

境内外专家研究成果与案例
企业资本运营实战操作指南

第二版

2nd Edition

【企业资本运营实务系列丛书】

企业融资与投资

CORPORATE FINANCE
AND INVESTMENT

马瑞清◎编著

20年前财务舞弊案真相首次披露——锦州港30年高速发展融资案例

败走麦城的VC投资——告诉你一个成败参半、九死一生的创投行业

对每个雄心勃勃的创业者来说，最重要的是什么？不是找“风口”，而是认清行业本质，回归商业常识！

 中国金融出版社

境内外专家研究成果与案例
企业资本运营实战操作指南

第二版

2nd Edition

【企业资本运营实务系列丛书】

企业融资与投资

CORPORATE FINANCE
AND INVESTMENT

马瑞清◎编著



 中国金融出版社

责任编辑：王效端 王 君

责任校对：张志文

责任印制：陈晓川

图书在版编目 (CIP) 数据

企业融资与投资 (Qiyè Róngzī yǔ Tóuzī) / 马瑞清编著. —2 版. —北京: 中国金融出版社, 2017. 5

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8922 - 2

I. ①企… II. ①马… III. ①企业融资②企业—投资 IV. ①F275. 1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 044466 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 185 毫米 × 260 毫米

印张 23.75

字数 498 千

版次 2011 年 5 月第 1 版 2017 年 5 月第 2 版

印次 2017 年 5 月第 1 次印刷

定价 69.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8922 - 2

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

谨以此丛书献给：

——中国企业家。在改革开放近 40 年里，他们创业发展，通过不断的技术创新及模式创新，把科技成果转化为产品和服务，为社会创造了巨大的物质财富和宝贵的精神财富，对中国的经济发展作出了突出贡献。

——企业融投资管理人员和中介机构从业人员。他们超常的工作和卓越的努力，为企业实现资本增值，在资本市场不断创造财富的神话，当企业发展壮大和上市的时候，他们却依然默默无闻。

——企业管理人员。他们为企业的运营和投资发展辛勤耕耘，日夜奔忙，以迅速成长的业绩为企业跨越资本市场的大门创造了基础条件。

——有志于将来进入投融资界的年轻人。他们刻苦攻读，满怀志向，有朝一日他们会登上资本市场的舞台大显身手。

——资本市场的投资者。如果没有他们在企业成长周期的各个阶段向企业投资，或在二级市场参与股票投资操作，资本市场就不会发展壮大到今天。

本书是“企业资本运营实务系列丛书”中《企业融资与投资》一书的第二版，第一版于2011年5月出版发行，广受读者好评。自第一版发行后6年来，资本市场及投融资领域都有了新的发展和变化，尤其是在新经济形势下，第一版内容和案例的涵盖范围及其深度已无法满足广大读者的需求。而且随着不断的技术性突破和经济性变局，就连作者本人都深深感到如果不研究修订本书就会跟不上时代的步伐，就会在投融资界和实业界无法生存下去，甚至被新经济发展时代的洪流所吞噬。这就是第二版修订的时代要求和市场背景。

第二版修订的出发点和指导思想是，作为本套丛书的核心著作，应当以更宽广的视野、更全面的内容、更系统的知识、更深入的分析、更丰富的案例将资本市场的全貌、投资与融资领域的概况、最新出现的发展动态以及投融资的实用操作方法展现给读者。基于此，第二版在保持第一版总体结构和风格的基础上，进行了部分章节内容的修订，并更新补充了一批新案例。

内容修订包括：尽量更新和补充实用内容，在有关章节中专题介绍投融资方面的新情况、新特点；更新了一些随时间推移而变化的市场数据和信息。第一章做了少部分修改；第二章中增加了投资概述作为第五节；第三章的原第一节私募股权投资与风险投资经修改补充后列入第二章作为第六节；第三章改名为企业私募股权融资与上市融资，并增加了企业上市融资与新三板挂牌融资概述作为第四节；第四章第一节修改补充了政府在基础设施建设中引进社会资本的主要模式以及PPP项目投融资模式的新进展和新情况；第六章内容未做改动；第七章更新了国家规定的不同行业的固定资产投资项目最低资本金比例和财务基准收益率取值等信息；第五章未做任何改动。经修改补充后，本书第二版的内容更新颖、结构更清晰、范围更全面、分析更深透。

案例修订包括：本书第一版共有九个案例，其中保留三个，删除六个；第二版共有十个案例，其中新编七个。第一章删除了原有案例，以作者本人亲身经历的事件和公司实例为素材，编写了一个在30年发展历程中的企业生命周期不同阶段里融资和投资的综合性案例，并首次揭秘20年前的财务舞弊案内幕。第二章删除了原有的两个案例，编写了一个著名创投机构自身起步创业和投融资发展的新案例。第三章案例一中补充了创始人最后结局的故事，删除了案例二，编写了三个新案例，其中一个创业

起步早期的年轻高科技企业获得创投机构注资后迅速发展并在创业板融资上市的新案例；一个是著名创投机构投资多家企业并促成这些企业在新三板挂牌融资的新案例；另一个是著名大型企业在香港主板巨额融资上市并准备回归 A 股的新案例。第四章新编了一个 PPP 项目经验教训的典型案例。第六章删除了原有的两个案例，新编了一个股票估值与股价运行区间分析的案例，该案例是本书作者在 2016 年所做股票投资实盘操作中对目标股票价值与股价运行区间进行分析研判的过程和结果。该案例对投资者进行正确的股票估值和买卖价位的研判具有较高的实用价值，有助于中小投资者从追涨杀跌的盲目操作向专业化投资模式和水平晋级。本书案例篇幅比例超过 45%，补充的新编案例尽量与新修订的章节内容紧密衔接，让读者更深入、系统地了解融资与投资的全过程和实战操作方法。

在修订中考虑到本丛书的四本书中相关内容及案例的关系，修订章节内容及案例时不但更好地保证了正文内容和每个案例的独立性，同时也兼顾了相关案例和系列案例的连续性和完整性。

本书第二版内容丰富，信息量巨大，希望能够满足广大读者的要求，以更好地达到本书的写作目的——介绍更多的投融资界的新知识和新情况，指导读者进行专业化的系统性实务操作。

在本次修订中，第四章由珍妮丝·马（Janice Ma）执笔，其他章节的修订和本书新编的七个案例全部由马瑞清执笔并最后总纂定稿。

由于作者水平有限，书中难免有不妥之处，恳请读者批评指正。

马瑞清
二〇一七年一月

融资与投资是资本运营两大基本功能，兼并与收购是资本运营的核心任务，企业上市则是资本运营的最高形式，融资、投资、并购和上市成为企业资本运作的四大基本任务。资本市场为企业提供了多种融资渠道，促成了许多伟大的投资，也造就了世界企业巨人和亿万富翁。然而，企业融资的发展道路到底应该怎么走，如何运作才能插上资本的翅膀，实现企业的高速成长，这是许多企业面临的实际问题。时代在变迁，规则在改变，市场博弈更激烈，运营理念要超前。对于拟开展融资的企业来说，不懂资本运营，就会被资本市场拒之门外；不按规则运作，就可能走弯路、误入歧途甚至上当受骗。资本市场永远为懂得市场规则和进行专业化操作的企业敞开融资的大门。

为满足资本运营实务操作的需要，笔者邀请世界著名投资银行高盛集团澳大利亚公司的安迪·莫（Andy Mo）和澳大利亚联邦银行的珍妮丝·马（Janice Ma）共同编著《企业资本运营实务系列丛书》。有人说，单靠几本书就能做资本运营是不现实的；也有人说，不读几本操作指南的书就盲目进行资本运营是很难成功的。这两种观点都没错，之所以说单靠几本书就进行运作不现实，那是由于市面上还没有企业实战派与国际投行专家合著的操作指南读本。企业界人士极少有时间写作，笔者从1989年出版第一本专业图书到编写本丛书，间隔超过20年。

2008—2009年，资本市场接连发生平煤煤矿和苏州大方买壳上市经济纠纷案乃至刑事案，以及中国铝业海外收购力拓股份失败案。前两例中企业陷入困境，境内外投资者遭受重大损失，后者的股权并购投资损失惨重。这些爆炸性事件引起国内外资本市场和新闻媒体的广泛聚焦，业内人士对此深感震惊并为企业缺乏资本运营的操作技能而担忧。2009年初，笔者起草了本丛书编写大纲并在几个大型民企集团及中小企业征求意见。从企业人士反馈的情况看，他们在实际运作中经常无法与境内外中介机构和投资机构对接，造成很多无效工作和重复劳动。他们读了一些书，也听到中介机构来企业时口若悬河的演讲，甚至鼓噪他们推动企业巨额融资和上市，从而实现一夜暴富。但是，开始运作一段时间后，才发现事与愿违，轻则运作失败，重则上当受骗，造成巨大损失。他们反映，市面上一些同类书籍虽然也有一定的可读性，但还缺乏操作实用性，主要表现为“三多三少”：讲常识和案例结果的多，讲企业实际运作过程的少；讲市场规则和总体程序的多，讲企业层面系统性操作细节的少；讲成功经验的多，

讲失败教训的少。他们迫切希望能有一套最适合企业的书以便指导其资本运营操作。资本市场的重大事件和企业的操作技能需求强烈地激发和驱动了笔者的写作热情。根据企业反馈的信息,结合多年的知识积累和实战经验,总结多种特殊事例并归纳分析后,作者以全新的方式编写了本丛书,目的是指导企业进行专业化的系统性操作,帮助企业将美好愿望变成现实,提高运作成功率。

《企业资本运营实务系列丛书》包括四本书。

第一本书为《企业融资与投资》。该书对资本运营、债务融资、租赁融资和股权融资作了概要介绍,详细阐述了私募股权融资与风险投资、股票定价与企业估值、项目融资、项目财务评价与投资决策等公司金融实务知识、运作流程及操作方法,并以真实故事为素材编写成专业操作案例和综合案例。

第二本书为《企业兼并与收购》。该书详细阐述了企业兼并与收购的方式、律师尽职调查、财务审慎调查、审计、评估、独立技术审查、买壳上市、商务报批及财税处理的实务知识、运作流程和操作方法,并以真实故事为素材,将并购整体事件的运作过程、成功经验和失败教训编写成专业操作案例和综合案例。

第三本书为《中国企业境外上市指引》。该书详细阐述了中国企业赴境外上市的筹备与基本操作,重点介绍中国香港、美国、加拿大、英国、澳大利亚和新加坡等六个国家和地区的上市条件、上市方式、上市程序和操作方法,并以真实故事为素材编写了经典案例和戏剧性的惊险案例。

第四本书为《中国企业境内上市指引》。该书详细阐述了企业在中国境内的上市条件、上市程序、保荐机制、公司治理、尽职调查、审计评估、申报核准、定价发行与上市的实务知识、法律法规、运作流程和操作方法,并精选编写了中小板、创业板、A+H股两地上市的经典案例。

本系列丛书具有以下特点。

- 系统性与完整性

本丛书以企业融资、投资实务知识及运作流程、操作方法和最新市场规则为基本框架,涵盖企业债务融资、股权融资、项目融资、项目投资、风险投资、兼并收购、中国企业赴境外上市、企业在中国境内上市各方面,体现出整体结构的逻辑性和内容的完整性。例如,本丛书将融资与投资写在一本书中,使之连贯接续,浑然一体,增强了本丛书的实用性,这是因为融资与投资本来就是并存的,企业的融资行为就是投资机构的投资行为,两者的操作程序和方法是安全对应的。再如,并购是买壳上市的前提和手段,并购和私募融资与企业上市也密不可分,本丛书采用实务知识加系列操作案例的模式阐述其运作全过程。

- 总体方案与操作细节并重

“战略决定生死,细节决定成败”,这句话充分说明了细节的力量,因此成为当今经济社会中的经典名言。在西方谚语中也有两句类似的话,一句是“魔鬼在细节中”,另一句是“天使在细节中”,这两句话看似矛盾,但在实践中却是辩证统一的。一位投

资大师说过：“你把真实数据全部装到方案里才猛然发现，原来完美的方案已经彻底崩溃了。”在资本运营中，把专业做到极致才能成功，本书用易理解的语言、图形、表格和具体实例指导读者用理性和思维制订含有企业实际数据的实施方案和可行的操作细节，以便通过一系列的专业化运作，并用专业手段控制关键环节，解决关键问题。这样，美丽的天使就会降临到你的身边，可行的方案才能最终变为现实。否则，即使正确的方向已经确定，总体方案也可能会变成导致灾难的“魔鬼”。在本丛书的案例中，读者将会看到资本运营中不时闪现的“魔鬼”。

- 经验与教训并存

有些经验和教训，没有阅历的人是无论如何也体会不了的；有些风险，没有阅历的人是无论如何也想象不到的。企业资本运营是庞大的多专业、跨学科的系统工程，是企业运营的最高境界，其中也充满风险。许多企业资本运作失败或遭受重大损失的原因往往并不是企业自身条件不够，而是由于缺乏经验和教训，在运作过程以及操作细节上出了问题。资本市场的神秘莫测和动用大量资金运作失败的结果，足以让很多企业家望而却步。本丛书提供了大量的成功经验与失败教训案例，以供读者参考。企业相关人员和中介机构的专业人士应当以史为鉴，真正掌握资本运营的技能和本领，永远不要与法律法规、市场规则和资本高手比智商、碰运气、做赌博，否则会输得很惨。

- 专业操作案例与综合案例配套衔接

本丛书以真实事件和第一手资料为素材，沿着企业融资发展的轨迹，将整体事件的运作过程、成功经验或失败教训编写成各专业操作案例和综合案例，并从投资者、中介机构和管理层等多方角度对案例进行评析，以此揭示资本运营的全过程。本丛书共有45个案例，其中有的案例包括十几个甚至更多的“案中案”。这些案例除了再现案例的运作过程和结果外，还披露了一些鲜为人知的资本运营内幕，很值得一读。例如，《企业融资与投资》第六章的案例一、《企业兼并与收购》第三章至第七章的五个案例、《中国企业境外上市指引》第一章的案例一、案例二及第三章的案例二，共九个案例，组成了境内企业通过反向收购进行境外上市的系列案例，这些案例都是笔者亲身经历和目睹的真情实景。其中前七个案例属于运作过程中的专业操作案例，在案例中读者将了解境外买壳上市的操作过程和方法，并看到中介机构完成的原版法律意见书、会计师报告、资产评估报告和独立技术审查报告及并购协议主要条款，这些成果文件大多保留了原版内容及其“原汁原味”风险。后两个案例是境外买壳上市的案例结果和当事各方的股权争夺战。这九个案例不仅重现了整个买壳上市的全过程，而且每个案例事件紧密相连，事件的发展风云变幻，非常富有戏剧性。再如，《中国企业境内上市指引》第六章、第七章和第十章的三个案例，是创业板公司上市过程中的专业过程案例。本丛书还特意介绍了境内上市首次闯关折戟和二审上会过关的多个案例。书中案例大多采用近年的最新事件，通过收集整理证券交易所及公司披露的招股说明书、法律意见书、财务报告、年度报告和公告等信息资料，并参考专业人士的案例分

析和媒体报道，结合各章节内容，经作者分析、加工，重新编写而成。这些案例能让读者看到企业精英与资本大鳄的成功合作，也可目睹企业家与资本骇客的惨烈对决。

这些特点使本丛书具有很强的专业性、可读性和实用性。

- 针对性与广泛的适用性

本丛书是专为从事企业融资、PE 投资、并购和上市工作的人士而写的，适合企业家、公司高管人员、融资管理人员和财务人员在实务中使用和参考，对证券公司、律师事务所、会计师事务所等中介机构和境内外投资机构的专业人士有很好的参考价值，也适合高等院校金融、投资及财经专业研究生和高年级本科生阅读。

本书是丛书中的《企业融资与投资》，其中第一章和第二章由安迪·莫（Andy Mo）编写，第四章和第五章由珍妮丝·马（Janice Ma）编写，第三章、第六章、第七章由马瑞清编写，全书由马瑞清总纂和定稿。

由于作者水平有限，书中难免会有不妥之处，恳请读者批评指正。

马瑞清

二〇一一年三月

◎第一章 资本运营与企业的融资周期	/1
第一节 金融市场与资本市场	/3
一、金融市场构成	/3
二、资本市场及其组成	/3
三、资本市场的资金来源和流向	/4
四、资本的退出途径	/5
五、企业的两大类融资方式	/5
六、投资银行	/5
七、其他中介机构	/7
第二节 资本运营概述	/7
一、资本运营的功能与业务范畴	/7
二、企业融资与资本市场及投资银行的关系	/8
三、企业融资与投资的操作原理和技术方法	/8
四、企业融资与投资涉及的法规体系	/9
五、资本运营中的博弈	/9
第三节 企业融资周期与融资渠道	/10
一、企业生命周期与融资周期	/10
二、企业不同发展阶段的融资渠道	/11
三、五级价值增值	/11
案例 锦州港 30 年高速发展的融资动力	/12
参考文献	/39
◎第二章 企业融资与投资概述	/41
第一节 企业融资与投资	/43
一、企业融资与投资的关系	/43
二、企业的融资方式	/44
第二节 债务融资	/44

一、债务融资与股权融资的根本区别	/44
二、银行信贷	/45
三、企业债券	/45
四、过桥贷款	/45
第三节 租赁融资	/47
一、租赁融资的运作模式和租金计算	/47
二、融资租赁的四个种类	/48
三、融资租赁在中国的发展状况	/49
四、融资租赁合同的基本内容与格式	/50
第四节 股权融资	/52
一、股权融资的优势与适用条件	/52
二、股权融资的方式	/52
三、股权融资的策略选择	/53
第五节 投资概述	/55
一、投资的分类	/55
二、企业投资目的及影响因素	/56
三、企业投资的管理流程	/58
四、产业投资	/58
五、金融投资	/60
第六节 私募股权投资与风险投资	/62
一、私募股权投资及其分类	/62
二、私募股权投资与风险投资的区别	/68
三、股权私募投资基金的设立程序和方法	/70
四、PE/VC 的投资策略及典型投资案例简介	/72
五、企业在什么状态下从投资机构手中拿到各轮融资	/76
六、本土创投的发展历程与真实情况	/76
七、PE/VC 的发展状况与中国企业私募融资前景	/78
八、新经济变局下投融资界和企业界的新情况及新特点	/83
九、特殊商业模式——怎样理解 PE/VC 的高额回报	/87
十、什么样的企业能得到投资——VC 教父的投资理念	/90
十一、解读 350 家创业企业的成败密码	/93
案例 达晨坚守创投行业 苦练十年天下第一	/95
参考文献	/116

◎第三章 企业私募股权融资与上市融资	/119
第一节 私募股权融资的运作流程与操作方法	/121
一、私募股权融资的总体流程和参与各方	/121
二、融资的准备工作及签订私募融资中介服务协议	/121
三、寻找私募股权投资机构并初步见面洽谈	/123
四、投资机构对企业尽职调查和评估	/124
五、谈判确定投资协议条款清单及合作条件	/126
六、确定投资入股价格	/128
七、签署投资协议办理审批手续	/129
八、投资者入股成为公司股东并参与决策	/129
第二节 商业计划书的编制与私募融资的特殊路演	/129
一、商业计划书摘要	/130
二、商业计划书编制内容、撰写要点与技巧	/130
三、私募融资的特殊路演推介	/138
第三节 私募股权融资的特殊权利条款与复合式证券工具	/139
一、认购股权价格及股权安排条款	/139
二、分段投资安排条款	/139
三、投资方式及投资交易结构条款	/140
四、股权控制及内部管理机制设定条款	/141
五、对赌协议条款	/142
第四节 企业上市融资与新三板挂牌融资概述	/144
一、境内上市融资	/144
二、新三板及股权交易所挂牌融资	/145
三、境外直接上市与造壳间接上市融资	/146
四、买壳间接上市融资	/148
五、股本结构设计、股份定价及融资额计算方法	/151
案例一 蒙牛乳业凭借私募融资创造发展奇迹	/154
案例二 迅游科技早期融资 创投机构赚 40 倍	/173
案例三 达晨系投资新三板企业 25% 进入创新层	/190
案例四 透视大连万达狂奔背后的融资模式	/211
参考文献	/233
◎第四章 项目融资	/235
第一节 项目融资概述	/237
一、项目融资的历史发展演变	/237

二、项目融资的种类与范围	/237
三、项目融资的方式	/238
四、PPP 模式及其应用	/240
五、BOT 模式	/241
六、BT 模式	/242
七、TOT 模式	/243
八、BOO 模式	/243
九、ROT 模式	/244
十、PPP 项目投融资的特征	/244
十一、项目融资主要当事人	/245
十二、项目融资的申请条件	/246
十三、国家级项目库及 13 个 PPP 项目典型案例简介	/247
第二节 项目融资的程序与具体步骤	/249
一、项目融资的基本程序	/249
二、项目国际融资的运作阶段和具体步骤	/250
第三节 投资项目管理程序与可行性研究	/250
一、基本建设程序	/250
二、项目建设前期工作	/251
三、项目投资决策和建设管理流程	/252
四、可行性研究的程序与内容	/253
案例一 美亚电力投资黄石西塞山火力厂 BOT 融资 22 亿元	/260
案例二 大连市生活垃圾焚烧发电 PPP 项目二次启动成功	/265
参考文献	/269

◎第五章 资金的时间价值及其应用举例

第一节 资金的时间价值	/273
一、资金的时间价值	/273
二、现值与未来值	/273
三、单利与复利	/274
四、年金及不等额现金流	/275
第二节 资金时间价值的应用	/280
一、投资方案可行性分析与方案选择	/280
二、贷款的分期偿还与票据贴现	/282
参考文献	/283

◎第六章 企业价值与股票价值评估	/285
第一节 资产价值和股票估价	/287
一、市场价值与内在价值的区别	/287
二、优先股与普通股的区别	/287
三、优先股的定价	/288
四、普通股的估价	/288
第二节 企业及其股票价值评估	/292
一、企业价值评估概述	/292
二、现金流量折现法	/293
三、相对价值分析法	/294
第三节 资本资产定价模型和加权平均资本成本	/294
一、资本资产定价模型及其应用	/294
二、加权平均资本成本	/297
三、加权平均资本成本法在项目投资决策中的应用	/298
案例 金鸿能源的股票估值与股价运行区间分析	/302
参考文献	/314
◎第七章 项目财务评价与投资决策	/315
第一节 财务报表与项目的财务信息	/317
一、财务报表的会计要素	/317
二、财务报表之间的关系	/318
三、现金流量表在项目财务评价中的优势	/319
四、财务报表的编制与分析	/320
五、年度财务报告的阅读与分析	/324
第二节 项目资金的加权平均成本与基准收益率的关系	/325
一、项目的资本金制度	/325
二、项目资金的加权平均成本	/326
三、折现率、利率、贴现率和收益率的关系	/327
第三节 投资项目基准收益率的确定	/329
一、财务基准收益率	/329
二、市场利率与基准收益率	/329
三、不同行业投资项目的基准收益率	/330
第四节 投资项目的财务评价方法	/333
一、项目财务评价的含义	/333
二、投资项目的成本效益分析	/333

三、常用的绝对分析方法	/335
四、最常用的折现相对分析方法——财务内部报酬率法	/337
五、常用的非折现相对分析方法	/338
六、建设项目经济评价参数及其使用范围和原则	/339
七、不确定性分析	/341
八、项目财务评价的步骤和内容	/343
案例 上海石化 70 万吨乙烯项目财务评价	/344
参考文献	/359
◎融资与投资常用网站.....	/360
◎后记.....	/361

CORPORATE FINANCE
AND INVESTMENT

第一章

资本运营与企业的 融资周期

- 金融市场与资本市场
- 资本运营概述
- 企业融资周期与融资渠道