

创投有道

郑灵辉 健一会（巢山资本）创始人兼 CEO

未来的市场热点在哪里？

消费升级给创投带来了什么机遇？

投资教育为什么那么难？

投资中医医疗项目一般遵循的逻辑是什么？

机器人和智能化领域的投资策略是什么？

为何会有网红？网红是怎么“红”的？等红了以后，周期有多久？

创投就是一个过程，是一个不断总结与学习的过程，这个过程就是追求资本最大化的一种选择。

武侠小说中常说：“身在江湖看江湖，江是江来湖是湖。跳出江湖看江湖，江湖一点不模糊。”而在投资界，高手则应该是——身在江湖，又能跳出江湖看江湖，这才是智者。江湖险恶，风大浪急，几多刀光剑影。创投者就像一位穿行其间的侠客。手中无剑，而心中必须有剑。

在创投坊间流传着这样一个“经验之谈”：风险型投资要想取得成功，将事业引向正轨的指导不可或缺。

作为投资者，实施创投就是一个不断总结与学习的过程，在这个过程中，所有的投资都应向着成功的方向前进。当然，投资成功也是一个见仁见智的问题。成功本来就有不同层次，评价的角度不同，对成功的定义自然也不同。有的人认为，投资取得了利润是成功；而有的人认为，投资占领了市场就是最好的成功。这种不同，就在于看成功的角度不同。正如泰戈尔所说：“天空没留下翅膀的痕迹，但我已飞过。”

如今，中国再一次站在了风云际会的当口，企业的管理、运营、商业等模式正在重构，产业的结构、业态、种类也在彻底改变，但这并不意味着创投选择就不重要了。

在优秀的创投项目中，真正能吸引资金进行投资的每百个中不过十几个。在这里，我们想强调的是：创投与企业创意、产品、营销及服务是紧密相连的，我们应当避免那些被蓄意夸大的危险项目。如果决断受到这种意识引导，仅凭这一点，就足以使创投者的投资陷入失败的境地。

面对新的经济热潮和市场环境，没有最好只有更好。选择创投企业或项目是需要经验和方法的。

伟大的公司都在做什么？投资的逻辑是什么？可以说，无论从哪一个层面，创投都有着高度相似的特征，而且整个创投过程也有诸多相同的规律。我们对中国的创投产业发展是非常有信心的。

在本书中，我们介绍了数十位创投界大咖，这其中就有品类咨询机构董事长唐十三、复星昆仲投资总监况奕、乐游资本

合伙人段斌、固生堂联合创始人郑伟等具有丰富投资经历和经验的投资者们。

在书中，我们的介绍不是纯理论的，而是旨在寻求大咖们的投资经验、他们真实的投资经历，通过他们实质性阐明投资的过程，帮助我们找到“逐级验证，严进宽出”的原则。并且，大咖们还通过案例和指导，教我们如何选择那些有强劲发展势头且最具风险把控效力的企业。

凡事都要把握天时、地利、人和，投资也是一样。正确的投资就在于摸清事物本身的规律，正确地做出判断并付诸实际行动。这种经过明判剖析后的突然出手，往往更能捕捉到投资机会最本质的东西。那些连续成功的创投者为什么能够“从一个胜利走向另一个胜利”，就像流水线一样“生产”着成功企业？唯一的合理解释就是创投有规律，而他们找到了创投的关键所在。

“取法乎上，得乎其中。”这句话一语中的，说中了投资的目的和本质。不同行业、不同资源、不同地域、不同时间，创投与发展过程如同指纹一样各不相同。与其说投资是一种商业活动，不如说投资更像是一场资本游戏。只有研究透了其中的规律，明白了其中的套路与脉络，我们才能做到有的放矢并取得成果。

而本书的价值就在于，它给大家提供了一幅地图，将创投方向的选择和过程中常见的问题与解决策略标注其中，包括创投项目的选择、产品的销售、商业模式的选择……有过创投经历的人，很容易在阅读本书的过程中产生一种共鸣。

打开这本书就像打开了一扇门，走进去，我们就可以看到一个广阔的世界。

第1章 文体导航

这是一个“破”的时代，同时又是一个“立”的时代。

互联网正在打破和改变经济社会发展的传统规律，正在改变人类生活和工作的原有模式，人类的思维、消费、生活方式等都在转变。

在过去，二次元是小众的事物；如今，泛二次元越来越受到追捧，成为一些年轻人的生活必需品。

在过去，玩电竞就是玩游戏，是学校和家长绝对禁止的；如今，电竞已经成为国家体育总局正式承认的第99个正式体育项目。

马斯洛的需求理论指出：当人们的生理需求得到满足后，安全、社交、尊重和自我实现需求也就随之而来。当下是一个全民娱乐的时代，文体产业正在成为国家经济增长的重要动力之一，成为社会文化的一个重要组成部分，有着庞大的消费人群，这就是创业以及投资的良好机会。

中国的体育产业正在逐步健康发展，泛娱乐不再只是老老实实坐在那里看电影、看电视，网红经济不再是人们认为的昙

花一现，仅仅一个直播平台就能支撑起整个在线视频领域，这背后所带来的是整个文体产业的萌发。

文体产业的“春天”已经到来，只是尚未大范围流行。文体产业已经进入起飞前的跑道，只需某一时刻达到“天时、地利、人和”，便会迎风飞翔。

1.1 中国体育产业化不是你想的那样

强炜 探路者 CEO（原乐视体育首席营销官）

随着中国经济、科技和社会的发展，以 2008 年北京奥运会为转机，体育作为产业的市场环境已基本显现出来。但在全民健身需求爆发式增长的同时，也暴露出体育产业发展的滞后。

当下市场中，究竟谁在推动中国的体育产业？有四个基本的市场要素。

政府

作为体育市场的推动者，政府依然扮演着主导性的角色。2014 年 10 月国发〔2014〕46 号文件发布后，现在全国各省市地区均已出台各自的产业发展规划。无论是足球还是体育旅游，无论是与体育关联的产业组合还是大健康的产业，都在从各个维度跟体育发生关联，国家产业政策史无前例地对体育产业做了重磅投入。

从发达国家体育产业的发展路径上来看，英美两个国家可以借鉴。

英国：英国早期从工业革命开始进入体育产业化。圈地运动促使民众离开原有土地，进入城里。在城里工作的闲暇时间里，民众有了钱，却没有特别的消费，就开始赌博，比如赌马、赌球、拳击，继而形成相关产业链，市场化模式自此产生。

美国：第二次世界大战以后，美国体育产业模式起初主要由政府主导进行投资、新建，形成一批大的联盟体系，以职业体育为切入点，建立了完整的体育产业。

中国政府正在全力以赴推动基层全民健身，民众参与体育和消费体育的动机大增。但在整个体育板块当中，诸如职业体育、校园体育等中间维度，目前尚未形成完善的产业体系和人才成长体系。

投资者

当下投资者对于体育产业投资的动机，更多地聚焦在能够迅速完成资源积累和经营变现的项目上，包括以媒体为导向的项目，因为其现金流和收入模式能快速增长和变现，所以投资前提成立。

投资者这两年追逐一些市场化媒体及一些轻运营方式的项目，资本在这些项目的发展壮大中发挥了重要作用，但深层次的或者重大的体育资源没有触及，体育联赛和体育场馆等体育产业核心立足点均未涉及，因为这些资源要么尚未开放，要么回报期特别长。

消费者

人均年收入达到 7 000 美元以上的城市，对于体育的消费动

机开始膨胀式增长，无论是个人、组织，还是社区，都在迅速增长。但由于中国体育总体消费基数特别小，所以从市场化和消费者的产业方向来说，还处在一个非常早期的阶段，细分市场不成规模。

以跑步为例。结合体育本身多样性及其复合性，可以看到，喜欢跑步的人很多，但跑步动机却有巨大的差异，跑步消费结构形态也千差万别，所以它很难聚合成为一个很好的产业形态。

从业者

中国的体育产业从业者甚少积累。过去的体育不是产业，体育总局是政府，所以他们不是从业者，而是管理者，是整个规则的制定者。原来是裁判员，现在也要当选手。将原先的裁判员改变为单一的从业者，需要国家层面的调整。

培养一个人的体育爱好需要两三年，将一名体育爱好者培养成体育专业人士需要 5 ~ 8 年，真正成为业界高手至少得 10 年。由于从业者整体基数非常少，依靠从业者来推动整个产业发展进步的假设并不成立。真正懂体育、懂运营、懂管理的人两年前屈指可数，近两年有很大的增量。

未来 20 年，推动中国体育产业的核心力量还是以政府为主导，配合产业投资或行业投资，推动整个产业向市场化、资本化方向发展。

消费者增长速度很快，成长迅猛，但由于体育产业的区域性、运动的多元性，加上消费结构本身的复杂性，如果想捕捉到很好的 ToC 模式，短期之内挑战较大。ToB 商业模式倒是一

个非常好的市场机会点。眼下对于想进入体育产业的投资者来说，是一个很好的起点，但不建议偏好短期收益的投机型投资者介入，风险较大。

虚弱又虚撑的现状

消费结构：初级

现在中国的体育消费结构大多数还都局限于装备、实物式消费，文化场景类消费所占比例极低，和国外消费模式及市场结构极其不对称。除消费意识和消费观念亟需提升之外，这也反映出目前的产品体系、市场供给极不对称，很多人想要的个性化产品，市面上非常少，创造性、创意性产品策划和服务供给非常弱。

中国的体育消费处于初级阶段，我们对于体育文化的理解和认知还处在肤浅的阶段，不少人喜欢体育，只是停留在看看而已的阶段，如果真正参与，消费会不同。

随着市场的升级和不断供给，消费产品会越来越多，但最主要的，还是要从消费的需求层次、需求理念及产品供给等多个维度进行思考。

从短期来看整个消费结构，一线城市的体育消费一定会有一个巨量增长，因为一线城市在产业结构和投入的力度上远远大于其他城市，其消费者需求主要集中在以下三块：

第一个热点是青少年体育培训。在美国和欧洲，青少年参与普及性的体育活动，只要不是进入专业的培训体系，大部分

都是免费的。而在中国，这属于高消费。

第二个热点是高消费群体寻找第二生活空间——体育旅游。现在很多人去海南不再是想看风景了，而是想去潜泳、滑水，做一些与运动相关的项目，也有很多人满世界跑马拉松。

第三个热点是养老、大健康，以老年人为消费群体。

产业基础：羸弱

产业首先要有诸如场馆之类的基础产业体系，中国目前大概有场馆 170 万左右，其中 70 万 ~ 75 万个分布在校园里，其余 90 多万个属于社会性场馆，而这 90 多万个场馆里，百分之七八十属于小型场馆，仅有非常小型的场地和健身房，大型场馆 90% 以上都属于国有，对外开放程度非常低。我国人均占有体育场馆面积为 0.5 ~ 0.7 平方米，而发达国家场馆的平均数达到 15 平方米，差距巨大。

中国体育场馆大部分是在计划经济时代所建，主要是为了满足当时政府大型赛事方面的需要，场馆基本功能难以满足民众需求，而中国大型赛事活动、联赛非常少，这些因素导致很多场馆闲置，利用率非常低。

发展趋势：膨胀

从发展趋势上来看，现在体育产业投资有点过热，过于膨胀，几乎人人都在讲体育，似乎投资机构不投点体育就没跟上形势。

各个公司雨后春笋般发展各种与互联网化、社区化、新常态相关的体育项目运营，从跑步到各项运动组合，但是其快速

发展的背后，是一种非良性的发展态势。

大家对于体育的恐慌感也很强。因为很多体育资源具有不可替代性和垄断性特质。一个地方可能只有一个场馆，一个地方可能只有一个协会来管理一个大型赛事，只要抓住体育资源，就有未来，体育资源方面的争夺和掠夺非常激烈。这种发展态势过于凶猛，凶猛必然要产生潮起潮涌，过一段时间会落下来。

产业化

所谓体育产业化，首先是“产”，其次是“业”，再就是“化”。

“产”，更多是要考虑资产的现状，没有资产的资源，我们没办法去讨论整个行业的情况。

“业”，更多是指业态，到底做什么，哪些是发展方向和新的要点。

“化”，就是在过程中如何实现转化，从资源到产品，从产品到品牌，从品牌到服务，到一个完善的市场体系。

体育是一个复合型非常强的产业，它和教育可以结合，形成体育教育产业。互联网上可以发展一些在线体育教育，在线体育教育恰恰能解决中国体育知识力量缺乏而体育专业体系相对虚弱的状况。

体育还可以和旅游业深度整合。过去只是用眼睛去做体验的旅游，变成了身体去做更深度的体验，变得更加有趣味和价值。

体育还可以和文化联姻，包括体育电影、体育摄影、体育雕塑、体育艺术等与体育相关的部分都在快速成长。

体育与建筑结合。房地产已进入调整期，而与体育相关联的建筑，不管是体育场馆还是健康社区，或者在现有产业体系中融合更多元素，都可以形成新热点。

产

一是场地场馆，这方面的投资额会非常大，投资速度快。目前 98% 以上的场馆场地都属国有，在未来 10 ~ 20 年当中，场馆建设主要投资方还是以国有为主。在场馆早期规划里，要把体育跟健身、商业特别是体育消费这些部分的业态充分组合，否则会变成政府负担。

二是有形的体育资产，包括一些器材、装备，这部分还会有巨大增量。

三是无形资产，体育的核心是无形资产，比如 NBA，NBA 最大的价值是 LOGO 和 IP 部分。

中国体育产业由于所有制问题，大部分都属于国有，不管是 CBA 还是中超。无形资产转移是个难题，涉及政策、制度以及政府对此方面的推动力。无形资产的转移将对赛事的运营权、商业开发权以及未来的产业带来直接的作用和影响，是整个中国体育产业发展的侧重点。无形资产是体育发展过程当中最重要、最核心的资产类型。过去的无形资产基本上都属于国有，导致目前体育产业发展矛盾比较尖锐，当然机会也在这里。

如果做体育产业投资，要特别关注无形资产的归属、潜在价值及成长空间。

竞赛表演主要集中在国际顶级赛事的引入，特别是商业化

赛事，商业化赛事表演性更强，观赏性更高。

业

装备制造业面临的挑战在于产品和产业升级，无论是新技术、新材料的应用，还是智能化的开发，甚至是商业模式创新，都会是持续的热点。

2016年很多厂家都在尝试着做智能化装备——智能跑鞋、智能自行车等，未来这块依然有较大的发展空间，其中最大的趋势就是数据化、智能化以及物联网化的发展。

体育新媒体格局已经越来越清晰，要想实现媒体价值，观看体验包括综合性服务要做得更加丰富。

游戏和彩票是个成熟产业，但和体育关联以后，这个成熟产业又变得复杂。体育游戏本身，特别是电竞，也是市场细分的一个热点。整个电竞的市场发展，应该回归到产业发展的本质，为体育消费者甚至非体育人口带来全新的娱乐化体验，从而实现很好的增值作用。

游戏IP的开发挑战非常大，热点相对比较少，体育IP还具有市场排他性，其开发周期和开发的市场活跃度并没有那么高，但一旦做出来一两款就有可能火爆，具备垄断性市场价值。

体育旅游和体育培训，对于青少年或者体育的重度消费者会带来很多增量。

化

关于体育地产和场馆资产结构的转化，现在很多地方采取

PPP模式，即建设到运营这个过程以社会化方式得以实现，重的投资由政府或者第三方介入，并由运营方使其快速成长。

另一种是BT（建设—移交）模式，现在在很多地方很盛行，但资本方跟运营方的捆绑是未来发展的重要前提。在场馆运营、赛事运营和大型体育项目运营方面具备过硬能力的运营方比较少，聚焦在少数公司上，未来会形成一些寡头。

政府职能的转化，这是一个大的社会趋势。

有很多体育项目，在安全性方面要求非常高，比如幼儿体操在欧洲已经有非常成熟的体系，已经形成标准化和专业化，对儿童的安全保障特别注重。中国在这个领域基本上属于空白，因为运动的普及性本身就低。安全性反过来能够很好地推动运动的普及。

体验和娱乐性上会更加丰富，这是从整个体育的发展方向上来看。

智能化、数据化已经成为目前所提供的体育产品的基本属性，智能场馆、互联网化的产业化运营，已经为体育产业提供了基本标准，但从实际情况看，从业多年的体育从业者对于数据化和智能化甚至处于一种排斥状态，他们更看中体育的言传身教和线下体验。事实上，在未来，数据化和智能化是不可或缺的必备要素。

未来的市场热点

体育金融业是体育产业能够健康持续、稳定发展的一个基

本保障。以政府为投资主导的产业结构或投资结构需要体育金融业的快速发展和成长，而体育金融业一定要从投资方向和多元维度上进行改善。目前大多数体育投资盲目性、从属性非常强，但未来体育发展恰恰需要更多好的资金投入。投资融资包括金融，也包括保险，体育保险对于体育全产业链发展起到重要作用，目前也是个零基础的细分产业，它还是一个大健康业。

城市体育综合体，特别在东部城市、沿海城市以及一线城市周边，是未来发展的一个核心要素，它既要满足人们对于体育建设和体育锻炼的需要，又要满足人类对于生活、教育、文化、交流、社交方面的需要，它的建设和发展会给整个体育产业带来积极的影响。

体育旅游目的地。城市内是体育综合体，城市外，特别在一些景区，则是体育旅游目的地，它一定是以体验和消费为主导和前提，而不是在旅游基础上进行的体育嫁接，或者到某个风景区简单跑个步。长期来看，体育必须要回归常态化，且满足消费者深度体验的需求。

智能化社区。社区体育未来会很重要，这部分体育消费还处在初期和早期阶段，大家对于体育健身和高端体育需求的支撑点比较少，社区化体育未来会是一个重要方向。

1.2 投泛娱乐，首先要成为创始人的粉丝

段斌 乐游资本合伙人

我做乐游之前基本上跟泛娱乐相关的都不沾，没接触过二次元，它是属于年轻人的世界。可能也正是因为这样，当我再

以投资人身份看这个行业时，反而会更加客观。我没有喜好，有些人可能非常喜欢日漫，让他判断国漫项目，他会看不起。他的感觉可能会比我好，但客观性会差一些。

我现在基本上动画片都会看，因为跟行业相关，开始了解消费者的想法、生活习惯、愿意消费的内容和服务，乃至所呈现出的业态。

看待二次元，应该从新一代人群所处的消费市场与消费行为这个角度去看。人是会成长的，随着这些年轻人长大，他们有了自己支配财产的能力，市场就会跟着他们走。

核心二次元用户的确很小众，它更像是个圈子，你不是圈子里的人，你就进不去。这部分人群的价值有限，但不管他们未来往泛二次元还是往三次元方向转化，都是标签最为鲜明的一个群体。

我们日常生活中的动画内容和漫画内容都跟二次元沾边，但你不能说，只有二次元用户才会看它。

二次元是一种文化，它有多种表现形式。《西游记》从理论上也可以划入二次元的范畴，它属于文学作品，后来拍成电影、电视剧，七八十岁的老人也爱看。音乐里的摇滚乐、电影里的恐怖片，都属于典型的小众文化现象，跟二次元元素类似，都是相通的。把这些元素提炼出来，就足以吸引更多大众去消费。二次元的渗透能力很强。

我们投项目，首先要看你的长板是不是足够长

我们乐游资本投的是生态，从内容、原创、生产，到推广、

运营，再到最后变现，整个产业链的各个环节都会投。主要投偏早期的公司，2016年投原创内容生产的项目多一些，2017年跟变现端，诸如做衍生品和IP运营的公司会多投一些。

这个行业发展蛮快的，用不了两年，衍生品这块就会成为一个新的风口，而生产这一端，则会不断有新公司涌现。泛娱乐领域出现10~20个上市公司肯定没问题，即便是百亿量级的公司，10个左右也还是没问题的。

内容生产这块，我们基金不管是二期还是三期，还是会不断地投，因为它不断地有新机会出来，比如新毕业的一拨人，或者从其他领域跨到这个行业的，都有可能成为一个新的标的。

我们投天使轮，首先会看重团队本身，包括团队对内容的理解，对这个时代主流消费人群的理解，团队对于公司经营的管控、效率及生产。

团队还需要有比较强的商业敏感度。做内容的人对于这块相对都比较缺乏。他们中有一类人有情怀，多少有点艺术家范儿，对商业很排斥，认为艺术与商业势不两立；还有一类人根本就没有这根弦儿，不知道到底什么样的东西才是基于用户喜欢，东西又很好，又能够实现商业价值。

我们不一定要求创始人既会画，又懂商业，懂资本。我们首先看重的是你的长板是不是足够长，如果你的作品真的足够牛的话，不懂商业，没问题，我来帮你找。所谓牛，主要体现在数据上，比如你的漫画在腾讯排名前十乃至前五，或者你的小说被市场公认是神作，这就足以证明你的能力。

中国动漫公认的一个行业痛点是创意不行，或者说不会讲故事，那我就专门找有这种能力的人。

团队综合实力比较强，我们投的就比较快

我曾经投了一个动画，上海龙沧文化，做纯原创 3D 动画的，主要作品有《双月之城》，团队主要有三位合伙人：

一位以前在上市公司做总裁助理，非常懂市场与公司运作，之前自己也做过投资，对行业很了解。

一位从玄机科技出来，就是做 3D 武侠动画《秦时明月》的那家公司。他做了 10 年导演，业务能力很强。

另一位从上海文广出来，对视频领域的资源和人脉以及视频产业有着独到且专业的理解。

他们三位组合在一起，CEO 懂资本，有商业敏感度；做内容的导演有经验；负责商务的擅长产业链上下游资源的对接。这个团队架构就比较平衡，而且每个点都有亮点。所以，我们当时做投资决定就比较快。

他们做的是中国科幻类内容，这一板块就目前来说还是一片空白。作品出来以后，首先把画面做到极致，基本可以秒杀其他人做的东西，品质非常好，内部生产流程管控也很得力，生产效率高。当然，故事还是有一些问题，这个是通病，有时间可以去慢慢调整。

我们投的另一个项目是一个漫画团队，叫鲜漫，杭州的一家公司。这个团队比较典型，两位创始人，一位是圈内非常有