

CHINA
MANAGEMENT CASES

..... 中国管理案例库

财务管理案例

——中国情境下的“哈佛范式”案例

Financial Management Cases
—The Harvard Style Cases Under Chinese Institutional Settings

邓 路 / 著

 中国人民大学出版社

2011
CHINA
MANAGEMENT CASES

.....中国管理案例库

财务管理案例

——中国情境下的“哈佛范式”案例

Financial Management Cases
—The Harvard Style Cases Under Chinese Institutional Settings

邓 路 / 著

中国人民大学出版社
· 北京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

财务管理案例：中国情境下的“哈佛范式”案例/邓路著. —北京：中国人民大学出版社，2017.1
(中国管理案例库)

ISBN 978-7-300-23895-1

I. ①财… II. ①邓… III. ①财务管理-案例-中国 IV. ①F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 010221 号

中国管理案例库

财务管理案例

——中国情境下的“哈佛范式”案例

邓路著

Caiwu Guanli Anli: Zhongguo Qingjing xia de Hafofanshi Anli

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室)

010-62511770 (质管部)

010-82501766 (邮购部)

010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司)

010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com>(人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京鑫丰华彩印有限公司

规 格 185 mm×260 mm 16 开本

版 次 2017 年 1 月第 1 版

印 张 13.5 插页 1

印 次 2017 年 1 月第 1 次印刷

字 数 228 000

定 价 49.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换

编 委 会

主 任 伊志宏

副主任 蒋东生

编 委 毛基业 黄江明 刘 军 尚增健

前 言

20 世纪初，哈佛大学开创了案例教学法，即围绕特定议题把现实中真实的情境加以典型化处理，形成供学员分析和决断的案例，通过独立思考和相互讨论的方式，提升学员分析问题和解决问题能力的一种方法。长期以来，哈佛大学商学院一直致力于完善和推广案例教学，“哈佛范式”案例也成为国际公认的教学案例编写典范。21 世纪初，为数众多的哈佛案例被引入中国工商管理学科教学，但由于制度背景和文化特征差异，上述案例在中国高校商学院教学实践中遭遇“水土不服”。近年来，教育部及国内多所重点大学开始重视基于中国情境的教学案例开发。与此同时，工商管理、会计、金融等多个全国专业学位研究生教育指导委员会也通过每年定期举办国家级优秀教学案例评选来进一步推动中国本土案例开发和案例教学。

一般来说，“哈佛范式”案例分为描述型案例（平台型案例）和决策型案例两种类型。其中，描述型案例要求完整介绍、描述某一事件或问题的决策及发展过程，有现成的方案，由案例使用者对决策过程及结果进行评价；决策型案例要求在案例中提出有待解决的问题、决策的基本要素和情境，由案例使用者去分析并提出对策。描述型案例是用理论进行解释，决策型案例是用原则进行分析。从案例正文（故事）写作方面看，一个完整的教学案例应该由引言、背景介绍、主要内容和结语四部分构成。其中，引言交代故事发生的有关情况，包括时间、地点、人物、事件、主题等；背景介绍提供背景资料，帮助案例使用者了解企业本身及其所在行业的情况，以及未来发展前景，包括行业背景介绍、企业背景介绍、关键人物背景介绍等；主要内容告诉案例使用者事件发生的原因，接着展开故事的情节，可以按时间、空间或不同的结构顺序展开，关键是让案例使用者了解事件的全

貌；结语和开篇呼应，再次强调案例主题，要留下思考和讨论的空间。

近年来，我与研究团队投入大量时间和精力进行中国情境下的公司财务与资本市场领域的教学案例开发与写作，累计完成 15 篇教学案例，并先后获评“全国百篇优秀管理案例”“全国 MPAcc 优秀教学案例”和“全国金融硕士优秀教学案例”。在“哈佛范式”案例开发领域，我有幸成为全国首位在工商管理、会计、金融三大全国专业学位优秀教学案例评选中均有斩获的高校教师。这些案例素材，有的源于我长期以来对中国资本市场上市公司资本运作实践的关注和提炼，有的来自我担任清华大学、北京大学、中国人民大学、厦门大学、北京航空航天大学等多所高校 MBA（EMBA）及总裁班授课教师期间与各类学员的访谈与调研，基于此，我们采用“哈佛范式”案例写作规范撰写了一系列基于中国情境的财务管理案例。这些案例涵盖公司财务战略、公司融资、公司并购与公司治理等多个维度，此次从中精选 10 个案例集结出版，希望对关注财务管理案例开发和案例教学的读者有所助益。

本书精选的每个案例都按照案例正文、启发思考题、公司背景信息、教学用途与目的、理论依据与分析依次展开。10 个案例写就的时间不尽相同，事件本身横跨的时间轨迹更是长达十余年。选题、锁定核心理论、构建案例逻辑结构等是我编写时的主要关注点。这些环节在最后成文的案例中相互贯穿融合于无形，直接影响到整个案例的风格质量。我们建议案例使用者通过阅读案例，体会并思考同一案例若使用不同切入点的可能性，获得相关案例开发的体验。

需要指出的是，“哈佛范式”案例教学的精髓不在于让案例使用者去认同和理解某种既定的观点，而是让案例使用者用辩证思维拓宽思路，创造性地寻找解决问题的切入点。教学案例的写作经验让我深知，对于同一种组织行为、经济表象，不同的人有不同的解读，甚至同一人在其不同的人生阶段也会有不一样乃至相左的见解。作为一种开放、互动式的教学方式，案例讨论中不同观点的碰撞是最精彩的时刻，独立思考是值得鼓励的行为。因此，本书中所附的理论分析仅作为参考，欢迎案例使用者对其自由直议。

最后，我要由衷感谢我的案例开发研究团队，部分案例的访谈、调研及数据整理在他们的鼎力协助下才得以顺利进行，这为客观严谨地还原案例始末、夯实分析基础提供了必不可少的条件。

此外，也要感谢本书的编辑，在如此紧张的出版周期中反复与我商议细节，保证了成书的质量与内容的精准。

当然，由于本人水平有限，书中内容难免有所疏漏，敬请读者批评指正。

邓路

目 录

财务战略篇

- 易宝：蓝海之旅——“支付—金融”梦** 3
关键词：易宝；价值创新；蓝海战略；第三方支付；支付—金融
- 光线传媒：基于价值链的价值创造** 21
关键词：光线传媒；横向价值链；纵向价值链；价值创造要素；竞争优势持续性
- 快钱：供应链变革助力“终端争夺战”** 41
关键词：快钱；供应链一体化；供应商管理库存；供应链组织间成本管理；外包

公司融资篇

- 分众传媒：私有化与借壳上市的资本运作** 67
关键词：分众传媒；纳斯达克上市；私有化；借壳上市；市场时机
- 中鼎股份：可转换公司债券融资与回售危机** 89
关键词：中鼎股份；股权再融资；可转换公司债券；回售条款；转股价格
向下修正条款
- 中航节能：合同能源管理未来收益权证券化融资构想** 108
关键词：中航节能；合同能源管理；未来收益权证券化；应收账款保理；
资产证券化风险

公司并购篇

- 中国建材：央企海外上市与联合重组** 129
关键词：中国建材；香港上市；并购类型；并购支付方式；并购经济后果

兖州煤业：管理者过度自信的海外收购	147
关键词：兖州煤业；海外收购；融资方式；收购绩效；管理者过度自信	

公司治理篇

海特高新：子承父业式家族企业传承	167
关键词：海特高新；家族企业传承；传承模式；传承时机；相关多元化	
汇川技术：“两权合一”公司的股权激励	183
关键词：汇川技术；股权激励动机；股票期权；股权激励财富效应；两权合一	
后 记	205



财务战略篇

易宝： 蓝海之旅——“支付—金融”梦

摘要：

北京通融通信息技术有限公司（以下简称“易宝”，品牌名：易宝支付 YeePay）于2003年8月成立，总部位于北京，是中国领先的独立第三方支付公司。2011年5月，易宝获得了中国人民银行颁发的首批支付牌照。为了避开支付服务手续费的恶性竞争，2012年易宝提出“支付—金融”发展战略，并推出“信用支付”金融服务，以此作为向金融服务类公司转型的切入点。本案例通过描述易宝转型过程中的战略决策与实施，分析易宝如何通过价值创新、打破支付市场边界、超越用户的支付需求等方式，摆脱支付行业“红海”，探索金融服务“蓝海”之路。

关键词：易宝；价值创新；蓝海战略；第三方支付；支付—金融

0. 引言

2013年1月，易宝在位于北京西三环的京都信苑饭店举行公司年会。为准备年会演讲，公司首席执行官（CEO）唐彬一大早就来到了京都信苑饭店。2013年，对易宝和唐彬来说将是变革的一年。这次年会就是开启本年度变革的钥匙，唐彬将向公司近千名员工阐述支付—金融发展战略，并提出信用支付就是战略转型的第一步。唐彬和他的管理团队从2012年初开始酝酿公司战略转型，已经有一年时间。

年会伊始，等待唐彬演讲的员工们其实五味杂陈，这源于2012年易宝交出了一份令人担忧的成绩单：公司利润急剧下滑，首次出现年度亏损，大批骨干员工纷纷离职，更有公司即将搬离CBD的传言。看着台下表情凝重的员工，唐彬回顾了公司始创时的激情，追忆了易宝发展历程中的种种坎坷，在谈及上年公司的经营状况后，他顺势引出了酝酿已久的转型计划——支付—金融战略目标和信用支付金融创新服务。唐彬向全体员工勾勒出公司未来的发展前景，慷慨激昂的演讲好比冬天里的一把火，把员工们低落的士气重新点燃。

春节前的北京，外面车水马龙，到处是奔波的人流，充满着欢乐的气氛。年会结束后，唐彬望着窗外，心中踌躇满志。他深知，2013年是易宝关键的一年，信用支付是易宝支付—金融战略的第一步，只有把信用支付推广下去，易宝的战略转型才能成功，而这将为易宝带来新的辉煌，并为公司今后更长远的规划打好坚实的基础。

1. 创业发展梦

1973年出生的唐彬是易宝的创始人兼CEO，在南京大学物理系获得学士学位，之后赴美国斯坦福大学电子工程系攻读硕士学位，回国之前在美国硅谷多家公司担任重要开发和管理职位。2003年8月，唐彬创建易宝，致力于为广大商家和消费者提供“安全、简单、快乐”的专业电子支付解决方案和服务。公司成立初期，易宝主要开展互联网电话、手机充值业务。2006年以前，做此类业务的公司并不多，与其他互联网公司相比，易宝的利润空间较大，唐彬因此挖到了公司成立以来的第一桶金。

随着互联网行业的发展，不断有竞争对手进入互联网充值业务领域，利润空间有所下降。2005年唐彬判断互联网充值业务将面临激烈的竞争，从那时起，他就有意识地开始业务转型，不断尝试新的业务模式，最终选择了支付服务业务——通过把互联网、手机、固定电话整合在一个平台上，推出电话支付业务，为航空旅游、游戏、网上购物、教育考试等行业提供专业支付解决方案。

随后，易宝陆续推出网上在线支付、非银行卡支付、信用卡无卡支付、POS支付、基金易购通等创新产品，先后为数字娱乐、航空旅游、电信移动、行政、教育、保险、基金、快消连锁、电商物流等众多行业提供量身定制的解

决方案，在航空旅游、数字娱乐、行政、教育等多个领域保持领先地位。易宝从创业初期的互联网充值服务公司，成功转型为多行业全面支付解决方案与服务提供商。完成转型后，居安思危的唐彬并没有停下来，而是继续思索易宝未来的发展方向，以及如何完成易宝“交易服务改变生活”的使命。

2. 第三方支付行业状况

第三方支付是指具备一定实力和信誉保障的独立机构，采用与各大银行签约的方式，提供与银行支付结算系统接口的交易支持平台的网络支付模式。在第三方支付模式中，买方选购商品后，使用第三方平台提供的账户进行货款支付，并由第三方公司通知卖家货款到账、要求发货；买方收到货物并检验商品进行确认后，通知第三方公司将款项转至卖家账户。第三方支付作为主要的网络交易手段和信用中介，最重要的作用是在网上商家和银行之间建立起连接，实现第三方监管和技术保障。

2.1 行业兴起

第三方支付是伴随着互联网经济兴起而产生的全新行业。虽然其出现仅有 10 余年的时间，但发展速度很快。目前，国外较知名的第三方支付机构有美国的 PayPal、英国的 Moneybookers 等。其中，创办于 1998 年的 PayPal 是最早从事第三方支付的公司之一，也是迄今为止全球最成功的第三方支付机构。目前该平台拥有 7 亿活跃用户，在全球 190 个国家和地区支持多达 24 种货币的交易。统计数据表明，2009 年 PayPal 的交易量已超过 630 亿美元，年度业务收入近 28 亿美元，约占全球电子商务总交易额的 18%，而且其业务量还在不断高速增长。

国内第三方支付服务兴起于 20 世纪 90 年代末，1999 年首信易推出网关支付平台，标志着中国第三方支付平台的正式产生。依托于电子商务的繁荣，第三方支付服务实现了跨越式大发展。根据艾瑞咨询的数据，2003 年，第三方支付服务的市场规模不到 10 亿元；2004 年达到 74 亿元；从 2005 年起，该市场进入爆发式增长阶段；2009 年非金融机构支付市场规模达到 3 万亿元；2012 年第三方支付业务交易规模达到 12.9 万亿元，同比增长 53.6%，预计到 2016 年，整体市场交易规模将突破 50 万亿元（见图 1）。



图1 2009—2016年中国第三方支付市场交易规模

资料来源：根据艾瑞咨询《2012—2013年中国第三方支付行业发展研究报告》整理。

2.2 政府监管

随着支付市场不断发展，从事支付服务的公司也越来越多。为了加强对第三方支付行业的监管，规范行业市场秩序，2010年6月中国人民银行（以下简称“央行”）发布了《非金融机构支付服务管理办法》，其中规定非金融机构提供支付服务应当依据本办法规定取得“支付业务许可证”（也叫支付牌照），成为支付机构。支付业务包括网络支付、预付卡的发行与受理、银行卡收单及央行确定的其他支付服务。第三方支付公司的收入来源于其所提供服务带来的手续费收入、客户备付金的利息收入及主营业务配套的其他衍生收入。

央行的这一举措给支付行业带来了巨大的震动，标志着第三方支付行业结束了原始成长期，正式纳入国家金融监管体系，并开始拥有合法的身份。唐彬反复学习央行的新规，认为易宝走到了一个重要关口，因为新规必将引起第三方支付行业重新洗牌，易宝转型势在必行。公司必须改变以往单一依赖获取支付服务手续费的收入模式，进一步拓展业务收入来源，否则就有可能在第三方支付行业洗牌过程中被其他公司吃掉。

为了获得行业准入资质，第三方支付公司陆续按照央行的要求申请支付牌照。2011年5月，央行颁发首批27张支付牌照。截至2013年5月，央行共发放支付牌照223张。这标志着第三方支付市场格局已基本形成，国家对第三方支付行业的金融监管也步入了正轨。

2.3 行业格局

从运作模式分析，第三方支付机构可分为三大类：以银联商务体系为代表的具有官方背景类机构，以支付宝和财付通为代表的依托于淘宝、QQ等相关

电子商务平台类机构，以及以易宝、快钱、汇付天下等为代表的独立支付类机构。

其中，银联商务及其关联公司凭借强大的政府背景及科技实力，先后推出了线下收单、在线支付、认证支付、快捷支付等产品，并依托其传统金融机构背景优势，拓展了铁路、航空等行业票务的主要相关交易。支付宝借助淘宝网海量的客户群体，一直处于第三方支付领域的绝对优势地位，并通过收购安卡支付等资本运作，进一步开拓航空等传统领域的市场。与前两类第三方支付机构相比，易宝、快钱和汇付天下等独立支付类机构主要面向行业应用和企业定制服务，一方面专注于为各类电子商务企业提供专业化的网络购物与商旅支付，另一方面逐步向传统金融、直销、物流等行业拓展，为用户提供行业解决方案。

2012年，整体支付市场中，中国银联依然占据核心地位，全年交易规模达7.76万亿元；互联网支付公司迅速崛起，支付宝、财付通交易规模分别达到1.86万亿元、0.74万亿元；主营收单的杉德支付、通联支付交易规模也分别达到0.92万亿元和0.32万亿元；而作为综合支付平台代表的易宝交易规模也达到0.28万亿元，它正尝试线上和线下业务相结合的方式，试图迅速壮大（见图2）。

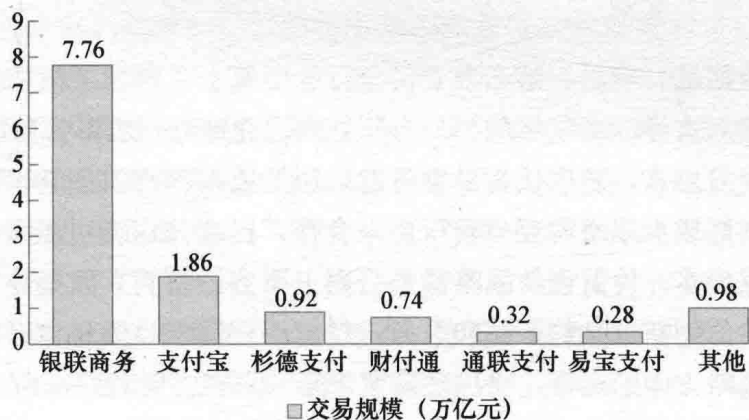


图2 2012年中国第三方支付核心企业交易规模

资料来源：根据艾瑞咨询《2012—2013年中国第三方支付行业发展研究报告》和易宝内部资料整理。

3. 支付—金融战略

央行发布《非金融机构支付服务管理办法》后，易宝董事会一致认为应该

尽快申请支付牌照，获得市场准入资质。经过近一年的准备工作，2011年5月，易宝成为首批获得央行支付牌照的27家公司之一。

3.1 易宝困境

获得支付牌照后的半年时间里，易宝有过短暂的竞争优势：签约银行有所增加，银行通道也得到升级完善，支付成本显著下降。由于易宝是首批获得支付牌照的公司，更容易得到用户的接受与认可。配合公司宣传与资源拓展，易宝签约了不少大型企业用户，交易规模、收入和利润都有大幅提升。

但好景不长，随着获得支付牌照的公司增多，第三方支付行业的竞争越来越激烈。第三方支付公司与银行之间普遍采用的是纯技术网关接入模式，这种支付网关模式容易造成市场严重同质化，挑起行业内激烈的价格战。那些后来获得支付牌照的公司为了抢占市场，纷纷以较低的价格拓展市场，拉开了行业价格战的序幕。易宝为了保住已有交易规模和业务收入，被迫通过降低支付服务价格来迎合市场。价格战让易宝损失惨重，利润急剧下滑，大批骨干员工被竞争对手挖走，更有传言称公司即将搬离CBD。

3.2 困中求变

价格战打响后，第三方支付全行业出现了“利润下滑快过收入增长”的情况。面对这样的竞争格局与易宝所处的行业地位，唐彬为公司的前景感到忧虑。经过反复思索，唐彬认为易宝可以采用低成本和价值创新两种战略突破目前的瓶颈。低成本战略需要与银行加强合作，提高公司支付服务效率，降低公司整体运营成本。价值创新战略需要公司上下齐心协力，发挥主动创新精神，推出具有价值创新意义的产品和服务，超越用户需求，为易宝开辟新的市场发展空间。战略方向的选择，将决定易宝未来的发展方向和前途命运。

为了确定战略方向，唐彬反复研究国内外第三方支付行业的发展历史，试图从中寻找灵感。在研究欧美的行业发展史时，他发现欧美的第三方支付行业是在自由竞争的市场环境中，通过不断完善信用体系，向用户提供金融类服务，逐步把支付与金融相结合，最终趋于成熟的。金融服务是欧美第三方支付行业突破传统支付业务，结合产品、业务和服务创新的必然选择。全球最成功的第三方支付机构 PayPal 也通过与银行、世界范围内发卡机构合作，向用户提供金融服务。于是，支付—金融战略的雏形在唐彬的脑海中逐渐浮现出来。

唐彬认真分析了易宝的资源情况：易宝长期专注于行业应用和企业定制服

务，在数字娱乐、航空旅游、保险、教育、行政、物流、快消、电信、基金等行业积累了大量的企业用户，对公司来说，这是很好的资源，也是独特的优势。结合国外第三方支付行业的发展历程，唐彬逐步理清了自己的思路：为企业用户提供支付服务和解决方案时，易宝为什么不向它们提供相关的金融服务，解决它们的资金融通问题呢？易宝是否可以通过为企业用户提供金融服务，拓宽市场边界，增大支付交易规模？能不能通过创新金融服务与银行保持更紧密的合作呢？唐彬反复思考这些问题，尽管低成本战略对易宝来说相对稳妥，支付—金融战略具有一定的风险，但低成本战略不是长久之计。当前支付行业正处于亟须价值创新、重建市场边界和超越现有客户需求的关键时期，这是第三方支付行业发展的必然趋势，何况此时的易宝正处于收入增长缓慢、利润下滑、人心思变的境地，已经没有退路，必须大胆放手一搏。

3.3 明确战略

2012年1月，易宝召开了关于公司向金融服务类企业转型的董事会会议，核心议题就是讨论支付—金融发展战略。

会上，唐彬阐述了自己的支付—金融理念。这个当时看来还有些遥远的构思经过唐彬的描述，在董事会上引起了不小的震动，各位董事纷纷议论，消化着唐彬的大胆想法。

负责产品和风险管理的副总裁邓凯第一个发难表示反对，他认为易宝应该选择低成本战略而非重新开疆扩土。“易宝刚获得支付牌照时间不长，向金融服务类企业转型风险实在是太大！”话音未落，负责银行合作的副总裁陈志华也接茬道：“对，我觉得老邓的说法很正确。目前是第三方支付市场高速发展时期，机会难得，公司应该从丰富银行支付通道、降低产品和服务成本、增强竞争力、扩大交易规模和提高市场占有率入手，实现收入与利润的增长。这才是我们最擅长的老本行啊！”

这些合作多年的老战友纷纷站出来表示反对，在唐彬意料之中。他们说的虽然有一定的道理，但是并未拿出有力的证据来否定支付—金融战略实施的可行性。在这种情况下，如果给予充分的解释以打消反对者的顾虑，自己的战略还是很有可能获得大家的支持。唐彬深吸几口气，理清思路，镇定地看着所有董事会成员，拿出自己之前做功课时准备的材料，向大家分析第三方支付行业的发展趋势和易宝的现状。“虽然第三方支付市场发展迅速，但最近几年的增长速度明显放缓，获得支付牌照的公司已经很多，以后还会更多，第三方支付公司之间的竞争势必越来越激烈。僧多粥少，行业整体利润将会下滑。”唐彬扫了