



中国最佳私募基金 之定价中国

近距离感受中国本土私募基金

宽广的投资视野 成熟的投资理念
独到的投资哲学 优秀的投资业绩

赵迪 王亚宁 高振 蔡晓铭 著
深圳市金融顾问协会、私募排排网 策划



南京大学出版社



中国最佳私募基金 之定价中国

近距离感受中国本土私募基金

宽广的投资视野 成熟的投资理念
独到的投资哲学 优秀的投资业绩

赵迪 王亚宁 高振 蔡晓铭 著
深圳市金融顾问协会、私募排排网 策划



南京大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国最佳私募基金之定价中国 / 赵迪等著. —南京:
南京大学出版社, 2010.1

ISBN 978-7-305-06604-7

I. 中… II. 赵… III. 基金—投资—研究中国 IV.
F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 227129 号

出版者 南京大学出版社
社 址 南京市汉口路 22 号 邮 编 210093
网 址 <http://www.NjupCo.com>
出版人 左 健

书 名 中国最佳私募基金之定价中国
著 者 赵 迪 王亚宁 高 振 蔡晓铭
策划编辑 叶 青(投稿邮箱: yeqing505@263.net)
责任编辑 张秀梅 龚 雪 编辑热线 025-83232337

照 排 南京新华丰制版有限公司
印 刷 扬中印刷有限公司
开 本 787×1092 1/16 印张 15 字数 195 千
版 次 2010 年 1 月第 1 版 2010 年 1 月第 1 次印刷
ISBN 978-7-305-06604-7
定 价 30.00 元
发行热线 025-83232319
电子邮箱 Press@NjupCo.com
Sales@NjupCo.com(市场部)

-
- 版权所有, 侵权必究
 - 凡购买南大版图书, 如有印装质量问题, 请与所购图书销售部门联系调整

前言



无论是私募股权投资基金还是私募证券投资基金，都是资本市场中重要的参与主体。中国资本市场经过20年的探索和发展，已经孕育出了一批优秀的本土私募基金经理人。他们拥有宽广的投资视野、成熟的投资理念、独到的投资哲学、优秀的投资业绩。毫无疑问，在造就财富神话的过程中，优秀的私募基金经理是这个舞台上的重要导演团队。

经过了精心的策划和紧张的采写，《中国最佳私募基金之定价中国》终于呈现在了广大读者面前。这距离“2008中国最佳本土PE管理人”和“2008中国最佳私募证券投资基金”评选结果出炉已近1年。

上述奖项是由私募排排网组织评选出的，基本上能够反映国内私募股权投资基金以及私募证券投资基金的最高水平。

深圳金融顾问协会是由私募机构、金融机构及金融专家学者自愿组成的高规格金融业社会团体。协会的成立是以促进国内私募基金规范健康发展为宗旨，旨在加快深圳金融业的稳定发展，推动金融业创新，为金融业混业经营探索经验，发展行业市场，拓宽中小企业的融资渠道。私募排排网是国内专业的私募基金信息提供商、



私募基金评级及私募基金销售服务商，旨在推动国内私募基金业健康、规范地发展，促进业界交流与合作，为投资者认识及了解私募基金提供平台。

《中国最佳私募基金之定价中国》是由深圳市金融顾问协会、私募排排网策划的一本反映中国当代最佳私募基金经理投资理念和投资哲学的投资类图书。全书以访谈的形式介绍这些优秀私募基金经理们传奇的投资生涯，以及他们的经典的成功与失败案例，阐述他们的投资理念与投资哲学，聆听他们对于未来中国经济和资本市场的看法。

本书的问世首先要感谢这些私募基金管理人的支持。他们精彩的总结与无私的分享，让我们有机会如此近距离地接触和认识私募基金。同时也要感谢本书四位作者所做的大量工作，他们都是国内财经媒体中的优秀从业者。其中，赵迪现任《股市动态分析》杂志副主编，相信读者对他的《基金经理》、《资本剑客》等财经小说不陌生；王亚宁在《南方都市报》从事私募新闻报道，先后专访过国内外30多位著名私募基金管理人；高振是《投资有道》杂志的资深财经记者，既有江南女子的才智，更有沪上白领的干练；蔡晓铭是《股市动态分析》杂志的财经记者和编辑，也曾有过私募基金的从业经历，对行业理解透彻、深刻。相信对于广大投资者来说，本书一定会对您的投资与理财有所帮助。

李春瑜

深圳市金融顾问协会秘书长、私募排排网创始人



中国最佳私募基金
定价中国

代序：为私募基金正名

为私募基金经理们写一本书的想法由来已久，不仅因为这个群体已经在中国资本市场中形成了一股举足轻重的力量，更重要的是，在他们多元化的投资理念和投资风格的坚持下，我们的市场才免于沦为公募基金“一基独大”的尴尬境地。当私募排排网创始人、深圳市金融顾问协会秘书长李春瑜提议为2008年的最佳私募基金经理们出版一本访谈录时，我们一拍即合，立刻开始了紧张的筹备工作。

尽管在过去的十几年间，私募股权投资基金取得了长足的发展，私募证券投资基金也借道信托方式成功实现了阳光化，但市场中仍然对私募基金存在着不同程度的误解。因此，我认为有必要通过本书为中国私募基金正名。

诚然，中国私募基金业的诞生几乎与20世纪90年代的股票一级半市场有关。所谓“乱世出英雄”，当时的市场无论是完善程度还是监管水平都处于初级阶段。因此，市场上存在大量的不规范行为和



股价的可操纵空间,于是诞生了一个类似私募基金的群体,开始委托办理理财和资产管理业务。当时,一些规模较大的类似私募基金的机构更多的是采取坐庄的方式,俗称“庄家”。2001年以后,随着4年的漫漫熊市,庄股陆续崩盘,早期的私募基金群体遭受了崩溃式的打击。经历多年的熊市洗礼后,价值投资理念开始成为市场主流。只有坚持价值投资的私募基金,才能在4年的熊市洗礼中生存下来。从这个角度说,私募基金是造就英雄的舞台,但这样的舞台又是一个非常残酷的舞台,大浪淘沙下来的都是身经百战的英雄。剑客终须刀下死,将军难免阵前亡。谁又能说站立的是英雄、倒下的不是英雄呢?

伴随着股权分置改革和此后中国证券市场长达两年多的牛市行情,私募基金行业取得了长足的发展,也涌现出了一批优秀的本土投资家。经过了2008年的全球金融海啸的洗礼和考验,我们欣喜地发现,与早期不规范的私募基金群体相比,当前中国主流私募基金群体已经趋于成熟,并且具备了抵御系统性风险的能力。与海外金融资本相比,中国本土私募基金可能在资金规模、技术条件、团队配置等方面存在一定的差距,但他们表现出的宽广的投资视野、成熟的投资理念、独到的投资哲学、儒雅的投资文化已经不逊色于拥有百余年历史的海外投资机构中的投资者。因此,他们也赢得了与国际投资人直接对话的舞台。

海外私募股权投资基金被称作“站在门口的野蛮人”,虎视眈眈地审视着投资目标,而目标企业则被迫使出“毒丸计划”,最终落了个两败俱伤。中国私募股权投资基金则志在“同创伟业”,与被投资企业共同成长、创造财富。海外对冲基金制造金融衍生品,放大杠杆、牟取暴利,但市场稍有“黑天鹅”,便折戟沉沙、血本无归。而中国私募证券投资基金则深知安全比利润更重要,坚信“弱水三千、只取一瓢”,看市场潮起潮落,望天空云卷云舒。



如果说几年前的中国私募基金还处在蛰伏中等待涅槃的状态，那么，如今的私募基金已悄然亮剑，在更加广阔的舞台上指点江山。

《中国最佳私募基金之定价中国》一书正是在这样的背景下创作的。本书所采访的人物都有着十多年的投资经验，经历过几轮牛熊市的转换。他们的果敢以及果敢之前的谋略、锋芒以及锋芒背后的执著，看似离我们遥远，实则咫尺之近。不管是自己采写还是阅读几位合著者的书稿，都让我受益匪浅，也令我对中国私募基金行业的未来充满信心。让我们共同祝福中国私募基金的未来更加美好！

赵迪

《股市动态分析》副主编

目 录

001

前言

001

代序

第一章 私募股权投资基金

002

靳海涛：中国本土创投引擎

021

厉伟：本色投资家之大智大勇与大爱

038

刘昼：十年磨一剑

058

郑伟鹤：做创业者的同行者

070

吉清：“无知无为”创造财富神话

082

魏建平：投资的个性

093

卢振威：70后创投达人

108

袁强：中国特色、浙江特色、万向特色

119

韩涛：铁打的团队、低调的将领

第二章 私募证券投资基金

134

黄明皓：安全比利润更重要

146

田荣华：投资的本质是研究

159

刘迅：以团队智慧取胜

171

江晖：绝对正收益的追求者

176

石波：谋全局、谋万世

192

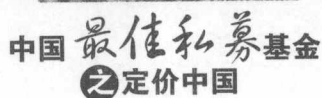
林少立：核心行业、优势企业、合理估值

203

附录一

206

附录二



第一章

私募股权投资基金

靳海涛：中国本土创投引擎

靳海涛：“2008中国最佳本土PE管理人”，1954年出生，工学硕士。现任深圳市创新投资集团有限公司董事长、深圳市创业投资同业协会会长、深圳市企业联合会副会长、深圳市金融顾问协会执行副会长、温州市投资协会名誉会长。他曾任深圳市赛格集团有限公司常务副总经理、中国上市公司赛格股份有限公司总经理，曾直接管理过中国境内的5家知名上市公司。靳先生还曾担任全球策略投资基金驻中国特别代表。靳先生有近30年的企业管理、投融资和资本市场运作的经验，是中国科技部科技经济专家委员会专家。靳先生拥有华中理工大学工学硕士学位，并曾在摩根士坦利纽约总部接受过高级培训并获证书。

公司简介

深圳市创新投资集团有限公司10年间接洽项目逾万个，已投资项目222个，领域涉及IT、通讯、新材料、生物医药、能源环保、化工、消费品、连锁、高端服务等，累计投资金额逾42亿人民币。

主要投资案例

中国光伏、世联地产、海陆重工、A8音乐、福晶科技、特尔佳、怡亚通、网龙网络、远望谷、三诺数码、西部材料、易居中国、丰泉环保、橡果国际、潍柴动力、科陆电子、中材科技、同洲电子、中芯国际、九城数码、德信无线、珠海炬力、东方纪元、金证科技、上海微创、视得安、朗科科技、北京神雾、西安皓天、键桥通讯、明阳风电、勤上光电、网讯科技、齐心文具、中利科技、拓尔思、网宿科技、中科电气、中青宝网、数字政通、郑煤机、当升材料等。



创业篇

运作赛格系实现华丽转身

15岁当兵,10年前开始操刀风险投资业务,成功整合“赛格系”,而后掌舵深圳创新投资集团,并创下辉煌战功……

作为中国本土创投行业老大——深圳创新投资集团的掌门人,靳海涛的经历颇具传奇色彩。这位中国创投行业的领军人物30年的奋斗史更多地被蒙上了一层神秘的面纱,虽然我们能频频在各种大型经济会议场合看到他的身影,但除了公开的演讲外,很少有关于他创业史的记录。

靳海涛的创业投资生涯应该从深圳“赛格系”的整合说起,而在此之前,他的身份已经历经无数转变:先是当兵,一边做军人一边做“农民”,而后成为工人,再成为学生,再成为国家干部……

用10年前的话说,“工农商学兵,迈步新长征”,靳海涛的“长征故事”也正是从军营开始的。15岁那年,靳海涛入伍当兵。“那个年代,中国的最高学历就是初中,而初中毕业最好的选择就是去当兵。”靳海涛回忆说。6年的军旅生涯,不仅让靳海涛成了一名军人,也让他学会了干农活。1969~1976年间,他任解放军24军班长、文书、新兵营书记,在这期间,除了训练就是种水稻。“虽然我没有当过农民,但是我当兵期间所做的却是农民的工作。”

1976年,靳海涛从部队复员后做了工人,然后去读书;后来,他成为国营761厂厂办主任兼书记;再后来,他出任中国电子工业总公司系统工程局综合处处长、计划处处长、深圳市总公司总经理助理。



1993年，靳海涛进入了正处于风雨飘摇期的深圳赛格集团，而这恰恰给了他大显身手的机会，这一段资本运作的经历为他后来进入创投行业埋下了重重的伏笔。那时的靳海涛出任赛格集团副总经理，并参与到具体实施赛格集团的资本运作过程之中。

靳海涛担任深圳赛格集团董事、常务副总经理后，又创建赛格股份并兼任总经理。在他任职期间，赛格集团通过一系列资本运作和规范经营，从一家净资产为负的亏损企业，变为一家有6家上市公司的大型企业集团。在赛格集团任职期间，靳海涛主持过多个公司的重组、购并、转让、上市甚至清盘，仅发行股票就操作了6次。

经过了系列大手笔的整合，作为中国最早从事资本运作的实业集团，赛格集团的资本运作非常成功：5家子公司（深达声、深中浩、深华发、深赛格、赛格三星）经过整合后亮相资本市场，形成了规模庞大的“赛格系”。赛格经验在当时也被广泛推广。

与“赛格系”一起成长壮大的是靳海涛的资本运作经验、管理大型企业的的能力以及形形色色企业家打交道的能力。靳海涛坦言，丰富的人生经历和在赛格集团的资本运作经验，对他以后从事风险投资事业帮助很大。

“在1994~1996年，资本运作在中国是非常不成熟的，没有固定的模式可以遵循，所以赛格集团的资本运作的形式多种多样，以上市为主线，但又不限于上市，还有重组、购并等各式各样的资本运作方式。各种做法是在实践中一步一步探索出来的。”靳海涛后来在接受《中国风险投资》记者采访时回忆说，“因为你在一个大的平台上，交往的都是各种各样的企业家，是各种各样与你合作或者可能与你有关的政府官员或其他社会人士。那么，这段时间就积累了与他们打交道的能力。这非常重要，因为风险投资主要是与人打交道，观察、判断人，并与之打交道是最重要的一种能力。”

资本运作、管理经验、看人选人——这些后来被创业投资家们屡屡提到的概念都在靳海涛的脑海中生根发芽，为他后来从事创业



投资行业并入主创新投资集团打下了坚实的基础。

2001年，靳海涛出任全球策略风险投资基金驻中国特别代表，正式操刀风险投资业务。3年以后，靳海涛加入深圳创新投资集团，担任董事长。

空降深创投危难时大显身手

在靳海涛之前，深圳创新投资集团的前几任主管分别是阚治东（总裁）、孙俊平（董事长）与陈玮（总裁）。

由于成功运作深圳“赛格系”，又有4年操刀风险投资事务的经验，靳海涛的入驻可以说是受命于“危难之时”。

靳海涛上任后，开启了高密度的投资策略和快速扩张战略，同时也开始进行一系列的积极探索。

“那个时候，公司的现金流很紧张。我们一方面努力将短期投资项目快速收回；另一方面，想办法增加银行信贷，因为收回短期投资有个过程，在头寸不足的情况下，只有通过财务杠杆来支持。”靳海涛后来回忆说，“原来曾经想过做一个金融控股公司，拓展些其他业务，但后来创投形式一好，也就没这个必要了，一心一意做好主业。”

2004年5月17日，证监会正式发出批复，同意深圳证券交易所在主板市场内设立中小企业板块。2005年8月23日，证监会、国资委、财政部、央行、商务部等联合发布《关于上市公司股权分置改革的指导意见》，股权分置改革全面铺开。同年11月21日，黔源电力股改方案通过，中小板50家公司率先实现了全流通，中国创投行业的春天到来了。与此同时，在靳海涛的带领下，深圳创新投资集团快速扩张、铺开网络、布局全国的时期到来了。

“股权分置改革为中国本土创投企业创造了一个在国内市场退出的渠道。这使得创投企业和二级市场的投资者紧密联系在了一



起,创业资本市场的投资人和二级市场的投资人,其实是接力棒关系。”靳海涛在给某证券类报纸撰写的专栏文章中这样写道。他也在多个场合提出过类似观点。

按照靳海涛的说法,随着股改方案的提出,他开始对公司的投资战略做调整,由原来的“稳扎稳打、适量投资”转到“大举进军、放大投资量”。在这个思路下,深圳创新投资集团开始在中国资本市场上大显身手。

在商业化基金运作方面,深创投建立了近十种运作模式。在分成方面,打破了国际上收取管理费用的模式,采用获得收益后进行比例分成的模式。深创投的新模式就是不收取任何管理费用,但是提高公司获益后的分成比例,一旦赚到了钱,投资者也乐意接受这样的分配方式。在退出方面,“两头在外”、“一头在内、一头在外”是靳海涛及其团队探索出来的典型的中外合作基金模式,这样一来,一旦本土资本市场退出不畅,运用海外基金的优势就充分显现出来。

此外,在投资方式上,深圳创新投资集团也建立了一套有别于国外传统模式的投资程序,也就是既“阳光”又“科学”的投资决策机制。深创投分别成立了投资决策委员会、风险控制委员会,在进行投资时,两个部门都要分别对项目出具分析报告,经过综合讨论后再决策,这有利于决策的公允性。同时,整个投资决策的过程也向全体员工开放,每个员工可以旁听也可以发表自己的看法。在最后的项目决策时,如果多数外部专家不同意,那么此项目也会被否决。

截至2009年6月,在深创投累计投资的220多个项目中,上市企业达到了38家。2007年公司投了40多个项目,投资额超过了11亿元;2008年全年实际投资项目58个,投资额超过了13亿元。在全球经济受到金融危机的重创之下,2009年上半年新增投资项目仍然达到了15个。



探索引导基金布局全国

在深圳创新投资集团的全国战略中,成功地探索政府引导基金模式无疑为公司铺开网络、进军全国市场画上了重重的一笔。

深创投是中国最早探索政府引导基金模式的本土创投企业之一。早在2007年1月,深创投在苏州成立了该地区的创业引导基金,首期资本金为3亿人民币。之后,深创投又与郑州、重庆等城市合作筹建政府引导基金。目前已经开始运作和正在签约注册的政府引导基金已达29个,规模接近50亿元。

“深创投作为中国本土创投的领头羊,有责任探索包括政府引导基金在内的各种创投模式。”靳海涛指出,“为了实现自身的进一步发展,深创投必须在全国范围内拓展网络,而政府引导基金是其实现方式之一。深创投和其他红色创投不一样,许多红色创投的投资区域限定在他们的行政区域范围内。当年深创投成立时,深圳市给的政策是‘立足深圳,面向全国’,这也是深创投能比别的红色创投做得成功的重要原因。”

按照靳海涛的归纳,目前深创投与政府合作的模式有以下几种:第一种是类优先股模式,也就是政府出资部分,不承担投资风险,但有了收益后即拿固定回报。这种模式有点像优先股,有优先清偿的权利。第二种模式主要针对投资初创期项目。这个模式中,商业化投资人可以有选择地按照事先约定的价格收购政府投资人拥有的股权,也就是说,投资人可以以原始价格购买已升值的股份。第三种模式,如跟进投资。比如深创投在成都投资,成都的政府引导基金就拿出一定比例和深创投的投资匹配,获得收益后分一部分给该投资人。

以深圳创新投资集团在苏州运作的政府引导基金为例,化整为零、聚沙成塔的功能充分凸显出来。“政府引导基金组建前,当时的苏州只有一家创投企业。现在苏州已有100多家创投企业,还成立