

山行资本：VC3.0 的品牌打造

张影、孟岩峰、高雅

案例摘要：山行资本（HIKE Capital）由车好多集团、赶集网创始人杨浩涌与网易新闻 APP 创始人徐诗创立于 2015 年 12 月。作为一家年轻的风投机构，山行资本始终保持着自己的初心和差异化定位——从辅导型基金到中国的创始人基金（Founders Fund），将创业、产业经验系统性地输出给被投资企业，与创业者共同成长。本案例回顾了中国风投行业三十年以及风投机构的品牌意识崛起之路，重点讨论创投机构品牌和定位的重要性，以及以山行资本为代表的新兴投资机构如何在创投行业中利用品牌定位进行突围。

关键词：山行资本、创投机构、品牌

前言

1992 年，以 IDG 资本进入中国为标志，中国风险投资行业的大幕正式开启。如今，中国风投行业即将迎来而立之年，活跃着超过 4000 家投资机构，行业进入了蓬勃发展期，同样也进入了洗牌期。

特别是 2018 年以来，所有的数据都指向了一个残酷的事实：无论创业融资还是机构募资，资金都流向头部创业公司或者头部投资机构。很多籍籍无名的机构则面临着有一期却募不到二期的局面。没有好项目就没有资金，没有资金也就没有好项目，只能进入死循环。

以 2020 年的数据为例，在募资端共有 2000 多家机构募得资金，其中 130 家头部机构¹总募资金额为 2759.17 亿元，占全市场的 23%。其中以红杉、鼎晖、高瓴及启明

本案例由北京大学光华管理学院张影教授、山行资本市场公关部负责人及 EMBA 校友孟岩峰、北京大学管理案例研究中心研究员高雅根据企业访谈整理编写。案例仅用于课堂讨论，而非管理决策或活动是否有效的证明。

本案例版权归北京大学管理案例研究中心所有，如申请使用本案例请联系：casecenter@gsm.pku.edu.cn。未经北京大学管理案例研究中心授权许可，禁止以任何方式复制、保存、传播、使用本案例或者案例正文中的任何部分。

Copyright©2020 北京大学管理案例研究中心

¹ 清科集团 2020 年度榜单上榜机构，130 家头部机构包括早期投资 TOP30、VC TOP50、PE TOP50。

等代表的 12 家头部机构在年内都完成了百亿融资，占 130 家机构中的近 50%。与此同时，新兴机构募资却面临挑战，42.2% 的机构募资总额低于 1 亿。而在投资端，2020 年 VC 阶段的投资金额为 1952.64 亿元人民币，投资起数 3115，同比下降 8.7%；PE 阶段项目投资金额为 6795.74 亿元，投资起数 3228，同比下降 2.6%。其中，猿辅导、作业帮、中芯国际、中芯南方等 10 家 VC 及 PE 阶段的企业共融走了接近 1600 亿元，超过 2020 年 VC 及 PE 总融资额的 18%。²

山行资本（HIKE Capital）成立于 2015 年 12 月，由车好多集团、赶集网创始人杨浩涌与网易新闻 APP 创始人徐诗创立。对于山行资本这样一家投资新锐来说，想要被自己心仪的创业者在众多投资机构中选中，想要被有限的 LP³看到，需要给目标群体（创业者及投资人）充足的理由——为什么要选择你而不是其他家？你的与众不同到底有多不同？

一. 山行资本

2015 年，58 与赶集网结束了长达九年的战争，实现合并。作为赶集网的 CEO，杨浩涌经历了“古典互联网”到移动互联网时代的激战和厮杀，积累了持久战及逆风翻盘的经验。合并之后，虽然同是联席 CEO，但突然结束战斗状态，杨浩涌就开始思考做些别的事情。

在创业的同时，杨浩涌就一直在做个人投资，但关注行业一直比较散，也没有时间总结方法论和深入做一些行业研究。公司合并之后，一些投资机构和个人创业者都找过来，投资机构想让杨浩涌做 LP 投资他们，而创业者则是诚恳的请杨浩涌给建议或者能否投资。

“这么多年的创业路走过来，我自己也积累了一些经验和能力，可以帮助一些其他的创业者。但一个个的，既不系统也帮不过来，我就想自己成立一家投资机构，对于需要帮忙的创业者来说能把我的经验和能力系统的总结出来，对于我自己也能更加深刻的了解行业。”杨浩涌回忆成立山行资本初衷。

于是，杨浩涌找到了徐诗，徐诗彼时还在网易，作为移动互联网时代第一批优秀的产品人，带着网易移动事业部将网易新闻 APP 从 0 做到了 4 亿用户，两人一拍即合，山行资本很快成立。

从 2015 年底成立至今，山行渡过了生存期但绝对算不上头部，无论从管理规模和团队配置上都还是创业期的投资机构。但经过几年的发展，山行已经在教育行业

² 资料来源：清科集团

³ LP: Limited Partner 有限合伙人，是风险资本的主要提供者

及出行行业有了一席之地，投出了火花思维、鲸鱼外教培优、核桃编程及宝宝玩英语等细分赛道的头部项目，以及瓜子二手车（车好多集团）、理想汽车及镁佳科技等出行赛道大热项目。

二. 中国风投三十年

伴随着中国经济的蓬勃发展，中国风投行业到了而立之年。国内最先开始关注中国风投行业的清科集团在其成立 20 周年之际出了一份报告——《2020 年中国股权投资市场回顾与展望报告——暨二十周年市场回顾特别版》，将创投行业的发展分为了萌芽期、起步期及发展期三个阶段。利好政策的出台及监管的步步跟上、科技技术的迭代与飞跃、世界经济环境的动荡及趋势都使得风投行业的发展出现了明显的周期效应。

2.1 萌芽期（1992-2008 年）

IDG 于 1992 年开启了中国风投的大门，风险投资理念初入中国，最初市场参与方以外资机构为主。1995 年，中国风投行业的机构活跃数量有以 IDG 和江苏高科投为代表的 10 家左右。

1998 年风投行业“一号提案”⁴的提出，加上创业板呼之欲出，让敏感的投资家们闻风而动，本土风投机构开始崛起：深创投、同创伟业、达晨创投、联想投资（君联资本的前身）等纷纷成立，鼎晖资本也从中金直投部脱离而出，纷纷站到了时代的桥头堡。到了 2000 年，活跃机构数量达到了 100 家左右。

这一时期，中国处于以 PC 为主的互联网时代，伴随着由拨号上网到宽带接入的底层技术更迭、上网人数的激增⁵以及创投机构的加持，互联网创业项目的形态也开始了不同商业模式的探索。中国第一批最重要的互联网公司几乎全部诞生在 1998 年-2000 年，搜狐网、腾讯、中华网、新浪网、网易、阿里巴巴、百度等对未来影响深远的互联网公司纷纷成立。

欧美市场互联网泡沫在 2000 年左右破裂，让美国硅谷和华尔街遭受重创，外商投资企业开始加速进入中国，并在 2005 年达到单年增长的峰值，这一期间的外企增加数量创下历史记录。而本土机构在 2002 年时因为创业板的讨论搁置而遭遇了一小波寒冬，随后 2005 年出台《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》，一二级市场通道被打通，本土机构才开始进入发展期，活跃机构数量达到 500 家左

⁴ 1998 年，成思危在全国政协九届一次会议上提交了《关于尽快发展我国风险投资事业的提案》，这就是后来被认为引发了一场高科技产业新潮的“一号提案”。

⁵ 上网人数从 1999 年的 900 万增至 2008 年的 2.98 亿人。