

## 对话日初资本陈峰：创见未来



做消费和新能源产业投资的价值创造者。

“投资比的不是智商，而是心性——所谓一空万有，无我而立”，陈峰这么说。

他的行动也在为此注解。做投资前，陈峰在消费领域持续探索、连续创业逾10年，曾从零开始，一手缔造了中国头部潮流眼镜品牌“木九十”和“aojo”；2016年创立黑蚁资本，在早期投中了喜茶、元气森林、江小白、UR、KKV等众多新消费品牌。2020年创立日初资本，不到一年时间完成6.3亿首期美元基金的关账，并沿着VC、PE、到Pre-IPO的全周期链条，迅速在早期捕获了好特卖、WonderLab等消费新品牌，也投进喜茶、国台酒业等头部消费公司；与此同时，他也开始了更前移、更大胆的实验：孵化式投资——控股新锐酱酒品牌真工酱酒。2022年正式向新能源领域延展，华晟新能源、哪吒汽车、欣旺达EVB、恩力动力、海辰储能等新能源公司的最新一轮融资中都出现了日初的身影。

以下是陈峰关于投资、关于创业、关于自我迭代和成长的思考：



日初资本管理合伙人 陈峰

**坚持在少数好行业的价值部位做狙击**

**Q：**谈谈你对疫情放开后大环境未来的看法，以及，日初资本在策略上做了哪些应对和调整？

**陈峰：**首先，我个人一直持一个观点：一个好公司不会因为疫情而倒下，一个差公司也不会因疫情缓和而好起来。

我们不应该在环境严峻的时候过度悲观，更不应该在环境开始变好的时候过于乐观。无论投资还是创业，我想“理性思考、乐观面对”是我们永远应该保持的常态心理。

我们这几代人都是时代的幸运儿，有幸参与到时代的发展变革之中，也享受到了时代发展的红利。今年，中国再一次处在时代的转折点，对于一个创业者、一个创业公司来讲意义重大，对于未来我个人有几点思考。

首先，中国是全球最大的消费市场，在这里有全球最大的内需供给；同时中国也是全球最大的供应链市场。数字化智能制造正在提升中国供应链的竞争效率，这也奠定了中国在全球贸易中的核心地位。其次，上一个20年我们完成了互联网化、城市化、全球化的产业发展和新基础设施的系统升级。时至今日，中国的产业基础和商业操作系统底层有着全球独有的竞争力和系统迭代能力。中国的创业者也是全球最勤奋和最具企业家精神的创业者。中国有最好的融资环境、创业环境、产业配套基础和人才供给，尽管短期我们面临一定程度的国际贸易及外部环境的挑战，但若拉长到更长的时间维度，我想这或许正是我们新一代创业者的机遇和使命。佛家把这叫做“本自具足”。自主创新，文化自信也正是新一代科技企业和消费企业的时代使命。

同时，未来消费升级将持续进行；产业结构调整在新能源汽车、光伏、储能、智能制造、生物医药、新材料等领域都将进入到新的产业发展加速期。而AI科技等前沿技术的创新应用，也会进一步提升社会商业效率和协同方式，也必将孕育更智能的底层商业系统。中国在新商业文明和技术驱动下必将迎来一个新的伟大时代。

作为一个疫情期间诞生的公司，日初2020年开始组建新能源投资团队。经过两年多的努力，我们现在已经完成了消费投资和新能源投资这两大独立投资团队的搭建和系统能力升级。

在新能源领域，日初已经投资了电池企业包括恩力动力和欣旺达EVB，新能源车企理想汽车、哪吒汽车，储能领域的海辰新能源、光伏领域的华晟新能源等优秀企业。

在消费赛道，我们也用孵化的方式投资了好特卖、好奇心科技、和生创新、异想科技、Qrem等早期项目，同时深度参与了COMMUNE公社、奈尔宝、喜茶、泡泡玛特、巨子生物、WonderLab、国台酒业、福斯曼、Castlery等众多优秀消费品牌公司的投资。也与路通先生一起成立白酒产业投资运营平台，参与收购控股贵州怀庄，组建第一个产业控股公司，推出真工酱酒品牌。

Q：从消费投资扩展到新能源赛道，对于日初资本来讲最大的挑战是什么？

陈峰：日初投资哲学里面第一句话是：“趋势的力量，弱者的心态”。新能源是一场人类历史上意义深远的变革，发展可持续能源已经成为全人类的共识和责任。我想我们不应该错过这样一场变革。

在新能源领域，在2019年底筹备美元一期基金之时，我已经开始了研究学习和准备，2020年下半年基金正式成立后开始着手筹备团队，去年正式组建了专门的新能源投资团队，现在内部8个行业小组成员，同时拥有外部多名产业专家、产业创始人、行业猎头等多方资源组成的产业投资根据地。

对于日初而言，最难的是如何在探索学习新领域的过程中，保持开拓的同时又能理性自知。其中最重要的一个字就是“度”。既要拓展能力圈又要守住能力圈。既不能固执己见，更不能过于自信。我们内部有一句话，“创业和投资都要时刻保持灵魂在岸上，身体在水里”，保持审视自己的习惯，保持自知，懂得度的拿捏。

我们是一个新团队，有来自产业的从业者，也有来自投资行业的中生代和新生代。我个人不太喜欢在创业团队里面用“老兵”。一方面，行业老兵往往容易陷入思维固化和经验主义，难以在文化上融合，不易在实干中深入前线市场；在发展上看，“老兵”也往往会容易陷入对短期利益的追求而缺乏对未来的探索精神和热情，这与人的周期有关，心力、愿力、进化力、创造力都不足了。总而言之，日初无论在新能源还是消费领域，都是强调深入研究，产业打法，聚焦少数，深入核心产业部位，做长期投资。做产业投资里面的精准的狙击手，而非扫射的机枪手。

在新能源领域，日初当前是在自己能力圈内，聚焦产业链上的核心价值部位，延续我们在消费投资中一贯的投资与产业深度结合的打法，在核心环节集中优势兵力做深、做长，而放弃其他的很多环节。例如在整个电池领域，我们聚焦动力锂电池、钠电硬碳负极、全固态电池、储能电芯、钙钛矿设备及异质结HJT降本过程中的核心环节和设备等方向；而在动力电池领域，我们放弃热度很高的正负极和电解液，专注隔膜行业。

日初在新能源团队有一个8人的行业小组，两年半的行业投研时间，我和我们负责新能源的合伙人一直在第一线调研和学习。2022年，我个人的飞行总里程超过8万公里。我喜欢跑步，无论投资还是创业，跟跑步都有共通之处。跑



一天、一周、一个月是不会有什麼成效的；跑两年、三年，就能成为一种习惯一直跑下去。即便这时突然出现很多新的跑者，我想他们在一两个月那怕不吃不睡也很难取得两年三年系统持续的能力。这个就是竞争的常识：足够长的时间带来的复利。

投资本质就是研究，研究本质就是花时间。道理很简单，过程跟跑步一样，其实是一个积累量变到质变的过程。对于一个创业基金做任何拓展外部都会有很多疑问和声音，我通常不会太在意。我更在意判断这个决策后面的投资决策的本质，和如何在正确的决策中拿出实际的结果。

Q：你认为新能源投资和消费投资最大的不同是什么？如何看待新能源产业未来发展？日初又将如何布局投资？

陈峰：科技投资强调技术效能和成本效率，而消费投资强调产品品质和品牌溢价。

科技投资首先需要理解技术周期、政策周期、产业周期、资本周期。从产业的孕育期到发展期、成熟期、再到衰退期，通常也就在5到8年时间。变化迭代非常快，且叠加多维度的变化。比起消费投资，后者更加稳定和长期。例如动力电池领域，从磷酸铁锂电池、三元锂电池，到全固态锂电池、钠离子电池，我们既要技术效能和成本效率上判断未来各种技术产品的市场格局，也要从投资上判断板块所处的四个周期的位置和动态的变化。从投资、收益、到退出的节奏，科技投资的要求更高于消费投资。相同之处是我们在消费和新能源投资上都采取狙击模式。

新能源投资我们会专注技术早期、政策友好期、产业发展早期，资本非共识窗口期的产业，并聚焦产业核心价值部位，做核心部位深度投资。在2021年底投资欣旺达EVB，就是日初在动力电池的最后一个投资布局。我们预判，到2024年底，动力电池产能将倒挂、电池渗透率提升、锂价下滑，主机厂面临从卖好车到盈利预期的多重压力，随之而来的就是动力电池领域竞争格局和板块基本面将发生新的变化。当然，这对于优秀电池厂商来讲也是新的机会，对于储能来讲则处于一个新的周期的开始。

新能源投资的三大板块：新能源汽车，光伏，储能，如今都在面临新技术迭代带来的竞争格局的变化和随之而来的发展机会，这也是我们重点布局和关注的赛道。

贯彻“专，少，深，长”，投资四好学生

Q：当前很多基金都推出了种子基金，日初在早期投资上有什么规划？

陈峰：目前我们没有考虑做种子基金，未来也不会做。对于早期投资，我们还是会坚持贯彻日初“专，少，深，长”的核心策略：首先坚持做“少”——在少数的行业里做深度和长期的事情；其次，以创为投，打破资本和认知的单一资源要素，以产业投资、产业孵化的视角重新定义早期投资。与其做种子基金，我们还是会坚守日初的投资哲学，在少数里做基于创始人及组织、资本、供应链、战略的早期孵化投资。

其实日初已经用以创为投的模式做了不少尝试。比如说我们在消费投资里的一个典型案例：线下连锁折扣店好特卖。我们第一次投好特卖是2020年底，当时公司只有一家线下门店，我们帮助公司从战略、组织、渠道、零售等方面深度与公司一起成长，进行价值创造。今天好特卖已经成长为一近600家线下门店的优秀创业公司，并且仍保持健康高速增长。后续我们也参与孵化投资了包括真工酱酒、好奇心科技、异想科技、Qrem等数家创业公司，上述早期孵化项目里我们多为独家投资人。



Q：日初是你的第四次创业，而今年日初已经走到第三个年头。请结合过往的连续创业经验，总结分享一下你关于创业、关于投资的心得。

陈峰：首先，在我看来，投资的本质就是创业，这也是我个人最热爱的事。另外或许是因为我消费创业出身的基因，投资和创业对我来说至今没有本质区别。投资赚的是三种钱：第一种价格差价，第二种时间价值，第三种价值创造——而日初的创立就是为了在未来探索价值创造的这一条产业投资的道路。我个人也总结了几点经验：

第一，关于如何理解少。欲望是杀手，平庸是敌人。大部分创业公司会在欲望驱动下做很多错误的决策。例如规模、多元化、速度、融资、利润率、过度营销等，过去几年这样的创业风气在资本和一些媒体的催化发酵下尤为突出。其实投资也是一样——规模是收益的敌人。价值是非对称的：时代的卓越价值往往只由极少的行业和极少的公司创造。机会主义往往都是平庸收益，明确什么不做、什么不投其实比知道要做什么、投什么更重要。所谓做投资，其实大部分时间都在等待和做准备，而非“投”。

举个例子，关于日初对酒板块的投资。首先我们内部十分明确，日初不投低度酒、预调酒、鸡尾酒、威士忌、葡萄酒、啤酒。从中国整个酒行业规模来看，鸡尾酒、威士忌、预调酒等细分板块的总市场规模为500亿左右，而四大烈酒集团拿走了行业核心品牌销售额的70%，销售利润的80%，集中化还在加剧。葡萄酒1500亿规模，行业头部名酒化和产区化特征明显，腰部及底部十分分散；啤酒经历二十多年的发展，行业整合基本完成，投资周期也基本过去。

反观白酒行业，行业体量6000多亿，过去十年行业吨位量从1400万吨降到700多万吨但吨位，价格却翻了2倍以上，整体呈现量跌价涨趋势。头部白酒企业收入和利润都是几倍的增长。行业头部净利润率前20名都在20%以上，回款毛利都超60%以上。过去十年是浓香的全国化、高端化、集中化，未来十年是酱酒的高端化、集中化、全国化，未来白酒行业的投资机会集中在一级和一级半市场。过往3年，日初投资了国台酒业，收购了贵州怀庄孵化控股了真工酱酒，而我们在酒板块的研究已经8年了。投资本质是研究在前，投资在后；不投是为了更精准的建立投资坐标，花更多的时间准备和瞄准真正的好行业，其它就是耐心的等待。

第二，投资四好学生：好行业，好团队，好公司，好价格。

投资里面投什么远远比怎么投更重要。一个好行业的判断和选择是投资里面最重要的，当然也要结合能力圈综合来看。建立好的投资坐标是收益最大的单位。正如一个身高1米7的人很难进入NBA成为专业运动员一样，而身高1米95



的人成功概率则更大。有人可能要问，那应该如何找到和早期判断1米95的人呢？其实在篮球大省有专业的培训体系，父母身高高于1米8，从小开始进入少年体校接触系统训练，在好的少年队和好教练培训下的这些前提都是成为一个篮球运动员的核心因素，这是行业常识。投资也是一样的道理。判断一个好行业其实就是一个优秀投资人和平庸投资人的代差。

好的团队好的创始人是极为稀缺的，很多机构和投资人往往更多关心公司的收入、增长、毛利、净利等等定量指标。其实不然，公司是人的结果，而行业本质、长期竞争力、创始人特质、企业文化等这些无形的价值远大于结果指标和定量指标。

所谓好公司，我理解是公司基本面、核心竞争力是不是和行业核心竞争要素匹配。例如一个科技企业的本质核心竞争力是技术，其技术团队、研发能力的重要性要远大于募资能力、渠道资源、商业化能力等其他要素，这些是加分项，但其决定项更为重要。

好公司不贵，这件事情实在太重要。我们也曾经犯过一些错误。当然价值是非共识的，其实投资大多数时候需要的是极致的理性和冷静。当然好的投资有时候确实是一种个人认知以外的收益，我会称之为“投资体感、个人直觉”，但这样的情况出现的机会是极其少的。我个人是不太认可没有时间和行业经历沉淀的直觉投资。

### 第三，投资价值的非对称，非共识，非线性

这个世界价值分布都是非对称的。价值往往存在于少数。而对于投资来讲，理解价值的非对称分布，才能真正的理解少数和好行业，才能真正的取得卓越的回报。当然，知行合一更是投资里面难以做到的事情。投资越往后，投资的行业越少，项目数量越少，频次也越少，我们一辈子不可能在多数里面取得卓越成功。

关于非共识，我认为其本质是对自己和少数和深度、时间的组合和理解。举例来说，一个上市公司股票的当期价格是20块，其实这20块是市场投资人投票的结果，而非公司真实价值。理解市场和建立自己价值的锚其实是非常重要的。资本市场在部分人看来好比赌场，我认为资本市场更像是一块土壤，需要价值耕耘和生长收益。市场里面也注定了90%人会亏钱，9%的人赚市场平庸的钱，只有1%的人赚走了市场中大部分的和优秀的钱。

关于非线性，很多人往往把复利和线性划等号，而不客观的看待非线性。简单而言，非线性收益需要建立底层基于价值深度认知和时间价值赔率区间的收益模型。例如一个投资人在五年前看好新能源汽车，在深度研究了比亚迪的基本面后买入公司股票，最终获得6倍收益。然而过去的6年中，比亚迪的股票并不会按照每月或每年平均成长，实际情况是连续几年不涨，但突然一年涨了6倍。共识投票结果产生了非线性，而非共识是市场的另外一面。此外，我在几年前第一次投资喜茶的时候，就笃定茶饮是个好行业，Neo是好创始人，喜茶是好公司，而我们也投在了好价格。投资喜茶两年后，公司的估值和成长速度预期远远超越了我起初的认知和预判。当时对于行业以及好团队的判断，其实才是后期高回报的核心本质支撑。

### 第四，投好公司发展的价值三点：节点，拐点，重点

在不同的时代，基于不同的技术基础设施、产业结构、政策背景和产业周期，都应该建立不同的阶段框架和投资模型。简单而言，过去15年，在互联网行业的基础设施体系下，投资平台公司，其赔率如果从天使轮开始算，行业赔率是超过100倍以上的，但胜率是非常低的。能称之为平台的公司（市值超100亿美金）的屈指可数。如果以互联网逻辑看今天的新能源，行业赔率大概在30倍左右，当然前提是目标市值不低于150亿。而消费行业赔率在20倍左右，同样，前提是按照目标收益市值100亿来看。但新能源和消费行业投资的胜率要远远高于互联网平台。

着眼未来，相当长的时间内，要想靠一个项目使得基金整体业绩翻倍甚至数倍的时代已经过去了。当然，技术变革是层出不穷的，但行业周期的迭代，需要我们投资人对未来基金的持续收益模式给予更多的思考。因此在行业趋势初现的时候把握节点布局，商业化开始时候抓住拐点的非线性区间，成长期间在赛马机制里面的黑马重点仓位是否够重，是否够集中，这个成为了我们应该思考的问题。我相信未来专业行业领域的基金，以真正的产业价值投资，打破资本和认知维度扩展到价值创造的维度，才能有真正的竞争力。

### 第五，创业公司需要三颗心：将心注入，集中心智，心生万法。

结合我个人的创业经历，外加和一位同样从事投资的好友交流所得，一个优秀的创业公司和创始人应该具备强大的心力、愿力、学习进化力、创造力；而要具备这些“力”，源自于创业者需具备的三颗心——“将心注入”的创业投入度，“集中心智”的创业专注度，“心生万法”的创业学习进化和创造力。这其实也是我在很多优秀创业者身上都

能感受到的特质。

Q：消费行业经历疫情三年后重回投资视野，日初如何看待未来消费行业发展和投资？

消费是一个永恒的话题，人们对于美好生活的追求永远都不会停滞。A股市场总市值的25%由消费品公司贡献，经济总量里面消费也占据了主导地位。另外一个数据是，消费板块中10个左右的行业占了25%市值的大部分，其中前50名公司拿走了板块利润的60%以上。日初投资策略里有一个运动员理论——投资好赛道和好公司，就是要投奥运会选手、奥运会冠军。在消费行业的投资，日初会更加聚焦在我们投资坐标里面的好行业，做专、做少、做深、做长，这是们内部常说的另一句话：“不要在池塘里面捕鲸鱼。”

关于消费行业，我有几个观点：

第一，消费品公司核心价值是品牌价值。而竞争力不是价格，也不是规模和速度，而是品牌从价格竞争、渠道竞争，走向品质品牌和文化品牌。

第二，守正出奇。所谓“守正”，一方面无论何时，消费者对于好的产品、好的价格、好的服务等等的追求是不变的；而对于一个公司而言，好的团队、好的文化、好的管理体系等，都是判断一家好公司的不变的基本要素，以上都是需要“守”的。而关于“出奇”，新的品牌构建效率、文化内容驱动的品牌传播、更精准的触达和反馈机制、更新的美学体系、文化共识等领域，都存在这很大的“出奇”和创新的潜力和机会。

第三，消费品公司没有短跑运动员，我更看好慢公司。慢的后面是守拙和基础能力构建。这个跟新能源创业公司不太一样。我们看了消费品的很多领域，消费品行业自身的规律注定了建立真正的核心竞争力需要先学会“慢”。例如白酒行业，基本没有低于十年真正成功的品牌。我曾经投资的江小白如今也走过快10年了，江小白已经算是白酒行业里发展速度最快的企业了。2021年日初投资的国台酒业，国台算是酱酒行业的新贵，但其实公司成立已经22年了。调味品和饮料也一样。消费品领域里，凡是盲目追求速度建立体量的公司，后期都需要还速度债和时间债。

第四，我们看好，大赛道好行业里面的挑战者，也关注细分行业里面的隐形冠军，以及新品类的开创者。未来随着技术发展和生活的需求会诞生很多新的品类开创者，例如医美原料、机器人3C消费电子、健康食品等。另外，日初的投资策略还有一点，是在我们的投研体系中建立好一个漏斗模型，优先筛选和明确一定阶段内不关注的行业。例如当前阶段，我们对于比较火热的银发经济、下沉市场等暂时不关注，而是聚焦在更有消费能力的核心人群和核心市场。

最后我想说的是，人生和创业都充满了不确定，理性客观的想，乐观积极的做，这或许就是“当下心”和“未来心”。

原文地址：<http://www.china-nengyuan.com/news/192951.html>