【春节特辑】易凯看鸡年

2017-02-13

易凯看鸡年

今天是大年初五，也是鸡年里我们第一次与各位见面。首先恭祝各位在新的一年里身体健康财运兴旺。

初五迎财神。迎财神有两种方式，一种是用香，一种是用眼光。

我们选择了后者，并由我们各产业组以及 ECM 和证券部的同事联合生成了这份报告，作为鸡年的第一声问候，送给您。报告的前面是 17 个细分市场的预测，最后是关于 A 股市场和私募融资市场的预测。

去年春节我们首次推出了《易凯看猴年》，今天回过头去检验我们当时的判断，貌似 70-80%的推论都被验证了。今天这篇《易凯看鸡年》沿用了去年的形式，但能否延续去年那篇的准确率，只能明年再看。我们打算把这件事一直做下去，一年一年，似水流年。

1、影视娱乐

趋势性变化

- **视频付费用户保持高速增长，成为娱乐产业新“引擎”：**2016 年是付费视频市场的确立之年，这年岁末中国的付费视频用户已经接近 6000 万。我们预计这一数字将在 2017 年底接近 1 亿并在 2020 年达到 2.2-2.5 亿。这个年复合增长率超过 40%的市场正在替代年复合增长率回落到个位数的电影票房市场，成为中国娱乐产业的新“引擎”。
- **专注网剧的公司会受到资本的关注：**在各大视频网站不遗余力发展付费用户的大背景下，那些专注网剧制作、拥有美剧制作基因并且敢于以付费用户收益分成换保底的网剧制作公司将会受到资本的关注。它们有机会在网剧领域用接近电影票房的方式享受到中国电影市场过去 10 年享受到的高速发展。
- **“场景+内容+产品”的娱乐形态会大量出现，形成一股跨界混搭的潮流。**将影视 IP 延伸跨界并不是新的概念，迪士尼很多年前就已经用迪士尼主题公园和《狮子

王》音乐剧为全世界的影视产业做出了榜样。我们今天所说的“场景+内容+产品”比迪士尼走得还要远，是把娱乐内容通过一个具体的场景与完全不相关的产业嫁接。譬如，已经连续举办了三届的上海简单生活节就把音乐节（场景）、演唱和对话（内容）和有机食品及家居产品（产品）完美地融合在一起。2017 年，类似的场景化娱乐形态正在被大量创生。

- **院线和在线票务平台进入一个整合期。**进入 2017 年，中国的电影播映市场有可能发生新的一轮整合浪潮。与之前以万达为代表的市场份额驱动的整合不同，新一波整合的出发点在于场景获取。以 BAT 为代表的互联网公司正在注意到电影院聚集受众和用户（特别是年轻受众和用户）的场景价值，因此将很有可能以强大的财务肌肉参与到新一轮院线整合大战中来。那些规模较小的独立院线将迎来出售变现的最佳机会。在线票务领域，我们不认为现有的猫眼、微影、淘宝、糯米四强争霸的格局会是一个可持续的市场格局。因此，2017 年其中两家率先整合并进而迫使另外两家跟进整合将会是一个大概率事件。

2017 资本聚焦领域

- **聚焦网剧制作、拥有美剧基因、敢于和善于改变既有商业模式并在新增付费视频用户中获取利益的制作公司**
- **沿着“场景+内容+产品”路线、成功实现跨界混搭的现场娱乐公司**
- **短视频和 PGC 内容聚合和智能分发平台**

2、游戏

趋势性变化

- **手游市场增速放缓，手游出海成为常态。**手游市场已持续数年高速增长。随着移动设备的全面普及，人口红利逐渐消失，市场增速将大幅下降。2016 年市场规模同比增长 20.48%，预计 2017 年增长率将首次低于 20%，而 2012 年到 2015 年的复合增长率曾经达到 115%。国内手游市场竞争激烈，游戏用户获取成本高，腾讯、网易两家公司长期占据寡头垄断地位。在这种情况下，各类游戏公司正在积极寻求国际化及海外市场拓展，那些有能力研发符合海外用户需求的高品质内容以及有强大海外发行运营渠道资源的公司有望获得成功。
- **电竞市场风生水起，移动电竞有望成为下一个风口。**2016 年是电竞产业（eSports）在美国开始引起主流人群关注的一年。在大洋的这一边，电竞产业同样开始受到各方关注。2016 年中国电子竞技市场实际销售收入超过 500 亿元，电竞整体用户规模达到 1.7 亿元，我们预计电竞市场将在未来两年继续保持每年 27-30%的高速增长。与此同时，移动电竞将会成为游戏行业的下一个风口。端游电竞

主要围绕 DOTA2、英雄联盟 LoL、反恐精英 CS、星际争霸、魔兽争霸等几款主流游戏展开比赛，其市场规模已经超过 300 亿元。

2017 资本聚焦领域

- **游戏出海**
- **电竞相关**

3、AR/VR

趋势性变化

- **VR 行业的技术标准将得以确立。**VR 底层技术的优化和突破将大幅度提升 VR 头盔的使用体验并降低成本。英伟达、AMD 和高通等显卡芯片巨头将从底层算法和硬件计算性能上对 VR 进行优化和支持。Steam 将开源 Lighthouse 技术、微软将 inside-outtracking 技术授权给合作的 PC 厂商，都将有助于 VR 硬件成本的降

低。特别是谷歌发布的 Daydream 平台和微软发布的 WindowsHolographic 平台将从操作系统层面对 VR 体验进行底层优化，这将大大缩短硬件厂商优化用户体验的技术路径，让更多的优质内容在更多的硬件平台上得以无缝共享。

- **VR 的娱乐应用将会从游戏和现场直播逐步向动漫和大电影扩展。**在娱乐应用方面，我们预计 VR 游戏和 VR 现场直播（如体育比赛和演唱会）将率先流行起来；然后是 VR 动画制作；再然后，当 VR 头盔普遍达到 4K 到 8K 后，VR 大电影将有可能在 2018-2019 年出现。在体育比赛和演唱会直播方面，NextVR 已经获得了 NBA 比赛的 VR 直播权，Jaunt 成功 VR 直播了 PaulMcCartney 的演唱会；在中国，前不久王菲的新年演唱会也在微鲸 VR 上进行了直播。
- **2017 年下半年将会有一轮资本的回潮：**VR 技术的影响力短期内不宜高估，但长期也不应低估；在我们看来，比短期内高估 VR 影响力更大的错误是长期内低估 VR 的影响力。虽然 2016 年下半年 VR 市场经历了一场从趋之若鹜到避之不及的资本寒流，但市场总是潮涨潮落。我们预计，随着 VR 硬件的不断改善和 VR 内容体验的不断提升，一旦 VR 直播建立起初步的商业模式，再加上对 VR 大电影的预期，资本很有可能在 2017 年下半年形成一股回潮，VR 产业将有可能在凛冽的严寒中迎来资本的小阳春。

2017 资本聚焦领域

- **VR 游戏**
- **VR 影视**

4、互联网广告

趋势性变化

- **移动广告市场将保持高速增长。**传统互联网广告市场经过多年发展已趋于成熟，而移动广告市场近两年来突飞猛进，已在 2016 年超越传统互联网广告市场。2017 年中国移动广告市场规模将达到 2,350 亿元，同比增长 50%，在整体互联网广告中的占比达到 67%。
- **大数据营销倍受重视。**基于移动互联网的大数据时代已经来临，各类广告主和广告公司开始整合多维度的海量数据，从而挖掘有效信息，研究用户消费习惯，进行用户行为分析，以便更精准地进行营销。
- **移动视频及直播营销开始发力。**互联网视频广告正处于高速增长期，随着用户全面移动化，越来越多的广告将投放到移动视频上。与此同时，随着 2016 年直播和网红的火爆，直播营销将作为新兴的内容营销模式受到市场广泛关注。
- **跨境交易将持续升温：**在美国市场，互联网广告行业资源集中度较高，Facebook、谷歌等巨头的优势难以撼动，因此广告技术类公司今年在市场上几乎无法拿到投资。因此，它们中间的大多数会考虑来中国寻求融资或并购的机会。

2017 资本聚焦领域

- **基于用户大数据分析的精准营销**
- **移动视频广告**
- **基于直播和网红的广告营销**
- **海外广告技术公司的投资与并购**

5、体育

趋势性变化

- **各大平台继续跑马圈地难分胜负。**目前市场中有意分体育这块大蛋糕的玩家们有互联网基因的乐视、腾讯、阿里、暴风，也有传统产业基因的万达、苏宁，以及华人文化，大玩家们有从争夺赛事 IP 入手的，有从购买俱乐部资产入手的，也有从改

造建设场馆切入的，都希望能尽快打通体育产业上下游，未来一年他们会继续跑马圈地，战场依旧，谈论胜负为时尚早。

- **对头部赛事版权争夺进一步升级。**近年来头部赛事版权一直是兵家必争之地，版权价格屡屡刷新大家的认知。由于国内顶级赛事版权屈指可数，继中超版权被卖出 5 年 80 亿后，各大平台将目光纷纷落在 CBA 版权身上，大玩家们摩拳擦掌、势在必得，使得其版权价格注定会刷新历史记录。
- **新的”体育场景“层出不穷，体育消费持续发展。**在消费升级的大背景下，在传统的体育赛事之外诞生出很多新兴的体育场景，譬如新型连锁健身房、小型私教工作室、射箭俱乐部等。这些新兴的体育场景正在成为重要的线下流量入口。
- **电子竞技破壁而出。**硬件普及、政策利好、新媒体直播普及、明星大咖参与共同为电子竞技吹起东风。2017 年随着优质赛事内容增加，政策进一步放开，赛事制度规范化，虚拟礼物、比赛门票、电子商务、赛事竞猜、IP 开发等变现手段将重塑电子竞技商业模式。同时伴随着手机升级，电子竞技与手游的契合度越来越高，移动电竞将成为行业新的风口。
- **互联网彩票蓄势待发。**始于 2015 年 3 月的互联网彩票禁售已有近两年的时间，但近期种种迹象表明互联网彩票或即将重启。一方面在政策层面有所松动，如近期的十三五规划中提到重启事宜，且财政部禁售令文件也将在今年 4 月到期；另一方面业内各玩家纷纷在彩票领域动作明显，如乐视体育重新成立彩票频道、懂球帝近期推出足彩 APP 等。我们有理由相信，互联网彩票已经进入重启倒计时。

2017 资本聚焦领域

- **体育联盟及赛事 IP**

- **电子竞技**
- **新型体育场景**
- **互联网体育彩票**
- **受政策支持的细分领域，如足球、冰雪等**

6、企业软件平台和云服务

趋势性变化

- **垂直行业 SaaS 迎来春天。**基于对垂直行业的深刻理解和资源积累，结合大数据、人工智能等技术工具且专注于解决行业痛点和刚性需求的 SaaS 创业公司，将更有机会成为“小”领域里的“大”玩家。
- **“大客户+收费模式”更受资本青睐。**“小客户+免费模式”更像是阿里、腾讯等巨头之间的游戏；对于 SaaS 创业公司而言，健康发展比规模扩张更重要，“大客户+收费模式”才是长久生存之道。更多 SaaS 创业公司的服务聚焦点，将继续向

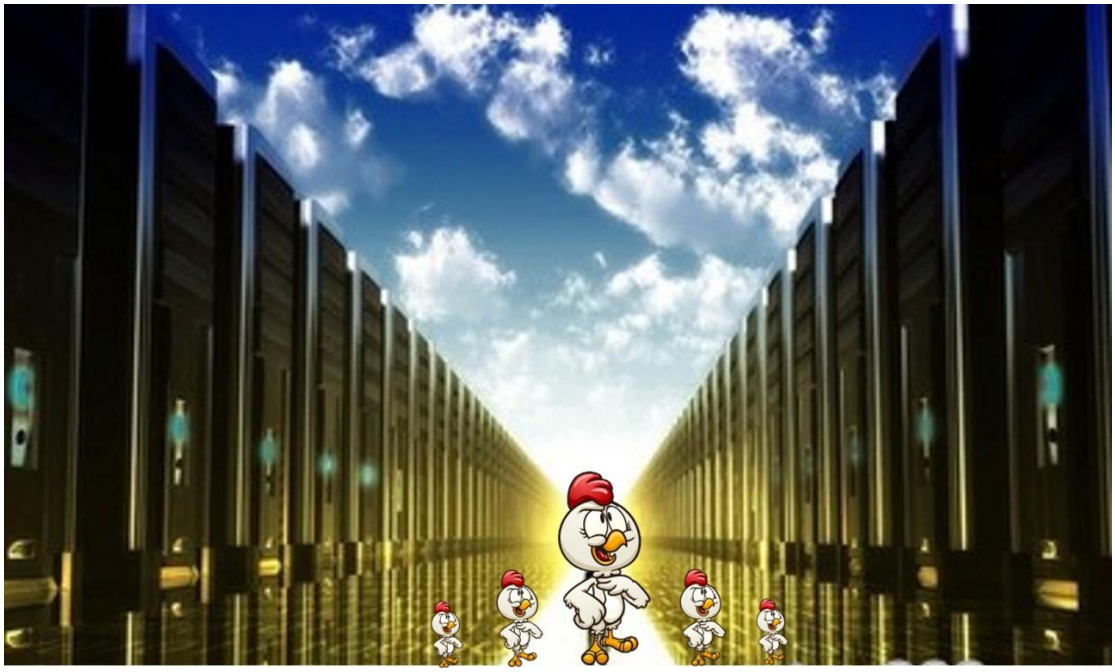
具备更高付费意愿和付费能力的中大型客户转移，以高度配置化的服务能力满足他们的复杂需求；同时这些公司也将成为资本追逐的战场。

- **细分行业领头羊获大额投资，整合并购迎来小高潮。**细分行业的领头羊经过多年发展，将会陆续产生亿元级别的规模性收入，甚至实现盈利。他们会得到资本更多关注，有望获得大额投资。未来一到两年内，细分行业的领头羊将不断进行横向拓展，加之传统企业寻求自身转型、巨头不断完善布局等因素，行业内会出现一批整合并购机会，有机会诞生出中国本土的企业服务巨无霸公司。

2017 资本聚焦领域

- **基于付费模式的 SaaS（包括人力资源、销售营销、企业安全等）**
- **垂直行业 SaaS（包括大消费、金融、物流、医疗等）**

7、大数据



趋势性变化

- **商业化应用成果初显，领先企业收入快速增长。**大数据行业目前已经初步完成对于数据源端的产业布局，资本关注于数据应用端。行业领先数据企业，通过过去几年的实践与积累，行业领先的大数据企业已经初步形成了可商业化的产品与服务，实现亿元以上收入，并在未来两年内实现规模性盈利。
- **以金融、广告行业为突破口，实现数据的跨行业应用。**目前大数据企业主要收入依然会来自金融行业及广告营销领域。随着自身数据积累及数据处理能力的提高，部分企业逐步向教育、零售、医疗等其他行业进行拓展。

2017 资本聚焦领域

- **进入成长期且有稳定规模化收入的大数据企业**
- **数据处理与行业应用领域的大数据公司**

8、电动车

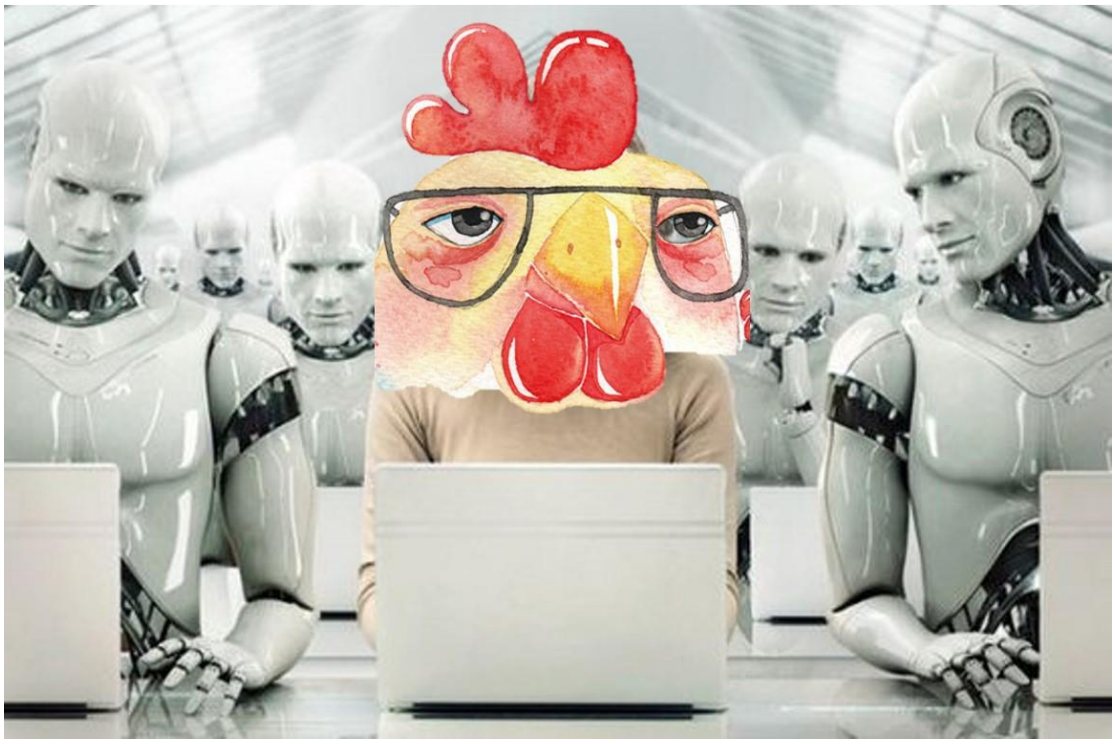
趋势性变化

- **电动车梦想照进现实。**2016 年，中国电动车玩家正在让梦想照进了现实。以乐视 FF91、蔚来汽车 EP9、小鹏汽车科技 SUV 为代表的各种样车发布，标志着中国电动车发展进入了一个新的阶段。VC、PE 等财务投资人的涌入以及很多地方政府在土地、资金、税收等方面的大力扶持，正在给中国电动车产业第一阶段的发展带来强劲的助推动力。
- **无人驾驶加速前进。**2016 年末 Tesla 发布 Autopilot2.0，极大地拉近了无人驾驶与我们的距离。尤其在特定路况下，不少玩家已经或者正在实现 Level4 以上的技术水平。随着算法能力的日益精进以及传感器价格的不断降低，我们有理由相信，局部范围内和特定条件下的无人驾驶很有可能是三到五年的事，而不是十年后的梦想。

2017 资本聚焦领域

- **电动车 OEM**
- **ADAS 及无人驾驶**
- **激光雷达**

9、人工智能



趋势性变化

- **人工智能技术日益成熟**：2016 年末谷歌 AlphaGo 化身 Master 再次碾压一众人类围棋高手，将全社会对人工智能的关注推向高潮。其实不止 AlphaGo 在围棋领域封神，人工智能技术在更多实际场景中的应用也已经远超越人类的表现。例如百度大脑在人脸识别领域胜过人类顶级的“最强大脑”；在语音识别和视觉识别领域，人工智能技术在 ImageNet 等多项权威测试中不断创造佳绩。在这些佳绩背后，

顶尖技术的缔造者们也随之成为资本市场的宠儿，例如科大讯飞、出门问问、依图科技、旷世科技等。

- **巨头大力投入，为 AI 打下底层基础：**作为 2016 年最大的风口之一，人工智能赢得了全球的密切关注。得益于资本市场、科技巨头和创业公司的不断投入，我们看到人工智能技术的基础框架逐渐完整——开源架构日益成熟，训练数据不断积累，计算成本持续下降，深度学习能力加速迭代。这也意味着，未来更多人工智能公司将大量减少底层基础的搭建，而是站在巨人的肩膀上，聚焦人工智能技术在具体应用层面的深耕细作。
- **商业化进度提速：**过去的一年，曾经高高在上的人工智能真切地闯入了人们的生活。在两类低维度场景中，人工智能已经能够提供相比人类更高效的解决方案。一类是基于语音识别和视觉识别的少运动型人机交互，例如支付宝和银行业务应用的身份识别、智能客服和家居机器人实现的语言交互等；另一类是基于环境感知能力的机器运动控制（轨迹和行为），例如 Tesla 的无人驾驶，AmazonKiva 机器人组群的自动货物搬运以及高柔性工业机器人。展望 2017，我们相信日趋成熟的人工智能技术将不断渗透更多领域。金融、安防、物流等领域的优秀人工智能公司已经完成技术积累，将率先在商业化道路上迈出坚实的一步。

2017 资本聚焦领域

- **技术能力提供商（语音识别和视觉识别）**
- **安防身份识别**
- **物流机器人**
- **家庭陪伴机器人**

10、物流

趋势性变化

- **快递领域上市潮催生整合期待。**2016 年 7 月，圆通成功借壳大杨创世，成为 A 股“快递第一股”；申通、顺丰、韵达紧随其后，纷纷完成借壳，中通则成功登陆纽交所，5 家快递企业总市值达 4,000 亿人民币。与此同时，二、三线快递公司纷纷寻找出路，天天快递被苏宁云商全资收购，全峰快递获青旅物流的战略注资，快捷快递也陷入各种并购传闻。在我们看来，物流行业的巨头和小玩家貌似都是物流公司，但其实是玩着不同的游戏。巨头要比拼技术领先性、网络效应和整合能力，小玩家则必须做出差异化的产品和服务才有机会被巨头整合。
- **大平台物流部分拆，从成本中心转向利润中心：**随着菜鸟完成百亿融资，京东物流品牌落地，以及苏宁物流收购收购天天快递，大平台通过资本市场动作让物流业务更加独立地发展的趋势已经非常明晰。未来这些巨无霸的物流平台不仅可以独立 IPO，也会成为行业整合的重要参与者。

- **效率为先，开放协同才是王道：**自营独揽的时代已成过去，更多企业以开放心态将某些环节外包，提升自身盈利能力。在仓管、干线、落地配、最后一公里等各环节中，出现了许多像卡行天下这样从某一个环节精准切入、以提整体社会运力效率为最终目的的协同平台。在整个社会化物流快速发展的大背景下，开放协同才是共赢的选择。
- **飞得再高也得落地，撸起袖子才能干物流。**轻飘飘的纯互联网平台纷纷落地，运营越做越重，有的建园区、建枢纽，有的铺骨干网络。试图用纯互联网轻模式去颠覆物流行业，已被证明是“不可能完成的任务”。
- **IT 成心脏，智慧物流起航。**随着人口红利时代的终结，无人机、机器人、自动化处理设备将在快递、仓储物流中广泛应用，IT 技术在物流企业中的作用越来越重要，已经成为它们核心竞争力的重要来源。

2017 资本聚焦领域

- **大平台分拆**
- **差异化快递**
- **仓、干、配“专家”**
- **机器人与自动化设备**
- **物流资源整合平台**

11、新消费

趋势性变化

- **青出于蓝而胜于蓝——新的需求催生新的机会。**消费者行为和诉求在“从无到有”和“从有到优”两个维度开始追求“新”和“更”二字，消费者对于“买什么”和“怎么买”的需求发生变化升级，也催生了新的品类和渠道的机会。
- **从物以类聚到人以群分——针对特定人群打造生活方式品牌。**新一代的消费者开始以“消费标的”去为划分阶层和打造标签，越来越多的品牌和渠道开始围绕目标客群，深度下沉绑定，用文化和价值观增强消费者的粘性，努力打造自身调性和消费者之间的契合点和认同感。新的创业模式往往不再是一个品牌打天下，而是围绕同一目标人群同时推出多个跨界品牌。
- **“X+”的时代——跨界混搭，塑造“场景+内容+产品“的新商业空间。**最酷的业态模式不再是单一维度经营到极致，越来越多的商业形态开始与文化创意元素跨界

混搭，为消费者提供更高层次、更加丰富的购物体验，营造“场景+内容+产品”的新商业空间。

- **我负责赚钱养家，你负责貌美如花——新零售下的“大块头”和“小家伙”。**面对纯电商时代的结束和消费者更加立体和多元的诉求，以线上线下全渠道融合、大数据驱动的柔性供应链和智慧物流、倡导以顾客为中心的新零售应运而生。平台通过对供应链和物流的整合协作，重构服务于品牌商的基础设施；而个性化品牌充分借助新零售平台赋能，着力于品牌力的打造。平台负责赚钱养家，品牌负责貌美如花。
- **长江后浪推前浪——从 0 到 1 的颠覆式创新。**新一代的颠覆包括品牌颠覆、模式颠覆和技术颠覆。品牌方面本质源于消费者自身的变革带来的品牌创新，表现为女儿品牌颠覆妈妈品牌，本土品牌颠覆外资品牌。模式的颠覆往往是在原有市场的基础上打造出一个新的、有机会替代原有市场的市场，如 airbnb 以全新的入住体验颠覆原有酒店模式，Mobike 和 ofo 以新的出行方式替代原有的出行方式，等等。技术颠覆则集中表现为以人工智能、大数据、机器人、VR/AR 为代表的新技术带来的产品、体验和场景的革新。

2017 资本聚焦领域

- **更美的“颜值担当”**

a.网红经济与美妆直播平台

b.充分借助新媒体营销推广，更年轻化的国产化妆品品牌

c.倡导更轻决策、更偏消费属性的“新医美”

- **更好的品质升级**

a.主打健康、年轻、有机的休闲小食、功能饮料、烘焙食品

b.更加个性化、全屋定制化的家居软装

c.涵盖了快递收发、生活缴费、早餐外食等的精品便利店

d.针对特定人群的精品推荐平台

- **“场景+内容+产品”**

a.拥有内容属性的生活方式品牌

b.共享办公和新城市综合体

12、互联网金融

趋势性变化

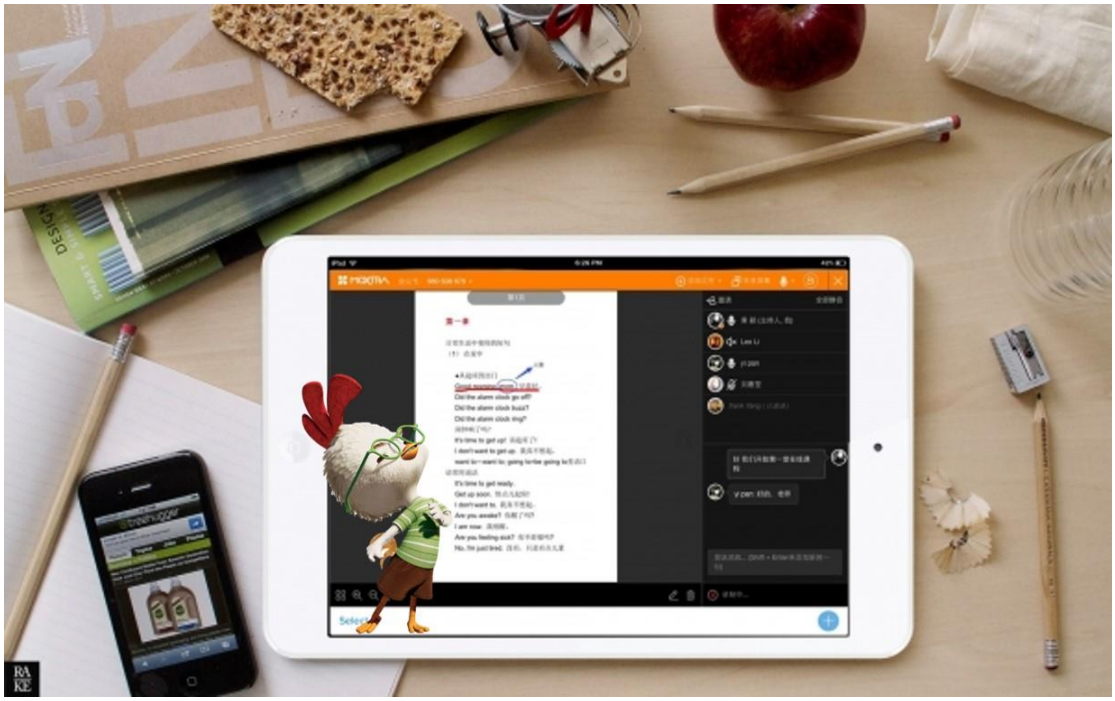
- **消费金融从蓝到红。**消费金融领域的竞争将进入白热化，与城商行、信托等传统持牌机构合作放贷的模式将替代 P2P 网络理财成为主流并为消费场景注入更多的资金，但需要警惕唯放贷规模论导致个别平台的坏账暴露对整个行业带来黑天鹅影响。

- **产业资本的互联网金融之路。**许多产业资本的互联网金融平台不再是单纯的 P2P 平台，纷纷通过申请、收购或是与金融机构合资设立子公司的方式谋求获得金融牌照，如何将既有的产业、新建的互联网平台与金融牌照结合发展是产业资本需要深入探索的命题。
- **从金融服务到服务金融。**互联网金融的主体仍然是金融，事实证明牌照和监管必不可少。而金融科技回归为服务金融的定位，人工智能、大数据、云计算、区块链等技术将会越来越多地应用于传统金融的各细分领域，从而提高金融的效率、降低成本和风险。

2017 资本聚焦领域

- **消费金融领域已实现规模化盈利且风控经过市场验证的成熟公司**
- **大产业平台的金控/金服业务分拆**
- **人工智能等高科技在金融领域的应用**

13、互联网教育



趋势性变化

- **大直播时代到来。**随着 K12、语言学习、职业教育等领域直播模式的成功，教育领域的直播时代已经到来。然而教育的本质是人与人之间的经验传承，需要师生之间不断的即时互动来完成。直播模式如何确保学习效果，保证完课率与复购仍是各公司未来需要解决的问题。
- **强调线上线下联动。**教育领域已涌现出了诸多线上品牌，然而始终面临商业化路径过长，变现难等问题。未来互联网教育公司更加强调线上线下联动发展机制，以便支撑起资本市场对其的估值期望。
- **拥抱资本市场。**《民办教育促进法》三审修正案通过，为教育行业资本市场带来重大利好，教育类资产的上市并购交易或将迎来井喷时代。
-

2017 资本聚焦领域

- **教育直播平台**

- **K12 教育**
- **某些细分领域（如艺术、IT、大数据等）的职业教育**
- **知识分享平台**

14、医疗器械与技术

趋势性变化

- **两票制全面实施推动渠道变革。**2017 年两票制将从去年的试点走向全面实施，大企业将会将渠道下沉，中小型代理商将被淘汰一批，兼并一批，转型一批。在此大势下资金充裕、实力雄厚、渠道广布的大型商业公司业绩将迎来爆发，并将不断兼并区域型渠道，部分有实力的中型代理商上将会向上游产品生产发展，通过融资投资等活动，谋求转型。

- **分级诊疗带来国产设备的机会。**2017 年，分级诊疗改革将会继续深入，从试点走向全面实施，虽然病人端的观念不会迅速改变，但“春江水暖鸭先知”，我们预计随着政策的倾斜与资金投入的侧重，国产优秀的器械品牌，无论是有渠道有产品的大品牌还是在技术上有独到之处的后起之秀，在基层领域将迎来爆发。一方面是基层现有设备更新换代升级的机会，另一方面则是检验诊断设备、慢性病相关家用设备、医用康复器械等基层设备的机会。
- **基于器械的第三方服务方兴未艾。**随着医疗改革的不断深入以及对各种新兴模式的不断摸索，我们认为越来越多的机构与公司认为：为医院服务、与医院共赢的“互利模式”，比革医院命、抢医院生意的“颠覆模式”更符合目前的医疗商业环境，在此之下各类基于器械的第三方服务机构将大有可为，各类“互联网+”的思维与模式也会融入到这些服务中。从卫计委对第三方诊断、影像与病理的发文支持，以及大型医疗企业在这方面的布局与并购可以看出，基于医疗器械与设备的第三方诊断、影像、病理、物流、消毒、维修、设备打包等新兴的集约化服务模式将有力地推动医疗行业的发展。由于这些领域同时也是资本密集型行业，相信将会有大量的投资及并购事件发生。
- **新技术的应用备受关注。**人工智能、机器人、3D 打印等技术在医疗器械领域的应用将更受关注，技术与商业应用也将逐渐走向成熟。目前医疗器械领域的这些新技术的公司尚处于早期，仍主要以 pre-A 轮，A 轮投资为主，今年我们预计这些领域会有越来越多的创业公司及投资事件，领先企业也将初露端倪。技术平台型公司 v.s 垂直领域公司；大企业的创新部门 v.s 小型创业公司，谁将脱颖而出我们将拭目以待。

- **海外投资技术型企业渐成热点。**去年底以来，市场上的投资机构及大企业在医疗器械的投资中，以稳健性为主，重视有销售利润，有成熟渠道的稳定型的投资机会，并开始积极寻求海外有技术的公司进行投资，以实现产品的引入，并与国内的渠道优势互补。由于整体上看医疗器械商业化的周期快于新药，我们预计今年投资机构，特别是美元基金，将会沿袭此趋势，继续加大对海外技术型医疗器械企业的投资甚至并购。

2017 资本聚焦领域

- **成熟领域企业的并购与整合(尤其是上市公司的收购)**
- **平台型与垂直领域的渠道商**
- **基于器械设备的各类第三方服务机构**
- **新技术领域**
- **海外技术型企业的投资**

15、制药与生物科技

趋势性变化

- **政策落地已到临界。**医保控费所驱动的两票制、医药改革试点的推广、大力发展中医药产业等系列国家政策逐步进入落地阶段，多方博弈日趋激烈。谁主沉浮，2017 年或见分晓。
- **新药自主研发终迎资本青睐。**新药研发创新备受资本关注,迎来百花齐放的发展良机。多家立足中国、面向全球，掌握核心关键技术的原创新药研发企业成功实现大额融资，中国生物医药融资再掀高潮。全球顶尖科学家归国创业团队、以独特技术打造产品管线及商业合作的平台型创新企业将继续受到资本青睐。
- **仿制药大浪淘沙显投资机会。**一致性评价带来仿制药行业格局的重塑，带来投资机会。生物等效性和工艺水平、渠道品牌、降价空间是仿制药行业洗牌中判断投资价值的标准。
- **中医药政策刺激效应初显。**国家政策推动下的中药产业升级和中医医疗服务加速发展，带来新一轮的行业机遇。

2017 资本聚焦领域

- **慢性病及肿瘤领域的创新药、生物药公司及药物研发平台**
- **可切实服务于新药研发、拥有丰富医疗大数据的人工智能平台**
- **有实力率先通过一致性评价的仿制药企业，与一致性评价与医药产业链的分工细化深度关联的 CRO/CMO 企业**
- **现代中药技术平台，安全且有效的中药优势品种**

16、医疗服务

趋势性变化

- **医疗服务领域的投资将会呈现爆发式增长。**医疗服务的抗周期性、明确可期待的现金流属性、可投标的数量的急剧增加及标的规模的快速增长、医疗服务行业创始人对估值预期相比其他领域更快趋于理性，这四大因素使得在中国进入新一轮经济周

期的大背景下，将催生医疗服务领域的投资呈现爆发式增长。我们预计，2017 年在这一领域的投资数量将超过过去两年的总和，投资金额将超过过去三年的总和，单笔投资金额超过 5000 万美金的交易数量也将急剧增加，可以预见 2017 年将有近 10 家的医疗服务企业向资本市场冲刺。

- **医疗服务的投资主题将逐渐从解决可及性问题向关注医疗品质方面转移。**虽然医疗服务的供给问题是永恒的主题，但随着国家对公立医院的定位逐渐明确、政府实施更加严厉的成本控制、民营医疗整体医疗水平提升带来对医生吸引力的增加、医生观念的更加市场化，使得民营医疗将逐渐改变过去在公立医院夹缝中生存的状况，进而向提供更有品质的医疗服务升级。
- **医疗服务的提供方式将逐渐向“去中心化”转变。**随着政府逐渐理顺各类医疗机构间的关系，以及由于信息透明化带来的就医意识改变，大医院或超大医院将不再是集所有类型医疗服务为一身的医疗机构，各类专业的专科门诊、特色诊所、医疗中心等将会以其便利性、专业性及有品质的服务而承担较多的医疗服务量，并与医院间实现健康有序的互动，进而逐渐接近成熟市场国家的医疗服务模式。

2017 资本聚焦领域

- **专科医院及小型医疗机构连锁，包括医美、康复、社区医疗、中医、辅助生殖（IVF）**
- **第三方服务提供商，包括第三方影像中心、第三方手术中心、第三方实验室等**

17、数字医疗

趋势性变化

- **风口完成从移动医疗向数字医疗的切换。**以移动挂号、问诊等商业模式创新为代表的创业公司遭遇变现难，市场在年内迅速降温进入资本寒冬，行业内正在经受一轮生死考验。政策与资本已转向以大数据和人工智能为代表的技术创新型企业。
- **变现模式成为行业核心挑战，ToB 模式优势尽显。**由于对付费方的探索遇阻，整个行业在变现模式上仍处于早期阶段，尚未验证出创新可复制的规模化盈利模式。相对于服务医患的 toC 企业艰难求存，为医院等机构提供信息化服务的传统 ToB 模式彰显出其稳健的优势，在寒冬中获得资本青睐。
- **长期来看通过技术升级提高控费能力仍将是核心主题。**医保、商保的控费是未来几年可以预见的刚性需求，政府与保险公司将持续为此推出刺激政策和进行产业布局。因此，围绕此主题而衍生出的分级诊疗、远程医疗、大数据分析和智能审单等

领域将会有持续性机会，被验证的能为控费带来真实价值的企业将最终获得资本的认可。

2017 资本聚焦领域

- **医疗大数据及人工智能**
- **针对远程医疗的技术和平台性服务**
- **院内、院间信息化的新一轮技术升级**

18、A 股市场

趋势性变化

- **大盘以平稳基调为主。**我们预计，2017 年的中国股市大盘将以平稳基调为主，不会出现 2015 年那样的巨幅震荡。作为一个饱受政策影响的市场，在整体估值水平

大致在合理区间，而监管者短期求稳目标明确、手中又有足够多的调节工具的情况下，A 股市场出现巨幅震荡的可能性要远远低于保持总体平稳的可能性。

- **IPO 节奏明显提速。**2016 年下半年以来，证监会加快了 IPO 审核和核发批文的力度，11 月至 12 月间，IPO 核发批文的企业家数均超过了 50 家，为近几年来最多的月份。展望 2017 年，在 A 股市场不发生剧烈波动的前提下，我们预期 A 股 IPO 的审核节奏料将保持在较快的状态，IPO 堰塞湖现象将得到缓解，一家企业自申报到成功发行的时间将预期在 2 年左右。IPO 节奏加快对企业的资本运作将产生深远影响，相当一批企业将选择 IPO 而非借壳上市或被 A 股上市公司并购的方式进入资本市场。
- **A 股并购监管趋严，但也将更加市场化。**2016 年年中以来，并购重组新规出台，借壳上市监管趋严，对上市公司盲目跨界并购也作出了限制。可以预见，2017 年的 A 股并购市场仍将保持从严监管的格局，一批没有真实产业背景、跟风炒作以及“类借壳”的并购料将受到更大的挑战。相反，具有真实产业背景、着眼于提升上市公司竞争力及盈利能力的并购将得到支持。此外，我们预期一批目前估值虚高的上市公司，也将积极通过并购夯实利润基础，以支撑自己虚高的估值。
- **跨境并购遭遇挑战，但仍值得重点关注。**接近 2016 年年底，随着人民币贬值压力的加大，监管部门出于对资本外流的控制，对于跨境并购开始收紧，主要的障碍来自于换汇及资金出境。展望 2017 年，人民币贬值的压力依然存在，对外汇的管制料将保持从严态势。但出于自身产业布局及全球资产配置的考虑，中国企业的跨境并购步伐不会停止，而且预计将衍生出一批针对跨境并购的金融创新，股权与债权、产业资本与金融资本的结合在跨境并购领域的作用将更加凸显。就新经济领域

而言，除了娱乐、游戏、广告等 2016 年热门行业外，医疗健康、新消费、软件及企业服务等行业也可能成为跨境并购的热点。

- **新三板市场两极分化更为明显。**目前，新三板挂牌公司已突破 10,000 家；在新的一年里，新三板挂牌家数还将保持快速增长，新三板已成为我国中小企业资本运作的重要平台。但我们注意到，受到自身质地、投资者门槛、交易方式、退出渠道等多种因素的限制，大部分新三板挂牌企业的融资和价值发现的功能尚未实现；但也有少数优质企业通过新三板募集了大量资金，获得了较高估值，并把新三板作为登陆 A 股市场的重要跳板。我们预计 2017 年上述马太效应将愈发明显，两极分化将进一步加剧。

19、私募融资市场

趋势性变化

- **投资人保持谨慎，市场难以快速回暖。**2016 年的股权投资市场整体处在一个徘徊期，对市场化的投资机构而言这是募资的大年、投资的小年。尽管如果单纯看投资交易总金额的数据与 2015 年相比没有下降甚至有上升，但国家层面的出资行为占据较大比重。就我们关注的新经济领域而言，当前的确是一个资本的寒冬，我们明显能够感觉到投资人越来越谨慎，项目操作周期越来越长。我们判断，2017 年的股权投资市场将不会迅速转暖，整个市场还在等待一些大的风口和真正有影响的催化剂事件。
- **人民币基金：品牌机构募资顺利，弹药充沛。**2016 年，VE、PE 的 GP 募集完成了大量人民币资金，且以 PE 阶段基金为主，2017 年这些机构有充沛的弹药可以投资。但值得注意的是，有品牌的机构投资人投资节奏整体趋于理性，偏好核心技术壁垒高、有规模利润、单位经济模型合理的标的资产。它们对于纯互联网模式越来越谨慎，越来越看重线下体验和线下流量入口，青睐那些传统产业中融合了互联网

渠道的头部企业。此外，我们预计 2017 年投资会向 20%的优质项目聚集，非头部项目会面临无人问津的状况，2：8 分化明显。

- **美元基金：新业务契机带来新增长点。**2016 年美元基金募集金额同比下降，项目投资出手更加谨慎。2017 年，随着国家层面外汇管制趋严，我们发现美元基金管理人开始主动寻求与众多海外并购意愿强烈但是缺乏资金出境通道的大企业集团和上市公司合作，共同设立海外并购专项基金助其顺利完成收购，同时锁定退出路径。这可能会成为大额美元基金管理人一个重要的投资方向。
- **大型企业集团：业务驱动为主，财务投资为辅。**对于大型企业集团而言，2017 年，他们仍然坚持以业务驱动的战略投资及并购为主，坚持产业链上下游协同或资源互补的投资逻辑。充足现金流、有多元化布局战略或已设立投资/并购基金的大企业集团将成为 2017 年的投资/并购活跃主体。值得注意的是，在外汇管制趋紧的宏观背景下，有境外经营实体的大型跨国企业集团将成为跨境并购的主力军。
- **金融机构：券商灵活、险资保守、银行规模化参与股权投资仍需时日。**对于券商而言，2017 年，募资渠道会更加丰富，更多吸纳社会资金；投资方向将更加灵活，投资阶段从 Pre-IPO 开始过渡到中早期阶段投资，从传统行业过渡到新兴行业；同时，券商仍会利用自身业务的协同优势，继续强化和上市公司联动及产业资本的合作。对于险资来说，投资风格仍会继续保守，对估值、风险等要求苛刻，偏好有利润的标的和有品牌的明星项目；在资金出境日趋严格的大背景下，有海外保费的险资在投资境外标的中优势明显。而对商业银行来说，随着 2016 年的政策鼓励，银行设立投资功能子公司进行投贷联动的试点陆续落地，2017 年试点范围会进一步扩大，但就短期来看，绝大部分银行仍多以债权投资思维从事结构化交易，规模化股权投资的发生仍需时日。

- **上市公司：并表收购仍是绝对主题，市值管理为第一要务。**我们预计，2017 年，TMT 领域的上市公司将会迎来投资和并购两大主题齐头并进；但对医疗健康领域上市公司而言，并购仍是绝对主题。对于上市公司而言，通过直接并购或“上市公司 + PE”成立并购基金的方式，来整合现有主营业务、寻求产业链上下游协同和企业多元化发展。在监管层限制跨行业并购的大背景下，上市公司直接并购标的选择更多还是围绕产业链相关资产做文章，但上市公司参与的并购基金更倾向于选择传媒娱乐、金融科技、医疗健康、人工智能等新兴行业资产。受外汇管制影响，已有境外经营主体和美元储备的上市公司将会成为跨境并购的中坚力量。
- **政府引导基金：政策性招商引资仍是主旋律，投资偏向本地化主题化。**2016 年是中国各地政府引导基金正式入场的元年。2017 年，政府投资将趋向于本地区化、主题化，围绕管辖地域相关主导行业或未来规划圈出的核心产业进行投资布局。未来政府引导基金将围绕招商引资促进优质企业落地，大众创业万众创新，和促进 PPP（政府和社会资本合作）几方面推进，继续扩大规模。从区域发展来看，短期内北上广及沿海一线城市领跑的局面不会发生改变，但民间企业与产业园区云集的一些二线城市会加速跟进，中西部省市虽然起步较晚，但政府引导基金仍具有较大发展空间。

微信扫一扫关注该公众号