

探秘明星私募的掘金之道

中国顶级私募 访谈录 · 第四辑

好买基金研究中心 编著

“

无论面对怎样的变化

经济时代的变化，市场周期的变化

无论是哪类策略

主观股票基金、量化基金，还是私募股权基金

既在拼命奔跑迭代，也有矢志不移的坚守

看10家顶级私募如何恪守原则，又如何因时而进

”



上海交通大学出版社
SHANGHAI JIAO TONG UNIVERSITY PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

中国顶级私募访谈录. 第四辑/好买基金研究中心

编著. —上海: 上海交通大学出版社, 2022. 7

ISBN 978-7-313-26987-4

I. ①中… II. ①好… III. ①股权—投资基金—经理—访问记—中国—现代 IV. ①K825.34

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2022) 第 104881 号

中国顶级私募访谈录 (第四辑)

ZHONGGUO DINGJI SIMU FANGTANLU (DI-SI JI)

编 著: 好买基金研究中心

出版发行: 上海交通大学出版社

邮政编码: 200030

印 制: 苏州市越洋印刷有限公司

开 本: 710mm×1000mm 1/16

字 数: 222 千字

版 次: 2022 年 7 月第 1 版

书 号: ISBN 978-7-313-26987-4

定 价: 78.00 元

地 址: 上海市番禺路 951 号

电 话: 021-64071208

经 销: 全国新华书店

印 张: 19

印 次: 2022 年 7 月第 1 次印刷

版权所有 侵权必究

告读者: 如发现本书有印装质量问题请与印刷厂质量科联系

联系电话: 0512-68180638

序 言

PREFACE

在市场变化中， 有坚守，有迭代

——因时而进，笃行不怠

2021 年的关键词是“分化”。

我们看到了量化私募的超额爆发，规模的快速攀升，同时也看到了许多主观明星基金经理业绩遇冷，从被追捧变成被质疑。我们看到了半导体、新能源等“专精特新”赛道如火如荼的炽热行情，同时也看到了消费、医药等核心资产如遇冰封般地持续下跌。我们看到了翻倍的基金，也看到了近乎腰斩的基金。我们看到了中证 1000 指数大涨 20%，也看到了中概互联指数跌去了 50%。

市场的分化、割裂、反弹、反转等诸般波动，映射着投资环境的种种变化，这些变化有短期的情绪周期，也有长期的时代变革。

一鲸落，万物生

2021年，机构投资者对白马权重股的极致抱团行情出现了逆转，茅指数在2019年、2020年连续翻倍后，2021年收跌，且年中较高点回落近30%。

大市值的核心资产崩塌之下，流动性开始灌溉中小市值个股。一度被市场冷落的小盘股开始焕发勃勃生机，这也使得广泛选股的量化策略有了更大的发挥空间。

市场风格之所以出现巨大的切换，既是市场情绪将风格割裂推升到极限后的修复，也是政策、经济环境带来企业基本面变化的映照。

2021年的经济复苏，以及金融、产业政策向中小企业的倾斜，让我们看到了广大小企业的业绩弹性和创新潜力。也让我们意识到投资不是仅仅盯着那些大市值的白马龙头就够了。许多中小企业也在体现着中国经济的活力，也在展示着“专精特新”的亮点，也能孕育伟大的投资机会。

2021年的另一个重大变化是刚兑时代的正式落幕。2021年11月开始，非封闭的银行理财产品不再用摊余成本法估值，而是以市值法估值，即底层资产价格波动将更直接地体现在产品净值中。这意味着银行理财将呈现更多波动，“固收”不再“固”。

与此同时，2021年非标固收底层的地产行业风险事件不断，地产行业告别了过往的野蛮式增长，7%~8%固定收益的刚兑非标成为历史。

所以2021年当市场波动加剧时，大家寻找的避风港不再是非标固收，而是股债兼配的“固收+”，是强调均衡配置的各类FOF。一鲸落，万物

生。刚兑非标逝去之时，浮收的大时代正在拉开帷幕。

新时代，新配置

本辑访谈录对权益类资产进行了更广泛的覆盖，除了主观股票基金经理、量化私募机构以外，加入了对私募股权投资机构的访谈，这也能更完整地刻画权益类资产的图谱。

无论是主观股票型基金，还是量化基金，其研究与交易的均以二级市场上市公司的股票为主。而伴随一家企业从创立到壮大，直到上市 IPO 的投资机构，则是私募股权基金。

如果主观股票型基金把握的是上市企业未来的业绩增长，量化基金关注的是上市公司短期的定价偏差，那么私募股权基金则是在分享一家企业从创立到上市的成长红利。

所以私募股权基金能帮助我们完整地获取一家公司全生命周期的股权价值增量。私募股权基金也是最面向未来、最敏锐捕捉时代变化的权益类资产。它们聚焦的是每个时代最前沿的技术创新、最新颖的商业模式和最有活力的创业者。

中国经济由地产基建时代进入科技兴国时代，预示着私募股权投资将迎接更多机遇，肩负更多责任。

可见一切的变化都息息相关，时代的变化、配置的变化，刚兑固收退潮、浮收权益崛起。科技时代到来，权益投资也在面向尖端创新、面向硬核技术。

有坚守，有迭代

无论面对怎样的变化，经济时代的变化、市场周期的变化，无论是主观股票基金、量化基金，还是私募股权基金，大家既在拼命奔跑、迭代，也有矢志不移的坚守。

我们看到管华雨、巩怀志等二级市场成长型行业投资老将，在不断挖掘新赛道、拓宽新认知的同时，对公司质量的坚守。我们看到洛书、世纪前沿等快速发展的量化机构，在不断丰富策略类型、挖掘有效因子的同时，对统计规律的恪守。我们看到经纬创投、君联资本等国内头部创投机构，在着眼时代变化、勇敢布局创新的同时，对创业者能力的笃定。

投资是一条长路，每个人在自己的跑道上，只有持续奔跑才不会落后，同时也必须坚守正确的方向才能离目标越来越近。

时代并非一成不变，基金行业不断有新的管理人站出来，也不断有老的管理人被淹没。我们要做的，是去感知那些最底层的变化，去研究不同策略的管理人，去跟着时代不停地向前，找好的策略、好的基金。

但同时，我们也要区分周期的扰动与真正的变革。投资策略处于周期低点的管理人，需要我们坚信而不是远离；投资策略处于周期高点的管理人，需要我们谨慎而不是迷恋。这考验我们的专业，更考验我们的坚守，坚守管理人的信托责任，坚守管理人策略的有效性和稳定性。

最后，感谢我们投研、运营、法务和市场团队的宋达、潘甜芝、刘军、陈宸、樊雨、何欣、刘泽龙、梅慧娟、徐冬冬、尹昊然、周娅、汤

雯、胡小雪、王婷婷、徐雪颖和杨晔为本书编写做出的贡献。每一年，让我们看到不同策略领域最头部的管理人，在时代更迭与周期变换中的所感、所想、迭代和坚守。

好买财富董事长、CEO

A handwritten signature in black ink, appearing to be '杨晔', written in a cursive style.

2001年君联资本成立，是中国最早的一批本土私募股权投资机构。

20年来，君联从IT领域的单一技术环节，顺着产业链延伸到上下游不同领域，从最熟悉的IT赛道入手，扩展到IT服务外包、医疗服务外包，再延伸到医疗健康、企业服务、先进制造等多行业投资，从早期投资拓展到企业初创期投资和成长期私募股权投资多阶段布局。

随着国内越来越强调科技创新，硬科技在中国产业中的地位越来越高，君联也迎来了发挥自身优势的时机。君联将调动公司的全部力量，协同一致，迎接中国科技创新时代的机遇和挑战。

目 录

CONTENTS

君联资本 李家庆

与志同道合的伙伴共创事业，分享成功 / 1

经纬创投 张颖

聚焦中国，子弹不断，投资不断 / 33

纪源资本 符绩勋

把握时代变革，做对选择，做好传承 / 61

合远基金 管华雨

根植时代、精选成长的价值投资者 / 89

华夏未来 巩怀志

规避极端波动，拥抱最景气的赛道 / 121

聚鸣投资 王文祥

在复杂的市场中，保持简单、专注、求实 / 151

方瀛投资 丁晓方

以全球视野，寻找中国机会 / 175

宽远资产 梁力

做正确的事，赚“看得懂”的钱 / 209

世纪前沿 陈家馨

纯粹、精进，持续逼近量化最前沿 / 237

洛书投资 胡鹏

量化可知的规律，无惧未知的市场 / 265

君联资本 李家庆
与志同道合的伙伴
共创事业，分享成功



李家庆

君联资本 总裁、董事总经理

- 清华大学机械工程/经济管理双学士、清华大学管理工程硕士、法国巴黎工程师学院 MBA。
- 2001 年加入君联资本，全面负责公司管理及整体业务。
- 主导并参与的项目有康龙化成、先导智能、安硕信息、安洁科技、海晨物流、一心堂、青桔单车、海致 BDP、深睿医疗、东方微仪、邦盛科技、望石智慧、瑞数信息、优刻得、沃丰科技（Udesk）、未知君等。
- 曾就职于联想集团从事业务拓展工作。

从一级市场风险投资到二级市场股票私募，从量化基金到主观基金，访谈了数十家私募管理人之后，我们发现一个现象：许多优秀投资机构的策略和打法可能非常朴实简单，能将投资策略总结得既翔实又精彩，只是少数。

中国古时能征善战者甚多，但最终著书立说、形成兵法、流传后世的屈指可数，这其中的原因可能大抵相同。无论是带兵打仗，还是管钱投资，都是实战性极强的事情。战场与市场千变万化，大量的不可测因素在动态变化，一套再完备、再详尽的策略体系也不见得能保证成功。缺乏实战经验支撑、缺乏主观能动性的方法论体系，最终会变成纸上谈兵。

所以许多优秀的管理人可能并没有一板一眼的投资方法论，也没有什么高深莫测的投资体系，大家都是在实战中不断积累经验，不断敏锐应变，再不断反哺实战，最后总结出来的核心策略可能朴实无华。访谈君联资本总裁兼董事总经理李家庆时，我们的这种感触非常深刻。

君联资本 2001 年成立，是中国最早一批本土私募股权投资机构。20 年来，君联致力于捕捉中国科技创新带来的产业机遇。截至 2021 年 12 月，君联累计投资了逾 500 家企业，其中近百家企业成功上市，70 余家实现并购退出。

20 年来，君联从 IT 领域的单一技术环节，顺着产业链延伸到上下游不同领域，从最熟悉的 IT 赛道入手，扩展到 IT 服务外包、医疗服务外包，再延伸到医疗健康、企业服务、先进制造等多行业投资，从早期投资拓展到企业初创期投资和成长期私募股权投资多阶段布局。

20 年来，君联的投资版图持续扩展，投资团队不断完善，基金管理日臻成熟。如今，君联基金管理总规模逾 600 亿元人民币，跻身中国一线

VC/PE 投资机构。而君联，不仅有着一线 VC/PE 投资机构的管理规模、专业团队和长期业绩，更有着自身独特的产业思维与科技基因。

我们能深刻感受到君联对硬科技的看重与坚守。君联创始团队源于产业，很多都是技术人员出身。自创立以来，君联始终围绕科技创新这条主线，挖掘国内尖端技术，投入资源将其产业化，投入时间陪伴企业成长。

君联不追逐热点风口，拒绝概念炒作，不做资本运作赚快钱，而是根植于技术，投身于产业。在半导体、智能制造、新能源等科技创新领域，君联以技术硬度和强度为标准，系统化投资布局，以成功的项目为抓手，向上下游产业链一点点渗透。长期下来，君联在多个科技创新赛道积累认知、经验和资源，逐渐形成多个产业投资根据地，形成系统性投资网络。

君联的独特优势，投资者信任君联的原因，正是君联底层的科技基因，以及由此形成的建制化团队与投资产业根据地。随着国内越来越强调科技创新，硬科技在中国产业中的地位越来越高，君联也迎来了发挥自身优势的时机。君联将调动公司的全部力量，协同一致，迎接中国科技创新时代的机遇和挑战。

以产业思维，投资科技创新及科技赋能

看君联的打法，产业链系统性投资布局，高新技术赛道根据地战术。但这些都是回过头看的结果，是君联过去 20 年战果的一个展现。如君联资本总裁、董事总经理李家庆所说：

“君联资本的系统性投资打法与根据地投资策略其实是一个结果，一个回头总结出来的结果，是我们科技创新投资属性的展现和积累，我们的投资都是产业思维、科技驱动。”

2001年李家庆加入君联资本。包括李家庆在内的君联最早一批员工，大多是有产业背景的技术人员。李家庆是清华大学机械工程学士，还拥有清华大学管理工程硕士以及法国巴黎工程师学院 MBA 学位。

最早的君联，就是一群技术出身的人，在自己熟悉的科技领域，研究项目，研究公司。李家庆早期在君联的工作，就是在自己熟悉的通信设备领域，研究存储、传输相关的半导体芯片技术。发现有优势、有价值、有商业化潜力的技术后，君联进行投资，将技术产品化，推向市场。有的技术可能产业化成功了，有的可能失败了。无论成功还是失败，任何一项硬核技术，都会成为君联的一个抓手，通过这个抓手，君联去了解产业链上下游环节的技术痛点和市场生态，从而去发现新的技术、新的项目和新的抓手。

比如在新能源赛道的布局，君联从自动化设备企业入手，接触到一批产业链上下游企业。以这些企业为抓手，君联沿着产业链向下发现了宁德时代这样的投资项目；而后又以宁德时代为抓手，找到了许多新能源细分赛道的优质公司。

20年来，君联坚持“以产业思维，投资科技创新及科技赋能”这一件事，沿着产业链，不停地发现、研究、寻找前沿技术。在这个过程中，君联投资的版图不断扩展，投资过的项目在多条产业链上形成网络，形成根据地。君联也以其系统性打法为业内熟知。而实际上，这些都是君联20年来坚持“科技创新，专业赋能”的一个结果。

以内部迭代，应对外部挑战

20年来君联一直坚持“科技创新，专业赋能”，而随着君联投资布局的扩展、公司团队的扩大、管理规模的提升，君联内部也在不断迭代和进化。

首先是团队与建制的完善和进步。 VC投资不仅靠前线的项目团队。君联以硬科技投资为核心，面对的许多创业者都是科研人员出身，他们可能缺乏企业管理能力，不会带团队，不会设计产品，不会拓展市场渠道。所以把科研出身的创业者培养成企业家需要一套完整有效的投后体系。

“专业赋能”简单四个字，却是一个复杂的、长期的过程。成立以来，君联不断总结“专业赋能”的经验，不断健全针对被投企业的增值服务体系，也逐渐形成了包括财务顾问、法务顾问、企业管理顾问等在内的顾问团队。

君联的投后顾问团队能帮助被投企业从零开始建立公司文化、运营机制、考核方案、财务体系，能帮助被投企业不断优化公司治理结构、制定战略、开拓市场，能帮助被投企业分析后续融资安排、选择上市地点、规划上市时机等等。

如今君联的前中后台团队已能够围绕各个项目提供系统性的支持和服务，更高效地完成对企业的赋能，更有效地将创新科技产业化。前中后台体系的搭建是君联20年来持续进化与完善的结果。

其次是基金管理的成熟与产品矩阵的形成。随着在产业链上的布局点越来越多，君联看到的机会也越来越丰富。比如在半导体芯片产业链上，

有些企业钻研新一代的颠覆性半导体技术，有些企业做现有技术的改良与国产替代，这两类企业的市场空间和成长路径都有差异，因此对投资视野和资金属性的要求也不同。

君联的创始团队大多是有产业背景的技术人员出身，随着投资经验的长期积累，君联的基金管理能力也在不断进步。如今，君联形成了多层次的产品矩阵，针对不同的产业方向和不同的企业成长阶段进行布局。同一条赛道里，企业做的事不同，企业所处的成长阶段不同，股权投资所面对的空间、期限和置信度也不同。君联在高新技术产业投资形成根据地的同时，基金产品矩阵也在不断丰富，捕捉更多类型的投资机会，成就系统性投资布局的打法。

以团队力量，迎接硬科技时代

未来，无论是内部的发展需求，还是外部环境施加的压力挑战，中国企业的科技创新都越来越重要。新的内外部环境下，中国正在从全球制造业中心向科技创新中心转型，而中国企业也正在从模仿和跟随走向创新和突破。

中国的科技创新时代将伴随着许多科技企业做大做强，也会驱动大量的科创产业投资机会。而以“科技创新，专业赋能”为宗旨，在高新技术产业深耕 20 年、积淀 20 年的君联资本，也正迎来大展拳脚的时代。

当然，科技创新是一个长期大方向，这期间也会有周期起伏，有冷热波动，与机遇一同而来的是挑战。君联走过 20 年的路程，要在硬科技时代更宽阔的道路上加速向前，就需要调动整个团队的最大力量，实现资产端

与资源端共同的进步和突破。如李家庆所说：

“资产端与资源端是两个轮子，两个轮子要充分配合好，君联这辆车才能向前行驶。过去 20 年时间积累的多条完整产业链的投资根据地，形成的多基金、多策略、多业务团队，就是资产端的轮子；而资源端的轮子，是我们要持续为上游的合作伙伴提供完善的解决方案和整体化的服务，维持长期共赢的合作关系。”