

城

人物肖像

2009年，在投行一线打拼了十多年的李宇辉决定创业，与合伙人在星巴克拟定了公司章程。他的资金来自A轮投资的探路者(300005)上市后的高额回报。第二年，从事股权投资的磐霖资本在陆家嘴成立，李宇辉任创始合伙人、董事长。

李宇辉的日常工作安排得满满当当，公司里的年轻人说他“就像装上了电池”。所有已投项目、正在考察项目的发展，脑子里有一本账。每周一例会，要在不同行业不同公司间切换，做出评价和判断，组织后续安排。当初公司投资分别进入医疗、环保和消费互联网行业，前两个项目都是他亲自带队尽调的，他要求

自己一直保持对投资、对行业的一线感觉。下午和晚上不是出差就是开会，回家后22:30继续回复邮件，日复一日。周末，时间尽量留给家人。

李宇辉喜欢看企业家传记。他爱和企业家打交道，很享受企业作为一个生命体从小到大发展的过程，还去读了企业家聚集的清华EMBA。

“为什么我非常喜欢做股权投资这件事？因为它是艺术和技术的结合。”他对投资团队的组合也有要求：理性与感性结合。现在磐霖团队中，有4位90后海归，鼓励思维碰撞出火花。“做股权投资，一直能看到新的东西。”



李宇辉近照

磐霖资本创始合伙人、董事长李宇辉谈股权投资得失 从早期创业公司辨识出“千里马”

首席记者 谈璿

坚持做“小而美” 缩减风投领域

磐霖资本目前管理着8只基金，6年多来稳扎稳打，投资了30多个企业，项目成功率超过83%，其中7家已在A股上市，业绩优秀。高回报从何而来？李宇辉近日接受了本报记者专访，股权投资的经验得失，听他娓娓道来。

一开始，磐霖确定了6大投资领域：医疗健康、节能环保、新消费、新能源及新材料、先进制造业、现代农业。运作一段时间，发现后3项并非自身强项，李宇辉果断决定聚焦领域缩减一半。

能不能促进消费升级，是选择项目时的一块“试金石”。磐霖资本2015年12月主导投资的A轮项目屏芯科技，后来被美

团大众点评收购。李宇辉摸索出门道，与具体消费场景结合、提供企业级服务的互联网公司，更有成长性。互联网公司的核心竞争力在于有黏性的高价值客户给公司带来现金流量和利润，而不是靠烧钱维系客户。

屏芯科技为等座的消费者提供点菜系统，用户体验出色，餐饮老板还能用它管理服务员的点菜效率、流程甚至供销存。“做类似系统的公司很多，我们选它的原因：第一它在技术上领先；第二我们去访问过它的很多用户倾听感受，优秀的用户体验构成了投资的重要原因；第三是基于公司当时的基本面情况，估值比较合理。”他说。

餐饮企业哪些菜好卖，做这些菜要进

什么原料，数据全在系统上体现。这是美团大众点评急需的企业端数据，与它之前掌握的消费者端数据打通。因此，在磐霖“慧眼识才”完成A轮主导投资的3个月后，屏芯科技在60多家同类企业中脱颖而出，美团大众点评以高出一倍的价格投资，最后又将磐霖所持的股份悉数收购实现控股。8个月，兑现130%的投资收益。

在磐霖资本精挑细选投资的企业中，新近上市的康泰生物(300601)是一家疫苗生产企业，其生产的二类疫苗由消费者自己花钱购买，属于消费升级概念。医疗健康领域，寻着消费升级的线索，磐霖资本的投资占比高达50%。除了餐饮业，移动互联网对于促进体育健身、汽车后市场、户外旅游等细分行业的消费升级，也是磐霖切入新消费的重要投资主题。

给创业者“相面” 考察四个特征

磐霖资本目前有5个合伙人。“我们有硬性规定：每个项目必须要3个合伙人去过现场；项目投资决策会需要三分之二赞成票才通过；内部上会之前，我至少见3次创始人。”李宇辉笑着解释，“可以说是去‘相面’，也可以说把关。”

看早期公司，李宇辉给“相面”定下四条标准。第一，看创始人对行业的热爱程度。“他一定是发自肺腑地爱这个行业。好的创始人谈到他的行业，会讲到滔滔不绝以至印堂发亮的程度。”第二是对方的企业家精神。最好之前创业过一两次，看对方怎样对待失败。但早期的商业模式中，并不要求创始人有多高的禀赋，不一定拥有很多的企业经营经验。“但要考察这个

人是否足够聪明，有学习能力，具备必须的道德水准。一般来说最好受过高等教育，甚至名校毕业。”李宇辉笑着说。

第三个看创始人组织团队的能力，动员大家为同一个目标奋斗，愿意分享成果。第四还看创始人具体情况，包括有稳定的家庭，太太很支持。

与创始人至少3次会面中，“谈价的时候我们会进一步观察，”李宇辉透露了一个诀窍，“有时候故意把条件定得严苛一些。并不是一定要他达到这个数字，而是试探他的反应。”有的人马上拍胸脯说“没问题”，这时候李宇辉反而会担心，完不成而又轻易答应，说明存在问题。在结束现场尽职调查前，磐霖团队会与创始人

再次见面，就尽调中发现的一些问题与创始人进行开诚布公的交流，从各个维度评判，有助于提高判断是否投资的准确率。

勤跑现场必不可少。例如已上市的东方时尚(603377)，当初投资前磐霖团队拿到公司介绍说它有4600万元净利润。开驾校怎么会这么赚钱？大家担心有假，不愿浪费时间。“但我坚持一定要去，颠覆了对传统驾校的认识。”通过几个星期尽调，李宇辉发现东方时尚把驾校做到高度标准化，成为交通部和公安部的驾校标杆式企业，符合磐霖对新消费模式“可全国复制”的硬条件。它在教练员管理上严格，杜绝吃请，发现开除；人均学车费花了1000元，还要排队。西部有大量农民进城，可以在驾校从事就业，因此成都、重庆、昆明等都主动找到它，提供优惠用地进行合作。东方时尚上市后，获得150亿元的市值。

反思失败项目 吸取经验教训

风险必然与高收益如影随形。李宇辉不讳言失败的项目。

“我们在一线城市里做的项目目前都获得成功，失败的项目分布在长三角的二线城市。”这与前期基于Pre-IPO投资模式对于成熟企业的偏好分不开，他解释说，而后期投资医疗、环保、互联网这类技术驱动的公司，最好是创始人读过大学，很多还是海归甚至国家千人计划成员回国创业，这些人多半聚集在一线城市。碰到问题时，创始人的眼界、组织能力、发展企业雄心将决定成败。他讲了目前磐霖3个投资失败的项目。

第一个检讨的是他早期负责的环保项目。按当时判断，这家企业具备了得到市场检验的核心环保技术，而A轮是一家外资，负责该项目合伙人是从著名外资污水处理公司出来的，应具备良好的尽调和投后管理能力。一家知名会计师事务所给公司出具了审计报告且A轮负责监管财务。因此磐霖做B轮投资时，就没有自己去做财务方面的尽调，事后发现公司做账埋了“地雷”，做了大量应收账款，A轮的钱一进去就被创始人挪走了，公司资金链出了问题。他总结说，当时投资考虑的一个对策是，如果出现问

题，轮投资者能把公司接管下来，可事实上后来接管不了。“这项目我们犯了迷信A轮投资者而不是基于自身判断的重大错误。”

第二个失败项目是个传统行业企业。当时是2012年，公司二次上会争取IPO，之前可以突击入股，时间有限没有做详细尽调的情况下，就投了。第二次上会还是被否，之后行业形势急剧下滑，企业勉力维持。按照投资条款寻求回购，目前在执行中。

第三个，做进口高产奶牛胚胎移植的概念很好，因为Pre-IPO性质，无法进行独立财务尽调，最后财务出了问题，无法挂牌上市。

从教训中获益。2013年以后，磐霖资本就再没出现过失败案例。

本科学机械工程，硕士读货币银行学。1996年11月，李宇辉写完硕士论文，去深圳实习。本来对口银行，却进了投行。当时君安证券的投行部副总故意把李宇辉在办公室外足足“晾”了3小时考察，快下班了才面试他，当场拍板留人。

第一天实习看工作底稿，第二天就接到任务出差南宁。到机场早，机上邻座正巧是广西编制委员会的一位领导，两人一路聊得投缘。听说李宇辉第二天去广西体改委了解公司改制情况，领导派出秘书为他领路，顺利摸底桂冠电力、两面针、柳工、贵糖等一批公司情况。回来后，李宇辉交出一篇详尽的调查报告。

当时的君安投行部总经理看到报告赞了声“你小子不错啊”，拉他进华侨城项目组。“华侨城的招股说明书就是我写的。”李宇辉说，君安很强调技术，流程标准化，对他的投行业务提升非常快，而扎实的投行功底确保了其后股权投资的技术性。同时，君安很市场化，良好的服务意识和专业性，练就了李宇辉在投资公司后投后管理和增值服务的能力。

毕业半年，他已经参与了三四个项目，开始带团队，做企业在香港创业板上市。1999年国泰君安合并后调到上海，完成国内最后两只B股凌云B、粤华包B的发行上市工作。之后他受邀加盟另外两家证券公司，两次白手起家创建投行部门，相当于两次创业。这对于其后创立磐霖，在组织团队方面积累了丰富的经验。

机缘巧合，2007年大牛市到顶峰时，学地质勘探的朋友给他介绍了一家生产户外装备的公司。凭借投行的眼力，李宇辉成为探路者的早期投资人。

李宇辉保持低调。“实事求是地讲，最开始时，我没想过要把磐霖做到多有影响，志同道合的一帮伙伴发挥专业特长，开个投资‘作坊’。”所以专业是磐霖的标签，磐霖资本股权投资基金迄今一共发了8期，从早期的Pre-IPO模式到全面进入VC投资和产业并购，磐霖专注在医疗、环保、新的消费模式这三个行业里，为此李宇辉着力引进了三个行业的专业人才补充进磐霖的投资团队中。随着团队的成熟和业绩的爆发，磐霖厚积薄发。

“磐霖本身也是一个时代背景下诞生的创业品牌”，李宇辉说，“我们与被投公司有很多共同语言。民企的创始人很愿意和我们交流。创业者很孤独，有时他给你打一通电话，可能就是寻求倾诉和帮助，理解和支持会坚定他的信心。我们的合伙人都是四十多岁的人，人生阅历和经验能说到他心坎上。”李宇辉坚信，未来几年股权投资将在中国经济结构转型中起到重要作用。就像前20年的房地产一样，股权投资是今后20年值得从事的事业。帮助了不少公司上市，自己也有个小目标：水到渠成时，磐霖成为一家上市公司。

创业者很孤独
需要坚定信念