

我的PE观

陈玮◎著

资深创业投资人
陈玮的十年投资心路

创业者如何吸引PE的目光？

PE如何选中好项目？

福布斯中国最佳创业投资人
中国十大最具影响力的风险投资家

陈玮

一针见血破解PE迷局



中信出版社·CHINACITICPRESS



袁亚非

三胞集团有限公司董事长

东方富海三期基金咨询委员会主席

本书的观点来自于陈玮他们的实践。并不是因为投资了他们，所以喜欢他们的观点，而是认可他们的观点，我才投资了他们。相信本书的观点和理念，会为更多的人认可。

程瑞生

复旦大学地产金融同学会副会长，复旦大学创新投资班第一期学员

浙江贝瑞实业投资有限公司董事长

陈老师的十年投资心得，平实有用，自成一体，内容都来自于他多年投资实践的总结，文如其人，所悟、所感宛如他的授课。

彭浩

深圳市信维通信股份有限公司董事长、总经理

书中很多地方提出了增值服务，这是创业企业需要的，也是一个好的PE机构应该做的。相信这本书对创业企业挑选投资机构会有帮助，也希望更多的投资机构在服务方面做得更加出色。

黄国强

深圳市东方富海投资管理有限公司投资总监

这本书见证了一个PE领军人物的理想、智慧、感悟和对PE事业的孜孜追求，本书的核心理念、思想和投资逻辑也一直贯穿在我们的日常工作之中。知识是无界限的，希望更多的人一起来分享陈总和东方富海的经验与心得，也相信更多的人会通过这本书得到更多的启迪。

上架建议 ◎ 金融投资

ISBN 978-7-5086-3097-7



9 787508 630977 >

定价：39.00元

我的PE观

资深创业投资人
陈玮的十年投资心路

陈玮◎著

中信出版社

北京

图书在版编目 (CIP) 数据

我的PE观: 资深创业投资人陈玮的十年投资心路 / 陈玮著. —北京: 中信出版社, 2011.12

ISBN 978-7-5086-3097-7

I. 我… II. 陈… III. 创业投资—研究—中国 IV. F830.48

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 212498 号

我的PE观——资深创业投资人陈玮的十年投资心路

WO DE PE GUAN——ZISHEN CHUANGYE TOUZIREN CHENWEI DE SHINIAN TOUZI XINLU

著 者: 陈 玮

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press) 蓝狮子财经出版中心

出版发行: 中信出版集团股份有限公司 (北京市朝阳区惠新东街甲4号富盛大厦2座 邮编 100029)
(CITIC Publishing Group)

承 印 者: 北京诚信伟业印刷有限公司

开 本: 787mm×1092mm 1/16 印 张: 16.25 字 数: 175千字

版 次: 2011年12月第1版 印 次: 2012年2月第2次印刷

书 号: ISBN 978-7-5086-3097-7/F·2496

定 价: 39.00 元

版权所有·侵权必究

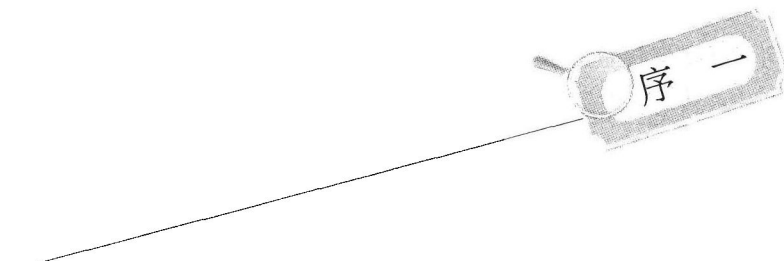
凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

网 站: <http://www.publish.citic.com>

投稿邮箱: author@citicpub.com

服务热线: 010-84849555

服务传真: 010-84849000



序一

陈 玮将书稿递到我手上的时候，我连说了两个“没想到”，一是没想到我当时的一句话居然促成了一个专栏，二是这个专栏居然还成了一本书。

我跟陈玮认识快10年了，初识的时候他还是深圳市创新投资集团有限公司（简称创新投）的总裁。2008年上半年，有一次我和陈玮聊天，谈到了当时火热的PE（私募股权基金），我就跟陈玮提了一句：“你做PE有这么多感悟，应该把它记录下来，这样既能跟大家分享，也是一种历史记录。”后来陈玮就在《新财富》杂志开了一个PE专栏，写行业里面的一些现象和自己的体会，他把每期杂志都给我寄一份看。写一期不难，难的是连续写了两年半，共30期。现在这30期专栏文章结集出版，我由衷地感到高兴。

中国的PE发展一直和资本市场分不开，股权投资本身就是资本市场发展的组成部分。PE跟资本市场，一个是一级，一个是二级，互相影响，关系密切。资本市场既是PE的出口，也是PE的风向标，引领PE的方向。看看这些年的发展，每次出现推动资本市场发展的改革时，也会极大地推动PE的发展。股票全流通改革，中小板、

创业板推出等，莫不如此。而新三板^①的改革，相信在未来也会推动PE的发展。目前，我国多层次的资本市场体系已逐步建立，并正在不断发展，以前制约PE发展的退出问题也不复存在。可以相信，在资本市场不断发展完善之后，PE也一定会迎来更快更好的发展。随着资本市场等相关宏观环境和政策法规的完善，制约PE发展的因素，以及PE发展中存在的问题和困难都在不断减少。不过，近两年来，PE日益表现出过热的迹象。这不仅可以从募资投资的数据中看到，也反映在投资领域普遍存在的急功近利的心态上，值得我们关注和深思。

作为PE行业里面比较资深的人士，陈玮善于结合自己的业务对PE的发展进行思考和总结。这些文章里面有许多他自己独特的观点，也有许多他做投资的经验，我想，这对任何一个关心PE发展的人都会有很好的启发并值得借鉴。

目前，国内PE的发展，实践远领先于理论，作为一个舶来品，PE在中国的快速发展值得大家思考，而下一步的规范发展也需要大家更多的讨论。希望陈玮的这本书是一个开端，引发更多观点的表达，让更多的人来关心PE，从而让PE的发展更为稳健和持久。

刘鸿儒

中国资本市场研究会会长

中国证监会首任主席

^① 新三板指中关村科技园区非上市股份公司进入代办股份系统进行转让试点，因为挂牌企业均为高科技企业而不同于转让系统内的退市企业及原全国证券交易自动报价系统（STAQ系统）、NET挂牌公司，故称“新三板”。——编者注

2009年11月1日，我跟陈玮都受邀参加了中央电视台经济频道《对话》栏目的专题节目《创业板前传》的录制，当时我们一起讨论了10年来

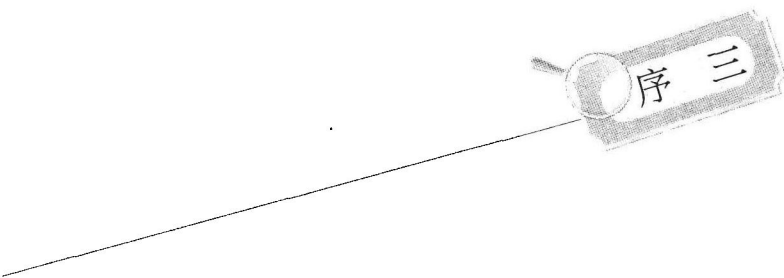
创业板和创业投资的发展，回顾了创业投资和创业板的起起伏伏。1999年第一次创业板热潮的时候，我还在深圳工作，当年我到国家发展计划委员会（2003年改名国家发展和改革委员会，简称发改委）向时任常务副主任的王春正汇报，申请在深圳市设立创业投资基金。当时王春正同志说，现在设立创投基金时机还不够成熟，深圳市可以先成立创业投资公司，等到国家批准可以成立创投基金时，第一个就批准深圳市。在成立创新投的时候，深圳市政府提出了“政府引导，实行市场化运作，按经济规律办事，向国际惯例靠拢”和“立足深圳、面向全国”的指导方针，让创新投充分按照市场化的机制进行专业运作，市政府不往企业塞人、塞项目。经过10年的发展，创新投已经成为中国本土最大的创业投资机构之一。陈玮作为创新投的第二任总裁，不仅见证了创业投资和创业板的发展，也是中国创业投资的践行者之一。他的这些文字，正是他丰富的投资实践和经验的总结。

2007年陈玮带领团队创办了深圳市东方富海投资管理有限公司（简称东方富海），继续作投资，同时还担任我们中国中小企业协会的副会长（不驻会），我们一起为推动中国中小企业的发展做一些力所能及的工作，中小企业和创业投资已经比较紧密地结合在了一起。截至目前，我国中小企业数量已达到4 900多万户，占全国企业总量的99.8%，其中，经工商部门注册的中小企业数量为1 040万户，个体经营户3 900多万户。中小企业在国内生产总值、税收和进出口方面的比重分别占到全国的60%、53%和68%左右；我国66%的发明专利、82%以上的新产品开发，都是由中小企业完成的；同时，中小企业提供了80%以上的城镇就业岗位，特别是新增城镇就业人员的90%在中小企业。广大中小企业成为我国经济发展与社会和谐稳定的重要基础。10年的实践证明，成长型中小企业，特别是高新技术中小企业的发展需要创业投资的支持。创业投资不仅为企业提供了资金上的支持，还更多在企业的发展战略、管理、上下游资源整合、现代企业制度建立等各个方面给予支持，从而体现专业投资机构的专业增值服务。而中国庞大的中小企业队伍，为创业投资提供了源源不断的投资标的和良好的发展环境。我相信，中国中小企业未来一定具有强大的生命力，PE/VC投资对中小企业的支持和服务，也一定会有更好的发展。

无论是我过去在深圳市政府工作，还是现在在中国中小企业协会工作，陈玮一直都跟我保持着联系，我也一直在关注着陈玮以及他创立的东方富海的发展。陈玮为人谦虚厚道，做事稳健规范，能够团结人，喜欢思考，勇于创新。经过短短4年的发展，陈玮带领的东方富海已经从最初的管理几亿元资金发展为现在管理近70亿元的规模，成为中国本土创业投资行业中最有影响力的创业投资机构之一。我希望他和东方富海用自己的经验和智慧在创业投资的道路上越走越远，越走越好。这本书是陈玮多年从事创业投资的一些心得，是他投资实践的总结，我看后也得到了一些启发，也希望广大的读者能从中获得对PE更多的了解，得到更多的启示。

李子彬

中国中小企业协会会长



序 三

陈玮董事长的《我的PE观》一书就要付梓出版了，这不仅是他个人的一件盛事，也是中国私人股权与创业投资界的一件盛事。该书凝聚了陈总十多年来从事私人股权与创业投资的千辛万苦，体现了中国创业投资家在长期曲折探索中的理性思考。

作为与陈总已有十年交情的老朋友，我见证了陈总从一个会计学教师转行从事创业投资并成长为优秀创业投资家的整个过程。我本人自1993年开始参与中国第一家创业投资基金——淄博乡镇企业投资基金的管理；1995年考入中国社会科学院研究生院投资系专攻创业投资基金方向博士学位；1996年一修完博士课程即在国家发展改革委从事私人股权与创业投资政策研究与立法工作。为了更好推进国家政策法律体系的完善，从2000年起，我趁在北京大学光华管理学院从事博士后研究之机，运用北京大学创业投资研究中心平台，将国家财税部门及其他相关部门的专家和创业投资界的业界领袖凝聚在一起，不定期地就当时创业投资发展过程中的政策与操作问题进行研究和探讨。期间，陈总作为深圳创业投资同业公会会长，积极参与有

关政策讨论，为推动十部委《创业投资企业管理暂行办法》于2005年11月出台，并推进包括中小企业板、创业板在内的多层次资本市场体系建设，作出了重要贡献。

无论是私人股权投资，还是创业投资，在我国都还只是一个处于发育中的新兴行业，不仅需要国家完善相应的政策和法律体系，而且需要业界不断总结实际经验，以形成适合我国市场和文化特点的运作模式和操作策略。陈总能够在繁忙的工作之余坚持辛勤笔耕，将一些想法和心得与大家分享，实属难能可贵。近年来，我虽然公务繁忙，但是阅读陈总在《新财富》上的PE专栏文章是我的必修功课。尽管专栏文章中的一些观点值得商榷，有些观点需要时间来检验，但这种探索精神值得提倡。特别是文章中的实操经验，我相信对每一位从事私人股权与创业投资的同人们，都具有重要的借鉴意义！

创业投资作为一门实务性很强的新学科，特别需要做到理论与实践的结合。但是，在过去的实际教学过程中（为了适应创投家队伍建设的需要，我于2000年至2005年间，曾在北京大学光华管理学院兼任MBA创投课程主讲人。近年来，还指导中国投资协会创投专委会和北京工商大学创投研究中心举办了多期“中华创投家研修班”课程），我感到理论和实践的脱节比较严重。一方面，高校的教授们虽然从国外引进了一些理论，但这些理论未必完全适用于中国国情；另一方面，业界专家虽然有丰富的实践经验，但当他们到高校讲课时，多数停留于案例本身，而不是将案例中的经验提升到具有普遍借鉴意义的操作策略。品读陈总在《新财富》PE专栏上写的文章，我感觉陈总的绝大多数文章都能努力将他所主持或所经历的实操经验进行总结、归纳和提炼，因此读完之后总能给人以启发。

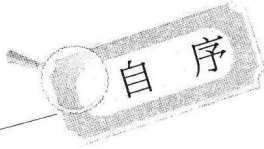
理论是灰色的，生命之树常青。2003年，我将在北京大学光华管理学院主讲创业投资MBA课程的体系总结成了《创业投资原理与方略》一书。书中，我将创业投资获得高资本增值收益的奥秘归结为三个要领：一是独具慧眼发现创业企业的潜在价值；二是通过增值服务为所投资创业企业创造价值；三是适时退出实现价值。通过品读陈总在《新财富》PE专栏上写的文章，我感觉：我过去的那些灰色理论只有与像陈总这样的优秀创投家的丰富实践结合起来，才可能成长为生机盎然的常青之树。

相信每一位细心的读者，无论是立志成为创投家的业界人士，还是从事创业投资理论研究的学者，都能从陈总结集出版的《我的PE观》一书中找得到与我相同的收获和感受。

刘健钧

北京大学创业投资研究中心研究员

2011年端阳小长假于北京三里河



自序

三个“没想到”成就我的PE人生

“人生很难规划”，这句话有些道理！小时候，先是想当医生，后是想当兵，结果高考之后碰到的第一个“没想到”就是学了会计。在20世纪80年代，中学毕业的出路就是以就业为导向，能考得上大学在同学眼里就算是很幸福的事情了。记得填报志愿的时候，兰州商学院刚刚恢复本科招生，当时招生的只有两个专业：商业经济学和财务会计学。那时，会计在我脑海里的印象还是电影《白毛女》里黄世仁的管家穆仁智的形象——戴个瓜皮帽，手里拿个算盘跟着黄世仁晃来晃去，所以我最后报的志愿是商业经济，感觉这个专业要比会计学强不少。但由于报考商业经济的人太多，我最后被调剂到财务会计专业。进校后我一问同学，发现80%的人报考的都是商业经济。无奈，我只好和“算盘”打起了交道。从被动地学习会计到喜爱会计，直到最后自己还有幸师从中国会计学泰斗葛家

澍先生学习并取得了会计学博士学位，这一切都是“没想到”。记得1991年去厦门大学读书的路上，我还碰到一件与算盘有关的趣事。在火车上，我遇到了一位老会计，聊天时他的一句话令我至今难忘：不知你的算盘打得有多快才能当会计博士啊！我们读会计，正赶上中国改革开放的时代，马克思《资本论》中的一句话——“经济越发展，会计越重要”在中国经济发展中得到了最好的验证。中国改革开放的30年，会计越来越得到重视，在经济发展中的作用越发重要。会计知识为我现在的投资和管理工作的打下了良好的基础，通过会计报表不仅可以看到企业经营的全貌，还可以据此判断企业未来的价值。现在的会计不用再打算盘了，但会计对企业经营最本质的意义还存于核算之中。会计知识能够让投资家在投资过程中拥有一双“火眼金睛”。

第二个“没想到”就是自己大学毕业后的第一份工作是老师。那时觉得老师是个穷饭碗，整天和学生打交道没意思，工作也缺乏挑战性。可由于当时还是计划经济，毕业后统一分配工作，自己无法选择职业，结果老师这份工作我一干就干了近15年。现在回想起这段职业历程，感到它对我的人生影响巨大：首先，老师这份工作练就了我很强的逻辑思维和表达能力，甚至改变了我以往内向的性格；其次，老师这份工作要求我必须不断努力学习，只有不断学习和钻研，才能站好那个讲台。而且正是这份站讲台的工作成就了我的学业，从本科到博士，从国内到国外，让我的学识和见识都得到了提高。最后，由于有过多年的教学经历，从2002年开始从事PE投资工作以来，我似乎还没有过足当老师的瘾，陆续在清华大学、北京大学、复旦大学、上海交通大学、厦门大学、国家会计学院等高校和科研机构给EMBA（高级管理人员工商管理硕士）和总裁班的学生上课。讲课不仅给我带来了传授知识的愉悦，也令我得到了学生的尊重，同时对于自己的人际拓展和投资业务的开展也有很大的帮助。很多听过我讲课的学生如今已经成为了我的投资人，还有些学生的公司也成为我投资的项目。在复旦大学获得的“最受学生欢迎老师奖”，也令我的教学与投资工作变得更加愉快而有意义。

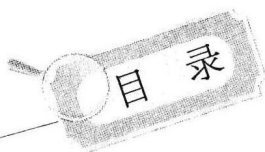
第三个“没想到”是我人生的第二份工作，也很有可能是我的最后一份工作。

作——从事PE投资。1999年，我作为访问学者从荷兰商学院（BSN）访学归来，国外一年的访学经历让我很想把多年所学在实践中操作一下。老师这个职业让人很容易就知道人生最终的结果，如果想继续接受挑战，应该从事具体的企业管理或财务工作。我在大学里一直在教别人怎么做生意、做核算，却从未亲身实践过，纸上谈兵的味道有点浓，想想就这样在学校里待一辈子多少有些不甘心。于是在我35岁的时候，我来到了中国最具创业精神的城市——深圳。刚来深圳的时候真不知道自己适合做些什么，当时听说创新投刚刚成立，就投了一份简历去应聘，尽管我当时对风险投资或创业投资还一无所知。半个月后，经过当时创新投总裁阙治东先生不到10分钟的面试之后，我就从一名老师成为了一个满怀创业梦想的深圳人，而阙总也成为我从事投资的第一位领导和老师。从事投资的紧张和压力与我当老师时的职业状态完全不同，当时的工作热情不仅源于想挖到报纸上所说的20世纪最后一桶金——创业板，也因为这份新职业给我带来的新奇和挑战。作为一个深圳人，时间一晃便过去了11年，从创业板说开又停，从“中国懂得风险投资的人不超过5个”，到如今连普通百姓都知道创业板和市盈率，PE投资在中国投资界的地位越来越重要，我也真正实现了自己的创业梦想。在过去的10年中，我不仅见证和参与了中国PE和创业板的成长历程，同时也深深爱上了PE投资这一行业。从创新投到东方富海，从国有企业到民营企业，从只知道会计到懂得了投资和管理，从PE的退出实践到中国多层次的资本市场，从满身活力到双鬓染白。现在的我，离那个需要“打算盘”的会计职业越来越远，对PE投资的热爱却愈加浓烈。PE投资这个我从未想过从事的行业，已然成为我人生最后的职业规划和选择。

很多年轻人都梦想能从事自己喜爱的工作，希望能够爱一行干一行。而我的经历却告诉我要干一行爱一行，把自己的理想规划到自己所从事的工作当中去，从所从事的职业当中寻找到自己的理想和快乐。人生也许就是由很多“没想到”构成的，这或许正是工作和生活的意义所在。

陈 玮

2011年国庆于深圳



序 一 / VII

序 二 / IX

序 三 / XI

自 序 三个“没想到”成就我的PE人生 / XV

第一部分

中国PE：下一个10年的新故事

热钱下的PE大众化之忧 / 3

冬天又来了吗？ / 9

最好的投资时代正在到来 / 15

本土PE：阳光照进冬天 / 21

拿什么吸引PE / 26

怎样监管PE / 39

中国PE：下一个10年的新故事 / 47

故事：创业的魔咒——从9亿元到3亿元 / 55

第二部分

PE退出渠道：忘掉创业板，忘掉IPO

忘掉创业板，忘掉IPO / 61

Pre-IPO投资的盛宴：创业板背后的PE / 67

创业板的钱怎么花 / 74

80分：创业板周年成绩单 / 81

绝不能停了IPO / 90

故事：用三诺电子叩开韩国科斯达克大门 / 96

第三部分

PE募资：从“就差钱”到“不差钱”

LP与GP的距离美 / 101

PE的模式之争：公司制PK有限合伙制 / 106

PE募资：从“就差钱”到“不差钱” / 113

故事：规模三级跳——从3亿元到25亿元 / 119

第四部分

PE技巧：本土PE的10条准则

PE投资的10条准则 / 125

PE青睐什么样的创业团队 / 131

9个数字决定投资成败 / 137

PE的会计秘籍：如何挤掉财报水分 / 143

消费连锁：美丽故事后的风险 / 152

低碳经济，低调投资 / 160

网络游戏投资：道德之外的徘徊 / 166

LED如何照亮PE / 173

除了投资，还投什么？ / 179

故事：做企业的朋友，跟企业成长——广田股份的投资
故事 / 184

PE 心法：先选赛道还是选手

赚多少钱才算 PE / 189

PE：外资向右，本土向左 / 195

排行榜里看 PE / 200

从天使到魔鬼：Pre-IPO 化的 PE / 210

PE 的投资风格：先选赛道还是先选选手 / 216

本土 PE 的投资逻辑 / 222

故事：以点带线——布局网络游戏产业链 / 228

后 记 / 231

致 谢 / 234

附 录 / 好 PE 法则 / 237