

曲凯
著



透过 商业现象
思考 事物本质

互联网商业、创业、投资、风口判断
趋势分析、行业盘点

一部创投圈口口相传的
“藏宝心经”

中信出版集团

创投42章经

——
互联网商业逻辑与
投资进阶指南
——

曲凯
著

图书在版编目 (CIP) 数据

创投42章经: 互联网商业逻辑与投资进阶指南 / 曲凯著. -- 北京: 中信出版社, 2018.10

ISBN 978-7-5086-9029-2

I. ①创… II. ①曲… III. ①互联网络—应用—创业投资—指南 IV. ①F830.59-39

中国版本图书馆CIP数据核字 (2018) 第117847号

创投 42 章经——互联网商业逻辑与投资进阶指南

著 者: 曲 凯

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)

承 印 者: 北京通州皇家印刷厂

开 本: 880mm×1230mm 1/32

印 张: 10.75 字 数: 230千字

版 次: 2018年10月第1版

印 次: 2018年10月第1次印刷

广告经营许可证: 京朝工商广字第8087号

书 号: ISBN 978-7-5086-9029-2

定 价: 58.00元

版权所有·侵权必究

如有印刷、装订问题, 本公司负责调换。

服务热线: 400-600-8099

投稿邮箱: author@citicpub.com

推荐序 信号与噪声

张津剑
挚信资本

曲凯敲定融资的那个晚上，我们从国贸一路散步到双井。我问他为什么不做投资人了，要创业做媒体？他想了想说：“道听途说的人太多，我想写点观点，思考事物本质，还原VC（风险投资）的真相。”

再之后，我就在他的微信公众号上看到了越来越多的优质文章：如同这本书开篇的《两个问题，看透投资》，用简单朴实的文字回归投资的本质。又比如《为什么总是朱啸虎？》《焦虑，迷茫，失望，自救》，用生动形象的语言还原了VC从业者、VC机构和被投资企业鲜为人知的真实的一面。

的确，思考事物本质是一个返璞的过程，还原事物的真相是一个归真的过程。生活，又何处不是返璞归真呢？

我是一个理工科毕业生，7年来一直致力于雷达的图形图像分析，其实整个过程，就是弄明白一件事：在一幅图中，到底什么是信号，什么是噪声。分析信号，不正是返璞的过程吗？过滤噪声，不就是归

真的过程吗？

VC进入公众视野的时间并不长。2008年金融危机之后，美元进入降息周期，大量美元进入市场，其中相当部分被配置到了新兴国家。中国，作为一个重要的新兴国家，由于二级市场的政策监管，很多美元流入了风险更高，但是监管更少的私募股权市场。美元基金的加入进一步促进了人民币基金的扩大：2009年，中国私募股权投资募集人民币加美元共计不到1 300亿元；2017年，这个数字超过1.5万亿元。8年时间，增长超过10倍。一时间，风起云涌，尘飞扬。

正是这种风险投资，在过去的10年里，不仅使中国孕育了腾讯、阿里这样的估值超过3万亿元的世界顶级互联网企业，还在这片土地上催生了大量全球领先的科技公司：小米、滴滴、美团、大疆、优酷、头条……不夸张地讲，正是这些投资机构，极大地推进了中国民营互联网企业的高速发展。

当然，这里面产生了很多信号，亦出现了大量噪声。

有一年春节，家人让我帮他安装一个手机应用程序，并且和我详尽地分析了各种补贴政策。说完之后他问了一句：“我就不明白了，这也免费，那也免费，他们的钱从哪里来呢？”这一句，真是道出了企业发展快速扩张时期的艰难和无奈。当然，这里面有些是信号，有些是噪声。过一段时间后，有些应用程序变成了人们耳熟能详的独角兽企业，一些则成了鲜为人知的僵尸公司。

科技的扩张在加速：从0到5 000万用户，收音机用了整整38年，电视机用了13年，互联网用了4年，微信用了1年，而“精灵宝可梦Go”（Pokemon Go，任天堂开发的掌机游戏系列）只用了19天……信号越来越短，噪声却越来越多。

作为投资人，我们需要不断升级自己的系统，增加自己的带宽，以便接收更多信号；然后调整滤波器，以便去掉各种噪声。

我们每周都会坐着早班飞机飞往各地，然后在凌晨仍然和创业者讨论商业模式。我们会时常聚在一起讨论最近投过的案子，然后复盘其中自己没有想明白的地方。我们时常会突然“哦”的一声惊叹于自己对更底层社会驱动的发现，好像找到了“高通滤波器”更好的表现形式，又会在一段时间之后反思这个方法应用的局限。

我们发现那些富有生命力的企业家，如同发现了脉冲信号。赶紧依托其特点，辅佐以资源，帮助他们成就伟大的企业。然而数年之后，信号中仍然掺杂着些许噪声。

这个不断修正的过程，就是我们不断调频的过程，也是不断利用自己的系统推动行业发展的过程。

最终，我们接收到了科技行业的图像：资源化为流水，万物生发，生生不息。

作为新一代投资人，这些年一直在伴随着已投企业家共同蜕变、上市和退出。我很荣幸见证这些生命的成长，见证民营经济的奇迹，也见证自我修炼的过程和决心。

希望曲凯能写出更多的好文章。它们是奥本海姆的《信号与系统》，是老子口中的返璞归真，也是生命本来的样子。

致敬这个伟大的时代，致敬这个时代的投资人，致敬跨时代的生命力。

序

“42 章经” 修炼手册

2016年4月7日，我在“42章经”这个微信公众号上更新了第一篇文章。在那之前，其实我一直有用文字进行总结和表达的习惯，在知乎、36氪等平台上也发过一些文章，但我从来没想过要把写东西当作自己的职业，更别说是当作创业项目来做。

到现在为止，眨眼间已经过去了两年多时间。这本书是“42章经”公众号中前两年文章的一个精选合集，就像我在《最让我享受的永远是和聪明人交流的愉悦感》一文中所写的，我想证明给这个时代的人看，“有一种微信朋友圈的文章叫作——写完了可以直接放进书里”。

而今天，你手中拿着的，你正在阅读的这本书，便是证明了。

本书共分为四大部分，分别是心法、内功、招式和江湖传奇。

心法部分讲了关于创业与投资的一些底层思维方式。看过以后你会发现，这部分其实是本书的精髓，而且这些内容始于创投，却终于人生。我相信它会改变你看待事物的方式。

内功部分是全书中“最干货”的部分，甚至可以单独拿出来做一门“企业经营与投资”的基础课程。在这部分，我将用极其通俗易懂的语言来给大家讲清楚，投资人到底是用什么标准和眼光来看待一家公司的经营的。

招式部分则是内功的外化表现，是我们用心法和内功，来对过去几年里主要的公司、模式、风口等的分析判断。其中有些判断当时看是对的，回头看可能是错的，但这样有了一层验证后再去看其中的逻辑推演，就更加有趣了。

江湖传奇部分是全书最后也是最有趣的部分。如果以后有机会，我希望能用所有的心法、内功和招式来写一部小说。而这一部分正是一些故事味道更浓的记录，从中你可以更好地理解这个创投的时代。

曾经有个投资界的前辈问我，你人生中的道和术是什么？你被什么人影响最深？我想了下，发现自己竟然是被金庸的侠义情节影响最深。凑巧本书也借了“42章经”之意，分成这样四个部分，也算是一种圆满。

这两年写作的过程，对于我自己来说也是一个探索的过程。在写的过程中，我更懂得了什么是投资，更懂得了新的商业逻辑是怎样的，更懂得了这个世界上从商业到个体的很多运作的道理。说来俗气，但想多了，写多了，真的会发现这些东西都是连在一起的。

希望通过阅读本书，你能在收获一些有关创投和商业的知识的的同时，也能从中看到一些更深层的东西。如果本书能给你带来一些启发，哪怕是因为不同意文中的某些观点和内容而产生的启发，总归也是没有让你白白浪费时间。

毕竟，人生才是每个人最重要的一笔投资。

目 录

推荐序 信号与噪声 张津剑 / V

序 “42 章经” 修炼手册 / IX

- 01 两个问题，看透投资——“42 章经”的投资方法论 / 3
- 02 怎样的创业公司才能突破重围 / 9
- 03 暗流涌动的互联网世界 / 15
- 04 为什么总是朱啸虎？——VC 的马太效应 / 21
- 05 一个王兴换三个陈欧，一个滴滴换十个小红书 / 27
- 06 外卖兴起、个护畅销、在线教育火热背后的“粮票效应” / 37
- 07 解构和重组——商业世界的演进法则 / 45
- 08 人类不确定性法则 / 51
- 09 未经审视的人生不值得活 / 59
- 10 坐上火箭的人 / 65

—
内
功
—

- 11 “早知道这些我的公司就不会死”系列（一）：CAC、LTV、PBP / 75
- 12 “早知道这些我的公司就不会死”系列（二）：Cohort Analysis / 81
- 13 “上万亿的市场，为啥投资人还是觉得小？” / 91
- 14 “10天7个好友”怎样成为脸书增长到10亿用户的独门秘诀？ / 99
- 15 投资人口中的Unit Eco是什么？——学会用数学公式看透商业模式 / 103
- 16 跟高盛TMT业务负责人学分析 / 111

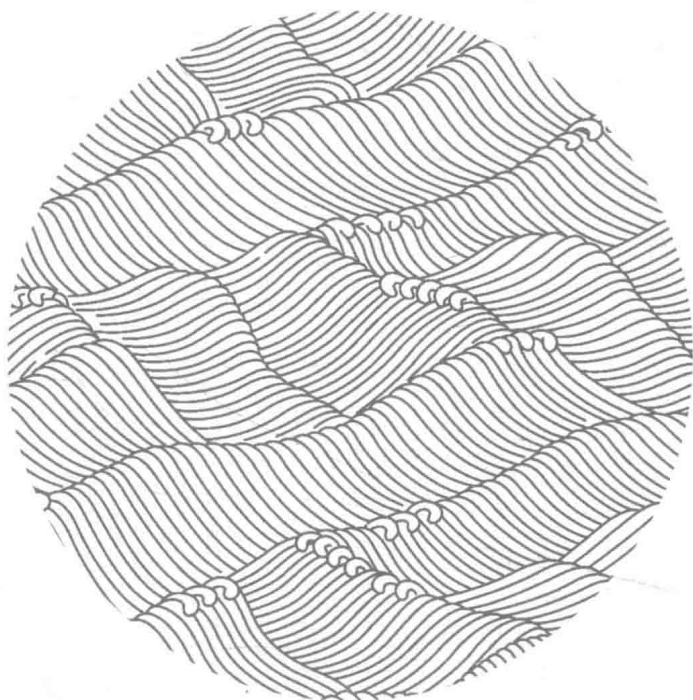
—
招
式
—

- 17 社交三部曲（一）：社交媒体的本质 / 119
- 18 社交三部曲（二）：解密Snapchat / 125
- 19 社交三部曲（三）：陌陌的本质 / 135
- 20 知乎的野心与终局 / 141
- 21 新零售的投资逻辑 / 149
- 22 一场关乎留存率的竞争——内容创业的商业本源 / 155
- 23 出行三部曲（一）：出行市场大混战 / 163
- 24 出行三部曲（二）：为什么停车场将消失？ / 173
- 25 出行三部曲（三）：滴滴的唯一出路 / 179
- 26 按月订购和无人货架的本质 / 187
- 27 “充电宝”的24字投资法则 / 191
- 28 今日头条的发家与困局 / 197
- 29 微信之战百度，搞头条 / 203

- 30 其实王兴和贝佐斯是同一类人 / 215
- 31 给共享经济判个死刑 / 221
- 32 复盘无人零售的三点心得 / 227
- 33 一个价值 10 亿美元的互联网消费品牌是怎样炼成的 / 233
- 34 2017 年的 5 个小风口 / 241
- 35 我眼中的未来 / 249

—
江湖
传
奇
—

- 36 Hi, 最近还好吗? / 261
- 37 焦虑, 迷茫, 失望, 自救的 VC / 267
- 38 博弈, 抢夺, 做市, 闷声发财的 FA / 285
- 39 互联网折叠 / 303
- 40 七个新基金合伙人的闭门分享 / 309
- 41 为什么我不做 VC 了 / 317
- 42 陈悦天: 关于 VC 该不该干的争论, 我的一些经历和想法 / 321



—

心 法

—

01 两个问题，看透投资——“42 章经”的投资方法论

我在微信公众号“42 章经”写过很多分析公司、分析行业的文章，很多人问我是怎么写出来的。于是我想，我的这些思考方式是否能总结成一套方法论呢？是否能够通过文字的形式分享给其他人呢？这篇文章就是一次尝试。

从商业角度来看，所有公司的最终目标都有三层：

1. 赚钱；2. 持续赚钱；3. 持续赚更多的钱。

而投资人的目标只有一个：投到符合这些条件的公司。

很多人觉得只要能够为用户提供需要的东西，就能赚钱。

不，这是错的。

氧气人人都需要，但极少有人能靠卖氧气赚钱。但有没有例外？有。当一个病人缺氧的时候，当一群人登山的时候，卖氧气才能赚钱。这就是我要说的第一点：一个公司如何才能赚钱？掌握稀缺资源。

那“赚钱”和“持续赚钱”的区别又是什么？

很多时候，外部环境的变化（尤其是科技的进步），直接决定了稀缺资源的变化。科技本身就是反稀缺性的。科技带来效率的提高，导致很多本来供给不足的东西变得过剩，也就不值钱了。

所以，技术的发展会带来两个问题：

第一，以前的稀缺资源不值钱了，以前掌握稀缺资源的人无法再

继续赚钱了。这就是我们总说的颠覆式创新的情况。由于颠覆式创新的出现，传统的巨头会突然变得一文不值。

第二个问题是更隐蔽而致命的，这个情况决定了很多公司即使掌握了稀缺资源，也不一定能持续地赚钱。技术颠覆带来的是结构性的变化与机遇，结构性的变化最主要的就是供给关系的变化。老的稀缺资源可能一夜之间消失，而新的稀缺资源也会一夜之间出现。所以，技术颠覆发生的时候，容易出现一段时间的供给真空期。其间供给和需求仍然是处在动态变化之中的，最先进入市场的供给者能够享受一段时间的红利期，但最终市场饱和以后，没有建立起壁垒的人就会被慢慢淘汰。比如，微信生态刚兴起的时候，就出现了一大批靠侵权转载和翻译等崛起的微信公众号，它们填补的就是这个生态下的内容供给的强烈需求。这样的公司在一定时间内确实能存活得不错，甚至赚到钱，因为它们在那段时期内确实能为当时的用户提供所需的稀缺资源。但是，最终当这个生态稳定以后，总会有一波洗牌，剩下的都是能够在新的供给关系下形成自己的独特壁垒和优势的。所以，要持续赚钱，重要的是要有壁垒，能持久地掌握稀缺资源。

对于很多创业者来说，其实做到了持续赚钱就已经很不错了。但对于投资人来说，还有第三点要求，那就是持续赚更多的钱。这就需要这家公司在有壁垒、有稀缺资源的前提下再具备两点：1.可扩展；2.可垄断。

可扩展是追求边际效应，可垄断则是追求溢价（马路边随便一家报刊亭都能满足持续赚钱的要求，却不一定值得投资）。

所以，讲清楚了：能赚钱，是因能为用户提供价值和稀缺资源；能持续赚钱，是因随着外部环境的变化，公司仍始终能有自己的护

城河和稀缺资源；能持续赚更多的钱，是因公司在某些领域能够实现垄断或指数级发展。

那么到底该怎样判断一家公司是否能做到这几点呢？有一个问题，是做投资必须要回答的，也是最难回答的。那就是：Why now？（什么是现在？）

用户的需求可能被迁移、被激发、被重塑、被抑制，但就是不可能被创造。所以，如果你说你要做的，是一件不立足于外部环境变化的，而是全新的创造用户需求的事情，我完全不会相信。

“Why now？”背后隐藏的含义就是，外部环境发生了什么变化，让这个事情在当下发生（不是过去，也不是将来）成为可能？（有时判断大趋势其实没那么难，真正难的是掌握好时机，不早也不晚，早了就成了炮灰，晚了就来不及了。）

所以，我分析任何事情、任何公司、任何行业的时候，都会强迫自己首先想清楚这个问题：为什么是现在？知道了为什么是现在，就知道了什么变了，也就知道了新的供求关系和稀缺资源是什么。这又带来了两个好处：

1. 这里的稀缺资源其实就是用户需求。所以很多时候揣摩不出来的用户需求，换个角度从外部环境的变化去推演，反而会更简单。

2. 有了对稀缺资源的推演，更有利于判断创始人及其团队的能力是否适合做这件事。

我总说看项目要找对症结，这里的稀缺资源就是症结，那团队是否有对症下药的能力也就显而易见了。假如一个项目的稀缺资源是技术，那就去找技术最厉害的；假如一个项目的稀缺资源是渠道，那就去找渠道最厉害的。这有助于我们选择一个最合适的项目和团队来

投资。

讲到这里，继“Why now？”之后，第二个问题也就出来了：作为创业者，要想的是“Why me？”（为什么是我？）；作为投资人，则要想“Why you？”（为什么是你？）之类的了。

“Why me？”这个问题背后的含义就是，哪怕外部环境变了，人们的需求被重新挖掘了，为什么我还能有能力去满足用户需求，去赚钱呢？虽然我暂时有能力满足用户需求，但这是因为我拥有独特的能力吗？我的这种能力有壁垒吗？是稀缺的吗？

这里，我们可以再引入一个概念，我自己管它叫占位理论。

我觉得，每一家公司，最终都要在某个位置上做到第一名。所谓的战略价值，就是要么帮助公司在当前领域内通过各种方式做到第一，要么就是帮助公司转型，寻找一个新的领域并做到第一。这里的第一有两种，第一种是真的第一，而第二种是唯一（有被收购的价值）。但本质其实都一样，就是有足够强的壁垒。

所以，面对任何新的公司和行业，我都会通过不断地研究“Why now？”和“Why you？”这两个问题，去进行投资的分析与判断。

这就是我自己总结的分析投资问题的方法论。

| 精选留言 |

熊健：

我来举例说明“now”和“me”。比亚迪通过生产电池起家，成为全球第二大充电电池生产商，完成了第一次“小me”（小我）。通过