

# TECHNOLOGY & FINANCE

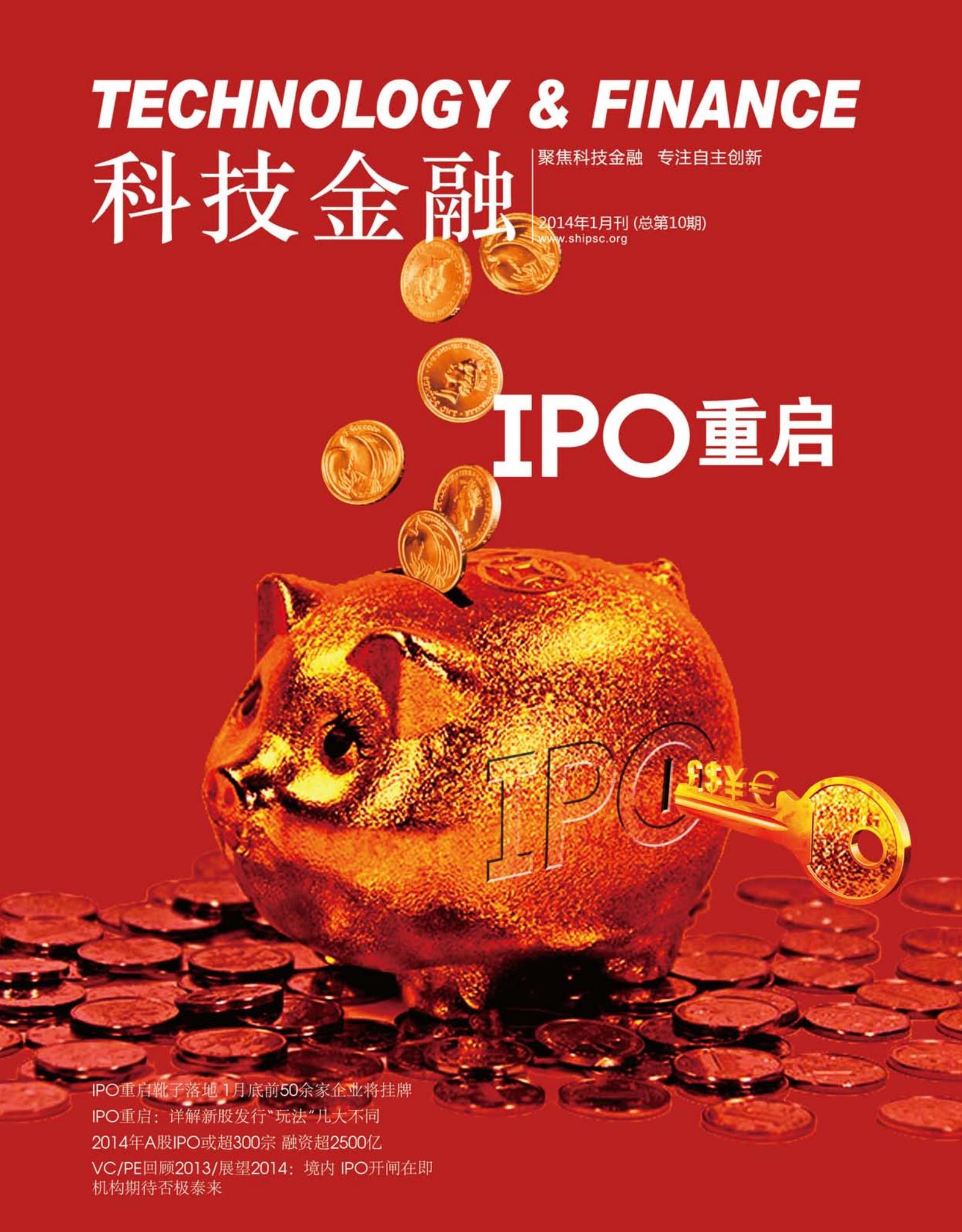
# 科技金融

聚焦科技金融 专注自主创新

2014年1月刊 (总第10期)

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

# IPO重启

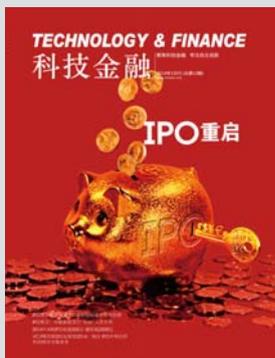


IPO重启靴子落地 1月底前50余家企业将挂牌

IPO重启：详解新股发行“玩法”几大不同

2014年A股IPO或超300宗 融资超2500亿

VC/PE回顾2013/展望2014：境内 IPO开闸在即  
机构期待否极泰来



聚焦科技金融 专注自主创新  
2014年1月刊  
(总第10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

内刊号:粤内登字深圳第南山0002号

## 市场风向

04 黑石集团 16 亿港元控股泰升集团

05 软银 1.2 亿领投豌豆荚 移动应用分发进入“拼资本”时代

## 科技金融

06 关于充分发挥市场决定性作用,全面深化金融改革创新的若干意见

14 关于进一步推进新股发行体制改革的意见(全文)

19 监管层首部针对互联网金融领域的规范性文件将出台

20 国家高新区应抓住互联网金融浪潮的新机遇

22 新产业与新金融双轮驱动经济转型

24 创业板 IPO 新规拟降盈利性指标 为高新企业放绿灯

28 科技金融发展迎来新机遇

30 科技金融政策解读会成功举办

## 资本数据

32 IPO 重启靴子落地 1 月底前 50 余家企业将挂牌

34 IPO 重启:详解新股发行“玩法”几大不同

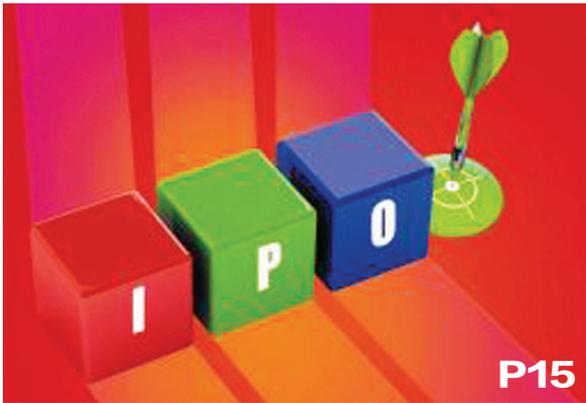
37 普华永道:2014 年 A 股 IPO 或超 300 宗 融资超 2500 亿

## 战略新兴产业

38 健康产业迈入蓝海时代 2020 年将达 8 万亿

41 破解医疗创新难题 抢滩 IPO 登陆健康快车

46 “肺癌第一大国”加速健康管理行业融资需求



50 新土改推进 健康农业商业价值凸显

54 新型健康产业暗藏三大创业投资金矿

在旅游、物流、城市建设等传统领域里，健康产业仍暗藏着很多创业机会和投资机会，新型综合健康产业的巨大商机亟待深挖。

---

## 金融工具

57 如何充分利用 60 秒，为你的创业公司融资？

59 现代企业需运用多种金融工具



---

## 新三板

62 12月 VC/PE 投资数量飙升 新三板扩容鼓舞中小企业信心

65 新三板将扩容 73% 激发 PE/VC “掘金者”天性

---

## VC&PE 观察

67 107 号文猜想：大资管时代下地产 PE 的“冰与火”

71 2013 年 PE 市场低开高走 募集金额同比增长 36.3%

75 VC/PE 回顾 2013 展望 2014：  
境内 IPO 开闸在即 机构期待否极泰来



---

## 创投广场

80 深圳市人民政府陈彪副市长调研高新区创投广场

80 项目融资辅导营 2013 年最后一场项目路演活动圆满落幕

81 吉林省金融办一行考察创投广场

81 武汉高新区领导考察创投广场

81 中山市科技局领导考察创投广场

82 龙岗创业投资服务广场工作简讯



### 黑石集团 16 亿港元控股泰升集团

1 月 3 日，黑石集团以 2.86 港元 / 股的代价，耗资逾 16.38 亿港元取得泰升集团 65.49% 的股权；1 月 7 日，黑石再度于场外增持逾 1339 万股泰升集团，增持成本依然是 2.86 港元，增持后持股占比升至 67.02%；1 月 8 日又再度以 2.86 港元增持逾 3482 万股，持股比例升至 71%，稳坐控股股东之位。

黑石集团地产投资目前涉足的城市包括上海、天津、大连、南通和武汉等，集团称，此番收购是“扩大地产市场的足迹”。除了建筑业外，泰升集团也涉足上海、天津和沈阳的地产开发及投资。

在港机构人士分析，2013 年私募基金普遍倾向入股一些独特的行业，以泰升为例，主业为建筑打桩，黑石此次入股，有利于将业务拓展至珠三角。纵观房地产市场，在 2010 年初至 2013 年初加强了对房地产市场调控，旨在抑制大幅上涨的房价。不过，在刚需消费驱动下，多个城市的房地产销售和价格仍出现回升。

早在 2010 年对房地产的调控日益加强时，黑石与港资房产开发商鹰君集团达成协议，为鹰君在大连的住宅开发项目提供资金支持，同年九月，黑石与美银美林达成协议，收购后者的地产基金及附属投资业务。2011 年 9 月，黑石集团联合上海鹏欣集团开发后者旗下的“水游城”系列项目。鹏欣集团参股的是黑石控股子公司盈石资产，其运营的商业地产项目多达五处。同时，黑石集团联手李嘉诚参股的新加坡房地产基金 ARA 集团进军宁波房地产市场。

### 美有线电视公司 Charter 373 亿美元洽购时代华纳

1 月 13 日，美国第四大有线电视运营商 Charter Communications 正式以 373 亿美元的价格洽购美国第二大有线电视运营商时代华纳有线，表明后者的控制权之争正在逐渐升级。

Charter 给出的报价为每股 132.50 美元，略高于时代华纳有线周一的收盘价，其中包括 83 美元现金，其余部分以自家股票的形式支付。

由于时代华纳有线已经在数字时代落后于对手，而且没有展开充分的投资，因此有线电视业的亿万富豪、Charter 大股东约翰·马龙（John Malone）认为，新管理层可以给该公司带来改善。

包括债务在内，这笔交易的总价值将达到 623.5 亿美元。时代华纳有线的股东将在合并后公司中获得 45% 的所有权。

Charter 表示，该公司已经与时代华纳有线展开过沟通，但后者希望提高报价，此次谈判没有取得的建设性进展。Charter 计划与时代华纳有线的股东直接进行交易。

Charter CEO 汤姆·鲁特来齐（Tom Rutledge）早期曾经在时代华纳有线任职过 23 年，他相信自己能够更好地运作这家公司。鲁特来齐还指出，时代华纳有线的运营方式已经导致该公司过去两个季度损失了 50 万视频订户。鲁特来齐还认为，时代华纳有线的股东应该对 83 美元的每股现金报价感到满足，因为这与收购传闻传出前的股价处于同一水平。

### “超人”李嘉诚旗下港灯 IPO 路演规模削减 10 亿美元

1 月 14 日，由“超人”李嘉诚旗下公司电能实业分拆上市的港灯电力投资（以下简称“港灯”）路演，1 月 29 日将正式挂牌香港主板上市。



时代华纳有线 LOGO

据电能实业公告显示，港灯以投资信托方式上市，全球发售 44.269 亿个合订单位，每个单位发售价介于 5.45 至 6.30 港元，每手 500 个单位，入场费约 3181 港元，上市后市值将介于 482 亿至 557 亿港元，募资规模介于 241 亿至 279 亿港元。港灯公司本来希望以专门设立的信托上市香港 70% 的股份，筹集至多 57 亿美元，但是由于在初步营销阶段发现需求弱于预期，现已将港灯上市的规模削减逾 10 亿美元。

港灯现在的目标则是将信托 50.1% 的股份上市（如果有足够的需求，要行使超额配售权，则再发售至多 7.5% 的股份），按定价区间高端计算，有望筹集 41 亿美元（扣除费用之前）。

尽管削减港灯上市规模，但这仍然是香港在过去一年最大规模的 IPO，同时也是亚洲过去一年规模最大的 IPO。

而此次港灯 IPO 路演的亮点之一则是，国家电网将通过子公司——国网国际斥资 100 亿港元认购港灯 18% 的股份合订单位，从而成为港灯的第二大股东。国家电网是内地最大的国有电网公司，在全国 26 个省市都有业务，旗下的国网国际负责国际业务，主要进行国际投资。对于国家电网的举动，《香港明报》评论直言，这显示国企不断进入香港的经济命脉，而且国家电网此次入股比重高，不排除未来派人进入港灯董事会。

对于李嘉诚这次分拆港灯上市的计划，不少分析人士认为，电能实业旗下公司港灯的业务发展和收益已经遇到瓶颈，所以趁现在高位卖出，同时减低自身债务。

中国应用分发市场时隔半年后再次迎来变局。2014 年 1 月 15 日，豌豆荚宣布获得软银集团领投的 1.2 亿美金投资。软银领投，A 轮融资投资方 DCM 及创新工场跟投，获融资后豌豆荚将继续保持独立发展。

值得注意的是，应用分发竞争已经进入“拼资本”时代。自百度 19 亿美元收购 91 助手以来，国内应用分发市场竞争正变成巨头间的竞争。百度、360、腾讯在应用分发市场不断抢夺市场份额。在这新一轮应用市场竞争中，那些不能获得大量资金支持的独立应用分发渠道将处于越来越不利的位置，2014 年的应用汇、安智等独立应用商店处境将更加艰难。而软银 1.2 亿美元的投资支持无疑为豌豆荚在接下来的竞争中提供了足够的信心。

从整个应用分发市场来看，2013 年格局发生了翻天覆地的变化，最明显的是，360 手机助手快速做大，百度通过收购 91 无线后，也在应用分发市场上拥有了百度手机助手、91 助手、安卓市场等产品，占据不小份额。在移动分发市场，百度和 360 超越其他对手成为两强。

腾讯在应用分发市场起步较晚，但成长性很快，新版本“应用宝”中加入微信及 QQ 帐号体系支持，让“应用宝”可充分利用腾讯最具价值的关系链，使用场景大大扩展。

可以预见的是，在拥有雄厚资源的巨头进攻下，2014 年应用分发市场注定不会太平静，豌豆荚、应用汇、安智等一大批独立应用分发渠道将遭遇巨大挑战，实力不济者可能被淘汰。



**软银 1.2 亿领投豌豆荚 移动应用分发进入“拼资本”时代**

# 关于充分发挥市场决定性作用， 全面深化金融改革创新若干意见

深府〔2014〕1号

## 深圳市各区人民政府，市政府直属各单位：

为深入贯彻落实党的十八届三中全会精神，充分发挥市场决定性作用，主动承担我国金融发展战略的先行引领使命，加快金融市场开放创新，构建市场化国际化金融服务体系，推动深圳金融业新一轮跨越式发展，现就全面深化金融改革创新提出如下意见：

### 一、指导思想、总体目标和重点领域

#### （一）指导思想。

紧紧围绕加快科学发展、打造深圳质量，坚持市场决定、创新驱动、开放引领、服务导向原则，以国家战略需要为出发点，以市场化配置金融资源为改革主线，更加注重前瞻性、系统性的金融体制机制创新，更加注重以前海为平台的金融开放合作，更加注重金融与实体产业的良性互动发展，推动若干重点领域和关键环节取得新突破，进一步拓展金融市场广度和深度，不断提升金融服务经济社会发展的能力，持续增强金融业竞争力，加快构建更具市场化、民营化、国际化特色的深圳金融业发展新格局。

#### （二）总体目标。

立足国际视野，践行国家战略，不断丰富金融中心功能和内涵，加快完善金融市场和组织体系，推动金融资源配

置依据市场规则、市场价格、市场竞争实现效益最大化和效率最优化，以制度创新和市场化实践率先为我国金融业改革开放发展探索路径、积累经验，全力打造金融市场化改革的引领区、跨境金融业务的先行区、创新金融业态的集聚区和产融紧密结合的示范区。到2015年，进一步强化多层次资本市场和金融创新中心的特色优势，提升全国金融中心城市和人民币跨境流通主要渠道的功能地位，基本建成市场化水平高、开放创新能力强、与实体经济发展相适应的现代金融体系，成为联通香港、辐射亚太的人民币投融资集聚地和全国重要金融创新中心。到2020年，率先建立与国际接轨的金融运行规则和制度环境，实现金融运行机制高度市场化和深港金融业务深度同城化，基本建成金融机构聚集、多功能要素市场完备、综合营商环境一流的现代化国际金融中心城市。

#### （三）重点领域。

跨境金融。充分借助深圳毗邻香港国际金融中心的区位优势，进一步打通本外币、境内外、在岸离岸市场的对接合作路径，持续拓宽跨境资金通渠道，完善跨境资产交易机制，加快构建境内外投资者共同参与，交易、定价和信息功能较强的跨境金融业务先行区。

民营金融。充分发挥深圳民营经济

发达、民间资本充裕的特色，激发多元化市场主体的创新活力，不断拓宽民间资本进入金融领域的通道，推动完善市场化准入机制，鼓励支持民营企业通过多种方式发起或参与设立各类金融机构及新兴业态，加快构建民营金融集聚区。

**创新金融。**充分依托深圳高新技术产业发达、自主创新能力突出、互联网资源集聚的条件，促进金融与现代信息技术、新兴产业的融合，进一步拓展金融产业链，创新金融产品和服务模式，大力发展科技金融和网络金融，培育衍生金融新业态和新型要素交易平台，加快构建创新金融功能集聚区。

**产业金融。**充分结合深圳战略性新兴产业、现代服务业和先进制造业等产业发展基础和未来产业（生命健康、航空航天、海洋经济等）的布局规划，围绕重点产业及关键领域强化金融服务功能，逐步健全适应实体领域投融资发展需求的金融支持体系，全面推进多层次资本市场体系建设，实现金融业从单纯资金要素保障向综合金融服务功能转变，加快构建产融良性互动、共生发展的新格局。

**民生金融。**充分发挥深圳金融在民生保障、公共服务和社会管理中的支撑服务功能，建立健全社区金融服务体系，发展普惠金融，鼓励与居民消费密切相关的金融产品与服务创新，满足广大人民群众对便捷、高效、个性化金融服务的需求，加快构建民生金融示范区。

## 二、完善金融资产市场化定价基础，提高金融资源配置效率

（四）推动建立市场化的金融机构准入制度。

争取放宽境内外机构设立银行、证

券、保险、基金等各类金融机构的股东资质、持股比例、业务范围等限制。探索对外商投资实行准入前国民待遇加负面清单的管理模式。支持国有资本、集体资本、民营资本等各类资本在金融领域的创新合作，发展混合所有制金融组织体系。支持符合条件的外资银行在前海设立子行、分行、专营机构和中外合资银行，支持设立在前海的外资银行支行升格为分行。争取适当缩短深圳外资银行代表处升格为分行和外资银行分行从事人民币业务的年限要求。鼓励证券、基金、期货公司设立专业子公司和创新型机构，支持保险公司、保险资产管理公司及再保险公司、自保公司、相互制保险公司等加快布局，促进更多海内外金融机构在深圳集聚。

（五）引导更多民间资本进入金融领域。

支持民间资本按“权利平等、机会平等、规则平等”原则加快进入金融领域，着力培育一批民营金融领军企业。支持符合条件的民营企业发起设立民营银行、证券基金期货类机构、专业性保险机构、金融租赁公司、消费金融公司、汽车金融公司及其他有利于增强市场功能的新型金融业态。鼓励民间资本参与金融机构改革，通过并购重组、增资扩股等方式控股或参股商业银行、证券公司、保险公司、基金管理公司等传统金融企业。鼓励小额贷款公司、融资性担保公司通过上市规范发展，支持设立小额再贷款公司、行业互助性融资担保机构。支持民间资本发起或参与设立创投基金、私募股权基金、产业基金等。

（六）率先承担汇率利率市场化改革任务。



积极争取上级监管部门支持，推动完善人民币汇率市场化形成机制，丰富外汇产品，拓展外汇市场的广度和深度。鼓励更多银行业机构参与贷款基础利率集中报价，探索同业存单发行与交易新机制，推动小额外币存款及人民币存款利率上限逐步放开，扩大金融机构负债产品市场化定价范围，实现金融机构资产方价格市场化定价。创新保险资金运用方式，积极探索保险资金进入商业贷款领域试点。加快推进寿险预定利率市场化和商业车险定价机制改革。

#### （七）全面强化多层次资本市场功能。

强化深圳证券交易所主板和中小板市场的融资功能，完善创业板市场化运行机制，配合开展以信息披露为核心的股票发行注册制改革。支持符合条件的深圳企业在全国中小企业股份转让系统挂牌。探索非上市公司的柜台和场外交易，支持前海股权交易中心拓宽展示、融资、培育等功能。推动建立区域性股权交易市场与全国中小企业股份转让系统和沪深交易所的转板机制，全面构建满足各阶段、各类型、各种需求的企业上市融资服务体系。建立健全市场化的再融资和并购重组制度，支持有条件的企业利用优先股等工具实现战略发展规划。

（八）创新发展各类新型要素交易平台。

引导金融资产、石油化工、保险产品、文化产权、农产品等要素交易平台通过引进战略投资者、创新业务产品等方式进一步做大做强，推动稀贵金属、珠宝、电子产品、租赁资产、航空航运、社会资本和慈善公益资产等新型要素平台组建运行。探索组建跨境资产托管结算平台和资产证券化产品交易场所，争

取设立金融指数期货及衍生品交易平台，推动建立农产品、电子产品、珠宝等指数交易平台。规范发展贷款转让市场，积极发展票据市场，探索建立信托受益权转让市场。推动深圳黄金场外交易市场建设，支持黄金、白银等贵金属及商品期货交割仓库设立运行。

#### （九）积极拓展创新性金融产品。

支持深圳证券交易所挂牌交易国内跨市场交易所交易基金（ETF）和基于国际指数、债券等的ETF产品。推动企业（公司）债、中期票据、短期融资券、集合票据、集优债等品种加快发展。支持推出项目收益债券、私募融资工具等新型债券品种和小贷债、信用债等固定收益品种。积极开展房地产信托投资基金（REITs）、住房抵押贷款支持证券、老年人住房反向抵押养老保险、汽车消费贷款支持证券和慈善公益信托等创新产品试点。加快推出以汇率、利率、股票、债券等为基础的金融衍生产品。大力发展医疗责任险、食品安全责任险、电梯安全责任险等责任保险。率先建立巨灾保险制度，完善保险经济补偿机制。

#### （十）加快推进资产证券化创新试点。

通过银行信贷资产证券化“信托+专项计划”双SPV（特殊目的公司）结构，实现信贷资产从银行间债券市场进入交易所市场。争取资产证券化专项试点额度，探索引入公开发行、集中交易制度，将资产证券化产品纳入常规固定收益类产品管理。探索公共基础设施收益权、信托产品受益权、小额贷款资产、公益项目资产等特定种类的资产证券化。探索推出土地信托，促进集体经营性建设用地等生产要素的市场化流转。规范无形资产保护、评估、质押、登记、流

转和托管的管理办法，开展知识产权和版权等资产证券化试点。积极探索巨灾保险产品、碳排放权产品证券化，研究推出巨灾债券、碳债券等创新型债权类产品。

### 三、提高金融市场开放程度，加速构建跨境资本自由流动机制

（十一）深化深港两地金融合作。

推动建立深港两地常态化协调工作机制，探索编制深港金融合作长效性框架方案或工作规划，全方位深化两地在金融市场、机构、人才等领域的合作。支持香港人民币离岸中心建设，增加境外人民币流通规模、留存数量和可接受度。争取进一步放宽香港各类金融企业到前海设立机构和开展业务的准入要求，加快组建两地合资的全牌照证券公司，探索两地创新型要素市场合作发展的新模式。尝试两地金融产品的互认买卖和金融从业资格互认。探索建立“深港交易通”系统，通过联网交易等方式加速两地证券市场融合。大力推动深圳企业和金融机构到香港发行人民币债券，支持更多深圳企业到香港上市。探索香港保险机构在深圳服务内地居民的可行路径，通过跨境再保、分保等渠道引导香港人民币保险资金参与前海开发建设。率先构建具有中国特色、符合国际惯例的金融运行规则和制度体系，提升深圳金融国际化水平。

（十二）推动跨境人民币业务创新。

加快推动人民币信贷资产跨境转让、跨国公司人民币资金池、第三方支付机构跨境电子商务等业务创新，支持符合条件的企业集团开展双向人民币资金池业务试点。争取率先开展个人跨境人民币结算试点，便利人民币通过个人渠道跨境流动。全面拓宽参与跨境人民币贷

款业务的企业类型、贷款用途和境外主体范围，继续推动境外项目人民币贷款业务创新，率先探索跨境电子商务出口企业人民币货款回流。扩大深圳保险机构跨境人民币再保险业务规模，探索放开保险资产管理机构赴港发行设立人民币投资基金。充分发挥深圳金融结算系统作用，完善人民币跨境使用的系统支撑。

（十三）加快离岸金融业务创新。

探索在前海建立本外币在岸、离岸账户，实现分账核算管理，离岸账户与境内在岸账户之间产生的资金流动视同跨境业务管理，离岸账户与境外账户、境内非居民账户和其他离岸账户之间的资金可自由划转。支持银行业机构开展离岸业务，支持有离岸经营资格的银行在前海设立离岸分部，直接办理非居民人民币业务。鼓励在前海发展离岸保险、离岸基金等业务。

（十四）推进外汇管理改革创新。

争取上级监管部门支持，推动将直接投资项下外汇登记及变更登记下放银行办理，适时开展外商投资企业资本金意愿结汇试点。在前海探索资本项下外汇额度管理创新，尝试对跨境流动资金实施轧差管理。创新现行企业外债管理模式，鼓励跨国公司设立全球性或区域性资金管理中心，深化跨国公司总部外汇资金集中运营管理试点。争取在前海开展人民币国际贸易结算中心外汇管理试点。争取尽快开展个人境外直接投资试点，推动前海合格境内投资者境外投资试点工作，开展包括直接投资、证券投资、衍生品投资等各类境外投资业务。积极研究基金产品、私募股权产品、信托产品等金融资产的跨境交易，扩大资本项下资金境内外投资的广度和深度。



前海效果图

(十五) 构建前海国家级金融开放创新平台。

尽快落实国务院批复前海开发开放的系列政策，全力支持前海创造性地承担建设国家金融业对外开放试验示范窗口的战略使命，勇于担当新时期突破性改革重任。积极争取国家各项重大改革创新政策率先在前海探索实施。争取在前海实现跨境直接投资按规定与前置核准脱钩，推动跨境信贷、发债、投资等主要资本项目领域的全面开放。依托前海全面深化深港合作，加大对台湾、澳门以及东盟、亚太等地区的开放与合作力度。建立境内外金融机构落户的投资发展平台，全力打造人民币投融资枢纽、新型财富管理中心和国际再保险交易中心，吸引境内外各类金融机构集聚发展，支持前海建设国际一流的金融特色功能区。

#### 四、拓宽产融结合新路径，实现金融与实体经济的有效对接

(十六) 加快科技金融服务体系建设。

加强科技金融专营机构建设，争取设立专业化的中小企业发展银行、科技银行，推动各商业银行设立支持中小企业发展的科技支行。探索开展高新技术企业风险信贷，引导金融机构开展知识产权质押贷款、股权质押贷款等业务，积极争取开展信贷债权转股权试点。支持金融机构发行面向社会投资人的高新技术企业定向资产管理、信托、集合理财计划等产品，促进民间资本支持高新技术企业发展。完善科技金融联盟功能，支持金融机构与创业投资、产业投资基金等实现投贷联动。创新知识产权交易模式，加快建设知识产权交易市场。大力发展科技保险，完善高科技企业风险分担机制。

(十七) 规范互联网金融发展。

出台专项政策，统筹规划互联网金融孵化基地和产业园，加大对网络第三方支付和众筹等互联网金融业态的支持力度，争取设立互联网银行、互联网证券公司和互联网保险公司，加快培育互联网金融龙头企业。通过探索第三方资金托管等模式，建立互联网金融行业管理规范。成立互联网金融行业自律组织，打造具有国际影响力的互联网金融论坛，推动行业健康发展。引导金融机构与互联网企业的深度合作，构建深圳互联网金融产业链联盟，加快形成传统金融与创新金融互补发展的良性格局。支持设立提供数据存储及备份、云计算共享服务、大数据挖掘和服务、销售结算服务的机构，完善互联网金融的配套支持体系。

(十八) 推进金融支持实体经济。

推动金融业加大对战略性新兴产业、现代服务业和未来产业的支持力度，优先保障重点工程和创新项目等资金需求。鼓励设立产业并购基金，支持企业通过产业并购实现转型升级。推动开发供应链金融、航运金融、贸易融资、订单质押等创新金融产品和业务。支持发展消费金融和汽车金融，促进消费升级。加强对各类投融资平台的风险控制，引导其更好服务地方经济社会发展。加快推进市级保障房投融资平台建设，缓解保障性住房建设的资金难题。引导金融机构加大对教育、医疗卫生、养老、慈善公益事业等领域的金融支持力度。鼓励保险机构参与社会养老产业发展，积极争取个人延税型养老保险试点。鼓励发展绿色信贷，建立健全碳排放交易市场功能和环境污染责任保险等制度。扶持更多的低碳环保企业上市，构建绿色金

融服务体系。

(十九)完善社区金融服务体系。

强化社区金融服务,支持广泛设立社区金融服务网点,鼓励在特定社区内设立独立运营且主要为社区小微企业、居民、商户提供个性化金融服务的社区银行,重点支持创业带动就业项目。支持专业市场运营机构、产业链核心企业、行业协会和商会等依托自身资源,发展特色小微金融服务机构。支持小额贷款公司通过同业拆借、资产证券化等方式拓宽融资渠道,创新服务模式。鼓励商业银行开展适合小微企业融资特点的应收账款质押贷款、租金收入质押贷款、小额循环贷款和无抵押贷款等业务。大力推动实施中小企业贷款联保增信计划,建立中小企业贷款联保增信平台。支持金融机构发行小微企业专项金融债,积极发展小微企业贷款保证保险和信用保险。

(二十)扶持融资租赁产业发展。

鼓励设立融资租赁公司和金融租赁公司,支持融资租赁公司、金融租赁公司在前海设立单机、单船、大型设备等项目子公司和功能创新平台公司,开展航空器(材)、船舶和大型设备租赁业务。支持融资租赁产业通过跨境人民币贷款、股权融资、债权融资等方式拓宽融资渠道。推动融资租赁业务创新试点,建立融资租赁资产交易平台,鼓励开发覆盖债权与股权、场内与场外、标准与非标准融资租赁产品,大力发展融资租赁资产交易市场。

(二十一)打造国际财富管理中心。

进一步深化外资股权投资创新试点,积极探索外资股权投资企业在资本金结汇、投资、基金管理等方面的新模式。大力发展私募股权基金、风险投资基金、天使基金、并购基金、对冲基金等机构,

积极吸引全球主权财富基金、养老基金、捐赠基金等以深圳为中心投资布局。利用特区立法权,探索在前海建立保护投资者利益的国际通行保密制度。探索家族信托和慈善公益信托运行模式,支持财富传承和公益事业发展。鼓励发展高端理财业务,推动构建包括投资基金、银行理财产品、信托计划、专项资产管理计划、债权投资计划、第三方财富管理等多元产品的“大资产管理”格局。

(二十二)大力发展金融服务外包。

加快建设有助于金融服务外包产业发展的基础设施、投资环境和公共信息服务平台。鼓励金融机构开发适合金融服务外包产业特点的创新金融产品,加大对金融服务外包企业的金融支持。大力发展商业保理业务,鼓励港澳服务提供者以中外合资经营企业、中外合作经营企业或者外资企业形式,设立外商投资商业保理企业。研究推出商业保理公司外部融资、风险分担等方面的创新政策,鼓励开展调查、催收、管理、结算、融资、担保等一系列综合业务,尽快形成市场完善、功能齐全、服务高效的商业保理服务体系。

## 五、建立健全金融监管创新和协同工作机制,营造国际一流的金融发展环境

(二十三)加强组织领导。

成立深圳市金融改革创新工作领导小组,市政府主要领导任组长,驻深金融监管机构和各相关部门参加,建立健全跨行业、跨部门的联动工作机制,加强统筹协调、整体推进和监督落实,协调重大金融项目和改革创新政策落地实施,监控创新业务风险,处置区域性金融风险事件。



#### （二十四）推动监管创新。

探索金融监管权限下移，减少审批层级，积极争取上级监管部门将部分机构准入、业务创新、产品审查、高管核准等职能授权深圳属地监管部门，实施靠前监管。争取率先在深圳开展保险法人机构属地化监管试点。探索金融混业监管的可行路径，争取在前海推动设立专门监管机构并率先实现金融混业监管。逐步理顺地方金融事权，探索完善地方政府对创新金融的监管服务模式，明确地方金融监管协调功能，充实加强工作力量。

#### （二十五）集聚金融人才。

启动实施国际金融人才战略，推动建立市区联动的金融人才支持体系，加大金融行业人才安居支持力度，培养和引进一批具有全球视野和创新意识的高端金融人才。整合高校、科研院所和金融机构资源，加快建设与国际接轨的金融创新人才培养基地。鼓励各金融机构、研究机构设立金融博士后工作站。探索设立金融特色学院，组建金融创新研究智囊机构，打造有影响力的金融智库。推动建立中央金融监管部门、大型金融机构与地方政府干部双向挂职交流常态机制。

#### （二十六）优化发展环境。

充分发挥产业政策的激励作用，鼓励各区设立金融工作部门，采取个性化措施支持辖区金融产业发展。探索组建金融控股平台，孵化培育各类创新型金融机构，配合推进地方金融产业规划实施。进一步优化金融产业空间布局，满足金融产业用地需求。打造知名财经媒体品牌，创办具有国际影响力的高端金融论坛。

#### （二十七）完善社会信用体系。

以征信系统建设为切入点，加强部门信息互通共享、信用披露和信用分类评

级等工作，健全信用信息查询和应用制度，加快推进信用信息有序规范开放，强化失信惩戒制度。鼓励各类社会资本发起设立新型征信机构，培育发展信用服务市场。规范发展信用评级市场，建立和扶持一批企业信用评级机构。规范发展适应金融改革发展需要的会计、审计、法律、资产评估、资信评级的中介体系。

#### （二十八）健全金融风险防控机制。

加强地方政府与金融监管部门工作协调，加快构建部门联动、综合监控、分级管理的金融风险防范处置工作体系。鼓励发挥金融领域专业纠纷调解机构的作用，支持投资者通过调解、仲裁以及民事诉讼等方式维护合法权益。推动加快行业自律组织建设，强化行业自律监督和规范发展。深入开展金融法制宣传，加强投资者教育和消费者权益保护，推进将投资者教育纳入国民教育体系试点工作。完善金融执法体系，严厉打击非法集资、非法证券、内幕交易、非法外汇、非法支付结算等各类非法金融活动，严守不发生系统性、区域性金融风险底线，努力构建金融安全区。

各区（新区）、各部门要高度重视金融业在全市经济社会发展中的战略支柱作用，将金融改革创新的各项任务纳入责任目标，落实责任，积极主动提供政策支持与服务，全力为金融业改革创新创造良好环境。市金融工作部门要会同驻深金融监管机构，抓紧制定相关工作方案和实施细则，积极争取上级监管部门支持，全力推动各项政策措施加快落实，不断增创新时期深圳经济特区金融业改革创新发展新优势。

深圳市人民政府  
2014年1月6日

# 走进硅谷

体验硅谷的创新&投资之道  
建立顶尖人脉

- Google 互动沙龙  
如何通过企业创新环境的建设提升产品创新
- Facebook 午餐沙龙  
讨论依据消费者行为创新大众化产品的方法
- Y-Combinator 创业面对面  
创业，硅谷遇上深圳高新区
- NAPA 酒庄的心灵之旅  
放飞心情，理解创业之重和生命之轻
- 弈读书（NAPA 河谷）  
我们的思考：民主之父-乔治·华盛顿
- 对话硅谷创业  
加州华人科学家和创业者论坛

活动时间：2014年4月  
主办单位：项目融资辅导营·弈投

THE  
SILICON  
VALLEY



# 关于进一步推进 新股发行体制改革的意见（全文）

中国证监会 2013 年 11 月 30 日

**贯**彻党的十八届三中全会决定中关于“推进股票发行注册制改革”的要求，必须进一步推进新股发行体制改革，厘清和理顺新股发行过程中政府与市场的关系，加快实现监管转型，提高信息披露质量，强化市场约束，促进市场参与各方归位尽责，为实行股票发行注册制奠定良好基础。改革的总体原则是：坚持市场化、法制化取向，综合施策、标本兼治，进一步理顺发行、定价、配售等环节的运行机制，发挥市场决定性作用，加强市场监管，维护市场公平，切实保护投资者特别是中小投资者的合法权益。

## 一、推进新股市场化发行机制

（一）进一步提前招股说明书预先披露时点，加强社会监督。发行人招股说明书申报稿正式受理后，即在中国证监会网站披露。

（二）招股说明书预先披露后，发行人相关信息及财务数据不得随意更改。审核过程中，发现发行人申请材料中记载的信息自相矛盾、或就同一事实前后存在不同表述且有实质性差异的，中国证监会将中止审核，并在 12 个月内不再受理相关保荐代表人推荐的发行申请。发行人、中介机构报送的发行申请文件及相关法律文书涉嫌虚假记载、误导性陈述或重大遗漏的，移交稽查部门查处，

被稽查立案的，暂停受理相关中介机构推荐的发行申请；查证属实的，自确认之日起 36 个月内不再受理该发行人的股票发行申请，并依法追究中介机构及相关当事人责任。

（三）股票发行审核以信息披露为中心。

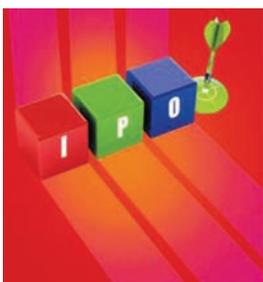
发行人作为信息披露第一责任人，应当及时向中介机构提供真实、完整、准确的财务会计资料和其他资料，全面配合中介机构开展尽职调查。

保荐机构应当严格履行法定职责，遵守业务规则和行业规范，对发行人的申请文件和信息披露资料进行审慎核查，督导发行人规范运行，对其他中介机构出具的专业意见进行核查，对发行人是否具备持续盈利能力、是否符合法定发行条件做出专业判断，并确保发行人的申请文件和招股说明书等信息披露资料真实、准确、完整、及时。

会计师事务所、律师事务所、资产评估机构等证券服务机构及人员，必须



2013 年 11 月 30 日下午证监会的一个临时会议，总算是终结了这一年的等待。



在新股发行关闸的这一年多以来，IPO 重启的传言从未间断。

严格履行法定职责，遵照本行业的业务标准和执业规范，对发行人的相关业务资料进行核查验证，确保所出具的相关专业文件真实、准确、完整、及时。

中国证监会发行监管部门和股票发行审核委员会依法对发行申请文件和信息披露内容的合法合规性进行审核，不对发行人的盈利能力和投资价值作出判断。发现申请文件和信息披露内容存在违法违规情形的，严格追究相关当事人的责任。

投资者应当认真阅读发行人公开披露的信息，自主判断企业的投资价值，自主做出投资决策，自行承担股票依法发行后因发行人经营与收益变化导致的风险。

(四) 中国证监会自受理证券发行申请文件之日起三个月内，依照法定条件和法定程序作出核准、中止审核、终止审核、不予核准的决定。

(五) 发行人首次公开发行新股时，鼓励持股满三年的原有股东将部分老股向投资者转让，增加新上市公司可流通股的比例。老股转让后，公司实际控制人不得发生变更。老股转让的具体方案应在公司招股说明书和发行公告中公开披露。

发行人应根据募投项目资金需要量合理确定新股发行数量，新股数量不足法定上市条件的，可以通过转让老股增加公开发行股票的数量。新股发行超募的资金，要相应减持老股。

(六) 申请首次公开发行股票的在审企业，可申请先行发行公司债。鼓励企业以股债结合的方式融资。

(七) 发行人通过发审会并履行会后事项程序后，中国证监会即核准发行，新股发行时点由发行人自主选择。

(八) 放宽首次公开发行股票核准

文件的有效期限至 12 个月。

发行人自取得核准文件之日起至公开发售前，应参照上市公司定期报告的信息披露要求，及时修改信息披露文件内容，补充财务会计报告相关数据，更新预先披露的招股说明书；期间发生重大会后事项的，发行人应及时向中国证监会报告并提供说明；保荐机构及相关中介机构应持续履行尽职调查义务。发行人发生重大会后事项的，由中国证监会按审核程序决定是否重新提交发审会审议。

## 二、强化发行人及其控股股东等责任主体的诚信义务

(一) 加强对相关责任主体的市场约束

1. 发行人控股股东、持有发行人股份的董事和高级管理人员应在公开募集及上市文件中公开承诺：所持股票在锁定期满后两年内减持的，其减持价格不低于发行价；公司上市后 6 个月内如公司股票连续 20 个交易日的收盘价均低于发行价，或者上市后 6 个月期末收盘价低于发行价，持有公司股票的锁定期限自动延长至少 6 个月。

2. 发行人及其控股股东、公司董事及高级管理人员应在公开募集及上市文件中提出上市后三年内公司股价低于每股净资产时稳定公司股价的预案，预案应包括启动股价稳定措施的具体条件、可能采取的具体措施等。具体措施可以包括发行人回购公司股票，控股股东、公司董事、高级管理人员增持公司股票等。上述人员在启动股价稳定措施时应提前公告具体实施方案。

3. 发行人及其控股股东应在公开募集及上市文件中公开承诺，发行人招股

说明书有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，对判断发行人是否符合法律规定的发行条件构成重大、实质影响的，将依法回购首次公开发行的全部新股，且发行人控股股东将购回已转让的原限售股份。发行人及其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员等相关责任主体应在公开募集及上市文件中公开承诺：发行人招股说明书有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，致使投资者在证券交易中遭受损失的，将依法赔偿投资者损失。

保荐机构、会计师事务所等证券服务机构应当在公开募集及上市文件中公开承诺：因其为发行人首次公开发行制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给投资者造成损失的，将依法赔偿投资者损失。

(二) 提高公司大股东持股意向的透明度。发行人应当在公开募集及上市文件中披露公开发行前持股 5% 以上股东的持股意向及减持意向。持股 5% 以上股东减持时，须提前三个交易日予以公告。

(三) 强化对相关责任主体承诺事项的约束。发行人及其控股股东、公司董事及高级管理人员等责任主体作出公开承诺事项的，应同时提出未能履行承诺时的约束措施，并在公开募集及上市文件中披露，接受社会监督。证券交易所应加强对相关当事人履行公开承诺行为的监督和约束，对不履行承诺的行为及时采取监管措施。



发行价格由发行人与承销的证券公司自行协商确定。

### 三、进一步提高新股定价的市场化程度

(一) 改革新股发行定价方式。按照《证券法》第三十四条的规定，发行价格由发行人与承销的证券公司自行协商确定。发行人应与承销商协商确定定

价方式，并在发行公告中披露。

(二) 网下投资者报价后，发行人和主承销商应预先剔除申购总量中报价最高的部分，剔除的申购量不得低于申购总量的 10%，然后根据剩余报价及申购情况协商确定发行价格。被剔除的申购份额不得参与网下配售。

公开发行股票数量在 4 亿股以下的，提供有效报价的投资者应不少于 10 家，但不得多于 20 家；公开发行股票数量在 4 亿股以上的，提供有效报价的投资者应不少于 20 家，但不得多于 40 家。网下发行股票筹资总额超过 200 亿的，提供有效报价的投资者可适当增加，但不得多于 60 家。有效报价人数不足的，应当中止发行。

发挥个人投资者参与发行定价的作用。发行人和主承销商应当允许符合条件的个人投资者参与网下定价和网下配售。具备承销资格的证券公司应预先制定上述个人投资者需具备的条件，并向社会公告。

(三) 强化定价过程的信息披露要求。发行人和主承销商应制作定价过程及结果的信息披露文件并公开披露。在网上申购前，发行人和主承销商应当披露每位网下投资者的详细报价情况，包括投资者名称、申购价格及对应的申购数量，所有网下投资者报价的中位数、加权平均数，以公开募集方式设立的证券投资基金报价的中位数和加权平均数，确定的发行价及对应的市盈率等。

如拟定的发行价格（或发行价格区间上限）的市盈率高于同行业上市公司二级市场平均市盈率的，在网上申购前发行人和主承销商应发布投资风险特别公告，明示该定价可能存在估值过高给投资者带来损失的风险，提醒投资者关

注。内容至少应包括：

1. 比较分析发行人与同行业上市公司的差异及对发行定价的影响；提请投资者关注所定价格与网下投资者报价之间存在的差异。

2. 提请投资者关注投资风险，审慎研判发行定价的合理性，理性做出投资决策。

#### 四、改革新股配售方式

（一）引入主承销商自主配售机制。

网下发行的股票，由主承销商在提供有效报价的投资者中自主选择投资者进行配售。发行人应与主承销商协商确定网下配售原则和方式，并在发行公告中披露。承销商应当按照事先公告的配售原则进行配售。

（二）网下配售的股票中至少 40% 应优先向以公开募集方式设立的证券投资基金和由社保基金投资管理人管理的社会保障基金配售。上述投资者有效申购数量不足的，发行人和主承销商可以向其他投资者进行配售。

（三）调整网下配售比例，强化网下报价约束机制。公司股本 4 亿元以下的，网下配售比例不低于本次公开发行股票数量的 60%；公司股本超过 4 亿元的，网下配售比例不低于本次公开发行股票数量的 70%。余下部分向网上投资者发售。既定的网下配售部分认购不足的，应当中止发行，发行人和主承销商不得向网上回拨股票。

（四）调整网下网上回拨机制。网上投资者有效认购倍数在 50 倍以上但低于 100 倍的，应从网下向网上回拨，回拨比例为本次公开发行股票数量的 20%；网上投资者有效认购倍数在 100 倍以上的，回拨比例为本次公开发行股票

票数量的 40%。

（五）改进网上配售方式。持有一定数量非限售股份的投资者才能参与网上申购。网上配售应综合考虑投资者持有非限售股份的市值及申购资金量，进行配号、抽签。

证券交易所、证券登记结算公司应制订网上配售的实施细则，规范网上配售行为。发行人、主承销商应根据相关规则制订网上配售具体方案并公告。方案必须明确每位投资者网上申购数量的上限，该上限最高不得超过本次网上初始发行股数的千分之一。

（六）强化股票配售过程的信息披露要求。主承销商和发行人应制作配售程序及结果的信息披露文件并公开披露。发行人和主承销商应当在发行公告中披露投资者参与自主配售的条件、配售原则；自主配售结束后应披露配售结果，包括获得配售的投资者名称、报价、申购数量及配售数额等，主承销商应说明自主配售结果是否符合事先公布的配售原则；对于提供有效报价但未参与申购，或实际申购数量明显少于报价时拟申购数量的投资者，发行人和主承销商应在配售结果中列表公示。

发行人、主承销商、参与网下配售的投资者及相关利益方存在维护公司股票上市后价格稳定的协议或约定的，发行人应在上市公告中予以披露。

#### 五、加大监管执法力度，切实维护“三公”原则

（一）保荐机构与发行人签订发行上市相关的辅导协议后，应及时在保荐机构网站及发行人注册地证监局网站披露对发行人的辅导工作进展；辅导工作结束后，应对辅导过程、内容及效果进

行总结并在上述网站披露。

(二) 进一步提高信息披露质量。以投资者的决策需要为导向,改进信息披露内容和格式,突出披露重点,强化对发行人主要业务及业务模式、外部市场环境、经营业绩、主要风险因素等对投资者投资决策有重大影响的信息披露要求。使用浅白语言,提高披露信息的可读性,方便广大中小投资者阅读和监督。

(三) 在发审会前,中国证监会将对保荐机构、会计师事务所、律师事务所等相关中介机构的工作底稿及尽职履责情况进行抽查。

(四) 强化发行监管与稽查执法的联动机制。从申请文件被行政受理时点起,发行人及其董事、监事、高级管理人员及相关中介机构即需要对申请文件的真实性、准确性、完整性承担相应的法律责任。审核中发现涉嫌违法违规重大问题的,立即移交稽查部门介入调查。

(五) 强化新股发行的过程监管、行为监管和事后问责。发行人和承销商不得向发行人、发行人董事及高级管理人员、承销商及上述人员的关联方配售股票。发行人和承销商不得采取操纵新股价格、暗箱操作或其他有违公开、公平、公正原则的行为;不得采取劝诱网下投资者抬高报价但不向其配售股票的行为;不得通过自主配售以代持、信托持股等方式向其他相关利益主体输送利益或谋取不正当利益。中国证券业协会应制定自律规则,规范路演推介、投资价值分析报告披露、承销商自主配售等行为,加强行业自律管理。

(六) 证券交易所应进一步完善新股上市首日开盘价格形成机制及新股上市初期交易机制,建立以新股发行价相比较基准的上市首日停牌机制,加强对

“炒新”行为的约束。

(七) 发行人上市后,保荐机构应严格依法履行持续督导职责,督促发行人履行有关上市公司规范运行、信守承诺和信息披露等义务,审阅发行人信息披露文件及发行人向中国证监会、证券交易所提交的其他文件。持续督导期内,保荐机构应按规定公开披露定期跟踪报告;发行人出现重大变故或事件,保荐机构应按规定公开披露临时报告。持续督导期结束后20个工作日内,保荐机构应撰写督导工作报告,在中国证监会指定网站披露,并就督导工作未尽事宜作出安排。持续督导责任落实不到位的,依法追究保荐机构责任。

(八) 发行人上市当年营业利润比上年下滑50%以上或上市当年即亏损的,中国证监会将自确认之日起即暂不受理相关保荐机构推荐的发行申请,并移交稽查部门查处。发行人在招股说明书中已经明确具体地提示上述业绩下滑风险、或存在其他法定免责情形的,不在此列。

上市公司涉嫌欺诈上市的,立案查处时即采取措施冻结发行人募集资金专用账户。

(九) 进一步加大对发行人信息披露责任和中介机构保荐、承销执业行为的监督执法和自律监管力度。建立和完善中国证监会保荐信用监管系统、中国证券业协会从业人员自律管理系统与证券交易所信息披露系统之间的信息共享和互通互联,方便社会公众参与监督,强化外部声誉和诚信机制的约束功能。发行人及其董事、监事、高级管理人员未能诚实履行信息披露义务、信息披露严重违规、财务造假,或者保荐机构、会计师事务所、律师事务所等相关中介机构未能勤勉尽责的,依法严惩。



审核中发现涉嫌违法违规重大问题的,立即移交稽查部门介入调查。

# 监管层首部针对互联网金融领域的规范性文件将出台

文·证券时报网

**据** 上证报报道，为促进并规范人身保险（放心保）公司互联网保险业务发展，维护市场秩序，切实保护消费者合法权益，保监会1月下发《关于促进人身保险公司互联网保险业务规范发展的通知》（征求意见稿）。

该《征求意见稿》指出，互联网保险业务是指保险公司通过移动互联网宣传和销售保险产品的业务。人身保险公司经营互联网保险业务，应通过互联网完成宣传和销售流程，确认投保意愿并完成网上支付。

该文件强调，保险公司应以总公司名义经营互联网保险业务，实现集中运营和管理，不得在保监会批准设立分公司的经营区域以外开展互联网保险业务。保险公司通过保险中介机构网站经营互联网保险业务的，不得超出合作机构经营区域。

不过，保险公司通过互联网销售短期意外险和健康险、定期寿险和终身寿险产品，经保监会审批为“网销专属产品”的，可以将经营区域扩展至未设立分支机构的法人机构经营范围。

由此，“中小保险公司跨区域经营瓶颈将被突破，获得监管审批的”网销专属产品“将可以跨区域经营。”一位中小保险公司电销部相关负责人表示。此前，按照传统销售模式规定，如果机构在某地没有销售网点，并不能销售保险产品。

该《征求意见稿》充分尊重了互联网保险销售与传统销售模式的差异性。

按照传统销售方式，保险销售人员是不允许直接返佣给投保人的。但在互联网保

险销售模式下，这一“铁律”则被予以变通。《征求意见稿》第十二条和第十三条，分别认可了赠险或保险相关服务赠送的行为。

该文件规定，保险公司互联网保险业务可以通过赠送保险，或与保险直接相关物品和服务等形式开展促销活动。除本通知有关规定外，赠送保险的保费、及与保险直接相关的物品和服务的成本，累计不得超过对应保险产品总保费的5%。保险公司不得以现金或以同类方式向投保人返还所交保费。

文件还指出，鼓励保险公司互联网保险业务通过技术升级、产品创新等方式发展符合《关于加快业务结构调整进一步发挥保险保障功能的指导意见》的风险保障型和长期储蓄型保险产品。保险公司通过互联网销售上述产品，可以在定价所用的附加费率范围内以保费折扣、赠送保险、提供与保险产品直接相关的物品或服务的形式进行促销，相关成本累计不得超过对应保险产品保费收入的10%。

该文件还继续强调了对保险产品网销的严格监管，这包括公司宣传和披露以及风险合规管理与其他渠道看齐。同时要求，客户回访内容和标准化不低于其他渠道。

保监会强调，保险公司通过互联网销售风险保障型和长期储蓄型以外的保险产品，遵循审慎经营的原则，强化风险管控和成本管理。保险公司经营分红险、投连险和万能险产品，应严格遵守产品宣传和信息披露有关规定，不得片面宣传过往业绩，违规承诺收益或者承担损失。



# 国家高新区应抓住互联网金融浪潮的新机遇

文·科技部火炬高技术产业开发中心常务副主任 张志宏

习总书记发表了重要的讲话，强调全党全社会都要紧紧抓住和利用好新一轮科技革命和产业变革的机遇，把科技创新发展作为面向未来的一大重要思考。这对我们提出了很高的要求，创新驱动是经济发展的必然，科技进步和金融创新的协同发展，也是加快经济转型的重要动力。今年7月，国务院发布了《关于金融支持经济调整和指导升级的意见》，为创新驱动战略的实施提供了有效的政策保障。当前，金融业的改革创新也呈现出全面推进、重点突破的态势，金融政策和金融工具也在向更加适应于创新驱动方向发展。特别是互联网金融模式的出现，对促进科技创新创业，推动经济转型升级发挥着越来越重要的作用。

刚才金中夏所长从专业的角度讲了他对互联网金融的理解，我换一个角度讲几点意见。

第一，科技进步和创新必将生成新兴的金融业态。历史上每一次重大的技术创新都催生新兴的技术产生和发展，例如荷兰的航海发展诞生了世界上第一支股票，钢铁、电力等领域的技术革新同样催生了保险等技术的创新。信息化的技术发展已经催生了很多的经济业态。

特别是近两年互联网的迅速崛起，带来了第三方支付新的金融模式，我们也充满期待。

第二，信息技术的发展必将促进互联网金融业形成新的金融业态。随着以互联网为代表的现代新型科技，特别是移动支付、云计算，电子商务的可能和普及，带来的互联网移动通信技术实现资金融通和新的金融模式，互联网金融已经成为近一段时期的热点话题，每每讨论到金融创新，金融支持中小微企业发展都离不开这个问题。这种现象本身就说明互联网金融已经由概念成为新兴的金融业态。目前主要有三个路径实现，一个是网上银行，二是电子商务平台，三是P2P的借贷模式。根据我们查到的资料，2012年我国网上银行交易金额已突破900万亿，P2P累计借贷规模也在500~600亿之间，所以说互联网金融已经渗透在现实生活中的方方面面。

第三，互联网金融有助于科技型中小微企业的创新发展。在我国企业中中小微企业的比例占了90%以上，提供了75%以上的就业，中小企业在国民经济活动当中发挥着不可或缺的重要作用。然而中小微企业在创新创业的过程当中最为缺失的是金融服务，传统的金融集



科技部火炬高技术产业开发中心常务副主任 张志宏

约式方式与中小微企业的信息不对称，使得传统的金融业难以为中小微企业提供有效的技术支持。而以大数据为基础的互联网金融正是解决这种信息不对称的有效途径，因此，互联网金融必将成为解决中小企业，特别是小微企业融资困难的又一有效途径和方法，是传统金融业可能无法满足小微企业融资需求的重要补充。

截至 2012 年底我们知道阿里服务的小微企业个人创业已经超过 20 万家，贷款总额超过 500 亿元，以 P2P 为主要业务的宜信资本已发展超过 5 万名投资者和 25 万借款者这样一个网络平台，所以宜信资本促进的交易总额也是 20 亿元以上。这使小微企业的发展过程得到了必不可少的支持与改善。

第四，国家高新区是我国创新创业的一个重要的园区，很多企业在里面有了专利、商标等无形资产并在很多地方都是处于领先地位，但其有的房产、现金和有形资产却较为缺乏，融资难问题很突出。同时，高新区也要大力促进科技金融创新，为互联网金融发展创造良好的环境。以中关村资助创新示范为例，正在下大力去建设互联网金融服务中心，并已产生比较好的效果。

火炬中心作为扶持和支持高新技术产业化和成果转化，支持中小企业发展的这样一个机构，我们也在推进科技金融创新方面、结合方面做了一定的工作。

一是大力推动国家高新区搭建科技金融创新服务平台；二是实施科技型中小企业创业引导投资基金；三是促进企业以多层次的组织对接；四是组织各种大赛创新对接的新模式。还有我们今天宋总讲到的积极地实施和推进中小微企

业成长路线图，在这，我也积极回应我们宋总今天上午讲话提的倡议，我们也希望和广大的金融机构一起为中国的创新创业积极地创造我们新型的科技金融，特别是金融服务中小微企业创业的新模式。

最后，我对互联网金融的健康发展也提几点不成熟的建议。

一是还要加快研究制定相关的法律政策，这和刚才王院长提的想法是一样的。作为一个新型的事物必须加快、加强对相关政策的研究。另一方面，要约束可能发生的金融风险、行为，引导互联网金融健康有序发展。

二是要进一步加快我国信息化建设的进程，要大力发展云计算、大数据、移动互联网等技术的创新与应用，为互联网的发展、壮大提供技术支撑。

三是要大力推动科技服务平台建设，搭建面向中小企业科技服务平台，通过互联网手段着力解决科技型中小企业，特别是小微企业与金融机构信息不对称的问题。

四是中小企业也要努力提高实力，提高诚信意识，中小企业要依靠创新提高结构调整，诚信立业的观念，提升企业形象。

五是进一步探索互联网金融服务的新模式，随着互联网金融的发展和新背景下的多元化，互联网金融服务的方式也会有更多的创新，这样才能保证互联网金融本身的与时俱进。

谢谢大家。

（本文根据作者在首届科技金融促进高峰论坛上的发言整理而成，未经本人审阅。）



# 新产业与新金融双轮驱动经济转型

文·中国资本市场学院执行副院长 陈鸿桥

大家上午好，我谈的主题是新产业与新金融双轮驱动，培育中国经济新未来。我觉得要体现中国经济的新未来必须有新产业，第二个是体现时代性、前沿性的创新型企业。第一点，谈一谈我们怎么样看待中国企业的创新，它正处于一个什么样的阶段和趋势。我们在这样一个判断的前提下才会去深度的思考，我们需要怎样的制度体系和金融体系。

第一，我认为中国企业的制度创新正在开始迈向一个起飞阶段，比如中国制造业 30 多年的积累，特别是这 10 几年民营企业大举金融创新性产业，我们众多的产业开始从过去的低中高端向中高端快速地转换。从过去的世界制造业的创新来看，我们开始发现在网络经济、高度服务业、第三产业和其他细分领域当中，已经有一部分产业开始站在世界的前列。像美国商务部就认为中国有七大技术，比如高铁技术、超级计算机技术、特高压输电技术，领先于美国。在创业板当中有 10% 的上市公司在他们的公开招募书上明确写上某项技术和产品在世界最高水平或领先水平。互联网经济，尤其是移动互联网，我们绝对有可能率先领先美国，成为全球最大的一个信息产业。

第二，我们创业创新的基础性的条件和环境正在发生重大变化。最近习总书记去中关村调研，我觉得这次调研能够关注我们科技创新的前沿：云计算、互联网这样一些我们具有优势和强项的行业，在知识经济时代需要有这样一些代表性的行业，我觉得我们政府支持的

环境现在越来越成熟。我们的科技人才优势和企业家的优势也在开始聚集，这从一些硬指标来看，例如，我国科技人员的总量、每年发表的国际自然科学论文的总数、申请国际专利的申请量都已经超过美国，居全球第一位。当然，就像“中国好声音”这样一个节目一样，我们有好声音、好人才，关键是我们怎么样来提供好机制、好舞台。在中国的企业第一线，创新第一线蕴藏着非常多的创新人才。怎么样通过互联网这种模式，互联网带来了人人金融，在教育里面现在要提出人人老师，每个人都可以当老师，你可以讲一天课，也可以讲一个小时，一个小时讲不了也可以讲十分钟。把这些众多的人的潜力、智慧、经验、案例，通过互联网这样一种形式充分地挖掘起来，聚集起来，然后成为我们的智慧库，成为我们的课堂。我现在提我们中国的创业创新，正在迈向一个崭新的势头。所以我常常理解我们中国人不是 13 亿人的创业，我们可能是 26 亿人的创业，因为每个人的工作量都可能是老外的几倍。在美国的路透社还有华盛顿邮报我看过两篇文章，一个是年轻的科学家到中国去，就到中国的中关村聚集了全世界顶尖的实验室。还有一个日本的报道，说在中国有将近 3 千名日本的工程师在为中国工作。所以从这点来看我们中国的创业创新的环境正在发生重大的变化，而且还有创业创新的空间等待我们的企业去挖掘。

第三，创新的边界在广泛延伸，深度扩展。跨业、跨界成为创新的一个大

趋势。在这个资金的时代，我们有时候叫做第三次工业革命时代，我们发现因为对创新的方向、战略、实际把握上的差别，企业的规模，企业的大小在一夜之间发生逆转。我调研过很多的企业，就两三年的时间现在的价值就可以达到两三百亿，比如做服装的唯品会，还有个人表演的YY这样一个网络在美国上市。所以我们都看，到无论企业大小，这种界限正在发生变化，在过去的传统行业的标准也带来了一个新的冲击。我们再来按过去简单的行业划分标准来去界定、支持、限制，或者鼓励某一个行业，我们发现这种不一样的行业正在成批地出现。包括我们今天看到的科技的金融，也是把科技创新的企业和金融的创新进行结合，在这样的结合中我们可能会延伸众多的新的业态。所以在这一点上我们怎么理解创新，我觉得我们要从更广泛、更宽泛的内涵和外延上给创新去定义：创新，不只是一个简单的技术发明，或者更不能简单的局限于过去的传统意义上的先进制造业，或者是局限于传统的行业划分标准来去看。另外一点，我们现在的创新真的是看到什么叫日新月异，什么叫天翻地覆。互联网金融这个名词，我第一次接触是去年年底，但是短短的半年时间我们看到众多的大型商业银行，传统的商业连锁，前几年的这种电子商务，都在大举进军互联网。这种互联网和传统的金融结合，我们发现每隔一两个月就有很多新的事件在出现，有新的互联网金融的业态在呈现，而这种呈现是我们过去所难以预测的，是我们在办公室里面或者做决策层面所难以在第一时间能够把握的那么准确，那么敏锐。同时我们也看到，今天的新技术、新模式，明天就可能会被更新的技术、更新的模式所替代，这在新经济时代，高新技术产业本身就是一个永不休止的高新化过程。这是我对创新的一个理解。

基于这样一种新兴产业，这样一种发展的新变化、新趋势，我们怎么样推动金融的创新？我这里有三点认识。

第一，刚才宋总也讲到了，制度的供给，制度的改革、创新，能否适应这种日新月异、千姿百态的科技创新的新需求，要用制度来吸引企业，而不是简单的用企业来适应制度。

第二，尊重和研究金融创新第一线的重要发明和崭新的实践成果。把第一线的案例、经验、实践上升为措施、制度，就像在我们民间有很优秀的发明，我觉得我们很多好的经验都来自于第一线。

第三，构建与新产业相对应的新金融体系，我理解的新金融体系有这么几个内涵。第一点，就是相对于大而全，特别强调管制的这样的体系相反的，有众多中小型的创新型的金融机构。这样能够和我们广大的中小微企业来“门当户对”。第二点，多样灵活的金融创新产品、工具、手段的组合。第三点，是包括互联网在内的信息技术在金融体系的应用。第四点，特别要发挥最市场化，最高级的资本市场这样一个金融要素的特长和强项。很多商业银行的服务和模式就因此有本质上的开放，而不是说更保守。最后一点，就是充分利用市场化的机制去整合驾驭各式各样的金融资源。我谈的这个市场化的机制，我觉得一个是通过市场化的机制充分把资源杠杆释放带动效应体现出来。第二点是用市场化的手段和我们传统的科技财政、税收这样一种政策进行一个有机的结合，使得政府的财政资源、科技政策资源的效率和效果发挥到最佳地步。我觉得通过新产业和新金融的整合、结合培育、发现中国经济的新未来，培育一批代表中国经济前沿的新增长点和创新型企业。

（本文根据作者在首届科技金融促进高峰论坛上的发言整理而成，未经本人审阅。）



中国资本市场学院执行副院长陈鸿桥

# 创业板 IPO 新规拟降盈利性指标 为高新企业放绿灯

文·东方早报

**据** 券商人士透露，创业板 IPO（首次公开发行）管理办法的修订，以及创业板再融资管理办法的制定都已基本成形。创业板 IPO 新政将大幅降低创业板上市的盈利性指标，并向满足条件但尚未盈利的互联网和高科技公司敞开 IPO 大门。

“现在只是草案，并未最终定稿，但大致的改革方向已确定。”上述券商业人士说。

## 拟取消“营收增速 30% 以上”硬指标

“现在只是草案，并未最终定稿，但大致的改革方向已确定。”上述券商业人士说。IPO 新规主要修订了对盈利指标的硬要求，门槛下调幅度很大。针对目前创业板 IPO 的两套上市指标，新政将取消第一套指标中对拟 IPO 公司业绩连续增长的要求；并取消第二套指标中“最近两年营业收入增长率不低于 30%”的要求。

2009 年 3 月底，证监会发布了《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》，明确创业板将采用两套上市财务标准——最近两年连续盈利，最近两年净利润累计不少于 1000 万元，且持续增长；或者最近一年盈利，且净利润不少于 500 万元，最近一年营业收入不少于 5000 万元，最近两年营业收入增长率均不低于 30%；并规定，发行人具备

一定的资产规模，具体规定最近一期末净资产不少于 2000 万元，发行后股本不少于 3000 万元。

虽然定位于扶持中小企业，但创业板自 2009 年开板以来，负责审核其上市资格的证监会对于财务指标始终采取“高标准”。证监会相关负责人曾表示，目前上市的 355 家创业板公司，基本都采取了第一套、即更加严格的财务标准，“否则很可能会通不过审核。”

然而，证监会严守高门槛财务标准的同时，却未能止住大批创业板公司通过“做假账”粉饰业绩达到上市目的。由此，降低创业板上市门槛的呼声在创业板开板后就没有停止过。由于《证券法》中并无盈利持续增长的要求，在证监会提出“不审盈利”的注册制改革方向之后，改革创业板的财务门槛已经是大势所趋。

## 亏损高新企业在新三板挂满一年或可登陆创业板

在创业板“造假”不断的同时，也派生出了另一方面的窘境，那就是不少具有高成长前景的新型企业、尤其是互联网企业，因行业模式的独特性，净利润仍然亏损而无法登陆 A 股市场，纷纷弃走 A 股赴海外资本市场寻找融资途径。在此次新政修订中，针对这类企业，也进行了大力度的改革。

新政拟允许互联网与高技术公司在

未盈利的情况下也可以发行。但要求企业有稳定现金流，同时需满足年收入超过1亿元、新三板挂牌一年等条件；对于高新企业，要求近三年内，企业科研经费占销售收入的平均占比在10%以上。

根据科技部、财政部、国家税务总局联手发布的《高新技术企业认定管理工作指引》（国科发火[2008]172号文），高新技术企业的认定，其近三年持续的研发费用投入占销售收入总额的比例需符合以下要求：销售收入5000万元以下，比例不低于6%；销售收入5000万-2亿元的，比例不低于4%；销售收入2亿元以上的，比例不低于3%。

值得关注的是，在新政草案中提到，亏损高新企业登陆创业板，需先在新三板“过渡”一年。“应该可适用于‘转板’制度”，上述券商人士说道，否则必须要修改《证券法》才能得以实现。《证券法》第十三条规定，公司公开发行新股，应具有持续盈利能力，财务状况良好。

西部证券（行情，问诊）场外市场部总经理程晓明表示，“明年也许会出

现的景象——各地四板（编注：即区域股权交易中心）挂牌企业累计达1万多家，新三板年内挂牌1000家，创业板上100多家。”“证监会鼓励、支持创业板从新三板选企业，而新三板从四板选，这就是所谓‘多层次资本市场’。”对于想上创业板企业，程晓明建议“先上新三板”。

而对于酝酿已久的再融资制度，则将引入“小额快速”增发等措施。证监会相关负责人曾在内部培训会上表示，创业板再融资制度将引入“储架发行”，即“一次决策多次发行”，并简化审核。

暂停逾一年的A股IPO即将开闸，拟IPO企业的梳理与挖掘在短期内有利于打新。同时着眼未来可以发掘出潜在的成长股。作为机构投资者应当提前布局，领先市场挖掘拟IPO企业的投资机会。

### 提前挖掘投资机会

该次通过检验将公开上市的企业中，不乏一般投资者所耳熟能详的知名企业，例如贵人鸟、海天调味品、乔丹体育等。深圳龙腾资产管理有限公司董事长吴险峰表示，已经有不少券商对即将上市的公司做了调研摸底。

事实上，对于拟IPO企业，部分机构已经在第一时间加大研究力度。国泰君安分析师指出，拟IPO企业的梳理挖掘短期利于打新，长远看可以挖掘出成长股，应当提前挖掘拟IPO企业的投资机会。

民生证券管清友表示，短期之内，首批50家拟上市企业经过了证监会的数次财务核查，财务报表质量优良，是投资机会大于投资风险的一批拟IPO公司。这将会引起存量资金从二级市场流入一级市场，伪成长等假命题将会遭到市场



亏损高新企业新三板挂满一年，或可登陆创业板。



提前挖掘拟 IPO 企业的投资机会

抛弃。

另有分析师指出，83 家已过会企业呈现三大特征。一方面是以中小企业为主，单个企业募集资金规模小。另一方面是净利润增速普遍较高，但不排除招股说明书更新后业绩或有下滑。最后是行业分布方面，机械、电子、计算机、医药与汽车行业 IPO 企业数量较多。

从 PE（市盈率）与 ROE（净资产收益率）层面，自上而下筛选标的，前述分析师认为其中传媒、电子与计算机等板块公司吸引力较强。

综合来看，券商分析师认为，值得关注的企业包括从事家庭建筑装饰的东易日盛；从事硅穿孔封装的晶方科技；信息安全行业的绿盟科技；广告行业的思美传媒；通过为创新药的量产工艺进行研发获得未来生产订单的博腾制药；工业机器人主题，但是侧重于下游系统集成的华恒焊接；生产家庭住宅厨卫装修所用的集成吊顶的友邦吊顶；运营连锁体检医院的慈铭体检；主营业务题材有稀缺性，诊断和脱敏治疗尘螨过敏的我武生物；专业运营出境游批发业务的众信旅游；ERP 核心公司的鼎捷股份；国产基础软件龙头东方通；第三方钢铁物流企业欧浦物流；酱油龙头海天酱油；国内制革龙头宏良皮业。

### 机构打新产品大量涌现

A 股 IPO 倒计时开始，基金公司与私募共饮“头啖汤”。伴随《关于进一步推进新股发行体制改革的意见》出台，国内首只专注于投资新股的“打新”基金，国泰淘新灵活配置基金，已经在本月 18 日正式发行，这也透露出了机构投资者对 IPO 重启 50 家企业的信心。

根据历史统计经验，中国 A 股市场存在着“炒新”的传统，投资非常看好

新上市企业的股票，并且都积极地参与新股的发行，这往往带来的就是新股票较高的溢价收益。万德数据的数据显示，机构投资者投资新股的年化收益率通常都超过了两位数。以 2011 年上市的 99 只新股票为例，新股网上的平均年化收益率为 34.2%。而创业板的年化收益率则能达到 57.3%。据悉，国泰淘新灵活配置基金 95% 的仓位都可以用于打新股。

国泰基金饮得“头啖汤”后，其余基金公司不甘落后，准备申报相关产品。国投瑞银上报了国投瑞银达新灵活配置、瑞新债券型基金。上投摩根、广发等一批基金公司正在筹备专门打新的产品。据了解，起码还有超过 10 家基金公司正在设计类似产品。

不仅公募基金，私募也在四处筹集“弹药”备战 IPO 打新战役。万思资本总经理林海表示，万思蓝海 1 号与万思蓝海 2 号都是与本次 IPO 重启“打新”为设计的产品。两个产品为公司募集到了 1.8 亿人民币的资金。

### 个人投资者打新热情高

除了机构投资者之外，个人投资者自然也对 IPO 重启抱有很大的热情与期待。国泰基金、上投摩根、广发等一批基金公司都正在为个人投资者设计“打新”产品。而散户投资者选择购买基金等“打新”产品间接地投资新股也有诸多的好处。可靠并且良好的回报率固然吸引个人投资者，但是政策对个人参与“打新”的门槛确实明显的在提升。根据沪深两交易所的网上申购新股票规则，参与“打新”的投资者必须当前持有价值在一万元人民币以上的股票价值。众禄基金表示，从历史数据来看，个人参与网上“打新”平均中签率只有约 1.46%，

“打新”基金为投资者参与“打新”提供了重要渠道。

随着 IPO 开闸渐行渐近，引发了投资者对首批 50 家新股的淘金热。无论是机构还是个人都敏感地嗅到了 IPO 重启带来的巨大机会。谁将成为本次 IPO 重启的最大赢家，投资者不妨拭目以待。

### 首批拟 IPO 公司猜想

11 月 30 日，证监会发布 IPO 新政，预计到 2014 年 1 月约有 50 家企业陆续上市。证监会网站信息显示，目前已过会但尚未发行的企业共有 83 家。谁会成为首批上市公司？业内纷纷揣测 50 家企业名单。

首批 50 家将从已过会 83 家拟 IPO 公司诞生。这 83 家已过会的拟 IPO 公司，分别由 38 家券商机构进行保荐。其中，国信证券以 7 家居首，招商证券保荐了 6 家公司；民生证券和平安证券也分别保荐了 5 家；中信证券、华泰联合证券、海通证券、广发证券和光大证券都保荐了 4 家公司；中信建投和中国国际金融有限公司则分别保荐 3 家。

深圳一家中型券商投行负责人在接受记者采访时表示，对已过会企业拿批文的顺序会有一个排序，基本按照过会时间先后来排。因相关保荐项目违规等原因而受到处罚的 4 家券商所保荐的 21 家已过会企业，或将无缘 IPO 重启首批企业名单中。

平安证券因受万福生科 IPO 造假事件的牵连，其有关保荐业务被处罚暂停三月，该处罚决定的签署日为 9 月 24 日，也就是说平安证券受此牵连，其保荐业务将至少暂停至 12 月 24 日，这也就意味着由其保荐的数家已过会企业难以在短期内获发行批文。

同样的情况还有光大证券，其作为

另一家问题公司天丰节能的保荐人，其目前依然处于“立案”阶段。已经被处以“整改半年”处罚的民生证券投行业务，其目前同样处于业务整改期。而国信证券目前依然处于“立案”阶段，也或难赶上此次头班车。上述四家券商保荐的已过会企业有 21 家。

此外，因担任天丰节能、新大地、天能科技 IPO 造假项目的几家中介机构的律师事务所也受到证监会“暂不接受你出具律师意见书文件”的处罚。涉及上述三家律师事务所的已过会企业则共约 11 家。

综上所述，因有关券商、会计所、律所涉案而使得其 IPO 发行遭受影响的 IPO 过会企业共计达 32 家，而在剩余的 51 家企业中，主板 6 家，中小板 16 家，创业板 29 家。

另外，业绩出现大幅下滑的过会企业或也将退出首批 50 家阵容。对于拟挂牌创业板企业来说，根据现行的发行管理办法，业绩出现下滑仍不符合上市硬性条件，不仅不能跻身首批挂牌上市，还需要撤回材料。而即使是主板企业，抱着“枪打出头鸟”的心理，投行和发行人也存在观望心态。

深圳一家私募机构负责人分析，首批企业处于外界严格审视下，并且监管层严令要控制过高发行价，发行人和保荐机构出于卖个好价钱的角度，可能也会选择缓一缓。

### 首批 50 家拟筹资 440 亿

据粗略统计，已过会的 83 家企业共计划募资约 600 亿元，其中有 78 家企业计划募集资金不足 10 亿元，占比 94%，而其中更有 65 家企业计划拟募资金不足 5 亿元。接近百亿或超百亿元募资仅陕煤股份和 EMS 两家，这两家计划募集资金达 270 余亿元。



83 家已过会企业呈现三大特征。

目前符合首批 IPO 条件的创业板公司 29 家，平均以每家 2.5 亿融资额度计算，那么这 29 家在市场融得的资金约 72 亿元，尚不及 EMS 近百亿的计划融资额，更只是陕煤股份那近 180 亿融资额度的零头。令人悲催的是，融资大户陕煤股份和 EMS 都同样入围此次获准发行的 51 家企业“名单”。

安永发布的最新报告预测，首批 50 家企业拟筹资金额约为 440 亿元，其中有两个大型 IPO：陕西煤业和中国邮政速递物流筹资金额约为 272 亿元，占 50 家企业的 62%。融资额超过 10 亿元还有海天股份 18.57 亿元、乔丹体育 10.64 亿元、中材节能 10.09 亿元。

据统计，已过会的 83 家拟 IPO 公

司中，目前集中在计算机行业的过会企业有 12 家、机械行业 11 家、电子 9 家、医药 8 家、电气设备 6 家。

安永大中华区高增长市场主管合伙人何兆烽指出，证监会在审企业名单中：工业，科技、传媒和通讯，零售与消费业位列公司数量前三，它们也将是 2014 年新股发行的主要行业。何兆烽认为，IPO 上市或申请上市企业中将会出现更多以下行业的企业：一是国家扶持的行业，如环保行业、服务业和文化传媒业；二是高科技与传统行业相结合的企业，如互联网金融、电子商务；三是代表未来发展方向的新技术、新的商业模式企业，如移动互联网企业。

## 科技金融发展迎来新机遇

### ——深圳市科技金融专业人士畅谈学习十八届三中全会关于金融改革的精神

12 月 12 日，深圳市科技金融服务中心举办了“深圳市科技金融联盟暨高新区创投广场学习交流会”，来自深交所、前海股权交易中心的负责人以及众多创投公司、逾百家深圳企业代表共聚一堂，学习党的十八届三中全会关于金融改革的精神上。各方人士表示，三中全会提出的金融创新、机制改革等发展思路，将为深圳创新创业带来新的巨大市场机会。

#### 中小银行必须转型

力合金融控股董事长陈玉明认为，



三中全会提出普惠金融、科技成果资本化和产业化两个概念，给科技金融带来了巨大发展机会。

“三中全会对金融界的推动力相当大。”广东南粤银行深圳分行副行长李志杰表示，不少中小银行、城市商业银行，和国有大银行PK，没有胜算。中小银行必须转型，与民间金融开展合作，成为转型的第一个切入点。目前，不少中小银行与小微企业和小贷公司、P2P公司、民间金融等开展了合作，李志杰分析，“中小银行跟民间金融，是鱼水关系，银行和民间金融在互动、赛跑，也在融合、合作，这是一个大趋势。”

为了规避风险，不少传统银行对轻资产的服务业、农业、科技业投入力度很小，对高风险、高成长的高科技企业的支持力度也不够。李志杰认为，专注科技金融，将成为中小银行的转型跳板。李志杰透露，目前南粤银行专门成立了一个科技金融团队，专门扶持科技创新企业，利用科技创新的孵化贷、成长贷、研发贷等，推出一些类似于投行的产品，缓释银行的贷款风险。接下来，还将和一些专业担保公司合作，进行风险分担。

### 垄断领域将有创新创业机遇

深圳证券交易所副总经理、中国资本市场学院执行副院长陈鸿桥认为，过去垄断的和半官方垄断的领域，将成为创新创业的新战场，“越是落后的部门、越是信息不对称的部门就越有可创新的空间”。他认为，互联网金融的迅速崛起就是一个代表。因为互联网金融对传统僵化的银行利率体系产生了冲击，过去服务不到的地方，创新金融可以到达。

力合天使投资董事长冯冠平对此也持赞同观点，他认为，三中全会后，民进国退的形势已经非常明显，带来了不



少机会。同时，现代农业和环保产业，也蕴含了不少创新机遇。

### 未来十年大批 PE 机构将消失

冯冠平称，我国搞天使投资的人太少，搞PE的太多。过去在全民PE热时，都是利用高发行价格，一级市场和二级市场之间的高差价赚钱。但新股发行改革之后，这个好日子可能将一去不复返了，以后发行股票价格不会那么高，因此未来十年可能会有很多PE机构倒掉。

陈鸿桥分析，此次新股发行改革有五个大的市场化特点：一是理念市场化，监管部门不判断发行人持续盈利能力、投资价值，改由投资者、市场自行判断；二是融资方式市场化，企业可先不发股票，先发债券。或者股票债权各占一部分，融资方式多样化更加丰富；三是发审节奏更加市场化，新股发行快慢更大程度由市场决定，新股需求旺盛多发，需求冷清少发或者不发；四是发行价格、发行方式市场化；五是约束机制市场化，证监会不再行政管控价格，过去发多少市盈率、多少价格，证监会要审核。

陈鸿桥称，此次新股发行办法不以

营运能力为判断，只要有保荐机构认可并愿意推荐其上市即可。因此，创新企业要把握一个底线，就是不要造假。“如果你觉得发行股票吃亏了，就可以发行债券。债券市场目前在我国占比还较低，但从美国来看，债券市场已占据70%—80%份额，因此我国的债券市场还具备非常大的空间。”

他还提出，并购也是下一步的重要机会，通过并购可以完成产业转型、完成品牌扩张、完成产业整合，并且通过并购获得的收益并不比IPO低，“借壳毕竟比自己创业更容易，未来自己上市的企业毕竟还是少数。”陈鸿桥说。

## 科技金融政策解读会成功举办

2014年1月10日上午，由市科技创新委员会主办、市科技金融服务中心承办的“深圳市科技金融政策解读会”在高新区文体中心三楼会议室成功举办。来自市科技金融联盟、高新区创投广场和高新区孵化器联盟的高科技企业、银行、创投共230多家机构参加了活动。

会上，政策法规处详细介绍了科技金融项目资助方案以及具体的申请指南，从资助方式、资助对象、资助金额、资助期限、审批流程等方面作了详细说明。参会企业就关心的问题作了具体、详细的问询，互动交流整整持续了1个多小时，气氛热烈融合。

2013年12月，市政府批准实施《深圳市科技研发投入方式改革方案》，在科技研发资金中专门设置了科技金融结合资助计划。为了使企业、银行、投资等机构能够全面正确理解扶持政策的内

涵，准确及时进行项目申报，用足用好政府资源，市科创委第一时间组织了政策解读会，受到了与会人员的热烈响应和高度评价，取得了良好的社会效果。



## 南粤银行深圳分行是：

- 南山区“上市促进贷”合作银行
- 南山区科技创业服务中心“成长贷”、“研发贷”承办银行
- 深圳市科技金融联盟成员

## 我们的服务承诺：

- 专业的科技金融服务
- 灵活的知识产权融资模式
- 专注于提供无抵押融资解决方案

## 为会员定制的专属金融产品

- 流水贷（只要您有过往良好的交易流水，我们就给您提供相应的资金支持。）
- 反向保理（为您提供融资、销售管理、账款收取和坏账担保等综合性金融服务。）
- 知识产权融资（为您企业增信，为您发展助航）



廣東南粵銀行  
GUANGDONG NANYUE BANK

新浪微博： @广东南粤银行  @广东南粤银行个人金融

微信公共帐号： 广东南粤银行（扫一扫右边二维码，即可进入）

24小时服务热线：**961818**



# IPO 重启靴子落地

## 1 月底前 50 余家企业将挂牌

注册制改革是一个循序渐进、不断深化的过程，为此，拟申报企业在密切关注政策动态时，也需扎实练好内功，积极筹备上市材料，一旦政策明朗化，即可率先抢占融资高地。

文·肖青

**在**经历了长达 13 个月的 IPO “冰冻期”后，重启的靴子终于落地。11 月 30 日证监会发布《关于进一步推进新股发行体制改革的意见》，并明确 IPO 重启的时间表：预计到 2014 年 1 月底，约有 50 家企业能完成程序并陆续上市。

发布会上，证监会宣布四大新政：重启新股发行并向注册制过渡、启动优先股试点、借壳上市执行 IPO 标准、设定上市公司现金分红下限。

IPO 咨询机构前瞻投资顾问认为，在一系列组合拳的推动下，市场化改革的方向逐渐清晰，这必将激发 A 股市场的长期活力。而作为资本市场活力的源头，目前 IPO 候审的 760 余家企业，以及广大拟融资、拟上市企业，也将在久旱逢甘霖之后迎来新的发展机遇。

### IPO 重启进入倒计时

#### 1 月底前 50 余家企业挂牌

证监会有关部门负责人强调，预计 2014 年 1 月底之前，会有 50 家左右已过会企业挂牌。

目前已通过发审会的 83 家企业，需要按照新的改革意见对申报文件作出必要的修改，并履行相关程序，2014 年 1 月 31 日前完不成上述工作的过会企业还需要补充最新财务数据，提交 2013 年审

计报告。

本次改革后，将不再执行“25% 规则”（即 IPO 定价必须参考已上市公司的同行业平均估值，如果超过 25% 以上，将视作重大变化，需要补充信息披露，并可能需要重新上发审会审核），但并不意味着要放松对新股高定价和“圈钱”的约束。

为了要在明年 1 月份批复 50 家公司 IPO，包括证监会、交易所、中证登在内的管理层在 1 个月的时间内，要制定 20 余项配套措施，节奏之快，历史罕见。

### IPO 新政亮点集锦

#### ◆减少前端审核环节

证监会发行监管部门和股票发行审核委员会依法对发行申请文件和信息披露内容的合法合规性进行审核，不对发行人的盈利能力和投资价值作出判断。发现申请文件和信息披露内容存在违法违规情形的，严格追究相关当事人的责任。

#### ◆IPO 老股东可转让股份

发行人首次公开发行新股时，鼓励持股满三年的原有股东将部分老股向投资者转让，增加新上市公司可流通股票的比例。老股转让后，公司实际控制人不得发生变更。老股转让的具体方案应在公司招股说明书和发行公告中公开披露。

#### ◆严惩欺诈上市



在招股说明书预先披露后，发行人相关信息及财务数据不得随意更改。审核过程中，发现发行人申请材料中记载的信息自相矛盾、或就同一事实前后存在不同表述且有实质性差异的，证监会将中止审核，并在 12 个月内不再受理相关保荐代表人推荐的发行申请。

#### ◆提前信披节点

发行人招股说明书申报稿正式受理后，即在中国证监会网站披露。同时，股东减持、询价过程以及投行辅导过程将变得更加公开透明。

#### ◆限制超募

发行人应根据募投资项目资金需要量合理确定新股发行数量，新股数量不足法定上市条件的，可以通过转让原始股增加公开发行股票的数量，新股发行超募的资金，要相应减持老股。

#### ◆发行自主权交回发行人

IPO 过会并通过会后事项之后就能迅速拿到发行批文，而且发行批文的有效期限从此前的 6 个月扩大到 12 个月，发行人和保荐机构在批文有效期内自主确定发行时间。

#### ◆遏制包装上市

发行人上市当年营业利润比上年下滑 50% 以上或上市当年即亏损的，证监会将自确认之日起即暂不受理相关保荐机构推荐的发行申请，并移交稽查部门查处。

#### ◆剔除最高报价

网下投资者报价后，发行人和主承销商应预先剔除申购总量中报价最高的部分，剔除的申购量不得低于申购总量的 10%，然后根据剩余报价及申购情况协商确定发行价格。被剔除的申购份额不得参与网下配售。

#### ◆回拨比例下调

网下配售的股票中至少 40% 应优先

向以公开募集方式设立的证券投资基金和由社保基金投资管理人管理的社会保障基金配售。上述投资者有效申购数量不足的，发行人和主承销商可以向其他投资者进行配售。

#### ◆责任人使投资者损失将依法赔偿

发行人及其控股股东应在公开募集及上市文件中公开承诺，发行人招股说明书有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，对判断发行人是否符合法律规定的发行条件构成重大、实质影响的，将依法回购首次公开发行的全部新股，且发行人控股股东将购回已转让的原限售股份。

#### ◆减持提前三个交易日公告

提高公司大股东持股意向的透明度。发行人应当在公开募集及上市文件中披露公开发行前持股 5% 以上股东的持股意向及减持意向。持股 5% 以上股东减持时，须提前三个交易日予以公告。

#### ◆空仓不能打新

改进网上配售方式。持有一定数量非限售股份的投资者才能参与网上申购。网上配售应综合考虑投资者持有非限售股份的市值及申购资金量，进行配号、抽签。

最后，前瞻投资顾问认为，以上一系列 IPO 新政所确定的改革方向只是一个过渡性安排，毕竟从核准制过渡到注册制，不仅需要对现有法律进行修改调整，还需要制定一系列配套的操作细则。而且，目前 760 余家 IPO 候审队列的如何消化，也是证监会近期需要着重考虑的问题。因此，注册制改革必定是一个循序渐进、不断深化的过程，为此，拟申报企业在密切关注政策动态时，也需扎实练好内功，积极筹备上市材料，一旦政策明朗化，即可率先抢占融资高地。

# IPO 重启： 详解新股发行“玩法”几大不同

对于 A 股市场来说，IPO 是个特殊的词，一方面，它承载了大批企业借助资本市场快速发展的梦想；另一面，新股发行的“抽水机”效应也为投资者所抗拒。

文·每日经济新闻 李智

**截**至 2013 年 12 月 31 日，有 11 家企业拿到了证监会发放的 IPO 批文，这意味着在 IPO 闸门关闭一年多后重新打开。同时即将到来的新股发行政策大有不同：在发行环节，证监会明确了各方责任，严惩违规行为；在定价环节，严控高发行价、高市盈率、高融资额的“三高”情况，调整减持规定；在二级市场，规范打新、限制炒新行为。

## 上游：明确责任严惩违规

在众多投资者眼中，曾经高位运行的 IPO 是导致 A 股近年走熊的罪魁祸首，但在经历了长达一年多的 IPO 停摆之后，市场并未出现大的牛市行情。实际上，IPO 带给投资者最大的伤害，并不是融资造成的流动性压力，而是个别不符合上市标准的企业通过种种非法手段达到了上市目的。最终当“画皮”被撕开后，基于公开资料买入的投资者，成了最大的受害者，万福生科就是其中的典型。

在本轮新股发行改革中，证监会明确发行环节中各方责任，大幅提高违规成本以震慑“心存侥幸”者，比如要求发行人及其控股股东公开承诺，在招股

书有虚假记载等行为，对判断发行人是否符合法律规定的发行条件构成重大、实质影响的，将依法回购首次公开发行的全部新股。同时，中介机构在制作、出具的文件中有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给投资者造成损失的，也将依法赔偿投资者的损失。

值得一提的是，在原本一个月时间的基础上，证监会还要求进一步提前招股说明书的预先披露时点，而且在预披露之后，相关信息及财务数据不得随意更改。如果发现信息自相矛盾等异常情况，证监会将中止审核，并在 12 个月内不再受理相关保荐代表人推荐的发行申请。如果涉嫌虚假记载、误导性陈述或重大遗漏的，移交稽查部门查处，被稽查立案的，暂停受理相关中介机构推荐的发行申请；查证属实的，自确认之日起 36 个月内不再受理该发行人的股票发行申请，并依法追究中介机构及相关当事人责任。

毫无疑问，新规之下发行人的违规成本大幅提高，如果一旦违规不查处必然出现得不偿失的情况，而且对于中介机构来说，长时间不受理其发行申请，无疑是重大打击。

## 中游：严控发行“三高”

在本次 IPO 改革中，核心之一就是保护中小投资者的利益。于是，引导新股合理定价，改变过去高发行价、高市盈率、高融资额的“三高”情况，让新股真正具有投资机会成为一大焦点。

首先，在新股定价方面，新政明确要求发行人和主承销商应预先剔除申购总量中，不低于 10% 的报价最高的部分，而且这部分不得参与网下配售。这无疑将导致申报者出价更为谨慎，直接压低发行价。

其次，新政进一步强调了基金和社保基金等稳健型投资机构的地位，要求网下配售的股票中至少 40% 应优先向以公开募集方式设立的证券投资基金和由社保基金投资管理人管理的社会保障基金配售，同时规定了询价环节有效报价的最低家数，大大增加了发行人的“操作难度”。

更为重要的是，新政还通过对于减持规定的调整，从主观上让发行人“厌恶”高发行价的出现。因为如果包括上市公司股东及高管限售期满后两年内减持的，其减持价格不低于发行价；公司上市后 6 个月内如公司股票连续 20 个交易日的收盘价均低于发行价，或者上市后 6 个月期末收盘价低于发行价，持有公司股票的锁定期限自动延长至少 6 个月。

## 下游：规范打新限制炒新

在 IPO 的整个链条中，与投资者关系最紧密的，其实是打新和炒新环节。就打新环节来看，在过去只要依靠一定的资金优势进行“申购 + 上市首日卖出”的“傻瓜式”操作，就能获得不错的收益，这就导致出现了大批“打新专业户”。

不过在未来，“打新专业户”这个词很可能成为历史名词。

按照新办法，只有投资者至少拥有 1 万元市值的股票，才能够获得对应额度新股申购的权利。比如上海证券交易所就规定，投资者每 1 万元市值可申购一个申购单位，每一个申购单位为 1000 股。而深圳证券交易所则规定，持有市值 1 万元以上（含 1 万元）的投资者，每 5000 元市值可申购一个申购单位，每个申购单位为 500 股。

相对于打新政策的调整，作为 IPO 改革的配套政策，沪深交易所出台限制炒新的规定更是引起市场关注。比如上海证券交易所规定新股上市首日，集合竞价报价范围在发行价的 80% 至 120%，而且连续竞价申报价不高于发行价的 144%，换句话说，发行价的 144% 就是公司上市首日股价的“天花板”。深圳证券交易所虽然未明确规定连续竞价申报价格上限，但是通过集合竞价报价 20% 变动幅度，以及临时停牌的规定，对新股上市首日的股价运行空间进行了约束。这些措施在限制新股上市初期股价变动幅度异常的同时，也降低了投资者参与的风险。

实际上，除了上述提到的新政以外，证监会还提出了老股发行，鼓励企业以股债结合的方式融资，保荐机构追责等方面的政策。面对这一系列有力的改革措施，新一轮的 IPO 必然与过去有着巨大的不同之处。

### 第一次暂停

1994 年 7 月 21 日 ~ 1994 年 12 月 7 日背景：窗口期大盘一度快速跌落至 325.89 点，随后展开一轮大幅度上涨；IPO 重新启动后，到 1995 年 2 月股指探



“打新专业户”将成历史名词。



底至 524 点。

### 第二次暂停

1995 年 1 月 19 日~1995 年 6 月 9 日  
背景：1994 年 12 月 IPO 重启后仅一个月即告再度暂停，期间大盘一度在三个交易日内从 580 点涨到 926 点；新股发行恢复，大盘又回调至 700 点。

### 第三次暂停

1995 年 7 月 5 日~1996 年 1 月 3 日  
背景：此次 IPO 暂停距上一次仅有一个月，期间股指先后走出两拨小幅上涨行情，但之后下滑直至 1996 年初；黔轮胎发行后，展开一轮大牛市，至 1996 年底股指升至 1259 点附近。

### 第四次暂停

2001 年 7 月 31 日~2001 年 11 月 2 日  
背景：2001 年 6 月，国有股减持方案出台，上证综指从阶段高点 2245 点一路下泄，期间证监会完全停止了新股发行和增发；10 月 22 日国有股减持被叫停，市场一度上涨，11 月 2 日 IPO 重启，但到 12 月股指再度向下，并自此开始了长达 5 年的熊市。

### 第五次暂停

2004 年 8 月 26 日~2005 年 1 月 23

日背景：证监会于 2004 年公布了试行 IPO 询价制度，在正式方案出台前 IPO 被暂停，期间 A 股仍处在 2001 年以来的熊市中。

### 第六次暂停

2005 年 5 月 25 日~2006 年 6 月 2 日  
背景：这是 A 股历史上最长的一次 IPO 空窗期，上证综指跌至历史低点 998 点；空窗期结束后，A 股迎来史上最大一轮牛市。

### 第七次暂停

2008 年 9 月 16 日~2009 年 6 月 29 日  
背景：A 股在经历了 6124 点的疯狂之后一路下行，进入 2009 年后，市场走出一波反弹行情；2009 年 6 月末 IPO 重启，助推股指在一个月后站上 3478 点。

### 第八次暂停

2012 年 11 月 16 日~2013 年 12 月  
背景：浙江世宝发行之后，证监会开展声势浩大的 IPO 自查与核查运动，IPO 事实停止，2014 年 1 月重启。

# 普华永道：2014年A股IPO或超300宗 融资超2500亿

文·上海证券报 石贝贝

**在** 2013年的最后两天内，多家企业拿到了证监会发放的IPO批文，在经过为期一年多的“休养生息”，IPO市场正式重启。普华永道1月2日举行2014年IPO市场展望新闻发布会，预计2014年A股IPO市场将再现生机，全年A股IPO数量有望接近历史最高水平、超过300宗，融资规模可达2500亿人民币。

普华永道预计，2014年上海主板上市公司40家、融资额1000亿元，预测平均市盈率为20至40倍；深圳中小板及创业板上市公司260家、融资额1500亿元，预测平均市盈率分别为20至40倍、及30至40倍。预计上市企业将以制造业、零售、消费品及服务、科技等行业为主。

“在向IPO注册制过渡的过程中，融资方式、发行节奏、发行价格、发行方式等将由市场约束机制发挥作用。披露文件是发行审核的中心。未来一旦发现公司欺诈上市或信息披露造假，相关公司高管及未尽职的证券中介责任人将受到法律的严惩。我们相信这些改革措施会令未来A股IPO市场向着更为规范、健康的方向发展。”普华永道中国内地及香港市场主管合伙人林怡仲接受采访时表示。

综观2013年全球主要资本市场，普华永道认为，美国依然表现突出，遥遥



2014年A股IPO或超300宗

领先，融资规模及上市企业数量均排名全球第一，纽约证券交易所及纳斯达克证券交易所融资金额折合人民币达到约3450亿元，较2012年上升约36%。

中国香港市场在2013年居全球市场第二位，其2013年IPO共计112宗，融资规模达到1689亿港元，较2012年的898亿港元上升88%。在这112家上市公司之中，89家在主板上市、23家企业在创业板上市。

普华永道香港资本市场服务组合伙人陈朝光说：“经过多年与内地资本市场的融合，加上自身不断发展，中国香港融资市场经已成为内地以及海外企业最佳的上市融资平台之一。事实上，陆续有不同类型的内地企业来港上市，相信这个趋势将会持续，使香港上市融资平台更全面。预计市况持续向好，将吸引更多大型集资活动，这有助于提高中国香港市场的融资额，与纽约及伦敦等国际市场并驾齐驱。”

# 健康产业迈入蓝海时代 2020 年将达 8 万亿

10月14日发布的《国务院关于促进健康服务业发展的若干意见》明确规定：凡是法律法规没有明令禁入的领域，都要向社会资本开放，并不断扩大开放领域。

文·孙小太

2013年10月14日，《国务院关于促进健康服务业发展的若干意见》（以下简称“《意见》”）正式发布。《意见》明确提出了发展目标，到2020年，健康服务业总规模达到8万亿元以上。

根据国家发改委的解释，《意见》中所提的“健康服务业”，其实是一个大健康产业，主要包括医疗服务、健康管理及促进、健康保险以及相关服务，涉及药品、医疗器械、保健用品、保健食品、健身产品等支撑产业，覆盖面广、产业链长。

事实上，早在2012年，“健康”旋风就以势不可挡之的劲头长期盘踞于资本市场的上空，包括药品、医疗器械等在内的股票在二级市场一路攀升，涉及医疗服务、健康管理等领域的创新型企业更是以后来者居上的姿态强势抢滩PE&VC优质资源。

无疑，这股政策暖风不仅极大激发了创业者们的创业热情，投资者们的淘金热情也被瞬间点燃。未来很长一段时间，“健康”都将作为商界关键词为中国产业经济的发展画上浓墨重彩的一笔。

## 放宽市场准入 民间资本“非禁即入”

如果从经济价值的视角来解读《意见》的市场影响，首先最应该被关注的莫过于“放宽市场准入”这一条了。《意见》明确要求，“凡是法律法规没有明令禁入的领域，都要向社会资本开放，并不断扩大开放领域；凡是对本地资本开放的领域，都要向外地资本开放。民办非营利性机构享受与同行业公办机构同等待遇。”

这项政策改革，被很多人解读“对中国现行医疗体系的颠覆”，也是最为触动企业界和投资界的一根敏感性神经。因为在这之前，区域卫生规划对公立医院的倾斜，使得社会资本在实际进入医疗市场时，在产业政策、税收、准入、人才等方面，都相继遭遇了“玻璃门”。以医疗领域为例，目前公立医院依然控制着中国约90%的医疗资源，处于行政垄断地位。

IPO咨询机构前瞻投资顾问认为，这项改革中提到的两个“凡是”，体现的是一种“非禁即入”的开放态度，彰显了政府部门进一步改善医疗现状的决心，也给市场参与机构带来了很大的可



操作空间，对于全方位满足人民群众健康服务需求具有积极的推动作用。

从产业研究的视角来看，健康服务是一个覆盖面广、产业链长的概念，不仅涉及药品、医疗器械、保健用品、健康食品等研发制造和流通等相关产业，在信息化、第三方服务等新型健康服务领域也有所涵盖。它既涵盖传统意义上的医疗领域，还进一步拓宽到了医疗的上下游。因此，鼓励民间资本的全面参与，将极大激活大健康产业链条的纵深发展，打破垄断、改善服务、激励创新。

### 8 万亿健康业成淘金热土

媒体引用权威统计称，目前全球股票市值中，健康产业相关股票的市值约占总市值的 13%。可见，健康产业已经成为带动全球经济增长的强大动力。

美国经济学家保罗·皮尔泽认为：“健康产业的加速发展势头不可阻挡，很快将替代 IT 产业成为推动世界经济增长的新引擎。”

可是，我国健康产业仅占中国国民生产总值的 4-5%，不仅远远低于发达国家的 15%，也落后于许多发展中国家。

目前中国健康产业的年收益约为 900 亿美元，而美国健康产业产值已经超过了 1 万亿美元。

为有效改善这一局面，《意见》明确提出了发展目标，到 2020 年，基本建立覆盖全生命周期、内涵丰富、结构合理的健康服务业体系，打造一批知名品牌和良性循环的健康服务产业集群，并形成一定的国际竞争力，基本满足广大人民群众的健康服务需求。健康服务业总规模达到 8 万亿元以上，成为推动经济社会持续发展的重要力量。

8 万亿，也瞬间成为了进一步加快行业发展的重大利好。而公开数据显示，今年健康服务业的市场总量不到 2 亿元，无疑，未来 7 年要增加 6 亿元市场规模，必须广泛动员社会力量进行集体淘金，新的市场机会也需要更多创业者和民间资本的积极参与。

前瞻投资顾问认为，健康产业在我国还处于起步阶段，企业规模普遍较小，仅涉及产业链条的一小部分，市场竞争不充分，也不规范。更重要的是，健康作为一种经济学概念，在国内似乎还未成型，无论是投资人，还是创业企业，

因为缺乏敏锐的商业触觉，导致创新活力的匮乏，产业发展的视角也受到限制。相信《意见》的出台，将从政策层面对健康产业的发展给予积极引导和规范。

### 社会、政策等多方因素驱动大健康

从经济角度来考量，健康服务产业巨大的成长潜力，源于8万亿经济指标背后的商业驱动，源于中国企业参与国际竞争的广泛诉求。但事实上，健康服务产业在中国的发展，绝不能被简单地视为一种纯粹的商业行为，因为它从一开始就被烙上了“中国特色”的时代印章。

首先，中国健康服务业的发展离不开政策驱动。无论是“十二五”规划的出台、“新医改”的推行，还是此次《意见》的发布，无不展现了国家对未来医疗产业更宏伟的发展愿景。无论政府部门是出于主动还是被动，他们广泛参与健康服务产业的发展已经是一个不争的事实。更为重要的是，在中国特殊的政治环境

中，健康服务产业想要取得长足发展，也必须依托于政策的倾斜。

其次，中国社会人口的结构变化，也是驱动中国健康服务产业发展的重要因素。老龄化是未来半个世纪甚至更长时间内中国社会发展道路上的棘手难题，健康服务产业正是在这样的背景下被推到了历史前台。据国家计生委预测，到本世纪20年代，65岁以上老年人口将达到2.42亿，占总人口的比重将从2000年的6.96%增长到近12%。前瞻投资顾问认为，老龄化的社会问题，将带来对医疗保健产业的持续需求。

此外，随着物质生活条件的改善，健康的生活方式也逐渐进入公众视野，成为老百姓的生活追求。随之而来的，是健康体检、健康咨询、健康养老、体育健身、养生美容、健康旅游等新兴服务需求的快速增长。为人们提供健康生活解决方案，成为大健康服务产业最大的商机。

## 2013年中国医疗健康产业各细分领域的投资数据

分类	投资时间	公司名称	投资金额	投资机构
医疗器械	2013-1-1	博迪思迈	500万元人民币	N/A
	2013-7-12	国科医疗科技	N/A	分享投资
	2013-7-16	新华医疗	1.06亿元人民币	东源(天津)股权投资
	2013-8-1	缤刻普锐	100万人民币	薛蛮子等天使投资人
	2013-8-28	柯渡医疗	N/A	贝雅亚洲
移动健康	2013-1-1	康诺云	100万人民币	荷多投资
	2013-4-12		100万人民币	贝塔斯曼亚洲投资基金、真格基金
	2013-7-1	大姨吗	100万人民币	蔡文胜
	2013-9-1		1000万人民币	红杉中国基金、贝塔斯曼亚洲投资基金
	2013-5-1	37 移动健康	10万人民币	英诺天使基金
	2013-9-1	365 健康卫士	100万人民币	乐博资本
医疗服务	2013-4-16	北大国际康复医疗	N/A	方正和生投资、红杉资本中国基金
	2013-9-11	美中宜和	N/A	华平投资集团
	2013-10-21	君和堂	1000万人民币	启明创投
连锁体检	2013-4-12	爱康国宾	1.00亿美元	高盛集团、新加坡政府投资公司
	2013-9-3	美年大健康	300亿元人民币	平安信托、凯雷投资集团、凯辉私募股权投资基金
中药材	2013-9-1	九方制药	6000万人民币	惠旭金石投资

# 破解医疗创新难题 抢滩 IPO 登陆健康快车

资本的介入，将进一步夯实传统医疗企业转型升级的基础，医疗产业链的纵深扩展，也将进一步激发健康产业的创新活力。

文·肖青

**在**中国，医疗体制改革作为打破利益制肘的一大利剑，历来是政府和民众高度重视的问题；在美国，各党派因一项医疗保险改革实施内容无法达成共识，竟让美国联邦政府重蹈 17 年前的关门覆辙……

医疗体制改革和住房一样，是一个世界性难题。所不同的是，美国的健康产业是建立在保险体制之下的第一大产业，在 GDP 中的占比高达 15%，而中国是一个由政府主导的不完全竞争市场，GDP 占比不足 5%。这意味着中国还有很大的市场机会等待挖掘，未来十年中国健康产业市场规模的增长将远远大于 GDP 的增长。

作为健康产业的核心组成部分，医疗产业主要以医疗服务、药品、器械以及其他耗材产销、应用为主体。自 2001 年 9 月国家开放医疗市场以来，民间资本的积极参与极大促进了这个细分产业的发展。应该说，在健康产业的所有细分子行业中，医疗产业是竞争较为充分、产业链发展较为完备、民营企业参与程度最高、市场份额最大的一块市场，在当下的国民经济体系中扮演着举足轻重的角色。

## 药企面临转型阵痛 延伸产业链成趋势

2009 年，新医改的推行，基本药物目录的实施，将医药产业推向发展高潮，无论是股权投资还是并购，都显示出比较活跃的态势。目前，中国医药产业正由资本和创新推动着进入一个快速而剧烈的分化调整期，短期内，企业间两极分化、优胜劣汰的进程还将持续加快，转型的阵痛，将成为中国药企面临的最大考验。

那么，在国务院全新的健康服务产业发展指导意见下，传统药企如何扭转微利局面？新型药企如何保持增长活力？



医药产品的更新换代比较缓慢，企业销售额要有所提升，就需要有持续推出市场的新产品。

结合多年的产业研究经验，前瞻投资顾问认为，药品需求将走向专科化、复合化、防御化，为了应对市场竞争，企业必须懂得审时度势、创新发展。其中，规模化的大型普药生产商、专注于中成药或保健药研制的企业，以及在高端用药领域具有独到研究视角和生产能力的企业，无疑将拥有更多的市场话语权。与此同时，传统药企向产业链上下游延伸的趋势日益凸显。

首先，对于一些经历过重组重创的大型传统制药企业来说，利润摊薄，资本效率低下，转型难度大，但规模化优势尽显。由于新医改重点解决的是低端、全民医保问题，价格较低、需求面广的基础用药更受青睐，尤其在广大农村地区，普药产品的增量空间更大。目前，资本市场上，在基础药物规模化生产领域表现稳定的上市公司包括华北制药、哈药股份、千金药业等。

其次，传统药企顺势而为，进行产业链延伸的案例也比比皆是：海王生物利用海王星辰这个实验基地布局保健品、营养素、化妆品等外延市场；复星医药正快速切入全国医疗服务市场，投资民营医院。究其原因，前瞻投资顾问认为，医药产品的更新换代比较缓慢，企业销售额要有所提升，就需要有持续推出市场的新产品，因此，延伸产品线、丰富产品结构，成为药企应对市场竞争的有效尝试。

在这些外延性新品类里，保健品发展势头凶猛，包括保健食品和具有保健滋补作用的 OTC 中药产品，健特生物、东阿阿胶、海南耶岛、太太药业等，无疑是准确把握健康营销新机遇的典型代表。

前瞻投资顾问去年曾为广东某保健食品开发生产的药企做过 IPO 上市辅导，

该药企涉足药品、保健食品、功能性食品及化妆品等多个领域，尤其是在软胶囊保健食品领域具有先发优势，连续 6 年业绩增长超过 30%，连续 5 年在保健食品出口排名中领先。

负责该项目 IPO 咨询的前瞻投资顾问 IPO 项目二部总监袁伟斌透露，保健（功能）食品是健康产业的重要组成部分，也是健康产业持续快速发展的主要贡献力量。受益于健康产业的升级，该公司依靠 OEM 健康食品制造，取得了良好的业绩增长。目前，公司正在筹备冲击 A 股，借助资本市场的公众平台进一步夯实发展基础，强化产品开发与研制。

此外，新版药品生产质量管理规范（GMP）对药品制造企业提出了无菌生产的更高要求，也进一步加速了药企市场的优胜劣汰。

### 医疗器械陷红海蓝海之争 家用便携产品更走俏

在医疗行业的多数子行业中，医疗器械还算个新兴产业，尤其相较于传统制药，它的产能和研发远不能满足市场需求。有公开数据称，目前我国医疗器械与药品的消费比例不到 1 : 5，而在发达国家，这个比例已达到 1 : 1。

近几年，全国医疗器械的消费动力主要源自于医保体系覆盖范围的扩大，以及政府基层医疗体系建设的投入。那么，在居民消费能力不断提升、健康意识不断增强的未来，前瞻投资顾问认为，一方面，大型专业医疗器材，在医院的普及程度会更高；另一方面，家用的、便携式医疗健康产品将进入普通老百姓的家庭，甚至同电冰箱、微波炉一样成为一种家用电器。

在健康领域具有丰富 IPO 咨询经验的前瞻投资顾问 IPO 项目二部总监袁伟斌表示，相对于医院使用的医疗器械，家用产品操作简单、体积小巧、携带方便，能成为人们日常检测、保健、治疗、康复的辅助性工具。尤其是针对老年人的血糖仪、血压计、助听器等产品，是很多家庭的必备品。

“今年在广东执行的一个 IPO 咨询项目也是这个范畴，生产专门针对老年人的远程血压计、专门针对儿童的蓝牙身高测量仪等，与同类型生产企业不同的是，该公司结合了无线健康产品的创新实践，注重用户体验与智能化操作，更能契合科技时代的消费诉求。公司正在筹划上市工作，我们项目组主要为其提供的是上市前细分市场研究与募投项目的可行性研究工作，预计明年能递交 IPO 申报材料。”袁伟斌说。

在医院用大型专业医疗器材方面，前瞻投资顾问发现，目前不少高端医疗器械多为国外进口，或为外资企业所垄断，国内企业因为技术、资金等门槛，还在利润微薄的低端市场中厮杀。这种强烈的反差，一方面反映了国内医疗器械企业缺乏对“高精尖”科技产业的战略规划，另一方面也给国产医疗器械带来了更多的想象空间。

这一点也在去年的私募市场得到极好的佐证。公开资料显示，去年医疗器械行业的投资案例数量是 2011 年的 2.58 倍，交易金额是 2011 年的 3 倍，占全部医疗健康产业交易金额的比例从 2011 年的 2.46% 上升到 17.51%。只不过，这些投资主要集中于被称为“红海”的高端医疗器械领域，而低端产品被投资界和产业界视为“红海”，鲜有人问津。

“结合产业发展的趋势来说，我们也更看好高端产品。这种高端不见得是价格上的昂贵，而是在技术含量、应用诉求、使用维护、医用价值等方面更符合未来的医疗需要。而从资本逐利的原始诉求来看，投资人看重的是企业未来的持续成长性，例如一次性医院耗材，尽管它使用率高、需求大，但技术含量低、准入门槛低、市场容量也较为饱和，之于未来成长的投资价值可能会受到限制。”袁伟斌分析称。

他以诊断试剂为例谈道：“诊断试剂是近几年 PE&VC 颇为关注的医疗产品类别，因为新医改的一个重要方针是‘坚持以预防为主’，包括传染病、癌症、心血管病的救治防控。我们也曾在广东做过诊断试剂的 IPO 咨询项目，该公司专门针对传染病、遗传病开发出多种不同的核酸分子诊断系列产品，广泛应用于临床检测、大规模人口筛查和优生优育管理领域，不仅吸引了多家大型 PE 机构的注资，也正在为 A 股上市进行紧张的筹备。”

前瞻投资顾问相信，随着资本的介入，企业转型升级的基础将更扎实，国产高端医疗器械将逐步走向市场，并最终替代外资产品。同时，借助融资上市等资本运作的力量，医疗器械产业也将得到不断深化，尤其是产业链的纵深扩展，将进一步激发健康产业的创新活力。

此外，今年 11 月 25 日，国家食品药品监督管理局颁布了 104 项医疗器械行业标准（其中强制性标准 31 项，推荐性标准 73 项）和《硅橡胶外科植入物通用要求》等两个医疗器械行业标准修改单。该标准从 2014 年 10 月 1 日起正式实施，这也将进一步规范行业未来的发展。

### 民营医院及专科连锁进入资本逐利高潮

基于抢占 8 万亿健康服务业蛋糕以及打通上下游产业链的考虑，很多医疗企业和大型基金，都开始积极布局民营医院。

在 PE 界，专注于医药投资的复星医药迄今至少投资了 6 家医院；在企业界，独一味作为一家生物制药企业，光今年年中就买下了四川省 3 家医院的 100% 股权，快速布局医疗服务产业。

不仅如此，数据显示，目前国内 A 股市场中，已经并购有医院业务的制药类上市公司已多达数十家，包括马应龙、金陵药业、三精制药、华润三九、武汉健民、益佰制药、双鹭药业、康美药业等。

前瞻投资顾问认为，传统医疗企业通过资本运作，参股或者并购民营医院或专科门诊医院，实现产业链的下游延伸，将有效提升综合竞争力。而国务院近期印发的《关于促进健康服务业发展的若干意见》明确表示，将对公立、非公立医疗机构同等对待，鼓励社会开办医院，更是催化了民间资本进入医院经营的投资热情。

在过往的医疗体制下，医疗服务更



民营医院的经营管理和战略规划，对于整个中国医疗产业来说都是一大挑战。

多的是一项公益事业，民营企业甚少参与的的话语权，所以，药企们只能在药材基地、药材批发市场等小范围内活动，本身的利润空间就有限，加上药物招标采购、原材料价格上涨，利润空间再度被挤压。一旦医疗服务机构这个闸门向民企打开，那么，商人逐利的本性便一发不可收拾。

预计短期内，传统药企通过并购等方式介入医院经营将成主流，这种“近水楼台先得月”的先天优势，既能实现产业链的延伸，还能进一步带动药品的销售。但是，民营医院的经营管理和战略规划，对于整个中国医疗产业来说都是一大挑战，传统做药的经营思路显然不能直接套用在医院经营上。因此，如何探寻具有中国特色的民营医院发展方向，实现长远持续发展，将是狂热的投资热潮之后面临的消化难题。

与此同时，从需求层面看，随着经济社会的进步，人们的医疗需求可能更趋多元。为此，大型综合医院和小型专科医院，将是民营医院未来的两大发展方向，尤其是小型专科医院，竞争小、投入小，民间资本进入的机会更大。而连锁经营作为一种颇为新颖的经营方式，凭借集中化管理、专业化分工、标准化服务，将在未来的医疗市场上逐步形成规模效益。

从发展空间看，目前，医疗服务行业的资源，主要集中在公立医院。数据显示，在我国现有的 2.2 万个医院中，民营医院约占 36%，但其床位数、诊疗人次和入院人数，仅占全国医院的 10% 左右。显然，民营医院还有很大的增长空间。

今年 11 月 22 日深圳市政府签发出台《关于鼓励社会资本举办三级医院的

若干规定》文件规定，深圳市内社会办三级医院，用地可享受三折优惠，企业所得税，每年按照上一年度纳税额的40%予以奖励。此外，社会办三级医院取得三级乙等和三级甲等资质的，深圳市还将分别一次性给予1000万元和2000万元奖励。

对此，前瞻投资顾问认为，深圳率先深化医改，无疑给医疗服务改革推开了一道闸门，社会资本逐利民营医院的高潮即将到来。

### 大数据推动医疗卫生事业开启信息化进程

“近期我们执行了一个商业模式非常独特的IPO咨询项目，虽然主营的是普通家用医疗产品，但在营销方式上主推APP应用，率先利用“健康云”的概念，采用蓝牙、GPRS技术，借助移动终端的软件服务对消费者的健康状况进行即时监测和管理。这是大数据时代，传统产业进入信息化应用的有效尝试，既契合了大众消费诉求，又能最大限度挖掘医疗产品的商业价值。”前瞻投资顾问IPO项目二部总监袁伟斌说。

随着国务院关于健康服务业的指导意见出台，医疗信息化将迎来发展良机。除了上述所说的App应用，医院信息管理、临床信息管理、医院与医院之间的数据共享、电子病历、可穿戴电子设备、预约挂号等一系列依托于信息技术的应用，已经逐步显现了他们的商业价值。

前瞻投资顾问认为，当前的医疗信息化覆盖率并不高，尽管国家已经出台了扶持政策，但在一些欠发达地区，医疗服务的硬件基础还没有打好，普及信息化的难度就更大。而且，中国医疗IT



2010年美国医疗IT支出占有所有IT支出的48.3%，国内有较大差距。

资本支出在所有IT支出上的占比远远低于发达国家。那么，医疗信息化未来的商机，首先应该体现于应用范围的扩大，包括功能操作和区域覆盖，其次是需求应用的挖掘和引导，以提高医疗服务质量。

目前而言，国内医疗信息化市场较为分散，竞争秩序还有待规范，亟需一批拥有绝对市场话语权的大公司来建立一定的行业标准。那么，对于那些资金实力雄厚、有一定自主研发实力、能准确把握市场脉络的大公司，现在正是谋篇布局的关键时刻。

值得一提的是，国务院10月14日印发的《关于促进健康服务业发展的若干意见》中提到，健康服务业可享受高新技术企业税收优惠政策，这对于广大中小型医疗服务企业来说，无疑是一大利好。

可以预想的是，伴随医疗信息化在全国范围内的不断普及，医生手拿平板电脑随时翻看病人病历并下医嘱、护士用移动终端随时将患者信息传回系统、患者在家通过远程医疗实现看病就医的大众理想，不会太遥远。

# “肺癌第一大国” 加速健康管理 行业融资需求

“肺癌第一大国”的威胁，将倒逼医疗健康产业的迅速响应，以积极的商业创新满足日益多元化的市场诉求。在强大的市场潜力背后，各路资本竞相追逐，企业的融资上市诉求也十分强烈。

文·陈少华

**近** 30多年来我国人民生活水平大幅度提高，随之而来的是以不健康生活习惯为衍生的各种慢性病。专家表示，肺癌已成为我国首位恶性肿瘤死亡原因，占全部恶性肿瘤死亡的22.7%，目前我国肺癌发病率每年增长26.9%。预计到2025年，我国肺癌病人将达到100万，成为世界第一肺癌大国。

全世界75%到85%的卫生开支主要用于慢性病的治疗，而2011年中国的死亡人口中85%都是死于慢性病。这种以健康换取GDP的形式发人深省，越来越多的人停下来思考自己的健康问题，也明白，健康才是一切的资本。

健康意识逐渐增强，为健康管理行业的发展提供了强劲动力。预防为主的健康管理模式受到社会的推崇。近年来，疾病的“早发现、早诊断、早治疗”已经逐渐成为人们的共识，人们对健康管理的需求呈现逐年递增的趋势。

## 肺癌肆虐 预防是关键

健康意识不断觉醒的中国，也开始积极探索健康作为一个产业的大规模市场化。其中，预防为主的健康管理模式

受到各界资本的推崇。

以爱康国宾、美年大健康为代表的连锁体检企业，以康诺云、大姨吗、37移动健康等为代表的移动健康企业，因为获得大规模、多手笔的PE&VC支持而备受资本市场关注，一大批拟融资、拟上市的健康管理企业，正异军突起。

健康管理是以预防和控制疾病发生与发展，降低医疗费用，提高生命质量为目的，针对个体及群体进行健康教育，提高自我管理意识和水平，并对其生活方式相关的健康危险因素，通过健康信息采集、健康检测、健康评估、个性化监看管理方案、健康干预等手段持续加以改善的过程和方法。



肺癌已成为我国首位恶性肿瘤死亡原因，占全部恶性肿瘤死亡的22.7%。

一般而言，如果把生病了之后去看医生这样的传统模式称为“亡羊补牢”，那健康管理却是能做到“未雨绸缪”的意义。而体检就是找出人们身上的潜在病源，如肥胖、血糖异常等问题之后，加以预防。

面对吸烟导致的快速增长的肺癌发病率，人们应找出可能引起疾病的危险因素，然后进行管理。在体检后要重视自己的健康状况，不断提高健康素养。要重视体检报告，在体检中发现的超重、肥胖、脂肪肝、血糖高、血脂高、血压高等许多问题，完全可以通过建立健康的生活方式和有效的健康管理得到改善与纠正。

### 健康体检业资本涌动

“肺癌第一大国”将直接威胁国民的健康，因此，以健康管理为代表的医疗服务产业，正成为市场的迫切需求。而健康管理，尤其是连锁体检机构，大规模的市场扩展亟需强大的资金支持，因此，在强大的市场潜力背后，各路资本竞相追逐，企业的融资上市诉求也十分强烈。

前瞻投资顾问今年也曾为某健康管理体检机构做过 IPO 上市咨询辅导，为其提供上市前细分市场研究和募投项目可行性研究报告。

该项目是国内较早进入健康管理行业、专业从事高品质健康管理的知名公司，在行业中处于领军地位。公司主要为中高端客户群体提供良好的健康体检服务和健康管理服务，以上海、南京、深圳为区域中心，建立健康管理连锁机构，辐射全国。

负责该项目 IPO 咨询的前瞻投资顾

问华东分公司 IPO 项目经理陈栋透露，

“该机构以提供专业高质量的中高端健康体检为基础，结合癌症筛查、心血管慢性病筛查、中医养生保健等特色的体检品牌业务，为客户提供不同层次、不同需求、不同目的的健康体检、健康咨询、健康干预、健康疗养和健康管理的专业服务，利用先进的信息化系统，通过企业资源计划，形成完善的客户健康管理数据库，成为全国领先的健康管理服务提供机构和健康管理领域的标准制定者。”

今年以来，健康体检成为国内外风险投资和私募基金人士普遍看好的投资方向。爱康国宾赴美上市的消息再次将大众目光引向健康体检这一细分行业。据了解，目前该市场规模在 500 亿元左右，每年市场增幅达 20%。爱康国宾、慈铭体检等行业第一梯队都获得资本市场的关注。除了爱康国宾，慈铭体检去年已通过国内 A 股 IPO 审核，但是目前还未能正式上市。



体检就是找出人们身上的潜在病源，如肥胖、血糖异常等问题之后，加以预防。

## 爱康国宾计划明年赴美上市 登录纳斯达克

据《南华早报》报道，今年4月刚刚获得迄今为止国内健康体检行业最大的一笔私募投资的国内领先的民营医疗体检服务供应商爱康国宾健康管理集团正考虑明年赴美上市。据了解，爱康国宾董事会成员最近批准了明年择机赴美上市计划，最有可能在纳斯达克上市。此次上市计划意在于中国几十年来最大的公共医疗改革落地之前吸引华尔街投资者。

今年4月12日，爱康国宾获得高盛和新加坡政府投资公司GIC的投资，总注资金额近一亿美元。这是迄今为止中国健康体检行业最大的一笔私募投资。据分析，爱康国宾投资前估值在20亿左右，按其去年7000万净利润来算，投资前估值近30倍PE。该交易被普遍认为是爱康国宾上市前最后的民营资本注入。

前瞻投资顾问认为，健康体检行业属于非必须消费行业，主要为有消费能力的人群提供健康体检服务。近30多年来我国人民生活水平大幅度提高，健康意识逐渐增强，为健康体检行业的发展提供了强劲动力。

## 慈铭体检 A 股 IPO 过会待发

爱康国宾并不是第一家有IPO意向的健康体检企业，国内另一家健康体检公司慈铭体检2012年3月已经公布IPO（首发上市）招股书申报稿，同一年7月底IPO申请过会，截至目前，慈铭体检仍在等待IPO的最后命运。

按照慈铭招股书申报稿，其IPO拟公开发行4000万股，发行后总股本16000万股，占发行后股本总额的25%。

目前慈铭体检的股东名单中同样有鼎晖创投、天图创投、平安创新、富坤投资等知名PE或VC。

据业内人士透露，爱康国宾在2012年的营收超过8亿人民币，业内的第二第三名的收入在6.5亿-6.7亿人民币左右，这应该指的是慈铭体检和美年大健康。

## 健康管理 APP 异军崛起

30%的疾病是可以通过预防保健避免的，30%的疾病可以通过信息的有效沟通来提高治疗的效果。移动健康管理APP的出现，就为人们及时了解自己的身体状况提供了最方便快捷的方法。

AYTM Market Research 最新发布的调研数据显示，50.9%的人使用过健身应用，3%左右的被访者会专门使用控制饮食的APP，17.6%的用户甚至会特地选择跟踪某种病痛的专业医疗APP。超过三分之二的被访者认为健康类APP确实对他们的生活有改善作用，这种巨大的认同感远超其他类型的APP。

冲破时间和地点的限制，使健康管理得以引领新潮流，将每个人息息相关的健康医疗问题利用移动互联网的理念和平台重塑，这本身便是一个极为吸引人的概念，更是一个可以预见的大蛋糕，各路资金也随即蜂拥而至。

## 春雨医生将开启 C 轮融资

今年8月初，在贝塔斯曼亚洲投资基金项目参观会上，春雨掌上医生CEO张锐对外透露，明年将开启C轮融资，进一步借助资本的力量壮大自身。

春雨掌上医生是一款专业手机医生问答软件，春雨相信，每个人都应该享有更优质、经济、便捷的医疗健康信息服务。通过这一款“自查+问诊”的健



大姨妈从推出至今仅一年的时间，用户数量已达2000多万，首轮融资就达到数百万。

康诊疗类手机客户端，用户不仅可以查询有可能罹患的疾病，还可以免费向专业医生提问。

目前，春雨平台有1000万用户、5000名来自全国的二甲、三甲医院主治以上级别医生，日活跃用户40万，每日为用户解决超过2万个问题。

### 大姨妈获千万级别B轮融资 将拓展周边业务

今年9月中旬，国内女性经期应用大姨妈时隔仅45天后再次获B轮融资，投资方为红杉资本，同时A轮投资方贝塔斯曼也将继续跟投，具体投资金额约1000万美元。大姨妈创始人柴可表示此次融资将会主要拓展周边业务和市场推广。

大姨妈从推出至今仅一年的时间，用户数量已达2000多万，首轮融资就达到数百万。“此次B轮融资将主要用于团队技术、业务拓展、市场以及品牌推广”，柴可说。据了解，目前大姨妈拓

展了包括百度clouda、小米电视等在内的业务线，同时也在拓展经期周边相关业务。柴可透露，大姨妈目前正在与某大型金融保险公司洽谈业务合作。

国内健康管理服务市场尚处在初期阶段，并存在着诸多问题，私营健康管理机构的服务被客户认可还需要时间证明。对于一个正在形成的新的健康管理服务市场，出现问题是必然的，关键是需要对存在的问题有一个清醒的认识。

首先，相关行业应尽快形成健康管理理论框架，同时，企业应敦促政府尽快出台相关政策完善法律法规，促进健康管理行业的发展。其次，培养健康管理行业专业人才，提高客户对所提供服务的信任感，避免“不专业”形象制约民营健康管理行业发展。最后，建立完善的国民健康管理档案，形成产业品牌效应，向连锁机构发展，加快满足人们对全面解决健康问题、持久维护健康状况、提高个人健康素质和预防重大疾病发生的需求。

# 新土改推进 健康农业商业价值凸显

十八届三中全会公报明确指出，将赋予农民更多的土地权利，这将进一步推动农村土地流转，并有效释放农村土地的经济价值，健康农业的投融资价值将逐步凸显。

文·肖青

**现**阶段，农村土地不能自由流转，土地价值没有得到有效体现，而城市建设用地却日渐短缺，造成房价持续攀高。十八届三中全会公报明确指出，将赋予农民更多的土地权利，这将进一步推动农村土地流转，农村土地一直被低估的经济价值也将得到释放，农业投资迎来新的发展机遇。

IPO 咨询机构前瞻投资顾问认为，无公害农产品、绿色食品、有机食品，逐渐成人们的新宠，价格一路飙升，生态农业正处于快速发展的初期阶段。而农村土地流转的进一步推进，将有效释放农村土地的经济价值，生态农业的投融资价值逐步凸显。

## 到乡下买块地 抢占健康农业先机

十八届三中全会明确指出，城乡二元结构是制约城乡发展一体化的主要障碍，要加快构建新型农业经营体系，赋予农民更多财产权利，推进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置。此外，要建立公平开放透明的市场规则，完善主要由市场决定价格的机制，建立城乡统一的建设用地市场。

截至 2011 年上半年，全国实行家庭



绿色健康农业属于高端农业，利润率也较大。

承包经营的耕地面积为 12.77 亿亩；截至 2010 年，农村集体建设用地约为 2.5 亿亩。即便不包括农民承包的林地、草地等，这也给各路资本提供了切入口，目前来看，至少有 15 亿亩的农村土地将得到激活。

前瞻投资顾问认为，与传统农产品相比，绿色健康农业属于高端农业，进入门槛高，投入成本高，利润率往往也较大。因此，近几年，不少有战略眼光的农业创业者，将产品定位于“绿色农业”，用有机食品、无公害食品的标准进行种植生产，获得了可观的收益。

同时，资本市场也涌现了一大批“绿色农业”的概念股，比如主推生态农业的敦煌种业、新赛股份、神农大丰等；率先将食品追溯纳入商业应用的新大陆、远望谷等；主打有机食品的西王食品、北大荒等；旨在致力食品安全的天瑞仪器、华测检测、凤凰光学、达安基因、聚光科技、新莱应材等。

对于有一定资金实力的大型农业科技型企业，区域性种植很有必要，在不同的气候带建立种植基地，不仅可以丰富产品结构，还能有效分散农产品的种植风险。对于中小型农企，在绿色农业的框架下，寻求特色食品的营销之路或许也是精耕细分的有效尝试之一。为此，提前在农村土地进行布局，将是很多大型农企未来的投资方向。

### 布局健康农业 A 股上市潜力大

十八届三中全会提到要赋予农民更多的土地权利，建立城乡统一的建设用地市场，预计农村土地流转后将带来巨大的农业投融资机会。



多元化、多品种、多口感的绿色健康豆制品广受市场青睐。

以联想为例，在柳传志的规划里，联想控股 2014-2016 年整体上市，农业是控股未来的新利润增长点。2012 年 4 月，联想控股执委会通过佳沃集团战略规划，选择的切入口是蓝莓和猕猴桃。

跟联想一样，试图跨领域经营的实业家们，还包括：地产大佬——大连万达的王建林，想要打造一个年产 1200 多吨有机蔬菜的基地；果汁大佬——汇源的朱新礼，在北京城东北部的密云县“捣鼓”了 15000 亩的土地种植有机白桃、杏树、李子、杭椒、草莓。就连搞电子商务的京东商城 CEO 刘强东也在网上销售“来龙”牌有机大米。

为 300 余家企业提供过投融资和 IPO 咨询的前瞻投资顾问认为，绿色、有机的种植方式正成为吸引各级资本关注的要素，健康农业正面临一场深刻的变革。

“我们今年在华东做了一个豆制品的 IPO 咨询项目，该项目主打多元化、多品种、多口感的绿色健康豆制品，目前已进入上市环保核查公示阶段，一旦 IPO 闯关成功，将有望成为 A 股首家豆制品公司。相较于同行业公司，该项目多年来始终专注于豆制品，在细分领域取得了较为领先的地位，这是该项目冲击 A 股的优势之一。”深圳市前瞻投资顾问有限公司华东分公司负责人何雄表示。

他还补充：“我们的 IPO 咨询团队为其提供了上市前细分市场研究和募投项目可行性研究，和券商、企业高层一起商议后，计划将本次拟募集的资金，分别投向豆制品生产线技改扩建项目、研发中心建设项目、营销网络建设项目，以期通过 IPO 进一步扩大公司的生产规

模和市场占有率。”

前瞻投资顾问认为，绿色农业是一个行业跨度比较大的概念股，从种子培育、种植、加工，到农机生产、检验检测等，无不蕴藏商机。在这方面，A股市场还有很大的空间容纳更多的细分领头羊。通过IPO顺利募资，是相关企业进一步强化市场影响力的有效途径。

### 有机农业融钱最易、烧钱最多、赚钱最大

有机食品被称为绿色农业领域的新蓝海，社会资本对这一领域虎视眈眈，纷纷将资本的触角伸向这一领域。

2010年，美国私募股权基金巨头黑石集团为山东寿光农产品物流园砸下6亿美元；凯雷投资集团以1.9亿美元下注海洋鱼类捕捞公司中渔集团，之后，凯雷又以1.75亿美元购入饲料生产商卜峰国际的股权；九鼎投资与天峡鲟业正式签署了投资合作协议；2011年，联想投资联手九州投资完成了对江苏武进立华畜禽公司的投资，注资规模接近2亿元……

从产业发展的角度来说，有机农业还处于成长初期，产业未成型，缺乏具有一定产业影响力的大公司和大品牌，这恰恰加速了资本的大规模进入，也加速了产业化进程。

从产业链的角度来说，有机产品的商业价值呈现，涉及技术研发、产品检测、技术推广、市场营销、产品储存等环节，其中，市场营销被认为是最有价值的环节。以汇源为代表的传统涉农企业，具有零售网络的渠道优势；以京东为代表的电商企业，具有互联网销售平台的流量优势。也就是说，这些看似与有机农

业没有关联的大公司，其实都存在一定的先天优势。

尽管如此，有机农业在中国实现规模化生产和规模化营销，还需要一个成长普及的过程，这个过程若没有持续的资金投入，收入规模、盈利能力可能会面临瓶颈。

数据显示，目前，全球有机食品市场以年均20%至30%的速度增长，我国国内对有机食品的需求也呈上升趋势，预计到2015年，中国有机农产品市场规模将达约500亿元。前瞻投资顾问认为，有机农业属于新兴产业，尽管具有一定的准入门槛，发展也不够成熟，但盈利空间大，持续发展后劲足，是一项着眼于未来的投资。



**奔达康金融**  
BENDAKANG FINANCIAL

**融资热线：4000-970-888**

**信贷 · 担保 · 参股**  
三位一体的资金供应商

**深圳市奔达康金融控股有限公司**  
SHENZHEN BENDAKANG FINANCIAL HOLDINGS LTD.

地址：深圳市坪山新区大工业区翠景路58号

传真：+86-755-84808095

邮编：518000

网址：[www.bdkjr.com](http://www.bdkjr.com)

# 新型健康产业暗藏三大创业投资金矿

在旅游、物流、城市建设等传统领域里，健康产业仍暗藏着很多创业机会和投资机会，新型综合健康产业的巨大商机亟待深挖。

文·孙小太

2013年8月，人民网转载自日本媒体的一条消息称，面对日益走上超少子化、老龄化的社会现实，健康产业正成为日本内需的一大产业形态。其中，日本新潟县将健康产业设为新兴战略产业，在政策上予以大力扶持，对此个案，日本各地高度关注。

从日本的经验来看，产业辐射度广阔的健康产业，将成为带动内需市场的一个重要尝试。然而，健康产业的终端产品涉及范围很广，既涵盖健康器具、医疗器械、药品、食品、健康管理等常规领域，也将在旅游、物流、养生、城市建设等领域创造新的商机。IPO咨询机构前瞻投资顾问认为，在这些新型的健康产业细分领域里，暗藏着很多创业机会和投资机会，巨大商机亟待深挖。

## 医疗旅游 东南亚领先 中国潜力大

近年来，有一种将旅游和治病、疗养结合起来的新旅游形式受到小范围追捧。旅游者可以根据自己的病情、医生的建议，选择合适的游览区，在旅游的同时进行治疗。医疗旅游有望成长为全球增长最快的一个新产业。

2007年，印度、泰国、马来西亚、印度尼西亚和新加坡5国的医疗旅游产业年收入合计高达34亿美元，大约有290万外国人到这5个国家进行观光旅游兼治疗。

专家预计，受益于中医的国际影响力，中国有望成为继泰国、印度、印尼、韩国之后的下一拨医疗旅游的热门国家。目前，广西巴马县被誉为“世界五大长寿之乡”，每10万人中拥有30.98位百岁老人，大量外地人群的到来，在这里形成了独特的“养生文化”，也因巨大的医疗旅游需求，带动了当地经济的增长。

前瞻投资顾问分析认为，一般的医疗旅游多涉及高端医疗服务，所以收费较高，现阶段可能主要适用于高端消费人群，但这种新型的商业模式未必不能实现产业化经营，只要将现有的旅游和医疗资源进行有机融合，就能促进、带动相关服务业的发展，形成新的服务产业模式。

以韩国为例，大多数外国患者到韩国寻求医疗服务，主要是医牙、整形外科和体格检查，从而也带动了韩国的旅



中国药价虚高的根本原因在于中间环节过多，这给医药物流创造了更多机会。

游业。目前，无论是民间还是官方，韩国都在积极开展医疗旅游服务。

在中国，上海在 2009 年也建立了上海市医疗旅游产品开发和推广平台，服务内容包括售前的产品开发、医疗服务咨询、预约软件、远程医疗技术支持、数据库、机场接待、翻译、餐饮住宿、游览，也包括售后的外汇结算、服务贸易统计、法律纠纷等工作，而售中内容的医疗服务由医院来完成。

面对庞大的市场需求，旅行社和国内的医疗机构，在联手推出适合中国国情的医疗旅游套餐的同时，还应该注重提高自身的配套服务水平，这样才能在即将到来的医疗旅游热潮中占据先机。

### 医药流通并购潮持续来袭 第三方物流投资回报大

中国药品流通包含批发、零售和医院门诊药房三个环节。其中，医院门诊药房依托公立医院，垄断了中国药品流

通的主要份额。但新医改的试点改革，给药品批发和零售创造了商机。

据前瞻产业研究院《中国医药流通行业物流模式与投资机会分析报告》的调查，2011 年药品流通市场需求活跃，行业购销稳步增长，全年销售总值达到 9426 亿元，扣除不可比因素，同比增长 23%。其中，药品零售市场销售规模达 1885 亿元，增幅稳定在 20% 左右。

前瞻投资顾问分析发现，目前的药品流通市场主要由大型老药企掌控，包括国药集团、上药集团、华润医药等。但随着新医改的深入实施，在二三线城市及广大农村地区，还有很多基层医疗需求没有被激活，民营流通企业可以挖掘的空间还有很大。

相较于发展较早，且曾在 2011 年经历过一轮并购大潮的药品流通来说，涉及药品供销配送的医药物流，成为了新一轮市场竞争的焦点。中国药价虚高的根本原因在于中间环节过多，这给医药物流创造了更多机会。因此，引入现代物流，能实现药品快速、高效、价廉地送至消费者手中的公司，利润空间更大，发展前景更好，也更容易获得资本市场的青睐。

不过前瞻投资顾问认为，做物流需要投入较大的资金和资源，如果由传统药企或药品流通企业来做，虽然有产业链上的优势，但专业服务会受限，反而不利于主业的拓展，所以他们更愿意选用第三方物流公司合作。

因此，在物流服务与主营业务分开，实行专业化管理的大趋势下，第三方医药物流公司凭借专业化的服务优势，将逐渐从传统大物流行业中独立开辟出新的细分市场。对于初期投资巨大的医药



食品垃圾处理大有可为

物流项目而言,能同时服务于多家药企,从而大大提高项目的投资回报率,实现集约化经营。

### 健康城市建设刻不容缓 垃圾处理大有可为

城市里久不散去的雾霾、沙土、噪声等各种恶劣环境,让越来越多的人开始关注城市的健康问题。

上海复旦大学公共卫生学院傅华教授等提出:“所谓健康城市是指从城市规划、建设到管理各个方面都以人的健康为中心,保障广大市民健康生活和和工作,成为人类社会发展所必需的健康人群、健康环境和健康社会有机结合的发展整体。”目前,健康城市建设仍处于探索阶段。

前瞻投资顾问认为,健康城市虽然是一个新观念,但实际上它与产业、环境、城市规划、城市管理、交通、住房等传统生产和建设问题息息相关,一切旨在利用新技术、新方式对传统城市建设进行变革的商业行为,都应该得到市场的鼓励。

目前,城市的环境问题最为国人所诟病,类似于垃圾处理的环保型细分产

业,在健康城市建设过程中可能受益面更广。以垃圾处理为例,虽然在政府的扶持下,个别城市进行过试点,但效果并不理想,一方面是受技术和资金的限制,另一方面,可能政策上的支持也不够给力。毕竟垃圾处理属于公共服务领域,受政府影响大,如果政府不放手,民营资本也很难介入,导致企业没有形成较为理想的商业利润模式。

媒体报道称,在中国每年1亿多吨的年产城市生活垃圾中,其中填埋占70%,焚烧和堆肥等占10%,剩余20%难以回收。其中垃圾发电率还不到10%,相当于每年白白浪费2800兆瓦的电力,被丢弃的“可再生垃圾”价值高达250亿元。

2012年,发展改革委、住房城乡建设部、环境保护部组织编制了《“十二五”全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设规划》。预计“十二五”期间,全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设总投资约2636亿元,民间资本可挖掘的空间很大。

# 如何充分利用 60 秒，为你的创业公司融资？

文·创业邦

**阻** 挠你建立公司的障碍是什么？如果是缺少资金，那么不要着急。对于那些积极的创业者来说，有很多合理的融资方案可以选择。关键是计划。你的融资策略必须对于你和将来的贷方来说都是合理有意义的。

在短短 60 秒中，我们将向你展示如何为自己的新公司打下坚实的财务基础。

## 0: 60 确定你的需求

估计一下你需要多少资金来启动和维持自己的公司——设备和原料、存货、办公或生产场地、特许经营费等。然后，考虑你自己可以提供多少资金（如个人储蓄、家人或朋友的捐助等）。要认真。你不想过高或过低地估计自己的需求，也不想危及家人的财务安全和家人之间的关系。

## 0: 48 考虑各种选择

商业银行对于小企业来说是最常见的贷方，可以提供很多常规性贷款，还有小企业管理局授权的贷款。你还可以找风险投资公司、商业金融公司、合伙经营等。一定要尽可能多地了解每种方案的评估标准和还贷要求。

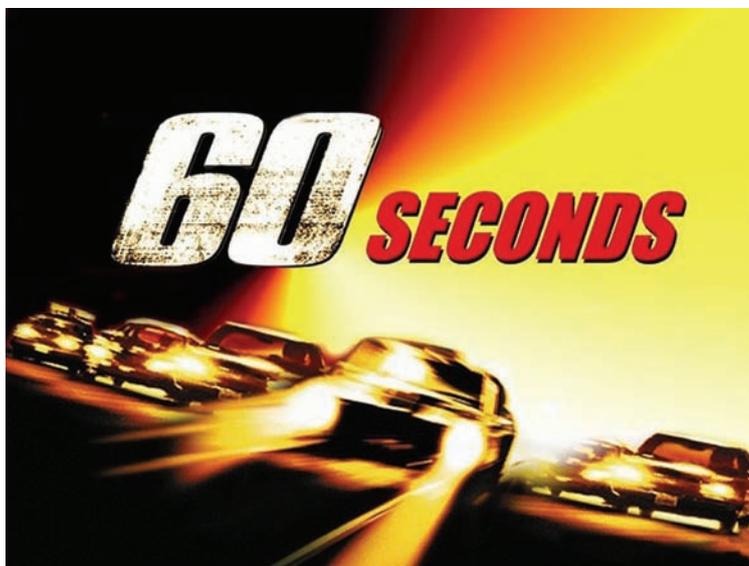
## 0: 36 建立自己的档案

大多数贷款机构都要求提交一份商

业计划，一份详细描述自己的教育和商业操作经历等信息的简历，一份附有证明人的信用记录以及具体的贷款文件等。制定你的商业计划时要分成很多部分，分别描述你的公司的性质和类型、可以获得的资源、如何利用这些资源实现特定目标、时间安排、财务目标、对竞争对手的分析以及你的公司如何在市场上生存。

## 0: 25 填写表格

贷款机构可能还会要求现金流量预测，以显示你的新公司的发展能力和还款能力。记住对数据的预测一定要比较现实，要有事实来支持你的估计和预测。进行调查研究时不要图省事。



## 0: 13 练习你的融资计划

对于新公司来说，要求贷款融资总是需要演讲介绍。即使你在这种情况下能应付自如，也要组织自己的思路，找那些能够提供客观反馈意见的人来听你演讲作为练习。事先考虑到所有不同类型的问题会树立你的信心，帮助你应对任何可能发生的情况。

## 0: 03 提问，再提问

与你的潜在贷款机构进行交谈，了解他们的贷款步骤和期望值。当地的 SCORE 机构也有很多资源和专家顾问来指导你为新公司融资的各个步骤。

## 最后向大家介绍创业融资的六大秘诀：

1) 写一份大型商业计划书，然后丢掉。这是怎么回事？其实最重要的是参加制作商业计划的过程而不是结果，事情改变太快，计划很有可能落空。但是参与制定计划书的过程会让你更清楚自己在做什么，需要什么，项目存在什么问题等等。

2) 公司吸引力源于公司执行力。创意虽好，最终起作用的还是执行力，没有执行力，再好的创意都是浪费，如果执行力够好，就能产生更多的创意以及更强的执行力。当风险投资家看到了你的执行力，他们才有可能投你。对于独立开发者一样，执行力构筑信任。

3) 制作视频。大多数投资者投人不投项目，视频制作很重要，有视频作解析的项目获得的融资是没有视频的项目所获资金的 2 倍之多，这点至关重要，不论你是想吸引 VC 还是想吸引就凭一张 DVD 就给你 25 美金的投资人，都如此。

4) 让你的项目经常露面经常更新状态。比如在众筹平台上，那些更新 31 次或者以上的项目往往融资要比那些不经常更新的项目多 4 倍。在 Chapnick 筹集风险投资期间，他会确保至少每两周就与投资人沟通一些积极的事情。经常更新还有一个好处：当你要更新的时候，你就会强迫自己进步，如果没有进步，谁会接着投呢？

5) 最后期限孕育新生。想象最后期限将至，你该怎么做？放下包袱，敢于失败，往往那些敢于失败并且能做出迅速调整的公司与项目都注定不会失败。

6) 在投资人转身之前说出你必须说的东西。网上变化太快，如果你不迅速抓住眼球，那么你就与幸运失之交臂，众筹如此，风险投资也一样。

# 现代企业需运用多种金融工具

## ——北京顺鑫农业发展集团有限公司融资案例分析

文·金融时报 周继武

**北**京顺鑫农业发展集团有限公司是北京顺义区国资委监管下的重点企业，其控股的北京顺鑫农业股份有限公司于1998年11月4日在深圳证券交易所挂牌上市，是北京市第一家农业类上市公司。顺鑫农业牢牢把握实体经济发展，正确地处理虚拟经济与实体经济的关系，灵活运用各种金融工具，有效促进企业持续发展，成长为一家集农产品生产、加工、物流、销售为一体的综合性大型企业集团。

### 以实驭虚的金融工具

纵观顺鑫农业的发展历程，有一条明显的线索，就是食品、农产品加工等实体经济的成长始终伴随着资本市场、金融工具等虚拟经济的支持。在十几年的时间里，顺鑫农业先后进行了资本市场的公开发行、增发配股等股权融资，尝试运用短期融资、股权投资等多种金融工具，以实驭虚，虚实结合，保障了实体经济长久不断地焕发新的活力。

#### （一）股权融资。

在顺鑫农业发展过程中，顺鑫农业充分利用了股权融资特点，选择了公开市场发行的方式，运用了IPO（首次公开发行）、配股和非公开发行三种金融工具，先后进行了四次融资。

**IPO：**1998年9月3日，顺鑫农业进行了资本市场的IPO，共计发行7000

万股，募集资金39970万元。

**配股：**2001年1月，顺鑫农业进行了资本市场的首次配股，每10股配3股，配股价格8.5元；2004年4月，顺鑫农业进行了资本市场的第二次配股，每10股配3股，配股价格6.5元。

**非公开发行：**2007年9月，顺鑫农业进行了资本市场的非公开发行，定向增发4080万股，每股价格12.5元。

自1998年上市以来，顺鑫农业在证券市场共募集资金13.68亿元，派现5.71亿元。

#### （二）债权融资。

债权融资主要用于解决企业运营资金的短缺问题，银行信用是债权融资的主要形式。在实际操作中，顺鑫集团除银行信用外，还尝试运用了企业债、短期融资券等金融工具。

**银行信用：**银行信用是银行或其他金融机构以货币形态提供的信用，具有规模大、成本低、风险小等特点。在顺鑫集团发展过程中，银行信用发挥了重要作用。目前顺鑫农业与20多家银行建立了良好的合作关系，并获得了AA级信用评级。截至2011年，银行共支持顺鑫集团资金借贷70亿元，对顺鑫集团的综合授信额度达118亿元。

**短期融资：**短期融资是指具有法人资格的非金融企业在银行间债券市场发行的，约定在1年内还本付息的债务融



资工具。与短期贷款利率相比，1年期短期融资券具有约2个百分点的成本优势。另外，短期融资券灵活性较强，具有备案制、发行手续相对简单、发行周期短等特点。自2006年至今，顺鑫农业已发行六次短期融资券，共募集资金29亿元，降低了公司的资金成本，优化了公司的资金结构。

**企业债：**企业债是由中央政府部门所属机构、国有独资企业或国有控股企业发行的债券，相对于公司债，企业债对发债主体的限制窄，由国家发改委和国务院审批，要求银行予以担保。2012年，顺鑫集团企业债券获得国家发改委核准批复，此次获批的顺鑫集团企业债券不超过8亿元，期限5年。

### （三）其他金融工具。

除了传统的金融工具外，顺鑫农业不断尝试新型融资平台和融资工具，向金融市场延伸。2010年，公司以所属的顺鑫石门农产品批发市场和鑫大禹水利建筑工程有限公司作为联合主体，参与“北京农业2010年度第一期中小企业集合票据”的发行，募集资金1.01亿元，为公司补充运营资金需求和保障项目建设起到了有益的尝试。2012年上半年，顺鑫农业成功发行7亿元私募债券、3亿元短期融资券、2亿元信托，并全面启动10亿元短期融资券发行工作。

**顺鑫农业产业基金：**与深圳合飞基金合作，募集资金1.65亿元，主要投向三网合一、远程管理、无线勘探等项目。

**股权投资：**2000年以来，顺鑫农业先后参股空港股份、燕京啤酒、江河幕墙和大龙地产，取得了良好收益。2011年，顺鑫农业投资1500万元，参股北京顺义银座村镇银行，持股10%。

**企业重组：**2010至2011年，顺鑫农业通过引进战略合作伙伴，成功实现

顺鑫牵手公司成功联姻海航集团；海南康芝药业增资顺鑫祥云药业；与南京金盛集团签约合作，以花博会主场馆为主体，共同打造国际建材家居集采中心。通过强强合作，优势互补，不仅实现了企业战略合作，而且成功引进战略投资近15亿元。

## 虚实相生的成功经验

顺鑫农业广泛使用各项金融工具，使虚拟资本与实体经济有机结合，不仅为实体经济发展赢得了充足的资金支持和保障，同时也进一步促进了实体经济的发展与扩大，资产、收入、利润、所有者权益同步增长，企业规模不断扩大，经济地位持续提升。

### （一）成功募集企业发展资金。

1998年顺鑫农业在证券市场的IPO成功发行，为顺鑫农业“一五”规划成功实施募集了发展资金，同时也标志着顺鑫农业股份制改造的完成、现代企业制度的建立。上市后公司资本充足率进一步提升，债务比率大幅降低，财务风险减弱，不仅能够从银行等传统金融机构获得较低成本资金，而且为公司的持续发展赢得稳定的长期融资渠道。

### （二）促进企业规模迅速扩张。

顺鑫农业上市后，资本运作道路越走越宽，充分利用资本市场融资平台，促进企业的迅速发展。通过在国内证券市场两次配股和公开发行以及短期融资和企业债发行，为企业规模扩张募集了充足的发展资金。公司业务不断扩张，围绕主导产业进行了一系列提高产品科技含量的技术改造项目和拓宽产业链的项目投资，陆续收购或参股了顺鑫牵手公司、顺鑫石门市场、鑫大禹水利建筑等企业，并对牛栏山酒厂、鹏程食品分公司等企业进行了升级改造，牛栏山酒



顺鑫商务中心

厂、鹏程食品、顺鑫牵手等一大批有影响力、有知名度的企业迅速成长起来，成为公司利润的增长点，公司产业结构更加合理，形成了种猪繁育、生猪屠宰、肉食品加工、物流配送的完整产业链，进一步提升了产业综合竞争优势。

### （三）持续提高企业经营水平。

通过虚拟资本与实体经济的有机结合，企业资本的所有权和使用权分离，增加了资本流动性，资本社会化，风险分散化，企业的动力机制发生变化，资本周转速度和利用效率提高，既迅速实现资本增值，满足资本持有者对利润的追求也促进生产社会化，生产、销售渠道更加稳定，风险承担、资金周转方面联系更加紧密，增强企业生存竞争力。企业的生存机制发生根本变化，内在动力和活力大大加强。为营造稳定的区域环境做出了应有的贡献。

### （四）有效降低企业融资成本。

资本市场能够有效弥补传统银行贷款作用。由于企业发展迅速，普通意义上的银行信贷已经不能满足企业跨越式发展所需资金，伴随着企业资产的不断增值，发挥资本市场平台作用，通过证券机构和主管部门发行股票或企业债券，灵活运用票据和短期债券，筹集社会闲置资金，合理分配社会资金用途，有效降低了企业的融资风险和融资成本，不仅可以解决短期周转资金，缓解经营上的困难，还能够相应增加企业利润。目前，顺鑫农业融资成本与银行借贷基准利率相比，三分之一持平，三分之一上浮 5%，三分之一上浮 10%。稳健的融资成本不仅有效地减轻了企业负担，还降低了企业的融资风险和财务风险。

## 虚实融合的思考

顺鑫农业在不断发展、壮大、完善

既有产业链条的同时，持续探索、尝试各项金融工具，为实体经济注入持久发展活力。特别是在经济趋紧的形势下，企业发展没有受到明显影响，资金链条充裕流畅，企业经营正常开展，其中原因值得深思。

### （一）虚实融合是企业发展的必经之路。

现代企业的发展，已经不是传统意义上的生产、经营与扩大再生产，金融已成为实体经济发展的一部分，融入到企业的生产、经营之中。特别是随着企业发展，规模化生产、产业链延伸，都需要产业资本和金融工具的支持。因此，现代企业必须正确处理好虚拟资本与实体经济的关系，资本进入实体，虚实相融合，有利于企业发展壮大，有利于企业引入社会资本，促进企业股份多元化，完善股权结构，也有利于社会资本的快速流动、高效运行，有利于提升企业的经营水平和追求资本的最大效益。

### （二）现代企业要做虚实融合的“弄潮儿”。

进入资本市场，熟练掌握、运用各项金融工具，必须具备金融服务企业、企业依托金融的发展意识。顺鑫农业之所以成为资本市场和金融工具的“弄潮儿”，得益于企业的领导者具有超前发展的金融意识和敢于试水的企业家精神。顺鑫农业专门成立了证券部、财务部和项目部，邀请业内专家参与实施，招聘专门人才 150 余人，形成强大的人力资源优势，其中领军人才已经成为顺鑫农业的高级领导者。正是有了这样的意识和人才，才保证了企业对资本市场的熟悉和对金融工具的把握，学习规律、掌握方法，实现发展壮大。

# 12月 VC/PE 投资数量飙升 新三板扩容鼓舞中小企业信心

文·清科研究中心 杨兰

**根** 据清科集团旗下私募通统计，2013年12月中国创业投资暨私募股权投资市场共发生投资案例94起，披露金额案例76起，投资总金额达40.35亿美元，平均投资金额5,309.62万美元。无论是从投资数量还是从投资金额上来看，12月VC/PE投资都表现为上升趋势，特别是案例数方面，刷新了2011年7月以来最高纪录。12月投资案例数较上月环比上升20.5%，同比增长213.3%。值得注意的是，本月房地产行业得益于绿地集团的大额增资扩股，拉升了投资总金额。12月投资总金额环比上升305.6%，同比增长583.9%。从投资策略来看，12月集中度最高的依旧是互联网和移动互联网行业；从投资地域分布来看，除了一直较为活跃的北上广外，本月浙江省投资活跃，归功于宁波天使引导基金签约项目，杠杆效应助力创业企业发展。从投资阶段来讲，初创期依然占据主导地位，占比43.4%，其中天使投资12起，集中在移动互联网和IT行业等战略性新兴产业。

## 12月份共发生投资案例94起 新三板扩容鼓舞中小企业信心

私募通统计结果显示，2013年12

月共发生投资案例94起，披露金额案例数76起，总投资金额达40.35亿美元。12月份VC/PE投资共涉及19个一级行业，从案例数来看，互联网行业稳居第一，发生投资案例25起，占总案例数的26.6%；电信及增值业务行业位居第二位，发生投资案例19起，占总案例数的20.2%；IT行业排在第三，发生投资案例8起，占总案例数的8.5%。

从披露的投资金额来看，房地产行业以19.19亿美元排在首位，占总投资金额的47.6%，主要缘于绿地集团的增资扩股项目。在此次增资扩股项目中，



绿地集团：地产巨帆

深圳市平安创新资本投资有限公司、鼎晖地产投资基金旗下的上海鼎晖嘉熙股权投资合伙企业（有限合伙）、汇添富资本管理有限公司旗下的宁波汇盛聚智投资合伙企业（有限合伙）、珠海普罗股权投资基金和国投创新投资管理（北京）有限公司旗下的上海国投协力发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）联合投资绿地集团，所占持股比例为20.1%。绿地集团的核心主导产业是房地产开发经营，并且是上海国资地产板块和竞争性企业改革试点。绿地集团董事长、总裁张玉良表示，绿地集团此次拟增资扩股、引入战略投资者，是贯彻中央国企改革方向、十八届三中全会精神和上海国企改革总体步骤的积极举措，也将有利于企业进一步完善混合所有制，实现绿地集团更加市场化、公众化、国际化；金融行业以5.94亿美元占据第二位，占总投资金额的14.7%。得益于中国信达资产管理股份有限公司在香港主板上市之际成功引入Och-Ziff Capital Management Group、法拉龙资本管理公司、深圳市融通资本财富管理有限公司和橡树资本管理有限公司4家基石投资者。这4家基石投资者共同出资4.53亿美元，所占持股比例为2.8%；能源及矿产行业以2.64亿美元位列第三，占总投资金额的6.5%。

政策导向方面，新三板扩容鼓舞中小企业信心。2013年12月14日，国务院发布《关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》（以下简称《决定》）。《决定》对全国股份转让系统的定位、市场体系建设、行政许可制度改革、投资者管理、投资者权益保护及监管协作等六个方面作了规定。一是充

分发挥全国股份转让系统服务中小微企业发展的功能。全国股份转让系统主要为创新型、创业型、成长型中小微企业发展服务。境内符合条件的股份公司均可通过主办券商申请在全国股份转让系统挂牌，公开转让股份，进行股权融资、债权融资、资产重组等。二是建立不同层次市场间的有机联系。在全国股份转让系统挂牌的公司，达到股票上市条件的，可以直接向证券交易所申请上市交易。在符合《国务院关于清理整顿各类交易场所切实防范金融风险的决定》（国发〔2011〕38号）要求的区域性股权转让市场进行股权非公开转让的公司，符合挂牌条件的，可以申请在全国股份转让系统挂牌公开转让股份。三是简化行政许可程序。四是建立和完善投资者适当性管理制度。五是加强事中、事后监管，保障投资者合法权益。六是加强协调配合，为挂牌公司健康发展创造良好环境。

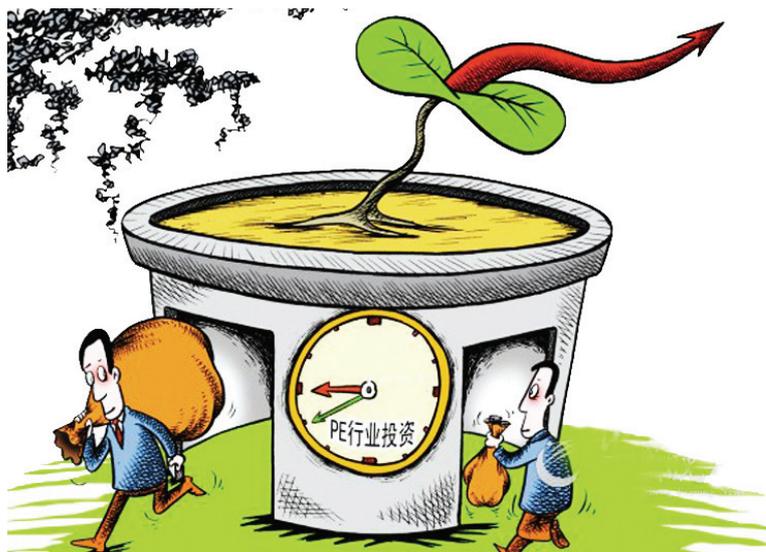
《决定》的出台，标志着全国中小企业股份转让系统（以下简称新三板）正式推广至全国。挂牌企业范围由北京中关村、天津滨海、上海张江、武汉东湖等四个国家级高新技术产业开发区扩展至全国。新三板挂牌企业扩容，在很大程度上拓展了中小微企业的融资渠道，使中小微企业成为最大的受益者。新三板作为一种多层次资本市场建设的手段，辅以高效便捷的审核制度和转板机制，在未来的中小微企业融资中，将扮演更加重要的角色。2013年12月31日，新三板正式在四家试点园区外面向全国受理企业挂牌申请，首日共接收了145家企业的挂牌申请。截至12月26日，新三板挂牌公司总量达356家、总股本97.08亿股、总市值为547.96亿元。对

于券商来说，新三板扩容有助于实现其业务增量。对于投资者来说，未来退出渠道将更加广阔。《决定》中明确提出，将建立与投资者风险识别和承受能力相适应的投资者适当性管理制度，为投资者参与资本市场活动提供有力保障。

### 小额投资占主流 北上广地区较为活跃

12月投资从规模上看，较上月投资规模案例数分布变化不大，规模低于1,000.00万美元的小额投资共发生43起，占披露金额案例数的56.6%，小额投资仍占主流；规模在1,000.00万美元到3,000.00万美元之间的案例数共14起；规模大于3,000.00万美元的案例共19起，占披露金额案例数的25.0%，投资金额高达37.24亿美元，占总投资金额的92.3%。从投资阶段来看，VC/PE偏爱初创期，初创期投资披露金额案例数占比43.4%，其中天使投资12起，包括移动互联网行业6起、IT行业3起。

从投资地域上看，2013年12月共发生投资案例94笔，分布在北京、上海和浙江等16个省市。北京和上海地区尤为集中，分别发生投资案例31起、13起，分别占投资案例总数的33.0%、13.8%；浙江省发生投资案例12起，归功于宁波天使引导基金签约项目，杠杆效应助力创业企业发展。2013年以来，宁波天使引导基金签约18个跟投项目，引导天使投资机构（人）投入资金7,468.00万元，形成近6倍的杠杆效应。从投资金额上看，受益于绿地集团在增资扩股项目中获得大额投资，上海市排在第一位，投资金额20.91亿美元，占总投资金额的51.8%；北京市排在第二位，投资金额8.84亿美元，占总投资金额的21.9%；湖南



省排在第三位，投资金额2.54亿美元，占总投资金额的6.3%。

### VC/PE 退出各显其能 IPO 退出占据主导

根据私募通统计，2013年12月共发生退出事件35起。其中，IPO退出24起，并购退出9起，回购和股权转让退出各1起，共涉及17家企业，平均账面回报倍数为2.42倍。其中9家有VC/PE支持的中国企业实现IPO，金邦达宝嘉控股有限公司、中国信达资产管理股份有限公司和秦皇岛港股份有限公司等8家企业在香港主板上市，北京车之家信息技术有限公司在纽约证券交易所上市。从退出行业来看，本月生物技术/医疗健康较为集中；从退出数量看，12月退出数量较上月大幅上升，环比上升52.2%。IPO退出仍旧占据主导地位，占比68.6%。并购退出占比25.7%，较上月显著回升，与年末并购活动活跃紧密相关。

# 新三板将扩容 73% 激发 PE/VC “掘金者” 天性

新三板 260 家拟挂牌企业将于 1 月 24 日集中挂牌。此前，在股份转让系统挂牌的公司总量为 356 家，一旦 24 日 260 家企业挂牌，新三板将一举扩容 73%。

文·金融时报 王妍

**目** 前新三板挂牌企业 356 家。据统计，已有 67 家券商获得代办系统主办业务资格。其中，申银万国、长江证券在新三板市场上挂牌企业数分别为 58 家、22 家，位居冠亚军。

从挂牌企业所属行业看，涉及计算机行业的最多，共有 135 家。通信设备、相关设备制造业及通信服务业 29 家，专用设备制造业 20 家，专业、科研服务业 12 家，医药及医疗器械制造业 10 家，输配电及控制设备制造业 10 家。

新三板的扩容无疑将中小企业的融资意愿与热情推上了顶峰。这样的热情还在更大范围内燃烧。据清科集团旗下私募通统计，2013 年 12 月，中国创业投资暨私募股权投资市场共发生投资案例 94 起，披露金额案例 76 起，投资总金额达 40.35 亿美元，平均投资金额 5309.62 万美元。无论是从投资数量还是从投资金额上来看，12 月 VC/PE 投资都表现为上升趋势，特别是案例数方面，刷新了 2011 年 7 月以来最高纪录。12 月投资案例数较上月环比上升 20.5%，同比增长 213.3%。12 月投资总金额环比

上升 305.6%，同比增长 583.9%。

有分析人士称，这样的数字说明，一方面，新三板正式扩容至全国的政策利好增强了广大中小企业的信心，进而诱发 PE/VC 机构的业务激增，另一方面，这些投资机构的兴奋点也被戳中。

## 新三板就是一座新的金矿

“掘金者”的天性自然容不得 PE/VC 机构错过这样的机会。有媒体报道，德同资本西部投资管理有限公司与成都高新区共同出资设立的德同银科基金，已经完成了对二期资金人民币 5 亿元的募集任务，这些资金“投资拟上新三板公司将占较大比重”。而早在去年 1 月，申银万国投资公司就联合湖北高投、东湖创投引导基金及其他社会资本发起设立总规模为 5 亿元的光谷新三板股权投资基金，成为中国首只专门针对新三板挂牌及拟挂牌企业开展股权投资业务的专业性基金。

在 PE/VC 机构眼中，新三板的好处显而易见。有业内人士表示，首先，新三板作为创业投资和信息发布平台，将聚集大量的投行、律师、会计师等，项



目集中、资源集中，这将大大减少创投企业的成本。其次，PE 在看好新兴行业、创新型企业成长前景的基础上，以新三板挂牌产生的流动性有效对冲这类企业 VC 阶的风险，并以 PE 的方法长期规范企业的发展，直至成长为创业板或中小板上市后备企业。此外，由于新三板企业的信息披露制度日臻完善，PE 及时参与这类企业的再融资，也使机构增添更多的信息渠道。

清科研究中心的资料显示，从过往经验来看，VC/PE 投资新三板企业主要有两种方式：一是提前“潜伏”，投资拟在新三板挂牌企业。二是参与新三板挂牌企业定向增资、股权转让。

就提前“潜伏”而言，由于一直以来新三板的流动性饱受诟病，换手率极低，新三板挂牌企业往往面临“有价无市”的困局，因此，这并不是 PE/VC 的首选。

有券商场外市场部人士表示，券商没有刻意去寻找有 PE/VC 投资背景的项目，虽然新三板对企业没有硬性财务指标，但是财务规范性要求还是很高，这一点是现在券商在做新三板项目时最关注的。一位 VC 高级合伙人也称，自己并没有项目在新三板。“企业要是没做扎实去那儿挂着也没意义，新三板可以帮企业做一次体检，但更多情况下是中介机构充当了推手角色。”他说。

相较而言，PE/VC 更愿意参与新三板的定向增资与股权转让，而有些机构也已经从中尝到了甜头。

### 新三板企业定向增发 PE/VC 占九成

有数据显示，近年来新三板企业的定向增发中，PE/VC 参与占九成。另有资料显示，在目前已经成功“转板”为

上市公司的 7 家原新三板挂牌公司中，世纪瑞尔及北陆药业在新三板挂牌期间均进行了定向增发，至其“转板”解禁后，收益率均大幅翻番，使得多家 PE 赚得盆满钵满。例如，世纪瑞尔在登陆创业板前夕，通过定向增资引入了包括国投高科、清华大学教育基金会等股东，共募集 8700 万元。当时的增资价格为每股 4.35 元，而世纪瑞尔在创业板的首次发行价格为 32.99 元，溢价达到了 6.58 倍之多。

随着新三板正式扩容至全国，无论是前期的“潜伏”，还是后续的参与定增，PE/VC 都将更为活跃。清科研究认为，2014 年，随着新三板公司的大扩容以及真正的转板机制的实施，我国场内、外市场将被有效连通，退出渠道的通畅、做市商制度实施后交投的活跃以及扩容后大批量的投资标的，将吸引更多的 VC/PE 机构驻足。

事实上，在 2012 年新三板由中关村试点园区扩展至上海张江、武汉东湖、天津滨海园区的过程中，这一趋势已然显现。根据清科研究中心整理数据对比发现，2012 年扩容前投资“新三板”活跃的多为大家并不熟悉的 VC/PE，例如天一投资、长丰信达创投、易联资本等，而像苏高新创投集团、盈富泰克等知名机构为数不多且投资并不活跃。而扩容后投资活跃度相对较高的多为知名 VC/PE，例如达晨创投、海富基金管理公司、深创投、启迪创投等，这些机构不论是推动被投资企业挂牌“新三板”，还是参与“新三板”定增都相对积极，这也折射出相关机构观望之余又不希望错过市场机遇的矛盾心理。

# 107 号文猜想： 大资管时代下地产 PE 的“冰与火”

新年肇始，因担心预期收益率下滑，星浩资本遭遇个别 LP 投诉发难。这是继中金佳成房产基金收益率调整，引发资产重组纠纷后，地产基金行业又一案例。而在去年，因房地产市场和金融政策波动，地产私募基金收益率下滑案例不一而足。

文·21 世纪经济报道 赵晓悦

**尚**处在探索期的地产基金，预期收益率的下降，已经让外界产生隐约的担忧，而与地产基金总体规模迅猛增长对应的是，股权投资模式可望而不可即，负面事件屡禁不止，这又给机构的品牌和行业成长埋下隐患。

## 大资管时代为房地产基金带来更多的想象空间

根据诺承投资的统计数据显示，截至 2013 年 8 月，人民币房地产基金市场拥有 144 家专业的基金管理机构，337 只房地产私募基金，总管理资金规模超过 2500 亿人民币。

根据不完全统计，2013 年房地产基金整体退出业绩有所回落，略逊色于 2012 年的退出回报。而业绩回落的一个重要原因是，股权类退出案例减少，因此高收益退出回报案例减少，而大多数债权型房地产基金的收益率介于 10%—15% 之间。

在 2013 年，行业格局进一步分化，最为明显的变化在于从住宅主题向综合体概念发展，从债权形式向股债结合和股权投资方式发展，涌现出一批口碑不俗的机构如高和资本、鼎信长城等。但总体上，无论是行业整体还是单个管理

机构，管理资金量和投资管理能力都较为薄弱，缺乏成熟的机构和成熟的市场。

诺承投资认为，2013 年中国房地产基金募集数量和规模进入调整期。虽然大资管时代，带来了更为多元化和成本更低廉的融资渠道。同时，房地产行业受到政策和经济周期的双重影响，未来长期看涨预期降低，因此，作为长期投资的房地产基金活跃程度有所降低。另外，房地产基金开始与各类资管平台结合运作，纯有限合伙人制的房地产基金开始逐渐减少。

地产基金的躁动热情，很快面临政策调整的冷风。近日国务院办公厅下发《关于加强影子银行监管有关问题的通知》（简称“107 号文”），指出“严禁私募股权投资基金开展债权类融资业务”。这对多以债权或明股实债的模式投资的地产基金来说，虽然影响尚无定论，但背后的风险值得关注。

但诺承投资合伙人王东亮认为，“‘107 号文’的该项规定旨在规范募资和基金自身的杠杆，特别是传统风投策略的基金。投资金融手段使用债权工具应无影响。”

恰逢新型城镇化战略如火如荼的实施进行，各类房地产开发商、房地产基金、

相关第三方，是否能把握新型城镇化的历史性机遇？如何寻找好项目？旅游、养老、不动产、景点、园区地产等有哪些创新模式？如何拓宽资金来源？投资机会与风险何在？

### 地产基金未来危与机

《21世纪》：新型城镇化在李克强总理提出后，受到诸多关注。在新型城镇化浪潮中，房地产基金是否能从中寻找到新的发展机遇？

王戈宏（赛富不动产合伙人）：一个企业在任何市场情况下都可以做事情，关键是找准自己的方向和定位。每个企业的模式不一样，有的模式反而不适合城镇化。我们专注于一线城市的核心地段，属于调控最严厉的地方，我们更愿意在市场不好的前提下打造出刚性需求。

章华（鼎信长城基金董事长、总裁）：城镇化出来以后，大家普遍认为国家吹响了加速发展的号角。但对房地产企业而言，我认为城镇化还有一些问题有待解决，其一是规划问题，只有上层的笼统提法，各地并没有清晰的解读；第二，产权如何理清？相关法律法规需要改进；第三是就业。

企业——尤其是做房地产基金投资的，不要被表象冲昏头脑，而是要冷静地做好投资。实际上，大开发是城市化的选择策略，而不是城镇化的选择策略；大开发集中在一线、二线城市，但城镇化更多是三四线的事，我们投资也紧跟这样一个理性判断。我认为未来需要继续走一线、二线的投资路径，好的三线会考虑，从投资角度来看更加慎重。

曹少山（河山资本合伙人）：无论企业还是专业财务投资人，最好不要花太多心思去琢磨政府想做什么。其实，一个真正好的企业家，一个冷静的财务

投资人，更多还是琢磨怎么在这个领域当中创造价值。

目前来看，新型城镇化的内涵不是太成熟，财务投资人还是多考虑自己本身的发展策略，考虑的是盖出来房子是什么业态，有没有能通过市场衡量的价值，不要像过去十年那样追求资产泡沫。

刘梅（上海浦东发展银行总行投资银行部副总经理）：我很惊讶，之前我们没有做更深的沟通，以为新型城镇化会让地产金融的从业者感到有一片新的天地。但现在看来：首先，业界有一个共同的特点，比较冷静和理性。第二，可能从投资回报的角度，投资方向还是集中在一、二线城市，而非新城镇化。第三，各位投资家有社会责任，不仅仅做投资，还需要考虑城镇化可能带来的一系列问题，包括农民进城、宅基地产权变更、就业、养老问题等。

### 地产基金的破局空间

《21世纪》：在融资的渠道和融资工具的运用上，地产基金有什么考虑？实际上，股加债、夹层等方式在地产基金中都有运用，在实际操作中，未来更多用哪一种工具，怎样获得更通畅的融资渠道？

刘梅：房地产基金需要杠杆，因为资本承载量巨大：不仅前期投入大，后期整个资金运作时间也很长。如大家所知，地产基金在2012年达到高峰，2013年上半年发展也很快。我手上有一组数字：2013年1到8月，全国地产基金已经超过2500亿，募、投、管、退的基数超过PE前三季度，是PE行业冬天里的一把火。

谈到杠杆问题，从银行的角度看，无论授信、风险政策，乃至国家产业政策，房地产这两年都属于关门的对象，而基金在市场需求下应运而生。那么



地产基金未来危与机  
——新型城镇化浪潮

下一步银行会不会跟基金携手？我认为大有可能。

大资管背景下，要做专业的基金管理人，而不是简单的融资中介。银行给钱——或者说代表客户把资金给你，需要的就是专业、值得信赖的 GP。真正可以称地产基金的，一定要具备两个核心能力：投资能力和投资管理、退出的能力。

王戈宏：2010 年被称作“地产基金元年”，我们都是见证者。但实际上，投、融、管、退非常艰难，因为政府把银行系统对地产的支持，通过限购、限售限制住了。中国的地产基金是非常短命的，不论股、债或者其他方式，只要能够生存下来就好。对于创新模式，中国地产基金从不缺乏，因为根本没有模式可以参考。

中国很多是存量的问题，比如北、上、广、深，如何让这些城市核心地带的旧资产更有价值？我们能不能在新开发的项目之外，发现存量资产的价值空间，通过新的商业模式使它增值，让投资人获得收益？

其实，回到投资的本质，地产基金和一般 PE 没有什么区别，都是发现需求，然后创造产品去满足这个需求，并使之规模化。同时，我们也需要杠杆，但银行给的杠杆太少，所以我们现在做的都无杠杆。我们呼吁政府给予理性的政策，银行给予真正的支持，而我们自己把专业模式打造好，做成消费者喜欢的东西。

章华：过去开 PE/VC 年会，房地产投资是登不了大堂的，因为之前这不是一个行业，但现在真的变成了生猛的行业，有人说 2500 亿，有人说 4000 亿，今年信托差不多 8000 亿吧。

但是，房地产投资有很多问题。首先是规模不足，我们跟踪 ING 数据至今，2007 年全年，美国最大的 10 家房地产基金投资一千亿美金，相当于中国到现

在为止信托的总量。

其次，行业细分远远不够。美国没有开发商，但基金和各类细分人员做结合帮助投资机构运作，每个项目的专业细分都达到了更高的程度。国内此前的房地产私募基金更多是项目和资金的对接，类似于资金中介，这种团队是没有太大价值的。

此外，房地产基金需要更多的金融产品，夯实并提高投资和资产管理能力——其背后是团队，前端是基金的品牌。只有围绕这一串走下来，房地产 PE 才能趋近成功。

曹少山：地产基金名词很大，国资银行、信托——凡是挂着有限合伙人牌子的统统往里面装。实际上，需要区分一下我们所讲的地产基金的内涵是什么。很多地产基金，虽然也有合伙企业，但业务实质有非常大的差距，绝大部分的业务仍旧是资金中介。

资金中介之所以占这么大比例，与中国整个房地产的投融资主体格局有关，都来源于原有的间接融资，所以，开发商所占的话语权份额非常大：无论融资需求，还是投资主体，都由他们主导。

开发商的逻辑很明显：先找便宜钱，再找贵的钱，一步步过来。这是狭义的地产基金。

而 PE/VC 行业分支中的地产基金与之有实质差别。我们需要想凭什么挣钱？业务模式是什么？是给人融资赚取价差，还是创造了真实的价值？能否像其他私募一样成为火车头的司机？这些都需要进一步思考。

从融资角度来看，中国的财富市场正发生着翻天覆地的变化，财富人群对另类资产投资意识在觉醒，对有限合伙地产基金的风险认知度和接受程度逐渐提高。这几年走过的历程很艰难，一开

始没有人知道我们在做什么，现在渐渐有高净值人群以不同形式接手。

## 中国版 Reits 之辩

《21 世纪》：中国版 Reits 在境内何时开闸？面临的监管问题？对地产基金来说，投资方向及策略如何调整？

王戈宏：我们这批人前三年所做的就是投资中介，没有项目也没有钱，到处求人。99% 的时间花在融资上，只有 1% 的时间做了最擅长的事，浪费了专业能力。从今年开始，中国地产基金由创造价值的人来做，变成一个真正的产业，并且为投资人创造价值。靠过去融资、贷款、高利贷的方式是行不通的。

关于中国物流和养老的投资，为什么少有人真正支持？大家知道，一个成熟的地产市场，商品房、保障房和 Reits 是连在一起的。我们呼吁了五年时间，但有关支持商业房地产 Reits 的金融结构迟迟推不出来。

商业地产再谈下去是空洞——没有杠杆，没有资金手段，没有国家层面的推动，按照目前国内的房地产价和租金比，是没有任何人愿意投钱的。

现在做养老地产、仓储地产的，都是在不计后果。我们现在做白领公寓，既然不让上市，我们就做基金、做发行，用轻资产做规模、做经营，这些都是不得已而为之。

现在等着绿灯亮，不知道等多久。所以我们一直打磨自己，希望在下一个时代，中国的地产基金能够成为投资的真正价值创造者，我们都能从中国地产发展中受益。

章华：我们是最不能忽悠的一批人，这和做 PE 的风格不一样。过去几年，我一直专门做房地产投资，中国房地产 100 强中能够实实在在把所谓养老、仓

储、物流、旅游做起来的少之又少，至少看到的不多。

有人用这个主题做噱头，拿便宜的土地，然后赚价差。中国的 Reits 不具备支撑基础，回报率只有 2%–3%。谁买呢？随便做一个东西 5% 以上，买信托是 8%，当然杠杆的钱很贵。我们的 Reits 离真正成熟还很遥远。

房地产基金有各式各样的类别，最终是以创造价值为己任。我们五年前提出非常鲜明的口号：规范、专业、专注。房地产看起来眼花缭乱，但最后可能变成一串冷冰冰的数字。

我们会先形成一系列指标，围绕这些指标决定是否投入，按照约定做资产管理。所以还是专业人做专业事情，做得久的一定是深刻理解产业背景、非常规范、勤奋和专业的人。

曹少山：中国可能已经错过了推出 Reits 实践的最佳窗口，因为国内的资产价格已经高到了离谱的地步。如果有人愿意以 2% 甚至更低的相应收益率买你的店铺，Reits 要怎么推？相对来说，我们看到仓储和工业地产领域，整个租金收益率还是比较健康的，所以，如果政策理性，仓储和工业地产可能作为不错的载体。

刘梅：此前一直琢磨为什么大家不去投，今天有所了解。三句话总结：第一，机会还是永远给有准备的人；第二，专业人做专业事；第三，资产证券化非常重要。

我个人判断，未来中国三到五年资产证券化会迎来巨大的发展机遇，所以不要太过悲观。上海浦东发展银行明年在资产管理领域将做到一千亿，其中 20%–30% 做地产，也在考虑是否让我们的 FOF 来投这样的基金。这个大变革的时代没有做不到的，只有想不到的。

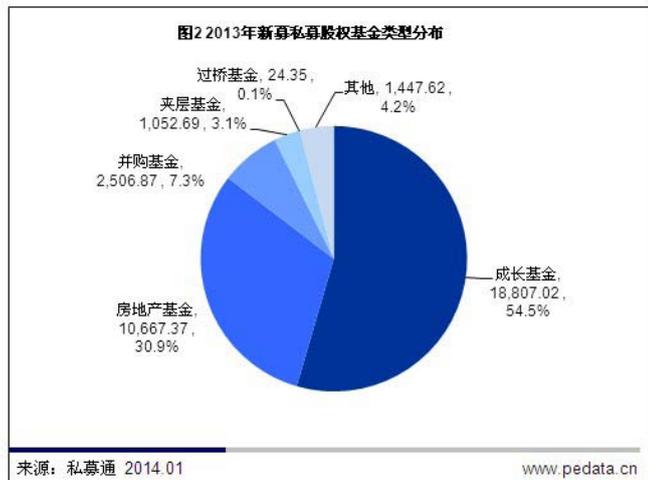
# 2013年PE市场低开高走 募集金额同比增长36.3%

文·清科研究中心 郑知行

**大** 中华区著名创业投资与私募股权投资研究机构清科研究中心日前发布2013年中国私募股权投资市场数据统计结果。数据统计显示，2013年中国私募股权投资市场共新募集完成349支可投资于中国大陆地区的私募股权投资基金，募资金额共计345.06亿美元，数量与较去年略有下降，金额同比增长36.3%；从新募基金类型分析，房地产基金为2013年表现最抢眼的基金类型，数量与金额占比均超过总量的三成；从新募基金的币种来看，人民币基金数量仍然占据绝对优势，外币基金募集情况有所回温；与募资情况类似，2013年中国私募股权投资市场投资交易数量与去年相比有小幅缩水，投资金额同比增长23.7%，共发生私募股权投资案例660起，其中披露金额的602起案例共计投资244.83亿美元，房地产成为投资最活跃行业；2013年全年共发生退出案例228笔，其中IPO退出均发生在境外市场，共计发生41笔，并购退出以62笔成为机构最主要退出方式，共占全部退出数量的27.2%。

**募资市场出现回暖迹象，外币基金较前募集活跃**

清科研究中心统计，2013年共有349支可投资于中国大陆的私募股权投资基金完成募集，其中披露金额的339支基金共计募集345.06亿美元，募集数



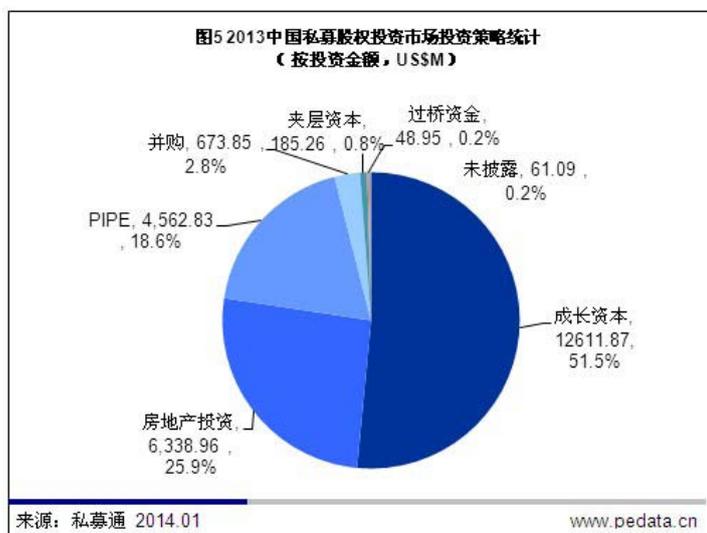
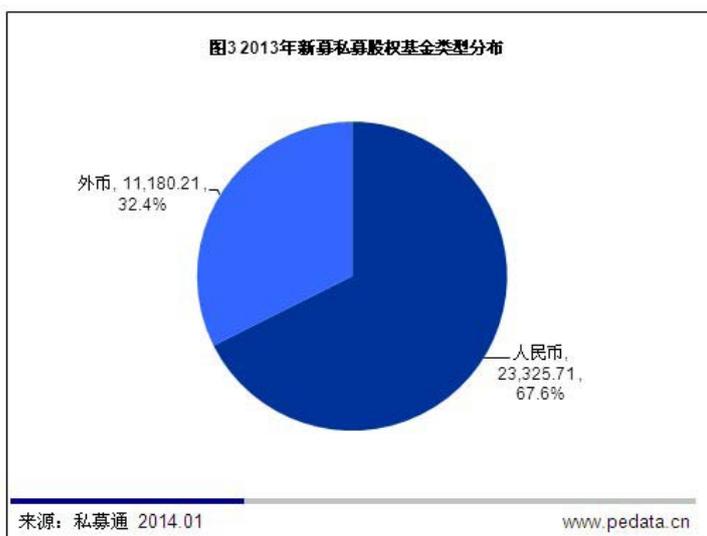
量同比下降 5.4%，募资金额同比增长 36.3%，募集市场复苏迹象较为明显。其中，进入下半年来，美元基金的募集热度出现回升，不少大型外资机构完成了投向中国 / 亚洲市场的美元基金；此外房地产基金对募资市场的贡献度占到了三成以上；大型机构 LP、国资 LP 在本年度的募集活动中活跃度上升。

从新募基金类型角度分析，349 支新基金中，成长基金的数量与金额均占一半左右，占比数量较往年有所下降，共计新增基金 181 支，披露募资金额的 172 支共计募集 188.07 亿美元。房地产基金共计新增 132 支，披露金额的 131 支共计到位 106.67 亿美元，包括外币房地产基金 4 支，共计募集 25.20 亿美元。2013 年，新增并购基金 19 支，募集资金 25.07 亿美元，新增夹层基金 6 支，过桥基金 1 支，以及以 PIPE 基金、基建基金为主的其他类型基金 10 支。

2013 年新募基金包括人民币基金 322 支，其中披露金额的 313 支募资总额为 233.26 亿美元，外币基金新增 27 支，披露金额的 26 支共计到位 111.80 亿美元。其中，鼎晖投资的鼎晖中国美元基金 V 年内募集到位超过 18.00 亿美元，成为年度最大单支基金。

### 投资金额同比增长 23.7%，成长资本 / 房地产 / PIPE 为主要投资策略

2013 年中国私募股权投资市场共发生投资案例 660 起，与去年同期相比减少 2.9%，其中披露金额的 602 起案例涉及交易金额 244.83 亿美元，同比增长 23.7%。其中大宗交易的频频发生有效带动了投资金额的增长，共发生投资规模 2.00 亿美元以上的大型交易 15 起，涉及



金额超过 94.00 亿美元。

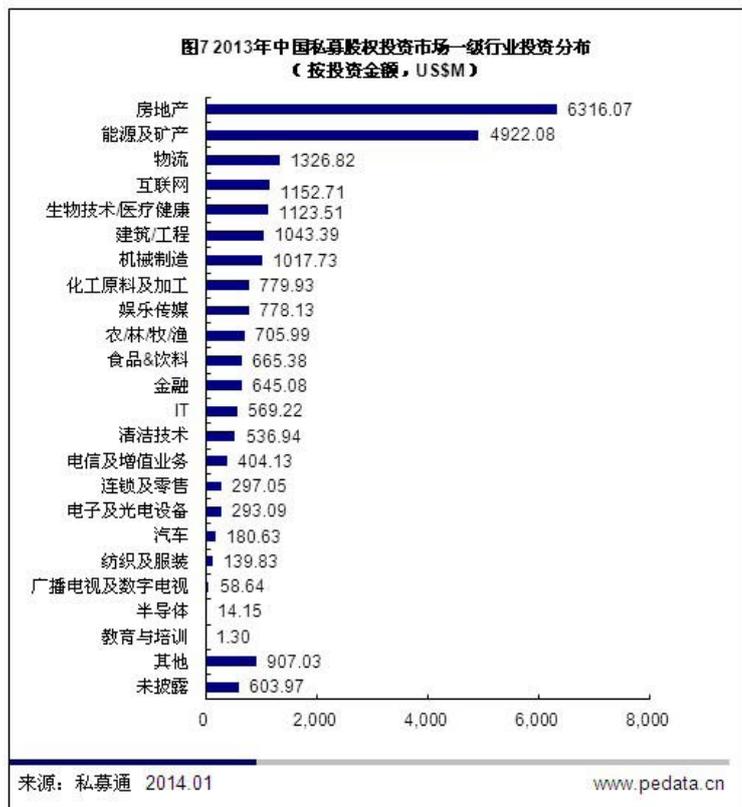
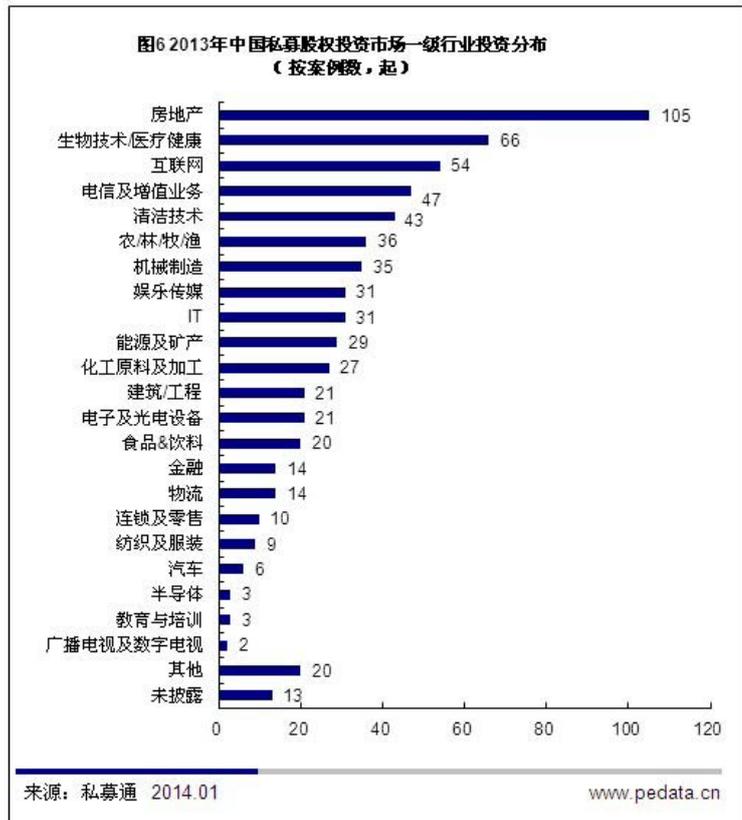
从投资策略来看，2013 年成长资本、PIPE（投资上市公司）、房地产投资三种策略占据全部策略类型的 95.0% 以上。其中，成长资本 431 起，房地产投资 105 起，PIPE 投资 94 起，披露金额的投资交易分别有 384 起、100 起、92 起，涉及金额 126.12 亿美元、63.39 亿美元、45.63 亿美元。全年还发生并购投资 14 起，夹层资本 7 起、过桥投资 2 起。

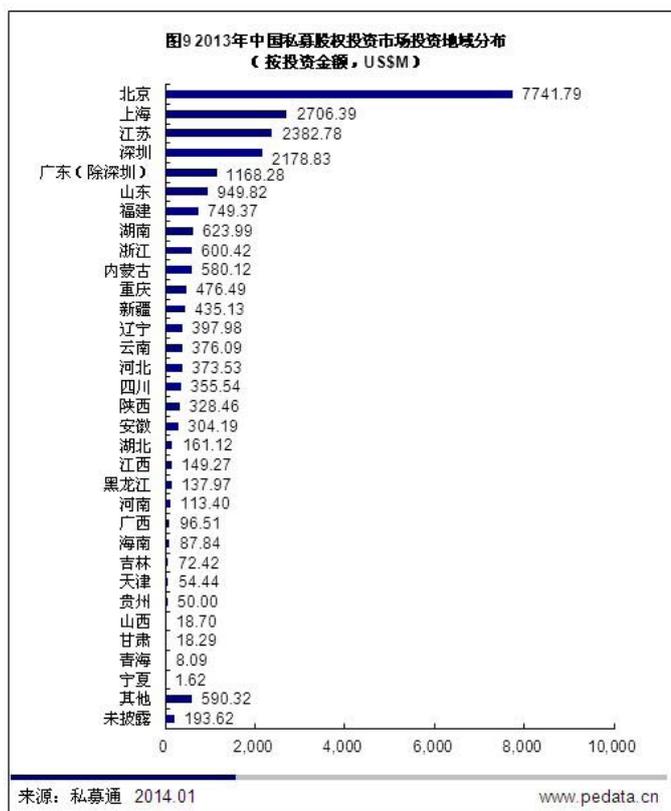
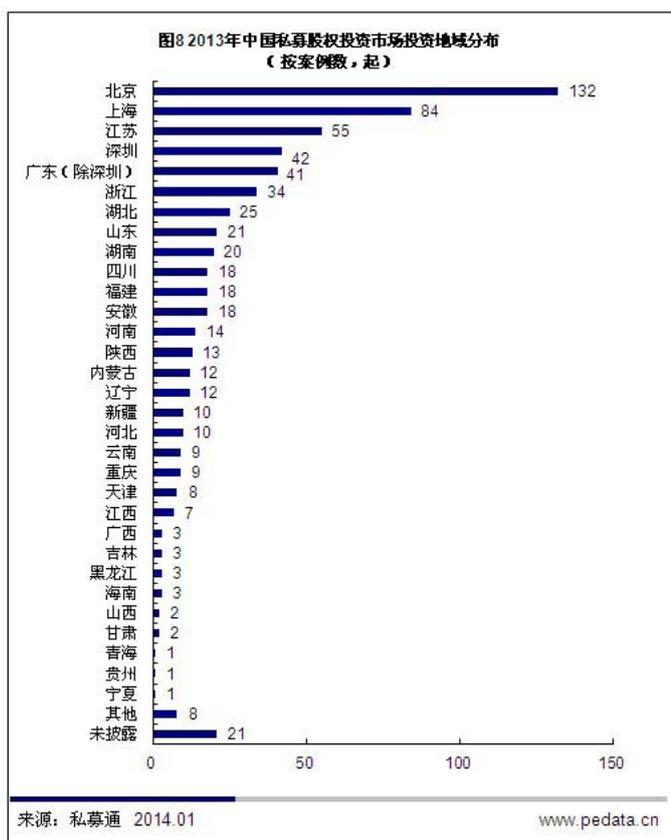
### 多行业频发大宗交易，北京仍为最热投资地区

2013 年，私募股权投资机构所投行业分布在 23 个一级行业中，房地产行业为最热门行业，共计发生投资交易 105 起，是唯一投资数量超过三位数的行业。生物技术/医疗健康、互联网、电信及增值业务、清洁技术等战略新兴产业为热门投资行业第二梯队，所获投资数量均超过 40 起。农/林/牧/渔、机械制造、能源及矿产、化工原料及加工等传统行业紧随其后，投资数量均在 25 起以上。

投资金额方面，房地产行业凭借 5 起超过 2.00 亿美元的大宗交易以 63.16 亿美元毫无疑问夺魁，排在 2-4 位的能源及矿产、物流、互联网行业本年度也有大宗交易发生。值得一提的是，在能源及矿产行业中，国联能源产业基金对中石油管道联合有限公司的 240.00 亿元巨额出资，为近年来私募股权投资领域最大单笔投资交易。

从 2013 年投资交易的地域分布来看，全国共有 32 个省市区获得投资，其中，北京、上海、江苏、广东、浙江依旧是获得投资数量最多的地区。投资金额方面，内蒙古、重庆、云南等中西部





地区所获投资增长较快。

## 并购退出占比 27.2%，香港主板成 IPO 主战场

2013年，中国私募股权投资市场共发生退出案例 228 笔，由于境内 IPO 经历了历史上最长的空窗期，在主退出渠道阻塞的情况下，退出市场呈现多元化态势。其中并购退出成为最主要的退出方式，发生案例 62 笔，占全部案例数的 27.2%。全年 IPO 退出案例 41 笔，全部发生在境外，香港主板实现退出 34 笔，成为 IPO 主战场，其中有 18 笔发生在 12 月。此外，本年度股权转让与股东回购各发生 47 笔与 38 笔，管理层收购发生 20 笔，另有以房地产基金退出为主的其他方式退出 17 笔，清算退出 3 笔。

从退出行业分布分析，房地产行业获得 64 笔退出，遥遥领先于其他行业，这主要源于房地产基金存续期较短，2011 年左右兴起的房地产基金已基本到退出期。排在 2-6 位的行业为能源及矿产、生物技术 / 医疗健康、机械制造、互联网、建筑 / 工程，退出笔数均在 10 笔以上。

# VC/PE 回顾 2013 展望 2014: 境内 IPO 开闸在即 机构期待否极泰来

2013 年对整个 VC/PE 行业是意义深远的一年，行业监管权在这一年中尘埃落定，而境内 IPO 的全年停摆则直接影响了投资者的信心，本土民营机构募资遇冷，迫使机构必须突破现有高度依赖 IPO 的运作模式向产业链的纵深拓展转变。“并购”在这一年里被机构真正揣摩接纳，房地产投资、PIPE 等退出独立于 IPO 的策略受到追捧，海外中概股的回暖为摇摆不定的市场环境带来了一线曙光。随着境内 IPO 开闸在即，2014 年机构对市场预期普遍转为乐观。

## 募资篇

### 2013: 本土民营股权基金募资受抑制 外币基金 / 产业基金 / 房地产基金募资活跃

2013 年募资市场的开年并不顺畅，受 2012 年 11 月华夏银行上海嘉定支行销售的理财产品无法到期兑付事件影响，银监会相关负责人于 2013 年 1 月召开的年度工作会议求“严禁销售私募股权基金产品，严禁误导消费者购买”。由于银行是 VC/PE 机构散户 LP 的重要来源渠道，银监会的此规定从一定程度上抑制了国内募资市场的活跃程度。

不过在私募股权基金产品被禁售的情况下，“股权类”边缘产品私募房地产投资基金的募资情况却如火如荼，一

些传统的 VC/PE 机构也在 2013 年内开始发行自己的房地产基金产品。在本土机构房地产基金募资高涨的同时，本年度一些外资机构的大型美元基金也完成了募集，成为拉动募资金额的主要推动力；此外，机构 LP、国资背景 LP 活跃度上升，成为合格投资人的重要组成部分。

图1 2014年中国VC/PE市场募资难度变化

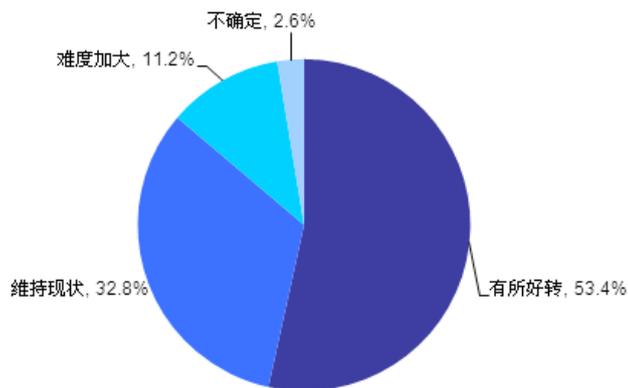
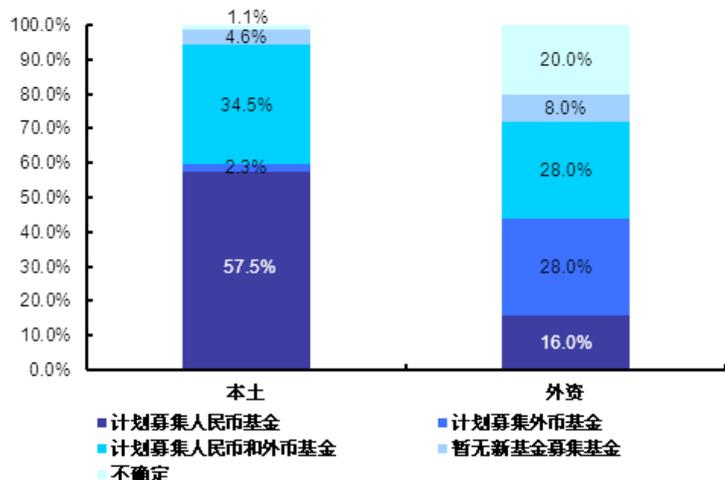


图2 2014年VC/PE机构募资计划



来源：私募通2014.01

www.pedata.cn

## 2014：机构对募资市场普遍看好 有募集计划的机构比例大幅提高

从机构对 2014 年的预测来看，认为 2014 年募资环境会有所好转的比例超过了半数，大大超过了去年的 28.9%，同时认为募资难度会加大的比例也较去年有了大幅缩减，说明业内机构对 2014 年整体募资活动还是比较乐观的。而在具体募集计划里，有接近 95.0% 的本土机构今年有募集计划，而有两成外资机构选择暂时观望。

在募资渠道里，自主募集仍是大部分机构的首选，其次为私人银行。需要指出的是，2013 年银监会关于银行禁售私募基金产品的批文主要针对银行柜台销售理财产品行为，而私募股权基金产品的主要销售渠道为服务于高净值个人家族的私人银行，投资人风险意识较为成熟，“误导消费者购买”的概率较小。有理由相信在经过一轮整治后，私募股权基金产品的销售流程将更加规范。

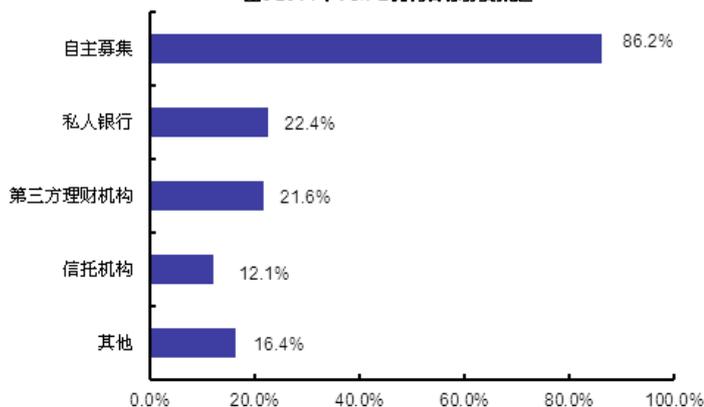
从目标 LP 群体分类来看，运营规范、投资经验丰富、风险承受度高的机构 LP 依旧最易成为 VC/PE 机构的目标 LP 群体。

### 投资篇

## 2013：房地产基金投资活跃 大宗交易拉升投资金额

2013 年股权投资最大的亮点当属房地产领域投资的活跃，2012 年国家严厉调控政策出台，全年房价维持在较低水平，一些中小开发商承受着资金链断裂的风险。在限购限价限贷的打压下，投机性的购房行为已得到有效抑制，但刚需族的需求同样无法得到释放。被压抑的购买力集中在 2013 年爆发，全年房价

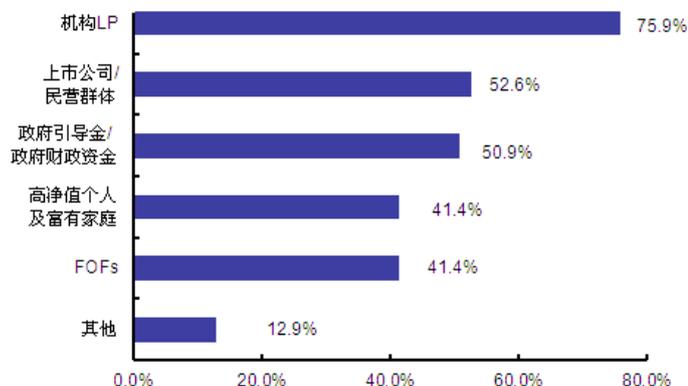
图3 2014年VC/PE机构目标募资渠道



来源：私募通2014.01

www.pedata.cn

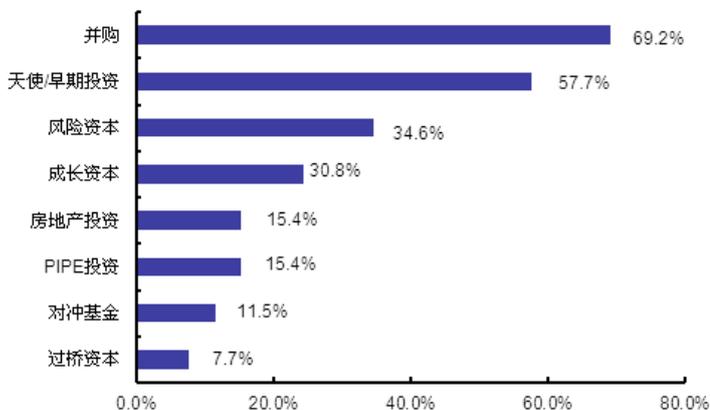
图4 2014年VC/PE机构募资目标LP群体



来源：私募通2014.01

www.pedata.cn

图5 2014年VC机构投资策略调整方向



来源：私募通2014.01

www.pedata.cn

涨幅明显。伴随着楼市热度而来的是房地产投资的活跃，投资周期短、投资回报率高、退出渠道不依赖 IPO 使得很多 VC/PE 机构在本年度投资了房地产项目。

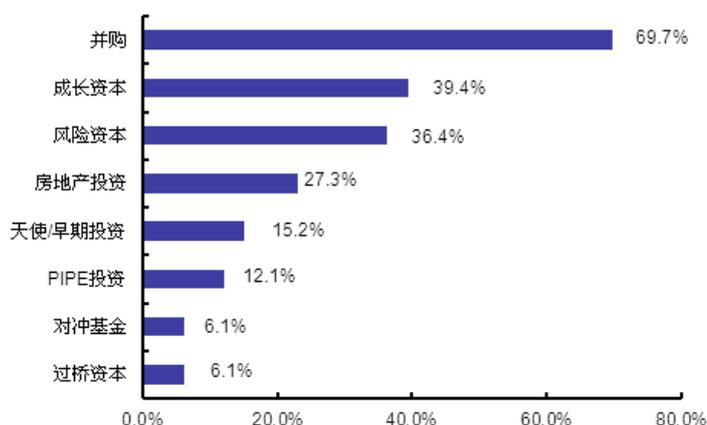
除房地产投资外，本年度投资市场另一特点是大宗交易频发，外资机构、国资背景基金在市场低迷、价格合理时期纷纷出巨资进行并购整合。然而扣除这些影响，传统意义上的投资模式——“民间募资”“民营背景 VC/PE 机构”“目标境内 IPO”的投资情况则并不十分乐观。IPO 境内通道的阻塞使得这些缺乏外资、国资支持的机构无论在募资还是投资上，都经历了业务萎缩的一年。

## 2014：策略转型看好并购 生物医疗行业最获青睐

从机构调研结果来看，有 36.5% 的机构选择在 2014 年调整投资策略，而在这些意图调整的 VC/PE 机构中，近七成选择扩充并购业务。此外伴随 2013 年房地产投资的大热，无论 VC 机构还是 PE 机构，选择向房地产投资方向发展的比例都较前一年有所提升。而 VC 机构中选择 PIPE 投资与 PE 机构中选择天使 / 早期投资的比例都有所上升，体现了现在市场上机构业务多元化发展的趋势。

从机构关注的重点投资行业分析，生物医疗、清洁技术、TMT、消费这些传统热门的 VC 投资领域本年度依旧受到追捧；新农业、文化产业、先进制造业的受关注度则排在第二梯队上；房地产、能源矿产等资金密集行业排在第三梯队。PE 机构的重点关注领域与 VC 类似，区别于 VC 更偏重于高新技术行业，PE 机构对消费与文化产业的关注相对更高一些。

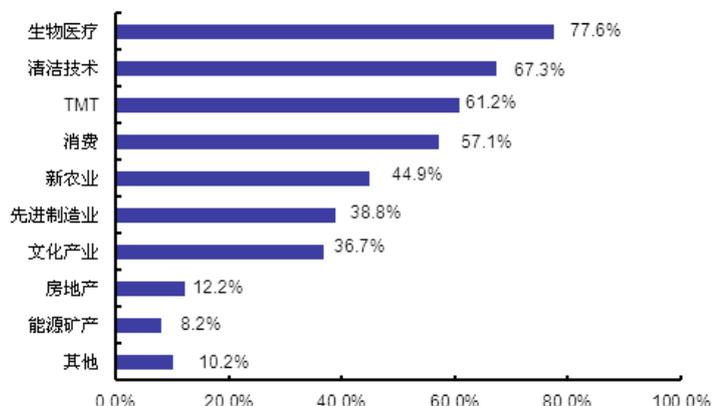
图6 2014年PE机构投资策略调整方向



来源：私募通2014.01

www.pedata.cn

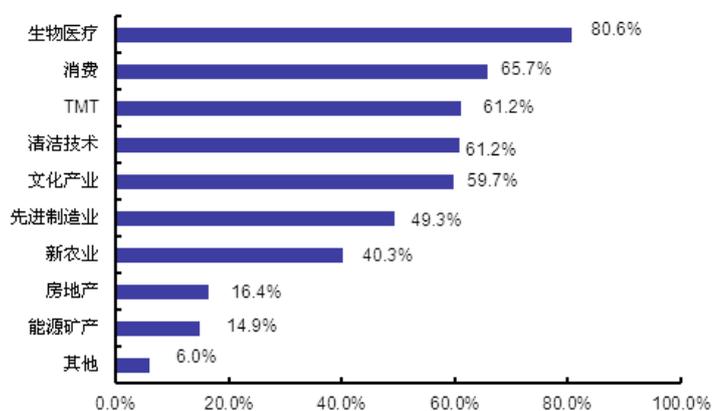
图7 2014年VC机构关注重点投资行业



来源：私募通2014.01

www.pedata.cn

图8 2014年PE机构关注重点投资行业



来源：私募通2014.01

www.pedata.cn

## 退出篇

### 2013：境内 IPO 历史上最长空窗期 赴美上市之路日渐通畅

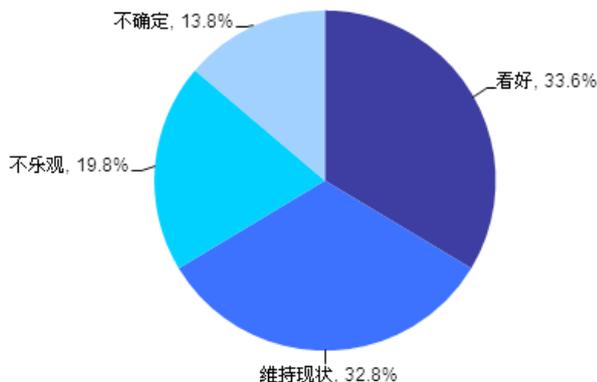
2013 年以来，为打击欺诈上市行为、维护投资者利益，证监会对排队上市企业进行了严厉的财务专项核查，根据证监会公布的数据，截止 2013 年年底，终止审查企业已近 300 家。其中，以深圳创业板终止审查较多。由于被投资企业终止审查，VC/PE 近百亿投资无法通过境内 IPO 渠道退出。对于投资时间早且有迫切退出需求的 VC/PE 机构，大多转向寻找上市公司或产业投资者收购被投资企业、或通过 PE 二级市场转让基金份额、同一机构新基金接手、抑或是要求被投企业管理层或股东回购，从而解决机构退出需求。

而在经历了 2012 年中概股“滑铁卢”之后，2013 年伴随着美国资本市场的回暖，中国企赴美上市状况也在这一年得到有效改善。先后有“兰亭集势”、“中国商务信贷”、“澜起科技”、“58 同城”、“去哪儿网”、“久邦数码”、“500 彩票网”和“汽车之家”8 家中概股成功登陆美国资本市场，而 2012 年仅有两家中企登陆美资本市场。在 8 家中概股中，5 家互联网企业上市首日表现优异，为背后的 VC/PE 机构带来可观的账面回报，有利于提升投资者对中概股的信心。

### 2014：境内 IPO 重启，有望重新成为 VC/PE 机构主要退出方式

2013 年 12 月 30 日，证监会发行部、创业板部已向 5 家在审企业发放了发行批文，标志着境内 A 股市场尘封长达一年多的 IPO 退出渠道正式打开。截至 2014 年 1 月 3 日已有 16 家在审企业获

图9 2014年VC/PE机构退出情况预期



来源：私募通2014.01

www.pedata.cn

得证监会发行批文，预示着 2014 年又将是一个 IPO “大年”。IPO 重启的利好也带动了市场机构对未来的预期的转变。看好退出情况的机构比例达到 33.6%，而不看好的机构不到两成，而在 2013 年这个比例超过四成。

有 47.8% 的机构表示，IPO 依旧是他们首要的退出渠道，首选的上市地点仍为境内的深圳创业板、深圳中小企业版和上海证券交易所。得益于 2013 年的经历，83.5% 的机构表示除 IPO 外也会考虑其他退出方式，在这些机构中，94.1% 会考虑并购退出方式。

## 监管篇

### 2013：证监会接手发改委成为 VC/PE 行业直接监管部门

2013 年 6 月 27 日，中央编制办公室印发《关于私募股权基金管理职责分工的通知》。《通知》明确，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；两部门要建立协调配合机制,实现信息共享。自此,争论已久的 PE 监管权成为定局。

证监会监管权的确立,也为 PE 市场带来新的变化。2013 年年初证监会发布《私募证券投资基金业务管理暂行办法(征求意见稿)》,规定符合条件的股权投资管理机构、创业投资管理机构,应当向基金业协会申请登记。根据清科研究中心统计,截至 2013 年年底,证监会备案私募类投资机构达到 250 家,其中股权投资类机构 85 家。

### 2014: 机构“跨业”监管仍有待落实

证监会 2014 年新年伊始为券商直投业务松绑,除了股权投资外,债权投资首次被纳入成为直投子公司的业务范围,此外短期融资券、债券逆回购也获准成为直投公司标的,而合格投资人则将高净值个人纳入 LP 范畴内。证监会的这次举措标志着券商直投子公司将从诸多限制的单纯性股权投资类机构向业务更全面的资产管理机构转变。

长期以来,横跨一二级市场、兼顾股权投资、债权投资、证券投资、房地产投资等多元化业务的综合性资产管理机构一直是很多机构未来发展目标。证监会的《私募证券投资基金业务管理暂行办法(征求意见稿)》也明确表示符合条件的股权投资管理机构、创业投资管理机构等其他资产管理机构可以开展公开募集证券投资基金管理业务,为 VC/PE 机构发行公募基金产品打下理论基础。2013 年 7 月发改委发布的《关于加强小微企业融资服务支持小微企业发展的指导意见》中也提出“支持符合条件的创业投资企业、股权投资企业、产

业投资基金发行企业债券,专项用于投资小微企业”,为 VC/PE 机构进行企业债业务提供政策支持。

然而国务院办公厅近日下发的“107 号文”(《国务院办公厅关于加强影子银行监管有关问题的通知》)表明“严禁私募股权投资基金开展债权类融资业务”。虽然这份文件目前象征意义大于实际意义,也并未明确指出债权类融资是指机构募资阶段还是投资阶段,但对修炼不足却急于扩张的 VC/PE 机构仍不失为一次警告。当前证监会已获得股权投资机构的主要监管权,但对于大资管时代中必然要面临的“跨业”经营,尚缺细则引导,究竟是按照机构定性归属,还是按照业务牌照分业监管,都将是未来面临的问题。但可以肯定的是,目前中国的股权投资市场仍处于较为初级的阶段,在市场参与者未成熟前,相关部门都将采取从严管理。

## 深圳市人民政府陈彪副市长 调研高新区创投广场

2013年12月13日下午，深圳市人民政府陈彪副市长调研高新区创投广场，市科技创新委（高新区管委会）陆键主任、邱宣副主任陪同考察。高新区服务中心（市科技金融服务中心）朱志伟主任向陈彪副市长汇报了创投广场以及市科技金融服务中心的工作情况。

陈彪副市长重点走访了创投广场入驻机构深圳市商弈投资管理有限公司、深圳市达实投资发展有限公司，两家机构负责人各自介绍了业务开展情况。

创投广场通过组织科技项目与投资机构的对接交流活动，吸引国内外众多

的投资机构的关注，先后入驻40多家投资机构，现有23家入驻机构，合作机构80余家。



## 项目融资辅导营 2013年最后一场项目路演活动圆满落幕

2013年12月13日，由深圳市高新区创投广场项目融资辅导营主办的“项目深度剖析沙龙”在深圳高新区创投广场成功举办，这也是项目融资辅导营2013年的最后一场项目路演活动。今年项目融资辅导营共举办31场大大小小的

项目路演活动，推介的项目总数已破三位数。

项目融资辅导营向投资人推介了三个项目：项目一：深床过滤池、泥渣循环澄清池装备及模块化标准件、项目二：云招聘系统性解决方案、项目三：Mergelife 数智家庭。

## 吉林省金融办一行考察创投广场

2013年12月18日下午，吉林省金融办组织各县、市金融办主任40多人参观考察了创投广场。

创投广场负责人向考察团一行介绍了创投广场的运营情况及市科技金融服务中心的成立背景、发展现状、科技金融方面业务的开展情况。考察团表示希望能学习借鉴深圳金融创新发展先进的经验，加强交流与合作。



## 武汉高新区领导考察创投广场

2014年1月10日上午，武汉东湖高新区管委会副主任孙茜雯率队考察参观创投广场。深圳市科技金融服务中心副主任、创投广场负责人魏跃昆向考察团介绍了广场成立背景、发展现状，双方进行座谈交流。



## 中山市科技局领导考察创投广场

2014年1月13日上午，中山市科技局领导一行考察参观了创投广场。深圳市科技金融服务中心副主任、创投广场负责人魏跃昆与考察团就创投广场情况进行座谈交流。



# 龙岗创业投资服务广场工作简讯

## 深圳市信德昌机电设备工程有限公司对接会

2013年12月10日上午，经龙岗创投广场引荐，深圳市中科为知识产权代理有限公司的运营总监诸华军来到深圳市信德昌机电设备工程有限公司（以下简称信德昌），调研企业情况。

信德昌成立于1998年，其致力于一家集生产、销售、维修、维护空气压缩机企业。信德昌的需求有：了解申请国家高新技术企业所需具备条件及申请流程，并针对公司实际情况对未来如何申请政府优惠政策进行详谈。信德昌明年的工作计划主要有：1、申请国家高新技术企业；2、完成节能财务备案申请。

此次调研的企业为信德昌给出了一些解决方案。诸华军通过了解企业当前资质情况，针对国家高新企业申请条件作出以下建议：1、企业购买或申请4-6项符合企业行业性质的专利；2、重新整理财务数据。关于节能财务备案申请方面，2014年中科为将计划设立专门小组针对如节能财务备案申请等项目进行业务开展。

深圳市信德昌机电设备有限公司的负责人通过本次对接，加深了对申请国家高新技术企业的了解，明白企业过去申请政府扶持资金所遇到困难的主要原因。对龙岗创投广场为企业提供了及时的政策信息和优质服务表示感谢。（信息员：罗文凯）

## 爱奥乐医疗器械（深圳）有限公司对接会

2013年12月31日下午，在龙岗创业投资服务广场工作人员的引荐和陪同下，中国银行深圳龙岗支行、中银国际证券有限公司、中科为集团、广东华商律师事务所等相关负责人一行来到位于爱奥乐医疗器械（深圳）有限公司，（以下简称爱奥乐医疗）调研企业情况。

爱奥乐医疗1998年成立于台湾，是一家集研发、生产、销售于一体的家用电子医疗器械产业集团。爱奥乐医疗正处于转型升级阶段，遇到关于法律、融资、政策等的难题：1、企业遇到的关于股权转让、销售合同及劳务合同纠纷等法律问题；2、企业要从中外合资企业转为内资企业，遇到的融资问题；3、企业要成为高新技术企业遇到的政策申请问题。

在了解企业需求后，前往单位给出了一些建议。具体解决方案中，在法律方面，广东华商律师事务所的律师郑忠林给予了企业关于遇到的关于股权转让、销售合同及劳务合同纠纷等法律问题的建议与意见。关于融资难的问题，中国银行深圳龙岗支行的营业部主任王健表示愿意以最快的速度给予企业贷款。

爱奥乐医疗器械（深圳）有限公司的负责人表示，此次走访为企业打开了思路，也与前往的单位建立了合作的意向。（信息员：何洁玲）

15年的品牌和品质保障  
300余个企业上市辅导成功案例  
100余家券商、律所、会所、PE&VC的战略合作伙伴联盟  
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

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