

2019 · 年度创投报告

 小饭桌  凡卓资本

# 什么值得投



2019年，国内创投市场趋于理性，整体回归价值投资。秩序规范，格局重塑，这或许是对2019年最好的总结。

在这一年，机构迎来近5年募资规模的最低点，2019年前三季度募资完成的基金共2862支，同比下降70.2%，募资总规模1476亿美元，同比下降27.19%。

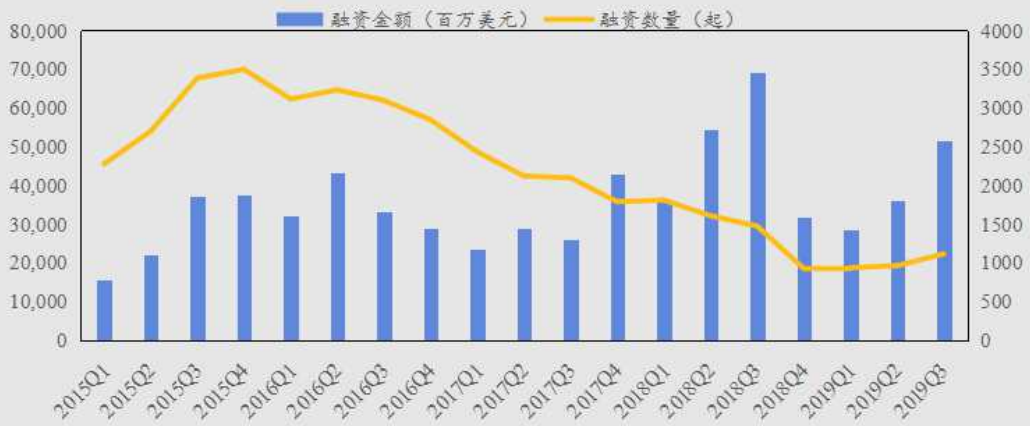
高举高打“买赛道”的时代在淡出，资金开始向头部聚集，马太效应进一步加剧。



(2019 中国资本市场整体募资情况)

基金募资的收紧直接导致2019年融资市场交易放缓，2019年前三季度投融资事件3022起，同比下降38.29%；融资规模1165亿美元，同比下降27.3%。

中国资本市场融资情况



(2019 中国资本市场融资情况)

从融资规模来看，资金主要流向中后期阶段，D 轮之后融资规模占比达到 41.39%，早期的种子轮、天使轮以及后期的 E 轮同比下降超过 60%，但战略投资的比重却在提升，融合进一步加剧。

这一年，消费互联网可挖掘的红利空间在缩小，国内金融赛道和文化传媒赛道整体呈现降温趋势，产业互联网却迎来新的机遇。2019 年前三季度中国市场投资热点主要集中在企业服务、医疗健康、新工业、长租公寓等领域。从融资数量来看，企业服务排名第一；从融资规模来看，新工业领域注入金额最高。

这一年，受香港事件影响，部分公司赴港 IPO 暂停或延迟，中美贸易战让更多有较高技术壁垒的硬件领域受到资本青睐，科创板的问世给国内优秀科技企业带来了对接资本市场的新机会。

剧变与融合的商业浪潮之下，2019 年小饭桌重点观察且持续看好新消费、产业互联网、保险和出海四个方向，并推出了超过 20 篇行业深度报道，旗下的凡卓资本也服务了旅悦、太美医疗、智布互联、轻

松筹等在行业中有重大影响力的企业，帮助其更高效地对接资本和资  
源。

我们坚持在寒冬中持续寻找有价值的公司和优秀的团队，陪伴创业者  
共同成长，打造未来商业领袖。在这个过程中，小饭桌除了深度剖析  
商业模式，也试图分析行业发展的底层逻辑，解答“为什么这个行业  
会实现爆发”“为什么会在这个时间节点爆发”的问题。在此之上，  
我们也对行业发展趋势有了一些自己的思考和判断。

这篇万字长文，是我们思考的外化或者经验的分享，也是一份交给自  
己的答卷。以飨读者。



## 新消费

新消费是小饭桌 2019 年重点关注且持续看好的赛道之一，围绕消费  
品牌、渠道的创新机会非常大。

截至目前，2019 年消费领域融资事件数量达 477 个，总融资金额超  
500 亿元，融资整体向一级市场中后期靠拢。

2019年新消费赛道典型融资事件					
项目名称	业务简介	融资轮次	融资时间	融资金额	投资机构
瑞幸咖啡	咖啡连锁	LK. NASDAQ	2019. 05. 17	6.95亿美元	公开发行
旅悦	旅游互联网全产业链集团	A轮、A+轮	2019. 11. 15	数亿美元	腾讯、红杉资本中国基金、百度资本、高盛集团领投
芙蓉兴盛	社区团购	B轮	2019. 09. 29	超2亿美元	未披露
NOME	家居零售品牌	B轮	2019. 03. 22	6亿人民币	红杉资本中国、华兴资本、天图资本、今日资本
KK馆	综合零售	C轮	2019. 03	4亿人民币	eWTP生态基金、洪泰基金、经纬中国、璀璨资本、深创投、黑藻资本
乐乐茶	茶饮烘焙连锁品牌	Pre-A轮	2019. 04. 03	2亿人民币	祥峰投资、致君水滴、普思资本、众海投资、汉能投资、如川投资
NICE	潮品球鞋交易平台	D轮	2019. 06. 24	数千万美元	TPG-SV、元璟资本、经纬中国、凡创资本
茶颜悦色	中式古风茶饮品牌	A轮	2019. 08. 27	未披露	元生资本、源码资本
叮咚买菜	生鲜到家电商	B+轮	2019. 07. 24	未披露	星届资本、华人文化产业基金、BAI、启明创投、龙湖地产
完美日记	国产彩妆品牌	C轮	2019. 09. 11	未披露	高瓴资本领投；红杉中国、华人文化跟投

(2019年新消费赛道典型融资事件)

除此之外，完美日记、元气森林、喜茶、毒、三顿半等企业在今年也成为了消费领域炙手可热的明星项目。

在小饭桌看来，新消费时代来临最底层的逻辑是人群和基础设施的变化。

人群的变化上，首先是中产消费群体的崛起催生了高品质消费。中国大陆有 3320 万户中产家庭，群体规模超过 1 亿，预计到 2020 年中产阶级人口将超 4.7 亿人，占据中国消费总量的 81%。

中产群体的消费变化体现在两个方面：

一是从满足于“量”的基础性消费转向追求“质”的品质消费，他们重品质轻价格，对于衣食住行的消费需求全面升级。所以盒马鲜生升级了传统的菜市场，喜茶升级了街边的奶茶小店。而小饭桌早期桌友小仙炖则瞄准高净值年轻女性群体升级了传统燕窝炖煮方法，首创鲜炖燕窝品类，通过当天炖煮冷链配送的方式让用户开瓶即食，既提升了传统燕窝口感也更加省时省力。

二是从物质消费转向精神消费、服务消费，对于“非刚需”品的消费需求不断提升。所以鲜花不再是低频购买的礼品，以花点时间为代表的的创业公司通过订阅制让用户每周收到一束鲜花成为“悦己”新风尚；瞄准“精神孤独”的宠物赛道也迎来春天，福贝宠食、疯狂小狗今年均完成了3亿人民币的融资。

另一个不容忽视的群体是在中国有1.49亿人的Z世代（15-23岁之间），他们带来的是从大众消费到个性消费的转变。Z世代深受嘻哈、街舞、电音等个性化生活方式的影响，正逐渐成长为最重要的消费群体，预计到2020年占整体消费力比例将达到40%。他们成长环境相对富裕，受教育程度提升，高度互联网化，对新兴事物接受能力强，消费需求更加多样与前沿。我们看到2018年中国潮牌消费增速达84%，是非潮牌消费增速的4倍，60%用户是90后及95后年轻人群。

所以大量潮流APP快速占领了年轻人的朋友圈，以凡卓资本服务的潮品交易平台Nice为例，用户愿意为了溢价数倍的“限量版”“联名款”买单，同时也在这里获取潮流资讯找到同好，甚至成为一名KOL。国际大牌在年轻群体中也褪去了耀眼光芒转而投向国潮、设计师品牌的怀抱：追逐个性，表达“我是谁”、“我想成为谁”，以此完成自我塑造。

最后是“购买力旺盛”的小镇青年带动下沉市场的消费分层。根据QuestMobile数据显示，截至2019年3月，下沉市场用户规模已超过6亿，其中90后的小镇青年约1.2亿人。虽然他们的月收入及支出均低于一二线青年，但由于没有住房压力，因此在饮食、衣物等其

他基础支出上有更强的消费意愿，购买力旺盛接近“月光”。

他们的消费特点是对日常快消品更在意性价比和熟人间的信任传递，产品交易可以在社交链中快速裂变。因此，主打低价、“熟人帮你砍一刀”的拼多多在下沉市场的广阔天地里快速崛起，成立四年市值便跻身中国互联网江湖前十。但另一方面，更高比例的可支配收入也让他们愿意为品牌买单。根据今年天猫的数据显示，双十一当天超过一半的 iPhone11 被下沉市场用户买走，购买力惊人。

不管是中产阶级、Z 世代还是小镇青年，人群的变化带来了消费需求的变化：高品质、个性化、性价比……这些变化带来的巨大机会也成为新消费品牌诞生的前提。

服务年轻人是大势所趋，但除了人群变化之外，基础设施的完善也为新品牌的爆发提供了必要条件。

首先是供应链的成熟。中国的制造企业已经在产能、管理、技术、效率等环节上全面升级，从传统供应链转化为智慧供应链，满足不断变化的客户消费需求。其重要的特点是流转速度快，反应速度快，同时有一定的柔性基础。

比如小仙炖就采用 C2M 的模式提升产品运转效率，先是建立自有工厂和生产线，可以通过标准化生产和质检流程对产品质量做到强管控。同时用户当天下单，工厂当天鲜炖的模式也实现了零库存；随着冷链物流设施的成熟，小仙炖也可以做到全程顺丰空运冷链配送，隔天冷链直达。同样，钟薛高、每日优鲜等品牌也借助冷链技术的东风快速崛起。

再比如，借助小米强大的供应链，小米生态链中崛起了一批新消费品牌，个护家电企业素士今年也宣布完成 2 亿元人民币的 C 轮融资，电动牙刷、剃须刀等也敢于和国外同类竞品正面刚，并凭借极强的性价比成为全网爆款。

其次是全新传播媒介的出现，除了微信这样月活超 10 亿的超级 APP，近几年抖音、快手、小红书等也收割了大批用户。根据 2019 年第三季度数据，抖音月活 3.5 亿，快手月活 3.2 亿，小红书全景流量月活用户超过 1 亿。新消费品牌得以借助这些媒介投放优质 PGC+UGC 内容对用户形成强信任背书。背后的原因在于，现在的用户已经不那么相信电视、杂志等传统媒介，反而更愿意接受 KOL 的“强势安利”，热衷于在小红书、抖音上“疯狂种草拔草”，社交流量成为了新一轮培育消费品牌的沃土。

一个典型的例子是，完美日记在小红书的粉丝量超过 173 万，获赞和收藏数超过了 230 万，总曝光量上亿，此外还有超过 12 万条 UGC 分享笔记。要知道美宝莲在小红书的粉丝也只有 15 万，YSL 这样的国际大牌也不到 10 万。

今年双十一前夕用户在小红书上对其搜索量暴涨 326%，最终完美日记成交量领跑天猫美妆排行榜，成为首个破亿的彩妆品牌，而且仅用了 28 分钟就超过了去年同期全天的销售额，堪称国货之光。

最后是新零售渠道的兴起。如今新消费品牌的渠道除了淘宝、京东等线上电商平台和传统的线下门店之外，直播电商成为新消费品牌一个新的增长极。直播一姐薇娅以单场直播 3.23 亿的销售额刷新纪录，



李佳琦也能一晚卖出 15 万支唇釉。

同时，线上线下融合的趋势更加明显，用户可以线下体验线上购买，品牌再将用户的消费数据作信息化处理形成数据资产反哺到运营中来，建立自己的竞争壁垒。

除此之外，品牌也已经通过种草+收割的模式全渠道营销，逐渐运营起自己的私域流量，聚集一批“超级用户”，对于中间渠道的依赖性在降低。

所以如果说商超时代催生了宝洁、电商时代诞生了三只松鼠的话，如今的社群新零售时代则让完美日记、HomeFacialPro 这样的品牌有了新的机会。

总的来说，当前中国消费市场的人、货、场都在大重构，所有品类都有被重做一遍的机会。在小饭桌看来，未来成功的新消费品牌会具备以下三个特征：

1. 产品好。新消费行业进入“产品时代”，用户“轻品牌”而“重产品”，新消费品牌需要具备产品创新能力。这个产品可能是围绕新人群诞生的新品类，比如备受年轻人热捧的 POPMART，一个盲盒隐藏款可以被热炒 50 倍；也有可能是围绕原有产品的升级，比如元气森林就是切入消费升级之下，用户既想喝“肥宅快乐水”又追求低糖健康生活方式的需求，推出无糖却甜的创新饮品；还有可能是对原有产品的创新，比如刚刚完成新一轮融资的咖啡品牌三顿半，通过创新性的包装、极佳的口感和单价 8 元的高性价比迅速抓住用户眼球

成为全网爆款，今年双 11 一举超过雀巢，成为第一个登顶咖啡榜首的国货品牌，当日销售额就超过去年全年。

产品方面另一个大趋势是消费品牌会提供多层次的产品结构来满足用户多样化需求，占领市场。完美日记有上百种 SKU，并保持每月 2-3 次的上新频率，产品矩阵包括唇膏、唇釉、眼影等。再比如凡卓资本服务的 Nice 围绕年轻群体的需求不仅提供球鞋交易，还将品类拓展至潮玩手办、服装配饰、包包等，并通过预售、发售、转卖、二手等多元化的交易方式覆盖商品全生命周期，留住用户。小仙炖则要将品牌打造成“滋补行业 P&G”，纵向立足鲜炖燕窝爆款单品，拓展礼品卡、长保质期等场景，横向拓展海参、阿胶、鱼胶等滋补养生全品类，打造滋补业品类组合以覆盖全场景全用户。

2. 渠道新。新消费品牌需要具备线上线下全渠道能力，线上线下结合让消费渠道越来越多元化，全渠道打通可满足用户全方位需求。POPMART 在一二线城市的中高端商场开出了 100 多家门店，随后又推出了自动售卖机。线上渠道天猫旗舰店和小程序则成为 POPMART 向三四线城市下沉的抓手。

除此之外，成功的新消费品牌还应具备信息化和数据化能力，可以围绕特定人群进行线下拓展。瑞幸咖啡就是一个典型的例子，瑞幸围绕白领群体，通过线上流量运营+自建全打通底层系统来改造原有模式，用数据驱动业务，全部

订单通过 APP 下单，根据热力图和订单数据来做选址决策，根据用户消费行为来迭代升级产品。系统可以根据销售的预测向上端供应商和中央仓库发送订单，向下游计划排班，参与门店运营。数据的驱动让瑞幸咖啡开设一家快取店只需要配 2-3 人，并能够在一年半时间开出 3000 家门店，单杯租金成本也由 11 元降至 3 元。

**3. 擅营销。**成功的新消费品牌要善于在新媒体渠道上做出用户喜闻乐见的内容，抓住流量红利快速反应，在差异化的媒介多维度获客。小仙炖就瞄准作为核心用户的 26-35 岁年轻女性群体，在用户上下班路上投放出租车广播，上下班的电梯间投放电梯广告，白天的碎片化时间投放在抖音、今日头条和微信公众号，在用户下班后的休闲时间又全面覆盖小红书和 B 站，用组合拳打法实现全天高频触达，占领用户心智，最终实现品牌即品类。



## 产业互联网

从 1994 年中国接入国际互联网至今，互联网公司经历了信息资讯线上化、用户线上化、商品交易线上化、服务线上化的发展路径，中国互联网高速发展的 20 年让用户在消费互联网时代的体验得到极致提

升，并诞生了以阿里巴巴、腾讯等一系列市值超过千亿的公司。

但当我们视野拓展到产业的上游却发现，制造、医疗、农业、交通、运输、教育等占中国 GDP 超过 70% 的行业并没有被很好的改造升级，如果通过技术去真正改造供应链、提升行业效率，将有万亿潜在价值在等待被创造。

2019年产业互联网赛道典型融资事件					
项目名称	业务简介	融资轮次	融资时间	融资金额	投资机构
震坤行	工业用品电商服务平台	D轮	2019.06	1.6亿美元	腾讯领投；钟鼎资本、无生资本、君联资本、经纬中国跟投
容联云通讯	云计算PaaS平台	D轮	2019.07	29亿人民币	Prospect Avenue Capital领投；云晖资本、绿洲资本、红杉资本跟投
奇安信	网络安全公司	Pre-IPO轮	2019.09.26	15亿人民币	国家级的产业投资基金和市场化的知名投资机构
销售易	CRM销售管理工具及移动CRM客户关系管理系统提供商	E轮	2019.09.06	1.2亿美元	腾讯
太美医疗	生命科学领域技术解决方案提供商	E轮及E+轮融资	2019.10.18	15亿人民币	分别由老虎环球基金与腾讯领投，软银中国、晨兴资本、凯风创投、赛富投资基金、浙商创投、常春藤资本等跟投
智布互联	纺织产业互联网公司	C轮	2019.09	1亿美元	腾讯和红杉资本中国基金领投；宽带资本跟投，老股东元璟资本、经纬中国、IDG资本、翱翔资本

(2019年产业互联网赛道典型融资事件)

变革正在发生。在刚刚过去的一年里，工业用品电商服务平台「震坤行」宣布获得腾讯领投的 1.6 亿美元 D 轮融资，通过建立区域总仓、区域服务中心，利用在线智能仓储、智能小仓库，震坤行让用户实现工业用品零库存管理；凡卓资本服务的生命科学领域技术解决方案提供商太美医疗也完成了 15 亿元人民币的 E 轮和 E+轮融资，成为今年中国科技医疗领域最大规模的融资之一。同样是凡卓资本服务客户的纺织产业互联网公司智布互联也拿到了 1 亿美元 C 轮融资，其通过提供完善的染厂 ERP 系统，让合作的工厂利润提高 30%，运营效率提升了 50%，做到精益生产。

巨头也开始积极布局。2019 年，腾讯云持续加强在金融、能源、政务等方面的战略合作与布局，发布了自研服务器“星星海”，把腾讯微

瓴首次落地钢铁行业，还签署了金融云战略合作协议，深化布局产业互联网。阿里云也在今年整合了四大事业部，革新云储存技术，并收购了云管理平台九州云腾。

巨额融资、巨头入场、万亿产业改造机会……小饭桌坚定地认为，随着物联网、区块链、人工智能、5G 等技术的进一步成熟，下一个时代势必属于产业互联网。

但为什么是在这个时间节点，产业互联网开始爆发？在小饭桌看来，最本质的驱动力在于供需矛盾让供给侧承压，下游消费增速放缓倒逼上游产业转型升级。

中国过去的发展是旺盛的市场需求在推动的，但近年来消费增速明显放缓，很多行业都出现了供大于求的情况。供需不均衡问题被放大后便传导至供给侧的生产企业、原材料供应企业。但对于这些企业来说，生产环节、流转环节依然存在链条过长、从业者分散、信息化程度低、发展不均衡、供需不匹配等一系列问题。

以汽车零售行业为例，2018 年经销商新车毛利从 5.5% 下降到 0.4%，亏损经销商占比从 11.4% 增加到 39.3%，到了今年，经销商的新车毛利普遍为负数，全国 44% 的汽车经销商呈现亏损状态。2018 年，国内大批车企的产能利用率已经跌破“安全线”，产能和需求不匹配成为主机厂面对的核心痛点，传统 4S 经销渠道也面临极大转型压力，如果不从结构上去调整优化原有扩张方式，只能面临淘汰局面。

另一方面，中国人口红利的拐点已经出现，劳动力短缺的问题慢慢显现，企业必须用机器替代劳动力来提高生产效率。

除了痛点足够痛之外，产业信息化、基础技术的成熟、政策支持等外部因素也让产业具备了变革升级的条件。

企业信息化是产业互联网发展的必要前提。经过 30 多年的信息化进程，国内不少企业具备了相当的信息化基础。且从数量来看，中国企业数量是美国的 3 倍，上中国过去几年 SAAS 的增长率均保持在全球增长率的 2 倍以上，所以在未来的 5-10 年，中国企业信息化潜力巨大，很有可能实现弯道超车。

同时，云计算、人工智能、大数据和数字孪生体四类基础技术快速发展，再加上 5G 技术的加持，产业互联网具备了成熟的技术基础。

最后从宏观来看，政府多次发文为产业互联网构建了极佳的外部环境，科创版的设立也表明了国家扶持科技企业的决心。

有行业痛点也有发展条件，看上去产业互联网的发展已经是天时地利人和。但是由于上下游链条参与者众多，再加之不同行业间复杂的特性就决定了它相较于消费互联网有着更高的准入门槛。

在小饭桌看来，未来产业互联网企业之间的竞争将围绕以下五个核心要素展开。

### 1、产业洞察及模式搭建

产业互联网由于深入行业，需要团队对于产业本身有很强的洞察和理解，这也是消费互联网人进入产业互联网往往会遇到很多坑的原因。而对于扎根传统产业的人来说，最大的挑战是能否突破原有行业的思维模式，搭建足够创新的商业模式。

由于不同产业间的现实情况差异极大，模式不能简单做复制，创

业团队需要摸清产业链上下游的痛点、价值诉求、利益诉求、运作规则，选择足够犀利的切入点，让模式真正带来效率提升以完成商业闭环。

以医疗行业为例，尽管全球对于创新药需求旺盛，但药物研发费用持续走高成为药企与 CRO 公司的最大痛点，究其原因在于创新药在科研与临床研究环节面临数据质量不高、信息孤岛等问题。因此，利用技术手段打通临床研究的信息孤岛，沉淀高质量数据，以至优化临床研究流程，提升药物研发效率就成了关键。

太美医疗就凭借自主研发完整的专业 SaaS 产品线，以及以协作为核心理念的 TrialOS 平台链接了药物研发中包括医院、制药企业、服务商、监管机构、患者在内的多个环节，将信息技术、人工智能技术与药物研发整个流程打通融合，实现数据的顺畅流转，流程的密切合作，并统一行业标准，优化了药物研发流程，加速新药上市步伐。

除了解决数据孤岛问题，太美医疗还在这一过程中沉淀大量标准化数据，以数据驱动优化临床研究的业务分发和协作体系，将业务覆盖医药研发、药物警戒、医学事务、市场准入和市场营销等领域。如今太美医疗科技已与超过 500 家国内外领先制药企业和 CRO 开展业务，与 1600 余家医院保持稳定合作，平台支撑我国 1/3 的注册临床研究和不良反应申报工作，多款专业 SaaS 软件做到了全国第一的市场占有率。

## 2、整合资源迅速冷启动

产业互联网对于团队的另一个挑战在于如何冷启动。和 2C 的消费互联网不同，产业升级模式的落地往往需要极强的行业资源作为基础，因此团队过往的积累和资源整合能力是其能否快速发展的关键。从这一个方面去看，产业中的龙头企业、上市公司具有一定的孵化能力，作为初创企业也应该积极思考如何争取更多的资源合作。

### 3、能否成为平台赋能型公司

除了商业模式和完整落地情况，项目的产业定位和潜力同样重要，企业需要思考的是：究竟是要提高单点效率还是通过赋能完成平台的建立？

由于我国产业供给端非常分散，如果可以赋能上下游产业链就非常关键，不仅能借力打力快速发展，更可以通过规模优势迅速建立壁垒，完成产业大数据的沉淀甚至产业相关标准的建立，成为未来行业发展的基础设施。

以服装零售行业为例，企业希望有更丰富 SKU、更少库存、更灵活周转并控制成本。当需求传导到服装供应链上游的成衣厂和布行之后，传统的年度计划型生产已经无法满足灵活交付要求。这些企业分布极为分散，且面临布和纱产量过剩、信息化程度低、淡旺季过于明显、资产投入重、生产工艺标准不统一等问题。

智布互联就以 SaaS 云平台为基础，首先让纺织供应链中的上下游供应商、客户通过高效的物联网和排单系统链接，完成信息化串联的基础，其次应用智能化的排单引擎，充分赋能中小工厂，让



工厂间可以协同生产，规避了单工厂频繁切换生产布种所带来的产能消耗，极大提升了合作工厂的产能利用率。

这种让纺织产业互联的效果是，对于对于上游的纺织工厂来说解决了明显的淡旺季问题，开机率全年稳定，产能提高后年盈利水平提升了50%；而对于中游制衣厂来说，产品的交付时间从45天缩短至25天，拿货成本却节省了10%。

#### 4、技术能力

这里的技术有两个方面：一方面指绝对的技术独创性，比如专利性技术、领先的算法等；另一方面指的是技术和产业结合情况，是否真的有通过数据化去实现效率的提升，完整承载整个产业链流程，并能持续升级创新。

花生好车在完成线上线下全渠道和全品牌、全产业链的布局之后，还要通过智能数据系统服务汽车产业链大生态，积累汽车全产业链数据，最终实现对消费者需求、销量等方面的智能管理，向上游精准预测销量，实现采购、销售、库存的平衡，对于C端则构建用户的精准画像，第一时间发现并服务用户全生命周期用车需求。

对于太美医疗来说，通过数据向上可以驱动制药企业，向下则赋能医院和机构，随着整合越来越多的行业优秀资源，数据的价值也会积累上升，最终建立起长期壁垒。

#### 5、长期价值及运营管理

产业互联网投资的本质是布局未来，企业要和时间做朋友。除了

商业本身需要具有可持续的、稳健盈利能力之外，还需要对于产业未来的发展做出一定判断，看该模式是否能够随着行业发展而不断升级亦或完成数据、产品价值、技术等方面的迭代沉淀。这其实也是对管理团队长期运营能力的考验，团队组合必须完整互补且可以持续创新。

比如凡卓资本服务的客户花生好车去年逆市完成 2.1 亿美金 B 轮融资之后今年又拿到 10 亿元战略融资，其创始人马晓军、陈鹏云具备丰富的团队管理能力，能够带领几千人的地面团队短时间内拓展 500 家门店，发展狼性的企业文化；智布互联创始人傅俊超也有 8 年纺织行业管理信息系统项目管理经验，深谙行业痛点并积累了丰富的行业资源。

在小饭桌看来，产业互联网并非简单的 SaaS，需要创业者对产业链上下游的痛点、价值诉求、利益分配、运作规则有清晰准确的洞察，以先进的技术实现效率提升完成赋能。2019 年是产业互联网迈上快速发展之路，在医疗、新制造、MRO、通讯、安全等各个领域的头部产业创新公司已经初具规模，我们坚定看好颠覆传统供应链形式的产业革命者。



### 保险

2015 年小饭桌开始关注保险领域的创投机会，媒体报道或凡卓资本服务过众安在线、轻松筹、车车科技、悟空保、小雨伞保险、大特保、i 云保、谱蓝、善诊、保险极客、小帮规划、十一贝、力码科技、优加健康、谐筑、超级圆桌、健易保、众诺普惠、大象保险、镁信健康等保险领域多个维度、各个细分赛道的创新企业。

2013 年互联网保险概念被提出，但围绕保险的创新创业却一直并未大爆发，[保险成为了金融领域最后一片未被互联网彻底开发的蓝海](#)。经过保险领域创业者 6 年以来的不断实践和探索，小饭桌判断 2019 年将成为真正的保险创业风口之年，因为围绕保险的渠道创新、产品创新、服务创新在 2019 年不断相互作用发酵蜕变，所有的创新在市场端开始得到积极回应。

例如支付宝的蚂蚁保险去年推出的好医保长期医疗险历时 1 年便收获 2000 万用户，其中 85 后、90 后人群接近 66%，而首次购买商业健康保险的高达 76%，据业内人士估计这款产品今年的保费收入将过百亿；微信微保年初推出的药神保特药用药保障保险一经推出便引爆市场，成交量相比微保此前的旗舰产品直接拉升了 4 倍；从大病众筹和互助起家的轻松筹和水滴互助也纷纷切入保险赛道成立轻松保和水滴保，靠原有业务场景成功转化了数千万的新保险用户。

[而保险赛道之所以会爆发，小饭桌认为底层逻辑有三个](#)：一是政策不断释放积极信号，推动供给端的创新爆发；二是随着国民收入水平不断提高以及消费者获取信息的渠道不断增多，在需求端消费者的保险意识开始大规模觉醒；三是技术变革推动保险的产品创新和渠道创新

得以落地。

首先，政策层面保险姓“保”和产销分离两大政策积极推动了保险业传统供给格局的变革。

保监会 2016 年 12 月 31 日保险专题会议中提出“保险姓保”，推动保险回归保障的本质。而保险业过去之所以口碑不佳，源于市场长期主推理财型保险，消费者的风险保障需求未被满足。在政策鼓励下，险企开始大力推动保障型产品的开发，保障型险种的代表健康险乘风而起，是近年来增速最快的险种，甚至在今年二季度超越车险成为保费规模第二大的险种。



(中国健康险保费规模)

事实证明在互联网条件下，只有那些简单、透明、直抵客户痛点、真正为客户创造价值，而不是沦为渠道利益或者公司暴利附属品的产品，

才会有长期的市场空间。

除了保险姓保，近年来政策层面也一直在鼓励产销分离，其本质是保险公司专职开发产品，将销售外包给专业代理机构、经纪公司等为主体的保险中介机构，这意味着专业中介渠道在保费收入中的占比将持续上升并最终成为最主要销售渠道。但我国目前专业保险中介业务占比还比较低，以2019年7月份寿险数据为例，保险专业代理和保险经纪业务对寿险保费的占比仅为1.9%。随着产销分离趋势的发展，专业中介将会迎来黄金期。

而保险姓保政策要想落地，商保必须和医疗服务打通，才能最终形成闭环。因此除了渠道创新和产品创新外，围绕理赔、控费和医疗服务提供的创新也大量涌现。保险是一纸合约，无非前端收费后端理赔，因此一方面要保证保费收入能持续做大，这是渠道创新和产品创新的主要目的；另一方面要保证理赔的风险敞口是收敛的，保险公司不能赔穿。因此保险必须深入医疗服务，必须能有控费手段。泰康保险收购拜博口腔、高瓴资本投资1万家药店、大量创业者深入公立医院以求建立能对接商保的医疗资源服务网络等，然后用保险作为支付手段把保险公司、投保人、后端健康服务机构连接起来，并在整个保险和医疗的大服务体系中不断的获取保险及医疗的数据，基于数据就可能做更好的风控、定价、控费以及产品开发。

其次，消费者端的需求开始大量觉醒，尤其是80后、90后逐渐成为保险主流用户，他们对保障型产品的需求更明确，而且信息获取渠道更多元，从需求端开始打破保险业产品与渠道的旧有格局。

整体来看，我国的社会保障体系是以社保为基础，商业保险为辅助建立起来的，但是我国社保面临巨大缺口，预计在 2030 年中国养老金缺口将会达到 4.1 万亿，而我国城镇企业职工养老金的替代率只有 25%（世界银行退休金替代率的理想标准是 70%），商业保险作为社保的重要补充有着巨大的发展空间。

但目前商业健康险赔付对整体医疗卫生支出的替代仅有 2.5%。在人口结构改变及未来医疗卫生总费用增长的基础上，商保会快速攀升。参考美国发展经验，预计商保医疗金至少还有 10%-30%的提升空间。具体到人群层面，80、90 后已经进入成家立业之年，正成为保险购买主力。而他们的主要社交和消费行为都依赖互联网，愿意在互联网上完成大额消费，对品牌和产品更容易形成自己的理解和判断，习惯于通过互联网获取信息，希望可以购买到真正适合自己的保障性保险产品。传统的保险销售方式难以满足新一代保险主力消费人群的需求，互联网中介将率先突出重围。

横向对比，美国、日本、英国和法国 2014 年的保险深度（总保费占 GDP 的比重）分别为 7.3%、10.8%、10.6%、9.1%，而中国 2018 年的保险深度仅 4.22%，保险密度（人均保费）仅 2724 元，差距仍然较大。以我国目前人口基数（13.9 亿）来测算，如果健康险密度达到德国 609.89 美元 / 人的水平，则健康险保费规模可高达约 8477 亿美元，是目前我国健康险保费规模的 12 倍左右，假设我国健康险密度在未来 15-20 年内达到德国当前水平，则我国健康险保费规模能够以 13%-18%的年复合增长率高速增长。

预计 2019 年我国人均 GDP 将超过 1 万美元，稳居中等偏上收入国家水平。届时，国内中等收入群体在总人口中的占比将达到 50%以上，这一群体对于财产保险、医疗保险和养老保险的需求会爆发。

第三，近年来技术变革持续深化，很多新型保险场景被开发出来，可以更高效连通保险业的上下游的系统级基础设施日趋成熟，大量 AI 技术也开始广泛使用推动着保险咨询等环节变得更加专业化和标准化。

电商网站、旅游网站、外卖平台等商业形态的日趋成熟，以及大数据的深化应用，退换货造成的运费损失、航班延误和送餐延迟造成的用户流失等不确定风险都被开发成了新型保险场景，推动了诸如淘宝退货险、携程延误险、美团外卖送餐迟到赔付险等场景保险的出现，而且场景本身也成为了保险销售的渠道。

而随着下游保险销售渠道的多样化创新涌现，一些连接上游保险公司陈旧系统和下游创新渠道的平台或中间件系统开始出现，这些基础设施加速了保险领域的产品流、信息流、资金流的高效流通。

另外大量 AI 技术也开始应用到保险领域，帮助创新企业打造行业知识图谱、智能保险顾问机器人、智能核保理赔系统等智能产品，提升保险咨询、销售、核保、风控、理赔等产业链条各个节点上的运营效率和标准化。

供给端创新的涌现和需求端意识的觉醒相互促进，前者促使后者加速爆发，后者推动前者持续深化，二者循环刺激推动行业螺旋式上升。

而以下 3 个细分方向，小饭桌认为已经在 2019 年迎来爆发：

1、把新产品和新渠道开发合二为一的“新保险场景”：其中互助场景是目前保险科技赛道最重要的颠覆式创新之一，它重新构建了保险意识唤醒到保险销售转化的完整价值网络，代表公司有支付宝、轻松筹、水滴、滴滴、360 等；另外还有一些围绕特殊人群开发的保险场景，它往往掌握一些诸如糖尿病患者、高血压患者、肿瘤患者等特殊人群的健康管理和持续用药的场景，然后再联合保险公司开发一些这些特殊人群能够购买的保险产品，并在原有场景中完成销售，代表公司有思派、善诊、药兜网等。

2、时代新宠儿“互联网保险经纪”：大多数互联网保险创业公司都是互联网保险中介公司，主要进行 2C 的销售业务、2B 的分销业务和 2A（代理人）的赋能业务。代表公司有 2A 方向的 i 云保、保险师等；2B 方向大特保、小雨伞、悟空保等；以及 2C 方向的谱蓝、小帮规划、多保鱼、蜗牛保险等。

3、保险业基础设施“保险科技公司”：科技促进了保险行业的全面创新，正成为驱动行业创新的主要动能。在科技的赋能下定价、承保、营销、理赔各环节新应用层出不穷，促使互联网保险快速发展，并在保险普惠、效率提升、体验优化、产品创新等方面均取得了长足进步。代表公司有：慧择、力码、南燕等。

与此同时小饭桌认为，保险的创业机会不止存在于销售端，保险产品和服务的融合创新潜力巨大，其中比较有代表性的就是把保险姓保落地的“健康险医疗服务公司”。

车险、健康险都需要构建后续服务生态，例如当下中国健康险市场正



在快速爆发，但成熟的保险产品并非单纯的金融产品而应当是与医疗结合的综合性产品，但在中国公立医疗体系下商业保险很难渗透其中，打通医疗与保险成为健康险进一步发展的首要屏障。代表公司有优加健康、谐筑、众诺普惠、健易保、乐约健康、易庸健康、保服通诚、乐牙等。

由于保险产业规模巨大，链条极长，能够创新的节点也很多，因此才会出现如此丰富多彩的创业方向和创新模式。虽然创新很丰富，但大体可以归为产品和渠道两类，小饭桌结合历史数据和自己在保险领域的研究和思考，判断 2020 年保险创业在产品和渠道两个维度将会呈现以下发展趋势：

#### ■ 产品维度：

- 1、人身险产品将继续聚焦保障型产品，从产品性价比的角度不会有太明显的提升，但是各保险公司会从多角度创新来满足不同类型用户的需求；
- 2、“打破刚兑”和“低利率”深入人心，竞品收益率降低和信用风险的抬升，有望推升年金险规模高速增长；
- 3、保险公司以及再保险公司都在积极的从医疗的角度对保险产品进行创新，2020 年可能会有新的与医疗服务深度绑定的保险产品面世，让消费者真正感受到接近社保体验的商业保险。
- 4、随着科技不断的发展及监管层面的逐步放开，车险等财产险也会逐步产生新的创新，围绕车联网技术的创新可以真正的实现主机厂、保险公司与车主的闭环。

## ■ 渠道维度：

### 1、保险公司原有渠道

- 大型保险公司将继续提升自身代理人团队的素质并积极在互联网渠道进行布局；
- 中小型险企近年来已经通过高性价比的产品实现了较快的发展，尝到了与互联网渠道合作的甜头，可能会更深入的与互联网渠道方在保险产品设计、数据使用等方面达成合作；

### 2、互联网流量场景渠道

- 大型互联网公司例如蚂蚁金服、腾讯、滴滴金融、水滴、轻松筹等将依托各自庞大的流量场景成为新一代的保险入口；
- 中小互联网渠道将面临更激烈的竞争，单纯的把销售转移到线上无法从竞争中突出重围，只有不断提高自身运营转化能力，真正服务于客户从用户需求出发的模式才能脱颖而出；

### 3、其他渠道

- 随着信息化的不断升级，知识付费、短视频等内容媒介的快速发展，大量 KOL、小团队将会涉足保险销售行业，也会有越来越多的代理人转型成为独立代理人。赋能中小团队的服务商会迎来新的巨大发展机会。



中国的互联网红利趋于消退，印度、东南亚、非洲、中东等地消费互联网蓝海市场却有着巨大的市场红利，吸引着国内外科技巨头和投资基金加快布局。

一些独角兽公司开始通过早期海外投资实现全球化扩张。爱回收联合其股东晨兴资本等共同投资了印度“爱回收”Cashify B轮融资，宝宝树和蚂蚁金服支持的专注印度和东南亚互联网的基金 BAce Capital 联合投资了印度“宝宝树”Helofy 等等。

巨头也没有闲着，腾讯投资了印度最大的音乐应用 Gaana、外卖 O2O 平台 Swiggy、东南亚物流撮合平台 Go-Jek 等明星项目。阿里巴巴则是通过战略投资在海外的金融科技、电商等领域广泛布局和自身业务达成协同，比如东南亚综合电商平台 Lazada、印度杂货电商 Bigbasket、移动支付龙头企业 Paytm 和印度“快手”Vmate；携程收购了印度最大的 OTA MakeMyTrip 38%的股权布局印度 OTA 市场；滴滴投资了印度的 Ola Cabs 以及东南亚市场的 Grab；京东重仓 Go-jek，好未来投资了印度多家互联网教育企业，昆仑万维收购 Opera 布局非洲等等。

出海是今年小饭桌重点关注的方向，旗下凡卓资本团队自 2016 年就开始积极关注和探索新兴市场机会，并成功为 Akulaku、KrazyBee、Silot、卖到非洲网、Trell、Cashify、RedDoorz 等多个海外互联网领先企业完成了数轮来自中国头部基金的投资，在印度以及东南亚等

市场成为连接当地优秀企业和中国投资者的知名投行。

基于对出海行业的深入研究，小饭桌在 2019 年观察到一些有意思的资本市场现象：

### 1. 中国基金国内捂紧钱袋，海外疯狂买买买：从印度、东南亚买到非洲、拉美

除了企业出海，越来越多的中国头部投资机构开始加快海外的投资布局，投资标的从“中国企业海外业务”拓展至本土创业公司。今年中国一级市场融资额较去年同期缩水超 30%，而中国资本投向印度、东南亚的钱却翻倍增长，披露的融资数量超过 60 起，可谓冰火两重天。比如在印度，中国资本成为仅次于美国和印度本土的第三大资金来源。在东南亚，2019 年中国资本的投资总额同比增加了 2.5 倍。

## 2019中国基金印度布局情况

小饭桌 凡卓资本

基金名称	投资数量	头部标的	披露时间	轮次	金额	领域
Tiger	44	OKCredit	2019.09	B轮	6700万美元	移动端信用支付软件
		ORED	2019.08	B轮	1.2亿美元	信用卡
		Stripe	2019.01	战略融资	1亿美元	企业服务
腾讯	15	PolicyBazaar	2019.11	股权转让	1.5亿美元	保险比价
		Udaan	2019.1	D轮	5.85亿美元	B2B
		Swiggy	2018.12	H轮	10亿美元	外卖订餐
顺为资本	14	Meesho	2019.08	D轮	1.25亿美元	电商化服务商
		Rapido	2019.08	B轮	5500万美元	摩托车按需预定
		Zomato	2019.03	战略融资	6200万美元	餐饮推荐
复星	10	Loca	2019.1	天使轮	百万级美元	出行服务商
		Delhivery	2019.09	战略融资	1.15亿美元	电商物流
		ixigo	2017.03	B轮	1500万美元	旅行搜索及行程规划服务平台
DST	10	Udaan	2019.1	D轮	5.85亿美元	B2B
		Cars24	2019.1	D轮	1亿美元	二手车交易平台
		Swiggy	2018.06	G轮	2.1亿美元	外卖订餐
阿里巴巴	9	Vmate	2019.05	战略融资	亿级美元	短视频UGC
		Bigbasket	2019.04	战略融资	1.5亿美元	杂货电商
		Paytm	2018.06	战略融资	4.45亿美元	移动支付
小米	6	ShareChat	2019.08	D轮	1亿美元	社交社区
		KrazyBee	2019.04	B轮	数千万美元	学生数字借贷平台
		Hungama	2016.04	C轮	2500万美元	文娱传媒
高瓴资本	5	Udaan	2019.1	D轮	5.85亿美元	B2B
		Traveloka	2019.04	战略融资	4.2亿美元	目的地旅游
		Swiggy	2018.12	H轮	10亿美元	外卖订餐
晨兴资本	3	OKCredit	2019.09	B轮	6700万美元	支付技术服务
		ShareChat	2019.08	D轮	1亿美元	陌生人社交
CDH	3	Bulbulshop	2019.1	天使轮	1481万美元	视频电商
		Cashify	2018.06	C轮	1200万美元	二手电商
BAce	3	Rapido	2019.08	B轮	5500万美元	摩托车叫车平台
		Quyki	2019.06	A+轮	未披露	创意共享社交平台
		Healofy	2019.03	A轮	千万级美元	育儿社交服务平台
启明创投	2	Club Factory	2019.1	D轮	1亿美元	出海电商
		Pratilipi	2019.06	B轮	1515万美元	网络文学
KTB	2	Grofers	2019.08	股权融资	7000万美元	食品杂货电商
		NoBroker	2016.12	C轮	700万美元	P2P房屋租赁平台
KIP	2	Glowroad	2019.05	B+轮	1150万美元	B2C女性消费
		HappyEasyGo	2019.03	B轮	数千万美元	机票预订
GGV	2	Udaan	2019.1	D轮	5.85亿美元	B2B
		Khatabook	2019.1	A轮	2500万美元	会计服务提供商
华信	1	ShareChat	2019.08	D轮	1亿美元	社交社区
昆仑	1	KrazyBee	2019.04	B轮	数千万美元	学生数字借贷平台
好未来	1	Vedantu Innovation	2019.08	C轮	4200万美元	K12在线教育平台

(2019 中国基金印度布局情况)

在印度市场的中国资本包括顺为资本、复星、高瓴资本、鼎晖百孚、晨兴资本、众为资本等国内一线投资机构，他们在金融科技、消费、电商和社交等行业全面布局。顺为资本以战略投资和中后期融资居多，代表案例有短视频社交平台 Sharechat、电商服务类企业 Meesho 和印度“爱回收”Cashify、在线贷款平台 LoanTap 等；复星集中于早中期投资，投资了共享出行提供商 Loca 的天使轮融资和在线旅游规划平台 ixigo 的 B 轮融资等。同时印度还出现了一些专注于本土市场的中国投资者，代表基金如 BAce Capital 今年投资了网约摩托车服务商 Rapido 的 B 轮融资，内容电商平台 Quyki 的 A+轮融资和母婴电商 Healofy 的 A 轮融资。

基金名称	投资数量	头部标的	披露时间	轮次	金额	领域
戈壁创投	35	SuperAtom	2019.09	战略融资	2400万美元	金融服务提供商
		ViSenze	2019.02	C轮	2000万美元	可视化搜索
		Gowork	2018.1	A轮	1380万美元	众创空间
阿里巴巴	6	Tokopedia	2018.11	战略融资	11亿美元	综合性电商
		Grab	2018.04	战略融资	未披露	网约车平台
		Lazada	2018.03	并购	10亿美元	综合性电商
腾讯	6	Go-Jek	2019.02	F轮	9.2亿美元	物流撮合平台
		Voyager Innovations	2018.11	股权转让	1.75亿美元	数字金融服务
高瓴资本	5	Traveloka	2019.4	战略融资	4.2亿美元	目的地旅游
		Grab	2019.07	战略融资	20亿美元	网约车平台
ATM	5	Sea Limited	2019.03	股权转让	14亿美元	软件开发及服务
		theAsianparent	2019.07	C轮	数百万美元	母婴电商
		Kargo Technologies	2019.03	种子轮	760万美元	物流撮合平台
GGV	4	CashShield	2018.06	B轮	2000万美元	电子支付反欺诈技术服务提供商
Tiger	3	GreyOrange	2018.09	C轮	1.4亿美元	仓储机器人
		Wego	2017.08	E+轮	未披露	在线旅游信息服务平台
CDH	2	Grab	2016.11	战略融资	数亿人民币	网约车平台
小米	1	Thunes	2019.05	A轮	1000万美元	金融支付服务
启明创投	1	RedDoorz	2019.07	B轮	4500万美元	经济型酒店管理和预订平台
高榕资本	1	Advance AI	2019.09	C轮	8000万美元	一站式金融科技服务平台
复星	1	theAsianparent	2019.07	C轮	数百万美元	母婴电商
eWTP	1	Xtransfer	2019.1	B轮	1500万美元	跨境金融服务
DST	1	Go-Jek	2015.1	B轮	未披露	网约摩托车运营商

(2019 中国基金东南亚布局情况)

在东南亚市场，中国的投资机构既有头部基金戈壁创投和高瓴资本等，也有专注于东南亚新兴市场基金 ATM 资本。其中戈壁创投在东南亚市场投资了超过 35 家公司，以战略和早中期融资为主，涵盖在线贷款（Julo Financial 和 SuperAtom）、电商服务（EasyParcel 和 SaleStock）和人工智能（ViSenze）等；高瓴资本集中于战略融资和股权转让，投资了东南亚“滴滴”Grab 和在线旅游平台 Traveloka 最新的战略融资。ATM 资本近期投资了在线母婴平台 theAsianparent 的 C 轮融资和物流平台 Kargo Technologies 的种子轮融资。

除了火热的印度和东南亚市场，中国基金还将投资拓展到了非洲及南美洲等更早期的新兴市场。例如腾讯投资了巴西的金融科技公司 Nubank，GGV 投资了巴西共享单车公司 Yello，美团、红杉、IDG、源码资本等共同投资了非洲的移动支付服务商 Opay。

得益于中国互联网经济的蓬勃发展以及经济发展阶段的部分相似性，海外市场过往更多学习美国和渴望美国资本投资的趋势也大幅转向了学习和复制中国的成熟模式，对中国资本尤其欢迎，双向的偏好使得中国资金得以快速加码。

## 2. 国外投资机构扎堆印度、东南亚跑马圈地

除了中国基金，软银这样的老牌 PE 也在印度持续加注，还有对冲基金 Steadview Capital、高盛和总部位于美国 Ribbit Capital 等。值得一提的是，老虎环球基金也强势回归印度本土投资，今

年已经完成了 20 多笔新的中后期投资，覆盖金融服务、电商和教育培训等行业。同时，eWTP、ATM Capital 等一大批本土美元基金、布局中国超过 10 年的韩资基金 KIP 和 KTB，以及欧洲基金等都在积极押注。

### 3. 投资以中后期为主，早期融资复苏

根据 2019 年海外市场融资情况，小饭桌观察到，中国资本投向印度一级市场的资金大多集中于成长期，占融资总额约 62%，但另一个迹象是印度的早期融资复苏明显。经纬印度、光速创投和 Chiratae Ventures（前身为 IDG 风险投资公司印度分公司）等机构在过去几个月增加了早期投资的数量，红杉印度甚至进入种子轮的交易，这也相应推高了早期项目的估值。

在小饭桌看来，布局海外市场的逻辑在于新兴市场有巨大潜力。

1. GDP 潜力大。新兴市场合计人口 33 亿，人均 GDP 有望在未来 10 年追上中国当前水平，东南亚的人均 GDP 就已经达到 4514 美元。
2. 更年轻的用戶。新兴市场平均年龄明显偏低，年轻人口比重大。非洲 13 亿人口平均年龄只有 18 岁，印度 13.9 亿人口平均年龄也只有 27 岁，在消费互联网时代，服务年轻群体是大势所趋。
3. 移动支付的成熟。在互联网基础设施方面，新兴市场跨越了 PC 互联网直接进入移动互联网时代，4G 技术逐渐成熟，移动支付渗透率快速攀升，红利突出。比如印度有 3.5 亿部智能手机，3



亿社交用户。

在宏观的观察之外，我们看到海外市场在业务增长以及融资份额上排名 Top5 的行业为：电子商务、移动支付和金融科技、外卖、移动出行、在线旅游及酒店。小饭桌认为，电子商务和金融科技是中国公司和中国资本在海外市场最值得投资的赛道。

先说电子商务领域。中国互联网巨头当前 5000 亿美元的市值如果要进一步增长至万亿级美元，在中国市场外寻找巨大的增量是必然的发展路径。所以在东南亚市场，不管是腾讯拿到被称为“东南亚小腾讯”的 SEA 约 40% 的股权，还是阿里巴巴 10 亿美元收购 Lazada 都有明显的战略意图。不止是中国企业，Amazon 在印度市场也激进布局成为印度前两大电商之一，沃尔玛也以创纪录的 160 亿美金收购印度第一大本土电商 Flipkart 希冀收割印度的电商发展红利。

中国的创业公司也在海外电商的发展中有诸多斩获，包括中国背景深厚主打欧美市场的电商公司 Wish，由启明、昆仑万维等支持的印度第三大电商平台的 Club Factory，成功拓展中东市场的执御等均有机会伴随当地电商市场的扩大而持续增长。

海外的创业公司通过复制中国的创新模式也取得显著发展。在印度，电子商务市场到 2020 年可达到 600 亿美元，Amazon、Club Factory 和 Flipkart 三足鼎立。但对标云集会员制模式的社交电商公司 Meesho，则以 facebook 和 whatsapp 为阵地发展了 200 万印度在家女性拓展社交电商业务，并获得了腾讯大股东 Naspers 以及 Facebook

1.25 亿美金的融资，据称 Meesho 正以 10 亿美金的预期在与多个国际顶级投资者讨论新一轮融资。

又比如凡卓资本服务的客户 Trell 则对标社区和网红电商代表小红书，并成功拿到印度红杉的投资，业务上也取得了高速增长。

但我们也应该注意到，虽然新兴国家市场的电商有着巨大的增量空间，但物流基础设施落后以及高拒单退货率等都是阻碍电商获得如中国电商增长奇迹的制约因素。

再来说移动支付和金融科技领域。

整体来看，海外市场金融科技的发展得益于政策的支持，同时移动支付的普及也让互联网发展的基础设施快速建立，其他业态得以更好地发展。

见证了中国在移动支付以及金融科技对于新经济的突出贡献之后，新兴国家政府和本土公司均在激进拓展移动支付和金融科技业务，以促进在线交易以及普惠金融的发展。印度政府于 2018 年快速拓展的 UPI (United Payment Interface) 就促进了该国移动支付的快速渗透。

在互联网基础设施方面，以蚂蚁金服和软银重仓支持的 Paytm 举例，Paytm 在近年快速发展了高达 4.5 亿的移动支付用户，移动支付的快速发展还带动了其他互联网业态的高速增长，包括金融服务、外卖、移动出行、在线教育等。而东南亚的移动支付在 Grab 及 Go-jek 支持的移动支付应用上也取得了显著增长，推动了东南亚互联网经济的增长。

再细分到具体领域，由于本土金融服务不成熟，没有覆盖到更多的潜在人群，小饭桌估算印度的非银行个人消费信贷市场空间接近 1080 亿美元，目标人群超 1.8 亿且在快速增长中。我们认为消费信贷和移动金融服务是海外移动支付和金融科技领域最具潜力的赛道。

首要原因在于严格的监管环境。以印度举例，在金融和金融科技领域，印度相比于中国市场有更严格、稳定的监管环境，显著降低了金融科技发展过程中的无序和庞氏风险。一个成功的案例便是主打消费电子和摩托车分期的消费信贷公司 Bajaj Finance，通过数十年的发展和在印度数万个营业网点的覆盖，Bajaj Finance 发放了高达数千亿的贷款却坏账率极低，并且市值已经达到 200 亿美金。所以在任何国家创业首先都要考虑监管问题，尤其是在金融服务领域，政策对其有很大的影响。

凡卓资本服务的主打个人消费信贷的公司 KrazyBee 拿到了来自中国头部金融科技领域基金的大额注资，其业务也实现了类似中国消费信贷市场早期的惊人增长。得益于监管的严格，其发展的稳定性以及可持续性预期非常可观。类似的企业还有主打个人信用卡服务的 Cred。

另外，印度发达的个体小微经济也为小微企业信贷提供了很好的土壤，培育了包括 LendingKart, Incred 等多个小微企业领域的独角兽公司。

最重要的是，消费信贷和移动金融服务目前处于机会窗口期。由于 Paytm 等移动支付公司仍然在移动支付领域抢占市场份额尚未在信贷

变现上做激进布局，印度的在线信贷公司有望摆脱中国市场来自借呗、微粒贷等互联网巨头的碾压，业务天花板更高从而有机会实现甚至百亿美金的估值预期。小饭桌预测，未来 5 年印度在线信贷市场将达到 1 万亿美元。

在东南亚市场方面，至 2025 年在线信贷市场空间可扩大 5 倍至 1000 亿美元，在线投资、外汇、及保险业务可带来额外 1000 亿美元的年增量空间。

金融科技创新在南美洲也取得了巨大的突破，腾讯投资的 Nubank 引领了今年全球的 NEO Bank-直销数字银行趋势，取得巨大的增长，估值增长至百亿美金。

虽然海外互联网存在巨大机遇，但小饭桌在与中国出海的企业、投资者以及印度本土的创业公司及投资人的多方持续沟通后，我们认为海外市场的创业者及投资机构依然要在政策监管、文化适应、人均可支配收入三个方面着重考量。

在政策监管方面尽管来自本土的挑战颇多。例如在电子商务领域，今年 8 月印度政府开始严管来自跨境电商以“礼品”、“小包邮寄”等方式入境印度的商品。今年 2 月开始，印度政府要求电商企业不得在电商单一平台独家销售，不得进行大幅折扣等。而印度头两大电商 Amazon 是美国企业，Fipkart 被沃尔玛收购之后也成为美国企业，Club Factory 则是以中国供应链为基础的跨境电商，这些政策对这些企业均造成一定程度的影响。

但互联网对于经济发展带动的重要性以及科技对于经济渗透的不可逆，这也决定了政策和监管不是影响成败的决定性因素。其实这也从另一个角度说明了，以投资的方式进入印度市场能更好地解决监管方面的挑战。如同 10 多年前，Google, Facebook 等企业相继由于监管方面的问题离开中国市场，但软银、Naspers 等企业则通过投资的方式押注腾讯、阿里巴巴等企业获得了巨大的回报，这对中国资本来说是一个借鉴的思路。

**人均 GDP 方面**，海外新兴市场的消费能力整体较中国仍有较大的差距，但新兴市场有两方面的显著潜力优势：一方面是增速较快，印度自 2015 年人均 GDP 复合增长率增速接近 8%，东南亚 GDP 增速也超过全球平均值 2% 达到 5%，带来巨大的消费力提升；另外新兴市场的人均年龄非常低，印度人均年龄仅 27 岁，东南亚仅 29 岁，非洲更是仅 19 岁，巨大的劳动力加入以及移动互联网对年轻人生活方式的渗透同样提供了巨大的增量空间。

**在文化适应方面**，由于海内外文化习俗生活习惯均存在巨大差异，如果以投资而不是运营方式参与市场可以大大减少在招募和管理大量本土员工时带来文化上的诸多挑战。

总的来说，如果投资者有足够的耐心陪伴海外互联网公司挖掘当地市场红利，长期来看投资人仍然有望获取可观的回报。而中国市场在诸多赛道上的成熟和佣金也让更多的中国资本不得不更激进地探索海外的机会和挖掘新兴市场红利从而复制他们曾经在中国市场取得的

巨大回报。凡卓资本也将进一步扩大投入，持续助力中国资本进行新兴市场布局，挖掘红利，将中国经验传递给海外优秀的创业者，帮助中国模式在全球取得更大的成功。

这四个方向的行业洞察既是我们对 2019 年的总结，也是对即将到来的 2020 年创投趋势的预判。迷雾之中，小饭桌愿意陪伴创业者共同摸索前行，赶在破晓之前看清商业本质，一起迎接必将到来的黄金时代。