

金沙江创投合伙人朱啸虎

--互联网还有很多投资机会

访谈题记：



金沙江创投（GSR Ventures）的投资特点是专注。重点关注的投资领域包括：半导体器件和材料、互联网和无线技术、绿色能源等高科技企业。成立至今共投资了27家企业，涉及资本金超过1亿美金，其中08年完成了对9家初创型企业的投资。

本期《人物访谈》TIC为大家采访的嘉宾是金沙江创投合伙人朱啸虎先生，他在金沙江主导完成了对2家企业的投资，早前有8年的创业史。朱啸虎先生主要负责对互联网、无线、软件相关项目的挖掘投资。“寒冬”时期他依然觉得互联网有很多投资机会，在本篇访谈中你还将解读到他对当下互联网企业的中肯建议。

孟杨：很高兴金沙江创投朱啸虎先生接受《人物访谈》TIC的采访，首先要恭喜金沙江第三期3.8亿美金的基金成功募集并开始投资项目，那么，这期基金具体是什么时候募集完成的？前面两期基金是不是都已经投资完毕，预期的投资回报如何？

朱啸虎：截止09年初，金沙江的第一期、第二期基金已经投资完毕。但这个意义上并不是指我们的资金已经全部投出去了，只是我们不会用前面的基金投资新的项目了，在前两期基金中，我们还为已投资企业预留了后续融资资金。

第三期基金是08年7月份正式融资完毕的，从今年（09年）1月份正式开始投资。也是因为考虑经济危机的可能，所以我们提前募集资金，新基金的募集对象都是欧美的机构投资者。就前两期的基金回报来说，具体不方便公布，但至少我们的投资者都比较满意，这也是我们的第三期基金可以顺利募集的原因。

孟杨：新一期的基金目前投出去多少？刚刚宣布的学易科技是这期基金投资的吗？

朱啸虎：不是，学易科技是第一期基金投资的。第三期基金在今年1月份投资了一个虚拟世界的项目，一般来说我们不会主动公布我们投资的项目。

孟杨：第三期基金投资风格会延续前两期的基金吗？算在一起，金沙江创投一共投资了多少项目，多少资金？

朱啸虎：对，投资方向，投资策略，投资风格都完全一样！金沙江至今一共投资了 27 个项目，总的投资资本量超过 1 亿美金。

孟杨：从你的简历可以看出，早前在麦肯锡做过咨询顾问，然后自己创业做了易保网络技术有限公司（保险行业应用软件提供商），后来加入金沙江创投担任合伙人，具体是什么时候加入的？你认为早前的这些经历对你现在的工作哪方面的帮助最大？

朱啸虎：我 07 年 5 月份加入金沙江创投，早前的经历对现在投资企业的管理方面的帮助非常大。我自己有 8 年的创业经历，对经济周期也有一个完整的经历。最初我是创业做互联网的，在 2000 年环境不好的时候开始转型做的软件，所以说遇到经济危机也不用恐慌，只要把企业做好，市场还是有的。

孟杨：进入金沙江以来，你主导投资的项目有哪些？看过多少项目？

朱啸虎：差不多两年时间我看过不下 500 个项目。主导完成了对两个项目的投资，一个是互联网方面的，一个是无线方面的。其中无线方面的项目也是很早期的，主要做无线增值业务管理平台以及综合管理平台，这两个方面都很有发展前景，他们和运营商的合作都非常密切，现在企业发展很不错。

孟杨：08 年很多投资机构都收紧了自己的“口袋”，金沙江创投 08 年投资情况怎样？

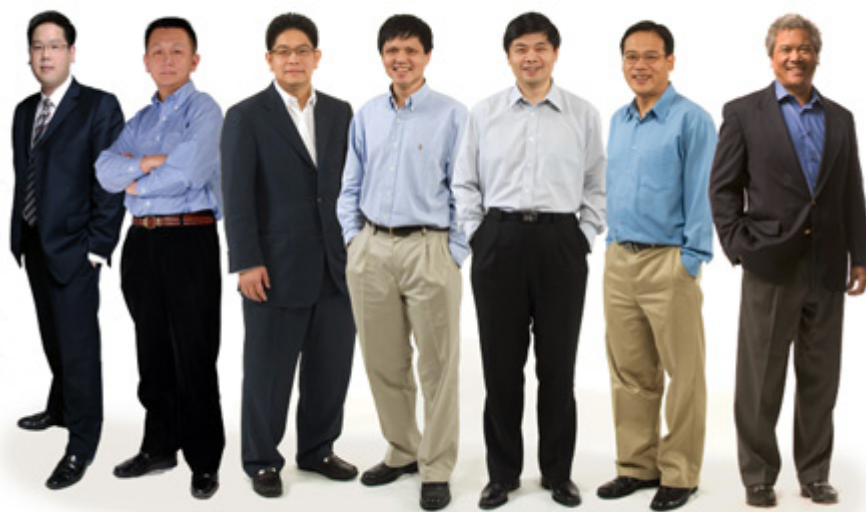
朱啸虎：一般我们的投资节奏比较一致：每年 6 到 8 个项目。在市场低迷期可能还会多些，因为价格更容易谈得拢，比如我们 08 年就投资了 9 个项目，而在高峰期企业的估值很难谈，所以可能会少些。

孟杨：现在是 09 年的 3 月份，一般来说，你们给拟投资项目市盈率的倍数是多少？比如你们刚刚投资的虚拟世界的项目。

朱啸虎：每个企业都会不一样，也没有办法规范，但我们有一套比较标准的内部估值的方法，在高峰期是按照这个方法来估，在低迷期也是这样来估的。早期项目的估值是很艺术的，绝对不能程序化的套公式。我们的合伙人都有很丰富的创业经验，在自己的领域里都知道企业应该怎样估值，也会和类似企业做比较（包括二级市场），最终会得出对应的结果。

方法是固定的，但又有很大的灵活性。

比如新近投资的虚拟世界这种初创型的项目，投资的额度肯定是百万美金级别，市盈率倍数基本也可以确定在一定的范围内。然后根据团队确定是高区间还是地区间，这里面有很多的灵活性。再就是项目的进展，如果已经发展了一段时间，估值可能会高一点，如果只是刚开始，可能会稍微低一点。



图为金沙江创投六位合伙人及特别顾问 左二为朱啸虎先生

孟杨：在尽职调查中，团队风险始终是焦点，你们都主要看团队的哪些关键点？

朱啸虎：是的，团队不好肯定不投，想都不用想！具体还要看他们对自己在做的事业有没有相关经验。比如互联网，看上去很简单，就是一些网页，但是这些网页的后面就有很多专业知识和基本的技能是很多没有从事过这个行业的人不会知道的，有些人根本不懂就开始要做互联网。还有就是团队配合和互补性，这块牵涉到执行力。一般看项目计划书，首先就是看团队的经验值，然后再看他们做是什么的。

孟杨：从金沙江过往的投资案例看，都是科技型企业，会不会遇到技术难题？遇到不懂的问题你们怎么办？

朱啸虎：会遇到，所以我们要请一些专家做顾问。尤其是清洁能源方面，这个领域范围

非常大，而且每个方向都很专，遇到不是特殊熟悉的问题，就会请专家帮助我们一起来看。有很多项目我们在刚刚接触的时候就会请专家来做一些判断，包括在技术上以及技术的应用上等等。

孟杨：如果过来融资的项目被 PASS，可能会是什么原因，价格吗？

朱啸虎：项目被 PASS 的原因很多，价格只是一个方面，而且往往是比较靠后的因素。在价格上我们有自己的原则，如果实在谈不拢，就放弃。放弃之后也有再回头找我们的项目，估值反而更会进一步打折，而且我们会更加谨慎。

孟杨：不止一次的听你说过金沙江创投是很专注做高科技企业的风险投资，可是其他的投资机构也会说自己是专注做高科技企业的投资。

朱啸虎：你可以看事实，看他们投资过什么企业就知道了。我们投资的企业都在我们既定的投资领域里。而很多投资机构说是这么说，但做是另外一回事。我们现在做的和 4 年前说的都是一模一样的。到现在我们还是投资高科技企业，要求有一定的技术壁垒，重点在半导体器件和材料、互联网和无线技术和清洁能源领域，而且我们就专注在这几个领域里寻找相应的投资机会。

孟杨：现在的风险投资家，有很多都是从创业家转型过来的，也有很多有投行或者财务方面的从业背景，金沙江创投是什么情况？

朱啸虎：我们所有合伙人都是自己创过业的。而其他基金可能是部分合伙人有创过业，部分是做投资银行过来的，因为基金的投资阶段不同，所以组合的方式也会不一样。我们是做早期项目投资的，创业经历的要求可以让我们对早期项目的判断更加准确，对投资以后的管理工作也更加有帮助。

孟杨：你们投资额度的范围是多少？一般占企业多少的股权比例？

朱啸虎：投资的额度要根据不同的企业来看。比如半导体企业，稍微多一些，从 500 万到 2000 万美金都有，因为半导体的起步就比较大，而互联网企业起步会少一些，一般 300 万到 500 万美金就足够了。这点在风险投资界都比较一致。占有的股权比例要根据企业的估值和投资额度来定，从过往的投资案例来看我们一般占有企业 25%到 33%的股权比例。

孟杨：以现在的经济形势来看，创业者应该持有什么样的融资心态？

朱啸虎：在经济低迷期，需要理性，要有合理的期望值。对于企业来说，能拿到资金发展就是个非常宝贵的机会，能够迅速把竞争对手甩开，尤其是现在。快速决策要比估值多少来得更重要。上半年与下半年拿到投资，结果可能就完全不一样。

孟杨：金沙江的已投项目都是分布在相对一线的城市，你们都是在一线城市看项目吗？

朱啸虎：项目投资的地域特点是自然形成的。就拿我主要关注的互联网、无线和软件方面的项目来说，好项目大部分都集中在北京、上海，在这个方向的被投资机构投过的项目有80%也都集中在北京、上海，所以我们就没有必要在其他地方花费太多时间。我们目前在北京设有办公室，而我相当部分工作的时间是在上海，因为我家在上海，所以自然看上海的项目会多一些。但就金沙江的投资划分来说，我们不是按照地域划分的，而是按照行业！

孟杨：你们也在和苏州合作尝试人民币基金的组建？

朱啸虎：是的，人民币基金我们也在操作。目前正在和苏州市政府在做相应的法律文件。

孟杨：也是政府引导基金的性质吧，要求国际出资还是国内出资？同时有要求多少项目比例要投在苏州吗？

朱啸虎：无所谓是国际出资还是国内出资，只要我们按照相应的比例出资金就可以。对于是否项目要投在苏州，没有要求！

TIC 妙语遗珠：

朱啸虎/Allen Zhu

- 企业历史资料没有，但人有！
- 联合投资在尽职调查上互有分工，所以我们会找比较信任的投资机构一起合作。
- 不管企业有没有 VC 投资，都是要量力而行。
- 现金流还不是 SNS 的关键点，如果做不到病毒式营销的指数上涨，就根本没戏。

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：从募集资金的角度上，给我们一点建议吧，尤其是在人民币基金的募集方面。

朱啸虎：人民币基金还比较早吧，国内成熟的 LP 还很少。但这个市场肯定还是要发展的，只是时间的问题，所以我们也不着急。目前我们也在和苏州做试点，看看国内 LP 对风险投资的反应和认知程度。像我们做早期项目投资，存续期都要求是 10 年，基金架构的设置上面也有比较成熟的模式和经验。苏州方面对这类基金也很了解，他们是很好的 LP，双方在

沟通上面也很顺畅。

孟杨：你觉得国内的 GP 成熟吗？和你们一起合作投资项目的基金有哪些？

朱啸虎：关于国内的 GP, 我们不大好评论。但在过去的 10 年，国内还是有不少好的基金管理人成长起来了。和我们一起投过案子的机构很多，包括：北极光创投，德同资本，红杉资本，IDGVC，晨兴创投，Keytone(凯旋创投)，KP (Kleine Perkins Caufield & Byers，中国为凯鹏华盈中国基金) 等。

孟杨：你们和北极光一起投资过北京的太时芯光，太时芯光是依托北京工业大学创建的，是你们帮助他们引进北极光的吗？

朱啸虎：这是项目是我们和北极光共同同步投资的。只是我们先期在公司构架、融资策略上给了他们一些辅导。

孟杨：当前金融形势不好，很多公司都是嗷嗷待哺的缺钱，你有什么建议？

朱啸虎：关键还是把公司做好，让客户满意，VC 自然会知道。Focus、Focus、Focus！企业要做的就是集中精力把自己的本职工作做好。作为 VC，在我投资的领域里，哪些企业好，其实我都很清楚。经济形势不好，投资机构还是要投资的，早期的项目投资和经济周期就没有什么关系，因为本来就是期望 5 年或者 7 年以后才退出的。

孟杨：很多互联网企业都不赚钱，怎样完成从“烧钱”到“赚钱”的转化？

朱啸虎：哪里？！其实互联网企业赚钱的很多。关键看功夫有没有做深，能不能算好每一步的转化是怎么样的，到最后的的结果怎么样的，这些都很关键。那些只会拼命烧钱的人根本不懂互联网，他们不知道互联网烧钱的结果是什么。可以一开始没有现金流，但至少要是很清楚 1 块钱投下去，转化成了什么，考核的标准是什么，转化率如何，每一个环节能不能有提升，哪些地方有浪费，这些东西离赚钱的目标有多远，互联网企业相比传统企业，这些方面算起来更容易，赚钱也更快。比如投资 300 万美金下去，带来了多少用户，保有率怎么样，每个用户可以带来多少收入，还可以和其他类似的企业进行比较。关键是懂这些转化率，懂这些转化要点，懂网络核心指标的人还很少，很多企业都是很迷惑地在不断转型。

我认为互联网的创业门槛是很高的，光做简单的网页是没用的。需要团队在互联网创业方面有丰富的经验，这也是为什么我们不投资二三线城市的原因。我们投资过一个互联网企

业，只有 4 个网页，却可以做到每年 700 万美金的营业额，而且每个季度还在不断的增长。

阿里巴巴：我们从阿里巴巴网商那里收集了一些比较典型的问题：你比较看好的互联网细分市场有哪些，为什么吸引你？

朱啸虎：互联网方面好的企业很多，也有很多的投资机会，比如电子商务、SNS、广告、虚拟社区等等。每一个子行业里面都可能出现下一个阿里巴巴，关键看团队有没有这样的执行力，能不能做好想做的事情。互联网已经发展了 10 多年，有很多基本的技巧是创业者应该好好学习的，一定要把这些东西理解透，创业才会比较有把握。建议创业者可以先到大的互联网公司积累积累。

阿里巴巴：企业在什么阶段引进风险投资最好？

朱啸虎：在任何阶段都有对应的基金投资者。可以根据企业所在的不同的阶段找对应早、中、后期的投资者。平时也可以多看看《人物访谈》TIC，他会介绍不同的投资机构的投资特点。关键问题是：有没有想清楚自己想做什么事情？自己的团队适不适合做这个事情？如果想不清楚这两点，在任何阶段都很难找到风险投资。

★	半导体器件和材料	互联网和无线技术	绿色能源	其它
1	恒原微电子	上海新易传媒广告有限公司	晶能光电	游亚软件
2	晶宝利微电子	北京广众通达广告传媒有限公司	喜瑞能源	精卫全能
3	深圳国微	百合网	惠德时代	美力安存储
4	坤锐电子	百姓网	太时芯光	-
5	-	北京科普兰德公司	-	-
6	-	去哪儿旅游搜索引擎	-	-
7	-	明致无限信息技术有限公司	-	-
8	-	联合网视	-	-
9	-	网游互动行销传播有限公司	-	-
10	-	网秦无限科技有限公司	-	-
11	-	北京中广瑞波科技有限公司	-	-
12	-	播思通讯技术有限公司	-	-
13	-	杭州学易科技有限公司	-	-
《人物访谈》TIC			Ourzb.com	中国民间资本网

备注：《孟杨投资访谈》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 阿里巴巴 浙商银行**



TIC 同步发行声音稿！欢迎致信：myang@ourzb.com

近期人物：戈壁基金 许毅

《孟杨投资访谈》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、星巢创业网、《浙商研究与资讯》杂志、投资联盟、阿里巴巴媒体超市等。