

天图资本CEO冯卫东:

“专注消费品，耐心等待属于我们的风口”

天图资本喜欢找那种不需要依赖牌照垄断或者特殊资源供应的项目，门槛低就意味着充分的市场竞争，市场化竞争中形成的品牌价值就是最宽的“护城河”。

证券时报记者 胡学文

周黑鸭、饭扫光、甘其食、福奈特……在大部分PE(私募股权投资)机构都全力追逐高精尖行业时，天图资本动辄亿元重金入股鸭脖、辣酱、包子等“另类”项目多少让业界觉得特立独行。比如，前不久天图资本宣布投资1亿元入股深圳木屋烧烤的消息就赚足了市场眼球。天图资本CEO(首席执行官)冯卫东自己都说：在外界看来，我们可能是一家另类的PE。但我们在自身的逻辑，专注消费品，耐心等待属于我们的风口。”

凭借着对消费品投资独特的理解和坚持，短短几年内，天图资本在行业内声名鹊起。支撑天图资本不追热点，专注品牌消费品投资的内在逻辑是什么？这家特立独行的PE机构有怎样的独门秘籍？带着上述问题，证券时报记者日前专访了天图资本CEO冯卫东。

下注消费升级大趋势

天图资本并不是“生”来就善于消费品投资。成立于2002年的天图资本，刚开始和大部分本土PE一样——“广撒网、胡椒面”。改变出现在2011年前后，全民PE高潮后，PE机构面临严峻的同质化竞争，原有投资模式已难以为继。

如何应对？天图资本对所投的项目归纳总结后发现，消费类项目相对比较稳定，经过认真思考企业定位后，天图资本做出了全面转向大消费投资的战略决策。我们转型的逻辑是看好消费升级+庞大的市场+GDP增长。天图看好的并不是低端的地摊式消费，而是抓住人们消费升级的主线。”冯卫东表示，在一般人看来，中国的消费品行业普遍门槛较低，而创投机构大多更愿意投资那些有技术门槛的项目，也就是说，这些处于层次较低的地摊、作坊阶段的消费品公司很难获得创投的青睐。

这也是天图资本显得“另类”的原因。冯卫东表示，天图资本专注消费品投资就喜欢找那种不需要依赖牌照垄断或者特殊资源供应的项目，门槛低就意味着充分的市场竞争，完全市场化竞争中形成的品牌价值就是最宽的“护城河”。

天图资本豪掷8000万元投资传统包子铺甘其食就是一笔让外界看不懂的买卖。冯卫东表示，包子属于传统行业，全国各地都有，正因此包

子具备了走向全国的广谱性。“甘其食在杭州属于包子行业的后起之秀，但是一推出就走品质路线，用最好的面粉、最好的猪肉和最好的梅干菜，并且运用互联网推‘爆款’的思路做精品包子。”冯卫东还和记者分享一个有意思的细节，当时考察甘其食的时候发现，和一般包子铺种类多至十几种、几十种不同，甘其食的包子只有五种，这样就能在产品改进上精益求精，并减少了顾客选择的难度和时间，好的品牌就应该可以左右消费者的选择。”

天图资本要做的就是加固加宽这些已经在市场化竞争中形成一定品牌价值项目的“护城河”。在投资甘其食项目中，天图资本提出了“给包子提价”的建议，目的就是为了让价格反映产品价值和成本。意想不到的是，包子提价之后多数门店销售反而更好了，而且消费群体呈现出进一步年轻化的特征，广受年轻白领人群的欢迎。设想一下，如果甘其食包子在年轻人心中成为一种流行和有品位的消费，这个价值多么大。”冯卫东说。

在符合消费升级这条主线上，天图会根据自己的理解筛选。”冯卫东说，以饭扫光这种辣酱为例，我们是这样分析的：第一，饭扫光是国内市场上仅次于老干妈的品牌，尤其在海外留学生群体中与老干妈齐名。老干妈在调味品行业已经是一个传奇，但其创始人拒绝任何资本的介入；第二，饭扫光以竹笋、香菌、蕨菜、木耳等为主要食材，克服了传统辣椒酱和佐餐酱内容物单一、口味单薄的弱点，成为方便川菜的代表性产品。它是针对白领、大学生、打工族、年轻家庭等不做饭、少做饭群体研发的即食下饭菜，这类年轻人对品牌有要求，购买力也强。”冯卫东认为饭扫光的品牌定位十分准确。另外，饭扫光这个名字也颇有水准，对企业产品取名颇有研究的冯卫东认为，好名字对于消费品就好比虎添翼。

做二股东是最好的生意

观察天图资本的投资不难发现，聚焦品牌消费品的天图“一般不出手，出手就不一般”，入股项目资金动辄数千万元甚至上亿元。

这一切都源于天图资本尽力做有影响力股东的投资策略。在冯卫东看来，做二股东是最好的生意”，可以通过资金介入不同的企业，搭



天图资本 CEO 冯卫东

做原料。”冯卫东说。

随着天图资本专注品牌消费行业的声名鹊起，越来越多的消费品企业开始认同这种行业专业理解对于引入风投的重要性。天图资本最新牵手的乐行天下电动平衡车公司负责人周伟表示，从创业之初到现在，乐行接触了不少投资机构，选择天图资本作为领投机构，主要看中了天图资本对平衡车作为消费品的理解，能够丰富股东资源。天图资本长期专注消费品投资，其先进的品牌经营理念和对顾客需求的深刻洞察，能够有效帮助企业发展。

如今，天图资本累计投资项目已经达到约70家。赛道做减法，服务就得做加法。天图资本开始了将增值服务产品化和系统化的思考，进行了“天图品牌训练营”的尝试，连续开展的几期活动已经在业内享有不错的口碑。我们不会追逐热点跟风进入二级市场，我们会全力聚焦消费品领域，努力将二股东这个世界上最好的生意进行到底。”冯卫东说。

随着周黑鸭等一批明星项目的快速成长，冯卫东相信天图资本多年坚守消费品投资终于等来了台风，冯卫东表示，2010年至今周黑鸭成长了10倍，预计明年上市。后续我们会有越来越多的消费品项目登陆资本市场，属于天图资本的品牌消费品投资收获期即将到来。”

品尚红酒将登陆新三板

转板预期获创投青睐

证券时报记者 杨晨

尽管在互联网投资上外资创投仍遥遥领先，但本土创投机构已开始奋起直追。12月9日，品尚红酒董事长张辉军宣布，公司C轮融资1.5亿元已经完成，由启赋资本、同创伟业、浙商创投、北京信中利、华欧资本5家创投入股，公司将继续完善平台搭建，深化O2O(从线上到线下)布局，并将启动股改，为登陆新三板做准备。

事实上，3年前品尚红酒的目标并不是新三板，而是创业板，当时品尚红酒刚完成A轮融资，投资方为本土知名机构同创伟业，投资金额为

2500万。为何改选择新三板？张辉军对证券报记者表示：我们3年前的确计划挺进创业板，但近几年形势发生了很大转变，首先，A股排队企业非常多，按照现在的上市节奏，可能2017年还排不到我们；其次，对于品尚红酒这样的零售电商来说，我们认为尽快规模化是关键，所以我们需要尽快对接资本的力量，这样的背景下，新三板是一个很好的选择。”

从品尚红酒C轮融资投资方的背景不难发现，这是一个完全由本土创投机构主导的电商投资项目，而且从其A轮至C轮的融资经历来看，越来越多的本土机构开始看好互联网行业。作为C轮融资新加入的投资方，浙商创投合伙人江波在接受记者采访时表示，浙商创投去年转变了投

资方向，由过去偏重于投资传统行业转向主要关注移动互联网，并且专门成立了O2O基金，近一年多一直在挖掘这一领域的项目。

3年前本土机构很少去投互联网，一是没有动力，二是国内退出渠道有限。没有动力是因为当时做上市前项目还很容易赚钱，本土机构没有动力投不熟悉的互联网行业，而且互联网公司在国内不容易上市，所以本土机构普遍积极性不高。”深圳一家创投机构的负责人表示，近一年半时间，本土机构对互联网行业的认识发生了很大转变，多数机构调整了投资策略，目前A股退出并不是唯一选择，新三板、并购或者海外上市，都是可以获得可观回报的退出方式。

木屋烧烤创始人：十年内超越麦当劳

证券时报记者 叶梦蝶

和皇太极、雕爷等一夜爆红的餐饮店比起来，木屋烧烤的故事显然更苦逼，也更有逆袭的成分。木屋烧烤创始人隋政军说，从最初在深圳坂田村的第一家店开始，木屋烧烤用十年磨出6亿估值，他们几乎走了所有可能遇到的坑，才总结出木屋烧烤的运营之道。

第一个坑就是店面选址。在做餐饮行业的人眼里，开店选对了地方，这个店就成功了70%。其实开餐饮店和钓鱼类似，消费者就像鱼。你是去社区开还是去商圈开，相当于去鱼塘还是去水库钓鱼。鱼塘入场虽然贵，但是有一堆鱼抢食，你开店之后马上就能有收获，而不是在水库苦熬。比如我们在深圳香蜜湖的分店，租金非常贵，当时签租约的时候我们心里都没底，现在火爆的客源证明当时决策是对的。”隋政军说。

然而去年木屋烧烤却遭遇了连续选址失误，去年一共开了十家店，有七家是亏损的，经过总结失败经验，今年木屋烧烤开的十几家店，基本没有失败的。

隋政军感慨地说：现在木屋烧烤每开一家新店，都要做一本选址评估报告，包括商圈调查、目标客户确定、店铺施工工程条件、环保资质以及可能产生的邻里纠纷。”

第二个坑则是对团队的激励尺度。餐饮店人员流动非常大，要建立怎样的奖惩机制，留人用人是每个老板都要面对的难题。隋政军认为，管理过严，对员工的积极性是反作用，他表示，做连锁餐饮店，你无法像个大监工一样，一天24小时不睡觉巡店。动不动就罚钱的方式很难把大家管好。”

而奖励过于优厚，大于员工的业绩能力，也一样会起到反作用。我们曾经试过给优秀店长一个月4万元的收入来激励，结果80后和90后的员工都疯狂了，头两个月做得不错，但是到后面就拿着高工资雇人来看店，自己出去玩。”隋政军说，当连锁店开到

一定规模时，总负责人很难把握奖惩尺度，现在木屋烧烤选择将奖惩的度量尺交给一线员工决定。

第三个坑，按隋政军的话，既是坑也可以说是机遇，即一定要懂得变化。在木屋烧烤要北上扩张的时候，南方出生的木屋要怎样在北方扎根引发管理层的争论。比如，木屋烧烤在深圳的店中午都是不营业的，但是北京区的负责人坚持要中午营业，而加开一个营业时间段要调配很多人力，总部认为不划算，坚持不变营业时间。但在北京一方的坚持下，总部最终选择了听从他们的意见，而事实也证明，变化是对的。

深度触网则是木屋烧烤的下一个大变化。隋政军表示，从天图资本融资的一个亿将主要投入到公司治理上，移动互联网改造就是其中的重要部分。以前我们只把移动互联网当作辅助手段，而未来却一定会上升到战略高度。来木屋吃烧烤的都是年轻人，他们习惯在网上搜寻美食，下订单，不做O2O一定活不下去。”隋政军说。

拿到天图资本一个亿的投资后，木屋烧烤下一步怎么走？隋政军表示，木屋烧烤启动百城千店战略后，总部作为支持中心将精简为两个部门，一个是财务部，一个是战略企划部。这样整个木屋烧烤就真正做到去管理化，总部负责制订计划，计划做好了就放权给各个分公司去做。

在木屋烧烤的计划里，未来的百城千店的核心在于培养核心员工，让这些员工将木屋烧烤的门店和团队几何状铺开。我们计划现有的每家店至少培养一个人才进行内部创业，联合5~8名员工构成一个店的核心团队。随着管理层级的上升，分店、区域、大区、总公司，管理几家店就有几家的股份，将来可以这样讲，木屋烧烤的核心员工都是木屋烧烤的老板。”隋政军并不满足于此，木屋的梦想还包括五年上市，十年内超越麦当劳。隋政军表示：烤串和麦当劳一样，是具有世界基因烹饪方法的，复制千家店是绝对现实的。”

互联网PE时代到来 业界呼吁分类监管

证券时报记者 程丹

的定增计划，其中一部分募集资金将被用于该互联网PE的搭建。

已在移动互联网端做尝试的91金融超市首席执行官许泽伟表示，通过互联网平台融资成本低，因为平台搭建不费成本，出资方和项目直接在网络上进行对接，解决了不少中小企业融资难、融资贵的问题。

实行差异化自律监管

今年8月份，证监会发布了《私募投资基金监督管理暂行办法》，该办法适用于私募证券投资基金管理人、私募股权基金管理人、创业投资基金三大类私募基金监管，其中针对行业特点，该办法对不同类别私募基金进行差异化行业自律和监管的制度安排。

中国股权投资基金协会会长邵秉仁指出，办法在整体框架设计上，在一些方面没有考虑私募股权投资和私募证券投资基金两个行业的明显差异，纳入统一监管范畴，这需要在下一步的自律环节给予股权投资基金一些差异化对待。

据悉，中国证券投资基金业协会正加快建立分类行业自律机制，针对不同私募基金现状制定差异化监管指引，比如信息披露、销售、投资运作等环节业务规范和指引，同时该协会也在筹备成立私募股权投资专业委员会，以各专业委员会为平台，对不同类型的私募进行差异化自律，此外，协会还在建立行业培训机制，完善培训体系、私募备案体系，提升私募基金备案常态化的效率。同时，股权投资基金相关监管规则正在抓紧制定中，业内人士分析，不久后该规则将公布。

品尚红酒将登陆新三板

转板预期获创投青睐

证券时报记者 杨晨

尽管在互联网投资上外资创投仍遥遥领先，但本土创投机构已开始奋起直追。12月9日，品尚红酒董事长张辉军宣布，公司C轮融资1.5亿元已经完成，由启赋资本、同创伟业、浙商创投、北京信中利、华欧资本5家创投入股，公司将继续完善平台搭建，深化O2O(从线上到线下)布局，并将启动股改，为登陆新三板做准备。

事实上，3年前品尚红酒的目标并不是新三板，而是创业板，当时品尚红酒刚完成A轮融资，投资方为本土知名机构同创伟业，投资金额为

2500万。为何改选择新三板？张辉军对证券报记者表示：我们3年前的确计划挺进创业板，但近几年形势发生了很大转变，首先，A股排队企业非常多，按照现在的上市节奏，可能2017年还排不到我们；其次，对于品尚红酒这样的零售电商来说，我们认为尽快规模化是关键，所以我们需要尽快对接资本的力量，这样的背景下，新三板是一个很好的选择。”

从品尚红酒C轮融资投资方的背景不难发现，这是一个完全由本土创投机构主导的电商投资项目，而且从其A轮至C轮的融资经历来看，越来越多的本土机构开始看好互联网行业。作为C轮融资新加入的投资方，浙商创投合伙人江波在接受记者采访时表示，浙商创投去年转变了投

资方向，由过去偏重于投资传统行业转向主要关注移动互联网，并且专门成立了O2O基金，近一年多一直在挖掘这一领域的项目。

3年前本土机构很少去投互联网，一是没有动力，二是国内退出渠道有限。没有动力是因为当时做上市前项目还很容易赚钱，本土机构没有动力投不熟悉的互联网行业，而且互联网公司在国内不容易上市，所以本土机构普遍积极性不高。”深圳一家创投机构的负责人表示，近一年半时间，本土机构对互联网行业的认识发生了很大转变，多数机构调整了投资策略，目前A股退出并不是唯一选择，新三板、并购或者海外上市，都是可以获得可观回报的退出方式。