

# TECHNOLOGY & FINANCE

# 科技金融

聚焦科技金融 专注自主创新

2014年3月刊 (总第11期)

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

## 解密中国企业并购市场 融资九大渠道



中国企业海外并购案例失败案例和成功案例解析

成功案例一：双汇国际收购史密斯菲尔德

成功案例二：联想集团收购巴西CCE

失败案例一：腾中重工收购悍马品牌



聚焦科技金融 专注自主创新  
2014年3月刊  
(总第11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>

信息反馈邮箱：[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 阿里巴巴弃港赴美 或成美国规模最大 IPO

05 OTA 领域最大投资：同程网获腾讯等追加 5 亿投资

## 科技金融

06 科技金融创新与创新驱动发展若干问题研究（上）

14 深圳市科技创新委主任陆健：市场导向配置政府科技资源

18 科技金融助推战略性新兴产业发展

20 2014 年广东科技金融工作会议召开

23 2014 年广东将建立覆盖全省科技金融服务网络

24 浦发银行牵手政府助力科技型中小企业发展

26 科技金融政策解读会在龙岗举办

26 天津滨海新区科委来访

26 深圳市科技金融联盟光明服务中心成立

27 重庆科技金融集团来访

27 烟台高新区来访并签署战略合作协议

28 龙岗科技金融“同行同行”系列活动启动仪式暨电子信息行业专场活动成功举办

## 资本数据

29 28 家已过会企业有望 4 月上市 光大证券或最受益

31 中国式 IPO 注册制破题 券商投行盈利模式将生变

以往投行在金融业的地位总被低估和忽略，注册制的推行将使投行的影响力大大提升。



## 战略新兴产业

- 33 深圳生命健康产业受资本青睐
  - 35 生物产业借力资本市场腾飞
  - 39 小米新玩具系双频路由器 智能家居投资攻坚战打响
  - 41 互联网并购上演“合纵连横” BAT 并购战场扩至海外
- 



## 金融工具

- 44 解密中国企业并购市场融资九大渠道
  - 50 2013-2014 年中国十一大行业主要并购事件与趋势
  - 56 中国企业海外并购案例失败案例和成功案例解析
- 



## 新三板

- 63 2月 IPO 遭遇空窗期 新三板扩容加速
  - 66 基金逐鹿新三板：财富管理领域的新蓝海
  - 68 新三板 657 家啸聚直逼中小板 16 家投行赶场抢食
- 



## VC&PE 观察

- 70 2月 VC/PE 募资 16.65 亿美元 美元基金强势来袭
  - 73 国务院优化并购环境，并购掀新浪潮将促 PE 变阵
  - 78 2013 年度中国 VC 机构年度排名
- 

## 创投广场

- 81 创投广场项目深度剖析沙龙举办
- 81 “深圳市中小企业政府扶持资金、贷款政策解读会”成功举办
- 82 “项目融资辅导营·弈投”正式启动暨深港技术对接会举办



阿里巴巴或选定美国 IPO

## 阿里巴巴弃港赴美 或成美国规模最大 IPO

3月16日，阿里巴巴集团公告宣布，将启动在美上市事宜。这意味着阿里巴巴将正式放弃其首选 IPO 地点——香港联交所，从而转向美国资本市场。不过目前，阿里巴巴还未选定是在纽约交易所上市还是纳斯达克上市，也未透露目标融资规模。而业界估计，阿里巴巴可能于今年第三季度进行 IPO，目前市值已经超过 1000 亿美元，IPO 规模可能在 150 亿 -200 亿美元之间，有可能成为美国迄今为止最大的一宗 IPO。

自 2005 年雅虎斥资 10 亿美元购入阿里巴巴集团 40% 的股份以来，以马云为首的阿里巴巴创业团队一直在为公司的绝对控制权而斗争。目前，阿里巴巴董事会共有四名席位，分别是杰奎琳·雷瑟斯（美国雅虎）、马云（阿里巴巴）、孙正义（日本软银）、蔡崇信（阿里巴巴）。

根据阿里巴巴与雅虎 2012 年达成的协议，阿里巴巴有权在 IPO 之际回购雅虎持有的 24% 股份的二分之一，但是回购的前提是阿里巴巴需要在 2015 年 12 月之前完成上市。也就是说留给阿里巴巴的时间已经不多了。而且港交所的态度也已经非常明确，不会修改其现有的规则，国内 A 股也同样不允许阿里巴巴所谓的合伙人制度，所以从上市地点的选择上来说，阿里巴巴也几乎只有美国这一个选择。

在纽约的上市意味着阿里巴巴将成为美国监管部门和集体诉讼律师的目标。不过这也意味着，阿里巴巴将可以吸引更多了解科技行业、资金雄厚的投资者，有助于阿里巴巴估值的提升。根据相关

机构对 12 名分析师的统计，分析师平均预计阿里巴巴的估值为 1410 亿美元。基于这一估值，以及根据此前协议雅虎出售一半的股份，阿里巴巴 IPO 的融资规模将超过 170 亿美元。

## 腾讯入股 京东估值几乎翻一倍

据港交所公告，腾讯于 3 月 9 日宣布以 2.14 亿美元收购京东上市前 15% 的股份，并将旗下 QQ 网购、C2C 拍拍网、少量易迅股权以及购买易迅剩余股权的权利给了京东。同时确定，在京东 IPO 时腾讯还将以招股价再认购京东额外 5% 股份。

在股权价值方面，财报中有文件显示，截至 2013 年 12 月 20 日，京东每普通股公允价值 3.96 美元，股权公允价值 80.3 亿美元。2014 年 3 月 11 日（腾讯投资京东后），京东每普通股公允价值 6.3 美元，较上一次融资时的每股股价上涨 59.1%；股权公允价值 157.21 亿美元，较上一轮融资估值增长 95.8%。

招股书中数据显示，截至 2013 年 12 月 31 日，京东现金流和现金等价物为 108 亿元，较上年增长 22.7%。全年订单数量达到 3.23 亿，全年平台的交易额高达为 1255 亿元。京东在 2013 年总收入为 693.4 亿元人民币（114.54 亿美元），同比增长 67.6%；而净亏损为 5000 万元人民币（800 万美元），较上一年同期为净亏损 17.29 亿元，大幅缩窄，离盈利已经不远。

然而，尽管各项财务数据趋向好转，作为 IPO 的企业，仍改不了亏损格局，从这个角度来看京东在这个时间点引进腾讯作为战略合作者可谓明智至极，但也可以理解为不得已的选择”。

## 环保业“出海”现新风向 首创 50 亿拿下新西兰固废巨头

3月4日，首创集团宣布已与 Transpacific Industries Group Limited 达成协议，全面收购其新西兰业务公司 transpacific New Zealand (TPI NZ)，收购对价 9.5 亿新西兰元，约 50 亿元人民币。这是继北控水务去年中 13.5 亿收购标准水务公司两个污水处理项目后，环保领域内最大的海外并购。

北京首都创业集团是中国领先的国有大型基础设施投资集团，同时，首创集团也是中国知名的房地产开发商之一。截至 2013 年 12 月底，集团总资产超过 12687 亿元人民币，总收入超过 234 亿元人民币。

TPI NZ 在新西兰当地废物处理行业排名第一，占有新西兰固废处理市场三分之一多的市场份额。其中，公司在液体废物处理市场拥有 56% 的市场份额。2013 财年收入约 3.69 亿新元。

TPI NZ 公司主营业务发展成熟，拥有稳定、充沛的现金流。相比于首创过去在国内一个个从项目谈判、设计、建设到运营的业务模式，要形成类似 20 亿元人民币的主营业务收入规模，仅仅从时间和精力上，就起码需要 5 至 6 年的时间。

近年来，环保企业海外并购异军突起，正在改变中国企业出海的方式。“走出去”是近年中国环保企业的重点发展方向之一，中国环保企业已有多个海外合作项目。从海外并购中心来看，国内环保企业出海已经从早期的输出基础设施、工程、设备合作转向资本型的服务输出，通过收购股权，资本推动环保服务产业壮大。

## OTA 领域最大投资：同程网获腾讯等追加 5 亿投资

同程网 CEO 吴志祥在元宵节写给公司所有同事的一封内部邮件中写道：“公司目前已经获得腾讯、博裕，元禾三家机构五亿元投资，该笔投资已经全部到账，这也是至今国内 OTA 领域所获最大的一笔投资。”

从 2004 年成立至今，同程网已经进行了四轮融资。2008 年元禾控股旗下子公司凯风创投在前两轮投资了 3500 万元，而后在 2012 年 5 月份，腾讯开始涉猎旅游市场，投资千万元并获得同程网 30% 的股权。此轮投资，则是腾讯基金、元禾控股、博裕资本三方共同投资 5 亿元，远远超过前几轮融资金额规模。不过此次融资后控制权并没改变。

与 2003 年在美国纳斯达克上市的携程主打“酒+机”商务旅游不同，同程网主要业务“以目的地为主的”休闲旅游模式，核心发展的门票、周边游、国内自助游及出境游。同程网 CEO 吴志祥表示，这轮融资到位后，“公司将以门票和周边游作为用户入口，布局国内游和出境游市场，实现从门票第一名到休闲旅游第一名的跨越”。

值得一提的是，在腾讯基金投资同程网时，双方进行了资源整合，同程网的酒店和机票预订业务搬到 QQ 网购进行了业务上的合作，而在前不久推出的同程 6.0 则新增了微信功能，用户可以通过微信支付来进行机票预订。而就在去年 10 月，公司还获得了中信银行苏州分行 20 亿元贷款，主要用于无线业务的拓展，及同程网一站自助游平台。由此看来同程网的抢夺在线旅游市场的野心。



同程网获 5 亿投资

# 科技金融创新与创新驱动发展 若干问题研究（上）

文·邓天佐 国家科技部科研条件与财务司副巡视员

**当**今世界，科学发现与技术创新相互渗透融合日趋紧密，新一轮科技革命和产业变革在众多领域呈现群体突破态势。一些重大科学发现正以前所未有的速度广度深度，影响改写着工程技术领域的创新路径。由知识创新所孕育催生的技术发明创造，被日益迅速地移植应用于产业链创新中。诸如从发现光子等粒子具有“量子纠缠”特性，到实现长距离量子通讯试验，已很难厘清知识创新与技术创新界限。传统知识技术转移扩散路径和模式面临着巨大冲击，甚至被颠覆。

我国改革开放三十五年来，经济持续高速增长，一跃成为经济总量仅次于美国的最大发展中国家。继续靠拼资源、牺牲环境，推动经济发展的模式已难以为继。必须抓住全球科技革命和产业变革相互交汇的难得机遇，尽快将经济发展方式从要素推动转到创新驱动上来。以科技创新为核心，是创新发展的新驱动力。而释放科技创新能量，必须遵循科技创新规律，破除一切束缚科技创新活动的思想藩篱和体制机制障碍，发挥政府在战略方向与制度设计上的主导作用和市场在资源配置上的决定性作用，处理好政府和市场关系，发挥中央与地

方多方面积极性，激发知识、技术创新活力，促进国防与民口科技创新深度融合，增强区域创新活力与能力，提升产业链创新能力与产业竞争力，切实推进经济发展方式转变。

## 一、科技创新与产业创新特征

就本质而言，科技创新由技术创新与知识创新两种不同属性的创新行为构成。产业创新则受技术创新、知识创新和模式创新等多重因素制约与影响，并由此叠加标注其产业链创新性状。无论产业链被标记为：高耗污染或绿色环保，循环利用或不可再生，粗放制作或精微严细，自动化操作或人工智能。其产业链性状，无不由创新主体的基本特性与具体创新行为所决定。

在科技创新和产业创新系统，不同的创新主体，载赋不同的使命，履行不同的职责，发挥不同的功能与作用，承担不同的责任和义务，其创新行为、创新活动方式、创新路径，既有相似性又存在显著差别。

中小微企业是社会经济活动中最基础的组织形式和最活跃的细胞，是吸纳就业和创造税收的主力军，扮演着活跃社会经济组织和维护经济体系稳定运转

科技创新和产业创新系统其创新行为、创新活动方式、创新路径，既有相似性又存在显著差别。

的角色。在产业链创新系统，中小微企业是创新基石，为了自身生存和发展需要，在新产品开发和开拓市场方面，本能地追求快速、新奇的创新效果。创新行为天然混杂技术创新、管理创新和商业模式创新诸多因素与成分。他们不仅是技术创新、管理创新、商业模式创新实践的勇于尝试者，也是产业链创新的重要生力军。然而，由于自身创新资源匮乏，获取外部资源条件所限，尽管踊跃创新，却很难独自完成较为繁复的技术创新行动，普遍面临生存不易，举步维艰的窘境，大多数创新活动困陷于产业链创新低端。仅有少数佼佼者具有参与制订或据有产品技术标准的优势和能力，能够成功晋升为产业领军企业。总体属于跟随型创新类型。

就国际经验和一般规律而言，产业领军企业是技术创新主体，往往具有参与制订或据有产业（或细分行业）技术标准优势，主导着技术创新趋势，通常是技术创新和产业技术进步的直接推动者，是技术创新和模式创新的主力军。尤其是那些志存高远的行业翘楚和后起新锐，不会满足于据有当下技术创新优势，更注重在培育和引导消费者身上下工夫，着力提升市场开拓能力，拓展未来发展空间。在全球范围内吸引集聚创新人才，整合相关资源，将技术创新活动扩展提升至知识创新层面，致力于保持和巩固在未来国际市场竞争中的领军地位。目前我国鲜少这类企业。我国的产业领军企业，普遍创新能力不强，大多局限于技术创新和模式创新层面，少有能力涉及知识创新，总体处于产业链创新中低端，少部分占据中高端，极少企业进入产业链创新高端。主体属于追

赶型创新类型，个别企业显露超越型创新和在模式创新上的引领趋势。

研究型院所是高端科技创新人才集聚地，创新型人才运用技术创新手段与工具，依托重大工程，探索揭示知识创新规律和运用知识创新促进科技进步。其创新行为，显著区别于以主要解决产品开发或技术标准或工艺流程为目标的企业技术创新性质，属于科技创新范畴。通常依据其集聚的创新型人才和相关资源，以及所处的政策环境条件，选择不同的创新策略和创新路径，或偏好知识创造和科学规律探索发现；或执着于技术创新积累，追逐技术转移扩散成效；或关注、推进科技创新成果产业化；或创新方向目标迷茫，贫于应对日常研发事务。尽管研究型院所类型多样，实力功能作用差异悬殊，但面临着支撑引领社会经济发展的相同责任与义务。研究型院所在实践创新驱动发展战略中，不仅是技术创新、知识创新、模式创新的主体，也是实施科技创新成果产业化的主体，亦是由创新链延伸产业链和孕育催生先导性产业的主力军。在产业链创新中，由于其认识定位差异，或者由于任务引领不足，战略方向模糊，或者由于行进路径迷茫，行为表现或摇摆不定，或蹒跚蹙行；或者在创新行动中随波逐流，疲于追赶；或者以目标为砥砺，呈现勇于超越的创新气势；或者立定峰颠，展现自信引领产业链创新的风范。创新类型或表现单一，或交叉重叠，多种多样，不一而足。

研究型大学是高智力人才集聚地，其借助于科学实验，参与重大工程，探索发现未知，揭示验证展现物质世界奥秘与规律，不仅是知识创新主体，也是

新领域、新方法、新技术、新工艺、新材料、新应用、新科研仪器设备开拓创新创造的生力军，同时亦应是由创新链延伸产业链和孕育催生先导性产业的重要方面军。随着人类对主客观世界认知，宏观日渐廓达，微观日益洞彻，科技创新成果应用步伐加快，移植产业周期缩短，一些应用基础研究与新材料开发应用和新产品研发日趋紧密地结合在一起。研究型大学不仅在知识创新中担负着科学知识发现与传播的责任，在技术创新活动中同样活跃在新技术方法探索创新前沿，在产业链创新中自觉不自觉地扮演着孕育催生先导性产业的启蒙者角色。其创新策略，或表现超越型创新，或引领型创新，或交叉重叠。

## 二、科技创新与产业创新规律

科技创新与产业创新，通常在不同属性的知识创新系统和技术创新系统中进行，相互间既交叉重叠，又各自相对独立。科技创新系统中的技术创新与产业创新活动重叠，而知识创新则不囿于产业创新活动范围。一般而言，技术创新活动依附于产业链创新需求，生发滋长，直接作用影响产业链创新成效或生命周期，但多半不改变产业链性状。知识创新活动或浮着于产业链，或游离或围绕着产业链创新需求运作演绎，直接间接作用影响改变着产业链创新性状与方向。

技术创新属于产业链创新系统内的应用开发性创新活动。知识创新则属于或内生或外延影响改造产业链性状的基础性研究活动。应用基础研究，是联接知识创新与技术创新的重要载体与媒介，在其中起管道桥梁与催化剂作用，促进知识创新与技术创新相互渗透与融合，

实现知识创新向商业价值转化。

知识创新成果向商业价值转化，由于路径取向上的差异，对应产生不同的产业链创新效果。若知识创新以满足产业链创新需求为指向，俗称落地，即“知识创新应用”，先导性产业多由此类行为孕育催生。诸如从发现“量子纠缠”特性，到掌握量子密钥技术，孕育催生量子通讯产业；从发现量子反霍尔效应，到展现低能耗电子器件产业前景；从发现蛋白质基因图谱，到掌握组学测序技术，孕育催生生物育种、生物医药、生物治疗等系列产业。

在产业创新活动中，若以提升产业链创新能力为目的，承接汲取消化吸收知识创新养分，俗谓登天，即“应用知识创新”，产业链创新能力跃升或生命周期延伸，常籍此类行动得以实现。如数码成像技术应用于照相机产品开发，出现相机产业改形易帜；碳纳米管技术运用于计算机芯片设计制造，开发出微型碳纳米管计算机；高性能计算技术的突破与应用，培育出高性能计算机产业；分子生物原理应用于机械制造领域，研制出不同用途的纳米机器人。

有效集成“知识创新应用”与“应用知识创新”不同创新路径的资源优势，便可创造出像载人航天、载人深潜探测等重大工程。凝聚在这些重大工程中的创新成果的广泛应用和辐射，将直接间接地作用于产业链创新。

不同种类的科技创新行为，收获不同的产业链创新成果。实施以科技创新为核心的创新驱动发展战略，需要调动激发不同创新主体积极因素，最大限度地释放其能量，贯通科技创新链条，破除科技创新链与产业链创新壁垒。围绕

科技创新系统中的技术创新与产业创新活动重叠，而知识创新则不囿于产业创新活动范围。

产业链部署创新链，围绕创新链完善资金链，依托创新链孕育催生新产业链。实现由跟随型创新—追赶型创新—超越型创新—引领型创新战略转型升级。

### 三、产业链、创新链、资金链基本性状

创新链、资金链与产业链，各自成系统，链条内环环相扣，内外结合或紧密或松弛。链与链之间，既交织重叠，又各自标新立异，相互作用钳制，根据外部环境条件，调节释放系统能量。

通常，创新链由产业链吸引拉动，服务驱动支撑引领产业链；资金链助推、引导产业链与创新链。创新链与资金链犹如作用于产业链的驱动双轮，依据产业车乘负载、匹配输出马力，支撑驱动产业链创新平稳运行。任一驱动轮出现故障，或运转不协调，产业链创新都无法正常进行。

创新链与产业链，创新有极大相似性，由低端至高端，创新难度，由易而难；创新方式，由简单而复杂；创新主体，由单一而多元；创新形式，由独立自主演变为协同互动；创新影响因素，由少而多；创新成果预期，由易于获得变得难以确定；创新能量释放条件，由简单而趋于繁复；创新能效释放量级，逐次增强。创新创业二者间的关联度，由紧密确定变得松散不定，由简单而趋向复杂。创新创业的激情与活力，则逐步减退，活跃程度，由高而低。

总体来讲，我国产业链与创新链在低端偶合度高，创新踊跃，但基础薄弱。中端表现复杂，面向国际市场竞争激烈的产业，双链完全偶合；具有区域性或行业性壁垒，竞争不充分的产业，两链若即若离，创新表现异化，或迟滞或不

活跃。在高端则明显分化，国防科技创新链与产业链高度偶合，但过于纤细，游离于民口产业链，既不利于从其汲取养分，降低成本，提高产能，也束缚了对其辐射带动的能量传导；而民口创新链与产业链，基本上是在两条道路跑车，即便交会，也少有物质能量交换。譬如道路纤陌相望，鸡犬之声相闻，却老死少有往来。可谓是，创新成果日丰足，弃置库房养书蠹，纵然吴钩今犹在，蚀铁怎堪游龙舞？

我国产业链创新，多表现为碎片化产品创新和单项技术或工艺创新、模式创新，在新产品创意设计、生产线工艺流程设计、系统技术工程设计、技术标准创制、产业开发系统集成方面少有创新展现。普遍产业链条短窄，市场细分不专精，抗外界干扰和市场应变能力弱，企业产品缺乏竞争力，附加价值低。如同游击作战，虽战术运用灵活，可获得权益之利，但终因缺乏战略战役运筹帷幄，难以最终取胜。在全球产业竞争格局中，总体呈现跟随型创新+追赶型创新，少数企业为超越型创新，个别企业集成技术创新+模式创新+知识创新综合优势，展露引领型创新特征。

我国中小微企业活跃在产业链创新底层，70%以上的产品创新由其完成。但有四座大山阻隔面前。一资金瓶颈遏制；二技术支撑制约；三遭遇市场歧视；四难以获得外部扶助。普遍陷入生存发展困境，平均寿命3.7年，美国为8.2年。然而，中小微企业分化明显，一旦据有技术创新优势，所有大山将被踩在脚下。今日成长为产业领军企业的腾讯、研祥、科大讯飞、小米科技，无一例外不是由往昔的科技中小微企业嬗变。

我国中小微企业难以获得外部扶助，普遍陷入生存发展困境，平均寿命3.7年。

产业领军企业在我国产业链创新和科技创新中，具有特殊重要位置，不仅应成为技术创新主体，更应在全球产业竞争中成为突击力量，执持利器，攻城掠地。目前，除华为少数企业有此作为，普遍尚未发挥出如此效用。究其原因，内外有五。一自身实力未至；二动力不足；三不能巧借外力；四引导不当；五激励不够。

研究院和大学是我国高端创新人才汇集地，不仅应在技术创新主导的技术经济，知识创新引领的知识经济发展中，起不可替代作用；更应在促进产业链创新、支撑引领产业经济当中，发挥重要核心作用。显然，目前离此目标尚远。至此原因内外有六。一定位模糊；二动力不足；三激励不够；四导向偏执；五运作扭曲；六绳缚捆系。

资金链作用于创新链与产业链，存在诸多偏颇失宜。既有贯通知识创新、技术创新、产业创新，链条断裂问题；也有不同层级资金链作用创新链，所造成的链条断陷；又有不同渠道的资金链作用创新链，形成的链条壁垒；更有资金链违逆创新链规则投入，带来的链条结构与行为扭曲。财政科技投入偏执创新方向引导，忽略与市场对接，必然障碍政府科技投入引导放大作用发挥，导致资金链作用于创新链和产业链，正向激励被抑制，负面效应无限放大。

#### 四、影响产业链、创新链、资金链创新效能因素分析

创新链、资金链与产业链组成系统，能否磨合默契，高效运转，取决于诸多因素。一链条构件是否精确，衔接平顺；二链间绞合是否松紧适度，运转活络；三系统结构设计是否合理；四外部环境

条件是否适宜。

上述系统在运转中，在不同时域，不同环节部位，呈现的问题，不尽相同。

在创新链与产业链底部，创新活跃，基础薄弱是共性。中小微企业，创业环境窘迫，企业信用缺失，普遍吸引投融资难。尤其令人忧虑的是占企业总数 90% 以上的技术创新主体，难以得到科技创新计划支持，陷入寻求产学研合作难，提升创新能力难的尴尬境地。而且公共财政阳光鲜少照耀，即便得到财政资金支持，也是滴雨不与溪流汇，难济久旱禾苗渴，科金财税自弹唱，曲不成调空恬噪；加之不平等竞争和政府采购政策歧视，更使新产品开发推广，雪上加霜。反观美国联邦政府通过采购合同授予中小微企业的采购份额高达整个政府采购的 39%，足以窥见中美两国促进中小微企业创新，悬殊的政策差异。

在创新链与产业链中部，创新分化明显，缺乏功能强大的创新平台是共性，致使技术创新的汇聚整合和产业链承转启合功效难以显现。产业领军企业是该段创新活动主体，也应是技术创新投入主体，应发挥其把握产业发展态势，悉知市场，贴近需求的优势，加强企业创新平台建设，促进创新链与产业链深度融合。特别需要强调；一国有企业应大幅度增加科技创新投入，并作为国有资产经营管理刚性考核指标，以增强其技术创新动力。华为 2013 年全球研发投入 307 亿元，占销售收入 12.8%，在国内外建立 16 个研发平台，取得了一批重大成果，获得专利授权 36511 件，在一些前沿技术领域，走在全球领先行列，成长为著名跨国集团。其作法，国有企业经营者、管理者和决策者应当深思借鉴与

华为 2013 年全球研发投入 307 亿元，占销售收入 12.8%，在国内外建立 16 个研发平台。

仿效。二对产业领军企业的科技创新活动，应从单一项目支持，转向产业链和创新平台建设与应用，着力将创新点、线、面打成一片，结成网络。三发挥产学研联盟等非盈利组织作用，鼓励其改造为项目管理公司，政府通过招投标委托项目管理公司方式，运用市场机制发现遴选项目，对项目预研、立项、论证、实施、验收进行全链条动态评价服务和监督管理。四根据技术创新成果产业化成熟程度，采取无偿拨款、借贷周转、股权投资、公私合作基金、研发加计扣除、风险补偿、后补助、研发补贴奖励、贷款贴息等不同的资源配置方式与机制，贯通、完善资金链条，促进资金链、创新链与产业链协调运转，提高作用成效。

在创新链与产业链上端，创新主体多元化，创新方向、目标任务、路径多指向，既有知识创新，也有技术创新，创新活动既相互独立，又互有交叉，制约因素多，作用关系复杂。企业创新主体，需要解决如何承接消化吸收来自研究院所和大学的科技创新成果，促进产业链创新。研究院所和大学，需要考虑如何与企业有效对接，促进科技创新成果转移转化，实现商业价值。科技创新成果能否在产业土壤生根发芽，取决于两方面因素，即创新成果自种性与外部环境条件。自种性是内因，起决定作用；外部环境条件是外因，起重要作用。若自种性产业基因先天残缺，不能结出产业链创新果实。偏执创新方向导向，忽略与市场对接是致残之因。若自种性健全，结果不圆满，由两种原因导致。一创新主体主观意愿不强，缺乏创新热情与动力，致使科技创新成果转移转化，难以起步。二创新主体有强烈意愿与行动，

但难以挣脱各种绳索捆绑，使得科技创新产业化动力和能量不能有效激发、释放。至少有四大绳索捆绑：其一组织制度束缚，不按照事业发展规律创新组织管理形式，实行“非此即比”的制度约束，无疑于削足适履，以冠束发，使得人不能尽其才，物不能尽其用，损害转移扩散技术创新成果热情，削弱服务产业链创新能力。其二非经营性资产转经营障碍，使其推进科技创新成果产业化，工程技术优势难以发挥。其三科技成果资本化障碍，技术成果不能形成股权，创新创业梦想便难以实现。其四不顾及股权激励收益实现，征缴所得税，犹如讨卵雏鸡，竭泽索鱼，既伤人亦损己。

技术市场欠发达与功能缺失，以及技术经纪人和中介服务与投融资平台欠缺，知识创新的商业价值便难以实现。知识产权得不到有效保护和顺畅流转，创新链与产业链便不能有效对接。创新资源便如同水中月、镜中花，不得受用。

行业规范和产业技术标准缺失或不完善，使鼓励技术进步和淘汰限制惩戒落后产能失之依据，市场监管缺位与不到位，不仅抑制产业链创新需求，亦不利于激发调动创新链提升供给与服务能力。

而且，国务院部门与机构和各级政府，以及国防系统与民口，各自布局资金链、创新链、产业链，由于系统局部与全局定位差异，致使在处理政府和市场关系上，难以恪守客观规律，事权唯慢，厚重垂布，形成的制度壁垒，纵横交错，如藤缠木，如网挂石，屡破屡张，原有的玻璃门弹簧门尚未拆除，新的已然在搭建。犹如人患痼疾顽症，痼疔不熟透，脓不排出，痛痒难息，旧痼才愈，新疔复发，病灶不除，痼疔滋生不已；

惟有透过表症，摸清病因，疗疾固本，内外兼攻，方能彻底根治。调治三链症结，理亦同然。非引入市场机制，无以破解。

## 五、科技金融与创新链、资金链、产业链作用关系

创新、资金、产业三链互动，显露了链条结构缺陷，暴露出整个系统功能缺失与构造断裂。这些症结，似乎由缺乏顶层设计，资源不能有效整合导致，实则是科技创新资源，未能尊重创新规律在应有的方向、恰当的作用点和时域，以适宜的组形式、配置方式与机制投入，偏执引导所致。由政府主导，以申报审批项目为形式载体的管理体制，使项目与外部，少有信息与能量交换，客观上割裂阻塞了系统通道，形成创新孤岛，滋长了项目申报不诚信、审批寻租的道德风险，导致创新行为扭曲，致系统低效涣散。由于缺乏外部资源注入与激励约束，系统低能效运行，行政监管陷入放则乱管则死的尴尬境地。促进科技和金融结合，正是尝试以创新资源配置入手，探索建立符合创新规律与市场机制的科技创新体系和投融资体系，弥合三链系统缺陷，促进深度融合，实践创新驱动发展。

科技金融具有中国特色，惟破解科技与经济脱节，由促进科技与金融合作演进而来。随着体制机制改革深化，不断成熟完善，渗透作用影响到整个科技创新体系。科技金融，由科技创新资源与金融工具融合而成，是改革创新产物，具有开放外溢性，是政府引导市场化运作结果。犹如彼此吸引的磁铁，相互作用，吸合形成。磁石磁力悬殊，吸合呈畸形。科技金融结合，亦复如是。倘若科技创新资源丰富，金融资源稀缺，科技金融表现贫血症，诞生的产品畸形，妨碍科技成果资本化、产



科技金融促进企业创新能力提升，破解企业融资难、融资贵瓶颈，将创新链、资金链、产业链紧密关联。

业化，抑制创新能量释放。若科技创新资源匮乏，金融资源充裕，科技金融易被虚化，形成泡沫，导致科技创新成果溢价，推高产业链创新成本。

科技金融含纳创新、资金、产业三链，衔接创新团队、创新平台、创新基地、创新环境、市场条件，贯通科技创新成果资本化、产品化、商品化、产业化全程，依路径、环节差异生发演化。一促进企业创新能力提升，助推企业成长；破解融资难、融资贵瓶颈。二疏通科技成果转移转化通道，促进创新创业。表现为：

1. 对科技中小微企业，着力于构建人才、技术、资金渠道，畅通产品开发进入市场通道；扎实企业发展基础。
2. 对产业领军企业，着力于引导创建创新平台与基地，提升产业链创新能力。
3. 对科研院所和大学，着力于破除成果资本化、产业化体制机制障碍，培育、挖掘、创造科技创新资源，激活释放科技创新活力、能量。
4. 对创业环节，着力于创造创业孵化抚育环境，完善服务功能，增强服务能力。
5. 对市场建设，着力于搭建信息、技术成果和知识产权交易、投融资服务平台，贯通股权、债权投融资

渠道,搭台联渠织成网络。6.对资金链,着力于衔接资金与政策,直接投入与间接投入,中央部门与地方政府,政府资助与企业投入、社会投资、银行资金,形成与创新链、产业链相匹配、相衔接、互为约束、正向促进的资金链条。7.对创新链,着力于构建产学研融为一体的新型研发组织,打通创新链条,促进创新链、产业链融合。8.对国家、区域创新体系,着力于创建新型科技服务监管体系和科技创新服务组织,贯通科技管理体系,融通国防与民口创新系统。9.对金融工具,着力于构建拓宽投融资渠道,吸引金融资源集聚,鼓励金融工具、产品、模式、组织、组合创新,服务科技创新创业;推进完善多层次资本市场,鼓励发展天使投资、创业风险投资、并购投资,探索创建“科技投资银行”、“科技创业发展银行”……

科技金融,在实践创新驱动发展背景下,正以一种全新的视角、理念、文化、机制、工具、资源、产品、产业形式,从理论到实践,全方位、大跨度、纵景深演绎一台具有广泛社会参与度,通过体制机制创新,促进三链融合,驱动创新发展的交响乐。

## 六、科技金融结合试点

2011年10月20日,科技部、财政部、人民银行、国资委、国税总局、银监会、证监会、保监会七部门发布《关于促进科技和金融结合 加快实施自主创新战略的若干意见》。科技部与“一行三会”,在16个地区推动科技和金融结合试点,地方政府与市场反响热烈。科技金融结合,与时俱进,展现出强大生命力和发展空间。政策体系不断配套完善;科技、金融资源进一步集聚丰富;科技金融产品,应运而生;科技金融业态,俨然显现;

科技金融创新,翘首可觅。

首先,政策体系更加配套完善,推动改革创新。试点地区出台了342项科技金融政策,全面推进落实中央部门文件。科技金融结合试点,由于中央、地方联动,顶层设计理念与框架,得以付诸实践检验,政策体系不断丰富完善,推动科技、金融、管理体制机制改革创新,逐步深化。

其次,致力于解放科技第一生产力。南京、武汉、北京等地出台“南京九条”、“武汉黄金十条”、“京校十条”,着力推进科技成果转移转化,释放大学、科研院所科技创新能量,解放科技第一生产力。为培育、挖掘、创造科技创新资源,激活释放源头活水,带来期盼。

第三,财政科技投入大幅增加,资金配置方式发生转变。试点地区财政科技投入由2010年的553亿元,增加到2012年的707亿元,增幅28%。有11个地区设立了科技金融专项,以科技计划项目为主导的资源配置方式正在向市场引导转变。如杭州市2012年用于科技金融方面投入2.25亿元,占科技经费35%。江苏省科技厅、财政厅、河南焦作、广东清远等地,通过向企业发放“创新券”,购买科技创新服务,实行科技创新普惠制,为中小微企业借助“产学研”结合创新,提升竞争能力,开启便利之门。

# 28%

试点地区财政科技投入由2010年的553亿元,增加到2012年的707亿元,增幅28%。

# 深圳市科技创新委主任陆健： 市场导向配置政府科技资源

文·深圳特区报记者 杨婧如

**创**新科技投入方式，促进科技和金融深度融合，通过发挥财政的杠杆作用，使改革惠及更多中小企业。2月18日，深圳市科技创新委主任陆健阐述了该委2014年改革工作的主要思路。他表示，现在深圳规划了六大战略新兴产业、三大未来产业，明确了未来发展重点领域，通过改革使科技产业更好地为深圳产业结构转型做贡献。

## ■ 让市场更多介入科技创新

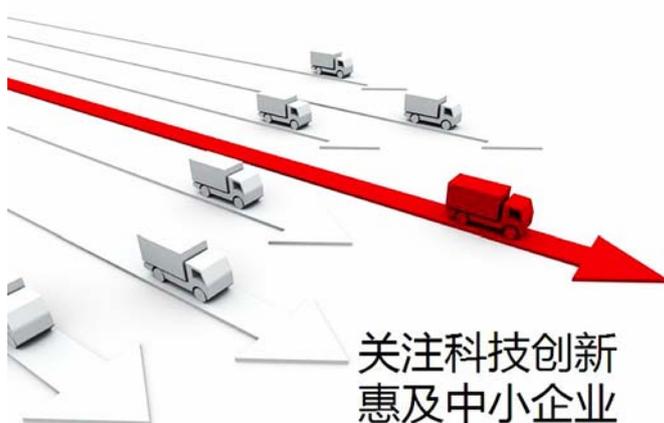
“目前各地对吸引人才的手段不断加强，深圳发展高科技产业的人才相对不足，承担国家科研攻关能力有待提高。另一方面，深圳面临着产业发展空间缺乏的问题，特别是大型产业项目，很难找到合适地块来安置。”陆健分析深圳目前发展面临的问题，他介绍，目前深圳有孔雀计划，吸引高层次人才，产业空间布局方面，规划国土部门在尽力推进土地整备工作，腾出更多的产业用地发展高科技产业。

对于科技管理部门来说，陆健认为，创新科技管理模式，让市场更多介入科技创新，成为今年一个重要的改革思路。

以市场为导向，配置政府科技资源。他进一步解释，在基础研究、前沿技术

研究等上游环节，政府发挥主导、引导作用；在成果转化、推广应用等中下游环节，市场的作用要不断增强。在国计民生、公共安全的公益性研究领域，政府予以重点扶持，对产业属性较强、市场前景明确的开发性研究领域，则要以市场为主；在整体规划、公共服务等宏观层面，由政府主导；在具体创新活动和产业化开发等微观层面，充分发挥市场的决定作用。

具体措施方面，陆健介绍，针对中小企业融资难题，深圳年初已出台科研资金投入方式改革方案，用4亿元的财政资金，撬动40亿元专项贷款给科技研发项目，和以往单纯的“无息借款”不同，



将助力解决中小企业贷款难

中小企业可通过申请该项目，实现无抵押、无担保的信用贷款。

“政府通过财政投入，撬动更多的社会资源，通过科技和金融结合的方式，使得更多资金流入科研领域，同时梳理内部管理流程，使政府科技研发资金的投入效率进一步提高。”陆健透露，去年深圳全社会科技研发资金超过 560 亿元，其中政府投入只占很少一部分。

### ■ 信息化促进“微创新”

“深圳实体发展的空间是有限的，互联网发展的空间是无限的。”陆健指出，深圳早年制定了互联网产业发展的相关政策，就是预见到了现在互联网对人们生活方式的颠覆。他指出，以腾讯为代表的互联网企业，挣来的是全球的资金。

除了财政投入外，深圳更通过基础设施帮助中小企业走向互联网领域。陆健介绍，市政府投入了很多大型基础设施，减轻企业“互联网化”的成本。如云计算中心，廉价的网络存储资源，向众多中小企业提供互联网服务，使得它们的 IT 门槛大幅降低。

“当人家在空间布局做文章时，我们已经在虚拟空间上做文章，这个方面深圳相对而言布局比较超前。”陆健透露，深圳将逐步建立市、区统一、信息共享的科技业务管理系统，加快推动科技文献、科技数据以及重大科技基础设施等资源的开放共享、高效利用；健全科技资源共享的安全机制，提高科技资源使用效能，降低创新创业成本，激发全社会的创新潜能。

### ■ 智慧城市惠及民生产业

“智慧城市，是城市发展的最高境

界，用我的语言来描述，就是无论何时、何人、何地，通过有线或者无线的方式，享受现代的科技服务，这就是未来城市的终极目标。”陆健指出，智慧城市建设既符合民生发展需求，也通过这种方式解决了产业发展试验田问题，在这一布局上，市委市政府非常超前。

深圳通过光纤到户战略、4G 等，解决了互联网到户的“最后一公里”问题，深圳人首先能率先体会到互联网应用模式。

目前，信息化已经渗透到生产生活的各个领域，政府利用信息化手段，改造传统生产方式。陆健指出，政府直接投资建设了不少远程控制系统，采购了很多软件给企业共享。通过这种方式，降低了企业 IT 应用成本；同时，通过网络系统，如在科技园区配备 WIFI 共享平台，使得园区内科技企业享用网络资源的费用大幅降低。“比如在龙岗天安产业园区，园区内的每一个员工都可以通过小区内合作的软件平台，订餐、订车位、小区物流配送，这些都可以在信息化平台上得以实现。这是一种新的高



智慧城市：城市发展的最高境界。

科技园区的管理形态。”

## 部门发布

### ■ 政府 4 亿资金带动银行 40 亿贷款

科研资金投入方式改革将惠及更多中小企业

目前，深圳市《科技研发资金投入方式改革方案》正式出台，同期出台的还有科技保险项目、科技金融服务体系建设项目、天使投资引导项目、银政企合作项目申请的四个操作指南。这套酝酿了一年多的系列文件，重点在于吸引社会资源关注科技创新，将助力解决中小企业贷款难。

深圳市从科技研发资金中安排 4.5 亿元作为委托贷款本金，以定期存款方式存入政府合作银行，存期为 1 年。合作银行在委托资金额度的 6 至 10 倍基础上，对科技部门项目库中的科技研发项目放贷放款，每年放贷额度可达 40 亿元。并鼓励银行对中小企业实施无抵押、无担保的信用贷款。通过银政企合作的方式，吸引银行资本加大科技研发及科技成果转化投入，无抵押无担保的信用贷款，可解决中小企业贷款难问题。

同时，通过和创投机构合作，建立了 30 亿元的政府创业投资引导资金。对市政府创业投资引导基金参股设立、以深圳战略性新兴产业早期项目为主要投资对象的天使基金，每年从市科技研发资金中安排一定的资金，对被其投资的企业，配套给予最高 50 万元的一次性资助。

深圳市是科技保险试点城市，依据方案，深圳每年将从市科技研发资金中安排一定资金，对已投保高技术保险的高新技术和战略性新兴产业等企业予以

## 深圳市政府合作银行对科技部门项目库中的科技研发项目放贷放款，每年放贷额度可达 40 亿元。

保费资助，资助可达企业实际保费支出的 50%—80%。

依照该方案，深圳市每年将从市科技研发资金中安排一定比例的资金，创新性试行股权投资，据了解，以往政府对科技投入属于“无偿”方式，通过参股方式，变“无偿”为“有偿”，资助产业技术研发和成果转化。

## 重点领域

### ■ 深圳高新区北区将全面改造

据科技创新委透露，高新区北区将进行大规模改造，建立研发层次高、高科技人才相对集中的区域，目前相关改造方案正在规划之中。

市科创委主任陆建介绍，高新区北区的容积率比较低、空间设置不合理，目前改造的总体方向将是“推倒重来”。

“未来深圳高新区北区，地下是联通的，有停车场、用餐区、购物区，公共设施在地下，地面将是一个类似于 CBD 的建筑形态。”陆健指出，在设计理念、产业布局方式上，要像世界一流湾区的高科技园区一样，做出亮点。力争通过几年努力，将高新区改造成现代化的研发基地。



# 助力中小微企业腾飞

## 投资者与企业家之间的桥梁



“助力中小企业发展”系列讲座



龙岗区税法宣讲会



创投机构与企业代表交流



总裁俱乐部活动

深圳市龙岗创业投资服务广场位于龙岗中心城天安数码新城3栋4楼，面积约3500平方米，成立于2012年6月，是龙岗区人民政府主办，龙岗区经济促进局和龙岗区产业投资服务集团承办的一站式综合金融服务机构。同时也是深圳市科技金融联盟龙岗服务中心。

龙岗创投广场进驻机构采取“实际进驻+虚拟进驻”二者相结合的方式。目前，实际进驻机构有23家，虚拟进驻机构45家，加盟机构63家。其中在创投广场注册的机构有9家，注册资本总额达到19.49亿元，进驻创投机构管理的资金总规模超过800亿元人民币。为处于不同成长阶段的中小企业提供综合金融服务，帮助中小企业解决融资难、担保难、上市难等问题，助力中小企业做大做强。

龙岗创投广场举办了各类型的活动，如助力中小企业发展系列讲座、企业投融资对接会、总裁俱乐部、路演、业务研讨会及高端论坛等。2013年龙岗创投广场与北大汇丰商学院共同承办了中国商业模式大赛，协办了中国创新创业大赛、龙岗区现代金融产业发展政策说明会等。通过这些活动，龙岗创投广场与企业建立了紧密的联系，建立有三千多家企业的数据库。

龙岗创投广场通过产品创新，服务叠加，充当好机构和企业之间的桥梁，发挥资本的乘数效应，实现资源的优化配置，让更多的中小微企业在这里得到培育，成长，成熟和腾飞。

# 科技金融助推战略性新兴产业发展

文·光明日报

**科**学技术是第一生产力，金融是现代经济的核心。科技和金融紧密结合、联动发展，是变革生产生活方式的强大动力，也是促进科技成果转化、催化创新经济、培育战略性新兴产业的重要举措。党的十八届三中全会强调指出，“鼓励金融创新，丰富金融市场层次和产品”“改善科技型中小企业融资条件，完善风险投资机制，创新商业模式，促进科技成果资本化、产业化”，这为加速推进科技金融结合，促进我国战略性新兴产业发展提出了明确要求。

科技金融的概念在我国最早出现于1993年，目前已成为这一领域理论研究和实践探索的热点。在现代经济中，科技、产业和资本密不可分、互动融合，这一趋势奠定了科技金融产生和发展的现实基础。科技金融指的是促进科技开发、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、创新性安排，是由向科技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体系。科技金融对推动战略性新兴产业发展具有重大意义，一方面科技金融可以通过引导资本流向新技术而催生出具有关键核心技术的新兴产业，并以

此形成新的经济增长点；另一方面发展战略性新兴产业必然要求提高单位投入产出的技术经济效率，这既需要企业自身不断增加研发投入，提高自主创新能力，也需要政府强化金融支持，引导科技成果的开发、转化和产业化。

科技金融不是简单的“科技+金融”或简单的金融支持科技发展，而是通过一系列金融制度的创新安排，打破技术和资本的壁垒，促进科技与金融深度融合、互动发展，产生科技创新与金融创新的价值叠加效应。具体地说，科技金融结合的内涵特征体现在：一是创新为本。创新是科技金融结合的基本路径，也是科技金融发展的不竭动力，既包含了科学技术方面的创新，也包含了金融体系方面的创新。二是双向融合。一方面金融对科技创新具有影响力、渗透力和推动力，另一方面科技创新也成为促进金融发展的重要手段，体现了科技与金融互为需求、相互促进、一体化发展，这种一体化发展体现在科技开发、成果转化和产业化的全部过程，体现在新兴产业企业从种子期、初创期、成长期到成熟期整个生命周期的每一个阶段。三是重在引导。由于信息不对称等原因，金融机构往往无法准确及时获得科技创新信息，从而很难对科技创新的风险进行评估，科技和金融的对接很难自然完

科技金融≠科技+金融，而是通过一系列金融制度的创新安排，打破技术和资本的壁垒，促进科技与金融深度融合、互动发展，产生科技创新与金融创新的价值叠加效应。

科技金融目前还没有找到一条成熟的、可复制的模式，在实际操作中遇到不少难题。

成，需要发挥政府的推动引导作用。

近年来，在推动战略性新兴产业发展方面，一些地方和金融机构就科技金融做了不少有益探索，但到目前为止，还没有找到一条成熟的、可复制的模式，在实际操作中遇到不少难题。主要问题，一是存在科技成果闲置与企业技术相对短缺的矛盾，一边是技术成果供不应求，一边是科技成果转化率低；二是存在产业结构趋同与高新技术非产业化的矛盾，目前仍存在大量重复建设和技术引进，很多现成的技术却得不到转化应用；三是存在信贷资产质量低下与新兴产业资金短缺的矛盾，一方面效益相对低下的传统产业占用大量贷款，另一方面战略性新兴产业受资金限制形不成规模效益；四是存在科技投入高风险与收益周期长的矛盾，使得金融业担心新兴产业科技贷款投入时间长，贷款风险大，对科技开发信贷信心不足、支持动力不足。

为什么科技金融尚未形成有效的联动发展格局？究其原因，至少有这么三个方面：一是市场机制不健全。目前我国经济尚处于转轨过程中，社会主义市场经济体制还不完善，科技金融仍面临诸多体制性障碍，很难实现自由高效对接。二是制度安排不到位。有效的制度设计可以弥补市场机制的失灵与不足，对科技金融起到积极的激励和保障作用。目前我国还缺乏一整套科学完备的科技金融制度规范，尤其是各参与主体的利益实现、风险补偿等问题亟待进行创新性制度设计。三是思想认识不到位。科技金融在我国是一个新生事物，人们了解和认识它还需要一个过程，很多金融机构和企业还没有完全认识到它的巨大作用和发展趋势，行动上的积极性受到

限制。

当前，通过科技金融助推战略性新兴产业发展，必须按照十八届三中全会的要求，深化金融改革和科技体制改革，着力在加强引导、完善机制、培育主体、创新工具上有所突破，引导金融资源向科技领域配置，引导科技进步带动金融创新，以科技金融深度结合助推我国战略性新兴产业更好更快发展。政府管理部门应高起点规划建设科技金融体系，对不同发展阶段、不同产业门类实行分类指导。充分发挥政策性资金的导向作用，通过设立创业投资、科技贷款、科技保险、科技担保等政策性专项引导基金，提供风险补偿和费用补贴，引导更多的民间资本进入创投领域，引导商业银行和其他金融机构向新兴产业企业融资。根据战略性新兴产业从技术开发、产品研制到成果产业化不同阶段的风险特征，完善相应的科技保险机制、融资担保机制、违约贷款补偿机制、科技金融人才激励机制。成立类似于美国硅谷银行的科技银行等专业金融机构，实行“银行+担保+额外风险补偿”的运作模式，允许专利等知识产权作为抵押物，同时根据企业的特点制定差别化的贷款利率。鼓励和扶持风险投资机构和创业投资机构的成长，培育多元化的战略性新兴产业科技金融投资主体。加快推进科技金融的创新型金融工具研发，大力发展互联网金融应用模式支持战略性新兴产业发展。

（作者单位：中南民族大学经济学院，本文系国家社科基金项目〔13BJY078〕的阶段成果）

# 2014 年广东科技金融工作会议召开

2月10号，广东省科技金融工作会议在广州举行。会上出台《2014年科技·金融·产业融合创新发展重点行动》和《科技金融支持中小微企业发展专项行动计划》，举行佛山市南海区科技、金融、产业融合创新综合试验区授牌仪式。同时，全国中小企业股份转让系统有限责任公司与省金融办签署战略合作备忘录，省科技厅与广东金融学院签署共建科技金融实验室和科技金融融资信息平台协议。

文·南方日报 林亚茗 杨轶明 粤科宣

## 完善科技金融政策体系

新年传喜讯，广东共有41家企业登陆“新三板”，位居全国各省市前列。近年来，广东省委、省政府高度重视“新三板”扩大试点工作，省科技厅也积极推进高新区迎接“新三板”扩容，高新区企业已成为广东省登陆“新三板”的主力军。

“新三板”，是科技与金融特别是资本市场结合的制度创新。促进科技和金融结合是加快科技成果转化和培育战略性新兴产业的重要举措，也是深化科技体制改革的内在要求。处于改革开放前沿的广东敏锐地捕捉到这一重大机遇，先行先试，通过完善科技金融政策体系等一系列“组合拳”，在新一轮的科技金融改革创新中占得先机。

加强顶层设计，构建完善的政策体系。2011年广东省颁布实施了全国首部自主创新地方性法规——《广东省自主创新促进条例》，对制订科技金融扶持政策、鼓励和支持建立科技金融机构等提出了明确要求。2013年8月，出台了《广东省人民政府办公厅关于促进科技和金融结合的实施意见》，进一步明确了促

进科技与金融结合的目标要求。

据了解，广东省通过推动国家科技和金融结合试点工作，加快推广番禺节能科技园“三资融合”建设模式等一系列有力措施，积极探索科技金融结合新路径。2009年，省科技厅与中山、珠海、东莞市联合设立规模为1.5亿元的“联合科技贷款风险准备金”，在此基础上建立了省级风险准备金、“风险池”专项资金，初步形成引导社会资本投入科技创新的级联放大机制。

充分发挥国有科技金融资本的引导和带动作用。2013年，原粤科风险投资集团重新组建为粤科金融集团，目前已设立完成了粤科科技小额贷款和粤科科技融资担保公司。在去年广东省承办的全国创新创业大赛（广东赛区）暨首届珠江天使杯科技创新创业大赛中，粤科金融集团成立了广东天使创业投资联盟，设立“粤穗天使基金”，首期投入1亿元，成为连接广东省科技创业者与天使投资的对接平台。

完善企业投融资服务平台。依托省生产力促进中心成立“省科技型中小企业投融资服务中心”。此外，还建立风



2014年全省科技金融工作会议现场

险投资对接平台、技术产权交易平台、中小科技企业上市辅导平台，科技型中小企业金融服务体系日益健全。

“广东科技金融工作起步较早，形成了较好的基础，也取得一定的成绩。但与先进国家和地区比较，还存在不少薄弱环节，如创新的政策措施还未形成整体效应，科技计划项目管理方式与金融创新的要求还不相适应等。”省科技厅厅长黄宁生说，为解决存在问题，省科技厅和省金融办携手出台20项重点行动促科技·金融·产业融合创新发展，与有关单位协同探索促进科技金融产业融合发展的新政策、新路径。接下来，将通过加快出台和落实科技金融的系列政策措施，重点推进深化科技金融试点工作，建立科学高效的财政科技投入管理模式和实施科技金融特派员计划等创新政策，打通资本市场和创新资源的对接通道，推动科技、金融、产业融合发展。

据悉，下一步广东省将通过实施省级科技业务管理体系阳光再造行动，建立健全新型的科技业务管理体系，转变财政科技资金投入结构和使用方式，建立科学高效的财政科技投入管理模式，充分发挥财政资金的引导放大效应，加速社会资本投入科技创新。

### “5+1”推动科技金融创新融合

经济的发展依靠科技推动，而科技产业的发展需要金融的强力助推。随着2013年广东GDP突破1万亿美元关口，广东进入到经济社会转型发展新时期，面对全球范围内新一轮产业革命的挑战，面对国内其他地区的激烈竞争，面对珠三角转型升级和粤东西北振兴发展的新

要求，必须全面深化金融改革，构建有效推动经济结构调整和转型升级的金融机制、文化和环境。

“为贯彻落实十八届三中全会精神，我们提出了新时期‘5+1’金融改革思路。”广东省金融办主任刘文通详细介绍说，“1”是指建设一个现代金融体系；“2”是指实现金融对珠三角转型升级和粤东西北振兴发展的“两个驱动”；“3”是指推动金融、科技、产业融合创新发展；“4”是指实现银行业、证券期货业、保险业和类金融组织协调发展；“5”是指大力发展国际金融、科技金融、产业金融、农村金融和民生金融；最后是坚守不发生系统性、区域性金融风险这一底线。通过深化金融改革，推动金融、科技、产业融合创新，可以将未来收益转化为即期收入，盘活存量资产，有效解决融资难题；可以形成市场与政府合力，构建有利于创新创业的体制机制、环境文化，更高效地实现产业转型升级；可以通过并购重组等手段实现技术、资本、劳动等多要素重新组合，形成新的市场竞争优势。



陈云贤副省长向佛山市南海区授牌科技、金融、产业融合创新综合试验区

接下来，广东省金融办将会同有关单位重点推动四方面工作：一是加快发展利用多层次资本市场。深化与沪深交易所和“新三板”战略合作，完善区域性股权交易中心功能，构建全省统一产权交易平台。二是建设金融、科技、产业融合创新金融服务体系。积极开展民营中小银行试点，鼓励发展股权投资企业，发展特色小额贷款公司，规范发展互联网金融企业。三是完善金融、科技、

产业融合创新政策体系。制订完善金融机构和金融人才扶持政策，完善风险投资机制，建立政策性担保体系。四是建设金融、科技、产业融合创新试验平台。选取广州、佛山、东莞、揭阳等市率先开展金融、科技、产业融合创新试验，并逐步在全省推广经验。同时，加快广州、佛山和东莞民间金融街建设，使之成为金融服务广大中小微企业的重要创新载体。

图表：2014 年科技·金融·产业融合创新发展重点行动

序号	项目
1	调整科技经费使用方式，建立健全财政资金与社会资本投向科技产业的联动机制
2	支持粤科金融集团建成省级科技金融大平台，构建覆盖科技企业全过程的科技金融业务链
3	整合民间科技资本，促进“三资融合”加快民营科技园区建设
4	举办全国创新创业大赛（广东赛区）及“珠江天使杯”创新创业大赛
5	支持引进中国技术交易所华南分中心
6	引导建设十个科技创新“前孵化器”，设立科技孵化基金
7	支持全省九个国家级高新技术产业开发区全方位加强科技金融服务体系建设
8	搭建广东省科技金融信息服务平台
9	设立科技型中小企业融资服务平台，建立覆盖全省的科技金融服务网络
10	支持佛山市建设“金融、科技、产业”融合创新综合试验区
11	推进广州、佛山、东莞三个民间金融街全方位服务中小微企业发展
12	推进广州、深圳、佛山三个 OTC 柜台交易市场全方位服务准上市企业发展
13	推进广州、深圳、珠海三个金融资产交易中心全方位有效运行
14	探索设立 1-2 家民营银行、1-2 家消费金融公司等落户广东
15	探索设立（与自贸区相配套）人民币离岸业务在岸结算中心
16	探索在广州设立创新型期货交易所
17	全面推进梅州、云浮、清远、茂名等市农村金融体系建设
18	深入开展珠三角金融综合改革创新试点，全面推进前海、横琴、南沙金融改革创新发展的
19	完善国家级、省级科技园区的小微金融服务体系
20	推进科技保险业务发展

# 2014年广东将建立覆盖全省科技金融服务网络

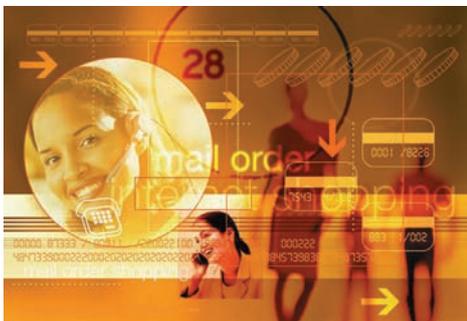
文·南方日报

2014年3月25日，由广东省科技厅主办、粤科金融集团承办的“广东省高新区与金融服务对接会”在东莞松山湖高新区举行。各高新区、企业与以“粤科金融集团”为代表的科技金融机构，分别就设立投担贷机构、项目及资金需求等进行了现场对接和沟通交流，实现“无缝对接”。

该次会议的主要目的是贯彻落实全省科技金融工作会议精神、加快推进全省科技金融服务体系建设工作，搭建合作平台，促进全省高新区与粤科及相关机构的金融服务合作，提高全省高新区科技、企业与金融的融合水平，实现金融资本与企业需求的有效对接。

省科技厅副厅长叶景图介绍，今年广东要建立覆盖全省的科技金融服务网络，重点搭建广东省科技金融信息平台，组织实施科技金融特派员行动，在符合条件的地市、高新区组建一批省科技金融综合服务中心。

叶景图指出，以粤科金融集团为代表的科技金融机构和全省各高新区要抓住机遇，发挥优势，做好新形势下广东高新区的科技金融工作，勇当排头兵，抢占主战场，打通资本市场和创新资源的对接通道，推动科技、金融、产业深度融合发展。



粤科金融集团要打造广东科技金融服务主平台，构建符合中小微企业科技创新需要的科技金融业务链及覆盖全省的服务网络体系。全省高新区要抢占科技金融的主战场，要紧扣科技金融创新发展的主线，把科技金融结合作为高新区发展的重中之重，抓实抓好。高新区科技企业要成为科技金融的中坚力量，参与到广东省科技金融工作体系中来。

粤科金融集团相关负责人表示，他们非常重视这次对接会，不仅抽调业务骨干现场接受咨询，更结合参会中小企业较多的情况，精选了“知识产权质押”等几款专门针对科技小微企业融资开发的金融产品，在对接会上重点推广，“不少企业对‘知识产权质押’很感兴趣。”

据悉，省科技厅将会组织一系列这样的对接活动，动员更多的科技企业与金融机构对接，真正让广东省的科技企业受益。

# 浦发银行牵手政府 助力科技型中小企业发展

**科**技型中小企业是推动深圳经济高速增长，加速深圳产业转型的发动机。相较传统生产加工企业，科技型中小企业在技术研发阶段投入资金量大，企业耗尽自有创业资金后融资难、融资贵已成阻碍科技企业成长的一道瓶颈。

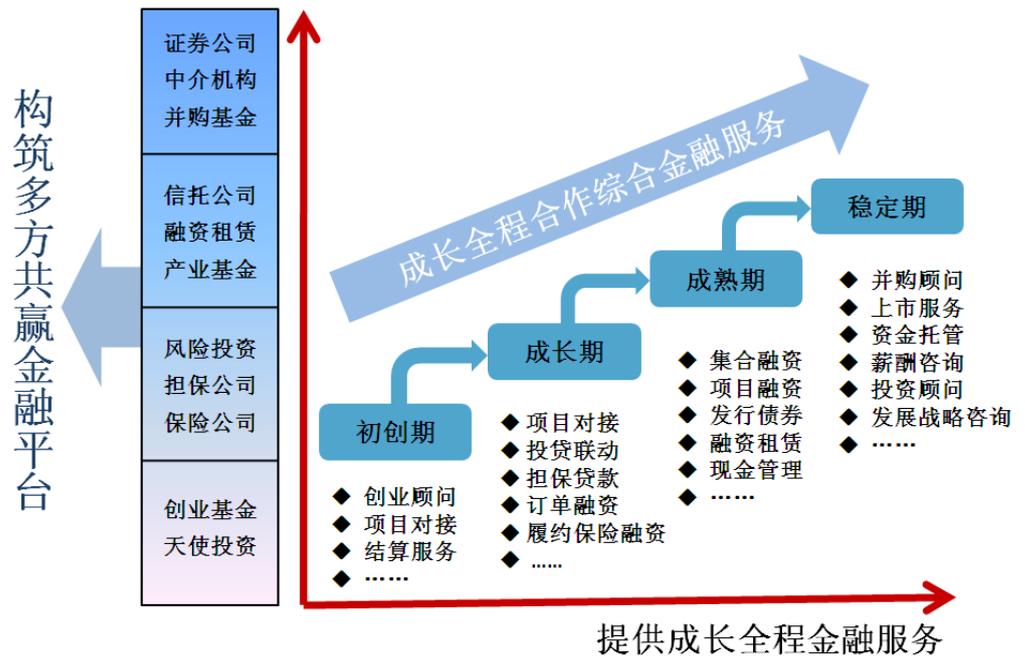
2013年12月末，深圳市科技创新委员会与财政委员会酝酿已久的“科技研发资金投入方式改革方案”正式推出，方案内容涵盖银政企合作项目、科技保险项目、天使投资引导项目与科技金融服务体系建设项目，意在利用政府力量吸引社会资源关注企业发展，撬动社会各界力量支持企业成长，方案受到了科技企业与社会界的关注。

根据方案，市财政委员将一次性安排4亿元财政存款，招标合作银行为科技型中小企业提供技术研发贷款，并要求其中一定比例为无抵押、无担保信用贷款。凡互联网、生物、新能源、新材料、新一代信息技术等战略新兴产业和民生科技领域且有科技研发项目的企业均可申请该项贴息政策，方案既为科技企业提供银行贷款平台，又降低融资成本。方案要求银行每年贷款总额最高达40亿元，单户企业最高可享受贴息贷款本金1000万元，累计年限最长3年，战略新兴产业最长年限5年。

凭借先进的服务意识与成熟的“科

技金融  $\alpha$  服务模式”，浦发银行深圳分行在招标中一举成为“科技研发资金协同创新计划”两家合作银行之一。浦发银行研究“科技金融”课题已多年，近年来特别针对深圳市高新技术行业的中小企业客户开发出一套成熟的“科技金融  $\alpha$  服务模式”，经过几年的推广与实践，在深圳支持了一大批科技型中小企业茁壮成长。该模式下配套全方位无抵押信用类产品体系，包括科技孵化贷、科技成长贷、科技订单贷、科技薪金贷、科技投贷赢、前海成长赢等。“构筑多方共赢金融平台、提供成长全程金融服务”是浦发“科技金融  $\alpha$  服务模式”的理念精髓所在，在这样的理念的指引下，针对科技型中小企业“重知产、轻资产”的特点和商业银行科技金融服务的现状，浦发银行整合行内外资源，与科技创新委、产业园区、担保公司、保险公司、天使投资、风险投资等多方平台全面合作，共同打造的一个多方共赢、多元服务的综合金融服务平台。从科技型中小企业自身发展角度看，在其初创期、成长期、成熟期等不同阶段，其资本实力、产品实力、品牌实力和发展规划的不断变化决定了每个阶段都要配以各具差异的金融产品，浦发银行深入分析不同合作伙伴在服务中小企业上所具的资源优势、技术优势和风险掌控缓释优势，深刻理解科技中小企业不同成长阶段的金

浦发银行深圳分行  
开发出“科技金融  
 $\alpha$  服务模式”，支  
持了一大批科技型  
中小企业茁壮成长。



融需求，搭建合作共赢的金融平台，引入最适合的合作伙伴，组合浦发银行科技型中小企业金融服务的资金、管理和体制机制优势，配以最适合的金融产品，与政府主管部门一起，举全社会之力，支持科技型中小企业的成长壮大。

奥萨制药是一家从事防治高血压药物研究生产销售的高新技术医药企业，经过漫长的研发期产品面世推广，企业创始人徐教授和研发团队却已倾其所有，这时企业急需几百万资金开拓销售渠道推广新药。团队与十几家银行接洽以后，融资计划因缺乏银行认可的传统抵质押物而告吹，在企业心灰意冷时，浦发银行了解根据企业订单及未来销售回款以“科技订单贷”的方案，将企业知识产权作为质押物，给予企业500万授信额度，解决了企业燃眉之急。在浦发银行的第一笔贷款与配套金融服务的支持下，企业销售收入两年不到增长了4倍，公

司从此走上了发展的快车道。

深圳是创业者的天堂，这里有一大批像奥萨制药徐教授这样怀揣创业中国梦的勇敢者，他们以科技振兴中华为使命，成为时代发展的引领者，支持科技型中小企业成长壮大，也是浦发银行践行金融振兴中华使命的实际行动，是浦发银行作为金融机构的价值所在。浦发银行从管理体制、机构设置、产品创新、业务支持、规范经营等方面持续改善和加强对科技型中小企业的金融服务，秉承着“全程参与、全力支持”与“融资+融智”的服务理念，通过优质、高效、务实的服务以科技研发资金银政企合作为契机，竭力为深圳科技型中小企业发展提供更好的金融服务。

## 科技金融政策解读会在龙岗举办

2月13日下午，由深圳市科技创新委员会主办、市科技金融服务中心与龙岗创业投资服务广场（市科技金融联盟龙岗服务中心）承办的“深圳市科技金融政策解读会”在龙岗创投广场成功举办。来自深圳市科技金融联盟、龙岗创投广场入驻、合作机构及科技企业近300位代表参加了会议。

会上，深圳市科技创新委政策法规处相关负责人详细介绍了科技金融项目资助方案以及申请指南，重点讲解企业

申报注意事项和申报流程等。在互动提问环节，参会代表踊跃举手提问，互动交流整整持续了1个多小时，现场气氛热烈融洽。参会企业纷纷反映收获颇丰。



## 天津滨海新区科委来访

2月27日下午，天津滨海新区科委副巡视员曹富强一行5人，来到深圳科技金融服务中心参观考察。深圳科技创新委政策法规处、深圳科技金融服务中心负责人与客人座谈。

双方围绕深圳科技金融工作的相关政策措施、科技金融公共服务平台的建设和运行机制、互联网金融的发展情况、科技金融业务的监督监管等方面进行了

探讨交流。

随后，天津滨海新区科委领导一行参观了融资城电子商务有限公司。



## 深圳市科技金融联盟光明服务中心成立

3月7日上午，深圳市科技金融服务中心与招商局光明科技园有限公司在光明新区招商局智慧城展示中心签署了战略合作协议，双方合作成立的“深圳市科技金融联盟光明服务中心”正式挂牌，国家科技部火炬中心处长李志远、李楠林，光明新区党工委副书记、管委会副

主任叶健德，深圳市科技创新委政策规划处、深圳市科技金融服务中心、招商局光明科技园有限公司等有关负责人参加了挂牌及签约仪式。

深圳市科技金融服务中心是深圳市促进科技金融结合的服务机构，一直致力于科技金融的市区联动，促进科技金融高

端人才服务、培训咨询服务、科技金融孵化服务、知识产权服务、国际技术转移服务、科技金融项目产品信息服务、投贷联动服务等平台的建设,构建科技金融结合的服务体系。其中一个重要举措是在深圳高新区创业投资服务广场的基础上,成立了全国第一个科技金融联盟,至今已有近200家成员,分别来自银行、交易所、担保、保险、证券、创投、小贷和高科技企业。这是一个高科技企业与金融投资机构交流互动的平台。

联盟2012年12月成立以来,通过举办“科技金融讲座”、“科技金融创新产品推介会”、“科技金融对接会”、“科技金融政策解读会”、“项目融资

辅导营”、“项目深度剖析沙龙”等系列活动,有效地促进了科技金融结合工作。联盟继2013年6月在龙岗区设立服务中心后,再次在光明新区设立服务中心,这必将进一步推动科技金融的市区联动,带动各区(新区)提升融资服务水平,有效解决中小微科技企业融资难、融资贵的问题。



## 重庆科技金融集团来访

3月14日上午,重庆科技金融集团有限公司常务副总伍雪来到深圳科技金融服务中心参观考察。

双方围绕深圳科技金融工作的相关政策措施、科技金融公共服务平台的建设和运行机制、政府资源如何合理有效运用等方面进行了探讨交流。



## 烟台高新区来访并签署战略合作协议

3月19日上午,烟台高新区管委会副主任李传强一行来到深圳市科技金融服务中心参观考察,深圳市科技金融服务中心负责人与客人进行了交流座谈。

中心负责人首先向客人介绍了深圳高新区科技金融服务体系建设的有关情况以及深圳高新区创业投资服务广场的工作成效。创投广场现有23家入驻机构,80家合作机构,通过举办各种品牌活动

为中小微科技企业和投融资机构搭建了沟通交流的平台。

双方还就科技金融工作的相关政策措施、科技金融公共服务平台的建设和运行机制、中小微高科技企业融资等工作进行了探讨交流。

随后,李传强副主任一行访问了深圳高新区服务中心,双方就开展战略合作进行了座谈交流,并签署了战略合作协议。深圳市科技创新委员会(深圳高新区管委

会)朱建平副主任会见了李传强副主任一行并见证了战略合作协议的签署。

烟台高新区是首批中国亚太经济合作组织科技工业园区,是全国第一家中俄高新技术产业化合作示范基地,与俄罗斯等独联体国家及日本、韩国开展了广泛的科技合作。

此次签署战略合作协议是为了促进深圳高新区和烟台高新区在科技与金融结合、国际科技合作等工作的交流与合作,充分发挥各自优势,实现优势互补。根据协议,双方将在公共服务平台搭建、重大活动开展、政策研讨、项目共享、



信息交流、机构与企业互访等方面开展深度合作,更好地为园区企业服务,帮助企业“引进来”、“走出去”,提升国际竞争力。同时,通过开展全方位、多层次的投融资服务,有效解决园区企业“融资难”、“融资贵”的问题。

## 龙岗科技金融“同行同行”系列活动启动仪式暨电子信息行业专场活动成功举办

3月26日,由深圳市科技金融服务中心、欧美同学会、龙岗创业投资服务广场联合举办的“龙岗科技金融‘同行同行’系列活动启动仪式暨电子信息行业专场活动”在龙岗成功举办。龙岗区委常委、副区长熊小平,市科技创新委政策法规处,市财政委科工贸金融处以及高科技企业、创投、银行、证券、担保、科技小贷等机构代表近三百人参加了活动。

熊小平常委首先讲话,他对龙岗区的投资环境和科技、金融产业的发展情况作了精彩的介绍,对科技金融“同行同行”系列活动给予了充分肯定和支持。

科技部条财司科技金融处沈文京处长以“促进科技和金融结合、突破企业融资瓶颈”为题,结合党的十八届三中全会精神和国家十二五科技发展规划,详细解读了科技金融结合的相关政策。

财政部财政科学研究所孙洁研究员作了题为“科技创新与PPP(公私合营模式)”的介绍。

深圳市科技金融服务中心在发言中谈到了如何构建科技金融服务体系,提出“视野要国际化、思维要互联网化、项目要品牌化”。

本次活动还特设了对话和交流互动环节。来自电子信息行业的企业家和金融投资机构的专家围绕行业的现状、发展趋势、国际最新技术的动态等展开分析探讨,并与其他参会者进行了互动问答。



# 28 家已过会企业有望 4 月上市 光大证券或最受益

20 家券商将分食这些上市企业带来的承销保荐费用。其中，光大证券承销 4 单，收获颇丰。

文·证券日报



3 月 21 日，证监会发布《关于修改〈证券发行与承销管理办法〉的决定》（以下简称“决定”）。“决定”对发行与配售、老股转让、募集资金使用限制等进行调整。其中，对于定价配售机制的调整，对券商的影响比较大。定价配售机制回归市场化，但削弱了券商自主配售权。另外，信息披露大幅提前也令投行人士压力倍增。

“决定”令市场投资者有了发审会重启的强烈预期。截止 2014 年 3 月 26 日，已过会的企业有 28 家，共涉及到 20 家券商。其中，平安证券持有 5 单项目，光大证券持有 4 单项目，招商证券（行情股吧买卖点）持有 2 单项目。考虑平安证券存在的不确定因素，目前来看，如果 4 月这 28 家企业能够顺利上市，光大证券应该是持有 IPO 项目最多的券商。

而另一方面，IPO 初审排队公司已经连续 15 周零申报。同时，今年以来还有 18 家企业撤单。其中有 3 单是招商证券承销的。

## 定价配售机制回归市场化 券商自主配售权被削弱

3 月 21 日，证监会发布《关于修改〈证券发行与承销管理办法〉的决定》（以

下简称“决定”）。“决定”对发行与配售、老股转让、募集资金使用限制等进行调整。

对此，国泰君安证券分析师赵湘怀认为，“决定”既回归市场，又加强监管，有保有压。同时他预计，IPO 有望近期重启。另外，瑞银证券证券首席策略分析师陈李在上周的一次 A 股策略会上也提到，IPO 4 月将再启动。

“决定”中对于定价配售机制的调整，对券商的影响比较大。定价配售机制回归市场化，但削弱了券商自主配售权。对于定价配售机制的修改主要包括：删除了有效报价 4 亿股（含）以下不多于 20 家和 4 亿股以上不多于 40 家的规定；保留了剔除申购总量中报价最高部分的规定；放宽了募集资金使用用途，允许资金超募；允许新股以高出行业平均市盈率发行；主承销商应对网下投资者是否符合预先披露的条件进行核查，限制部分私募机构乱报价行为；新增了针对问题券商的处罚措施等。

目前相关机构正在按新股政策微调的几大要求，抓紧完善招股说明书。据悉，证监会发行部门相关负责人表示：“在审企业都需根据以上改革内容对申报材料（行情专区）进行调整和补充。”

从证监会上周公布的数据来看，截至3月20日，共有685家企业正在排队等待IPO。其中，主板170家，中小板283家，创业板232家。据悉，根据新股发行制度改革思路，IPO申请的预披露期大幅提前，发行人招股说明书申报材料正式受理后，就可在中国证监会网站披露，因此，在审的685家企业有可能一起同步进行预披露。

### 28家企业有望上市 光大证券或最受益

目前，在排队等待IPO的685家企业中，有28家已过会，涉及到20家券商。其中，平安证券持有5单项目，是所有券商中项目最多的；光大证券持有4单项目，仅次于平安证券。另外，招商证券有2单项目。其余券商各有1单项目，这些券商有中银国际、中信证券、中金公司、长城证券、兴业证券、信达证券、万联证券、太平洋、民生证券、华泰联合、华龙证券、海通证券、国信证券、国泰君安、国金证券、国海证券、东吴证券。

也就是说，今年第二批上市的企业会从这28家中诞生，涉及到的20家券商也有望从中收取承销与保荐费用。而平安证券和光大证券保荐的项目中已过会的数量较多，无疑将更加受益。

不过，去年10月底，证监会开出对平安证券的罚单，暂停其保荐业务许可3个月。该决定从去年9月24日起生效执行。据此推算，平安投行应该在去年12月24日恢复保荐资格。但事实上，在IPO重启后第一批上市企业中，并没有平安证券保荐的项目。北京一位投行人士告诉记者：“平安证券的保荐资格应该没有问题，但是这5单已过会项目这次是否能发，还不好说。”

数据显示，截至目前，包括5单已过会企业在内，平安证券共有29单项目正在排队等待上市。其中，6单终止审查，

4单未通过发审会。

在去年，国信证券同样因为保荐项目涉嫌违规等原因而受到调查，但去年12月6日，在证监会发布会上，证监会新闻发言人表示：“关于国信证券涉嫌违法违规一案，我会已调查终结，目前该案已结案，不予处罚。”这也就意味着国信证券保荐的项目得以顺利推进。

另外，今年3月初，光大证券也收到了证监会的天丰节能造假案罚单，宣告IPO造假处罚告一段落。也就是说，如果剔除平安证券的不确定因素，目前来看，如果下个月这28家企业能够顺利上市，光大证券应该是持有IPO项目最多的券商。

### 18家企业IPO折戟 招商证券手握3单居首

今年以来，共有18家企业被终止审查，包括主板3家、中小板6家、创业板8家。共涉及到15家券商。其中，招商证券有3单项目，中信建投证券有2单，其余券商各1单。值得一提的是，在第一批上市的企业中，招商证券保荐了4单，数量上比较占优势。

根据证监会的安排，目前在审的首发公司，均需按规定补充提交预披露材料和2013年年报，并在履行新股发行体制改革意见的要求后，方可进入审核程序。据悉，在这个关键时刻提交终止审查，业绩下滑的财报问题可能是最主要的原因之一。

另外，在第一批新股发行中暂缓发行的奥赛康、石英股份、慈铭股份，则需等待证监会的调查结果。据了解，奥赛康等项目已经完成了调查工作，但证监会尚未公布调查结果和相关处理措施。此外，因受到财务质疑而暂停发行的宏良股份，目前因补充年报未有新发行动态。

排队等待IPO有685家企业，有28家已过会，涉及到20家券商，光大证券持有4单项目，仅次于平安证券。

# 中国式 IPO 注册制破题 券商投行盈利模式将生变

以往投行在金融业的地位总被低估和忽略，注册制的推行将使投行的影响力大大提升。

文·证券日报

**去**年3月，肖钢就任中国证监会主席，至今已经过去整整一年的时间。这一年当中，中国资本市场经历着重大变革，而注册制破题无疑是最受瞩目的热点之一。

2013年11月30日，证监会发布新股发行体制改革的意见，这标志停摆一年多的IPO再次开闸，而对券商来说，不仅仅意味着久违的承销保荐费用又能入袋为安，更重要的是，注册制改革渐行渐近，券商投行面临的考验也越来越严峻。

“前景是光明的，注册制落实肯定没问题，但细节要斟酌，例如，审核权放在哪里，交易所审核还是证监会审核。”中国法学会证券法研究会常务理事刘俊海表示。

## 注册制降低券商主体作用

中国证监会主席肖钢参加全国人大安徽代表团全团审议政府工作报告时表示，关于推进新股发行注册制改革的工作，证监会2014年的任务是结合十八届三中全会政府工作报告要求，研究新股发行注册制改革的方案，今年以内内可以完成。但他强调，正式实施要待证券

法修改之后，今年肯定不会实施。

新股发行注册制改革是股票市场改革的一记重拳，对整个资本市场产生的巨大影响不容忽视，券商则首当其冲。注册制改革的推进将降低券商的主体作用，其业务构成、收入来源都需要作出调整，以往靠证券经纪牟取暴利的时代一去不复返。同时，这对券商而言也是巨大的挑战，内部调整、业务优化过程中蕴藏着巨大的经济效益。

早在2013年11月15日，中共中央下发《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，决定中明确指出，完善金融市场体系，推进股票发行注册制改革，多渠道推动股权融资。

肖钢表示，新股发行审核制到注册制是一个逐渐的过程。

注册制是指证券发行人依法将与证券发行有关的一切信息和资料公开，制成法律文件，送交主管机构审查，主管机构只负责审查发行人提供的信息和资料是否履行了信息披露义务的一种制度。

与核准制相比，注册制的特征是在该制度下证券发行审核机构只对注册文件进行形式审查，不进行实质判断。如

果公开方式适当，证券管理机构不得以发行证券价格或其他条件不公平，或发行者提出的公司前景不尽合理等理由而拒绝注册。注册制主张事后控制。

在业界看来，注册制的核心是只要证券发行人提供的材料不存在虚假、误导或者遗漏，风险由投资者自担。

“注册制改革需要《证券法》的修改，需要一系列的配套改革措施和市场的逐步适应和过渡”，西部证券总裁祝健表示，从保护中小投资者的角度出发，从核准制到注册制不可能一步到位，而是一个循序渐进、逐步深化推进的过程。

“目前市场上对于注册制的理解有不少误区。”有业内人士对媒体表示，初期对于注册制的理解并不完善，甚至很多投资者一厢情愿认为注册制将是完全的监管审核让位给市场，其实并非如此。

“准确性、全面性、及时性要进行审核，但是不对这个公司的投资价值和持续的盈利能力做出判断，这个就是真正的还权于市场、还权于投资者。”肖钢称，这就是证监会实行注册制改革最核心的一点。

与此同时，有关部门在坚定不移推行注册制改革的同时，还会加强对信息披露的监管。

### 投行的利好消息

注册制改革对于投行而言是利好消息，投行业务将会获得更多关注，普通企业与投行之间的联系会更多，国内投行的盈利模式也会发生转变，其会更加专注上市公司相关业务。以往投行在金融业的地位总被低估和忽略，注册的推行将使投行的影响力大大提升。

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新指出，注册制度施行后，监管层

主要精力由 IPO 审核转移到完善市场监管上来，执法重心转移到事后监督和信息披露上。注册制度将降低 IPO 门槛，有利于新股发行效率的提高，这一切跟国务院去行政化、取消审批制的改革思路是相符合的。

“一方面发行改革启动了存量 IPO 项目上市，有利于 2014 年券商投行业务收入的大幅增长。另一方面，注册制提升未来增量 IPO 项目的发行速度，投行项目数量有望增加。”某上市券商行业分析师表示，注册制改革助于综合实力强的券商发展，将赋予券商新股定价权、配售权，新股定价降低，可能会导致单笔承销费收入的减少。但考虑到保荐责任增加、包销难度提高等承销费收入的正面促进，预计单笔承销费收入下降幅度将有所缓解。对于投行等业务综合实力强的券商来说，将有望借此而提高机构客户粘性及市场份额。

于此同时，资料显示，目前全球范围内实施完全的发行注册制国家主要为美国和日本，而欧洲和中国香港则实行交易所行使审核权的核准制。从 1999 年至 2013 年的数据来看，美国的股票首次发行费率和再融资费率均高于欧洲、亚洲和中国。IPO 费率上，2008 年金融危机前美国的承销费率高于中国 3 个百分点，其后虽然有所下降但仍处于较高水平；再融资费率上，美国的费率维持在 3.5% 的水平，而中国的费率为 1.5%—2%，实施核准制的欧洲费率同样低于美国。

有分析人士认为，从上述数据来看，证实了注册制下投行凭借更专业和高效的服务获取较高的发行费用收入，同时说明投行定价、销售和风险管理等专业能力将成为未来投行发展的决定因素。此外，注册制下的再融资业务规模显著高于核准制下的再融资规模。



IPO 注册制改革对投行是利好消息。

# 深圳生命健康产业受资本青睐

文·深圳特区报记者 杨婧如

**去**年底，深圳通过了《深圳生命健康产业发展规划（2013—2020年）》，将生命信息、高端医疗、健康管理、照护康复、养生保健、健身休闲六大领域列为未来生命健康产业发展的重点。根据该规划，深圳将打造全球重要的生命健康产业基地、国际领先的生命信息服务中心、国内知名的新型医疗和健身休闲服务中心。风投机构、生命健康产业人士分析，深圳健康产业基础良好，借力政策助推的东风，未来将有更多创业者和民间资本进入深圳健康产业，产业发展将进入快车道。

## ■ 深圳健康产业链布局完整

在生命信息、高端医疗等领域，有不少行业龙头的深圳目前已经具备完整的生命健康产业链。华大基因已建成全球最大的基因测序服务中心和基因组学研究中心，其新一代测序能力与超大规模生物信息计算分析能力居世界第一；北科生物在个体化生物治疗领域、先健科技在介入医疗领域均有全球竞争力。此外，和顺堂、健康元、第一健康、中航健身会等企业各自领域内也处于全国引领地位。

拥有这样的产业基础和土壤，近几年，深圳涌现出一批生命健康领域的创新型项目和企业，纷纷“抢滩”资本市场。

成立于2004年的深圳市医诺智能科技发展公司，去年成功获得2300万元风险投资。该公司主要为放射治疗搭建网络信息管理平台系统，将放疗各系统产生的信息与肿瘤等其他相关信息对接，并以此为基础，建设基于云端的肿瘤数据交互与处理平台。项目去年获得融资后，目前已完成临床合作与产品小规模销售，逐步开始产品产业化与市场推广，并正在积极筹划IPO相关事宜。

无独有偶，深圳劲创生物技术有限公司在2012年获得风险投资1000万元后，该公司主要从事生物技术产品的研究开发，对天然植物活性成分的提取，如抗抑郁药等的应用及功能因子微囊技术和产品的研究开发。去年，公司再次获得300万元融资。

深圳市资福实业有限公司先后投资并成功开发了原国家一类新药、二类与四类新药数个，涵盖抗肿瘤、护肝、抗癫痫产品等。公司目前迈入新产品技术转化的高潮期，公司欲将其医药子公司推向资本市场，目前已进入上市流程。

事实上，早在2012年，健康产业就资本涌动，包括药品、医疗器械等在内的股票在二级市场表现抢眼，涉及医疗服务、健康管理等领域的创新型企业更是强势抢滩PE、VC优质资源。这无疑带动了产业创业者及投资者的热情。业

内报告显示,有 82.4% 的机构 LP ( 有限合伙人、基金管理者 ) 认可生物医疗行业,位居各大行业之首。根据资本实验室风险投资数据库信息,2013 年度统计全球超过 60 个国家的风险投资交易 6056 起。其中,医疗健康产业风险投资交易达到 686 起排名第一。

深圳商奕投资执行合伙人于翔宇介绍,2012 年、2013 年披露的医疗保健投资案例显示,医药保健制造、医疗保健器械和设备、医疗保健服务业、医疗保健软件开发等细分行业均有涉及,显示出该领域广泛的投资机会。

商奕投资与深圳创业投资服务广场合作,搭建了深圳高新区项目融资辅导营,于翔宇透露,目前有 50 多个生命健康领域的创业项目正在接受融资辅导,有不少机构和个人投资者看好生命健康产业的发展前景,对其中的项目抱有浓厚兴趣。

### ■ 便携设备成为“吸金”新势力

统计显示,2012 年中国医疗保健产业约占 GDP 的 6.1%,而美国达 17.9%,其他主要欧美国家在 10% 左右。目前中国的医疗保健市场规模只相当于美国医疗保健市场的 6%,如果要达到美国市场的水平,还有 17 倍的提升空间。

从产业视角来看,健康服务覆盖面广、产业链长,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。

早在 2001 年,国家就开放医疗市场,民间资本的积极参与极大促进了产业的

发展。于翔宇介绍,民间资本选择进入项目,主要是瞄准市场需要和消费热点,“民间资本一定要有‘需求’视角”。

对此,前瞻投资顾问 IPO 项目二部总监袁伟斌分析,结合产业发展趋势,投资机构更看好高端产品。“这种高端不见得是价格昂贵,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。”他指出,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、市场容量较为饱和,未来成长的投资价值就可能受到限制。

于翔宇则认为,除了高端医疗设备,今后诊所、家用便携设备的发展前景也被看好。“血糖仪、血压计等人们日常监测、保健、治疗的小型便捷化仪器,不但是社区诊所必备的,也会成为越来越多家庭的日常用品。”

“随着大数据的应用,在医院信息管理、临床信息管理、医院之间的数据共享、电子病历等领域,民间资本大有可为。”于翔宇透露,目前深圳高新区项目融资辅导营正在孵化的项目中,有几个就是聚焦生命信息的采集、管理、应用。“有一个项目是开发机器人健康管家,可以移动的小机器人,通过采集家庭成员的日常健康数据,给予个人日常饮食、运用等保健建议,并通过检测手段发现小病、早期疾病,给予及早治疗建议。



深圳生命健康产业良好,借力政策东风,将会有更多资本进入。

# 生物产业借力资本市场腾飞

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，资本市场也是生物技术企业的重要融资平台。

文·朱茜

**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。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，资本市场也是生物技术企业的重要融资平台，另外，近年来我国生物产业并购快速升温，2012年共发生并购交易104宗，交易额88亿美元。

## 政策支持：行业发展的巨大推手

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。

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。

## 万亿元市场规模正在启动

IPO咨询机构前瞻投资顾问(主要为拟上市企业提供上市前细分市场研究和募投项目可行性研究)认为，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，中国生物技术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。

### 生物技术创业投资市场表现抢眼

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十年来的顶点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VC/PE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

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：前瞻产业研究院整理

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。

### 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，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。

## 两大诱因促产业并购快速升温

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。

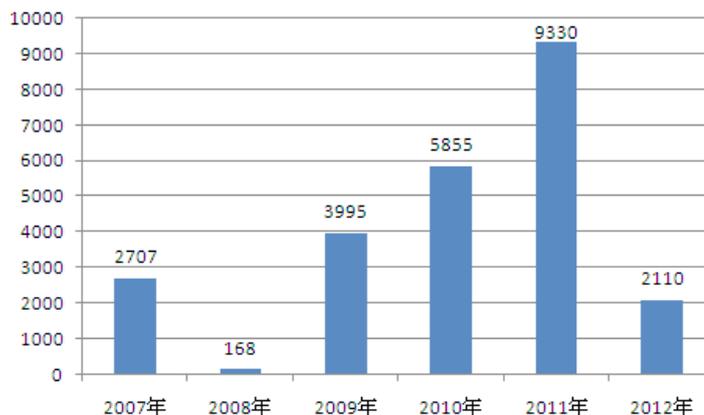
导致中国并购市场的快速升温原因主要有两个：第一，大型医药企业集团内部业务结构的重新整合，导致并购市场交易额迅速攀升，如上海医药对母公司上药集团部分业务的收购交易额达 38 亿元；华润医药收购北京医药集团虽未公开细节，但交易也有较大规模。

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，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。

## 多样化投融资渠道奠定生物技术产业发展格局

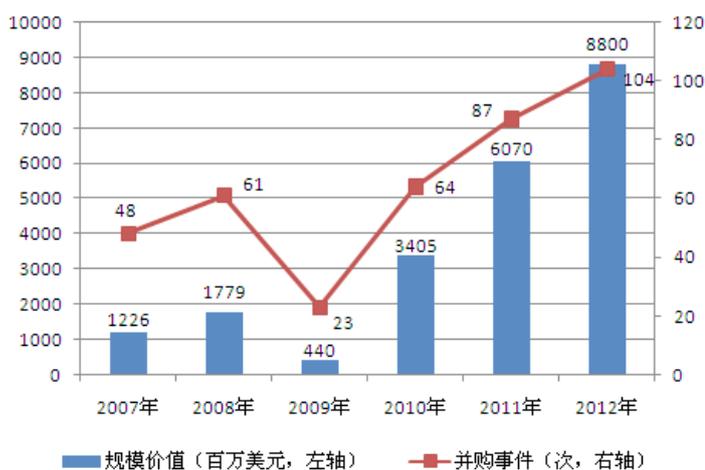
随着生命科学的不断发展和技术创新的持续涌现，生物技术产业将面临更大的发展机遇，同时，也将会有诸多挑战。

2007-2012 年中国生物技术企业 IPO 规模（单位：百万美元）



资料来源：前瞻产业研究院整理

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：前瞻产业研究院整理

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：

首先，投融资规模在一定时期内（3-5 年）将继续保持高速增长态势，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



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，资本市场也是生物技术企业的重要融资平台。

国家对发展生物产业及战略新兴产业的扶持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。

其次，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。

最后，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。

作者简介：朱茜，中国人民大学会计学硕士学位，前瞻医药医疗事业部首席分析师，每月完成医疗器械行业月度监测报告，对医药、医疗行业的热点问题具备专业视角，并根据医药、医疗行业若干年的市场动向、经济背景，结合会计学领域专业理论，建立了行业预警模型，实现了医药医疗行业市场预警的突破。

# 小米新玩具系双频路由器 智能家居投资攻坚战打响

文·肖青 前瞻投资顾问 IPO 高级咨询顾问

360、百度、小米、盛大等互联网巨头对智能路由器的创新性尝试，旨在颠覆传统家居生活方式，预计智能家居将逐步走向公众视野。IPO 咨询机构前瞻投顾认为，围绕智能家居的大规模投资攻坚战已经打响，留给创业企业和投资机构的商业空间令人遐想。

继 360 推出安全路由器、百度推出“小度 WiFi”后，11 月 20 日，小米科技也正式发布了“新玩具”小米路由器，并于 12 月 19 日正式发售公测版。IPO 咨询机构前瞻顾问认为，实际上，从智能手机、智能电视，到如今的智能路由器，互联网巨头们在移动互联网领域的创新性尝试，旨在试图颠覆人们的传统生活方式，预计智能家居将逐步走向公众视野，而围绕智能家居的大规模投资攻坚战已经打响。

基于多年的产业研究经验，前瞻投资顾问（主要为拟上市企业提供上市前细分市场研究和募投项目可行性研究）认为，企业扎堆进行智能路由器的生产投入，根本目的也许并不在于路由器本身，而是物联网背景下的互联网终端入口争夺。因为在未来，智能手机、智能电视等移动终端将广泛普及，这些移动终端连接的是浏览器、搜索引擎、网络



小米公司涉足路由器是为了构建起小米“客厅经济”的完整产业链，进一步抢占互联网入口。

安全，其中蕴藏的商业价值，将远远超过今天的路由器。

## 目前暂无智能家居上市公司 投融资发展空间大

通过对 A 股创业板和中小板的持续跟踪研究，前瞻投资顾问发现，智能家居因物联网技术兴盛一时，但目前仍处于发展初期，这既表现于市场需求尚未被大规模激活，也表现于智能家居作为一种商业概念仍处于摸索期，企业发展也不够成熟。因此，目前 A 股还没有一家智能家居企业上市 IPO，投融资市场也在培育当中。

国家政策正积极推广“智慧城市”：2013 年 8 月 5 日，住房和城乡建设部对



智能路由的争夺战, 比拼的将不仅仅是硬件配置, 还有操作体验。

外公布新一批国家智慧城市试点名单, 确定 103 个城市(区、县、镇)为 2013 年度国家智慧城市试点, 目前国家智慧城市试点已达 193 个。智慧城市是通过综合运用现代科学技术、整合信息资源、统筹业务应用系统, 加强城市规划、建设和管理的新模式。国家智慧城市试点工作的启动, 给智能家居带来了更大的成长空间。

也正因为如此, IPO 咨询机构前瞻投资顾问认为, 智能家居市场的孕育初期恰恰是投资的最佳时期。对于创业者来说, 机会很多, 可以挖掘的市场空间很大; 对于 VC 和 PE 来说, 成长初期的企业估值较低, 投资回报更大; 对于周边企业来说, 通过并购、自主开发等方式扩展延伸产业链, 也是抢占智能家居商机的有效尝试, 发展前景也颇为乐观。

但是智能家居市场要培育一家上市公司, 还是需要一定时间的, 也需要更多的资金支持, 毕竟 IPO 是一个公众平

台, 投资者对企业资质和商业价值等方面的要求都非常高, 这对于一个仍处于成长初期的行业, 还需要克服多重考验。

### 路由器是未来智能家居的核心备件 商业价值令人遐想

市场普遍认为, 在智能化浪潮中, 智能路由器可能担任起网络控制中心的角色。智能路由器作为家庭网络流量入口, 可以在登陆时向用户推荐网址和商品, 甚至绕过其他智能终端直接提供应用商店下载服务, 这里面的商机实在令人浮想联翩。

IPO 咨询机构前瞻投资顾问认为, 在以智能路由器为代表的硬件配置基础上, 搭载智能操作系统, 引导市场消费, 正是目前多家互联网企业竞相争夺的焦点所在。尽管目前人们只看到 360、百度、小米科技、盛大等几家大公司在参战, 但这个市场正蓄势待发, 市场需求空白也亟待挖掘和满足, 未来势必会将吸引更多的企业、更多的创业者参与开发。

最后, 需要指出的是, 智能家居的市场还未完全激活, 消费需求依赖于企业和投资机构的多方引导。而在市场培育期中, 企业和投资机构可挖掘的商业空间也更大, 相信未来, 在通信速度、通信终端、智能应用深入发展的促进下, 智能家居市场大有可为。

# 互联网并购上演“合纵连横” BAT 并购战场扩至海外

文·投资界

2013年是互联网行业发展至关重要的一年，几大巨头不断上演合纵连横的大戏，市场格局已初步奠定。2013年互联网产业逐步成熟，网络服务能力显著提升，应用服务蓬勃发展，产业整体实力进一步加强，并形成横向延伸、纵向深入、跨界融合发展的态势，互联网作为经济发展和社会进步的推动力量，其支撑地位的作用逐渐突显。同时在移动互联网和电子商务迅速改造传统行业的催化下，中国互联网行业正式进入新一轮并购高潮。

根据清科研究中心的数据，2013年，中国广义互联网行业共发生并购交易317起，其中包括进行中及已完成交易，同比大增100.6%；披露金额的278起交易共涉及交易额143.49亿美元，较去年同期的54.25亿美元增长达164.5%。其中国内并购294起，交易金额为138.70亿美元；海外并购16起，涉及的案例金额为2.98亿美元；外资并购仅发生7起，交易金额为1.81亿美元。纵观2013年互联网行业并购交易，其数量占总并购数量1,232的25.7%，并购金额占总金额932.03亿美元的15.4%，贡献率较往年大幅提高，预计未来还有继续上升的趋势。

2013年发生的317起广义互联网并购交易中，互联网行业发生72起并购案

例，占比22.7%，涉及的44.89亿美元占金额总和的32.4%；IT行业发生90起，占比28.4%，涉及金额20.33亿美元，占比14.2%；广播电视及数字电视行业并购交易发生8起，占比仅为2.5%，涉及交易额3.69亿美元，占比2.6%；娱乐传媒行业发生案例57起，占18.0%，交易金额共28.84亿美元，所占比例为20.1%；电信及增值业务本年度共发生90起，占比28.4%，交易金额为45.75亿美元，占总交易额的31.9%。

当前，中国互联网行业并购市场主要呈现以下特点：

## 一、互联网企业并购中100%收购比率大

创新和变化是互联网行业永恒的主题，不断创新是互联网企业的生存之道。互联网企业通过并购获得核心技术，相对于传统行业，其对于核心技术以及市场的占有率有着更高的需求；同时，由于互联网产品存在同质化现象，互联网企业的竞争很多时候是市场份额的竞争，互联网企业通过并购可以获得足够的市场份额；另一方面，任何资源都是有限，这一定律也同样适合于互联网企业，互联网企业通过并购实现对互联网资源的竞争。例如，对于网络视频这一互联网市场的细分市场，视频资源就是互联网

企业竞争的要素，百度收购爱奇艺，就是对其视频资源的竞争。

通过以上分析，从技术角度、市场角度、资源角度，互联网企业 100% 收购更有利于自身企业价值的提升。因此，在互联网企业并购中，使其成为自己企业的全资子公司比率较高。2013 年发生的 317 起互联网并购交易中，收购股权比例为 100% 的交易达到 87 起，占比 27.4%。

## 二、互联网企业并购呈现业务领域多元化

互联网企业并购呈现并购多元化现象，经营在线游戏的企业可以去并购网上音乐、在线广告等业务，互联网企业并购后可以实现用户的共享，从而提高自身的点击量和浏览量。多元化具有分散风险、获得高利润机会、企业在无法增长的情况下找到新的增长点。但在大多数互联网企业多元化并购中，是在原有的技术、用户基础之上，拓展新的领域，运用企业在某个市场中的规模、形象和声誉是至关重要的。

## 三、产业链上下游整合介入传统行业

互联网企业产品服务本身的组成离不开传统行业的支持，很多互联网企业是与传统行业的业务相融合，通过线上操作和宣传为线下提供方便和优惠。现在的传统行业相当于互联网企业的上下游企业，互联网企业通过这种纵向并购控制了企业的成本，稳定了下游业务质量，为其稳定快速的扩张业务提供保障。

在 2013 年表现突出的文化传播领域上，产业链上下游整合已渐成互联网并购市场热点。在经济转型的背景下，互联网与文化产业已进入繁荣周期，互联网与文化产业领域的上市公司频频寻求

跨界并购，其收购行为较少为横向的同行收购，而更多是上下游的纵向收购，收购对象也大都分布在互联网、网游及其他文化产业链。例如华谊兄弟参股耀莱影城、并与百事通合作开设华谊专区、参股设立爆谷台；乐视收购花儿影视，实现渠道向内容延伸；爱奇艺投资设立影视公司；阿里巴巴入股新浪微博、高德地图，提示了资本正寻求通过跨界打通产业链，从而在相关行业建立更大的市场话语权等。



在移动互联网和电子商务的催化下，中国互联网进入新一轮并购高潮。

## 四、传统媒体积极向新媒体转型

互联网技术带来了第三次产业革命，对所有的产业、企业、机构和个人都产生了革命性的影响，在此背景下，行业之间的界限被打破，传媒业与通信业、IT 业等行业快速整合，为传统媒体的战略转型提供了新的机会和市场空间。在以往的媒体讯息传播渠道上，传统媒体拥有用户知名度、品牌号召力、深度内容及媒体行业专业从业经验，这样的优势使得传统媒体在面对公众的讯息传播基础层面，具备深厚的行业优势，使得传统媒体在数以百年的发展历程中，一直处于绝对的领先地位。但在中国信息化社会迅速推进的背景下，这样的优势却已经不再占据着任何优势。十八届三中全会提出“积极鼓励传统媒体与新媒体融合”与“推动文化企业跨地区、跨行业、跨所有制兼并重组”两大政策方向的基础上，2012 年以来部分传统媒体已经开始拥抱新媒体，一些国有传统媒体在资本层面上组成媒体集团，出手收购网络游戏公司。例如凤凰传媒分别出资人民币 3.10 亿元和 2.77 亿元收购慕和网络 64% 股权和都玩网络 55% 股权、粤传媒斥资 4.50 亿元人民币收购香榭丽传媒 100% 股权、博瑞传播 10.4 亿元人

2012年，中国互联网并购市场共发生14起大型海外案例，涉及金额近23亿美元。

民币购买漫游谷70%股权、浙报传媒35亿元人民币收购边锋、浩方游戏100%股权等。

### 五、中国互联网企业海外并购成亮点

2013年，中国互联网行业成为中国并购市场的最大看点。新兴产业的崛起，行业巨头纷纷抢占最佳市场，战火也从国内蔓延到了全球市场。数据统计，截至2013年12月31日，中国互联网并购市场共发生14起大型海外案例，涉及金额近23亿美元。并购方的大买家主要为当前中国互联网企业的三大巨头——百度、阿里巴巴、腾讯。其中腾讯的并购最为活跃，共发生案例7起；阿里巴巴次之，2013年共发生3起海外并购；百度本年仅并购1起海外企业；奇虎360和探路者分别发生并购2起和1起。他

们的投资目的地遍布亚洲、欧洲、北美和南美，其中，美国是最主要投资目的地，共有10家标的公司位于美国。

从以上海外并购案例分析，中国互联网已经开始向全球化布局。移动互联网依然是本轮海外并购的重头戏，其中9起移动互联网领域的并购涉及手机游戏、移动安全、搜索和社交等方面；电子商务领域的海外并购主要聚焦于专业垂直领域和在线电商两大板块，其中体育与旅游，是中国企业十分关注的专业电商垂直领域。

中国互联网企业外向国际化征程，采用并购手段，资本先行是中国企业走向国际化的主要手段。扩展海外市场，占据新的用户群体，开发新技术，将是未来互联网企业规模扩张路途中必不可少的战略举措。

图表：2013年中国互联网行业海外并购情况

日期	并购方企业	被并购方企业	被并购方地区	金额 (US\$M)	行业
2013-2	百度	TrustGo	美国	30.00	移动安全
2013-6	阿里巴巴	Fanatics	美国	170.00	体育用品垂直电商
2013-6	腾讯	Fab	美国	150.00	闪购网站
2013-7	腾讯	动视暴雪	美国	1400.00	游戏开发商
2013-8	阿里巴巴	ShopRunner	美国	75.00	网购配送
2013-8	腾讯	Redbus	印度	135.00	在线车票公司
2013-8	探路者	Asiatravel	新加坡	6.39	在线旅游
2013-8	腾讯	Kamcord	美国	1.00	移动游戏录制公司
2013-10	阿里巴巴	Quixey	美国	50.00	移动应用内搜索
2013-10	腾讯	Snapchat	美国	200.00	社交图片分享
2013-12	腾讯	Quizup	美国	22.00	移动游戏开发
2013-12	奇虎360	Klab	日本	5.70	手机游戏
2013-12	奇虎360	Psafe	巴西	25.00	手机杀毒软件
2013-12	腾讯	CyanogenMod	美国	23.00	安卓第三方ROM开发

数据来源：前瞻产业研究院整理

# 解密中国企业并购市场融资九大渠道

文·前瞻产业研究院整理

## 渠道一：贷款融资渠道

### 1、并购贷款规模

2009年至今，目前已发放的并购贷款主要投向国有企业主导的并购，单笔规模多在10亿元以下；部分交易采取银团贷款的方式，以分散贷款风险。有银行贷款支持的12起较大规模并购交易中，5家大型商业银行共参与了9起，部分中小型商业银行也已开始涉足，如北京银行、国家开发银行、中信银行以及兴业银行。

从2009年开始统计，国内银行提供并购贷款金额最大的交易分别是，北京国有资本经营管理中心收购中信建投，其中北京银行提供13亿元并购贷款，中国银行和建设银行均提供11亿元并购贷款；中信集团、中信国安战略投资白银集团，国家开发银行提供16.3亿元并购贷款；宝钢收购宁波钢铁，建设银行与交通银行分别提供8亿和7.5亿元并购贷款。

### 2、并购贷款行业特征

目前，国内商业银行发放的并购贷款侧重于煤炭、有色金属、钢铁等国家政策鼓励进行并购重组的行业，发放对象以大型国有企业、世界500强公司等具备较强实力的企业为主，并购贷款的放款利率与普通贷款基本持平。

2013年1月22日，工信部、发改

委等12部委联合发布《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》，提出了汽车、钢铁、水泥、船舶、电解铝、稀土、电子信息、医药和农业产业化九大行业的兼并重组指导意见。随着国家相关产业配套政策的出台，国内银行并购贷款将有望在这九大行业集中。

### 3、并购贷款成本

目前人民币并购贷款成本相对较低，2009年银监会通过并购贷款指引之后，并购贷款的利率不升反降。由于商业银行向企业提供的往往是优先级别贷款，提供贷款的金融机构对要收购的资产或股权享有一级优先权，或收购方提供一定的担保抵押以降低风险，所以大部分并购贷款利率是基准利率甚至低于基准利率。在阿里巴巴回购雅虎股权的贷款中，贷款为三年期贷款，贷款利率为4%左右。

### 4、并购贷款风险

对于并购方来说，并购贷款的主要风险是会增加财务风险，尤其是当企业并购成功后，后期的一系列整合没有达到之前的预期，将会对并购企业造成严重的财务负担。

除此之外，并购贷款谈判时间较长，一旦不成功容易延误最佳并购时机；限制较多，由于涉及金额巨大，债权人会提出较多的限制条件以保障自身利益，

并购方若对这些限制条款考虑不周，将会蒙受巨大损失；企业往往被要求抵押部分资产以取得贷款，这会降低企业的再融资能力。

## 渠道二：票据及债券融资渠道

### 1、票据及债券融资的行业特征

根据票据和债券的发行条件，票据和债券融资主要集中在比较优质的企业，而在中国主要以上市企业和国有大中型企业为主，这些企业信息披露比较充分，风险较小，审核比较容易。未来，随着中国债券市场的发展，债券融资占比不断扩大，中小企业发行的高收益债券有望成为债券市场的组成部分，票据及债券融资将有望形成企业并购资金的主要来源。

### 2、票据及债券融资成本

企业票据及债券融资比较低，还款期限较长，而且利息可以在税前支付，并计入成本，具有抵税作用；发债不会影响企业的所有权结构，不会摊薄每股收益；在负债率低的情况下发行企业债还可以发挥财务杠杆作用。所以，票据及债券融资成本低于一般的银行贷款融资。

但是，由于发行手续复杂，对企业要求严格，同时附有资产质押权的债券以及发行条款中的一些限制性条款，所以企业融资比较受限，而且隐性成本比较高。

### 3、票据及债券融资风险

票据及债券融资风险主要来自于偿还本息的财务风险。由于发行人在债券契约中必须说明资金用途、财务状况，发行过程相对较长，而并购交易对时效性的要求又很高，所以票据及债券融资对公司收购成功与否的潜在的影响很大，

图表 1：2012-2013 年中国融资租赁行业企业情况（单位：家，%）

	2013 年	2012 年	增加数量	占比
金融租赁	23	20	3	2.24%
内资租赁	123	80	43	11.99%
外资租赁	880	460	420	85.77%
总计	1026	560	466	100.00%

数据来源：前瞻产业研究院整理

图表 2：2012-2013 年中国融资租赁行业业务情况（单位：亿元，%）

	2013 年	2012 年	增加金额	占比
金融租赁	8600	6600	2000	40.95%
内资租赁	6900	5400	1500	32.86%
外资租赁	5500	3500	2000	26.19%
总计	21000	15500	5500	100.00%

数据来源：前瞻产业研究院整理

一般企业不会采用这种融资方式进行并购。但对于有条件通过发行企业债券实现并购的企业，目前可以尝试的方式是过桥贷款和债券融资的有效结合。

## 渠道三：租赁融资渠道

### 1、租赁融资规模

近年来，租赁融资市场发展迅速。截至 2013 年底，融资租赁公司突破 1000 家，达到 1026 家，比年初的 560 家增加 466 家，增长 83.2%。其中，金融租赁 23 家，增加 3 家；内资租赁 123 家，增加 43 家；外商租赁 880 家，增加约 420 家。2013 年底，行业注册资金突破 3000 亿人民币大关，达到 3060 亿人民币，比上年的 1890 亿增加了 1170 亿元，增长 61.9%。

截至 2013 年底，全国融资租赁合同余额突破 2 万亿元大关，达到 21000 亿元，

比上年底 15500 亿元增加 5500 亿元，增长幅度为 35.5%。其中，金融租赁合同余额约 8600 亿元，增长 30.3%；内资租赁合同余额约 6900 亿元，增长 27.8%；外商租赁合同余额约 5500 亿元，增长 57.1%。

租赁融资式并购是将租赁融资加以改进用于企业并购，将两种具有相当难度和风险的融资与资本运作方式结合在一起，这对金融市场不够发达、资本运作整体水平不高的我国企业而言，难度很大，所以国内租赁融资式并购比较稀少，但是发展空间很大。

2010 年 11 月，中信银行上海分行成功完成了国内首单并购 + 租赁融资等复合性创新产品的设计和运用，成为国内首家开展租赁融资并购服务的银行。

## 2、租赁融资行业特征

租赁融资需要进行资产的租赁抵押，所以适合那些资产净值大的航空公司、机械设备等行业。例如，依靠租赁融资式并购实现迅速扩张的海南航空公司，就是通过以飞机作担保向银行融资，不断利用飞机向银行担保融资，充分发挥了财务杠杆的作用，实现了规模的迅速扩张。

## 3、租赁融资成本

租赁融资式并购成本主要来自两个方面，一方面是对租赁融资公司收购企业的补偿费用，另一方面是向租赁融资公司支付的租金成本。

## 4、租赁融资风险

租赁融资式并购风险主要来自两个方面，一方是租赁融资公司收购企业的风险，假如租赁融资公司收购企业失败，那么期间发生的相应费用需要企业并购方对租赁融资公司作出相应的补偿；另

一方面是企业并购方重整并购企业的风险，无论后期的整合面临什么样的情况，企业并购方都要向租赁融资公司支付相应的租金费用，直到期满为止，企业并购方面临着整合的风险，而企业并购整合一般失败率高达 80%，所以这是租赁融资并购的主要风险。

## 渠道四：发行普通股融资渠道

### 1、发行普通股融资成本

增发、配股等形式的普通股融资可为并购筹集大量资金，同时由于没有到期日和固定的利息支出，财务风险较小，可以成为企业并购较好的融资渠道。从融资成本的角度考虑，由于普通股收益不确定，偿还顺序在债券之后，所以投资者要求的报酬率较高，普通股融资的成本要高于债券融资。所以，发行普通股进行并购融资的成本高于发行债券并购融资的成本。

此外，由于发行普通股会分散企业控制权，新股的发行使公司的股权结构发生变化，稀释了公司的控制权，留下了公司被收购的风险。普通股的发行还需要审查资格成本等。

### 2、普通股融资方式应用现状

国外企业并购通过发行普通股换股的方式比较多，而国内由于诸多限制，国内企业并购主要以自有资金和银行贷款为主。但是，随着中国股票市场的发展，近年来，上市公司通过增发股票进行收购的案例逐渐增多。

2013 年，A 股市场有 239 家企业完成定向增发，募集资金规模为 3511 亿元，平均融资规模为 14.69 亿元。在已经实施定向增发的上市公司中，兴业银行（601166.SH）以每股 12.36 元的价格

向中国人保资产管理股份有限公司、中国烟草总公司、上海正阳国际经贸有限公司等非公开发行 19.2 亿股，累计募集资金 236.71 亿元。

### 3、发行普通股融资风险

由于普通股筹资没有固定的到期还本付息的压力，所以融资风险较小。但普通股融资的风险也很突出。一是普通股股东享有投票权，因而发行太多普通股会分散企业的控制权，如果规划不周甚至会被蓄意操纵形成反向收购；二是

由于权益资本成本较高，大量利用普通股融资不利于实现最佳资本结构；三是发行普通股审批周期长，不利于把握并购时机。

### 渠道五：发行优先股融资渠道

#### 1、发行优先股融资成本

由于优先股的特点介于债券和股票之间，偿付顺序在债券之后、股票之前，所以发行优先股融资成本高于债券、低于普通股。而且优先股可以保证公司的

图表 3：2012-2014 年中国可转债发行情况（单位：亿元，年，%）

代码	名称	发行额	期限	票面利率	上市日期	发行费率
110019.SH	恒丰转债	4.5	5.0	0.7%	2012-04-12	3.90%
113003.SH	重工转债	80.5	6.0	0.5%	2012-06-18	1.73%
110020.SH	南山转债	60.0	6.0	3.5%	2012-10-31	1.27%
110022.SH	同仁转债	12.1	5.0	0.5%	2012-12-18	2.41%
127001.SZ	海直转债	6.5	6.0	0.5%	2013-01-07	2.18%
128001.SZ	泰尔转债	3.2	5.0	0.6%	2013-01-28	5.16%
110023.SH	民生转债	200.0	6.0	0.6%	2013-03-29	0.44%
128002.SZ	东华转债	10.0	6.0	0.5%	2013-08-19	2.56%
128003.SZ	华天转债	4.6	6.0	0.5%	2013-08-28	2.10%
110024.SH	隧道转债	26.0	6.0	0.6%	2013-09-30	1.31%
127002.SZ	徐工转债	25.0	6.0	0.8%	2013-11-15	0.00%
113005.SH	平安转债	260.0	6.0	0.8%	2013-12-09	0.71%
113006.SH	深燃转债	16.0	6.0	0.6%	2013-12-27	2.47%
128004.SZ	久立转债	4.9	6.0	0.5%	2014-02-22	2.67%

数据来源：前瞻产业研究院整理

控制权不被分散，优先股股东不具有表决权，所以不能参与影响公司发展的经营决策。优先股融资属于权益资本融资，财务风险小，可以降低公司的杠杆率，规避债务融资的财务风险。

## 2、优先股融资方式应用现状

目前，优先股在我国发展并不多见，所以我国企业进行并购基本不会使用优先股进行融资。但是在美国，优先股市场规模从1990年的530亿美元增长到了2005年的1930亿美元，出现了稳步的增长。

## 渠道六：可转换证券融资渠道

### 1、可转换证券融资方式应用现状

我国可转换债券经历了从试点到逐步壮大的过程，2010年之前，我国可转债的存量规模一直较小，2010年以来可转债的扩容态势非常显著。2008年-2009年可转债市场总发行规模仅为123.81亿

元，但2010年发行规模骤升至717.3亿元，中行转债和工行转债的上市分别贡献了400亿元和250亿元的规模。

2011年，市场共发行可转债9只，发行规模为413.2亿元；2012年5只发行可转债，合计发行可转债规模为157.1亿元。2013年，我国共发行了9只可转债，合计发行可转债规模达到了551.3亿元。

### 2、可转换证券融资风险

我国发行的可转债的转换价格是以公布募集说明书前30个交易日的股票价格为基础，并高出一定的比例，而募集说明书公布前的转债正股价格已经较高，如果在转债存续期内股市下跌幅度较大，如股价低于转换价格，投资者选择转股将出现亏损，一般不会选择转股，甚至如果股价继续下跌，使得回售条件触及，引起回售风险；投资者的收益受到损害，不仅不选择转换，而且还根据“转债”发行契约规定的回售条款将债券回售给企业，使企业在短期内不得不支付巨额债券本息。

当发生可转换债券转换失败、债券回售和赎回等情况时，发行公司不得不支付大量的现金。而在公司通过可转换债券融资以后，企业资本结构也将有所调整，从而使负债比率加大，公司也将将在各期承担起一笔固定的利息费用。

## 渠道七：发行认股权证融资渠道

### 1、认股权证融资成本

认股权证通常并不单独发放，而是作为发行的附带权益，所以认股权证融资成本较低，认股权证被行使时，发行的公司原来债务尚未收回，因此，所发行的普通股意味着新的融资，公司资本增加，可以用增资抵债。



中国企业并购市场融资九大渠道

## 2、认股权证融资方式应用现状

1996年6月底，有关权证的政策方面的混乱引发了过度投机行为和价格的暴涨暴跌，使得整个权证市场被迫关闭。权证交易于2005年，又重新出现在中国的证券市场上，并且逐步开始得到市场的认可。近年来，认股权证逐渐在市场上普遍。

## 3、发行认股权证融资风险分析

认股权证的执行价格一般比发行时的股价高出20%~30%，但如果将来公司发展良好，股票价格大大超过执行价格，原有股东会蒙受较大损失；认股权证的行使有可能稀释原有股东控制权；附带认股权证的债券的承销费用高于普通债券融资。

## 渠道八：杠杆收购融资渠道

### 1、杠杆收购融资方式应用现状

杠杆收购于20世纪60年代首先出现于美国，随后风行于北美和西欧，最初只在规模较小的公司中进行。但20世纪80年代以后，随着银行、保险公司、风险资本等各种金融机构的介入，杠杆收购交易得以快速发展。然而，当前我国资本市场迅速发展、企业并购此起彼伏的形势下，杠杆收购仍然未能被普遍接受和广泛应用。

### 2、杠杆收购融资风险

杠杆收购具有以小博大、高风险、高收益和高技巧的特点，由于收购方投入自有资金一般不超过10%，大量资金需要通过筹资的方式取得，实际上使用了10倍的杠杆，收购方面临着财务压力较大。而且后续的收购整合对收购方的考验更大，一旦收购整合不理想，收购企业难以从被收购企业经营中获得正的

或足够的现金流，就很容易对收购方的资金链构成挑战。这是杠杆收购融资风险的主要来源，也是国内杠杆收购难以发展的主要原因。

## 渠道九：卖方融资渠道

### 1、卖方融资方式应用现状

目前，应用卖方融资方式的案例并不多，而且主要用在日常的经营融资，工商银行进行了一些这方面的业务。面对国内中小企业融资难的问题，工行根据中小企业的实际情况，推出多种融资方式，其中就有国内信用证项下卖方融资。为满足客户（卖方）日常资金需求，工行以客户收到的延期付款国内信用证为依据，以信用证项下应收账款为还款来源，向符合条件客户发放的短期融资。

### 2、卖方融资主要风险

卖方融资的主要风险在于收购方能够按照预期经营收购公司，一旦被收购公司经营达不到预期的效果，卖方融资就面临着损失的风险。通常以卖方融资的方式出售的公司都存在经营困难的问题，为了确保以较理想的价格出售经营困难的公司，才采取以卖方融资的方式进行。

# 2013-2014 年中国十一大行业 主要并购事件与趋势

文·前瞻产业研究院整理

## 能源及矿产行业并购事件与趋势

近年来，中大型矿企业的海外并购捷报频传，大量优质项目出现，随着民资 36 条和国家找矿突破战略行动等的政策支持，民企“走出去”的意愿也愈发强烈，在矿业领域的空间和占比越来越大。与此同时，有志“走出去”的企业要高度重视跨国投资资源性项目的风险和复杂性，助推企业经济发展和当地效应双赢，实现企业的长远发展。

由于能源矿业行业开发周期较长、相关成本支出较高，采取并购的方式能够较快地进入生产阶段，节省部分成本支出，因此成为中国企业出境并购投资的优选行业。同时，国内经济的快速发展、国家对能源行业的高度重视，也在一定程度上推动了对能源行业的需求和增长预期，无疑为我国能源型企业出境并购提供了良好契机。

2014 年，由资源类央企与国企主导的出境并购仍将维持高位，而能源与矿产行业的并购交易规模仍将居各行业之首，将有更多的出境并购瞄准受欧债危机影响较大或经济持续不景气的美国、德国、日本、意大利、西班牙、爱尔兰、希腊等国。

图表 1：2013-2014 年国内能源及矿产行业主要并购事件

并购方	被并购方	并购金额	完成时间
国家电网	新加坡能源澳网公司	非公开	2013-12-20
南方电网	青山发电	120 亿港元	2013-11-19
科达机电	科达洁能燃气	2 亿元	2013-10-16
山东地矿	太平矿业	1 亿元	2013-9-4
长江投资实业	皖域矿业	4800 万元	2013-7-6
美都控股	Woodbine Acquisition	1.4 亿美元	2013-7-3
研控科技	阿瓦隆油气	非公开	2013-7-2
西北矿业	兴业矿业	8 亿元	2013-6-7
珠海港	港兴管道	3315 万元	2013-5-18
中国有色金属	巴盟矿业	6000 万港元	2013-5-14
云海金属	云开合金	65 万美元	2013-5-3
泛华矿业	罗平锌电	6.3 亿元	2013-4-9
赤峰黄金	五龙金矿	9.7 亿元	2013-3-16

数据来源：前瞻产业研究院整理

### 机械制造业并购事件与趋势

近年来，我国机械行业出海并购企业逐渐增多，而且国内企业的海外并购热潮从以往的国有企业，已逐步变为中国国有和民营公司并举的局面，同时中国大型企业选择的并购目的地，在近12年以来集中于美国及德国。

随着中国国内产业技术升级、国内企业开拓国外市场，一些具有领先技术优势和经销渠道的机械制造企业将成为我国企业海外并购的首选。而且，随着相关科技的发展和国内环境污染治理的逐渐重视，机械行业不不仅仅限于机械，越来越多的开始和计算机、降低能耗、清洁能源等相关技术相结合。

### 房地产行业并购事件与趋势

2013年，全国前50家房企销售额达到了2万亿以上。规模企业尤其是TOP50房企销售额普遍出现飞跃提升。前50家房企销售总额达21355亿元，千亿房企扩容至7家，销售额超500亿元房企升至21家。千亿房企销售额平均1324亿元，较2012年同比上涨13.06%。与此同时，共有21家房企超500亿元。

从集中度上看，大型房企实现金额、面积集中度双双提升。金额集中度方面，2013年，前10企业从12.76%上升至13.27%，增加了0.51个百分点。面积集中度方面，相比2012年，2013年前50企业面积集中度上升最为明显，增长1.23个百分点。

近年来标杆房企集中度数据上升的背后是房地产行业整合的进一步加速。2011年以来，房企股权转让、并购等案

图表2：2013-2014年国内机械制造业主要并购事件

并购方	被并购方	并购金额	完成时间
中尚智能	坚瑞特种消防	600万元	2013-12-11
新时达	新时达电缆	6027万元	2013-12-6
中航光电	西安富士达	1.3亿元	2013-10-25
中原内配	飞燕	1.2亿元	2013-8-27
杰瑞股份	富耐克	3000万元	2013-8-21
松德机械	星聚	非公开	2013-8-12
中航国际	蒂勒特	非公开	2013-7-24
中恒电气	派威电源	112万元	2013-7-17
天通控股	天通吉成	3024万元	2013-5-27
山东矿机	海纳科技	2249万元	2013-3-13

数据来源：前瞻产业研究院整理

图表3：2013-2014年国内房地产行业主要并购事件

并购方	被并购方	并购金额	完成时间
华联商厦	成都海融	9363万元	2014-1-9
绿地集团	RAM啤酒厂地产项目	6亿英镑	2014-1-7
上实发展	金山新城A4地块项目	3.3万元	2013-10-30
豫商集团	东方银星	8672万元	2013-8-8
融创中国	杭州国融置地	5.1亿元	2013-8-6
豫商集团	东方银星	6944万元	2013-7-16
蓝光和骏	云南白药置业	6.5亿元	2013-7-11
鸿信房地产	海南大众	1亿元	2013-5-2
宏远工业	苏州天骏	5960万元	2013-3-28
成都鼎辰	成都百铭	2亿元	2013-2-5

数据来源：前瞻产业研究院整理

图表4：2011-2013年房地产行业集中度变化情况（单位：亿元，%）

时间	TOP3		TOP10	
	销售额	集中度	销售额	集中度
2011年	2794	4.63%	6298	10.43%
2012年	3508	6.06%	7385	12.76%
2013年	4667	5.54%	11173	13.27%

数据来源：前瞻产业研究院整理

例密集出现。随着行业整合趋势的日益加剧,具有雄厚资金实力、品牌知名度高、销售能力强的大型房企在行业整合中占据明显优势,其市场占有率将进一步提升,2013年十大标杆房企市场占有率已上升至13.27%。

近两年来并购案例激增,与宏观调控政策趋严,房企资金链趋紧的压力上升不无关系。房地产行业的整合速度进一步加快势在必行。

这一过程中受影响最大的还是中小房企,不少中小房企在产权市场转让股权、债权,抛售房产、在建项目等实物资产实属不得已的“割腕”求生。而部分具有雄厚资金实力的标杆房企则在此股并购潮中谋求逆势扩张。如万科、保利、金地、恒大地产、佳兆业、SOHO中国等大型房企频频出手“接盘”,大鱼吃小鱼是行业入冬后的必然结果。

### 建筑工程行业并购事件与趋势

近年来,绿色中国、稳增长、新型城镇化等系列政策推动将促使建筑工程行业未来仍将保持快速发展,行业依然处于弱周期性阶段。但与此同时,建筑施工企业仍存在产业分散、企业规模小等问题。在国内建筑市场,中小型建筑施工企业林立,互相之间的无序低价竞争激烈;而在国际市场,即使国有特大型建筑施工企业与国际工程承包商相比也有很大差距,缺乏国际竞争力,只能在欠发达地区凭借价格优势占据一席之地。

在行业施工标准日益严厉、行业技术和安全标准日益规范的情况下,具有高技术 and 规范技术标准的建筑工程企业将有望持续发展,而技术低劣、标准缺失、

图表 5: 2013-2014 年国内建筑工程行业主要并购事件

并购方	被并购方	并购金额	完成时间
江河创建	梁志天设计师	3.5 亿港元	2014-1-25
中国建材	同力水泥	3 亿元	2013-10-19
西水创业	包头西水水泥	5961 万元	2013-7-12
仁济医疗	Redsun Developments	7524 万元	2013-6-21
赣粤高速	赣粤工程	6100 万元	2013-3-7
惠博普	潍坊凯特	3825 万元	2013-2-27
华新水泥	鄂州华祥水泥	9944 万元	2013-1-23

数据来源: 前瞻产业研究院整理

图表 6: 2013-2014 年国内生物技术及医药行业主要并购事件

并购方	被并购方	并购金额	完成时间
拜耳	滇虹药业	36 亿元	2014-2-26
中元华电	大千生物工程	572 万元	2013-12-14
恒康医疗	邛崃医院	6 千万元	2013-10-29
沃森生物	大安制药	3.4 亿元	2013-6-9
东诚生化	大洋制药	1.7 亿元	2013-4-18
武汉健民	新中维医药	1100 万元	2013-2-21

数据来源: 前瞻产业研究院整理

图表 7: 2013-2014 年国内化工原料及加工行业主要并购事件

并购方	被并购方	并购金额	完成时间
西陇化工	杜克化学科技	300 万元	2013-9-3
江南化工	天河爆破	2040 万元	2013-5-16
长海玻纤	天马集团	4000 万元	2013-4-24
江粉磁材	江门磁源	738 万元	2013-3-5
九九久	永富化工	2300 万元	2013-1-8

数据来源: 前瞻产业研究院整理

规模产业过小的建筑工程企业将在竞争中不断被淘汰。在这种情况下，通过战略性并购扩大企业规模，改善企业业绩，提高企业竞争力，甚至完成业务转型，是建筑施工企业发展壮大的捷径。所以，未来一段时间，行业并购将成为很多建筑工程企业发展壮大的捷径。

### 生物技术及医药行业并购事件与趋势

从国内生物技术及医药行业的发展来看，更多的是分散的中小企业，中国95%以上的药品属于仿制药研发水平较低，很多企业凭借某一种技术研发占据市场，综合性的企业比较少。而目前国际上很多生物及医药企业都是大型跨国公司，可以集成研发资源，并围绕产业链、技术服务链整合配置资源。

随着中国医疗改革的持续推进，我国生物技术及医药行业研发不足、创造性不足、低水平同质化的竞争的局面将成为行业发展的主要障碍，而在中国药品的安全事故频发、流通成本过高的背景下，生物技术及医药行业的整合在所难免，重组并购是医药行业未来十几年的趋势。

### 化工原料及加工行业并购事件与趋势

由于中国化工行业发展比较低级，产品技术比较低劣，行业技术标准基本掌握在几个跨国公司手里，所以行业并购成为化工行业产业化发展的一条捷径。随着国内环保标准、技术要求等不断增加，一些高污染的、技术含量低的企业将在竞争中不断被淘汰，行业的并购将成为化工行业未来发展的主要趋势。

图表 8：2013-2014 年国内清洁技术行业主要并购事件

并购方	被并购方	并购金额	完成时间
深圳能源	协合新能源	1600 万元	2013-10-25
燃控科技	宝源新能源	2900 万元	2013-6-6
盾安环境	太原炬能	3252 万元	2013-5-7
福莱投资	江西赛维	2575 万美元	2013-4-25
中天科技	中天光伏	1 亿元	2013-3-20
津膜科技	瑞德赛恩	4000 万元	2013-3-2
闽东电力	富裕风电	8500 万元	2013-2-26
维尔利	北京汇恒	3000 万元	2013-2-6

数据来源：前瞻产业研究院整理

图表 9：2013-2014 年国内 IT 及互联网行业主要并购事件

并购方	被并购方	并购金额	完成时间
腾讯	大众点评网	4 亿美元	2014-2-16
阿里巴巴	1stdibs	1500 万美元	2014-1-24
好未来	考研网	850 万美元	2013-12-5
佳都新太	天盈隆科技	5279 万元	2013-10-11
星辉车模	谷果软件	7334 万元	2013-10-9
爱施德	机锋网	2.1 亿元	2013-9-24
荣之联	永中软件	6108 万元	2013-8-26
东方国信	科瑞明软件	5000 万元	2013-8-2
东方国信	北科亿力	1600 万元	2013-8-2
雅虎	智拓通达	非公开	2013-7-18
科大讯飞	启明科技	4.8 亿元	2013-6-14
天音通信	北界创想	1.1 亿元	2013-6-5
太极计算机	慧点科技	4.9 亿元	2013-3-20
欧普康视	安徽梦维	2641 万元	2013-3-8

数据来源：前瞻产业研究院整理

### 清洁技术行业并购事件与趋势

近年来,由于国家产业政策的扶持,清洁技术行业实现了快速的发展,尤其是以光伏行业、风电行业,但是下游的产业需求并没有跟上行业的发展,而且传统的水电、火电行业发展依然比较强劲,行业更新换代比较缓慢,清洁能源的替代效应并不强。特点是对于光伏产业,国内需求有限,大量光伏产业向出口,随着外部经济的放缓和国家产业政策的保护,反倾销和反补贴政策接二连三,对于我国光伏行业发展造成了严重的影响。所以,行业过剩的态势比较明显,整合在所难免。

### IT 及互联网行业并购事件与趋势

互联网行业由于技术爆炸性的特点,所以行业的并购主要以取得技术专利、技术团队和产业研发优势为主,所以行业并购的趋势主要偏向于行业的热点技术。例如,移动互联网、垂直社交化整合等成为近年来行业发展的主流,也成为了行业并购的主要趋势。而国外,由于技术专利保护比较完善,所以很多公司并购只是为了纯粹的取得技术专利,从而形成行业专利优势,例如谷歌并购摩托罗拉。

### 金融行业并购事件与趋势

近年来,国内金融行业内部的并购比较少见,行业并购呈现出两种趋势,一种是跨行业并购,一种是跨国并购。跨行业并购主要是国内金融企业为了完善服务种类,布局金融子行业,所以在牌照管制的情况下,实行跨行业并购,例如五大行业入股保险公司,保险公司入股资产管理

图表 10: 2013-2014 年国内金融行业主要并购事件

并购方	被并购方	并购金额	完成时间
广州证券	天源证券	6 亿元	2014-1-16
越秀集团	创兴银行	116.4 亿港元	2013-10-25
广发证券	NCM 期货	3614 万美元	2013-3-27
锦龙发展	中山证券	26 亿元	2013-3-18

数据来源: 前瞻产业研究院整理

图表 11: 2013-2014 年国内汽车行业主要并购事件

并购方	被并购方	并购金额	完成时间
混合动力	美国菲斯科	800 万美元	2013-11-22
山东润峰	安达尔汽车	未公布	2013-10-29
大洋电机	佩特来 PEPSL	11.17 亿元	2013-10-14
事安集团	简式国际汽车设计	3.63 亿元	2013-5-29
方正电机	铁城科技	6000-8000 万元	2013-5-3
万向集团	美国 A123 电池	2.57 亿美元	2013-1-28

数据来源: 前瞻产业研究院整理

图表 12: 2013-2014 年国内连锁及零售行业主要并购事件

并购方	被并购方	并购金额	完成时间
上海裕都	美国加州万豪酒店	4700 万美元	2013-11-22
华住(原汉庭)	怡莱酒店	非公开	2013-8-19
开元旅业	法兰克福开元大酒店(原金郁金香酒店)	1050 万欧元	2013-4-5

数据来源: 前瞻产业研究院整理



政策助推汽车行业兼并重组，前十家整车汽车产业集中度 2015 年为 90%。

公司等；另一种是跨国并购，为了获得国外的金融管理的先进经验、国外的客户渠道，国内金融企业开始实行跨国并购，例如中信证券并购里昂证券。

### 汽车行业并购事件与趋势

2013 年 1 月 22 日，由工信部、发改委、国资委等部委着力推进的九大行业并购重组启动，国家将重点推动九大行业包括钢铁、水泥、汽车、机械制造、电子信息、造船、稀土、电解铝和农业等兼并重组。其中，汽车行业成为了政府重点推动兼并重组的行业。根据规划，汽车行业到 2015 年前十家整车汽车产业集中度将达到 90%，形成三到五家具有核心竞争力的大型汽车企业集团，从而推动整车企业横向兼并重组。

而国内汽车制造商也正在从低成本竞争模式的企业转型为综合的汽车制造商。不少中国汽车企业在转型的过程中，

需要新的技术拉力提升其竞争力。从全球目前趋势看，整车企业在产品开发上使用平台战略，系统化开发、模块化制造、集成化供货逐渐成为汽车零部件行业的发展趋势。与此同时，汽车零部件产业集群化发展特征越来越明显。在此背景下，汽车零部件行业的并购重组更趋活跃。

### 连锁及零售行业并购事件去趋势

在电子商务的冲击下，国内连锁百货行业发展疲态尽显，苏宁和国美都放慢了开店的步伐，之前，零售百货之间的并购大多以铺设渠道为目的，力图扩大行业的渗透率。现在，连锁及零售行业收购主要以布局电子商务为目的，各大连锁百货企业都通过收购兼并的方式，加大线上渠道。例如，国美并购库巴网、苏宁并购红孩子、沃尔玛并购一号店等。

# 中国企业海外并购案例失败案例和成功案例解析

文·前瞻产业研究院整理

## 成功案例一：

### 双汇国际收购史密斯菲尔德

#### 1、并购各方企业背景简述

##### ◆ 双汇国际基本情况

双汇国际为双汇集团控股公司，双汇集团是以肉类加工为主的大型食品集团，总部位于河南省漯河市，在全国 18 个省市建设了加工基地，集团旗下子公司有：肉制品加工、生物工程、化工包装、双汇物流、双汇养殖、双汇药业、双汇软件等，总资产约 200 多亿元，员工 65000 人，是中国最大的肉类加工基地。

##### ◆ 史密斯菲尔德食品基本情况

史密斯菲尔德食品成立于 1936 年，是一家全球性的食品公司，在全球 12 个国家开展业务。它是美国主要的鲜猪肉和包装肉类生产、经销商以及全美最大的生猪生产商，拥有 58100 名员工，拥有从生猪养殖到屠宰加工一条龙产业链。旗下拥有包括 Armour、Farmland 等十余个著名猪肉产品品牌。

史密斯菲尔德食品每年养猪约 1500 万头猪，一年屠宰 2700 万头，除了满足美国国内的需求，还大批量向中国等市场出口猪肉，目前已成为全球最大的养猪及猪肉生产企业。该公司此前公布的 2012 财年财报显示，净利润达 3.613 亿

图表 1：双汇发展和史密斯菲尔德经营比较情况

	史密斯菲尔德	双汇发展
2012 年销售额	131 亿美元	64.9 亿美元
销售额增幅	同比增长 7%	同比增长 11%
市值	36 亿美元	142 亿美元
2012 年利润	3.6 亿美元	4.7 亿美元
利润增幅	同比下降 31%	同比增长 116%
猪肉产量	364 万吨	171 万吨
员工人数	4605 人	61050 人

数据来源：前瞻产业研究院整理

美元。在 2011 财年，史密斯菲尔德食品净利润为 5.21 亿美元。

#### 2、双汇并购史密斯菲尔德动因

双汇通过收购史密斯菲尔德，可以获得国外猪肉资源，有利于减轻双汇的原材料供应压力，对中国的猪肉供应亦有战略意义。2008 年以来，中国就已是猪肉净进口国。汇作为中国最大的肉类加工企业，收购史密斯菲尔德后，有助于进一步提高史密斯菲尔德对中国的猪肉出口量。

同时，在当前中国对食品安全日益

关注的背景下，双汇通过收购将史密斯菲尔德品牌引入中国，在中国销售“放心猪”，无疑前景可期。此外，双汇缺乏附加值较高的中高端肉制品，而史密斯菲尔德在这方面拥有丰富技术开发经验。通过此项收购，双汇可以获得后者成熟的技术，开发中高端肉制品，提高利润。

由此可见，双汇通过收购，能够获得史密斯菲尔德的资源、品牌、产品、技术和管理经验，有助于做大中国市场。双汇收购史密斯菲尔德的目的，并不是将中国的猪肉销往美国市场，而是将美国猪肉卖到中国市场，以及扩大在中国市场占有率。

### 3、双汇并购史密斯菲尔德细节

根据收购协议，双汇国际以每股 34 美元的价格从史密斯菲尔德的股东手中购得全部股份，史密斯菲尔德股票自 26 日收盘后将在纽约股票交易所退市。今后，史密斯菲尔德将作为双汇的全资子公司运营，史密斯菲尔德的品牌依然得以保留。

双汇国际为收购股份将支付 47 亿美元，此外还将承担史密斯菲尔德 24 亿美元的债务，总收购金额高达 71 亿美元。

### 4、双汇并购史密斯菲尔德过程

这桩持续数月的交易，曾经历了不少波折，包括其他竞购者的出现、部分股东异议；还先后经历了美国证券交易委员会审批、多个国家反垄断调查、美国参议院农业委员会听证，最终获得外国投资委员会的批准和 96% 股东的赞成票。

### 5、双汇并购史密斯菲尔德评价

从财务角度来看，企业价值估值为 71 亿美元，其中股权价值 47 亿美元，净负债 24 亿美元；就股权对价 47 亿美

图表 2：双汇并购史密斯菲尔德进程表

时间	收购进程
2013-5-29	双汇国际宣布将以 71 亿美元收购史密斯菲尔德，于美国签署了最初的合约。这是迄今中国企业规模最大的赴美投资案。
2013-7-10	美国国会专门举行了听证会，以评估该项收购是否符合美国利益。交易须将最终由美国外国投资委员会审核，该机构曾否决过华为、三一等的收购案。
2013-9-26	双汇和史密斯菲尔德历经了 120 天的审查、投票，宣布历时四个月的并购交易正式完成。双汇国际以 71 亿美元完成了对史密斯菲尔德收购。后者成为双汇国际的全资子公司，继续以原名称和品牌运营；整个公司将有 12 万员工。
2013-10-10	香港，双汇国际董事局主席万隆用 7 分钟的时间念完了一份申明，宣布已成功收购史密斯菲尔德。

数据来源：前瞻产业研究院整理

元来看，根据 2012 年利润 3.6 亿美元测算，静态市盈率为 13 倍，比较史密斯菲尔德 2012 年的 10 倍市盈率，这个对价溢价约 31%；但如果按照案例中的数据 2013 财年的净利润仅为 1.83 亿美元测算，则动态市盈率高达 25.7 倍。

从战略上看，本次是控制权的并购，双汇可以获得战略资源、扩大规模、先进技术与管理经验，符合公司整体发展战略，目标公司股东亦有权要求较高的溢价。并购完成后，双汇旗下企业可获得史密斯菲尔德美国猪肉的上游资源，从而有能力大量进口美国高品质、安全的猪肉来满足国内市场对高档产品不断增长的需求。双汇可能借此机会最终形成从生猪养殖、加工到市场营销的全产业链，未来国内食品行业的并购可能会比较频繁。

## 成功案例二：联想集团收购巴西 CCE

### 1、并购各方企业背景简述

#### ◆ 联想集团基本情况

联想集团成立于 1984 年，由中科院计算所投资 20 万元人民币、11 名科技人员创办。1994 年 2 月 14 日，联想股票在香港上市，联想品牌首次在海外财经市场亮相。1996 年，联想首次超越国外品牌，市场占有率位居国内市场第一，并持续 6 年稳居榜首。1999 年联想电脑以 8.5% 的市场占有率荣登亚太市场 PC 销量榜首。2001 年 4 月 1 日，联想集团实行资产重组、分拆上市。2004 年 12 月 8 日，联想集团和 IBM 签署收购 IBM 个人电脑事业部的协议。

2012 年 10 月 11 日，联想电脑销量一举超过超过惠普，联想以 15.7% 市场占有率超过惠普的 15.5%，成为全球个人电脑市场第一名。2013 年 1 月 5 日，联想宣布新的组织结构，建立两个新的端到端业务集团：Lenovo 业务集团、Think 业务集团。

#### ◆ 巴西 CCE 基本情况

CCE 在巴西是一家典型的家族企业，有 50 年历史。巴西 CCE 公司 2011 年 PC 出货量为 70 多万台，除了 PC 外，还有智能手机、电视其他电子产品，是巴西最大的电子产品企业之一，2011 年营收为 16 亿巴西雷利尔（约合 7.83 亿美元）。

### 2、联想收购巴西 CCE 动因

#### ◆ 从经营策略来看

近年来联想一直推行积极的市场扩张策略。2011 年来，联想收购了日本 NEC 的 PC 业务、德国 Medion 业务，2012 年，联想收购了 EMC 网络存储分公司的收购，收购 CCE 也在进行中，收

图表 3：2007-2012 年联想集团基本经营情况（单位：亿美元）

	2007	2008	2009	2010	2011	2012H
营业收入	167.88	149.01	166.05	215.94	295.74	166.82
净利润	4.84	-2.26	1.29	2.73	4.73	3.03
资产总额	54.51	72.00	66.22	89.56	107.06	158.61

数据来源：前瞻产业研究院整理

购已经成为联想扩张的一个重要途径。

结果也在鼓励联想继续收购。收购 NEC 一年后，联想成为日本第一大 PC 厂商，收购 Medion 后，联想在西欧的份额排名上升了两位。近年来，联想与第一名 HP 的差距不断缩小，2012 年 10 月 11 日，联想电脑销量一举超过超过惠普，联想以 15.7% 市场占有率超过惠普的 15.5%，成为全球个人电脑市场第一名。

#### ◆ 从发展策略来看

在巴西 PC 市场，联想份额是第 7，CCE 为第 6，收购后联想将成为巴西的第三大 PC 厂商，联想将通过此举收获一个成熟的品牌以获得快速发展。从 PC 市场容量来看，巴西已经超越日本成为全球第三大 PC 市场，各个厂商在巴西的竞争将更为激烈。

除了直接获得份额外，供应链渠道、品牌、制造等环节都是联想收购的原因，而目的无疑是对快速增长的巴西市场。在巴西，联想的主要产品还是 IBM 的遗产，即企业级业务，而消费类业务也是近年刚刚在进入，而目前消费类业务的中间类别市场增长速度非常快，有着很好的商机。

同时，巴西 PC 的渗透率只有 21%，而成熟国家的渗透率为 80% 以上，这里依然有长远的发展潜力。加上两年后的巴西世界杯，联想也是希望提前布局。

### 3、联想收购巴西 CCE 过程

2012年9月5日，联想集团宣布收购巴西个人电脑和消费电子行业的重要企业 CCE 公司，这次收购将显著提升联想在巴西这个全球第三大个人电脑市场的业务规模，并在当地获得生产制造基地。本次交易前，CCE 公司的股份由 Digibrás 和 Primasv 两家公司持有。2011年，CCE 收入约 7.83 亿美元。

联想此次收购 CCE 的模式是“现金 + 股票 + 绩效激励”，其中现金为 2.5 亿巴西雷利尔，股权 5000 万，以五年为期限，如 CCE 完成预定目标，将另外支付 4 亿巴西雷利尔。最终完成股权交割将在 2017 年，对价股份约占联想集团股份 0.45%。

2013年1月2日，联想集团天完成对 CCE 的收购，联想以股权交换和现金支付的方式收购了 CCE 公司 100% 股权，总交易金额为 3 亿雷亚尔（约合 1.47 亿美元）。在运营上，CCE 公司的所有高管被保留，CCE 公司的 CEO 将向联想巴西分公司总经理汇报工作，联想与 CCE 的整合将从采购、服务等后端开始。

### 4、联想收购巴西 CCE 绩效评价

巴西是世界第三大 PC 市场，这次收购将会帮助联想将巴西的市场份额扩大一倍多，同时也将帮助联想完成覆盖“四屏”（PC、平板、智能手机和电视）的“PC+”战略。收购还将帮助联想在巴西获得 PC 以外的消费产品市场，如 PC、平板、智能手机以及电视机等。

巴西将于 2016 年举办奥运会，2014 年举办世界杯，重大体育比赛是营销的好机会，这将为联想扩大品牌知名度、打造国际品牌创造机会，联想业务国际化，在于收购 IBM，品牌国际化，正是依托于 2008 年的北京奥运会。

#### 5、联想收购巴西 CCE 的主要困难

此次联想并购并没有遭受到太多的困难，主要是因为全球移动市场快速发展，PC 市场发展已经显现出疲态，而 CCE 在巴西市场排第 6 位，体量并不大，并购后对市场的竞争格局影响并不大。而联想在并购中附加了本地化经营的条件，所以巴西政府并没有抵制这次并购，使得并购得以顺利进行。

## 失败案例一：腾中重工收购悍马品牌

### 1、并购各方企业背景简述

#### ◆ 腾中重工基本情况

四川腾中重工机械有限公司原为四川腾中机械设备制造有限公司，注册成立于 2005 年，是一家通过兼并收购发展起来的民营企业。腾中重工生产大中型载重货车、自卸车、挂车、拖车、混凝土运输搅拌车、大型油罐车、油料运输槽车等特种车辆。

图表 4：2008-2012 年腾中重工基本经营情况（单位：亿元）

指标名称	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
销售收入	11.93	12.55	19.85	42.13	53.67
销售利润	0.31	-1.31	-2.09	1.36	9.30
资产总额	12.82	18.53	22.93	40.95	46.00

数据来源：前瞻产业研究院整理

#### ◆ 悍马品牌基本情况

1999 年，通用汽车公司从 AM General 取得了悍马的商标使用权和生产权。2000 年悍马迎来了第一波发展热潮，在两年的时间里，悍马销量从几百辆发展到万辆级别。一直以来，美国就是悍马品牌销售的最大热点地区，2006 年悍马全球销量达到历史最高 82380 辆，而美国市场就占到了 7 万辆以上。此后开始逐年减少，进入 2009 年，销量更是急剧下挫，1 至 5 月份在全球仅售出 5113 辆，和 2008 年同期相比下降了 63.7%。在通

用的九个的品牌中，悍马销量萎缩最为厉害，因此亏损也最多。

## 2、腾中重工收购悍马品牌过程

图表 5：腾中重工收购悍马品牌进程表

时间	收购进程
2009-6-2	腾中重工与通用汽车就并购悍马品牌签署谅解备忘录，腾中重工将获得悍马品牌所有权益以及高管和运营团队。但此项并购最后的实现，尚需要获得中国商务部、国家发改委等部门的批准。
2009-7-15	腾中重工向发改委提交申请，腾中重工收购悍马一事正式进入官方审批阶段。对收购悍马和悍马国产两个步骤的审批，分别由商务部和发改委担任之责。就审批腾中重工收购悍马方面，发改委态度尚待明确。油耗问题是发改委不能通过悍马国产的关键问题。
2009-8-14	由于腾中和通用在商议悍马资产的具体价格上出现了分歧，所以一再延期签约时间。
2009-8-21	腾中重工为了准备接受悍马，正在积极部署相关工作，并挖来奇瑞销售公司常务副总经理、奇瑞汽车国际公司副总经理黄志强，准备在上海成立悍马中国的运营团队，主要负责进口悍马在华的销售工作。
2009-8-24	腾中高管准备飞抵底特律与通用展开最后的谈判。悍马的正式出售协议也将于此次商旅中签订并对外公布。但交易生效前还需通过中美双方监管部门的批准。
2009-9-29	国家发改委彻底回绝了腾中的收购申请，理由为腾中上报的收购报告中，仅仅收购悍马的品牌，不属于发改委核准项目。
2009-10-9	腾中重工与通用汽车宣布，双方就通用汽车旗下高端全路面品牌悍马业务的出售签署最终协议。腾中将以 1.7 亿美元左右获得悍马品牌、商标和商品名称的所有权，拥有生产悍马汽车所必须的具体专利的使用权。
2010-2-1	腾中重工机械有限公司已和美国通用汽车达成协议，将悍马收购交易的最后期限延期一个月。即将该笔收购交易在 1 月 31 日到期最后期限延长到 2 月底，并同时等待中国监管层的批准。
2010-2-25	通用汽车在底特律总部宣布四川腾中重工未能按期完成对悍马的收购，此项收购交易失败，通用汽车将逐步关闭对悍马的运营。

数据来源：前瞻产业研究院整理

## 3、腾中重工收购悍马品牌失败原因

腾中收悍马，虽然倾注了大量的心血、付出了不少的努力，但是最终还是以失败告终，究其原因，主要是腾中缺乏战略眼光、没有清晰的并购目标，缺乏把握时势能力、违背国家产业政策，缺乏程序意识、申报过程有误，缺乏全面的自我认识，不明白自己的生产能力。

### ◆ 缺乏清晰的战略目标

在企业从事跨国并购的决策时一定要明白企业的发展目标是什么，只有仅仅为要这个目的，企业才能客观评估内部因素和外部环境，作认真细致的并购前期评估，制定切实可行、有益于公司培养长期竞争优势的跨国并购战略。腾中因为缺乏真正的跨国并购战略，只是看中了获得悍马品牌、商标和商品名称的所有权，拥有生产悍马汽车所必须的具体专利的使用权这些短期的利益，而忽略了自己有没有足够能力把对方拿下，这种行为是短见的、盲目的。

### ◆ 违背国家产业政策

企业的发展与国家的发展从总体上看是统一的，企业只有顺应国家整体的产业发展大势才能使自己的产业发展，才能使自己的产业在整个国家发展的潮流中顺流前进、快速发展。但是，如果企业所发展的产业跟国家总体的产业发展大势相背，很容易遭受失败。腾中花大手笔收购悍马这种大排量车型显然不符合我们国家现在正在倡导的发展产业，他没有得到商务部、发改委的批准也是预料之中的。

### ◆ 申报过程没有经过法定程序

本案例中，腾中将获得悍马品牌、商标和商品名称的所有权，同时，拥有生产悍马汽车所必需的具体专利的使用权。买方还将承接悍马与现有经销商签订的经销协议。从协议内容来看，腾中并没有放弃在国内生产悍马的打算。还买下了悍马的经销权，这已经不是收购品牌，而是收购经销渠道，超出了服务贸易的范畴。腾中挖空心思，想通过打擦边球的方式规避政府监管。结果国家发改委认为只收购品牌属于服务贸易，不归发改委管，于是退了回去。腾中又向商务部提出收购悍马品牌，商务部认为腾中没讲清楚到底收购什么东西，是专利还是技术？也退了回去。

## 失败案例二：中海油并购优尼科公司

### 1、并购各方企业背景简述

#### ◆ 优尼科公司基本情况

美国优尼科公司（Unocal Corporation）成立于 1890 年，是一家有 100 余年历史的老牌石油企业。按储量计算，在美国石油天然气巨头中排位第九；按营业收入计算，优尼科是美国第七大石油公司。

在中海油 2005 年宣布收购优尼科之前，2003 年底，优尼科石油和天然气总储量共计 17.6 亿桶油当量（石油占到 38% 左右），其中 50% 位于远东。在发出收购要约之前，优尼科公司 176.28 亿美元，年收入 83.39 亿美元，雇员人数 6590 人，利润率为 16.70%。由于在勘探方面的努力并没有得到回报，优尼科连年亏损，最终向美国政府申请破产，于 2005 年 1 月挂牌出售。

#### ◆ 中海油基本情况

收购优尼科时，中海油以上游产业为核心，正在发展成为上下游一体化的综合型能源公司，已形成石油勘探开发生产、专业技术服务、基地服务、化工化肥、天然气及发电、金融服务六大业务板块。

#### ◆ 雪佛龙基本情况

雪佛龙公司（Chevron Corporation，NYSE: CVX）始建于 1879 年，按营业额计算，是美国第二大石油公司，位列世界十大石油公司之一。公司总部设在美国加州旧金山，雪佛龙在全球的员工超过三万九千人。

作为中海油并购尼克森的竞争对手，雪佛龙相对于中海油具有充分的竞争优势，从财务上看，2005 年并购前夕（截至 2004 年底），雪佛龙总资产达到了 932.8 亿美元，总负债为 113 亿美元。所

以，相对于雪佛龙，中海油体量偏小，竞争劣势明显。

### 2、中海油并购优尼科过程

图表 6：中海油收购优尼科进程表

时间	收购进程
2005-3-1	中海油开始与优尼科公司高层进行接触，双方几经协商，初步达成了购售意向，中海油向优尼科提交了“无约束力报价”。
2005-4-4	美国雪佛龙公司提出以 164 亿美元的现金和股票并购优尼科公司，由于没有竞争对手，雪佛龙很快与优尼科达成了约束性收购协议。
2005-6-10	美国联邦贸易委员会批准了雪佛龙并购优尼科的协议，但雪佛龙公司的收购在完成交割之前，还需经过反垄断法的审查和美国证券交易委员会的审查。
2005-6-17	美国两名联邦众议员致信美国总统布什，要求财政部长期负责的外国投资委员会对中海油的收购进行彻底调查，声称美国在处理牵涉中国的能源事务时，应综合外交政策、国家安全和经济安全进行考虑。
2005-6-23	中海油宣布以每股 67 美元的价格、全现金方式并购优尼科，此要约价相当于优尼科公司股本总价值约 185 亿美元。
2005-6-29	雪佛龙公司宣布，该公司并购优尼科公司的计划已经得到美国证券交易委员会的批准。
2005-6-30	美国众议院通过一项不具约束力的决议，敦促布什政府立即对中海油收购优尼科公司的行为展开彻底审查。
2005-7-2	中海油向美国外国投资委员会提交通知书，要求其就中海油并购优尼科公司提议展开审查。
2005-7-14	优尼科公司召开董事会，讨论是否支持中海油报价，但没有任何结果。
2005-7-17	优尼科公司再次召开董事会，讨论中海油的并购计划。
2005-7-19	雪佛龙公司将收购价格提高至 171 亿美元。
2005-7-20	迫于当时美国国内愈演愈烈的“威胁国家安全论”，优尼科董事会认为中海油的收购风险太大，所以决定接受雪佛龙公司加价之后的报价，并推荐给股东大会。
2005-7-25	美国参众两院的代表经过投票决定，中海油收购优尼科的交易必须首先经过美国能源部、国土安全部及国防部，以 120 天时间评估中国的能源需求对美国及国防的影响，当评估完成后，美国外国投资委员会（CIFUS）在其后 21 日内，进一步研究有关外资企业对美国企业的投资，是否会否对美国本土构成威胁，令中海油收购的审议押后 141 天。
2005-8-2	中海油撤回对优尼科公司的收购要约。
2005-8-10	优尼科公司如期举行股东大会，雪佛龙公司收购优尼科成为定局。

数据来源：前瞻产业研究院整理

### 3、中海油并购优尼科失败原因

这次并购中，雪佛龙娴熟的游说公关与中海油失误的游说公关共同促成了交易中政治风险的形成与扩大。中海油

游说公关的失误主要体现在政治游说和媒体舆论导向上，而这恰是雪佛龙游说公关成功之处。

#### ◆ 政治游说的失误

美国企业通过与政府建立长期友好的关系以实施游说公关，雪佛龙多年来在美国重金培养的政治人脉在此次竞购中起了关键作用。中海油 23 日正式宣布竞购，但 17 日资源委员会主席与军事服务委员主席就已致信总统对中海油并购表示担忧，27 日 41 名议员联名致信 CFIUS 要求审查中海油，半月后两位议员致信美国商务部要求审查中海油并购贷款。

在反对中海油并购议员中不少接受过雪佛龙的政治捐献：能源委员会主席乔·巴顿 2004 年竞选中接受其政治捐献，41 名众议员中 22 名曾接受其政治献金。雪佛龙是石油天然气行业主要捐助企业之一，自 1990 年起，累计向美国联邦政府选举候选人提供近 900 万美元政治捐款，其在美国国会议员要求政府审查中海油并购过程中起了直接作用。

而中海油仅在宣布竞购前后聘请华盛顿游说巨头 Akin Gum 作为政治顾问，雇佣美国 Brunswidce Group 对政府进行游说，缺乏长期的游说基础，效果大打折扣。且在游说机构行动前，美国不少议员已公开表明其反对或怀疑的立场，此时即便进行专业游说也收效甚微。面对雪佛龙的压力竞购，中海油首次参加了美财政部关于此次并购的外国投资审查委员会会议，但该听证会最终由于雪佛龙强大的政治游说无果而终。

#### ◆ 媒体舆论导向失误

早在 2005 年 1 月《金融时报》就披露了中海油并购意图，但中海油首次公开发表评论是在 6 月 7 日向香港联交所递交的一份报告上，5 个月媒体沉默期

使中海油错失引导舆论的先机。而雪佛龙在中海油公开竞购前就利用前期中海油独立董事对并购的反对，将其渲染为中海油为满足政府利益不惜牺牲股东利益，这一导向与当时美国国内“中国威胁论”思想之一的中国国家利益必然与美国国家利益相悖结合，中海油并购有损美国国家利益的逻辑便顺理成章。

在中海油公开竞购当天，雪佛龙两位董事通过媒体强调“交易不公平，是政府行为”，此后更是鼓动媒体向民众渲染中海油并购的“阴谋性”，强调美国石油安全，连续向中海油发问，将并购与爱国主义相联系。中海油在媒体运用方面无论是时间还是宣传效果上都落后于前者。时间上，在公开竞购后才着手进行媒体公关，接受国际媒体采访时仅单方面强调并购的商业性，对民众和政府关注的并购经济逻辑、整合计划、未来商业运作策略与原则等回答较少，且在受访时表示国资委支持此次收购，这无疑增添了民众对交易性质的猜忌。据 TheWallStreetJournal 和 NBCNews 联合民调显示：73% 受访者反对中海油并购，且基本不知晓中海油有关美国石油安全的承诺。

并购伊始，中海油就错误地估计了并购中的政治干预，其最初判断是“会引起关注，但不会太强烈。”这一判断直接导致了后续游说公关策略失误。采取政治游说时为时已晚且缺乏长期沟通基础，并购初期采取媒体沉默策略，错过主导舆论先机，并购期间与媒体沟通基于对竞购方的被动回应，对民众与政府关心的议题表达甚少，媒体策略效果大打折扣。最终这场竞购的走向为雪佛龙游说公关所推动，在双方的强攻弱守之下，并购最终由于政治干预，中海油退出竞购。

# 2月IPO遭遇空窗期 新三板扩容加速

文·投资界

**由**于假期效应影响，2014年2月IPO进入空窗期，据清科研究中心观察：2月10日、11日，晶方科技、海天味业先后登陆上海证交所，2月19日，东易日盛、登云股份、岭南园林3只新股登陆深圳中小板。至此，春节前获得批文的公司已全部上市，IPO暂告一段落。从企业排队情况来看，截至2月27日，排队等待上市的企业共有693家，其中沪市173家，中小板285家，创业板235家。在2013年12月6日新增武汉农尚环境股份有限公司加入创业板初审队伍后，已经整整11周没有新的企业进入初审排队名单。据清科旗下私募通统计：境内共5家企业上市，境外有2家企业登陆香港主板，如图1

所示，2月境内外上市企业合计融资约为11.51亿美元，与1月相比，融资额环比下降78.46%，其中海天味业以6.28亿美元筹资额成为本月最大IPO，海天味业的发行价为51.25元人民币，发行股份为7,485.00万股。

## 年内10家公司终止审查第二轮IPO或延期发行

境内方面，新股发行目前已进入空窗期，截至2月27日，初审排队企业已经连续11周“零申报”，如下表所示，年内共有10家在审公司终止IPO，分别是拟创业板上市的上海梁江通信系统股份有限公司、方正宽带网络服务股份有限公司、广东迅通科技股份有限公司、

图表1：2014年2月中国企业IPO情况统计

上市企业简称	上市时间	上市地点	行业	募集资金 USD (M)	否 VC/PE 支持
晶方科技	2014-2-10	上海证券交易所	半导体	177.75	Y
海天味业	2014-2-11	上海证券交易所	食品 & 饮料	628.01	N
中国金属利用	2014-2-14	香港主板	能源及矿产	90.11	N
登云股份	2014-2-19	深圳中小企业板	汽车	38.26	Y
岭南园林	2014-2-19	深圳中小企业板	农 / 林 / 牧 / 渔	78.32	N
东易日盛	2014-2-19	深圳中小企业板	建筑 / 工程	107.32	Y
惠生国际	2014-2-28	香港主板	农 / 林 / 牧 / 渔	31.70	Y

数据来源：私募通

图表 2：2014 年 IPO 终止审查企业名单

申报企业	终止审查决定时间	地区	清科一级行业	板块
上海梁江通信系统股份有限公司	2014/1/3	上海	电信及增值业务	创业板
方正宽带网络服务股份有限公司	2014/1/3	北京	电信及增值业务	创业板
广东迅通科技股份有限公司	2014/1/6	广东	互联网	创业板
四川省艾普网络股份有限公司	2014/1/15	四川	电信及增值业务	创业板
深圳众为兴技术股份有限公司	2014/2/8	广东	IT	创业板
南京斯迈柯特种金属装备股份有限公司	2014/2/26	江苏	机械制造	创业板
山东东佳集团股份有限公司	2014/1/3	山东	化工原料及加工	中小板
辽宁益康生物股份有限公司	2014/1/13	辽宁	生物技术 / 医疗健康	中小板
广东珠江桥生物科技股份有限公司	2014/1/20	广东	食品 & 饮料	中小板
广东凌丰集团股份有限公司	2014/1/24	广东	机械制造	中小板

数据来源：私募通

四川省艾普网络股份有限公司、深圳众为兴技术股份有限公司、南京斯迈柯特种金属装备股份有限公司，以及中小板的辽宁益康生物、山东东佳集团、广东凌丰集团、广东珠江桥生物科技。其中南京斯迈柯特种金属装备股份有限公司于 2 月 26 日终止审查，清科研究中心认为：此次终止审查与斯迈柯被疑有背后推手推动其业绩实现高增长有很大关系。斯迈柯主营业务为特种金属压力容器的研发、生产和销售。主要产品按照用途，可以分为反应容器、换热容器、分离容器和储存容器；按照材质，可以分为有色金属（包括钛、锆、镍、钼等及其合金）压力容器、金属复合材料压力容器和不锈钢压力容器。上述产品应用于石油化工、煤化工、盐化工、精细化工、制药和环保等领域。根据斯迈柯于 2011 年 10 月提交的招股申报稿显示，2008 年、2009 年和 2010 年，斯迈柯各实现主营业务营业收入 13,945.68 万元、18,306.16 万元和 23,915.98 万元，其中 2009 年和 2010 年营业收入增长率各为

31.27% 和 30.64%。而其 2011 年上半年的业绩更是飞速增长，实现主营业务收入 15,331.05 万元，其中来自化工行业的收入为 14828.15 万元，均超过了 2010 年全年相应业绩数据的 60%。较高的业绩增长中，丹化科技 (600844.SH) 巨额投资的乙二醇项目是关键助力，如果剔除丹化科技控股公司永金投资的 8015.38 万元的业绩贡献，斯迈柯在今年上半年仅实现了 7315.67 万元，不到去年主营业务收入 23915.98 万元的三分之一，斯迈柯真实业绩情况究竟如何受质疑；境外方面，2 月仅两家大陆企业实现香港 IPO，美股本月零上市，由此来看境外市场也进入上市停滞期。

总体来看：由于首轮 IPO 重启后，出现了多家上市公司暂缓发行状况，加上此次证监会内部机构调整以及两会的临近，第二轮新股发行日期将会后推。

## 2 月 IPO 退出回落新三板盛宴开启利好退出

根据清科私募通统计，2014 年 1 月

图表 3: 2014 年 2 月 VC/PE 支持的 IPO 企业

上市公司简称	投资机构	投资基金	投资回报
晶方科技	元禾控股	中新苏州创投	17.05
	元禾控股	德睿亨风创投	6.55
	元禾控股	英菲尼迪 - 中新创业投资企业	9.10
	鸿融投资	-	6.56
登云股份	同创伟业	-	3.48
	同创伟业	南海成长 I 期	3.48
	鼎晖时代创投	-	1.74
	惟扬创投	-	4.58
	国投高科	-	3.12
东易日盛	和泰成长	-	1.40
	磐石资本	-	1.40
	涌铎投资	祥禾股权投资	1.40
	易德信投资	易居生泉	1.40
	易德信投资	易居生泉	1.40
惠生国际	湖南高新投(香港)	-	0.99

数据来源: 私募通

实现 IPO 的 7 家中国企业中, 共有 4 家企业背靠 VC/PE, 合共创造 15 笔退出, 平均账面汇报倍数约为 4.24 倍, 由于 IPO 面临空窗期, 所以退出个数与 1 月比有较大回落。其中苏州元禾控股有限公司旗下三只基金均投资于晶方科技, 2014 年 2 月 10 日, 晶方科技作为马年第一股登陆上交所, 其股价在之后的 4 个交易日迎来了持续涨停。但晶方科技是一家没有实际控制人胡上市公司, 其前三大股东分别为 EIPAT、中新创投、OmniH, 其中第一大股东 EIPAT 持股 35.27%, 中新创投持股 29.05%, OmniH 持股 18.68%, 而晶方科技董事长王蔚仅持有公司股份不足 2%。虽然招股文件中

表明 EIPAT 为第一大股东, 但实际由苏州元禾控股有限公司控股的中新创投才是最大股东。中新创投及其全资子公司持有 EIPAT 30.63% 的股权, 且中新创投作为有限投资者持有晶方科技第四大股东英菲中新的 49.50% 的股权, 此外, 还持有英菲中新必备投资者华亿创投 50% 的股权。综上所述, 中新创投对晶方科技的实际持股比例为 44%。晶方科技 IPO 带来的平均回报倍数约为 9.82 倍。

IPO 的重启和新三板的扩容利好私募退出, 截至 2 月 28 日, 新三板挂牌公司已经达 648 家, 仅 1 月就有 266 家企业在新三板挂牌, 加速扩容的新三板市场, 为 VC/PE 退出提供了新的通道, 目前越来越多的 VC/PE 正在积极参加新三板的对接, 参与新三板的方式主要有三种: 第一、由于新三板有众多处于高速增长期的优秀企业, 其不断上升的 IPO 预期吸引 VC/PE 以定向增资方式介入其中, 从而预期实现收益; 第二、由于新三板换手率并不高, VC/PE 通常不会选择把企业送上新三板实现退出, 而是以直接投资的方式押宝企业转板 IPO 上; 第三、由于新三板企业不仅缺钱, 还缺少企业资源, 通过为挂牌企业提供产业链服务, VC/PE 也能从中获利, 目前这种投资方式正在行业龙头公司推广开来。从行业来看, 根据清科行业分类, 新三板挂牌的 622 家企业中有 158 家企业属于 IT 行业, 124 家企业属于机械制造业, 此外电信、生物医药等行业也属于热点行业。

# 基金逐鹿新三板：财富管理领域的新蓝海

文·新金融观察 游敏常

3月中旬，宝盈基金携手深圳中证投资资讯公司共同发起“宝盈中证新三板1期”（以下简称宝盈中证）资管产品，剑指新三板。这也是基金子公司推出的首只以新三板为投资标的资管产品。

自新三板年初实现扩容后，私募股权基金、券商直投基金、基金子公司、券商资管、阳光私募等纷纷集结力量准备进军新三板。即将于8月份推出的做市商制度或吹响这些机构全面出击的号角。

## 宝盈抢跑

出乎意料，宝盈基金成为首吃螃蟹的公司。

3月中旬，宝盈基金子公司中铁宝盈资产管理公司宣布与深圳中证投资资讯公司联手发起成立新三板资管产品。

“这是子公司的产品，合同也还在调整中，暂时没有相关负责的同事能够介绍这个产品。”宝盈基金相关人士表示。

但从现有资料来看，宝盈中证第一期计划发行5000万元，起始认购金额为100万元，拟投向高成长、做市交易及转板预期较高的新三板挂牌企业，主要瞄准TMT、医药健康、节能环保、高端装备、新材料等行业。

有报道称，宝盈中证基金将会购买新三板标的公司，等该公司转板、被上市公司收购，或者做市商制度推出后，

通过与对手方交易等形式退出。

其实早在去年年底新三板扩容方案公布之初，兴业全球、招商、万家等基金公司曾表露过对新三板的投资兴趣。甚至有消息称，部分基金公司已着手调研新三板企业，酝酿推出专户乃至公募产品。

“我也了解到一些基金公司在准备新三板公募产品，但这类产品存在制度性障碍，公募基金名为‘证券投资基金’，如何进行股权投资尚存疑问。”华安基金高级策略分析师赵燕京直言。

在他看来，基金公司可能更倾向于通过子公司或者专户来投资新三板，因为子公司的牌照几乎万能，产品设计也更为灵活。

万家基金相关人士指出，新三板对基金子公司业务的影响主要表现在两方面：一是投资渠道更加多元，二是业务创新大有可为。

有余额宝的例子在前，首吃螃蟹的人更容易名利双收，基金公司对新三板兴趣浓厚其实不难理解。而除了基金以外，其他机构也在快马加鞭抢占这片新蓝海。

南京证券投资银行部天津区业务总监裴中同透露除了公司的直投子公司积极筛选项目外，资管部门也正在打造投资新三板的资管产品。

“现在很多机构都瞄准了新三板，

3月中旬，宝盈基金与深圳中证投资资讯公司联手发起成立新三板资管产品，宝盈中证第一期计划发行5000万元，起始认购金额为100万元。

纷纷成立了自己的投资团队，不少公司也成立自己的创投基金，券商资管方面也在跟进。”裴中同进一步表示。

事实上，股权私募基金早已抢先登陆新三板市场。2012年年底，湖北高投联合申银万国及省内外社会资本共同发起组建了国内首只以新三板命名的股权投资基金——光谷新三板股权投资基金，总规模5亿元，首期基金为2亿元。

在其他机构抢跑之后，惯于捕捉投资机会的阳光私募也跑步跟上。万思资本总经理林海坦言，他们早已着手调研新三板公司，他们去年曾计划发行新三板投资基金，由于手头项目过多，计划暂时搁置。

“有些客户买我们的基金可能是冲三板来的，为了满足他们的需求，若有合适标的的话，我们现有基金亦会相机涉猎新三板。”林海称。

## 8月“集结号”

根据全国中小企业股份转让系统披露，截至3月21日，新三板挂牌企业共657家，总股份223.73亿股，共成交616笔，成交7548.46万股，成交金额达3.78亿元。但除了扩容首日交投火爆外，其余时间新三板交易都较为冷清，日成交金额甚或低至百万元。

“我们认为经历1月的火爆之后，市场趋于平静更有利于新三板健康发展，更有利于市场基本功能的发挥。”申银万国分析师李筱璇称。

但清淡的交投仍让企图进军新三板的机构颇感踌躇。上海某大型私募内部人士称他们正密切关注新三板的投资机会，但会等政策如做市商制度、转板制度更明确后，才会考虑介入。



自新三板年初实现扩容后，新三板成为基金扩展业务的新蓝海。

所幸新三板的交投僵局有望很快被打破。据全国股转系统董事长杨晓嘉透露，今年8月份将正式推出做市商制度。

“现在很多企业还是通过定向增发的方式融资，流动性稍有欠缺，待做市商交易平台推出，情况将大不一样。”裴中同也直言。

目前新三板协议转让系统全市场仿真测试已进入尾声，将于3月21日结束，新三板的新交易系统将在今年5月正式上线，8月做市商制度将推出，届时或会引入T+0制度以降低券商做市风险。

做市商制度的推出或吹响机构进场的集结号。赵燕京称，做市商推出后，将吸引机构入场接盘，届时新三板的流动性会进一步增强。

事实上，面对即将到来的投资浪潮，挂牌企业也在待价而沽。另据裴中同透露，目前券商手中挤压了大量的项目，等待审批挂牌的企业已达数百家，今年末新三板挂牌企业数量突破千家将无悬念。

# 新三板 657 家啸聚直逼中小板 16 家投行赶场抢食

文·理财周报记者 章银海

3月20日，三多堂、绿伞化学正式登陆新三板，挂牌公司数量累计达到657家。新三板推出近8年之后，终于开始扩张式增长。

“全国股转系统和做市商制度推出，新三板流动性问题大幅改善以后，对公司的吸引力会越来越大。况且现在各地方政府都在鼓励不符上市条件的公司来新三板挂牌，未来空间会很大。”沪上一家券商场外业务部总经理表示。

PO屡遭变数，令券商不得不加强新业务以规避经营性风险。截至2014年3月20日，已推荐公司主办券商有68家。申银万国累计推荐公司82家，数量最多。国信、广发、齐鲁、中信建投分别以37、35、33、32家居其后。

## ■ 挂牌扩容，地方政府血本投入

新三板推出近8年之后，终于开始扩张式增长。挂牌公司数量剧增，而新三板相应的配套政策、制度以及系统亦逐渐得到改善。

值得一提的是，新三板崛起始于近两年。据wind数据显示，新三板公司试点仅限于中关村试验区时，6年间挂牌公司仅125家。而2012年8月试点扩大至四大园区以后，挂牌公司数量逐渐增多，截至2013年年末共有355家。

去年下半年，监管层再加大新三板推进力度，不仅将挂牌公司放宽至多种所有制、各种行业，而且将试点扩充至全国，不再局限于高新园区。一时间，各地申报公司蜂拥而上，2014年1月24日新增挂牌多达266家。截至3月20日，

新三板挂牌公司数量累计已达657家，数量远超创业板，仅落后于中小板62家。

全国股转系统和做市商制度推出，新三板流动性问题大幅改善以后，对公司的吸引力会越来越大。况且现在各地方政府都在鼓励不符上市条件的公司来新三板挂牌，未来空间会很大。华泰证券研究报告指出，2014年申请挂牌的公司有望达到1500家，最终新增完成挂牌公司将超过1000家。

据上述人士介绍，日前各主办券商已经结束了全国股转系统交易支持平台仿真测试，该系统将于5月份正式上线，届时无须借用深交所交易系统。与此同时亦将开展做市商仿真测试，8月底再推做市商T+0交易。

新三板扩容以后，各地方政府对于辖区内公司挂牌新三板也表现出了强烈支持。不仅为公司举办“新三板”培训班、动员会以及交流会等推进工作，还通过税收减免、补贴、奖励等措施鼓励公司挂牌上市。目前，北京挂牌公司269家遥遥领先，上海84家其次，湖北和广东同是46家，江苏44家居其后。

根据前瞻投资顾问的不完全统计，目前全国114个国家级高新区中，有39个对新三板挂牌设立财政补贴制度，补贴额度普遍在70-150万之间。其中，有5个高新区的补贴金额在200万以上，包括武汉东湖、苏州高新、鞍山高新、大连高新以及东莞松山湖高新技术产业开发带。

不过，政府对公司的财政补贴均是多级政府累计发放，或者以改制、申请、



新三板的扩张吸引多家券商介入，抢食该领域蛋糕。

挂牌等不同阶段给予奖励。以大连高新技术开发区为例，市政府补贴140万，高新区补贴150万，分签约、改制、挂牌三阶段补贴累计290万元；而苏州高新技术开发区则分公司改制结束、正式递交申请代办股份转让材料和代办股份系统正式挂牌交易三阶段，按50万、50万、100万的比例分步兑现，累计奖励200万元。

“目前公司到新三板挂牌的中介费用，包括券商、会计师事务所和律师事务所在内的收费总计120-150万元，许多地方政府的补贴额度都覆盖了公司的上市成本。”前瞻投资顾问人士坦言。

“开始符合新三板上市条件的公司少，为了鼓励、扶植高新技术公司上市，政府不惜血本投入。但是扩容以后，有意挂牌新三板的公司一下子增加很多，财政开支压力很大。”苏州高新区一位工作人员表示，接下来园区补贴政策会有所调整。

## ■ 券商抢食，转板难题待解

新三板的扩张也吸引着券商的关注。据了解，2014年1月24日266家集体挂牌公司内，60家主办券商有新增推荐项目。其中，包括中山、华融、天风等16家券商为第一次获得新项目。

截至3月20日，已推荐公司主办券商有68家。其中，申银万国累计推荐公司82家数量最多，国信、广发、齐鲁、中信建投分别以37、35、33、32家居其后。

申万是做新三板业务最早的券商，早在新三板试点时就已经将场外市场总部升级为公司一级部门，率先试水该项业务。2012年以后，多家券商开始介入，抢食该领域蛋糕。

“前两年IPO暂停时，券商资源闲置，产能不满。部分券商为了弥补成本，选择涉足新三板。”沪上某券商投行部负责人直言，虽然新三板费率偏低，对投行收入并没有显著改善，却是业务发展新方向。

“会里一停，我们还要持续为公司服务，包括前期费用、人力投入耗费都很巨大。新三板现在收费低，但是大家都在做，能分散经营性风险。新三板制度逐步完善、场内交易活跃后，市场对新三板的业务需求量会更大。”东部某家券商投行部项目经理坦言。

对于新三板业务费率低问题，该项目经理认为，“新三板门槛低，公司质量普遍不高。一些券商投入力度也不大，一个项目仅2-3人负责，项目做得粗糙。以后随着券商投入力度加大，新三板业务费率必然上涨。”

值得注意的是，日前全国中小企业股转公司首次对2家挂牌公司出具警示函、要求提交书面承诺的自律监管措施。两家公司被指信披违规，主办券商以及会计师事务所等中介机构均被约谈。

据前瞻投资顾问统计，截至2014年2月底，挂牌公司中制造业公司达到335家，占比超过50%，其次是信息传输、软件和信息技术服务业，有202家，占比31%。此外，来自科学研究和技术服务业，文化、体育和娱乐业，建筑业，农、林、牧、渔业，计算机，采矿业、租赁和商务服务业等行业公司也不在少数。

毫无疑问，随着挂牌区域和行业限制的放宽，以及挂牌交易制度的逐步完善，新三板将逐渐担当起“中小/创业板孵化器”的角色。

今年1月23日，安控股份从新三板成功登入创业板，成为继世纪瑞尔、北陆医药、久其软件公司之后第九家成功转板的公司。同时，目前IPO候审队伍中还有北京合纵科技、海鑫科金、康斯特等新三板公司；盖特佳、现代农装、金和软件、中科软等多家公司IPO申请均获股东会议通过。

然而不可忽视的是，成功转板的企业不是真正意义上的转板，而是达到创业板和中小板的上市条件后才成功转入A股的，“转板”依然是一个待解的难题。

# 2月 VC/PE 募资 16.65 亿美元 美元基金强势来袭

文·投资界

**根** 据清科集团旗下私募通统计，2014年2月中外创业投资暨私募股权投资机构新募集基金共计10支，新增可投中国大陆资本量为16.65亿美元，较去年同期的4.67亿美元的募资规模上升约2.6倍，由于春节长假，新增可投资本量环比下降61.2%。2月新募集基金中，人民币基金共4支，披露的3支人民币基金募集资金为1.31亿美元，占2月募集总额的7.9%，平均规模为4,364.00万美元；另6支为美元基金，募集总额为15.34亿美元，占2月募集总额的92.1%。

从基金募资币种来看，无论在支数还是募资额度上，美元基金都占了绝对比重。由于目前境内LP仍出资谨慎，加之春节长假的影响，2月新募集基金无论从数量上还是规模上与今年1月相比均大幅缩水。就投资领域来看，新募集基金仍主要集中在大消费、清洁技术、

文化产业、互联网等行业。

从基金类型来看，新募集的基金中创业基金最多，共有4支，占2月份新募集基金数的40.0%，共募集资金4.53亿美元；并购基金2支，披露金额的1支基金募集资金5.00亿美元；成长基金2支，募集金额2.98亿美元。另外，房地产基金和天使基金各1支，募资额分别为4.05亿美元、1.86亿美元和818.00万美元。

2月完成募资的基金中，募资金额最高的一支基金为CVC CapitalPartners IV,L.P.，该基金成立于2013年，目标规模约35.00亿美元，由CVCCapitalPartners负责管理，主要投资于中国、日本、韩国、印尼、马来西亚、菲律宾、新加坡和泰国等地区的零售、消费品、医疗和金融行业。

私募通统计结果显示，2014年2月份中外创业投资暨私募股权投资机构新

图表 1: 2014 年 2 月新募集基金募资金种统计表

币种	新募集基金数 (总)	比例	新募集基金 (披露金额)	新增资本量 (US\$M)	比例	平均新增资本量 (US\$M)
人民币	4	40.0%	3	130.93	7.9%	43.64
外币	6	60.0%	6	1533.73	92.1%	255.62
合计	10	100.0%	9	1664.66	100.0%	184.96

数据来源：私募通 2014.3

图表 2: 2014 年 2 月新募集基金类型分布统计表

基金类型	新募集基金数 (总)	比例	新募集基金 (披露金额)	新增资本量 (US\$M)	比例	平均新增资本量 (US\$M)
创业基金	4	40.0%	4	452.92	27.2%	113.23
并购基金	2	20.0%	1	500.00	30.0%	500.00
成长基金	2	20.0%	2	298.08	17.9%	149.04
房地产基金	1	10.0%	1	405.48	24.4%	405.48
天使基金	1	10.0%	1	8.18	0.5%	8.18
合计	10	100.0%	9	1664.66	100.0%	184.96

数据来源: 私募通 2014.3

图表 3: 2014 年 2 月新设立基金币种统计表

基金类型	新募集基金数 (总)	比例	新募集基金 (披露金额)	新增资本量 (US\$M)	比例	平均新增资本量 (US\$M)
创业基金	6	66.7%	5	615.62	30.4%	123.12
并购基金	3	33.3%	3	1406.50	69.6%	468.83
合计	9	100.0%	8	2022.12	100.0%	252.77

数据来源: 私募通 2014.3

设立的基金数共计 9 支, 披露目标规模的有 8 支, 计划募集资金 20.22 亿美元, 平均每支目标规模为 2.593 亿美元。其中, 6 支为人民币基金, 披露目标规模的有 5 支, 计划募集金额 6.16 亿美元, 平均每支目标规模为 1.23 亿美元; 另外 3 支为美元基金, 计划募集金额为 14.06 亿美元。

从基金类型来看, 2014 年 2 月新设立的 9 支基金中, 分别有 4 支创业基金、3 支成长基金和 2 支并购基金, 分别计划募资 5.45 亿美元、6.64 亿美元和 8.13 亿美元。

2 月新设立的基金中, 计划募集金额最高的基金为红杉中国成长基金三

期 (Sequoia Capital China Growth Fund III, L.P.), 目标规模约 5.00 亿美元。同时, 红杉 2 月还分别在美国和印度设立了基金, 分别计划募集 10.00 亿美元和 6.00 亿美元。

### ■ 美元基金强势来袭

中国创业投资和私募股权募资市场经过最近一年的严重低迷之后, 逐渐进入市场调整阶段, 从 2013 年第四季度开始, 市场投资活跃度已逐步回暖, 而市场的募资量也骤然攀升了许多。

其中, 外资机构对大中华地区的高额募资量尤为显著, 不少外资机构纷纷

图表 4：2014 年 2 月新设立基金募集类型统计表

基金类型	新募集基金数 (总)	比例	新募集基金(披 露金额)	新增资本量 (US\$M)	比例	平均新增资本量 (US\$M)
创业基金	4	44.4%	4	545.35	27.0%	136.34
成长基金	3	33.3%	2	663.77	34.5%	331.89
并购基金	2	22.2%	2	813	40.2%	406.50
合计	9	100.0%	8	2022.12	100.0%	252.77

数据来源：私募通 2014.3

将中国作为其新募基金的主要投资地域之一，这一方面体现出外资机构对 2014 年中国 VC/PE 市场环境的良好预期，另一方面也暗示着外资机构看重了境内项目可海外退出的可能性。2 月无论在新募集还是新设立的基金上，美元基金的募资金额都占了不少的比例。这其中尤以晨兴创投的募资表现最显眼，晨兴创投 2 月共募集了三支投资于大中华地区 TMT 行业的美元基金，三支的募资总额逾 4.00 亿美元。

相较于外资机构，本土机构目前尚未普遍显示明显的大幅募资迹象，但个别本土机构已开始尝试探索海外市场。2 月新募集的基金中最值得关注的则是渤海华美（上海）并购股权投资基金，该基金将在全球募集 50.00 亿元人民币（包括 25.00 亿元人民币基金和等值于 25.00 亿元人民币的平行美元基金），由渤海产业投资基金管理有限公司、上海丰实金融服务有限公司、Rosemont Seneca Partners、LLC 和 Thornton Group LLC 共同发起，主要以到欧美等发达国家成熟市场进行并购为主，将国外先进的技术引入中国，并将重点关注制造业、

自然资源和服务业市场。其中，人民币基金的部分将由渤海产业基金和丰实金融在国内负责募集，而美元基金的部分由外国合伙人负责在国际市场上募集。这种双向双币跨境募集的方式，既可帮助国资背景的渤海产业投资实现跨境并购项目的看展，也在一定程度上突破单币基金在出海时所面临的部分政策障碍。

注：红杉资本美国基金和红杉资本印度基金投资于海外市场，因此不计入本文前述的数据统计。

# 国务院优化并购环境， 并购掀新浪潮将促 PE 变阵

2014年3月24日国务院公布《关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》，这一重磅级政策从行政审批、交易机制、金融支持、支付手段、产业引导等方面进行梳理革新，全面推进并购重组市场化改革。此次政策释放的巨大制度红利，将推动市场化并购迎来新一轮高潮，股权投资机构在此背景下投资、退出策略将催生变局。

文·投资界



回顾 2013 年，可称之为中国并购市场的葳蕤之年、爆发之年，影响力巨大的并购案例频出不穷，这股巨大的并购热浪也涌至 2014 年的门前。随着 IPO 重启后首批新股发行结束，并购重组重回市场焦点。过去一段时间证监会对上市公司申请并购重组的简化审批以及配套支持措施推进，已经对市场产生积极影响。同时，2014 年是全面深化国资改革的第一年，在全面市场化改革的助推下，国企重组整合将成为本年度资本市场的一道风景。《2014 年政府工作报告》中提到：坚持通过市场竞争实现优胜劣汰，鼓励企业兼并重组，对产能过剩的行业去存量、控增量；并且要设立新兴产业创业创新平台，引领未来产业发展。预计 2014 年广义互联网、生技医疗等新兴行业依然为市场热点。在政策暖风及市场刺激下，2014 年并购市场将延续上年的火爆态势。清科研究中心的数据显示，截至 2014 年 2 月底，中国并购市场共完成 166 起并购案例，涉及金额达 99.98 亿美元。而对于 VC/PE 机构而言，在创业板 IPO 的具体

新政还未明确的情形下，并购重组依然是相对更为快捷和通畅的退出渠道。

## 利好政策东风劲吹，国务院大尺度放权将掀起市场化的并购浪潮

2013 年 12 月 27 日召开的全国工业和信息化工作会议，部署了工信部 2014 年的工作要求和任务。任务指出，工信部 2014 年将加快结构调整，促进产业优化升级；推动建立化解产能严重过剩矛盾的长效机制，进一步鼓励企业兼并重组，重点引导钢铁、水泥、船舶、光伏、婴幼儿配方乳粉等行业企业兼并重组。

2014 年 3 月 24 日，国务院正式下发《关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》，旨在实现体制机制进一步完善、政策环境更加优化、企业兼并重组取得新成效等主要目标，有效发挥兼并重组促进产业结构调整积极作用。《意见》重点从 7 个方面解决目前企业兼并重组面临的问题：1. 加快推进审批制度。除借壳上市外，其余上市公司并购重组取消下放部分审批事项并简化审批程序。2. 改善金融服务。推动商业银

行并购贷款业务及优化信贷融资服务，同时允许企业采用多种融资工具、增减定价弹性等。3. 落实和完善财税政策。完善企业所得税、土地增值税，以及落实增值税、营业税等，同时加大财政资金投入，引导实施兼并重组的企业转型升级。4. 完善土地存量管理和职工安置政策。政府有偿收回企业因兼并重组而退出的土地并给予一定补偿，同时地方政府要进一步落实职工再就业，社会保险关系转接等工作。5. 加强产业政策引导。发挥产业政策作用，支持企业通过兼并重组压缩过剩产能、淘汰落后产能、促进转型转产；估计优化强企业兼并重组；引导企业开展跨国并购；加强企业兼并重组后的整合。6. 进一步加强服务和管理。推进服务体系建设和扩宽企业信息交流渠道等；同时构建企业兼并重组统计指标体系，规范兼并重组行为。7. 健全企业兼并重组的体制机制。深化市场化改革，完善多层次资本市场体系，加强反垄断和反不正当执法；消除跨地区兼并重组障碍；向民营资本开放非明确禁止进入的行业和领域，推动企业股份制改造，发展混合所有制经济，支持国有企业母公司通过出让股份、增资扩股、合资合作引入民营资本；以及深化国企改革。

小结：近年来，我国企业并购重组步伐加快，但仍面临审批多、融资难、负担重、服务体系不健全、体制机制不完善、跨地区跨所有制兼并重组困难等问题。整体来看，2014年国务院加大兼并重组市场化改革力度，以大尺度放开并购重组的权限、取消并购重组行政审批、丰富支付工具等为抓手，以大大降低了企业并购重组的成本、着力提升行

业集中度为目的，解决企业在并购过程中的矛盾和问题。此次国务院出台的政策真正使市场如沐春风，并为日后的国企改革铺路，同时利好投行业务。政府此次加速放权，就是要充分发挥市场机制作用，解放企业生产力，实现优胜劣汰的竞争模式，市场化并购将会在中国资本市场掀起高潮。

### “宽带中国”、“促进信息消费”推进互联网行业升级发展，行业并购热度不减

国务院于2013年8月1日下发《“宽带中国”战略及实施方案》，旨在加强战略引导和系统部署，推动我国宽带基础设施快速健康发展。《方案》对未来8年宽带发展目标及路径进行了部署，这意味着“宽带战略”从工业和信息部等部门行动上上升为整体的国家战略，宽带首次成为国家战略性公共基础设施。另外，在李克强总理的《2014年政府工作报告》中也提到，“促进信息消费，实施‘宽带中国’战略，充分释放十几亿人口蕴藏的巨大消费潜力。”

在2013年，互联网无疑是资本市场最耀眼的行业，市场上“移动互联网”、“电子商务”、“TABLE”、“大数据”等词语频现；互联网巨头们不断上演“大鱼吃小鱼”的戏码，市场似乎已经通过并购重组形成寡头格局。在此大背景下，传统企业正在被慢慢重塑，全面向“互联网化”转型。从目前的发展趋势分析，中国的互联网正在加速的淘汰传统产业。无论是零售、金融、制造、医疗、教育等，如果不能用互联网的创新思维来指导和改造业务的话，结果必然是在游戏规则改变后失去竞争优势。并购作为一



中国电信“宽带中国”宣传册

种快捷方式，无疑是现金充足的企业迈入新蓝海的最佳途径。截至目前，2014年共发生53起互联网并购案例（按并购方统计），其中包括餐饮类湘鄂情收购影视制作公司中视精彩、冶炼/加工类沙钢股份收购玖隆电子商务、连锁及零售类企业爱施德收购手游类彩梦科技、培训类机构好未来收购网络教育类企业芥末堆等等。同时，随着移动互联网的发展，越来越多的传统行业纷纷“触网”，线上线下的融合趋势明显。2014年初，继百度收购糯米网、苏宁收购满座网、腾讯收购大众点评网后，阿里巴巴也宣布全资收购高德地图，意图将团购、打车、地图、购物等进行高效整合。随着移动互联网的深入发展和O2O的崛起，推动互联网巨头不惜代价的加大线上线下的融合，新一轮移动互联网并购战将进入白热化状态。

小结：在“宽带中国”战略的实施及推广下，信息服务产业得到飞速发展，互联网融合将是大趋势，移动互联网和传统行业的融合呈现新的特点。在移动互联网、云计算、物联网等新技术的推动下，传统行业与互联网融合的平台和模式都发生了改变。未来将有更多成功的互联网企业用资本的手段渗透到市场化的传统行业中，跨地区、跨行业的并购重组将会大量涌现

### 医药行业产能过剩，其他行业并购进入医疗蓝海

目前中国社会面临老龄化趋势，根据中国社会科学院的统计，2009年我国的劳动年龄人口比例达到72.4%峰值，此后转而下降，2030年以后可下降到67.4%，相当于20世纪90年代初期水平，

此种现象将为医药行业带来持续增长。马年伊始，医药行业不断传出并购重组的消息，似乎预示着并购将成为该行业2014年全年的主题，医疗器械、医疗服务及医药制造业都将迎来并购整合的高峰期。根据清科研究中心的数据显示，2014年开年至今，市场上共有20起生物技术/医疗健康行业的并购交易完成（按被并购方统计）。

近年来，随着我国对医药领域的重视，国家不断出台医药相关的政策，医药行业总体技术实力得到了提高，但是还存在中小企业数量过多、产能过剩等一些列问题。目前，中国经济放缓的态势比较明显，整个周期性行业都面临比较长期的去产能化过程。为化解医药企业产能过剩等问题，工信部等十二部委2013年初制定并出台了《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》，其中将医药行业作为九大支持兼并重组的重点行业之一。因此，推进企业组织结构调整、提高产业集中度已成为我国医药行业发展的必然趋势。

在2014年完成并购的20宗案例里，跨行业并购共达6起。分别为建安装饰收购济南胜利生物、中元华电收购大千生物工程、中基实业收购中基研究院、永太科技收购启创化工、凯乐德卫浴收购达迈生物、大北农收购天邦生物。并购方行业涉及机械制造、农/林/牧/渔、食品&饮料等。值得注意的是，2014年1月23日阿里巴巴宣布控股中信21世纪，目前中信21世纪是中国唯一拿到了第三方网上药品销售资格证的试点牌照的企业。在寡头竞争的格局下，未来阿里云计算和中信21世纪将联手推进药品信息化平台建设，共同开发、建立一整套基

于医疗和健康领域的信息化标准。此外，2014年2月12日的国务院常务会议上通过了《医疗器械监管条例》的审议，监管部门正在研究针对创新性医疗器械设置特别的绿色通道，在标准不降低、程序不减少的前提下，对创新医疗器械予以优先办理，这将使创新医疗器械产品节省漫长的等待时间。目前，中国医疗器械企业接近15000家，但上市的不到50家。在中国医疗器械市场庞大的吸引下，将催生多数并购案例的出现。

小结：目前我国医药行业企业结构存在不合理的现象，基本呈现出数量多、企业小、布局散、效率低的格局。通过并购重组的方式进行产业链的整合，有利于解决产业集中度偏低、企业产品同质化等，推动行业的快速发展。在国家政策的扶持下，我国医药行业将迎来新一轮的“大洗牌”。同时，随着智能穿戴医疗设备的兴起，不少其他行业看中该领域的商机，也纷纷涉足医疗领域。2013年医疗器械上市公司利用资金优势进行了大量的并购。通过大型并购，企业获得了新的产品线以及营销渠道，在构建好渠道的前提下，再通过小型并购来快速扩张产品线，体现边际效应。未来医疗器械行业成长的主要逻辑仍旧是并购。

### 证监会支持并购支付工具创新，并购基金成企业产业整合主流平台

在并购活动中，融资问题往往是决定并购成功与否的关键。但在目前的中国并购市场上，融资渠道的局限及金融产品的匮乏已经成为并购市场发展瓶颈。针对此情况，2014年2月证监会提出将在两个方面拓宽融资渠道：其一，支持

证券公司进行股权和债务融资；其二，丰富并购重组支付工具。目前并购基金逐渐成为并购市场不可替代的重要金融产品，在政策支持下，未来并购基金的发展潜力巨大。

并购基金是参与并购交易和推动并购市场发展的重要力量，企业需要拓展并购基金的资金来源，提高并购基金的杠杆率，畅通并购基金的退出渠道。目前并购基金出现多主体的介入，包括本土私募并购基金、外资并购基金、券商系并购基金、商业银行并购基金、实业资本并购基金、二级市场并购基金、股权投资类并购基金等。随着并购热潮的爆发，很多上市公司有成立并购基金的需求，同时也催生了一批PE、券商以及银行等中介机构与上市公司联手成立并购基金，收购产业链上下游的项目。从2014年开年以来，共成立6支并购基金，投资方向主要为医疗健康、节能环保、信息消费文化传媒、能源及矿产、纺织及服装及制造业、服务业等市场，这些行业的增速比较快，未来市场发展潜力巨大。上市公司借道并购基金提前锁定



2014年国务院加大兼并重组市场化改革力度，重点引导钢铁、水泥、船舶、光伏、婴幼儿配方乳粉等行业企业兼并重组，掀起市场化的并购浪潮。

项目和收购价格，避免日后因价格涨幅较大带来的价格成本。

小结：中国经济的高速成长阶段已经过去，接下来的任务是产业整合。并购基金能够为企业储备更多的并购标的，使其在扩张模式下将有能力通过产业资本的助力提速，缓解并购带来的资金压力。2014年初，证监会曾公开表示未来将继续推进并购重组市场化改革，支持并购基金等创新工具发展。在此推动力下，未来一些产业型基金、并购型基金将获得巨大释放空间。

### **IPO 新政首轮募资遇挫，近八成 PE 仍考虑并购退出**

受 2013 年国内新股暂停的影响，并购成为 VC/PE 机构的主流退出模式。尽管目前 A 股 IPO 已经重启，对于并购重组这种曾经出于对新股停发而做出的妥协性选择，却丝毫没有减弱 VC/PE 机构的热情。根据清科研究中心近期的问卷调研显示，2014 年约 78.6% 的 PE 机构考虑并购退出方式，甚至部分 VC 机构还将并购作为更主要的业务模式。

2014 年初，IPO 终于众望所归地开闸，然而，2014 年 1 月 12 日江苏奥赛康药业 IPO 在网上申购当日却因“存量发行”规模过大和高市盈率问题再次出现而紧急叫停。该案例发生后，对券商的负面影响巨大，截至 2014 年 3 月 7 日，已经连续 12 周 A 股初审排队企业为“零申报”状态。在创业板 IPO 的具体新政还未明确的情形下，并购是 VC/PE 机构相对更为快捷和通畅的退出渠道。目前借助 PE 机构参与并购重组，上市公司不仅可以直接向目标公司增发股份完成收购，还可以通过成立“上市企业+PE”

式的产业并购基金完成收购，这种新型收购方式不仅可以解决财务压力，还减少未来并购信息不对称风险，更加充分的利用了 PE 的优势。另外值得注意的是，受中国企业海外上市环境恶化及境内 A 股长期低迷的影响，VC/PE 机构退出渠道逐步收窄，IPO 退出账面回报持续下滑，自此并购退出越来越受到 VC/PE 机构的关注。根据清科研究中心的数据显示，有 36.5% 的 VC/PE 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 7 成选择扩充并购业务。在统计调查样本中，有 47.8% 的 PE 机构表示，IPO 依旧是他们首要的退出渠道，占比已经降至不足一半；得益于 2013 年的经历，83.5% 的 PE 机构表示，除 IPO 外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。

小结：从宏观政策层面，中观参与方式层面，以及微观回报收益层面综合分析，并购退出依然为 PE 机构的主流退出方式。与 IPO 退出相比，并购退出时间相对短一些，交易完成后即可实现退出，并且对企业的发展规模、财务业绩连续表现、企业类型等方面无特别限制。在资本市场低迷时期，并购退出的优势尤其明显。

# 2013 年度中国 VC 机构年度排名

文·投资界

- ★ 2013 年中国最佳创业投资机构：IDG 资本
- ★ 2013 年中国投资最活跃创业投资机构：红杉资本中国基金
- ★ 2013 年中国最佳募资创业投资机构：DCM 资本
- ★ 2013 年中国最佳退出创业投资机构：IDG 资本

## ★ 2013 年中国创业投资机构 50 强

排名	机构名称	排名	机构名称
1	IDG 资本	11	纪源资本
2	红杉资本中国基金	12	晨兴创投
3	深圳市创新投资集团有限公司	13	苏州元禾控股有限公司
4	江苏高科技投资集团	14	赛伯乐（中国）投资
5	DCM 资本	15	中科招商投资管理集团有限公司
6	达晨创业投资有限公司	16	北京君联资本管理有限公司
7	赛富亚洲投资基金之管理公司	17	天图资本
8	启明维创创业投资管理（上海）有限公司	18	硅谷天堂资产管理集团股份有限公司
9	深圳市同创伟业创业投资有限公司	19	经纬中国
10	北京金沙江创业投资管理有限公司	20	软银中国创业投资有限公司
<b>以下排名按机构名称拼音顺序排列 (21-50 名)</b>			
	澳银资本（中国）控股有限公司		上海中路（集团）有限公司
	北极光创投		深圳基石创业投资管理有限公司
	达泰资本		深圳市创东方投资有限公司
	德同资本管理有限公司		深圳市东方富海投资管理有限公司
	鼎晖创业投资		深圳市东方汇富创业投资管理有限公司
	戈壁合伙人有限公司		深圳市富坤创业投资有限公司
	光速创投		深圳市高特佳投资集团有限公司
	湖南高新创业投资集团有限公司		深圳市松禾资本管理有限公司
	集富创业投资（香港）有限公司		时代伯乐创业投资管理有限公司
	金陵华软投资集团		天津海达创业投资管理有限公司
	凯鹏华盈中国基金		信中利资本集团
	联创策源投资咨询（北京）有限公司		英飞尼迪股权投资基金管理集团
	启迪创业投资管理（北京）有限公司		英特尔投资（中国）
	上海久奕投资管理有限公司		招商局科技集团有限公司
	上海永宣创业投资管理有限公司		中国风险投资有限公司

## ★ 2013 年中国创业投资机构 50 强 (本土)

排名	机构名称	排名	机构名称
1	深圳市创新投资集团有限公司	11	深圳市松禾资本管理有限公司
2	江苏高科技投资集团	12	湖南高新创业投资集团有限公司
3	达晨创业投资有限公司	13	时代伯乐创业投资管理有限公司
4	深圳市同创伟业创业投资有限公司	14	深圳市高特佳投资集团有限公司
5	苏州元禾控股有限公司	15	深圳市创东方投资有限公司
6	中科招商投资管理集团有限公司	16	中国风险投资有限公司
7	北京君联资本管理有限公司	17	深圳市富坤创业投资有限公司
8	天图资本	18	上海中路(集团)有限公司
9	硅谷天堂资产管理集团股份有限公司	19	金陵华软投资集团
10	天津海达创业投资管理有限公司	20	深圳基石创业投资管理有限公司
以下排名按机构名称拼音顺序排列 (21-50)			
	北京昆仑星河投资管理有限公司		上海永宣创业投资管理有限公司
	达泰资本		上海云锋投资管理有限公司
	泛海能源投资股份有限公司		上海中卫创业投资管理有限公司
	高能资本有限公司		深圳力合清源创业投资管理有限公司
	广东集成富达投资管理中心(有限合伙)		深圳市东方富海投资管理有限公司
	广东粤商创业投资有限公司		深圳市东方汇富创业投资管理有限公司
	海祥(天津)创业投资管理有限公司		深圳市君丰创业投资基金管理有限公司
	湖北省高新技术产业投资有限公司		深圳市倚锋创业投资有限公司
	湖南湘投高科技创业投资有限公司		腾讯产业共赢基金
	鲁信创业投资集团股份有限公司		天津创业投资管理有限公司
	宁波杉杉创业投资有限公司		无锡新区科技金融投资集团
	平安创新投资基金		亚商资本
	启迪创业投资管理(北京)有限公司		招商局科技集团有限公司
	上海久奕投资管理有限公司		浙江华睿投资管理有限公司
	上海新中欧创业投资管理有限公司		浙江浙商创业投资管理有限公司

## ★ 2013 年中国创业投资机构 50 强 (外资)

排名	机构名称	排名	机构名称
1	IDG 资本	11	软银中国创业投资有限公司
2	红杉资本中国基金	12	德同资本管理有限公司
3	DCM 资本	13	澳银资本(中国)控股有限公司
4	赛富投资基金之管理公司	14	联创策源投资咨询(北京)有限公司
5	启明维创创业投资管理(上海)有限公司	15	英飞尼迪股权投资基金管理集团
6	北京金沙江创业投资管理有限公司	16	北极光创投
7	纪源资本	17	英特尔投资(中国)
8	晨兴创投	18	鼎晖创业投资
9	赛伯乐(中国)投资	19	凯鹏华盈中国基金

10	经纬中国	20	戈壁合伙人有限公司
<b>以下排名按机构名称拼音顺序排列 (21-50 名)</b>			
	KTB Ventures		兰馨亚洲投资集团
	LBI 投资公司		蓝驰投资咨询(上海)有限公司
	北京创新工场投资中心(有限合伙)		美国高通风险投资公司
	贝塔斯曼亚洲投资基金		赛博艾兰特(北京)投资咨询有限公司
	成为资本		思伟投资
	富达国际风险投资(香港)有限公司		维梧生技创业投资管理公司
	光速创投		维新力特(上海)投资管理咨询有限公司
	海纳亚洲创投基金		新加坡伟高达金融集团
	和通国际股份有限公司		新企创业投资企业
	红点投资		信中利资本集团
	华威国际集团		银瑞达创业投资(亚洲)有限公司
	华岩(资本)有限公司		银泰资本
	集富创业投资(香港)有限公司		盈富泰克创业投资有限公司
	今日资本(中国)有限公司		永威投资有限公司
	凯旋创投		优点资本

**★ 2013 年中国专注早期投资创投机构 10 强**

机构名称
北京君联资本管理有限公司
戈壁合伙人有限公司
红杉资本中国基金
江苏高科技投资集团
经纬中国
启明维创创业投资管理(上海)有限公司
软银中国创业投资有限公司
赛伯乐(中国)投资
上海中路(集团)有限公司
深圳市同创伟业创业投资有限公司

## 创投广场项目深度剖析沙龙举办

3月6日下午由高新区创投广场和商弈投资联合举办的主题为“借助广场会友，共享投资快乐”的项目深度剖析沙龙在创投广场三楼咖啡厅成功举办。

CA 创投、中兴投资、力合华睿投资、高特佳投资等机构代表及融资企业负责人约 50 人参加了本次沙龙。

活动共推荐了五个项目，分别是：家电清洗连锁服务、汽车代驾服务、移动云服务、气泡水饮品系统、“圈子生产力”移动互联网产品。项目代表依次演示了公司的产品和服务、市场情况、竞争状况、团队背景、财务现状、资金用途等情况并与在场投资人互动交流。



## “深圳市中小企业政府扶持资金、贷款政策解读会”成功举办

3月12日，由深圳市高新区创业投资服务广场、项目融资辅导营、深圳市创新总裁俱乐部联合主办，深圳市商弈投资管理有限公司承办的“深圳市中小企业政府扶持资金、贷款政策解读会”在高新区文体中心3楼多功能厅隆重举行。深圳市高新区服务中心（深圳市科技金融服务中心）、深圳市创新总裁俱乐部、深圳市商业联合会等有关负责人出席了本次活动。

为了帮助中小企业及时捕捉政策信息、有效解读并运用扶持政策，通过政府扶持工作进一步挖掘企业潜能，本次活动特邀项目融资辅导营技术专家顾问（现在北京大学深圳研究院任职）的刘葳博士为企业把脉，分享企业技术发展、项目申报的经验。

同时，为了帮助中小企业走出短期资金借贷困境，了解并掌握各大银行中小企业贷款的最新政策，活动邀请了浦发银行、建设银行、交通银行这几家贷款政策丰富、贷款方式灵活的银行与企业进行现场交流。

参会的企业家数有 120 多位，全场座无虚席。面对企业经济下行压力不断加大的严峻形势，以及在宏观经济环境下各种不稳定因素的增多，中小企业的生存一直是各级政府关注的重要命题，本次活动开辟了一条许多企业不曾重视的资金获取新渠道，并进一步推进了科技与金融相结合的发展进程，同时，对于政府扶持资金的真正落实及企业在往后无论是扶持资金，还是贷款政策申请方面都起到了承前启后的作用！

整场活动持续了 3 个多小时，企业听得全神贯注、认真记录并积极参与互动提问，活动结束后，依然还有不少企业留下来和讲解嘉宾交流，互换名片，纷纷反映收获颇丰。会后，有关领导对于此次活动的举办也给予了高度评价，并希望以后多举办此类活动！



# “项目融资辅导营·弈投”正式启动 暨深港技术对接会举办

3月27日，在深圳市高新区服务中心（深圳市科技金融服务中心）的大力支持下，由深圳市高新区创投广场、深圳高新区国际技术转移中心、项目融资辅导营、商弈投资、中港创投广场（香港）联合主办的“深港产业升级新技术对接会暨弈投启动仪式”在高新区文体中心3楼多功能厅隆重举行。深圳市高新区服务中心（深圳市科技金融服务中心）、深圳高新区国际技术转移中心、深圳市商业联合会有关负责人以及深圳特区报、南方日报等媒体出席了本次活动。

本次活动中，最具领先创业服务的“项目融资辅导营·弈投”首次亮相，标志着项目融资辅导营的服务体系全新升级成为“弈投”。“弈投”是由“项目融资辅导营”的成员企业领导人发起，针对在孵高科技企业而设计的高级创业资本孵化服务。在弈投，企业领导人作为风险投资者对全球最前沿的技术和创意进行评估，并在资深风险人的帮助下设计投资金融产品并获取经验和利润，为其上市后在资本市场的投融资活动进行实战演练。

同时，“弈投”帮助项目融资辅导营的高科技企业领导人建立全球创新人脉和智慧资源，洞察商业变迁，交流经验，传承深圳生生不息的创业创新精神。

此次深港技术对接会是“弈投”核心服务“弈工坊”的首场路演。“弈工坊”每个季度在深圳举行一次。代表全球前沿创新技术、商业模式和团队经过筛选和评估后，按照行业向项目融资辅导营的企业推介。

为了帮助在孵企业挖掘更多创新技术、寻找匹配资源，并且通过角色互换的演练方式提升企业家在投融资活动中的主导性，本次活动特别邀请到香港纳米及先进材料研究院、香港城市大学技术转移处、香港发明协会的技术团队为在场企业精心准备了关于新材料、环保、节能等多个领域的11个创新技术项目。项目方陈述、现场提问互动的方式充分调动了企业家的积极性，整场活动中，企业家与项目技术团队交流充分，不少企业纷纷在会后与感兴趣的技术团队私下洽谈，互换名片。项目融资辅导营全新的服务体系——“弈投”及活动形式也得到了大家的一致好评！

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