

专注的力量

资本市场的虚虚实实



班妮 著

中国铁道出版社
CHINA RAILWAY PUBLISHING HOUSE

专注的力量

资本市场的虚虚实实



班妮 著

中国铁道出版社
CHINA RAILWAY PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

专注的力量 / 班妮著. —北京: 中国铁道出版社,
2015. 5

ISBN 978-7-113-20239-2

I. ①专… II. ①班… III. ①投资—经验 IV.
①F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字 (2015) 第068479号

书 名: 专注的力量
作 者: 班 妮 著

责任编辑: 刘 伟
特邀编辑: 陈 丽
责任印制: 赵星辰

读者热线电话: 010-63560056

封面设计: 多宝格

出版发行: 中国铁道出版社 (北京市西城区右安门西街8号 邮政编码: 100054)
印 刷: 北京新魏印刷厂
版 次: 2015年5月第1版 2015年5月第1次印刷
开 本: 880mm×1 230mm 1/32 印张: 9.125 字数: 167千
书 号: ISBN 978-7-113-20239-2
定 价: 39.80元

版权所有 侵权必究

凡购买铁道版图书, 如有印制质量问题, 请与本社读者服务部联系调换。电话: (010) 51873174

打击盗版举报电话: (010) 51873659

一种视角

这本小书是我过去在各类媒体上发表过的专栏文章的合集，它们主要成文的时间是2013年年末到2015年年初。这一年多里，我从香港到上海，从外资精品投行到中资投行，以一种复合的视角目睹了中国资本市场发生的令人目不暇接的各种事件，写下了一些关于资本市场的虚虚实实。

IPO注册制渐行渐近是这段时间资本市场的主要话题，长达14个月的IPO停发在2013年年底终于开闸，宣布新股发行体制将向注册制方向改革，却在第一批IPO发行就遇上了高价发行并大比例出售老股的奥赛康。一时间舆论哗然，即将拉开的新股发行市场化改革大幕也因为这场闹剧匆匆叫停。

监管与市场的角力是近些年来中国资本市场发展进程中的一个明显特征，改革的步伐越来越快，与全球市场同步的趋势

也愈加明显，然而打破旧有的惯性并不容易，注册制不可能一步到位，中国资本市场的国际化必然呈现螺旋式上升的态势。

另一方面，对 IPO 发行改革的呼声越来越高，也与互联网企业密集赴海外上市有关。京东、阿里巴巴都在 2014 年登上了美国资本市场的舞台，两家公司上市均引发了全民关注，一家是因为八卦炒作，另一家则是因为在上市地选择上的反复，以及上市后引发的中国梦的讨论。

相比为逐步推进注册制缓慢放行的 IPO 市场，并购市场才是风生水起，继 2013 年的所谓“并购元年”之后，并购仍然是 2014 年 A 股的主旋律。然而无论从并购的动机或是并购的游戏规则来看，中国市场上的并购还是自成一派的玩法。我们很难依据西方发达国家的并购理论体系梳理出清晰的中国企业并购战略和趋势。很多并购交易的发生，呈现出奇特的“跨界”思路，炒作市值成了许多上市公司做并购的主要动因甚至是唯一动因。

此外，我们遵循的市场规则与全球的并购市场规则不接轨，成熟市场上的估值话语体系，大部分中国企业和中国投行并不熟悉，导致我们在海外并购的过程中要花大量的时间和精力去学习如何与对方在同一语境里对话。

在并购的过程中，估值是最枯燥也最有趣的部分，换句话说，既是技术也是艺术。联想从谷歌手中买摩托罗拉是不是亏

了？马云和王健林两位大佬购买球队哪个更划算？这些都是涉及估值定价的经典故事。令人遗憾的是，目前中国的投行在并购交易的估值方面发挥的作用太少。

实际上近一年来，中国的投行从业人员早已危机感深重。随着资本市场改革步伐加快，传统的迎合监管要求的中国投行工作思路已无法为客户带来价值提升，更不能在交易中发挥应有的作用。中国投行如何转型的话题在媒体上也反复讨论，但实际上明确的路径并不存在，只有各自尝试和突围。

以上都是本书中纪实的部分——IPO 和并购交易是本书评论文章的两大主题，附加以对投行转型的思考、投行人生活的记录以及职场随笔。

此外，身处投行圈子，所见所闻各种资本市场的故事，就会发现阳光底下并无新鲜事。那些以小说之名出现的文字，无非是一个又一个相似故事的叠加和演绎，如此构成了本书中虚构的部分。

最后，说说专注。这是一个浮躁的年代。我们每天盯着手机，不断接收大量碎片化的信息，很多时候丧失了专注力。通过写作进行思路的整理和归纳，是培养专注的过程。有段时间，我除了写作几乎没有别的业余爱好，和朋友吃饭时还惦记着晚上回去写文章，完全沉浸在写作的世界里。一年时间过去了，我忽然意识到自己已经写了十万字的专栏文章。只要你能坚持专注做一件事，哪怕只是一年，收获也会非常惊人。

我也逐渐发现，在各个领域里做得出色的人，无一不是专注做事，坚持专注做事。本书最后一篇文章是采访华兴资本的创始人包凡，当天他讲了许多充满智慧的感悟，让人敬佩而深思。总结下来，他成功的最重要的一点是在其所从事的融资顾问领域的长期专注。

专注是最可怕的力量，与各位读者共勉。

班妮

2015年3月

Contents 目录

第一章 浮世绘

做局 / 002

上市改变命运 / 007

那些年，他遇到过的老板 / 012

变身企业家的投行人士 / 016

资本运作的门道 / 020

第二章 上市并非是不败神话

从不败神话到皇帝的新装 / 027

香港夜店 Magnum 上市不为融资 / 035

香港市场如何发行新股 / 042

阿里巴巴不能在香港上市与合伙人制度无关 / 052

万洲国际 IPO：一盘大棋下坏最后一步 / 057

足球俱乐部的估值与上市 / 068

Betfair 传奇——互联网改变博彩业的启示 / 072

第三章 并购 4.0 时代

并购基金缘何玩出中国特色 / 084

一堂商学院并购课 / 090

别笑联想，海外并购我们都不成熟 / 097

阿里巴巴入股华数传媒的资本运作猜想 / 104

海外并购：看上去很美 / 111

A 股敌意收购时代来临 / 120

并购 4.0 时代 / 127

第四章 风口上的猪

娱乐至死刘强东 / 135

处罚“四大”——SEC 的博弈带来什么后果 / 139

一桩乌龙指，两个里程碑 / 147

当私募股权变成公众公司 / 154

KKR 与凯雷的中国路径 / 161

马云 VS 王健林：谁买球队更划算？ / 169

投行真正的危机不是保代制之死 / 174

第五章 被误读的投行人生

投资银行家的几种死亡方式 / 180

《华尔街之狼》是不是真实的华尔街 / 183

投行人士有没有真爱 / 189

生命不能承受之出差 / 194

马拉松是不是流行病 / 199

被误读的香港 / 206

第六章 混迹职场

职场女性该不该“向前一步” / 220

读不读商学院 / 227

像过节一样跑马拉松 / 234

别相信马云这段话 / 240

第七章 遇见意见领袖

劳志明：并购的精髓在交易而不是技术 / 246

叶玉盛：上市只是起点，不是终点 / 253

俞铁成：面对狂躁，保持冷静 / 260

顾茂众：60岁创业的中国梦 / 267

包凡：专注是最可怕的力量 / 273



第一章

浮世绘

本篇是根据发生在中国资本市场的真实故事改编成的小说。每篇故事的成型，都融合了几家公司或多位资本市场人士的亲身经历，但又不完全是现实的记录。文中的人名和公司名称纯属虚构，请勿对号入座。

做局

(2014年9月23日)

小汪爱赌，但其实心态平和。那年清明节他跟朋友去平遥古城散心，那里有个城门上挂了块有意思的匾，他特意让朋友给他在那块匾下拍了张照片，回去后还把那张照片挂在了办公室的房间里。匾上写着“常平仓”。

做投资的人都知道，止损是很重要的一个概念，当然止盈也是，其实就是及时平仓。小汪心里也有这个概念，他自己平时也炒股票，投资心态还算不错。21世纪初他就喜欢去澳门赌博，那时还进不了VIP室，他输到5万元就走人，赢到5万元也走人，图个开心，反正人生没什么压力。

小汪是典型的富二代，他的父亲老汪是开公司做服装生意的，后来公司还上了市，小汪未来的职业就是接替父亲管理家族企业，老汪没卸任之前小汪的日子都过得无忧无虑。富二代的优点之一就是心态好，见过大世面，举止沉稳，更不会为一点小事就惊慌失措。

老汪身体一直不太好，公司上市以后管理的资金多了、项目多了，总觉得有些力不从心，于是他开始有意培养小汪接管自己的生意，一上来就把小汪指定为公司的总经理，自己则继续担任董事长。

接管一家企业并不是像坐在办公室里签签字那么简单，小

汪之前的日子过得太随意，没在企业里研究过生产销售，也不懂什么是存货管理、现金流管理，一上任就有些手忙脚乱。老汪是个急脾气，总想着速成，于是动不动就把小汪臭骂一顿，有时甚至还当着公司很多人的面，搞得小汪真下不来台。

小汪被父亲训多了心情也变得很差，于是他谎称到广东调研采购，借机去澳门赌博散心。有时，他在赌场上还会接到公司采购经理的电话，或者是公司董事会秘书有上市公司信息披露相关的事来找他。碰上这样的电话他总是没好气，有时候还会莫名地就火大起来。

有一天他手气不错，越赌越大，一下子就赢了十几万。之后兴致勃勃地打算去换钱时，旁边一位先生笑眯眯地说：你运气这么好，我带你去里面VIP室换钱。小汪就是这样认识了罗诚。

之后两个人在赌场旁边的酒吧喝了一杯，聊了聊，原来罗诚也是做实业的，经营着一家软件公司。罗诚问小汪做什么的，小汪说：“我是西源服饰的总经理。”罗诚笑了：“你这么年轻就总经理？不像。”这话又说中了小汪的痛处，想起父亲经常当着众人说：“你这样子怎么当总经理……”罗诚又说：“总经理出手太小，才十几万的输赢，怎么不去VIP室？带现金来赌太小儿科。”

之后一段时间，罗诚又陆续介绍了几位朋友给小汪认识，都是做实业的老板，也都是经常出入VIP室的客户。小汪觉

得没有面子，于是在罗诚的帮助下找到赌场的相关人员，做了一个VIP室客户的评估。西源服饰是上市公司，信息资料都是公开的，小汪又是总经理，当然还有罗诚这样的赌场老客户帮忙，所以没过多久，小汪就拿到了赌场提供的信用额度，可以不用带现金就来赌博。

直到进了VIP室，小汪才明白，那些香港电影里带着成箱的钱去赌场的故事都是瞎编的，尤其是对大陆客户来说，更是根本不可能把那么多钱带出海关。真正的大户，都是与赌场签署一份文件，然后由赌场提供授信进行赌博。

不过在VIP室里下注那就是不一样的气氛。这里的赌客都是做大生意的老板，或者是颇有来头的权贵，一下注就是上千万，小汪开始觉得一阵头皮发麻。当然也可以不跟，但是同桌的人会笑：“年轻人，就是胆子小，没经历过风浪，哈哈……”这时小汪的脑海里就会浮现出老汪在公司办公室里责怪的眼神。所以还是硬着头皮跟着押，小汪想争一口气。最后，赌博变成了赌气。

靠赌场给的授信额度赌博，有点像在商店刷信用卡买东西，花钱的时候没有意识，月底一看账单才觉得“头大”。小汪时输时赢，过了3个月一看，他吓了一跳，输了将近5000万。“账面浮亏，不要紧，还可以赢回来。反正又不要你现在结账。”罗诚这样告诉他，“我自己有时候都欠几千万甚至上亿”。为了找机会把钱赢回来，小汪不得已还要继续出入赌场。公司的事

他就有点漫不经心，当然，也惹得老汪经常给他脸色看。越是心情不好就越不能在赌场上正常发挥，小汪又输了不少。

终于有一天，他觉得手气来了，一个山西的老板下注下得很大，可惜运气不好，一直输给他钱。小汪觉得今晚有机会把几千万给赢回来，于是胆子越来越大，最后决定赌两把大的就收手！小汪心里想。他已经厌倦了VIP室的这种日子。

“跟不跟？”“跟！”小汪又输了。

看了看时间，已经是凌晨两点。小汪想回酒店休息，这一次他被赌场的人员叫住。

“汪先生，你的授信额度已经用完了。”

接下来的故事像做梦一样。完全是余华的《活着》在现实生活中的翻版上演——小汪欠了5个亿的赌资，无法偿还。赌场凭着小汪当初进VIP室时签的文件，找西源服饰要钱，得知真相的老汪被气得半死，当天就住进了医院。服装行业本来就不景气，西源服饰也拿不出这么多钱，被赌场作为债权人讨债讨到头上来，这真是奇耻大辱！

小汪在走投无路之时，想到了罗诚，还是罗诚救了他。过了些天，西源服饰因重大事项临时停牌，又过了几天，公司公告称，大股东汪氏家族控股公司已经把所持有的公司股份以4.5亿元的价格卖给了罗诚。谁能想到，父辈苦心经营了几十年的事业，居然短时间内就这样被小汪在赌场上掏空。

罗诚掌控了西源服饰后不到一个月，就迅速宣布公司要进

行重大资产重组，公司计划以 20 个亿的价格收购罗诚拥有的软件公司 100% 的股权。罗诚作为软件公司大股东，在这场交易中能获利十几个亿！一时间在媒体上引发了一场轩然大波。

一则谣言不经意地在坊间流传开来：罗诚在赌场设局，骗小汪输掉了一间公司，小汪把公司贱卖了 4 个亿。罗诚介入公司后马上利用资产重组的机会，给自己赚到十几个亿。

一时间老汪、小汪、罗诚都处在了舆论的旋涡中。本来想通过协议转让公司股权保住脸面，没想到却成为尽人皆知的笑话。一切已成定局，小汪还是想去找罗诚问个说法，于是他们在原本属于小汪的总经理办公室又见了一次面。

股权转让和公司交接的过程很仓促，办公室还是原来的老样子，小汪当年在平遥古城“常平仓”的牌匾下拍的照片也还挂在老地方。“那天赌桌上的山西老板也是你朋友对不对？”小汪的声音有些发抖。

罗诚并没有正面回答，他只是意味深长地说了句：“年轻人，其实 A 股也像个赌场，不适合你。”

上市改变命运

(2014年3月23日)

在本市政府官员眼里只有两种企业：一种是上市企业，另一种是非上市企业。

张老板的生意最近做得不错，他是生产销售复合肥的，靠着勤快努力，渐渐超过了周边几个小公司，日子也越过越好。不过他最近几天却有点不高兴，因为市领导在各种会议上都对他冷眼相待，原因就是本市的上市企业越来越多，他作为一家非上市公司的老板，渐渐有点儿不受“待见”。

张老板也注意到，那几家上了市的公司老板们看起来更财大气粗，建新厂房、开分公司，还经常出席各种活动，自己相比之下确实有不及之处。于是张老板也开始打起了上市的主意。

靠着当地政府上市办的介绍，张老板很快迎来了第一家到公司实地调查的投行。投行来了两个人，张老板好酒好肉的招待着，按照他们的要求准备了资料，又带着他们参观了厂房和销售网点。3天之后，投行的人告辞，临走时很客气地说：“张总，我们觉得目前您的企业离上市标准还有相当一段距离，不过我们可以保持联系，过几年根据公司业务发展情况再确定上市进程。”张老板有点懵。听说准备上市就要起码一年时间，过几年才开始准备，那意思是我们企业不行？

后来张老板的公司又陆续来过3家投行的人，有些投行做