

招行私银的一款规模10亿的有限合伙产品违约，将已经淡出公众视线许久的弘毅投资，推上风口浪尖。话说，弘毅投资在2010年之前也可以称得上PE界的领军人物——细扒弘毅投资这些年的成功投资上市的案例，多集中于2013年以前，而2013年之后，弘毅投资显然面对风起云涌的PE时代，显得不太适应，——最近5年的知名项目里（360回归、蚂蚁金服、滴滴、互联网教育等等）几无弘毅投资的身影；甚至在最近的IPO加快发审后，也鲜有弘毅投资的项目过会。

2018年1月4日，招商银行私银客户的爆料，将弘毅投资推上风口浪尖。据悉，该产品是弘毅一期（深圳）夹层投资中心（有限合伙）的一个夹层基金。招行作为发行渠道，向客户推介。本应该2017年9月就该全部退出的项目，一直到今日仍然有三个项目无法正常退出。

据悉，弘毅投资将这些资金投资于六个项目，6个项目包括：提供给融众小额贷款的1.5亿元质押贷款；对北京星华蓝光置业有限公司的2.4亿元“股+债”投资；深圳市商置投资有限公司2亿元债权投资；对中联重机1.13亿元规模的股份收购；以及对上海誉丰的1.3亿元债权投资。截止今日，有3个项目投资失败导致资金无法退出。

弘毅投资上述投资标的均为传统行业的项目，

而导致今日无法退出，除了投资项目本身运营困难之外，显然在PE圈，也处于无人接手的境地，才引发了如此大的客户危机。细扒弘毅投资的投资思路可以发现，它基本投项目的成熟期，依靠成熟期项目急于变现的资源依赖，低价投进，依靠上市或被并购而退出。只是这一投资思路在2012年前的资本市场，尚十分有效，而最近5年资本圈的变现路径拉长，大多优秀资本前趋，依靠最后“套利”式的投资马上变现的模式，越来越难以为继。

## 弘毅投资的滑铁卢

弘毅投资作为国内PE界的排头兵，如今却栽倒在一个夹层基金上。1月4日，一位招商银行私银的客户爆料称，规模10亿元的弘毅一期（深圳）夹层投资中心（有限合伙）（下称“弘毅一期”），当时客户经理向他推荐该产品时称，资金将投向3个联想集团提供担保的项目，预计年化收益率为11%-13%。而直到2017年9月项目到期后，该产品已经遭到违约。

更为震惊的是，当这个产品在2017年9月到期后，爆料人方从客户经理处得知，其所投资的产品并非客户经理所言，仅投向3个项目，实际上是6个项目，且项目具有联想集团担保的说法亦遭招商银行方面否认。

这位爆料人还从招行客户经理处获悉，由于弘毅一期的部分投资项目出现亏损，在延期一年后依旧无法退出。2017年9月正式违约后，该资管计划依旧无法退出，且被告知，该投资者的2000万元投资款，或仅能收回本金，“收益甚微”。

弘毅一期成立于2013年5月17日，当年9月2日完成首次交割，总认缴出资额约为10.4亿元。这个基金的存续期为3年，但是由于该基金采用3+1结构，因此普通合伙人有权将基金期限顺延一年。也就是说，在一年前有部分项目没有顺利退出时，弘毅夹层（深圳）投资管理中心（有限合伙）作为普通合伙人将基金期限延期至2017年9月2日。

## 项目退出不了还赔钱，谁的锅？

弘毅一期2017年二季度基金管理报告显示，6个项目包括：提供给融众小额贷款的1.5亿元质押贷款；对北京星华蓝光置业有限公司的2.4亿元“股+债”投资；深圳市商置投资有限公司2亿元债权投资；对中联重机1.13亿元规模的股份收购；以及对上海誉丰的1.3亿元债权投资。

其中，  
对融众小贷的  
投资展开了两次，因此6个  
项目事实上涉及了5家主体。

3个投资未能收回，分别是对融众小贷（二期）、中联重机、上海誉丰的投资。

表3-弘毅所投资的已上市项目回报详情

类别	时间	被投资企业	股票代码	投资金额	目前			回报倍数
					套现金额	持股市值	回报总计	
国企改制	2004年1月	中国玻璃	03300.HK	0.065亿元/0.061亿港元	2.03亿港元	4.94亿港元	6.97亿港元	114
	2006年5月	中联重科	000157/01157.HK	3.22亿元	41.52亿元	30.83亿元	72.35亿元	22.5
	2007年1月	巨石集团	被600176收购	0.747亿美元/5.81亿元	3.91亿元	15.55亿元	19.46亿元	3.3
	2008年5月	凤凰传媒	601928	4.81亿元	12.36亿元	0	12.36亿元	2.6
	2008年6月	新世界百货	被600729收购	1.351亿元	2.98亿元	0	2.98亿元	2.2
	2008年10月	石药集团	01093.HK	6.315亿元/5.56亿港元	246.54亿港元	80.52亿港元	327.06亿港元	58.8
	2010年1月	快乐购	300413	1.23亿元	0	39.52亿元	39.52亿元	32.1
	2010年12月	新华保险	601336/01336.HK	48.78亿元	51.76亿元	20.37亿元	72.13亿元	1.5
	2012年12月	中集集团	000039/02039.HK	13.49亿港元	0	28.07亿港元	28.07亿元	2.1
	2013年4月	瑞阳控股	600649	17.93亿元	0	21.6亿元	21.6亿元	1.2
2014年6月	锦江股份	600754	15.08亿元	0	35.47亿元	35.47亿元	2.4	
民企成长	2008年1月	康桥药业	01681.HK	1.8亿元/1.67亿港元	1.635亿港元	10.63亿港元	12.27亿港元	7.3
	2009年8月	物产商业	01025.HK	2.47亿港元	0	1.65亿港元	1.65亿港元	0.7
	2010年8月	世纪金花	00162.HK	13.305亿港元	0	20.54亿港元	20.54亿港元	1.5
	2011年7月	毅德国际	01396.HK	0.8亿美元/6.24亿港元	0	8.76亿港元	8.76亿港元	1.4
	2011年7月	邮电股份	831321(新三板)	1.63亿元	1.63亿元	0	1.63亿元	1
	2012年5月	海昌控股	02255.HK	6.62亿港元	0	7.37亿港元	7.37亿港元	1.1
	2012年7月	越王珠宝	被002721收购	1.736亿元	1.412亿元	0	1.412亿港元	0.8
	2012年7月	苏宁云商	002024	12亿元	0	19.1亿元	19.1亿元	1.6

注：(1)投资金额指元于上市公布招股书、其他融资数据；(2)投资金额所涉及的汇率按募集说明书及支付的汇率；(3)套现金额及A股的，按照套现金额及首期持股的平均成本计算；(4)套现金额及港股的，按照港元的套现金额及价格计算；(5)回报倍数按照首期2015.6.18收盘价计算。

从上表中可以看出，投资回报超过10倍的项目仅有4个，而投资回报在2倍以下的项目竟然高达9个，占了所有统计数量的接近一半。

弘毅投资的实际收益率可以说完全与其行业大佬的地位不相称。

众多周知，最近5年，随着移动互联网的发展，衣食住行领域、互联网教育、医疗、消费升级等大风口，诞生了无数百亿美金级别的独家兽；但弘毅投资显然是“完美错过”。

## 香港养壳会成功吗？

弘和仁爱医疗于2017年3月16日在香港上市，共发行3333.4万股，发行价为每股12.80港元，融资3.43亿元，4月7日全额行使超额配售权，再发500万股，额外融资0.

64亿，按计划融资主要用于并购医院。

有趣的是，这个公司的大股东是弘毅旗下的一期基金：Hony Fund

V，

在超额配售之后持股比例为70.19%。而作为上市核心资产的上海浦东新区的两个民营医院医院的管理合同显示，2014年9月30日弘毅花了10.38亿人民币收购的。按照估算，以最快速度的打包上市，最新的市值约为15亿港币。

另外，弘毅还实际控制了百福控股（1488.HK）这个壳，目前弘毅第八期基金持有其50.03%的股权，赵令欢走马上任做了董事会主席及行政总裁。弘毅投资还希望将自己之前投资的诸多餐饮企业，如权金城、权味等公司注入其中。

“餐饮本就是很难上市的，俏江南的投资失败已经前车之鉴；湘鄂情在A股即便上市，最终也是卖壳的境地。（弘毅投资）不知道收购了权金城这样的落后业态，即便注入到香港的壳里，也很难有溢价。”一位PE界资深人士评论。

依靠国企改制而成

就的弘毅投资，这些年走的有些路径

依赖——

它显然一直在沿用惯有的国企改制的套利思路，而并没有像一家完全市场化的PE一样，考察项目、看估值、找对标、类似诸多考量APRU的优秀互联网项目更是在其视野之外。

不过最近弘毅投资依靠

原有的资源，斩获了一张公募牌照；

此时入场公募行业，对于深耕国企改制和并购的弘毅投资来说，可能又将是一场路径依赖的博弈式“兑现”。