

创投圈“地震” 华兴资本创始人包凡因何失联

作为中国新经济领域最为活跃的金融中介，华兴资本是前些年国内互联网并购热中的弄潮儿，为何会突发意外？

“今晚，一大堆华兴的 LP 们要睡不好了。” 2023 年 1 月 16 日晚间，华兴资本控股(01911.HK，下称“华兴资本”) 创始人、董事长包凡于近日失联，当得知这个消息后，一位华兴资本的基金投资者道出这样的心声。

此前多位接近包凡人士确认，包凡近几日未在公司现身，亦未出现在其他公开场合。另有香港市场人士称，近两日都无法与包凡取得联系。

当晚，华兴资本及旗下上市公司均公告包凡失联，确认公司暂时无法与包凡取得联系，且公司董事会并不知悉包凡失联可能与华兴相关。华兴资本同时表示，公司业务及运作维持正常，公司的执行委员会——包括谢屹璟、王力行两名执行董事及其他管理层将继续负责集团的日常管理和运作。

华兴资本数月前就经历了不寻常的人事动荡。华兴资本总裁兼华兴证券(香港) 董事长从林于 2022 年 9 月上旬被有关部门带走。

从林于工行耕植 30 年，最后几年任职工银国际一把手时，与华兴多有合作，工银国际还保荐了华兴资本 2018 年港股 IPO，从、包二人关系渐近。后从林受邀加入华兴，一举斩获千万级年薪，却可能就此埋下祸根。

据获悉，丛林被查时包凡就被边控，无法出境。

作为中国新经济领域最为活跃的金融中介，华兴资本是此前国内互联网并购热中的弄潮儿。立于潮头的包凡，近距离见证了京东、滴滴、360 等众多互联网企业的崛起，以在资本市场长袖善舞的功夫，帮助这些企业并购扩张，由此成为互联网圈的“人脉王”。

近年来，除 FA (Financial Advisor, 财务顾问)业务外，华兴资本在基金投资方面也颇有发力，数年间华兴新经济基金管理资产规模快速达到一四百亿元，吸引了来自国内外众多互联网企业和金融机构的资本竞逐。

因此，华兴资本的灵魂人物包凡失联，在投资圈引发了不小的震动与关注，一时间风声鹤唳之感再度蔓延。

这一事件对华兴资本将会有多大影响，取决于相关调查的进展，目前

尚难预料。华兴资本在 2022 年 9 月的中报中曾披露，公司在 2021 年 5 月与交行香港分行牵头的银团就本金总额最高为 3 亿美元的银团定期存款(融资) 订立协议。这份融资协议规定，若包凡不再为华兴资本单一最大股东或不再担任董事会主席，将触发强制还款。由此还可能引发其它的一连串的反应。不过，接近华兴资本方面人士分析认为，目前的情况还谈不上触发相关机制。

受相关消息影响，2 月 17 日华兴资本港股盘面大跌，跌幅 28.2%，收报 7.18 元/股。

I . 互联网投资的标志性本土代表



“国内 FA 奠基人” “新经济投资大佬”、“TMT 并购之王”作为创投圈多年来的红人，包凡是过去一二十年互联网投资的标志性人

物之一。多位业内人士形容光头、小个子的包凡“人很聪明”、“有江湖气”，即使“找机构‘化缘’也傲气不改”。

和众多出身草根的金融圈大佬不同，1971 出生的包凡家境殷实。其父包锦堂早年曾进入光线传媒(300251.SZ) 前十大股东名单，2011 年包凡帮助光线传媒上市后套现，获利不菲。包锦堂名下的上海华石投资有限公司目前还是鹏扬基金第二大股东。

有接近华兴的人士称，包凡是上海人，祖父早年曾是新中国成立前的银行高管，父母则是外交官。公开信息显示，包凡 17 岁考上复旦大学，上世纪九十年代于海外求学，毕业后留在华尔街工作，先后就职于摩根士丹利和瑞士信贷，积累了国际投行经验。在国外工作 7 年后，包凡于千禧年回国，加入亚信集团任首席战略官，5 年后辞职，在北京创立了后来让他声名大噪的华兴资本。

华兴资本成立之初业务模式单一，从事私募股权融资财务顾问业务，初期靠着包凡在互联网圈的人脉帮衬。2009 年，华兴资本开始并购财务顾问业务，后专注于新经济行业的财务顾问服务，在 TMT 融资并购领域逐渐居于强势地位，在诸多经典并购案中扮演不可或缺的中间人角色。

2014 年，包凡一手促成腾讯战略投资京东，使得华兴资本尝到互联

网并购的红利。2015年，华兴资本在中国互联网企业的并购融资潮中参与了13个并购案，包括备受瞩目的滴滴和快的、58同城和赶集网、美团网和大众点评网合并等。2016年到2017年，华兴资本先后参与京东金融分拆、在线票务平台猫眼微影合并引入腾讯投资等多个市场关注的大交易。2018年，华兴资本还帮助美团点评收购了摩拜等交易。

2012年、2013年和2016年，华兴资本分别获得香港、美国和中国内地券商牌照，开展投行和券商业务。后随着中国新经济公司赴港上市潮涌，华兴资本于2018年赴港上市。华兴资本这次IPO共引入三名基石投资者，共认购1.25亿美元等价股份。其中，蚂蚁金服通过支付宝认购5000万美元，亚洲对冲基金雪湖资本认购5000万美元，列支敦士登私人银行LGT认购2500万美元。在上市前，华兴在私募市场经历多轮融资，吸引了时任滴滴董事长程维、挚信资本、红杉资本京东集团刘强东、链家董事长左晖等知名投资人。

虽然引资众多，华兴资本保持了管理层控股，包凡为控股股东。据联交所此前权益公告显示，包凡在2022年10月7日增持10.8万股华兴资本股份，增持后，迄今为止累计持有华兴资本2.77亿股，持股比例升至48.81%。

早在上市前，除了金融中介业务，华兴就开始成立基金参与投资新经济领域公司。其财报显示，至2020年，投资管理业务已替代投行业

务成为华兴的利润主力，占华兴资本年收入的 50%，总资产管理规模达到人民币 570 亿元。

不过，随着经济形势转变，互联网存量时代来临，华兴资本的基金管理规模近两年也有所缩水。至 2021 年底，投资管理业务的资产管理规模收缩至 490 亿人民币，占其收入的 36%。2021 年，除了私募股权基金外，华兴资本开始推出新的基金类型，包括私募债券基金及对冲母基金，还完成了美元四期基金的首次募集，并增加了公司的本金投资比例。

资料显示，华兴资本的美元基金有超过 40 家机构投资人，包括 SOFINA 等主权基金及母基金，建银国际、农银国际、UBS 等金融机构以及百度、京东、饿了么等新经济企业。人民币机构 LP 则有约 100 家，包括多达 60 家机构，例如工行及旗下机构、招行及旗下机构、兴业银行、浦发银行等金融机构；社保基金、国开金融、国投创合歌斐资产、招商局创投、等母基金/养老金/捐赠基金；此外还有世纪金源、新希望、光线传媒建发集团等国内企业。

2022 年诸业不易，华兴资本也遭遇了业绩压力。2022 年上半年，实现总收入和净投资收益 5.12 亿元，同比大幅下降 79.2%；净亏损 1.98 亿元。上年同期净利润 12.77 亿元。总资产管理规模约 486 亿元，公允价值变动收益-20.09 亿元。期内，华兴资本以自有资金跟

投的亏损约 11 亿元，拖累了业绩。

财报显示，截至 2022 年 6 月末，华兴资本管理了 11 支主要的私募股权基金，包括华兴经济基金下的 8 支及华兴医疗产业基金下的 3 只。在早前互联网行业大热时期，华兴先后参与投资了包括 B2B 平台找钢网、京东金融、链家、药明康德、滴滴出行、美团点评等公司，业务转向国内的这几年，又先后投资了泡泡玛特、华大智造、商汤科技、纳微半导体、粉笔等。

随着互联网行业整体趋冷，华兴近年基金投资也遭遇挑战，“做一单红一单”的岁月不复存在。比如去年上市科创板的华大智造 (688114.SH) 华兴新经济基金于 2020 年投资，彼时华大智造曾以 10 亿美元融资打破同业单笔融资额记录，华兴资本同时担任该轮融资的独家财务顾问。华大智造 2022 年 8 月挂牌科创板，1 月末就预告 2022 年扣非净利将降 45%。去年 11 月以来，华大智造股价低迷，已下跌近三成。该公司主营基因测序仪和实验室自动化，过去三年业绩都主要依赖于与新冠疫情相关的收入。再如 1 月刚刚港股挂牌的互联网职业教培机构——粉笔 (02469.HK)，该公司 2020、2021 年及 2022 年上半年分别录得净亏损 4.85 亿元、20.46 亿元、3.92 亿元，三年累计亏损约 29 亿元。

II. 券商之路曲折

包凡并不甘于只做 FA 或投资，他对华兴的未来有更宏大的野心。早在 2015 年，华兴如火如荼参与新经济企业并购同时，包凡在国内组建了另一只 A 股团队，投入大量精力以谋求境内券商牌照。

2016 年 4 月，证监会根据《内地与香港关于建立更紧密经贸关系的安排》(CEPA)补充协议十，批准华兴资本附属公司香港万诚证券（持股 49%）、上海光线投资控股有限公司（持股 46.1%）、无锡群兴股权投资管理有限公司（持股 4.9%）在上海合资设立华菁证券。

“做中国券商下一代 ‘BAT’ 的机会已经没有了，但做券商里的滴滴和新美大是可以的。”在 A 股牌照获批后，包凡在 2016 年 4 月接受独家专访时曾称，有了华菁证券，华兴资本将形成上下游打通的一站式闭环金融服务，包括私募融资 IPO、再融资、并购重组、债务融资等。

某大型券商的投行负责人彼时表示，华兴资本此前在国内的项目主要是 IPO 前的私募股权融资，无法做 A 股上市公司生意，“不能再眼睁睁把自己养大的孩子拱手让人了，拿 A 股牌照也就照顺理成章。”

一位了解当时情况的人士称，华兴走 CEPA 拿合资券商牌照也有“取巧”成分。“CEPA 本应只给港资、澳资，当时汇丰想用英国主体申

请都没成被迫改成了香港主体。但华兴靠‘出口转内销’拿到了牌照，令不少外资大行都有些不满。”该人士称，当时合资券商门槛高，尚不能控股，境内牌照也多限于投行，华兴借助 CEPA 的特殊政策子，拿下了全牌照。

作为一家在互联网企业出海潮中成长起来的年轻投行，回到完全不同的监管环境，面对日益固化、同质化严重的券业格局，华兴的本土化券商之路走得更为曲折艰难，“华兴无论在产品能力、监管沟通能力还是资金实力上，都还有巨大的差距。”包凡曾坦言。

2020 年，华菁证券更名华兴证券并增资扩股，着力于投行与投资等业务，注册资本增加至 30.24 亿元，在原股东的基础上重新引入了五家小股东，包括江苏云杉资本管理有限公司（持股 4.9%）、广州立白投资有限公司（持股 2.85%）、达孜县泽企业管理有限公司（持股 2.14%）、深圳同盛管理咨询有限公司（持股 2.14%）和永智创新实业有限公司（持股 1.42%）。增资完成后，华兴资本通过华兴金融服务（香港）有限公司间接持有 63.83% 的股份。

国内券商的生存之道历来需要有足够的资本实力，自营投资等重资本业务规模才能扩张，尽管投行为轻资产业务，但监管越来越趋于严格，市场规模早已被“三中一华”等大券商瓜分得七七八八，华兴证券想要立足并不容易。

自 2016 年设立以来，华兴资本在境内的券商业务连年亏损，2016 年至 2018 年累计亏损约 2.77 亿元。唯有 2019 年设立科创板试点注册制，终于扭亏为盈，实现了 6100 万元的净利润。不过，2020 年再度亏损了 8000 万元。根据中国证券业协会 2021 年 106 家证券公司排名统计情况，华兴证券总资产 37.08 亿元，排名 94 位；净资产 26.46 亿元，排名 89 位；当年营业收入 3.5 亿元，净利润 1794 万元，排名均在 90 名以后。当年投行业务与投资业务分别收入 8133 万元、1.13 亿元，排名第 78 和 77 位。

股、债“双杀”的 2022 年，华兴证券再度陷入亏损。据华兴资本财报披露，2022 年上半年，华兴证券自营投资和此前科创板 IPO 承销项目跟投收入下降，华兴证券共实现收入及净投资亏损 3800 万元。

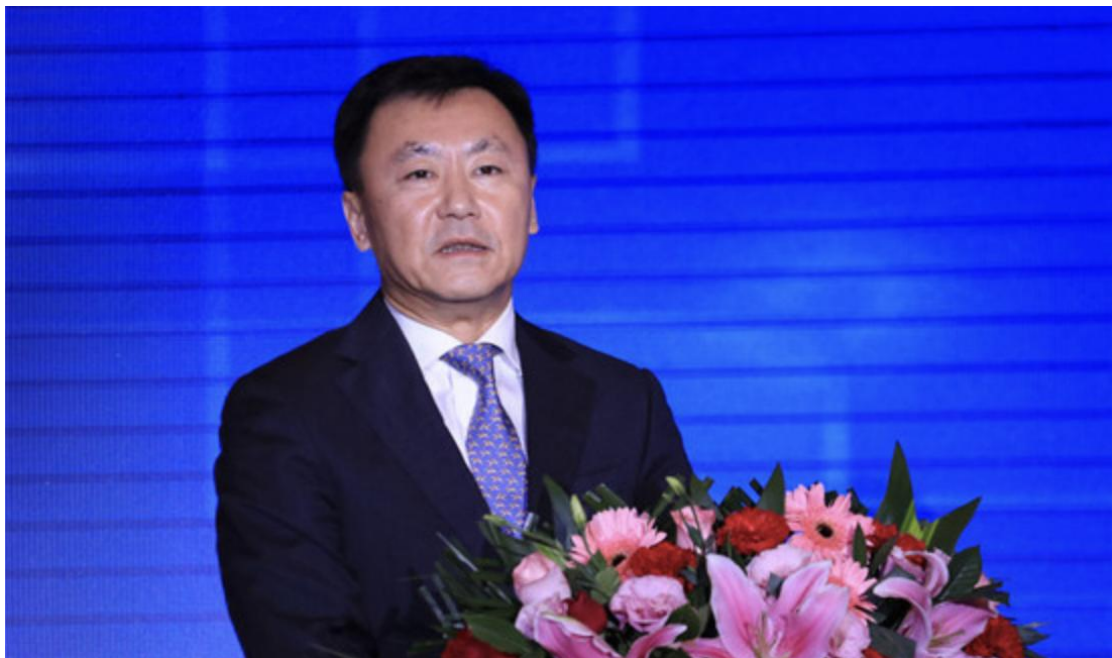
III. 失联的线索指向

“之前一骑绝尘，更多是因为互联网行业是风上的猪；现在风没了，也就跟同业一样落入凡尘，得去‘化缘’了。”一位券商分析人士这样形容华兴的起伏。

“这几年民企都没钱，而国企的钱很不好拿，国企的利益关系人总是欲壑难填。现在的严监管倒查 20 年的高压之下，追责起来很麻烦。”

有 PE 行业人士无奈透露。

而包凡此次失联的导火索正指向了数月前被有关部门调查的前工行中层干部丛林，当时丛林夫妇均被带走接受审查，但至今尚未见公开通报。



丛林(上图)现年 58 岁，本科毕业于中国人民大学财政金融系、研究生毕业于原人民银行研究生部(五道口)，他 1990 年即加入工行，相继在总行信贷部、营业部、国际业务部任职，曾在工银租赁工作 7 年，是首任总裁。他与包凡的交集始于 2016 年出任工银国际董事长兼总裁。工银国际是工行在香港设立的全资子公司，立足香港，面向境内、境外资本市场，向广大的海内外客户及投资者提供企业融资、投资类业务、销售交易资产管理等四大产品线服务。

工银国际在 2017 年 10 月曾给予华兴资本一笔 2 亿美元 (折合约人民币 13.27 亿元) 的贷款。据华兴资本过往公告, 这笔贷款 2017 年 11 月 17 日至 2018 年 5 月 16 日年化利率为 7.62%, 2018 年 5 月 17 日至 2018 年 9 月 28 日年化利率为 8.49%, 以华兴资本股份为抵押。

华兴资本港股 IPO, 由工银国际和高盛联合保荐, 上市后即按照披露的融资用途, 于 2018 年 9 月偿还了相关贷款。在当时美元利率并不高的市场条件下, 这笔贷款的利率水平并不算低, 但也没有同期恒大美元债的利率水平那么畸高。

到此为止, 这笔从程序到利率水平看上去都仿佛正常的贷款成功完成了闭环, 但故事并未就此结束。

多位消息人士称, 包、从二人关系不错。2020 年前后, 从林受包凡之邀, 离开工作近四年的工银国际, 出任华兴资本总裁兼华兴证券(香港)董事长。华兴资本未公开披露过从林的年薪。但此前不止一位消息人士表示, 丛林加入华兴的年薪高达 2000 万元。华兴资本 2021 年财报披露薪酬最高的 5 名董监高中, 薪酬在千万以上的只有包凡和华兴另一位创业元老王力行, 包凡由于在华兴资本与华兴证券都有职务, 年薪共达 2916.1 万元, 而王力行年薪 1022.7 万元。

“华兴主要是看中从林在工行体系内这么多年积累的资源，特地为他设立了一个职务，表面上分管投行，实际上既有业务他（从林）参与的不多。”接近华兴资本的人士如此表示。另据了解，2021年，华兴资本曾想在银行间债市发行熊猫债，就是得益于从林的推动。不过后续华兴资本虽然作为发行人在交易商协会注册了PPN，获得了融资资格，后因故并未发行。

据此前了解，从林在工银国际担任董事长期间，银行资管部或其他外部资管机构与之委外合作较多、金额较大，其中有些股权类投资项目可能存在一些问题，在工行系统内部颇有争议。也是因此，他准备离开工行时，曾被有关部门重点关注过，“差点没走成”。不过，虽然经历了一些波折，但他还是顺利离任，加入了华兴。

由于从林被查时，恰逢包括工银租赁在内的诸多银行系租赁公司多人被查，因此外界也多怀疑从林是因早年租赁业务的腐败问题而被查，但目前多方了解，从林案与其它租赁系案件是相互独立的。

丛林去年2月和9月曾两度失联，第二次失联后至今未再出现，也尚未见公开通报，而华兴资本亦并未就此做出过披露。不过，丛林和华兴证券另一位董事王徽已于2022年2月7日就退出了该公司董事名单，取而代之的是项威与陶坚。项威作为华兴证券总经理，同时代行原来从林的董事长一职。

从林案为何会牵连到包凡，这是因为丛林从工行到华兴，恰好触犯了最近正被严查的“旋转门”之忌。所谓“旋转门”，是指在监管部门或国有企业对市场机构大开方便之门，离职后到市场机构领取高薪的做法，被认为存在不当利益输送的嫌疑而会被严查。近期已经有多人因此被查，如在证监会局级干部冯鹤年在下海 7 年后成了政商旋转门的典型人物、原建行高管成员张龙在离职 7 年后仍然被指为民企利益向建行原同事安排利益输送，及建行深圳分行黄曦在加入民营房企泰天集团后，在泰天暴雷两年后于 2022 年 5 月被查等案。

政商之间、国企与民企之间，旋转门的存在是客观现象，是否存在问题，关键看是否存在不当交易违反了法律法规和相关纪律，又是否令国有资产受到了不正常的损失。包凡此番的命运如何或将系于此。