

对话徐新：21 小时抓住百亿美元 BOSS，太多人忽视下重注和复利的魅力

文 | 乔芊

采访 | 乔芊 杨轩

编辑 | 杨轩

封面来源 | IC photo

徐新投资 BOSS 直聘的故事，几乎是她投资京东的复刻版本。强烈的“不能放走”创始人的直觉，逼迫她见面当晚就签下投资意向书，在条款上极其爽快、毫不纠结。

在创造了京东 143 倍回报的神话之后，徐新再度完成一次精准狙击——2015 年起，今日资本 6 年内 5 次加仓 BOSS 直聘，一共投资近 4000 万美金，作为后者上市时第一大机构股东，目前账面回报近 38 倍。

徐新跟 BOSS 直聘 CEO 赵鹏不打不相识。在早年双方代表的中华英才网、智联招聘竞争时期，徐新和赵鹏互为对手，因此也分外熟悉。徐新说，赵鹏是“他做任何事我都可能会投”的人，且上市后她仍将“长期持有这家公司”。

毫无疑问，对 BOSS 直聘的投资是徐新对自己投资方法论的又一次严密执行和绝佳展示——抓住一家好公司，坚定地加仓，并且拿得时间足够长。BOSS 直聘也因此成为继京东、美团点评、益丰大药房之后，今日资本第四个投资回报超过 10 亿美金的大项目。

徐新认为，这都得益于她对投资要“下重注”、“打 home-run”（“本垒打”）这件事的深刻信仰。

她同时更新了一些观察和思考。作为“消费投资女王”，在过去两年整个一级市场全面转向投消费的热潮中，徐新感到市场上钱变多了，竞争激烈了，但“互相重仓”、“合作伙伴型”的投资人和创业者正在变少。某种程度上说，这是一位经历了多次陪跑、在无数艰难时刻为创始人送上鸡汤和弹药的投资人，在一个新时代的失落。

在 BOSS 直聘上市当日，徐新和 36 氪有一次交谈。她讲述了 6 年前她 21 小时投资赵鹏的故事，也坦承了这一轮消费投资热潮中，她的不理解、不认同，以及一些重要的“得到”和“错过”。

01

谈 BOSS 直聘与上市

36 氪：你和 BOSS 直聘 CEO 赵鹏很早就认识。决定投这个项目，打动你的是什么？

徐新：我跟赵鹏是不打不相识，当时我是中华英才网的董事长，他是智联招聘的 CEO。后期我们中华英才网做的蛮好，同时我也觉得智联很有底气，他们白领高端做得好，所以是一边竞争，一边觉得赵鹏是个值得尊敬的对手。2015 年 3 月，我们一个实习生在美国发现这个产品，早上 6 点我看到他微信，当天我就约上赵鹏了，晚上 9 点多见的面，我们这边三个人大概访谈了他们四个高管，看了下后台数据，凌晨 3 点就签了 TS。

36 氪：为什么要这么急迫？

徐新：他说他已经跟一个战略投资者、上市公司谈得七七八八了，对方催着他快点签，他觉得反悔也不好意思。我就跟他说，赵鹏，这不是一个面子问题或人情问题，是你想不想做一个伟大的公司，一个自己说了算的公司。这个心灵鸡汤还挺管用。加上对方也给他杀价，各种苛刻条件，我们就很爽，签完就打过桥贷款了。

36 氪：你最有名的案子都是大型交易平台，你也表达过对“大生意”的偏好。但 BOSS 直聘却是在一个很细分的行业。

徐新：对，它的确比较 vertical，但因为我对这个赛道很熟悉，加上赵鹏我认识很久。他是一个我想投的人，他干什么我都可能会投。

36 氪：他身上有什么特质？

徐新：赵鹏洞察力挺强的，三言两语就能抓住事物的本质，“直接跟老板谈”这个口号洞察人心。

以前一个企业招聘的主体是 HR，但 HR 没有太多动力，判断也不见得是很好。赵鹏就把 recruiter（招聘者）这个角色改变了，变成小公司的大老板、大公司的小老板，这两种人是用人的决策者，招聘效率是非常高的，后来又加了猎头。

求职者这边，以前简历放上网，就像砧板上的肉，谁都能打电话，BOSS 把这个也改了，可以互相挑选。而且有很多 passive job seeker（被动求职者）

进来，没有很着急换工作，但不介意跟老板认识一下，跟老板聊来聊去，很嗨。所以一个招聘 app MAU 能到 3000 万。

再一个赵鹏搞人挺厉害的。我们说要搞 AI 的人，人家都在百度在字节，干嘛来你一家垂直公司呢，他就用打电话“泡”的，一个技术大牛就是每天陪聊，“泡”了两年搞到手的。

36 氪：你经常研究 winner pattern，放在招聘这个行业该怎么描述？

徐新：这是一个双边网络效应。找工作的人越多，BOSS 越多，反过来也是。这是一个非常厉害的护城河，先行者优势很强，同样的手法你要拉两边供给，怎么能做到呢，人家先做的已经热火朝天了。

一般来说有双边网络效应的行业，打到最后领先者不超过两个。

36 氪：BOSS 发展中你给过赵鹏最重要的建议是什么？

徐新：让他打广告。

我在中华英才网、包括投的赶集网都一直打广告。我告诉他春节这个时点特别好，大家过年都回老家了没事干，磕着瓜子看电视，广告效果特别好，然后春节一过正好换工作。我把广告怎么打透，怎么把水烧到 120 度这个东西跟他说。

因为做平台有很多是口碑传播，但当你基数很小的时候，word of mouth 是很小的，最关键要把 DAU 的基数打大了才行。

36 氪：他完全接受这个建议吗？

徐新：当时他账上有一千万美金现金，但公司还是亏损的，他不敢拿出 600 万来打。我就说那咱们再融一个小轮，如果其他人不要，我就包销，很快就做了一轮。之后他就尝到甜头了，流量涨得非常好。后来世界杯又搞了一次。

说老实话就是需要人壮壮胆，我就是那个给他壮胆的人。

36 氪：最近这段时间二级市场还是挺动荡的，很多年初股价很高的公司到现在出现了腰斩情况。上市过程中你跟赵鹏有什么交流？

徐新：我跟他聊过，我跟所有 CEO 上市前都会聊一次，基本上讲两点：

第一个，股市是非常短线的，大部分投资者会看你的 quarterly report（季度收入），几个季度不好，就会抛弃你。但我会讲不要在乎这个股票的价格

格，我们是巴菲特的信徒，巴菲特有一个观点说，股票的价格短期是投票机器，长远来讲是称重机，称你有多少分量，值多少钱。

还有一个，上市后很多人来找创始人，说你把股票抵押出去做一些金融产品，我的建议是千万不要。如果你股票抵押，股价跌下来，他会叫你 Margin Call（追加保证金），你给不出钱的时候，你的控股权就没有了。有的人一辈子辛苦，就这么没有了，牛根生就是最好的例子。

36 氪：对于那些准备或正在寻求上市的公司，你有什么建议？

徐新：我一直以来的经验是 raise money when you can（能融就融），而不是需要的时候再融，这样总归是安全的。因为竞争很激烈，打的都是大仗，资金充足很重要。

大家不想融资无非是担心股票稀释，现在港股和美股都有了 AB 股，创始人对公司的控制权是可以掌握的，问题不大。另一个，股权意味着财富多少，如果你真的打赢了，事情做得很大，你一定值很多钱的。

现在的市场环境要看实际情况。总体来讲我觉得上市不用太着急，股市很短期，有时候员工一看股票跌得多，以为公司不行了，信心很受打击。最好你能做到行业第一，江湖地位稳了再去上市，那就不会为短期股价去做牺牲、做妥协。

02

谈消费投资热

36 氪：消费品投资这一两年很热，新品牌对融资可能没有 TMT 企业那么饥渴。它们也应该尽可能地多拿钱吗？

徐新：如果它本身不怎么亏钱，那也没必要拿那么多。但如果它想一直亏损做增长，那我觉得还是多拿点钱。

36 氪：品牌类公司亏损换增长，传统行业的人觉得不可理解。

徐新：我觉得可以理解。我们之前投三只松鼠也一直亏损，做到十个亿才开始打平，因为一直在获客。还是看你想做多大的规模，即使你是个品牌，你全国布局，到处开仓，做物流、打广告，固定成本也是很高的。

我的看法是可以一开始亏损，通过投入迅速把规模拉起来，本来你可能要七八年做到的，今天两年就达到，规模效应就出来了。当然前提是，要看你复购行不行，有增长的话就大胆投呗。

36 氪：现在市场上钱很多，项目估值被抬得很高。你是否觉得这一波热潮有点过热了？

徐新：现在消费品牌融资有个趋势，就是一堆投资人扑上来，FA 为了证明自己的价值就给很多基金来看，分的时候每个都给一点点股，我觉得这其实是个非常错误的决定。

钱都是一样的，但融资是在找一个合作伙伴。 Founder 们很年轻，成长这么快，难免经历很多痛苦，这时候是需要一个很好的董事给他一些 value-add。

乔布斯这么牛，他也是很尊重董事会成员的，那个 GAP 的董事就给他非常多做零售的 idea，如果没有可能要走很多弯路，踩很多坑。

现在是一堆小屁孩在那参加董事会，提的建议是不是有价值？可能反而耽误老板时间。为什么会走到这样？老板们应该好好想想，**找真正能帮他的，一两家就够了，两边互相重仓，这样大家才愿意花时间、花精力。**

36 氪：近一年有什么新消费项目，是你看了没投，现在觉得错过的？

徐新：我们看了没投，大部分是因为赛道不够大，我想要的是大单品。我们就这点人，时间精力有限，**你要有足够的耐心等那个伟大的公司来。**伟大的公司本来不多，真的。你时间都安排给小公司了，一年恨不得投一百個案子，每三天做一个决策，还有什么时间去洞察，去 value-add，去决策这家公司好不好，下一轮要不要跟呢？

36 氪：听说你们曾经有机会投元气森林，但你觉得唐彬森开的价格太高。

徐新：我们是想投的，但他当时叫了一个天价，太贵了我就赚不到钱了。现在看它真的可能做很大，因为价格原因没投，我还是不够胆子大。但我有投他那个挑战者资本，所以我们定期聊天，相互学习。

36 氪：最近一次聊了些什么？

徐新：他们在持续扩品类，气泡水大单品拉来流量，其实是可以复用的。

36 氪：唐彬森对自己公司的估值很有信心，甚至认为有些被低估。

徐新：从这么多品类来看的话，他还是挺厉害的。他的学习能力非常强、迭代速度快，而且相当专注。

36 氩：能不能举个例子？

徐新：我第一次见他的时候，他不太懂怎么打广告，我跟他讲了之后，他后来又打电话来，我就觉得他进步很大了。

他对品牌创业也有很多洞察，最近讲了两个观点我挺认同。一个是说创业者如果打工超过一年的话，通常不会太牛；还有一个观点是，如果一个事情你做三年都没有优势，那这个事情是不能做的，说明时间没有形成积累。

36 氩：你觉得这一代品牌创业者，跟刘强东、王兴这两代创始人有什么不同？

徐新：平台模式讲究的成本、效率，品牌讲究的是差异化。**这两种人连气质都是不一样的。**做平台、做零售的人就是很抠，做品牌的人呢，都超级“作”。

36 氩：怎么个“作”法？

徐新：挑剔啊，不满足。说的好听是工匠精神，说的不好听就是难搞。

你看乔布斯多作，他的零售店快开业了，他去一看，特别不满意。他想找到曾经跟第一任女朋友去佛罗伦萨的时候路上遇到的某一种黄色砂石。那过了 N 多年了，没有找到一模一样的，他就很愤怒，团队全都崩溃了，全部推迟。这就是我说的工匠精神，我要的那个“作”。

36 氩：你最近接触的创始人里面，谁有这种气质？

徐新：Ubras 的创始人 concon 挺“作”的，够挑剔，对面料啊工艺啊，有要求。我们投它的时候才几千万收入，到今年可能 30 多亿将近 40 亿，为什么涨这么快？我觉得还是产品好。

它跟元气森林一样都是顺应时代潮流，打中那个要害。消费者喜欢零糖零卡，也喜欢无钢圈无缝无尺码。

36 氩：像 Ubras 这样的项目，最近还有吗？

徐新：我也在找，看了很多品类，都不太大，价格也偏贵。现在新品牌走入了一个怪圈，抖音太贵了，它们在抖音上获客，只能把价格定高，并没有给到消费者实惠。互联网的本质是去中间商，去智商税的，我觉得卖太贵不符合这个精神。

36 氩：外界觉得今日资本是既懂互联网又懂消费的一家 vc，这两年投消费的机构越来越多，你觉得竞争变激烈了吗？

徐新：市场上钱是挺多的，但是我们要抢的也几乎没有失手过。我觉得我们抢得还可以。

36 氪：对你来说，消费投资有什么重要的底层逻辑长期不变？

徐新：首先还是赛道足够大。品牌生意不是颠覆式的，但零售模式是颠覆式的。如果是万亿人民币的市场，它的 market cap（市值）能做到一千亿美金，那么就是一個平台型的大生意。所以我们 2015 年重仓生鲜，三种模式都投了，有叮咚，兴盛，谊品，它是电商渗透最后的堡垒。

品牌生意没那么大了，做到几百亿销售收入、大几十亿利润是终极格局。单品牌也做不了太大，还要搞多品牌，那就要求创始人有非常强大的能力，不仅自己作，还得管好团队。最近看新品牌最大的心得还是，营销是后面的“0”，前面“1”还是好产品。

36 氪：你靠什么来提高出手的胜率？

徐新：早期 VC 能不能赚大钱，要看你有没有投到那个伟大的公司。对我们来说，最好一个单子至少赚 3 亿美金，最好能赚 10 亿美金，这种才 make sense。

这里面有两个细节，一个是频次有多高，这个不能指望，主要看运气，看你这个基金在的时候，有没有赶上互联网，赶上移动互联网，赶上 AI；另一个是强度有多大，这个是你决定的，方法就是一开始股份比例要大、每一次都加仓、然后拿得时间够长。

36 氪：京东更多算是第一种？

徐新：京东是两个因素叠加，我们 1800 万赚了 25 亿美金，143 倍回报。一开始比例就是 40%，然后投了两次，还拿了十多年。但这种 100 倍的机会你不会每次都赶上。

36 氪：赶不上的时候，你能做些什么？

徐新：也有你可以决定的。

比如我们投的益丰大药房，它是个传统零售生意。2008 年我们投了 3000 万美金，当时它 10 多家店，主要在湖南。然后就舍命狂奔到 2018 年上市，我们的股份值 4 亿美金了，10 年 11 倍回报也是不错的，可以套现了。

但我当时在想，益丰是我们投的所有零售里面，唯一一家每年老店同比都在增长的公司。我也看了 Walgreens 创始人的传记，哇这真是个好生意，它家

族一百年了，有的儿子争气，有的儿子不争气，不争气的儿子也没能把这个公司搞倒。巴菲特说好生意的定义就是非常平庸的 CEO 也不能把它毁掉。

所以我跟我们 LP 说，我很热爱这家公司，它会是中国的 Walgreens（美国连锁药店品牌），如果你跟我有一样的信仰，那我们再持有七到十年。后来有 25% 的 LP 跟我们一起 rollover（展期交割）。

我告诉你这个决定值多少钱？2018 年到现在 3 年，我那 4 亿美金，现在值 12 亿美金，等于前面 3 亿多财富增长花了 10 年，后面 8 亿只花了 3 年。

36 氪：这件事让你更相信什么了吗？

徐新：这就是 power。我们有两个信仰，一个是品牌的力量，一个是复合增长的力量。这就是复合增长的力量。