



ZIBEN YUNYING 资本运营

——拟人化的解析：理论、方法、案例

：NIRENHUA DE JIEXI：LILUN、FANGFA、ANLI

陈湛匀◎著

资本运营

——拟人化的解析：理论、方法、案例

陈湛匀 著

 中国金融出版社

责任编辑：黄海清
责任校对：李俊英
责任印制：陈晓川

图书在版编目（CIP）数据

资本运营——拟人化的解析：理论、方法、案例（Ziben Yunying——Nirenhua de Jiexi: Lilun、Fangfa、Anli）/陈湛匀著. —北京：中国金融出版社，2012. 12

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6675 - 9

I. ①资… II. ①陈… III. ①企业管理—资本经营—研究
IV. ①F275. 1

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2012）第 275556 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 北京松源印刷有限公司
尺寸 169 毫米 × 239 毫米
印张 9.75
字数 130 千
版次 2012 年 12 月第 1 版
印次 2012 年 12 月第 1 次印刷
定价 20.00 元
ISBN 978 - 7 - 5049 - 6675 - 9/F. 6235
如出现印装错误本社负责调换 联系电话(010)63263947

自序

2009年，复旦大学出版了笔者撰写的专著和碟片拟人化《企业新生命》及碟片《企业新资本》，当时，就很想出版拟人化的资本运营这本书作为姐妹篇。后来我要主持研究国家自然科学基金课题《跨国并购对中国服务业竞争力福利效应测度与评价研究》，时间就不够了。

本书是这些年来在北京大学、清华大学等高校讲授拟人化资本运营课程的讲稿基础上修改而成的。除了受到学员好评、鼓励和上述原因以外，撰写本书还有以下一些重要原因。

据悉，在国民经济中，中小企业所创造的最终产品和服务价值至少占全国50%以上。根据全国工商联资料显示：民营经济对中国GDP的贡献超过60%，民营企业数量占70%以上，创造了85%以上的城镇新增就业岗位。但是由于目前经济形势依然疲弱，我国中小企业面临着生存的困境。由于种种原因，其中融资难一直是长期困扰我国中小企业发展的瓶颈，金融海啸使得我国中小企业的融资难问题更显突出，大批中小企业死于资金链断裂、供血不足。如何帮助中小企业减负，如何激活中小企业的积极性，这是一项很重要的任务。一方面，按照中国经济发展的要求，在商业银行贷款总量中拿出一定比重支持中小民营企业，鼓励民营资本，使民间资金回归实业，建立公平市场竞争环境，破除民间资本准入“玻璃门”障碍，这样既加快民营经济发展，也推动垄断行业的改革；另一方面，中小企业家要积极学习，掌握市场的基本规律，驾驭企业，使企业活着、活得好、活得长。

如果企业要基业常青，就必须颠覆传统思维，掌握资本运营方法和企业几何式增长的秘密武器，这就是本书《资本运营——拟人化的解析：理论、方法、案例》期望承担的使命。在本书中，笔者把企业资本运营与人体器官进行系统比较研究，站在生命最高处寻求企业资本运营的规律。每当仔细地探索拟人化企业资本运营，发现的东西真的使人惊异和感叹。企业资本运营几乎是人体的复制品，它与世界上万物一样，都具有生命活力。人体要保持正常的生命活动，需要人体的各个部位，如大脑、五官、双手、双脚、躯干等保持正常水平，各部位要健康运转，任何一个身体部位不舒服，或者缺少了哪个部位，都会影响人体的正常活动，甚至面临死亡。企业资本运营如人体一样，要保持健康运转，持续发展，企业的各个结构不仅要保持完整，而且每个结构都要健康有力。

如果将本书作一个拟人化资本运营解析图，图 0-1 应是最简洁版本了。



图 0-1 拟人化企业资本运营解析

自序

当你看完本书，也许你会情不自禁地说：企业成功的资本运营，没有秘密！此时此刻的你，可能想到了自己企业的融资之道！

也许，你在困境中，获取资本运营之道；

也许，你憧憬如何迈向巅峰，超越你的竞争对手，实现核心竞争力突破；

也许，你已理解中国产业发展趋势和企业的机会；

也许，你已悟出如何使企业发展如鱼得水，掌握实现企业几何式增长的秘密武器；

……

这正是我期盼已久的事情。

我相信：企业家、经理人、投资人、董事、管理者、白领和商学院学生，都可阅读本书，这是因为你可从本书中获取不少东西，除了书中观点、感悟以外，有一点特别重要的是：书中有丰富的真实案例给你智慧，书中提到成功企业资本运营会给你信心，还有拟人化企业资本运营方法会给你灵感！真生命，春天不艳秋天不凋！企业家可从本书获取价值，以不羁的丰富想象力，练就真功夫，那么，在市场竞争中一定会屡屡获胜。

我记得：“至远者，非天涯，而在人心；至久者，非天地，而是真情。”真诚地希望企业家驾驭一个活生生的企业，对人类作出贡献，青春永驻！

本书在写作过程中，得到了领导、专家学者的鼓励和帮助，特别是中国金融出版社的领导 and 黄海清编辑给予了很大帮助，在此一并表示衷心感谢！

限于笔者水平，欠妥和错误之处在所难免，敬请广大读者批评指正。

陈湛匀

二〇一二年十月

目 录

绪论	1
第一节 宏观经济形势分析	1
第二节 我国资本市场发展的思考	6
第三节 我国产业发展的机遇和挑战	13
第四节 中国经济未来究竟应如何走	24
第一章 头脑是股东会、董事会、监事会	34
第一节 资本运营概述	34
第二节 “三会”和治理结构	36
第二章 头部七大器官构成经理层资本运营基本功	38
第一节 眼睛看看资本市场行情	38
第二节 鼻子闻闻发展机会	41
第三节 耳朵听听产业政策、行业信息	46
第四节 牙齿嚼嚼资产重组策略	51
第五节 咽喉对准国际融资模式	56
第六节 皮肤感应风险预警	63
第七节 嘴里问问三句话	65

第三章 心脏驱动商业模式	75
第四章 右手握紧股权融资、债务融资、兼并收购	82
第一节 股权融资	82
第二节 债务融资	89
第三节 兼并收购	93
第五章 左手抓住 VC/PE、资产证券化、金融服务	105
第一节 VC/PE	105
第二节 资产证券化	112
第三节 金融服务	116
第六章 右脚构建管理团队	119
第一节 管理团队概念	119
第二节 成功团队模式	120
第七章 左脚理顺产权结构	122
第八章 躯干是资本运营模式	125
第一节 肺部掌握证券交易密码	125
第二节 肠胃决定企业产能	127
第三节 肝脏构建内控制度	129
第四节 肾脏凝聚企业文化	131
第九章 血液输送现金流	136
第一节 现金流周转	136

第二节 企业现金流常见问题	137
第三节 现金流的三大技巧	138
第十章 人生系列图	139
第一节 婴幼儿期与初创企业	140
第二节 少儿期与成长型企业	140
第三节 青少年期与成长型企业	141
第四节 青少年期高考升学与成长型企业	141
第五节 青年期大学求学与成长型企业	142
第六节 青年期毕业求职与成长型企业	143
第七节 中青年期上班族与成熟型企业	143
第八节 中青年的生活与成熟型企业	144
第九节 老年期生活与成熟期或衰退期企业	144

绪 论

要学习资本运营，就必须要了解我国宏观经济形势的基本面、资本市场的发展路径、产业发展的机遇和挑战、跨国公司和中小企业发展的思想、我国经济未来竞争应如何走等重大问题，为此，本绪论逐一阐述。

第一节 宏观经济形势分析

据国际货币基金组织预计，2012 年新兴经济体增长 6.4%，其中俄罗斯增长 4.1%；印度增长 7.5%，巴西增长 3.6%，中国增长 7.8%；与 2011 年相比，新兴经济体增长预期都下调了，这主要是由于新兴经济体国家不仅面临较严重的输入型通胀，还面临着由于经济高速发展所造成的资产泡沫风险，加上国际金融市场剧烈波动和大宗商品价格波动，以及发达国家陷入经济困难所造成的拖累。然而，中国拥有这样的 GDP 增长率，在全球经济低迷的今天尤为可贵。2012 年新兴经济体仍引领世界经济。

中银香港报告称，2012—2013 年仍然是“欧猪五国”主权债务到期高峰时段，“欧猪五国”面临债务违约风险。毫无疑问，如果没有有效控制欧债危机而蔓延到整个欧元区的话，那么欧元区会陷入严重经济衰退，造成全球性信贷紧缩；现在危机已蔓延到欧元区核心经济体如意大利、西班牙；也许欧元区有更多的国家如比利时、奥地利等可能也会被降级，因此，这几年欧元区 GDP 增长难以恢复。

2011 年标准普尔下调美国评级，美国糟糕的时候还没有过去，法国评

级又被降会使得全球经济更加失衡，导致欧元区经济更加复杂，结构性的缺陷将进一步拖垮欧元区经济，尽管法国国债规模较小，但是此时对人们的心理冲击是很大的，会造成投资人信心持续低迷，更加影响欧盟和欧元区的建设，使欧元区的处境进一步陷入尴尬，拖累全球经济回暖。

此外，2012年世界有不少国家将举行大选，比如美国、德国等，为此，这些国家领导人会集中精力应付选举工作，而不会冒险出台新的经济政策，因此，总体上来说，2012年世界经济将会放缓，增速会下滑。

虽然近期美国经济有缓和增长的迹象，美国实施了宽松货币政策，2012年9月美联储推出第三轮量化宽松政策（QE3），联邦基金利率在2014年底前一直维持0~0.25%的超低水平，以加速美国工业生产扩张和消费提升，但是由于赤字水平高企，失业率居高不下，美国2012年8月的失业率为8.1%，9月的失业率为7.8%，前几个月失业率已达8.5%，大约有1300万人失业，加上整体经济不景气的影响，最近风暴“桑迪”助推美国经济的衰退，飓风影响多达5000万美国老百姓的生活，因此，奥巴马的7870亿美元的刺激经济方案仍未走出困境，美国企业固定资产投资增长放缓，美国复苏的进程是很缓慢的。

在现在国际经济的框架下，发达国家和新兴经济体经济发展目标和调控手段存在很大冲突，特别是在贸易和汇率领域，因此，未来更需要强调的是：加强全球协调与合作。这些年来，风靡全球的“金砖国家”是由美国高盛奥尼尔在2001年提出，分属于四大洲的五个国家。众所周知，“金砖国家”：巴西、俄罗斯、印度、中国和南非，它们的共同点就是经济发展速度快，GDP增长高。印度提议由“金砖国家”共同出资的一个跨国银行即“金砖银行”，其目的是为发展中国家提供资金支持，贷给最穷的国家比如非洲国家。“金砖银行”的意义在于：

1. 它是世界金融体系的重大突破，可以在世界平台上，为发展中国家尤其是“金砖国家”提升话语权；

2. 可以协调“金砖国家”的财力，解决“金砖国家”的中短期融资问题；减少对美元和欧元的依赖。

但是“金砖银行”还需要考虑研究很多问题，比如：

1. “金砖国家”的经济目标不一致，各国差异是否会影响“金砖银行”？

2. “金砖国家”在有些地方相互还是竞争对手，如何协调平衡各方利益？

3. “金砖国家”使用何种货币？如果结算中使用人民币，那么可以加速人民币的国际化程度，但是是否能够达成共识？还有“金砖银行”体制、机制、管理、出资比例、放贷对象等重大问题也有待商榷。

上面分析了国际宏观经济形势，接下来分析一下国内的宏观经济形势。

温家宝总理作政府工作报告时提出，2012年GDP的增长目标为7.5%，而从2005年到2011年，都是8%以上。2012年增长目标8年来首次“破八”，“十二五”规划经济结构增速目标比“十一五”下调了0.5个百分点，经济换“7.5档”，这正是经济转型和调整经济结构的需要。中国经济处于经济发展的战略机遇期，这样做可以掌握经济软着陆的主动性。

中国经济增速放缓的决策是正确的战略选择。一方面，国际经济一直低迷，经济环境不确定因素很多；另一方面，国内经济长期依赖于出口贸易，而投资拉动边际效益处于逐渐递减，因此这需要加快转变经济增长方式，以提高经济发展质量和效益。

中国经济增速放缓的决策是现实的战略选择。今后中国经济的增长主要依赖于内需的扩张，而扩大消费内需要有很多的条件支持；同时还要高度警惕新一轮通货膨胀的增加；放缓经济增速，就能更加聚焦精力解决中国经济结构性的矛盾，有利于缓解供求之间的矛盾，降低中国经济的风

险，也为调整经济结构赢得宝贵的时间。

经济增速放缓了，CPI 现状如何呢？根据国家统计局发布的统计数据表明，2012 年 7 月 CPI 同比上涨 1.8%，是两年半以来首次跌破了 2%。由于经济增速回落，CPI 的涨幅自然就下滑了，这是宏观环境的影响。除此以外，导致这次 CPI 回落的直接原因，2012 年 7 月食品价格环比下降了 0.1%，其中，猪肉价格环比下降了 0.3%，水产品价格下降了 0.6%，蛋价格下降了 0.3%。

2012 年以来，CPI 从 2 月份进入“3 时代”，现在已步入了“1 时代”，2012 年 9 月 CPI 为 1.9% 表明通胀水平已进入下行通道，这有利于老百姓生活成本的下降，但是要重视经济陷入通缩的风险，因为 CPI 持续下滑，会影响企业生产和投资者的积极性；不过 CPI 涨幅的下滑有利于我们积极实施宽松货币政策和稳增长，如果经济下滑，那么就可以进一步启动降息和降准的措施。

随着国际油价上调和水灾引起蔬菜价格上涨，这种输入性的因素将会影响我国今后的物价走势，现在我国物价处于温和上涨，而不是物价低了，只不过是表明物价已进入了低速增长，但是上述因素，加上企业人力资源成本、土地成本、能源成本及其他成本，估计 2012 年末 CPI 会有所回升。

在目前的经济背景下，我国制造业现状如何呢？中国制造业 2012 年末已连续 10 个月放缓；中国物流与采购联合会、国家统计局服务业调查中心公布，2012 年 9 月中国制造业 PMI 为 49.8%，这是 2012 年 5 月以来首次出现了回升，因为 5 月份 PMI 为 50.4%，6 月份 PMI 为 50.2%，7 月份 PMI 为 50.1%，8 月份 PMI 为 49.2。从 11 个分项指数来分析，9 月份 PMI 其中大部分分项指数都出现了不同程度的增长，比如新订单指数为 49.8%，比上月回升 1.1 个百分点；又如原材料库存指数为 47%，比上月回升了 1.9 个百分点；还有进口指数上升 0.7 个百分点。上述大部分分项

指数回升，表明我国稳增长政策取得初步的成效，也显示了宽松的货币政策效应逐渐呈现。新订单指数上升，说明了制造业客户产品订单增加，国内投资消费需求回升，原材料库存指数继续降低，新出口订单指数表明出口开始回升了。不过，9月份 PMI 回升有季节性影响。2012年10月 PMI 为 50.2%，比上月上升了 0.4 个百分点，回到了临界点之上，告别荣枯线，而公布的汇丰制造业 PMI 上升至 8 个月新高。仔细分析 10 月份 PMI，像采购量指数和原材料库存指数明显上升，不少行业比如计算机通信电子设备及仪器仪表制造业、医药制造业、木材加工及家具制造业等行业高于 50%，这些都表明制造业增长速度在加快，制造业原材料库存减少，大型企业是本月制造业经济总体上升的驱动力，市场需求开始企稳。

目前中国的经济还是处在低部徘徊，所以一系列宏观数据都显示了底气不足，表现在信贷上，企业 M_1 增速回落，企业贷款占比偏低；表现在出口上，由于美国和欧盟市场需求下滑，我国出口低速；表现在财政收入上，由于企业利润下降，加上结构性减税和政府性支出没有很好地控制，出现财政收入下滑。不过，未来经济走势逐渐趋于筑底趋稳，经济向企稳好转方向发展也逐渐显现。

但是需要强调的是，最新数字显示 2012 年 9 月大型企业 PMI 为 50.2%，比上月上升 1.1 个百分点；10 月份大型企业 PMI 为 50.9%，比上月上升了 0.7%。2012 年 9 月中型、小型企业 PMI 分别为 49.8% 和 46.7%，比上月下降 0.1 个百分点和 1.0 个百分点。2012 年 10 月中型企业 PMI 为 49.3%，比上月下降 0.5 个百分点，小型企业 PMI 为 47.2%，比上月回升 0.5 个百分点，但还没有突破 50%。显然，中小型企业仍面临很大的压力。特别是从事电气机械器材制造企业、非金属矿物质制品业、通用设备制造业、黑色金属冶炼业及压延加工业、纺织业等低于 50%，因此，我国应积极地出台相关政策帮助中小企业走出困境，帮助中小企业减负，激活和发展中小企业。

政府有必要出台新的措施来刺激和提振经济，首先，随着 PPI 和 CPI 进入下行通道，要继续抓紧下调利率和准备金率，起到银行反哺小微、中小企业发展的作用，要扭转新增贷款乏力的局面；其次，地方政府强化征管，增加收入；再次，继续完成在建的以政府为主导基础设施投资项目；最后，要动态跟踪国际市场大宗商品价格的变化，把握好进出口的发展。

要实现“稳增长”目标，还需要实施其他相关政策，比如：

为了使企业压力减小，应加强对中小企业进行各种税收优惠，特别是对小微企业进行减税的推进，还有对中小企业实施补贴政策，比如最近政府正对在广大农村地区建材下乡实施补贴。

为了创造一个宽松的金融环境，应当放松对金融的管制，突破目前民营企业融资难的瓶颈。

要重视推进城镇化建设和国际化进程，这对推动国内经济有很大的帮助。

要提振消费，特别是要重视培养一些消费能力的相关投资产业，比如教育、医疗、卫生等。

要合理出台政策和措施，更要动态观察实施的效果，不断进行调整。

第二节 我国资本市场发展的思考

中国人民银行发布数据显示，2002 年到 2011 年的 10 年间，中国社会融资规模由 2 万亿元扩大到 12.83 万亿元，增长 5.4 倍，年均增长 22.9%。具体来说，2002 年 20 112 亿元，2003 年 34 113 亿元，2004 年 28 629 亿元，2005 年 30 008 亿元，2006 年 42 696 亿元，2007 年 59 663 亿元，2008 年 69 802 亿元，2009 年 139 104 亿元，2010 年 140 191 亿元，2011 年 128 286 亿元。2011 年中国社会融资规模与 GDP 之比为 27.1%，比 2002 年提高 10.4%。

众所周知，上述的社会融资规模指的是实体经济在金融机构获取的资

金总额。包括银行贷款、票据、债券、信托贷款等。直接融资是指没有金融中介机构介入的资金融通方式。间接融资是以银行作为中介金融机构所进行的资金融通形式。其公式为

直接融资额 = 股票发行筹资额 (= A 股 + B 股 + H 股 + N 股 + AB 股配股筹资) + 企业债券筹资额 + 政府债券筹资额

间接融资额 = 短期贷款 + 中长期贷款 + 其他类贷款

下表反映了 2001—2011 年的直接融资和间接融资的情况。

表 我国直接融资和间接融资统计数据 (2001—2011 年)^①

单位: 亿元、%

年份	股票、债券 境内外筹 资合计	政府债券	直接融资	间接融资	直接融资 占比	间接融资 占比
2001	1 252.34	4 884.00	6 136.34	11 643.34	34.51	65.49
2002	971.24	5 934.30	6 905.54	19 916.60	25.75	74.25
2003	1 383.74	6 280.10	7 663.84	19 916.60	27.79	72.21
2004	1 525.78	6 923.90	8 449.68	25 239.60	25.08	74.92
2005	2 022.82	7 042.00	9 064.82	24 207.70	27.24	72.76
2006	5 493.68	8 883.30	14 376.98	36 265.20	28.39	71.61
2007	8 858.71	23 139.10	31 997.81	40 978.00	43.85	56.15
2008	3 852.22	8 558.20	12 410.42	54 112.00	18.66	81.34
2009	5 603.34	17 927.24	23 530.58	107 875.00	17.91	82.09
2010	12 638.67	19 778.30	32 416.97	86 133.00	27.34	72.66
2011	7 506.22	17 230.00	24 736.22	118 300.00	17.29	82.71

目前中国资本市场发展缓慢, 2011 年 12 月 13 日, 上证指数收报于 2 248.59 点, 回到 2001 年 6 月 14 日的最高点 2 245 点, 出现所谓的“10 年零涨幅”现象, 原地踏步, 并没有反映中国经济的发展; 与 10 年间我

^① 数据来源: 股票、债券境内外筹资合计项数据来自: 中国证监会证券市场月报; 政府债券项数据来自: 中国人民银行统计数据; 间接融资 (贷款) 项数据来自: 中国统计年鉴 (2012 年)。

国 GDP 增长两倍多相比，上证指数 10 年轮回让人费解。中国股市暴涨暴跌给股民造成了伤害，影响社会稳定。自金融危机以来，美国三大指数恢复快于上证指数。下面分析一下发达国家和“金砖国家”2001—2011 年证券市场指数情况。

一、发达国家 2001—2011 年证券市场指数分析^①

1. 从美国三大股指来看，美国道琼斯工业平均指数 2001 年为 10 021.57，2011 年为 12 217.56，上升了 2 195.99 点；从 2001 年到 2011 年年环比增长分别为 -16.8%、25.3%、3.1%、-0.6%、16.3%、6.4%、-33.8%、18.8%、11%、5.5%，而 2001 年到 2011 年这 10 年增长了 21.9%。

纽约标准普尔 500 指数 2001 年为 1 148.08，2011 年为 1 257.6，上升了 109.52 点；从 2001 年到 2011 年年环比增长分别为 -23.4%、26.4%、9%、3%、13.6%、3.5%、-38.5%、23.5%、12.8%、0%，而 2001 年到 2011 年这 10 年增长了 9.5%。

纳斯达克综合指数 2001 年为 1 950.4，2011 年为 2 605.15，上升了 654.75 点；从 2001 年到 2011 年年环比增长分别为 -31.5%、50%、8.6%、1.4%、9.5%、9.8%、-40.5%、43.9%、16.9%、-1.8%，而 2001 年到 2011 年这 10 年增长了 33.6%。

2. 加拿大标普/TSX 综合指数 2001 年为 7 688.4，2011 年为 11 955.09，上升了 4 266.69 点；从 2001 年到 2011 年年环比增长分别为 -14%、24.3%、12.5%、21.9%、14.5%、7.2%、-35%、30.7%、14.4%、-11.1%，而 2001 年到 2011 年这 10 年增长了 55.5%。

3. 欧元区斯托克 50 价格指数 2001 年为 3 806.13，2011 年为 2 316.55，

^① 数据来源：彭博数据库。