

《孟杨投资访谈》||| Taka Investment Consultant ||| TIC

官方网站及订阅地址: [www.20070101.com](http://www.20070101.com)

本期编号: TIC100401

所属系列: 投资机构 / 创业企业 / 其他

推荐级别: ★★☆☆☆ / 未评级

出稿时间: 2010年4月

采访编辑: 孟杨

## 蓝山投资投资总监梁刚（上）

--投资与生活

访谈题记:



蓝山投资（蓝山投资有限公司）风格低调，很多人知道蓝山投资是因为银江电子这个经典的投资案例。蓝山投资 2007 年 8 月正式成立，同年 12 月投资银江电子，09 年银江电子第一批创业板上市，为蓝山投资赚得 10 倍以上的账面投资回报。这家成立于浙江杭州的投资机构，目前管理着约 3 亿的人民币基金，其中包括成立之初的公司制基金和 2010 年 2 月新近募集成立的有限合伙制基金（规模为 2 亿人民币）。除了银江电子，蓝山投资还成功投资了杭州银行、杭州联合银行、财通证券等共计 6 个项目。

本期《孟杨投资访谈》来客为蓝山投资投资总监梁刚先生。除了让他为我们介绍银江电子这个投资案例之外，我们还将带你立体地了解投资人的工作与生活。

**TIC:**《孟杨投资访谈》欢迎来客梁刚先生。作为蓝山投资的投资总监，给我们介绍一下你个人的从业经历和蓝山投资的概况吧。

**梁刚:**我 1993 年开始从事金融工作。最早是在一家国有银行从事项目贷款的风险管理工作，对项目的评判能力从那个时候就开始慢慢积累了，但银行信贷的项目评审和风险投资的项目评判是有很大区别的。在银行工作的后期，还从事了关于银行资产的处置清理工作，这中间会涉及到很多财务以及法律方面的问题，积累了不少专业知识。在 2002 年的时候，刚好有机会加入一家韩国背景的信托基金公司，去南非做项目经理，主要也是负责项目投资和

投后管理工作。那时候主要做的项目都是一些传统行业的投资，比如消费品类、加油站等等。06 年回国后，加入了钱塘房产集团投资部，也就是蓝山投资的发起机构。当时主要负责海外上市的组织工作以及项目投资。需要说明的是，现在的蓝山投资已经是一家独立的投资管理公司。

蓝山投资是 2007 年 8 月份正式成立的。当时是由钱塘房产的股东出资设立的，我也就顺理成章地加入了蓝山投资。

**TIC:** 成立时的规模是多少？股东都有那些背景？

**梁刚:** 当时注册资本是 1 亿元人民币。我们的股东都是房地产和金融行业的资深人士，有项目投资的运作经验和专业背景，而不仅仅只是传统行业里积累了财富从而自己转型做股权投资的。

**TIC:** 成立之初的投资定位是怎样的？当时做二级市场的投资吗？

**梁刚:** 我们成立之初定位就是做 PE 投资（*私募股权投资*）。其实我们在成立蓝山投资之前就做了一些金融资产的投资，包括针对杭州银行、杭州联合银行和财通证券的投资。因为这些金融项目投资比较早，进入的价格是比较低的。现在看来，这些资产都增值不少，但是他们都还没有上市，所以没有个公允的价格来测算相应的投资回报，财务报表上也体现不了资产的增值。但实际上这块金融资产的流通性很好，变现比较容易，增值也明显看得到。蓝山投资目前投资的几个项目都还不错，更没有套牢的项目。所以针对投资，我们早前已经有了一定的经验。而针对二级市场，我们目前只做定向增发，因为针对二级市场的操作并不是我们的强项。

**TIC:** 一般而言，针对公司制基金运作，投资压力应该不会很大。那么，蓝山投资公司制基金的投资步调是怎样的？

**梁刚:** 由于存续期的原因，有限合伙制基金和公司制基金的管理团队比较，还是有限合伙制基金团队的压力来的大，因为他们要按既定的投资步伐完成投资，然后按既定的计划完成退出。而公司制基金一般不受存续期的约束，投资步调的可调节性比较好。蓝山投资正式成立后的第一单我们就投资了银江电子（*全称：浙江银江电子股份有限公司*||*股票简称：银江股份*||*证券代码：300020*||*交易市场：创业板*），时间是 07 年 12 月份。08 年赶上了金融危机，市场的形势我们看得不是很明白，所以 08 年投资步伐就放缓了。09 年开始，特别是今年（2010 年），就会多投资一些项目，因为我们比较看好这两年的资本市场，也就是 2010

年和 2011 年的资本市场。想抓住这两年的时机，多投些项目以储备上市，这也是我们为什么做蓝山投资第 I 期有限合伙制基金的原因。这期基金针对投资的对象还是 Pre-IPO 阶段的企业。

**TIC:** 随着银江电子成功创业板上市，蓝山投资的知名度已经是大幅提升了。到目前为止，蓝山投资一共投资了多少家企业？分别是哪些？

**梁刚:** 一共投资了 6 个项目。其中包括 3 个金融股权类项目，分别为杭州银行、杭州联合银行和财通证券，这 3 家都是总部设在杭州的金融企业。银江电子已经创业板上市，还有一个是和和瑞控股一起投资的一家医药类电子商务公司，最后一个是和达晨创投在广州珠海一起投资的一家 IT 公司。

**TIC:** 你们投资的企业瞄准的上市板块就是创业板嘛？

**梁刚:** 应该说是以创业板为主。我们的强项是在创业板上市，也有银江电子这样的成功案例。从我们投资银江电子到最终扶持它成功上市，我们也起了非常大的作用。针对创业板，我们有比较好的资源优势和经验优势，所以更多的还是会关注符合国家产业导向并有技术壁垒，成长性强，准备在创业板上市的企业。特别是细分行业里的龙头企业。一般来说，细分行业的龙头企业上市风险比较小。

**TIC:** 只要细分市场够大，针对的细分市场里的龙头企业的确值得投资，但这类企业的投资竞争很大。可能你去看的时候，创业者会告诉你：“已经有很多家投资机构来谈过了。”

**梁刚:** 私募股权投资市场的确是面临这样的竞争。像 Pre-IPO 企业，其实对专业投资判断的依赖并不强。比如一些大的央企，就是铁板钉钉能上市的，哪怕不是专业的人士来看，也能大体判断这种企业能上市。决定性因素主要还是你有什么样的资源可以拿到这样的项目，因为 Pre-IPO 的项目大家都在抢，而且很多企业也并不缺资金。挖掘 Pre-IPO 企业是一个方面，能够投资成功往往也是一个方面。被投资企业往往更看重你给他带来那些资源，尤其是上市资源，另外，投资管理的品牌知名度也是一个很重要的因素。

**TIC:** 当时你们在投资银江电子的时候，是不是和英特尔投资一起看的？

**梁刚:** 英特尔与银江电子的接触是在我们之前，而且当时和银江电子已经有一些技术方面的合作，只是当时还没有进行股权投资。英特尔和我们 PE 投资机构是不一样的，他们更多的是战略性的合作方式，与企业的合作也会更全面。而我们主要是财务投资者的角色。在

我们投资银江电子之前，英特尔投资已经开始尽职调查工作了。一般外资投资机构的尽职调查很细致，也很规范，基本上考察到企业的方方面面，甚至包括针对普通员工的待遇条件和劳动保护等等，所以他们的投资周期也很长。基本上是我们都已经投资了几个月之后，英特尔才完成针对银江电子的正式投资。



图为 蓝山投资投资总监 梁刚 先生

**TIC:** 你们从接触到投资银江电子用了多长时间？

**梁刚:** 大概只有一个星期的时间，我们完成了所有的投资流程。我们是 07 年底的时候拿到这个项目的，当时是银江电子正启动第一轮私募，时间非常紧，同时也有其他投资机构在谈，但决策流程都没我们快，这个也是民营创投相对国有以及外资创投的优势吧。

**TIC:** 投资有风险，投钱请谨慎。一个星期之内决定投资，如何确保万无一失？

**梁刚:** 万无一失谁都不敢保证。任何一个拟投资项目，甚至是已投资项目都不能保证是万无一失的。但针对银江电子的投资，当时我们是很有信心的。从前期一个星期的正面与侧面的调查来看，我们都非常看好这个项目。尽职调查的同时，也越来越增加了我们的信心。我们

根据行业的特性,结合企业的业务模型,测算对应的业务流水情况,回头再到企业进行验证,结果都让我们觉得很有信心。模糊地概念会渐渐清晰,尤其英特尔的介入更增加了我们的信心。根据企业过往的发展历程以及未来的战略规划,我们认为企业会有更好的发展前景,不然也不敢在一个星期之内就投了。

**TIC:** 这就是一个密集型的尽职调查及投资决策过程,一般来说这是不可思议的投资周期。

**梁刚:** 那也是没有办法,留给你决策的时间就那么多。好在银江电子就是杭州当地的企业。在没有正式接触银江电子之前,我们对他就有一定基础的了解,并不是一个完全陌生的企业。我们可以调动我们在杭州的资源,了解银江电子的经营情况和发展前景,把正面的尽职调查做完,另外还得从侧面了解企业有没有重大的瑕疵。本身留给我们的投资时间就很短,我们必须把投资动作在一个星期内完成。但这样的投资周期并不是常态,应该来说是个特例。如果说是个外地的项目企业,一个星期的时间肯定是不够的。

**TIC:** 你指的瑕疵主要是哪些?如果企业有这样的瑕疵,你们会怎么样处理?

**梁刚:** 所谓的瑕疵就是会导致企业不能上市的“硬伤”。包括法律方面和财务方面。如果遇到,我们首先会找对应的中介机构看看这些瑕疵能不能解决。如果是可以解决的,一般我们还是投。如果是一些不能解决的“硬伤”。再好的项目我们也不会投的。我们肯定还是会优先选择可以上市的企业,毕竟上市也有一定的概率,如果投资的时候就注定企业不能上市,对于我们来说是一种系统风险。毕竟在国内,上市还是主要的退出通道。

**TIC:** 在投资银江电子的时候,你觉得他有哪些亮点?

**梁刚:** 第一,我们很看好银江电子所从事的行业,银江是从杭州发展起来的,主要业务是向交通、医疗、建筑等行业用户提供智能化技术应用服务,是最早提出数字城市里的城市智能化概念。现在的话来说城市物联网的概念,这些业务都处于高速增长的阶段,并且符合国家的产业政策。07年我们投资的时候,银江电子在交通智能已经做得相当有规模了,在浙江省是垄断性的第一,但医疗和建筑智能化还只是刚刚起步开始做,还没有形成规模。我们很看好智能化城市的概念,尤其是数字医疗这块,在中国还是新兴的市场。交通智能化的市场前景也很好,银江电子在浙江虽然已经做到第一,但就全国来看,可扩展的市场还是非常大的。

第二,英特尔当时已经开始洽谈投资事宜,要做银江电子的股东。这也是很重要的亮点。毕竟英特尔是国际IT巨头,他的进入肯定可以在技术方面为银江电子带来很大的提升。英

特尔投资入股银江电子说明对企业的认可，这种企业还是有核心竞争力的。英特尔的合作对公司的品牌提升也很有帮助。

第三，当地政府把银江电子排为重点扶持的拟上市企业，这点很关键。政府的推动会提高公司上市的概率，在中国很多事情有了政府的支持就好办。这个也是亮点。

针对竞争的了解，我们认为虽然交通智能市场存在竞争，但是银江不单是交通智能，还包括数字医疗、建筑智能三大块，针对的竞争企业就很少了。当时银江电子的募集资金投向主要是数字医疗方面研发和市场开拓和交通智能化的全国市场开拓，这点我们也相当认可。

**TIC:** 很多人质疑银江电子只是系统集成商，不具备上市资格。你怎么看？

**梁刚:** 的确有人质疑银江电子的壁垒并不高，认为他只是提供解决方案，相当于系统集成商。但我们判断是他还是有比较高的竞争壁垒的，不光是技术方面壁垒，还有品牌、网络和资源上的壁垒。银江电子起步较早，已经确定了一定的行业竞争优势，其实做到这点并不简单。此外，银江电子是国家火炬计划重点高新技术企业，技术中心承担了很多国家级技术课题和国家标准的制定，再加上有英特尔的技术支持确保银江在数字医疗等领域的绝对领先。08年银江电子在城市智能交通系统，无线医疗解决方案以及临床移动信息系统综合竞争力评估中都位居行业第一位，这些都很说明问题。所以大家应该用发展的眼光来看待这个企业。

**TIC:** 风险投资都很关注一些新兴的产业。的确，从回报的角度来看，新兴产业一般能给投资者带来丰厚的回报，但这类企业风险相对风险较大。有几个方面：1) 这类企业的商业模式都是对传统产业的一种颠覆，在颠覆中其实有很大的不确定性；2) 这类企业的资产结构都是非传统的，大部分都是一些轻资产的公司；3) 这类企业一般都成立不久，从企业的延续性来说，并不具备稳定的基础；4) 这类企业的纵向可参考企业并不多，企业的成长性的预期较难。就单个企业来看，你们怎么考察你们拟投资的企业？

**梁刚:** 寻找不稳定中的稳定因素，这其实是投资管理公司的投资能力的体现。3年做下来，我们已经整合了很好的资源，特别是外围的合作机构和中介机构资源。有些行业如果我们自身看得不是很明白的话，就会请一些外部的专家帮我们一起看，我们也会经常请些很好的中介机构做尽职调查。其实这些年也看了很多行业的企业，对很多行业都已经有了些总体的感觉。如果是门槛特别高的企业，像医药行业，我们没有特别专业的经验，比较难看懂，一般我们会找熟悉这些行业的投资机构一起合作，让他们对项目做一个评判，我们以跟投的形式合作投资，这就可以减少很多风险。但如果是太前沿的产业，我们也不会考虑，像电动

汽车，虽然它也属于七大新兴战略产业。我们去年看过相关企业，总体觉得这个产业还没有到成熟的阶段，技术也不成熟，市场也不成熟，国家标准也没有。而且最大的问题是，为什么这些国际上的汽车巨头不来做这个事情？！他们的技术相对领先很多，但为什么要放弃这么一大块市场呢，说明这个行业还不是很成熟，还不到产业化的阶段。这种投资虽然现在价格低，但是风险也是蛮大的。针对太前沿的产业我们的投资策略会比较保守点，宁可放弃这些行业。

**TIC:** 在中国，其实有很多的“隐形”的优秀企业，这些自身经营情况很好，但往往比较低调，甚至没有上市的想法。你以前或现在有没有接触过类似的企业，这样的企业好投吗？

**梁刚:** 这样的企业是有的，就投资来说，往往比较难进入。我前不久就遇到过一家这样的企业，他们在细分行业里做到了全国第一，但是很多人并不知道。他们的现金流是非常好的，企业并不缺资金。经过商讨之后，他们的董事会还是不希望有战略投资者进来。他们自认为上市的把握是非常大的，没有必要稀释股权引进战略投资者，所以就没有这方面的想法，而且企业也不希望把声势弄得很大。

还有一些企业是没有上市的想法，创业者属于小富即安类型的。同样有一家企业，它在全球都做到了第一，当然这个企业针对的细分行业的全球规模并不是很大。企业本身的运营也并不缺钱，创业者也是白手起家的企业家。他们就是觉得企业没有必要上市，就觉得很麻烦，因为上市需要信息公开，财务也要公开，公司的治理结构和管理上都需要制衡监管。他们就觉得这样已经够了，没有必要想那么远，每年赚几千万已经够了。其实这种类型的企业不少，尤其在浙江更多。也有一些企业不愿意上市是处于上市成本的考虑，上市需要付出很多代价，结果算下来觉得不划算，就放弃了。

个人的感觉是，针对成长型很好的优质企业，投资者能够越早介入越好，刚开始可以以财务咨询顾问的形式介入，这样能很好的建立对应的信任与合作的机制。

**TIC:** 作为朋友，我知道你除了是蓝山投资的投资总监之外，还担任杭州海归创业协会的秘书长。你本身的工作并不清闲，为什么还要做这样的事情？

#### TIC 妙语遗珠:

梁刚/Gang Liang

- 投资管理公司的品牌也很重要
- 针对早期项目，要投资那些可以很快大规模产业化又有较高技术壁垒的项目公司。
- 投资工作就是体力和脑力结合
- 民营资本进入私募股权投资领域，最好还是委托专业的投资管理团队合作。

(把整理出稿过程中删掉的嘉宾妙语做个摘录，以飨读者!)

**梁刚：**其实杭州市海归创业协会的事务对我的投资工作是一种辅助和补充。我们发现，越来越多的高端人才从海外回国创业，有很多都是国际上知名的学者或者专业人士。他们把一些国际上领先的技术带回来进行产业化，在这个过程中就需要资本的对接服务，其间就有很多的投资机会，当然，这些大多是初创型项目。虽然蓝山投资是做PE投资的，但针对前期项目的投资才是最考验投资水平的，我个人也一直在关注学习。我也希望大家能多多关注相对前期的项目，而不是紧盯竞争激烈的Pre-IPO阶段的企业。眼光可以往前期项目靠一靠，至少多关注关注。其实，优秀的前期项目还是很多的，这些企业成长起来也是很快的。平时海归协会也会经常组织大家聚聚，我们也希望可以为这样的项目做一些资本的对接服务。如果有感兴趣的投资机构或投资人，也欢迎大家与杭州海归创业协会联系。

**TIC：**我同样建议大家多多关注早期项目，如果退出渠道畅通，往往早期项目的投资回报更好。投资人的生活似乎都有着别样的精彩，性格特征也容易折射投资人的思维习惯，进而影响投资习性。给我们说说生活中的你是怎样的吧。

**梁刚：**每个人都有自己的性格，投资人的性格应该也都是各有各的不同吧。我个人是比较有活力的，喜欢运动，并且喜欢挑战。即使工作忙，我还是会去打打壁球或网球。可能你看不出来，年轻的时候我还很喜欢极限运动。在南非的时候，我去跳过世界最高的蹦极，270多米。从桥上跳下去，下面就是个万丈深渊。好玩的是，跳完之后会有个吉尼斯纪录给你。我还去玩过悬崖跳水，那个时候比较喜欢这些有挑战性的东西。

其实做私募股权投资比较符合我的性格特征，我喜欢挑战，喜欢尝试新鲜的事物。如果是一成不变的工作和生活，说不定我很快就会厌倦。私募股权投资的魅力就在每一个项目都会让你接触新的事物，但累也就是累在需要不断的学习研究。当取得不错成绩的时候，同样的，你会很有成就感。我喜欢那种感觉！投资工作其实也需要激情与活力，因为工作起来会没日没夜，到处奔波。开玩笑的说，我觉得投资工作实际上是个体力活。

**TIC：**从表面上看，真的看不出来你喜欢极限运动。

**梁刚：**人都有两面性。人一辈子有些东西最好能尝试下，挑战下。其实过了心理的极限，也就那么回事。不过，现在的工作也不允许自己太夸张的玩，并且现在的自己不比从前了。记得以前在银行的时候也就是西装领带，把自己收拾得干干净净，因为这样显得职业。但是骨子里面就是有一种浪子的气质，那个时候就想象自己留个长发的样子，刚好去非洲可以有这样的机会，就尝试了一把。当然，经历了也就够了，人生就是一个不断经历的过程，经历的越多，人生的财富也就越多。我其实蛮怀念以前在非洲的生活。在那期间我的经历还蛮丰

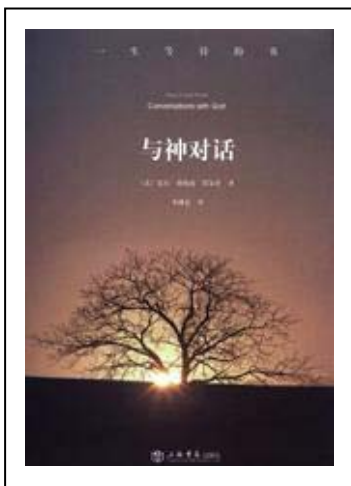
富的，也做过一些生意，比如开餐馆。

**TIC:** 给我们说说你在非洲的故事吧。

**梁刚:** 那个时候是一个人在外，30岁不到的年纪，生活也很有激情。曾经看了一本画报，说在纳米比亚沙漠腹地有一种花，叫千岁莲，花很大，就在沙漠的地上孤零零地，一朵一朵地开放。当时我就觉得很好奇，没想到在沙漠还会有这样的花，而且那儿的沙漠都是火红火红的，跟我们平常看到的黄色沙漠不一样，号称是世界最古老的沙漠，大概有几百亿年的历史了。准备好就自己办了签证，一个人开着车要去沙漠里找那一朵花。那个时候，一头长发，扎个大辫子，开着车。但最开始的时候并没有想到会那么远，从我住城市到那里大约3000公里，也就是说从杭州到西藏的距离。一路景色只能用震撼这个词来形容，觉得一辈子体验这么一次很值得。当时一时冲动，根本没想到害怕，事后想想还是有点后怕。所以并不建议大家这么做。

**TIC:** 平常看书吗？给我们推荐两本吧。

**梁刚:** 因为我本身从事金融行业，财经类的书相对会看的多些。首先还是给大家推荐陈志武写的《陈志武说中国经济》。陈志武教授是个独立的经济学家，但这本书并不是教化式的教科书，而是把复杂的社会经济政治问题阐述得浅显易懂，说出并解答了很多底层百姓困扰的问题，显得很民生。我喜欢他的书也是因为他的观点的独立性而且是真正在为民代言。



还有一本我是蛮想通过《孟杨投资访谈》推荐给大家的，叫《与神对话》(Neale Donald Walsh[美] 原著)，这并不只是一本谈论宗教信仰方面的书，而是因为这本书让人们学会如何处理在日常生活中遇到的各种心灵和现实问题：人际关系问题、恋爱问题、金钱问题、健康问题，以及有关性的问题。现在这个社会很浮躁，有很多社会问题都在困扰着大家，也许看了这本书，你会有答案，至少可以让你心里面获得一份平安，一份宁静。所以这本书我建议大家看一下，尤其是做风险投资的朋友，平和的心态对于我们来说很重要。

蓝山投资 主要投资案例一览表					
序号	案例名称	所属行业	投资时间	持股数量	备注
1	银江电子	IT	2007	500 万股	已上市未解禁
2	杭州联合银行	银行	2002	600 万股	-
3	财通证券	证券	2008	1500 万股	-
4	杭州银行	银行	2002	-	-
填表人：蓝山投资				持股数量仅供参考	-
《孟杨投资访谈》TIC			<a href="http://www.20070101.com">www.20070101.com</a>		

申明：《孟杨投资访谈》保留本栏目所有版权，包括文字、图表、声音资料。如需转载请与《孟杨投资访谈》TIC 栏目组联系，并在授权范围内注明来源，保证作品的完整性。违反上述申明，TIC 将追究其相关法律责任。

特别鸣谢：**阿里巴巴 多方网**

TIC同步发行声音稿！欢迎致信：[TIC@TICview.com](mailto:TIC@TICview.com)

近期人物：科灵斯壮空调（杭州）有限公司 李平

《孟杨投资访谈》Taka Investment Consultant /TIC

倾听投资风格，挖掘投资价值。TIC！[www.20070101.com](http://www.20070101.com)

\*\*\*\*\*

**TIC 资讯：**

@ 敬请关注 蓝山投资投资总监梁刚（下）--趋于公司制基金的有限合伙制基金

@ 生活语录：去上海看世博！

\*\*\*\*\*