

翰卓德投资丛书

破解成功者捆绑“资”和“本”的模式和方法
将资本雪球滚成资本冰球的学问
专业性透视、案例新而权威

The snowball
of capital

资本的雪球

吕波/著



机械工业出版社
China Machine Press

破解成功者捆绑“资”和“本”的模式和方法
将资本雪球滚成资本冰球的学问
专业性透视、案例新而权威

资本的雪球

The snowball ● of capital

吕波\著



机械工业出版社
China Machine Press

本书作者阐述这样一个真理：资本是由“资”和“本”组成的，“资”代表资金，“本”代表主业，真正的资本巨头是用“资”和“本”共同推动资本雪球的。而国内有的企业要么只重视“资”而荒废“本”，要么只重视“本”而忽视“资”。前者将使企业陷入高负债的死亡螺旋，导致资本雪球四分五裂；后者将使企业面临资金断链的生存危机，导致资本雪球冰消雪化。本书主要讲述企业实现资本快速增长的方法，破解成功者的技术，将“资”、“本”并举的模式和方法，以及如何将资本雪球滚成资本冰球的学问。它非常适合企业中高层管理人员和大型投资者阅读。

图书在版编目 (CIP) 数据

资本的雪球/吕波著. —北京：机械工业出版社，2009.1

(翰卓德投资丛书)

ISBN 978-7-111-25977-0

I. 资… II. 吕… III. 企业管理—资本经营—研究

IV. F275.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 210990 号

机械工业出版社 (北京市百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

责任编辑：赵丽敏 责任印制：邓 博

北京双青印刷厂印刷

2009 年 1 月第 1 版第 1 次印刷

170mm × 242mm · 16.75 印张 · 1 插页 · 227 千字

0 001 — 6 000 册

标准书号：ISBN 978-7-111-25977-0

定价：39.80 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

销售服务热线电话：(010) 68326294

购书热线电话：(010) 88379639 88379641 88379643

编辑热线电话：(010) 88379137

封面无防伪标均为盗版

前 言

对资本雪球的思辨

滚雪球原理指的是一个雪球由小滚起，会越滚越大，这在经济学上被称为“规模报酬递增”。在资本市场上，能恰当地运用滚雪球原理，需要高超的技术和智慧，可以使资本像雪球一样越滚越大。

依笔者看来，从资本雪球滚动的结果来看，可以将滚动资本雪球的人分为三大类。由于这三类人滚动雪球的手法不同，决定了他们完全不同的结局。

第一类是资本雪球的直推手。直推手在雪球从无到有、从小变大的过程中，是功不可没的，甚至一度是资本雪球的救世主。在弱肉强食的竞争中，雪球不滚动就要融化。因此，雪球在形成之初，是由少数几个核心雪粒凝聚在一起的。为了防止融化，雪球开始滚动。显然，雪球在从小变大的过程中，其裹挟的雪粒们都有着相同的前进方向和利益，它们为了避免融化而愿意聚集于雪球中，这样雪球就越滚越大。当雪球变得足够大时，质变发生了，这时过于庞大的雪球开始变得不稳定，雪球开始遵循边际递减规律。这时，那些资本直推手，如果无视这种变化，他们很可能就变成了资本的杀手。特别是当遇到大型障碍物时，资本雪球很容易迅速解体，演化成为四分五裂的小

块。像本书中所提到的华源，就经历了这样的演变过程。华源在成长过程中，是从最小的雪粒起步的，它以现有企业为平台，在大量套取银行资金后，再进行下一轮的滚动，雪球越滚越大，当雪球不能承受自身之重时，游戏就结束了！

第二类是资本雪球的玩家。玩家一般都有一套眼花缭乱的运作手法，能把资本的雪球玩得滴溜溜乱转。但资本玩家的最大缺点是：过于沉溺于“玩”而不能自拔，所形成的资本雪球往往只是一个极不坚实的虚壳，一见阳光，就开始融化。这类玩家已经很多，像顾雏军通过虚增收入、少计费用等多种手段虚增利润，骗取银行贷款，再通过大量的关联交易转移上市公司资金，用于收购和扩张；一旦手法暴露，玩家当即倒下。再比如张海，他以做假账、虚增库存、虚增销售等方式挪用、抽走、转移、侵吞健力宝资金，用于产业扩张；最终难全其身。德隆玩法更高明一些，是通过各种担保和委托理财，玩着拆东墙补西墙的游戏，致使旗下上市公司的对外担保额超过了净资产的数倍。但这些玩家无不是成也于玩，败也于玩，最终不可能玩成大事，反而使自己被资本所玩。

第三类是资本雪球的真正赢家。雪球在滚动的过程中，会有越来越多的雪粒，被吸附到雪球的表面，进而又被外层雪粒所覆盖，使雪球的质量不断增加。真正的资本赢家是非常精通雪球的演变原理的，因此，他不会逞强，也不会激进，而是因势而变，张弛有度、缓急有序地推动着资本雪球，直到把一些雪球内部的雪粒，用外部的力量把它们粘连在一起，然后使雪球的物理性质也慢慢地发生改变，最后结成坚实的一体，雪球变成了冰球。可见，真正的资本赢家，既不同于资本直推手，只是一味地去推球；也不同于资本玩家，做出见不得阳光的事情；他擅长的是把雪球变成更加坚固的冰球。甚至有的资本赢家，在把一个又一个雪球滚成冰球后，又把冰球集结起来；当越来越多的冰球聚集在一起时，就形成了更加稳定的平台——冰川。

本书讲述的正是这三类人的故事。本书将以纪实的手法再现这三类人在最近几年来的鬼魅身影，以及他们在滚动雪球上的成与败。

《史记·留侯世家》云：定天下梟将也。近几年来，国内已经成长起来一批资本梟雄。但毋庸置疑，与真正的资本巨头相比，由于我国企业的成长历史较短，积累的实力和经验还不足，所以无论是在宏观战略上，还是在微观战术上，他们都还略显稚嫩。在笔者看来，实现国内企业在资本方面快速成长的方法，就是破解这些成功者的技法，师夷之长以制夷。

本书将采用纪实的手法，来分析什么才是推动资本雪球的真正高手？他们的长处在哪里？本书将为国内企业提供最新的案例以供参考和借鉴。实际上，无论学什么、如何学，任何一家企业，无不希望又久又稳又快地发展，最终实现富裕、合作与多赢。因此“做久做稳做快，求钱求友求赢”，是本书的行文主线。

《做久篇》主要讲述的是资本雪球的直推手，其中的案例是著名的常青树公司杜邦。近20多年来，杜邦从化学进军到石油，又从石油转型到医药，再从医药跨入生命科学，约10年就是一次大转身，让人目眩神呆。但杜邦并没有在直推资本雪球的过程中迷失，而是步履铿锵，谱写了一曲越走越强的航母恋歌。然而，曾经以杜邦为标杆的华源，却没有那种好运。华源集团有限公司是10多年前在上海浦东新区成立的国有控股有限责任公司。虽然华源也曾经以资本航母而闻名于世，它先后组建了纺织航母、农机航母和医药航母，在10多年时间内，先后进行了92次大的并购，资产完成了从5亿元到500亿元的扩张，而且一度声名鹊起，被誉为资本运作的高手，但华源目前已经债务缠身，深陷重组整顿的泥潭而难以自拔。前者具有200多年的历史但仍然基业常青，后者仅十余载后就风光难再，同样是炫舞高手，却是不一样的螺旋轨迹。是什么造就了步步高升，又是什么注定了节节沉沦？是什么留住了不老的芳颜，又是什么赶走了青春的鲜活？本篇将为您深入解读，在不同的情境下，资本雪球的直推手如何才能不在转型中晕倒，如何才能步步接近预定的目标？

《做稳篇》主要讲述的是资本雪球的稳推手，其中的案例讲述了一群大象级别的资本巨头。它们之所以百年不衰，全靠其舒缓而有

序、稳而慢的投资。比如位居世界财富 500 强前列的埃克森美孚公司，其最大的特点就是“慢”，而且这种“慢”几乎是在挑战人类忍耐的极限。埃克森美孚公司在投资上从来都是“慢”，决策慢，回收投资的周期也慢，时间有时会拉得很长很长，甚至回收周期要考虑达到 30 年以上。可以毫不夸张地说，埃克森美孚公司有时并不是在为当代人作投资，而是在为下一代人作投资，真可谓是“前人栽树，后人乘凉”。再比如，埃克森美孚公司为了以最低的成本捕捉猎物，其耐心等待的时间特别长，甚至可以达到 8 年以上。世界上真是很难再找到比它更有耐心的公司了！然而，就是这种超乎常人的“稳健”，使其具有了百分之百的准备，而这百分之百的准备又注定了几乎百分之百的胜算。最后正是这种几乎百分之百的胜算，才保证了这家公司无论是在油价每桶低至 8 美元以下，还是在油价每桶高达 100 美元以上，它都能稳稳地获利，而且获利的能力远远超越了其他企业。如果您也想在投资中稳操胜券，那就请您阅读本篇吧。它将为您深入解读，这些巨头超常稳定的背后所隐藏的那些不为人知的、超越常规的运作技巧。

《做快篇》主要讲述的是资本雪球的快推手，其中的案例讲述的是快捷投资的凯德置地。凯德置地是新加坡嘉德置地集团在我国的全资子公司。它从 1994 年进入中国以来，一直从事高品质住宅和商用房产的投资、开发与管理，目前已经成为国内最著名的海外住宅基金之一。2005 年，凯德置地在大陆掌控的商业地产项目是 21 家；2007 年，这一数字达到了 72 家；按照规划，到 2010 年时，它的目标是达到 113 家。凯德置地在进入中国 10 余年来，一直以“集中、平衡、专注”为方略，在宏观上保持广度的同时，又在微观上力求精深，最先以上海为大本营，而后挺进京广两地，再向郑州和武汉突破，目前在中国已形成了沪、京、穗三足鼎立的业务布局，彰显了一个资本巨头眼观全局、耳听八方的王者风范，展示了其小步快进、纵横运筹的独特技法。与其相比，另一家上演快速发展神话的企业是铜锣湾集团。铜锣湾集团是一家专业性的大型零售企业，是一家从深圳

起家的民营商业集团。铜锣湾从2002年到2005年，在短短3年的时间内，在全国共开设了40多家SHOPPING MALL（即综合了百货、超市、餐饮等多种商业模式的大型购物场所）以及10多家百货店。然而“其兴也勃焉，其亡也忽焉”，快速的扩张之后，随之而来的是快速的关张。一个是小步快跑，一个是大步跃进；一个是继续演绎着扩张神话，一个则是不得不吞下泡沫破裂后的血泪。企业在保持快步伐的同时，如何才能根据情境，像资本巨头那样张弛有度，使资本雪球越滚越大？本篇将为您进行深入解读。

《求钱篇》讲述的是资本雪球如何滚动的学问，内容主要涉及资本平台和渠道的问题。本篇系统梳理了国外、国内的资本投资和运营的渠道。国外的企业资本渠道共有8条，分别是风险投资、股权融资、债务融资、并购重组、证券交易、融资租赁、金融服务和国际融资。每条渠道又有不同的分支，比如股权融资又有所有者股权、风险资本、普通股、优先股、认股权证、或有价值权利投资等。对国内投资渠道的描述也是这样。这些梳理将有利于企业或投资者以全面和长远的视角，立体地、战略地审视自己可能捕捉到的投资机会。如果您还不了解资本投资和运营，或者您目前还是资本投资和运营的新手，或者您想在目前的基础上去进一步了解它，那么请您与笔者一起来阅读本篇吧！

《求友篇》讲述了如何与资本巨头共滚资本雪球的学问。竞合时代，讲求的是多赢和共赢。资本巨头在带来威胁的同时，也带来了合作的机会。目前，借力于资本巨头，把大资本巨头变成战略投资者，发挥它在资本运作经验丰富、资金实力雄厚等方面的优势，已经成为国内企业实现资本国际化的最佳选择之一。国内几乎每一家有影响力的企业后面，都有资本巨头出没的影子。它们往往把资本巨头作为战略投资者引入企业，以实现人才、管理和技术的嫁接。那么，哪些大鳄可以作为战略投资者引入？在与资本巨头的合作中要注意哪些问题和风险？在本篇中，笔者将讲述如何与资本巨头合作、如何借力进取的学问。想引入战略合作伙伴的企业和投资者可以从本篇中找到

答案。

《求赢篇》全面讲述资本雪球的十大滚动技巧，内容涉及资本运作的技巧和挑战资本巨头的学问。这一篇也是本书的精华所在。笔者认为，要与资本巨头对决，必须要清清楚楚地知道双方的长处和短处，只有扬长避短，才能找到克敌制胜的方法。如果把资本巨头比作鳄鱼，那么对鳄鱼这一凶悍的动物来说，它也绝不是无懈可击的。据说眼睛是鳄鱼的软肋，如果被鳄鱼袭击，只要痛击它的眼睛，就有希望死里逃生。可见，即使最凶猛强悍的动物，也有不堪一击的软肋。对付资本巨头，首先要找准它的软肋。其次，对付鳄鱼的办法还可以是改变环境。鳄鱼最擅长的是在水中作战。如果把阵地完全转移到平地上，那么鳄鱼不仅会原形毕露，而且还会显得笨拙。此外，对付鳄鱼的办法还有很多，比如利用更快的速度，使用更隐秘和先进的方法等，这些办法都可以猎杀鳄鱼。本篇所讲述的资本十大技巧，就是从不同的角度提出的办法，它告诉投资者如何才能在资本市场上化险为夷和克敌制胜。有志于成为资本巨头，甚至想与其一决高下的企业，一定不要错过对本篇的研读！

古云：“狭路相逢勇者胜，勇者相逢智者胜”。读《资本的雪球》，将有助于您学习和了解什么是真正的资本赢家，引导您成为“勇者”和“智者”，最终帮助您成为像资本赢家那样的“胜者”。

目 录

前言：对资本雪球的思辨

做久篇 资本雪球的直推手 1

美国华尔街神话的破灭，让人们意识到资本如果只是被玩来玩去，则企业的大厦就好像是建立在流沙之上而不能长久；中国百富榜的“泡沫富豪”在不断有人倒下后，让人们隐隐感受到中国缺乏长寿的企业。圈钱容易挣钱难，企业是选择步步为营却进展缓慢的主业打拚，还是选择可快速膨胀但又伴生严重泡沫的资本游戏？

企业应遵循的主业和资本不能颠倒的长寿法则，即资本要先“本”后“资”。

资本运营不能脱离主业	2
案例：百年的目标为什么只走了十年	6
跟着标杆好走路	10
盲目跟进代价高	13
战略必须要有逻辑	19
关键数据来自哪儿	21
单一方向风险高	23

负债并购与衰败螺旋	25
生要逢时与退要择机	28
万里行船要勇闯三关	32
“最大”情结是毒药	36
基业常青的首要秘诀	38
四轮驱动助力世界级	40
危机的“危”与“机”	44
小结：资本雪球的直推手应注意什么	46
做稳篇 资本雪球的稳推手	51
<p> 波士顿顾问公司的布鲁斯·亨德森，曾经提出一个著名的“三四律”，即在一个稳定的竞争性市场中，有影响力的竞争者不会超过三个，其中最大竞争者的市场份额又不会超过最小者的四倍。数以万计的企业，如何在快速发展的市场中定位主业未来的位置，又如何已经在趋于稳定的市场中寻求资本的突破？</p> <p> 主业和资本之间“分立求生存、归核求发展”的辩证哲学，即资本要“本”进“资”跟。</p>	
资本要随主业回归	52
案例：在最稳的方阵中立足	56
决策要从多角度	59
规模才具抗衡力	61
什么是最大效益	63
降低成本的源头	65
绿色发展的模式	66
专利是市场利器	68
资产要具有流动性	70
优化结构就是利润	72
销售要与利润同步	74

利润源于高端市场	75
并购要有章法可循	77
重组就是淘汰低效	78
接口越多越低效	79
一环不扣整链断	81
培训要区分层次	82
小结：如何做资本雪球的稳推手	83
做快篇 资本雪球的快推手	85
<p>诺贝尔经济奖获得者、美国经济学家史蒂格勒说过：“纵观世界上著名的大企业、大公司，没有一家不是在某个时期以某种方式通过资本运营发展起来的，也没有哪一家是单纯依靠企业自身利润的积累发展起来的”。资本运营与主业经营犹如企业的左右两个轮子，只有双轮驱动，车子才能快速前进。</p> <p>以主业为核心的规模化经营应成为企业长期资本运营方向的观点，即资本要“本”“资”互动。</p>	
资本与主业要形成良性循环	86
案例：速度相同为何命运不同	89
加速必须要借势	92
战略布局有学问	95
集中可降低风险	96
什么是巨人效应	98
细分才能专业化	101
扩张最好多品牌	102
资本只跟专业跑	106
让现金流活起来	109
融资线是生命线	109
应对风险的窍门	112

恶性循环的链条	116
进快车道的条件	118
每天培训一刻钟	120
舰长与战舰的命运	121
小结：如何做资本雪球的快推手	125
求钱篇 资本雪球如何滚起来	129
<p>Dell 公司的董事长戴尔在企业亏损时曾经感叹：“我们和许多公司一样，一直把注意力放在利润表的数字上，却很少讨论现金周转的问题。这就好像开着一辆车，只晓得盯着仪表盘上的时速表，却没注意到油箱已经没有油了”。通过系统梳理国内外的融资渠道，现金流就是生命流，而融资线就是生命线！</p> <p>企业要想安全度过严冬，必须在夏天里就要准备好暖衣的道理，提出了资本要“资”旺“本”兴。</p>	
资本渠道是主业的生命通道	130
案例：最缺钱的行业如何融资	132
资本就是钱生钱	137
国外的资本舞台	143
国内的资本舞台	152
求友篇 如何与资本巨头共滚雪球	159
<p>资本江湖中，土狼常常猎杀狮子。土狼的致胜法宝有二：一是与更有实力者结盟；二是用速度和灵活来拖跨狮子。实战中企业常常引入实力和速度兼备的“资本大鳄”作为战略投资者。但这一过程常常是陷阱四伏，正如家电业的一位老总所言：“以逐利为目的合作者，跟你“结婚”的同时实际已签好了“离婚”协议！如何与资本巨头共滚雪球？我们要“三个基于”等系列思路，指出了资本要“资”壮“本”强。</p>	
战略投资者有助于主业做强	160

案例：竞与合	162
资本巨头与战略投资者	174
战略投资者的现状	178
战略投资者的政策	182
战略投资者的选择	185
战略投资者的模式	189
战略投资者的风险	195
防止企业价值低估	198
求赢篇 资本雪球的“十大滚技”	203
<p>在风云变幻的资本大海中，没有方向的企业，无论风向哪个方向吹，都不是顺风；在茫茫无边的竞争狂涛中，不识水性的公司，无论是多么小的浪，都是狂涛大浪！企业如何才能在资本市场上化险为夷、克敌制胜？在剖析资本雪球“十大滚技”的基础上，阐述了资本要防止“资”偏“本”废。</p>	
资本偏离主业将导致主业不兴	204
案例：投机没有赢家	206
案例：反周期性运作	212
案例：正确判断拐点	216
案例：以并购添动力	220
案例：避免四处出击	223
案例：多条渠道并行	231
案例：不能豪赌未来	233
案例：顺势更要有为	236
案例：如何借船出海	241
案例：如何猎杀大鳄	245
后记 一起寻找资本雪球的阿尔法	249

做久篇 资本雪球的直推手

美国华尔街神话的破灭，让人们意识到资本如果只是被玩来玩去，则企业的大厦就好像是建立在流沙之上而不能长久；中国百富榜的“泡沫富豪”在不断有人倒下后，让人们隐隐感受到中国缺乏长寿的企业。圈钱容易挣钱难，企业是选择步步为营却进展缓慢的主业打拚，还是选择可快速膨胀但又伴生严重泡沫的资本游戏？

企业应遵循的主业和资本不能颠倒的长寿法则，即资本要先“本”后“资”。

有人说，世界 500 强排行榜既是功名簿，又是墓志铭。美国波士顿咨询公司对《财富》杂志世界 500 强企业的研究表明，1955 年的 500 强，今天只剩 100 多家了！能跻身世界最大排行榜的企业，一定不是等闲之辈，但就是这样的大公司，多数竟然是繁华不到 50 年！最大的公司尚且如此，更不要说那些多如牛毛、浩如烟海的小公司了！研究还表明，在 1996 年世界 500 强企业中，只有 8 家企业超过了 200 岁。在这一世界最长寿公司的名单中，我们看到了 1802 年创立的杜邦！

繁华事散逐香尘，流水无情草自春。拨开历史的重重迷雾，我们分析今天的杜邦，发现它尽管已经 200 多岁高龄，但仍然活力四射，健步如飞。而一度以杜邦为榜样、模仿杜邦走路的企业，却摔得遍体鳞伤！是什么留住了不老的芳颜，是什么保持了青春的鲜活？本篇将为您深入解读杜邦 200 年基业的常青之道，告诉读者杜邦是如何滚动资本的雪球的，以及它为什么难以被模仿的幕后秘密。

资本运营不能脱离主业

本篇案例中提到的杜邦，是世界 500 强企业的一个缩影。据美国有关机构针对世界 500 强企业所做的调查显示，目前世界 500 强企业大都有清晰的主业。而针对美国大型企业所做的调查则显示，美国大型企业在 20 世纪 70 年代进入的行业平均为 4.3 个，到了 20 世纪 90 年代这一数字就降为了 1.2 个。另一项相关统计也表明，在 20 世纪 60 年代，美国只有 1% 的企业缩减了业务范围，而 25% 的企业开始了多元化经营；在 20 世纪 80 年代，美国缩减业务范围的企业增加到了 20%，而开始多元化经营的企业则降低到了 8%；20 世纪 90 年代以后，美国大部分企业都专注于主业。《追求卓越》一书中指出，通过对美国 60 多家管理最佳的公司进行调查研究后，发现：盈利水平最高的企业是那些集中经营核心产品的企业，其次是相关多元化经营

的企业，最低的是那些不相关多元化经营的企业。

根据以上调查数据可知，突出主业经营是企业发展的顺势所趋。世界 500 强的实践已经证明，在主业清晰的前提下，即使是很小的产品，只要一以贯之，不断创新，都有可能发展成为世界级的大公司。比如：吉列凭小小的剃须刀而闻名天下，麦当劳以最平常的汉堡包而遍布全球，可口可乐靠不起眼的饮料而独步江湖，宝洁则用司空见惯的日用品而领先国际。这些企业几十年如一日地坚持走一条主路，从主业经营中得到了丰厚的回报。不只是世界 500 强，其他企业要想在激烈的竞争中立足，根本之道就是把主业做精做强。笔者在此所提的主业，是指在企业所有经营领域中占据主导地位的业务，它构成了企业的骨架。主业除了具有以下基本特征外，比如在企业营业额中要占有较高的比例、在同行业中要具有一定的市场占有率等，还要具备核心能力。核心能力是在主业中创造、发展、积聚并形成的一种独特能力，没有核心能力的主业，难以在市场中长久立足。比如佳能，它的主业是电子产品，具体包括照相机、摄像机、计算机、复印机、传真机、激光打印机、扫描仪、细胞分析仪等，尽管品类众多，但每种产品都能在世界范围内的竞争中体现出优势，其成功的关键就在于佳能具有在精密技术上的独特能力。

突出主业经营，增强核心能力，是企业做强做大的必然选择。笔者认为，企业的一切活动，都应当为主业经营服务，资本运营也不例外。资本运营与主业经营，两者之间存在着一定的内在关系，即资本运营的收购阶段可以看作是主业经营中对原材料的购买阶段。但单纯的收购并不能直接带来价值的增加，要想使企业增值，离不开对主业的资源优化、经营管理与内部挖潜等，也就是说资本运营无法替代主业经营。如果企业搞不好最基本的主业经营，那么资本的价值就无法体现，资本运营就成了无本之木、无源之水。主业经营与资本运营的这一基本关系可以简单地表述为：如果主业经营不佳，将导致资产无效、资本无利。因此，资本运营应建立在为主业经营服务的基础上。在处理主业经营与资本运营的关系时，一定要主业优先，资本次之。