

## 普凯基金联席董事张爱民

### --合作的诚意与行动

恭祝朋友们：新年快乐 合家幸福！

《人物访谈》TIC 2009 合作伙伴 全球招募中。。。

欢迎致信：myang@ourzb.com

#### 访谈题记：



普凯投资基金 (Prax Capital) 2003 年成立，至今投资了 11 个项目，其中不乏明星企业，如无锡尚德、保定惠腾、小肥羊、克丽缇娜等。08 年 6 月，普凯正式注资山东蓝海酒店集团。从历史投资案例来看，普凯投资领域集中在新能源、消费连锁和房地产行业。

合伙人制造业的实战背景让他们对企业的考察独具慧眼，对项目运营的把握也更加切肤。稳健的投资风格让普凯不惧风浪，近期也会有项目逆市落单。下面就坐下来，听听张爱民先生说说他们这个有合作精神并有合作行动的普凯基金。

**孟杨：**《人物访谈》TIC 本期为大家采访的嘉宾是普凯基金联席董事张爱民先生。老套路！首先还是给我们粗线条介绍一下普凯基金吧。

**张爱民：**好啊！普凯基金 03 年成立，04 年底在中国进行了第一笔投资：浙江天能（国内最大的电动自行车用蓄电池企业）。我们的投资风格很稳健，这些年一共投资了 11 个项目，其中包括 3 个房地产项目。05 年投资了无锡尚德（目前位居全球第二的光伏制造企业），此后投资的项目包括南京中电光伏、小肥羊、保定惠腾（最大的风电叶片制造企业）、克丽缇娜，今年（2008 年）投资了山东蓝海酒店集团，近期可能还会有一个太阳能设备的项目会正式宣布。

**孟杨：**这样算下来，你们每年的项目产量大约是 1-2 个案例。你们目前有 3 个基金？

**张爱民：**是的。03年募集的第一支基金已经投完了，这支基金规模差不多2000万美金。但我们把其中的900万美金投到了无锡尚德。这是个很大胆、事后证明很成功的投资案例，给我们带来了超过十倍的投资回报。

第二个也是投资成长型企业的基金，规模是1.5亿美金，现在已经投完了一多半。另外，我们还有一个房地产基金，规模也是1.5亿美金。目前做了3个房地产项目。

**孟杨：**我看你的职位名称是联席董事，是合伙人的概念吗？已投的案例中，你参与了哪些？

**张爱民：**联席董事不是合伙人。我们的基金管理公司架构是这样：最上面是合伙人，然后是执行董事、联席董事、高级投资经理、投资经理。我05年加入普凯，在普凯正式完成（closed）的7个案例当中，我参与了其中的5个，刚开始的时候是参与，后来开始主导对企业的投资。

**孟杨：**普凯基金的投资额度很明确：1000万-2500万美金。那么在这个投资额度范围内的你们看过的项目中，没投的是因为什么原因被毙掉？

**张爱民：**否决的原因每个企业都不一样，用具体的案例可能会比较直观。比如我们看过一个做钢管的企业，规模很大，盈利能力很强，技术含量也比较高。但当我们去参观的时候，发现车间的粉尘很大，而工人连基本的防护都没有，就问：这些粉尘对工人的身体会有影响吗？对方车间主管说：一般工人做2年左右身体可能会出现健康问题，但一般不会让工人做满2年就换岗。我们不喜欢这种没有社会责任感的企業，所以也没有继续跟这家企业洽谈。

另外我们还看过一家做食品的企业，宣称它的一个产品系列里含有某种对身体有益的成分。可是在做尽职调查的时候，我们发现他们根本就没有添加这种很贵的成分，而是在误导消费者。虽然前期已经有一定的费用支出，我们还是马上决定撤回了我们的尽职调查团队，不再继续看这家企业了。

还有一些企业被否决是因为行业门槛太低了，比如传统的造纸、纺织等。虽然有的企业规模、利润还可以，但从长期的可持续盈利和增长能力方面考虑，它们吸引PE投资相对比较困难。

**孟杨：**我觉得普凯基金是个典型的投资相对后期企业的 PE 基金。普凯基金和其他基金对比，第一印象的不同会是什么？

**张爱民：**首先，PE 这个词很宽泛，Private Equity 是指针对未上市公司的股权性投资，广义上讲 Venture Capital 也是其中的一种。如果按照国内的划分习惯，普凯基金是 PE，但更准确的定义还应该是 Growth Capital（成长期基金），当然我们还有一家投资住宅开发项目为主的房地产基金，我这里谈的都是成长期基金

关于和其他基金第一印象的差别，从市场上问出来的才会更确切，所以你也许要去问一下我们投资的企业、我们合作过的中介机构和同行。我自己的感觉是普凯有跟企业合作的诚意和态度，更重要的是有具体的行动。比如我们和其他基金共同进行的一些投资，通常我们和被投资企业的关系处得最好，一般企业遇到问题首先会想到找我们来商量。

**孟杨：**合作的诚意也会给你带来合作伙伴推荐的项目吧。你们现在的项目来源主要有哪些？哪些渠道会比较重视？

**张爱民：**项目来源占大头的还是中介机构，包括：财务顾问、投资银行、证券公司、会计师、律师等。第二类是我们通过主动的行业研究找到的案例。从以往的投资案例中看，有相当大的部分是我们自己找到的。比较典型的有两个例子：南京中电光伏和克丽缇娜。因为此前我们投资过无锡尚德，对太阳能行业有一定的了解，通过行业跟踪观察我们找到南京中电光伏。还有就是克丽缇娜，这是中国大陆做连锁美容最大的企业之一，有大约 2500 家门店，克缇在台湾采用的是直销模式，连续很多年超过安利，名气很大。我们最早拜访克丽缇娜的时候，公司说：我账上有很多现金，既没有应收账款，有没有银行借款，为什么我们要引进 PE、然后 IPO 呢？我们分析说：家族企业面临的最大的问题之一是家族的事业由谁来延续，相比之下，公众公司比家族企业有更完善的治理结构，对职业经理人的吸引力也更大。另外，我们还定期的追踪一些行业发展的信息发给他们，包括其竞争对手自然美、现代美容的分析等。中间经历了一年多的时间，最终他们找到我们，希望可以合作。此外，还有地方政府、行业展会等项目收集渠道。

从投过的案例来看，前两种渠道（中介机构和主动研究）是我们最重要的项目来源。

**孟杨：**这样看来，你们是平时就需要做行业分析，主要会对哪些行业做对应的分析？重

点关注的投资领域又是哪些？如果从已经投资案例来看，大部分都集中在新能源和消费类！

**张爱民：**其实我们看过的项目类型很多，分析的也很多。就现在重点关注的行业来说，无疑新能源和消费类还是在里面，再有就是环保、循环经济，以及基本消费（与老百姓衣食住行相关的）。还有就是制造业，对于这块我们希望企业有一定的技术壁垒，在企业的报表上的反映就是利润率比较高。对于我们 Growth Capital 来说，追求的是增长，比如新能源、节能环保这类有爆发性的增长机会的，我们肯定不会放过。



图为在美国华尔街上的张爱民先生

**孟杨：**现在（08年12月）你们投资案例的价格，和07年相比有什么样的差别？你们希望的市盈率一般是多少倍？

**张爱民：**现在企业比以前现实多了！我们希望市盈率可以控制在6-7倍以内。

**孟杨：**你们投资的连锁消费类的很多：小肥羊、蓝海酒店集团、克丽缇娜。在这个领域，有没有什么经验可以与大家分享？

**张爱民：**对于连锁消费类企业来说，业态很重要。是直营还是加盟？发展速度和控制力是需要权衡的重要因素。比如我们投资的小肥羊，发展初期采取的策略就是全国快速铺加盟店。这种方式可以让企业发展得很快，但同时也会有失控的隐患：我们和 3i 做尽职调查的时候，发现很多加盟店不从小肥羊的总部买羊肉和调味品，不接受总部的管理。这种情形是很危险的，一旦某个加盟店出现问题，可能会对公司品牌造成毁灭性的打击。其实公司也早就意识到了这个问题，在我们两家 PE 注资后，更加快了对加盟店的清理整顿。店面数量一度从 600 多家下降到 300 多家，其中有些是自然消亡，有些是加盟合同到期了，更多的是被公司主动关闭。现在公司的发展已经步入了良性轨道，公司 08 年 6 月在香港的 IPO 也创下了低迷市场中的估值记录（发行价 23 倍，几十倍的超额认购）。

另外很重要的一点是单店增长。国内的投资者可能不太注重单店销售的增长，而在国际上分析师很注重这点，俗称 3S: same store sales growth。单店销售的增长是支撑消费类连锁企业增长的最重要的动力。如果老店每年都能保持适度的增长，这就是一个很好的信号。

所以我们看消费类连锁企业，首先看业态，再看单店的增长情况，另外就是 Single Store Economics，包括单店面积、前期投资、选址、装修、人均消费、客流情况等等，最后看多久可以收回投资。核心还是看投资回报率。

从运营上来说，我们希望消费类连锁企业有很好的可落实的标准。不能标准化是很多连锁企业扩张的瓶颈，而标准化是确保产品和服务质量一致性的唯一途径。在这一点上我们投资的蓝海酒店集团做得很好，他们有几百套针对不同环节的标准作业流程（SOP）。比如客户如果要换一个枕头，酒店前台多长时间必须接起电话、怎么回复客户、对应的服务流程是什么、多长时间满足客户要求等等，这些都有一定的标准，并有专人督导执行。再以餐饮环节为例，每道菜的用料、工序流程、色泽度、时间，客户服务标准里都有规定。他们还会把过往的经验教训总结成册，在集团内通报普及，这也是尽职调查时蓝海让我们印象很深的地方。

**孟杨：**当时投资小肥羊是和 3i（3i 集团）一起投资的，谁主投？尽职调查又是怎样进行的？

**张爱民：** 3i 主投。尽职调查的中介机构是我们一起请的。当时请 KPMG (毕马威) 做财务的尽职调查，还有律师事务所，同时我们还请了罗兰·贝格 (Roland Berger Strategy Consultants) 做市场方面的尽职调查，包括公司管理的初步诊断。

**孟杨：** 你们是跟投，是不是做的工作会少一点？

**张爱民：** 不会少。并不是 3i 决定投资，普凯就一定跟投，我们强调每个项目都要有自己的判断。

**孟杨：** 小肥羊和小尾羊两家都是做火锅连锁的，为什么你们选择了小肥羊而不是小尾羊？

**张爱民：** 这是很容易做的一个决定。从市场统计来看，发展最快的、网络最大的是小肥羊，知名度最高的也是小肥羊。从罗兰·贝格的调查报告来看，小尾羊和小肥羊有很大的差距。如果能合作，我们肯定不会选择跟随者。

**孟杨：** 你们公开演讲都会强调普凯带给企业的增值服务，具体有哪些？这些服务对普凯和拟投企业的议价会有帮助吗？

**张爱民：** 我先回答你后一个问题：其实对议价的帮助不大，更重要的是要到一张“入场券”。不过，南京中电光伏算是一个特例，当时我们拿到的价格相对较低。

至于给企业带来的增值服务，我给你举两个例子吧！蓝海（蓝海酒店集团）的基本功很扎实，但外部宣传不够。所有我们会帮助他们做营销方面的宣传，一方面介绍普凯基金的时候都会提到蓝海，另一方面介绍一些主流媒体对他们进行采访，比如福布斯等。我们也帮助他们物色好的管理人员，最近就成功地帮助他们找到了一个分店的总经理。有了普凯进入，蓝海对人才的吸引力也就不一样了。还有一块就是对财务管理方面的帮助了。克丽缇娜也是一个典型案例。我们帮助他们在法国设立了一个护肤品研发中心，帮助公司引进多位高管人员，并同管理层密切协作，拟定公司的业务发展战略。当然，在公司上市方面，我们更加会发挥我们的专长，提供强有力的协助和支持。

**孟杨：**普凯基金有清晰地标明拟投企业的门槛：“成长期、扩张期的制造业和服务业企业，已经盈利、当年净利润不低于人民币 3000 万元，拥有独特的竞争优势和差异化的企业定位，未来 3-5 年的销售额和净利润年增长率在 30%以上” 这些标准会不会让你们错失一些投资机会？

**张爱民：**错失的可能性不大。太小的企业明显就不是我们的投资对象。但这些数据也有一定的弹性，只是标明一个范围。

**孟杨：**其实企业要持续保持 30%以上的增长是很不容易的事情，你们投资的企业都是怎么做到的？

**张爱民：**筛选工作十分重要，尽量挑选那些成长速度快的企业。我们选的都是百里挑一，甚至是几百里挑一的企业，包括所在行业和企业自身，都需要有增长的过往记录和未来的潜力。的确，未来的增长谁都没有办法断定，但回顾我们投资的企业，每一家都做到了 30%以上的增长率。比如小肥羊，08 年上半年的净利润增长了 80%以上。

**孟杨：**你们现在 3 个基金都是投资到中国大陆地区的，有没有考虑募集人民币基金？

**张爱民：**在考虑，也在接触。我们希望先募集少量的资金试试，国内 LP 的理念和国外的差异很大。在这方面我们的期望值不是特别高。如果可能，预期 09 年可能会推出人民币基金。

**孟杨：**听说你很喜欢看书，给我们推荐几本吧。

**张爱民：**还是推荐一些非专业方面的吧，我最喜欢看的是能够触发思考的书。最近半年看过的很好的几本包括：A. H. Almaas 所写、胡因梦翻译的《钻石途径》系列三本，Eckhart Tolle 所写的两本：曹植翻译的《当下的力量》和张德芬翻译的《新世界——灵性的觉醒》。这些都是关于心灵成长的书，适合那些愿意思考并反观自己、希望心灵境界有所提升的人。

**孟杨：**谢谢普凯基金张爱民先生接受《人物访谈》TIC 的采访。最后恭喜你做爸爸，并希望你合家幸福！

普凯投资基金 主要投资案例一览表					
编号	案例名称	所属行业	投资时间	投资额度	备注
1	浙江天能	制造业	2004 年底	400 万美元	动力电池
2	无锡尚德	节能环保	2005 年上半年	900 万美元	新能源
3	中电光伏	节能环保	2006 年 3 月	1300 万美元	新能源
4	小肥羊	餐饮连锁	2006 年 6 月	500 万美元	无
5	克丽缇娜	美容连锁	2007 年 9 月	2000 万美元	克缇（中国）
6	蓝海酒店集团	酒店连锁	2008 年 6 月	1000 万美元	山东 东营市
7	房地产项目 3 个	房地产	N/A	2500-3000 万美元/个	天津 武汉 西安
《人物访谈》TIC			Ourzb.com 中国民间资本网		

备注：《人物访谈》TIC 由中国民间资本网出品，转载请勿删改并注明出处。

特别鸣谢 **红鼎创投**

TEL: 0571-28938600

E-MAIL: myang@ourzb.com

TIC 同步发行声音稿，每月两期，每期 30 分钟。

近期人物：戈壁基金合伙人 许毅

《人物访谈》Taka Investment Consultant /TIC

《人物访谈》TIC 倾听机构投资风格，挖掘企业投资价值。

合作发行：中国民间资本网、《第一财经日报》、第一财经网、《民间资本家》电子期刊、互联网实验室、《总裁财经》杂志、《投资与合作》、星巢创业网、《浙商研究与资讯》杂志、投资联盟等。