



小米及其生态圈投融资报告

2018 年 6 月

投中信息
CVINFO

目录

1 关键发现与启发.....	1
2 硅谷式经典“独角兽”融资成长史.....	2
2.1 小米融资简史.....	2
2.2 投资轮次收益测算	3
2.3 同股不同权	5
3 小米关键投资机构解析	6
3.1 晨兴资本刘芹.....	6
3.2 启明创投邝子平	7
3.3 顺为资本许达来	7
3.4 DST 尤里·米尔纳	8
3.5 全明星投资基金季卫东	8
4 小米生态圈投融资状况分析.....	9
4.1 小米布局生态圈企业情况	9
4.2 顺为资本：雷军天使投资机构化.....	13
5 独角兽投资的经验总结与教训	19

小米及其生态圈投融资报告

1 关键发现与启发

- 小米成功因素：非凡创始人及团队 + 创新生态圈模式 + 一流投资机构。
- 重要投资机构：晨兴资本 + 启明创投 + 顺为资本。
- 四大投资关键词：变革者（晨兴资本）+ 生态模式（启明创投）+ 业务协同（顺为资本）+ 行业领袖（DST、全明星投资）。
- 小米总共完成 9 轮融资，融资总额达 15.47 亿美元。
- 截至 2018 年 3 月 31 日，小米集团通过投资和管理建立了由超过 210 家公司组成的生态系统，其中超过 90 家公司专注于研发智能硬件和生活消费产品，并且华米科技、紫米科技等 4 家企业成为估值超过 10 亿美元的独角兽。
- 小米的融资史堪称独角兽之最。成立 1 年成为独角兽，成立 3 年成为超级独角兽（估值 100 亿美元以上）。
- 与目前一些知名独角兽动辄单轮 5-10 亿美元的融资额相比，雷军对小米的融资采取小步快跑策略，相当自律和节制。雷军持股比例也达到 30% 以上，很好保持了对企业的控制权。这与近期被并购的独角兽因为快速融资造成的股权分散形成了鲜明对比。对于创业者来说，非常有必要认清资本的双重属性，
- 雷军以企业家兼投资人的双重身份通过 CVC 和 IVC 共同投资构建生态圈模式，在成立一家超级独角兽企业同时，也打造了一家优秀的投资机构顺为资本。这样的高效和双重身份在企业家和投资届都堪称传奇。
- 小米上市赶上好时点。港交所同股不同权以及国内 CDR 大礼包。难怪雷军发出厚道的人，运气都不会太差的感慨。
- VC 只有发现独角兽才能获得高回报，例如晨兴获得几百倍的收益。后期争夺独角兽，弄不好就是虎口拔牙。小米最后一轮投资机构 4 年时间账面回报仅仅 1 点多倍。从小米的融资史，也为投资者敲响了警钟。

2 硅谷式经典“独角兽”融资成长史

2.1 小米融资简史

5月3日，小米向港交所提交招股说明书。一个月之后的6月初，随着CDR制度正式落地A股市场，小米第一时间向证监会提交CDR发行申请。最新消息显示，小米最终决定分布实施在香港和境内的上市计划，即先在香港上市之后，再择机通过发行CDR的方式在境内上市。

同时，招股书显示公司从成立至今总共完成了九轮融资，通过系统梳理过往已发布的信息，以及结合招股书的内容，本文重新整理了小米成立至今主要的融资脉络，以便更加清晰地分析其每轮融资目的，并了解其背后整体的战略布局。

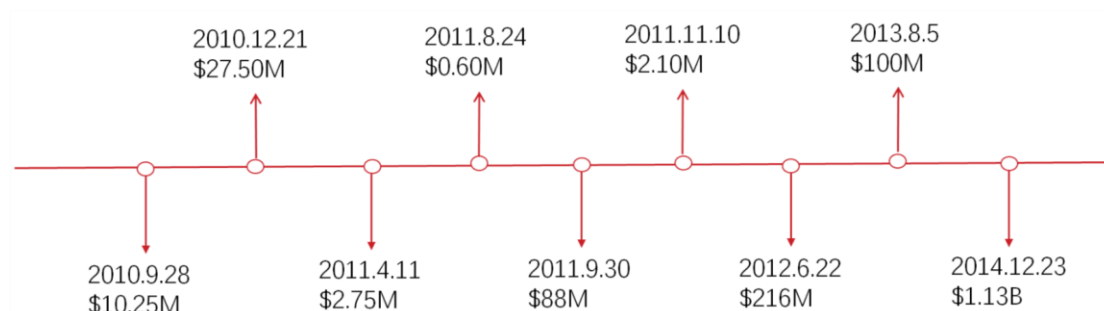


图1 小米融资时间轴

资料显示，伴随着公司稳步增长的发展步伐，小米基本保持了每年完成一次融资的节奏，一方面体现了公司强劲的增长态势，另一方面也为公司后续的发展布局提供了极大的支持。

表1 小米各轮次融资情况（币种：美元）

轮次	A 轮 (2010 年)	B 轮 (2011 年)	C 轮 (2012 年)	D 轮 (2013 年)	E 轮 (2014 年)
融资金额	4100 万	9000 万	2.16 亿	1 亿	11 亿
投后估值	2.5 亿	10 亿	40 亿	100 亿	450 亿
投资机构	晨兴资本 启明创投 IDG 顺为资本	晨兴资本 启明创投 IDG 高通 淡马锡 顺为资本	DST 淡马锡 启明创投	DST	All-stars GIC DST 厚朴投资 云锋基金

投中研究院，2018.05

2010年4月，雷军及其团队创立小米。2010年底小米完成首轮融资，投资方为晨兴资

本、启明创投、IDG、顺为资本，初创期的小米和所有新设公司一样，本轮融资主要目的在于产品开发。

2011 年底，小米完成 B 轮融资，此时的投资方除了首轮的参与机构以外，增加了高通和淡马锡，并且资料显示，除了以上机构投资者之外，俄罗斯投资公司 DST 的创始人 Yuri Milner 还以个人身份参与本轮融资。小米手机的成功上市，获得了极大的市场关注，但同时也给当时产能带来了一定挑战，所以扩大生产规模，并进行零部件采购就成了此轮融资的主要目的。另外，尤其值得关注的是本轮投资方高通的加入，高通是手机领域最主要的芯片提供商，同时也是小米的芯片供应商，引入高通作为其投资方，体现了小米对于产业链上游关键领域的布局。

2012 年 6 月底，小米完成 C 轮融资，本轮融资由国际投资机构 DST 领投，此时公司估值 40 亿美元，仅半年时间，小米估值较上次翻了 4 倍。期间，小米手机增加了多样化配置，丰富了用户选择，并且，随着手机的成功推出，相关周边产品也渐次推出，大大提高了小米的品牌认知度，同时，MIUI 米柚等软件和应用产品以及互联网服务也获得了良好的市场关注，所以本轮融资小米仍是站在公司核心业务的基础上，对其主营产品进行的精益求精。

2013 年 8 月，小米完成新一轮融资，此时小米手机在国内市场地位已渐趋稳固，而随着手机领域的大获成功，小米逐渐加大对于硬件设备投资力度，如路由器、移动电源、随身 WIFI、空气净化器等，开始布局硬件系统生态链。

2014 年底，小米宣布完成第五轮融资，此时公司估值高达 450 亿美元，该轮融资计划的实施，一方面保障了小米在国内对于其系统生态圈企业的投资并购力度，另一方面，国际投资机构的引入也为小米在海外的战略扩展计划提供了必要的支持，当年，小米成功进入印度市场，并自此开始其全球化战略布局。

2.2 投资轮次收益测算

从小米 5 月 3 日向港交所提交上市申请到 6 月 14 日证监会就小米首次公开发行 CDR 申请文件提出反馈意见至今，小米估值一直都是市场热议话题。多方机构预测显示，大家普遍认可的估值区间在 700 亿~1000 亿美元之间，然而近期包括平安好医生在内的新经济股均在上市之后迅速跌穿发行价，使公众普遍对一级市场估值合理性存在较大的疑虑。因此，本文一方面仍将结合市场上主流观点，另一方面将会参考股市近期市场表现以及上市主体的经营业绩及预期对该估值区间进行部分调整，以 1000 亿美元、700 亿美元、500 亿美元三个估值点对投资机构的投资账面回报进行测算。

表 2 投资收益分析（币种：美元）

IPO 估值	IRR			回报倍数 (X)		
	1000 亿	700 亿	500 亿	1000 亿	700 亿	500 亿
A 轮	122%	112%	103%	400	280	200
B 轮	103%	92%	83%	100	70	50
C 轮	71%	61%	52%	25	17.5	12.5
D 轮	60%	49%	39%	10	7	5
E 轮	26%	14%	3%	2.22	1.56	1.11

投中研究院，2018.05

通过测算可以发现，如果小米上市估值达到 1000 亿美元，则 A 轮参与的投资机构的回报倍数将达到 400 倍，实现内部收益率 122%，B 轮投资者的回报倍数也会有 100 倍之多，虽然后期随着公司估值的数倍抬高，机构相应的回报倍数也大幅降低，但仍远高于市场一般获益水平，最后一轮投资机构的回报倍数仍达到两倍以上。

如果按照小米上市估值达到 700 亿美元，则 A 轮投资机构的回报倍数约为 280 倍，内部收益率略低于上述回报，但最后一轮投资机构仍可获得 14% 的内部收益率。然而，最悲观估计，如果小米 IPO 估值在 500 亿美元，A 轮投资机构虽仍可获得 200 倍回报，内部收益率可达 103%，但最后一轮投资者由于进入较晚，估值较高，整体收益情况将不甚理想。

同时，小米 IPO 招股书披露其主要投资机构包括晨兴资本、启明创投、顺为资本、DST、全明星投资等，晨兴资本持有已发行在外股份总数的约 17.19%，DST 旗下的 Apoletto 持股约 7.01%，启明创投持股约 3.98%，顺为资本持股约 2.92%，全明星投资持股约 1.24%。依照该持股比例，即使按照 500 亿美元估值计算，晨兴资本的持股市值也将达到 85.95 亿美元，成为机构投资者中的最大赢家，DST、启明创投占股比例紧随其后，也将获利颇丰。

除此之外，由于小米的互联网公司属性，鉴于彼时后期上市路径选择以及制度影响，本次资本盛宴的主要获益方为美元基金。

晨兴资本目前管理四期美元基金及一期人民币基金，所管理资金规模约 17 亿美元，出资人来自国际知名主权基金、家族基金、母基金及大学基金会等。

启明创投旗下管理五支美元基金，四支人民币基金，管理资产总额达 27 亿美元，主要专注于互联网消费、医疗健康、信息技术以及清洁环保技术，资金来源多为一些家族基金和母基金，如普林斯顿大学、Robert Wood Johnson Foundation、纽约大学、英国磐石基金、凯门资本、翠山基金、UTIMCO (德州大学基金管理公司)、马约诊所(Mayo Clinic)、迪特里希基金会(The Dietrich Foundation)等。

顺为资本目前管理三支合计 17.5 亿美元的美元基金和两支 20 亿元的人民币基金，重点关注互联网、移动互联网，高科技行业以及互联网与其他行业结合所带来的变革机会，出资人同样来自主权基金、家族基金、基金中的基金及大学基金会等国际顶级投资机构。DST、IDG、高通、淡马锡、GIC 等则均为外资背景。

2.3 同股不同权

小米此次作为新经济独角兽向港交所提交 IPO 申请，除了其多轮融资助推极高的估值规模以外，“同股不同权”的股权架构也使其因有望成为港交所实行该制度以来上市的第一股而受到极大关注，同时通过制度设置，雷军依然对于小米拥有绝对控制权。

同股不同权，是指资本结构中包含两类或多类不同投票权的普通股架构，作为一种“以小控大”的公司管制架构，该制度是指个别股东享有与其在公司中所持的经济利益不成比例的投票权或其他相关权利，这种结构有利于成长型企业直接利用股权融资，但同时又能避免股权过度稀释，造成创始团队丧失公司话语权，保障此类成长型企业能够稳定发展。根据招股说明书披露，小米股票分为 A 类股份和 B 类股份，A 类股份持有人每股可投 10 票，B 类股份持有人则每股可投 1 票，而 A 类股份全部由创始人雷军和林斌持有，同时雷军还持有约占总股份 10.9% 的 B 类股份，合计持有集团 31.4% 的股权，但拥有 55.7% 的投票权，此外，根据公司其他股东和雷军签署的投票权委托协议，雷军作为受托人可实际控制另外 2.2% 的投票权，共计控制发行人 57.9% 的投票权。通过合理的股权安排，雷军将公司的控制权牢牢掌握在自己手中，这一方面得益于雷军自身的投资人身份，另一方面，也是雷军个人作为创业者掌舵公司发展方向极强信念的体现。

而反观同时期一样发展迅速的摩拜、OFO，从成立至今短短三、四年的时间均已完成多轮融资，现估值均在 20 亿美元以上，同样符合现今公众对于独角兽的认知。然而，由于股权架构设置并没有锁定创始人的控制权，后期随着公司一轮轮融资，多方投资机构进场，公司创始人股权逐渐被稀释，直至最终丧失对公司的话语权，摩拜在 2018 年 4 月份被美团收购，创始人团队套现出局，OFO 现有股权架构体系中，虽然创始人戴威仍是第一大股东，但是滴滴、经纬创投、金沙江等机构合计持股比例已经远超戴威，创始人同样已失去对于公司的绝对控制权，而资本的诉求，很难保证公司日后的发展还能符合创业者的初心。

以上分析，系统梳理了小米成立至今主要的融资节点，从中可以发现，小米虽然在短短八年间就取得了极大的成功，创造了商业奇迹，但是其发展脉络并没有跳脱一个企业正常的发展节奏，公司成立初期，小米虽然获得了相当可观的融资规模，但是公司一直专注于做产品，在核心业务上发力，直到行业地位稳固，小米才开始逐渐加大对于硬件系统生态链的投

入力度，并逐渐布局小米生态圈，战略布局日渐清晰。除此之外，还可以发现，虽然资本的投入能够很好地保障公司战略目标的实现，但同时，对于创业者来说，非常有必要认清资本的双重属性，它能够为公司的成长提供关键助力，但也可能为公司日后的发展埋下隐患，造成创始人被架空的局面出现。

3 小米关键投资机构解析



图 2 小米主要投资机构

3.1 晨兴资本刘芹

晨兴资本是中国最早从事早期风险投资的机构之一，投资方向主要集中在医疗保健、互联网、信息服务、媒体、软件、通讯、生命科技和教育等领域。晨兴资本所管理的基金是小米最早期的投资者之一，从收益等角度而言，晨兴资本将成为小米上市后最大的资本赢家。晨兴资本强调精品，少投、不投多、做减法，投变局者、变革者，并且注重长期性和复利效应。

刘芹于 2007 年 6 月联合创办晨兴资本，并一直担任该公司董事总经理。刘芹专注媒体、娱乐、消费者服务、企业服务、人工智能及互联网金融领域，拥有逾 18 年风险投资经验，成功投资 YY、凤凰网、小米、UC、迅雷、爱屋吉屋、聚众传媒、康盛创想等公司。刘芹目前担任小米集团非执行董事，及小米多家主要附属公司的董事。

刘芹与雷军早在雷军任职于金山软件时相识。2010 年，苹果推出 iPhone4，并以 2213.6 亿美元的市值超越微软成为全球最具价值的科技公司。2010 年也是 Android 操作系统年，Android 操作系统市场份额迅速增长，成为仅次于塞班的手机操作系统。UC 浏览器从单一的浏览器逐渐演化为生态系统的发展过程也为小米的诞生提供了启发。雷军于 2010 年向刘芹提出了从零开始创建一家全新的手机公司的构想，雷军用极客精神开发经济实惠的优质科技产品的思路，押注智能手机的未来，及构建生态圈模式也获得了刘芹认同，晨兴资本成为

小米的创始投资机构及 A 轮、B 轮重要投资机构。

3.2 启明创投邝子平

启明创投专注于投资互联网消费、医疗健康、信息技术以及清洁环保技术等行业早期和成长期的优秀企业。截止目前，启明已投资超过 210 家企业，成功案例包括小米、大众点评、美图公司、哔哩哔哩弹幕网、泰格医药和摩拜单车等。启明创投通过建立细致的投资架构并进行深入的行业分析，投资于那些勇于在市场上拼搏、有着合理规划并且具备执行力度的团队，小米的创始人雷军和 7 位联合创始人（洪锋、黎万强、林斌、刘德、王川、黄江吉及周光平）不仅有成功的创业和科技企业管理经验，且具备了微软、谷歌、摩托罗拉等企业软硬件方面的技术经验，投资小米符合启明创投的投资策略。就投资回报率而言，启明创投始终占据中国风险投资行业的领先地位。

邝子平是启明创投的创始主管合伙人，创办启明前邝子平先生曾是英特尔投资部中国区总监。他所投的公司包括：蓝汛科技，触宝，豆丁网，七牛信息技术，云知声，小蚁科技，运泰利自动化，face++，优必选。邝子平通过对当时全球智能手机的整体发展趋势和国内外竞争对手进行分析，认为中国手机市场仍需要小米这样的颠覆者。此外，雷军的人格魅力及其全明星核心团队的行业理解、执行力以及对互联网行业的感情更是投资小米的核心因素。

3.3 顺为资本许达来

顺为资本创立于 2011 年，重点关注移动互联网和智能硬件。雷军为顺为资本和小米的创始人，小米的投资主要是战略价值驱动，顺为资本主要追求财务回报，顺为和小米会共同投资既有财务投资价值又有战略投资价值的项目。顺为资本和小米生态链投资团队之间有着非常紧密的合作，尤其是在智能硬件领域，共同完成了对 1MORE、华米科技、紫米、MISFIT 等小米生态链企业的投资布局。但在新型房产服务等与小米暂无业务协同的领域，顺为资本也独立对寓见城市青年公寓、YOU+国际青年社区等项目进行了财务投资。

雷军是顺为资本的创始合伙人和董事长，是中国 IT 界知名的企业家和天使投资人。雷军于 2010 年创办小米科技，小米科技董事长兼 CEO，同时兼任金山、YY、猎豹等三家上市公司董事长。顺为资本在一定程度上也可以视为雷军将个人天使投资进行的机构化。

许达来自 2011 年 4 月起担任顺为资本的联合创始人兼首席执行官。许达来的投资领域涵盖高科技及互联网、制造业、零售及消费以及物流业等不同行业，代表性投资项目包括小米科技、金山软件等。许达来现为小米集团非执行董事，并担任小米多家附属公司的董事。在联合创办顺为资本之前，他曾在 C.V. Starr、新加坡政府直接投资公司（GIC）、美国国

际集团（AIG）及德意志银行等多家国际知名机构担任管理职位。其中 GIC 也是小米 E 轮的重要投资机构之一。许达来自 2006 年 8 月至 2008 年 5 月亦担任金山软件董事。

3.4 DST 尤里·米尔纳

俄罗斯的 Digital Sky Technologies Limited （简称 DST）由 Yuri Milner 于 2009 年创立的，目的是在最重要和快速增长的互联网公司中进行少数股权投资。

DST 是当今世界领先的科技投资者之一，其投资组合包括一些世界上最著名的互联网公司，如 Facebook、Twitter、WhatsApp、Snapchat、Airbnb、Spotify、阿里巴巴、小米、Flipkart 等。该公司开创了一种模式，通过混合的初级和二级交易为创始人、员工和早期投资者提供流动性。DST 专注于晚期阶段的投资，专注于投资 10 亿美金估值以上的公司，尤其是已经盈利且利润即将爆发成长的公司，或者拥有较高门槛及巨大用户群，盈利可以推迟的公司。小米在低价位智能手机及其生态圈领域中明显将成为领导者，具备上市潜力，并且具有长期的可持续发展性，符合 DST 选择被投企业的标准。

3.5 全明星投资基金季卫东

全明星投资基金成立于 2014 年 4 月，实际控制人和管理合伙人为季卫东和傅明侠，是专注于大中华区互联网及消费品牌的混合型基金。全明星投资基金期望通过投资在行业中拥有强大竞争壁垒的品类领袖及品类杀手来获得卓越的长期回报。

季卫东为全明星投资基金的联合创始人及首席投资官。他曾任摩根士丹利董事总经理及亚太区媒体互联网行业的投资研究负责人。季卫东参与了十多家公司的上市工作，包括阿里巴巴、腾讯、当当网、完美时空、盛大、人人网、学而思、YY.com、凤凰网和 MakeMyTrip。小米的交易对季卫东来说是一个重大里程碑，标志着季卫东将重心转为小米等后期初创公司投资人的选择初获成功。小米 E 轮融资时估值已经高达 450 亿美元，且小米投资人雷军曾于 2014 年公开表示小米 5 年内不会上市，因此部分投资机构对此估值及退出方式持审慎态度。全明星投资基金的投资模式由 Chase Coleman 的对冲基金 Tiger Global Management 首创，该基金向规模太大难以通过传统风投进行融资，同时对通过 IPO 上市态度谨慎的科技公司提供资金。

综上所述，在 A、B 轮早期投资阶段进入小米的晨兴资本和启明创投将成为小米 IPO 后最大的资本赢家。晨兴资本对行业变革者的深入挖掘，并且注重长期性和复利效应是其成功的重要因素；启明创投独具慧眼，在小米早期从其软件硬件布局上看到了生态圈模式的雏形也奠定了后期回报的基础。顺为资本充分发挥 IVC 对小米的协同作用，早期进入小米不仅

是为了获得财务回报，更重要的是为企业的成长提供坚强的资本后盾。而后期进入的 DST 也将小米 IPO 后获得相应的退出回报。

4 小米生态圈投融资状况分析

4.1 小米布局生态圈企业情况

小米的“铁人三项”商业模式由三个相互协作的支柱组成：创新、高质量、精心设计且专注于卓越用户体验的硬件，能以厚道的价格销售产品的高效新零售和丰富的互联网服务。截至 2018 年 3 月 31 日，小米集团通过投资和管理建立了由超过 210 家公司组成的生态系统，其中超过 90 家公司专注于研发智能硬件和生活消费产品，并且华米科技、紫米科技等 4 家企业成为估值超过 10 亿美元的独角兽。2016 年 8 月，主要产品为电源转换器和 USB 数据线的青米科技母公司“动力未来”挂牌新三板。2016 年 12 月，润米科技母公司“开润股份”登陆创业板。2018 年 2 月，华米科技以 5.6 亿美元估值在美国纽交所（NYSE）上市。华米科技成立于 2014 年 1 月，主要产品小米品牌的智能手环及智能秤、自主品牌 AMAZFIT 米动系列的智能手环及智能手表，是全球最大的智能手环出货商。



图 3 小米生态圈典型案例

以小米生态圈的典型公司华米科技为例，安徽华米科技是一家专注于可穿戴设备的技术公司，代表产品有小米手环、小米手环 2、华米手表等。华米科技 2014 年 1 月获得小米科技和顺为资本提供的 A 轮融资，并于同年 12 月再次获得顺为资本、红杉资本、高榕资本、晨兴资本提供的 3500 万美元 B 轮融资。

紫米电子也反映了小米生态圈投融资的典型特点。紫米电子成立于 2012 年 2 月，是一家手机精品配件及消费电子公司，产品涉及移动电源、蓝牙音箱、无线路由器等，旗下产品有小米移动电源等。紫米电子于 2014 年 8 月获得了顺为资本和小米科技提供的 A 轮融资；

B 轮数千万美元融资于 2015 年 2 月完成，投资方包括纪源资本 GGV 和 A 轮投资方小米科技。此外，紫米电子也从战略布局角度联合小米科技对其他企业进行投资，例如在 2017 年 4 月共同为智能共享充电宝公司怪兽充电提供天使投资。怪兽充电数千万人民币天使轮融资的投资方为顺为资本、小米科技、紫米科技、清流资本和高瓴资本，这笔融资也意味着小米将共享充电宝纳入其生态圈。

表 3 小米生态圈典型企业投融资情况

企业	主要产品	融资阶段	融资金额	融资时间	主要投资机构
华米科技	手环、手表	IPO	1.1 亿美元	2018.2	小米、顺为资本、红杉资本、高榕资本、晨兴资本
紫米电子	移动电源	B 轮	数千万美元	2015.2	小米、顺为资本、纪源资本
纳恩博	平衡车	C 轮	1 亿美元	2017.10	小米、顺为资本、红杉资本、华山资本、英特尔投资、GIC、国投创新、中移创新产业基金
智米科技	空气净化器	B 轮	数千万美元	2015.5	小米
万魔声学	耳机	D 轮	未公开	2017.12	小米、顺为资本、淡马锡、IDG、纪源资本、GIC、盈科资本、宁波银行、光华资本、永欣资产
云米科技	净水器	A 轮	数千万人民币	2015.1	小米、顺为资本、红杉资本、GIC

投中研究院，2018.05

小米生态圈的投资者主要由小米公司和顺为资本构成。在多数情况下，小米与顺为投资一家公司，并在相同轮次以相同条件进去，以便于减少利益冲突问题。小米 CVC 投资主要是战略价值驱动，通过品牌营销、技术研发、渠道布局供应链管理等方面完善生态圈布局，顺为资本作为 IVC 主要追求财务回报，有的项目两种价值都有。顺为资本与小米已合作大量智能硬件为主的生态链项目，比如紫米（小米移动电源）、华米（小米手环）、智米（空气净化器）及加一联创（小米耳机）等。小米生态圈的其他投资者大多也曾经出现在小米公

司的投资者名单上，包括晨兴资本、GIC 及童士豪后来加入的纪源资本 GGV 等。

小米生态圈的背后大多出现了顺为资本的投资布局。2013 年底小米开启生态链计划，此后小米公司和顺为资本的投资数量和金额开始迅猛增加。智能硬件在小米公司和顺为资本的投资领域中均排名第一，紫米、1MORE 等被投企业的智能硬件产品从战略角度而言能够拓展小米产业链，提高小米销售额，构建智能硬件生态链和文娱娱乐、企业服务等多方面的布局，形成了颇具规模的智能物联网闭环，也能为顺为资本带来丰厚的财务投资收益。近年加速布局的互联网金融领域不仅是热门投资赛道，也可以反哺小米的新零售领域，为整个生态链的发展提供资金支持。

从统计的投资数据上看，小米公司共计投资 164 起，其中 A 轮占比最大，A 轮 97 起投资占总投资数量比为 59%。B 轮和天使轮也是小米公司的重点投资领域，分别有 28 起和 22 起投资。顺为资本的主要投资轮次也集中在天使轮和 A、B 轮。

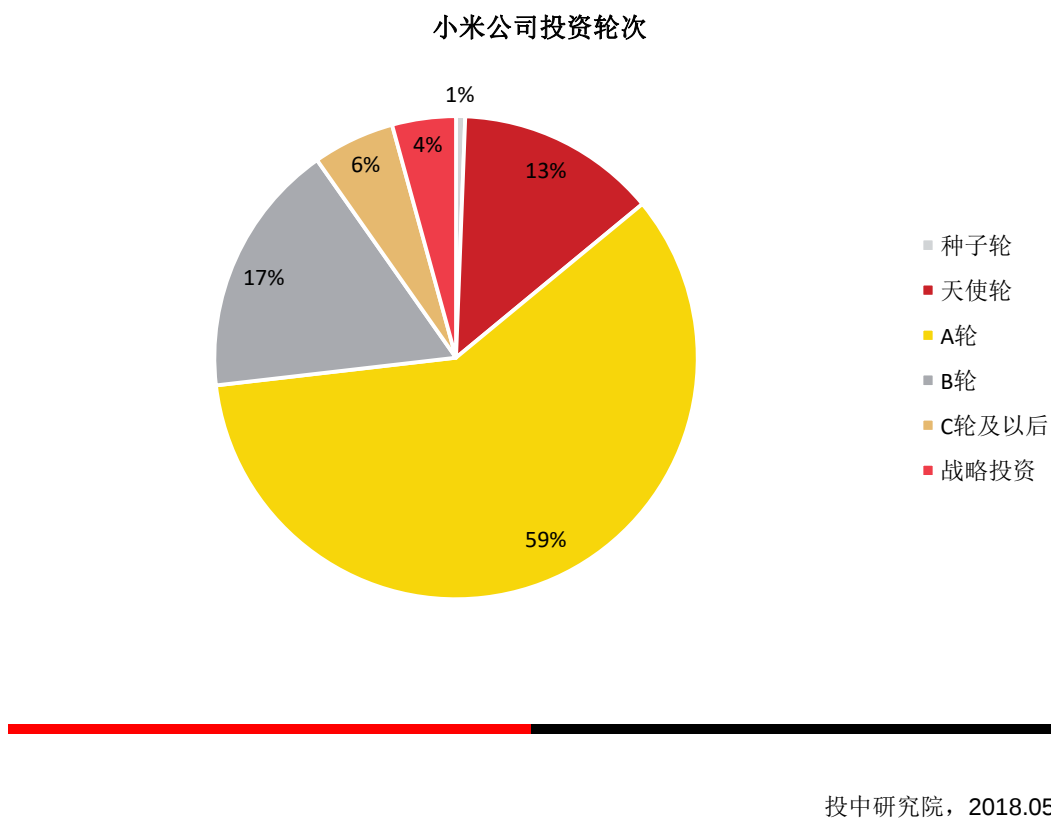


图 4 小米公司投资轮次

小米公司对生态圈企业的投资主要集中在硬件、文娱娱乐、企业服务、本地生活、金融等领域。从投资数量上看，硬件、文娱娱乐、企业服务为主要投资领域。从投资金额上看，文娱娱乐所占投资金额最大，达到 75.1 亿元，其次为本地生活（59.7 亿元）和硬件（42.4

亿元)。前三大生态圈投资领域的产品能够实现互通互联，有助于提高用户体验，并且进一步提高小米生活消费产品的占有率和用户依存度。

小米公司主要投资行业情况

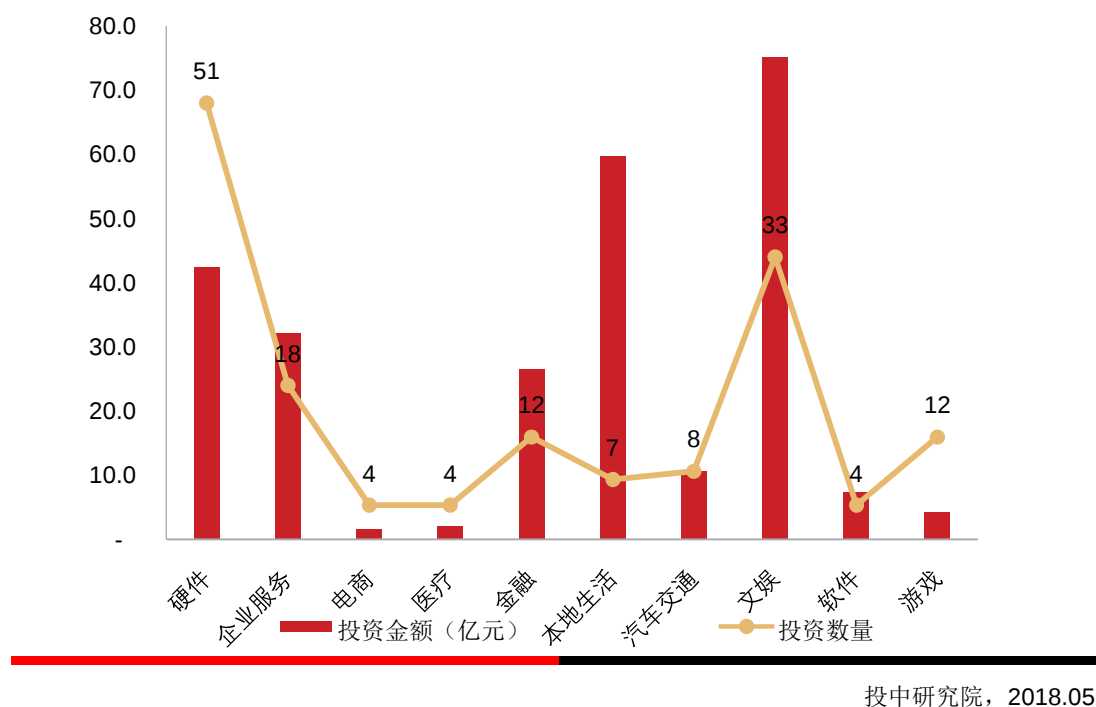
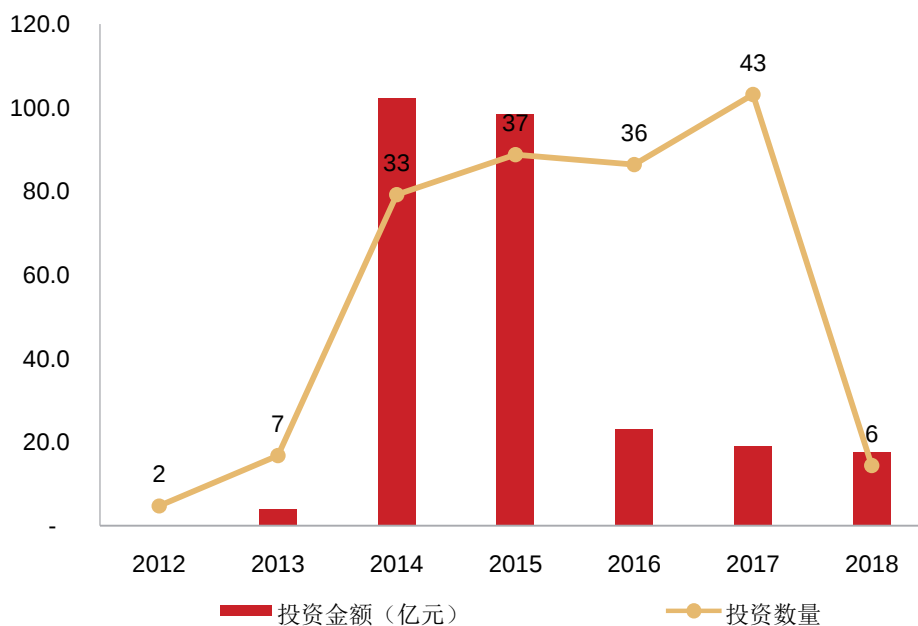


图 5 小米公司主要投资行业情况

小米公司对生态圈的投资自 2012 年以来实现了大幅增长，投资企业数量从 2012 年的 2 家增长至 2017 年的 43 家，投资金额复合年均增长率高达 176%。2014 年小米以 6080 万部的手机销量首夺我国年度销量冠军，市场份额达到 14.97%。2014 年和 2015 年既是小米飞速发展的 2 年，也是小米通过投资大幅扩张生态圈的两年，投资金额分别高达 102.2 亿元和 98.5 亿元，此后小米对生态圈的投资金额逐渐趋于稳定。

小米公司投资时间分类



投中研究院，2018.05

图 6 小米公司投资时间分类

2011 年发布第一款手机产品，让小米实现了从 0 到 1 的突破，而 2013 年底开始打造的生态模式则让小米实现了从 1 到 N 的跨越，硬件、新零售、互联网服务铁人三项布局改变了传统手机制造商依靠硬件成本定价模式。此外，顺为资本、小米同时从 IVC 和 CVC 角度布局生态链，不仅为大量优秀互联网企业提供了资金支持，更是为这些企业成长为独角兽提供了品牌、供应链、技术等方面的战略支持。

4.2 顺为资本：雷军天使投资机构化

顺为资本作为一家“顺势而为”的年轻投资机构，不仅从财务投资领域布局小米生态圈，也是雷军天使投资机构化的体现。雷军作为 IT 界知名天使投资人，在 2011 年顺为资本成立前于天使轮投资了拉卡拉、UC 浏览器、大街网、好大夫在线等互联网企业。2011 年，雷军与许达来一致看好中国本土投资基金的崛起，顺势而为创办了更了解中国国情和创业者的顺为资本。顺为资本自成立之初便被寄予厚望，其人民币基金一期 LP 可谓是星光熠熠，包括了泰康人寿董事长陈东升、新希望集团董事长刘永好、云锋基金创始人虞锋、猎豹移动公

司 CEO 傅盛等人，清华大学、美的公司以及中投和任正飞等参与投资的国创元禾母基金、曾玉掌舵的和玉晟巍基金等。

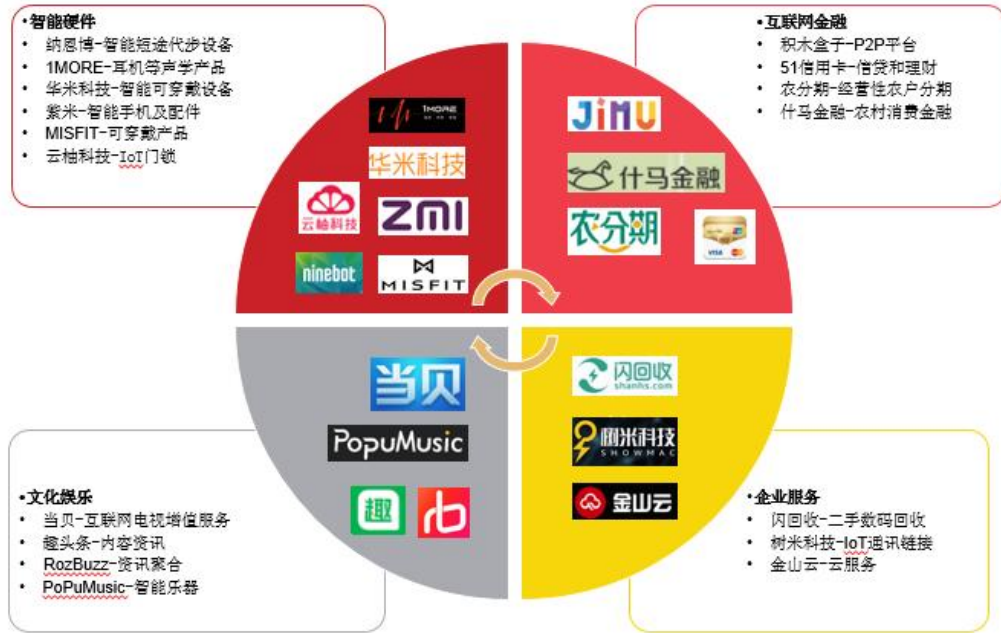
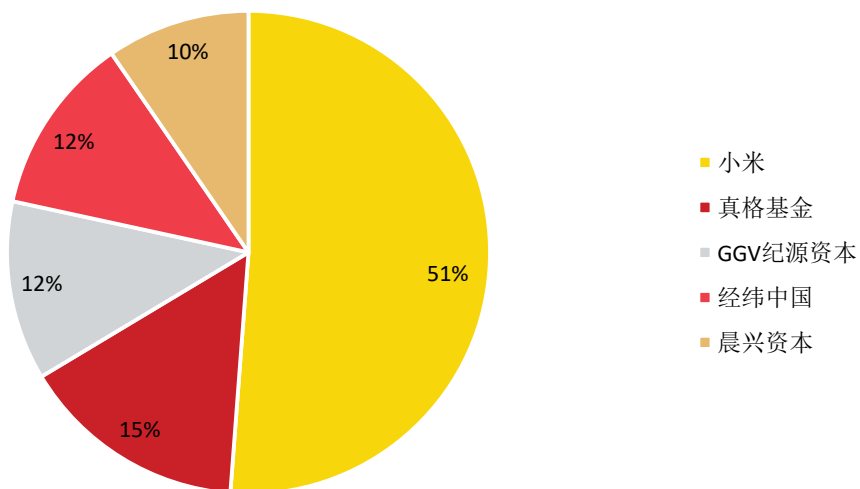


图 7 顺为资本投资小米生态圈代表案例

从对顺为资本 125 起投资情况的统计中也能看出，与顺为资本在相同轮次合投次数最多的投资机构是小米，共计联合投资 64 次，占比为 51%，由此可见小米公司和顺为资本的投资协同效应之高。

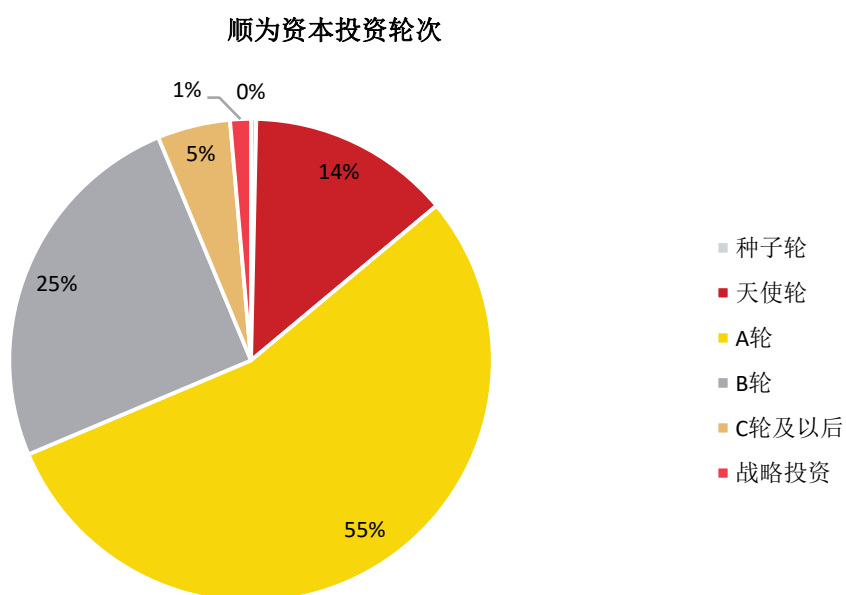
顺为资本联合投资情况



投中研究院，2018.05

图 8 顺为资本联合投资情况

根据统计，顺为资本自 2011 年成立至今共计投资 287 次。顺为资本超过一半投资集中在 A 轮，A 轮投资总计 157 起；B 轮也是顺为资本重要的投资轮次，共计投资 72 起，占比为 25%；顺为资本也在一定程度上保留了雷军的天使投资偏好，天使轮投资共计 39 起，占比为 14%。

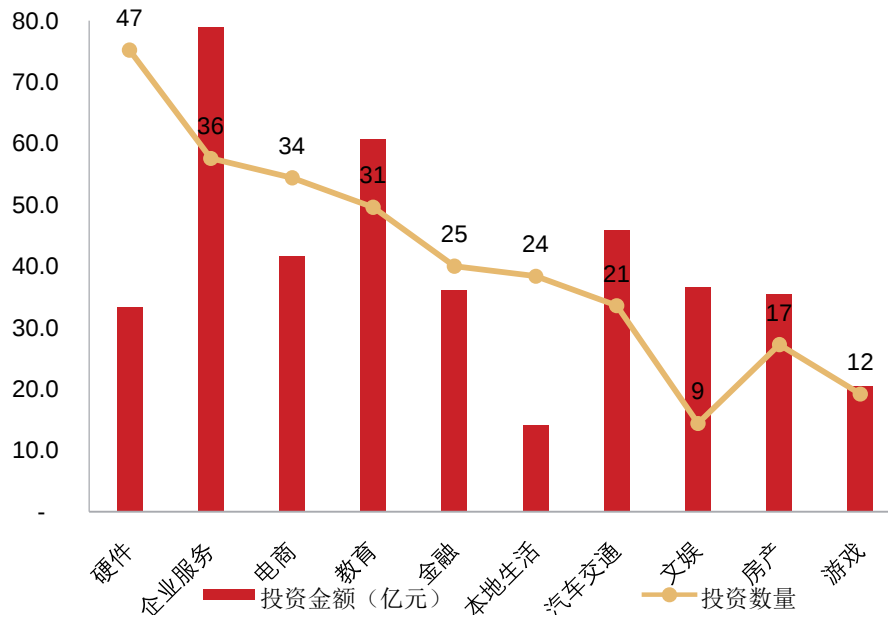


投中研究院，2018.05

图 9 顺为资本投资轮次

顺为资本与小米公司具有高度协同效应，从投资数量上看，主要集中在硬件、企业服务和电子商务，硬件与企业服务也位于小米公司投资数量前三的领域。从投资金额上看，企业服务、教育、汽车交通分别以 78.9 亿元、60.7 亿元和 45.9 亿元位居前三。顺为资本在企业服务领域的生态圈典型投资案例有：华米科技、紫米、万魔声学等。

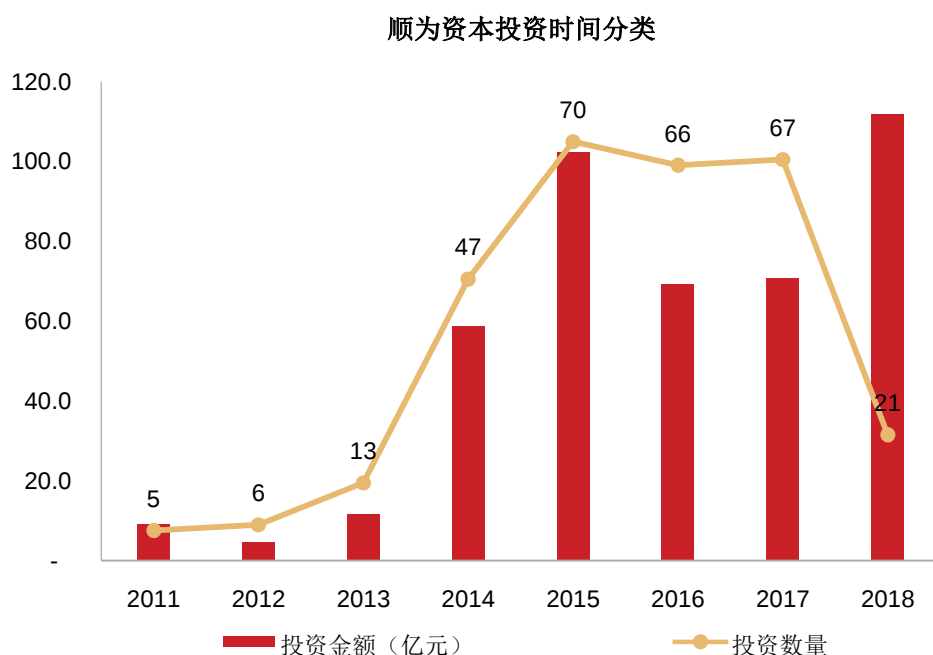
顺为资本主要投资行业情况



投中研究院，2018.05

图 10 顺为资本主要投资行业情况

2011 年至 2018 年 5 月，顺为资本累计投资数量达到 295 个，至 2014 年来顺为资本投资节奏加快，投资数量明显增加。2011 年至 2017 年，顺为资本投资金额复合年均增长率为 41%，投资金额达到 438.7 亿元。进入 2018 年，顺为资本更是加速了资本布局，截至 5 月投资金额已达 111.9 亿元。



投中研究院，2018.05

图 11 顺为资本投资时间分类

同时在创业和投资领域取得成功的典型代表还有美国硅谷的彼得·泰尔(Peter Thiel)。彼得·泰尔是 PayPal 的联合创始人，2002 年 eBay 收购 PayPal 时他以 3.7% 的股份获得了 5500 万美元。此后，他将投资目光放在了当时很多人认为有泡沫的社交网络领域，为 LinkedIn 提供了 10 万美元投资。2005 年，彼得·泰尔年为当时估值 490 万美元的 Facebook 提供了 50 万美元投资，持股 10.2%，该比例随着 Facebook 此后的多轮融资而被稀释至大约 3%。以 Facebook 在 2011 年的 IPO 估值 1000 亿美元估算，彼得·泰尔手中的股票价值约 30 亿美元，投资回报逾 6000 倍。2005 年，彼得·泰尔创办了丰德斯风险投资公司(Founders Fund)，并成功投资了 PayPal 黑帮(Paypal Mafia)其他成员创立的包括 YouTube、分享图片软件公司 Slide、用户评论网站 Yelp、开发搜查恐怖分子和金融诈骗软件的 Palantir Technologie、火箭制造公司 SpaceX、电动汽车公司 Tesla Motors，以及共享住宿平台 Airbnb 和共享出行公司 Lyft 等一系列变革型创业企业，确立了其在硅谷创业和投资界的鼎鼎大名。顺为资本的发展轨迹在一定程度上和丰德斯风险投资公司(Founders Fund)具有相似性，都是由成功的创业者建立的投资基金，在追求财务回报的同时更为变革型初创企业成长为独角兽提供了关键助力。

优秀的投资机构总有一定的相似性，丰德斯风险投资公司在彼得·泰尔的带领下为美国的超级独角兽成长提供了充足资金弹药；而顺为资本则为小米生态圈的企业跨越 C 轮“生死轮”成长为独角兽进行了资本输血。同为成功的创业者，彼得·泰尔在创业成功后将重心转移至了风险投资领域；而雷军则选择了带领金山成功上市后再次创业造就了小米，并让个人天使投资机构化的产物顺为资本作为 IVC 为小米生态圈提供资本支持。顺为资本不仅从财务投资领域成就了小米，更发挥协同作用促进了小米生态圈初创企业的成长。

5 独角兽投资的经验总结与教训

- 从小米的超级独角兽成长史来看，从无到有开创新市场及颠覆传统市场的初创企业正在打破现有产业边界并在蓝海市场中取得战略优势，而投资机构作为幕后英雄在这些独角兽的成长过程中功不可没。
- 对于 TMT 等行业初创企业而言，由于其不同于传统行业的盈利及商业模式，且可能会经历多轮融资，创始团队应对资本的双重属性保持清醒认识，在夯实核心业务的基础上逐渐加大对于协同业务的战略布局，并通过合理的股权架构设置锁定公司控制权，避免股权过度稀释。
- 2013 年第一次提出独角兽概念时，估值 10 亿美金以上的独角兽企业全球才不到 40 个，但到了 2017 年独角兽全球已经达到 252 家。这应当归因于科技革命带来的巨大变化。传统经济是直线增长，而现在的数字经济时代是爆发性的指数性增长，尽管独角兽估值有泡沫，但增长的逻辑没有问题。独角兽还是存在大量投资机会。
- **独角兽不是洪水猛兽，有巨大投资价值，但独角兽跟其他投资标的其实没有区别，就像投资股票一样，投资有风险，一定要谨慎。**从小米的融资史和投资机构的回报来看，投资的时点非常重要。社会上并不缺少独角兽的投资者，而真正缺少的是独角兽的发现者和培育者。而这正是投资独角兽获得高回报的关键。

报告撰写团队

国立波 Vincent Guo 投中研究院院长

Email: Vincent.guo@chinaventure.com.cn

韦婉 Emily Wei 分析师

Email: Emily.wei@chinaventure.com.cn

王丹丹 Evonne Wang 分析师

Email: Evonne.wang@chinaventure.com.cn

关于投中研究院

投中研究院隶属于投中信息，致力于围绕中国股权投资市场开展资本研究、产业研究、投资咨询等业务，通过精准数据挖掘及行业深度洞察，为客户提供最具价值的一站式研究支持与咨询服务。

关于投中信息

投中信息【证券代码：835562】创办于 2005 年，现已成为中国私募股权投资行业领先的金融服务科技企业，致力于解决私募股权投资行业的信息不对称问题。投中信息目前拥有媒体平台、研究咨询、金融数据、会议活动四大主营业务，通过提供全链条的信息资源与专业化整合服务，以期让出资者更加了解股权基金的运作状态，让基金管理者更加洞彻产业发展趋势。目前，投中信息在北京、上海、深圳等地均设有办公室。

媒体平台：投中网历经十余年行业深耕，拥有卓越的资深采编团队，树立了强大的行业影响力，并成为私募股权投资行业最具影响力的信息发布平台。

研究咨询：依托投中多元化产品、丰富资源和海量数据，聚集 VC/PE 行业政策环境、投融资趋势、新经济领域开展深入研究，为国内外投资机构、监管部门和行业组织提供专业的服务与研究成果。

金融数据：通过全面精准的创投数据库帮助客户进行各行业股权研究，公司、机构、基

金分析，市场机遇挖掘，为客户在一级股权市场的研究与投资提供可靠数据与洞见，辅助商业决策；同时，提供包含基金项目募投管退全业务管理、客户管理、协同办公、流程管理(OA)等的专业投资业务管理系统，为一级市场机构用户打造一站式的办公平台。

会议活动：从 2007 年投中信息成功举办首届中国投资年会以来，现已形成一套完整的会议体系。此外，基于投中媒体、数据及研究优势，投中信息同样为机构客户、各地政府量身定制各种与私募股权投资行业相关的商务会议、国际会议、高峰论坛、行业研讨会等，合力打造品牌影响力。

引用说明

本文由投中信息公开对媒体发布，如蒙引用，请注明：投中信息。并将样刊两份寄至：

地址：北京市东城区东直门南大街 11 号中汇广场 A 座 7 层 100007