

a mindstyle business 与思想有关

# THE 新零售的 未来

零售连锁巨头的进化之道

# FUTURE

弘章资本创始合伙人，零售领域资深观察家翁怡诺诚意之作

# OF NEW

# RETAIL

翁怡诺◎著

非虚构

北京联合出版公司  
Beijing United Publishing Co., Ltd.

# THE FUTURE OF NEW RETAIL

## 新零售的▶未来

翁怡诺◎著



北京联合出版公司  
Beijing United Publishing Co., Ltd.

## 图书在版编目 ( CIP ) 数据

新零售的未来 / 翁怡诺著. —北京: 北京联合出版公司, 2018.1  
ISBN 978-7-5596-1428-5

I . ①新… II . ①翁… III . ①零售业—商业经管 IV . ① F713.32

中国版本图书馆 CIP 数据核字 ( 2017 ) 第 329828 号

上架指导: 企业管理 / 零售

版权所有, 侵权必究

本书法律顾问 北京市盈科律师事务所 崔爽律师  
张雅琴律师

## 新零售的未来

作 者: 翁怡诺

选题策划: 

责任编辑: 李艳芬

封面设计:  零创意文化  
LIFEINNOVATION.COM

版式设计:  衣 波

---

北京联合出版公司出版

(北京市西城区德外大街 83 号楼 9 层 100088)

石家庄继文印刷有限公司印刷 新华书店经销

字数 320 千字 720 毫米 × 965 毫米 1/16 23.5 印张 3 插页

2018 年 1 月第 1 版 2018 年 4 月第 4 次印刷

ISBN 978-7-5596-1428-5

定价: 79.90 元

---

未经许可, 不得以任何方式复制或抄袭本书部分或全部内容

版权所有, 侵权必究

本书若有质量问题, 请与本公司图书销售中心联系调换。电话: 010-56676356

C 湛庐文化  
Cheers Publishing

a mindstyle business

与思想有关

深耕零售的资本企业家

翁怡诺



修炼，

## 实践私募股权投资的每一个阶段

翁怡诺第一次知道有风险投资这个行业，是在1998年《IT经理世界》上的一篇介绍美国硅谷风险投资的文章。那个时候他刚刚成为《计算机世界》报刊的一名记者，对经济变化非常敏感的他开始期待有机会能够进入股权投资的领域。

1999年上海刚刚起步了几家风险投资机构，翁怡诺抓住了机会进入这个领域。2000年年末，美国互联网泡沫破灭，投资环境受到很大冲击，而当时中国资本市场还处于萌芽状态。2002年，他决定出国系统地学习金融投资知识，选择到英国伦敦城市大学攻读金融投资管理专业的硕士学位。2004年年初，翁怡诺学成回国后加入菱日罗斯福泛亚基金担任投资董事，负责中国大陆的投资业务。2006年年底，翁怡诺放弃外资基金的业绩分成诱惑，毅然加入中国国际金融有限公司，担任直接投资部执行总经理，亲历了投资部从筹备到成长的全过程。

几次异常果敢的华丽转身，翁怡诺几乎完整地实践了私募股权投资的所有阶段，从初创期投资、成长性投资，到成熟期和并购阶段投资。他的职业生涯的投资业绩也相当耀眼，先后投出十多个在美国、中国香港与内地A股上市的公司。

# 商业的

—  
THE  
FUTURE  
OF NEW  
RETAIL



专注，

## 在快时代追求“慢、极致”

2012年年初，翁怡诺又做出了一个令很多人感到惊讶的决定，离开当时风头正劲的中国国际金融有限公司，创办了专注于大消费领域的弘章资本。那个时候的投资圈流行做综合类基金或是专门投资互联网TMT领域，对零售和消费这种相对传统的领域的关注度较低。但是，翁怡诺却一心想做大消费领域深度垂直的小而美的基金，未来专注做成长型的控股并购型基金。

在大多数人都在追求“快、极致”的互联网投资逻辑时，弘章资本却追求“慢、极致”的投资状态，显得有些特立独行。但翁怡诺相信，专注是一种能力，可以帮

助弘章发现那些能够穿越商业周期而依然变化不大的行业领域，发现那些不依赖于“烧钱建立壁垒”，而用较少的资本性支出就可以获得不错回报的行业领域。

5年多的时间里，翁怡诺与弘章资本的同事用了大量时间进行研究与分析，他们能够细分研究每一个潜力品类、每一个创新业态，并且准确预判未来的大机会。这些耗费大量时间的基础性研究工作，最终为他们带来了丰厚的回报，他们先后投出为大家所熟知的山东最大的零售上市公司家家悦、洗衣液龙头蓝月亮、好享家等优秀的消费类企业。

共建，

## 实践企业家创业精神的资本企业家

优秀的投资人不仅需要掌握与投资相关的技术，更重要的是拥有和企业家一样的深度市场洞见。

翁怡诺的内心有很强的企业家精神，希望带领团队构建一份多元、创新、宏大的事业。他正在学着放弃看太多所谓的投资机会，转而思考企业运营的很多流程和细节。他致力于用长线资本去改造新时代的商业结构，提升运营效率，最终创造出价值。弘章资本的企业文化可以归纳为：简单、正直、自律、坚忍、务实、多元、好奇、拥抱变化、自由进化的生态

学习型组织。始自微小，终致伟大。

对翁怡诺来说，深刻理解这些行业的长期内在发展规律和业务逻辑，从而准确把握行业与市场的变革要素和时点，把握商业的大周期，研究预先判断未来变化趋势，创造运营价值，借力金融杠杆和证券化的力量，用实业精神做金融投资，是值得用一生去实践的目标。对于弘章资本而言，“用企业家精神思考，用合伙人方式共建”，正在成为它的核心理念，以及创造价值的源泉。

作者演讲洽谈，请联系  
[speech@cheerspublishing.com](mailto:speech@cheerspublishing.com)

更多相关资讯，请关注



湛庐文化微信订阅号

**湛庐文化**  
Cheers Publishing  
与思想有关

特别  
制作







推荐序一

## 用实业精神做金融投资

张磊

高瓴资本创始人兼首席执行官

很多人认为投资家和企业家是两种完全不同的“物种”，投资人往往被认为是“做短线”和“赚快钱”的代名词，而实业家又仿佛是踏实、赚长期钱的。但实际上，投资家和企业家之间的界限现在已经变得非常模糊，甚至是一种融合的状态。今天能够被市场所认可的成功投资家往往也是创业者，也是长期运营的实业家，只是用了“投资的方式”在做企业。

零售业是世上最辛苦、最基础的商业模式之一。零售皆细节（Retail is detail）。在过去十多年的中国市场上，零售业已经走过了多种业态的更新迭代，从农村市集到大卖场，从综合标准超市到便利店，从百货业发展到B2C电商巨头，从杂货小店到超级购物中心，林林总总，起起伏伏。但零售的本质，即商品满足消费者变化的需求和供应链效率这两个核心要素，从来也不曾改变。即使是在新零售概念广为流传的今天，我们依然要探索事物背后的逻辑和道理，寻找零售业最本

源的要素。而怡诺的这本《新零售的未来》恰恰是在最好的时机给大家一个阶段性的归纳总结。特别在本书下篇对国际零售连锁上市公司的诸多案例研究分析中，我们能够找到很多中国零售连锁企业家未来可能要走的发展路径。

早在 2006 年我就认识了怡诺，后来他作为创始团队加入中国国际金融公司直接投资部后，我们有了很多深入交流消费行业和投资的机会。特别是在消费品和零售领域，怡诺找到了他所热爱并擅长的能力圈。他的专注专心、独立思考、对投资的热爱、对企业的长期投入精神，都是非常珍贵的品质。我常说，“think big, think long”（想得大，想得远），但是还有更重要的一句，“start small”（小处着手）。五年前，怡诺找我探讨未来的创业方向，要做大消费领域深度垂直的小而美的基金，还要专注做小型的控股并购，用实业精神做金融投资，创造正向的价值，这些也同样是高瓴资本在不断实践的核心精神。

与当今很多浮躁的投资人不同，怡诺不仅具有创新和创业的精神，而且在控股投资这样一个非常复杂的投资体系中，拥有和企业家共同奋斗的落地能力和长期定力。实业和投资的双向融合将在未来创造出一个新物种——“资本企业家”，即用长期资本来运营管理企业，共同创造价值的新模式。中国零售的未来也同样需要这样的“资本企业家”。

是以为序，与诸君共勉。



推荐序二

## 探索零售新模式，抓住未来消费者

郭戈平

中国连锁经营协会会长

自 20 世纪 90 年代中期以来，伴随着中国经济的崛起和市场经济的深化，零售行业也经历了波澜壮阔的变化，比如超市渠道变革、百货几起几落、电商全面铺开、购物中心兴起，以及便利店的异军突起。

过去 20 年，在国民经济迅速成长和消费者消费习惯快速变化的双重影响下，中国零售业从业人员最熟悉的场景也许是：一种业态或模式还来不及深耕细作，就因为外部环境的剧变必须开启下一段征程。在这个全世界绝无仅有的发展环境里，中国零售行业从业者在攻城略地的过程中，为快速适应市场环境的变化，大多数时候已无暇打造零售的基本功；与此同时，在市场机会不断涌现之时，将大部分精力投放在跑马圈地，也是业内企业家相对理性的选择。毕竟，对零售企业的精雕细琢理应出现在经济相对平稳、竞争格局大致确定的环境之中，但是过去 20 年，市场并没有给予中国零售行业这样的机会。

当时间跨越 20 年来到 2017 年，随着一二线城市商业面积趋于饱和，以及电商全面介入消费者生活的方方面面，中国零售行业又面临新的挑战。这种挑战一方面来自经济发展相对减缓带来的外部发展红利减少，另一方面也来自资本大举进入对零售行业的深远影响，以及数字化技术对于行业的全新塑造。

外部环境的变化，让中国零售行业面临更多挑战，但同时也相应获得了更多的机会。在当前的市场格局下，零售行业的决策者或许需要考虑三方面的平衡。

### 首先是商品和服务之间的平衡。

零售业的本质是为消费者提供适合的商品。因此为消费者找到性价比高的商品，并通过供应链的梳理让商品的流转效率提升是企业必须关注的焦点。但是随着中国人均 GDP 突破 8 000 美元迈向 10 000 美元，顾客消费中服务性消费的占比将持续走高。如何将服务性消费融入企业的经营，是零售高管必须关注的趋势。超市餐饮化和大量即食食品的出现是商品服务化的体现之一，我们还可以挖掘更多服务融入商品的方式，并将服务理应获得的价值体现在商品价格之中。

### 其次是体验和效率之间的平衡。

如今，消费者的良好体验已被越来越多的零售企业所重视。线下企业对消费场景的塑造，对数字化和支付便利的推进，以及线上企业在配送时效和搜索效率方面的投入，都让消费者的体验越来越好。但是消费者体验如何与零售企业最核心的效率之间保持平衡，也是一个不容忽视的地方。按理说，更好的客户体验，能为企业带来更高的盈利和效率，或是为企业创造更多的获利途径。体验和效率，偏废任何一个方面，都难以持久。

### 最后我们要关注零售企业数字化和物理特性之间的平衡。

很长时间以来，零售门店的物理特性是很多零售理论的基点，从选址、营销到门店运营和顾客服务都基于此，而门店的物理属性决定了企业的做法是以我为主，精选商品和服务为特定的消费群服务。但是随着近年来数字经济的崛起，以

及中国零售企业在这个领域的超前探索，让零售商有机会精确认识自己服务的顾客是谁，理论上也可以做到站在顾客的角度重塑门店和商品组合。如何在坚持传统零售理论与投入大量资金发展数字化之间找到平衡，也考验着零售行业决策者的智慧和勇气。

在零售行业迈向数字化的今天，《新零售的未来》为我们带来了大量成功案例，让我们在关注科技、关注数字化的同时，也不忘记零售的本源和基本运行法则。同时，翁怡诺先生也从资本的视角，试图挖掘这些企业成功背后的规律，对大家应该有所启发。

我们期待，中国零售商在自身努力的同时，借助科技和资本的力量，为消费者创造更美好的生活。



序言

## 新零售时代的思考

蓦然回首，我作为职业投资人已有 18 年了，而距离我离开中国国际金融公司直接投资部，创建弘章资本也已有 5 年。这期间我见证了 2000 年第一次互联网泡沫从疯狂到一地鸡毛的悲惨结局，也亲身经历了 2008 年金融危机中金融从业者的恐惧和无助，体味了 2015 年年中中国 A 股市场可怕的千股跌停。经历了多个经济周期之后，我理解了成熟投资人应该具有的一种相对超然的境界。而创建弘章资本最重要的原因是，我的创业初心非常简单和朴实，无关市场波动，无关周期起落。专注是一种长期理想化的生存状态，有创新格局的企业家，会推动商业模式的不断创新，为消费者提供优质产品，创造有长线价值的企业生命体。在长期的研究思考中，我也常常有一种冲动，希望记录下一些有价值的思想火花，但往往疲于应付日常业务，总没有时间落笔。

过去 5 年，弘章资本的同事们花了大量时间学习和研究全球商业巨头的成长路径，在这个过程中，对中国消费领域也进行了一些思考。这些有价值的思想如果不能得到有效的传播，会非常可惜。基于弘章资本积累的大量全球商业研究初步成果，加上我个人对中国市场中每个业态的一些思考，最终形成了这本书的

雏形。尤其是新零售概念火爆的 2017 年，零售连锁正变得日益复杂，各种业态相互杂糅，新的商业场景不断涌现，线上和线下流量不断被分化，这是一个不断颠覆、迭代的痛苦时代，也是一个不断创新、重生的充满希望的时代。我们也借机把对新零售的综合理解梳理出来，综合国际零售连锁的案例研究，一起呈现给大家。

不可否认，今天的商业世界经历了多年的进化，已进入竞争更加激烈、更加极致化的阶段。过去长周期的规律正在进化为短周期，长线思考已变得越来越困难，大量资本正在催化商业模式的进化过程，通过积累而形成逐步竞争再到垄断的过程被打破，这使得投资这一行业变得更加困难，要在不确定性中寻找确定性的压力更大。处在商业模式变局中的企业家们也必须具有更加宏大的格局和坚韧的性格，在无助时回到商业最本质的价值创造中去。回到原点，也许是我们面对不确定性的最佳方式。

今天的地球更像是一个大的村落，不同的村落里生活着处于不同商业阶段的“村民”（消费者），幸运的投资人可以在这个巨大村落里自由穿行，帮助“村民”提升商业效率和便利性。从这个意义上看，帮助中国企业家去更高级的村落里“了解和拜访村民”，将是一件非常有价值的事情，这也成为我写作此书的主要驱动力。我们从投资者的角度，深度解析了全球最新的一些成功商业巨人的发展模式，不仅仅是告诉大家这些商业巨人的今天是多么辉煌，更重要的是展示它们的成长路径和历史背景。脱离历史背景和环境，简单地模仿这些巨人今天的模式是不可能获得成功的。

在分析这些商业巨人的成长轨迹时，我们发现它们之间存在许多非常相似的商业逻辑和特征。这些逻辑和特征往往反映了某些深层次的商业本质，也是最值得今天的中国企业家借鉴和学习的要点。在这些案例中，我们发现，一方面商业进化是一个痛苦的蜕变过程，很多创新都是九死一生的博弈。特别有趣的是，成长曲线中往往会出现一个拐点，而这个拐点往往又是高成长的起点。作为机构投资者，一个重要工作就是不断探寻“投资性价比最高的拐点”。另一方面，绝大部分成功者在竞争初期都是不折不扣的“创新者和颠覆者”，但当他们构建了一个庞

大复杂的组织和结构时，创新往往又成了他们进一步进化的障碍。所以，敢于持续变革的企业家实在是极少数。

我们今天谈论商业成功，都只是从某一个时间窗口来观察我们的商业世界，每一个企业都有自身的生命轨迹，我们当然期望能够发展得更长久一些，更稳健一些。但历史一次次告诉人们，市场的循环故事是多么相似，只是人们大多主观觉得这次我会和别人不同。2012年我创建专注大消费领域投资的弘章资本，初心是作为一个职业化的机构投资者，不能仅仅通过两三个月的临时研究就决定一个投资行为。优秀的投资人不仅需要掌握投资结构设计和调研的技术，更重要的是也需要拥有一种和企业家一样的深度市场洞见。

随着中国中产阶层规模的扩大，新品类、新业态快速迭代老商业，中国将出现系统性的黄金消费十年。由俭入奢易，由奢入俭难。只有了解了各个细分领域的长期驱动力和成长轨迹，我们才具有相对的竞争力。某种程度上，一个研究驱动的长期价值投资者应该具有比绝大多数企业家更广泛的商业信息和更完整的商业逻辑，虽然研究的资源往往来自于企业家，但需要在宏观上高于企业家。所以，优秀的股权投资者和优秀的企业家是互补的，二者结合能够催化出一种特别巨大的力量。这种深度结合往往是资本结构上的结合，双方寻找到一种稳定、相互依存、共同驱动的顶层设计，因为同向的激励和对未来市场的战略共识是长期发展的基础。面对商业变局的巨大不确定性，无论多么优秀的企业家或投资人，都是在做一个合乎商业判断的抉择，谁都没有绝对的把握和结论。此时我们能够做的就是不沉溺于宏大的愿景中，否则会使泡沫膨胀。拥有改变世界之雄心的人通常需要更加谦逊，小幅度渐进的试错式成长才是安全前进的唯一道路。

在今天这个快速进化的世界里，从0到1的创新和创造并不是唯一的选择，特别在中国，产业的快速整合是绝对的未来趋势，这时中小型的成长并购将逐渐成为主流。这种基于企业家基因的成长性并购在于创造出富有创意的垄断者，垄断创造的利润能给予规划长远未来的资本。所以，并购投资要寻找到伟大格局的坚定实践者，投资者和管理者要形成新的稳定的顶层股权激励模式，双方要对未



来的竞争格局有预判。未来的很多生意需要用钱烧到新格局出现，这种模式非常残酷，对任何竞争者来说都是极致的煎熬，但通往阶段性成功的道路本身就是充满荆棘的。这本书中精选的众多消费案例，都说明并购成长几乎是大企业的不二法门。这不仅是业务经营挑战，更加结合了与资本对接股权层面的制度设计，对于大多数新一代企业家来说是更大的课题。企业家很难既有格局观，又有执行力，还保持一种对变化的强烈敏感性，以及对事物本质的理解。大部分企业家都是在某一时期对某一方面很在行，但是需要与好的战略伙伴进行持续的开放交流来提升自己。“用企业家精神思考，用合伙人方式共建”（Think as entrepreneur, Work as partner），正日益成为弘章资本的核心理念，也是我们创造价值的源泉。

离开机构去创业的过程是非常艰苦的，但又是非常幸福的。我觉得自己内心也有很强的企业家精神，希望带领团队去构建一份多元、创新、宏大的事业。我正在学着放弃看太多所谓的投资机会，转而思考企业运营的很多流程和细节。我深信，用长线资本去改造商业结构，提升运营效率，最终创造出价值，是值得用一生去实践的理想。深刻理解这些行业的长期内在发展规律和业务逻辑，从而准确把握行业与市场的变革要素和时点，把握商业的大周期，研究判断未来变化趋势，创造运营价值，借力金融杠杆和证券化的力量，用实业精神做金融投资，将是我用一生去实践的目标。

有人说投资应该是人生中最后一份职业，我深以为是。其实投资是一次人生智慧的修炼，投资往往就是在体味生活本身。特别是作为专注于大消费领域的投资者，投资于商业创新，探索新业态、新品类、新渠道、新服务、新文化，需要保持对生活的高度热情，保持好奇心，保持宁静与平和。投资也是一次人生的长跑，千万不用在意别人的一次抢跑或某一时刻超越了你。侵掠如火，不动如山，当出现高度符合价值观和潜力的项目时又需要敢于下大注。投资更是一场有时间节点的资金游戏，里面设置了各种场景和角色，让我们放下对金钱的执念，开阔心胸，接纳一切人，对这个商业世界保持好奇，保持勇敢，保持乐观。

我要感谢高瓴资本创始人张磊先生，从 2005 年初识，十多年来与他不断交流，