

熊焰 著

中国流

改变中外企业博弈的格局

『微笑』变『苦笑』

百年一遇的机会

产业融合而非财务抄底

中国『远征队』的超一流同盟



清华大学出版社

熊焰
著

中国流

改变中外企业博弈的格局

清华大学出版社
北 京

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

中国流——改变中外企业博弈的格局/熊焰 著. —北京:清华大学出版社,2009.7

ISBN 978-7-302-20469-5

I. 中… II. 熊… III. 企业管理—研究—中国 IV. F279.23

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 096827 号

责任编辑:张立红 张 颖

封面设计:王晓阳

版式设计:孔祥丰

责任校对:成凤进

责任印制:孟凡玉

出版发行:清华大学出版社

地 址:北京清华大学学研大厦 A 座

<http://www.tup.com.cn>

邮 编:100084

社 总 机:010-62770175

邮 购:010-62786544

投稿与读者服务:010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质 量 反 馈:010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印 装 者:清华大学印刷厂

经 销:全国新华书店

开 本:170×250 印 张:16.75 字 数:273 千字

版 次:2009 年 7 月第 1 版 印 次:2009 年 7 月第 1 次印刷

定 价:36.00 元

本书如存在文字不清、漏印、缺页、倒页、脱页等印装质量问题,请与清华大学出版社出版部联系调换。联系电话:(010)62770177 转 3103 产品编号:033973-01

序(一)

20 世纪 80 年代以来，科学技术的迅猛发展推动了经济的全球化浪潮，促进了跨国公司在全球范围内进行投资、贸易的运作，在一定程度上实现了全球范围内的产业结构调整。与此同时，中国制造业凭借劳动力成本优势，积极承接发达国家制造业产业转移，逐步融入国际分工体系，改变了中国和其他发展中国家过去仅作为初级产品和原材料提供者的地位，逐步成为全球产业链中的一个组成部分，在促进全球贸易、投资的同时，为拉动本国国民经济增长和扩大就业发挥了重要作用。

在未来相当长的一段时间内，具有的较高素质的劳动力资源和相对完善的基础设施，仍是我们发展制造业的比较优势所在；此外，由于工业化和城镇化道路尚未完成，解决就业问题还是我们最重要的政策目标之一。因此，我们还需要继续大力发展在目前最有竞争能力的制造业，这不仅关系到发挥我们的国际竞争优势，而且有助于解决民生和社会稳定等根本问题。

同时，我们也必须认识到制造业发展中存在的问题。由于中国还处于社会主义市场经济发展的初级阶段，科研技术底子薄，制造业在很多领域还处于产业链的低端，如一些加工贸易产品的企业，只能拿到 5%~10% 的加工费；制造业的发展也面临着高能耗带来的能源和资源“瓶颈”，以及环境污染等问题。这就要求我们在发展先进制造业、大力促进扩大内需的前提下，实施国际化战略，使中国的制造业通过参与全球竞争，逐步从产业链的低端走向高端，特别是大力培育一批能够整合全球资源的龙头企业。

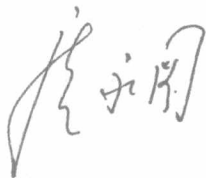
经过 30 多年的改革开放，中国企业已经增强了多方面的实力，具备了“走出去”的基本条件，并购其他国家企业已不再是“痴人说梦”。中国已经成为全球第三大经济体，到 2008 年底，我国的外汇储备已经达到 1.95 万亿美元，为“走出去”的企业提供了雄厚的资金后盾。企业主体方面，经过现代企业制度的建立和战略性重组，国有企业已涌现了一批具有相当实力的大型国有和国有控股公司；经过改革开放的洗礼，民营企业已逐步走向成熟，并在竞争压力下练就了强大的生命力和敏锐的市场观念；源于国企改制，并以股份制为主要形式的混合所有制企业，兼顾国有企业和民营企业所具有的优势。这些企业都

可能成为中国企业“走出去”的中坚力量。

此次由美国次贷危机引发的全球性金融危机，使发达国家的金融机构遭受重创，并逐步波及其实体经济，主要表现为资本市场上企业资产估值降低和国际大宗商品价格大幅下滑，以及企业运营普遍面临资金约束压力问题，因此，许多外国企业存在通过股权转让方式来解决资金困境的需求。相对于发达国家的实体企业，中国企业受到冲击较小，一方面我们有相对充裕的资金，另一方面又存在获取技术、品牌 and 市场的长期需求。在当前的局势下，如果能够将中外企业的需求有机结合起来，完全有可能实现“双赢”的结果。我们应该看到，当前的时机是中国企业“走出去”并购发达国家实体经济中的先进制造业、流通业、高新技术和资源类产业的良机，机不可失，时不再来。中国有实力、有条件的企业必要抓住当前的机遇，加大“走出去”的步伐。

熊焰同志多年来从事服务国有产权交易和企业并购重组的具体工作，积累了丰富的经验，具备了相当深厚的理论功底、专业素质和敏锐把握市场机会的能力。在这本以“走出去”为主题的书中，熊焰同志用平实的语言、翔实的数据阐述了中国制造业发展现状和企业面临的困境，并具体把握这次全球金融危机给中国企业跨国并购带来的“时间之窗”，提出中国有实力的民营企业、大型国企和混合所有制企业应当把握机遇，加大“走出去”的步伐，通过跨国并购，以股权合作的方式分享其他国家的技术、品牌、销售渠道和资源，以提升中国制造业的国际竞争力和增强可持续的发展后劲。

熊焰同志在该书中所作的分析针对性强，建议也颇具可操作性，这些意见对于应对当前金融危机，发展壮大自己，特别是为中国企业“走出去”提供了十分有益的参考和指导。



(龙永图)

2009年5月19日

序(二)

这本书也许要流行。因为它试图回答一个颇为流行的问题，这就是一度有“世界工厂”之称的中国，其经济高速增长的模式究竟还能不能持续？在娓娓道来、明快叙述的字里行间，流露出来的也是一种颇为流行的担忧：处于“微笑曲线”最低端的中国制造业，赚到的只不过是微薄的苦力钱，付出的却是过度开发环境、资源的不可逆转的巨大代价，随着“人口红利”的消失，中国经济怎能维系持续的辉煌？

比较不同的，是本书为难以为继的中国经济开出的“药方”。作者的核心主张，不是眼睛向内关门刺激内需，而是继续开放。不过要改变开放的重点，从前30年的“引进”转为“向外”。不要误解，本书的“向外”并不是美国金融危机以来一时颇为流行的“到华尔街抄底论”，而是主张向外产业投资，利用中国庞大的外汇储备，收购那些“中国制造”的薄弱环节，在全球舞台上沿着那条“微笑产业链”提升中国经济的含金量。

更为不同的，是作者对自己心仪的“向外战略”，绝没有停留在阐释意义、预估收益的幼稚阶段。相反，本书分章细说中国的企业界一旦走上“向外”之路，可能遭遇重重的困难，甚至跌落某种陷阱。这说明作者对自己的主张煞是认真，知而言、言为行——他分明是老老实实地告诉实业家，唯有切实解决“向外产业投资”过程中的种种难题，中国企业才真正走得出去。

试问：一本书提出的问题流行，反映的情绪也流行，就是答案与论证答案的风格较为独特，这样的书能不引起读者更大的阅读兴趣吗？我自己的经验是，拿到本书就可以很快地翻读下去——没有眼花缭乱的数字与图表，没有艰深晦涩的术语，更没有复杂的理论逻辑，加之作者的文字浅白，无论你同意不同意，都可以清清楚楚地知道作者的想法是什么。

读来略有保留的地方，共两处。其一就是那条著名的“微笑曲线”，从低端向上升要讲条件。我算多少知道一点中国农村实情的，几十年国家工业化把数亿农民挡在了城市和现代工业的大门之外，劳力数量惊人庞大，而教育、技

术训练严重不足，改革开放后允许由农转工，当然不可能一步登天。几年前我为文写过的一句俗话：什么山上唱什么歌——只要务工收入的最低点高于务农收入的最高点，人们就挡也挡不住地涌向工业。仅此一点，内地与发明了那条“微笑曲线”的宝岛台湾，情形就有不小的差距——20世纪90年代两次访问，使我知道那里工农业收入的差距远比内地的小。要谨慎了：倘若过于急切的产业升级把数亿农民工甩出工业曲线，搞得工不成、农不就，中国经济就不只是面临笑不长久的远虑，还会有立刻要哭出来的近忧。

其二，“走出去”收购国际品牌、商业网路、关键技术和管專才，对中国皆有帮助。不过，考虑到庞大的农民工队伍，我们对“走出去”战略的效果估计也要留有充分余地，除非其他国家有胆放宽对中国人的移民限制——劳力市场的保护主义是也。道理简单，只要“走出去的投资”尚不能把数亿劳力全部带向全球市场的产业升级，中国就必须考虑平行的，包括刺激内需在内的、多样化的解决问题之道。

这当然不是要商榷本书的核心主张。中国拥有如此巨量的外汇储备，除了越买越担心地大手购买美国国债，也总要试试其他趋利避害的办法。其中，资源性投资有意义，产业并购更重要。这些都没有问题。我只是希望作者考虑中国未来奉行外向、向内更为平衡战略的可能性，并在本书的基础之上，进一步研究对外产业投资与发展内需的关系。

是为序。

周其仁

2009年4月22日

自序

“中国流”，源自围棋术语，是围棋开局时的一种布局方式，20 世纪 60 年代由中国棋手研究创制，后中国围棋代表团访日时开始使用，这种布局由于在对阵中能迅速抢占大场而震惊国际棋坛，遂被命名为“中国流”。

“中国流”用在这里，寓指“中国式并购”之意，即中国企业通过有目的的海外并购，来提升中国制造业的核心竞争力。中国制造业目前正处于全球产业链的底端，缺乏技术、资源、品牌和渠道，这使得中国在与欧美企业的博弈中，始终处于劣势的地位格局，这与当年中国棋手在国际棋坛上所处的不利形势相类似。想要改变这种格局，就需要在对阵中出奇制胜，而一个有效的办法，就是抓住天时、地利、人和的机遇出击海外，通过有选择性的“中国式并购”，迅速提升中国企业的实力。

—

中国对外开放的 30 年，也是中国企业与西方发达国家企业在产业链上博弈的 30 年。

改革开放以来，中国经济已经融入世界，进出口占 GDP 比重高达 67%。但中国在国际产业分工中的位置令人堪忧。业界有一个描述产业链模型的“微笑曲线”，它的前端是核心技术及核心零部件的生产；中端是零部件的加工、组装、装配，后端是销售和品牌。在国际产业分工中，中国企业基本是集中在产业链的中端、微笑曲线的底部，而产业链前端的技术和后端的品牌、渠道，基本都掌握在以美、欧为代表的发达国家企业手中。

当不同国家的企业分别分布在同一条产业链上的不同位置时，彼此之间就不可避免地产生了博弈。一条产业链上的利润是一定的，这就意味着链条上的不同企业从中分得的利润一定会“彼多此少”，这就要博弈，看谁能在产业链上占据主动，获得更多的利润。企业之间的竞争靠的是“比较优势”——中国企业的比较优势在于廉价的劳动力和资源；欧美企业的优势在于掌握着产业链的核心技术与渠道品牌。但博弈的结果，中国却陷入了一个困局！

在两端欧美企业的挤压下，中国企业的利益呈现出最小化的趋势，只能在低价值的产业链中端获取简单的加工组装费用。而且随着时间的推移，这条“微笑曲线”越来越向下凹，这也就意味着，中国企业获得的利润越来越少。20年前的微笑曲线，两端与中间价值产出的差别还在可忍受的幅度内，可能相差一两倍，20年后却到了5~7倍！

中国以无数的打工仔、打工妹的青春和汗水，以不可再生的一次性能源和原材料消耗，以过度透支的环境恶化为代价，生产了全世界大约30%左右的商品，但是却只获得了全球同类商品价值五分之一的收益，实物产出份额与价值获得份额严重分离。如今，“微笑曲线”已经深深地凹下来了，微笑是欧美企业的，留给中国的只有苦笑。

诚然，中国能获得一个“制造”的机会也是幸事，尽管从事单纯的加工制造环节，其利润微薄且缺乏技术含量，但这总比30年前被排斥在全球产业分工之外要强得多。很多中国企业的要求原本就不高——只要让我制造，我就会“微笑”。但随着中国各类资源的枯竭和环境的恶化，即使如此低要求的机会也已经越来越少了。

中国离不开制造业。“中国制造”是宿命，是国家命运所在，100年后的中国也必须制造。以中国目前的国情，有如此多的劳动人口和相对较低的产业水平，显然企业不可能像欧美那样只去从事技术研发和品牌渠道开发，而把加工制造环节甩给其他国家。中国所追求的，是让要素资源能合理地分布在产业链的前中后端各个位置，争取能更多分布在有较高附加值的技术与品牌端。中国不能不切实际地、超然地脱离开制造，但也不能只停留在低端的制造，这样持续下去的结局是很可怕的。

资源、环境、劳动力这些要素是中国在产业链上博弈的本钱，本钱越多，竞争起来的底气也就越足。但必须看到，中国的煤、油、水等资源，按目前的消耗程度和技术水平，大约只能坚持30~50年。中国的“人口红利”差不多快用完了，10年之后低劳动成本优势不复存在。中国的环境约束也将成为不可逾越的瓶颈：有环保组织测算，以水、气污染为代价的环保代价已经占到我们GDP的5.8%左右。这就是说，再过30年，中国的环境资源面临枯竭，到那时想停留在产业链的底端都不可能，连苦笑的机会都没有了，恐怕就只能哭了！拉美化的噩梦可能在中国重演。

为了摆脱困境，多年来中国企业也曾经做过很多尝试。开始时是用合资建厂来实现技术转移、引进品牌，结果是外方一旦合资实现盈利就要独资。而市场换技术也成了一厢情愿的泡影，结局是换来了落后的技术，反而丢了自己的市场。

产品贸易、原料贸易、要素贸易、投资品贸易是国际贸易发展的递进阶段，中国目前处在前两个阶段，应迅速向更高级的要素贸易和投资品贸易过渡。并购欧美企业，就是在要素和投资品方面与发达国家相互融合，如果在20年前提出并购欧美实体企业、高端企业显然不现实，中国还没有条件，而今天这个条件已经逐渐具备了。首先是宏观条件的满足：中国经过了30年的高速发展，已经积累了一定的财富，现在中国是外汇储备最多的国家之一，是美国国债的最大持有国；中国的国际形象也较以前大为改观，特别是奥运会的召开，让西方国家对中国刮目相看。其次是微观条件的成熟：一部分中国企业在经过多年的市场磨练之后，自身的发展战略、运营管理能力、对现代企业制度的理解力等方面也达到了“走出去”的要求；人才方面，以数百万留学生为代表的海外人才，成就了海外并购的人力资源条件，为中国企业“走出去”提供了最大的支持。

要破解中国制造业面临的困局，“走出去”势在必行。而当前经济危机的爆发，使得欧美企业有了迫切的融资需求，这就给中国企业提供了一个百年一遇的并购机会。应该抓住这个时机，大胆地“走出去”，去并购欧美国家优秀的实体企业，成为这些高技术公司的股东！500强的股东！资源类企业的股东！

我们这里强调去并购以欧美国家为代表的发达国家实体企业，并不排斥同时去收购其他国家的企业，从要素分布和路径选择上，“走出去”先从亚洲、非洲等国家开始是可行的。但要从根本上提升中国制造业的技术和品牌能力，唯有通过并购欧美企业得以解决，因为高端技术、品牌和渠道都掌握在欧美大企业手中。

这里不提并购欧美国家金融企业，是因为这轮经济危机的病变根源就是在欧美的金融体系，由于金融企业的过度创新和政府的监管不力，使得金融企业的真实经营状况和价值让人难以把握，故以暂避为宜。但从中长期考虑，中国企业肯定要并购欧美金融企业，这是毫无疑问的。

二

并购欧美实体企业是一种市场行为，绝不是广泛号召、搞群众运动大帮哄，一定是企业自身发展已提升到一定阶段，有了“走出去”的战略发展要求后再行实施的。此外，并购应该是基于企业法人股东的独立性决策，而非政府的大包大揽。

中国现在的许多行业中都有了一批具备“走出去”条件的企业，这些企业都有对外并购的需求。这种并购开始并不是简单地去收购对方股权或全盘接管，而是先投资参股，成为目标企业有投票权的、善意的、建设性的股东，然后再逐渐地去深入影响它们。需要重点强调的一点是，我们所说的并购欧美实体企业，是一种以融合、结合、学习、提升为主要目的的投资行为，而非人们热衷谈论的海外“抄底”。“抄底”是一个财务投资或投机的概念，买的根本目的是为了往外卖。而我们这里谈的并购，是相当长时间的持有，是要把中国的要素资源配置到更能获得长久战略利益的国际产业链中去，是为了与欧美最优秀的企业进行深度的产业层面的结合，以提升中国企业的产业水平，让中国的资源分布在整个产业链的各个部分。

并购欧美实体企业主要有三大类目标，一是资源类企业，二是技术类企业，三是品牌、渠道类企业。

首先是资源类企业。关于并购境外的资源类企业，目前在国内已取得较为一致的意见。作为制造业大国，资源短缺已成为中国的硬性约束。中国已成全球主要原材料和能源的“大买主”。在国际商品市场上出现的“中国买什么，什么贵”的现象，令我们不堪承受。故此中国应该从源头上去掌握资源，收购一些掌握资源的海外企业。不过最近也出现了一个苗头应该引起注意：许多大型国企在出海并购国外资源类企业时，都受到了所在国政府的“特别关注”，它们会对中国企业进行更为严格的审查，延长审批时间。所以中国企业应该在加强与目标方各层面沟通的同时，采取更加灵活务实的做法。

第二个并购目标是技术类企业。现代制造业建立在现代高新技术发展的基础上，西方国家在这方面具有明显的先发优势。如计算机、通信设备、精密仪器、制药业等，西方国家已经过长期积累和大量投入，在技术上遥遥领先，且修筑了知识产权等壁垒，让后来发展起来的国家很难追上（除非另起炉灶，否则

基本不可能赶上)。比如,美国前100强企业的技术、专利、品牌等无形资产,占总资产的比例已超过70%!而考虑到文化、机制、体制和投入等因素,与中国等发展中国家的差距还有继续扩大的趋势。如何来缩小这种差距?最好的一个办法,就是去收购对方企业的股权。现代企业制度的基础是权益的自由流动,我们可以通过购买股权来进入对方企业体内,一方面去分享目标企业的利润,另一方面是引导它们转让技术,缩小彼此间差距。

第三个目标是西方国家的品牌和渠道类企业。品牌和渠道是西方国家企业的又一竞争利器,欧美企业经过长期的品牌培养和渠道渗透,已在市场中赚得盆满钵满。故此,中国企业应该充分利用此次经济危机,在西方国家市场出现消费不振的时候,大力去收购欧美真正有价值的品牌和渠道企业。中国企业应该意识到,产品的品牌是一种有很高价值的市场资源,它是消费者用钞票投选出来的胜利者,销售渠道也是如此,并且它们共同影响着市场的消费趋势。过去的世界消费趋势多是由美国人引导的,今后中国人可能对消费趋势有更多的影响。

国内的收购主体主要包括国有企业、民营企业和混合体制企业三类。国有企业与民营企业相比,具有资金实力强、容易获得政府和银行支持等优势;但它也具有明显的缺点,如决策慢、激励约束不足、人才不足、在国外并购阻力较大等。

有些国有企业如中国铝业、中钢集团等,前段时期就积极进行跨国并购,受到了全球市场的瞩目;但国内多数有实力的国企都还没有行动起来,许多国企日子过得较舒适,经营作风上偏向于稳健,即使有机会也不愿外出并购。对这类企业,政府应该出台相应措施,鼓励和激励它们出去,作为“共和国长子”,大型国企在事关国运的大事上应走在前面,这也是推动国企深化改革的重要契机。

针对国企的现实状况,应充分利用好PE(Private Equity, PE)在国企并购中的作用。PE是我国一个新型的集合投资模式,它具有传统企业所不具备的制度优势,目前正逐渐成为一支极其重要的市场化投资力量。中国目前运作较好的PE都具有境外资本背景,利用好PE可以有效推动国有企业“走出去”并购。弘毅投资携手中联重科收购意大利CIFA公司(Compagnia Italiana Forme Acciaio S.P.A.)就是一个成功案例。

民营企业与国有企业相比，处于资金少、受扶持也少的劣势地位。但民营企业也有明显的优势：如产权清晰、机制灵活、决策快、在国外收购的阻力小等。民营企业的嗅觉十分灵敏，早就意识到金融危机所带来的并购契机，目前已有许多民营企业远征欧美，去寻找适合的投资对象。但民营企业有个最大劣势就是资金实力严重不足，对此政府应该积极扶持，帮助民营企业迈出“走出去”的步伐。

实际运作中，要引导、组织中国的实体企业与金融企业合作，组成联合体“同船出海”。实体企业与金融企业对投资对象的关注点有所不同：前者往往注重与标的企业进行战略合作以提升自身价值，对短期财务收益看得相对较轻；而后者则恰恰相反，金融企业在投资中更注重目标企业的财务回报。因而投资中如将这两类企业结合，组成收购联合体，可以起到取长补短、规避风险、在利益上各取所需的效果。目前，中投和几大保险公司等金融企业都有合作投资的可能。

要鼓励投资银行、会计师事务所、律师事务所等相应中介机构积极介入，认真研究欧美国情、企业和行业走势，特别是研究欧美法律、劳工等方面的阻力如何化解，为企业的海外并购提供必要支持。

三

并购欧美实体企业是我国改革开放的一个新阶段，是事关国运的一次大跨越，是一个重大的国家工程。需要政治家的远见、企业家的胆识和投资家的经验相结合，发挥集中力量办大事的优势，整合资源，并购欧美实体企业的股权，以全面提升中国制造业的水平，使中国的要素资源能比较合理地分布在产业链的各个部分。

并购欧美实体企业，使我国的巨额外汇储备多了一个操作得当可以长久受益的投资渠道。本次经济危机病因主要在欧美的金融体系上，故金融股权不确定性极大，而欧美实体企业总体是健康的，水分不大。如果未来五到十年我国有一万亿美元的外汇进入欧美实体企业，对提升我国的战略实力将产生深远影响。

并购欧美实体企业是个中长期战略性操作，可能需要十至三十年，早晚要做，但眼前是最好的时机。由于欧美市场的金融系统发生瘫痪，股市正处于恐

慌性抛售阶段；实体企业的资金链断裂，纷纷陷入危机，股价巨幅下跌，出海入市显现出百年一遇的时点。未来一到两年是黄金时段，故企业应抓住时机，迅速启动。中国可以承受个案的无数次失败，但无法承受战略性的贻误。

当然，客观上我国很多企业目前自身的日子也很难过，这在一定程度上增加了我们“走出去”的难度。但与国外企业相比，我们企业的困难少得多，优势也明显得多。这就需要政府的大力倡导与支持，帮助企业挺过难关，抓住机会，乘势一跃，通过并购迅速缩小我们与欧美领先企业的距离，大幅度提升我国制造业的水平。

政府的政策支持是中国企业“走出去”能否成功的关键所在。看到商务部在3月中旬发布的《境外投资管理办法》（简称《办法》）后，我感到这是中国政府支持企业海外并购的最好表态。《办法》对海外并购的支持力度之大，条款之宽松，令人振奋。相信其他配套政策也会很快出台。在危机与机遇共同来临之际，中国如能上下一心，何坚不克！何事不成！

熊焰

2009年5月10日

目 录

引子：吉利出击.....	1
第一章 博弈产业链.....	5
一、世界工厂的“冠冕” / 6	
二、“工厂”还是“车间” / 8	
三、微笑的产业链 / 11	
四、产业链的博弈 / 14	
附：苹果公司 iPod 的产业链透析 / 18	
第二章 陷落困局.....	23
一、一个中国玩具厂商的无奈选择 / 24	
二、中国制造：立国之本 / 26	
三、“立国之本”的困局 / 33	
第三章 博弈的本钱.....	37
一、中国不能承受之重 / 38	
二、“家底”剩多少 / 41	
三、取之有尽的“人口红利” / 46	
四、博弈的“本钱” / 48	
五、拉美化噩梦 / 50	
第四章 变局之探.....	55
一、历史的变局 / 56	
二、开放路上的得与失 / 60	
三、合资变独资的隐忧 / 65	
四、市场换技术之殇 / 68	
五、变局下的出路 / 70	
附：从合资到独资的宝洁公司 / 74	

第五章 突围之路	77
一、奔向大海的溪流 / 78	
二、困境中的“鹰” / 80	
三、突围之路 / 83	
四、不可阻挡的潮流 / 89	
附：中国化工的海外并购之道 / 93	
第六章 百年一遇的机会	95
一、“金融核弹”的引爆 / 96	
二、“墙街”与“主街” / 99	
三、贪婪与恐惧 / 103	
四、百年一遇的机会 / 106	
五、时间之窗 / 110	
附：金融危机下的电子产业大转移 / 114	
第七章 “远征队”	117
一、伟大的“远征” / 118	
二、实力强大的“国企军团” / 122	
三、最能战斗的“民企军团” / 126	
四、屡打硬仗的“混编军团” / 132	
附：“民企军团”的杰出代表 / 134	
第八章 超一流同盟	137
一、晋商与 PE / 138	
二、“远征者”的“同盟军” / 143	
三、PE 是怎样练成的 / 148	
四、PE 在中国 / 154	
第九章 “中国流”布局	163
一、以弱胜强的布局 / 164	
二、“实地”与“大场” / 165	
三、“眼位”的选择 / 168	
四、“选点”的原则 / 174	

五、三种“并购定式” / 177	
附：万向的“纵向并购” / 179	
第十章 陷阱	181
一、最好与最坏的时期 / 182	
二、征途上的陷阱 / 184	
三、避开陷阱的诀窍 / 194	
第十一章 大局帷幄	199
一、他山之石 / 200	
二、政策配套 / 207	
附录 1：对话任建新	215
附录 2：海外并购经典案例	223
参考文献	243
后记	247