

投资人如何估值移动互联网行业?

□□ 本报记者 裴秋菊

2015年资本市场迎来周期性大发展,上半年基金的火爆,使二级市场的估值高涨,而到下半年却行情大跌,整个市场的情绪比较低落。作为投资人,对投资项目的估值应持怎样的态度?在当前比较热门的投资行业中,如何估值移动互联网行业?投资人是否会继续向这个行业投入更多的资金?其投资策略是怎样的?在近期举办的2015中国投资年会上,山东青岛安芙兰创业投资有限公司董事长周伟丽、海纳亚洲创投基金(SIG)合伙人杜海涛、深圳市德迅投资有限公司董事总经理邱璋、北京五岳天下投资咨询有限公司创始合伙人蒋毅威、上海紫辉创业投资有限公司创始管理合伙人郑刚以及深圳市松禾资本管理有限公司合伙人汪洋就以上问题进行了讨论。

“资本寒冬说”是估值的理性回归

对于受访的几位而言,似乎没有受到二级市场剧烈波动的影响。大部分的机构在市场上也经历了2005年、2006年、2008年的危机,相对来说有一些经验和防范,怎样看待“资本寒冬”这一说法?

汪洋:大家现在都叫资本寒冬,我并不认为这是资本寒冬,我认为这是估值的合理回归。在今年上半年,有很多腾讯网(以下简称“腾讯”)的朋友找我投资,但很多人出来创业说有1亿元的估值,我一直想不通这样的估值是怎么来的。这样的项目我是不会投的。

郑刚:中国人对资本的喜怒哀乐的转变是非常快的,对于资本寒冬的预测,我认为半年就会好起来。讲到估值,行业的周期有它必然的规律,只不过你要有足够的警惕能力。好公司再高你都得进,烂公司免费你都不。我对下面的企业也是让他们抓紧

内功,降低成本生存下来,同时积极地扩大融资面,把业务做起来,脚踏实地地干一件事情,不要把希望放在下一轮融资。我们自己碰到很多A轮,效果还是很好,只是估值不是很高,至少有资金进来。目前情况下,应该说大家会比较理性一些,这是好事,现在遇到所谓的资本寒冬,如果能熬过去,我认为很快就出来了。

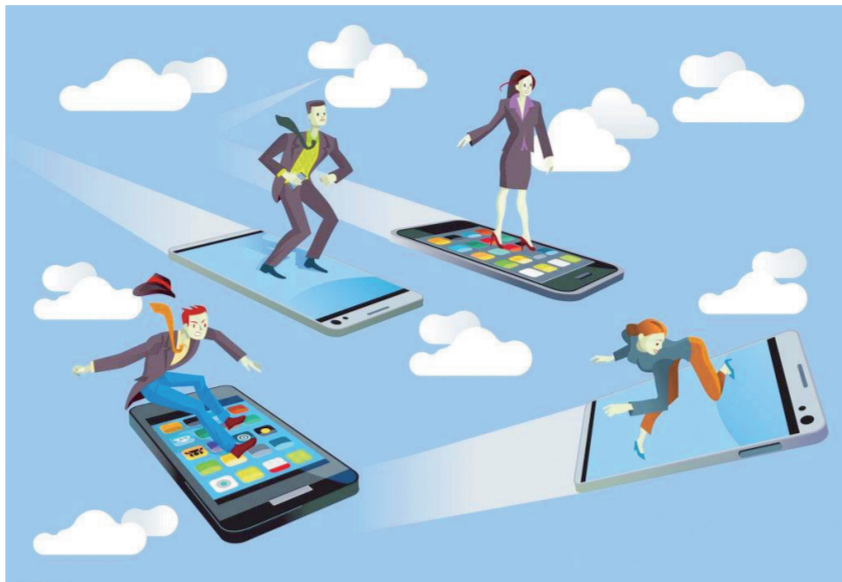
市场决定移动互联网估值高低

移动互联网行业几乎是每只基金的标配,每个基金都有半数或至少40%的资金放在这一行业里,因此,估值的话题不可避免,各位对移动互联网行业的估值有怎样的看法?

周伟丽:我们从2013年开始投资移动互联网,那时很多创业者都是从大公司出来的,比较靠谱,而且估值相对便宜,我们能投到估值在1000万元以下的企业。从2014年初到年末估值上升了几倍,截至今年上半年达到了白热化的程度。当然,现在很多移动互联网的项目都开始提A+、B+,说明很难一次性达到B轮的估值,很多项目能打六折或者半价,估值跟市场的冷与热是很有关系的。

杜海涛:移动互联网的创业企业估值有一个大的波折,这和国内的创业团队供给量以及二级市场相关。供给量因为有传统的三大门户网站向市场培养输送人才,这些人逐步被创业的氛围所感染,所以他们的估值本身就高了。在二级市场上,传统的退出美国、中国香港两个市场,以及外汇管制的逐步区域合理化,使很多人认为我们的估值很低了,这时应该理性地回归到企业创业的本质,不是估值降了,而是估值回归到一个理性的数值。我们没有过多地受市场影响,半年前市场很浮躁,不仅是拿钱的人浮躁,花钱的人也浮躁。但这给中国的创业市场和环境创造了很好的机会。

邱璋:我们反思了一下这段时间



移动互联网行业的迅速增长使其受到资本的青睐

估值过高的两个原因:一是创业者的心态。以腾讯为例,2013年底有一个在腾讯级别很低的人做了一款游戏,把腾讯的游戏都打下去了。之后所有上海腾讯出来的人,估值都高得可怕,这是心态问题。二是市场。2013年至2014年,尤其是早期投资,进入的投资人非常多,资金泛滥,导致估值虚高。

蒋毅威:从估值角度来说,早期泡沫更多地反映在一些不应该拿到钱的人拿到钱,主要有两个方面:一是市场本身,它所存在的行业本身是小众产业,是为了创业而创业,这种对我们来说是没有吸引力的;二是在大市场的环境下,多个团队做同一件事情,而最后存活下来的可能只有一两个,对于我们这样的基金来说,最多的还是要看生意本质是什么。如果投资人很浮躁,就容易失败。早期基金估值不估值不重要,而是取决于市场对这件项目的看法以及供需状况。

投资谨慎是当前投资机构的上策

在目前投资比较热的这些行业中,虽然各投资机构或多或少会参与一些,但在投资项目的具体个案上还是很谨慎的。2015年,各位在移动互

联网的板块中采用的是怎样的投资策略?

周伟丽:当前,很多人怀疑互联网创业项目是否还有投资机会,我们认为,这个行业未来还是有巨大机会的,特别是在未来的5到10年,移动互联网是发展最快的板块之一,我们很看好这个领域。因为它从本质上提高了整个社会的劳动效率,建立了多维度的互动渠道。如果能够抓住这种新维度的平台必然会产生巨大的商业价值,如微信等。

关于移动互联网的投资,我们讲究择时的阶段性布局,从2013年开始,主天使使轮或天使+,2015年开始投一些A轮、Pre新三板,或者是借壳上市的移动互联网公司,因为他们体量较大,在这一阶段通过资本的助力,迅速实现巨额利润还是很有机会的。现在市场机会到了,经过几年的发展,可以成为各种领域的第一名。

杜海涛:从2015年的投资策略上看,因为SIG是以A轮B轮投资为主的基金,我们也得了一个便宜,就是市场上有大量投资更早期的天使投资机构和个人,他们帮助我们在前面发现一些行业的投资机会,我们可以在这个

行业里看到一些比较有潜力的公司。

此外,2015年,美元基金退出境外市场比较容易,今年也有一些境内的战略投资人对于较好的标的有明确意向。下一步我们的投资策略会关注到几个大的行业,在互联网化或者是移动互联网化,没有达到让消费者满意的细分行业,还会有很好的投资机会。无论是在消费升级,还是在文化、旅游等,我们都会关注。

邱璋:很多投资逻辑根据市场的状况都有一些调整和摸索。我们最近在国外投了一些项目,资金的流动也有国际化的因素。但从创业的角度来看,我们应该是投资网络游戏最多的天使,但现代游戏在近两年来是饱和状态,现在出海有非常大的优势。以游戏为例,中国的游戏在海外有很多成功的案例。比如,之前在欧美发行的游戏项目,还有工具出海的也很多,如猎豹移动等。现在很多政策都在放开,有很多的机会都可以尝试。

蒋毅威:我们喜欢相对来说壁垒较高的生意,因为凡是快的生意就意味着是靠资本累出来的,所以泡沫破灭时会第一个死。所谓的壁垒高就是在,要把线下的资源放到线上来,不是简单的供需展现方式,更多的是如何从场景入手,真正地切入到实体经济的环境中去,前提是得有毛利率。要么做业绩,要么做并购去买利润。

我们认为,今天旅游、教育等行业的机会很大,但创业者机会少了,再去社区、做工具就没有机会了,最后拼

的是谁吸量吸得快,大家所关心的重点,还是有潜在利润的行业,这也是2015年和2016年投资的主题。

汪洋:在投资策略上一般是每只基金控制在3个人左右,我们想改变PE(私募股权投资)决策流程慢的情况,通过做小基金的方式,切入到垂直领域。以前我们更多关注的是与泛娱乐相关的,如A8音乐、第七大道等,以及最近比较火的从暴风影音拆分的暴风魔镜。从今年开始,移动互联网是我们最主要的投资方向之一。这些项目基本上具备两个特性:一是要有一定的专业性或技术门槛,尤其是做早期投资时,这样才能保证项目的优势;二是所投项目一定是跨界项目。“互联网+金融+某个垂直领域”是我们的重点投资项目,如某个行业垂直领域的供应链等,越复杂成功的机会就越大,这是我们对项目投资的评判标准和投资策略。此外,我们也在布局2到3年内可以看到一些收益较好的领域,同时相对比较早期的项目。

邱璋:今年我发现融资的节奏放慢了,基本上没有出现哄抢项目的现象。从估值角度来说,今年不比去年低。就是把泡沫挤掉以后,我们肯定是要投有价值的团队。综合起来,我们觉得估值不是一个最核心的观点。

郑刚:我们不会跟风,在移动互联网行业里,我们会选一些特别有意思的,能够为社会带来价值,能够提供人们出行或是娱乐所需要的项目,这是我们的投资理念。

投资者说

景林资本:把握双创大方向

□□ 本报记者 裴秋菊

每个投资人做VC(风险投资)或PE(私募股权投资)都会考虑退出,因为有退出才会有回报。投资人如何看待退出市场?在投资过程中,应选择怎样的公司?上海景林资本管理有限公司(以下简称“景林资本”)合伙人王浩在近期举办的“产业高峰论坛”中分享了自己的观点。

跨资产退出是未来趋势

景林资本与其他投资机构相比,最大特点是包含一级市场和二级市场,既有美元基金又有人民币基金。对于资本的退出,王浩表示,中国资本市场越来越成熟,多层次资本体系建设逐渐形成,跨资产的退出在未来一两年是一个趋势。

“很多的中概股,除了做大股票以外,中小股票在海外上市成本较高,而且交易量很不活跃,市值也不高,但本身还是不错的,这样慢慢会选择往A股市场回归。目前,这个趋势还在延续,未来一两年还会愈演愈烈,这种机会也越来越多。”王浩说。

投资专业化公司是关键

据悉,景林资本目前有100亿美元左右的规模,其中,PE有100亿元的规模,股票约500亿元规模,王浩主管一级市场。对于如何评价一级二级的差价,他表示,这是市场化的问题,包括中国资本市场的变化。好的企业永远是稀缺的,目前A股里较好的企业,特别在TMT行业较为稀缺。“所谓市场化,好的企业会有好的估值,随着供求关系发生变化,上市会越来越容易,包括新三板的挂牌企业。大家都在投资,我们投什么好,关键投专业化的公司,未来两三年很关键。和美国相比,以前的商业模式和投资逻辑,可能会在未来三五年发生很大的变化。”王浩说,中国A股整体市值较

高,这也是中国好的企业去美国上市、去香港上市回归A股的原因。“从产品来看,国际化的全球公司来上国际版,这一定是一个趋势,因为资本一定会往好的市场流动。我相信好企业在任何市场都会有好的估值,差的企业因为供求关系的变化,有可能就很差。像一些中概股,一年算下来,可能刚好超过一个成本,这样上市的意义不是那么大。”

把握大方向 双创不会错

对于资本寒冬的说法,王浩认为,第一,目前这个时机是投机者的冬天;第二,对于价值投资者来说是春天;第三,对于像景林资本这样的上半年融资近50亿元的机构来说,更是一个好的时间点。“政府会对双创进行鼓励和支持?为什么会有新三板?可能是因为中国的经济结构和国外宏观经济形势,使一些LP(有限合伙人)产生质疑。在这种情况下,我认为,创新和创业的大方向是没错的,关键是政府怎么用好这笔钱,怎么样合理引导。”王浩表示,当前投资和创业都非常火热,但要把眼光再看远一点,一定要把握国家政策的大战略方向,双创一定没错,技术方面是否合理还可以进行探讨,但对大环境一定要认同。

谈及景林资本的投资主线,王浩从两个方向进行了分享:第一,让人们的生活越来越健康、快乐。据悉,景林资本近期投资了一个B站(动漫站BILIBILI),日活跃1000万,主要用户锁定在“90后”。“现在‘90后’超过3亿,是很庞大的群体。投资一定要投资未来,尤其是‘90后’。我们要围绕中国人,特别是年轻人,‘90后’所喜欢的消费方式重点投,这是第一条主线。”第二,人们的生活越来越有效率。“比如,我们讲用互联网来改造传统产业,这两年比较火的产业是B2B(企业对企业),如互联网金融,让生活越来越有效率,这一定是一个方向。怎么让人们生活越来越健康快乐,这是一个大的投资主线。”

案例

自在传媒:登陆新三板的背后

□□ 王飞

12月7日,北京无限自在文化传媒股份有限公司(以下简称“自在传媒”)在新三板正式挂牌公开转让,这是继爱尚传媒后又一家影视营销公司登陆新三板。这家公司也有不小的来头,它是近期票房大卖的《煎饼侠》、《夏洛特烦恼》的背后推手。

创业:从娱记到影视推手

“80后”创始人朱玮杰曾是娱乐记者,2010年,头顶“中国最年轻的都市报娱乐部主任”光环的朱玮杰毅然放弃铁饭碗入京创业。与朱玮杰共同创业的,还有同为娱记出身的周维和刘哲。媒体人的敏锐,让他们最早“捕捉”到电影市场“大爆发”的信号,2011年,他们离职后创立了自在传媒。



自在传媒策划的《逆袭吧!胖雷曼》海报

凭借着当娱记积累的人脉,朱玮杰接到了第一单——《让子弹飞》互联网推广。于是,自在传媒慢慢在业界打出了名堂,而真正使其名声大噪的是,2013年6月为《富春山居图》进行营销宣传,他们将大量负面评价向中性评价引导,将硬伤引导为槽点,将骂声引导成笑声,最终使该片票房超过3亿元。经过4年的打拼,自在传媒已是国内电影圈一流的营销公司,参与营销的电影票房已超百亿元。先后策划《催眠大师》、《失孤》、《煎饼侠》、《滚蛋吧!肿瘤君》等影视项目的宣传推广。

转型:搭建“营销矩阵”

很多营销公司的天花板是项目来源,自在传媒的策略是通过设立不同定位的多个控股子公司,多角度切入娱乐行业,搭建“营销矩阵”。

据公开资料显示,自在传媒目前服务万达影业、华谊电影、光线传媒等影视行业巨头。在电影之外,自在传媒还为央视、浙江卫视、安徽卫视,以及国内一流电视剧制作方提供电视剧推广服务,服务项目包括《幸福来敲门》、《新闻联播》、《兰陵王》,并曾为爱奇艺《盗墓笔记》、乐视网《学姐知道》等网络自制剧和自制综艺节目提供营销服务。

“娱乐大爆炸”之下,营销公司收获高速增长在很多人看来,电影营销之所以成为产业链当中独立的一环,得益于整个电影市场高速增长;从另一

个角度来看,当电影、电视剧、网络剧、综艺节目等娱乐产品呈现爆发增长的态势时,优质的营销能力显得更为稀缺,从而获得高速增长和高毛利的机会。

从财务数据看,自在传媒2013年、2014年、2015年1月至5月的营业收入分别为1045万元、1973万元、782万元,净利润分别为-3900元、137万元、138万元,2015年1月至5月的净利润,就几乎与2014年全年持平。毛利率提升,得益于自在传媒业务向新媒体的转型。

自在传媒将核心业务分成了全案营销、新媒体营销、跨界整合营销三大方面;在全案营销方面,要求通过大数据的收集、分析,了解电影的目标人群定位,并提出整体推广策略。公司曾针对《催眠大师》确立了主打“神秘”“催眠”的定位和推广策略。在新媒体营销方面,自在传媒擅长通过大量APP、微信、微博等进行营销,让用户参与,相互引流。在《煎饼侠》推广中,自在传媒带着大鹏“上街摊煎饼”,在网友中引发了一轮又一轮的自发传播。在跨界营销方面,同片方在全国范围内与餐饮、酒店、超市、影楼等乃至金融、电商等产业进行异业合作。

自在传媒试图建设一个“营销矩阵”——作为母公司,自在传媒主攻全案营销和跨界整合营销;旗下的先声互动致力于新媒体运营、社会化营销;奇思妙影专注于网剧、网络自制节目推广。自在传媒正在由一家传统的电影营销公司,升级为覆盖电影、电视

剧、网络剧、综艺节目等多种产品的娱乐营销服务机构。

挂牌:估值达4亿元

有投资人士表示,自在传媒由原来的“名不见经传”到现在成为娱乐产业的细分市场龙头,越来越受到资本市场的瞩目。据股转系统披露,自在传媒在股改之前有2次增资。第一次是2014年4月,杭州君汇创业投资合伙企业(有限合伙)出资350万元,获得10%股权。2015年5月,君汇创投的5.56万元出资额转让给华谊兄弟文化经纪有限公司(以下简称“华谊经纪”),每1元出资额转让价格为人民币71.94元。君汇创投将自己所持有股份的一半以将近400万元的价格卖给华谊经纪。350万元的股权,仅一半就卖了400万元,自在传媒一年内估值翻了一倍以上。华谊经纪的介入,使其估值变成8000万元。挂牌之后,更有投资者给出自在传媒4亿元的估值,据说这还是保守数据。

“影视娱乐营销现在有几十亿元的市场份额,未来会越来越多,在这个过程中,会有更多的人加入到这个商战中,但这个行业其实有门槛的,一方面在于对渠道的把握,另一方面在于企业的口碑和能力。”朱玮杰表示,企业越早取得行业优势地位以及好的项目,才能更好地锻炼团队,从而在市场中站稳脚,这也是自在传媒要登陆新三板的一个重要原因。