

2012-02-13

证券研究报告
产业研究 / 动态周报**分析师**

赵湘鄂

SAC 执业证书编号:S1000511030004

(021)6849 8628

zhaoxiange@mail.htlhsc.com.cn

联系人

陈福

(0755)82569146

chenfu@mail.htlhsc.com.cn

李天阳

(0755)82492038

litianyang@mail.htlhsc.com.cn

产业研究双周报一本土创投正 进入“拼爹时代”

• 高新园区动态:

1. 天津科技型中小企业突破两万家。
2. 苏州高新区获批医疗器械国家火炬特色产业基地。
3. 常州高新区出台“新三板”企业挂牌扶持政策。
4. 河北保定建设世界级新能源及电力产业基地。

• 新三板动态:

1. 期间，合力思腾（430102）、爱特泰克（430106）挂牌，国信证券和中原证券主办。
2. 新三板主办券商分布，申万、西部、国信、广发和上海证券占据六成份额。
3. 市场总貌：报告期交投清淡。

• VC/PE 动态:

1. 募投双重拐点显现，本土创投正进入“拼爹时代”
2. 已披露重要投融资事件回顾

目 录

高新技术园区动态	4
重点高新区新闻	4
新三板动态	5
新近挂牌	5
新三板业务版图	6
市场总貌	6
转板情况	7
VC/PE 市场动态	8
募投双重拐点显现，本土创投正进入“拼爹时代”	8
已披露重要投融资事件回顾	9

图表目录

图 1: 新三板挂牌公司主办券商	6
图 1: 2002-2011 年中国 PE 市场募资规模	8
图 2: 2011.1-2012.1 中国企业月度 IPO 数量及融资额	9
表格 1: 新三板市场总貌	6
表格 2: 挂牌公司转板概括	7
表格 3 : 欧时力投资概况	9
表格 3 : 指点传媒投资概况	10
表格 3 : 指点传媒投资概况	10
表格 3 : 铭诺文化投资概况	10
表格 5: 巴贝拉投资概况	11

高新技术园区动态

重点高新区新闻

天津科技型中小企业突破两万家。2012-2-1

2011 年天津市科技型中小企业发展取得突破性进展，全市科技型中小企业已发展到 2.176 万家，比上年增长 73.9%，科技小巨人企业发展到 1063 家。科技型中小企业约占全市企业总数从 9% 增长到 11% 以上，科技型中小企业专利申请约占全市企业的 70%，工业产值约占全市工业产值的 30%，其中有 3600 多家传统企业转型升级为科技型中小企业，促进了本市整体经济科技含量的提升。培育出东丽华明、宝坻九园、武清京滨等一批战略性新兴产业基地，涌现出瑞普生物、瑞能风电、东皋膜等一批快速成长的科技型领军企业，科技小巨人企业销售收入占科技型中小企业的 77.3%，成为本市转变发展方式、优化升级产业结构的重要突破口。

通过科技型中小企业的发展，各区县涌现出成百上千个技术创新主体，一批创新意识和能力强、技术领先的科技型中小企业，让区县在某些领域成为高新技术的原创地和产业化基地，使区县的技术创新能力大幅增强，科技创新与服务体系日益完善。

点评：天津高新区近年来发展势头良好，除了强有力的政策支持外，高新区在服务配套、综合金融等方面的全面跟进。天津高新区科技型中小企业数量上的劲增，反应了天津高新区的后劲。

苏州高新区获批医疗器械国家火炬特色产业基地。2012-2-2

日前，科技部火炬中心认定苏州高新区医疗器械产业基地为国家火炬计划特色产业基地。这是继成为国家医疗器械创新型产业集群试点后，再次进入国家级特色产业基地行列。

作为健康产业的一部分，医疗器械产业具有巨大的发展空间。2009 年苏州高新区出台了“2+3”产业振兴发展规划，确定医疗器械为战略性新兴产业之一，把发展医疗器械产业作为全区经济转型升级创新发展的重要任务，在重点规划布局的基础上，引进科研龙头，加大载体建设，出台产业政策，集聚医疗器械创新企业和科技服务机构，重点打造百亿级医疗器械产业。

目前苏州高新区已形成政策引导，苏州医工所为科研龙头的多元化政产学研用创新载体，以省医疗器械检验所苏州分所（筹）为核心的专业服务平台，以医疗器械产业园为主要载体的企业孵化、培育和产业化发展平台，以省医疗器械产业技术创新战略联盟为核心的产业链整合平台。基本形成了医疗器械产业创新发展体系。

根据“三年跨越”目标，苏州高新区下一步将充分借助省、市科技资源，推动企业做专做强，把医疗器械特色产业基地做大做强，成为全国最有创新特色的产业基地之一。

点评：医疗器械产业是我国的朝阳产业。有数据显示，欧美发达国家医药与器械的产值比大约 6: 4，而国内仅 9: 1。在此背景下，国内一批医疗器械上市公司享受了业绩的高增长。

常州高新区出台“新三板”企业挂牌扶持政策。2012-2-8

常州高新区发布“新三板”企业挂牌扶持政策，推进企业在“新三板”挂牌，实现大发展。

帕斯菲克、金马扬名等 10 家园区内科技型中小企业与证券公司、律师事务所等中介机构签署改制上“新三板”顾问协议。

该项政策规定，区级财政对企业在完成改制、通过“新三板”国家主管部门备案确认、进入“新三板”挂牌交易不同阶段分别资助 50 万元。同时，企业在改制上“新三板”的过程中发生的新增企业所得税、利润转增股本所缴纳的个人所得税，享受相关优惠政策，企业在申报其他公共政策支持、建设用地指标时也将给予优先支持和保障。

点评：对挂牌新三板的优惠政策不断出台，反应了各地对建立和完善场外股权交易市场的期待。不过，新三板扩容问题在经过一轮热议后，近期已趋于冷淡。决策部门对扩容的冷处理，表明统一的、全国性的三板市场尚存在难度。

河北保定建设世界级新能源及电力产业基地。2012-2-10

近年来，河北省保定市致力于打造中国新能源产业的领军城市，全力建设“中国电谷”和太阳能之城。

在太阳能光伏产业上，保定·中国电谷是国内最大的太阳能光伏设备生产基地，我国首个光伏检测平台项目也在保定高新区落户。

在风能发电产业上，保定·中国电谷拥有涵盖风电叶片、整机、控制等关键设备自主研发、制造、检测的企业近 50 家，正在构建完整的风电产业链条。

在输变电设备制造上，保定天威集团是中国最大并具有完整自主知识产权、完整产业链的输变电制造基地，大型发电机组主变压器约占国内产量的 45% 左右，是国内唯一能生产高电压大容量壳式变压器的厂家。

在储能设备产业上，以“好马配好鞍，好车配风帆”著称的风帆集团是中国铅酸蓄电池行业中规模最大、技术实力最强、市场占有率最高的企业。

点评：资源禀赋加产业集聚，新能源已然成为保定的一张城市名片。

新三板动态

新近挂牌

合力思腾（430102）：挂牌时间：2012 年 2 月 3 日；主办券商：国信证券

合力思腾是国内 IT 基础设施服务整体解决方案的提供商。公司致力于为 IT 基础设施（数据库、服务器、存储设备及网络设备等）提供第三方服务，包括系统集成以及相关技术支持与维护服务。业务涉及通信、金融、能源、政府、教育等多个领域。

资料显示，随着公司业务拓展的加大及技术服务水平的提高，公司营业收入得到显著提升。2010 年度较 2009 年度增长 40% 以上，2011 年上半年的营收已达到 2010 年全年的近 70%。

合力思腾董事长总经理刘水表示，公司将继续依靠强大的技术支撑体系，加强管理水平，降低运营成本，进一步提升公司的盈利效力，使公司的业务收入和盈利水平保持一个良好的发展态势。

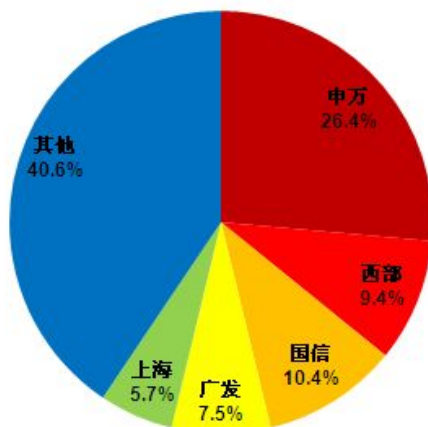
爱特泰克（430106）：挂牌时间：2012年2月10日；主办券商：中原证券

爱特泰克总股本 1000 万股，主营业务为系统集成、信息化产品销售与服务。

新三板业务版图

目前，累计 58 家券商获得新三板主办券商业务资格，其中有过主办事项的券商 30 家。从现有业务承办情况看，申万、西部、国信、广发和上海证券占据了 60% 市场份额，而其他 25 家券商占 40%。不过，申万、国信和广发主办的项目，主要是中关村新三板的初期项目，其后随着中小板和创业板的推出，他们基本中止了新三板业务，鲜有作为。相反，目前在新三板上活跃的券商，基本是一些小券商，如西部证券。这说明大多数券商仍停留在观望状态，尤其是 IPO 业务强劲的中金、中信、平安等实力券商，几无涉足。

图 1： 新三板挂牌公司主办券商



资料来源：华泰联合证券研究所

市场总貌

本期新三板成交与上期基本持平。2012.1.30 - 2012.2.10 期间，总成交 24 笔，成交 0.8 亿元。截至 2012 年 2 月 10 日，新三板挂牌企业 101 家，总股本 33.66 亿（表 1）。

表格 1： 新三板市场总貌

总貌	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
挂牌公司（家）	41	59	74	97	101
总股本（亿股）	18.86	23.59	26.90	32.57	33.66
成交笔数（笔）	479	874	635	827	53
成交股数（万股）	5380.66	10702.26	6886.29	9544.26	919.11
成交金额（亿元）	2.93	4.82	4.17	5.60	0.48

资料来源：华泰联合证券研究所、2012 年数据截止 2012 年 2 月 10 日

转板情况

截至目前，已有 5 家挂牌公司成功转板，分别是紫光华宇、佳讯飞鸿、世纪瑞尔、北陆药业和久其软件。另有世纪东方、安控科技等企业暂停报价转让，等候发审。11 月 24 日，康斯特转板获股东会议通过。

表格 2：挂牌公司转板概括

转板前			转板历程	转板后	
股份报价代码	股份报价	简称		股票代码	股票简称
430040	康斯特	创业板IPO	2011.11.24 首次申请获股东会议通过		
430008	紫光华宇	创业板IPO	2011.10.10 网下配售与网上定价发行 2011.09.16 中国证监会批复 2011.04.19 创业板发审通过 2010.07.21 股东会议通过创业板IPO 延期 1 年方案 2009.08.06 暂停报价转让，等候发审 2009.07.23 首次申请获股东会议通过	300271	紫光华宇
430043	世纪东方	拟创业板IPO	2011.08.03 暂停报价转让，等候发审 2011.03.08 首次申请获股东会议通过		
430030	安控科技	拟创业板IPO	2011.07.06 暂停报价转让，等候发审 2010.12.08 首次申请获股东会议通过	—	—
430023	佳讯飞鸿	创业板	2011.05.05 完成创业板上市	300213	佳讯飞鸿
430001	世纪瑞尔	创业板	2010.12.22 完成创业板上市	300150	世纪瑞尔
430006	北陆药业	创业板	2009.10.30 完成创业板上市	300016	北陆药业
430007	久其软件	中小板	2009.08.11 完成中小板上市	002279	久其软件
430017	星昊医药	拟创业板IPO	2010.03.26 暂停报价，等候发审 2009.08.02 首次申请获股东会议通过 2011.07.26 申请获股东会议通过 2010.07.29 申请获股东会议通过	--	--
430012	博晖创新	拟创业板IPO	2010.01.28 发审未获通过，恢复报价转让 2009.08.27 暂停报价转让，等候发审 2009.08.04 首次申请获股东会议通过 2010.12.21 发审未获通过，恢复报价转让	--	--
430045	东土科技	--	2010.07.30 股东会议通过创业板IPO 延期 1 年方案 2009.11.24 暂停报价转让，等候发审 2009.08.04 首次申请获股东会议通过 2011.03.07 股东会议通过创业板IPO 延期 1 年方案	--	--
430018	合纵科技	拟创业板IPO	2010.04.06 暂停报价转让，等候发审 2010.01.25 首次申请获股东会议通过	--	--
430049	双杰电气	拟创业板IPO	2011.06.22 恢复报价转让，主动撤回发审 2010.05.25 暂停报价转让，等候发审	--	--

			2010.02.04 首次申请获股东会议通过		
			2011.04.06 恢复报价转让，主动撤回发审		
430021	海鑫科金	--	2010.04.07 暂停报价转让，等候发审	--	--
			2010.02.27 首次申请获股东会议通过		
430034	大地股份	拟IPO	2010.04.23 股东会议通过关于授权董事会 适时启动IPO的议案	--	--
430024	金和软件	拟创业板IPO	2010.06.08 首次申请获股东会议通过	--	--
			2008.02.25 股东会议通过在适当时机启动		
430015	盖特佳	拟IPO	在国内多层次资本市场首次发行新股及上市 工作	--	--

资料来源：中国证券业协会、华泰联合证券研究所整理

VC/PE 市场动态

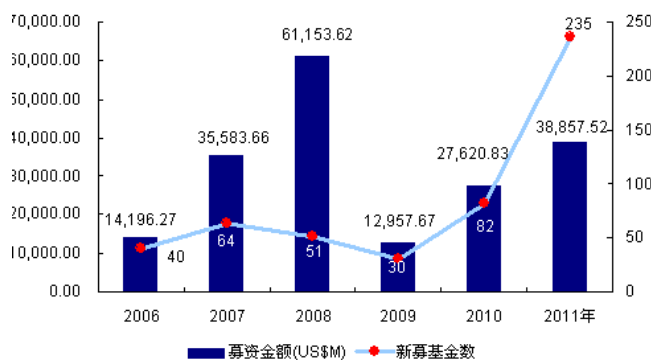
募投双重拐点显现，本土创投正进入“拼爹时代”

2011 年，我国创投市场募投资金数量均创新高。根据清科数据，从募资方面看，2011 年完成募集的可投资于中国大陆地区的私募股权投资基金共有 235 支，为上年的 2.87 倍，披露募集金额的 221 支基金共计募集 388.58 亿美元，较 2010 年涨幅达 40.7%。

但从另一方面看，单只基金的募集规模则大幅下滑。部分原因在于 2011 年央行三度加息、六度上调存款准备金率，资金面一直处于收紧状态，中小企业资金链大面积断裂。作为中国 PE 市场 LP 主力的富有人群，包括中小企业主，房地产商等能够用于资产配置的资金缩水。此外，部分原因在于全年二级市场的乏力和下半年 IPO 速度的放缓，致使创投市场赚钱效应略显颓势。

图 1： 2002-2011 年中国 PE 市场募资规模

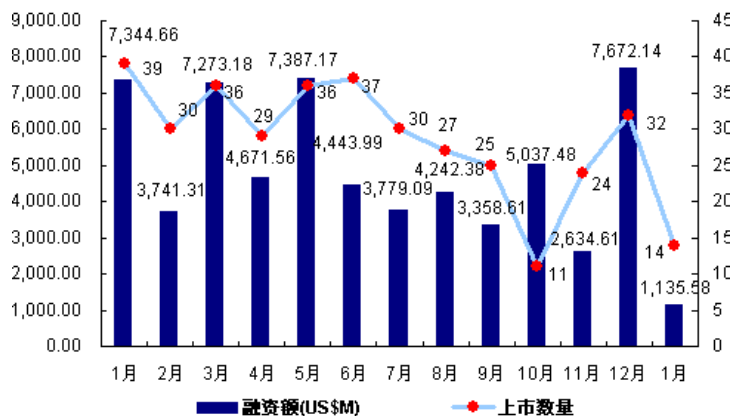
图1 2006-2011年私募股权投资基金募资总量的季度环比比较



资料来源：CV Source, 华泰联合证券研究所

对于没有能够在 2011 年完成募集的新基金、中小型基金来说，2012 年的募资工作将会十分困难。相比之下，对于有大公司股东背景的创投来说，由于有“财大气粗”的母公司支持，募资压力显然较轻。基金后续资金无法到位导致“青黄不接”、后续投资无法推进的情况发生概率较低。

图 2： 2011.1-2012.1 中国企业月度 IPO 数量及融资额



资料来源：CV Source, 华泰联合证券研究所

在投资领域，2011 年创投市场更是实现了一次大跃进，投资规模急剧膨胀。2011 年中国 PE 市场共计发生投资交易 695 起，其中披露金额的 643 起案例共计投资 275.97 亿美元，案例数量和金额同比分别增长 91.5%和 165.9%。

但从 2011 年 3、4 季度开始，在目前 IPO 窗口收紧的局面下，创投普遍对项目的甄选更趋谨慎，从“广撒网”到精挑细选。与此同时，经过中国创投市场自 2007 年以来长达六年的繁荣，资企双方的信息不对称性已相当低，好的项目往往有多家创投“长期跟踪”，企业此时则掌握选择权。在这一局面下，资企双方的双向选择度相当强。

拥有大型产业公司股东的创投机构，在股东公司主营业务产业链上的投资拥有先天优势。一方面，其对产业链和产业链中主要企业的理解更为深入，容易甄选出优质企业；另一方面，由于股东公司能够在经营业务上给予被投资企业已帮助，此类创投也更容易获得被投资企业认可。

我们预期在可预见的将来，股东背景将对创投机构的募投，收益，乃至生死存亡产生越来越大的影响。

已披露重要投融资事件回顾

表格 3：欧时力投资概况

被投资企业	所属行业	投资方	投资规模	股权比例
欧时力	服装	L Capital, 中信产业基金等	2 亿美元	10%

资料来源：华泰联合证券研究所

欧时力（Ochirly）是中国领先的高端女装品牌，品牌所有者赫基国际集团，由温州企业家在香港注册运营。

欧时力品牌于 1999 年开始在内地拓展市场，目前在 30 多个省市的主要城市布点，超过 1000 家门店，其中以中高端百货商场为主，像温州的银泰百货、开太百货等指标性商场均有多家欧时力及其姊妹品牌的门店，而且业绩大多排在商场服装类品牌的前列。

根据公开数据，2009 年底欧时利品牌销售收入 2.5 亿元。本轮融资归为 2 亿美元，其中由路易威登(LVMH)旗下基金 LCapital 领投资。目前，欧时力计划在海外

上市，公司估值约 20 亿美元。

表格 3：指点传媒投资概况

被投资企业	所属行业	投资方	投资规模	股权比例
指点传媒	移动互联网广告	创东方	8000 万元	

资料来源：华泰联合证券研究所

指点传媒系移动互联网广告公司，其前身是广州翼锋信息科技有限公司，从 2003 年成立之初，一直致力于移动媒体的广告事业，业务范围涉及无线互联网多个领域，包括 PUSH 广告、WAP 网站媒体广告、传统行业品牌广告、手机客户端智能广告、游乐无线自有媒体运营等。

指点移动全媒体平台包括“指智”APP 应用内嵌广告；“指效”专业的效果营销平台；“邑扬无线”品牌宣传广告平台；“彩翼”精准互动的数据库营销平台；“游乐无线”自有基于手机游戏的资源、娱乐、服务平台；以及移动媒体定制业务，如微博营销、上下行数据库营销、LBS、APP 定制、WAP 网站定制等。

据介绍，本次指点传媒的投资由创东方投资领投，将主要用于广告核心技术的研发、新兴广告形式研究、战略媒体采购、人才引入等。指点传媒将同时将与大型品牌客户加强合作，推动指点传媒的市场占有率进一步提升。

表格 3：指点传媒投资概况

被投资企业	所属行业	投资方	投资规模	股权比例
指点传媒	移动互联网广告	创东方	8000 万元	

资料来源：华泰联合证券研究所

指点传媒系移动互联网广告公司，其前身是广州翼锋信息科技有限公司，从 2003 年成立之初，一直致力于移动媒体的广告事业，业务范围涉及无线互联网多个领域，包括 PUSH 广告、WAP 网站媒体广告、传统行业品牌广告、手机客户端智能广告、游乐无线自有媒体运营等。

指点移动全媒体平台包括“指智”APP 应用内嵌广告；“指效”专业的效果营销平台；“邑扬无线”品牌宣传广告平台；“彩翼”精准互动的数据库营销平台；“游乐无线”自有基于手机游戏的资源、娱乐、服务平台；以及移动媒体定制业务，如微博营销、上下行数据库营销、LBS、APP 定制、WAP 网站定制等。

据介绍，本次指点传媒的投资由创东方投资领投，将主要用于广告核心技术的研发、新兴广告形式研究、战略媒体采购、人才引入等。指点传媒将同时将与大型品牌客户加强合作，推动指点传媒的市场占有率进一步提升。

表格 3：铭诺文化投资概况

被投资企业	所属行业	投资方	投资规模	股权比例
铭诺文化	移动互联网广告	动漫游戏产业股权投资公司		

长春铭诺文化传播有限公司前身为成立于 1993 年的铭诺广告公司，是目前中国原创动漫制作领域的领先企业之一。

铭诺文化通过《霹雳乐翻天》、《动漫说法》、《少林海宝》等一系列在央视平台上播出的作品，使公司的原创力量大增。2011 年，该公司独立投资运营的《鲍尔历险记》获得较大反响。

表格 5：巴贝拉投资概况

被投资企业	所属行业	投资方	投资规模	股权比例
巴贝拉	餐饮连锁	联宇投资	4000 万美元	高于 50%

资料来源：华泰联合证券研究所

巴贝拉集团由陈韦兴创立于 2005 年，目前，巴贝拉集团在中国拥有三大餐饮品牌：（1）巴贝拉，意式休闲餐饮连锁品牌，在上海、北京及二、三线城市开设有 120 余家连锁餐厅；（2）竹家庄避风塘，港式休闲餐饮连锁品牌，在上海及北京开设有多家连锁餐厅；（3）果留仙，台式甜品连锁品牌。在上海开设有多家连锁餐厅。

本次联宇投资基金（Unitas Capital）从凯雷集团等三家股东手中收购巴贝拉集团的多数股份。成为巴贝拉的控股股东

联宇投资基金前身为 1999 年成立的摩根大通亚洲投资基金（J.P. Morgan Partners Asia），2005 年，从摩根大通集团分拆独立成立 CCMP Capital Asia（CCMP 亚洲投资基金）。2009 年 1 月，公司正式更名为 Unitas Capital。



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准, 采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

©版权所有 2012 年 华泰联合证券有限责任公司