



← 共赢

企业与资本的博弈

郭亦乐 段晓燕 / 主 编 赵燕凌 林 坤 / 执行主编

拨开资本迷雾 审视创投关系
还原案件始末 预判产融趋势

熊晓鸽

IDG 全球常务副
总裁兼亚洲区总裁

阎 焱

赛富亚洲投资基金
创始管理合伙人

沈南鹏

红杉资本中国基金
创始及执行合伙人

重磅推荐



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

← 共赢 企业与资本的博弈

郭亦乐 段晓燕 / 主 编 赵燕凌 林 坤 / 执行主编



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

共赢：企业与资本的博弈 / 郭亦乐，段晓燕主编. —北京：北京大学出版社，2015.2

ISBN 978-7-301-25257-4

I. ①共… II. ①郭… ②段… III. ①企业-投资-案例
②企业-融资-案例 ③企业合并-案例 IV. ① F275.1 ② F271

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 300909 号

- | | |
|-------|---|
| 书 名 | 共赢：企业与资本的博弈 |
| 著作责任者 | 郭亦乐 段晓燕 主编 赵燕凌 林坤 执行主编 |
| 责任编辑 | 刘 维 王明旭 |
| 标准书号 | ISBN 978-7-301-25257-4/F · 4116 |
| 出版发行 | 北京大学出版社 |
| 地 址 | 北京市海淀区成府路 205 号 100871 |
| 网 址 | http://www.pup.cn 新浪官方微博：@北京大学出版社 |
| 电子信箱 | zpup@pup.cn |
| 电 话 | 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 65031652 |
| 印 刷 者 | 北京雁林吉兆印刷有限公司 |
| 经 销 者 | 新华书店 |
| | 787 毫米 × 1092 毫米 16 开本 13.5 印张 170 千字 |
| | 2015 年 2 月第 1 版 2015 年 2 月第 1 次印刷 |
| 定 价 | 42.00 元 |

未经许可，不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有，侵权必究

举报电话：010-62752024 电子信箱：fd@pup.pku.edu.cn

图书如有印装质量问题，请与出版部联系，电话：010-62756370

编委会

主 编：郭亦乐 段晓燕

执行主编：赵燕凌 林 坤

编委会成员：陈晨星 段晓燕 冯珊珊 符胜斌

伏 昕 房 煜 郭成林 韩 迅

胡 雯 李 立 林 坤 林 默

孟德阳 潘 洸 曲 琳 王庆武

熊晓辉 翟文婷 赵 娜 赵晓悦

赵燕凌 周松清

（以姓氏拼音为序）

虽姗姗来迟，伊见成稿，还是激动不已。

不管是作为行业的观察者还是半个从业者，这么多年来，经常会被问到的一个问题是：哪家机构最好？哪个投资人最牛？

这是一个无法用“最”来回答的问题。

VC（风险投资）和 PE（私募股权投资）进入中国二十余载，几个投资周期下来，风云起落，但始终保持领先品牌、每年保有好的项目的机构依然屈指可数；而一个优秀的投资人，是需要时间洗练后才能得到明正。

近些年，很多一线的商学院都开设了与 VC/PE 有关的课程教学，市场上一度也出现各类“PE 速成班”，各种机构推出了排名和榜单，这代表了市场对 VC/PE 行业的认可，而不容忽视的现实是，市场上依然缺乏深度研究的案例，而这恰恰是这一选题的价值所在，也是对榜单和排名最有说服力的支撑。

在本书的编撰过程中，在取舍和配置上，尽管纠结，但我们还是首先放弃了房地产基金领域，尽管在 2013 年的中国 PE 圈，地产基金的规模迅速壮大。

本书最终选取的十个案例，不能说完全，但基本代表了 2013 年的 VC/PE 投资领域中的经典。

在 TMT（科技、媒体、通信）领域中，有给 IDG（美国国际集团）带来巨大现金退出回报的 91 无线；有阎焱从天使阶段一路参投的 58 同城；有红杉资本领投的上市后股价表现别开生面的唯品会；有最难投进去的顺丰背后的故事。

在控股式并购中，有平安家化案例的反思和思考；鼎晖作为第一大股东，推动双汇进行海外并购，这些都是在 2013 年度中值得关注的。

混合所有制投资，也是 PE 界比较关注的重点，我们选取了弘毅控股参投的上海城投控股和绿地集团引资案。

另外，俏江南和盛大文学，两家在资本市场徘徊曲折的发展，也引人思考。

遗憾的是，由于篇幅有限，有些在 2013 年度精彩的案例，无法更多呈现。

回归本书，与其说是在选案例，不如说我们是在选取这些案例所引发的价值思考，比如，早期投资如何推动创新，创业者和投资人如何共赢；投资机构如何影响企业的良性发展等。我们期待对这些核心价值的思考，成为构建中国投资文明的基因。

正如中国投资市场的老兵阎焱所言，好的 VC/PE，应该成为价值的创造者而非野蛮人。

江湖无所不在，投资圈也如此。一位知名的企业家曾经喜欢用武侠别名来形容自己，描述自己的公司，乃至自己身边的各种事物。技艺高强的侠客，于千万人之中探囊取物，如出入无人境地，而持才的那些 VC 剑客们，又何尝不是于万千项目之中，猎取出最棒的那些——也许你可以投很多项目，但能被人记住的，一定是那些能开创历史性的项目。

剑客也会老去，江湖的传说也许远去，但他们推动一个企业、一个行业、一个时代发展的历史痕迹和烙印，终究是磨不去的。

未来数年中国的 VC/PE 行业的发展依然有着巨大的机会，但随着政治周

期与经济周期将出现的叠加效应，各种不确定性被放大，VC/PE 投资人的技艺要求和难度也在加大。

《共赢：企业与资本的博弈》这本书的编撰，得到了很多媒体界和投资圈朋友的支持，在此一并感谢；尤其感谢 IDG 的熊晓鸽先生、赛富亚洲的阎焱先生以及红杉资本的沈南鹏先生亲自为本书作序。我们希望像阎焱先生所言，用案例为中国 VC/PE 史做传，以案例为商学院 MBA 们和对 VC/PE 领域感兴趣的朋友们做鉴证。

感谢林坤编辑，他是我见过的在股权投资报道领域中最具专业知识的优秀编辑人之一。

感谢北京大学出版社对本书的肯定和贡献。

2014 年的投资案例遴选已在进行中，敬请期待。

段晓燕

资本之为“局”，大约因其诡谲如棋——其进退无度，机关难破，输赢莫测，连高手也无不称侥幸。然大道唯简，IDG 浸淫资本之局二十多年，绞尽脑汁以避“出局”，又千方百计力求“破局”，我们所仰赖的，也不过是看似人人知道的老生常谈的道理：审时度势，逐潮而动，迎浪而上。

至少在中国，我们得承认，是互联网技术成就了风险投资，也是风险投资孕育了中国最早的一批互联网巨擘。作为行业的先行者，在 IDG 的早期投资成绩单上，是一连串的互联网公司：百度、腾讯、搜狐、携程……IDG 资本紧追席卷全球的互联网浪潮，与这批应运而生的弄潮儿携手共进，推动他们把握先机，迅速成长，攀上成功的峰巅。这份不俗的投资清单，同时也让 IDG 资本跻身创业投资行业的佼佼者行列。

然而，顺应时势与潮流，并不等同于一味地随波逐流。百川归海乃自然天道，但倘若前方是一片人头攒攒泥沙淤积的“红海”，“同流合污”的结局必定成死水一潭。在这样的时刻，唯一的出路就是另辟蹊径，找寻另一片人迹罕至而生机无限的“蓝海”。

能够安静地、近乎偏执地追寻“蓝海”，正是我格外赏识并钦佩刘德建的

原因。“做什么事我都喜欢找蓝海。”刘德建说，“不一定是第一个，起码得是第一批的吧？我们这群人在智力上不差，容易想出好的东西，在新领域市场上的竞争压力比较小，更多的是智力、大脑、速度的竞争。”

2003年，我受合伙人林栋梁之托，在洛杉矶一个生物技术展会上第一次见到刘德建。他文静而内秀，并不像通常见到的大张旗鼓、热情洋溢兜售商业计划书的创业者。他请我吃热狗，在随意的聊天中显出清晰的思路和内敛的激情。

2007年，我与栋梁在福州待了3天。此时网龙已经上市，而新的无线互联网项目正在酝酿之中，德建一如既往地昼伏夜出，每天凌晨我们一起打羽毛球。我开玩笑说等新项目上市，我们要成立一支以他领军的猫头鹰羽毛球队，打遍天下无敌手。像猫头鹰一样机警的刘德建，就连自己的生物钟，也调得与众不同。

2013年9月，91无线以19亿美元被百度收购，成为中国无线互联网产业的第一笔“天价”交易，果真无敌！

顺应潮流与独擅先机，这似乎矛盾的奇特组合，在我看来，恰好是优秀的投资人和创业者彼此都不可或缺的素质，二者兼备，方有胜算，所谓成功，皆来之不易。91无线无疑是IDG资本近年收获的最丰美的硕果，而与91无线同期或稍后培育的一批无线互联网创业公司，正悄然茁壮成长，也让我们对未来，有了更多的期待和展望。

荟萃了2013年十大经典的投融资、并购案例的《共赢：企业与资本的博弈》肯定值得一读，因为这些局中之案，虽不如法学中的案例能成为律条般的“先例”，但能让有志创业的读者借以管窥门道，对如何应对创业之艰险，如何赢得资本的助力有足够的了解和预期。纸上谈兵终觉浅，但有备而来，谋定而后动，总会多奠定几场成功的胜局。

IDG 全球常务副总裁兼亚洲区总裁。IDG 资本创始合伙人。1993 年，协助 IDG 创始人兼董事长麦戈文先生在中国创立太平洋风险技术基金（现更名为 IDG 资本），在中国管理着 25 亿美元以上的创投资金，成为最早将西方技术风险投资实践引入中国的人。

《共赢：企业与资本的博弈》是我在中国投资 20 年以来见过的有关投资和创业最有深度，最专业的案例集。这些案例，是《21 世纪经济报道》《中国企业家》等主流媒体中那些关注创投领域的资深记者集体智慧的结晶，是我们创投行业沉淀下来的宝贵财富，也最能反映投资人与企业家之间真实的相处之道。对于企业家或投资人来说，具有很大的思考价值。

书中有两个案例与赛富有关：58 同城和盛大文学。盛大是赛富投资的第一家在美国上市的公司，盛大文学是盛大的延伸，赛富没有直接参与。而赛富在 58 同城的第一笔种子投资才 150 万美元；在 58 同城钱快“烧完”的最困难时期的 2008 年 5 月（其时正是全球金融危机的高峰期，几乎所有的基金都在撤资），赛富又先后投资了 330 万美元，帮助 58 同城渡过难关，奠定了今天的成功和辉煌。

VC/PE 在中国是个新行业，对这个行业真正了解的人其实并不多，行业的疯长也是 2005 年以后的事。在时下的中国大多数人一听到 VC/PE 就会想到两件事：赚钱和冷血。一段时间以来，国内的很多媒体把 VC/PE 股权投资人描述成对创业者压榨的吸血鬼。美国出版的描述 PE 投资的《门口的野蛮人》

加剧了国内对 VC/PE 行业的负面印象。其实,《门口的野蛮人》一书对于 PE 在改变企业的经营效率的描述是完全正面的,作者使用了这个稍微带点幽默色彩的标题却被那些大多数没有看过此书的人误解了,此为憾事。其实,VC/PE 对于科技转化为生产力,对于市场效益的提高都是市场经济中不可或缺的手段。可以说,没有 VC/PE 这些资本的参与,中国绝对不可能出现阿里巴巴、腾讯和百度这样在市场竞争里产生的真正的世界级企业。

在我看来,投资人和创业者的正常关系应该是“搭档”或“合伙人”的关系,他们是在一条船上的探险人,一荣俱荣,一损俱损。在我投资中国 20 年的生涯中,绝大多数项目在绝大多数时间里,投资人和创业者的关系是相处得非常融洽的,否则也不会有这么多优秀的中国民营企业在过去十几年里突然冒出来。

时下有很多人一看到公司有不同的意见就认为是谁要搞谁,就认为是投资人和创业者又在争夺公司的“老板”位置。这种看法是相当偏颇的。其实,在一个企业的发展过程中,投资人与创业者有不同意见和看法是一种常态。企业的发展就是在这种分歧和讨论中成长的,企业对不同意见的包容和整合正是这家企业在市场中的核心竞争力之所在。

感谢这本书的作者们给那些对创业和投资有兴趣的年轻人提供了一个极好的范本,这也是所有中国在读 MBA(工商管理硕士)的学生一本不可缺少的案例集成。

阎焱

现为赛富亚洲投资基金创始管理合伙人。曾任 AIG(美国国际集团)亚洲基础设施投资基金管理公司董事总经理及香港办主任,并先后在华盛顿世界银行总部担任经济学家、美国智库哈德逊研究所担任研究员。系 2012 年中

组部“千人计划”成员和 2012 年“千人计划”评审委员会委员。2004 年及 2007 年被中国风险投资协会选为“最佳创业投资人”，2007 年由 Private Equity International 评为“全球最杰出的五十位创业投资人”之一，2008 年、2009 年被《福布斯》（中文版）评选为“中国最佳创业投资人”第一名。

私募股权投资在中国发展的历史，也是一段探讨投资人与被投资公司关系的历史。无论是“门口的野蛮人”，还是“婚姻中的双方”，这些描述关系的代名词背后，都是对资本在投资关系中处于何种位置的定位尝试。

红杉资本从来认为，我们是创业者背后的创业者，唯有创业者成功才能带动投资人成功。红杉资本之所以能成就自己的品牌，是以投资了一批闻名于世的公司为基础的。这个被投资公司名单中，包括苹果、思科、雅虎以及 LinkedIn、WhatsApp、Airbnb、Dropbox 等。

红杉中国也受这样的基因驱动。自 2005 年 9 月红杉资本中国基金成立以来，我们在中国已投资了一百五十余家拥有鲜明技术和创新商业模式、具有高成长性和高回报潜力的公司，包括唯品会、奇虎 360、京东商城、诺亚财富、掌趣科技、大众点评、美团网、华大基因、贝达药业等。

谁将在中国的私募股权投资市场上胜出？我们认为，这也是由投资了些什么样的公司决定的。这是一个基础性的判断。今天的中国，创业环境与 10 年前相比已经是云泥之别。

10 年前，中国创业者大多在揣摩和学习美国的商业模式，而现在，移动互

联网以及基于消费的科技应用，正成为中美共同的创业主题，中国创业者也更立足于国内市场创新商业模式，而这些商业模式甚至将来可能走到海外去。这一过程中，创业者引入一个好的资本是动力背后的动力。好的资本，能够帮助创业者更快地把握住中国用户的需求和痛点，更准确地感知市场的节奏脉动。

现在的创业者，关心的也许不再是投资资金体量的多寡，而是其能够获得的资源与帮助，所能激发出潜能的量级。同样，风险投资行业也开始真正回归价值投资，认识到投后管理的重要性，知道如何与被投企业相处。更何况投资的意义不仅仅在于帮助投资人去创造财富、实现回报，而在于是否能够为这个社会去推动或培育出一批成功而伟大的企业。因此，在新一轮价值思考中，投资人需要梳理与创业者的角色关系定位，这在未来尤为重要。

随着新一届政府提出“市场将在资源配置中起决定性作用”，中国创业者的黄金时期即将到来。《共赢：企业与资本的博弈》选取了 10 个发生在 2013 年的投资案例，涵盖了创业者与投资人的多种关系模式。我们非常期待这些案例能抛砖引玉，为业界提供一些借鉴乃至引发一些思考。

《21 世纪经济报道》正在进行的这种基于案例的研究，为我们学习同行经验、审视创投关系、衡量投资成败，提供了一个更为直观的视角。我们期望这种对资本与被投企业关系的研究能够延续下去。期待《21 世纪经济报道》能够推出更多、更有价值的报道和产品。

沈南鹏

红杉资本中国基金创始及执行合伙人。携程旅行网、如家连锁酒店创始人。现任中国企业家论坛轮值主席和理事、耶鲁中国中心理事会主席、天津股权投资协会会长、北京股权投资协会副会长、上海浙江商会常务副会长。2006

年被 CCTV 评为“中国十大经济人物”，2010 年被《21 世纪经济报道》和《凤凰网》评为“十大华人经济领袖”。系 2012—2014 年《福布斯》“全球最佳投资人”榜单中排名最高的华人投资者，自 2010 年起连续四年蝉联《福布斯》（中文版）“中国最佳创业投资人”。拥有耶鲁大学硕士学位，上海交通大学学士学位。

自序	/ 01
熊晓鸽序	/ 04
阎焱序	/ 07
沈南鹏序	/ 10

第一章

平安 VS 家化：一场尚未终结的战争

“家化教父”的改制梦	/004
平安——产业 + 资本的梦想	/006
合作看上去很美	/008
互动的不和谐音	/009
不甘心做“橡皮图章”	/011
海鸥手表：双方矛盾的缩影	/012
黑云压城城欲摧	/016
葛文耀“以退为进”	/018
谢文坚入主上海家化	/020
/ 附文 / 家化迈入平安时代	/022

第二章

“双猪汇”：双汇海外大收购真经

三位“关键先生”	/028
备足粮草	/031
国际豪华版阵容	/032