

九鼎“合伙人”

□本报记者 段国选 胡东林 戴小河

- 九鼎投资用8年时间将PE行业贵族、随机、小作坊式的生产方式彻底颠覆，成为王者。
- “野蛮扩张”需要底气并付出代价，不循常规的背后是敢想敢为的魄力、齐心打拼的艰辛，更是一种市场倒逼下的创新。
- 特有的归属感以及基于专业基础上的信念、勤奋与协作，引领团队不断成功。
- 九鼎“合伙人”的共性与实践，在不经意间成为大众创业、万众创新背景下的时代样本。

谜·九鼎是谁

在中国PE产业的丛林里，一只小白鼠渐显王者气势。在中国首创董事长傅成看来，业内近几年业绩能比九鼎投资出色的，即便放眼全球也少有。

根据年报披露，九鼎投资2014年在管项目IRR(内部收益率)为30.1%，若把已上市尚未退出的项目纳入，这个数字将超过40%。资产管理规模只有黑石(Blackstone)、KKR、贝恩资本(Bain Capital)、凯雷(Carlyle)等全球领先PE公司大约2%-3%的九鼎投资，截至2014年12月31日，按照认缴金额计算，其管理私募股权基金总规模为310亿元，实缴规模为214亿元。

投中研究院截至2015年5月的一份研究显示，国内四大PE机构中，九鼎投资和中科招商在管项目的资产估值均在330亿元左右，硅谷天堂为130亿元，同创伟业为82亿元。四家机构在管项目的预估IRR差距较大，九鼎投资以30%的内部收益率居首。

来自九鼎投资的数据显示，截至2015年8月，公司累计投资项目超过240家，其中依靠上市和并购退出的企业43家，新三板挂牌退出的企业35家，已退出企业(不含新三板挂牌)综合IRR超40%。截至目前，尚未退出的项目中，已有7家所投企业登陆A股资本市场，17家挂牌新三板。公司还先后协助上市公司进行了近30次并购重组，并与9家上市公司成立了并购基金。

从收益角度看，新一轮IPO重启后，2014年以来九鼎投资所投项目上市的股票价值约为130多亿元，原始投资本金约11.7亿元。公司以不到2014年底实缴基金规模6%的投入，实现投资收益近120亿元，整体收益率达1030%。

这一切，2007年抛弃“金饭碗”下海创业的吴刚、黄晓捷不敢想象，蔡蕾、吴强和覃正宇也没有想到。

仅仅8年时间，九鼎投资从五道口的一间地下室、2名员工起步，加速成长为拥有300多名员工的业内顶尖公司，并将PE行业贵族、随机、小作坊式的生产方式彻底颠覆，将融、投、管、退四个环节打散，从而在市场上异军突起。

他们没想到，随着公司的快速扩张，会遭遇各种评价甚至非议：靠关系、粗放式、人海战术、激进、高价抢项目、压根儿不做尽职调查……甚至由此博得“PE公敌”、“游戏规则破坏者”等头衔。

这就是九鼎投资——说“誉满天下、谤满天下”或许夸张，但从业绩到规模、从团队到手段，人们的质疑一直存在。

“有人说九鼎靠关系拿项目，又说九鼎以高价拿项目，这不是自相矛盾吗？”对于外界的一些说法，九鼎投资某内部员工很是不解和无奈。在他看来，正是因为没有所谓的背景，所以才要通过大规模的团队来跑项目。

在九鼎人自己眼中，一切并无“谜”可言。公司合伙人康清山对中国证券报记者说，九鼎投资得以快速发展的关键在于对大环境的把握，一方面是抓住了以IPO为主的发展机会，另一方面是采取了一些模式上的创新。比如在用人方面，以往PE公司总希望招揽那些能找项目、管项目甚至找资金的员工，而这种人才往往可遇不可求，九鼎投资为此把相关环节有机切割分工，将PE形成工厂化的流水线操作，从而形成整体效应。

“私募股权投资相对其他行业能否取得超额资本回报，取决于短期供求关系。”吴刚说，PE行业在2010年之前呈现供不应求的状态，也就是说，需要资金的企业很多，但真正的PE机构很少，所以产生了超额资本回报，九鼎也得益于此。“有人说风大了猪都会飞，从某种程度上说，九鼎在2010年前就是大风中的一只猪。”

这位九鼎创始合伙人认为，将来当然可以继续寻找能获得超额回报的投资，比如并购等，但这种探索只能带来短期的高额回报，难以长期持续。要一直保持超过社会平均的收益水平，就必须强化自身的竞争优势，超过其他竞争对手。“这个目标实现起来不容易。”

九鼎投资股权沿革

时间	股权沿革			
2010年12月10日	吴刚、黄晓捷、吴强等六位自然人股东共同出资1000万元设立北京同创九鼎投资管理股份有限公司			
2013年11月18日	吸收新股东同创九鼎投资控股有限公司，同时原股东吴刚将其持有公司322万元股权转让给同创九鼎投资控股有限公司；原股东黄晓捷将其持有的230万元股权转让给同创九鼎投资控股有限公司；原股东吴强将其持有的184万元股权转让给同创九鼎投资控股有限公司；原股东蔡蕾将其持有的92万元股权转让给同创九鼎投资控股有限公司；原股东覃正宇将其持有的92万元股权转让给同创九鼎投资控股有限公司			
2013年12月	公司由有限责任公司依法整体改制为股份有限公司，申请的注册资本为人民币1,000.00万元，由全体发起人同创九鼎投资控股有限公司、吴刚、黄晓捷、吴强、蔡蕾、覃正宇以净资产折股方式一次缴足			
2013年12月	公司变更注册资本为人民币12,500,000.00元			
2014年1月	公司股东将其持有的40,006万股转让给杭州昆吾投资管理有限公司			
2014年4月	公司定向发行股份5,797,990股，每股面值为人民币1元，股东认购价格为每股610元			
2014年7月	定向发行股份573,833,519股，股东认购金额为2,250,000,000.00元			

四大PE机构对比

时间	九鼎投资	中科招商	同创伟业	硅谷天堂
挂牌时间	2014.4.29	2015.3.20	2015.7.15	2015.7.30
基金管理规模	认缴规模310亿元 实缴规模214亿元	认缴规模607亿元 实缴规模204亿元	认缴规模113亿元 实缴规模81亿元	2014年在管基金规模101.93亿元
已退出项目IRR	30.1%	27.3%	35.97%	31.08%
2014年营收	6.88亿元	6.16亿元	1.05亿元	3.71亿元
2014年净利润	3.64亿元	4.24亿元	0.38亿元	1.59亿元



圈内人把九鼎投资比作一群饥饿扑食、野性十足的“狼”。

“他们不像同行那般保守求稳，也不按套路出牌；他们迅捷、凶狠、嗜血，是闯入投资界的‘狼’。”一位行业人士说，九鼎模式的特色在于将筹资、投资和投后管理等一系列关键流程“标准化”，把原本个性化的PE投资模式，改造成一条中国式的“流水线”——在以“符合上市资质”为产品标准的前提下，庞大的资金流和企业资源进入工厂，并被打造成近乎标准的“待上市企业”进入IPO申请通道。

一位圈内人士尝试将中国PE投资界的高手分成两派：一类是鼎晖吴尚志、赛富阎焱这样专注于成长型企业的趋势投资者，提前预判捕捉下一个市场潮流；另一类则是像新桥单伟建、凯雷杨向东、弘毅赵令欢这样的“Dealmaker”，完成大型并购重组交易的高手。与二者不同，九鼎投资有着自己的一套投资逻辑——吴刚、黄晓捷将之定义为“成长基金”模式，特点是快速寻找行业龙头并通过上市退出。他们相信，这一模式在未来几年内仍有巨大空间。前者认为，新股发行制度改革可能导致一二级市场价差缩小，但不会完全消失，关键还看企业的成长性。后者则坚信，中国未来至少能够保持6%以上的增长，一定存在年增长超过10%的行业，“我们则要在这些行业中寻找年增长15%以上的公司。”

“野蛮扩张”让九鼎投资迅速打开局面，作为旁观者，我们无意对这种模式做出褒贬评判，但走近这家公司就会发现，这种“野”是需要底气并付出代价的，不循常规的背后是敢想敢为的魄力、齐心打拼的艰辛。

他们没想到，随着公司的快速扩张，会遭遇各种评价甚至非议：靠关系、粗放式、人海战术、激进、高价抢项目、压根儿不做尽职调查……甚至由此博得“PE公敌”、“游戏规则破坏者”等头衔。

这就是九鼎投资——说“誉满天下、谤满天下”或许夸张，但从业绩到规模、从团队到手段，人们的质疑一直存在。

“有人说九鼎靠关系拿项目，又说九鼎以高价拿项目，这不是自相矛盾吗？”对于外界的一些说法，九鼎投资某内部员工很是不解和无奈。在他看来，正是因为没有所谓的背景，所以才要通过大规模的团队来跑项目。

在九鼎人自己眼中，一切并无“谜”可言。公司合伙人康清山对中国证券报记者说，九鼎投资得以快速发展的关键在于对大环境的把握，一方面是抓住了以IPO为主的发展机会，另一方面是采取了一些模式上的创新。比如在用人方面，以往PE公司总希望招揽那些能找项目、管项目甚至找资金的员工，而这种人才往往可遇不可求，九鼎投资为此把相关环节有机切割分工，将PE形成工厂化的流水线操作，从而形成整体效应。

“私募股权投资相对其他行业能否取得超额资本回报，取决于短期供求关系。”吴刚说，PE行业在2010年之前呈现供不应求的状态，也就是说，需要资金的企业很多，但真正的PE机构很少，所以产生了超额资本回报，九鼎也得益于此。“有人说风大了猪都会飞，从某种程度上说，九鼎在2010年前就是大风中的一只猪。”

这位九鼎创始合伙人认为，将来当然可以继续寻找能获得超额回报的投资，比如并购等，但这种探索只能带来短期的高额回报，难以长期持续。要一直保持超过社会平均的收益水平，就必须强化自身的竞争优势，超过其他竞争对手。“这个目标实现起来不容易。”

“野”·何铸九鼎

辛，更是一种市场倒逼下的创新——九鼎之“野”，其注解正在于此。

来到金融街英蓝国际大厦，中国证券报记者看到如下一幕：2000平米的办公大平面被分割成一格格“豆腐块”；两位合伙人挤在一间办公室，中间还要留张行军床的位置。即便如此，能在这里有一席之地已算幸福。而投资部门的100多人，只能每天带着电脑在长桌上占个位置。

“投资人没有固定工位，因为大部分时间得上前线。”九鼎投资人士介绍说，抢占市场是公司第一目标，为此很多员工奔走大江南北。九鼎的前端项目开发人员驻扎在各省、各地市，负责联络和发现当地企业，跟当地政府、银行和券商等中介机构加强沟通。同时，总部设有专业的投资团队和风控体系，对行业中的优质企业进行纵向筛选，以纵横交错两种方法“扫荡”全国的投资目标。

整个过程中，九鼎投资的工作之精细令人折服。在一次讨论民营医院概念的内部会上，合伙人吴清功拉出一份清单，上面是全国所有民营医院的信息，包括联系方式、医院地址、主管院长等等，最绝的是，名单还注明了每家医院科室的长处……

找到目标企业后，由总部的投资人员和风控人员对企业进行尽职调查。九鼎投资还有专门的团队做投后服务。这样，融资、找项目、尽职调查、评审、投后服务各个环节都有专人各司其职，业务速度大大加快。

不得不承认，这种做法是全球PE行业的独创，当细密的大网撒向全国各个角落，几乎没有漏网之鱼。“基本上现在中国PE机构看的所有项目，我们都联系过。”蔡蕾说。

人·谁的九鼎

东眼里，九鼎投资的五位创始合伙人作为团队的灵魂，带领大家“好好地走、坚定地走”，从而一往向前。如今，这条“鲶鱼”的很多做法正被圈内效仿。比如，九鼎投资曾经开创的在各区域设点农耕式寻找项目，进行工业化调研以加快尽调进度减少投资风险，引入LP参与投资决策等。

勤奋、清醒。在2013年6月的一次内部会上，黄晓捷将“勤奋”列为一个人是否适合做投资的四大要求之首（其余依次为独立、好奇心以及诚实）。“没有捷径，靠的是团队，用的是笨办法。”九鼎投资海外投资部投资总监张凯说，与企业打交道，访谈对象涵盖公司生产、销售、采购等主要环节与部门，也包括上游供货商、下游渠道、客户，甚至和竞争对手以及行业协会交流。在这个过程中，九鼎人往往就一件事情连续追问三个五个为什么，为什么毛利比别人高？如果是因为客户优良，那为何优良的客户不选他人？今后能否争取到更多的优良客户？如果是服务好、质量好，为什么别人做不好……

“十分佩服九鼎团队在工作上的认真和负责！”项目企业祥云化工有关负责人对中国证券报记者说，进行企业尽调期间，从董事长到一线工人，九鼎投资员工对各个级别的员工都进行了深入访谈，对企业的每一个生产车间都进行了实地考察，直到审核需签署的协议时，九鼎投资也是一丝不苟。

在现实生活中，吴刚、黄晓捷、吴强、蔡蕾、覃正宇这五个男人有两大共同点：一是老婆孩子都不在北京，二是都喜欢开会。“早晨9点到办公室，5点下班，7点开项目评审会，12点开合伙人会议，一开就到凌晨两三点，还不影响次日上班。”这些人讨论工作、交流体会的积极性之高让很多员工不可思议，“当然，工作中的很多点子、决策就是在这样一个过程中形成的。”

勤奋出自对事业的进取，清醒则源自一个无时不在的危机感，这让人在复杂的市场中更为敏锐。九鼎投资的急剧扩张并不能掩盖一些问题的存在，融创创投合伙人朱雁峰说，九鼎的投资标的覆盖五花八门的行业，而且更注重财务指标，以符不符合上市标准作为主要考虑因素，功利性显然要强于其他PE公司。他根据自己掌握的数据算了笔账：如果从2007年计算，九鼎投出的260个项目有50多家通过上市或并购退出；同行业的深创投1999年8月成立，截至2013年底共投资800个项目，其中通过IPO退出的项目约270

个，通过并购退出100多个项目，退出比重已超过40%。

清醒能知不足，而后创新。蔡蕾说，一年前九鼎率先在新三板挂牌，大家从不理解到理解，再到跟进；不久前收购一家A股公司，这个创新也可能再次引领风尚。“九鼎在新三板挂牌，让全行业为之震动！”倪正东对此深有同感，他说，一家PE公司敢将自己毫无保留地在全国人民面前展示，没有足够的底气是不可能的。从白手起家到令人“羡慕嫉妒恨”的公司，九鼎一定有着自己的精彩故事，不管怎样，“它的千亿市值摆在那里，你们来上，你来上！”

专业、协作。受益于此前的学习经历和工作背景，吴刚等几位创始合伙人对于创业的决心和思路明显超出旁人。8年前，赶上资本市场“风口”的九鼎投资一飞冲天；如今，在全行业的超额投资回报已不存在的背景下，九鼎将超过全行业的平均水平离不开专业优势的发挥。在吴刚看来，这些优势集中表现在项目来源、品牌、风控、投资判断及投资方案设计、投后管理五个环节。

“他们在资本市场、财务、法律等各方面的知识和经验积累都相当丰富和专业。”在上述祥云化工负责人眼里，九鼎员工对行业的了解程度不亚于企业高管，而且拥有一支专业、完备的投后管理团队，各环节相互衔接配合，让项目企业十分认可。

在九鼎投资，业务研究员的奖金和项目企业上市后的表现挂钩：如果上市后年复合收益率30%以上，奖金非常丰厚；如果年收益率达不到30%，奖金就要缩水；复合收益率低于20%，不但没有奖金还要执行负激励。此举有助于研究员持中立视角。正是在这一专业、严格的风控体系之下，九鼎投资狂飙猛进、“野”而不乱。

“猛然崛起更多的是靠物质力量，但想要长盛不衰还得靠人心汇聚。”酷爱历史的蔡蕾在说出这句话时，一定对九鼎投资的8年之路感慨万分。正如联想控股董事长柳传志所言，一个老的企业有了自己根深蒂固的文化体系，当有新鲜血液、新视角进来时，首先选择遵从原有的规则。从这个层面来说，吴刚、黄晓捷等创始合伙人最大的成功并不是打造出九鼎投资这家国内顶尖PE公司，而是广纳贤才、带领出一支优秀的创业团队——在这里，以德立身，以能定职级，以绩定薪酬；在这里，摒弃了传统企业里的层级观念，每一位员工都是铸造九鼎的“合伙人”……