

# 跨越

中国民营企业资本运营100经典案例

邵荣第1主编

活跃于市场经济大潮中的企业家  
必须具备两种能力  
一种是产品经营能力  
另一种是资本运营能力



万卷出版公司  
VOLUMES PUBLISHING COMPANY



# 跨 越

——中国民营企业资本运营 50 经典案例

---

邵荣第 主编

万 卷 出 版 公 司  
VOLUMES PUBLISHING COMPANY

© 邵荣第 2004

图书在版编目 (CIP) 数据

跨越 / 邵荣第主编. — 沈阳: 万卷出版公司, 2004. 2  
(万卷财经书系. 本土营销实战经典系列)  
ISBN 7-80601-622-8

I. 跨… II. 邵… III. 私营企业—资本经营—案例—中国  
IV. F279. 245

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 008549 号

出版发行: 万卷出版公司  
(地址: 沈阳市和平区十一纬路 25 号 邮编: 110003)  
印刷者: 大连理工印刷有限公司  
经营者: 全国新华书店  
幅面尺寸: 160mm×240mm  
字 数: 280 千字  
印 张: 24  
出版时间: 2004 年 2 月第 1 版  
印刷时间: 2004 年 2 月第 1 次印刷  
责任编辑: 张业宏 王 松 张冬梅  
封面设计: 张业宏 刘萍萍  
装帧设计: 董 喃  
责任校对: 秋 敏 华 宽  
定 价: 35.00 元

联系电话: 024-23284453 23284454

邮购热线: 024-23284448

E-mail: vpc@mail.lnpgc.com.cn

<http://www.chinavpc.com>

# 编 委 会

主 编 邵荣第

副主编 张冬峰 张 艺 俞雪飞

编 委 司 维 赵小川 王裕民 徐 辉

## 序： 资本风光好，运营妙趣生

萧灼基

民营企业是在我国改革开放过程中产生的一种企业形式。最早冠以民营企业称谓的，是科研机构 and 高等学校科研人员创办的民营科技企业，这类企业既不同于国有企业，也不同于纯粹的私人企业；既表明其所有权具有私人性，又表明其经营形式具有民间性。当前民营企业和民营经济涵盖的范围比较广泛，既包括完全由私人投资的私营企业和个体企业，也包括由私人承包、租赁经营的国有企业，还包括乡镇集体企业，但主要是指私营企业和个体企业。

作为民营企业主要部分的个体、私营企业，经历了三个阶段。第一阶段，从1979—1998年，从无到有。1982年党的十二大和全国人大五届五次会议确认了个体经济的合法地位；1988年正式允许私营企业注册经营。第二阶段，1990—2002年，从小到大。1993个体、私营经济在国民经济中所占比重很少，对GDP贡献率在1%以下。十几年来，个体、私营经济年均增长20%以上，2002年对GDP的贡献率达到22.6%，成为推动社会经济发展的重要力量。第三阶段，党的十六大以来，做大做强，个体、私营经济面临新的发展机遇。

资本运营是个体、私营经济做大做强的重要形式。马克思说，个别资本的增大，需要通过两种方式，即资本积聚和资本集中。资本积聚就是企业内部剩余价值的资本化；资本集中就是通过市场，

序

把货币转化为资本，把小资本集中为大资本。资本集中是个别资本增大的主要途径。

中国私营企业规模的扩大，也是依靠上述两种形式。对大多数中小企业来说，资本积聚是主要的形式。对大企业来说，通过资本运营进行资本集中，具有十分重要的意义。在中国私营企业做大做强的实践中，资本运营的作用越来越大。现在呈献给读者的由邵荣第先生主编的《中国民营企业资本运营 50 经典案例》一书，收集、整理和评论了近年出现的具有一定典型意义和示范作用的案例，有助于进一步发展和完善民营企业的资本运营。

**本书的特点是：**

第一，以实证的方法，揭示了资本运营在民营企业发展中的作用。资本、资本市场、资本运营这些概念和活动形式，都是传统社会主义所排斥和反对的，但在中国特色的社会主义社会中，资本、资本市场、资本运营得到充分肯定。资本被看作与劳动、知识、技术、管理同等重要的生产要素，可按其贡献参加收入分配。资本市场也被看作与货币市场、保险市场同等重要的市场经济体系的组成部分，获得大力发展。我国资本运营起源于 20 世纪 80 年代末上海、深圳两个交易所的成立。这两个公开的资本市场为企业家的资本运营提供了用武之地。发行股票、参股控股、收购兼并、资产重组等资本运营手段相继出现，大批名不见经传的企业家在这里呼风唤雨，上演了一幕幕震撼人心的戏剧；许多原来默默无闻的中小企业，在较短时间内从资本市场筹集大量资金或通过低成本收购，成为颇具知名度的企业。本书所收集的案例，揭示了资本运营是民营企业发展壮大的重要途径，对其他民营企业的发展，具有重要的示范和借鉴意义。

第二，从各个企业的具体运作中，探索了不同形式资本运营的特点。资本运营的形式多种多样。本书较系统地介绍了公司上市、

企业并购、资产重组，改制国企等形式，从民生银行的扬帆股市到科利华的梦断阿城；从走向世界的万向集团到用友软件的上市之路；林林总总，形形色色，使人眼花缭乱。但在这些具体纷繁的故事中，作者希望向人们说明：资本运营是机遇，也有风险，必须周密设计，不可轻率从事；资本运营形式多样，特点各异，必须根据自己的实力和情况，选择最佳形式，不可盲目投资；资本运营要有创业精神和创新精神，敢于吃螃蟹，但又要选准时间、地点和方式，以最少的成本获取最大的资本扩张；资本运营要十分重视上市这种最典型、最传统的形式，也要有另类思维，创新方式，当前参与国企改制是一个低成本扩张的难得机遇。本书介绍的这些案例，有助于人们更深刻地掌握资本运营的规律，更自觉地参与资本运营的实践，更有效地在资本运营中获得回报。

第三，从许多民营企业资本运营的成功范例，说明作为活跃于市场经济大潮中的企业家，必须具备两种能力。一种是产品经营的能力，另一种是资本运营的能力。产品经营是企业生存的基础，资本运营是企业发展壮大引擎。企业只靠产品经营的积累而成长非常缓慢，而资本运营则可在短时间内把企业迅速做大做强。不少民营企业的发展史，实际上就是一篇篇资本运营的精彩故事。我国民营企业家，多数人对产品经营较熟悉，产品经营能力较强，但对资本运营能力却有待提高。本书介绍的许多具体案例，对于民营企业家研究资本运营提供了具体而生动的素材，给人们以启迪。

第四，从散见于各种传媒的浩瀚资料中，收集整理，去粗取精，形成较完整的体系，有助于人们进一步深入研究，掌握资本运营的特点和规律。近年来出现的民营企业资本运营案例很多，散见于报刊、电视、网络等媒体，本书整理、编写了其中较有代表性的 50 个典型案例，涉及到企业并购、资产重组、改制上市、借壳上市、风险投资等方面，内容丰富、生动活泼、文字简练，对民营企业乃至

其他种类企业，具有重要的参考价值。另外，各案例均配有专家点评，便于读者把握和理解其中的精要。

我国资本市场建立不久，民营企业资本运营时间不长，从理论上深入研究资本运营的条件还不成熟。本书提供了丰富的实证资料，为深入进行理论研究打下了基础。当然，本书也有不足之处，例如：内容不够全面，有些方式尚未涉及；对资本运营中的黑箱作业、内部交易、弄虚作假、违规操作等等问题，缺乏有力的揭示和批判等等，这些需要作者再接再厉，继续研究。我们期待作者在民营经济和资本市场的研究上，做出更大成绩。

萧灼基



萧灼基

2004年1月10日



# 绪论： 民营企业发展与资本运营

邵荣第

改革开放以来，我国的民营经济发展异常迅猛，在繁荣经济、体制创新、结构调整、产业升级、对外合作、市场开拓、社会稳定、安排就业等方面，发挥着越来越重要的作用。

民营企业成功发展是受多方面因素影响的，但真正成功的民营企业及民营企业家，无一例外都是在经济体制改革逐步深化的过程中，很好地适应了计划经济向市场经济的时境变迁，并善于抓住及利用市场经济下最根本的纽带——资本运营。我国民营企业家成功的创业故事，汇集起来就是展现资本运营无穷魅力的一部优美乐章。

## 一、民营经济的巨大贡献

我国民营经济发展二十几年来，对社会主义市场经济做出了巨大的贡献，这主要表现在以下几个方面：

### （一）民营企业是经济增长的重要支撑力量

民营经济占 GDP 的比重和对 GDP 增长的贡献率日益增长，对社会生产力的发展起到了重要的作用。据统计，1989 年，中国私营企业 90581 户，从业人员 164 万人，注册资本 84 亿元。2002 年，私营企业数增加到 243 万户，从业人员 3409 万人，注册资本 24700 亿元，

分别增长近 26 倍、20 倍和 293 倍。民营经济对 GDP 的贡献，从 1989 年的 0.57% 增长到 2002 年的 22% 以上。而在浙江、江苏等民营企业发达地区，非公有制经济对 GDP 增长的贡献已超过 60%。另有数据表明，目前民营企业工业产值占全社会工业产值的 50% 以上。在 2002 年，国内的 GDP 增长量的 80% 来自于民营企业，中国经济正在由政府主导向民众主导转变。

## （二）民营企业已成为推动市场经济发展的生力军

首先，民营企业的发展，打破了国有企业一统天下的局面，形成了以公有制为主体、多种所有制并存的所有制格局，有力地促进了社会主义市场经济的建立和完善。民营经济的发展所形成的多元化的市场主体，在市场竞争中使市场机制配置资源的作用得以发挥，促进了生产要素的合理流动及市场的发育和成熟。

其次，与国有企业相比，民营企业特别是民营中小企业，产权清晰，利益驱动力强，组织层次简洁，内部信息畅通，对市场反应灵敏，与顾客和市场联系直接。实践证明，凡是民营经济发展较早、较充分的地区和领域，其市场发育就相对较快，经济发展就更具活力。

第三，民营经济还是促进国有企业改革深入下去的重要力量。相关调查报告显示，在接受调查的民营企业中，属于通过公有制企业改制而成的民营企业占调查总数的 25.7%，民营企业在改组国有企业中的重要作用可见一斑。

## （三）民营企业是促进产业升级的中坚力量

民营经济从劳动密集型行业开始，正逐步发展到技术、资金密集型行业和领域，在第二、第三产业的投资明显增加，民营经济实现的增加值在三个产业中的比例不断趋于合理，尤其在新兴服务业发展迅猛。据统计，从事公证、律师、会计、审计等新兴咨询服务业的私营企业数量的年均增长率达 115.3%，房地产业、旅游业、计算机等应用服务性行业的年均增长率也达到 70% 左右。

同时，民营科技企业正在成为经济与科技一体化的重要带动力量，成为发展高新技术的一支生力军。到 2001 年底，全国的民营科技企业总数达 20 万户，长期员工 560 万人，技工贸总收入 14639 亿元，实现利润 1005 亿元，上交税金 780 亿元，产值超亿元的有 2214 户，超 10 亿元的达 187 户。

## 二、民营经济进一步发展的瓶颈

虽然我国民营经济近年来有了长足的发展，但从总体上来看，仍处于成长阶段，依旧很脆弱，有数据显示，中国民营企业的平均“寿命”仅为 2.9 岁。民营经济难以进一步腾飞的原因在于在投融资体系上对民营资本还存在着一系列的限制性环节，主要表现在以下几个方面：

### （一）现行的投融资体制存在很多弊端

近 10 年来，我国在各项经济改革中，投融资体制改革没有取得实质性进展，是最滞后的领域之一。一是投融资体制改革缺乏整体战略部署，投资主要依赖政府，所以投资决策暗箱操作较多，容易滋生腐败和寻租行为。二是审批制竭力巩固政府的投资主导地位，国企投资一直受到各级政府部门和行使政府职能的国家公司控制，以致国企无法成为真正的投资主体。三是部门分割导致投资责任制无法落实，投资效益难以提高。四是计划手段配置资源，资金供需严重脱节。这些问题的存在，严重地制约了资本的合理流动及民营企业的发展，因而必须对现行的投融资体制进行改革。

### （二）投资环境欠佳，民间投资的市场准入受到限制

近年来，民营企业投资环境从总体上看已经有了很大的改善，但是仍然存在一些问题。首先，民营企业应对的各种收费较多，各种行政机构设立各种名目收费，并层层加码，企业难以承受。其次，

国家在政策上对外商投资与对国内民营企业投资是不平等的。比如，企业经营所得利润再投入生产部分要缴纳 20% 的个人所得税，企业认为不合理。相关文件虽然出台了一些鼓励民间投资的政策，但多数是原则性的，具体实质性的少。此外，国家还没有一套比较完善完善的政策从根本上保护私人财产。第三，社会信用制度建设不完善，民间投资难有安全保障，风险较大，部分投资主体对立起来。其实，各种社会资本完全可以在市场竞争中发挥各自的优势，相互促进，共同发展。第四，民营企业投资领域狭窄，影响了民间投资的积极性。由于缺乏有效的产业发展引导，造成比较理想的民间投资项目不多，客观上存在有钱难找好项目、小钱难办大项目的现象。由于国内销售市场不畅，不少民间投资者出现了亏损，有的甚至破产，严重挫伤了民间资本的投资欲望。

### （三）融资渠道不畅，中小民营企业融资难

在直接融资方面，由于民营企业的基本特点是规模普遍较小、管理不够规范，这就决定了直接融资难以成为它们的主要融资方式。首先在主板市场，即使是相对规模较大，业绩良好的民营企业，要在主板市场上市融资也相当困难，而二板、三板市场尚未正式推出，占民营企业主体的中小民营企业基本无法通过证券市场融资。其次就债权融资而言，我国目前实行“规模控制、集中管理、分级审批”的管理方式。由于受债券发行规模的严格控制，特别是对中小民营企业不利的额度要求，中小企业很难通过发行债权的方式直接融资。因而在直接融资方面，只有极少数大型民营企业才有可能利用这一融资方式，而且即使是那些业绩优良的大型民营企业要想上市筹到资金也如同“千军万马过独木桥”。中小民营企业若想较为顺畅地实现直接融资，还需要走很长的一段路。

在间接融资方面，对于民营企业仍存在着较多障碍。主要体现在以下几个方面：第一，银行缺乏与民企信贷市场发展相适应的风

险管理能力。目前的国有商业银行其信贷业务普遍存在手续繁琐、办事程序复杂、客户鉴别和风险管理能力低下的弊端；第二，银行在信贷市场上对民企的“所有制歧视”还没有消除；第三，银行在市场经济发展和金融改革深化的过程中所处的经营环境和管理手段大大变化，但没有及时建立起合理有效的相应体系，从而使民企融资难的程度日益加深。如民企在诸如“五级分类”、“企业状态”、“经济规模”、“法律责任”、“财务指标”等一些硬性、量化的指标和数据方面，大多通不过信贷预警系统的“电子眼睛”。第四，也是最为重要的是在于国有银行并没有成为真正的商业银行，国有银行的产权安排仍然为计划经济所主导，国有银行的高层管理者选拔还没有走上市场，而是仍然在较大程度上沿袭传统的干部官本位方式运作。

### 三、民营企业资本运营的魅力

党的十六届三中全会明确提出要大力发展国有资本、集体资本和非公有制资本等参股的混合所有制经济，实现投资主体多元化，这是对解放资本的最新论述，也是在有关社会资本运行机制、特别是解放资本问题上的又一实质性突破。民营企业作为非公有制资本的主体部分，要抓住这一新政策所带来的历史机遇，必须进一步加深对资本的认识，以资本为核心进行运营和投资。

#### （一）民营企业的必修课——资本运营

无论资金多少，也无论规模大小，很多民营企业都经历过艰难抉择的时刻：有时手里握有很多资金，却不知道投向哪里；有时有好的项目，却苦于难以筹到资金；还有时有资金和项目，却由于自身的原因难以成功。这就是我国民营企业的三大困惑，总结起来就是：资本投向、融资渠道及治理结构。

民营企业发展中存在困惑的根源在于还没有建立起一套健全的经营模式，在这种情况下，当企业发展到一定程度时，就不知如何进行下一步经营。这种经营模式的问题会随着中国加入 WTO 变得更加尖锐和突出。

中国加入 WTO 以后，资本战争一定会到来，并购将成为主要形式。外资的并购，中资的并购，中外资相互的并购，包括中国到海外的并购，这个时代已经到来。中国民营企业的经营模式一定要发生变化。这种经营模式的变化，最根本的内容之一就是民营企业必须学会资本运营，即要实现从产业经营到资本运营的变化。

资本运营是企业继生产经营、商品经营之后，以所拥有的资本为对象，通过资本更大范围的流动，实现内外部资源的优化配置，提升企业竞争力的经营活动，它是企业发展中的一个重要层次。资本运营是企业一定规模后共同的特点。它与产业经营的最大不同在于产业经营的目标是通过产品的出售求得利润最大化，而资本运营则是对企业拥有的一切有价值的资本的经营，以资本价值的最大化为目标。它的根本逻辑在于这样一个循环：产品—产业—品牌—资本—产业—产品。企业到达一定规模就成了一个模样：品牌形象。然后运用这样一个品牌进行资本的运营，从而达到利润的多元化。

许多民营企业家由于意识问题或战略视野的局限，没有认识到资本运营的重要性，结果导致了一些意想不到的后果：要么企业规模偏小，产权不清；要么发展资金短缺，融资渠道不畅；要么急剧扩张时操作不当，致使企业难以继续发展甚至停滞……从这个意义上来说，民营企业经营到一定阶段后，要进一步存活及发展，需要也必须掌握的一门学问就是资本运营。

## （二）民营企业成功资本运营的秘诀

民营企业要提高资本运营水平，一方面要求企业强化经营管理，提高运营质量和效率，充分发挥现有资本潜力，走一条自我积累、

自我补充、自我发展的道路；另一方面要求企业把扩张欲望置于资本经营效益的基础上，不能盲目铺摊子、上项目。不讲经济运行质量的扩张，决不是成功的发展；不能带来资本增值的投入，决不是成功的资本经营。从这个意义上说，资本内涵式经营与外延式经营的融合程度，是企业资本经营质量高低的主要标志之一。民营企业要成功地进行资本运营，并提高资本运营的质量，需要对以下几个方面有深刻的认识。

**首先，要高度重视资本运营在企业中的作用。**一般来说，民营企业都是从产业经营起步的，这是立足市场的前提和必要条件。但发展到一定阶段后，这种单一的产业经营将会束缚企业自身的进一步发展，要寻求更广阔的发展空间，资本经营就成为必经之路。通过这种方式可以使企业资源融入更大范围的资源之中，进行优化重组，实行跨行业、跨地区、跨所有制的资本运营，充分发挥资源的最佳运营效益，实现企业规模效益的提高。

**其次，要认识到资本运营应该为企业整体战略服务。**民营企业的核心竞争力在于其灵活的体制和创新能力，而并非资本运营的能力，因此企业不能像“投资控股”型企业那样，先取得目标公司的控制权，然后再去整合企业或相关产业，谋取回报。应当围绕企业已有的产品和企业将来发展的方向，有意识地选择目标公司。换句话说，民营企业是为了发展企业核心竞争力而进行资本运营，而不是为了资本运营而提高企业的竞争力。因此，应从企业的实力出发进行资本运营。这里所指的实力包括资本实力和经营能力等。固然对于民营企业而言，进行资本运营是必由之路，但不顾实际情况盲目进行资本运营，却会使企业“欲速则不达”。

**第三，要强调企业文化在整合中的作用。**资本运营本身不是目的，而是为了使企业更快、更好的发展，使资本更快、更好的增值。因此收购、兼并、重组之后的整合，是决定资本运营效果的关键。

而整合的效果又往往取决于并购双方的企业文化能否兼容。在企业有形资产及无形配置发生变化即加以重组的时候，企业文化的变迁是不可避免的，管理者应该把握这种文化变迁的方向，并且有意识地将它塑造成一种理想的模式，这就是我们所说的文化整合的涵义，即将若干种不同的文化质，经过合并、分拆、增强、减弱等方式，形成一种新的文化质。如果管理者忽视这种文化的变迁和对原有文化的整合，那么后果将是极其危险的。在全球范围内，资产重组的成功率并不高，只有40%左右，而在那些失败的重组案例中80%以上又直接或间接起因于新企业文化整合的失败。因此，必须坚持实事求是、取长补短的原则，注意与企业的发展战略相适应，通过文化整合来消除资本运营中的部分风险，实现资本运营的目标。

最后，要不断发现培养专业人才。从一些民营企业的实际情况来看，并不缺乏资本运营的意识，羁绊企业发展的主要因素是人才缺乏，尤其是专业技术人才和中高级管理人才，这是民营企业最致命的弱点。在原始积累阶段，我国的民营企业主要重视物质资本包括资金、技术等积累，关心的重点也在于物质效益，而对于人力资源这一软资本却投入很少，导致发展到一定阶段后，人力资源成为制约企业进一步发展的瓶颈。“招人难、留人难”一直是困扰民营企业的一大难题，具有专业资本管理能力的人才堪称“民营企业的稀缺资源”。

#### 四、时代赋予的使命——民营企业参与国企改革

党的十六届三中全会提出要大力发展混合所有制经济，实现投资主体多元化，使股份制成为公有制的主要实现形式。这意味着今后将会有更多的国有企业特别是大型和特大型国有企业也要走股权多元化道路，更多的国有企业会引入非国有资本，民营企业的发展



将步入一个新的阶段。除了继续发挥其促进经济繁荣的重任外，民营企业还将在政策的支持下，以资本运营为依托，担负起国有企业改组改造的光荣历史使命。

### （一）市场经济的选择

市场经济要求与之相适应的企业管理组织形态，西方发达国家现代经济发展史及中国二十几年的改革实践证明：企业实行股份制，以资本来配置资源是适应市场经济发展的最有效的企业组织形式。由于建国以来经济发展历程的特殊性，国有企业自身大都尚未完成适应市场经济的全面转型。最突出的表现就是相当多的国有企业在市场经济条件下的经营不善及效益低下。因而对国有企业进行股份制改造，使之适应市场经济，是国有经济发展的趋势之一。

事实上，利用民营资本对国有企业进行股份制改造，发展混合所有制经济，本身是对国有资本的一种有效发展。在计划经济时代，对国有企业的认识即是完全由国有资本控股的企业，非国有企业即是完全由私有资本控股的企业。而在市场经济条件下，要求资本以最能发挥其效用的形式存在及运营，国有资本在非控股条件下，同样具有资本的增值功能，同样能得到很好的发展，也是一种合理的存在方式。另一方面，市场经济条件下的民营企业也绝非传统意义上的完全由私人资本构成的企业，而是指那些由民营企业家管理和经营的，由私人资本、国有资本及其他资本所形成的资本支撑的企业。它最大的特点之一是非国家或政府来管理或经营，既有效地避免了传统国有企业存在的一系列弊端，同时也使民营企业及国有企业都得到积极的发展，这也是新型民营企业的魅力所在。

更进一步，国有企业多年的改革实践已经证明，除一些关系到国家经济命脉的企业、行业外，其他企业、行业由国有资本控股，由政府管理存在相当多的不利因素，同时国家也没有足够的精力和必要来管理一般行业的企业。这样，由民营企业等非国有经济控股