

# 资本寒冬不会逆转创业大势

编者的话:

刚过去的2015年,上半年出现了历史上最热的创业浪潮,但在下半年又遇到了资本寒冬。从2015年下半年到2016年年初,资本市场的收缩似乎给创业环境又添上了一层寒意,一批创业公司倒闭,“独角兽”的估值大打折扣。

来自国际会计师事务所毕马威发布的2015年第四季度全球VC风险投资报告显示,2015年第四季度,中国经济环境不明朗,风投金额降至72亿美元,同比第三季度下降29%。该机构同时预测,全球范围内风投下降,这意味着投资者思路转为保守态度,且这种趋势将在2016年第一季度延续。

在全球经济复苏乏力、中国经济增速持续放缓的大环境下,资本是否会放缓投资脚步?创业热潮会不会退去?《中国经营报》记者采访了多位投资领域人士,大家虽然对“资本寒冬”的到来判断基本一致,但多数认为不会影响创业的热潮。2015年创业过热的同时,创业方向过于集中。在2016年,创业的方向将会探索到更多的领域,而资本也将在各个热点领域寻找有价值的局部创新公司,而不再是仅仅追逐概念去投资。

《中国经营报》特组织了一组专题,分析2016年投资趋势,盘点虚拟现实、人工智能、机器人、无人机、智能家居等领域的创业机会。

## 创新工场汪华:互联网溢出效应是泡沫遗产



创新工场

2015年投资清单(部分)

小鱼在家、野兽骑行、太火鸟、买好车、糖护科技、星客多、米未传媒、美骑、点我吧、人人美剧

2015年,资本市场遇冷直接导致了创业的泡沫破裂。但这一轮互联网泡沫并非没有价值,它是一个必经的周期和实验场,为日后的发展探索提供可能性,并积累资源。回顾历史,真正成功的企业,往往都往往经历了泡沫破灭期的深化考验。

### 美元投资紧缩,创业资产从超配到不足

创业公司在壮大期中,距离上市有一段距离时,缺乏上市前的接盘投资人。

我对今年经济的走势的判断,主要依据一个基本现象:每当全球经济形势不佳时,资本都会往美国回撤。而实际上,过去中国甚至全球早期创业,都是以美元投资主导的,且由于全球对新兴市场形势看好,中国近年来获得的资产配置是超配的。因此,如今美元出现回撤,将直接导致两个情况的出现:

其一,中国市场中美元投资变得非常紧缩,尽管依旧能在市场上看到投资,但大手笔只集中在极少数项目上。资本在此时倾向于流向更熟悉、安全的股票,或是集中往细分行业第一名的公司身上紧缩。其二,上市的机会在收窄,如今资本市场的退出机制,无法支撑同一领域内两家公司上市。这就是为什么,2015年国内大量出现第一名、第二

名并购潮。

市场资本一下从超配到不足,美元回撤后人民币资本短期内很难补齐这个缺口,原因在于人民币基金的耐心不足。一家好公司的发展实际上需要很多年,美元基金一般的投资周期是十年,而人民币基金大多是3+2(三年投资周期,两年回收周期),这只能支持为赚取价差的交易性投资,不能支持长线的持有性或投资性投资,从零等待一个产业趋势的扩大。也意味着,国内数额较小的天使投资,或者Pre-IPO和PE多,但创业公司在壮大期中,距离上市有一段距离时,缺乏上市前的接盘投资人。比如滴滴这样二三十亿美元估值的企业,在人民币基金市场很难找到C轮、D轮投资人。

### 泡沫是个实验场,破灭后会留下“遗产”

尽管有些探索是浪费的,但经历了资本寒冬真正留存下来的,都成了巨大的财富。

这一轮资本寒冬下,很多人在反思创业泡沫,我认为没有任何泡沫是白费的。

回顾1999年那场互联网泡沫,留下了各式各样的“遗产”,比如美国在那一时期大规模建设的光纤网络,为后来探索了各种可能性。某种程度上,移动互联网十年的发展,电子商务、视频技术和社交产业的萌芽,都源自互联网泡沫。而泡沫期把各行各业顶尖的人才都吸引了过来,这批从业者本身就是互联网后几年真实发展的坚实的基础。

所以,你可以把泡沫看作一个实验场。大量资本涌入,超前而饱和式的投资,对各种全新的可能性和

巨大的变化进行探索。而泡沫的冷却却是一个过滤器。把那些不现实的可能性,无情地杀掉。尽管有些探索是浪费的,但经历了资本寒冬真正留存下来的,都成了巨大的财富。因此,所有泡沫都蕴含着巨大的机会,而泡沫破裂,也是创业者最好的深化创业的机会。

而就如今的这一轮国内泡沫而言,最直观的效果是改变了社会对于创业的观念,并推动互联网向其他行业的溢出效应。只有当资源、资本、人才更多的时候,互联网积攒的商业模式、技术、阳光化的高效发展机制才有可能溢出,往更多毛细血管的方向探索。

### 投资新方向:提升效率,提升消耗

新的产业就是精神消费,比如影视、娱乐一类非物质或附带精神满足属性的物质产品和服务。

2016年,创新工场关注的领域,除了标准的移动互联网,还有教育、医疗、自动化、机器人、智能硬件、车、O2O、B2B以及企业运用。

我们投资逻辑分为两个层面。一方面,注互联网在提高效率的属性,诸如一切提高社会供给、降低成本、去中间环节、提高分配效率和消费效率的创业。O2O、B2B、电子商务、自动化技术都属于这一范畴。另一方面,关注反效率的创业,也就是提高这个世界的消耗。当整个社会效率提升后,现有产业只需要原来的一半人去运作,必须有全新的产业诞生,或者原有产业的极大扩张,让多余的人从事新的生产,产生新的消费,才能填补这个空洞。

在我们看来,新的产业就是精神消费,比如影视、娱乐一类非物质或附带精神满足属性的物质产品和服务。年轻的一代人,很大程度上生

活在虚拟的互联网社会,对他们而言,微博、微信、游戏动漫等虚拟社会中的身份、社交和精神满足更加重要。他们是第一代互联网人和消费主义人群,有更强的信息获取能力,更好的审美,以及为好东西付出更多钱的意愿。中国传统的制造业和供应链生产出来的这种大批制造的劣质品,已经不能满足他们的需求。针对他们,中国需要全新一代的品牌和完整的消费升级。

这也就是为什么我们看企业级项目。2015年所有的热点,如电商、打车、外卖,实际上完成的是面向消费者端的效率提升。但这层革命完成后,整个互联网化改造还是要沿着供应链继续往上走。这其中包含软件、金融、物流等各个中间流转环节的工、商业模式。

创新工场创始人汪华口述 本报记者孙然整理

数据看台

## 2016中国智能硬件市场规模将微降3%

奥维云网(AVC)报告显示,在全球经济复苏乏力、中国经济增速持续放缓的大环境下,2016年中国智能硬件市场规模将微降3%,达4101万部。2016年已经开始,诸如VR、无人机、机器人等创新智能硬件蓬勃发展,大有燎原星火之辉,然而,要真正形成燎原之势,星火之下,还需要一批体验可靠的经典单品“干货”为薪,即:星火燎原,“干货”为薪。细分产品来看,奥维云网(AVC)预测各品类2016年零售量如下:

智能健康设备2016年将增长10.5%,这将主要得益于中国社会对健康的持续关注以及专业医疗领域智能终端对消费级智能终端的拉动。

智能OTT盒子将下降4.2%到1162万部,这是由于中国盒子市场进入规范期,盒子对于消费者而言使用价值下降,成本上升。

智能家居外设品类零售量将下降4%到410万部。此类产品将在2016年提高产品性能可靠性。零售量下降最为明显的可能是插座产品,不排除有加入诸如耗电智能监控等新功能的插座产品冲击经典单品的地位;智能家居外设品类中,智能音箱产品增长态势明显。

智能穿戴预计规模将下降3.1%达2308万部,2016年,智能手环零售量将有明显下降,降幅或达80万部之多,减少的品牌将主要聚焦国内品牌。同期,FITBIT等国际智能穿戴巨头或将在中国市场崭露头角,腕带产品均价被拉高是大概率事件。

VR眼镜、头盔全年零售量将达到70万部,抵消智能手环的零售量下滑带来的影响,使得智能穿戴品类总零售量免于断崖式下降。AR产品尚处于概念期,估计在中国不会出现5万级零售规模的单品。

智能平衡车在2016年将迎来兴衰分水岭,起决定性作用的是国家主管部门对这一品类的定位与管理办法和相关标准的出台。

智能机器人将出现在深圳、北京等城市的高级酒店、机场,具有智能语音识别与应答功能的入门级家用机器人产品有望以玩具级价格进入寻常百姓家。

## 微软创投:企业级市场将爆发

本报记者 孙然 北京报道

对于股市对创业环境的影响,微软创投大中华区负责人杜枫接受《中国经营报》记者采访时表示,股市暴跌20%带来的泡沫破裂,并不意味着创业者会减少。“大家仍然在投资,只不过单笔投资金额可能会减少,创业公司估值会降低。”她进一步指出,政府提倡的双创及供给侧改革,都需要长期创新发展的支撑,这意味着投资人和大量的钱也会寻找新的投资标的。

杜枫认为,从宏观层面上看,中国过去的GDP增长主要来源于需求侧的出口、投资以及国内需求,但出口增速放缓、国内需求不足的局面,意味着靠需求侧拉动GDP已经走到了尽头。在此背景下,“双创”与“供给侧改革”的提出,意味着政府鼓励创新,而其中创业依旧是创新最好的载体。

经历了去年烧钱补贴大战及资本寒冬的夹击,2016年不少风投机构对消费端O2O项目心存疑虑,更多投资兴趣转移到企业级市场。据记者了解,企业级解决方案是微软创投加速器长期关注的大方向之一。细分技术方面,则集中布局云服务、大数据、机器学习、人工智能、智能硬件等领域。正在加速器的第七期企业名单中,接近八成属于商用(B端)企业。

2015年这一轮O2O热潮,完成了第一步培养用户消费习惯的历史使命。不过杜枫认为,其更深的价值在于,以互联网反哺传统企业的运营模式,比如客户

端管理、销售甚至人力资源的管理,而这涉及对上游企业的改造,而这层创新改造的需求,则激发出B2B企业级解决方案企业的市场空间。

与此同时,微软方面认为,智能硬件的爆发,也依赖于背后的大数据和云计算。“是数据让物联

网真正活起来。”微软全球资深副总裁、微软亚太研发集团主席兼微软亚洲研究院院长洪小文指出,尽管大数据、人工智能、机器学习,听上去不尽相同,但事实上三者之间的交集非常大。

这是一个循环的产业链条:智能设备中的传感器是采取数据的终端,而后通过云平台存储计算,经由后台机器学习、人工智能技术分析和处理数据,提供针对具体用户的智能化服务,才算真正落地到现实生活中。如果将智能硬件的核心拆解为智能和互联,那么前者对应着大数据、人工智能,后者则对应着云计算。

“现在智能硬件只有初期的概念,简单地把智能和硬件加起来,将传感器捕捉到的信号转换成数据传输到手机上。我们更看重的是数据在后台的运用、计算、处理能力,包括如何保障数据的安全性等。对数据价值的挖掘,才是这个行业真正关键的东西。”杜枫表示。

而对于2015年大热的VR(虚拟现实)、AR(增强现实)领域,微软研发部目前也进行了相关研发投入。“VR、AR行业包括技术、内容和交互,任何一方面做得突出都可能成功。比如交互方面有不同的交互体验,包括前期采集、后期制作,到重现,都要讲技术。而VR、AR产品中有各种各样的传感器、摄像头,呈现的成品可能是头盔或是眼镜。”杜枫认为,VR、AR市场非常大,但仍处于萌芽期,不过将是未来30年的大趋势。



微软创投加速器

2015年孵化名单(部分)

亿航智能科技、知图科技、柚子科技、悦享趋势、云雀科技、Tenxor、智齿科技、码隆科技、奇点机智、融云、Ping++、数信互融、GrowingIO、Able-Cloud、谛听科技等

## 真格基金郑朝予:抓住消费升级下的新机遇

本报记者 孙然 北京报道

2015年下半年股市寒潮来临之际,大批创业项目因资金链骤然断裂死亡,风投机构对TMT领域项目的态度,普遍由激进转为保守,对消费端的O2O项目尤其谨慎。

据猎云网的统计,真格基金去年的投资步伐,并未受到太大影响。值得关注的是,真格基金这两年的投资思路,随创业大势发生着变化。2014年,真格基金的投资重点集中在智能硬件、教育培训、电子商务。而2015年,则开始向企业服务、本地生活及文化娱乐方向倾斜,更加看重消费升级带来的投资机遇。

接受《中国经营报》记者专访时,真格基金合伙人郑朝予表示,泡沫的破裂和资本寒冬,并不会逆转互联网创业的大趋势,创新机遇仍旧存在。

在看待这一轮互联网创业泡沫及寒冬的问题上,郑朝予之所以比较乐观,原因是他认为最近十年来互联网浪潮对社会生产及消费结构的重塑,是不可逆转的趋势。创业热潮的根源,是纯线下实体经济效率的进一步提升遭遇了瓶颈,不得不借助互联网进行信息化改造。这意味着,创业热潮的爆发具有必然性,而泡沫,在他看来互联网化道路上阶段性的存在。

况且,泡沫的出现也并非全无益处。“泡沫烧出了大家新的意识形态,以及底层的基础设施和结构。”他表示。

O2O的本质在于将线上与线下商业模式进行融合,在这个

过程中,大量传统产业的元素将获得信息化改造。郑朝予认为,传统行业特别是其中服务业的信息化改造,挑战较大,因为产品多是非标准化的。尽管如此,互联网创业引发的信息化改造仍是持续的市场趋势,因此今年他将继续关注O2O创业项目。

除了去年大热的本地生活O2O,资本寒冬中,新的创业机遇在哪儿?真格基金2015年投资重心的转移,在一定程度上揭示

了市场热点。郑朝予认为,互联网的发展推动了社会组织重构,而企业级和文化娱乐正是其中新的创业机遇。

“互联网以连接的特性,打破了工业化生产时代的组织经济,让社会进入基于互联网底层基础之上的个体经济时代。比如如今有一技之长的人,能够经由网络平台,凭手艺过上有尊严的生活,而不是必须作为工业时代组织里的一颗螺丝钉来工作。”郑朝予认为,个体经济的出现,让社会中的商品,从大规模工业生产时代的标准品,转变为更有人格魅力的个性化商品。而这种新的商品形态需求巨大,因为在中国人均收入水平提升的大背景下,消费升级的需求日益旺盛。

最直观的市场信号,就是去年和今年个性化互联网IP的火爆。“中产阶级物质的丰富,会促使人们追求精神丰富,成为自己的意见领袖。这种背景下,更多个性化的品牌开始兴起。”郑朝予指出。

与此同时,消费升级直接引发了政府对供给侧改革的推动。供给侧改革的定义是:在适度扩大总需求的同时,着力加强供给侧结构性改革,着力提高供给体系质量和效率,增强经济持续增长动力。

“供给侧改革一个巨大改变,是企业整个生产效率的提升。”郑朝予说。这种趋势,为此前鲜有人关注的企业级产品释放出大量市场需求,去年被称为企业级产品的元年。最典型的例子是云计算服务的兴起,从最初企业需要自己研发管理软件,到通过SaaS获得生产、销售、研发、财务各个环节的管理系统,企业的创业和运营成本在降低,效率由此提升。



真格基金

2015年投资清单(部分)

智齿科技、地图无忧、达观科技、云天励飞、亿航无人机、云造科技、Horizon Robotics地平线机器人、野兽骑行、监控易、长亭科技、Oracleen悦白智能牙刷、Slightech轻奢智能科技、Percepto、云报网、易会网等