

资本背后， 看不见的「手」

解读投资的逻辑

王文革 著

——一本书学会规避投资雷区
全方位揭示企业投资死与生背后的秘密



北京联合出版公司
Beijing United Publishing Co., Ltd.

资本背后， 看不见的「手」

解读投资的逻辑

王文革／著

常州大学图书馆
藏书章

图书在版编目 (CIP) 数据

资本背后, 看不见的“手”: 解读投资的逻辑 / 王文革著. — 北京: 北京联合出版公司, 2018.5
ISBN 978-7-5596-1735-4

I. ①资… II. ①王… III. ①投资—研究 IV.
① F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 026874 号

资本背后, 看不见的“手”: 解读投资的逻辑
作 者: 王文革
选题策划: 北京时代光华图书有限公司
责任编辑: 宋延涛
特约编辑: 陈海文
封面设计: 可圈可点工作室
版式设计: 王杨帆

北京联合出版公司出版
(北京市西城区德外大街 83 号楼 9 层 100088)
北京晨旭印刷厂印刷 新华书店经销
字数 153 千字 787 毫米 × 1092 毫米 1/16 13.5 印张
2018 年 5 月第 1 版 2018 年 5 月第 1 次印刷
ISBN 978-7-5596-1735-4
定价: 58.00 元

未经许可, 不得以任何方式复制或抄袭本书部分或全部内容

版权所有, 侵权必究

本书若有质量问题, 请与本社图书销售中心联系调换。电话: 010-82894445

推荐序

投资这点事

投资这点事，关键是要成功。何谓成功？见仁见智；怎样成功？八仙过海。其中的关键，又在于投资者的思维和行事逻辑要清楚管用。因此，读到文革这本专讲资本和投资的逻辑的书稿时，我的第一感觉，是文革在资本市场和投资领域浸淫和用心二十多年，确实已是有自家清楚的逻辑，而且个中精华，也在于其清楚和管用。

我的第二个感觉，则是中国已富起来，投资已不仅是机构之事，更是大众之事，长远之事。所以普及一下投资的基本逻辑，非常符合新时代的社会需求和特征。近二十多年，一些人快速暴富，但很多财富得益者的心态和能力还是滞后的，善于、敢于捞第一桶金，却疏于、弱于将已经获得的财富通过有智慧的投资发扬光大。其中的根本原因，我想是创办企业、运作企业时，感性、运气等不确定因素所占比重更大，也就是所谓的“一命二运三风水四努力”；但到了投资时，理性和努力的重要性远远超过其他不确定因素。如是，则讲究投资的逻辑，又是做投资的一项基本功了。

至于第三个感觉，则需要回到我在篇首提出的问题，那就是何谓

投资成功。一般的回答是赚到钱，多赚钱。但再深究，是不是只要赚钱，可以英雄不问出处？显然不是。“君子爱财，取之有道”，“得道”，才是投资成功的终极标准。要得到这个“道”，逻辑也还只是起点，人生的情怀和愿景才是不息的动力和目标。

最后值得讲一讲投资人如何应对、认识自身能力以外的力道。如书名所言，资本背后是有“手”的，有的看不见，有的看得见。作为财富管理起源地的西方，很长一段时间内崇尚的是对看不见的“手”的感知和修炼，也就是感知经济和社会趋势，感知行业 and 科技趋势，感知市场起伏趋势，由此而修炼自身的专业能力和心力，与市场共舞，实现成功。但是，在现代经济中，政府之手或强或弱，早已成为市场中人不敢忽略的关键性要素。权力基于责任，常常会出手改变市场格局，因此，投资的决策，不得不把政府的政策变化作为重要的判断因素。当然，行政的力量最终还是要被市场大潮同化，成为现代市场的一个独特组成部分。

大家都知道中国和世界经济都进入了新的发展阶段，这一新阶段的核心元素是科技和资本。在这样的大背景下，投资弄潮儿真实的生活场景，就是持续的修炼，本书就是对这一生活场景，全景式地展现。



亚商集团创始人、上海交通大学教授、
上海股权投资协会前理事长、中国企业
家论坛创始理事。

自序

为什么投资要讲逻辑？

可能不少人都有一种共同的感觉：很多国人缺乏逻辑，就一个特定的事或物展开针对性的讨论时，常常不知不觉地偏离原来的议题。

逻辑，指的是思维的规律和规则，是对思维过程的抽象。逻辑能够对人的思维起到规范作用，让人的思维更加全面、深刻和理性，对世界的认识更加正确，对问题的处理也会更加合适。

从历史上看，中国人缺乏逻辑是有传统的。如著名的“白马非马”的辩论就是一个典型案例，在千古一帝秦始皇“车同轨，书同文”、统一度量衡之后，历史上皇帝独尊儒术，追求中庸，大大扼杀了逻辑萌芽被认同和传播的可能性，所以众多的现代科技发明都没有中国人的份。

属于中国文化精华的中医、太极、易经等都是描述性的，虽然有利于修身养性，但侧重于文学、教育、伦理而缺乏自然科学的数理分析，也就缺乏逻辑。正因为缺乏严密科学的分析，所以无论中医还是太极、易经等，都有许多种解释，而且每家说法都认为自己才是正宗的。

人们自然而然地就会，也只能依靠最原始的思维习惯来思考。其

思考的结论只是根据某些经验，通过不完全归纳、简单类比等思维方法得出，其结论往往是缺乏逻辑的。

举一个后期墨家的例子：“舟，木也，故入舟，入木也。”也就是：因为 $A=B$ ，所以 $CA=CB$ 。从形式上说似乎没有错误，但前后两个“木”的内涵和外延是不同的，所以结论就错了。如果翻译成英文，问题就迎刃而解了：A boat is made of wood, to enter into a boat is to enter into something made of wood.

既然凡事都有逻辑，投资更不能例外，因为稍有不慎，真金白银的投入就会打水漂。投资牵涉宏观到微观的方方面面，从宏观的国际国内经济形势、产业政策、行业发展趋势等到微观的企业商业模式、投资估值、投后管理、退出路径等都需要符合逻辑。而在现实中，投资领域不符合逻辑的项目比比皆是。

有因宏观条件和经济形式考虑不周而失败的。众所周知，一个地方想建高铁，应该同时满足有钱、有足够的人口密度和充足的电力供应这三个条件，但中国中铁股份有限公司 2009 年却在这三个条件连一个都不具备的条件下与委内瑞拉国家铁路局签订高铁合同，最终在亏损 75 亿美元后不得不停工。

有因行业发展趋势考虑不周而失败的。前几年，在著名的义乌小商品市场，有个 10 平方米的旺铺的 5 年使用权（注意：不是产权，产权在国家手上）转让价竟然高达 1000 万元人民币，而根据当年经营情况预测的后面五年净利润差不多也只是一千多万，再加上电商的冲击，如今的转让价格大跌，只有原来的几分之一了。

有因在商业模式尚未明确下对概念过于热捧而失败的。有些项目总的市场规模狭小，进入门槛低或者地域局限性很大，甚至仅仅是个想法，类似黄太吉、泡否等 90 后创业的企业，其估值却是动辄上亿元

人民币，最终此类企业的结局大家也知道了。

总体而言，不符合产业政策、没有核心竞争力、市场狭小、股权结构不合理等情况，任何公司只要符合其中任何一条，都不符合投资的逻辑，也不应该获得投资。现在流行各种投行思维、跨界思维、裂变思维、杠杆思维、创新思维、大数据思维、复利倍增思维、共享经济思维等等，不符合逻辑的都不是正常的思维，也不可能给企业利润带来真实的增长。

我的团队每年会看数以千计处于不同阶段创业公司的商业计划书，去数以百计的企业实地考察、调研，与企业家和基层工作人员直接交流。在多年的投资实务中，经历和见到太多企业和企业家的浮沉，本书是我和投资界的朋友多年的所思所想、所作所为的结晶，希望对读者有所启发和借鉴。

目 录

第一辑

投资环境：当前形势下，我们投什么

- 第一章 > 我们的投资机会在哪里 · 002
- 第二章 > 如何对付“门口的野蛮人” · 009
- 第三章 > 为什么企业不缺资金，也需要融资 · 012
- 第四章 > 为什么中国制造业企业要迁往他国 · 018
- 第五章 > 为什么中国概念股（红筹股）回归成为热潮 · 022
- 第六章 > 为什么早期道琼斯指标股只有一家尚在名单 · 027

第二辑

投资运作：运筹资本，让你的利益最大化

- 第七章 > 哪里上市最划算 · 032
- 第八章 > 如何评估一个企业的价值 · 052
- 第九章 > 公司治理，股权结构决定生死 · 060
- 第十章 > 如何合理运营并购基金 · 066
- 第十一章 > 对赌博弈：一荣俱荣，一损俱损 · 073
- 第十二章 > 共享单车的赢利模式和未来前景 · 079
- 第十三章 > 两强相争，合并才是归途 · 083

第三辑

投资热点：未来会有哪些火爆的投资项目

- 第十四章 > 选择有巨大成长机会投资项目的依据 · 088
- 第十五章 > 医疗行业——永远的朝阳产业 · 102
- 第十六章 > 共享经济大有可为 · 116
- 第十七章 > 人工智能的风口 · 123
- 第十八章 > AR/VR 投资前景广阔 · 132
- 第十九章 > 机器人会大行其道吗 · 141
- 第二十章 > 为什么物联网比互联网更接地气 · 145

第四辑

商业模式：企业赢在起跑线上的秘诀

- 第二十一章 > 为什么中国公司主要商业模式是追随型 · 156
- 第二十二章 > 为什么阿里、腾讯等国内大公司的投资方都是外资 · 159
- 第二十三章 > 品牌的价值可以有多大 · 162
- 第二十四章 > 为什么说星巴克已经成为一种生活方式 · 166
- 第二十五章 > 打破边界，麦当劳靠商业地产赚钱 · 172
- 第二十六章 > 网红的变现模式是怎样的 · 177
- 第二十七章 > “××联”商业模式的利弊分析 · 187
- 第二十八章 > 十年打造三家上市公司的团队神话 · 196

第一辑

投资环境：当前形势下，我们投什么

第一章 > 我们的投资机会在哪里

投资与宏观经济发展形势密不可分。对于过去和未来几年中国经济的走势，政府官员、企业家、经济学家的看法不尽相同，有的人认为是 L 型，也有的人认为是 V 型，还有的人认为是 U 型^[1]，但都承认目前中国经济下行的事实。

经过 40 年的改革开放，中国经济建设取得了举世瞩目的成就。十九大报告指出，十八大以来，中国经济建设取得一系列重大成就。中国经济保持中高速增长，在世界主要国家中名列前茅，国内生产总值从 54 万亿元人民币增长到 80 万亿元人民币，稳居世界第二，对世界经济增长贡献率超过 30%。供给侧结构性改革深入推进，经济结构不断优化，数字经济等新兴产业蓬勃发展，高铁、公路、桥梁、港口、机场等基础设施建设快速推进；农业现代化稳步推进。粮食生产能力达到 12000 亿斤。城镇化率年均提高 1.2 个百分点，8000 多万农业转移人口成为城镇居民。区域发展协调性增强，“一带一路”

[1] 均为对经济运行走势的预测。前期都表现为经济持续下滑直至触底；到后期，L 型表现为进入长时间的相对低迷状态，V 型表现为进入相对快速的反弹恢复状态，U 型表现为缓慢恢复至某个节点后进入快速恢复状态。

倡议、京津冀协同发展、长江经济带发展成效显著。创新驱动发展战略大力实施，创新型国家建设成果丰硕，“天宫二号”空间实验室、“蛟龙”号载人潜水器、“天眼一号”超级计算机、“悟空号”探测卫星、“墨子号”量子卫星、大飞机等重大科技成果相继问世。开放型经济新体制逐步健全，对外贸易、对外投资、外汇储备水平稳居世界前列。

但中国在发展过程中出现的弊端，也触目惊心，引人深思。十九大报告中也提到，中国正面临不少困难和挑战，特别提到经济发展质量和效益还不高，创新能力不够强，实体经济水平有待提高，生态环境保护任重道远；城乡区域发展和收入分配差距依然较大，群众在就业、教育、医疗、居住、养老等方面面临不少难题。

中国每1美元GDP消耗的能源是美国的4.3倍、法国和德国的7.7倍、日本的11.5倍；随着经济体量的迅速增大，维持多年的高增长率也难以维持。对制度和模式的考量，加上以下的宏观因素，决定了未来数年的中国经济不得不适应L型的长期相对低速状态。

今天中国经济走到这个门槛上，我们应该冷静下来思考中国经济面临的挑战：贫富差距、教育匮乏、人口红利的消失等问题，这些都将影响中国未来经济增长。

然而正如马云所说的“哪里有抱怨，哪里就有机会”，市场经济国家的经济周期波动是很正常的，当今世界整体经济表现不佳的时候，作为世界第二大经济体的中国仍然有6%的经济增长率，这在全世界来看，都是不错的增长速度，本身就孕育着很多的投资机会。原因如下：

第一，中国的企业总数高达6000万家（主要是民营企业），因

为庞大的企业基数,哪怕好企业是万里挑一,对于股权投资机构来说,也是庞大的数字,会有很多值得投资的好企业。政府特别鼓励创业创新。2014年9月,李克强总理发出了“大众创业、万众创新”的号召,各级政府给予创业企业许多扶持优惠政策,在各个领域,尤其是新经济领域涌现出很多值得投资的企业,滴滴、摩拜单车等有些企业很可能成长为独角兽。

第二,在经济低迷的时候,更能看出哪些企业是真正拥有发展潜力的,正如一句名言所说“只有当潮水退去的时候才知道谁在裸泳”;同时,经济低迷的时候也是估值趋向合理的时候,在经济高速增长、股市红火的时候,拟被投企业往往会自我膨胀,估值偏高。像重庆力帆这样生产摩托车的传统企业,在2009年创业板开通不久、经济(股市)景气时的私募股权投资市盈率竟高达15倍,众多投资机构争先恐后要投资,一般机构没有关系根本投不进去。如在经济低迷的时候布局,在复苏的时候套现,不失为股权投资的良性循环。

第三,中国加入世界贸易组织(WTO)已经17年,早已融入了世界经济一体化的浪潮,但我国核心和关键技术的对外依存度依然高达50%~60%(先进国家一般低于30%),新产品开发70%依靠外来技术。从全球产业链上看,可以根据技术类型分为四个梯队:第一梯队是以美国为主导的全球科技创新中心;第二梯队是高端制造领域,包括欧盟、日本;第三梯队是中低端制造领域,主要是一些新兴国家;第四梯队主要是资源输出国,包括石油输出国组织(OPEC)、非洲、拉美等国家和地区。目前我们仍然处于第三梯队,即中低端制造领域。在大多数高科技领域,美国仍然遥遥领先于世界,现在流行的人工智能、大数据等技术,其实在60多年以前,就开始在美国生根发芽;英国在新材料、新能源、大数据、汽车发动机、

飞机发动机、金融科技等领域领先世界；以色列领先的技术包括信息安全或数字安全、高科技农业、航天航空、生物制药、污水处理、海水淡化、高端医疗仪器等。中国目前的发展路径是引进发达国家先进技术，到国内孵化投资、发展壮大，因为中国有世界上最多的人口、最大的市场和有钱又支持创业政府。

对于投资人来说，如何选择投资方向？可以重点关注下面一些行业。

一、共享经济行业

共享经济把全世界所有零散、分散和闲置的资源，通过互联网和大数据整合起来，大大提高了资源的使用效率。共享不仅包括车子、房子或者衣食住行等领域有形的东西，而且我们的劳动、资金、技能、时间，一切东西都可以共享。

共享经济在旅行住宿共享、物流共享、交通共享、服务共享、闲置用品共享等方面大有可为。如共享单车不仅解决了城市最后一公里问题，有助于缓解城市交通，还救活了日益衰退的自行车产业。

在目前国内市场，共享经济在出行领域渐成规模，预测今后发展的方向主要以车、房等高价值的闲置资源和面向人的标准化服务为主。整体上看，共享经济正在交通、租房、教育、社区等很多垂直领域，以极快的速度和想象力铺开，不少新产品都杀出了一条血路，而未来在国内的很多领域都有可能被实践。

二、医疗行业

医疗行业总体上受经济周期波动的影响不大，而且随着经济的发展，人们对自己的健康会越来越重视，这一行业的价值将会达到万亿级。

医疗行业与人们生活密切相关，市场巨大，且总体上是技术密集型和资本密集型的行业，因此一直受到各类资本的青睐。该行业呈现出以下特点：

第一，中国医疗市场规模巨大，在人口老龄化、城镇化、财富增长及基本医疗保障制度等因素的驱动下近几年迅速扩容。

第二，人口老龄化、生活水平的提高、生活方式的改变、财富的增长及全民医保制度的推进都在推动医疗服务市场的扩大。现阶段，我国老龄化的速度有所加快，2016 年我国 60 岁及以上人口达到 2.31 亿，占总人口数的 16.7%。老年人发病率高，疾病医治疗程长且常伴有并发症；同时，老年人也多患有慢性疾病，需要长期护理和用药，因此是医疗服务的高消费群。人口的老龄化势必伴随着更高的对于医疗服务的需求。

第三，医疗行业总体来说分为医药、医疗器械、医疗服务三大类。医药可分为中药、化（学）药、原料药、生物药等；医疗器械很多，有高值耗材、低值耗材、设备和诊断试剂等上万种分类；医疗服务涵盖的领域较广，细分行业包括医院的运营和管理、专科医生创业集团、互联网医疗、医药电子商务、医药供应链管理等。医疗行业每一大类又有很多细分行业，投资机会众多，可以说是永远的朝阳产业。

三、广义人工智能行业

广义上的人工智能，不仅包括人工智能，也包括了增强现实 / 虚拟现实（AR/VR）^[1] 和机器人领域。

[1] 虚拟现实（Virtual Reality，简称 VR）与增强现实（Augmented Reality，简称 AR）均为人工智能领域的新兴分支，近年发展极为迅速，吸引了大量的资本注入。



人工智能主要是语言识别、图像识别、自然语言处理等，2016 年 AlphaGo 战胜人类顶尖围棋选手，引起了轩然大波。人工智能终于在出现 60 年后，取得多项技术的应用性突破，成为“业界新宠”，各路创业者和投资人纷纷把人工智能看成是突破困局、产业升级和激发创新的关键要素，国内的“科大讯飞”是其中的典型代表。

VR 和 AR 已经进入可市场化、可商业化应用的上升曲线，它们的硬件设备经过多年迭代，已经趋于成熟。随着 Oculus、HTC、微软等巨头发布第一代消费级产品，VR 和 AR 的消费级市场逐渐逼近爆发临界点。VR 和 AR 的应用场景主要包括游戏娱乐类、生活服务类、商业服务类，包括 VR 旅游、VR 教育、VR 医疗、VR 展示等行业。

机器人是广义人工智能领域与普通人联系最紧密的一个行业，机器人在规则固定、信息透明的行业的工作能力，肯定超过普通人，所以在像富士康这样的标准生产流水线企业和股票分析员、量化交易等岗位，机器人大规模取代人类已经是不可阻挡的历史潮流。各地政府也非常重视在传统产业中的机器换人，以现代化、自动化的装备提升传统产业，有很多鼓励政策和补贴。

广义的人工智能行业未来有很多的投资机会。

四、物联网行业

互联网解决了人与人的连接问题，而物联网技术则是解决物与物的连接，改造传统产业，赋能于实体企业，将使产品研发更智能，产品更聪明，工厂更智慧，服务更智能。

物联网可在众多领域有广泛应用，如智能汽车，包括无人驾驶