

## 千山资本马帅：找出真正最能打的“千里马”，投TA | 融中对话

导读THECAPITAL



投资的难点是判断，比如核心技术领先性、团队持续打硬仗能力、业务开拓前景及未来市场格局等等。

本文3786字，约5.4分钟

作者 | 郑伟 编辑 | 吾人

来源 | 融中财经

(ID : thecapital)

“智能网联汽车产业，我觉得做增量硬件的企业短期内会更有爆发力，比如：传感器领域的激光雷达、4D毫米波雷达；控制领域的域控制器；交互领域的VR/AR设备等。更有想象力的高阶自动驾驶等领域，目前看大规模商业化落地还需要很长时间，仍处于商业模式摸索的阶段。”千山资本董事总经理马帅向本刊表示。

千山资本管理有限公司成立于2015年，定位中国领先的私募股权投资机构，旗下管理私募基金总规模超过40亿元人民币。

目前千山资本累计投资企业超过30家，在硬科技、新能源、金融科技、智慧物流、生物医药等新经济领域均有专业的投资团队进行长期研究、跟踪。对于智能网联汽车的发展亦有独到心得。

以下为本刊采访内容，以飨读者：

本刊：过去一年，汽车行业投资整体“卷”的厉害，很多企业估值过高，我们的投资节奏受到哪些影响？针对不同阶段企业，筛选标准会有哪些侧重点？简单介绍下贵机构布局智能网联汽车的整体思路。

马帅：其实不只是汽车行业，许多行业在过去一年都变得更加内卷了，核心原因还是目前全球经济增长乏力，革命性的新技术还未出现，带来市场增量空间有限，大家目前只能在存量体系中去竞争、去“内卷”，因此今年各行各业都在抱怨，赚钱太难了，先要考虑活下去。

国内汽车行业尤其是新能源汽车行业过去几年飞速成长，2020年国内新能源汽车销量是136.7万辆，去年的销量就达到了688.7万辆，基本上保持每年翻一倍的增速，很少有这么大体量能这么快成长的行业。正所谓一荣俱荣，整个行业的急速前行，也带动了新能源汽车产业链上的企业估值整体的水涨船高。但随着今年行业增速降低，竞争压力加大，企业的业绩将普遍承压，同时二级市场的已上市企业的股价也是跌跌不休，很多企业和高点相比股价都已经腰斩，这时再来看很多前两年以较高估值融资的企业的估值目前看就会显得很高，有可能还会出现一二级市场倒挂的现象。

大的环境、大的行业如此，作为一家市场化的投资机构，我们也会多多少少受到影响，因此今年我们出手会更谨慎，会更关注模式成熟、成长稳健的企业。针对不同阶段企业，我们评估项目的侧重点是不一样的，早期项目更侧重评估团队和技术，核心团队的过往经历、协调配合及打硬仗的能力；技术来源、技术独创性和领先性等方面；中后期项目则更关注公司在细分行业的地位、产品及业务模式和未来的成长性等方面。

目前，智能网联汽车的技术架构一般包括基于车辆、道路和网络三个维度的“横向”联通和基于人和车的“纵向”连通两个维度。其中，“横向”联通指的是车辆与车辆之间、车辆与道路设施之间、车辆与云端服务器之间的联通；“纵向”联通指的是车辆与驾驶员之间、车辆与乘客之间的联通。

基于此智能网联汽车包括的关键技术有：

(1)传感技术：通过搭载多种传感器(如雷达、摄像头、激光雷达等)实现对车辆周围环境的感知和识别，以及对驾驶员的生理和心理状态的监测。

(2)通信技术：通过车联网技术实现车辆之间、车辆和道路设施之间、车辆和云端服务器之间的高效、实时的通信和数据交换。

(3)控制技术：通过集成控制器和算法实现车辆的智能化控制，包括自动驾驶、自动泊车、自动变道等功能。

(4)安全技术：通过车辆和网络安全技术，保障车辆和驾驶员的安全，包括防止车辆被黑客攻击和保护车内网络系统的安全。

(5)人机交互技术：通过智能语音交互、手势识别、虚拟现实等技术，实现车辆与驾驶员、乘客之间的智能交互和娱乐功能。

对于投资机构来讲，智能网联汽车技术带来的增量软硬件领域，传统Tier 1没有明显领先优势的领域，还未出现实力强大竞争对手的领域是好的投资方向。

**本刊：**您在投资智能网联汽车项目时主要考虑哪些因素，如何评估一个项目的投资价值？能否分享1-2个过去在智能网联汽车行业的成功投资案例？

马帅：不只是智能网联汽车项目，通常评估一个项目是否值得投资，都会从宏观和微观两个层面去评估。宏观层面主要包括所处行业长期政策导向判断、行业未来的成长性、行业上下游情况、竞争格局演变、竞争对手情况等；微观层面则主要包括企业的团队、盈利模式、技术、产品、生产、合规、财务等方面。

我们其实也慢慢看到了这个赛道的一些机会，但我们和别人不一样的点在于，不是一定要去投资一些新能源整车厂商或者纯提供技术支持的企业。我们投资的一个比较典型的案例叫行深智能，这家公司可以说是通过以新能源车为载体，解决了物流行业最后一公里配送的问题，这种就不是纯粹地说，提供一种技术支持或者去造整车，而是通过一个载体解决实际需求，这个公司我们投资了以后后续也融资好几轮了，算是我们在这个领域一个相对成功的投资典型。

**本刊：**现阶段，不论是造车新势力还是传统主机厂，均在大规模投入参与智能辅助驾驶和自动驾驶竞赛。投资时如何避免投资过热所带来的风险？

马帅：我觉得最主要的是要保持独立、理性、客观的判断能力，不能人云亦云，冷静客观地评价行业及被投资企业所面临的各种波动。在行业人声鼎沸时保持平常心，在质疑否定的声音成为主流的时候能够保留一份难得的信心，坚信

底层的逻辑和当初的判断。同时投资人也要有大心脏，要有足够的耐心去陪伴企业成长，没有一帆风顺的行业和企业，要承受企业业务的波动，经历过挫折能够再次起航的企业未来会更有爆发力。

**本刊：**当前汽车产业投资如此内卷的情况下，大多企业也会更倾向于汽车产业基金。作为非汽车产业基金，在投资中具备哪些优势？在投后，对企业会进行哪些方面帮助？

马帅：作为一家市场化的财务投资机构，我们在内部风控把好底线的前提下，优化内部决策流程，可以快速做出投资决策；同时作为非汽车产业基金，我们也秉承专业的人做专业的事的理念，在投资完成后对被投资企业不会过多强调产业协同，也不会对企业经营进行过多的干预。

由于是非汽车产业基金，我们在汽车行业的资源是无法和汽车相关的产业资本相比的，但是其实很多行业是相通的，我们也可以不只限于汽车领域，发挥我们在投资广度上的优势，从更多领域和维度对被投资企业进行赋能。

**本刊：**在哪些领域您认为智能网联汽车有最大的应用潜力？(例如共享出行、物流、公共交通、无人驾驶等)如何看待这些市场需求的变化？

马帅：其实智能网联汽车在很多领域都非常有前景，对应的都是很大的市场，很难给出一个准确判断未来哪个领域会成为最大的市场。目前智能网联的应用大多还是围绕智慧城市、智慧社区、智联高速、智慧农机等应用场景布局。智慧城市中，智能公交车、ROBO-Taxi参与人们的日常通勤；智慧社区里，无人清扫车、无人配送车、智能快递车、应急通信车等服务城市生活；在智联高速场景下，智能充电桩、“车联万物”等最新智能网联汽车配套设施，提升了驾驶体验；在农业场景，高大笨重的农业机具在遥感、物联网等技术的支持下，实现了无人驾驶、高精度定位、智能化控制机具、全路径自动规划等功能。

未来不同的应用场景爆发的时间点会有先后，这是由需求的紧迫度、技术成熟度、市场接受度、政策要求等多个因素共同影响的结果。

**本刊：**这两年市场的变化主要在哪些方面？机构投资面临哪些具体困难(比如估值)？智能网联汽车产业哪些细分赛道会有比较大机会？投资难点在哪？

马帅：因为我负责千山的投资工作，所以我就从投资角度谈几点感受吧。这两年确实投资市场变化还是挺大的，大家普遍感受好的投资标的越来越难找，水下的好项目越来越难发掘，风口项目估值都在不断考验投资人的承受极限，参与后期的项目会越来越不划算。

同时，二级市场持续低迷对于一级市场投资信心也会有影响，前面在行业景气度高时融资的企业，目前从二级市场对标的公司市值看有些项目估值就会偏高，尤其是在经济复苏慢于预期的情况下，靠企业业绩增长来熨平高估值可能需要更长的时间，这将更加考验投资机构的定力、耐心和信心。

事物往往有两面性，每一轮经济的低谷期、迷茫期，其实也是新的机会的酝酿时间，投资人要做的就是保持乐观的心态擦亮眼睛寻找新的机会。说回到智能网联汽车产业，我觉得做增量硬件的企业短期内会更有爆发力，比如：传感器领域的激光雷达、4D毫米波雷达；控制领域的域控制器；交互领域的VR/AR设备等。更有想象力的高阶自动驾驶等领域，目前看大规模商业化落地还需要很长时间，仍处于商业模式摸索的阶段。

做增量产品的企业往往都是初创公司，和国内外已经存在的相关领域的头部公司相比也是互有优劣势，虽然有技术先发优势，但是也存在企业规模小，资金实力弱、团队稳定性弱、大企业有可能弯道超车的风险，因此我觉得投资难点主要集中在核心技术领先性的判断、团队持续打硬仗能力的判断、业务开拓前景的判断及未来市场格局的准确判断，也就是在众多的潜力企业中，找出真正最能打的“千里马”的能力。

**本刊：**智能网联汽车行业目前面临的最大的挑战是什么？在这些挑战中，您认为有哪些是最需要解决的？与此同时，您认为有哪些特别的机遇或发展趋势？

马帅：智能网联汽车行业目前面临最大的挑战是行业需要进行大量的基础设施建设，而现有的技术方案对应的成本都较高，系统建设需要投入大量的资金和时间，进而限制应用推广、技术进步的速度，这点又会反过来影响技术的迭代和进步。

因此行业迫切需要推出一整套更实用更低成本的解决方案，考虑到目前经济发展处于恢复期，政府财政支出压力较

大的背景下，这一点变得更为重要。

面对挑战的同时显现的也是潜在的机会，对于已经身处智能网联汽车产业链中的玩家来说，谁能率先完成技术变革，领先竞争对手推出实用的低成本解决方案，谁就会在未来市场中占得先机。

原文地址：<http://www.china-nengyuan.com/news/203316.html>