对空气、水源和整个环境都带来了巨大的破坏，今后中国只能通过创新来实现高成长。最近，李克强总理多次提及“打造中国经济升级版”，其核心思想：

一是要立足内需，面向世界，深耕亚太；二是要提高经济增长质量和效益；三是要重视服务业、增加就业和收入；四是要加强环境保护和资源节约；五是要靠制度创新释放红利，靠开放促改革。

作为“改革开放排头兵”的深圳，应当以积极打造“深圳经济升级版”的实际行动来响应中央领导的号召。能够符合上述“打造经济升级版”各项条件的选项，就是促进科技与金融结合的大发展，以此为突破口，带动深圳产业结构优化、促进经济转型升级。

一、科技与金融结合是深圳经济转型升级的最佳切入点

科技金融在深圳经济转型升级中的重要战略地位，表现在以下几个方面：

（一）科技创新是深圳经济可持续发展的根本动力

众所周知，深圳经济特区建立以来，



国家科技部科研条件与财务司副巡视员邓天佐。

经济社会持续快速发展，取得了令人瞩目的成就，成为世界工业化、城市化的奇迹。进入新的历史时期，深圳面临着土地、资源、人口和环境“四个难以为继”的困境，成为我国真正面临资源环境硬约束的特大城市之一。

深圳所面临的土地、资源、人口和环境“四个难以为继”的问题，是由传统经济增长方式导致的，归根到底是传统经济增长方式的难以为继。

如果深圳能够转变经济增长方式，不再依靠增加要素投入而是依靠创新和技术进步来实现经济增长，那么，深圳持续快速的经济增长就不需要更多的劳动力投入，人口对城市的压力就不会继续加大；同时，随着技术进步和生产效

率的不断提高，单位产出的能耗和水耗会持续下降，污染排放也会降低，经济增长对资源与环境的压力也会相对减轻。因此，要有效突破“四个难以为继”的瓶颈约束，就要加快转变经济增长方式，以提高全要素生产率为核心目标，加快推进深圳产业的优化与升级。

依靠科技创新推动深圳经济的可持续发展，不仅是深圳突破发展瓶颈的现实需要，也是深圳深入贯彻落实“十八大”精神、争当全国科学和谐发展排头兵的迫切要求，是深圳更有效地参与全球竞争、迈向发达经济体的必由之路。

（二）科技与金融结合是深圳建设“国家创新型城市”的关键

科学技术是第一生产力，金融是现代经济的核心。科技创新和金融创新紧密结合是人类社会变革生产和生活方式的引擎。人类社会每一次大的产业革命，都是源于科技创新，成于金融创新。两者相互促进、相辅相成。

科技与金融结合的关键在于促进科技创新产业化。科技创新不仅为金融创新提供技术手段和工具，而且为其提供更广阔的发展空间；科技创新是金融创新的重要出发点和归宿。金融创新可以把科技创新要素与资源激活，促使科技创新型企业不断涌现和成长，从而切实作用于经济发展方式转变和结构调整，为经济可持续发展提供动力。

金融创新是科技创新的第一推动力。没有资本的大量投入，没有可持续的融资渠道，技术创新和由此带来的产品开发、推广和应用都难以实现，也就无法形成新的增长点，难以推动产业结构升级。

总之，深圳加快转变发展方式，建

设“国家创新型城市”，既需要科技创新的引领，也需要金融创新的支撑。只有促进科技和金融结合，构建完善的科技金融服务体系，才能更好地实施创新驱动发展战略、加快科技进步、提升创新水平，“打造深圳经济升级版”。

二、深圳具有科技与金融结合的极佳条件

高新技术产业与金融业是深圳的支柱产业，2012年这两个产业增加值占深圳GDP的比重分别达到22.8%和14.0%。深圳是国内最具竞争力的高科技城市之一，是全国高新技术产业重镇，专利申请量连续七年居全国第一。深圳是全国重要的金融中心城市，金融体系比较发达，金融业规模居全国大中城市前列，形成了具备主板、中小板、创业板的多层次资本市场体系。深圳VC/PE规模超过全国的三分之一，这些VC/PE机构为深圳中小企业的融资发展、产业升级和技术创新提供了强力支撑。

经过多年发展，深圳已经发展成为市场环境相对完善、科技企业的密度大、活力强、创业风险投资密度大、成功率也高的地区，金融服务基本上覆盖了科技创新全过程，形成了科技与金融较好结合的服务体系，培育了一大批具有较强竞争力的创新型企业。深圳的融资服务链条已相对完整。目前，深圳已形成资本市场与创投机构、产业基金、商业银行、担保机构、科技保险等良性互动、相互补充的融资服务体系，“科技金融产业”业态已初现端倪。因此，在科技与金融结合方面，深圳具有比较优势，能够走在全国前列，当然也还面临着很多挑战和竞争压力。



高新技术产业与金融业是深圳的支柱产业。

综上所述，深圳是全国最具备“科技与金融结合”条件的城市之一，因而才成为国家首批“科技与金融结合试点地区”之一。科技与金融结合，是深圳“创新驱动”发展战略的核心组成部分，是深圳未来30年再创辉煌的必由之路。

三、促进科技与金融结合，符合“打造经济升级版”的要求

促进科技与金融结合，一是有利于创新驱动发展战略的实施，符合“十八大”精神；二是有利于中小微科技创新企业的发展，有利于扩大就业、提高创新人才的收入，从而有利于改善收入分配，扩大中产阶层在居民收入中所占的比重；三是有利于创新金融工具、完善金融市场体系，增强金融业对经济发展的支柱作用，提高生产性服务业在第三产业中的比重；四是有利于环境保护和资源节约，因为科技研发与金融创新都是智力与知识密集的，属于“无烟产业”、绿色产业；五是通过解决中小微科技企业“融资难”问题，有利于扩大投资、扩大内需；六是有利于加快技术进步，提高劳动生产率，降低经济增长对于资源、能源及劳动力供应的依赖，从而提高经济增长的质量与效益，有效应对人口老龄化的影响；七是有利于发挥金融市场在配置资源方面的基础作用，有利于政府职能转变，从而有利于经济体制改革的深化。

四、深圳科技与金融结合的薄弱环节

首先，对于科技与金融结合在深圳经济转型升级中的战略地位和重要意义，社会上还存在一些模糊认识。其次，科技与金融的结合仍存在一些体制机制方

面的问题：当前的科技计划体系，实际上只能有少部分企业参与，不能调动大部分企业的科技创新激情；当前的科技资源配置多头管理、分散在不同部门，没有很好地通过制度设计，把它们整合起来，形成强大的合力；因而，政府科技投入的结构、效率与效益仍有待提高。再次，尽管深圳聚集了众多科技与金融资源，但是由于广泛存在的信息不对称问题，这些要素并没有很好地结合起来，从而产生更多的集成和放大效应。第四，深圳科技型中小微企业“融资难、融资贵”的问题，以及金融机构“贷款难、投资难”的问题，在目前国内外经济发展放缓的情况下尤为突出。

五、促进科技与金融结合的着力点

首先，进一步深化科技体制改革，优化财政科技投入结构，建立健全公开、公正的财政科技投入绩效评估、考核体系，不断提高财政科技投入的效率与效益。

其次，加强“制度设计”，实施“科技创新计划”。这一计划的实质，主要是运用政策杠杆，集聚整合科技创新要素资源，推动科技创新产业化。实施科技创新计划，不仅要用好直接政府科技投入，更要重视运用间接政府科技投入，因为政府可调配的间接资源总量远大于直接资金投入。科技创新计划可以运用的间接科技投入资源有：鼓励企业研发投入的加计扣除所得税政策、新产品开发免税政策、高新技术企业税收减免政策以及政府优先采购扶植政策等。财政直接科技投入应主要用于构建科技创新计划、建立操作执行系统以及政府购买科技创新创业社会化服务。实际上，现有税收政策已经基本具备支撑科技创新



实施科技创新计划，不仅要用好直接政府科技投入，更要重视运用间接政府科技投入。



践行科技金融结合，深圳应发挥先行先试的优势。

计划实施的条件。深圳应当通过实施科技创新计划，统筹政府科技资源（资金、政策）投入，建立起政府引导、市场化运作的高效机制，解决当前科技资源配置分散、低效的问题，将大量游离于政府科技计划之外的科技创新要素与资源，凝聚到创新创业的发展方向上来，调动全社会的创新力量，支撑深圳经济转型升级。

再次，建立健全科技金融服务体系。推动“市区联动”，整合政府、企业和行业协会等中介机构的资源，搭建公共服务平台，如培训咨询服务、科技金融孵化服务、科技成果转化服务、投贷保联动服务、项目产品信息交流服务等平台，构建完善的科技金融服务体系，营造良好的科技金融创新环境；加大引导鼓励金融创新的力度，探索通过贷投结合、股权代持等形式，打通银行信贷链条；支持科技小额贷款公司、电子商务融资、科技设备租赁、股权融资代持转让、保险、信托等不同形式的金融创新发展；推进多种金融工具组合创新；探讨金融组织创新途径、形式与模式；探索通过政府奖励、科技创新引导基金、风险补偿等形式，以及投资抵免所得税方式吸

引社会资金，发展天使投资、创业风险投资；引导鼓励股权投资基金投资早期科技企业，探索投资早期科技创新企业资本利得税抵扣政策，引导种子投资、天使投资、创业风险投资、并购投资、IPO投资形成合理投资结构，促进“科技金融产业”健康成长，推动深圳经济发展迈出新步伐，跨上新台阶。

第四，发挥深圳先行先试优势，在前海设立以投贷结合等为主要特征、服务于中小微企业的“科技创业发展银行”，破除草根创业发展融资难的困境。科技创业发展银行，是为所有草根创业者与科技企业成长提供投融资服务的区域性、专业化的新型金融组织形式，不是科技行业银行的概念。只要企业具备成长竞争优势，都应该是科技创业发展银行的服务对象。传统银行从制度设计上更倾向于服务大客户、缺乏为草根创业服务理念，很难解决初创企业、小微企业的融资问题。科技创业发展银行，应具有准政策性银行功能定位。应允许科技创业发展银行有更大的政策灵活性，为其切实服务草根创业和科技小微企业成长创造相对宽松的市场生存发展环境；应允许其在银行间市场发行金融债券，增加资本金来源；应在金融创新政策环境方面为其营造更大空间；应在信贷规模上予以倾斜；应在贷款逾期坏帐核销上，给予更多灵活性、自主性；应赋予其高新技术企业等同的税收减免政策属性。

总之，通过如上种种措施，深圳会在探索设立科技创新计划、创设科技创业发展银行、建立健全科技金融服务体系等方面，勇敢地闯出一条科技与金融结合的新路，为“打造中国经济升级版”做出深圳应有的贡献。

科技金融项目对接会



为了给留学人员创业企业提供与金融、投资机构全面对接交流的机会，有效解决融资难、融资贵的问题，促进企业快速成长，3月21日下午，“科技金融项目对接会”在位于高新区南区的留学生创业大厦顺利举行。本次活动由深圳市科技金融服务中心、深圳市留学生创业园主办，深圳市科技金融联盟、高新区创投广场协办。

入驻留学生创业园的华傲数据、镭

射微视等30余家企业负责人在会上简要介绍了自己的项目及团队情况，并与高新区创投广场的10余家风投机构以及杭州银行、浦发银行、力合担保等科技金融联盟的机构进行了洽谈和交流。

市留学生创业园与市科技金融服务中心建立了紧密的合作与联系机制，旨在促进更多的留学人员企业快速成长，为深圳的科技金融结合工作发展积极的作用。

“科技金融讲座”开讲

深圳是全国科技和金融结合试点城市。3月29日下午，深圳市科技金融服务中心邀请国家科技部专家，举办首次科技金融讲座。深圳市金融机构代表、科技企业、行业协会代表约150人，聚集深圳高新区文体中心，共同探讨全市科技金融发展。

据悉，目前市科技创新委正在牵头制定相关计划，今年首批5亿元财政资金将用于促进科技与金融的结合。

市科创委副主任邱宣介绍，科技创新委正在牵头制定《科技和金融结合实施方案》，计划在科技研发资金中，安排5个亿，专项用于促进科技与金融结合工作，包括委托无息转贷款、政银企业合作梯级贴息的资金、年度转贷银行资助资金。同时，将安排天使投资引导资金以及科技金融服务体系建设和等。据悉，目前该方案已经报市政府办公厅。



国家科技部科研条件与财务司邓天佐副司长在主题演讲中表示，从全国16个试点城市看，目前的基本情况是后端创新好于前端创新。一些前端企业、科技资源没有享受到金融服务的助推，忽略了科技创新应该是二者结合的基础。

“尤其是在支持草根科技企业发展上，动作不大。”邓天佐认为，探索一条支持科技草根创业的金融组织形式是当务之急，各试点地区进步不明显，从金融业态上缺乏这种草根银行。他表示，深圳具备这样的条件，推动科技创业型银行的发展，服务于大量的中小微创业企业。

中国银行深圳市分行刘小洪认为，传统商业银行的现有框架很难涉足这一领域，商业银行必须转型“用时间换空间”，初期的高风险、低回报，通过成功上市的高回报来弥补。

知识产权运营助力多元化科技金融体系构建

文·龚一闻 王鹏 王广涛 李K 深圳中科院知识产权投资有限公司

科技金融是指科技产业与金融产业的融合，推动金融创新与科技创新的结合不仅是中国应对全球金融危机的现实选择，更是提高自主创新能力，实现经济社会可持续发展，建设创新型国家的重大战略。

我国《中长期科学技术发展规划纲要（2006—2020）》自2006年实施以来，国家层面出台的78项《规划纲要》配套政策细则中，有20多项属于科技金融范畴，内容涉及银行、保险、担保、创业投资、资本市场、债券等等。近期，着眼于实施创新驱动发展战略，科技部和“一行三会”（中央人民银行、证监会、银监会、保监会）不断完善沟通机制，积极推进工作试点，初步形成了“国家科技金融战略框架”。

学术界对科技金融的首次定义是促进科技开发、成果转化和高新技术产业发展的一系列金融工具、金融制度、金融政策与金融服务的系统性、创新型安排，是由科学和技术创新活动提供金融资源的政府、企业、市场、社会中介机构等各种主体及其在科技创新融资过程中的行为活动共同组成的一个体系，是国家科技创新体系和金融体系的重要组成部分¹。中国在借鉴国际科技金融发展

经验的基础上，先后出现了科技贷款、科技担保、科技银行、高新区债券、知识产权质押、专利保险等科技金融工具。

从科技资产财富化目标的角度来看，科技金融是科技工作的深化。一是对已经形成的可以财富化的科技资产进行孵化，使之具有财富化载体，国内、国际经验基本都是通过政府投入和引导金融资本投入的方式支持创新、创业活动，加快科技资产的商业化进程，具体科技金融政策工具有孵化器、天使投资、创业投资等；二是对初具形态的科技财富载体提供规模化融资安排，使财富创



造过程获得加速度，具体科技金融政策工具有创业投资、担保融资、科技保险、知识产权质押等；三是对处在高成长期的科技财富载体提供放大化融资安排，使财富创造获得规模化效应，具体科技金融工具有科技信贷、企业 IPO 等²。

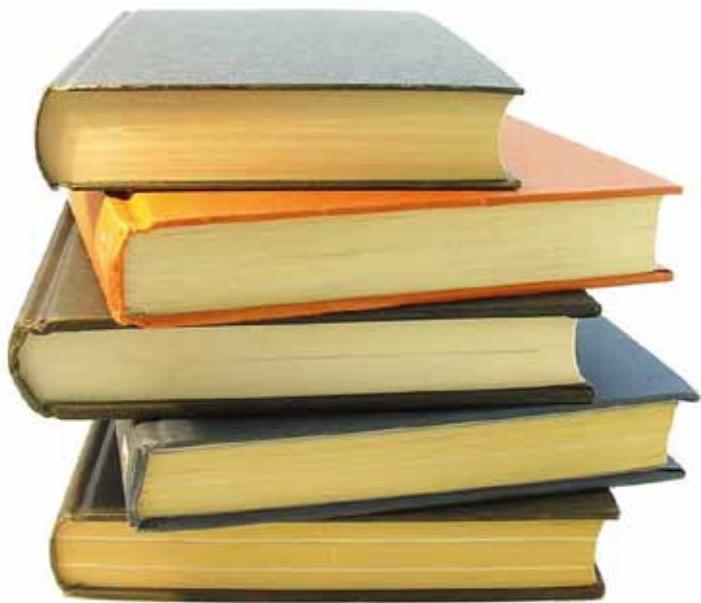
一、知识产权资本化运营

21 世纪是科学技术高度发达的知识经济的时代，在以知识的生产、配置、占有和使用为核心的经济时代，知识产权将成为经济增长和财富创造的重要工具。在当今世界，知识产权已成为企业技术创新动力和市场综合竞争力的集中表现，并且日益成为一个国家、地区经济发展的重要战略性资源。知识产权的有效运营将加快我国经济发展方式的转变，提升民族自主创新能力和国家核心竞争力，是促进科技和金融结合的重要因素和战略举措。

知识产权作为科技资产，是一种能够带来收益的具有财产性质的权利，可以作为的资产，也可以作为企业资产的组成部分，即企业的资本³。2006 年实施的《公司法》明确认可，知识产权可以作价出资，自此，包括专利权、商标权、著作权、商业秘密等在内知识产权都可以直接用来投资，出资比例可以高达注册资本的 70%。除了传统的知识产权的转让与许可之外，知识产权出资、知识产权信托、知识产权证券化、知识产权质押无不是知识产权资本化运营的有效途径⁴。

1、转让

转让是指知识产权出让主体与知识产权受让主体，根据与知识产权转让有关的法律法规和双方签订的转让合同，



知识产权将成为经济增长和财富创造的重要工具。

将知识产权权利享有者由出让方转移给受让方的法律行为。知识产权的转让使知识产权利用率大大提高，也给知识产权权利人带来了转让收益。

2、许可

许可是指许可方将所涉知识产权授予被许可方按照约定使用的活动，分为独占许可、排他许可、普通许可。知识产权许可使得知识产权得到有效运用，提高知识产权收益能力，减少、降低在知识产权活动中的经济与法律风险。以 IBM 为代表，在行业标准中有自己的专利包、专利组合，通过收取标准中的专利使用费获益，每年许可费收入可达 10 亿美金。

3、作价出资

我国《公司法》第 27 条规定，股东可以用货币出资，也可以用实物、知识产权、土地使用权等可以用货币估价并可以依法转让的非货币财产作价出资。知识产权作为一种非货币财产，在作价出资的过程中必须进行价值评估、核实

和转让，办理财产权转移手续；当其实际价额显著低于公司章程所定价额时，知识产权出资股东要承担无过错的补足责任。

4、质押融资

知识产权质押融资是指知识产权权利人以合法拥有的专利权、注册商标专用权、著作权等知识产权中的财产权为质押标的物出质，经评估作价后向银行等融资机构获取资金，并按期偿还资金本息的一种融资行为。质押过程中，知识产权仍属于出质人所有，只有当出质人到期不能偿还债务时，质权人有权将出质的知识产权拍卖、变卖以实现其权利。知识产权质押融资在欧美、日本等发达国家已十分普遍，在我国则处于起步阶段。2006年10月，全国首例中小企业知识产权质押贷款在北京诞生，通过创新担保品种，将企业的核心商标权、专利权、版权等知识产权进行质押，并引入资产评估公司和律师事务所分别对贷款项目进行调研、评估，担保公司为贷款提供担保，即“专业评估+律师事务所+担保公司+银行运作方式”的“四方模式”，此后，国内陆续出现了许多知识产权质押融资成功案例，为中小型企业融资开辟了一条新途径。

5、信托

知识产权人通过信托方式委托具有专业理财能力的信托机构经营管理其知识产权，不仅可以享受其智力成果带来的丰厚利益并无须负担管理之责，而且有效地拓宽了知识产权流转的途径，能更好地实现知识产权的保值和增值⁵。我国的知识产权信托制度还有待完善，2000年9月，武汉国际信托投资公司率先在全国开展了专利信托业务，为专利

权人期待已久的专利信托机构终于诞生，但不到两年的时间便宣告失败，仅仅是昙花一现。

6、证券化

知识产权证券化就是以知识产权的未来许可使用费（包括预期的知识产权许可使用费和已签署的合同中保证支付的使用费）为支撑，发行资产支持证券进行融资的方式。知识产权证券化的实质在于通过这种金融安排最大限度地利用知识产权的担保价值⁶。美国、英国、日本等国家的知识产权资产证券化实践发展迅速，在我国尚处于起步阶段。美国早在1997年便已开创了世界上首个知识产权证券化案例，2000年耶鲁大学与瑞士美商公司 Royalty Pharma 开展产学合作，将对抗爱滋药物 Zeri 的专利权利金收益作为基础资产进行证券化发行一亿美元证券，如今美国知识产权证券化的对象资产已非常广泛，从电子游戏、音乐、电影、休闲娱乐、演艺、主题公园等与文化产业关联的知识产权，到时装的品牌、最新医药产品的专利、半导体芯片，甚至专利诉讼的胜诉金等。

7、诉讼

知识产权诉讼也是一种投资，主要是通过发起诉讼获取权利金。中芯国际与台积电的侵权案始于2003年，2009年11月美国阿拉米达郡高等法院裁定中芯国际侵犯台积电知识产权，中芯国际败诉后被迫与台积电达成和解协议，向台积电支付了2亿美元现金及10%股份。

二、中科院知识产权运营之路探索

随着经济全球化和贸易自由化的发展，当今世界经济竞争的核心就是知识产权的竞争，为了发挥知识产权在促进



知识产权诉讼也是一种投资，主要是通过发起诉讼获取权利金。

经济发展中的重要作用，提升我国知识产权创造、运用、保护和管理能力，建设创新型国家，“十一五”期间国家制定了《国家知识产权战略纲要》。中国科学院为了实施国家知识产权战略，激发科研院所创新活力，更好的发挥中国科学院在国家创新体系中的重要作用，制定了中国科学院“十二五”知识产权推进计划，坚持中科院“鼓励创造，重视保护，加强转化，创新管理”的知识产权工作指导思想，明确了以知识产权应用转化支撑我国经济社会产业发展为导向，不断提升原始创新能力，创新体制机制，创造高质量的知识产权，大力促进知识产权的转化实施的目标定位。

截止 2013 年 1 月，中国科学院累计申请专利 62181 件，发明专利 52650 件，其中授权专利 20923 件。然而，和国内绝大多数高校与科研机构一样，中科院在科技成果商品化和产业化的道路上仍处于不断探索阶段。深圳中科院知识产权投资有限公司自 2009 年成立以来，一直致力于建立畅通高效的中科院知识产权转移转化机制，形成与社会紧密结合的知识产权运营模式，以“专业化、市场化”为原则，立足深圳，连接粤、港、澳，辐射珠三角，面向全国，整合中国科学院的优势科技资源，盘活中国科学院存量专利，推动研究所知识产权许可和科技成果转移转化运营；支持中国科学院各院所、高校、社会企业和其他机构通过原始创新、集成创新和引进消化吸收再创新，形成自主知识产权，提高把创新成果转变为知识产权的能力，有针对性的建立社会主义市场经济条件下的知识产权运营模式，从而成为中科院知识产权运营价值链的系统服务商和系

统集成商。目前，公司已开展的知识产权运营工作包括专利的许可与转让、专利二次开发、专利投资、专利池建设、专利联盟建设与运营、知识产权专项基金、知识产权服务与运营云平台等在内的知识产权全流程服务。

1、专利主动授权与许可

深圳中科院知识产权投资有限公司累计运营了中科院专利近 150 项，实现中科院专利运营价值数千万元。

2、专利二次开发

为了长远利益和发展，整合某些领域具有重大产业化前景的核心知识产权资源进行专利二次开发。立足与高起点的研发技术，形成专利组合，服务技术转移和产业发展，最大限度的保护自身技术，获得竞争优势，实现专利价值最大化。专利二次开发有利于开发与经济的联系，引进与创新并举，成果与专利结合，投入与产出挂钩。

3、专利投资

深圳中科院知识产权投资有限公司开创了一条以知识产权服务出资，进行专利投资的新模式。通过为客户提供专利服务，取得专利的共有权，在后期专利运营和产品销售获取收益分成。

4、开展专利池建设

联合产业内具有研发优势的研究所和企业，构建专利池，共同对外提供知识产权保护、授权等一系列服务。中国科学院在第二代照明光源的研究方面具有突出的研究成果，积累了 600 余件专利，公司正组建第二代照明光源专利池，形成知识产权专题数据库，吸纳企业会员，为专利池的成员提供知识产权保护，并统一对外进行许可业务。

5、专利联盟建设与运营



中国科学院在第二代照明光源的研究方面具有突出的研究成果，积累了 600 余件专利。



生物医学工程技术发展迅猛。

配合国家和地方重大专项的技术成果和专利的产出，合作开展专利联盟运作，受托运营研究单位拥有的国内及国际专利，最终建成具有明确盈利模式的专利授权联盟。生物医学工程技术发展迅猛，在预防、诊断、治疗疾病，保障人类健康等方面起着重大作用，生物医学工程产业作为现代医疗体系的支柱性产业，具有广阔的投资前景，公司正联合中科院苏州生物医学工程技术研究所以及相关企业，搭建生物医学工程技术知识产权联盟，实现知识产权资本化和技术产业化。

6、知识产权投资基金

目前国际上知识产权投资如火如荼，国内知识产权投资才刚刚起步，知识产权投资具有广阔的前景，对投资者、被投资者和国家都有相当大的益处。中国科学院正在发起设立一支新型的、专业的知识产权投资基金，重点投资新材料、信息技术、生物医药和新能源等领域的知识产权，聚焦于知识产权创造、运用、管理和保护的全流程服务，为研究团队的技术转移工作提供全面、深度、专业的服务和辅导，促进产业升级及技术更新换代，努力实现知识产权价值最大化，

为国家创造更多的财富。

7、知识产权全流程服务与运营云平台

深圳中科院知识产权投资有限公司正在建设中科院知识产权全流程服务与运营云平台，该平台包括八大子平台——专利智能检索平台、知识产权专题数据库平台、知识产权智能分析和预警平台、知识产权管理体系标准及管理平台、知识产权交易平台、知识产权投资平台、知识产权培训平台以及中科院知识产权专员与企业交流平台，初步搭建了科技成果走向社会的平台，实现了科研院所与企业的交流与融合，加快了中科院知识产权商品化和产业化的进程。

中国知识产权运营之路任重道远，深圳中科院知识产权投资有限公司将在已有经验与成果的基础上继续探索中国特色的知识产权运营模式，努力实现知识产权的商业价值最大化，在多元化的科技金融体系构建中发挥更大的作用。

¹ 赵昌文，陈春发，唐英凯，科技金融，北京：科学出版社，2009。

² 房汉庭，关于科技金融理论、实践与政策的思考，中国科技论坛，2010（11）。

³ 余丹，基于知识产权资本性的价值评估，科技管理研究，2010（7）。

⁴ 王吉法等，知识产权资本化研究，山东大学出版社，2010。

⁵ 邵文猛，信托制度在知识产权中的应用，法制与社会，2011（1）。

⁶ 张雪莹，张雯雯，中小企业知识产权融资的国际经验与启示，区域金融研究，2010（3）。

我国汽车金融或将迎来爆发式增长

文·刘珊珊 华夏时报

“虽然现在中国市场15%、16%的车贷渗透率还是一个很温和的水平，但我们预见中国车贷渗透率将会不断提高。”2月26日，大众汽车金融（中国）有限公司CEO科瑞爵告诉记者。

据中国汽车工业协会数据显示，2012年我国生产汽车1927.18万辆，同比增长了4.63%，销售1930.64万辆，同比增长4.33%，产销量蝉联世界第一。国家统计局数据显示，截至2012年年底，我国私人汽车保有量9309万辆，增长18.3%。中国已成为全球最具活力的汽车生产基地。

反观我国的汽车金融市场，虽然历经十余年的波折发展，但目前汽车消费贷款的渗透率仅为15%左右，而发达国家汽车贷款渗透率一般可达到70%左右。即使是对比44%的安全边际渗透率，中国也存在巨大的市场空间。那么未来，汽车金融又将在中国呈现出怎样的发展态势？

潜藏机会

中国汽车业如同一块巨大的蛋糕，除了各国车企的争夺，汽车金融公司也希望在这里分得利润。

据悉，目前我国已经有十余家汽车金融公司，随着第一家汽车金融公司上汽通用金融公司成立，丰田、大众、福特等各大外资品牌旗下的金融公司分别以独资或合资方式进入中国市场，大众汽车金融公司更是在中国首次设立CEO一职，调任曾在印度负责大众汽车金融业务的科瑞爵担纲，以示对中国市场的重视。

据了解，汽车金融是国际上汽车产业链中利润率最高的环节，汽车金融公司为整车企业贡献的利润率高达30%至50%，而汽车金融业务所带来的利润能占到全球汽车行业利润的24%左右。从发达国家的经验看，汽车金融公司是现代汽车销售体系中不可缺少的重要成员，它依托整车厂商，服务于厂商的市场开拓，带动汽车消费需求的增长和整车企业生产资金的尽快回笼，使企业的再生产能够在较为宽松的市场需求环境中顺利进行。

与发达国家相比，我国汽车金融业务发展时间较短，也不够成熟。目前来看，我国汽车金融业务的发展主要经历了三个阶段：2004年之前，汽车金融业务基本是以商业银行为主；2004年以后，汽车金融公司发展壮大，逐渐与商业银行

24%

汽车金融业务所带来的利润能占到全球汽车行业利润的24%左右。

平分市场；自 2009 年开始，汽车金融获准发行金融债券，进一步刺激了汽车金融的发展。

近年来，我国汽车业产销规模不断扩大、汽车保有量持续提高，在资本趋利的规则之下，中国的汽车金融业也将迎来难得的发展机会。科瑞爵坦言：“中国的投资环境非常好，非常适合我们的健康成长。而且我们和监管部门沟通得非常愉快，他们支持我们公司良性健康稳步的成长，也非常支持我们到三四线城市发展汽车金融业务。”国信证券汽车行业分析师李君认为，“随着汽车金融公司融资渠道的增加，在带动汽车消费增长的同时，未来会成为上市车企一个新的利润增长点。”

直面挑战

在中国，汽车金融依然面临着成长速度慢、经营状况不佳等诸多挑战，究其原因，与我国信用体系不健全、消费者不接受、相关政策法规不合理等因素有关。而汽车信贷也并非只有汽车金融公司一种选择。

据了解，银行汽车贷款和汽车金融公司贷款是最为常见的两种汽车信贷的方式。“对于所有的汽车金融公司来说，最大的竞争对手是银行。”科瑞爵表示。

“但是相对于银行，汽车金融公司更加了解客户，更加熟知汽车行业的发展，最清楚每款车的特点和优劣势，最能够全方位地把握购车群体特点和需求。”谈到汽车金融公司与银行贷款的区别，科瑞爵分析称，由于汽车金融公司是支持汽车集团的销售服务的，并且可以得到母公司的资金支持，因此在消费者从购车到汽车贷款的全过程中，都



近年来，我国汽车业产销规模不断扩大、汽车保有量持续提高。

能够给出建设性的意见以及专业化的服务。此外，在简化手续办理过程、加快放款速度、减少首付款比例等方面都更具有灵活性和优势。

当然，想要改变汽车金融公司经营的窘境，在合适的地方为合适的人提供合适的服务，也是汽车金融公司需要思考的问题。

有分析认为，刚踏入社会的 80 后以及已经有一定经济基础的“中产阶级”可以成为汽车金融重点的服务对象。由于刚踏入社会的 80 后资金并不充裕，却有购买人生中第一台车的意愿，而中产阶级无论是首次购车还是换购，都对汽车的性能、档次有较高的要求，他们对汽车的要求除了代步，更有满足家用、“体面”的需求。消费者之所以需要贷款买车，是因为有消费欲望却没有消费能力，而这两类人群正好符合这样的特点。

而在科瑞爵看来，汽车金融公司的目标消费者决不仅限于以上两类人群。

“中国消费者贷款购车的态度已经发生转变。”消费者即便有足够的现金购车，也可以选择贷款的方式，将手头的现金用于投资等其他用途，以便获得更丰富的投资回报。“汽车金融将引领汽车消费的方向。”科瑞爵称。

当然，汽车金融会取得怎样的发展尚需时间的考验，这一新兴模式能够获得市场的广泛认可吗？



融资城
中小企业投融资网络平台

中国最大的中小企业投融资网络平台 中国科技金融现代服务业的典范

分享融资城网络平台上的巨量项目和资金，
开放融资城网络强大高效的投融资解决系统工具，
携手专业的投融资服务机构会员，
共同解决中小企业融资难！

实力服务厅，大实力，快融资！



中小企业，天下没有难融的资金！

**约会投资人，
融资不再难！**

全国服务热线：0755-86183777
www.352.cn

网游竞争环境渐趋优化 孕育四大投资机会

文·邹克 前瞻产业研究院

2011年，中国网络游戏市场规模为468.5亿元，同比增长34.4%，2012年也超过了550亿元，网络游戏正逐渐跨入成熟期，同时行业的竞争也将更加激烈。企业把握好行业的竞争情况，才能在发展中取得优势。

据前瞻产业研究院《2012-2016年中国网络游戏行业商业模式与投资机会分析报告》数据显示，2011年，中国网络游戏市场规模（包括互联网游戏和移动网络游戏市场）为468.5亿元，同比增长34.4%，增长速度止跌回升。其中，互联网游戏为429.8亿元，同比增长33.0%；移动网络游戏为38.7亿元，同比增长51.2%。2012年网络游戏规模有望超过550亿元。



《英雄联盟》是由腾讯旗下的独立子公司 Riot Games 开发的3D竞技场战网游戏。

网络游戏行业的竞争与威胁分析

前瞻产业研究院认为，网游行业保持快速增长，规模渐显，正逐渐跨入成熟期，同时行业的竞争也将更加激烈。因此，把握好行业的竞争态势，对相关企业的发展至关重要。

现有企业的竞争

由于网络游戏运营商处于行业的中游，对产业链的上下衔接起关键作用。前瞻产业研究院网络游戏行业研究小组分别从竞争数量、行业增长率、退出壁垒、竞争层次分析现有企业的竞争情况。分析可得，行业处于高速发展阶段，但现有企业的竞争较为激烈。

竞争者数量：全国游戏行业大小企业约有33590家，竞争强。

行业增长率：2011年，中国网络游戏市场规模同比增长34.4%，增长速度止跌回升。其中，互联网游戏同比增长33.0%；移动网络游戏同比增长51.2%。行业增长率高。

退出壁垒：行业的固定成本主要为人力成本，运营商需要一定的服务器等固定资本投入。退出壁垒较小。

竞争层次：游戏平台处于同一竞争层次，主要为专业游戏平台与腾讯等门

户网站组成；网游行业有上市公司8家，大部分为游戏开发商与运营商，处于较高的竞争层次；行业大部分为中小企业，这部分市场的竞争较为激烈。各竞争层次的竞争均较强。

潜在进入者威胁

通过以下分析可知，网游行业的吸引力强，但有一定的进入壁垒，现有企业凭借其市场优势对潜在进入者有一定挤压，因此资本一般通过投资现有企业实现进入，综合来看，潜在进入者威胁一般。

吸引力评价：网游行业是互联网产业中最具活力和盈利能力的热点。部分企业的利润率均高达50%以上，但随着竞争激烈与成本上升，网页游戏的行业利润率也下降至10%。

进入壁垒：一般来说，一款网络游戏的研发费用要接近1000万人民币，即使是低成本运营的游戏也要耗费300万左右，这对多数网游开发公司来说是一种沉重的负担；现有网络游戏中，《魔

兽世界》、《传奇》、大众游戏网、QQ游戏等网络游戏有较高的市场占有率和品牌忠诚度，进入风险较大；小型网页游戏与手机游戏的资本投入相对较低。

企业反击程度：就以现有的网络游戏企业为例，网络游戏企业为了留住原有的顾客群，在其销售渠道上有着明显的改善。为了吸引潜在的顾客，并减少其他企业对自身的威胁，大部分企业会经常举办一些活动（包括线上活动、线下活动和现实中的玩家聚会活动），并偶尔会推出一些新的资料片等。而当有新的活动或资料片推出时，企业常常会在网络及现实中做大宣传。

供应商议价能力

企业数量：2011年，全国客户端网络游戏研发公司共164家，与2010年的154家相比增加了10家，出现小幅增长。企业数量较少，议价能力较强。

产品独特性：目前，网游产品的同质化程度较为严重。同质化导致其议价能力下降。企业议价能力较弱。

A股网游类上市公司代表

A股市场网游第一股：中青宝（300052）

2010年2月登陆创业板，成为继盛大、完美、九城、巨人等之后挤进资本市场的网游新贵，也是第一个在境内创业板上市的网游公司。然而，随着创业板的一路走跌，中青宝目前的市值比起高峰期已不可同日而语，网游第一股转眼间被质疑为“网游第一泡沫”。2013年4月22日收盘价13.09元，总市值17.02亿元，市盈率101.96倍。

中国手机游戏第一股：掌趣科技（300315）

2012年5月登陆创业板，2013年4月22日收盘价50.23元，总市值82.21亿元，市盈率56.53倍。公司游戏业务平台及其丰富的游戏运营推广经验在智能手机游戏业务中均能够得到充分利用，其规模化的渠道优势在智能手机游戏运营推广中同样能够得到充分发挥，使得公司能够在智能手机游戏市场中保持领先地位。



现有网络游戏中，《魔兽世界》等网络游戏有较高的市场占有率和品牌忠诚度。

前向一体化能力：随着网游运营商的实力增强，许多运营商均开始自己研发网游产品，其前向一体化能力较强，以盛大为例，在与韩国游戏公司的议价谈判中就处于上风。运营商前向一体化能力较强。

综合来看，网游开发商的议价能力较强，但趋于减弱。

下游客户议价能力

用户数量：截至2012年6月底，中国网民数量达到5.38亿，互联网普及率为39.9%。2011年，互联网游戏用户总数突破1.6亿人，同比增长33%。可见，用户数量多，市场大，议价能力较弱。

购买数量：用户是零散的大众玩家，购买商的集中程度较低，因此在交易过程中，游戏销售商处于有利的位置。议价能力较弱。

转换成本：对于一款游戏，运营商可以使用独立的一套货币，建立单独的

交易模式，比如腾讯的游戏币、Q币，魔兽世界的点数卡、网易的泡泡币，购买商选择了一种虚拟货币，就只能在一款或者一个公司的游戏消费，而不能随意兑换。并且真实货币和虚拟货币的兑换是不等价的，购买商可以拿人民币和销售商兑换游戏币，但多余的游戏币玩家却不可以兑换成人民币，转换成本高。结论是议价能力较弱。

同质化程度：目前网游产品同质化程度较为严重，游戏玩家可以选择用脚投票。议价能力较强。

综合来看，网游行业的玩家议价能力较弱。

替代品威胁

以下分析可知，在游戏方面的替代品数量较少，但人们往往不会长期沉溺于网游之中，会选择休闲、娱乐等活动替代，因此，替代品威胁较大。

替代品数量：替代品主要为单机游戏、电视游戏等，此外，文化体育、休闲活动的丰富可能对游戏时间形成挤压。从网游内部看，手机游戏、页游对端游的替代威胁较大。结论是威胁一般。

替代品价格：单机游戏、电视游戏其相对价格较低。此外，休闲、体育活动从长期价值来看，对网游有绝对优势。威胁较大。

转换成本：除了在网游中投入的成本而形成的沉没成本外，基本上不需要太大的转换成本。因此，随着年龄的增长，很多游戏玩家渐渐戒掉了游戏。结论是威胁较大。

根据以上分析，对各方面的竞争情况进行量化，1代表最大，0代表最小，

网游行业的竞争情况如本页图所示。

网游领域的四大投资机会

针对目前网络游戏的竞争现状，前瞻产业研究院网络游戏研究小组认为，未来，中国网络游戏行业的投资机会主要集中在以下四个方面：

◆中小规模网络游戏开发商

当前，中国网络游戏市场投资关注点主要集中在大型游戏开发商及网络游戏运营商层面，对于中小网络游戏开发商尤其是具有运营能力或者海外游戏研发能力的游戏厂商关注度不足。随着中国网络游戏市场步入盘整期，游戏品质的提升对于游戏厂商的持续发展至关重要。同时，中国网络游戏“走出去”战略的指引下，一些具有海外游戏研发背景的厂商值得资本市场关注。

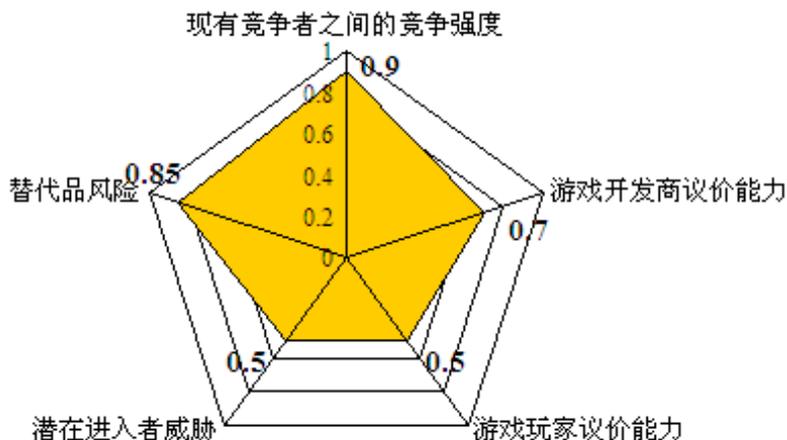
◆综合或垂直网络游戏运营平台商

平台化发展是网络游戏运营的趋势之一，用户也更趋于通过“一站式”体验获得所需的游戏品类。一些网络平台运营商凭借市场先发优势尽管已经聚集了庞大的用户群体及丰富的游戏产品，但由于前期平台运营投入较大，后续发展对于资金的需求较为旺盛，为资本市场的接入创造了机会。此外，在网络游戏的市场盘整期中，一方面，部分平台运营商拟并购一些小型游戏开发商，发展为“产品+运营”的模式；另一方面，部分平台运营商需继续海外拓展之路，这都增加了对资本的需求。

◆虚拟货币交易平台商

中国政府相继出台了系列严厉的措施规范网络游戏虚拟货币交易市场，对于理顺市场具有积极的作用，但是“严打”必然使行业优胜劣汰，对于本身处

网游行业五力分析结论



资料来源：前瞻产业研究院整理

于发展初期的企业而言，生存面临挑战，这也是资本力量进入的最佳时期之一。

◆与网络游戏相关的行业服务提供商

网络游戏的兴起与发展牵动整条产业链的各个环节。未来，随着网络游戏步入成熟期，一些与网络游戏相关的服务行业值得关注，如IGA广告行业、网游加速器企业、网游安全企业、网游安装交易企业、在线支付企业等。

作者简介：邹克，湖南大学统计学学士、数量经济学硕士，前瞻文体事业部中级研究员，擅长于数据建模、具备多年数据统计与分析实战经验，能够深入发现事物背后的逻辑联系。

科技型中小企业履约保证保险简介

一、基本概念

科技型中小企业履约保证保险，是保险公司通过保险的方式保证债务人债务（科技型中小企业）的履行及保障债权人（银行）实现债权的一种措施和手段。其基本功能是通过保险的方式为中小企业与金融机构之间架设一座信息桥梁，提升了中小企业信用水平，降低了贷款风险，缓解中小企业贷款难和金融机构对中小企业惜贷的现状，是解决中小企业融资难的一种有效的途径。

二、履约保证保险的各方关系

银行是履约保证保险（融资）中的贷款人。在传统的贷款中，贷款企业必须用固定资产抵质押或者担保保证的方式才能够获得贷款，但科技型中小企业受自身条件所限，主要资产集中在技术和知识产权方面，固定资产比重较小，无法通过资产抵押获取银行贷款。通过履约保证保险融资，可以帮助银行解决以下问题：

1、通过履约保证保险融资，用成熟的保险产品来创新融资产品，使银行贷款的风险大幅下降，如果发生贷款无法偿还的情况，保险公司将负责向银行赔款。

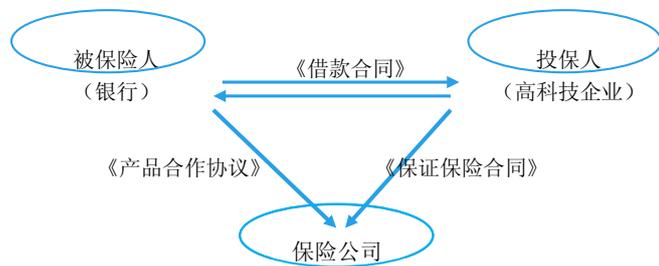
2、增加了银行客户，许多原来不可贷款的用户，通过履约保证保险融资的方式变得可行，扩大了银行的业务量，同时提升了与客户的紧密度。

保险公司是履约保证保险融资的保险人和贷款的实际担保方，当是科技型中小企业（借款人）违约风险的实际承受人，

在发生保险赔案后，负有赔偿银行的义务。

科技型中小企业是履约保证保险融资中的投保人和融资中的被担保人，负有按时偿贷款的义务。

科技型中小企业履约保证保险三方关系图：



三、政府在推动科技型履约保证保险中的作用

扶持科技型中小企业，帮助其解决融资难的问题是十七届五中全会党中央、国务院对科技金融工作提出的要求和战略部署，是实施自主创新战略，加快创新型体系建设的保障。然而科技型中小企业贷款履约保证保险，发展时间较短，实施难度较高，相关单位对其认识不充分。

首先需要政府出台专项政策支持和引导并牵头组织银行、保险公司和专业金融保险中介机构开展此项业务，包括财政补贴和风险补偿等。

其次科技型中小企业普遍资金不足，投保积极性不高，需要政府提供费用补贴。

四、经纪人的作用

科技型中小企业贷款履约保证保险是一项复杂的金融保险产品，专业程度高，

涉及的金融机构多，在保险的各个阶段都会面临繁琐的工作，因此需要专业的保险经纪在整个阶段为科技企业提供服务。

保险经纪公司可以为科技型中小企业提供风险咨询、保险方案设计、保险条件谈判、协助索赔、协助办理财政补贴等“一揽子”服务。让企业省时、省力、省心、省钱。

五、全国科技型中小企业贷款履约保证保险开展情况

（一）北京科技型中小企业贷款履约保证保险

2011年8月30日，北京市海淀区政府与建行北京分行、浦发银行北京分行、华泰财产保险有限公司、保险经纪公司签署了海淀区科技型中小企业履约保证保险贷款授信协议。

根据此前海淀区金融办与上述多家银行共同制定的科技型中小企业短期贷款履约保证保险方案，试点方案贷款规模为1亿元，以每5000万元为一个“单位”。由保险经纪有限公司提供项目整体策划方案，对拟贷款企业进行风险评估、协助投保、协助理赔以及提供风险管理等服务；华泰财产保险有限公司北京分公司对贷款的科技型中小企业承保；试点银行对科技型中小企业进行放贷。海淀区政府将对每一个试点“单位”投入风险补助资金100万元，试点期间的贷款期限最长为一年，原则上单笔贷款额控制在50万元到500万元之间。

海淀区政府有关负责人表示，履约保证保险贷款体现政府对中小企业融资的支持，有利于提高中小企业的信用等级和融资能力，可以增强银行对中小企业贷款的信心，同时可以通过降低贷款

双方信息不对称改变中小企业融资环境。

海淀区代区长隋振江在签约仪式上强调，海淀中小企业资源丰富，12万家经济主体中，90%以上属于中小企业；高新技术企业1.3万家，相当于全国总数的三分之一。隋振江表示，海淀一直把解决中小企业融资难作为科技金融创新的重点之一，积极促进科技与资本的对接，鼓励金融机构开展金融服务创新。他表示欢迎金融机构充分利用中关村核心区的政策和公共服务优势，把海淀当成金融组织创新、服务创新和产品创新的“试验田”、“孵化器”，海淀也将不断优化区域发展环境，为金融机构创新提供更加优质的服务。

（二）上海科技型中小企业贷款履约保证保险

为了解决科技中小企业贷款难问题，上海市科委与保险经纪公司一起，在浦发银行、上海银行和中国银行上海市分行以及太平洋保险公司的积极参与下，经过一年的努力，在全国率先推出了科技中小企业履约保证保险短期贷款业务。该业务的核心是科技企业购买保险公司的履约保证保险，同时政府拿出贷款风险补偿准备金，通过“政府+保险+银行”的风险共担模式（如果发生贷款损失，政府承担25%、保险公司承担45%、银行承担30%），使无担保、无抵押的科技中小企业获得银行贷款。

2010年10月9日，市科委与市金融办联合发文开展履约保证保险贷款试点工作。试点期间，此贷款业务暂时只面向上海市科技企业孵化器和张江一区八园的科技中小企业，企业首先由所在孵化器或园区推荐，上海市科技创业中心统一受理并进行初审，然后再集中推荐给各家商业银行，缩短了企业的审贷

90%

海淀中小企业资源丰富，12万家经济主体中，90%以上属于中小企业。

周期，一般2周左右银行即可放款。试点期间，单笔贷款额度为50-300万元，最多不超过500万元，保险费率为贷款本息合计的2%。为帮助企业降低融资成本，市科委对按时还本付息的企业，给予其实际缴纳保费的50%补助。

试点期间，中国银行上海市分行、上海银行、浦发银行上海分行分别拿出5000万元贷款额度面向科技中小企业，市科委为3家银行分别匹配100万元的风险补偿准备金，太平洋财产保险上海分公司为通过银行审批的科技中小企业进行核保并发售履约保证保险。

截至2011年1月31日，共有37家企业通过初审并获得推荐，有14家科技企业通过科技中小企业履约保证保险短期贷款首次获得银行贷款，银行受理金额约1.2亿元。

（三）徐州科技型中小企业贷款履约保证保险

为加强科技与金融相结合，进一步促进我市科技型中小企业发展，拓展科技型中小企业融资途径，特别是解决初创期中小企业无资产抵押，贷款难的问题，降低融资成本，经与市科技局、江苏银行徐州分行、紫金保险徐州分公司充分协商，采取风险共担的方式，于2011年5月推出了专为我市科技型中小企业量身定做的“科技型企业贷款履约保证保险”业务。由江苏银行为科技型中小企业提供1亿元贷款额度，单笔贷款金额一般为30-200万元，贷款利率按同期基准利率上调10%，贷款期限为一年。银行向贷款企业收取贷款金额的10%履约保证保险贷款业务的风险控制金，借款本息归还后，将风险控制金退还给贷款企业。紫金保险公司按贷款金额的3%收取保费，承担贷款额度80%风险

损失。市财政安排专项资金100万元，对科技型中小企业履约保证保险贷款业务提供贷款保费补贴和风险补偿。贷款企业按时还本付息后，可享受贷款金额的1%的贷款保费补贴；对贷款企业不能按借款合同履行还款义务，发生保险事故的，专项资金首先用于保费补贴，剩余部分用于风险补偿，负责承担剩余贷款本息（含逾期罚息）和相关费用的10%，其余部分由紫金保险公司进行全额理赔。

截止2011年底，该业务已开展了3批，有21家科技型中小企业获得贷款支持，授信额度达3200万元。授信范围为入驻国家大学科技园、大学生创业园的科技型中小企业，涉及物联网、软件和服务外包、新医药和医疗器械和矿山自动化机械设备等我市重点支持的高新技术产业，为处于成长期的科技型企业的项目研发、市场开拓等方面提供了资金支持，注入科技金融的发展引擎。

科技型中小企业履约保证保险贷款解决了中小企业资金短缺的问题，通过对21家授信企业调查统计，平均产值比去年同比增长25.3%，利润增长24%，税收增加88.9%；新增专利83项，新增科技项目16项，分别增长66%、34%；研发投入增长40%；企业员工增加43.5%，新增就业人数150多人。1家企业通过国家级高新技术企业认定，4家软件企业获得CMMI三级国际认证，6家获得省双创人才项目支持，2家被列为国家千人计划项目，实现了科技银行贷款对科技型企业由“输血”向“造血”功能的转型。履约保证保险贷款为企业在项目研发和扩大市场规模提供了资金支持，以小钱撬动了企业大发展，产生了较好的经济效益和社会效益，推动了我市科技型中小企业的快速发展。

履约保证保险贷款为企业在项目研发和扩大市场规模提供了资金支持，以小钱撬动了企业大发展。

2012年新股十大“变脸王”

修炼自身稳定的盈利能力、结合经济周期选择合适的上市申报时机、充分考虑国际贸易摩擦的政策风险，是拟上市企业避免业绩变脸并成功 IPO 的关键。

文·彭超 深圳市前瞻投资顾问有限公司

资本市场的风云变幻，蕴藏于股指期数的跌宕起伏，体现于财富神话的频频造就，也表现自上市首日破发，以及上市公司短时间内业绩下滑的瞬间变脸。

根据深圳市前瞻投资顾问有限公司的统计，2012年全年A股市场共有155只新股正式发行，合计募资995亿元人民币。其中，发行首日破发公司达到39

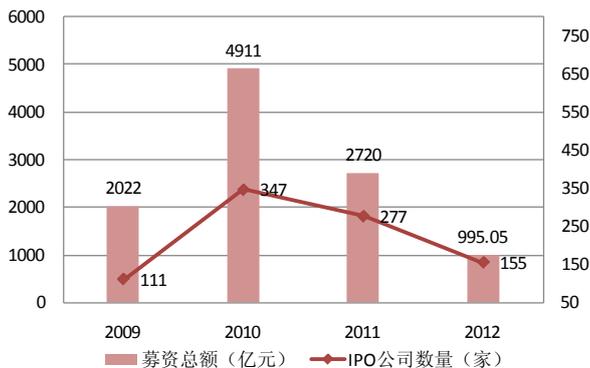


图1：2009-2012年A股新股发行数量及募资额对比情况

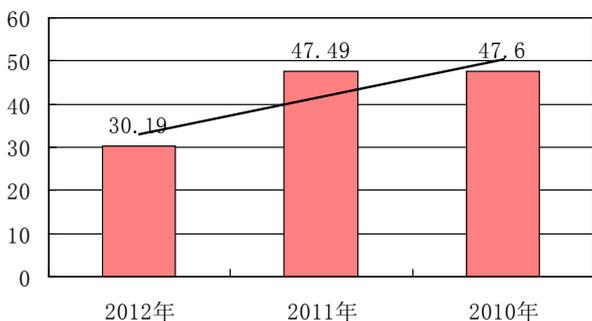


图2：2010-2012年A股首发市盈率对比情况
(数据来源：前瞻投顾；单位，倍)。

家，约占25%；以12月31日收盘价计算，仍有多达102只新股处于破发状态，占比超六成。

同时，截止今年2月底，近百只新股已经公布了2012年业绩预告，一批“变脸”的新股也逐步浮出水面。创业板可谓是重灾区，2012年5月登陆A股的珈伟股份在披露季报时便预计公司全年净利润将同比下降90%以上。在季报披露时，就有中颖电子、慈星股份、科恒股份等6家新上市的创业板公司预计全年业绩出现大幅下滑。

另有数据还显示，截至2013年1月20日，共有1228家A股上市公司公布了2012年业绩预告，其中，业绩预升、预增、预盈的有567家，而预减、预降、预亏、预警的达到640家，占比达到52%。

在证监会进行IPO财务核查、放缓新股审批节奏之际，凭借对资本市场的深刻洞悉，对A股上市公司的持续跟踪研究，国内领先的IPO咨询机构前瞻投顾总结了2012年新股十大“变脸王”，希望有助于拟上市公司和资本市场参与机构，提前布局，廓清迷雾，防患于未然。

NO.1、隆基股份(601012) 年报业绩预减：91%-96%

根据最新发布的2012年度业绩预告显示，预计2012年1-12月份归属于上



隆基股份主要从事硅棒、硅片的开发生产销售业务。

上市公司股东净利润1000万元-2500万元，同比下降约91%-96%。

隆基股份主要从事硅棒、硅片的开发生产销售业务，产品主要用于光伏行业。其业绩变脸跟光伏业寒冬压缩利润，以及与上游无锡尚德欠款半年暴增8倍有关。

无锡尚德持有隆基股份3.33%的股份，为公司前十大股东，且是公司的大客户和大供应商。硅片销售收入在隆基股份的业务收入中占据九成，然而行业的不景气使得2012年上半年硅片的毛利率大幅下降，净利润受到严重挤压。同时，无锡尚德支付能力的急剧恶化，导致隆基股份对其应收款呈几何级膨胀。2012年上半年，隆基股份对无锡尚德及其关联方的应收账款（1.53亿）和应收票据（0.93亿）达2.46亿元，而2012年年初仅为3160万元，半年时间膨胀近800%。

NO.2、珈伟股份（300317）

年报业绩预减：82.55%-91.27%

根据最新发布的2012年度业绩预告显示，预计2012年1-12月份归属于上市公司股东净利润500-1000万元，同比下降82.55%-91.27%。

珈伟股份主要从事太阳能草坪灯、太阳能庭院灯生产和销售，其产品主要出口北美市场，集中在春夏两季，受此影响，公司经营的季节性特征明显。由于2011年美国飓风天气影响，美国零售商销售未达预期，直接导致公司上半年销售规模缩减，净利润同比大幅下降。

2012年3月，美国商务部就决定对相关产品征收反补贴税，征税由光伏电池扩至光伏组件，这进一步对珈伟股份的产品成本构成了重大负面影响。

NO.3、科恒股份（300340）

年报业绩预减：70%-85%

根据最新发布的2012年度业绩预告显示，预计公司2012年1-12月归属于上市公司股东的净利润2,814.63-5,629.27万元，比上年同期下降70%-85%。

科恒股份主营高性能稀土发光材料的研发、生产、销售及相关技术服务。在招股书中，科恒股份共列出了13个风险因素，包括原材料价格波动风险、存货跌价风险等，唯独没有业绩风险。2011年业绩大幅飙升的关键得益于存货利得的大幅增值，而不是靠公司核心竞争力的提升。而存货余额增幅较大则是由于原材料价格上升，使得存货在数量降低的情况下，存货余额出现大幅增长。

NO.4、广汽集团（601238）

年报业绩预减：70%-80%

根据最新发布的2012年度业绩预告显示，预计2012年1-12月份归属于上市公司股东净利润同比下降70%-80%。

广汽集团主营汽车及配套产品的研发、制造、销售和相关服务，主要产品包括乘用车，商用车，发动机及其他汽车零部件和汽车相关服务。广汽集团发布公告显示，受中日钓鱼岛事件、新建企业尚处于起步期以及行业竞争加剧、中心城市限购等因素影响，产品销量较上年同期减少及资产减值损失较上年同期增加。

NO.5、百隆东方（601339）

年报业绩预减：55%-80%

根据最新发布的2012年度业绩预告显示，预计2012年1-12月份归属于上市公司

市公司股东净利润同比下降 55-80%。

百隆东方主营色纺纱的研发、生产和销售。百隆东方上市前，其所在的色纺纱行业已明显衰退。对于业绩变脸，公司解释称，受 2011 年度高价棉成本影响，主要原材料棉花价格到达历史高位，导致原材料成本维持在较高水平，大幅减少了公司毛利率空间。同时受欧债危机持续、国内外棉花价格持续低迷、订单向东南亚国家转移等因素的影响，国内棉纺行业面临较大的市场挑战和经营压力。

NO.6、中颖电子（300327）

年报业绩预减：59.18%-62.32%

根据最新发布的 2012 年度业绩预告显示，预计 2012 年 1-12 月份归属于上市公司股东净利润 2,400-2,600 万元，同比下降 59.18%-62.32%。

中颖电子主营集成电路的设计、制造、加工，并研发相关电子系统模块。自 2011 年开始，中颖电子所处的半导体行业增长放缓。对于业绩变脸，公司解释称，小家电微控制器芯片市场及电脑数码芯片市场处于行业周期低点，因市场需求不振，销售收入出现下滑。同时，由于产品毛利率接近四成，销售收入的衰退，对公司的盈利影响较大。

NO.7、慈星股份（300307）

年报业绩预减：45%-55%

根据最新发布的 2012 年度业绩预告显示，预计 2012 年 1-12 月份归属于上市公司股东净利润 41,328.82-50,508.11 万元，同比下降 45%-55%。

慈星股份主营电脑针织机械的研发、生产和销售。2012 年国内外经济不景气导致下游针织行业的市场需求下滑，电

脑针织机械行业增长放缓。公司财报显示，2012 年一季度慈星股份业绩维持增长主要得益于慈溪市上市政策扶持奖励资金 8500 万元，同时在募集到大量现金的背景下，利息使公司财务费用大幅下滑。2010 年前三季度，公司财务费用 -4643.69 万元，2011 年可比数据为 1472.25 万元。这一进一出又为公司带来逾 6000 万元的非经常性收入。

NO.8、南大光电（300346）

年报业绩预减：48.24%-49.36%

根据最新发布的 2012 年度业绩预告显示，预计 2012 年度归属于上市公司股东的净利润为 9,000-9,200 万元，同比下降 48.24%-49.36%

南大光电主营光电新材料 MO 源的研发、生产和销售。由于 LED 行业发展不如预期，MO 源的需求放缓，同时国外几个 MO 源供应商增加了产量，供求关系发生变化，导致净利润下降。2012 年 3 月，美国商务部就决定对相关产品征收 2.9%-4.73% 的反补贴税，征税由光伏电池扩至光伏组件。美商务部对原产于中国的晶硅光伏电池做出反倾销和反补贴终裁决定，裁定中国企业的反倾销税率为 18.32%-249.96%，反补贴税率为 14.78%-15.97%。

NO.9、温州宏丰（300283）

年报业绩预减：35%-60%

根据最新发布的 2012 年度业绩预告显示，预计 2012 年度归属于上市公司股东的净利润同比下降 35%-60%。

温州宏丰主营电接触功能复合材料、元件及组件的研发、生产和销售，致力于与国内外知名的低压电器生产企业建



中国证券市场屡屡上演的业绩大脸变已引起监管层的高度重视。

2012 年业绩“变脸”十大新股概况一览表

证券代码	证券简称	年报预告业绩变动幅度中值 (%)	上市日期	近 2 年净利同比增幅 (%)		上市以来 2012 年全年表现 (%)	动态 PE(倍)*	所属行业
				2010 年	2011 年			
601012	隆基股份	-93.5	2012-4-11	330.86	-35.43	-36.78	241.88	电子元器件
300317	珈伟股份	-86.91	2012-5-11	114.69	2.95	-43.41	245.29	电器机械及器材
300340	科恒股份	-77.5	2012-7-26	30.9	429.16	-20.57	32.11	电子元器件
601238	广汽集团	-75	2012-3-29	111.54	-0.52	-35.89	17.35	电器机械及器材
601339	百隆东方	-67.5	2012-6-12	82.2	0.39	-30.75	22.65	纺织业
300327	中颖电子	-60.75	2012-6-13	14.49	6.92	-20.53	38.53	电子元器件
300307	慈星股份	-50	2012-3-29	311.35	66.23	-39.35	13.42	专用设备
300346	南大光电	-48.8	2012-8-7	716.89	216.71	-23.53	29.49	电子元器件
300283	温州宏丰	-47.5	2012-1-10	106.93	83.41	-36.23	40.16	电器机械及器材
002682	龙洲股份	-45.85	2012-6-12	53.66	81.49	14.69	14.18	公路运输业

* 动态市盈率以 2013 年 2 月 20 日收盘价格及 2012 年三季度业绩计算。

立稳固的供应链关系，为其提供产品和服务。温州宏丰上游原材料白银和铜的价格波动剧烈，且公司对于大客户具有高度依赖性，在一定程度上为其业绩大幅波动埋下了隐患。2011 年一季度由于银价持续单方向、大幅上涨，使得公司账面白银成本价低于市场销售价，公司主营业务毛利率水平受影响。

NO.10、龙洲股份 (002682)

年报业绩预减：35%—60%

根据最新发布的 2012 年度业绩预告显示，预计 2012 年 1—12 月份归属于上市公司股东净利润 10,000—10,500 万元，同比下降 44.53%—47.17%。

龙洲股份主营汽车客运、货运、客运站经营，是以公路客运业务为核心的福建省规模较大的道路运输企业。客运在龙岩、南平两地市场占有率分别超 85%、70%，并辐射闽西、闽北及周边省份城市。公司称，净利润下滑主要是源于上年同期处置房地产相关子公司股权取得较大的投资收益。

前瞻投资顾问粗略分析这些业绩变脸的公司，可以发现，新上市公司业绩变脸现象的背后，其实是利润操纵及企业持续盈利能力不足。

对于拟上市公司来说，操纵利润一时容易，要连续操纵几年就没有那么容易了。自 2012 年以来监管层控制发行节奏以及 IPO 申请时间的拉长，操纵利润的拟上市公司连排队的时间也熬不过去，纷纷原形毕露，只能灰溜溜地打退堂鼓。

因此，前瞻投资顾问建议拟上市公司，修炼自身稳健的盈利能力、结合经济周期选择合适的上市申报时机、充分考虑国际贸易摩擦的政策风险，是避免业绩变脸并成功 IPO 的关键。

作者简介：彭超，毕业于英国剑桥大学数学系，系深圳市前瞻投资顾问有限公司 IPO 项目一部 IPO 高级咨询顾问，熟悉国际资本市场的运作方式、国际惯例和最新投融资理念，在电器机械、网络游戏、林业、化工等众多领域，拥有丰富的 IPO 咨询服务经验。

IPO 财务核查行动小结

截止 4 月底，今年以来由于撤销 IPO 申请而“终止审查”的企业数量已达 168 家，同时，相当一部分的企业仍未提交自查报告，“终止审查”的企业数量还将进一步上升。

文·肖青 深圳市前瞻投资顾问有限公司

2013 年伊始，中国证监会针对各证监局、保荐机构、会计师事务所、稽查总队等 150 人召开了 IPO 在审企业财务专项审核会议，被称为 IPO “史上最严财务核查”拉开序幕。

本刊 3 月刊曾对此项核查行动进行了报道，也为拟上市企业提出了突围之策。如今，随着时间的推移，第一轮企业自查阶段已于 3 月 31 日结束，证监会的复合工作也于 4 月份有序开展着，其中，第一轮 15 家企业的抽查工作已经在 4 月底接近尾声，更为严格的第二轮抽查工作，也将在 5 月底完成。

这场运动式的专项财务检查，让中国式 IPO “原形毕露”，也给资本市场带来了一场前所未有的冲击波，这场冲击波不仅时刻触动那些参与者的神经末梢，更不断地冲撞着公众的“眼球”。

168 家终止审查，包括 4 家已过会企业

根据前瞻投资顾问的统计，截止 4 月底，今年以来由于撤销 IPO 申请而“终止审查”的企业数量已达 168 家，同时，相当一部分的企业仍未提交自查报告，“终止审查”的企业数量还将进一步上升。

在这 168 家企业中，创业板企业达

106 家，中小板 50 家，主板 12 家。共涉及 56 家券商投行。

从审核进度来看，在终止审查前，有 23 家企业为初审中，108 家为落实反馈意见中，14 家已预披露，19 家终止审查。

此外，还有 4 家已通过发审会的企业，也因为财务核查憾别 IPO，分别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、北京东方道迩信息技术。

从区域分布来看，浙江省有（含宁波 6 家）25 家企业终止审查，广东有（含深圳 11 家）23 家，江苏有 22 家，上海有 11 家。此外，被外界猜测可能因绿大地造假事件更受监管层关注的湖南省，目前也有 7 家企业被终止审查。

从行业分布来看，机械及器材制造、软件及应用系统、特种功能材料、节能环保、信息技术服务、农业、太阳能均是受灾较为严重的版块。

30 家企业被幸运抽中接受证监会抽查

自查行动结束后，由于尚有部分企业未提交自查报告，所以，证监会 4 月 3 日进行了财务核查抽查企业选取工作，在已提交自查报告的 612 家企业中选取



财务核查将在6月中旬结束，IPO重新开闸的时间窗口也有望同时出现。

了30家公司，分两轮进行抽查，包括主板7家，中小板13家，创业板10家。

其中，主板的东方证券、佛山海天调味食品、新疆雪峰科技、上海宝钢包装；中小板的山东东佳集团、南京吉隆光纤通信、广东长实通信、浙江健盛集团、浙江洪波科技、中矿资源勘探、广东秋盛资源；创业板的长春迪瑞医疗科技、南京斯迈科特种金属装备、北京中矿环保科技、四川山鼎建筑工程设计等30家企业，被“幸运”地抽中。

在第一轮抽查中，证监会成立了15个专门小组，开始对15家企业的自查报告进行检查和现场抽查。上述15个小组成员，除了证监会工作人员之外，以外部专业会计师为主。抽查的主要目的是督促发行人和中介机构，切实履行证监会发行改革的各项信息披露要求。

证监会新闻发言人4月26日表示，目前，IPO核查工作仍在程序中，尚未

完全结束，但已处于收尾阶段，最终核查结果会在后续向媒体公布。

对于市场较为关注的IPO在审企业第一批抽查工作，发言人表示，检查组在对抽查企业现场检查过程中，发现河南天丰节能板材科技股份有限公司存在需要进一步核实的事项，证监会稽查部门就此已经展开了初步调查。

108家中止审查 五月面临二轮抽查压力

根据证监会的安排，五一节后IPO或进入第二轮核查阶段。在证监会尚未公布结果前，这种压力将继续笼罩在IPO市场上，处于待抽查的拟上市公司和中介机构，将继续需要接受“真金不怕火烧”的考验。

前瞻投顾分析认为，在第二轮抽查中，“中止审查”状态的企业可能被抽中的几率更高。因为即使是项目比较复杂，核查难度比较大，投行部门也争取保证在3月底之前随大部队一起交完自查材料，尽快走完核查程序，而不愿意申请延期。一旦申请延期，就会引起监管层的更高关注。

据前瞻投顾统计，截至4月25日，未在3月31日提交自查报告而中止审查的公司有108家，其中包括27家主板企业，51家中小板企业，30家创业板企业。

这些申请中止审查的公司，必须在5月31日前上交自查报告，而令他们更为紧张的是，此前监管层表示，即使这108家公司最后只有10家提交自查报告，那10家都将成为现场检查的对象，意味第二轮抽查的“中签率”比第一轮还高。

IPO 核查动了谁的奶酪？

一个拟 IPO 企业折戟的背后，不仅仅有企业董事长的痛哭流涕，更有其背后数家机构付诸东流的财富美梦。

文·肖青 深圳市前瞻投资顾问有限公司

4月中旬，一篇《一公司 IPO 折戟 董事长折损近 2000 万崩溃痛哭》的报道在各大媒体和网络平台上传播，引起了 IPO 市场的一片喧嚣。

自从 IPO 去年停发至今，市场上对于 IPO 的各种热议就从未停止过。显然，之前 A 股市场粗犷的融资方式已经给现今的 IPO 市场造成了诸多诟病和隐患，即使是 IPO 的实质性暂停，也没能为 A 股 K 线图迎来一个漂亮的反弹，即使是 168 家企业撤回申请材料，IPO 堰塞湖至今也没能得到有效疏导。

从券商到企业，从地方政府到监管高层，IPO 产业链上的各个参与者，都因为财务核查工作而神经紧绷。一个拟 IPO 企业折戟的背后，不仅仅有企业董事长的痛哭流涕，更有其背后数家机构付诸东流的财富美梦。然而，商业社会是一个很奇怪的圈子，沮丧失意的徒劳之举，纵然不是资本市场精英分子惯有的风格，先发制人的不在少数，转战迂回的也不少，逆势突围的大有人在。

财务核查风声紧

38 家企业逆势“申报”力闯 IPO

证监会规定，在今年 3 月 31 日之前申报 IPO 的企业也需递交自查报告，同样在财务核查范围之内。试问，发行人和中介机构，哪会有动力在这个时间段

里申报？

然而，前瞻投顾将今年 4 月 25 日公布的首次公开发行股票申报企业基本信息情况表，与证监会去年公布的最后一份情况表（截止 2012 年 12 月 27 日）对比发现，2013 年开年以来，IPO 初审企业累计新增了 38 家企业。

这意味着，在中国 IPO 史上最严的财务核查行动进行过程中，有 38 家企业不顾核查压力，坚定地向证监会递交了 IPO 申请。其中，31 家已经提交了自查报告，其余 7 家在“是否递交自查报告”一栏则显示“不适用”，显然，这 7 家企业是在今年 3 月 31 日以后才申报的。

这批新申报的企业中，不乏一些争议较多的“明星”企业，比如有望成为国内家居卖场“第一股”的红星美凯龙家居，连发四文为 IPO 重启造势的新华网，去年曾被否今年二度闯关的新乡日升数控轴承装备，等等。

IPO 撤退企业与亿万财富失之交臂 对赌战一触即发

“一位 IPO 未成功的董事长在上市过程中留下了近 2000 万的财务窟窿。当时为保证公司财务数据的持续增长，这些费用都由他个人掏了腰包，当得知上市被拒后，他终于崩溃地痛哭。”媒体报道称，起初这名董事长曾提出让公司

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

撰写招股书之“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

撰写招股书之“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“募资”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

- 行业前景不明确，被否概率18%
- 募集资金运用不合理，被否概率12.1%
- 盈利能力及成长性，被否概率20%



扫描二维码了解更多

分担一部分费用，但是保代却对其进行了劝说，告知“公司现在多1块钱的利润，按25倍市盈率计算的话，上市后你的估值就多了24块钱。”于是，该董事长只好咬紧牙关硬闯IPO。

事实上，在民营企业，董事长或高管团队自掏腰包、甚至是以自己的名义在外融资帮助IPO项目垫付资金的状况，十分普遍。可见，此次IPO财务核查过程中，受到项目撤销影响最大的，莫过于发行人本身。

更可怕的是，很多拟上市企业为了上市，曾引进投资者，与投资方签订了对赌协议，设置了关于强制出售权、大股东回购等对赌条款。如今，168家拟上市企业材料被撤回，意味着曾经有过的对赌协议将可能一触即发，企业面临的还款压力，无疑是巨大的。

核查弃子被 PE 追捧，成并购富矿

早在去年，国内PE市场就面临洗牌的压力，如今，168家企业被终止审查，数十家私募股权机构退出无望。如果入股前曾与企业签订“对赌协议”，那情况也许还稍显乐观，但据前瞻投顾了解，前几年PE疯狂扩张，企业资源少，基金竞争激烈，只要有好的项目，基本都是“企业为王”，很大一部分PE机构进驻时并未把对赌协议提上日程。

然而，IPO通道的不畅，一二级市场制度性差价的消失，使得几年前PE扩张时的盲目和短视后果显现，以至于调整业务架构、调整人员结构被众多PE摆上了桌面。

同时，撤单的企业已成为并购机会的富矿区。因为能做到拟上市阶段的公司，基本上股权结构明晰、财务梳理妥

当、管理运营较好、有着良好发展前景，而且能够被PE机构看重的企业，自然是具有投资价值的，因此，撤单企业变成了一部分PE二度淘金的优质目标。

同时，PE界也因此迎来了新一轮的“新陈代谢”，一些曾经在PE行业里活跃的群体开始逐渐被“边缘化”，那些缺乏产业背景、投资经验的PE，将难以在行业立足，PE行业疯狂的时代终究成为过去，市场将迎来重新洗牌、反思、升级的过程。

券商中介思转型

公开数据显示，今年以来上市公司通过增发、配股、发债等再融资途径募集资金近4700亿元，有业内人士指出，相对于IPO，上市公司再融资的市场资金面的冲击更为明显。

对于保荐机构而言，没了IPO的收入，只好在其他承销项目上发力。据同花顺数据显示，今年以来，67家券商合计承销445单非IPO项目，发行规模4945.51亿元；而去年同期，58家券商仅承销279单非IPO项目，发行规模4224.68亿元。也就是说，投行今年以来的非IPO项目承销数量比去年同期多166单。此外，在不断延长的投资周期、持续下滑的回报率、IPO财务核查等多重压力下，券商直投业务今年也迎来了前所未有的压力。

据统计，在145家已披露招股说明书的拟上市企业中，共有9家券商直投，涉及18个项目，金额逾7亿元，其中8家拟上市企业终止IPO，1个项目处于“中止”状态。看来，退出周期长、退出回报率低是必须券商直投部门必须直面的问题，他们亟需寻求新的业务模式。

今年 IPO 排队企业新增 64 家

2013 年开年以来，IPO 初审企业累计新增了 64 家，其中，创业板 17 家，深交所主板 20 家，上交所主板 27 家。

文·肖青 深圳市前瞻投资顾问有限公司

证监会规定，在今年 3 月 31 日之前申报 IPO 的企业也需递交自查报告，同样在财务核查范围之内。试问，发行人和中介机构，哪会有动力在这个时间段里申报？

然而，前瞻投顾将今年 5 月 24 日公布的首次公开发行股票申报企业基本信息情况表，与证监会去年公布的最后一份情况表（截止 2012 年 12 月 27 日）对比发现，2013 年开年以来，IPO 初审企业累计新增了 64 家。

这意味着，在中国 IPO 史上最严的财务核查行动进行过程中，有 64 家企业不顾核查压力，坚定地证监会递交了 IPO 申请。其中，31 家已经提交了自查报告，其余 33 家在“是否递交自查报告”一栏则显示“不适用”，显然，这 33 家企业是在今年 3 月 31 日以后才申报的。

这批新申报的企业中，不乏一些争议较多的“明星”企业，比如有望成为国内家居卖场“第一股”的红星美凯龙家居，连发四文为 IPO 重启造势的新华网，去年曾被否今年二度闯关的新乡日升数控轴承装备，等等。

主板新增候审企业 27 家

前瞻投顾统计发现，从拟上市板块来看，今年以来，创业板累计有 17 家企

业提出上市申请，除了四川百利天恒药业、苏州斯迪克新材料、新乡日升数控轴承装备、江苏新美星包装机械这 4 家是在 3 月 31 日前递交的申请，并提交自查报告之外，其余均是在 3 月 31 日之后提交的，不适用财务核查。

深交所主板方面，截止 5 月 23 日，已新增 20 家初审企业，包括 9 家不适用财务核查的企业。值得一提的是，拟冲击深交所主板的“芜湖恒升重型机床”，在 3 月 31 日之前上报 IPO 申请后，迟迟未交财务自查报告，如今已列入“终止审查”名单。

上交所主板的新增申报企业最多，达到 27 家，包括 16 家已经递交财务自查报告的企业。其中，市场讨论较多的，红星美凯龙、新华网、读者出版传媒均在该行列。

文化及药业企业扎堆 IPO 制造业“重灾区”依旧是申报热门

从行业分布来看，文化传播类企业值得重点关注，包括新华网、郁金香广告传播（上海）、凤凰都市传媒科技、千乘影视、湖北盛天网络、中国南航集团文化传媒、真彩文具、读者出版传媒等 8 家企业均集体候审。同时，四川百利天恒药业、江西富祥药业、吉林省西

2013 年以来新增的 64 家 IPO 初审企业 (截止 5 月 23 日)

序号	申报企业	序号	申报企业	序号	申报企业	序号	申报企业
1	四川百利天恒药业	17	杭州中亚机械	33	上海保隆汽车科技	49	上海康德莱企业发展集团
2	苏州斯迪克新材料	18	芜湖恒升重型机床	34	云南创新新材料 *	50	湖北尧治河化工
3	新乡日升数控轴承装备	19	吉林省西点药业	35	深圳市建筑装饰集团	51	海尔施生物医药
4	江苏新美星包装机械	20	安徽安德利百货	36	深圳市路畅科技	52	上海网达软件
5	上海海顺新型药用包装材料	21	无锡新宏泰电器科技	37	江苏花王园艺	53	读者出版传媒 *
6	福建博思软件	22	海南翔泰渔业	38	南通四方冷链装备	54	汇绿园林建设
7	千乘影视	23	北京乾景园林	39	真彩文具	55	南京多伦科技
8	江西富祥药业	24	博敏电子	40	红星美凯龙家居集团	56	凤凰都市传媒科技
9	石家庄通合电子科技	25	肇庆华锋电子铝箔	41	浙江台华新材料	57	上海水星家用纺织品
10	深圳市众鸿科技	26	三祥新材	42	上海爱登堡电梯	58	浙商证券
11	株洲飞鹿高新材料技术	27	浙江司太立制药	43	舟山港	59	北京长久物流
12	台衡精密测控 (昆山)	28	珠海润都制药	44	海南海汽运输集团	60	苏州科达科技
13	成都新易盛通信技术	29	杭州微光电子	45	新华网	61	湖南金叶众望科技
14	湖北盛天网络技术	30	苏州华源包装	46	中国南航集团文化传媒	62	欧普照明
15	深圳市名家汇科技	31	山东赫达	47	无锡农村商业银行	63	鹏鹞环保
16	浙江新光药业	32	西安环球印务 *	48	郁金香广告传播 (上海)	64	江苏通用科技

点药业、浙江司太立制药、珠海润都制药、浙江新光药业等 6 家药企也颇为亮眼。

前瞻投顾还发现，此前被外界视为 IPO 终止审查“重灾区”的制造业，今年新增的初审企业也不少，包括电气机械和器材制造业、化学原料和化学制品制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业、汽车制造、包装材料制造、电梯制造等制造类企业，多达十余家。

去年 IPO 被否的西安环球印务二进宫

在中小板新增企业列表中，西安环球印务赫然显示其中，这家于 2012 年 1 月 6 日首发被否的公司，如今再度谋求上市，不禁令外界猜测不断。

根据前瞻投顾去年发布的《2012 年中国 IPO 被否企业分析报告》，西安环球印务由陕药集团控股，主营医药纸盒包装产品的设计、生产及销售，去年 IPO

被否的主要原因是关联交易问题。公司此番冲击 IPO，保荐机构已从去年的第一创业摩根大通证券，更换为招商证券。

而事实上，环球印务从 2008 年便开始筹划上市事宜，尽管其征程颇为曲折，但如今来看，公司踩准财务核查时间的节点，顶着 IPO 节奏放缓的压力，再度申报 IPO，可见其上市决心依然坚定。

招商新报 8 单 国信仅 1 单

从承销机构来看，36 家保荐机构承揽了这 64 家 IPO 新申报企业的证券发行工作，其中，项目最多的是招商证券，承揽了 7 家，包括北京乾景园林、汇绿园林建设这两个园林类项目和上述二进宫的西安环球印务。同时，华林证券有 5 家，中信建投有 4 家，广发证券、长江证券各 3 家。而国信证券仅广东博敏电子 1 个项目。

生物技术产业：万亿市场盛宴启动

文·前瞻产业研究院

21 世纪是生命科学的时代，生物技术在医疗保健、农业、环保、轻化工、食品等重要领域对改善人类健康与生存环境、提高农牧业和工业产量与质量方面都开始发挥越来越重要的作用，生物技术已经成为现代科技研究和开发的重点。

我国也日益显示出对生物产业的重视，尤其是《“十二五”国家战略性新

兴产业发展规划》将生物产业列入七大战略新兴产业，并陆续下发多项规划鼓励其发展。

紧接着，2013 年 1 月 6 日，国务院发布《生物产业“十二五”发展规划》，支持和鼓励大生物产业(包括生物医药、生物农业、生物制造、生物能源等大生物产业)的发展，并提出了与这七个重点领域相关的 11 个专栏行动计划及相关

表 1：2009-2013 年生物产业相关鼓励政策一览

颁布时间	政策条例名称	政策解读
2009 年 6 月	《促进生物产业加快发展若干政策》	投入 628 亿元推动科技重大专项实施，以生物医药等产业为发展重点，主要推动转基因生物新品种的培育，重大新药的研发以及艾滋病、病毒性肝炎等重大传染病的防治。
2009 年 5 月	“重大新药创制”科技重大专项	重点发展人源化治疗抗体等生物技术药物，力争在生物技术药物研究领域取得多点突破，接近或达到世界先进水平。
2009 年 6 月	出口退税率上调	胰岛素、人用疫苗、血制品等生物制药产品的出口退税率从 13% 上调到 15%，对国内制药业的抗艾滋病药物、基因重组人胰岛素冻干粉等药品生产企业形成利好。
2010 年 10 月	《关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》	将生物产业列为七大新兴战略产业和国民经济支柱产业之一，大力发展用于重大疾病防治的生物技术药物、新型疫苗和诊断试剂等创新药物大品种，提升生物医药产业水平。
2011 年 4 月	《产业结构调整和指导目录（2011 年版）》	农林类、生物医药类、新能源中关于生物产业的项目共逾 20 项列入鼓励类发展项目。
2011 年 10 月	《疫苗供应体系建设规划》	培育重要急需新产品，尽快完成手足口病疫苗等 6 种新疫苗的研制及产业化；中央财政对扩大国家免疫规划所需疫苗等给予支持，重点项目安排投资规模约 94 亿元。影响：1）政府将疫苗的供应提升到战略性高度，有利于疫苗产业的发展；2）计划免疫（EPI）有望进一步扩大，未来将合理扩大疫苗免疫规划品种和覆盖人群；3）致力于研发生产计划免疫疫苗、重大疾病疫苗的企业将有望获得政府更多的资金支持和政策倾斜。
2011 年 11 月	《“十二五”生物技术发展规划》	“十二五”期间提高生物技术创新能力，形成生物医药、生物农业、生物制造、生物能源、生物环保等产业整体布局。

颁布时间	政策条例名称	政策解读
2011年11月	《“十二五”现代生物制造科技发展专项规划》	促进形成一个现代生物制造产业链，带动新增工业产值1000亿元，20个生物制造产业示范园区；实现一批工业过程的绿色工艺转型升级，能源消耗与污染物排放减少30%以上；提高若干重大生物发酵的技术水平。
2012年1月	《工业转型升级规划（2011-2015年）》	对生物医药、生物农业、生物能源及生物制造各方面出具多项鼓励措施。
2012年5月	《生物基材料产业科技发展“十二五”专项规划》	提出生物基材料高值化的基础研究、生物基材料制造养分技术与产品、生物质定向重组及生物基化学品制品等6项任务。
2012年5月	《生物质能源科技发展“十二五”重点专项规划》	培育新型高效生物质新品种，并提出6个发展任务。
2012年5月	《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》	将生物产业列入七大战略性新兴产业。
2012年12月	《全国现代化农作物种业发展规划》	明确未来种业的发展布局，开展种质资源和育种研究。
2013年1月	《生物产业“十二五”发展规划》	支持和鼓励大生物产业（包括生物医药、生物农业、生物制造、生物能源等大生物产业）的发展，并提出了与这七个重点领域相关的11个专栏行动计划及相关的政策配套。

资料来源：www.qianzhan.com 前瞻产业研究院整理

的政策配套，其中生物医药及生物医学工程涉及4个专栏行动计划。

市场现状：我国生物技术产业地位不断提升

在国家政策的引导和推动下，自2000年以来，我国生物产业进入快速发展阶段，2000-2008年工业产品销售收入年均增长达20.45%。2008年我国生物技术产业总产值达到近2500亿元，生物产业总规模近11000亿元（其中，22个国家生物产业基地产值达到7220亿元，占全国生物产业产值近66%）；2012年中国生物技术产业总规模已达到4695亿元。

从右图可以看出，我国生物技术产业在全球地位不断提升，2006年仅占全球的9.5%左右，到2012年上升至14.1%，是全球增长最快的区域。

前景展望：万亿元市场规模正在启动

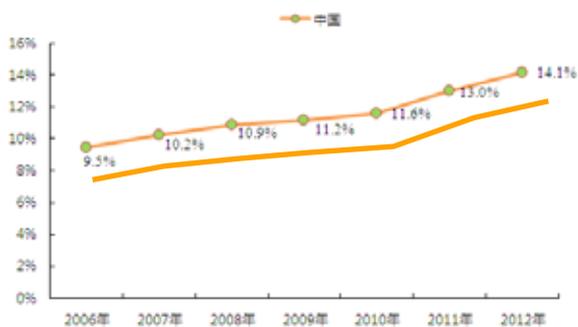
生物产业已经成为国家战略性新兴产业的重要组成部分，未来将得到国家

图1：2006-2012年中国生物技术产业规模及增长情况（单位：亿元，%）



（资料来源：www.qianzhan.com 前瞻产业研究院整理）

图2：2006-2012年中国生物技术产业在全球地位变化情况（单位：%）



（资料来源：www.qianzhan.com 前瞻产业研究院整理）

政策的大力倾斜，前景看好。此外，生物技术下游国家重点实验室和国家生物化工研究开发中心的加快建设，为中国生物化工产业提供了较好的技术支持。因此，随着国内生物技术水平的提高以及相关技术产业化进程的加快，中国生物化工产业的发展前景将十分广阔。

2003—2012年，全国生物技术产业复合增长率达到15%左右，其中生物医药、生物塑料的复合增长率更是达到25%以上，2012年我国生物技术产业规模达到4695亿元。预计2013—2017年中国生物技术产业规模仍将呈现快速发展趋势，到2017年，中国生物技术产业规模将突破万亿元大关。

我国生物产业投融资现状及趋势分析

1、创业投资表现抢眼

生物技术产业作为战略性新兴产业之一，一直是创业风险投资者重点关注的领域。在全球经济危机来临前的2007年，全球生物技术产业创业风险投资额达到近10年来的顶点67.9亿美元。在全球经济危机的冲击下，这个数值在2008年和2009年分别跌至52.4亿美元和51.5亿美元，2010—2012年全球创业风险投资规模缓慢回升至60亿美元。

2010年以来，中国生物技术创业投资市场表现抢眼，2012年创业风险投资（和私募股权投资）共69宗，总融资额22.5亿美元，平均单笔融资额3260万美元。与2009年总融资额3.18亿美元和平均单笔融资额720万美元相比，融资规模却巨增了608%，平均单笔融资额增长了353%。

从投资领域来看，主要分布在生物

图3：2012-2017年中国生物技术产业规模及预测（单位：亿元）



（资料来源：www.qianzhan.com 前瞻产业研究院整理）

医药、医疗器械和设备领域，工业生物技术、农业生物技术和环境生物技术领域则相对较少。从具体投资方式来看，主要表现为企业上市前的私募股权投资。

相比于国际生物技术产业创业风险投资市场的表现平平，中国生物技术产业创业风险投资则显得火爆。主要原因可能有3个：医疗制度改革带来的医药市场发展；国家政策的不断扶持；国家资本市场日益完善等。

但是，与国际生物技术先进企业相比，我国的生物技术企业技术或产品大多面向本土市场，与国际技术前沿尚有一定差距。同时，中国创业风险投资机构多选择私募股权投资，致使处于创业阶段的生物技术企业面临较大的资金链断裂风险。

2、多层次资本市场支持生物技术企业上市

随着我国经济社会的不断发展，资本市场也日趋成熟，基本形成了包括上海证券交易所主板、深圳证券交易所中

小企业板、创业板，以及“新三板”市场等在内的多层次资本市场。此外，香港和海外证券交易市场也进一步拓宽了中国生物技术企业的融资渠道。2011年，中国生物技术（含医疗健康）企业资本市场融资（主要是IPO融资）93.3亿美元，IPO企业54家，其中海外上市9家，大陆境内上市45家。2012年9月随着A股市场逐步步入熊市，IPO一直处在暂停状态，生物技术企业IPO规模也下降至21亿美元。

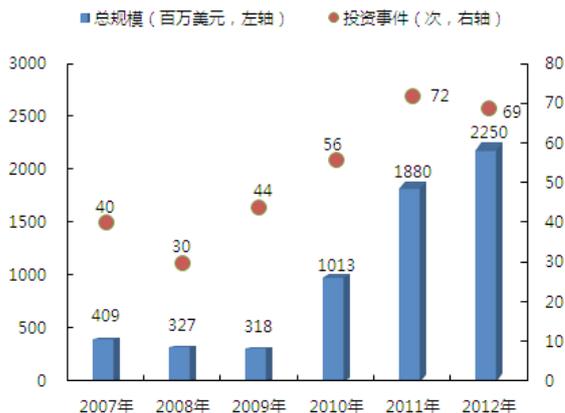
从IPO企业所属领域来看，大多分布在生物医药和医疗设备领域，包括化学药、疫苗、新型医疗器械等。另外，继药明康德之后，尚华医药研发服务集团成为第二家在美国纽约证券交易所上市的国内医药合同研发外包（CRO）企业。

3、产业并购快速升温

2012年中国生物技术产业并购市场快速升温，共发生并购交易104宗，交易额88亿美元。相比2009年23宗并购交易和4.4亿美元的交易额，中国生物技术产业并购市场正飞速发展。

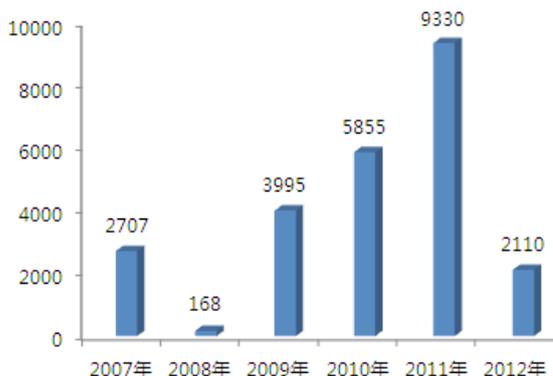
导致中国并购市场的快速升温原因主要有两个：第一，大型医药企业集团内部业务结构的重新整合，导致并购市场交易额迅速攀升，如上海医药对母公司上药集团部分业务的收购交易额达38亿元；华润医药收购北京医药集团虽未公开细节，但交易也有较大规模。第二，国际医药巨头对占领中国医药市场的热情高涨，外资医药企业越来越重视快速增长的中国市场，国内生物医药企业成为重要并购对象。如法国赛诺菲安万特公司重金收购中国梅华太阳石集团公司，

图4：2007-2012年中国生物技术创业投资轮次及规模（单位：次，百万美元）



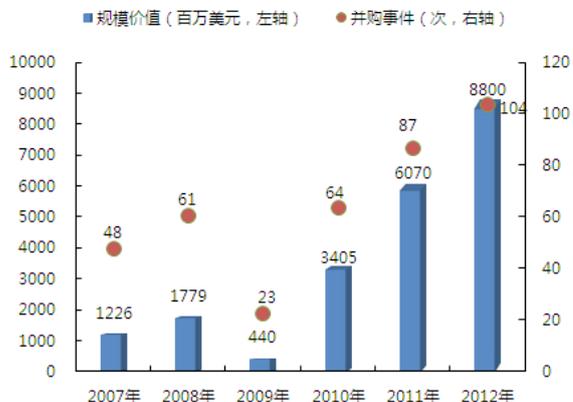
（资料来源：www.qianzhan.com 前瞻产业研究院整理）

图5：2007-2012年中国生物技术企业IPO规模（单位：百万美元）



资料来源：www.qianzhan.com 前瞻产业研究院整理

图6：2007-2012年中国生物技术产业并购规模（单位：次，百万美元）



资料来源：www.qianzhan.com 前瞻产业研究院整理

英国葛兰素史克公司收购南京美瑞公司等。此外，受反市场垄断政策限制，带动中国生物医药企业收购外资企业部分业务，如哈药集团收购美国辉瑞公司部分疫苗业务等。

4、生物产业投融资趋势

随着生命科学的不断发展和技术创新的持续涌现，生物技术产业将面临更大的发展机遇，同时，也将会有诸多挑战。在这种背景下，未来几年我国生物技术产业投融资发展趋势将呈现以下几个特征：

表 2：中国生物技术行业投融资发展趋势

趋势	趋势分析
投融资规模在一定时期内（3-5年）将继续保持高增长态势，但部分领域的投资规模将会快速回落	在我国医疗制度改革稳步推进、国家对发展生物产业及战略新兴产业的扶植政策不断推出等有利因素的推动下，创业风险投资、资本市场投融资等将持续火热。由于优质并购对象的逐渐减少，企业间并购规模将在 2-3 年内回落，生物产业基地建设热潮也难以长时间持续。
生物技术产业投融资渠道更加多样，投融资格局日趋复杂	在新技术不断突破和转变经济发展方式的背景下，生物医药、生物农业、生物制造、环境生物等各个领域均面临更大的发展机遇，使得这些企业均可能成为融资需求主体。创业风险投资引导基金、新型开发性金融、中小生物技术企业联合债券融资、知识产权抵押贷款、中小板、创业板以及代办股份转让系统等多层次资本市场融资渠道，加上各部门、地区各种生物产业发展优惠政策，使得生物技术企业的融资渠道更加多样化。融资主体和投资主体的科技—金融互动意识、机制有待加强。
政府将进一步加强宏观调控力度，以推动整个产业良性发展	在全国生物产业的宏观规划上，如何平衡不同领域、不同地区之间的发展部署，以及如何加强不同领域、不同地区发展的有机衔接是亟待解决的两个问题。同时，如何针对不同类型、处于不同发展阶段的生物技术企业的不同融资需求，整合生物产业基地资源、各类政策资源和以各种机制运行的投融资渠道，实现生物技术企业、投资者和消费者的三方共赢，对政府相关部门的宏观调控能力提出了巨大挑战。

资料来源：www.qianzhan.com 前瞻产业研究院整理

生物制药企业研发投入与企业成长性分析

文·前瞻产业研究院

技术与资金：医药领域的壁垒

技术创新是现代企业生存和发展的基石,企业技术创新与研发费用的投入,是决定企业竞争力、提高企业经济效益的关键因素,对企业的成长有着举足轻重的作用。

生物制药技术是近二十年兴起的,以基因重组、单克隆技术为代表的新一代制药技术。生物制药产业链可以分为研发、测试、销售三个阶段,生物药品的研发周期一般长达10年,而且通过率极低。但是,借助技术创新形成的进入壁垒,优秀生物制药企业能够打破大型药企的垄断势力,迅速崛起并在整个医药领域占有一席之地。

医药制造业研发投入：国内外存有大差距

2000年以来我国医药工业研发投入增长迅速,由2000年的13.59亿元增长至2010年的122.63亿元,年复合增长率达到24.61%;同时,在医药工业总产值中所占的比重总体呈上升趋势,2000-2005年医药工业研发投入比重不足1%,2009-2010年所占比重达1.2%以上。

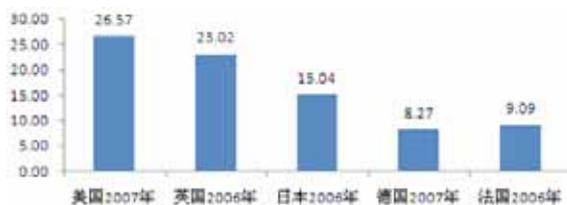
尽管我国医药工业研发投入不断增加,且占医药工业总产值的比重不断上升,但与发达国家相比,还有很大的差距。比如,美国2007年医药工业研发投入占医药工业总产值的比重高达26.57%,英国2006年为23.02%,日本2006年为15.04%,而中国2007年仅为1.16%。

国内制药行业投入高速增长

统计数据显示,2000年以来我国生物制药行业投资额增长较快,2010年达到368.71亿元,同比增长40.43%,2000-2010年投资额的年复合增长率达33.35%。固定资产投资额的快速增长为我国生物制药行业工业总产值的增长奠定了牢固的基础,2010年我国生物制药行业工业总产值突破千亿元,达到1122.05亿元,同比增长40.67%。

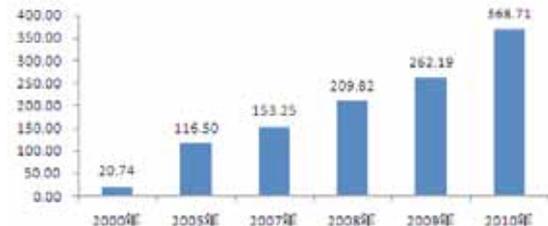
在固定资产投资额及工业总产值快速增长的同时,我国生物制药行业大中型企业研发投入也迅速增加。如下图所示,2000年我国生物制药行业大中型企业研发投入仅为1.66亿元,2010年达到13.28亿元,年复合增长率达到23.14%,说明我国生物制药行业已经进入研发投

图1：发达国家医药行业研发经费占工业总产值的比重（单位：%）



(资料来源：中国高技术产业统计年鉴 前瞻资讯产业研究院整理)

图2：2000-2010年中国生物制药行业投资额（单位：亿元）



(资料来源：中国高技术产业统计年鉴 前瞻资讯产业研究院整理)

入高速增长状态，对行业创新能力的持续提高很有益处。

达安基因公司：核酸诊断领域的龙头

中山大学达安基因股份有限公司是依托中山大学的科研平台的生物医药高科技企业，以分子诊断技术为主导，集临床检验试剂和仪器的研发、生产、销售以及全国连锁医学独立实验室临床检验服务为一体。公司于2004年8月在深圳证券交易所挂牌上市，成为广东省高校校办产业中第一家上市公司。

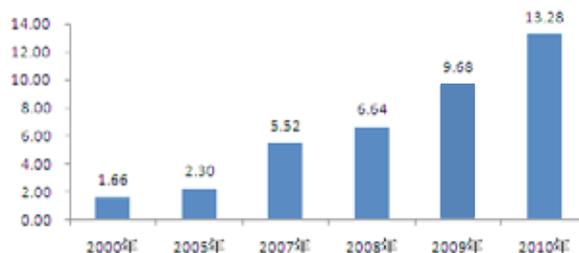
近年来，该公司保持持续稳健的发展态势，2011年实现营业收入45756.04万元，同比增长23.68%，2006-2011年营业收入年复合增长率达到21.54%。

2011年达安基因实现试剂销售收入2.65亿元，同比增长20.31%，市场领域逐步从临床领域延伸到公共卫生领域的CDC、ACDC和检验检疫、科研、企业应用等诸多领域，保持了核酸试剂领域的国内龙头地位。前瞻预计，未来2年该公司诊断试剂业务仍有望保持约20%左右的增速。

2011年达安基因临检业务实现销售收入1.33亿元，同比增长27.44%。临检业务是该公司目前重点发展的业务，有广州、上海、六安、成都、合肥、南昌、昆明、武汉、泰州等9个临检中心。

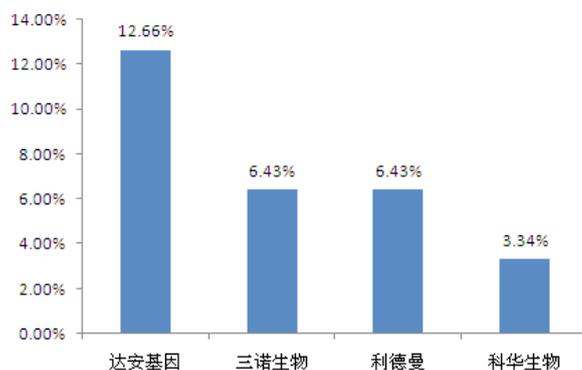
达安基因公司不断加大自主创新力度，持续的研发投入完善了核酸诊断试剂产品线和产品储备，为公司保持持续、稳健发展提供了坚实的保证。2011年该公司共获得9项（首次）国家食品药品监督管理局颁发的医疗器械注册证，共取得国家专利局授予的发明专利14项，软件著作权1项。

图3：2000-2010年中国生物制药行业大中型企业研发经费（单位：亿元）



（资料来源：中国高技术产业统计年鉴 前瞻资讯产业研究院整理）

图4：2011年中山大学达安基因股份有限公司研发支出与同类企业比较（单位：%）



（资料来源：公司年报 前瞻资讯产业研究院整理）

附注：2006年2月15日，财政部发布了新的会计准则和审计准则体系，其中新会计准则于2007年1月1日起在国内上市公司中开始执行，并明确规定了上市公司研发信息的披露规范。

由于在核酸诊断领域中拥有的专利优势，达安基因公司诊断试剂产品已占国内相关高端（三甲以上）医院市场70%的份额，是该细分市场的领导者。由于国家在核酸诊断领域的产业政策为鼓励少数企业参与技术研发而非低价重复建设，因此该公司未来数年间在核酸诊断试剂市场的龙头地位较为稳固。作为高校控股的研发型企业，达安基因每年研发投入占营业收入的比重保持在5%以上，并呈逐年上升趋势，2010-2011年分别达到11.62%和12.66%，远高于国内其他诊断试剂企业，这也是达安基因保持长久竞争力和稳定增长的制胜法宝。

深圳生物产业规模突破 700 亿 向支柱产业快速发展

文·前瞻产业研究院

深圳生物产业近年来发展快速。据前瞻网记者了解,作为战略性新兴产业的重要组成部分,深圳生物产业 2012 年前 10 月产值 606 亿,同比增长 15%。重点企业实现税收 25.46 亿元,同比增长 23.5%。

2011 年深圳生物产业规模达 703 亿元,占全国的 10%,广东省的 50%,生物医药正从深圳的战略产业向支柱产业快速发展。目前,深圳有 59 个生物医药平台,同时积极推进建设生物产业专业集聚区,包括坪山深圳国家生物产业基地核心区、高新区生物医药研发总部基地、龙岗海洋生物产业园、南山医疗器械产业园、盐田大梅沙成坑基因产业基地、光明现代农业生物育种示范区等。

细究还可以发现,深圳的创新土壤上,正发展出一个蔚为大观的生物产业集群。在生物医药领域,健康元、华润三九等龙头企业平稳增长,海普瑞、信立泰、海王、立健药业、奥萨、赛百诺等知名企业发展迅猛;在生物医疗领域,欧姆龙、伟创力、西门子、蓝韵、理邦、开立、威尔德、新元素等成行成市;而在生物服务领域,深圳华大基因,直接成为中国战略性新兴产业的代名词。

中国工程院院士张兴栋透露,到 2015 年,我国生物医学材料市场将实现

销售额 200 亿美元,带动相关产业收入将达 600 亿美元,在巨大市场面前,深圳企业嗅觉灵敏、下手迅速。先健科技(深圳)有限公司已经在香港上市,获 30 多项国内外专利授权,上市企业信立泰药业公司也投入近亿元进行冠脉支架研发。据不完全统计,深圳生物医用材料产业年产值已达 50 多亿元,进入高速增长和加快转型期,整体规模大幅扩展,产业经济发展前景相当可观。

深圳坪山新区 2020 年生物产业产值 将达千亿

作为国家发改委 2005 年认定的首批三个国家生物产业基地之一,深圳近年来生物产业发展日益形成规模,作为基地核心区的坪山新区东北部,规划面积 3.29 平方公里。据前瞻网记者了解,目前,基地已引进 24 家生物企业,主要分布在生物制药、医疗器械、中医药、医药物流等领域,其中包括 1 家世界 500 强企业、6 家上市公司,总投资约 100 亿元,2011 年基地实现产值近 30 亿元。

预计到 2015 年,新区生物产业产值将达到 200 亿元;到 2020 年,新区生物产值将达到 1000 亿元左右,届时,新区将真正成为深圳国家生物产业基地的核心区和示范区。



深圳生物医用材料产业年产值已达 50 多亿元,进入高速增长和加快转型期。

药企上市：墙外开花墙内香

抛开目前已在 A 股上市的 200 余家药企不说，单从正在准备上市的药企数量而言，中概药企与 A 股药企已是冰火两重天。

文·陈少华 深圳市前瞻投资顾问有限公司

随着经济发展和技术进步以及国家相关产业政策的大力扶持，中国医药发展势头良好，近十年来保持持续高速增长。自从天狮生物、中国医疗技术等相关药企在 2005 年前后登陆美国资本市场后，美国先后迎来了中概药企的两次上市高峰，分别是 2007 年前后及 2009 年前后。

2013 年 3 月，随着尚华医药宣布私有化收购方案已获股东大会通过，从美国退市的中概药企将再添新军。据不完全统计，自 2011 年以来，先后有同济堂、康辉医疗、诺康生物等 12 家中概药企已完成私有化退市或被迫转入场外市场交

易。目前，仍在美国上市的中概药企仅剩 18 家。

从中概药企最初争相赴美上市，再到组团私有化退市，前后不过三年时间。与美股中概药企的惨淡相比，A 股药企则要热闹得多。在机构的追捧下，A 股药企的估值普遍高于市场估值，并且目前 A 股还有 60 家药企在排队等候上市。一冷一热，药企的中国梦显得更加美好。

当年“留洋”民营药企遗憾“海归”

2007 年，福州民营企业武夷药业于香港联交所正式挂牌，成为当年内地药企海外上市第一股。此后，沈阳三生、

2011 年以来美股中概药企退市及取消 IPO 情况

名称	代码	交易所	主业	上市时间	退市时间
同济堂	TCM	纽交所	中药	2007.3.16	2011.4.15
诺康生物	NKBP	纳斯达克	血液治疗	2009.12.10	2013.2.7
中国医疗技术	CMEDQ	OTC	医疗器械	2005.8.10	2012.2.7
美国东方生物	AOB	纽交所	医药保健	2006.12.17 (转板)	2012.6.11
圣火药业	KUN	美交所	医药保健	2007.6	2012.5
江波制药	JGBO	纳斯达克	中药	2007.10	2011.7.26
稳健医疗	WWIN	纳斯达克	医疗用品	2010.4.6	2012.12.12
中国生物	CHBT	纳斯达克	生物技术	2010.12 (转板)	2011.7.20 (粉单市场)
天一药业	CSKI	纳斯达克	诊断技术	2008.9.15 (转板)	2012.3.8 (粉单市场)
康辉医疗	KH	纽交所	医疗器械	2010.8.11	2012.12
香格里拉藏药	TBET	纳斯达克	中成药	2011.1.25	2012.4.27 (粉单市场)
天狮生物	TBV	美交所	生物技术	2003.9	2011.8.12
生生生物	CFG	纽交所	转基因	取消 IPO 申请	
凯赛生物	CEIO	纳斯达克	生物工业	取消 IPO 申请	
安庆制药	SIPH	纳斯达克	中西药	取消 IPO 申请	



中国医药发展势头良好，近十年来保持持续高速增长。

同济堂、先声药业和昆明圣火等民营力量分别登陆美国纳斯达克、纽交所主板市场，使得中国民营医药企业成为此前海外上市热潮中的“留洋”主流。

曾经有人对中国民营企业作出这样的评价：中国的民营企业蕴含着令人惊异的智慧和生命力。但是，融资却是当下令民企头疼的一道难题，而且融资难也成为制约民企发展的瓶颈。越来越多的民企希望跳出银行贷款这种传统融资方式的局限，并逐渐将目光转移至资本市场。但由于当时的国内 A 股市场仍在健全完善过程中，审批时间过长、申报上市条件过于严格等因素，使得不少企业进入 A 股市场的机会可谓微乎其微。于是，许多民企自然把眼光投向了香港及海外的资本市场。

伴随着中概药企的纷纷退市，以生生生物、凯赛生物、安庆制药为代表的原本想逐鹿美国资本市场的企业，最后一刻亦纷纷主动撤销在美的首发申请（IPO）。而与之相对的是，同期在 A 股实现上市的药企达到数十家，并且目前还有约 60 家药企正在排队等候上市。

60 家药企等待 A 股上市

西边不亮东边亮。今年国内已公布的 68 家医药类公司中，全部实现盈利。其中上海医药、云南白药、复星医药、科伦药业归属于母公司股东的净利润分别高达 20.5 亿、15.8 亿、15.6 亿和 10.88 亿元。而净利润方面，康芝以 728.7% 的净利润增速位居榜首，四环药业、桐君阁净利润同比增长率分别高达 384.6%、190.3%。不少个股在去年被基金大幅加仓。

据前瞻投资顾问不完全统计，截至 2013 年 4 月 18 日，约有 60 家医药相关企业处于排队上市状态。在 729 家排队上市的企业中，药企比例达到 8.23%，稳居各行业前列，其中就包括葵花药业、万邦药业、老百姓大药房、川药股份等知名药企。

60 家处于排队上市状态的医药相关企业中，拟登陆创业板的有 27 家，主板 8 家，中小板 24 家。由此可见，创业板仍是不少医药相关企业上市的首选。其中，上市进程处于初审中的有 11 家，落实反馈意见的有 32 家，已预披露的有 5 家，中止审查的有 6 家，已通过发审会的有 5 家，分别是长春迪瑞医疗科技股份有限公司、重庆博腾制药科技股份有限公司、浙江我武生物科技股份有限公司、江苏奥赛康药业股份有限公司、云南鸿翔一心堂药业（集团）。

与赴美上市的中概药企一样，A 股药企也有过两次上市高峰。

2004 年中小板及 2009 年创业板设立之后，大批药企涌入这两个板块。如新和成、华邦颖泰、华兰生物 3 家药企于 2004 年 6 月 25 日首批登陆中小板，而乐普医疗、爱尔眼科、莱美药业、安

科生物、北陆药业及红日药业 6 家药企则于 2009 年 10 月 30 日同时进入创业板首日交易。

尤其是在 2010 年及 2011 年，随着创业板的扩容，药企上市步伐明显加快，超过 50 家药企在此期间实现上市。而从融资规模来看，无论是中小板的新和成还是创业板的爱尔眼科，均成功募集超过 4 亿元资金。其中创业板融资规模相对更大，10 亿元以上的融资规模对于药企而言并不稀奇。

相比之下，在美上市的中概药企中，除了先声药业、海王星辰等极少数企业融得两三亿美元之外，绝大多数药企在美融资规模并不大。如尚华医药 2010 年 10 月份挂牌纽交所共募集 8700 万美元，同年在纳斯达克挂牌的德海尔医疗募资规模不过 1200 万美元。

而到了 2011 年，中概药企在美融资

难度进一步加大，年初香格里拉藏药在纳斯达克融得 1650 万美元，次年公司董事长余宏等人拟以超过 3 倍的高溢价对香格里拉藏药实施私有化，结果该公司被纳斯达克踢至场外市场。

2011 年下半年以来，已经鲜有药企赴美上市，美国已经失去原有的吸引力。此前该吸引力来自于美国上市流程相对宽松，融资环境更为完善，退出制度较为完善，但经过几年的摸索后，这些吸引力被其他负面因素吞噬殆尽，包括严格的财务审查、普遍的做空行为等。

正如创业板一家药企的董事长所说，上市是为了更好地发展，其实无论对于在美上市的中概药企还是在 A 股上市的药企而言均是如此。只不过市场环境的变化及企业自身的发展已经背离了原有的设想。

[上接第 52 页]

重点发展领域：生物制药、医疗器械、生物服务。

功能结构：在满足产业空间需求的同时，充分考虑基地功能定位，综合生产、生活、生态的“三生合一”，形成了基地的空间结构，即“一核”、“一廊”、“四分区”。

“一核”：生物产业创新综合体；

“一廊”：沿荣田河打造生态景观和生活配套，形成综合服务走廊；

“四分区”：生物医疗器械区、生物医药产业区、生物服务区、生物产业综合发展区。

生物医药加速器

定位：生物医药加速器项目位于深圳国家生物产业基地内，总用地面积 12.3 万平方米，总建筑面积 22 万平方米，共有 11 栋建筑物，其中，医疗器械厂房 2 栋，建筑面积 11.6 万平方米；标准制剂厂房及配套用房 7 栋，建筑面积 9.7 万平方米，其余为配套设施。

进展：生物医药加速器大部分已经完成建设工作，预计 2013 年整体能投入使用，届时将推动深圳生物产业再上一个高度。

7 公司挂牌新三板 负责人称转板仍需过程

此次挂牌的7家企业分别是乐升股份、建中医疗、必可测、风格信息、申石软件、长虹立川和拓川股份，分属北京、天津、上海三地，分属于信息技术、科研服务、高端制造等新兴产业领域。

文·王涛 魏巍 南方都市报

新三板相关负责人表示，“新三板对挂牌企业只做形式审核，只要保荐真实和信息披露充分即可，不对盈利性审核”，证监会的审核也与新三板同步，同样做形式审核，这是与IPO最大的不同。不过他特意强调，新三板公司对造假的惩罚也是很严厉的。

新三板运营平台正式建立4个多月后，5月底终于迎来了首批挂牌企业。全国股份转让系统公司(新三板)相关负责人告诉南都记者，首批挂牌的7家企业挂牌都是首批申报的企业。

在新三板首批挂牌的长虹立川董事会秘书刘妍表示，最终确定新三板，为公司提升知名度、解决融资问题提供了很好的平台。“新三板更强调风险的充分披露，”广州证券创新融资部总经理倪晓武认为，而公司的成长性、抗风险能力、商业模式等是主办券商重点关注的因素。

可转让可定发，股东可超200人

据全国股份转让系统公司相关负责人介绍，此次挂牌的企业是全国股份转让系统业务规则公布实施后在新制度框

架内审核通过的首批企业，是经中国证监会同步核准、纳入统一监管的首批新增非上市公众公司。

他表示，挂牌后其股票可以公开转让和定向发行，股东人数可以突破200人。到全国股份转让系统挂牌，企业股份可以实现标准化流通和连续交易，这为企业股权的合理定价及后续的直接融资提供了基础，同时也为企业实现信用增进、股权激励和并购重组创造了条件。

审真实性不审盈利性

此次挂牌的7家企业分别是乐升股份、建中医疗、必可测、风格信息、申石软件、长虹立川和拓川股份，分属北京、天津、上海三地，分属于信息技术、科研服务、高端制造等新兴产业领域。

乐升股份是一家台资控股的企业。其2012年营收1900万元人民币(约新台币9500万元)，获利617万元人民币(约新台币3085万元)，以加权平均股本计算，每股盈余0.8元人民币。

董事长许金龙表示，选择新三板挂牌主要是为提升国际知名度、解决融资问题及发展中国大陆市场。乐升股份经

过去年游戏的调整加上游戏新项目将结案，今年营运成长策略奏效，今年公司计划推出 4 款网页游戏，今年营收获利绝对优于去年。

上述新三板相关负责人表示，对外资企业并无限制，与内资企业的区别是要经过外管局审批，不过相关配套政策早已出台。

南都记者发现，上述部分企业的盈利性并不好。长虹立川是一家主营业务为学前教育的企业。该公司 2010 年度、2011 年度和 2012 年前三季度的营业收入分别为 340 万、390 万和 649 万元，净利润还处于亏损状态，分别为 -26 万、-45 万和 -12 万元。而 5 月 13 日公布的 2012 年年报净利润也仅为 154 万元。

对此，倪晓武表示，新三板的设计与美国纳斯达克市场很像，更看中企业未来的发展和核心竞争力，商业模式、成长性都由券商负责，这对券商的要求比较高。

“新三板对挂牌企业只做形式审核，只要保荐真实和信息披露充分即可，不对盈利性审核”，上述负责人表示，证监会的审核也与新三板同步，同样做形式审核，这是与 IPO 最大的不同。不过他特意强调，新三板公司对造假的惩罚也是很严厉的。

转板制度暂无时间表

首批公司挂牌后，今年内挂牌企业会否加速。上述新三板负责人称，要看国务院审批扩大试点的进度，也要看功能完善的程度。

倪晓武表示，企业挂牌后，一方面会对企业的自身发展带来有力支持，另一方面，也为挂牌企业带来很好的并购

和转板机会。

“与被并购相比，公司更愿意能转板”，在新三板首批挂牌的长虹立川董事会秘书刘妍坦言，不过这要根据企业的发展一步步来。

不过，上述新三板相关负责人称，转板制度涉及到很多技术性问题、法规的修改，要与几个市场协同发展的规划和证监会的审核制度相配套，这需要一个过程，另外，现在很多符合新三板挂牌条件的企业还在发展过程中，即使转板，符合标准的也不多。他表示，批量转板制度目前没有时间表。

为此，他也呼吁，新三板发挥的是场外市场的功能，如同美国的纳斯达克市场，一样有很好的成长性企业，不一定转到主板。

新三板挂牌企业达到 212 家

中国证监会副主席刘新华在科博会金融论坛上表示，在“新三板”挂牌的企业已达到 212 家。

今年 1 月 16 日，“新三板”正式挂牌，全名为“全国中小企业股份转让系统”。而就在挂牌的第二天，A 股相关概念股大幅高开，其中中关村股价一度触及涨停。在刘新华看来，推出“新三板”，就是为了继续丰富中小企业的融资工具和途径，是完善市场体系结构，拓展服务实体经济的范围和渠道的一部分。

在加强交易所市场建设的同时，证监会鼓励为不具备公开发行上市条件的企业提供资本市场的支持，推出小企业私募债等新工具。

新三板助力中小企加速成长 经济转型推动新城镇化发展

——2013 松禾资本春季论坛

“一年之计在于春，春天召开这样的论坛给我们带来启发，让我们及早的把握形势、捕捉机会，让企业在新的一年里有好的发展。”深圳中小企业发展促进会的常远会长在4月12日于深圳召开的2013松禾资本春季论坛上如是说道。

与此同时，松禾资本创始合伙人厉伟则在会上表达了自己的愿景——希望通过每年的春季论坛聚集专家、投资人和企业家，与大家一起分享新一年的形势、想法和思路，希望能够通过彼此的交流带来智慧、经验与心得。也借此机会向合作伙伴汇报松禾资本承担的社会责任和行业责任，包括近几年松禾资本深度参与的中国创新创业大赛和中国农业创新大赛两大赛事。

新三板推出多种创新措施 资本圈或再激起千层浪

“去年9月20日经国务院批准、证监会同意，成立了全国中小企业股份转让系统公司，这是经国务院批准的全国性证券交易场所，是一个公开转让的市场。在这个市场里挂牌的是非上市公司，要纳入证监会的监管，股东人数不受200人的限制。而全国中小企业股份转让系统有限公司其实是自律监管组织。”



松禾资本创始合伙人厉伟

全国中小企业股权转让系统公司的副总经理高振营向与会者介绍了“新三板”的创建过程，并从全国股份转让系统的监管体系、市场理念和独特的制度安排等要点进行了详细说明。

全国股份转让系统的制度安排主要从四个方面来体现：包容性、市场化、社会公益化和营造共赢机制。这些都是结合了市场理念，有别于其他市场的独特制度安排，这是一个全新的市场。高先生还指出全国股份转让系统作为全国的证券交易场所，是非常有后发优势的，因为机制灵活，同时也得到了地方政府的重视。“我们的市场、制度安排、法制环境、面对的市场基础，我认为都是大有可为的。”

进一步地，安信证券投资银行部执行总经理李杰就股份系统详细介绍了新三板的规则、挂牌的程序和中介机构的安排。他认为现在的新三板是一个颠覆性的变化，这个市场的成交、交易、融资可能是原来市场的百倍。值得中小企业和投资机构的期待。

经济转型势在必行 新城镇化兹待发展

光华学院教授、北京大学莫里斯经济政策研究所副所长陈玉宇教授通过一个小动画生动的说明了过去200年世界



王守仁先生主持主题对话

各国的经济增长状况，也形象地概括了各国的经济发展过程。他认为能不能从中等收入变成富裕国家的关键在于技术进步、生产效率的改进和创新是否能够完成，而中国的经济转型是必要的，在投资、金融和产业等领域都需要做深化改革。中国此时的城市化虽被寄予厚望，但也不能作为短期经济走出疲软的刺激力量。

陈玉宇—光华学院教授、北京大学莫里斯经济政策研究所副所长，他指出中国现在有六大问题：第一是城市化率低，扩张城市的增长速度慢；第二是城乡差距大；第三个是城市数量多但规模小；第四是城市的产业结构继承自计划经济体系，并不合理；第五个就是双重二元结构；最后一个城市治理问题。“针对这六大问题，中国的城市化率会加强，速度会加快，因为从中央政府一直到经济增长本身也要求城市化扩张速度的加快。”

陈教授还说“我坚信未来30年后，中国会比今天韩国的水平要高，但最近的十年可能是挣扎期，企业家在挣扎在创新，政府要解决积累下来的问题，开辟新的路径，还有松禾资本这样的企业应扮演重要的角色。快5年慢10年，这样的一个转换期之后，中国就会进入到一个更健康的，可以说长驱直入稳健的增长，进入发达国家俱乐部。”

新城镇化进程中的投资机遇

在“新城镇化进程中的投资机遇”的主题对话中，深圳市创业投资同业公会常务副会长兼秘书长王守仁先生以深圳为例，强调要创新，要有商业化的创投入企业，带动企业的发展。

而松禾资本董事长罗飞提到在过去30年的发展中其实有三大欠账：环境、人民健康和下一代的精神生活。他透露现阶段松禾资本非常关注这三点，并会有针对性地在环保、健康医疗以及新娱乐等产业进行投资布局。

“新的城镇化应该是以人为核心，新城镇化建设应该是围绕人的需求。”深圳市特区建设发展集团总经理熊佩锦说道。同时，他还希望将来设计合适的政策鼓励企业参与环保事业的发展，对如何利用现代化农业解决食品安全问题也会有研究探讨。

深圳市创新投副总裁施安平则表示“城镇化给我们投资界确实带来机遇，新城镇化下投资是处于黄金时点的。”他觉得最直接的投资机遇在于新农村建设新农业，如何让更多农民享受新农村建设带来的利益是他关注的核心问题。

高特佳投资集团董事长蔡达建提出要以产业为先，在区域规划上要做前瞻性的安排，扩大到全国也是这样的规律。他还特别强调，应该花更多时间在人性产业方面，尤其是教育，否则就是空城一座，希望政府多花时间去做引导工作。

招商银行总行投资银行部副总经理吴晓蕾认为在新的城镇化过程中，新农业、节能环保和新物流业态等行业的投资机会都会逐步显现，银行也会提供绿色金融的配套支持。

作为对话人物中唯一的企业家，筑博设计董事长徐先林从不同角度阐述了自己关于城镇化的看法。第一是能源和资源问题，要考虑如何持续发展；第二，政府不要过度干预职能之外的事项；第三是不能一刀切，有的形式并不是每个地方都适用，要考虑做地域化的特色发展。

新三板论坛掀思想风暴 企业问计挂牌之策

文·杨成万 金融投资报

4月23日新三板论坛在绵阳举行，会上各专家对企业如何登录新三板进行支招。

由绵阳市政府主办，绵阳科创区、长虹集团承办的“绵阳科技城新三板论坛暨西部证券新三板挂牌公司俱乐部2013年会”，于4月23日在绵阳科创中心举行。

面对台下前来取经的企业，来自国家科技部、全国中小企业股份转让系统有限责任公司、西部证券和中科招商等各路专家，就新三板市场给中小企业特别是科技型中小企业融资带来的机会，以及企业到新三板的“注意事项”进行了介绍，使参会企业获益不小。

刘鹏：每年将有上千家企业挂牌

全国中小企业股份转让系统有限责任公司市场部总监刘鹏在23日新三板论坛上发表演讲时说，加快多层次资本市场建设是我国未来一段时期金融和资本市场工作重点，全国场外市场建设面临前所未有的发展机遇和环境，进一步扩大试点范围的条件已经具备，继首批扩容后，还将继续进行扩容，今后每年将有上千家企业新三板挂牌。

“新三板务求实效，真正为中小企业融资起到帮助作用。只要符合挂牌的基本条件，企业从提出申请到挂牌不会超过6个月时间，同时可以将挂牌与融资同时进行。”刘鹏说。

由于很多科技企业初创期是不赚钱，因此，新三板设置的门槛是很低的。当然，低门槛不等于没门槛，即依法设立且存续满两年；主营业务突出，有可持续经营能力；法人治理健全；权属清晰；有券商进行尽职调查。

“像四川成都、绵阳这样的城市，拥有国家级高新技术产业开发区和大量的高新技术企业资源，应该充分利用新三板市场这一融资渠道，缓解它们融资难的矛盾。”刘鹏表示看好成都、绵阳在新三板市场的前景。

刘鹏同时认为，企业在新三板挂牌后，不仅使企业多了一条融资的路子，由于公司的股票能够连续不断地进行交易，可以增加获得银行贷款的筹码，还可以吸引创投资本的进入。“公司名称在新三板反复出现，也无异于使企业获得了免费广告的机会，而这对提升企业品牌价值是有帮助的。”

程晓明：新三板是“中国版”纳斯达克

西部证券场外市场部总经理程晓明说，西部证券在新三板市场方面投入了较大的力量，在今年的5月份就将签约30家企业。其中，20家企业将在今年9月份以前提出挂牌申请，争取年内挂牌10家企业。计划明年将有15家企业在新三板融资，平均每家企业融资2000万元，共计将融资3亿元。以后每



全国中小企业股份转让系统

年将增加 20%。

“我个人希望股份转让系统每年能挂牌 1000 家企业。如果企业数量太少，新三板将失去意义。企业对挂牌条件的普遍理解是已具备的财务指标，但我认为公司上市的条件应该是公司未来的发展状况，挂牌的基本条件就是挂牌后不被摘牌。”程晓明说。

有人说，主板市场相当于大学，中小板或创业板市场相当于中学，而新三板市场相当于小学，但程晓明并不这样认为。他说，新三板市场不是为它们培养后备队伍的，它的定位应该类似成熟市场，如美国的纳斯达克。而这并不是

为差的企业服务的，它们是为投资人看不懂的企业服务的。

市场对个人投资者的入场资金门槛将设定在 300 万元感觉有些高，对此，程晓明认为，由于新三板目前处于始点阶段，准入门槛设得较高，更有利于长期发展。

“当然，从中长期来看也有可能降低，因为设立新三板的初衷就是为了支持高科技企业的发展，为它们解决发展中的融资难问题，而解决的方式就是交易，而且交易一定要活跃。如果未来因为个人投资门槛过高而导致系统交投不活跃，相关规定将来必将进行修改。至于什么时候降低，尚无法判断。”程晓明道。

国家高新区争抢全国股转系统试点扩容机会

文·左永刚 证券日报记者

随着全国股份转让系统公司多位负责人深入各地国家高新区调研，也激发了国家高新区争取进入第二批全国股转系统试点园区的热情，竞争态势愈演愈烈。

记者了解，近期，全国股份转让系统公司董事长杨晓嘉、总经理谢庚、监事长邓映翎分别赴西安高新区、武汉东湖高新区、南昌高新区展开调研。业内人士普遍认为，这意味着全国股转系统园区试点扩围将提速。

西部证券场外市场部总经理程晓明在接受《证券日报》记者采访时表示，“估计第二批入围试点的国家高新区名单将会很快出炉。”

据记者了解，截至 4 月 18 日，全国股转系统挂牌企业中，中关村科技园区达到 179 家，上海张江高新区 8 家，天津滨海高新区 8 家，武汉东湖高新区 10 家。自去年武汉东湖高新区成为全国股转系统试点园区以来，目前，园区内已有 138 家企业与券商签订辅导协议，41 家企业顺利完成股份公司改制，15 家企业完成挂牌申报材料的准备工作。

作为全国六家争创世界一流科技园区之一，西安高新区表达了对早日进入全国股份转让系统服务范围的强烈期待。与此同时，近日，邓映翎在南昌高新区调研时，南昌高新区管委会也表达了入围全国股份转让系统试点园区的强烈愿望。截至

目前，南昌高新区注册企业有 1800 余家，其中科技型中小企业 600 多家，拟挂牌后备资源库企业有 100 余家，园区与 10 多家主办券商建立了长期联系。

程晓明表示，根据准备情况以及实力，成都高新区毫无疑问也将进入第二批试点园区。

据记者了解，早在 2010 年 3 月，成

都高新区就已向证监会递交了扩容试点园区的申请，而证监会也曾就扩容试点问题对成都高新区进行过调研。并且，目前成都高新区已储备后备企业 55 家，其中，33 家已与券商等中介机构签约，16 家已具备在股转系统申报挂牌条件。

“成都高新区成为第二批扩容试点园区实至名归。”程晓明认为。

投行诉苦：游说企业挂牌新三板成最大难题

文·21 世纪网

新三板项目较高的交易数量要求、游说企业挂牌新三板难、投行承销微利等已成投行目前难解之局。

据某个目前已参与做了 10 多个新三板项目的投行人士介绍，单个企业挂牌新三板，最高费用为 150 万，一般为 120 万，投行只能分得其中的 60%，也即投行一般能拿到 70 万 90 万之间。

除了投行运作新三板项目亏钱动力不大外，更大阻力则来自于那些高科技园区的公司。而不少企业则觉得挂牌新三板将失去避税等带来的一些隐形收益，同时也不想股权被稀释，这给投行游说企业挂牌新三板带来了不少难度。

据悉目前处于高科技园区的这些公司，年收益基本在 100 万 -1000 万之间，遍布行业也是五花八门，最常见的则集中在计算机行业和通信行业。

“由于这些公司一年收益并不是很

高，因此避税、不给员工交五金等不规范运作比比皆是。尤其是避税这一块，企业一年能省下不少钱。如果挂牌新三板，这些隐形收入将不存在。还有不少企业不想股权被稀释而拒绝挂牌。”上海某家中型券商投行人士解释说。

基于上述原因，不少科技园里的企业对挂牌新三板积极性并不高。因此投行游说这些企业挂牌新三板难度相当大。

海通证券曾认为，新三板的作用主要集中在：一方面，既为高新技术中小型企业实现融资，也为投资者增加新的投资渠道创造条件。另一方面，新三板的设立也为早期的创投资金退出创造了条件，同时也为主板市场提供了潜在的上市资源。由于新三板要求符合条件的机构和自然人投资者均可参与交易，这就为挂牌企业的市场化定价和实现定向增发融资打下基础。

新三板加大推介：PE 能否走出彷徨

文·刘冬 第一财经日报

“天使投资人的退出靠的是 VC、PE 的并购，中间的对接既需要公允价格的发现，也需要流动性管理的平台。这两者的实现必须靠市场。以前的市场平台很单一，但今后不同了。”近日在中国投资协会创业投资专业委员会（下称“创投委”）理事会扩大会议上，“新三板”总经理谢庚对台下众多 PE、VC 机构称。

自全国中小企业股份转让系统即“新三板”在今年 1 月 16 日正式揭牌成立以来，谢庚在北京、上海、苏州、武汉等地为“新三板”做宣传推介已不下 5 次。

而作为这一全国性场外市场的最重要参与者，目前 PE、VC 等机构参与“新三板”的仅有河北凤博、上海天一投资咨询等几十家。相比对拟上市项目的狂热追逐，大多数 PE 对“新三板”既彷徨，又有期待。

期待

对视退出为“生命线”的 PE 们来说，“新三板”从一开始最为市场关注的点即是转板制度。在上述会议上，谢庚再次强调，不管企业现在实际有多少股东，在挂牌“新三板”后股东人数可以超过 200 人，可以采取公开的方式转让。同时，在“新三板”挂牌企业如果具备了在证券交易所的上市条件，可以直接向交易所提出上市申请，在不公开发行的情况下实现“介绍上市”。而在交易制度和

投资人管理上，新的规则引入了集合定价和做市商制度。在原来的机构投资者参与的基础上，引入自然人投资人，同时引入了证券公司、基金公司、银行理财产品、信托以及社保基金等多类投资人以提高市场流动性。

事实上，“新三板”目前最受关注的一点就是流动性。2012 年，整个“新三板”成交金额仅 5.84 亿元，实现定向增发融资的企业只是少数。这样的流通性降低了投资者参与的热情。

不过，由于 IPO 暂停已近半年，加之证监会财务专项核查逼退了 160 多家企业。在 IPO “退出无门”的情况下，“新三板”或许是一个可选通道。一名券商代办股份转让业务负责人对《第一财经日报》称，近两个月已经有好几家 IPO 撤材料企业向他咨询“新三板”挂牌的事情。在他看来，PE 把所有企业推荐到“新三板”虽然不容易直接退出，但因信息披露更透明，企业有更多机会被其他投资者“看上”。“特别当下有不少上市公司寻找并购标的，在‘新三板’亮相总是有益的。”他表示。

“我们基本的服务目标就是实现投融资双方的有效对接。”谢庚在创投委会议上称，挂牌企业需要引入 PE 时，证券公司会帮它找，他们也会建立一个数据库，把投资基金和券商所关注的信息以及市场能够掌握的企业信息录入进来，按照双方的需求去检索对应的匹配



全国中小企业股份转让系统总经理谢庚

的信息，大大降低投融资双方的信息收集成本。当然还要通过路演去完成投融资双方的对接。

目前，“新三板”交易所已有超过150名员工。上述券商人士认为，“新三板”想要运转起来，必须发挥中间人的作用。

矛盾与观望

总体上看，PE对“新三板”及场外市场多有期待，但也并不完全看好。观望者多，即使参与“新三板”，也是小动作“试水”。“还看不到系统性投资机会。”一名PE机构人士称。

某中介机构人士向本报介绍，去年他曾试图操作两单企业去“新三板”挂牌，但最终都没挂成。地方政府出钱“抬”着企业上“新三板”，但企业在一番“梳妆打扮”后，反而被PE发掘，直接融资了一大笔钱奔向主板了。该人士认为，在目前“新三板”已挂牌的近220家企业中，真正的好企业实际占比并不大，二三十家顶多了，好企业大多直接去上市融资了。

“好企业不多，但企业家对自己企业的估值却特别高。”某长期关注场外市场的PE投资人也这样称，有的企业为了做高估值，甚至找自己亲属“自买自卖”，从而炒作一下公司的估值。

去年6月，新三板首批扩大试点至上海张江、武汉东湖、天津滨海三个国家级高新区，达晨创投所投资的武大科技，深创投、同创伟业所投资的久日化学等6家企业成为扩容后首批挂牌企业。由于达晨创投、深创投、同创伟业均是首次参与“新三板”，这让外界认为，“新三板”对一线创投机构的吸引力陡增。

但也有业内人士向本报指出，武大科技、久日光学目前规模都较小，难以达到中小板、创业板的上市门槛，与此同时，这些项目可能是PE所投资组合相对并不优质或风险比较大的项目，在不能公开上市退出的情况下，先挂到“新三板”去卖一卖，拉一些新的投资人进来共担风险。“这更符合PE把企业推荐到‘新三板’的逻辑，因为好的项目他们并不愿与太多人分享。”他表示。

改革

西部证券场外市场部总经理程晓明曾预期，目前全国券商“新三板”的储备项目或已有五六千家。数据显示，截至2012年12月31日，“新三板”挂牌企业200家，其中2012年累计挂牌企业105家。

在“新三板”交投不活跃的情况下，大多数投资人觊觎挂牌企业能够直接转板至沪深交易所。此前谢庚曾表态，按照发行与上市分离的理念，证监会负责股票发行审核，交易所负责上市审核，如果一家“新三板”企业具备了交易所在规范性、盈利、股权分散程度等方面的条件，可以介绍上市至沪深交易所。

监管层上述表态意味着发行审核与上市审核的分离，要改变的仅仅是市场的习惯性思维，更是监管部门对发审制度的重大改革。但对于这一可能发生的变化，市场既兴奋，同时又充满疑虑。

“是为了市场推广，还是切实可行？”一位PE机构负责人称，监管层应更多强调“新三板”的基础功能。该机构从去年起投资了几家企业，目标就是在“新三板”挂牌。在该人士看来，企业改制的过程能够更好地帮助公司留住管理团队，整个财务规范的成本也并不大。

如果一家“新三板”企业具备了交易所在规范性、盈利、股权分散程度等方面的条件，可以介绍上市至沪深交易所。

“新格局·新动力” 2013 年松禾资本春季论坛落下帷幕

2013 年 4 月 12 日，“新格局·新动力”2013 年松禾资本春季论坛在深圳五洲宾馆华夏厅圆满谢幕。包括政府部门、创投机构、创新企业、银行、证券公司、会计师事务所、律师事务所、新闻媒体、研究机构等相关机构的代表超过 400 人次参加。会议分为上午的主论坛和下午的两个峰会进行。与会嘉宾围绕国内当前宏观经济形式、资本市场的多层次制度设计、新三板以及热点行业未来发展等发表了精彩演说并进行了深度讨论。

松禾资本创始合伙人厉伟、深圳中小企业发展促进会执行会长常远到会并致欢迎辞。大会主论坛邀请到全国中小企业股份转让系统公司副总经理高振营、安信证券投资银行部执行总经理李杰及北京大学莫里斯经济政策研究所的副所长陈玉宇等知名人士分别以“多层次资本市场与新三板制度设计”、“新三板的市场机遇”和“经济转型中的新城镇化道路”为主题发表了精彩演讲。

松禾资本董事长兼总经理罗飞、深圳市特区建设发展集团有限公司总经理熊佩锦、深创投集团副总裁施安平、高特佳集团董事长蔡达建和筑博设计集团股份有限公司董事长徐先林以及招商银行总行投资银行部副总经理吴晓蕾等人

参加了由深圳市创业投资同业协会的常务副会长兼秘书长王守仁主持的主题交流——“新城镇化进程中的投资机遇”。未来几十年中国最大发展潜力在城镇化，



2013 松禾资本春季论坛会议现场



2013 中国（深圳）创新创业大赛 创新技术产业化峰会会议现场

这其中自然蕴含了无限的投资机会，几位嘉宾就“创业投资机遇”、“新的投资机会”以及“城镇化和现代农业”等问题进行了深入探讨和热烈讨论。

参加上午论坛还有深圳市政协的领导及深圳市多家行业协会负责人等松禾资本特邀嘉宾。

当天下午，依托中国农业科技创新创业大赛和中国（深圳）创新创业大赛两个平台举行了“现代农业投融资峰会”和“创新技术产业化峰会”，聚焦农业现代化和创新技术产业化。深圳市科技创新委员会副主任刘锦女士到场祝贺并致词。会议分享了相关领域企业的创新经验，现场还进行了投融资洽谈。整个会场挤满了从各地赶来参会的与会嘉宾，下午两个峰会的参加人数远远超过主办方所预计规模，两个会议室都已“爆棚”。可见在当前形式下，市场各方对行业的关注程度。

元禾资本合伙人王吉鹏、创赛基金执行总经理刘涛、宁波中科朝露新材料有限公司董事长朱锦、深圳市海目星激光科技有限公司董事长赵盛宇、广东电子工业研究院院长季统凯、广东省科学技术厅高新处调研员龚建文、东莞市科学技术局副局长沈海邑、广州市科技和信息化局高新处处长张序、深圳市新材料行业协会会长陈寿、中农科创董事长李骥、和兴隆食品科技集团董事长黄溪河、国萃花卉股份有限公司董事长俞军、华大基因研究院生命科学事业部副总经理邹洪锋、华泰联合证券研究所副总经理毛成杰、惠农资本总裁王德祥、深圳市农科集团有限公司副总经理姬澎、国萃花卉股份有限公司董事长俞军、深圳市融创投融资公司总裁赵俊峰等政府代



2013 中国农业科技创新创业大赛 现代农业投融资峰会会议现场

表、母基金负责人、创业家和投资人分别参加了下午的两个峰会，并作为演讲和交流嘉宾与参会的企业进行了互动交流。进一步地，扩大了中国（深圳）创新创业大赛、中国农业科技创新创业大赛的平台影响力，对上述大赛在深圳的推广起到了积极的预热和推动作用。

松禾资本春季论坛由深圳市中小企业发展促进会、深圳市创业投资同业公会及深圳市私募基金协会主办，深港产学研创业投资公司和松禾资本承办。从2008年起，已经成功举办了五届，每届论坛均邀请相关专家学者围绕宏观经济形势，资本市场态势，商业模式创新等话题做精彩演讲。

本次论坛邀请政府部门、创投机构、创新企业、银行、证券公司、会计师事务所、律师事务所、新闻媒体、研究机构等各相关机构的代表参加，人数远超往届。

清洁能源破解全球能源困局 IPO 及投资短期遇冷

文·肖青 深圳市前瞻投资顾问有限公司

清洁能源，如太阳能、风能、生物质能等被提到突出发展位置，这也是我国转变能源发展结构，实现可持续发展的一项重要而且迫切的工作。

作为一种可持续利用的清洁能源，太阳能的利用日益受到世界各国的重视。然而，今年3月20日，曾创造国内光伏行业多个第一，并在短短10年间成长为全球最大光伏组件生产商之一的无锡尚德太阳能电力有限公司，却被无锡市中级人民法院依法裁定破产重整。尚德的没落，除了企业自身决策频繁失误以外，与光伏行业的短期疲软也不无关系。

清洁能源技术及应用将逐步成熟

前瞻产业研究院能源事业部资深研究员贺重阳认为，我国目前仍以化石燃料为主，尤其是煤炭资源，占到50%以上，这对环境破坏很大，而且这些传统能源也正面临着能源枯竭的严峻局势。在这种大环境下，清洁能源，如太阳能、风能、生物质能等被提到突出发展位置，这也是我国转变能源发展结构，实现可持续发展的一项重要而且迫切的工作。

去年，能源局颁布了自成立后的第一部规划——《国家能源科技“十二五”规划》，这是我国第一部能源科技规划，

将积极推进能源科技和体制创新，加快构建“重大技术研究、重大技术装备、重大示范工程及技术创新平台”四位一体的能源科技创新体系。

贺重阳表示，目前，我国已成为世界上重要的清洁能源发电设备制造大国。70万千瓦的水电机组实现了国产化，大坝施工、大型水电机组的设计、安装、指导和运行等技术走在了世界前列。风电装备向大型化、智能化的方向发展，现在主流机组已经提升到1.5-2兆瓦，3兆瓦的海上风电已经实现了批量安装，5-6兆瓦风电机组已经生产下线。太阳能光伏发电转化效率明显提高，商业化晶体硅光伏发电最高转化效率可以达到20%左右。

前瞻产业研究院预计，在石油资源日益枯竭和人们对环境问题日益关注的情况下，在多能源结构中，清洁能源将成为未来能源发展的重中之重。未来十年，中国清洁能源技术及应用也将逐步走向成熟。

业绩不佳，IPO 及投资热度短期遇冷

根据国内领先的IPO咨询机构深圳市前瞻投资顾问有限公司统计，今年以来，以风电核能和光伏为代表的清洁能源行业，一季度遭遇资本“寒流”，7



在多能源结构中，清洁能源将成为未来能源发展的重中之重。

家拟上市企业进入终止审查名单,其中,河南裕华光伏新材料股份有限公司、宁夏日晶新能源装备股份有限公司在此前均已通过了发审会,却在 IPO 财务核查行动中意外中枪,被迫暂时告别 IPO。

究其原因,前瞻投顾基于 14 年的细分产业研究经验分析认为,在光伏行业方面,去年以来,受产能过剩、欧债危机、美国“双反”调查等多重因素影响,光伏行业就开始持续下滑。从去年一季度开始,在美上市的 10 家光伏企业全部报亏,如今,行业内两大巨头纷纷走向没落:尚德宣告破产,江西赛维 LDK 太阳能也游走在破产边缘。

行业巨头的没落,给国内光伏行业带来了一系列“连锁反应”,不仅中环股份、隆基股份、京运通、亚玛顿、航天机电等一系列关联企业近 4 亿元的坏账浮出水面,连拟 IPO 公司也被监管机构视为业绩下滑重灾区,给予高度关注,PE&VC 等机构投资者也对太阳能行业更加谨慎。

前瞻投顾认为,光伏产业属于新兴产业,各方面发展并不成熟,企业经验不足,激进冒失也在所难免。相对来说,风电类能源发展则较为平稳,其中,电池与储能技术颇为亮眼,不过根据多家上市公司的业绩报告,动力电池业务增速有明显的减缓趋势。

尽管如此,在整个行业景气度急剧下降的形势下,企业资金周转困难的现状依然没有解决,而 PE 的谨慎为之,也让 IPO 成为众多清洁能源企业唯一的融资渠道。

根据 4 月 19 日证监会公布的首次公开发行股票申报企业名单,广州鹏辉能源科技、惠生(南京)清洁能源、北京神雾环境能源科技集团、苏州中来光伏

新材料等企业仍然在候审中。

对此,前瞻投顾分析,尽管目前清洁能源行业整体形势不容乐观,但清洁能源是环境友好型能源,符合“美丽中国”的战略发展理念,具有环保、便利等优势,随着全球能源困局和环境污染的日益突出,清洁能源与资本市场的对接现状将得以改善。

三个清洁能源项目个案分享

项目名称: 湖南某新材料企业

项目卖点: 电池新材料

前瞻解读:

废旧电池内含有大量的重金属以及废酸、废碱等电解质溶液,不仅污染环境,也是一种资源浪费,更对人体有害。该项目是以废旧电池为原料的产、学、研一体化产业循环基地,规模化生产钴粉、氧化亚钴、四氧化三钴等电源新材料,广泛应用于二次电池、电动工具、电动汽车、硬质合金、磁性材料等领域,实现了真正变废为宝,变废品为新能源材料。同时,在风能、太阳能等新能源的应用,也需要大力发展储能元件,这对电池产业提出了迫切发展需求。

项目名称: 广东某新能源企业

项目卖点: 动力与储能电池

前瞻解读:

锂作为自然界中最轻的金属,是未来能源格局中分量最重的资源之一。尽管中国早在上世纪 80 年代就提出锂电池研究战略,但多年来一直落后于美国和日本。该项目依托集团公司的背景,拥有尖端技术的研究机构和实力雄厚的投资团队,是较早一批从事锂电池研究与生产的企业,也是目前为止发展势头较为迅猛的企业之一,主营大容量、高功率锂离子动力电池、大功率锂离子储能电池的生产及销售,应用在照明设备、医疗设备、电动工具、应急储能、电动自行车、电动汽车等领域,在清洁能源大行其道的未来,有望与国外领先企业相抗衡。

项目名称: 广东某能源科技公司

项目卖点: 完整的电池系列产品

前瞻解读:

在同类企业中,该项目的产品系列比较完整,经过十多年的发展,建立了聚合物锂离子、锂离子、镍氢等二次充电电池生产线,以及锂铁、锂锰、锂亚硫酰氯等一次电池生产线。如今,面对移动互联网及智慧城市的新潮流,该公司也集合研发团队的力量,推出完整的移动电源解决方案。可见,这是一家能不断适应电池能源发展趋势的创新性和适应性极强的企业,从电芯到成品电池组合在内的完整系列产品,不仅能全面把握客户需求,更提高了该项目在资本市场上的吸引力。

(以上均为深圳市前瞻投资顾问有限公司实际参与操作的 IPO 项目和投融资项目)

IDG 资本

IDG Capital Partners

自 1992 年开始，作为最早进入中国市场的国际投资机构之一，IDG 资本已经发展成为管理 10 支基金，基金总规模超过 200 亿人民币的全面型投资公司。已投资包括百度、搜狐、腾讯、搜房、携程、汉庭、如家、金蝶、物美、康辉、九安等近 400 家优秀企业，并已有超过 60 家企业在美国、中国香港、中国 A 股证券市场上市，或通过 M&A 成功退出。截至 2010 年底，其被投资企业市值总额超过 9000 亿元人民币。在北京、上海、广州、深圳、香港等地均设有办事处，在金融、媒体、品牌等各个领域亦拥有顶级资源和合作伙伴。投资覆盖各行业领先公司的初创期、成长期、成熟期、Pre-IPO、Post-IPO 等各个阶段，投资规模从上百万美元到上亿美元不等。



· 联系方式

深圳市福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2901 室

电话：86-755-8280-5462

传真：86-755-8280-5475

E-mail: haibo_yao@idgvc.com.cn

环保：从概念到产业的蜕变

如今，环保已经存在于我们生活的每一处，成为一种观念，一种潮流，而在商业社会，环保也从一种概念炒作，发展为一个综合性新兴产业。其中，资本市场是推动环保相关企业持续发展的新动力。

文·肖青 深圳市前瞻投资顾问有限公司

从节约用水，出门随手关灯，到太阳能热水器广泛代替传统家电，从外出就餐自带环保筷，到低碳出行，选择自行车或公共交通工具，不知不觉中，环保已经存在于我们生活的每一处，成为一种观念，一种潮流，“今天你环保了吗？”也成为了不少人见面的一句问候语。

而在商业社会里，环保也从一种概念炒作，成为一个跨产业、跨领域、跨地域，与其他经济部门相互交叉、相互渗透的综合性新兴产业。这个由概念到产业的蜕变过程，离不开资本市场的推动，尤其是政府基金、民间资本的引进，以及A股市场的鼓励，给很多环保相关企业的持续发展，注入新的活力。

环保产业化

百度百科对环保产业这样定义：指在国民经济结构中，以防治环境污染、改善生态环境、保护自然资源为目的而进行的技术产品开发、商业流通、资源利用、信息服务、工程承包等活动的总称。

虽然它的产业跨度大，应用领域广，但总体上可以包括三个方面，第一是环保设备（产品）生产与经营，主要指水污染治理设备、大气污染治理设备、固

体废弃物处理处置设备、噪音控制设备、放射性与电磁波污染防护设备、环保监测分析仪器、环保药剂等的生产经营。

第二是资源综合利用，即利用废弃资源回收的各种产品，废渣综合利用，废液（水）综合利用，废气综合利用，废旧物资回收利用。

第三是环境服务，即为环境保护提供技术、管理与工程设计和施工等各种服务。

作为一个综合性新兴产业，与商业社会其他产业不同，环保也具有一些个性化的产业特点。

首先，它的政策驱动性很强，受政策推动和鼓励的相关细分产业得到的社会资源会更多，发展机会也更大。比如SO₂削减10%的约束性指标，带动了脱硫产业的发展；火电厂标准NO_x，控制在100还是200，直接与催化剂产业相关。

其次，从发展诉求来看，这是一个公益性和商业性共存，甚至公益性大于商业性的产业，这就要求参与企业必须本着大爱的情怀，以满足环境保护需求、解决环境问题为发展前提，探索全新的可持续商业模式。

去年底发布的《国家环境保护“十二五”规划》提出，未来5年，我



“今天你环保了吗？”



环保是一个公益性和商业性共存，甚至公益性大于商业性的产业。

国全社会环保投资需求约 3.4 万亿元。这 3.4 万亿元的环保投资中，重头戏是该规划确立优先实施的 8 项环保重点工程：主要污染物减排工程、改善民生环境保护工程、农村环保惠民工程、生态环境保护工程、重点领域环境风险防范工程、核与辐射安全保障工程、环境基础设施公共服务工程和环境监管能力基础保障及人才队伍建设工程等。

仅就污水处理一项来看，按照“十二五”规划中的污水处理方面的政策，政府对该细分行业的要求被进一步提高：到 2015 年，东部地区城镇污水处理率不低于 85%，中部不低于 80%，西部不低于 70%。这意味着，无论是从“量”抑或是“质”上，污水处理行业都蕴含着较大的发展机遇。

据估计，2008 年我国广义环保产业产值达到了 8200 亿元，已经占到 GDP 的 2.7%。现在有环保企业 3.5 万家，吸纳就业 300 多万人。已经形成若干个具有比较优势和特色的环保产业集群，涌现出了一批年产值超过 10 亿元的现代化环保企业。

如何填补资金缺口？

一个新兴产业的发展，离不开产学

研的紧密结合，离不开技术创新体系的不断完善。然而目前，国内环保产业的发展并不成熟，一些核心技术尚未完全掌握，部分关键设备仍依靠进口。从企业角度来分析，企业规模偏小，产业集中度低，资金投入不足，企业融资难度大。

前瞻投资顾问有限公司表示，节能环保行业面临着前期投入大、回报周期长、投资收益低等共性问题，同时，BOT（建设—经营—转让）和 EMC（合同能源管理）等新兴商业模式又难以获得传统信贷认同。所以，资金是摆在环保企业面前的头等难题，而 IPO，也成为企业首选的融资途径。

根据前瞻投顾的不完全统计，截至目前，传统水务、污水处理和固废处理三大领域内的上市公司多达数十家，已经进入 IPO 申报流程的同类企业也有近 20 家。同时，前瞻投顾的企业监测数据库也显示，未来 3—5 年有上市计划的企业也近百家，可见，一直以来困扰环保产业的融资难问题，仍未得到有效解决。

前瞻投顾拥有多年的 IPO 咨询和投融资经验，对环保产业也有独到的研究视角，我们认为，就短期来看，新股发行政策仍旧不明朗，包括最近的财务核查专项行动已经让十余家环保企业折戟 IPO，除非企业资质非常好，对 IPO 胜券在握，否则，一味地将目标锁定在新股发行并不现实。企业可以根据自身的资质，选择更契合实际的融资方式，包括境外上市、发企业债、并购重组、上新三板再择机转板等。从长期来看，随着中国多层次资本市场的建立，中小企业的融资方式会更加多元化，操作方式也会更加便利。

环保相关产业拟上市、拟融资项目分享

项目名称：广东某节能技术提供商

项目卖点：纯水冷却设备及控制系统

前瞻解读：

面对不可再生资源的持续耗竭和可再生资源的大量耗损，电能等二次能源的高效利用和新能源技术的开发应用是必然趋势，而有效散热是保证这些新技术及其相关设备安全运行的基础。基于此，该项目专注于循环纯水冷却系统开发，保持被冷却设备的洁净，无污染。而传统的冷却系统有风冷、热管冷却、油冷等，不仅散热效率不及水冷，且存在环境污染和安全隐患，可见，水冷在未来工业设备引用领域的空间还是很大的。

项目名称：广东某农业科技企业

项目卖点：循环资源农用化

前瞻解读：

在高能耗和低利用率的传统化学肥料市场中，该项目将工业废料循环利用到农业科技产品领域，提倡低碳环保农业，恰好契合“美丽中国”的投资主题。其主推的土壤调理剂，是以碱厂的废弃碱渣为原材料，而碱渣污染大、处理成本高，应用到土壤调理剂却恰好解决了这两个难题。同时，通过碱渣的碱性，调整土壤的酸碱度以契合农作物的生长需求，从而达到提高农业品产量和质量的目的。这种特殊的肥料，对于逐步改善生态环境，提高农业产量都是有利的，只是在商业化过程中，农民对此项技术的认知度，以及市场的大范围普及应用，都还需要时间去适应。

项目名称：广东某环保服务提供商

项目卖点：全方位系统解决生产型企业的环保问题

前瞻解读：

中国经济增长方式从高能耗高污染转向低能耗低污染，要求传统制造业对其生产方式进行改造升级，包括生产工艺的改良，工业废弃物的有效处理等一系列问题。特别是一些污染大、改造难度大的传统制造企业，比如煤化工、纺织、医疗、造纸、石油等行业，尤为需要一种系统化、个性化的节能环保解决方案，包括环保咨询、研发、设计、设备生产、施工、运营等。这个领域市场潜力大，但进入门槛也相对较高，所需要的技术、资金、人才支撑也更大。

项目名称：上海某环保技术供应商

项目卖点：水处理化学品技术服务

前瞻解读：

水处理与生产、生活密切相关，其涉及的应用范围也十分广泛，因此目前，水处理在国内已经构成了一个庞大的产业应用。而水处理是通过一定的物理、化学手段来实现的，所以，针对水处理化学品的研发，也是节能环保产业链上非常重要的环节。该项目围绕水处理化学品的技术，提供水处理方案的设计与优化、水处理药剂配方的研究与应用、水质的检测与监控、水处理现场药剂的使用与管理等系统应用方案，对于提高水质、防止菌藻滋生和环境污染，保证工业生产的高效、安全和长期运行，并对节水、节能、节材和环境保护等方面均有重大意义。

(以上均为深圳市前瞻投资顾问有限公司实际参与操作的 IPO 项目和投融资项目)

投资人眼中的“美丽中国”

■本刊编辑部整理

在经济结构转型及环境污染日益严重的背景下，作为七大战略性新兴产业之首的节能环保产业，或将成为未来的持续投资热点。除传统的污水处理、脱硫脱硝、垃圾处理等细分领域外，再生资源、土壤修复、环保监测等领域潜在投资机会也逐渐显现。

《十二五节能环保产业规划》中提到，到2015年节能环保产业总产值将达到4.5万亿，增加值占国内生产总值的比重为2%左右。那么，面对如此巨大的蛋糕，私募和创投又将如何布局呢？本文通过公开资料，搜集整理了部分投资人和专家学者就“美丽中国”背后蕴藏的商机所提出的观点及预判，以飨读者。

青云创投创始人叶东

节能环保一半小企业将淘汰出局

已完成原始资本积累的中国，需要一个更加干净的生存环境。到了如今这个阶段，节能环保行业大力发展既是不得已的选择，也是一个浴火重生的机会。

节能和环保将会是整个行业未来的核心，可能整个行业的热点都会围绕着这两个方面，任何一个领域都会体现到整体的清洁、有效、节约、低碳，而且是在原有基础上更进一步的提升。

今年行业内会有一轮洗牌，或许近一半的小企业将被淘汰出局。但是我希

望小企业能以大企业的心态来做，把目光放长远。我们在投资中也遇见过小富即安的企业，这无可厚非，但如果想在行业内有所作为，不被淘汰，他们还是需要早点扎下大企业的基因。机会与挑战并存，越是市场产生新热点时候，越是小企业成为大企业的时候。

皮尤慈善信托基金会（PEW）清洁能源项目主管菲利浦·古提诺

清洁能源投资重心东移

从全球经济角度看，虽然2012年清洁能源行业的全球投资总额下降11%，缩减到2690亿美元，但这主要是因为多个重要市场政府取消了优先发展刺激政策及战略规划，其实在2012年，全球新增总发电装机容量高达88GW，创历史新高。

通过我们的数据统计发现，清洁能源的投资重心正由西方向东方转移。首先是投资技术上的转移，即投资它所重点偏向的技术；其次是区域性的转移，因为亚洲及大洋洲地区去年吸引的投资增长了16%，达到1010亿美元，超过传统的欧盟及美洲地区；另外，清洁能源投资的重点由过去传统的风能逐渐向太阳能光伏产业转移。去年全球的太阳能投资总量达到了1260亿美元，而风能投资只有727亿美元，更值得关注的是，其中中国的太阳能投资在全球排名第一。



图片来源：太平洋汽车网

持续的“雾霾天”推动可替代汽油的乙醇燃料高速发展，图为乙醇燃料发动机 saleen s5s Raptor 超级跑车。

石天资本的管理合伙人文波

未来将以“挑剔”的眼光投资园林景观

目前园林企业上市也存在一定的难度，PE 对园林景观行业的投资也将更有选择性。自 2009 年 11 月北京东方园林成功登陆中小板成为“园林第一股”后，截至去年 9 月末已上市的园林企业共 7 家，其他已获得 PE 投资并有上市计划的近 10 家，还有正在融资的 10 余家。待这些公司进一步飞速扩张后，PE 对园林行业的投资也将会更加慎重，更加“挑剔”。

首先，对于有规模、有特色和有梦想的园林企业，可以选择与 PE 合作，进一步增强其品牌效益和投资价值，增强企业的综合实力，为上市创造更多的优势条件。其次，园林企业可以在 PE 的帮助下，实现与其他企业合并，并出规模和特色，最终实现个性化的发展以满足不同客户的需求。此外，还可以考虑通过梳理和包装，以合理的价格并购给上市公司，创造新的价值增长。总之，对于园林景观这一朝阳行业而言，其未来的发展应是多元化的，IPO 并不是园林企业唯一的出路。

清华大学国情研究院院长胡鞍钢

8 万亿绿色投资撬动产业转型升级

这场深刻的经济转型和产业升级，蕴含着极大的投资空间和投资机会。初步估算“十二五”期间，中国绿色投资将达到 8 万亿元人民币。这可能是全世界规模最大的绿色投资。

具体而言，绿色投资的领域主要包括生态建设，比如对林业、水利、水土流失治理、荒漠化治理等方面的投入；环境保护，比如对水、大气、固体废物污染的

防治；节能减排，比如发展绿色建筑、绿色材料、新能源汽车等。

清科研究中心研究员吴晗瑄

环保设备及污水处理进入快速增长期

受雾霾天气的影响，环保产业投资中，首先获利的肯定是环保设备板块，如脱硫脱硝、除尘装备，市场空间会因此大幅扩容。

污水处理和固废回收及再利用应该也会随着近期水污染问题的集中凸显，进入快速增长期。同时，重金属治理和环境监测对民众及环境的影响也较大，相信未来都是环保主题获利延伸的主要方向。

天增地长投资创始合伙人王恩强

大气和水污染的环保设备最具投资价值

绿色投资是未来的大趋势，绿色经济模式是解决人与自然资源竞争的根本。同时，投资绿色产业在赚钱之余也履行了社会责任，给世界带来绿色。未来相当长的一段时间内，在工业化过程中，环保产业一定是一个市场重要的产业，因为它涉及大气、土壤、水源等人类生存所需的资源。

在广泛的环保产业中，大气和水污染的环保设备是最具投资价值的。公司此前投资的上海万强科技正是专门从事环保装备及自动化控制系统的设计和制造的高新技术企业，产品应用于烟气、废气、固体垃圾、医疗危废、工业废水处理等方面。此外，环保运营也颇具潜质。

并购美企恰逢其时

文·深圳特区报

“深圳企业赴美投资恰逢其时，而洛杉矶就是企业走美洲市场的‘门户’！”美国加州洛杉矶郡投资贸易中国代表处首席代表王辉在接受记者采访时说。王辉在美国生活 20 多年，又在深圳居住过整整 8 年，对两地情况相当熟悉。

深圳和洛杉矶很像

在王辉看来，深圳和洛杉矶很像——同样是移民城市，洛杉矶生活着 130 多个不同种族的人，包容性很强；同样有“门户”的作用，很多企业都是率先登陆洛杉矶，然后辐射整个北美市场；同样是人才高地；同样是很讲商业规则的地方，营商环境比较好。

王辉说，正是由于这种相似性，越来越多的深圳企业投资洛杉矶。目前洛杉矶地区拥有超过 125 家以中国为基地的主要商企，深圳企业就有不少。“像比亚迪的北美总部就落在洛杉矶，这两年发展很好。深圳新世界投资公司几个月之内在洛杉矶一连收购了万豪和喜来登两家酒店。这是比较大的企业，算上中小企业的话，就数都数不清了。我知道深圳许多‘隐形富豪’就居住在洛杉矶。”

并购美企现在是好时机

“洛杉矶有很多非常具有投资潜力的企业。”王辉一向向记者介绍，这里是美国的娱乐之都、创意之都，也是美国的制造业中心和国际汽车之都。特别是当前洛杉矶正在致力于建成美国“最清洁”和“最绿色”的城市，我们提出到 2030 年把温室气体排放量减少到低于 1990 年 35% 的水平，这给企业带来了绿色商机。

王辉认为，在当前全球经济欠佳的情况下，的确有不少美国企业特别是中小企业步履维艰，而深圳大量企业已经发展到了需要与国际接轨的阶段，采用并购的方式“走出去”可以直接接收当地的技术、人才和市场，是一条捷径。而且，得益于此次经济危机，深圳企业在并购中付出的成本更加低廉。

学会按美国的方式做事

走出去永远是机遇与挑战并存。深圳企业如何在北美市场站稳脚跟？王辉说，首要任务就是学会按美国的方式做事。

“别过分依靠你的朋友来做商业决策，要善于和习惯于利用专业服务来做决策。”王辉说，在他接触的中国企业中，相当一部分具有这样的通病：不喜欢在前期调研阶段投入，缺乏海外人才或对海外人才缺乏信任等。“你得学会同银行、会计师、律师事务所等合作。如果不了解美国的法律制度和商业环境，还不如不去投资。”

王辉说，另一个重要的工作就是学会与当地政府打交道。其实美国各城市之间也存在竞争，中国企业的投资可以增加多少就业机会、为当地缴纳多少税收都是企业与当地政府沟通和谈判的砝码，可获得更多的支持。

在采访行将结束之时，王辉说，希望通过本报发布这样一个信息，洛杉矶郡投资贸易中国代表处非常愿意与中国企业分享美国的商业文化和政府体制，为投资者提供切实需要的资源整合，帮助更多深圳企业“走出去”。



同样是移民城市，洛杉矶生活着 130 多个不同种族的人，包容性很强。

PE 结构性减员： 青年军与“掮客”大消失 香饽饽失宠

文·胡中彬 经济观察报

从业人员的兴衰，见证着 PE 行业的变迁。曾几何时，全民 PE 热的狂潮让各路有志之士都加入到了 PE 行业中，PE 行业吸引到了大量的人才。时移世易，此时 PE 风光不再，一些曾经在 PE 行业里活跃的群体开始逐渐被“边缘化”。

财务人士、投行人士已经逐渐不再是 PE 行业招聘的主流群体，他们擅长的财务审核及上市运作已经随着 PE 行业投资、退出方式的改变而受到了另眼相待；曾经一度是市场上非常活跃的 PE 青年军们也风光不再，产业背景、投资经验的欠缺使得他们在 PE 行业中的立足之地受到了步步紧逼；而与此同时，

一度活跃在 PE 圈的各种“掮客”的身影也渐渐消失，以往轻松介绍项目获取收益的盈利模式已经逐渐因为专业性的欠缺而无生存之地……

这些 PE 从业群体的结构性变化折射出了本土 PE 行业疯狂、洗牌、反思、升级的过程。

昔日“香饽饽”被边缘

上海一家 PE 机构的合伙人终于觉得和别人交换名片时不用再如两年前那样尴尬。他曾有多年投行和投资经验，并在 2007 年时创立了一家基金管理公司。让他记忆犹新的是，彼时，他在各种场合都能遇到不少以“做 PE 的”而自称的人，这些人中有的年纪轻轻，有的毫无投资经验，让他大惑不解，以至于他那段时间常常就不带名片出门。“这种现象在 2011 年时达到了顶峰。那会儿见人我都不好意思讲是做 PE 的了，满大街都是做 PE 的，而且都还是动不动就来给我指点一番。”

彼时，PE 行业的人来人往见证了这一行业的盛世，全民 PE 热潮将 PE 产业推向了前所未有的高度，随之而来的是一个大大的泡沫。如今，这样的现象正逐渐改变，一些曾经一度非常走俏的人



曾经一度是市场上非常活跃的 PE 青年军们也风光不再。

士逐渐失去了在 PE 行业中的核心地位，或者说是并不再如此前那般走俏。

第一类群体是财务和投行背景的投资人士。

北京望闻投资咨询公司高级经理邹鹏是从事金融行业的猎头，他近期的感触是，财务背景出生的人士不再是 PE 机构寻找的重点人群，以前很多 PE 机构招聘时只要是四大出身，有三四年“四大”会计师事务所工作经验的，基本上都比较走俏，但现在，这种背景和资历的人要想找到一个很好的 PE 平台，并不容易。不仅仅如此，他还表示，“上海有家 PE 机构去年裁员，在被裁掉的人员中，财务背景、投行背景出身的投资经理占了大部分。”

事实上，财务方面的专业能力在投资业务中一直非常重要，现在也未曾改变，对于 PE 投资人员而言，对于企业基本财务判断的能力也不可或缺，尤其是前几年，PE 投资对项目的选择首要的标准便是判断一个企业是否能够达到上市的财务标准。但是，PE 机构们逐渐改变着看法。

上述 PE 基金合伙人称，以前 PE 机构为了获取一二级市场的制度性差价，以财务标准为投资的主要依据，因而财务背景的投资人员在投资过程中凸显的作用比较明显，但是现在 IPO 停滞，同时一二级市场套利的机会也逐渐消失，以财务指标选择项目已经不再是 PE 未来可行的投资模式。“我们这边对投资经理的要求是，有一定的财务知识，但不过分强调财务判断能力，因为这些都可以外包给外面的会计师事务所来做，现在 PE 行业需要的还是对某一个产业有着非常深厚理解的人。”



投行人士转身进入 PE 业也曾是过去数年较为常见的现象，但这样的难度也在逐渐加大。和财务背景人士遇到的尴尬不同的是，投行人士擅长公司上市的运作，对于企业是否满足上市审核的条件，如何为拟上市公司“讲故事、做材料”得心应手，而现在，随着 IPO 闸门的关闭，PE 退出渠道的变化，他们也不再是 PE 眼中的香饽饽。

越来越多的 PE 意识到，PE 投资并不仅仅是门技术活，而更多的是艺术活、经验活。

消失中的“蹭族”

越来越多的 PE 意识到，PE 投资并不仅仅是门技术活，而更多的是艺术活、经验活。在这种意识转变背景下，PE 从业人员群体也在发生着其他一系列的变化，资历较浅的青年军们也在逐渐被边缘化。

PE 行业里众多的年轻人们也曾被认为是中国 PE 行业中的一大奇特景象，和国外 PE 行业从业者往往都有多年产业、咨询、并购等经验不同，年轻人曾受到国内 PE 行业的青睐。国内数家大型 PE 机构在扩张之时都曾招聘了大批应届毕业生，他们当时的判断是，人力成本低且能够应对当时的投资需要。

北京一家 PE 机构负责人此前曾表示，PE 投资本身是个技术活，国内一流

高校的应届毕业生们,他们的天赋、资质、能力都毋庸置疑,虽然他们欠缺经验和资源,但这些人有冲劲、有理想,成本又低,正好能为之所用。

而从去年开始的行业洗牌过程,这些资历较浅的PE从业者也正是PE行业洗牌的牺牲品。据记者了解,去年多家大型PE机构裁员过程中,从业时间较短者成为了被裁的主要对象。

一家外资PE机构的人力资源负责人也直言,现在大的PE都在改变战略,从成长期投资变成并购投资,这对从业者对企业的管理运作、整合能力有非常高的要求,要依靠“年轻的小孩”去对接已经不大现实。

除了行业内的从业人员机构变化,事实上,活跃在PE产业链上的相关群体也受到了影响,尤其是曾经活跃的项目“掮客”也消失了很多。

2011年之前,除了有大量的财务顾问活跃在市场上以外,市场上还存有大量的“掮客”。但凡是有一些项目或资金信息者,都对介绍项目或资金兴趣极大,不少人也干起了中介的活。彼时,在记者接触过的这类“掮客”群体中,政府官员、行业协会人士、会计师、律师、咨询公司从业者等这类群体并不少见,甚至一些猎头、媒体记者也都加入到了“掮客”的行列中,而其中成功的案例并非少数,一般而言,较为优质且投资规模相对较大的这些掮客,能够从中获得总投资额1%-3%的中介费。

“我和朋友曾经做过一个项目,最后算下来有100多万的中介费,当然,参与的人也比较多,每一个在中间提供过信息和帮助的人都得分一些,那个项目也总共共有5个人一起分了。”一位PE猎头回

忆当时曾参与撮合一个项目的情形。

事实上,PE行业的从业群体结构的变化折射出了本土PE产业从高位到低位经历的阵痛和变革。隐藏在这一变化之中的,是PE行业商业模式的巨大调整。天下熙熙皆为利来,前几年PE火红之时,大批机构、人士都是为了套利而来,从基金的业务模式到选择人才等诸多方面都多是迎合当时的市场状况。

赛富合伙人阎焱此前就曾公开称,中国80%乃至90%以上的PE主要赚钱方式即通过二级市场套利,旗帜鲜明地表达了对目前国内PE机构单一盈利模式的不认可。正是在这种背景下,迎合证监会IPO标准选取投资项目,以技术指标来量化投资标的成为很多机构的通用选择。

北京大学副教授、北大金融与产业发展研究中心秘书长黄嵩就认为,国内存在相当一部分基金管理人抱着“蹭”的心态,蹭这个行业高速发展的机会,捞一票走人,他们觉得即使投失败了也无所谓,至少还有管理费可以赚赚。大家都在疯狂地投项目,拼概率,赌这些企业能上市。所以最后很可能出现这样一种局面,就是经过一轮洗牌后,那些留下的机构也不一定是非常优秀的投资机构,而是他很幸运地“赌中”了一些企业。

IPO通道的不畅,一二级市场制度性差价的消失,使得几年前PE扩张时的盲目和短视后果显现,以至于调整业务架构、调整人员结构被众多PE摆上了桌面。

事实上,PE行业的从业群体结构的变化折射出了本土PE产业从高位到低位经历的阵痛和变革。

2013年1-4月国内投资事件列表

投资方	投资方	所属行业	投资金额	投资时间
易到用车网	宽带资本	其他	USD 1500 万	2013-04-25
蚂蜂窝	启明创投 / 今日资本	网络旅游	USD 1500 万	2013-04-23
游道易	新电投资公司	手机游戏	非公开	2013-04-18
永红食品	云月投资	肉制品及副产品加工	非公开	2013-04-18
民丰特种纸	华鑫盈信 / 西藏瑞华投资	造纸	RMB 1.5 亿	2013-04-03
一品威客网	华森创投	C2C	非公开	2013-04-02
龙珠房地产	上海财金产投	房地产开发经营	RMB 1.4 亿	2013-04-02
中药材天地网	崇德投资 / 中卫创投	电子商务	RMB 10 亿	2013-04-01
网趣宝贝	和君资本 / 融翼资本 / 荷多投资	其他	非公开	2013-04
中体欣荣	和君资本 / 融翼资本	其他	非公开	2013-04
品尚红酒网	同创伟业 / 信中利 / 华光资本	B2C	非公开	2013-03-26
天富热电	中新融创 / 招商昆仑	电力、燃气及水的生产和供应业	RMB 4.8 亿	2013-03-19
温泉山谷房地产	安盛创享投资	房地产开发经营	RMB 3.9 亿	2013-03-18
天地传媒	浦东科投 / 江西德宏	出版业	RMB 1.5 亿	2013-03-18
海航易控股	阿拉丁	其他	RMB 7.3 亿	2013-03-15
慧聪研究	达晨创投	咨询	非公开	2013-03-13
宏达高科	六禾投资 / 鑫惠创投	纺织及服装	RMB 1.2 亿	2013-03-12
源森红花茶油	纪源资本	食用植物油加工	非公开	2013-03-11
上海澳华光电	千骥创投	医疗设备	非公开	2013-03-05
华禧联合科技	赛富投资基金	化学药品制剂制造业	非公开	2013-03-01
Thejamy.com	富鑫国际	B2C	非公开	2013-03
北森测评	经纬中国 / 红杉	咨询	非公开	2013-02-27
千分点信息科技	新干线传媒投资	搜索	非公开	2013-02-23
赛诺水务科技	凯鹏华盈 / 凯鹏华盈 / 里昂证券亚太恒富资本	环保	USD 1300 万	2013-02-20
全峰快递	力鼎资本 / 凤凰资本	配送及仓储	RMB 2 亿	2013-02-01
三力士	华鑫盈信 / 华鑫盈信	其他	RMB 7776 万	2013-02-01
街库	华夏摩根	无线互联网服务	RMB 2 亿	2013-01-26
联合环境	KKR	环保	非公开	2013-01-08
八马茶业	同创伟业 / 天玑星投资 / IDG 资本 / 天图资本	农业	RMB 1.5 亿	2013-01-07
蚂蚁短租	蓝驰创投 / 红杉 / 优点资本	其他	非公开	2013-01-06
亲宝网	融翼资本	资讯门户	非公开	2013-01-05

数据来源：投资界

创投广场拟携手招商证券 设立小微企业扶持基金

文·信息员 曾顺华

为打造中小企业服务平台，整合创投广场进驻机构各方资源，解决小微企业融资难问题。4月25日，龙岗区产业投资服务集团与招商证券投资银行汇聚创投广场共同商讨关于设立《龙岗区小微企业扶持基金的初步建议》（以下简称建议）。双方围绕《建议》中的基本框架、方案设计、税务安排和风险控制、招商证券在本次方案中的角色等问题进行了深入交流和磋商。

《龙岗区小微企业扶持基金建议》是由创投广场成立后经过广泛地对企业进行调研提出的初步设想，经过与招商证券合作共同研发的一个创新金融建议。本建议共计提出方案三个，主要体现以下几点：一、产品设计的理念是：用收益覆盖风险，用效率降低成本；二、龙岗区财政资金以资本金注入方式，通过龙岗区的投融资平台公司（如产投集团）作为引导基金，吸引其他投资机构共同参与，设立扶持基金，发挥财政资金投入的放大效应；三、扶持基金通过银行、小贷公司等金融机构或通过其他方式，以短期贷款或股权投资和短期贷款相结合等多种金融手段，对龙岗区内有发展潜力的小微企业提供必要的资金支持；四、基金采取结构化分层管理，风险和收益匹配原则；五、由第三方为认购者



提供流动性，待条件成熟时，扶持基金可以在券商柜台交易，可极大地提高其流动性。此建议还分别对三个方案的优劣势进行了详细剖析。

目前该《建议》还有待经过多次商讨广泛听取各方意见，经请示有关主管部门后进行修正，创投广场与招商证券投资银行将会抓紧产品市场调研和加快产品研发的进程，争取产品早日完善并推出市场。

创投广场拟携手招商证券设立小微企业扶持基金。

项目融资推介一：

新能源汽车核心部件创新及产业化简介

【公司简介】

公司成立于2011年，专注于新能源汽车领域，提供有竞争力的IGBT模块产品，应用方案和服务。同时，公司获得德国英飞凌汽车IGBT芯片授权提供，德国英飞凌公司的汽车电子Design House授权合作伙伴。公司与中科院深圳先进技术研究院、北京大学、重庆大学等建立科研合作关系，并与深圳先进技术研究院合建IGBT重点检测实验室。

【商业模式】

项目专注于新能源汽车核心零部件创新研发及产业化，本项目产品定位于新能源大巴核心部件的创新及产业化，独家开发出世界上第一款电动大巴用1200V/800A IGBT模块，并已成功研发出120KW永磁同步电机控制器和交流异步电机控制器。项目创新点还体现在汽车级设计，所有零部件均按汽车级品质要求设计，可靠性高，满足汽车环境长期使用要求；提供增值技术服务，帮助客户进行电机控制系统应用能力提升，并提供所有零部件3年质保服务；IGBT模块完全根据应用需求，集成一体化多单元设计，1只集成IGBT模块即可满足应用需求，定制设计的电机控制器结构紧凑，体积小，功率密度大。

【团队介绍】

公司目前核心研发团队共13人。

【风险控制】

领先的技术：有汽车级IGBT模块的设计、生产及产业化的成功经验；有完善的汽车级IGBT模块可靠性测试标准和出厂检验标准；在电动汽车产业化过程中，积累了大量的应用经验；和国内领先的研究机构紧密合作。稀缺的资源：英飞凌公司汽车级的IGBT芯片、DIODE芯片资源；瑞萨公司汽车级的IGBT芯、DIODE芯片资源；灵活的商业模式；分块销售，整体支持；对客户实施技术开放策略。

【战略规划】

2013年上半年完成新能源客车市场调研，完成新能源大巴（包括混合动力大巴、纯电动大巴）大功率电机控制器产品，从深圳比亚迪和五洲龙汽车取得突破，逐步占领市场，扩大公司的行业影响力。

2013年Q3预计完成7KW-10KW低速电动汽车(MOS控制器)设计开发。

【融资计划】

融资金额2000万元，希望在今年第二季度和第三季度资金到位。资金使用用途：先进制造设备与测试仪器投入、产品产业化厂房建设投入、市场营销与推广投入、管理人员和员工规模投入。

项目方对接：

liujia@club-vc.com 0755-26010694 刘佳

2000万

融资金额2000万元，希望在今年第二季度和第三季度资金到位。

项目融资推介二：

高清网络监控平台简介

【公司简介】

公司成立于 2007 年，向安防民用市场的用户提供高清网络监控设备和整体解决方案，产品有：高清网络摄像机、高清网络硬盘录像机、高清编解码器、高清视频卡、高清安防综合管理软件等高清监控设备。产品主要应用于：商场超市、宾馆酒店、经营门市、小区住宅、企业单位等场所。

【商业模式】

向民用市场的用户提供高清网络监控设备和整体解决方案。

直接的下游客户是全国各地的安防产品经销商和安防系统集成商。

【团队介绍】

公司目前人员为 92 名，管理团队人员为 10 人，研发人员 16 人。公司领导层及研发核心骨干在安防行业内都有 5-10 年的行业经验的积累，有丰富的行业经验和突出的专业能力，在民用安防市场有丰富的市场经验，研发技术在该领域处于领先地位。

【财务状况】

公司 2010 年销售额 2280 万，2011 年销售额 2300 万，2012 年销售额 2350 万，2013 年预计销售额 4500 万。

【风险控制】

战略优势：1、专注民用高清网络视频监控设备和系统解决方案，聚焦快速的总成本领先战略。2、具有多年的民用安防行业经验和市场积累，对民用市场有独到的简介。

产品优势：完善的高清监控产品线，成熟的系统解决方案。

核心技术优势：掌握多项网络视频监控核心技术，其中“安防 QQ”的网络传输和处理技术能使用户在高清远程监控操作非常

简单。平台模块的应用开发技术，能有效地实现用户多路视频、多级联动报警和多级用户的集中管理等应用。在民用高清监控市场，公司研发技术处于领先地位。

销售模式优势：品牌形象点的渠道模式，能快速复制，建立起广阔的销售网络，提高市场占有率和品牌影响力。

价格优势：龙安视拥有核心技术和研发能力，从方案选型到设计开发阶段，不断控制产品的成本，以低成本的优势抢占市场，在市场中去逐步去取代模拟监控产品。

【战略规划】

民用市场以品牌形象店的加盟模式，大力开拓民用市场，快速的建立销售网络（目前有 9 家办事处，28 家品牌形象店。）

2013 年计划增设到 15 家办事处，100 家形象店；2014 年增设到 20 家办事处，200 家形象店；2015 年增设到 25 家以上办事处，300 家形象店；在全国建立起大规模的终端销售网点，抢占终端渠道和客户资源，实现更大的市场占有率。

2013 年增加软件平台技术支持人员，继续修炼内功，提升平台个性化定制能力，2014 年开始全面与系统集成商合作，向行业渠道渗透，开发隐形渠道，提升营业收入和利润。

力争在 2016 年成为国内民用高清监控市场的中高端领导品牌。

【融资计划】

融资的资金为 2000 万。其中资金使用的分布为：销售网络建设及市场推广占 50%，研发技术投入占 30%，生产等运营方面占 20%。

项目方对接：
liujia@club-vc.com 0755-26010694 刘佳

2000 万

融资金额 2000 万元。



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

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

