

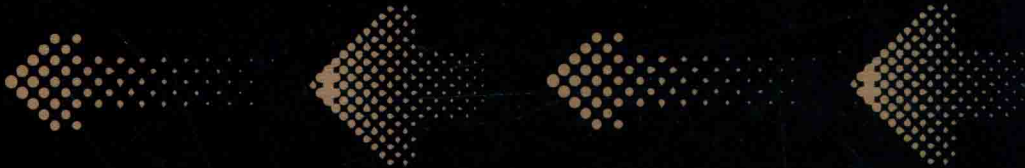
Capital Layout

The Internationalization of
Chinese Enterprises



资本如何布局

中国企业国际化之路



徐登峰 ◎ 著

非外借

中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE



Capital Layout

The Internationalization of
Chinese Enterprises

资本如何布局

中国企业国际化之路

徐登峰 著

中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

图书在版编目(CIP)数据

资本如何布局：中国企业国际化之路 / 徐登峰著.

—北京：中国法制出版社，2018.11

ISBN 978-7-5093-9673-5

I. ①资… II. ①徐… III. ①企业经济—国际化—研究—中国 IV. ①F279.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 184367 号

责任编辑：陈 兴 张海洋

封面设计：杨泽江

资本如何布局 ——中国企业国际化之路

ZIBEN RUHE BUJU——ZHONGGUO QIYE GUOJIHUA ZHILU

著者 / 徐登峰

经销 / 新华书店

印刷 / 三河市国英印务有限公司

开本 / 710 毫米 × 1000 毫米 16 开

版次 / 2018 年 11 月第 1 版

印张 / 30.75 字数 / 447 千

2018 年 11 月第 1 次印刷

中国法制出版社出版

书号 ISBN 978-7-5093-9673-5

定价：98.00 元

值班电话：010-66026508

传真：010-66031119

北京西单横二条 2 号 邮政编码 100031

网址：<http://www.zgfzs.com>

编辑部电话：010-66010405

市场营销部电话：010-66033393

邮购部电话：010-66033288

(如有印装质量问题，请与本社印务部联系调换。电话：010-66032926)

序 言

本书作者徐登峰是我的学生，他 1996 年到 1999 年在清华大学攻读工商管理硕士学位时，我是他的导师。那时，我恰好担任清华大学经济管理学院党委书记。

今年国庆，他又出新著，请我作序。我的第一感觉，除了作为教师的荣耀，就是这个选题很有意义。为什么《资本如何布局——中国企业国际化之路》这个选题这么有意义呢？

首先，今年是中国改革开放 40 周年，也是中美贸易最不平凡的一年。习近平主席在博鳌亚洲论坛 2018 年年会开幕式上指出：“40 年来，中国人民始终敞开胸襟、拥抱世界，积极作出了中国贡献。”中国的改革开放不仅全面改变了中国，也深刻影响了世界。

在对外投资领域，这种改变可以体现在以下三个“八年”之中：1. 中国对外直接投资流量八年从百亿到千亿美元：2005 年首破 100 亿美元，2013 年达到 1078.4 亿美元。2. 中国对外直接投资存量八年从千亿到万亿美元：2007 年中国对外直接投资存量首次超过 1000 亿美元，2015 年达到 10978.6 亿美元。3. 中国的境外企业数量八年从一万家到三万家：2007 年首次超一万家境外中资公司，2015 年首次超过三万家。

近三年来，中国对外直接投资呈现出新的发展高潮和调整：1. 2015 年，中国对外直接投资流量首次超过同期利用外资规模，这一年，中国利用外资 1356 亿美元（全球第一），对外直接投资流量 1456.7 亿美元（全球第二）。2. 2016 年，中国对外直接投资流量 1961.5 亿美元，规模占全球外国直接投资

规模的比重首次超过 10%。一些中国企业在国际并购领域高歌猛进、频频出手，在房地产、酒店、影城、体育俱乐部领域出现了非理性对外投资风险。

3. 2017 年，中国对某些境外投资进行了必要的管制和收紧的同时，加大了在“一带一路”国家的投资。目前，100 多个国家和国际组织以不同形式参与了“一带一路”建设，80 多个国家及国际组织同中国签署了合作协议。中国正在努力构建新型全球化发展模式和路径，以及全球治理新思维、新模式。

近几十年来，经济全球化促进了全球投资、贸易与生产的蓬勃发展，也带来了冲突、分配不公和环境污染等问题。2008 年国际金融危机爆发至今数十年，全球经济并没有迎来理想的复苏，相反却陷入持续的结构性低迷，贸易保护主义不断升级。席卷欧美的民粹主义甚至认为，现在需要封锁边境、强调民族主义，本国第一、管好自己，这实际上是一种“逆全球化”现象。

对所有国家而言，经济全球化都是一把双刃剑，利弊兼而有之。经济全球化确实带来了新问题，但我们不能就此把经济全球化一棍子打死，而是要适应和引导好经济全球化，消解经济全球化的负面影响，让它更好地惠及每个国家、每个民族。世界正在进入西方收缩经济全球化步伐的调整时期，当代的经济全球化进程将逐渐由新兴市场国家和发展中国家提供主要动力。平抑经济全球化逆动，防止当代西方错误思潮趁机对我们进行的强烈冲击，推动世界经济开放发展和更高水平的复苏，不仅是中国自身发展的需要，也是国际社会特别是发展中国家对中国的期待，是大国的责任担当。

因此，走好中国企业的国际化之路就显得更有必要。对外投资是规避贸易壁垒的有效方式之一，中国企业可以从提升企业海外投资水平，增强企业内生发展实力，处理好与东道国的关系以及选择多元化的被投资国几个方面着手进行有效应对，在全球经济环境动荡的过程中处于有利地位。未来，中国企业不仅要投资，更要会投资，更要善于提升资本海外布局的能力，娴熟国际规则，适应投资所在地的文化和传统，建立起互利共赢的理念和方式。

其次，资本如何布局是企业发展过程中普遍面临的问题。在“走出去”战略和“一带一路”倡议下，中国企业加速在境外，尤其是“一带一路”沿线国家投资布局。中国企业的国际化程度越来越高，境外资产存量、境外业

务收入、境外利润以及境外人员所占比例越来越大，很多中国企业的经营和资产风险也逐步从国内移到国外。投资是企业最大的颠覆性风险，而项目选择决定了一个投资项目 70% 以上的风险。因此，如何进行资本布局，如何选择投资项目显得尤其重要。

最后，资本布局也是这一轮国有企业改革的关键词。2015 年 8 月，中共中央、国务院印发的《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》明确提出，完善国有资产管理体制，以管资本为主推进国有资产监管机构职能转变、改革国有资本授权经营体制、推动国有资本合理流动优化配置、推进经营性国有资产集中统一监管。管资本为主是这轮国有企业改革的亮点和重要突破口。2016 年 12 月，中央全面深化改革领导小组第三十次会议审议通过了《国务院国资委以管资本为主推进职能转变方案》等文件。会议强调，要按照以管资本为主加强国有资产监管，明确四项重点内容：管好国有资本布局、规范资本运作、提高资本回报、维护资本安全。国资委放权和从管人、管事、管资产转变为管资本是改革的核心议题，中国政府力图推进国有资本战略布局，经营权将更多地地下放到企业，让企业成为独立的市场主体。

企业成为独立的市场主体，具有更多的话语权，意味着企业承担着越来越重要的决策职能和决策风险，更需要有高水平的投资能力。从这个角度，如何有效地进行境外资产布局，如何保证资产安全就成为每个“走出去”企业的重要话题。中国企业还存在投资行为非理性、投资战略不清晰、与中国企业自身主业缺乏协同、投前投后管理不健全等问题。令人欣慰的是，以上都是本书讨论的核心问题。

本书的主要内容是什么？有什么特点？

本书从国际化战略、国际化道路选择、投资时机选择、投资区域选择、投资进入模式选择、投资项目来源、投资项目初步选择标准、投资项目风险管理、中国企业境外布局的实际经验等角度系统诠释了中国企业资本布局之道，诠释了中国企业国际化发展之路。本书具有以下三个特点：其一，虚实结合。比如，“走出去”战略、“一带一路”倡议的分析落到境外产业园和经贸合作区的实处。比如，投资项目选择结合了公司战略管理理论。其二，通过

案例提炼投资理念。比如，“小算盘、大算盘”“等，是一种智慧”“资本是如何进入一个新的行业”。目前，关于尽职调查、谈判等“术”层面的书逐渐多了起来，但是关于投资思想，尤其是境外投资思想的书还不多见。本书既有实战派的经验，也有学院派的功底，难能可贵。其三，兼顾各个类型的企业。本书既有大型企业的成功经验，也有小规模民营企业的漂亮案例。不仅抓住了国有企业的痛点，而且贴近了民营企业境外投资中的关切。不仅介绍了实业投资、贸易型企业的投资经验，也呈现了国际工程企业从垫资、融资到投资的产业转型故事。

长江后浪推前浪，江山代有才人出。

相对于如火如荼的中国国际经济合作的实践，中国“走出去”理论研究虽然也推出了一批优秀的研究成果，总体上已略显滞后。中国需要一批具有理论深度，又有实战经验的专家学者，研究国际经济合作理论、政策、形势、任务和发展战略，进行具有前瞻性、时效性的学术与经验交流，在实践中系统提炼总结，形成“中国特色”的全球化经营的知识体系和理论流派，为政府和企业建言献策。

本书作者徐登峰，是清华大学 MBA、中国人民大学技术经济及管理专业的管理学博士。现任某大型中央企业高级投资主管，兼任商务部主管的中国国际工程咨询协会对外投资专业委员会专家、中国国际经济合作学会学术委员会委员，大型中央企业投资评审委员会委员。作者从 2003 年开始就一直从事境外投资工作，既有深厚的理论功底，又有丰富的境外投资一线工作经验。像本书作者这样善于总结、勤于思考的专家型实战人才，不可多得。希望他能够在境外投资这片热土上继续深耕细作，继续推出有价值、有高度、接地气的好作品。

清华大学经济管理学院原党委书记：吴栋教授

二〇一八年十月十日于清华园

第一章 “一带一路”倡议下的境外经贸合作区和经济合作走廊 / 1

第一节 “一带一路”倡议的制度形成 / 2

一、1979~2002 年“走出去”战略的酝酿 / 3

【案例】首钢在秘鲁的风雨历程 / 5

二、2003~2012 年“走出去”战略的体系基本形成 / 6

三、2013 年提出“一带一路”倡议 / 8

【专题】开发性金融推动“一带一路”项目 / 10

第二节 境外经贸合作区，实施“走出去”战略的重要抓手 / 16

一、境外经贸合作区的现状 / 16

【附录】经过商务部考核确认的境外经贸合作区目录 / 22

二、境外经贸合作区的盈利模式 / 26

【案例】N 公司投资建设境外经贸合作区的建议 / 28

三、境外产业园建设的风险提示 / 36

第三节 “一带一路”倡议打造境外经济合作走廊 / 39

一、中巴经济走廊 / 39

- 二、中蒙俄经济走廊 / 41
- 三、新亚欧大陆桥经济走廊 / 43
- 四、中国—中亚—西亚经济走廊 / 45
- 五、中国—中南半岛经济走廊 / 46
- 六、孟中印缅经济走廊 / 49

第二章 国际化，中国企业之路 / 53

第一节 国际化的测量 / 54

- 一、吸引外资 / 对外投资 / 54
- 二、外国直接投资流出业绩指数 / 55
- 【专题】中国商业银行的全球化水平 / 59

第二节 中国企业为什么要进行境外资本布局？ / 61

- 【讨论】逆全球化来了吗 / 66

第三节 中国企业国际化的路径选择 / 67

- 一、蒙牛立足中国市场，引进国外股东、技术、人才和奶源 / 67
- 二、从柳工集团看，国际营销—国际制造—国际并购的国际化之路 / 70
- 三、国际工程企业的国际化之路 / 76
- 四、战略联盟也是一种国际化 / 82
- 五、并购，中国企业国际化之路 / 85
- 【案例】中国 BC 集团在巴西投资设厂的失败 / 89

第四节 中国企业国际化的问题 / 93

- 一、夸大并购协同正效应，忽视并购协同负效应 / 94
- 【案例】海尔、金风科技、中信集团的协同效应 / 95
- 二、属地化经营观念和能力不足 / 100
- 三、国际化经营管理和并购人才，你在哪里 / 110
- 【讨论】如何物色培养国际化人才 / 114
- 四、安全和税务两大风险 / 115

第三章 国际化战略 / 121

第一节 战略三要素 / 123

一、在哪 / 123

二、去哪 / 124

三、怎么去 / 124

【专题】如何绘制战略地图 / 126

第二节 国际化战略目标 / 128

一、国际化战略的长期、五年和年度目标 / 129

二、战略是制定出来的还是走出来的 / 132

第三节 如何实现国际化战略目标 / 134

一、投资是最重要的战略举措 / 134

二、四级目标考核体系落实企业的战略 / 138

第四节 战略的动态管理 / 143

一、战略评价与战略调整 / 143

二、华润的 6S 战略管理体系 / 146

第四章 行业发展道路选择 / 153

第一节 原有产业的境外投资 / 154

一、并购改变竞争地位 / 155

二、中国农业通过产业内投资获得新的市场或资源 / 155

【专题】日本、韩国农业对外投资的经验教训 / 157

第二节 产业链延伸之路 / 160

【案例】上海复星对印度的医药产业链并购 / 163

第三节 跨界并购，进入一个新的行业 / 164

一、是否进入新的行业 / 164

二、行业研究与新行业的选择标准 / 168

【案例】杉杉股份布局锂电池领域 / 173

三、怎样进入一个新的行业 / 175

【案例】美的的汽车和智能机器人行业的扩张 / 180

第五章 投资时机选择 / 189

第一节 顺势而为，徐图天下 / 190

一、看政策之势、行业之势和标的企业之势 / 190

【讨论】医疗健康产业并购：时机来了 / 191

二、并购，我们在等什么 / 194

【案例】中金岭南等来的国际化机遇 / 200

三、有合作基础的并购优于没有合作基础的，渐进多次并购优于一次并购 / 203

第二节 新兴行业的第一轮洗牌是较好的并购时点 / 207

一、2012年，光伏行业的第一轮洗牌 / 208

二、2016年，中国风电行业的第二轮洗牌 / 211

三、人工智能和机器人行业的洗牌会来吗 / 223

第三节 周期性行业的“冬天”布局 / 229

一、李嘉诚的反周期投资 / 229

二、储备现金，捕捉周期性行业的低潮机遇 / 232

三、该出手时就出手，上海复星在中国经济周期起起伏伏中，准确果断抓住机遇 / 237

第六章 投资区域选择 / 243

第一节 区域选择理论与东道国选择的一般原则 / 245

一、追逐东道国产业或资源的国际比较优势 / 246

二、能够发挥中国企业比较优势的国家布局资本 / 246

三、去投资环境合适的东道国投资 / 248

第二节 发达国家的投资 / 249

一、到美国去投资 / 250

二、到中小企业隐形冠军机会丰富的德国去投资 / 255

第三节 发展中国家的投资 / 259

一、埃塞俄比亚重演中国改革开放的投资机遇 / 260

二、阿尔及利亚，非洲最具投资价值的资源大国投资并不理想 / 268

第四节 农村包围城市还是城市包围农村 / 275

第七章 投资进入模式选择 / 281

第一节 新建还是并购 / 282

一、跨国并购逐渐成为主流 / 282

【案例】海尔的“出口起步——海外建厂——渐进性并购——大规模并购” / 286

二、“小规模、多并购”还是“大并购、大跃进” / 288

第二节 参股、控股到全资 / 292

一、火候不到，不急于控股 / 292

二、平分股权的隐患 / 297

【案例】“血雨腥风”的真功夫股权之争与“海底捞”的成功经验 / 300

第八章 投资项目来源 / 303

第一节 等来的项目——机会型投资项目来源，妙手偶得、顺藤摸瓜 / 305

第二节 找来的项目——主动型投资项目来源，交易主题、产业地图、各类渠道 / 307

一、确定交易主题 / 308

二、绘制产业地图 / 308

三、布局投资项目来源渠道 / 316

第九章 投资项目的初选标准 / 325

第一节 战略投资的项目选择标准 / 326

一、不同行业、不同企业的投资项目的标准不同 / 327

二、首创集团收购固体处理厂的标准：行业地位与并购协同 / 330

【案例】航天科工海鹰集团的技术并购标准 / 332

三、万向集团的投资项目选择标准——专注与裁剪 / 333

第二节 财务投资的项目选择标准 / 338

一、行业发展之势 / 339

二、企业相对优势 / 340

三、盈收成长之势 / 343

四、投资退出之势 / 346

第十章 投资项目的风险管理 / 349

第一节 通过增加协议条款、估值调整和踩刹车来规避尽职调查发现的风险 / 351

一、在交易估值中做相应的减值处理 / 352

二、通过条款来降低风险 / 352

【讨论】如何与法务打好交道，降低投资风险 / 355

第二节 引入前评估和专家评估，完善闭环投资决策管理 / 358

一、投资项目团队要密切跟踪中介机构的相关工作，争取成为投资通才，
把好第一道关 / 359

二、建议增加前评估，为决策层提供简单明了的决策依据 / 360

三、引入外部专家评审，减少资源风险和技术方案风险 / 361

【专题】固定资产投资建设项目的建设配套条件评估 / 362

第三节 经营风险 / 364

一、新建投资的完工风险 / 364

二、并购项目的整合风险 / 368

三、是没有投好，还是没有经营好 / 372

第四节 境外投资的国别风险 / 373

一、如何防范政治风险 / 376

【案例】中国信保 2017 年上半年承保金额突破 2500 亿美元 / 382

【讨论】中东的天然气管道项目的投保问题 / 383

二、如何规避东道国法律环境风险 / 384

【专题】国际能源仲裁三大案 / 388

三、外汇风险 / 391

第十一章 中国企业的境外资本布局 / 395

第一节 中小型企业境外投资 / 396

一、“走出去”版本的温州模式 / 397

【专题】自然人违规直接进行境外投资 / 401

二、并购细分行业“小而美”的隐形冠军 / 404

三、中国中小型上市公司的境外并购 / 408

【专题】美、英、德三国关于收购上市公司的收购政策 / 414

【专题】中国企业收购境外上市公司应注意的三个问题 / 424

第二节 大型企业境外投资 / 427

一、小规模、循序渐进的万向模式 / 427

二、高负债、大手笔的海航模式 / 430

三、大型“蛇吞象”式的逆向并购，TCL 模式 / 435

四、中国动力嫁接全球资源的上海复星模式 / 440

第三节 私募股权投资基金参与境外投资 / 448

一、从联想弘毅投资看私募股权投资基金参与境外投资 / 448

【专题】上市公司设立并购基金的四种方式 / 452

二、在境外设立私募股权投资基金（离岸基金）参与境外投资 / 454

【专题】平行基金——设立人民币基金同时也设立美元基金 / 459

第四节 中国商业银行的境外投资 / 460

一、中国银行业“走出去”大体可以分为三个阶段 / 460

二、中国工商银行的国际化经营实践 / 461

三、银行通过投贷联动直接参与境外投资的方式 / 463

后 记 / 475

HOW CAPITAL LAYOUT

第一章

“一带一路”倡议下的境外经贸合作区和经济合作走廊

1994年春天，我和我的师父闫宝旺高级技师一行，取道法兰克福前往阿尔及利亚君士坦丁，安装调试中国北方工业公司出口的轻工生产设备。一个多月后，完成任务经巴黎回北京。这是我第一次走出国门。幸运的是，这也应是中国北方工业公司最早期的民用国际工程项目。^①14年后的2008年，我已经在跨国并购一线奋斗了5年，因执行一个并购项目再次路过巴黎，写了一篇小诗《又见巴黎》。两次在巴黎的感觉形成鲜明的对照，中国人在国外今非昔比。在“世界屋脊，四季如春”的亚的斯亚贝巴机场，满眼都是中国人的身影。即使在欧洲的小角落都能看到中国的产品……

2015年3月，习近平主席在博鳌亚洲论坛上指出：“未来5年，中国进口商品将超过10万亿美元，对外投资将超过5000亿美元，出境旅游人数将超过5亿人次^②。”这是伟大的时代，这是巨变的时代，这是充满机遇的时代。在历史性的机遇面前，中国企业该如何进行境外资本布局呢？

第一节 “一带一路”倡议的制度形成

1978年以来，“引进来”与“走出去”是我国对外投资制度的两项重要内容。在我国引进外资取得举世瞩目成就的同时，我国政府于1998年提出“走出

^① 2001年7月，笔者入职北方国际合作股份有限公司，任资本运营部主任，2006年7月任中国万宝工程公司综合管理部副主任（主持部门工作）。2009年，经与张爱光等老同志交流推测而来。

^② 参见新华网 2015-03-29：《习近平主席在博鳌亚洲论坛 2015 年年会上的主旨演讲（全文）》，http://news.xinhuanet.com/politics/2015-03/29/c_127632707.htm，最后访问日期：2017年5月2日。