

中经合合伙人熊伟铭

--瞄准大市场的大回报

访谈题记：



美国中经合集团 (WJ Harper Group) 1995 年由刘宇环先生 (Peter Liu) 创建。在中国大陆 (25%)、中国台湾 (15%) 以及美国 (60%) 共投资近百家中小企业, 有 15 家已成功上市, 其中不乏分众传媒、DivX、CommerceOne 等经典案例。中经合旗下总共管理着超过 4 亿美金的资产。

本期《人物访谈》TIC 为大家采访的嘉宾是中经合合伙人熊伟铭先生 (Wayne Shiong)。加入中经合之前, 熊伟铭先生在 Piper Jaffray 担任互联网相关的证券研究。他主导的投资案例有遨游浏览器、科美生物以及新动态英语等。这是一位热心的投资人, 相信接触过他的创业者会有同感。

孟杨: 中经合在北京、旧金山以及台北都设有办公室, 为什么没有在上海设立?

熊伟铭: 为了团队沟通方便, 中经合没有设立更多的办公室。我们主要投资早中期的企业, 一般要求企业有一定的收入, 但这些企业仍然处在发展的早期阶段, 所以我们希望所有的伙伴可以经常的聚在一起讨论问题。如果有几个办公室, 彼此就会自然而然地独立。你可能觉得, 如果拟投公司在南方, 沟通成本会比较高, 但在我们看来, 团队的沟通不畅会造成更大的成本!

孟杨: 那么你们彼此之间看项目都怎么看, 在不同的领域里各自为战?!

熊伟铭: 每个人都有自己的兴趣和爱好, 但团队之间是协同而不是竞争。从大的行业来说, 我们重点关注信息技术、生命科学和清洁技术领域, 其中我们把 40% 的精力放在了医疗方面。就合伙人来说, 有的擅长医疗诊断, 有的擅长医学影像, 在大的学科上大家又可以互补学习。我们也希望伙伴有各自擅长的领域, 因为细分的子行业都可能产生好的公司, 这样我们都可以尽量地 cover 住某个行业。就我个人来说, 我会在互联网方面挖更多的公司。但并不意味着挖得多, 中经合就投得多, 因为从投资回报方面考虑, 投资某个互联网公司可能

还不如投资某个医疗公司。

孟杨：回过头来，关于中经合，你有什么要特别介绍的吗？

熊伟铭：中经合的灵魂人物是 Peter Liu！刘宇环，80 年代，和陈立武一起创立了华登国际亚洲公司，开展亚洲投资业务。在分工上，陈立武负责募资和战略布局，而 Peter 负责具体的投资业务。到 90 年代中，Peter 创立了 WI Harper（中经合），WI 就是 Walden International（华登国际）的缩写。

孟杨：华登国际在亚洲也有很多投资手笔，你们和华登在亚洲投资业务上有合作吗？

熊伟铭：合作的不多！因为华登国际的基金规模很大（近 20 亿美金），而我们旗下只有 4 亿多美金，共分 6 个基金，所以投资的风格和看项目的方向上都会不同。更多的时候他们会去看一些我们扶植的还不错的企业，比如爱康国宾他们就做了跟进投资。

孟杨：你们最近一期的基金是什么时候募集完成的，现在还有多少没有投资出去？

熊伟铭：最近一期的基金是 05 年募集完成的，基金规模是 1.3 亿美金。现在是这期基金的第 4 个年头，每期基金基本上是 10 年，所以现在还是处在这期基金的早中期阶段，可能 2 年后会陆续进入项目退出阶段。这期基金还有几千万美金没有投出去，其中有一部分是为我们已经投资的公司保留的资金，这些公司有可能再也不会找我们要钱。就单笔的投资额度来说，从几十万美金到一千万美金不等，但我们觉得比较舒服的额度是 300-500 万美金作为第一次投资。

孟杨：一般你们占多少股权比例，投资决策的时间需要多久？

熊伟铭：从几个百分比到百分之四、五十都有，同样，我们觉得比较舒服的比例是 20%-30%。这个舒服的比例就意味着被投公司的管理层有相当的能力，不需要我们经常“救火”。我们占有的股份比例越高，对项目管理的责任就越大，这是我们最不愿意干的事，但如果有一些特殊的机会，也可以干！投资决策最快当天就确定投资意向，遨游浏览器就是！正常来说 3-4 个月的时间是要的，包括我们自己想的时间。有时候光催投资人是没用的，因为有很多东西我们还没有吸收，没法做出投资决定。每一笔投资我们都要做到心里有底，就算企业有几点问题，我们也要确定自己可以补上，或者引进谁可以补上，只有这样我们才会进行投资。



图为 美国中经合集团合伙人 熊伟铭 先生

孟杨：你们前几期的基金回报都怎么样？

熊伟铭：一般可以做到 40% 的年回报率，也就是说基金额度可以翻 4 倍。计划都是 10 年制的基金，但有时候不用等到 10 年我们就会把基金的回报返给股东。回报当然是越多越好，时间自然是越少越好！

孟杨：在美国，中国大陆和中国台湾你们都有投资，你怎么看这三个地方的投资环境？

熊伟铭：80 年代中国台湾有很多公司为美国的大公司做代工，对于不大的基金来说，在产业链上下游有很多的投资机会，项目也很赚钱。90 年代互联网兴起，资本的效率提高了，小基金也可以把一家互联网公司推上市。现在要看中国！大市场、大发展的中国必然会带来很多的投资机会。

从中经合的投资经验来看，95 年前后，大部分赚钱的项目是美国的。当时我们在中国大陆、中国台湾、美国都有投资案例，结果还是美国项目的回报好！比如我们投资美国的

CommerceOne, 98 年投入的时候是 1000 万美金的公司估值, 而 2000 年退出的时候是 320 亿美金的估值。对比同时期中国的新浪、百度等, 我们还是希望能投资 CommerceOne 这样高回报的项目。中经合把投资力量集中在中国大陆是在分众传媒获得丰厚回报之后, 也就是 2003 年。

孟杨: 你认为优秀的投资人应该有什么样的特点?

熊伟铭: 首先要会听。把自己脑子里的所有东西都清空, 不带任何偏见的去听, 然后就是问。这之后, 如果还是觉得这个项目没有可取之处, 要么不是一个正确的行业, 要么不是一个正确的人。听的能力对投资来说很重要。如果你抱着这只是一个会议的心态, 就很难接受很多东西, 而应该抱着确实想知道一些事情的心态听创业者去说。

孟杨: 其实你们平时看的很多项目都有很高的关联度, 可能有些行业的项目都投过, 自然会有偏见在, 这个挺要命!

熊伟铭: 这个的确很难! 就投过的公司来说, 如果他仍然处在不上不下的状态, 首先要总结当时投资他心态、逻辑。然后再和相关拟投公司比较。投资人听了太多, 思维的惯性会让你轻易的错过很好的团队或者公司, 有时候可能就因为你问了一些并不成功的公司。如果要听, 就听那些有成功经验的人的判断。

孟杨: 平时和朋友聊项目的时候, 都觉得所有的投资案例都应该回归到最基本的生活逻辑, 即使是很复杂的项目。如果理得通, 证明判断比较客观, 但如果理不通, 可能就有问题。

熊伟铭: 对! 尤其是前两年牛市的时候大家都比较忽视这个方面的判断, 好像什么都能卖出价钱来。回头看每一次市场高潮所追捧的, 到最后不见得会是很赚钱的, 可能也就马马虎虎。反而是在市场低潮的时候, 扎扎实实、紧衣缩食做出来的项目真正能赚很多回报。正像你说的, 这些项目都是符合基础的生活逻辑, 真正老百姓需要的、企业需要的。

孟杨: 在做投资的风险分析的时候, 那些写在纸上的风险可能都不是真正的风险, 反而是那些隐隐觉得可能不对的地方, 投资之后它可能出现并成了一个瓶颈问题。遇到这样的问题, 你怎么办?

熊伟铭: 那就是多花时间。如果是人的问题, 比如我觉得我还没有钻到创业者的脑子里去, 那证明我时间花的还不够。咱们接着交流, 或者我再介绍些有用的人给创业者, 哪怕最

后没有投资合作，但这些关系也可以使公司做得更好。尤其是人，如果觉得有问题，我们就宁愿不做！一般我们还是希望拟投公司有比较独特的核心技术，这样，我们在做投资判断项目的时候，不会 100%依赖一个人，实在不行，可以请个 CEO 来做这个公司，因为技术本身就是可以扩展的。

孟杨：在你参与投资的案例中，有没有映像很深的案例？遇到好项目的时候，会有心花怒放，想和他结婚的感觉吧？

熊伟铭：我都是很激动的去做每一个新项目，如果不激动你干吗做呢？！你肯定觉得能参与一件事情，他可以改变很多东西，太棒了！05 年投资遨游浏览器的时候就有心花怒放的感觉。但如果第一面就激动的不得了，那我可能就是太投入了，我得冷静冷静。我们投资遨游浏览器的时候，创始人就一个人，公司也没有，甚至都不想做个公司。我们就鼓励他做一个中国独立的浏览器，就像看电视要用电视机一样，上网必须要用浏览器。现在公司发展的很好，新版本有 1.8 亿下载量，老版本有不到 1 亿下载量，我们估计积极的用户有 5000 万左右。随着云计算的概念进一步推广，浏览器就变成了一个应用接口，在这个方面的应用会越来越广。

孟杨：除了遨游浏览器，你主导投资的项目还有科美生物和新动态英语。参与投资的应该不止这三个吧。

熊伟铭：参与的项目很多，包括图吧，3G 门户等等，提供的帮助大都是介绍伙伴，整理思路等。最早中经合北京办公室的三个人 (Wayne\ David\ Michael) 都要一起做项目。David (张颖) 和 Michael (左凌烨) 现在在 Matrix Partners (经纬创投) 的新基金，与我们合作也很紧密，从投资阶段上来说中经合和 Matrix 会有一些区别。

孟杨：08 年中经合一共投资了几个案例？

熊伟铭：一个新动态英语，一个理邦仪器。其中深圳理邦仪器是我们和软银中国在 07 年的时候立的项目，等到 08 年的时候 Matrix (经纬创投) 的新基金成立了，才联合着一起做了这个项目。

孟杨：现在联合投资很普遍了，一般联合投资会有哪些利弊？

熊伟铭：在风险投资这个圈子大家应该联合着做，而不是藏着掖着。再说了，就单个项

目来说，你怎么知道这个项目就一定赚钱？！如果投资人配合默契程度很高的话，只有利没有弊。其实联合投资不难的，完全都是人与人之间的交流，你会觉得和自己最好的朋友一起做事情，很舒服。比如和 Matrix Partners 合作就非常轻松，因为原来都是同事。

孟杨：之前你在 Piper Jaffray 做互联网方面的证券分析，这段经历对你做 VC 的帮助有多大？

熊伟铭：在人脉方面的帮助非常大，另外这段经历帮助我了解华尔街是怎么评价互联网公司的。就算你自己把计划想到特别棒，但仍然要回到现实，华尔街对公司的评价决定你不能付离谱的价钱，因为最终还是要给股东赚钱。

TIC 妙语遗珠：

熊伟铭/Wayne Shiong

- 如果雇的人你一个都不能信任，那你雇他干吗？
- 搭顺风车式的跟进投资谁都喜欢，但你怎么知道这是不是真正的顺风车？！
- 赌一个人，同时要考虑赌他多长时间！

对于 TIC 来说，每次出稿最痛苦的就是删减嘉宾的对话，所以把出稿删掉的投资妙语做个摘录，以飨读者！

孟杨：很多创业者会有这样的抵触：原来公司 100%是自己的，但引入 VC 之后就不全是自己的了。

熊伟铭：这就是《人物访谈》TIC 的价值所在。你们帮助企业了解 VC 是做些什么事的一帮人。VC 不是银行，我们希望和创业者共同工作而成就一番事业，所以在创业者没钱的时候，我们什么抵押都不需要就直接给钱。作为创业伙伴，我们和创业者一起做公司，遇到问题肯定是和创业者同时遇到，只是我们意识到了，可能创业者没有意识到。当我们说管理有问题，创业者就说怎么可能有问题？我亲自在这管呢，钱也没有乱花！钱没有乱花并不意味着没有问题，比如，为什么同样起步或者起步晚的公司先拿到订单？为什么同行业的公司比我们成长的快？为什么其他同类公司收入高我们的一倍，而咱们没有做到？做一个公司，如果不成功，你全资拥有也没用，如果成功，5%的股份也很好。

孟杨：你们这样向创业者说明之后，他们能接受吗？

熊伟铭：一半一半吧！

孟杨：你有没有总结出自己的投资理念，给我们说说吧。

熊伟铭：就我个人的投资感觉：一方面人很关键。所谓判断人，就是当你听完他的东西你和他有没有共鸣，你提出的问题他能不能给你比较合理的解答和反应。另一方面，看项目要瞄着大的市场方向才能有大的回报，如果你只在一个很小的市场里投资一个很棒的公司，最后的投资回报可能很一般，但如果是在一个大的市场投资一个解决了大问题的公司，即使不能做到顶级，但最后的回报可能还不错。比如说新动态英语，他们主要做二线城市的线上线下英语培训，那里的人真的想改变自己的生活状态。

由于项目本身的运营存在风险可能最终还不得不折中，因为拟投公司并不是上市公司，投资的回报没法精确量化。实际上如果中间出点问题，可能先前算的5倍回报就变成负的全赔光。有很多“精明”的创业者和我们算投资回报，这个时候我们就会非常谨慎，往往就把自己给算进去了。

孟杨：新动态英语的投资者只有中经合一家，有没有考虑替他引进其他投资机构？

熊伟铭：我们也在考虑要不要请其他的投资机构进来。多些钱自然可以帮助公司更快的扩张，尤其是在经济低潮的时候，我们认为是扩张的好时候。

美国中经合集团 (WI Harper Group) 中国大陆部分典型投资案例						
序号	案例名称	所属行业	投资时间	持股比例	投资额度	备注
1	遨游浏览器	互联网	2005/4	参股	种子期	-
2	图吧	互联网	2006/2	参股	300 万美元	联合 IDGVC
3	3G门户	互联网	2006/8	参股	300 万美元	联合 集富亚洲/IDGVC
4	科美生物	医疗器械	2007/6	参股	200 万美元	联合 SVC/软银中国等
5	新动态英语	教育	2007/12	参股	300 万美元	湖北 武汉
6	理邦仪器	医疗器械	2008/10	参股	待宣布	联合 软银中国/经纬
《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**//欢迎致信：myang@ourzb.com

近期人物：戈壁基金 许毅

《人物访谈》Taka Investment Consultant /TIC

倾听机构投资风格，挖掘企业投资价值，TIC 同步发行伙伴：中国民间资本网、《第一财经日报》、第一财经网、互联网实验室、《总裁财经》杂志、鸟巢创业网、《浙商研究与资讯》杂志、投资联盟等。