

干行资本邱炜:

# 坚持精耕细作 实现投资价值最大化

□本报记者 吴娟娟

邱炜,耶鲁大学博士。曾先后任职于摩根大通、广发基金管理有限公司,有超过14年的资产管理行业经验。2017年7月,创立干行资本管理(横琴)有限公司,任董事长。2020年,干行资本荣获“金牛新锐股权投资机构”奖项。



## 紧抓“两率” 精选好企业

“与机构相比,干行资本会更加关注投资的成功率和回报率,做到这两点就必须严选好企业。”邱炜向中国证券报记者表示,在股权市场上找到好的项目并不是一件容易的事,获得较高的回报率更是可遇不可求。作为一家初创机构,干行资本从投研入手,坚持精耕细作,找出好公司,并投出好价格。

邱炜早年在华尔街从业,2008年作为海外归国投资人才被广发基金引进并从事国际业务投研及管理工作。九年时间里,在国内、国外多轮牛熊周期的考验中,邱炜对基本面研究以及全球资产配置的研究达到了相对成熟的地步,邱炜管理的基金产品、带领的国际业务团队曾多次荣获“中国基金业金牛奖”。

在广发基金期间,邱炜还参与筹建另类投资部门,曾发行过美元架构的股权产品,投资了美团、滴滴等知名项目。邱炜发现,一级市场的投资将投研的价值放大到了90%以上,而二级市场的股价波动却要受到流动性、游资、市场情绪以及海外市场等多种因素的影响,许多投研的工作其实并未转化为成果。作为一名专业投资者,邱炜决定投身劳动成果转化更为确定的股权投资领域,发挥自己多年来积累的投研特长。

2017年6月,干行资本在邱炜的筹划下成立,专注于资产管理和股权投资等业务。从二级市场到一级市场,邱炜收获了一种不同的投资体验。在公募研究二级市场,研究的对象是已经上市的公司,上市公司是经过体检后各方面都达到“成年”标准的公司,但一级市场研究的都是“未成年”的公司,带着成熟公司的眼光标准来选一级市场的公司,为其辨识好企业带来不少帮助。在他看来,很多项目也许是一门好生意,但上市却很难,无法成为他的投资标的。

“从接触的第一天开始,任何一

个节点都有可能使我们放弃这个项目。有些是管理层的问题,有些是业务模式的问题,有些是在尽调过程中出现瑕疵。”邱炜说。

投资是一项辛苦活,股权投资也不例外。据邱炜介绍,自公司成立后,他基本上每周都要去调研企业,3年半时间,现场看过的企业已有300多家,而看过的项目商业计划书更是不计其数。

“基本上我们平均需要实地看过15个项目以上,才能投出一个项目。”在邱炜看来,能够让人放心和舒服的项目少之又少,干行资本的目标是一年能投出3-5个。他说:“项目不在多而在精,提高投资成功率和回报率,并且核心团队集体跟投,才能真正实现和基金投资者的利益保持一致。”

股权投资的路会上会遇到各种各样的项目,但扎实的研究和尽调能够帮助选择出让人放心和舒服的公司。

而在投资机制上,干行资本遵循扁平化管理理念,没有繁琐的流程和形式,一切从效率出发,投研人员将筛选的项目推荐给合伙人,合伙人直接一线去尽调,最后做出决策。邱炜介绍,对于中小机构来说,在一级市场投资拼的就是投研的细致,大量的时间会花在尽调和研究的层面,决策的流程则相对精简。以一家生物科技公司的投资为例,干行资本先后耗时两年才最终出手。基本框架是先对整个行业进行基础调研了解,接着锁定一些规模增长快和天花板高的子行业,最后在所有人选的企业中筛选出评分更高的项目。

投资决策也并非“一招鲜”,针对不同发展阶段的企业,干行资本会适用不同的标准和流程。对于偏早期的项目,干行资本会从产业链的角度去仔细观察、甄选,可谓“慢工出细活”,更关注项目的核心技术和团队真正价值。而对于中后期的项目,干行资本则注重企业成长性和合规性,同时提高决策效率,尽快决策,绝不贻误战机。

私募股权投资行业目前正迎来巨大的发展机遇。除了明星头部机构长袖善舞,一批坚持自身特色、精耕细作的新锐力量也正冉冉升起。干行资本正是这样一家机构,成立于2017年,创始合伙人邱炜来自国内知名公募机构广发基金,从公募到股权投资,邱炜扎实的投研底子得到最大程度发挥。

截至2020年12月31日,干行资本一共投出20个项目,涵盖半导体、生物医药、消费升级以及高端制造四个领域。2020年,公司所投企业有3家成功上市。未来2年内的储备确定要进行辅导上报材料的项目大约还有8个。展望未来,邱炜向中国证券报记者表示,中国的企业在快速成长,未来将有越来越多的企业在全球产业竞争格局中胜出,通过一级市场投资好公司将大有可为,干行资本立志做一家纯粹的资产管理公司,聚焦科技和消费,以严格的研究体系为支撑,做好尽调,为投资者找出好公司,实现投资价值最大化。

## 重点投资科技和消费

在行业选择上,干行资本聚焦于两条主线:一是通过技术驱动的科技行业,二是国内需求驱动的消费行业。

“我们看好国内部分由技术驱动变革的行业,过去家电、手机等产业的发展路径带来很多借鉴,中国的产业基础设施建设和完整的产业链供应链已经达到世界领先水平,现在也到了完善各种核心技术水平的时刻,这方面也将涌现很多优秀的创业企业。”邱炜表示,公司未来会重点关注能够实现“进口替代”,能通过技术驱动创新力进一步提高的中小企业,未来这些企业肯定能走向世界,不仅是电子产品,各种产品都有可能实现这样的升级。

据介绍,在科技领域,干行资本投资了生物科技领域的洁特生物以及互联网内容服务平台和大数据服务提供商开普云,目前这两个项目均已完成在科创板上市,干行资本浮盈不菲。2019年,干行资本还完成了对半导体芯片公司安凯微电子的投资,并在2020年12月继续追加一轮投资,预计在2021年申报科创板上市。

干行资本对消费行业的投资也有类似的逻辑,邱炜认为国内消费也已经到了爆发点。网红直播只是一种技术升级带来的销售方式改变的现象,本质是市场变大了,居民可支配收入增加了。消费增量的主流人群也变成了“90后”甚至“00后”,他们的消费习惯是崇尚个性,他们喜欢国际IP,更喜欢国潮。互联网、智能制造等技术手段减少了供应链中间环节的成本,使新一代消

费群体能更方便地消费。

邱炜坚信,新的思想、新的潮流会涌现出一批新的品牌。干行资本沿着这条思路,于2017年完成对诺斯贝尔的C轮融资投资。诺斯贝尔是全球第四、中国本土最大的化妆品ODM企业,主营面膜、护肤品和湿巾,其中面膜产能为全球第一,下游客户涉及完美日记、花西子、HFP等大多数知名品牌。2020年,A股上市公司青松股份完成对诺斯贝尔的整体收购,诺斯贝尔也实现了间接上市。

此外,干行资本在2019年还完成了对OOAK时尚饰品品牌的B轮融资投资,对闲置奢侈品交易平台奢交圈的A轮融资,对地方特色口味方便速食品牌巴狗鲜食的Pre-A轮融资以及对代餐食品品牌Smeal的Pre-A轮融资,其中Smeal于2019年入驻天猫仅两月便跻身品类TOP2。干行资本认为,这些代表“新消费”的项目未来大概率能够呈现快速发展态势。

邱炜认为,注册制的推出将大力推动初创新的中小企业发展,退出渠道通畅,前端才有更多财力和人力投进去,同时也慢慢带动中国经济向高附加值转化。一方面,这对一级市场的投资机构来说是很大的机遇;但另一方面,也对机构的投研能力提出更高要求,如果投资了不好的企业,最后可能很难为基金投资者赚到钱。虽然企业上市变得容易,但上市以后的发展更为重要,如果不是真正的好公司,就不会有持续的发展和盈利能力,投资者也会“用脚投票”,公司最终失去二级市场流动性。

## 选项目最看重“人”的因素

在谈到具体选择哪些项目投资时,邱炜对中国证券报记者说,这一类企业有话语权、门槛高,要么是在技术层面、要么是在模式层面占有优势。

首先在行业层面,要符合国家政策,在科技和消费赛道。然后再细分行业,把上中下游做一个深度调研,分析哪些环节会更好。比如半导体产业,前端的晶圆等属于重资产中投入,不属于干行资本的首选,再往下是IC设计,属于纯技术推动的轻资产项目,更能体现出一定的技术门槛高度,产品未来方向也能够把控。接着就会再去寻找细分行业排前三的企业,这样的企业一般来说空间比较大,优势比较突出。

而具体到企业层面,他会从技术和公司治理两大维度去考量。技术层面,关注其核心技术研发的过

程,是从头到尾自己研发还是外部引进的,研发团队是否稳定,技术在多大程度上领先,竞争对手差距多大,多久能够被赶上。

公司治理层面,最重要的是掌舵人,看其是技术出身还是纯管理出身,是否能透彻理解行业,个人管理能力、性格如何。“尤其是早期项目,往往产品模式还在摸索中,创始团队‘人’的因素上的特点会占据更大比例的评分。”邱炜补充说,优秀的创始人会带领企业不断开拓进取,是企业的灵魂人物。

邱炜强调,选项目最看重的还是“人”,技术也是依赖于“人”和团队,技术是不断变化更新的,也是需要“人”来执行落地的,所以“人”最关键。“人”的战略判断、管理、技术创新、执行,都是一个项目能够在竞争中脱颖而出的关键因素。

最后是尽调层面的“三板斧”,法律财务客户供应商等客观的数据要详细摸底,客户及供应商的集中度、供应链及应收账款的风险,财务合规性等方面要经得起推敲。这些数据也不是孤立地看,会在同业进行类比,如果反常,就要再去调研,找外部专家或者产业链的企业去印证。

“一级市场的投资是一门技术,更是一门艺术,还是一项信托责任。”在邱炜看来,投资是他的爱好也是特长,帮助投资者寻找好项目,与基金投资者利益保持一致,是一件值得长期去耕耘的事业。邱炜也常常告诉团队年轻的投资人员,要把投资当作一辈子的事,进公司第一天就要树立目标努力去寻找“回报100倍”的项目,这同时也是他自己的目标。