



北大汇丰

PHBS FINANCIAL FRONTIER DIALOGUE

金融前沿对话

2020 年第 34 期 总第 81 期



PHBS HFRI
北京大学汇丰金融研究院

主办单位：北京大学汇丰金融研究院

院长：海闻

执行院长：巴曙松

秘书长：本力

编辑：蔡悦盈（执行） 曹明明 方垚豪 朱伟豪

北京大学汇丰金融研究院简介

北京大学汇丰金融研究院（The HSBC Financial Research Institute at Peking University，缩写HFRI）成立于2008年12月，研究院接受汇丰银行慈善基金会资助，致力于促进金融学术研究、金融市场运行、金融机构监管、金融政策决策之间的交流互动；立足粤港澳大湾区，以全球视野，构建开放的金融专业交流平台，使金融教学与金融研究相互带动，通过编辑出版专业刊物、发布专业研究报告、举办专业讲座、组织前沿学术会议等多种形式，为区域金融发展和国家金融决策提供积极的智力支持，努力将北京大学汇丰金融研究院打造成为聚焦市场前沿的金融专业智库。

北京大学汇丰金融研究院院长为北京大学校务委员会副主任、北京大学汇丰商学院院长海闻教授，执行院长为中国银行业协会首席经济学家、中国宏观经济学会副会长巴曙松教授。

风险投资的机遇和挑战

【对话主持】

巴曙松（北京大学汇丰金融研究院执行院长、中国银行业协会首席经济学家、中国宏观经济学会副会长）

【特邀嘉宾】

陈希孟（Palm Drive Capital 棕榈道资本联合创始人和管理合伙人）

一、对风险投资行业的观察

1. 新项目融资减少

从全球来看，除中国大陆以外的其他地区，特别是美国，疫情仍然很严重。疫情的影响将导致短期到中期的风险投资交易量下降，因为风险投资人比较难出差去看新项目，所以会将重点放在支持自己的投资组合公司上，而不是新项目上，从而使交易估值和条款更具吸引力。

2. 新基金募资减少

风险投资基金在这种环境下将难以筹集资金，因为有限合伙人会考虑减少投资的新资金，从而导致更少的新资金可用于行业配置，进一步减少了对初创公司投资的竞争。

3. 疫情期间是互联网投资的好时机

虽然目前项目融资难，基金公司也难，但现在是进行互联网项目

投资的一个非常好的时机。鉴于实地消费活动的减少，旅游、休闲、活动和零售领域的初创企业将面临挑战，但是我们能看到电子商务、食物配送、远程医疗、在线娱乐、在线支付和企业软件公司前所未有的增长，这将导致新的独角兽诞生。

我们主要关注医疗科技、电子商务、**SAAS**（软件即服务，下同）与企业软件等领域。在医疗科技方面，疫情的影响使得人们对数字医疗和远程医疗的需求大大增加。医疗保健组织也正在加速其数字化转型，为医疗保健管理和分析软件创造机会。短期而言，健康保险的利润率也将提高：受疫情影响，使用预防性和选择性服务的患者将减少，从而导致理赔减少。在电子商务方面，消费者平均在网上的开销占比达 10-30%。与杂货店相关的电子商务出现了巨大的增长，而其他电子商务类别则没有任何激进的高峰或低谷。在全球 COVID-19 流行期间，随着社会隔离的要求提出，送货服务公司的需求显著增长，对在线娱乐服务（例如游戏，视频和电子竞技）和相关的在线支付的需求猛增。在 **SAAS** 和企业软件方面，由于远程工作是“新常态”，因此人们对 **SAAS** 和企业软件的需求激增。大流行的全球性特征可能会导致对外包劳动力的重新构想。随着公司扩大规模以实现远程工作，对软件和技术人员的需求增加。

二、风险投资行业的挑战

我们可以看到，第一季度的交易流量并未受到明显影响。虽然在接下来的几个季度中总交易量可能会因缺乏面对面会议而有所下降，

投资将集中在现有投资组合公司而非新交易上面，但由于较弱的企业将无法获得资金，总体投资质量有望提高。此外，出行限制和潜在的资本撤回可能促使投资者将资本留在本地附近，而对总部（通常在主要投资中心）以外的公司投资减少。受疫情影响，公开股票波动剧烈，将导致 IPO 延迟和回撤。当企业更多地关注流动性和运营时，并购也会放缓。因此，现金流量管理对于公司而言至关重要，具有独特模式的公司（例如经常性合同收入高的公司）可能会度过低迷时期。诸如 SAAS 之类的基于技术的、基于订阅的业务可能会保持弹性。从整个市场来看，估值在下降，交易条件反而变得对投资者越来越友好，例如有了清算优先权和股息权利等更多的投资者保护措施。

三、风险投资行业的机会

世界上一些最成功的公司都是在逆境中建立的，疫情引发的经济衰退可能是风险投资基金和私人技术公司的好时机。一些较大的互联网公司都是在历史上的非常时期发展起来的，比如说 2000 年互联网泡沫的破灭，Google 发展起来；2008 年经济危机，Facebook 发展起来；2003 年中国发生非典，京东、阿里巴巴开始发展起来。疫情给我们带来的机会在于公司的合理估值，从而给风险投资机构带来很多选择，也给风险资本投资者带来了更多的杠杆和选择余地。此外，现在的风险投资机构更加地关注互联网技术的创新，因为技术永远是未来的解决方案，而风险投资始终处于技术和创新的最前沿。对于风投资金来说，疫情的短期冲击不会对整个基金的运作产生很大的影响，因

为国外的基金大多是 10 年以上的存续期。风险投资具有远见的、项目长期的性质，无论市场周期如何，都具有创造巨大价值增值的潜力。



图 1：非常时期中发展起来的代表性互联网公司

四、棕榈道资本的投资

1. 投资理念

棕榈道资本的投资理念是：我们相信杰出的创始人无处不在，企业家人才在地域上是多种多样的。从地理位置来说，我们的投资的所有公司里有 60% 的总部位于硅谷以外。我们一共投资了 10 个独角兽，其中，4 个在硅谷，3 个在美国硅谷以外的其他地区，3 个在美国之外。现在处于疫情之中，我们非常看好一直关注的领域，包括医疗科技、企业软件、电商和金融科技等，都有很大的趋势。那种大的趋势会包括人口老龄化，包括人工智能越来越发达，全球的上网的人越来越多。我们的投资逻辑首先是关注世界的发展趋势，从中找出具有投资价值的主题，再进行最后投资。我们最近主要投资的是人口老龄化

趋势下的医疗科技、优化的人工智能大趋势下的企业服务软件，以及全球互联大背景下的全球电商及金融科技。而且在中美贸易战的大背景下，很多投资方式在中国有一套，在中国以外还有一套。我们投资的主题与宏观经济以及人口统计前景相一致，投资的市场是十亿美元规模的高速增长的市场，目标公司团队是具有使命感、具有深厚的专业知识的创始团队，同时我们也关注目标公司的已有表现，要有 100% 以上的增长率，一百万美元以上的营收。满足上述条件的目标公司，我们目标投资分配是 10% 早期投资，90% 的资金进行 A/B 轮的投资。

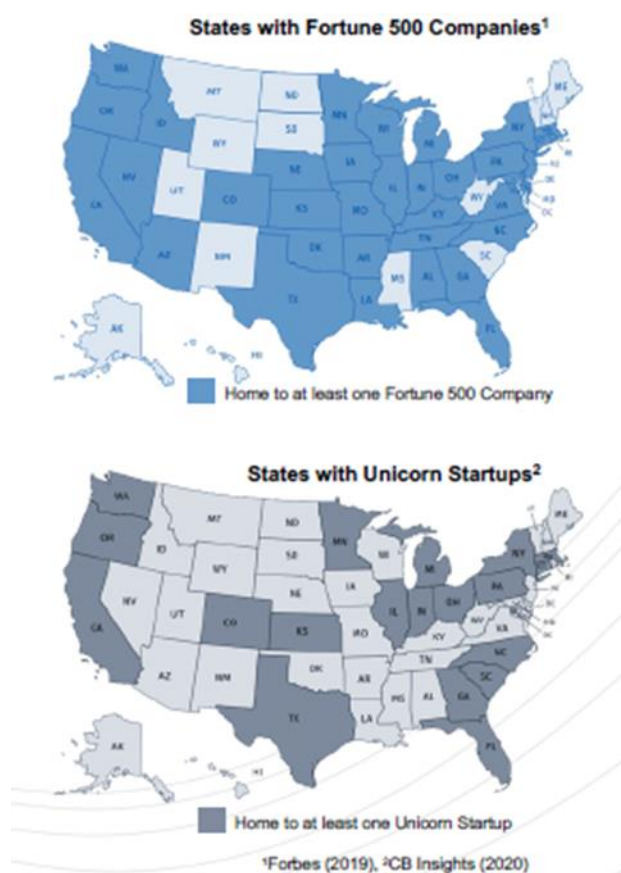


图 2：美国拥有世界 500 强公司的州（上）

美国拥有独角兽的州（下）

2. 新投资企业的发展现状

我们一些新的投资正在积极适应疫情的发展，包括 Yassir（非洲的超级应用软件）、Deep Instinct（深度学习应用于互联网安全）、May Mobility（美国的自动驾驶服务）、Test.ai（游戏测试软件）、Yummy Corp（印尼的中央厨房）。



图 3：棕榈道资本新投资的部分企业

Yassir 是非洲的 Super app，类似中国版的滴滴+美团，涵盖送餐、叫车、线上支付、互联网医疗等服务。此类 App 在美国、中国、印尼都已经没有机会，因为都已有龙头企业。但我们在南美洲和非洲都投中了相关的企业。疫情期间，Yassir 线上业务发展很快。Deep Instinct 是一个网络安全公司，利用 AI 深度学习做网络安全，防御黑客对公司网站的侵袭。对于许多公司来说，数据安全很重要，所以他们会购买相关服务来保护自己公司的数据。第三个公司是 May Mobility，与福特无人驾驶汽车团队合作，专攻无人驾驶车领域。疫情期间，无人驾驶汽车减少了人与人之间的接触，对乘客而言更加安全，因此得到大家的追捧，发展得很好。Test AI 是做游戏测试的软件。疫情期间，人们居家隔离，更多的是在家里玩游戏，因此游戏行业在这段时间的发展极其迅速，而 Test AI 用于游戏的测试并修复，在游戏业火爆的同时，发展迅速。Yummy Crop 是最近在印尼投资的中央厨房，中央

厨房主要有两种模式：一种是把中央厨房租给一些餐馆；另外一种就是自己用别人的品牌，从中央厨房出货，这两种模式在国外很受欢迎。

3. 原有的被投资企业发展现状

我们原有的被投企业在疫情期间也发展得很好，包括 Catalute（远程工程师外包）、Muy（餐饮科技公司）、Let's Do This（票务平台）、Welab（金融科技与虚拟银行）、Clover Health（健康保险）、Rappi（拉美的超级应用软件）、Capsule（处方药外送服务）、Merqueo（杂货店商）、Big One Lab（数据服务）、Fnatic（欧洲电竞）。

被投资企业

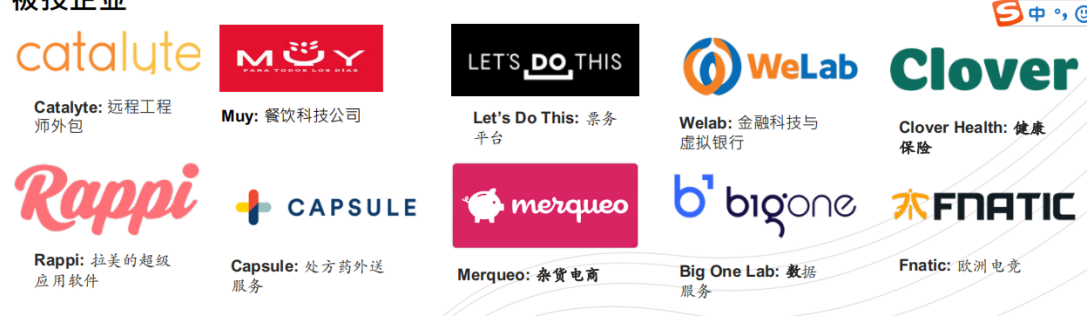


图 4：棕榈道资本原有的部分被投资企业

Catalute 是通过做外包以及通过 AI 把一些人培训成外包工程师，一方面解决了很多没有工作的问题，因为只要会写程序，就能够工作；另一方面也满足了许多企业需要远程外包团队的需要。在疫情期间，很多公司对远程外包的需求大大提升，Catalute 在这段时间发展很好。Muy 在疫情初期，受到了巨大影响，关掉了许多门店。而后 Muy 将一些餐厅转化成纯配送的餐厅，营业额回归到疫情前的正常水平。Let's do this 也类似于 Muy，由初期极限运动的票务电商平台转型为

虚拟活动的票务平台，也很好地承受住了疫情的冲击。**Welab** 公司最近表现也很好，它拥有虚拟银行的牌照，客户不用去银行，可以在 App 上直接使用银行的一些服务，同时它也将技术提供给很多银行，包括中国香港和中国内地的银行。**Clover Health** 是做的保险科技，由于疫情期间外出看病的人减少，该项目在疫情期间表现始终很好。此外，它在台湾与国泰人寿合作，共同推动保险 AI、医疗 AI 算法的发展，用于慢性病的管理干预。**Rappi** 是拉丁美洲的 super App，其涵盖的领域也很广，疫情期间几乎所有人都通过这个平台进行订餐，未来的发展前景很好，估值也很高。**Capsule** 是网上卖处方药的公司，疫情期间大家都通过线上去买药，从而避免线下的接触活动。而处方药的需求也是很稳定的，很多病人都成为该平台的长期订单来源，发展潜力很好。**Big One lab** 是我们在北京投资的公司，它主要与很多数据源进行合作，掌握国内很多的运营数据，包括电商平台、互联网公司的大量数据。国内公司对这些数据的需求也很多，除此之外，国外公司对中国许多数据情况也有大量需求，整体来讲，这些数据的市场也比较大。**Fnatic** 是欧洲的电竞队伍，疫情期间，许多大型体育赛事被延期或取消，这对电竞行业来说是机会，**Fnatic** 在这段时间表现也十分出色。

总体来看，疫情期间我们公司的业绩较为突出。此外，这段时间也有很多比较好的投资机会。

五、总结

疫情不会对行业造成长期影响，在疫苗获批并且行业恢复正常之前，合适的技术初创公司仍然能够获得资金。技术将占上风，这场危机将加速软件、电子商务、金融科技和医疗 IT 领域的技术创新。互联网行业的投资机会主要在具有良好团队、技术和商业模式的垂直领域初创公司，它们将度过难关并成为行业里面非常领先的公司。

六、问答环节

Q1: 如何看待昨天关于 **TikTok** 的一系列新闻？你是否认为他们并没有将 **TikTok** 卖给甲骨文的打算，只是技术合作？这是否和中国对技术出口限制有关？如何看待 **TikTok** 未来的融资和发展？

A1: 有关互联网企业的投资有两套投资方式，在中国一套，在国外是另外一套。同一种投资方式，对于 **TikTok** 来讲很难能够在美国发展得很好。从个人投资的角度来看，卖给甲骨文是一个比较好的选择，这能够体现出它应有的价值，如果不卖的话，海外业务中的美国部分基本上浪费了。现在只是说技术上的合作，但从长远来看，由于中美贸易战比较敏感，他们应该将国内外的数据库分开，将美国的数据和业务从中国公司主体中分离开。未来的融资和发展也应该划分开来：抖音主要在国内进行融资；**TikTok** 主要在美国进行融资。两者分离开，就基本上没有太大问题。

Q2: 过去近十年，你一直在美国创投第一线，亲自目睹并参与了很多跨境投资项目。你觉得中资在硅谷和美国创投领域何去何从？

A2: 中资在硅谷和美国创投领域比较难发展，在这边发展需要将

主体业务和美国业务分开。我们投资很多公司时，美方会要求我们披露 LP，尤其是投资政治上较敏感的企业会比较麻烦。中国资本直接投资相关公司会比较难以发展，但是可以通过一些基金去投资。总体而言，中美在创投领域合作的机会比较少，所以大多还是中国资本在中国投，美国资本在美国投。两边都有各自的供应链、相关的互联网服务，这其中是有一些潜在的投资机会的。我们如果投资一些比较敏感的公司，也需要披露相关信息。目前来看，我们投的公司大部分还不是很敏感，但消费者的数据也有可能变成敏感数据。对于传统上比较敏感的涉及 5G、半导体技术领域的，我们基本上没有涉猎。

本文根据北京大学汇丰金融研究院执行院长巴曙松教授发起并主持的“全球市场与中国连线”第三百三十五期（2020年9月14日）内容整理而成，特邀嘉宾为 Palm Drive Capital 棕榈道资本联合创始人和管理合伙人陈希孟。

陈希孟是棕榈道资本的联合创始人兼管理合伙人，棕榈道资本是一家风险投资公司，投资了遍及五大洲的 80 多家初创公司，包括 Jet.com, WeLab, Carta, Catalyte, Rappi, Clover Health 和 Boom Supersonic 等。在此之前，他曾在管理资产 300 亿美元的风投私募公司 Insight Partners 工作，参与过对京东和阿里巴巴的投资。陈希孟参与过在美国，中国和欧洲的多个初创公司的创业和运营。在此之前，他在日立数据系统公司、花旗集团、斯坦福大学人工智能实验室和斯坦福大学集成系统中心获得了企业 and 研究经验。

【免责声明】

“全球市场与中国连线”为中国与全球市场间内部专业高端金融交流平台。本期报告由巴曙松教授和熊婉芳博士共同整理，未经嘉宾本人审阅，文中观点仅代表嘉宾个人观点，不代表任何机构的意见，也不构成投资建议。

本文版权为“全球市场与中国连线”会议秘书处所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复印、发表或引用本文的任何部分。



PHBS HFRI
北京大学汇丰金融研究院

