

CHNC 惠农资本

地址：北京市朝阳区东方东路19号院5号楼亮马桥外交办公大楼D1座23层　邮编：100600
电话：010-6702 0808　传真：010-6701 8885

地址：广东省深圳市南山区粤海街道高新南七道深圳国家工程实验室大楼A座1202室　邮编：518000
电话：0755-8831 6611　传真：0755-8831 6611

E-mail：hn@chnc.com.cn　www.chnc.com.cn

惠農金融 AGRIBUSINESS FINANCE

主办：北京惠农资本管理有限公司　CHNC 惠农资本　总第35期　2019年春季版

修炼与反思：经济下行环境下如何把握投资

中国民营企业生存状况全解析

投研体系需要复杂思维支撑

张磊：最好的风控是选对人，道不同不相与谋

陈春花：企业持续高增长，关键是建核心团队

段永平：95%做投资的人都不懂投资



卷 | 首 | 语

2019 我们再出发

回顾往昔，尚融资本自 2010 年的 01 月 18 号正式成立，至今 10 年。十年来，尚融与惠农不断成长，在资本领域持续深耕，从发展的角度来看共经历两大重要的阶段，第一个发展阶段是 2015 年以前，这个阶段主要形成以多支基金运营为主的资本平台，也是尚融在 08 年经济危机后抓住机遇大力发展的第一个五年。公司 2016 年开始做产融结合，合力打造了尚融新的业务模式和平台。而 2016 - 2018 是比较艰难的三年，尤其是 2018 年，防范化解重大金融风险作为三大攻坚任务之一，资产新规落地，去杠杆加力，P2P 跑路、债务违约、股权质押爆仓，大宗商品、资本市场深度调整，“ 黑天鹅 ” 频出，加之国际经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧，贸易保护主义抬头，中国经济下行压力加大，部分企业经营困难。面对复杂多变的内外环境，公司虽然难以置身事外，但公司上下凝心聚力，共克时艰，虽然不易，但也算平稳渡过。

全国政协主席汪洋同志在民营企业发展报告中提到：“ 真正困难是走向发展的必由之路，没有市场化的锤炼，没有市场化的洗礼，难有战略的转型。 ” 放在历史的空间和维度，尚融作为较早成长起来的中国本土基金公司，10 岁可以说正值蓬勃发展时期，已初步形成核心的团队，也在不断完善管理和支持体系，也阶段性地取得了些成绩。若是把目光聚焦到全国甚至国际市场，比起成立了好几十年甚至上百年的国际顶尖基金公司，我们只是一名小小的稚童，还需要在不断探索中成长。这也正如尚融的核心价值观中所坚持的创业初心和公司核心文化价值观；一面活泼大胆，勇敢探索新领域，开发新市场，推行新制度，而另一面也要体现我们的专业和稳健，诚信对待投资者并与之共赢。同时团队秉承开放合作，包容、沟通、进取的心态和精神，不同业务板块之间，团队之间，形成合力，资源互补，能力互补。也正是这种文化共识，将我们的队伍凝聚成一致的前进方向。

业务是公司所赖以生存的命脉。未来经济环境晴雨未定，但势必会对我们的项目、市场构成冲击。我们会重点在股权投资、特殊资产管理、农业产业投资三大趋于成熟的核心业务板块发力，利用团队优势、资源优势、专业优势在这些领域深耕细作。时至今日到了必须走出风平浪静的避风港，游入汪洋大海寻找新大陆的时候了。我们要继续坚持以业务发展为中心，把握国家战略，巩固优势，补齐短板。同时我们也要接受变化，调整自身，发现新增长点、新突破口，新的业务模式。产业投资方面，力争抓住风口机会，在大健康、大消费、高科技等更多领域有所突破。

2019 年对于尚融和惠农来讲是发展阶段重要的一年，我们会继续提升公司的管理能力和管理效率，提供更有温度有关怀的工作环境和氛围，让业务部门释放更大生产力，让支持与服务体系更好服务业务一线，让管理水平跟上公司的发展步伐。

回顾初心，展望未来。2019，我们再出发！



创始及管理合伙人



主办 Published By
北京惠农资本管理有限公司

编辑委员会 Editorial Board
尉立东 Wei Lidong
董贵昕 Dong Guixin
徐德徽 Xu Dehui

主编 Chief Editor
徐德徽 Xu Dehui

责任编辑 Editor
牟莹 Mou Ying

设计 Art&Design
北京世纪精锐国际广告有限公司

设计总监 Creative Director
彭焱华 Peng Yanhua

美术编辑 Art Editor
张文良 Zhang Wenliang
房光 Fang Guang

★ 本刊仅供惠农资本内部交流使用，不用于商业传播活动。所载内容部分来源于网络及其他媒体，不代表惠农资本的观点和立场。

CONTENTS 目录

惠农金融 / 总第 35 期（2019 年春季刊）

卷首语 PREFACE

01 2019，我们再出发！ 惠农资本 | 尉立东

投资心经 INVESTMENT EXPERIENCE

03 张磊：最好的风控是选对人，道不同不相与谋 21世纪经济报道
07 段永平：95%做投资的人都不懂投资 聪明的投资者
16 投研体系需要复杂思维支撑 扑克财经

投资研究 INVESTMENT RESEARCH

20 中国民营企业生存状况全解析 华尔街见闻
45 前沿跟踪：2015年A轮的846家公司生存现状 中外管理杂志

企业之道 THE WAY OF BUSINESS

62 陈春花：企业持续高增长，关键是建核心团队 陈春花
65 贪得无厌和赌徒心态，是企业家的精神暗疮 田涛
68 绝大多数失败的企业，都毁在了老板的自私上 张老师微课堂学习
73 那些负债累累的家伙后来是如何东山再起的 商战奇胜

时事 · 动态 MAJOR EVENTS

77 中国并购公会
78 惠农时事



张磊：
最好的风控是选对人，道不同不相与谋

■ 21 世纪经济报道

张磊有三个哲学观，分别是：“守正用奇”、“弱水三千，但取一瓢”和“桃李不言，下自成蹊”。

从河南驻马店贩卖杂志的少年，到耶鲁实习生，投资腾讯和京东大获全胜，再到成为耶鲁 19 位校董之一，张磊的经历是一个传奇。从 2005 年创办时用耶鲁大学投资基金办公室 (Yale Endowment) 提供的 3000 万美元，到目前的 110 亿美元资产管理规模，张磊带领高瓴资本 (Hillhouse Capital Management) 成为亚洲地区植根于中国而着眼于全球的资产管理规模最大、业绩最优秀的基金之一，他本人也成为华人在全球投资界成功的代表。

可在张磊看来，这些只是结果，他更看重的是做事情的理念和方式。“我要做企业的超长期合伙人，这是我的信念和信仰。”因此，他一直在“寻找具有伟大格局观的坚定实践者”。对价值观的坚持，让张磊选择将高瓴资本打造成亚洲独有的“长青基金”（Evergreen Fund）模式，是他能够说服包括耶鲁大学捐赠基金等在内的超长期 LP 信任他的关键，而业绩数字和投资名单上如腾讯、京东商城、大润发、蓝月亮、去哪儿等知名公司，只是坚持所获的些许回报。

但坚持并非僵化。虽然重点投资领域包括互联网与媒体、消费与零售、医疗健康、能源与先进制造业等，但张磊称高瓴的本质是一家“投资于变化”的机构，在对话中他也多次谈及“世界永恒的只有变化”。所以，他觉得很幸运能够生活

在这个创新层出不穷的时代里，并有幸帮助那些敢于拥抱变化的企业家实现梦想。这位低调的投资人，此前并未接受过任何中文媒体的深度专访。在这次与《21 世纪经济报道》近 2 个小时对话中，他却将自己的投资理念、投资哲学、投资方法和典型案例全面而扼要地进行了分享，对无法披露或正在进行的核心策略也坦率说“NO”。酣畅淋漓，却又意犹未尽。

46 岁的张磊认为，自己是 84 岁巴菲特“长期持有”的坚定信念执行者，也从被称为机构投资业导师、耶鲁投资基金负责人大卫·史文森身上收益良多。可他并没有想复制谁、成为谁。他与高瓴资本所做的和继续做的，还会是“守正用奇”。

一、超长期投资

张磊认为投公司就是投人，真正的好公司是有限的，真正有格局观、有胸怀又有执行力的创业者也是有限的，不如找最好的公司长期持有，帮助企业家把最好的能力发挥出来。

所以高瓴资本希望所投公司从早期、中期、晚期、上市乃至上市后一直持有。而非投一个 IPO，上市卖掉，再不停地找。长青基金的特点是投 PE 项目不用担心退出压力，公司上市后，只要业务发展前景可期，基金会继续持有。

超长期投资对出资人（LP）的要求很高，需要对投资人（GP）非常信任。高瓴选择的 LP 都是超长线资本，像大学捐赠基金、家族基金、养老金、主权基金，这些钱都是要传子传孙的。高瓴只给这样的投资者管钱，这些人也真正理解高瓴的战略，大家之间有最少的隔阂。这种信任也是基于对人，“ 哪天我不干了才要退出，只要我干下去，几十年就会永远地支持下去 ”。而只有你的资本是长期的，才有条件花时间和精力去思考什么才是具有长期前景的生意模式，什么样的企业值得持有 30 年以上。

这种超长期投资人，总结来讲，第一点是把基金做成超长期结构的基金，第二点是所投公司和投资基金的理念要完全一致。张磊要找的是具有伟大格局观的坚定实践者。极少有人和公司能够拥有这样的格局、执行力，而他就要寻找这样的人。

这个人怎么找到呢？有两种模式，一种模式是人海模式，到处参加各种会议，一个地方一个地方跑。而他采用的是研究型模式，就是通过研究发现哪个是最好的商业模式，然后再寻找跟最好商业模式契合的最好创业者，一起发展。

他说，这种研究模式让他对事物有了深刻理解。如果理解的结果可以通过二级市场实现，那就买入股票长期持有；如果没有这样的公司，就寻找私人市场；如果没有私人市场，就自己孵化。这个是长期做投资的人才有的能力。

张磊举了个例子，2008 年他们研究中国消费品升级，那时很多基础消费品品类都被跨国公司占领，宝洁、联合利华就占领了家用洗涤市场。他认为这些跨国公司

本质上是有历史包袱的，无法抓住中国消费升级的趋势，就找到了当时做洗手液的蓝月亮公司创始人罗秋平，鼓励他做洗衣液。而他现在是蓝月亮唯一的外部投资人。第一天投入的时候公司本身是赚钱的，但他又成功地说服蓝月亮不要赚短期的钱，要勇于进入新的品类，打败跨国公司，变成中国洗衣液的第一名。

投资了以后，他们试图把一个赚钱的公司先变成亏损的公司，但这只是短期的亏损，今天赚的钱是原来的十倍，怎么做到这一点？就是通过深度研究得出的结论。这样的研究使双方有能力容忍短期的亏损，从而带来更大的格局。投资从某种角度上讲有点像孵化器，但更像是思想的孵化器。

二、真正的护城河

要研究，只有研究才能对变化有理解。研究是基于对事物本质深刻的研究，方法见仁见智，有的人看一两个季度，有的人看一两年，有的人看盈利，而张磊看的是五年、十年、二十年的。他并不强调形式，而是一个人本质上给社会有没有创造价值，只要给社会创造很大的价值，早晚会给所创的公司创造价值。

张磊把投资大致分为两类，一种是零和游戏，一种是蛋糕做大游戏。很多人的投资是前者，比如 pre-IPO 这种，但他不相信零和游戏的。他喜欢把蛋糕做大的游戏。他说这是他的思想：如果资本不能创造价值，他是不会投资的。

从这个角度来讲，就更需要对关键时点和关键机会的把握。什么是关键时点？就是大家都看不懂的时候。关键变化是什么呢？如果是一成不变的事情，实际上很容易被看见，这个世界永恒的只有变化。只有在变化的过程中才能跟别人有不同的观点，而且是产生非常长期的不同观点。

张磊说他关注创造多大价值的机会，这也是为何深入基本研究，在这个过程中一直坚持持续深入的跨时间、跨地区、跨行业、跨类别、跨线上 / 线下的行业研究，所以高瓴能够深刻理解这些行业在长期内的发展规律和业务逻辑，从而准确把握行业与市场的变革要素和时点。

各种生意模式都有非常不同的变化。比如说简单的是卖产品的，但是如果提升附加值就可能变成卖一种服务，如果再抓住关键机会可能变成一个平台，使卖产品和卖服务的人都可以用这个平台。生意模式博大精深，在这个过程中一个企业家能看清楚生意的本质是什么，他的理念和格局观就是不一样的。

张磊说他有两点优势。首先，他有幸天天跟最好的企业家打交道，而且是与他们发生剧烈变化的那段打交道，经常参与到伟大企业的创造过程中去，不管是当年的百度、腾讯、京东，还是今天的蓝月亮，去哪儿网。这个过程中是有很大优势的，因为自己只做一家企业的话，就有可能被局限于自己的行业和自己的事业，当天天跟各种各样的企业打交道，从消费、互联网到先进机械制造，甚至水泥，就能够找到伟大企业的共同点。

第二，张磊做高瓴本身也是创业，从这个角度来讲他也是创业者。在这个过程中，他学习了很多，了解了文化、理念、人生的各种取舍；也能够把自己的经验、情感与优秀企业家们分享、沟通。能否有通感，能否做到换位思考，是很重要的。他自己创业的过程，也帮他更好地理解创业。

这是很好的问题，可能永远没有正确答案。张磊觉得“真正的护城河”是长期创造最大价值的，而且用最高效的方式和最低的成本创造最大价值。怎么创造这种价值，在不同的环境和不同的时代是不一样的。在美国，二十世纪五十年代，品牌是最大化、最快创造价值的“护城河”，而随着互联网对品牌的冲击，品牌价值的护城河又不见得是最高效的方式，有人说在网上通过意见领袖创造价值效率更高。如张磊所说，这个世界永恒的只有变化，护城河也不可能不变，优秀的公司是当互联网大潮袭来时，能够深挖自己的“护城河”，主动拥抱互联网带来的变化。如果一家企业亘古不变，这种企业永远不值得投资。从这个角度上讲，政府保护类型的“护城河”是非常脆弱的，这类护城河随时都有可能崩溃。

张磊最看重的“护城河”是有伟大格局观的坚定实践者





去挖造的护城河，这些人能不断地根据变化作出反应。那些赚快钱的人逐渐会发现他的路越走越窄，坚持做长期事的人的路才会越走越宽。

三、最大的风控是选人

财务上的风控都会做，这是基本的。但张磊的关注点是选到最合适的企业家。这个人能不能既有格局观，又有执行力，还有很深的对变化的敏感，以及对事物本质的理解，他觉得这种人很难找，大部分人都是在某一时期对某一方面会很好，但是有的人能够通过和外面的交流把自己提升。

比如去哪儿网的创始人庄辰超和蓝月亮的创始人罗秋平，一个代表互联网，一个代表消费品。庄辰超，虽然年轻但多次参与到创业的过程，有很强的学习能力和对事物的洞察力，他能够在关键的时期把控股权卖给百度，说明他有很大的格局观，他的人生梦想是做成中国最大的旅游搜索平台。罗秋平本来可以过非常安逸的生活，不用冒这么大的风险，但他的人生梦想就是成为中国日化的第一名，打败跨国公司，变化给了他这个机会，他也抓住了关键机会。在这个过程中，他愿意放弃小富即安的一年一两亿利润的公司，不惜在前一两年把公司做亏损，为了未来开辟一个新天地，这是很强的格局观。

这样的风控理念反而是个自我选择的过程，目光长远、想做大事且有大局观的企业家跟他就很容易契合，而着重小利、玩零和游戏的人则不太适合，走不到一起，对他来讲反而省了很多功夫。

当然，有的企业家可能在某个领域内受不同的人影响，突然到了某个时间点不会把追求企业价值的最大化作为目标，有的人想去赚快钱了，有的人选择了更安逸的生活，张磊认为这都可以理解。这个过程当中最重要的是大家互相很坦诚，要有这种变化，就很坦诚地告知。好在到现在他还没有遇到这种事情。

张磊认为这个时候要摆正投资者的位置。这些年做得最好的就是永远摆正自己是投资人的位置，跟公司的创始人保持非常灵活的合作，这也令他们相对比较超脱，避免在公司运营上介入太深，同时通过深入研究形成的战略格局观点还可以帮助企业。

四、三个哲学观

张磊的高瓴虽然看起来像西方企业的做事方式，但他真正的投资哲学源于中国。张磊的三个哲学观：“守正用奇”语出老子《道德经》的“以正治国，以奇用兵”；“弱水三千，但取一瓢”引申自《论语》，是说看准了好的公司或业务模式就要下重注；而“桃李不言，下自成蹊”出自《史记》，是说只要做正确的事情，不用去到处宣传，好的企业家会自己上门。

张磊对自己相信的东西会一直追求下去，甚至这个过程会显得非常地天真。他变得更多的是能够更加理解这个世界与社会的复杂与多样性，更加宽容了。更加宽容以后，使人更容易能够站在别人的角度谅解别人，考虑别人的问题。

他将自己奉为巴菲特的坚定信念执行者。他们更认可长期持有，而很多人只是做价值投资。巴菲特早期投资采取捡便宜的思路，后来才变成了长期持有的思路，所以张磊更认可、学习巴菲特的中后期投资。从大卫·史文森身上，张磊觉得更重要的是学习到他对自己的信念像宗教一般地信仰，他可以去华尔街赚很多钱，但他都不去赚，就为了坚持自己的信念。

每个人最后都要做自己，张磊认为从每个人身上都能学到很多东西。张磊在 2005 年创建公司的时候，他对招聘员工提出了三个要求：好奇、独立与诚实。对想干大事的，想有更高成就的人，除了这三点以外，还需要宽容和想象力，因为需要欣赏别人并且能够释放自己的想象力。最后就是要有很好的身体。创业中感触最深的是对价值观的坚持，他相信，“不忘初心，方得始终”。



段永平：95% 做投资的人都不懂投资

■ 聪明的投资者



“ 能力圈不是拿金箍棒在地上画个圈，说待在里面不要出去，外面有妖怪。能力圈是：诚实对自己，知之为知之，不知为不知。”

“ ‘ Stop Doing List ’没有 shortcut（捷径），要靠自己去积累，去攒，去体悟。stop doing 就是发现错，就要停，时间长了就效果很明显。 ”

“ 没有哪家公司的失败，是因为营销失败。公司失败，本质都是因为产品的失败。 ”

“ 在我眼里，特斯拉是一家价值为零为 zero 的公司，迟早要完。他的 culture（企业文化）很糟糕。 ”

以上，是“ 中国最著名价值投资者 ”段永平今年 9 月 30 日在斯坦福大学与华人学生交流过程中的部分精彩分享。 段永平被认为是中国最早、最著名的价值投资者，他投资过苹果、茅台等优秀公司，也曾在互联网泡沫时抄底网易，创造了 5 年 50 多倍的收益神话。 聪明投资者整理了段永平在斯坦福大学回答华人学生的 50 个问题，和大家分享。

你的能力圈是对自己诚实

1、（价值）投资最重要的是什么?

段永平：right business，right people，right price。（对的生意，对的人，对的价钱。这是老巴说的。）对的生意说的就是生意模式，对的人指的就是企业文化。

price 没有那么重要，business 和 people 最重要。culture 跟 founder（创始人）有很大关系。business model，就是赚钱的方式，这个是你必须自己去悟的，我没法儿告诉你。就像如果你不打高尔夫，我是无法告诉你它的乐趣的。

2、怎么判断股价便不便宜?

段永平：这是关注短期关注市场的人才会问的问题。我不考虑这个问题。我关注长期，看不懂的不碰。任何想市场，想时机的做法，可能都是错误的，我不看市场，我看生意。你说某只股票贵，how do you know ？站在现在看 10 年前，估计什么都是贵的。你站在 10 年后看现在，能看懂而且便宜的公司，买就行了。

3、有没有过一些投资错误?

段永平：投资没犯过错误，投机犯过。投机百度的时候被 short squeeze（夹空）了，亏了 1 亿 ~2 亿美金。

我学老巴：想不通的我不碰，肯定会错失很多好机会，但是保证抓住的都是对的。投资遵循老巴的逻辑：先看商业模式，理解企业怎么挣钱。95% 的人投资都是 focus 在市场上的，这就是不懂投资。一定要 focus 在生意上。公司是要挣钱的。

4、你来美国后，能力圈有什么提升?

段永平：能力圈不是拿金箍棒在地上画个圈，说待在里面不要出去，外面有妖怪。能力圈是：诚实对自己，知之为知之，不知为不知。有这样的态度，然后如果能看懂一个东西，那它就是在我能力圈内，否则就不是。

苹果 1 万亿市值？我从来不关心这个，我只关心它赚钱的能力。买公司，是不打算卖的，除非它盈利能力改变，或者有更好的标的，自己很懂，价格又很低。

5、巴菲特饭局上发生了什么?

段永平：我做公益，老巴（巴菲特）也做公益。我直接捐出去，和通过老巴捐出去是一样的，所以就拍下了巴菲特午餐，只当做公益了，还能向老巴学习。不一定要吃饭，看老巴在网上的视频、讲话、股东信，就可以了。老巴（说）的东西，逻辑上很顺，听起来像音乐一样享受。

我们早年经常提性价比，直到我有一次跟一个中国通的日本人谈合作说到我们的产品性价比高时，对方很困惑地问道，什么是性价比，是“ sex - price ” ratio 吗？我当

时就愣了一下，觉得日本人的词典里似乎是没有性价比这个东西的，之后又花了很久才悟到，“性价比”实际上就是性能不够好的借口啊。我希望我们公司不会再在任何地方使用这个词了。

6、怎么看待老巴?

段永平：老巴是一个很好的人。他是发自内心的对人好对人诚恳。他很睿智，任何复杂的问题，他一两句话就说到本质了。他这么睿智这么成功又对人这么好，中国企业家里我基本没见过这样的，美国企业家里也极少。

好公司是不需要卖的

7、现在手机（企业）有两种模式，一是小米这种先圈用户，再通过其他方式变现；二是苹果这样，靠产品本身赚钱。哪种好?

段永平：首先，圈客户的角度，苹果比小米厉害；其次，长远来看，没有什么企业是靠便宜赚钱的。性价比，都是给自己找借口。一定要把重心聚焦在用户上，也不是我们非要做高端还是低端，只是把自己能做的事情做好了，满足了一部分人群的需求。即使苹果，也没有满足所有人。

8、这么多手机公司，为什么苹果最成功?

段永平：苹果很难得，focus（聚焦）在自己做的事情上。苹果有利润之上的追求，就是做最好的产品。苹果文化的强度很强，有严格的“Stop Doing List”，一定要满足用户，一定做最好的产品。我们不和苹果比，因为 1000 个功能里面，有一些比苹果强，说明不了什么。就像 CBA 篮球打不过 NBA，说我们会功夫，不是扯嘛。



9、什么时候卖苹果，为什么?

段永平：好公司是不需要卖的！

10、投资早期企业的逻辑是什么?

段永平：我不投早期，只投上市企业。投黄峥是因为个人原因，他是我朋友，我了解他、相信他。黄峥是我知道的少见的很有悟性的人，他关注事物本质。

11、黄峥的什么（优势）让你投他?

段永平：我和黄峥 10 多年的朋友了，我了解他，我信任他！

12、为什么卖网易?

段永平：因为丁磊就是个大孩子，那么多钱放他手里不放心，虽然股价证明我可能卖错了。

13、怎么看待特斯拉?

段永平：芒格说，马斯克是个被证明了的天才，他的 IQ 可能是 190，但他自己认为他是 250。但是 run a company，you must be rational（经营一家公司，你必须要理性！）。在我眼里，特斯拉是一家价值为零为 zero 的公司，迟早要完。他的 culture（企业文化）很糟糕。

14、怎么看比特币 / 区块链?

段永平：我对不产生现金流的东西，不感兴趣。区块链我不懂，不懂不看，不懂没法下重注。但是我看不懂，不代表你看不懂，你要投自己能看懂的。

每次危机，都是好企业的机会

15、怎么看待贸易战?

段永平：你用 10 年看，这件事一定会过去。股市要真出了问题，苹果那么多现金，一定更厉害啊，所以这个时候更应该买好公司。

16、美国对中国的误解？

段永平：美国人对中国的理解整体不错。我支持 political right（政治正确），因为如果你连政治都不正确，你怎么会正确？目前美国人选的总统是让我非常困惑的，但我相信最终都会好起来的。

17、中国有没有大危机?

段永平：也有人微信上问我会不会有动荡啊之类的。我说我以为我们一直在动荡中呢。我觉得我们一直都有危机啊，有人危，有人机，做好自己就好了。

18、中国民营企业应如何面对贸易战的挑战?

段永平：最主要的是取决于企业本身，做的好，有没有贸易战都无所谓。很多做的不好的企业，会拿贸易战当遮羞布。好的企业，危机来的时候，反而是机会。我们不贷款， 有充裕的现金流，所以每一次危机来的时候都是机会。

19、怎么看待中国企业爱弯道超车?

段永平：Alaska 有句话，shortcut is the fastest way to get lost（捷径是迷路的最快的办法。）不存在什么弯道超车的事情，关注本质最重要！不然即使超过去，也会被超回来。

Stop doing list，错了一定要停

20、怎么理解“Stop Doing List”？

段永平：主要讲的是做对的事情。它不是一个 skill（技巧）或者 formula（公式），而是思维方式：如果发现错了，就立刻停止，因为这个时候成本是最小的。我不能告诉你对错，怎么判断对错，要自己积累。

不该骗用户，不该骗投资人，每句话都是一个 promise（承诺），这你应该是知道的。你去找投资，说没生意，没 skill，什么都没有，那你去找你爸。你总得有点儿什么，才能见投资人吧。如果你自己都搞不清楚要做的事，让投资人怎么相信你？

至于怎么把事情做对，要花时间去培养 skill sets（就是有学习曲线的意思，要允许犯错误）。坚持“ Stop Doing List ”，厉害是攒出来的。

OPPO 跟苹果比，我们在做对的事情上是一样的，但是在把事情做对上可能有些差距。但我们有积累。我们比大多数公司厉害。

“ Stop Doing List ”没有 shortcut（捷径），要靠自己去积累，去攒，去体悟。stop doing 就是发现错，就要停，时间长了就效果很明显。很多人放不下眼前的诱惑，30 年后还在那儿。错了一定要停，要抵抗住短期的诱惑。

21、你的“Stop Doing List”举个例子。

段永平：我想的都不是眼前的。我是学无线电的，但我没有干这个，因为这不是我爱干的事。当年研究生毕业时找的工作说你多少年能当处长，两年能分房子，鸡鸭鱼肉有得分。但是我没有兴趣。所以我离开了。

后来去的佛山无线电八厂，当年这个只有几百人的公司招了 100 个本科生，50 个研究生。大家都不满意，很多人都想走。结果我离开两年后小霸王都做出来了，回去一看，那帮人都还在（只走了一个人）。

很多人说“ 我没有找到更好的机会 ”，其实是他们没有停止做不对的事情的勇气。所以 stop doing 的意思，就是发现错了就要马上停，不然两年后，可能还是待在那个不好的地方。我一直想的是长远的事情。很多人都是在眼前的利益上打转，他 30 年后还会在那儿打转。

22、社交方面的“Stop Doing List”，与投资的关系?

段永平：我是 anti - social 的，社交很累，很费时间。泛泛的社交里朋友太少，看起来认识很多人，其实很难深入了解。有时间我更喜欢去打打球。我投资只是爱好，average（平均）能 beat （打败）S&P。

公司失败的本质是产品的失败

23、你是怎么找到你们公司的产品的 mission（使命）的?

段永平：产品角度，是慢慢摸索出来的，发现不对，赶紧停。比如苹果的充电器，说了一年了，今年没推出来。没推出来，肯定是有问题没解决。没解决就不推。

24、谈一谈营销方法论?

段永平：（外界）有个误解，以为我们很看重营销。其实对于我们来说，营销一点儿都不重要，最重要的还是产品。没有哪家公司的失败，是因为营销失败。公司失败，本质都是因为产品的失败。当然我不是说不要营销，事实上我们营销做得很好。营销，就是用最简单的语言，把你想传播的信息传播出去（给你的用户）。

我这里是要强调，营销不是本质，本质是产品。营销最重要的，就是不能瞎说。企业文化最重要。广告最多只能影响 20% 的人，剩下 80% 是靠这 20% 影响的。营销不好，顶多就是卖的慢一点，但是只要产品好，不论营销好坏，20 年后结果都一样。

25、怎么对待差异化定价（给不同的客户不同的价格）?

段永平：价格不一致，一是他们迟早会发现；二是客户发现能议价，会想尽办法跟你讨价还价，浪费你很多时间，这都是麻烦事。价格一致，会省很多麻烦。做产品主要是要抓住客户的需求，而不是价格。可以看看空客的 John Leahy。（一个人打败了波音啊！当然背后靠的还是产品！）

26、没有销售部，那你的价格决策机制是什么?

段永平：做市场调研，在上市的时候就尽可能定准价，错了及时调整。（电子产品）竞争的本质在于产品差异化，要做别人提供不了的东西。没有差异化，就成了日用基础商品，只能靠价格来竞争，很难挣钱。

27、怎么样选人，包括合伙人，员工?

段永平：一次就找对那是运气。主要是要有标准，该淘汰淘汰，该散伙散伙。知道错了，要有停止的勇气。越早停止，代价越小。

28、对职场新人职业发展的建议?

段永平：做好本职工作，不要跳来跳去。硅谷很多人喜欢跳槽，但是在苹果干 30 年，比跳去大多数创业公司结果都要好。

29、我觉得失败是必然的，成功是偶然的，对吗?

段永平：成功肯定是有原因的。

30、为什么说“敢为天下后，后中争先”？

段永平：所有的高手都是敢为天下后的，只是做的比别人更好。我们公司成功不是偶然的， 坚持自己的“ Stop Doing List ”，筛合伙人，筛供货商，慢慢地就会攒下好圈子，长期来看很有价值。

敢为天下后，指的是产品类别，是因为你猜市场的需求往往很难，但是别人已经把需求明确了，你去满足这个需求，就更确定。

31、企业文化?

段永平：企业文化就是 Mission、Vision 和 Core Values。“ Mission ”是为什么成立；“ Vision ”是我们要去哪里；“ Core Values ”是哪些事情是对的，哪些事情是不对的。

招人分合格的人和合适的人。合适是指文化匹配，合格是指能力。价值观不 match（匹配）的人，坚决不要。给公司制造麻烦的，往往是合格但不合适的人。一群合适的普通人在一起，同心合力也能干大事。

32、怎么把 culture（文化）传承下去?

段永平：没有特别的秘诀，主要在于选择，找到同道中人。因为你是没有办法说服不相信你的人的。不相信你的人，你跟他说话的时候，他的眼神是飘的，你能看出来。然后就是年年讲，月月讲，天天讲，靠年头淘汰掉不合适的。

没有是非观，这辈子很难成功

33、如何看待创业?

段永平：如果自己都不懂自己在做什么，要让投资人相信你是不可能的。黄峥有一点特别好，会不停地问这个是什么意思，这个是什么意思，关注问题本质。

34、怎么看待中美市场环境对创业的差异?

段永平：美国环境更好一点。在中国做企业更辛苦，做完自己的事，还得做警察的事、消防的事、保安的事，麻烦 .....

35、创业该怎么坚持?

段永平：我的理解很简单，如果你坚持不下来了，就坚持不下来了。你坚持下来的东西，肯定是你放不下的，到时候你自己会知道。

36、怎么看待创业的“坚持了才有希望”和“Stop Doing List”？

段永平：“ Stop Doing List ”说的是做对的事，如果知道错了，马上要改。创业依然适用。（就是对的事情一定要坚持，错的事情一定要尽快改！）至于怎么做对，那是方法层面的，可以通过学习来解决。

要是不知对错，就是没有是非观，那这辈子很难有成就。是非观是要自己培养、坚持的，没有 shortcut。比如抽烟，很多人不戒烟不是因为不知道它不好，而是抵抗不了短期诱惑。

37、未来的投资／创业趋势?

段永平：这个问题对我来说有点儿难。我个人不太关心前沿的东西，我一般比较滞后，看懂了好的公司再投。前沿的东西，苹果这类公司是比较关注的，我做的是找到苹果这样的公司。

38、人机交互的下一个突破口?

段永平：我不知道。但是机器肯定越来越强，人已经在围棋上输了，做投机你也打不过机器。但是在投资上，机器永远打不过人，因为机器看不懂公司。

500 强的 CEO 有一个共性——诚实

39、对你来说什么东西是最重要的？为什么?

段永平：不同年龄答案是不同的。现在是家人、亲情、友情。这还需要说为什么吗？

40、怎么发现对 / 不对的事情?

段永平：要有时间想。可能会想很久，有一天突然灵光一现，想明白是错的／对的。我们当年想小霸王的广告词，想了半年才想顺词。很多人一天到晚忙，根本没时间想，可能永远都不会明白。

41、怎么发现并保持平常心?

段永平：保持不难，因为它就在那儿（是内心已经有的东西）。不过，马云还说过一句话“平常人是很难有平常心的，所以平常心也是不平常心！”发现嘛，靠吃亏。因为没有平常心，一不 rational 就会栽跟头。

42、你主张不贷款，不用 margin，错过了机会怎么办?

段永平：贷款和用 margin，赚的时候快，赔的时候更快。常在河边走，哪能不湿鞋，湿一回鞋就湿一辈子，为什么要冒这个险呢？

（有些机会总是要错过的，只要保证抓住的是对的，就足够了。）我们过去的大

部分竞争对手都消失了，我们还健在，道理也许就在此。

43、你有没有试图改变过性格和思维方式?

段永平：没有，性格很难改。中欧有个统计，世界 500 强的 CEO 中什么样的性格都有，而他们只有一个共性，就是 integrity（诚实）。

44、怎么找到喜欢做的事?

段永平：你如果总是待在自己不喜欢的地方，你可能永远都不会知道自己真正喜欢什么。所以发现错的事情，就要停。多去尝试，去寻找。做自己喜欢的事，就没有加班的概念了，因为你会想尽办法工作。

45、男怕入错行。将来会火的、自己擅长的，自己喜欢的，选哪个?

段永平：如果你知道：会火的 + 擅长的 + 喜欢的，那肯定做那一行。问题是这很难知道，所以优先做自己喜欢的。

钱多不是好事，因为挣钱是一个很大的乐趣，钱多你就失去了一个很重要的乐趣。钱差不多就可以了，做自己喜欢的事更重要。

46、如何建立长期友谊?

段永平：就是和人真诚打交道。我跟老巴学到的， 人一辈子最重要的是友谊。所以要对朋友宽容，要友善，要诚实。但他也没说要有很多朋友，能有一打好朋友就足够了。

47、在硅谷怎么更好地带娃?

段永平：最主要的，要给孩子安全感。怎么给？就是给 quality time，就是高质量的陪伴，跟他们交朋友。高质量的陪伴，就是待在一起，把手机藏起来。

要无条件的爱。中国人容易有条件的爱，“ 你得了第一，爸爸很爱你啊 ”，这两句话绝对不能放一起说。中国人也爱到处夸孩子得了第一，这容易给孩子压力。孩子会想：我得第二你是不是就不爱我了？我带孩子，坚持尽量不对孩子说“ NO ”，除了大是大非，涉及边界的事，其他的都让孩子大胆地探索。

48、最想给儿子说什么?

段永平：说什么都没有用，做什么才重要（最重要是做什么）。（这是老巴说的）

49、为什么不见媒体?

段永平：不希望给公众留下我掌控公司的印象，抢了 CEO 的成就感。不抢他们的功劳，这很重要，因为事实上我本人已经 10 多年没有在一线了，如果我还是 CEO 的话，公司很可能做不了这么好。

50、如果有机会再活一遍，什么事会做得不一样?

段永平：不知道，没这么想过这个问题。可能少喝点红酒？



■ 扑克财经

1. 化繁为简的思维——关键是未来现金流

都说金融市场参与者需要不同层次的思维：（1）第一层思考：利多是利多，利空是利空；（2）第二层思考：利多出来就是利空，利空出来就是利多；（3）第三层思考：市场普遍认为利多出来就是利空，那么很可能是利多；市场普遍认为利空出来就是利多，那么很可能是利空。以此类推还有更多层面的思考，加之掺杂着事件扰动、信息识别、情绪波动等因素，最终市场在反复动态博弈中形成其估值体系和具体价格。但作为参与者，在市场的复杂博弈和反馈中，如何判断自己的位置？这本身就是一个非常困惑的问题，可能更是一个无解的问题。

美国前总统克林顿在 1992 年大选时有一句名言：“ 笨蛋，根本问题是经济！” 金融资产的价格，都是预期的未来现金流折现。比如，股票长期投资，实则上市公司的股东。自下而上的分析，首先化繁为简，把投资分析的根本问题集中于未来现金流，而非其他因素。可以说：“ 笨蛋，根本问题是未来现金流！” 这样，投资框架异常简单，真可谓 “ 他强任他强，清风拂山岗；他横任他横，明月照大江。 ”

可惜的是，很多投资者习惯了择时交易和主题交易，往往把简单的目标复杂化，最终忘记投资分析的初衷。最常见的是把行业等同于公司，把规模、业绩和现金流等问题搞混，导致其分析框架

混乱。近期，很多投资者说，房地产销量要下滑了，坚决不能买房地产的股票。但实际所谓房地产的讨论，至少可以剖析为四个层面的问题。第一层面：房地产投资，其中开工、竣工、待开工等，其很大程度决定了宏观经济波动。第二层面：房地产的价格变化，其中包括土地以及工业、商业、住宅、旅游等性质房屋的价格和租金，其分析必须结合具体区域的特征。第三个层面：房地产上市公司的价值，其中需要考虑商业模式、融资成本、财务稳健性、土储储备、管理团队、公司估值等诸多因素。第四个层面：房地产对相关领域的影响，最直接的包括物业服务、房地产中介，受其影响的包括工程机械、建材、家电等诸多环节需求。因此，如果投资房地产上市公司，思考的应该是第三个层面的问题，如果某公司销售顺畅，虽然房价下跌，但地价下跌比房价下跌更多，也许其价值和盈利能力是在不断增加而不是减少。因此，由于调控等因素自上而下分析，否认所有公司的价值可能就难免偏颇，而市场偏见往往正是超额收益的来源。因此，无论如何分析销售、规模、业绩、管理层等等，最终都还是要归结到未来现金流这个关键点上。

2. 整体 vs 局部？逻辑上必须关注样本差异度的变化

很多人忽略踏踏实实的基础性的工作，往往其价值判断而非事实判断在驱动其交易。比如经济增长超预期、货币宽松超预期、产业政策支持，那就买入；如果宏观经济不好、货币开始紧缩、产业政策不支持，那就卖出。事件驱动和逻辑推导，驱动着交易决策。但实际自上而下的大类资产配置、主题投资和事件驱动交易，背后有两个根本的假设。假设 1：宏观经济、行业趋势，比上市公司的基本面容易观测和把握；假设 2：该类上市公司的共性是主要矛盾，其个性往往可以忽略的；整体是由局部构成的，整体很大程度代表了局部。换统计上的表述：样本之间的异方差小于一定阀值。

过去中国经济总量快速扩张，经济扩张周期和信贷周期基本吻合，市场整体波动受政策影响大，资产价格的波动往往可以用市场流动性、信贷周期等宏观变量解释，自上而下的方法确实容易观察，也对行业、对公司有决定性影响。但是，目前行业内分化成为行业发展的主要趋势，意味着不同公司的差异性扩大，行业整体与单个公司的差异性就会扩大。比如，同样行业里的两家公司，很可能从业绩上看，一家将带来稳定的现金流，另外一家则是明显的周期性行业。行业的扩张到一定阶段，行业内分化成为主流，上市公司的分化，最终将带来估值的分化。这时，只见树木不见森林不行，但是更不能只看森林不看树木。投资者精选个股和组合，如同木匠选择一棵适合做家具的木材，这时候树木的个体差异，比整个森林状况往往更应认真研究。还比如，厨师到菜场买菜，由于冰雹天气预计蔬菜整体价格上涨，难道就跟风抢着买入青菜？这个问题和做法，似乎从生活常识层面看就有很大问题。



3. 黑 vs 白？好 or 坏？NO，关键是灰度思维

很多投资者尚停留在浅层思维。比如常常听人说：这个公司是好公司，那么应该买入；这家公司存在 xxx 等毛病，那么应该卖出。实际上，世界并不是非黑即白，往往是以灰度的形式存在。

投资市场上根本没有完美的标的（如果你发现完美的标的，往往说明你对其认识还不深刻），自下而上更多需要在灰度的空间思考问题，在风险和收益之间反复进行权衡。在不成熟的市场上，涨则鸡犬升天，跌则玉石俱焚，风险更多来自于估值短期变化。随着股票市场定价能力提高，更关键的是识别风险、评估风险、寻求匹配风险的合理对价。正如一个厨师去菜场买菜，娃娃菜有娃娃菜的价格，大白菜有大白菜的价格，不意味着娃娃菜比大白菜更好吃，那就什么价格都值得买。对于投资者：一方面，要能够识别这是娃娃菜还是大白菜，最大的风险是以娃娃菜的估值买了大白菜。另一方面，要考虑两个品种的价格合理性，以及差价合理性。如果都很贵，也许最好的办法是干脆不买了，或者改买萝卜青菜，这也是我们对付牛市高估值和行业估值偏高时的基本态度。

4. 慢 vs 快？快速的应激反应很可能只是动物本能

股票投资是一个金融行业和经营人员共同构筑的场所，了解各类投资者的底层逻辑有助于形成市场洞见。很多研究员对投资标的长年跟踪，不可谓不熟悉，但成为基金经理后投资结果并不理想；很多上市公司行业专业多年从业，不可谓经验不丰富，但甚至上市公司控股股东也不能把握价格。实际上，人是从低等动物不断进化而来，所有动物遇到危险和食物快速反应和行动乃是本能，依托本能战胜同样聪明的人类可能远远不够。因此，我们还见过很多研究员出身的基金经理，所谓的深入研究意味着掌握各种琐碎的信息渠道，导致大量信息驱动交易，这种应激反应的动物本能自然也难造就好的结果。

我们强调理性投资：所谓的理性主要是指投资人在市场上每天接触各种各样的信息，应是理性对信息过滤、分析和合理应对。因此，我们重视自下而上的功课，对上市公司密切跟踪研究；同时



会从经营角度把公司放在大趋势、大逻辑、大格局下去思考，会在这个大背景下对各种信息做具体分析。从我们观察看，金融投资流动性好，往往找热点，跑得快，留得青山在不愁没柴烧的止损是本能习惯；实业投资砸进去大量本钱，习惯克服困难迎难而上，对外部变化往往敏感不够。最终，金融投资者往往无法长期持股，实业投资者往往由于恋战思维容易造成巨额亏损。因此，应充分认识不同思维模式的缺陷，对管理层不能应对的问题，比如控股股东被刑事调查、颠覆性技术出现、国家禁止性规定等，我们会坚决规避，及时止损止盈；而如果认为管理层能够应对，比如短期业绩波动、国家政策变化、竞争对手短期领先等，只要确信管理团队足够优秀，那么往往会多一些耐心，行业波折最终常常是优秀公司超越同行的好机会。

5. 确定性 vs 不确定性？核心是概率思维和应对手段

金融市场是一个不断博弈、不断进化的市场。很多人说金融市场是一个混沌系统，存在着貌似随机的不规则运动，其行为表现为不确定性、不可重复、不可预测。在这种环境下，任何时刻投资者的预测都存在一定不确定性。实际上，预测的不确定性，并不意味着投资结果的不确定性。从数学上看，如果市场不是随机游走而存在趋势，那么即使涨跌的概率各为 50%（抛硬币的概率），那么如果看对的时候赚 5 块钱，看错的时候亏 2 块钱（止损），那么样本足够大，不断重复，最终盈利的结果应是稳定的。

因此，投资者面对不确定的市场，并不意味着投资者不能建立一套能够带来确定性结果的投资体系。比如，日内交易者往往需要花非常大的功夫训练止损，金融机构出售各种衍生品的可以寻求稳定利润。对于价值投资者，则需要在低估值的阶段敢于买入，高估值的阶段舍得卖出。实际上，投资方法往往是结果导向和后验的。任何投资方法做好了都能够稳定盈利，白猫黑猫，逮到老鼠就是好猫。另一方面，好的投资业绩并不能依托运气，而应该是正确理念和方法的正常结果。作为投资模式，首先必须有正确的底层逻辑，有概率思维，有应对不确定性的完备手段。其中，所谓的底层逻辑，首先是要想清楚自己凭什么赚钱，赚什么钱的问题。所谓的概率思维，核心是想清楚如何确认自己错了，错了之后该如何应对的问题。所谓的应对不确定性的手段，那是指投资目的、研究框架、决策模型、风控手段、内部管理必须有机统一。常常见到很多号称价值投资的基金经理，每日以 PE、PB、GDP 等指标作为短期买卖的理由。试想，有什么理由凭借利润、净资产等季度的滞后数据指导每日的决策？从数据的信息含量和逻辑上，本质上就是幼稚可笑的（当然用的人多了，可能短期会有效，但是认识不到其缺陷而自以为能力的，所谓好的结果实则完全靠运气）。

唠唠叨叨讲了一堆。虽然忍住没有用很多哲学和数学术语，但可能也非常令人费解和枯燥了，而且文章本身也丧失了真正的精准。为了避免把人引入歧途，感觉还需要强调三点：（1）资本市场不断进化，投资者需要有战胜市场的底层逻辑和投资框架。市场上很多人更有钱、更有经验、更加努力、更加专业，我们凭什么赚他们的钱？每天想清楚这个问题，然后再决定是否入场，否则真可能变成韭菜。（2）要战胜市场，固然需要有契合的思维进化，背后依旧需要做大量细致的工作。讲大道理容易，没有具体手段依旧一事无成，因此还必须有正确的、符合投资框架的分析方法，做很多踏踏实实的基础工作。（3）投资是一个专业的工作，需要长期积累和训练。正如没有人敢让一个医学院毕业，甚至只懂皮毛的蒙古大夫动手术一样，因此要有判断能力。相信专业团队，不要相信电线杆上的老军医，不要相信很多研究员提供的保健品。



中国民营企业生存状况全解析

本文作者光大证券固收研究团队张旭，原文标题《政策叠加下的民营实体企业生存环境》

民企融资难不是新生事物，1998 年我国走出短缺经济之时，该问题就已经开始显现。民企经营难具有多方面原因，不可否认的是，税费负担的增加是一个重要因素。融资难与经营难所造成的风险正在互相传染和迭代，货币政策被动变得更“友善”予以对冲，但这又带来了新的不均衡。政策力度过大以及政策叠加效应有可能破坏经济主体的自我调节能力，最终降低调控的空间。

货币是内生的，而且经济下行时的内生性更为明显，“大水漫灌”无助于解决问题，宏观经济政策的交换使用是更好的选择。货币政策传导机制不畅的症结不在于货币政策，在于四个因素：资本、监管指标、商业银行内部风控、问责机制。在问责机制设计上应给予信贷人员合理的容错纠错空间，落实尽职免责要求，将基于个体风险的考核转为基于大数定律的概率风险考核。

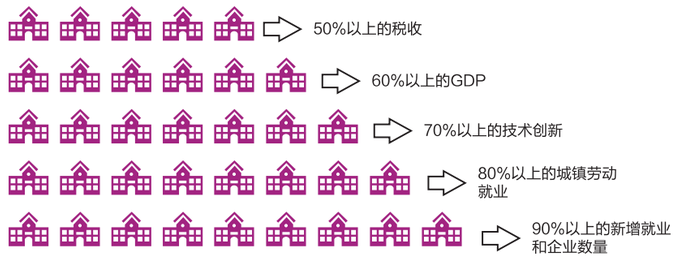
逆周期金融监管理论认为，在经济下行周期，应适当降低相关监管要求。目前经济下行压力加大，因此有必要让一些指标回归中性，将一些重复监管的指标剔除。中央财政可以更加积极，充分利用潜在的举债空间。此外，还可以从财政体制创新入手，构建盘活财政存量资金的长效机制。

1、前言

改革开放尤其是党的“十八大”以来，民营企业蓬勃发展，民营经济已经从小到大、由弱变强，“其贡献了50%以上的税收，60%以上的GDP，70%以上的技术创新，80%以上的城镇劳动就业，90%以上的新增就业和企业数量”。

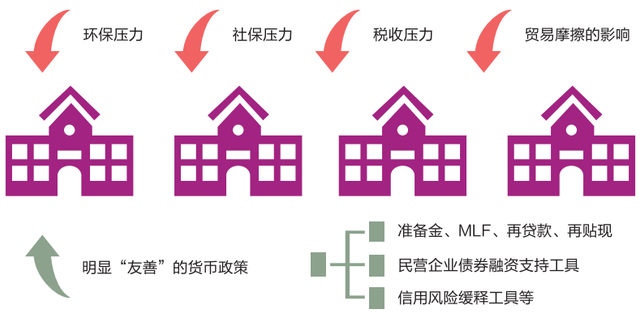
但是，前期部分民企也遇到了一些融资难和经营难的问题：金融严监管等政策对民企的融资造成了影响；环保、社保、税收等政策对民企的经营造成了影响。我们认为，货币政策“大水漫灌”只会加大这些不均衡，而更合适的政策组合是“积极的财政政策+稳健的货币政策+明确的产业投资政策+更具有普惠性和可持续性的社会政策”。

图表1: 民营企业的贡献



资料来源：光大证券研究所

图表2: 环保、社保、税收、贸易摩擦、货币政策对民企的影响



资料来源：光大证券研究所

2、民企融资难

2.1、民企融资难不是新生事物

习近平总书记指出：“支持民营企业发展是党中央的一贯方针，这一点丝毫不会动摇。”事实上，民企融资难的问题也不是本轮周期的新生事物，1998年我国走出以卖方市场为特征的短缺经济之时，类似问题就已经开始阶段性显现。

为何民企融资难的问题在本阶段表现得更为突出？一方面，部分民企在2015-16年利用宽松的政策盲目扩张并积累了一些风险和问题。本阶段，上述风险和问题正在不可避免地水落石出，这是个必然的过程，要理性看待。例如，今年以来（截至今日，即10月24日）的26家新增民企债券违约人基本都在那两年内进行了快速扩张，2016年末资产规模平均较2014年末增长了0.88倍，乐视网和上海华信的扩张幅度甚至超过了250%。

图表3: 部分18年新增民企违约人的资产规模及其增速

发行人简称	行业	2014年	2016年	14-16年的增速
乐视网	信息技术	88.51	322.34	2.64
上海华信	能源	427.31	1536.71	2.60
凯迪生态	公用事业	141.81	417.58	1.94
中安科	信息技术	42.16	105.65	1.51
永泰集团	能源	580.55	1236.30	1.13
神雾环保	工业	24.37	50.32	1.06
刚泰集团	材料	122.60	247.84	1.02

资料来源：Wind，光大证券研究所　　统计日期：2018年10月24日
注：资产规模的单位为亿元，增速的单位为倍

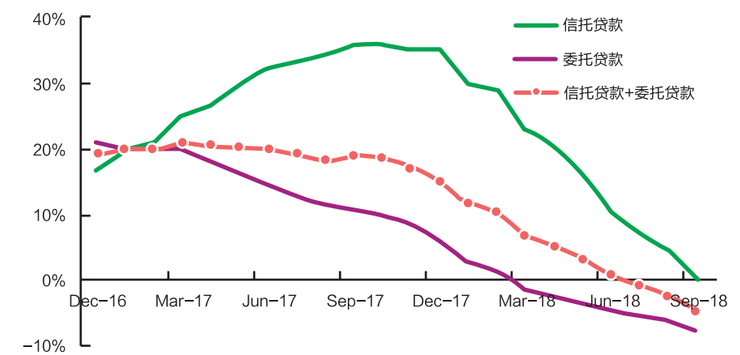
另一方面，在金融严监管的大环境下，非标融资的信用风险逐步暴露，此后标准化融资和非标融资风险之间的传染，以及融资风险和经营风险之间的迭代，使得融资难的矛盾更为突出。（我们将在第四章“风险的传染与迭代”中进行更详细的阐述。）

2.2、非标收缩引发了民企融资难

进入2017年之后，在金融监管趋严的影响下，非传统的融资渠道大幅收紧。特别是17Q4开始，信托贷款和委托贷款的增速持续下降，甚至出现了负增长。18年9月，两项融资的存量规模已经较去年同期下降了4.8%。

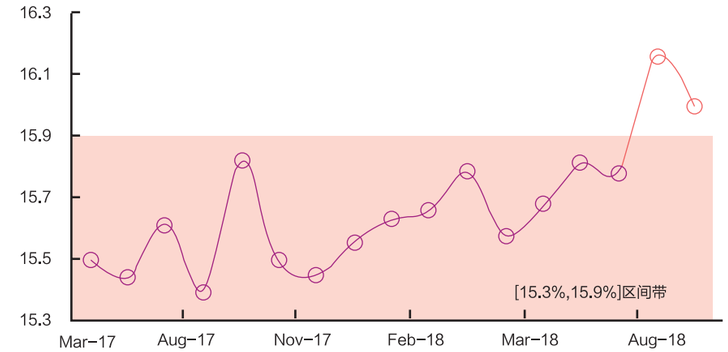
非传统资金可获得性下降的另一个表现是融资成本的上行。例如，17Q4之前，温州地区民间融资综合利率基本处于[15.3%,15.9%]区间，

图表4: 信托贷款、委托贷款的存量增速



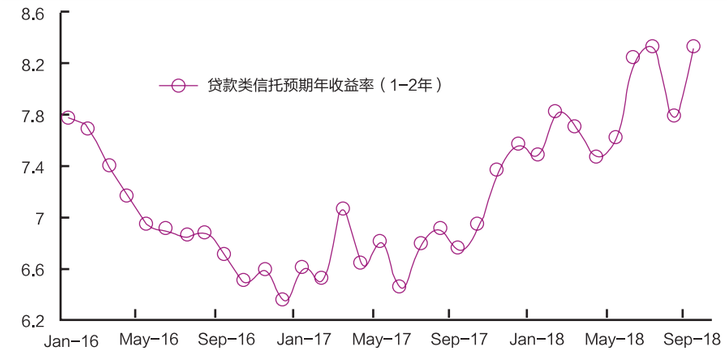
资料来源：Wind，光大证券研究所

图表5: 温州地区民间融资综合利率



资料来源：Wind，光大证券研究所　　单位：%

图表6: 贷款类信托预期收益率



资料来源：Wind，光大证券研究所　　单位：%

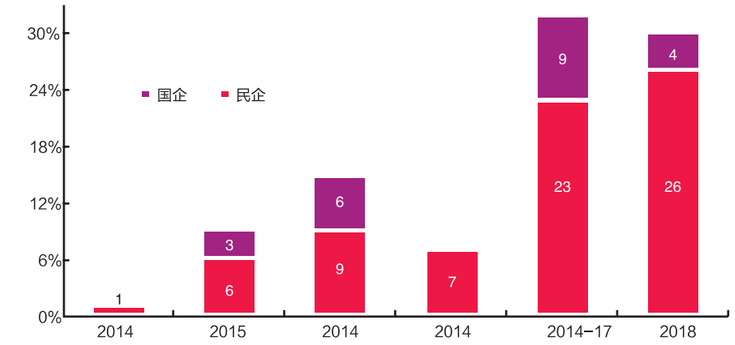
此后便出现了明显的提高，18 年 9 月的均值上升至 16.0%。

贷款类信托市场的数据也揭示了相同的问题。18 年 9 月 1-2Y（含）贷款类信托的预期收益率也从去年同期的 6.75% 上升至 8.34%，一年间上升了 159bp。

2.3、非标风险传导至标准化品种

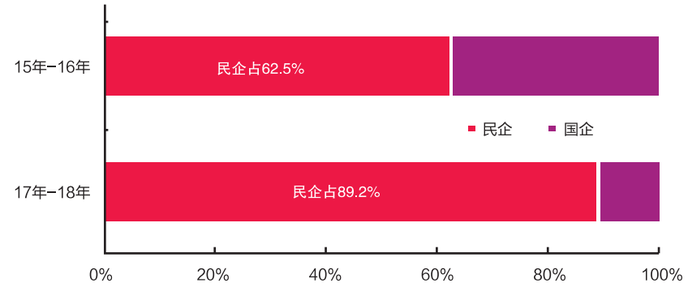
信用风险具有反身性：因为标准化债权融资无法弥补非标资金的缺口，所以非标的信用风险便不可避免地传染至标准化融资领域。今年以来，标准化债券违约的规模以及新增违约人的数量均呈现出明显的增加。年初至今（18 年 10 月 24 日），银行间与交易所新增债券违约人 30 家，这个数字几乎达到了历史上（2014-2017 年）全部违约人之和。（注：鉴于中小企业私募债不具有可比性，故我们将其剔除。）

图表7: 历年新增债券违约人家数



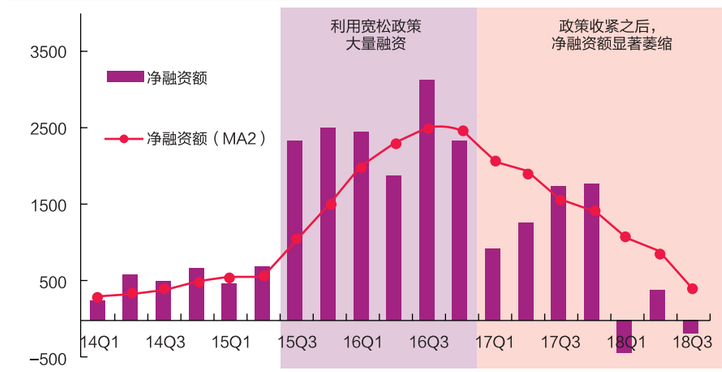
资料来源：Wind，光大证券研究所　　单位：家　　统计日期：2018 年 10 月 24 日

图表8: 历年新增债券违约人占比（国企vs民企）



资料来源：Wind，光大证券研究所　　统计日期：2018 年 10 月 24 日

图表9: 民企信用债融资规模



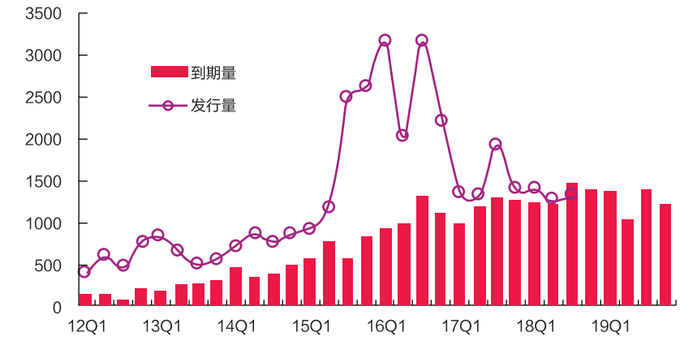
资料来源：Wind，光大证券研究所　　单位：亿元　　注：红色线为 2 个季度的移动平均值

更为严重的是，在金融严监管的大环境之下，新增违约人中民营主体的占比显著提升。2015-16 年，新增违约人中民企占比低于 2/3；2017- 今（18 年 10 月 24 日），该占比已经接近九成。此外，今年以来新增民企违约人的数量已经超过了过去（2014-2017 年）所有违约人之和。在风险事件频出的背景下，投资者的风险偏好上升，这进一步降低了标准化资金的可获得性。18 年前三季度，民营企业在信用债市场的净融资额仅为 -191 亿元，明显低于政策放松周期的融资规模。债券融资规模的萎缩使得民营企业融资难的问题更加尖锐。

2.4、供给收缩 + 到期高峰 = 集中违约

上一轮民企信用债融资的扩张起始于 15H2，该阶段发行了大量 3Y 品种的信用债，这部分债券于 18H2 陆续到期。（在 18H2 到期的 2836 亿元的民企信用债中，有 41% 发行于 15H2。）18Q4 将有 1380 亿元民企信用债到期，之后的到期量将会基本保持在这个较高的水平。（注：在计算到期量时，我们考虑了到期旧债的续发。）发行人在到期高峰中通常会面临两难的再融资压力：如果在债券到期前无法等额续发，则有可能会形成违约；如果勉强以 SCP 等短债的形式续发，又会抬高下一期的到期量，增加未来的信用风险。

图表10: 民企债券发行量与到期量

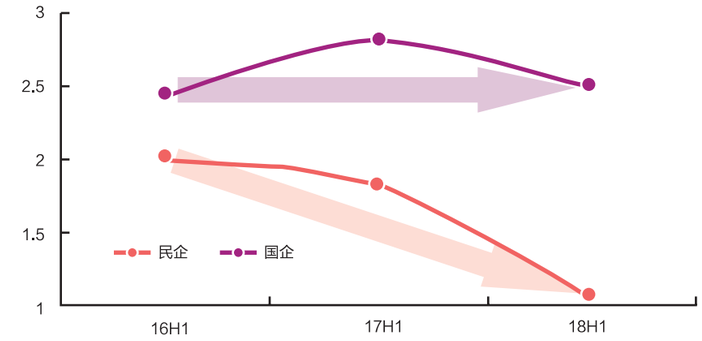


资料来源：Wind，光大证券研究所　单位：亿元　统计日期：2018 年 10 月 24 日

2.5、民企受到的影响超过国企

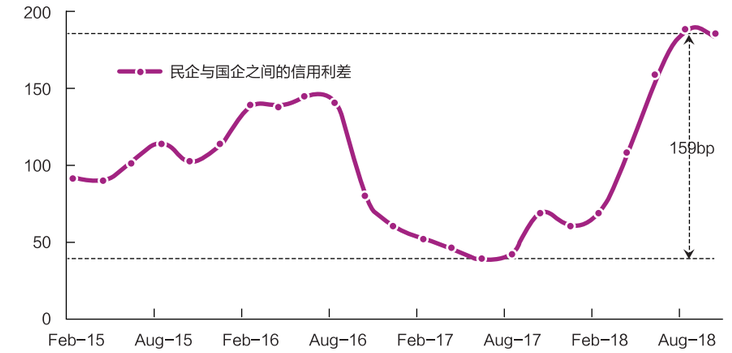
值得注意的是，融资难的问题更多地体现于民营主体，民企融资状况恶化的幅度明显超过了国有企业。16H1，国有、民营非金融上市公司 CFO（经营性现金流）净额分别为 2.46 亿元和 2.01 亿元；此后，国企的 CFO 净额相对稳定，而民企出现了明显的收缩；18H1 时，国有主体上升至 2.50 亿元，而民营主体大幅下降至 1.07 亿元。国企 - 民企间分化的现象在债券融资市场中也有类似的体现。目前，AA 级民企与同等级央企之间的信用利差平均为 185bp，已经较 17 年 5 月时的 31bp 上行了 159bp，达到了历史以来的最高水平。

图表11: 上市非金融企业经营性现金流净额



资料来源：Wind，光大证券研究所　　统计日期：2018 年 10 月 24 日

图表12: AA级民企与国企之间的信用利差

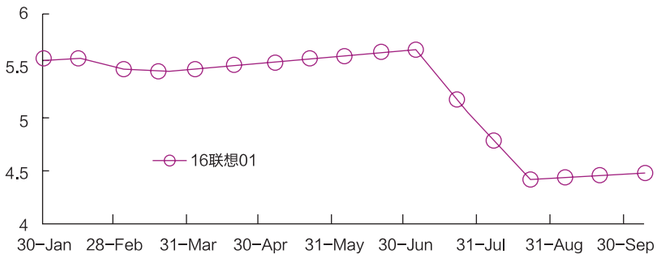


资料来源：Wind，光大证券研究所　单位：bp　统计日期：2018 年 10 月 24 日

2.6、夹层民企所受到的影响不容忽视

进一步看，规模介于超大型民企与小微企业之间的“夹层民企”，其受到的政策影响不容忽视。在融资收紧的过程中，华为、苏宁、联想等超大型民企仍可以获得足够的

图表13: 16联想01的收益率



资料来源：Wind，光大证券研究所　　统计日期：2018 年 10 月 24 日

信贷支持，其所受到的冲击有限。例如，在民企普遍感受到融资难时，16 联想 01（联想控股发行的公司债）的收益率反而出现了下降。

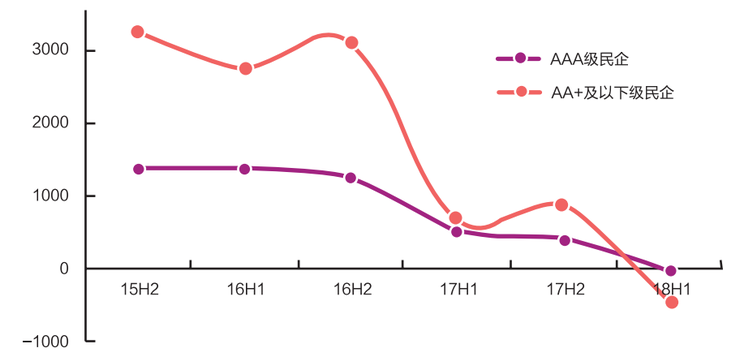
小微企业受到了大量的政策倾斜，因此其融资难、融资贵的问题已经得到了一定程度的缓解。例如，今年 1 月 25 日，人民银行正式实施针对普惠金融的定向降准。为了加大对小微企业的支持力度，缓解小微企业融资难、融资贵的问题，人民银行于 2018 年 4 月 25 日定向降准 1 个百分点。为了进一步推进市场化法治化“债转股”，加大对小微企业的支持力度，人民银行于 7 月 5 日再次定向降准 0.5 个百分点。此外，9 月 5 日，财政部、国家税务总局出台《关于金融机构小微企业贷款利息收入免征增值税政策的通知》（财税〔2018〕91 号），提出为进一步加大对小微企业的支持力度，自今年 9 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对金融机构向小型企业、微型企业和个体工商户发放小额贷款取得的利息收入，免征增值税。“夹层民企”的处境较为尴尬：其既没有超大型民企优良的风险抵御能力，又没有得到足够的政策倾斜，因此在经济下行周期中受到的影响更大。这部分“夹层民企”对应的主体等级基本为 AA+ 及以下级，该类主体融资收缩的现象也最为明显，同时也是信用债违约的集中区域。15H2，AAA 级民企的净发行量为 1367 亿元，18H1 降为 -33 亿元；AA+ 及以下级的净发行量由 3263 亿元下降至 -466 亿元，降幅显著高于代表大型民企的 AAA 级品种。

图表14: 前期针对小微企业且并未惠及全部民企的政策

日期	政策要点
2018/1/25	人民银行正式实施针对普惠金融的定向降准。
2018/4/25	为了加大对小微企业的支持力度，缓解小微企业融资难、融资贵的问题，人民银行定向降准1个百分点。
2018/7/5	为了进一步推进市场化法制化“债券股”，加大对小微企业的支持力度，人民银行再次定向降准0.5个百分点。
2018/9/5	财政部、国家税务总局出台《关于金融机构小微企业贷款利息收入免征增值税政策的通知》（税务【2018】91号），提出为进一步加大对小微企业的支持力度，自今年9月1日至2020年12月31日，对金融机构向小型企业，微型企业和个体工商户发放小额贷款取得的利息收入，免征增值税。

资料来源：光大证券研究所

图表15: 不同类别民企的债券净发行量



资料来源：Wind，光大证券研究所　单位：亿元

3、民企经营难

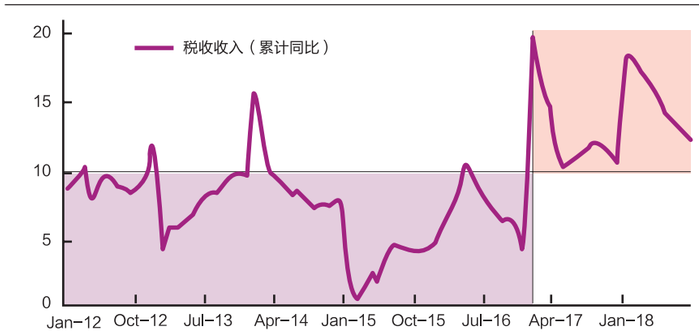
3.1、宏观视角

在过去的一段时间，民营企业感受到融资难的同时，也出现了经营难的问题。经营难是一个复杂的现象，具有多方面原因，但不可否认的是，税费负担的增加是引起经营难的一个因素。我们将宏观税负定义为大、小两个口径：小口径宏观税负 = 税收收入 / GDP；大口径税负 = 政府收入 /GDP。

3.1.1、小口径税负：17Q4 开始明显上升

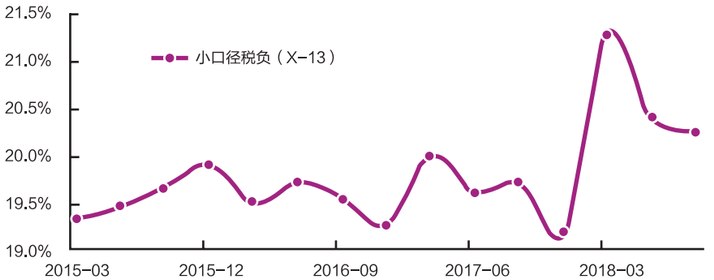
随着税务部门征管效率的提高，税收增长出现了明显的加快。事实上，自从 2017 年以来，税收增速一直运行于较高的区间，2018 年 9 月虽然较前期有所回落，但累计增速仍达到了 12.7%，显著高于 2015 年和 2016 年的普遍水平。相应地，今年以来小口径税负也出现了明显的抬高：18 年前三季，季调后的小口径税负为 20.24%，较 17 年的 19.17% 提高了 1.06 个百分点。前期民营企业缴税不规范的现象更为普遍，所以在税收征管效率提高后，其所受到的影响高于国有企业。

图表16: 税收收入增速（累计同比）



资料来源：Wind，光大证券研究所　单位：%　统计日期：2018 年 10 月 24 日

图表17: 小口径税负（季调）



资料来源：Wind，光大证券研究所　统计日期：2018 年 10 月 24 日

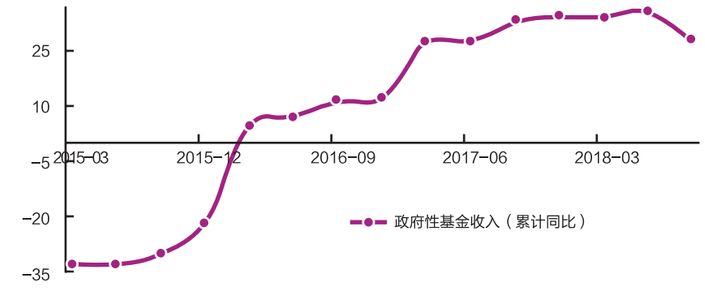
3.1.2、大口径税负：18 年有可能高于 17 年

大口径税负的增长在 2017 年便已经开始，我们预计，2018 年大口径税负有可能高于 2017 年。大口径中税负中的主要分项为政府财政收入、政府性基金收入、社会保险基金收入、国有资本经营收入，目前来看后三个组成部分都呈现出较快增长，且增速明显超过名义 GDP（也就是税负中的分母）。

今年前 9 个月，政府性基金收入的累计增速达到 28.0%，显著高于名义 GDP 的增速。依据往年的规律，社会保险基金收入的决算数通常较预算数高 3200 亿元左右。今年预算数的增幅显著高于历年，按上述规律推算的决算数达到 71300 亿元，年增长幅度为 28.7%，也显著高于名义 GDP 的增速。

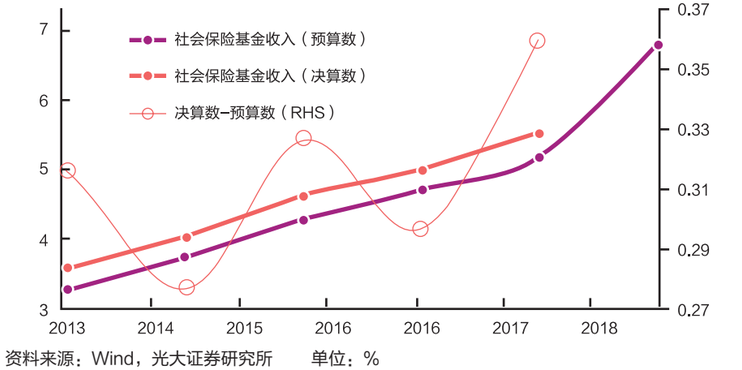
7 月 20 日，国务院办公厅印发了《国税地税征管体制改革方案》，明确了从 2019 年 1 月 1 日起，将基本养老保险费、基本医疗保险费、失业保险费、工伤保险费、生育保险费等各项社会保险费交由税务部门统一征收。鉴于税务部门的征收更为专业、效率更高，我们预计 2019 年社会保险费收入仍会保持较高的增长速度。因此，宏观税负中的社会保险基金收入分量也会不可避免地相应提高。

图表18: 政府基金性收入（累计同比）



资料来源：Wind，光大证券研究所　　单位：%　　统计日期：2018 年 10 月 24 日

图表19: 社保基金收入的预算数与决算数

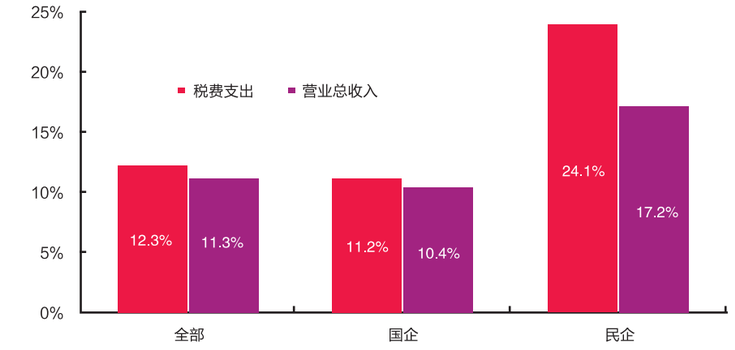


资料来源：Wind，光大证券研究所　　单位：%

3.2、微观视角

在分析问题时，宏观视角与微观视角是一枚硬币的两面，政府部门宏观税费收入增加的另一面是企业部门微观税负的提高。我们注意到，非金融债券发行人的税费支出已经出现了显著提高，且税费支出的增长明显超过了收入的增长。18H1 税费支出同比增长了 12.3%，而营业总收入仅仅增长了 11.3%。分企业类型来看，上述增长差异主要体现于民营企业，其税费支出与营业收入的增速分别为 24.1% 和 17.2%，而国企分别为 11.2% 和 10.4%。

图表20: 18H1非金融债券发行人的税负支出增速与营收增速



资料来源：Wind，光大证券研究所

在金融严监管的同时，大量“严肃的”的环保政策也在密集出台，这两类政策形成了叠加效应。例如，17 年 6 月下旬至 8 月下旬的这两个月内，出台了《环境保护税法实施条例（征求意见稿）》、《土壤污染防治法（草案）》、《京津冀及周边地区 2017-2018 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》，修改了《建设项目环境保护条例》和《水污染防治法》，且多数文件均于 18 年 1 月 1 日开始执行。

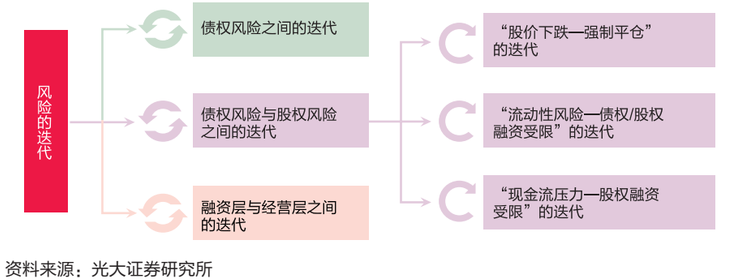
4、风险的传染与迭代

在实践中我们发现，不同风险之间会相互传染和迭代。例如，标准化融资的风险会与非标的风险相互传染，债权融资的风险会与股权融资的风险相互叠加，融资层的风险会与经营层的风险相互影响。

4.1、债权风险之间的迭代

在金融严监管的压力之下，非标融资收缩并形成大量的融资缺口。受到表内信用增长能力、项目本身资质、抵质押品质量等

图表21: 不同风险之间的迭代

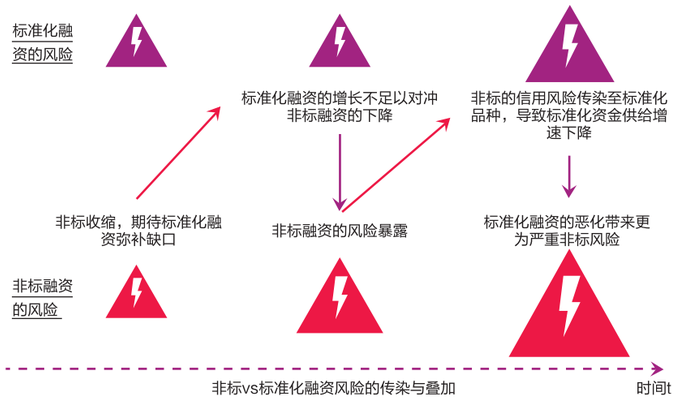


资料来源：光大证券研究所

因素的限制，标准化融资的供给无法弥补上述缺口。对于原非标融资主体而言，资金可获得性下降，因此信用风险会首先在其非标品种中暴露。

接下来，该主体的标准化融资也会受到影响，也就是说非标领域的风险传染至标准化品种。其结果是标准化信用资金提供者的风险偏好下降、资金供给意愿收缩，最终导致非标信用风险的进一步扩大以及对标准化融资市场进一步传染。

图表22: 债权风险之间的迭代

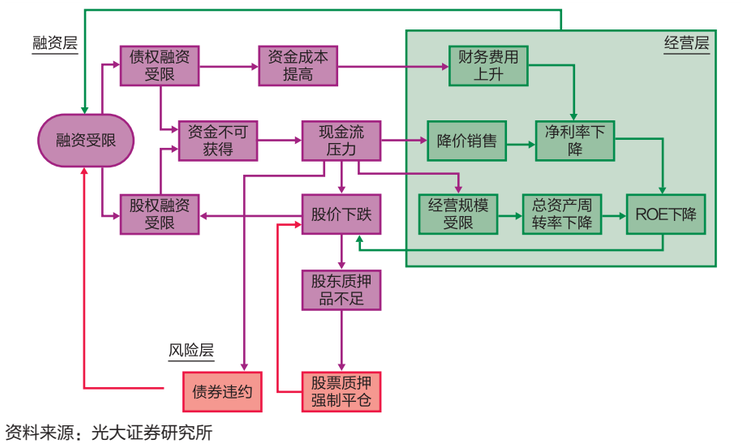


资料来源：光大证券研究所

4.2、债权风险与股权风险之间的迭代

债权融资风险与股权融资风险之间也会相互迭代。资金需求主体的外源性资金来源可以分为债权融资和股权融资两个渠道，如果这两个渠道同时受阻，则较有可能形成“1+1>2”的政策叠加效应，并出现三个类型的子迭代：“股价下跌 - 强制平仓”的迭代、“流动性风险 - 债权 / 股权融资受限”的迭代、“现金流压力 - 股权融资受限”的迭代。

图表23: 不同风险之间的迭代（总览）

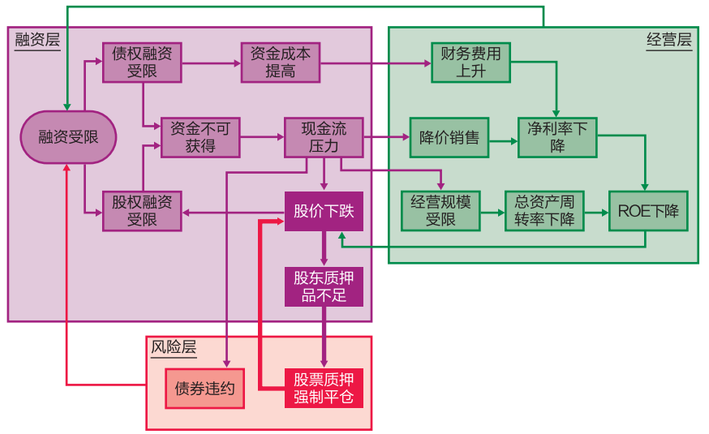


资料来源：光大证券研究所

4.2.1、“股价下跌 – 强制平仓”的迭代

在 DCF 模型下，一个融资主体的价值取决于其未来所创造的净现金流的现值。融资渠道的阻塞会伤害发行人的现金流生成能力，从而带来股票价格的下跌。在此过程中，如果股东股票质押融资的质押品不足，则有可能被强制平仓，从而引发更大幅度的股价下跌，这又会再次带来强制平仓的压力。

图表24: “股价下跌—强制平仓”的迭代

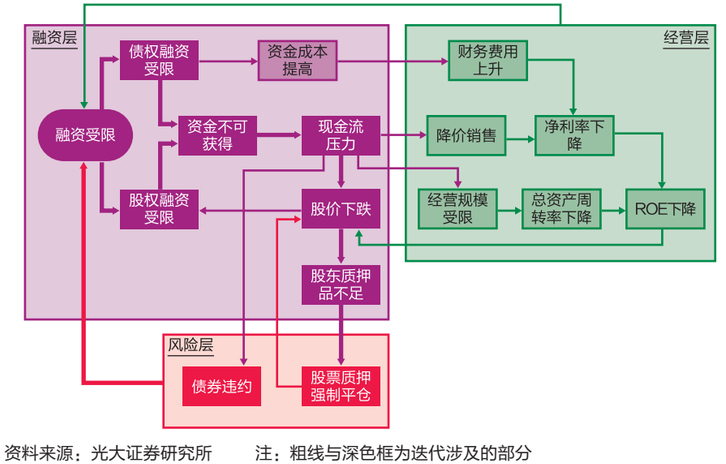


资料来源：光大证券研究所　　注：粗线与深色框为迭代涉及的部分

4.2.2、“流动性风险 – 债权 / 股权融资受限”的迭代

事实上，流动性风险最严重的两类体现为债券的违约以及股票质押的强制平仓，这是我们最不愿意看到的结果。这两类风险一旦暴露，就会进一步增加债权和股权融资的难度，融资渠道的收缩又会使问题更加恶化。

图表25: “流动性风险—债权/股权融资受限”的迭代

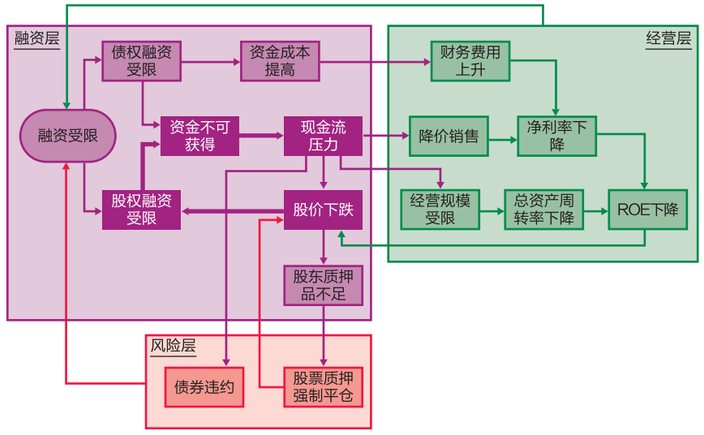


资料来源：光大证券研究所　　注：粗线与深色框为迭代涉及的部分

4.2.3、“现金流压力 – 股权融资受限”的迭代

正如上文所述，在现金流压力之下，股票价格也承受着向下的压力。一旦股票价格下跌，发行人的股权融资也会受到相应的影响，而这又会增加发行人的现金流压力，使问题形成一个自我加强的闭环。

图表26: “现金流压力—股权融资受限”的迭代



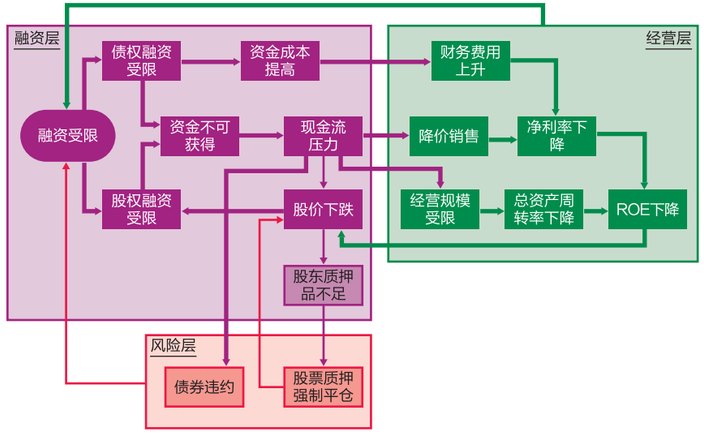
资料来源：光大证券研究所　　注：粗线与深色框为迭代涉及的部分

4.3、融资层与经营层之间的迭代

融资层的矛盾会通过资金成本以及现金流压力两个渠道影响发行人的经营状况。资金成本上升在经营层面的体现为财务费用上升，其结果是净利率的下降。此外，在现金流匮乏的压力之下，融资主体有可能需要被动降价销售，这同样也会导致净利率的下降。融资受限的另一个结果是经营规模的被动压缩，从而导致总资产周转率的降低。

ROE 与净利率和总资产周转率正相关，净利率和总资产周转率同时降低的结果必然是 ROE 的降低。ROE 降低又会影响至股票价格，这是经营层向融资层反向传导的一个途径。此外，经营的恶化也必然会引发债权以及股权投资者的资金供给意愿下降，这也形成了经营层风险向融资层风险的传导。

图表27: 融资层与经营层之间的迭代



资料来源：光大证券研究所　　注：粗线与深色框为迭代涉及的部分

5、对调控本质的思考

前期相关政策的初衷是着力打好“三大攻坚战”，但为何会引发民企的融资风险和经营风险，并使其互相传染和迭代？我们认为，政策的方向是正确的，但力度还可以再斟酌；政策的制定是科学的，但在实际执行过程中存在一些误解和偏差；单独的政策都是合适的，但还需要重视政策的叠加效应。

宏观调控政策、产业政策的目的是要引导经济主体良性发展，而非迫使出现大规模的债务违约以及企业倒闭，并引发金融以及实体层面的风险。事实上，“引导”的过程也是经济主体自我调节的过程，“自我调节”能力来源于经济主体各种融资工具之间的、经营层和融资层之间的可替代性。政策力度过大以及政策叠加效应有可能破坏上述可替代性，最终降低了调控的空间。

5.1、标准化、非标债权、股权融资之间具有替代性

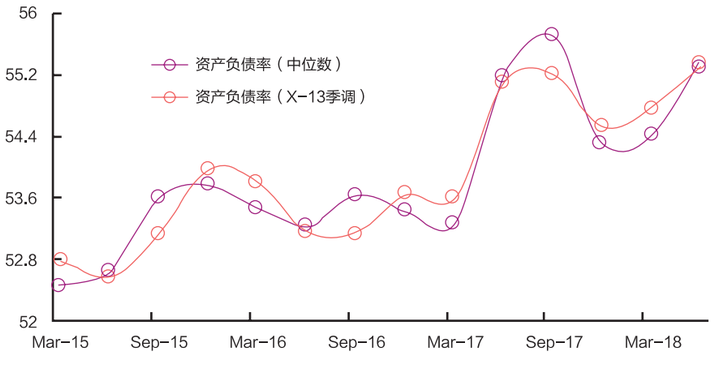
只要政策在“堵后门”的同时还开了足够的“前门”，企业就可以用规范的融资替代前期不规范的。无论是何种债权和股权资金，对融资主体而言都属于外源性资金，某类融资形成的缺口原则上可以使用其余融资弥补。如果政策引导的大方向是“去杠杆”，那么就可以关上不规范的债权融资这个“后门”，同时打开规范的股权融资这个“前门”，引导企业积极稳妥地降低杠杆率。

图表28: 不同融资之间的替代性

资料来源：光大证券研究所

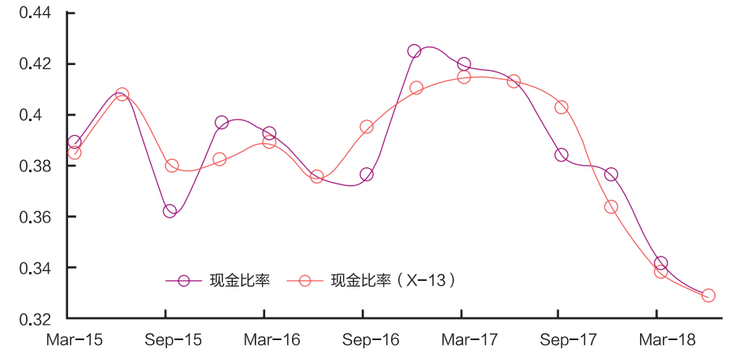
事实上，这也是《国务院关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》（国发〔2016〕54号）中提到“有序开展原则”和“统筹协调原则”，即“降杠杆要把握好稳增长、调结构、防风险的关系，注意防范和化解降杠杆过程中可能出现的各类风险。尊重经济规律，充分考虑不同类型行业和企业的杠杆特征，分类施策，有扶有控，不搞‘一刀切’，防止一哄而起，稳妥有序地予以推进”，“降杠杆要综合运用多种手段，与企业改组改制、降低实体经济企业成本、化解过剩产能、促进企业转型升级等工作有机结合、协同推进”。但是我们发现，对于影子银行、

图表29: 民营实体企业发行人的资产负债率



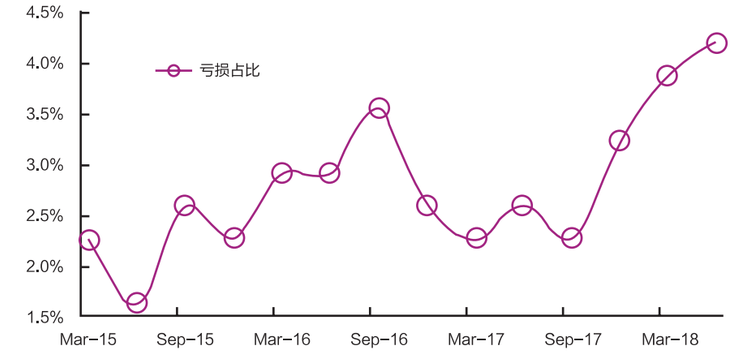
资料来源：Wind，光大证券研究所　　单位：%　　注：截止于 2018 年 6 月 30 日

图表30: 民营实体企业发行人的资产现金比率



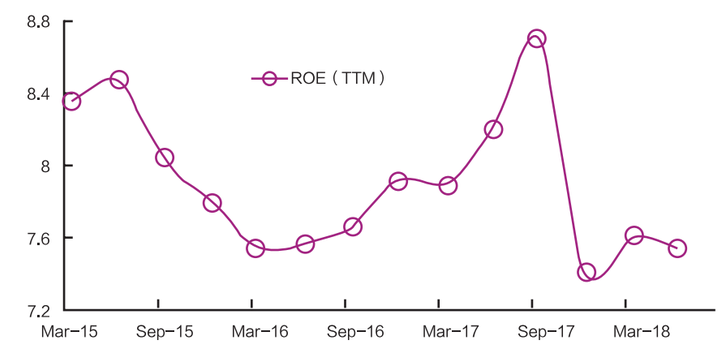
资料来源：Wind，光大证券研究所　　单位：倍　　注：截止于 2018 年 6 月 30 日

图表31: 民营实体企业发行人中出现ROA亏损的比例



资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：截止于 2018 年 6 月 30 日

图表32: 民营实体企业发行人的ROE（TTM）



资料来源：Wind，光大证券研究所　　单位：%　　注：截止于 2018 年 6 月 30 日

定向增发、股权质押的治理几乎同时扼制了上述资金来源，破坏了上述替代规律，也超出了融资主体的自我调节能力。最终形成了民企“ 杠杆越去越高，资金越来越紧 ”的现状。

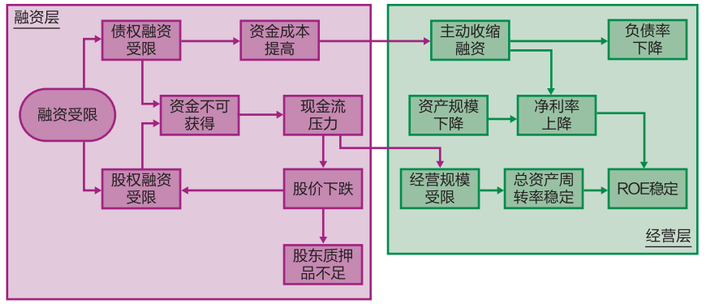
截至 18 年 6 月末，民营实体企业发行人（注：我们剔除了金融及地产企业）的负债率中位数已经上行至 55.38%。如果剔除季节性因素，那么其已经达到了历史最高水平。在资金可得性下降的同时负债率为何反而上升？这主要是由于民企资金缺口的刚性特征。我们观察到，在负债率不断上升的同时，其现金比率却在持续下降，体现出流动性状况的恶化。也就是说，民企杠杆率的上升是被动再融资的体现。在融资成本大幅上行的过程中被动再融资，这增加了亏损发生的概率。事实上，近一段时间以来 ROA 转负的发行人占比不断提高，这与我们预期的结果相符。18H1，民营实体企业发行人中有 4.2% 出现了亏损，较 17H1 的 2.6% 提高了 1.6 个百分点。

发行人的盈利状况开始出现了明显的恶化，目前，ROE 的中位数处于 2015 年以来的最低水平。

5.2、经营和融资层面之间的替代性

外源性资金的减少可以用内源性资金进行替代，即股权、债权融资的缺口可以在一定程度上靠前期所获得的利润所弥补。此外，企业也可以主动收缩融资规模和经营规模，

图表33: 经营和融资层之间的替代性



资料来源：光大证券研究所

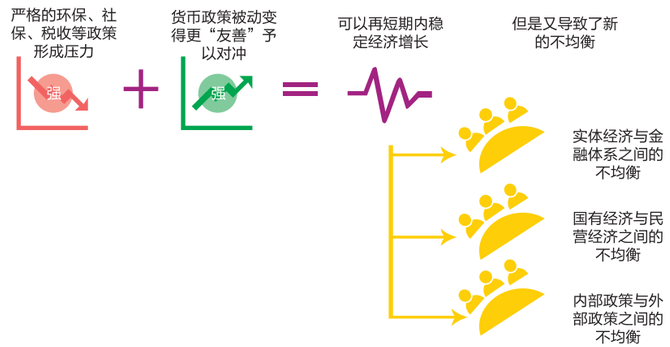
并通过这些理性的应对措施让 ROE 在一个新的水平达到均衡。

但是，对于部分民企而言，融资恶化的速度超过了其可以应对的极限，这就造成了盈利的快速下降。更为严重的是税收压力、社保压力、环保压力也对部分民营企业的经营造成了显著的影响，进一步降低民企腾挪的空间。因此，我们看到的是民营企业 ROE 的不断恶化并对其融资造成了影响，而融资风险又加剧了经营风险，从而形成了风险的迭代。

6、“强 – 强”对冲型政策组合

正如我们前文所说的那样，政策的方向是正确的，但还需给予民营企业自我调节的

图表34: “强–强”对冲政策组合



资料来源：Wind，光大证券研究所　　单位：%

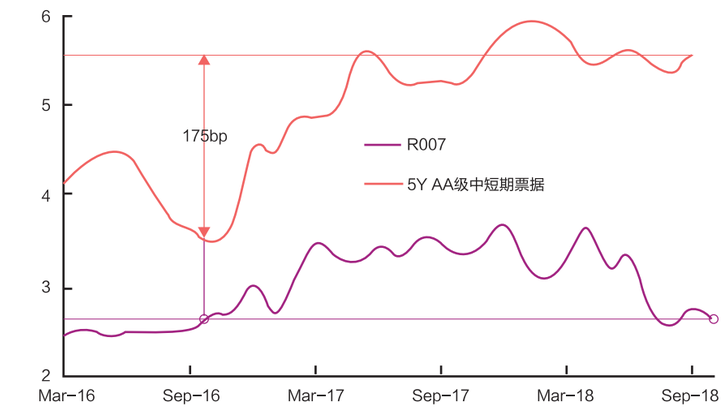
时间和空间。中央政治局 7 月 31 日召开会议部署下半年经济工作时不仅强调“坚定做好去杠杆工作”，同时也强调要“把防范化解金融风险和服务实体经济更好结合起来，把握好力度和节奏，协调好各项政策出台时机”。

事实上看，如果环保、社保、税收等政策过于急于求成，那么对于“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”等工作会形成一定的负面影响。为了应对上述政策所形成的压力，保持住经济的平稳健康发展，人民银行又需要不断加大货币政策放松的力度，这即使我们所称的“强 - 强”对冲型政策组合。这个政策组合可以在短期内稳定增长，但是又会导致新的不均衡。

6.1、实体经济与金融体系之间的不均衡

今年以来，人民银行综合使用多种货币政策引导资金投向实体经济，例如于 1 月、4 月、7 月、10 月四次定向降准，并搭配 MLF、PSL 等工具投放中长期流动性。10 月初至今（即 10 月 24 日）R007 的均值为 2.63%，这与 2016 年 9 月水平较为接近；5Y AA 级中票收益率为 5.4%，较 16 年 9 月高 175bp。R007 利率可以视为银行间资金面状况，而中票收益率相当于实体经济的融资利率，很显然，人民银行所释放的流动性大量仍然淤积在银行体系，并没有完全投放至实体经济。

图表35: R007与5Y AA级中票收益率

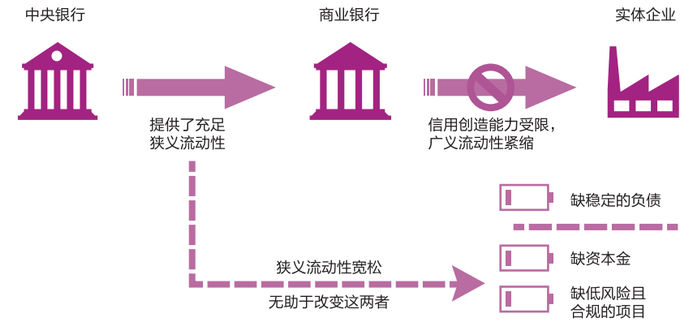


资料来源：Wind，光大证券研究所　　单位：%

为何资金流不到实体经济？因为虽然货币具有外生的特性，但其本质还是内生的，而且经济下行时的内生性更为明显。也就是说，人民银行对于其与商业银行之间的交易行为以及金融市场的利率水平具有较强的掌控能力，但是对于商业银行与实体经济间交易的影响力并不强，其更多地受到经济体内生因素的影响。

目前，缺资产、缺负债、缺资本三个短板制约着商业银行表内信用投放。缺资产是指缺少合意的项目。很多政府相关的项目不合规，很多民企项目不安全，因此都不是

图表36: 流动性创造过程中的障碍



资料来源：光大证券研究所

合意的项目。很显然，缺资产的问题不是货币政策可以直接解决的。内生的货币需求在很大程度上取决参与主体的预期，在环保、社保、税收等政策的压力以及贸易摩擦的大环境之下，上述预期并不容易改善。缺负债是指商业银行缺少低成本且稳定的长久期负债，这个短板在人民银行通过降准、MLF 注入长期流动性之后得到了一定好转。此外，随着信用投放的增长，银行体系缺乏资本金的问题正在凸显，这个问题也是货币政策无法解决的。

很显然，核心矛盾在于货币政策传导机制不畅，而非缺乏狭义流动性。此时，进一步大量向银行体系投放流动性的边际作用比较有限，并会加剧“银行钱多，实体钱少”的不均衡。并且，过量的流动性有可能流向我们不希望看到的领域，例如在利率债上过度加杠杆、干扰国有企业降杠杆的进程。

图表37: 制约信贷投放的三个短板

缺资产	缺负债
指缺少合意的项目。（政府相关的项目不合规，民企项目不安全。） **货币政策的直接作用有限。** 内生的货币需求在很大程度上取决参与主体的预期，在环保、社保、税收等政策的压力以及贸易摩擦的大环境之下，上述预期并不容易改善，这阻碍了商业银行信用投放的意愿。	指商业银行缺少低成本且稳定的长久期负债。 **货币政策可以直接作用。**（在降准、MLF之后得到一定好转。）
	缺资本 指缺乏资本金。 **货币政策的直接作用有限。** 随着信用投放的累积，这个问题正在凸显。

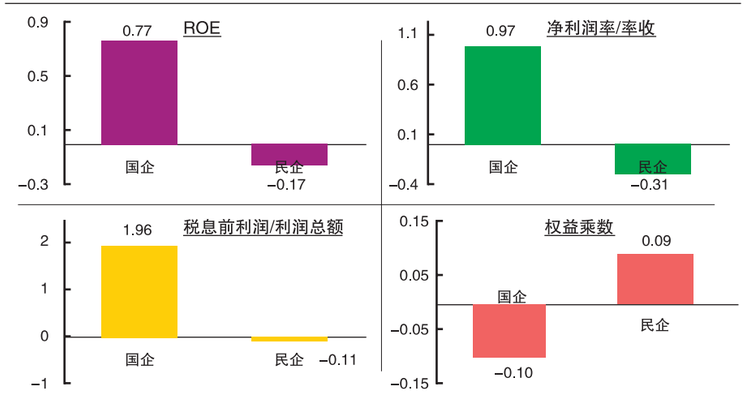
资料来源：光大证券研究所

6.2、国有经济与民营经济之间的不均衡

党的十九大报告指出，“必须坚持和完善我国社会主义基本经济制度和分配制度，毫不动摇巩固和发展公有制经济，毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展”。虽然环保、社保、税收等政策对国企与民企进行了公平的对待，但是由于民企前期积累了更多的问题，因此本阶段受到的影响明显大于国企。

因此，无论是利润指标上，还是从负债率指标上看，民营主体与国企之间的差距都出现了显著的扩大。我们对比了 16H1 - 18H1 民营与国有实体发债企业财务指标的变化，发现呈现出以下规律：ROE、净利润率等利润相关指标，国企上升民企下降；资产负债率、权益乘数等负债相关指标，国企下降民企上升。总体而言，国企正在向着好的方向

图表38: “财务指标的变化（18H1–16H1）



资料来源：Wind，光大证券研究所　　单位：%

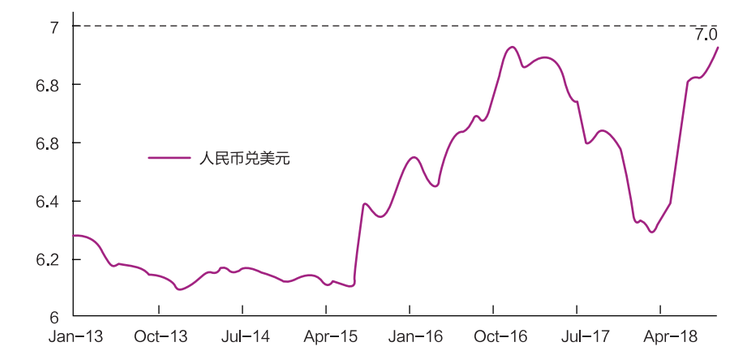
变化，而民企并没有。很显然，这种“强 - 强”对冲政策造成了国企与民企之间的不均衡，并不有利于“鼓励、支持、引导非公有制经济发展”。

6.3、内部政策与外部经济体政策之间的不均衡

货币政策主要关注内部的经济运行状况，同时也受到外部经济体以及其货币政策的影响。从上期看，两个目标是统一的；但从短期看，两者有时会形成一些矛盾。一方面，“融资难”、“经营难”给部分民营主体带来压力，因此需要相对宽松的货币政策与其适应；另一方面，货币政策的进一步宽松又会导致汇率以及跨境资本流动管理的压力。而且，外部经济体的不确定性也在一定程度上加大了上述矛盾。

在今年 6 月之后，人民币对美元出现了一定程度的贬值，目前（10 月 24 日）中间价已至 6.9357，年内人民币贬值至整数关口的压力仍较大。如果人民币持续承压，那么就会对跨境资本流动管理带来更大的难度。

图表39: 人民币汇率中间价



资料来源：Wind，光大证券研究所

7、化解之道在于“由强减弱”

7.1、由强减弱 vs 强上加强

“强 - 强”对冲型政策会带来一系列不均衡，引发更多新的问题。在这种情况下，解决之道显然不是“强上加强”，即进一步边际放松总量型货币政策，而是“由强减弱”，即通过其余类型的政策或是结构性货币政策予以引导，化解两类政策之间“对抗”的强度。

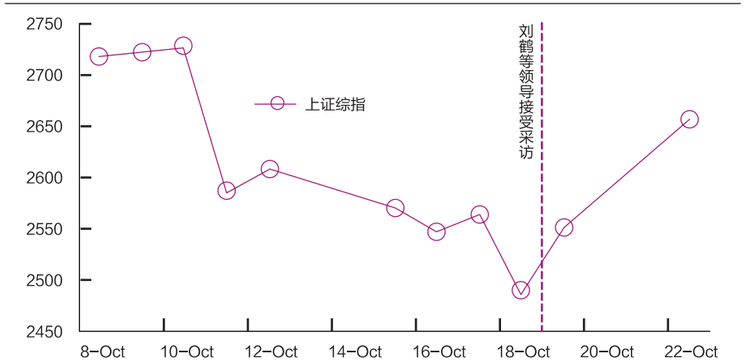
刘鹤于 1998 年 12 月在“中国经济增长的可持续性”研讨会上曾经提出：“在周期上升阶段，信用扩张和自发投资扩张具有意义，而在下移阶段，利率政策似乎失去功效。因为人们的预期不乐观。想强调的是，这种现象与新古典派将的流动性陷阱毫无关系，而与周期因素关系密切。因此，在不同的周期阶段，宏观经济政策的交换使用可能是有意义的。”

也就是说，货币政策“大水漫灌”无助于解决问题，而实施积极的财政政策、稳健的货币政策、明确的产业投资政策、更具有普惠性和可持续性的社会政策是更好的选择。事实上，近期的政策正体现出上述选择，民企的生存环境正向着有利的方向转变。

7.2、预期引导政策

10 月 19 日，刘鹤、郭树清、易纲、刘士余分别以接受媒体采访的形式就股市、民营企业以及当前经济金融形势和产业结构变化等问题发表观点。刘鹤表示，不支持民营企业发展的行为，在政治取向上存在很大问题，必须坚决予以纠正。社会上所谓“国进民退”的议论，既是片面的也是错误的。上述预期引导政策取得了立竿见影的效果，在刘鹤等领导接受采访的当日和下一个交易日，上证综指累计上涨了 6.78%。

图表40: 上证综指

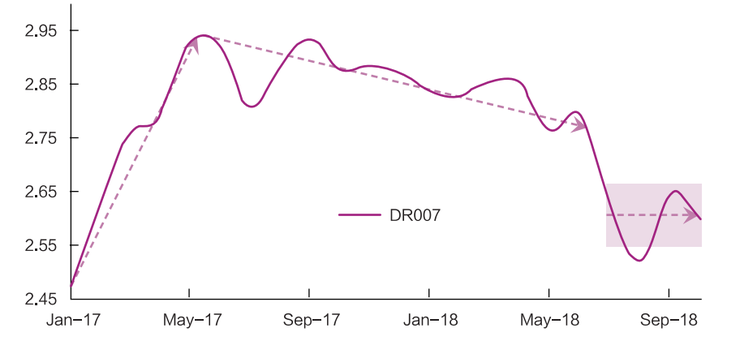


资料来源：Wind，光大证券研究所　单位：点　　统计日期：2018 年 10 月 24 日

7.3、货币政策

不难发现，货币政策在总量上仍是稳健中性的。例如，近期 DR007 一直围绕着 2.60% 波动，并未出现明显的下行。事实上，今年的货币政策体现出明显的引导性、结构性的特征。引导性的政策重在预期引导，例如扩大 MLF 担保品范围等。目前经济中的问题是结构性的，使用结构性工具应对结构性矛盾更为合适，而非总量型措施。结构性的政策可以使国民经济的薄弱环节受到更多的资金支持，今年以来普惠金融定向降准、支小定向降准等即是类似的政策。此外，近期人民银行也快速出台了针对民营企业融资的支持政策，例如增加 1500 亿元再贷款和再贴现额度、引导设立民营企业债券融资支持工具、支持商业机构运用信用风险缓释工具。币政策传导机制不畅的问题，虽然冠之以“货币政策传导”之名，但症结并不在于货币政策，而是四个非货币政策因素：资本的约束、监管指标的约束、商业银行内部风控的约束、问责机制的约束。前三项“约束”已被广泛讨论，而市场对“问责机制的约束”的关注度还较为有限。商业银行的问责机制体现出基于个体风险的“零容忍”理念，信贷人员可能因为一笔贷款产生信用风险就“全盘皆输”，这导致信贷人员在面对民营企业时出现惜贷的倾向。习近平总书记多次表示：“既鼓励创新、表扬先进，也允许试错、宽容失败，最大限度调动广大干部的积极性、主动性、创造性。”很显然，在问责制度设计上应给予信贷人员合理的容错纠错空间，落实尽职免责要求，将基于个体风险的考核转为基于大数定律的概率风险考核。

图表41: DR007



资料来源：Wind，光大证券研究所　单位：%　统计日期：2018 年 10 月 24 日

图表42: 10月以来针对于民营企业的货币政策

日期	政策要点
2015/10/7	为进一步支持实体经济发展，优化商业银行和金融市场的流动性结构，降低融资成本，引导金融机构继续加大对小微企业、民营企业及创新型企业支持力度，中国人民银行决定，从2018年10月15日起，下调大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率1个百分点。
2018/10/22	增加再贷款和再贴现额度1500亿元，发挥其定向调控、精准滴灌功能，支持金融机构扩大对小微、民营企业的信贷投放。
2018/10/22	引导设立民营企业债券融资支持工具，稳定和促进民营企业债券融资。
2018/10/22	积极支持商业银行、保险公司以及债券信用增进公司等机构，在加强风险识别和风险控制的基础上，运用信用风险缓释工具等多种手段，支持民营企业债券融资。
2018/10/22	财政部、国家税务总局出台《关于金融机构小微企业贷款利息收入免征增值税政策的通知》（财税{2018}91号），提出为进一步加大对小微企业的支持力度，自今年9月1日至2020年12月31日，对金融机构向小微企业、微型企业和个体工商户发放小额贷款取得的利息收入，免征增值税。
（推进中）	推荐民营企业股权融资支持计划，支持符合条件的私募基金管理人发起设立民营企业发展支持基金，为出现资金困难的民营企业提供股权融资支持。

资料来源：光大证券研究所　　统计日期：2018 年 10 月 24 日

7.4、金融监管政策

近一段时间以来，金融监管具有阶段性缓和的趋势，这是与当前经济状况相符的，体现出金融监管的逆周期性。逆周期金融监管理论认为，在经济上行周期，应提高对商业银行资本、拨备的最低要求，以促使其增加风险吸收能力；在经济下行周期，应适当降低相关监管要求，以刺激信用投放、避免风险集中暴露。

现行的监管政策和对商业银行的考核指标是基于经济上行周期的，而且相当一部分指标严于国际水平，甚至部分指标是我国特有的。目前经济下行压力加大、信用出现了结构性收紧，因此有必要系统性地梳理这些指标，让一些指标回归中性，将一些重复监管的指标剔除，以便腾出金融支持实体经济的空间。

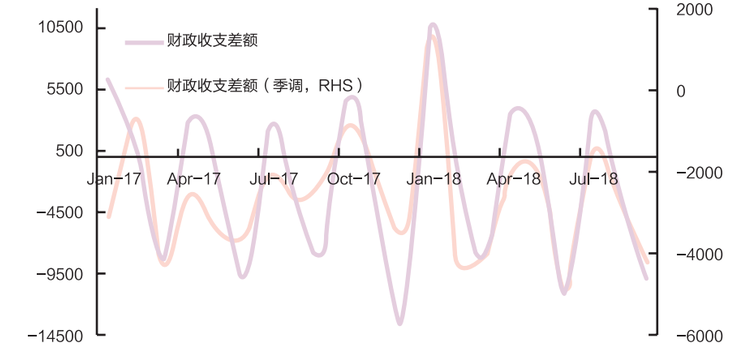
7.5、财政政策

前三季度全国财政收入总体实现平稳较快增长，但稳中趋缓态势明显。9 月份全国一般公共预算收入同比增幅降至 2%，全国一般公共预算收入中的税收收入仅增长 6%，均为今年以来增幅的最低水平。此外，9 月份，国家财政收支差额从由前一月的 -4060 亿元扩大至了 -9653 亿元，显示出财政政策正在向着更积极的方向转化。我们认为，后期财政以及类财政政策仍有发力的空间和必要。以全国人大核批的债务限额倒推，2018 年我国的赤字率大致为 2.6%，距 3.0% 的国际警戒线仍有不小的空间。与地方政府相比，中央政府的举债行为更为规范，且成本更低。因此随着经济下行压力的加大，中央财政可以更加积极，充分利用潜在的举债空间，发挥财政稳定器的作用，为更大力度的减税降费创造空间。

17Q4 以来，财政性存款余额的增速一直处于较高的水平；18 年 9 月，财政性存款余额增速由上个月的 16.7% 上升至了 19.5%。财政性存款的沉淀一方面有政府债务严监管的因素，另一方面是受到了现行财政体制的影响。

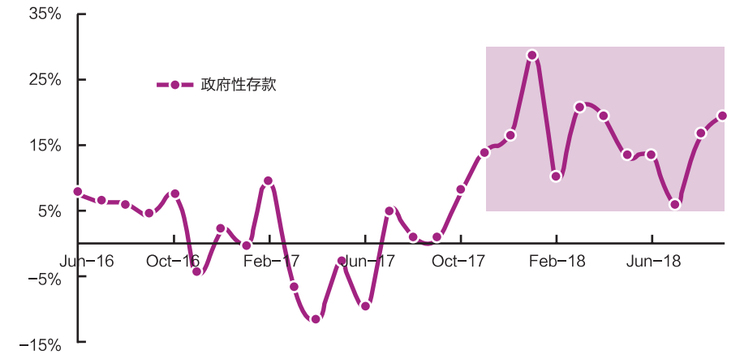
国务院办公厅关于进一步做好盘活财政存量资金工作的通知》（国办发〔2014〕70 号）中提出了盘活财政存量资金的十条具体措施，但是在执行过程中仍存在一些问题。

图表43: 国家财政收支差额



资料来源：光大证券研究所　　统计日期：2018 年 10 月 24 日

图表44: 财政性存款增速



资料来源：光大证券研究所　　统计日期：2018 年 10 月 24 日

盘活财政存量资金工作对于稳增长具有重要意义，是创新宏观调控的重要内容，我们认为还可以从财政体制创新入手，构建盘活财政存量资金的长效机制。

8、总结

前期部分民企遇到了一些融资难和经营难的问题：

民企融资难的问题不是本轮周期的新生事物，1998 年我国走出以卖方市场为特征的短缺经济之时，类似问题就已经开始阶段性显现。近期的融资难起源于对非标融资的强监管，恶化于非标风险向其余融资方式的传染，以及融资风险与经营风险之间的迭代。

经营难是一个复杂的现象，具有多方面原因，但不可否认的是，随着税务部门征管效率的提高，税收增长出现了明显的加快。大口径税负的提高在 2017 年便已经开始，我们预计，2018 年大口径税负有可能高于 2017 年。

政府部门宏观税费收入增加的另一面是企业部门微观税负的提高。我们注意到，非金融债券发行人的税费支出已经出现了显著提高，且税费支出的增长明显超过了收入的增长。

在实践中我们发现，不同风险之间会相互传染和迭代，主要有以下三种类型：

1. **债权风险之间的迭代：**标准化融资的供给无法弥补非标下降所造成的缺口，因此信用风险会首先在其非标品种中暴露。接下来，该主体的标准化融资也会受到影响，其结果是标准化信用资金提供者的风险偏好下降、资金供给意愿收缩，最终导致非标信用风险的进一步扩大以及对标准化融资市场进一步传染。

2. **债权融资风险与股权融资风险之间的迭代：**资金需求主体的外源性资金来源可以分为债权融资和股权融资两个渠道，如果这两个渠道同时受阻，则较有可能形成“ 1+1>2 ”的政策叠加效应，并出现三个类型的子迭代：“ 股价下跌 - 强制平仓 ”的迭代、“ 流动性风险 - 债权 / 股权融资受限 ”的迭代、“ 现金流压力 - 股权融资受限 ”的迭代。

3. **融资层与经营层之间的迭代：**融资层的矛盾会通过资金成本以及现金流压力两个渠道影响发行人的经营状况。经营的恶化既会影响股票价格，也会引发债权以及股权投资者的资金供给意愿的下降，这形成了经营层风险向融资层风险的传导。

前期相关政策的初衷是着力打好“ 三大攻坚战 ”，但为何会引发融资风险和经营风险，并使其互相传染和迭代？

宏观调控政策、产业政策的目的是要引导经济主体良性发展，而非迫使出现大规模的债务违约以及企业倒闭，并引发金融以及实体层面的风险。事实上，“ 引导 ”的过程也是经济主体自我调节的过程，“ 自我调节 ”能力来源于经济主体各种融资工具之间的、经营层和融资层之间的可替代性。政策力度过大以及政策叠加效应有可能影响上述可替代性，最终降低了调控的空间。

如果环保、社保、税收等政策过于急于求成，那么对于“ 稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期 ”等工作会形成一定的影响。为了应对上述政策所形成的压力，保持住经济的平稳健康发展，人民银行又需要不断加大货币政策放松的力度，这即是我们所称的“ 强 - 强 ”对冲型政策组合。这个政策组合可以在短期内稳定增长，但是又会导致新的不均衡：实体经济与金融体系之间的不均衡、国有经济与民营经济之间的不均衡、内部政策与外部政策之间的不均衡。

在这种情况下，解决之道显然不是“ 强上加强 ”而是“ 由强减弱 ”

虽然货币具有外生的特性，但其本质还是内生的，而且经济下行时的内生性更为明显。也就是说，货币政策“ 大水漫灌 ”无助于解决问题，宏观经济政策的交换使用可能是有意义的。

因此，实施积极的财政政策、稳健的货币政策、明确的产业投资政策、更具有普惠性和可持续性的社会政策是更好的选择。事实上，

货币政策传导机制不畅的问题，虽然冠之以“ 货币政策传导 ”之名，但症结并不在于货币政策，而是四个非货币政策因素：资本的约束、监管指标的约束、商业银行内部风控的约束、问责机制的约束。例如，现行的商业银行问责机制体现出基于个体风险的“ 零容忍 ”理念，这导致信贷人员在面对民营企业时出现惜贷的倾向。我们认为，

逆周期金融监管理论认为，在经济下行周期，应适当降低相关监管要求，以刺激信用投放、避免风险集中暴露。现行的监管政策和对商业银行的考核指标是基于经济上行周期的，而且相当一部分指标严于国际水平，甚至部分指标是我国特有的。目前经济下行压力加大、信用出现了结构性收紧，因此有必要系统性地梳理这些指标，让一些指标回归中性，将一些重复监管的指标剔除，以便腾出金融支持实体经济的空间。

随着经济下行压力的加大，中央财政可以更加积极，充分利用潜在的举债空间，发挥财政稳定器的作用，为更大力度的减税降费创造空间。此外，盘活财政存量资金工作对于稳增长具有重要意义，是创新宏观调控的重要内容，

9、风险提示

近期的信用风险主要取决于政策引导力度。目前，正处于集中违约的阶段，违约会造成信用供给的进一步收缩，从而造成更多的违约。因此，需要政策予以对冲以打破这个闭环。若政策不及预期，则仍会形成相关风险。（注：实习生李珍惠对此文亦有贡献）



前沿跟踪：2015 年 A 轮的 846 家公司生存现状

过去三年时间里，每天都有创业公司获得融资，也有创业项目终止、倒闭，2015 年拿到 A 轮投资的企业高达 846 家。创投泡沫的繁荣下，投资与创业成了时髦的运动。然而，一时被资本烘托得高大上的项目，大多数经不起现实与时间的考验，很快就陷入了困境。过去两年时间里，每天都有互联网创业公司获得融资，也有 O2O 创业项目中止、倒闭。

一、典型尸体解剖

大师之味

关注度：★★★★★

关键词：餐饮 O2O

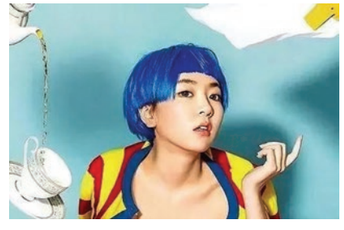
“死亡”时间：2016 年 4 月 29 日，大师之味的微信公众号发布告别信，宣布倒闭。

模式：2015 年 5 月正式上线，是一家面向高端用户的餐饮外卖平台，截至停业，大师之味已在北京建立了 24 个众包配送站并曾拥有 800 平方米的中央厨房。

融资记录：2015 年 8 月获得数百万元天使轮融资。

反思：现在的 O2O 似乎已经不是轻型创业，而是越来越重，创业成功难度也

在增加。创始人兼 CEO 范新红在告别信中说，由于中央厨房房租到期、寻求新一轮融资失败、业务上寻找新的加工方不利等原因，大师之味最终资金枯竭，无以为继，终究难逃倒闭的厄运。



神奇百货

关注度：★★★★★★

关键词：90 后创业、二次元

“死亡”时间：2016 年 7 月 22 日，停止售货。

模式：定位于国内首家专注于 95 后的青少年个性化电商平台，根据兴趣标签和推荐算法为年轻用户提供高品质高逼格商品。选品主打 95 后喜欢的零食、饰品、书包文具、二次元周边等商品。

反思：神奇百货 CEO 王凯歆在《神奇百货成立的一年里，我几乎经历了创业所有该遇到的坑》一文中，对自己的经历进行了反思：A 轮融资后开始盲目扩张，大幅增员，大量使用猎头招聘所谓的行业“大牛”、顶尖技术人才，盲目相信某某大公司背景、相信所谓专业性人才和经验，盲目制定战略，在毫无供应链经验的时候，涉足供应链，大量引进供应商。

融资记录：2015 年获得深圳创新谷投资人朱波 230 万元天使投资，2016 年 1 月 26 日，“神奇百货”宣布获得 2000 万元人民币 A 轮融资，本轮由经纬中国领投，真格基金、创新谷跟投。

二、倒在泡沫中的项目们

赶热潮似的创业中，有太多还未抵达资本现场（未获融资）就默默消失的项目。大批 O2O 创业公司和互联网创业者进入，市场已进入泡沫期。旧的企业不断倒下。

可谓“前事不忘后事之师”，究其原因，我们好好反思吧！现在盘点热门行业项目死亡名单，吸取教训！

1、医疗类死亡名单

医疗 O2O 是近几年，随着互联网的发展新兴起的行业，政府促进医疗改革的利好信号更是促进医疗 O2O 发展的催化剂，是互联网改造传统企业的一个典型。据调查，2014 年中国移动医疗市场规模为 28.4 亿元，预计 2015 年从事医疗 O2O 领域的企业将达到 42.3 亿元，其中，移动医疗和理疗保健呈集中爆发式发展。不过，在整个行业在呈现井喷式发展的同时，也有大批医疗 O2O 企业默默退出市场。

序号	品牌名称	成立时间	所在地	创始人	主营业务
1	金健康伴侣	2013 年 10 月	北京	禹杰	主营健康管理。
2	规律睡眠	2013 年 7 月	杭州	顾大宇	主营睡眠健康管理和服务工具。
3	营养膳食指南	2013 年 8 月	北京	张联宇	主营食物营养定量分析推荐。
4	瘦身战争	2012 年 2 月	北京	洪德伟	主营医疗健康、健康减肥服务。
5	FitRoot	2012 年 11 月	北京	未知	主营运动及步行数据记录跟踪应用。

死亡原因：

1. 移动医疗、智能硬件以及上门服务的兴起，抢占了很大一部分市场份额，传统在线医疗的企业造成冲击，导致一批企业死亡。

2. 通过列表可以看出，死亡企业多以健康管理为主，从事该领域的企业较多，不利于形成竞争优势，一旦没有巨头注资，很容易被行业淘汰。

2、 美业类死亡名单

目前中国整个美业市场有上千亿规模，美容 (包含整形) 的市场规模最大，剩下的就是美发业和美甲业，整个市场非常巨大。美业线下专业店有两三百万家，整个线下高度分散，未来随着美业 O2O 刚刚发展，其带给投资者的机会越来越大。有人欢喜有人忧，美业 O2O 刚刚起步，没有能力融资持续培养用户的企业则困难重重，甚至倒闭。

本次盘点的美业 O2O 死亡企业有 7 家，其中有 5 家是关于美发的 APP 平台，所在城市以北京和上海为主。

序号	品牌名称	成立时间	所在地	创始人	主营业务
1	娜米汇	2010 年 11 月	杭州	刘勇明	娜米汇隶属于杭州徐娜拉电子商务有限公司，是美妆分享社区。
2	宝贝盒子 BeaBox	2012 年 3 月	上海	黄俊茗	宝贝盒子为爱漂亮的时尚女生提供个性化的、专业真实的心得分享与购买指南。
3	美姬	2013 年 4 月	上海	高超	在求美者和追求精益的发艺人中间建立一个跨平台的线上交流平台。
4	简部网	2013 年 6 月	常州	苏文畅	为消费者提供专业的本地美发预约指南。
5	放心美	2013 年 7 月	北京	许单单	帮助用户寻找发型师，基于地理位置、实现用户和发型师对接。
6	SHOW 发	2013 年 8 月	深圳	未知	支持找发型、试发型。秀发型、寻找和预约发型师等。
7	大风吹	2014 年 9 月	上海	李琪	为用户提供预约、消费、优惠及社交圈子等服务的手机 APP。

死亡原因：

1、 低频次、非刚需，美发 O2O 普遍不被看好。从美业融资情况看，美发基本没有融资，可见投资人对美发业 O2O 并不看好。其原因是，美发业线下门店较为发达，线下店无数，线上很难竞争；上门等家庭场景不能与美发服务相融合；顾客消费习惯难以改变，消费者习惯于选择熟知的发行店或者就近选择美发门店，美发咨询等服务需求较少。所有服务类的关键就在于流量。因此切入细分领域，迅速做起流量来，是创业者最需要打磨的功夫。美发行业虽然有很高频次和需求，但是上门美发这一 O2O 项目，是否真的是刚性需求，恐怕还需要创业者三思吧。且不说剪完头发留在家里地板上的一地狼藉，就说你能否请来理发店里真正的“ 大牌 ”上门都是难题。

2、无法标准化。过去的团购网站也提供了美业服务，但是团购为什么对美业的推动力为何不强？最重要的原因就是——美业属于非标类服务。非标类服务，极可能面临“ 两头难伺候 ”，创业者要学会当好两头受气的“ 小媳妇 ”。因此，美业 O2O 其实是个“ 看起来很美，实际上苦逼 ”的行业。

3 、婚嫁类死亡名单

2014 年全国婚庆行业服务营业额达到 7000 亿左右规模，婚庆行业整体利润率水平趋于走低并将持续，所谓婚庆暴利已是“ 昨日黄花 ”。这其中很大原因来自于互联网对其的冲击。

序号	品牌名称	成立时间	所在地	创始人	主营业务
1	鸿运娃娃 LuckyDoll	2011 年 6 月	北京	庄天鹏	停止运营
2	帅小子	2013 年 4 月	上海	未知	婚纱照网购预订服务网站。已停止运营
3	IDO 婚礼分享网	2013 年 5 月	北京	李坚	记录和分享婚礼喜悦的应用。停止运营
4	典享美忆 Dimemor	2010 年 5 月	上海	未知	环球婚纱写真预约平台。现已停止运营
5	酷结网	2014 年 5 月	北京	孙珈	已停止运营
6	订酒宴网	2011 年 6 月	上海	王化波	宴会分销网站。现已停止运营

死亡原因：

低频消费，缺乏资源。婚嫁行业的互联网化进程较短。在本次盘点中盘点出的已经停止运营的大部分企业成立时间稍早。由于婚嫁行业是低频需求的行业，如何提高用户粘性，不断的拓展产业链 (横向或纵向) 就成了每个企业亟待思考的问题。

最近，品途网记者采访了刚刚获得融资的寻拍。据其 CEO 孙鹏介绍，他们曾拿出了两个月的试错时间。现在他们已经开始调整步伐，从婚嫁摄影领域作为切入口而展开业务 .

大部分的婚嫁平台都是基于线下资源而建立的，没有线下资源无异于无源之水。从本次的盘点中，也可以管窥到，很多基于平台的网站，无法立足于市场之中。据业内人士透露，现在很多摄影 O2O 平台就在苟延残喘中。

4 、房产类死亡名单

房产 O2O 预计市场规模万亿。玩房产需要相当的实力。公寓租房和租售平台动辄融资过亿，如 2015 年 6 月青客公寓获 1.8 亿人民币 B 轮融资，2015 年 5 月魔方公寓获 2 亿美元 B 轮融资、吉屋网获 1 亿人民币 A 轮融资、爱屋吉屋获 1.2 亿美元 D 轮融资。

有人欢喜有人忧，巨额的融资说明：要么行业门槛高；要么

序号	品牌名称	成立时间	所在地	创始人	主营业务
1	房屋网	2010 年 4 月	上海	彭训贵	找房搜索引擎。
2	购居网	2012 年 8 月	北京	莫娟娟	在线房产评估服务。
3	移居网	2013 年 1 月	上海	未知	海外房地产的交易和撮合网站。
4	快租	2013 年 2 月	上海	赵育莹	提供真实房源的网站及移动应用。
5	爱租网	2013 年 4 月	成都	王逸志	校园短租在线预订平台。
6	V 租房	2013 年 7 月	北京	莫娟娟	基于微信的租房服务平台。

行业呈聚合现象，市场留给后来者的机会越来越少。

本次盘点的房产 O2O 死亡企业有 7 家，其中有 5 家是在 2013 年成立，所在城市以北京和上海为主，主要从事租房业务。

死亡原因：

1.经过2014年的调整，房产行业告别“ 黄金时代 ”，面临一轮新的洗牌，“ 大鱼吃小鱼 ”的并购现象成为新常态。用一位从业者的话说：这个行业太拥挤了，有 1000 个玩家，市场只能容纳 100 个，900 家都得滚蛋。

2. 租房领域龙头隐现。2015 年初，链家租房业务零佣金，只收 5 天的房租作服务费。爱屋吉屋在北京和上海，租客佣金全免。前者链家，占据北京一半的二手房成交市场。后者爱屋吉屋上线 4 个月后，成为上海租房市场的第一。烧不起钱的公司只能让道。

5 、家居类死亡名单

相比于单纯的家居用品电商，家装才是这个行业的重头戏，互联网家装行业是线上与线下深度融合的产物，是个万亿级的市场。互联网家装未来的 2 - 3 年将迎来关键时期，这个时期谁能率先做好模型，整合好供应链，拿到资本，实现模式可复制谁就能快速脱颖而出，有人预言目前 90% 的互联网家装公司都会死掉。

在本次盘点的 6 家 “ 已死亡企业 ” 中，有 1 家家居饰品电商，其余 5 家均为装修公司，涉及到了对接设计、提供监理到一站式装修服务的企业。

序号	品牌名称	成立时间	所在地	创始人	主营业务
1	宜居家装网	2011 年 9 月	北京	周源	家装设计、选材、预算等。
2	珂居网	2012 年 7 月	苏州	李峰	一站式装修服务。
3	家装 360	2012 年 10 月	北京	未知	装修服务，对接用户、装修公司、设计师等。
4	美装	2013 年 6 月	北京	王贵亮	提供装修资讯、装投标对接等服务。
5	宅师傅	2013 年 10 月	上海	孙佳	提供装修监理、问答、图纸预算和审核等服务。

死亡原因：

1. 同质化严重，无差异化竞争导致核心竞争力不足。不管平台还是重度垂直型企业，目前的家装企业都主打“ 0 曾项 ”、“ 环保材料 ”、“ 高级供应商 ”等口号，差异化不明显。

2. 在价格战中败下阵来，难以品牌化。互联网家装未出现、短期内也不会出现一家独大的局面，家装行业自有其复杂性，目前很多企业都是紧盯价格战，以此来抢占渠道、抢占用户，699 元、688 元、777 元等千元以下套餐层出不穷。互联网信息透明，可以随意比价，有些企业无法很好地整合产业链、压缩成本，为了保证利益不能加入千元以下套餐的混战，而用户本身是追求性价比的，对于质量和服务相差不多的产品，自然优先选择价位更低得一家。

当然，价格战并不是最佳选择，品牌化是更能保证市场地位的做法：不管市场热不热，品牌的那几家总是可以占到市场份额的。有些企业价格战跟不上，品牌化之路还未成形，只能消失在商业的漩涡中。

6 、出行类死亡名单

从打车领域看，去年和前年在滴滴和快的的疯狂补贴下，一年就烧掉 24 亿元人民币！搞得众多没有来得及傍上大佬的打车软件公司纷纷倒闭，可是谁也没有想到的是本来是世仇的两家公司竟然在今年握手言和。而合并后滴滴快的推出了一系列出行产品，顺风车，巴士，代驾，这让众多中小创业公司亚历山大。首先一大批倒闭的就是打车软件，然后就是拼车和代驾。那接下来让我们看看出行行业的死亡原因。

序号	品牌名称	成立时间	所在地	创始人	主营业务
1	币达代驾	2010 年 9 月	上海	杨磊	提供垂直预订服务，推出了酒后代驾、商务代驾、婚庆代驾、旅游代驾为主的专业性服务。
2	打车小秘	2011 年 7 月	北京	周航	打车小秘是一个手机打车 APP，易到用车团队开发。
3	摇摇招车	2011 年 11 月	北京	王炜建	一款智能招车应用，让您用快捷、有趣的方式享受到私人专属接送服务。
4	拼豆拼车	2012 年 4 月	北京	李哲	拼豆拼车是一个拼车信息快递发布与匹配平台及 APP 应用，拼豆科技开发，旗下还有拼豆小区、拼豆生活等 APP。
5	堵车么	2012 年 6 月	北京	赵林	是一个分享实时路况的应用，提供城市出行互助平台服务等。
6	打车吧	2012 年 9 月	北京	蒋婉宁	打车吧隶属于北京易思优科技有限公司，是一款打车应用。
7	云代驾联盟	2012 年 10 月	北京	俞国华	由北京博瑞昌源科技有限公司发起，由专业的代驾公司加盟，缔结代驾公司共享服务资源的创新服务联盟。
8	大黄蜂打车	2013 年 3 月	上海	孙华南	大黄蜂打车是一个手机智能打车应用，隶属于上海大黄蜂网络信息技术有限公司。
9	51 打的	2013 年 3 月	上海闵行	未知	手机打车移动应用，开发了电召小精灵、搭配司机版的车载迷你小盒子。
10	开 8 拼车	2013 年 4 月	北京	张绮雯	开 8 拼车是一款基于地理位置提供拼车服务的手机 APP。
11	淘代驾	2013 年 7 月	北京	张谦	自助代驾司机搜索服务平台，为使用者提供专业的代驾司机比价搜索服务。
12	爱拼车	2013 年 11 月	北京	朱峰	爱拼车是一个基于手机的 P2P 智能拼车服务平台，杭州多诺网络技术有限公司旗下产品。
13	cocar 共享租车	2014 年 9 月	上海长宁	戴菁莪	是一个 P2P 租车平台，用户可以把自己闲置的车辆出租给有需要的人。

本次盘点的出行 O2O 死亡企业有 11 家，所在城市以北京和上海为主，以下为具体死亡原因。

死亡原因：

1、大佬初现，格局已成。对于初创公司来说，简直是内忧外患。滴滴快的合并后如猛虎，更是打破目前创业公司融资最高纪录。来自国际巨头 Uber 的威胁，挂着拼车的羊头，却做着专车的生意，直接威胁拼车和专车两条产品线。

2、投资收紧大批拼车公司面临断粮。据了解，自 2013 年北京颁布《关于北京市小客车合乘出行的意见》，鼓励搭乘之后，拼车软件如雨后春笋般冒出，提供私家车拼车业务的公司超过 20 家。

但是随着滴滴宣布进军拼车市场，投资人对拼车领域的投资开始持谨慎态度，拼车软件融资难度骤增。作为拼车行业三强，虽然嘀嗒拼车、51 用车和天天用车还是凭借其用户和市场份额，融到了大战前的最新一批 “ 粮草 ”，但也极有可能是最后一批 “ 粮草 ”。

7、汽车类死亡名单

汽车后市场与出行打车平台一样，是一个拼资源，拼流量的血路战场。

死亡原因：

序号	品牌名称	成立时间	所在地	创始人	主营业务
1	未来车网	2013 年 3 月	北京海淀	未知	企业消费者和商家服务平台，提供汽车配件用品交易、自驾游互动等。
2	云洗车	2013 年 4 月	北京朝阳	庞国灏	是一个整合线上线下的洗车服务应用。
3	乐途网	2013 年 5 月	湖北武汉	何贝	是一家利用正规出租车来进行拼车的服务平台，您只要在线预订拼车信息。
4	Jetters 捷飞	2013 年 5 月	上海闵行	杨张磊	是一家主打私人飞行服务的一站式共享平台。
5	D+ 迪加用车网	2013 年 6 月	上海徐汇	未知	提供零部件商城、维修保养、问答、二手车等综合服务。
6	的表	2013 年 7 月	上海浦东	张国顺	是一款出租车计费器应用。
7	停哪儿	2013 年 8 月	广东深圳	张永峰	是一款基于手机的智能停车应用，帮助车主找寻空余停车位资源。
8	车势网 CheBeta	2013 年 3 月	上海浦东	杨勇	a 是一家专注于汽车垂直领域的职业社交和业内资讯媒体。
9	91 汽车	2014 年 8 月	北京海淀	李锦飞	是一个专业的车险在线服务和交易网站。
10	车 8 洗车	2015 年 3 月	北京昌平	刘强	是一家上门洗车 O2O 平台。

1、门槛极高：对于初创者而言，汽车领域 O2O 创业有着极高的门槛。尤其是汽车平台类项目，BAT 三巨头分别涉猎了滴滴、快的、Uber 三家打车项目。即使是易到用车、一号专车也逐渐形成气候，因此打车平台基本上没有机会可言。

2、服务难保证：对于汽车后市场，一个基于服务的市场来说，没有渠道可以压缩，要为消费者讨到便宜，只有一条路，给商家带去足够的客户量，薄利多销，就是团购模式。但服务资源不可能像商品一样有库存。团购的情况下极易出现饱和，从而引发消费者的预约和排队，降低整体的消费体验。

3、口碑与公信力不够：对于汽车后市场的服务店面，按照现在的点评方式，都不足以带来太多口碑上的帮助。汽车是一个很复杂的商品，汽车服务项目又很多，车作为主要的服务载体不会说话，绝大部分消费者又说不明白，专家不在现场也都说不明白，那在网上的点评不是“ 瞎评 ”吗？点评公信力下降，口碑传播也因此失效，这对于运营 O2O 的中间商来说是一个难题。

8、旅游类死亡名单

近 5 年来，旅行业电商可谓风起云涌，各类在全国小有名气的网站和 APP 数不胜数，远胜于传统公司。

按照主营业务的操作方式，旅游 O2O 项目基本可以分为两类侧重某些品类旅行产品生产、服务商类，例如酒店点评——到到，以前仅做比价的去哪儿，门票为主的同程和驴妈妈等，以及综合提供商类，即不但提供自营服务，而且兼作供应商平台，如携程、途牛、去啊。

在巨头的前后夹击和资本的冲击下，华东区域出现了一批“ 阵亡 ”名单，创立时间基本都集中在近三年间。其中甚至有一家坚持了十几年的平台，依旧没能逃脱时代冲击，被迫“ 关门 ”。

序号	品牌名称	成立时间	所在地	创始人	主营业务
1	1688 门票	2013 年 1 月	辽宁沈阳	崔海立	属于沈阳亿通先锋互联数据有限公司，是旅游景点门票采购批发平台。
2	游脚印	2013 年 1 月	北京海淀	毕晓妮	是一个基于旅游景点的社会化分享和个性化推荐网站。
3	中国好导游	2013 年 1 月	上海闵行	魏涛	中国好导游是一个导游服务、一站式旅游服务业电子商务网站。
4	爱周游	2013 年 1 月	北京房山	宋黎明	爱周游是一个周边旅游产品电子商务网站，提供农家院、度假村、门票销售等服务。
5	旅途求助	2013 年 1 月	浙江杭州	芦宇峰	是一款基于 LBS 技术的及时问答平台，向最近的人和最熟悉这个城市的人提问并获取答案。
6	口袋旅行	2013 年 1 月	北京朝阳	龙涛	通过功能为用户提供手机旅行指南、支持离线使用并分享给好友。
7	漫步南锣鼓巷	2013 年 4 月	北京东城	王鑫光	提供南锣鼓巷相关旅游咨询 、吃喝玩乐攻略及服务等。
8	泰爱玩旅行网	2013 年 4 月	重庆渝中	罗孟奇	是一家独立运营的泰国旅行社区。
9	酒店多多	2013 年 5 月	四川成都	未知	是一个手机上的酒店查询，预订服务，成都四象互动科技有限公司旗下。
10	骆驼草	2013 年 7 月	北京海淀	徐东全	是旅游分享和线路服务，北京创纪起源科技发展有限公司旗下产品。
11	步旅网	2013 年 7 月	浙江温州	周仕鑫	提供温州地区的旅游信息和服务，包括户外、周末休闲、温州出发的出境游、国内游攻略。
12	星悦汇	2013 年 10 月	重庆渝中	未知	是一家主打私人高端定制旅游的服务平台。
13	骑驴驴周边游	2013 年 11 月	北京朝阳	未知	是一个主打城市周边游的旅游产品团购和导购网站，提供周边游、自驾游、景点门票等。
14	铁盒软件	2013 年 11 月	湖南长沙	凌曙	是移动互联网应用公司，主打本地导游旅行对接 APP“同船渡”。
15	载歌载舞旅游网	2014 年 1 月	北京朝阳	刘承豪	主打换房旅游的自助游服务网站，会员和本地商家可以提供各类旅游、换房服务。

死亡原因：

1、巨头布局加速。从上表中我们可以看出，已关闭的旅游 O2O 项目网站绝大多数出现了和巨头业务的重叠。近年来，在线旅游巨头的触手开始从线上逐渐下移，目标就是掌控线下资源及服务环节。与此同时，线下传统旅游也开始向线上布局，在两方巨头的夹击下，旅游 O2O 成为“ 有钱人 ”的战场，普通人似乎已经失去了竞争的能力了。

2、渗透率低，提升缓慢早在 2012 年，中国的网购渗透率就超过了美国，但在线旅游渗透率却落后美国几倍。从木桶理论的角度来看，虽然我们在酒店、机票、休闲度假游各个板块的互联网渗透率都有差距，但最明显的短板还在于休闲度假产品中的门票产品渗透率低、增长缓慢。想要改变现状显然需要长时间的等待和消耗。

9、教育类死亡名单

从 2014 年开始，资本持续进入教育领域，预计 2015 年在线教育市场规模将达到 1237 亿元，2017 年，中国在线教育用户预计将突破 1.2 亿。截至 2014 年死亡以及被收购的在线教育企业不下 30 家，整个行业在资本的大量涌入以及创业者盲目进入的情况下已经进入泡沫期。为便于观看，本次盘点涉及到了 26 家“死亡”的教育 O2O 企业，我们不难发现 K12 领域占多数，近年来，K12 教育和职业教育培训成为了热门投资领域，但资本疯狂的背后也尽是心酸。

序号	品牌名称	成立时间	所在地	创始人	主营业务
1	酷伴网	2009 年 4 月	上海	周志刚	英语口语学习平台。
2	择师网	2011 年 5 月	深圳	未知	家教。
3	在聊网	2012 年 1 月	北京	张林轩	英语学习。
4	师徒网	2012 年 8 月	北京	宋波	开放式在线学习。
5	学都网	2012 年 8 月	上海	连惠城	在线教育分享。
6	趣儿网	2013 年 1 月	上海	李士飞	早教。
7	轻舟网	2013 年 7 月	杭州	未知	留学服务。
8	星宝教育网	2013 年 7 月	上海	高寅	提供翻转教育解决方案。
9	36 号教师	2013 年 9 月	上海	未知	网络授课、实时互动、课程回放、论坛交流。
10	梯子网	2013 年 10 月	北京	龚海燕	K12 在线教育。
11	哈牛国家早教	2013 年 10 月	上海	张继舟	教育培训、日常生活消费、育儿交流。
12	圈课网	2013 年 10 月	北京	褚洪波	教育资讯、网址导航、活动信息。
13	那好网	2014 年 6 月	北京	龚海燕	K12 阶段、中小学“直播互动”。

死亡原因：

1. 过于乐观，没有足够的现金流做支撑。以 K12 教育来说，这类项目多为提供在线授课、辅导、答疑等服务，但是学生的时间是有限的，并且很多时候是被学校和传统教育企业“垄断”的，因此这类平台如果体量过小很难对抗传统，一旦占线过长，现金流又不稳定就变得很危险。最典型的是“小龙女”龚海燕的梯子网和那好网，她在失败后曾说过自己“二次创业过于乐观冒进，战线拉得太长，以至于几个月前就花光了公司融资”。

2. 行业巨头顶半边天，小企业难发展。新东方、好未来、腾讯课堂、淘宝同学这样的教育产业继续飞速发展，BAT 等巨头持续通过并购或者入股的方式融合更多垂直教育企业，布局各自的生态教育圈，巨头在流量上的优势是小企业无法比拟的。

3. 同质化竞争严重，缺少优质内容。目前在线教育最大问题是缺少优质的教育内容，简单粗暴地把线下的内容录制放到线上是行不通的，学习要有很高很高的积极性，课程缺乏相应机制，内容不吸引人，对学生来说会很痛苦。在线教育获取成本越来越来，同质化使得有些企业发展难以为继。

10、餐饮类死亡名单

在过去的 2014 年，餐饮 O2O 领域涌现出众多优秀的创业项目，尽管不少项目永远停在了 2014 或者 2015，但正是他们在创业路上的不断的尝试，使我们有了越来越便捷的生活方式。

相关统计数据显示，2010 年餐饮 O2O 市场规模只有 92.2 亿元，而在 2015 年这个数字预计将达到 1389 亿元，预计相比 2014 年将增长 46.8%，五年时间这一市场以超十倍的速度迅速扩大。

但与餐饮 O2O 市场的繁荣风光不同，几乎很少有创业者会否认餐饮是个苦逼活，即便是如今借助互联网东风迅速崛起的品牌，迟早也将回归线下慢慢“熬”。从盘点可见，无论是外卖平台、垂直餐饮、单品餐饮亦或是餐饮服务商，各个领域均有不同程度的死亡企业。究其原因，大致分为以下几个层面。

序号	品牌名称	成立时间	所在地	创始人	主营业务
1	饭是钢外卖	2009 年 2 月	北京	刘强	饭是钢外卖网是一个 O2O 模式的外卖网站。
2	小叶子外卖	2009 年 3 月	上海	范晔	主打上海市场的外卖订餐服务网站。
3	订酒宴网	2011 年 6 月	上海	王化波	宴会分销网站。
4	筷乐 777	2011 年 7 月	江苏	张凌志	用户可以在线或通过手机终端实时预订餐位，同时提供餐厅优惠信息、活动信息、会员交流等服务。
5	锋翼天使	2011 年 7 月	北京	胡笃晟	手机点餐系统及餐饮服务商，旗下有 Pad 平板点餐系统，i 米饭手机点餐、米老板、阿姨的厨房等。
6	好吃佬美食网	2011 年 12 月	湖北	吴剑文	家 O2O 互联网平台，收录了遍布武汉各个地区的特色中餐、西餐、酒吧、茶楼、日韩料理、咖啡厅等餐饮商家的详细资料。
7	菜谱网	2012 年 10 月	浙江	未知	基于地理位置的美食信息服务及移动应用。
8	Q 点外卖	2012 年 12 月	广东	陈绍磊	Q 点外卖前身为“叫饭”，是一个手机订餐外卖服务应用。
9	品品美食	2013 年 1 月	北京	惠轶	为用户提供美食的记录、发现与分享的一站式体验，帮助用户寻找真正的美食。
10	似香食	2013 年 4 月	北京	郭雄	采用 HTML5 技术的手机 Web 应用，致力于为用户推荐附近相似的餐馆。
11	果粉厨房	2013 年 5 月	北京	尹锋	面向白领的在线订餐及安全配餐服务平台，通过手机应用、微信等提供多方位的订餐服务。
12	有饭局	2013 年 6 月	北京	黄道冷	关于饭局的美食社交应用，用户可以通过 APP 创建饭局、邀请朋友参与等。
13	好好吃	2013 年 6 月	广东	邢壮杰	美食分享和引导应用，通过短视频方式，带你亲临其境地体验美食，且都是门前有排队长龙的美食。
14	排队通	2013 年 7 月	上海	赵善龙	餐厅排队叫号移动应用，提供远程叫号、自助定位、预先订餐等服务。
15	e 食 e 客	2013 年 9 月	上海	陈潇枫	基于 LBS 的美食餐饮分享和预订服务应用。
16	呆鹅早餐	2014 年 11 月	浙江	蓝耀栋	基于互联网的早餐预订平台，主打西式早餐，间有中式早餐，自营及外采，解决办公楼、企业园区的早餐问题。
17	砧板先生	2014 年 11 月	深圳	未知	半成品净菜 O2O。
18	西木良伴	未知	未知	栗明	专注凉皮外卖生意。

死亡原因：

1、餐饮 O2O 领域巨头林立的今天，互联网巨头们更习惯于简单粗暴、有钱任性，直接用钱“砸晕”用户来培养用户习惯。但在烧钱、补贴、砸流量、抢用户等混战背后，用户能够持续选择的入口是有限的，因此外卖平台必须步步为营，连淘点点这样的“富二代”在过去也未能有所作为，可见外卖平台的项目难度系数之大。

2、外卖 O2O 有两个必须占领的“高点”：客单价能高就高，如果高不了就高频，如果这两个一个都不占，就需要保质期长一些。尤其对于垂直单品来说，服务速度掌控力等显得尤为重要。

品类太过单一或季节性太强，很容易陷入配送成本太高客单价上不去的局面，后期运营将一直处于打不平的状态。

3、餐饮企业做大的关键是餐品的标准化、集约化以及口感稳定性，如呷哺呷哺、海底捞，菜品单一，易标准化，而这些工业化流程最大的保障是中央厨房。但是中央厨房投入巨大，需要门店数跟得上才能平衡盈亏，因此没有跨过盈亏平衡点的企业关门大吉也就不足为奇。

4、在商家智能化、互联网化趋势下，不少创业者选择从卖管理软件、CRM、点菜工具等 B 端切入，认为做好 B 端，C 端就能水到渠成完成 O2O 闭环。但在餐饮管理系统的竞争中，系统替代有较大的门槛，另外以 B 端为主，C 端用户无感，B 端和 C 端失衡严重，同样存在问题。反之，从排队 (C 端) 切入，获取用户再切入商家餐饮管理系统似乎更容易最终完成交易。

11、社区类死亡名单

社区 O2O 预计市场规模万亿。社区 O2O 是大风口。以家政综合服务和最后 3 公里快消品到家为例，2015 年的亿元以上规模的融资事件有：5 月管家帮获 1.2 亿人民币融资、4 月 Dmall 获 1 亿美元融资、3 月美到生活获 2500 万美元融资、爱鲜蜂获 2000 万美元融资。

资本看好，一方面因为市场空间大，几乎没有天花板；另一方面因为终极的社区消费端口还没有被找到。但社区不像出行，土豪砸钱改变消费习惯就好，这是很脏很累的活，每个社区的资源整合和后期把控都需要一步一个脚印跑出来。因此，有人在挣扎，也有人倒下，而行业龙头未现。

本次盘点的社区 O2O 死亡企业有 11 家，其中有 9 家是在 2013 年成立的，所在城市以北京为主，涉及行业有家政综合服务、洗衣服务、家电后服务、宠物照顾、校园电商、物业服务。

死亡原因：

1. 在社区 O2O 领域，资本并非首要，线上流量也并非成功的关键，最重要的是线下入口与资源。线下服务需要大量人力，是典型的重资产模式。如果缺乏高额的利润，则难以为继。

序号	品牌名称	成立时间	所在地	创始人	主营业务
1	邻味网	2010 年 8 月	北京	徐安平	实体店运营支持的一个全国性社区生活服务站点。
2	嗨校网	2012 年 7 月	北京	王大力	校园生活服务微社区平台。
3	小区问问	2013 年 4 月	北京	李哲	物业维修、外卖、快递、家政保洁、邻居互助、二手交易、邻居拼车等服务。
4	身边家政	2013 年 5 月	北京	郑磊	一款基于地理位置的应用，直接对接客户与小时工并进行撮合。
5	懒日子	2013 年 7 月	北京	白松	线上的综合社区服务，目前主打网上洗衣服务。
6	泡宠网	2013 年 8 月	北京	黄泱	宠物健康在线及手机服务平台，提供宠物医生在线就诊；宠物医院查询、问诊、预约服务。
7	中国宠物身份信息网	2013 年 8 月	苏州	晏崇孟	宠物身份证及寻信息服务网站，为宠物制作个性化的二维码“宠物牌”。
8	贵阳草帽网	2013 年 9 月	贵阳	韩龙	贵阳同城生活网站，提供同城资讯、生活引导等。
9	一拍一修	2013 年 10 月	北京	伍励	家电维修移动应用。
10	配配	2013 年 11 月	北京	未知	宠物的手机社交应用。
11	邦家政 PH+	2013 年 11 月	厦门	未知	在线家政服务平台。

2. 社区项目，如家政、洗衣、快消品到家，平均客单量几十元，需要小步快跑，即覆盖高密度的社区用户，实现高频。而线下壁垒、社区经验壁垒、社区物理边界都是难以有效逾越的障碍，限制着社区 O2O 企业的发展。当微薄的收入难以覆盖高昂的成本时，创业平台就会面临惨烈的淘汰过程。

3. 用户使用习惯还未形成，表面似乎生机勃勃，然而随着宣传期过后，用户热情随即冷淡。

12、零售类死亡名单

零售市场，一直都是一块人人垂涎的大蛋糕，零售巨头沃尔玛是在近期出炉的世界 500 强里摘得头冠，第二则是电商零售巨头亚马逊，这个市场有多“肥美”由此可见。随着沃尔玛宣布全面控股 1 号店，阿里天猫超市杀到，“山雨欲来风满楼”之势已非常清晰，零售电商的争霸赛正式进入白热化的阶段。

序号	品牌名称	成立时间	所在地	创始人	主营业务
1	榜单客	2013 年 10 月	山东	未知	是一个主打生活购物榜单服务的网站，提供购物建议和导购营销推广等。
2	暴走购物	2013 年 10 月	北京	未知	是一个电子商务优惠导购网站。
3	花样生活网	2013 年 8 月	北京	龙开聪	是一个以花为中心的社区和电商网站。
4	妙物	2013 年 6 月	北京	未知	是一个基于身边商城的导购、分享移动应用，提供实体店打折优惠信息等，为实体店的导购提供一个销售途径。
5	无二城	2013 年 6 月	四川	李本川	是一个限量版服装设计与销售网站。
6	必须的	2013 年 6 月	北京	未知	是一家网络购物推荐导购网站及移动应用。
7	小发现	2013 年 5 月	广东	未知	是一个都市上班族的发现推荐分享平台。
8	花儿秀	2013 年 3 月	陕西	王伯臣	是提供一个女性时尚购物交流分享和导购平台。
9	爱颜色网	2013 年 2 月	北京	聂宇	是一款基于图片颜色的商品搜索和导购平台。
10	卡卡鲜	2012 年 9 月	上海	唐勇	是一家蔬菜、食品等电商网站，送半加工成品到办公室或家里，可直接烹饪。
11	我爱酒	2012 年 1 月	北京	姚强	提供葡萄酒搭配方案与购买服务的电商网站

死亡原因：

1. 死于差强人意的本地化。生活日常用品是零售行业的主要内容，而住户聚集地的附近，都有商店和小超市，这些实体店基本能满足日常生活所需，但当零售电商切进去，

一开始可以拿着低价位“忽悠”用户群，但当补贴潮过去，当这些电商的配送花费的时间比自提还要长、或者是送来的产品不是不新鲜就是质量有问题、选择和定制了衣服却发现附近没有体验店的时，用户必然抛弃零售电商。

2. 死于消费者动力不足的个性定制。往往意味着小众，而当你的小众用户群的消费不足以支撑企业的营运时，公司离倒闭也就不远了。在盘点过程中，立足于个性化定制服务的零售电商不少，有卖特产的，有专门定制衣服的，而在生鲜行业，则是以提供半成品的蔬菜居多。这些创意乍看之下非常有特色，最大做强之后的远景应该也不错，但是，这种创意不适合两种零售电商。

第一种是对社区化要求比较高的零售电商，譬如提供半成品和代买的蔬菜给白领，白领会在工作日开火做饭的比较少，周末有时间和需求他们也会选择自己逛超市，买菜之余顺便补充其他生活用品，让别人代买的需求不大，所以导致零售商辐射范围内每天下单人数必然少，这种情况下，提供代买服务的零售电商存活几率就非常小。

第二种是创业型的电商，譬如对体验店要求比较高的服装电商，无论是定制还是网上选择，这些电商主打的特色基本都是线下可以试穿、体验，这种情况下，像优衣库这种规模庞大、比较成熟的服饰企业，就可以轻松完成线上下单线下体验的要求，但创业型服饰电商的体验店必然不多，这样就无法满足大多数顾客的线下体验要求，尤其是对一些定制用户而言，这简直就是不可原谅的问题，不能体验，怎么敢放心下单？

3. 死于标准化不足。标准化，是零售行业一个重要的原则，货源，价格，品质，以及售后等，这都是衡量零售企业的硬件，在零售电商这里还需要加上配送时间。而零售电商入局之前，总是将故事讲得非常好听，一旦产生了问题，往往就陷入泥沼没有了应对之策。

13、金融类死亡名单

据网贷之家联合盈灿咨询发布的《中国 P2P 网贷行业 2015 年 7 月月报》显示，截至 2015 年 7 月底，我国正常运营平台达 2136 家。数据同时显示，7 月出现问题平台最多的省份，依次为广东、山东、浙江。另外，据零壹研究院数据中心发布的 P2P 借贷行业上半年北京地区上半年报告统计，上半年北京 P2P 借贷行业整体成交额约为 700 亿元，是去年全年的 1.5 倍。

序号	品牌名称	成立时间	所在地	创始人	主营业务
1	工商贷	2012 年 6 月	深圳	李忠明	网贷。由深圳市越晟通电子商务有限公司运营。
2	帮客网	2013 年 4 月	山东	于小彬	网贷。停业，发出清偿公告
3	君孚财富	2014 年 12 月	长沙	张香兰	网贷。2014 年 10 月，有媒体报道运营出现问题。
4	爱增宝	2014 年 12 月	上海	未知	被媒体曝光有协议，无托管。
5	克克贷	2014 年 12 月	上海	陈克	2015 年 6 月被媒体曝光体现困难。
6	文妥财富	2014 年 12 月	惠州	周稳妥	2015 年 5 月 2 日网曝涉嫌诈骗。

序号	品牌名称	成立时间	所在地	创始人	主营业务
7	辽商贷	2015 年 1 月	大连	曲日新	网曝跑路。
8	中大财富	2015 年 2 月	广州	夏文华	网曝提现困难。
9	齐商贷	2015 年 2 月	山东	李强	2015 年 2 月网曝跑路。
10	润恒贷	2015 年 4 月	河南	冯利凯	网曝跑路。
11	宝翔投资	2015 年 5 月	九江	未知	网贷。
12	金中信投资	2015 年 5 月	银川	未知	网贷。
13	巨铢投资	2015 年 5 月	成都	未知	网贷。
14	欲滨财富	2015 年 5 月	滨州	未知	网贷。
15	中桂联投资	2015 年 5 月	南宁	未知	网贷。
16	顺翔资本	2015 年 5 月	石家庄	未知	网贷。
17	迪丰资本	2015 年 5 月	上海	未知	网贷。
18	丰彩投	2015 年 5 月	长沙	未知	网贷。
19	汇银财富	2015 年 5 月	大连	未知	网贷。
20	东方投资	2015 年 6 月	武汉	未知	网贷。
21	金信贷	2015 年 6 月	沈阳	未知	网贷。
22	助行投资	2015 年 6 月	长春	未知	网贷。
23	英大创投	2015 年 6 月	石家庄	未知	网贷。
24	中海融通	2015 年 6 月	临汾	未知	网贷。
25	我投你贷	2006 年	莆田	蚁少剑	网爆停止运营。
26	中源资本	2009 年	惠州	刘远明	网曝提现困难。
27	易互贷	2010 年	上海	未知	网曝提现困难。
28	现佳创富	2010 年底	深圳	刘刚	网曝出现提现困难。
29	福易贷	2011 年	河南	方建辉	网爆平台失联。

序号	品牌名称	成立时间	所在地	创始人	主营业务
30	南瓜 P2P	2011 年	江西	孙国南	网曝提现困难。
31	宏飞创投	2011 年	宿迁	曾玉婵	网曝提现困难。
32	黔程金融	2012 年	贵阳	吴金沙	网曝出现提现困难。
33	贷投帮帮	2012 年	石家庄	高朋宾	网爆停止运营。
34	瑞资所	2012 年	深圳	未知	网曝提现困难。
35	铭胜投资	2012 年	广州	陈汝成	网曝出现提现困难。
36	弘昌创投	2012 年	温州	叶立新	网爆其是问题平台。
37	华南城贷	2012 年	深圳	杨观银	由深圳市亿利鑫投资发展有限公司运营。网曝出现提现困难。
38	汇瑞财富	2012 年	杭州	顾亚武	网曝出现提现困难。
39	轻纺城金融	2012 年	绍兴	韩城峰	网曝提现困难。
40	融邦贷	2012 年	深圳	刘玉峰	网曝提现困难。
41	万通财富	2013 年	温州	俞学辉	由温州展利投资管理有限公司旗下运营的网络借贷服务平台。网爆停止运营。
42	康意和	2013 年	宁波	袁海岳	2015 年 5 月平台失联。
43	建辉贷	2013 年	长沙	刘坚持	问题平台，跑路。停止运营
44	宏图创投	2013 年	山东	韩志军	问题平台，跑路。停止运营
45	兴飞财富	2013 年	合肥	叶松柏	涉嫌高息自融且已经倒闭
46	惠信财富	2013 年	温州	林立	提现困难。
47	高新盛	2013 年	深圳	陈志权	提现困难后拟债转股
48	拉手贷	2013 年	青岛	李伦	出现提现困难或限制提现
49	联信财富	2013 年	烟台	陈建东	提现困难
50	汇易宝	2013 年	海口	李有家	停业
51	莱商贷	2013 年	莱芜	孙立同	提现困难
52	金豪利	2013 年	深圳	谢红旺	限制提现

序号	品牌名称	成立时间	所在地	创始人	主营业务
53	年享财富	2013 年 1 月	上海	雷国荣	停止营业
54	锦融运通	2013 年 11 月	杭州	蒋定格	提现困难
55	乐贷通	2013 年底	温州	徐慧	提现困难
56	中贸易融	2013 年底	长兴	钱焕	提现困难问题发生时间：2014-11-14
57	中汇在线	2014 年	深圳	陈艳芳	提现困难
58	好优贷	2014 年	重庆	陈晓霞	由重庆航纳电子商务有限公司运营。提现困难
59	华夏商贷	2014 年	长沙	莫骄	网爆平台出现假标，停止运营
60	有钱贷	2014 年	南宁	董时新	无法体现
61	好安贷	2014 年	深圳	刘锋	由深圳市好安贷金融信息服务有限公司负责运营。网站内容长久无更新
62	爱网贷	2014 年	泰安	裴敏	网曝跑路
63	旭日贷	2014 年	深圳	刘俊华	提现困难
64	里外贷	2014 年	北京	未知	停止运营
65	丰达财富	2014 年	温州	鲁海锋	由温州丰达资产管理有限公司创立及运营。网站长时间为更新
66	泰麟资本	2014 年	广州	刘铁亮	提现困难
67	中州易贷	2014 年	郑州	范亮义	2013 年 11 月停止运营
68	涌金贷	2014 年 12 月	杭州	张宝忠	停止运营
69	my 标客	2014 年 4 月	徐州	厉明辉	隶属徐州聚创电子商务有限公司。停业
70	起点贷	2014 年 5 月	宜昌	骆刚 王昕	停业
71	鲁商贷	2014 年 7 月	济南	于光栋 李囡	提现困难
72	闽昌贷	2014 年初	龙岩	陈秀贞	停业
73	积储在线	2015 年	山东	于翌芳	提现困难
74	都能贷	未知	长沙	田晋汰	提现困难
75	盛融在线	未知	广州	未知	停止运营

序号	品牌名称	成立时间	所在地	创始人	主营业务
76	卡趣网	未知	杭州	陈枫	提现困难
77	农商贷	未知	安徽	胡芳	网站长时间未更新
78	民生创投	未知	未知	史学辉	隶属江苏忠义物流集团有限公司。提现困难
79	融易信	未知	菏泽	王祥	隶属山东融易信投资管理有限公司。提现困难
80	益远赢	未知	呼和浩特	李德全	关站失联
81	国安贷	未知	泰安	胡顺才	提现困难
82	融融网	未知	北京	李书美	由北京安泰信邦投资有限公司运营。提现困难
83	当当贷	未知	上海	李笑阁	停止运营
84	企联融业	未知	湖南	彭建辉	停止运营
85	如通金融	未知	温州	王德夏	停止运营
86	盛世创投	未知	深圳	吴静	提现困难
87	畅贷网	未知	上海	施俊	经营不善停止运营
88	速可贷	2011 年	北京	王东	小额信贷网络平台。由英财金汇（北京）资产管理有限公司创建
89	好优贷	2013 年	重庆	陈晓霞	隶属于重庆嘉迪宏信信用担保有限公司
90	起点贷	2012 年 11 月	湖北	骆刚	网贷
91	云众地产	2014 年 9 月	常州	戴峰立	第三方地产众筹平台。常州面包电子科技有限公司旗下网站

死亡原因：

监管缺位乱象丛生。由于缺乏监管，P2P 行业曾长时期的处于野蛮式的生长模式中。据 P2P 第三方评级机构安投宝数据显示，截至 2015 年 6 月底，中国共有超过 2100 家 P2P 平台运营；而在 2015 年上半年成立的新平台就有约 900 家，许多国资银行背景的公司也加入到 P2P 大军。截止 6 月底，国资、上市公司和银行背景的 P2P 公司总计超过 70 家。但与此同时，上半年 P2P 行业就出现了 456 家问题平台，其中出现提现困难的平台占 40%，而关站失联、诈骗类的问题平台更高达 50%。

对于网贷问题，在出现清偿是否可以经营，也有待监管部门的细则出台。帮客网被网贷之家报道为“停止营业”；零壹财经曾报道其在 6 月份发出了清偿公告。但是就在 7 月 22 日出版的《山东商报》B2 版面中出现了一篇题为“互联网金融管理办法落地——帮客网全面解读《指导意见》”。截止到发稿前，品途网记者并未在其官网上发现新的标的。

据了解，帮客网已经进行了 A 轮融资。其实，较为知名的平台也曾出现过负面新闻，比如说红岭创投出现坏账等。

除了较为严峻的网贷问题以外，众筹、消费类金融产品也需相应细则和配套措施完善。



陈春花：企业持续高增长，关键是建核心团队

■ 陈春花

导读：最近都在说「互联网寒冬」，可是我们要知道，这个时代依然有很多需求尚未被满足，依然存在很多机会，要抓住机会并成就一番事业，持续地实现增长，最重要的一件事情就是建团队。在这个文章里，陈春花老师用最简单的逻辑告诉大家搭建核心团队时要注意些什么。

怎么能够让整个组织往前走？其关键就是你怎么能够把团队不断搭建起来。这个挑战很大。坦白讲，我在帮助很多企业的过程中，发现即使是很大的企业，今天他们遇到的最根本的难题都是没有团队。当你没有团队的时候，你想不断地去实现你的目标其实很难，一个人不太可能实现目标。

1. 企业接班要靠团队来完成

很多人一直问我第二代怎么能接第一代的班？

实际上我的道理很简单，用一对一接班的方式，没有任何一个二代能够接一代的班。为什么？原因就在于组织管理非常在意权威性，但第二代不可能有第一代的权威性，所以在这个意义上，第二代就接不了第一代的班。

那企业的班要怎么才能接？事实上，并不是让一个人去接，而是靠一个组织来接。我们要设一个组织来接，二代是其中一个核心成员，这就一定能接。

作为接班人的二代，你要去建这个组织，你要与组织中的团队成员共同形成工作的习惯，你要是其中一个重要的核心成员。你必须完成自己搭建团队的任务，这样这个班就能顺利接过去了。

所以你会发现，其实所有的挑战都在于可不可以去建核心团队。那么我们怎么去构建呢？组织需要三个最重要的条件，第一个是成员要有共同的目标，第二个是成员要有协同的行为，第三个是成员要有共同的语境。

我们很多时候没有办法形成团队的原因是我们不了解团队是需要这三个要素的。如果你不了解整个团队需要这些要素时，你是很难把团队建起来的。比如很多人空降的时候，都要再带一些人进去，或者调整一些人。我从来不做这个，我就用组织中原来的人，把原来的人用好之后，一定比原来的业绩要好。为什么可以做得到？非常重要的原因就是按照上面说的三个要素去做。





2. 建立核心团队的关键

1. 要有共同的语境

团队首先要有共同的语境，就是大家说的话彼此要听得懂。人们很多时候建不了团队的首要原因，就是各说各话。怎么能够建立共同的语境？最重要的就是个人目标和组织目标要一致，只有它们能够一致的时候，语境才是有意义的。

我自己在上课的时候常常讲通天塔的故事。

《圣经 · 旧约》上说，人类祖先最初讲同一种语言，他们日子过得越来越好后，决定集合力量自己修通天塔以传诵人类自己的业绩。

上帝耶和华得知此事，又惊又怒，因为上帝不允许凡人达到自己的高度。所以上帝决定让人世间讲不同的语言，之后塔就修不了了，因为语言不通。

人类如果想形成命运共同体，有一件事情必须要先做到，语境上要能够达成共识。所以我们在建团队的时候，一定要在「共同的语境」这个地方下功夫。

2. 团队成员之间能力要有互补

很多人可能喜欢做一件事情，选择与自己长处相近的人工作。如果跟自己差不多的人工作就建不了团队了。为什么？因为你想到的，他也会想到，你会做的，他也会做，最后你发现他们只是在跟随你。我们要求团队一定要有互补技能，才可以得到好的团队。

3. 要有共同的工作方法

很多企业为什么效率不够高？就因为团队的工作方法不一致。其实我有时候会担心大家，我们很多管理者总是希望能找到一个人来，不要你们费脑筋，他就把事情做完了。这种现象我称之为「自生自灭」，就是说，如果他能干，他就能升职，他不能干，他就被淘汰，这实际上是很浪费的。我们很少能遇到一个来了之后就能胜任的人。我们应该做的是，在更大程度上给他方法，然后他就可以胜任。

所以我们需要有一些工作方法，这是你一定要做的事情。

4. 经常在一起交流

除此之外，你要经常和团队在一起交流。你一定要经常交流，你千万不要很长时间不和你的团队在一起，这不太可能形成团队。

5. 团队人数不能太多

整个公司会形成好多个团队，每个团队人数不能太多。以上就是构建核心团队的 5 个工作。只有把核心团队打造出来，你才会发现不断成长的目标会有人来承担，企业会不断地往前进步，你就可以有时间去做重要的事情，去做团队成员无法做而你必须去做的事情。

3. 企业内部需要共同学习形成企业知识

我为什么非常希望我们在企业内部形成一种共同学习的方法？因为通过共同学习，我们构建共同的语境、共同的工作方法，最后产生团队。在团队这个概念当中，最后得到的结果很重要，要得到业绩，要得到个人的成长，还要有集体工作成果。



集体工作成果讲的是什么？比如公司的流程、公司的经验、公司的解决方案和工具。所以好的公司不仅完成业绩，还一定会沉淀出集体工作成果。当它沉淀出这个东西的时候，企业知识就会出来。

比如，宝洁可以把校招做得很好。原因就在于它有一套非常好的方法，任何一个应届毕业生来到它的公司都有三个月的封闭培训，之后就可以直接上市场，直接产生业绩，可以很快地去做绩效支撑，这就叫知识复制，所复制的部分就是团队的集体工作成果。

企业知识包括流程、标准、企业案例、企业的解决方案。当有了不断积累的企业知识的时候，其实你会发现，你内部的成长速度是非常快的。

我们最怕的就是公司有业绩，有个人成长，没有企业知识（也就是没有集体工作成果）。当企业没有企业知识的时候，你会发现企业发展很好，员工成长得也很快，但是他发展很快时，他反而离开了。在现实观察中，只要员工个人的成长超过企业的成长，这个人会选择离开。

所以我在《管理者 50 堂必修课》里面说，人流动是必然的，一定要记住，你不帮他流动，他自己流动。如果你不做团队，你没有企业知识的沉淀，你常常会损失特别强的人，因为某种程度上个人成长会比组织成长快，人才就会流失。

这个时代有很多需求尚未被满足，给了很多创业者机会。但是如何让企业可以持续发展，则需要创业者去学习打造团队。因此，企业发展中最重要的一件事情，就是建团队。



贪得无厌和赌徒心态，是企业家的精神暗疮

■ 田涛

编者按：日前，著名管理学家、华为国际咨询委员会顾问田涛在剑桥大学中国管理研究中心首届年会上发表了以“改革开放 40 年中国企业家精神的流变”为主题的演讲。他在演讲中阐述了自身对于“企业家精神”的理解，呼吁向古典企业家精神回归：做一个本分的生意人，同时提醒要警戒“企业家精神的暗疮”。本文即根据田涛老师的演讲内容整理而成，部分内容有删减。

一、企业家精神之我见：做本分的生意人

近真正伟大的企业家无不呈现着深刻的悖论。他们是理想主义者，梦想家，是从过去到现在、到未来的信使，比如乔布斯、艾隆·马斯克，比如任正非。但与此同时，他们又是超级实用主义者。赚取更多的财富，是任何一个企业家命定的职业属性，这也从根源上决定了企业和企业家的生存法则：数字的·减与好坏的背后是你明天还能不能活下去，因此，任正非说，活下去是华为的最低纲领，也是最高纲领。但伟大与平庸的企业家的不同则在于：赚钱的目的是什么。前者是为了一种理想，一种使命，财富则是撬动梦想的工具，后者发财就是为了发财。

积极的风险承担者。他们天然地对风险怀有兴趣，某种意义上正是对风险的拥抱与抵抗，才能让他们真正展现出勇气、洞察力、意志力，以及对团队的感召力。但他们也是极端的趋利避害者——谨慎乃至于保守与他们对风险的偏好集于一身。

偏执的守拙者。不讨巧，不取巧，“一条道走到黑”、走到光明处，也许就引领了世界。华为 30 年间坚守主航道，拒绝多元化，拒绝机会主义，30 年后成为全球通信行业的颠覆者、领先者，而世界 500 强中的多数西方公司也大抵如是。



柔软的同理心与最坚硬的孤独者。伟大的企业家、甚至包括一个合格的企业家或管理者，他必须拥有一种特质：同理心。已所欲，人之所欲。自己谋求财富与权力的扩张，追求聚光灯下的荣耀与辉煌，你的同僚、部属、员工又何尝不这样？因此，财富不可独享，权力不可垄断，成就感应当共享，唯如此，才能有上下同欲、同心、同力之上的众志成城。当然，同理心不仅体现在企业内部，还包括对客户的同理心，对社区和大众的“共感”

与此同时，卓越的领导者又无不是孤独者，坚硬的孤独者。

以上是关于企业家精神的通识。但对于今天的中国社会来说，在这些通识之外，我们似乎更需要一种源自于西方工业革命以来的古典企业家精神：做一个本分的生意人。

一是发现发明的能力。优秀的企业家对任何社会来说都是最稀缺的品种，他们是资源的整合者，是“无中生有”的冒险家，敏于和善于从实验室的科学发明中捕捉改变人类命运的技术潜质。我们必须承认，美国那些曾经伟大的企业比如摩托罗拉、依然伟大的企业比如 IBM 和微软、新崛起的伟大企业比如谷歌和亚马逊，他们无不有过这样的辉煌：把一个科学原理、一个实验室的公式转换为一种技术创新，进而把技术的颠覆性创新转化为颠覆性的创新产品，然后受益于大众。

美国的超级霸主地位正是奠基于几百个这样伟大的企业之上的。在这些伟大企业的背后一定有一位或一群先知般的企业领袖，他们也许于科技一知半解，但他们对科学发明和技术的直觉力、尤其是冒险的魄力、资源的组织力却是常人无法企及的。

二是推行大众化的本能。把发明转换成技术，把技术转换为产品，再把产品推向消费者，我们大多数成功的企业都拥有第三类本能和能力，这当然是对的，但遗憾的是，我们相当多的企业通过自我积累、通过资本化，拥有巨额的资本存量，但它却不愿意向上游的基础研究、原创技术进行投入，甚至许多企业的研发经费（包括应用技术的研发）远低于营销费用。

今天的中国经济与中国社会到处弥漫着“过度营销”，包括企业家自身的过度营销——他们的名声就是他们财富、权力、影响力的来源，但同时也是他们随时可能失去这一切的渊薮。这无疑有点讽刺乃至于悲剧的意味。

三是颠覆者与“盗火者”的双面一体。处于追随者地位时，他们是“掀桌子”的英雄，是技术、产品、商业模式的破坏性创新者；而当他们站在领先者、领导者地位时，他们依然有一种“舍我其谁”的普罗米修斯气质：为人类做“盗火者”、探险家、引路者。

四是观念的纯粹性与职业的纯粹性。企业家并非无所不知，无所不能，不能以为创立了一家了不起的、准了不起的企业，就代表着一个企业家无师百通，有能力对大千世界诸般事物、诸种事件“指点江山”、挥斥方遒，更何况在今天这个技术日新月异变化、社会剧烈震荡的时代，企业家倾尽全部身心，专注于自身行业与自身企业，也不见得能够应对眼下的挑战与未来的冲击。

二、企业家精神之暗疮种种

我们应该崇尚和张扬古典的、传统的企业家精神，竭力做“纯粹的生意人”，与此同时，也必须对“企业家精神的暗疮”保持警觉与警戒：

之一：雄心壮志与贪得无厌。

一流的企业家无不怀有强烈的企图心，旺盛的欲望与旺盛的精力似乎是他们的天赋特性。然而，对一些人来说，奋斗、奋斗、奋斗，摆脱了物质的饥渴，成为千万富翁、亿万富豪，甚至成了财富金字塔顶端那百分之一、千分之一的“稀有物群”之后，他们却活的不快乐。

我们周围有一批这样的活的不开心的富人们，财富积攒的越多越不快乐——这几年，不止一位几位企业家向我透露过这样的苦恼。雄心壮志当然是好的，但雄心壮志和贪得无厌往往是一墙之隔。我在多个场合向一些企业家朋友推荐两本书，马克斯·韦伯的《新教伦理与资本主义精神》和肯尼斯·霍博兄弟俩合著的《清教徒的礼物》，两本著作讲的是同一个哲理：财富创造的动机与企业家的价值追求。财富不应成为禁锢企业家精神的“铁笼”，相反则是“轻飘飘的斗篷，随时可以将其甩掉”。卓越的企业家无不有一种“救世的气质”。

中国企业家普遍面临的精神困惑也许正在这里：赚钱的意义何在？财富是目的还是工具？我们需要构建中华人文背景下的企业家信仰体系、使命体系与价值观体系。

之二：一个病态的商业逻辑：先作恶，后洗白。

近年，一些怀有一夜暴富心态的创业者，在公开或私人场合堂而皇之、理直气壮地鼓吹类似的观点：野蛮生长，降维打击，唯快至上，垄断为王……

导致的结果是，什么有害无害，假货真货，假数据真数据，

假信息真信息，侵权与否安全与否……都不重要，都可以轻视以至无视。一切都为业绩的火箭式增长让路，为市场的跑马圈地让路，为“一家独大”的老大地位让路，为威风八面的独角兽让路，为估值和市值让路……

有学者私信于我：先作恶，后洗白，某某公司就是这么走过来的。不敢苟同。我们毕竟已经改革开放 40 年了，市场经济和法治化建设也毕竟 40 年了，我们已是世界第二大经济体，早该告别原始积累期的丛林法则了。

在一个喧哗、喧闹的时代，企业家最需要的是自我怀疑和自我审视。极端点说，中国的企业家可以不读管理书籍，但不能不读中外历史。读史使人明达而知进退、知荣辱、知行止。越是握有权柄和拥有财富的人群越要有大历史观。历史有一条逻辑亘古未变：上升者必有顶点，上升快的，垮下来就更快。

之三：富不过一代、二代之兴衰律

这些年研究组织兴衰律、兴亡律，从美第奇家族，到胡雪岩帝国，到中国改革开放以来的一批民营企业，大致都逃不出这样的轨迹：初创时勤劳节俭，清明克己；发展到中期，即所谓繁荣期、成熟期，开始奢华失度，奢靡无算；到了晚期，就是溃烂，刹不住车的从上到下的人性溃烂、文化溃烂、组织溃烂。美第奇家族冒险与征服的基因不可谓不强壮，最终却以最悲绝的下场落幕，渗入骨髓中的浮华、腐化与懈怠是大悲剧的根因。而绝大多数的东西方公司并没有美第奇家族这样的幸运和长寿，毕竟它活了 300 年。

我们的祖先们总结的很精辟：富不过三代。富不过三代？如果我们剥离掉外部环境历史治乱的周期律，看到的则是一个冰冷的组织自身、家族自身的兴衰内因：曾经赖以崛起的基因衰变了——活力衰减了、孱弱了乃至于丧失了。

一位 46 岁的投资家一边抽着雪茄，一边问我：老师，我的财富已经够几辈子了，可不可以告诉我，我，我的儿女们继续奋斗的理由……30 年前穿草鞋的少年，梦想有朝一日穿皮鞋，穿上皮鞋后依然奋斗不止，现在突然什么都有了，豪宅豪车游艇，雪茄红酒高尔夫……

也有企业家朋友对我倾诉：创业前十多年，我每天工作十几个小时，甚至通宵达旦，现在最不想去的是办公室，最喜欢的是茶道和香道，还有坐禅。

富不过三代？那是传统农业时代中国名门望族的盛衰律。而在今天这个竞争高度透明和残酷的信息时代，葆有二代的兴盛恐怕都不易。而事实上，在第一代的身上，我们已经目睹了太多的速成与太多的速朽。

有学者认为，新教文明与儒家文化虽是完全不同的两大思想体系，但二者有一个共通点：主张劳动是人的天职，崇尚勤奋；同时训导人们要懂得节制、克制。勤劳致富的另一面是节俭。

之四：“巨婴心态”与机会主义

中国经济一个显著特征是：政策驱动模式。中国企业家中为数不少者也患上了一种“巨婴心态”的政策依赖症。许多企业家都是半个“时政家”，几十年在政府文件、领导人讲话、政府报告、报纸社论的字里行间期待或失望，亢奋或忧惧，在一波又一波的产业政策变化中捕捉机会、变换战略、调整方向，也的确有相当一批企业总是能踏准政策潮变的节拍，抓住了诸如房地产、矿产、金融证券、重化工、新能源、大农业、互联网 +、文化艺术……等等机会，并获得短期的暴起和急剧的规模扩张，但这种政策驱动的非理性冲动在带来非理性繁荣的同时，是诸多企业的“肥胖症”：大而不强，大而虚弱。

令人叹腕的是，一些第一代的制造领域的优秀企业，也在过往的 20 年左右，定力不够，随风起舞，四面出击、八方布局，偏离了主航道。而稍具规模的县级以上企业大都涉足了房地产，更具规模的企业大多涉足了金融业，房地产与金融曾经在一些企业家眼中是最大的金矿，如今却是两大“风暴眼”。

“互联网金融”如火如荼时，我给一位支付公司的创业家发短信：深色西服、深色皮鞋、领带、戒指等代表着一种文明禁忌，距离财富、权力最近的人必须有更多的禁忌心，必须要更加知晓行与止的边界。金融从业者是黄金堆边的“守护人”，但没有一分银子是他或她的，他们只是信托者，这就决定了金融的本质第一是风控，第二还是风控，第一是节制欲望，第二还是节制欲望，其次才是创新。但当大批的穿牛仔的冒险家、淘金者们闯入金融圈时，就离灾难不远了。

一位著名的科技制造企业的老板，前几年不无忧虑地对我说：我在北京一家酒店的咖啡厅喝咖啡，左边一群人是搞 P2P 的，右边的男孩女孩是搞投资的，后面的一伙是搞众筹的……似乎满大厅的人谈的都是金融，而且大多是年轻人。

85 后、90 后这一代中国青年，这十年他们耳濡目染了太多一夜暴富的财富神话，走上社会后，他们中的一些人也成了躁进的机会主义者，都市街巷遍地而起的咖啡馆到处都是青春燃烧的面孔，和焦灼兴奋的“赌徒们”——几年前最发烧的是 P2P 与众筹，而今最新潮的是虚拟货币与区块链……

“一次赌徒，一世赌徒”。然而，赌场不再有了，也不能再有了。

绝大多数失败的企业，都毁在了老板的自私上



■ 张老师微课堂学习

近年来全社会都在喊创业，创业者热情高涨，但事实证明不管想法多么好，现实中资本、技术、市场、客户……样样唯艰，处处唯艰。创业公司的状况不容乐观。

新时代的很多创业公司都讲创新，追求发展速度，有些东西可以赶超，可以弯道跨越，但太多的东西不能，只能脚踏实地，一步一个脚印，尤其是人才和组织建设，而组织建设的根本又是文化建设与制度建设。

目前，许多新创公司共有的现象是，组织建设的模式有问题。那么如何解决组织建设的模式问题呢?

华为国际咨询委员会顾问田涛在这篇文章中深刻解析了华为的组织建设理念与实践，或许可以为有此类问题的企业答疑解惑。

01 交易型人才模式，尤如戈壁滩上种郁金香

近些年全社会都在喊创业，尤其是大江南北热血沸腾的青年们。创业成为时尚，但创业唯艰。资本、技术、市场、客户……样样唯艰，处处唯艰，而最艰难处却是人，是团队。

乐视公司最火爆时，我告诫好几位热捧的学界朋友，乐视是不是庞氏我不知道，但戈壁滩上是种不出郁金香的，乐视和许多新创公司共有的现象是，组织建设的模式有问题。

什么模式呢？高度的交易型人才模式。急于求成，急于扩张，急于追超 BAT，有钱没人怎么办？挖人，满世界高价（甚至几倍于原公司待遇）挖人，一时间让被挖公司的人力资源老大们整夜整宿的失眠头痛，而苹果的、华为的、三星的、阿里的……牛公司的一大批牛人聚啸而来，山寨大营瞬时间将帅济济，旌旗招展，好一派风光无限……

站在当年看乐视，站在今天看乐视，看过去和现在许多如韭菜般疯长的公司，我以为都不可轻易妄议创始人的德性或格局，但是依循一般的组织逻辑和人性逻辑，则可以大致洞察到它（企业）和他（创始人）的演进轨迹和结局。

有些东西可以赶超，可以弯道跨越，但太多的东西不能，只能脚踏实地，一步一个脚印，尤其是人才和组织建设，而组织建设的根本又是文化建设与制度建设。

如果说华为是一个 18 万不同种族、不同国籍的知识劳动者所构成的巨大的混凝土组织，那么华为文化便是其中最强韧的凝胶剂。

02 家文化的结果常常是悲剧

少年时读《水浒传》，前三分之二部分读的我血脉贲张，忠义侠情，大口喝酒，快刀复仇……但读到后三分之一就很郁闷，很受伤：怎么那么好的兄弟说翻就翻了，而且极端冷血和残酷，不都信誓旦旦地结过义拜过把子吗？

这些年研究企业组织史，阅读、观察和经见的多了，突然醒悟：“ 梁山聚义 ”原本是一部创业故事，过程充满了人性较量，每一页表现的都是司空见惯的忠诚与背叛。企业家们不妨闲时翻翻，把它当作小说版的、中国式的、反面的人力资源教科书。事实上，我们的多数企业组织都或多或少地有着“ 梁山模式 ”的影子。

“ 梁山模式 ”的精髓是情义观。你没钱，我也没钱，大



家合伙去抢，抢完后论功分赏、就地分脏，分银子分位子分码头，唯独不分使命与理想，因为这样的乌合组织本就没有使命与理想。

“ 梁山结义 ”的一大特征是，一群人忽喇喇聚拢而来，每个人都有着“ 不凡的过往 ”—人人都是“ 老江湖 ”，大都带有成分很杂的、鲜明粗砺的自我价值观和功利色彩，因此从“ 创业 ”起步时，这个草寇班子就充满了互相算计、大阴谋与小阳谋、站队跟人与吹吹拍拍、利诱权诱与威逼恐嚇……

经历一番震荡后，才形成暂时的组织平衡，但平衡、稳定的前提是：壁垒分明的上下等级和层层效忠的江湖文化。“ 兄弟 ”、“ 大哥 ”、“ 老大 ”这样的称谓在中国的企业组织中盛行，创始人或企业的各级主管也娴熟于、热衷于以这样的称呼和方式维护、维系与员工的关系。

夫妻店、父子兵、兄弟帮、校友舍友战友结盟创业，这是许多民营企业的原型构成，它的前提则是一种根深蒂固的历史烙印：家文化，扩展开来就是血缘或准血缘关系之上的熟人文化。正因为是“ 自己人 ”—儿子或者“ 义子 ”“ 类义子 ”，所以充分信任，充分放权，用人不疑……

但结果常常是悲剧性的。

03 “唯有文化生生不息”

30 年前，43 岁的任正非走投无路之际，也去创业。华为最早期的文化同样具有江湖色调，一群失意者、落魄者相聚一起，背后的动机既简单又复杂：实现对财富和权力的巨大饥饿感。但不到几年，华为的员工构成发生了质的变化：一位人到中年的理想主义者和一帮 20 出头的热血知识分子。

任正非阳光，激情，拥有罕见的活力，和对人性的穿透力与掌控力，更有点唐吉诃德的影子：碰壁不断，挫折无数，但却始终乐观、乐观地“ 举着长矛战风车 ”，而追随他的一帮年轻的“ 桑丘 ”（桑丘—唐吉诃德的跟随者），一边批评甚至嘲笑着老板，一边激情澎湃地跟着老板闯世界。

华为一个非常重要的特质，常常被研究者和学习华为的企业家们所忽略，这即是：创始人和早期创始团队群体的年龄相差 20 多岁左右，而更重要的是，他们中的绝大多数学校一毕业就进入华为，充满幻想，热血沸腾，敢于冒险，愿意相信，“ 一张白纸 ”好画“ 最美的画 ”—任正非从一开始就用他所信奉的价值观塑造、反复塑造这些一批一批的年轻华为人—“ 你们一定要对客户好，对客户好华为就好，华为好你们就好…… ”选择相信的人留了下来，与任正非与同龄人一起奋斗，20 年过去了，他们中的不少人成长为业界知名的科学家、专家和华为的高级干部，也进而构成了华为强大的内生型组织力量。

高台起于累土，但累土的材质至为重要。华为一位退休高管这么讲，一个人到了 35 岁左右，差不多世界观就定型了，说的好是成熟，说的不好是世故的“ 老油条 ”，他会本能性地抗拒一切与他认知不同的事物，你要给他传递、灌输理想与使命，让他接受新的价值观，一般来说比较困难。这一点任老板看的很明白，华为什么也没有，只能靠文化取胜，所以他说“ 唯有文化生生不息 ”。那么谁更愿意、更容易被文化“ 洗脑 ”？当然是年轻人，所以早期 20 年华为很少从社会上招聘员工，即使现在也主要是从高校毕业生中招收新员工……

这一点与军队类似。军队组织最显著的特征是：士兵都是年轻人。



04 为什么你的“价值观”成不了组织基石?

值观是组织之魂。华为“ 以客户为中心，以奋斗者为本，长期艰苦奋斗 ”的核心价值观是融进了 18 万人的血脉之中的，更融入到了整个组织的制度与流程体系。

换个说法，是价值观决定了华为的制度走向、制度框架和制度创新，并进而成为左右华为人才战略与干部取向的根本准则。

但毫不客气地说，太多企业家对此并没有足够的认知，他们为自身企业设计的价值观要不是空洞的，比如开拓创新，开放进取，以德为先（类似大而无当的词汇是许多中国企业的价值观用语）等等，要不就是随意的，从制定到传播都失之于轻率，其结果就是“ 挂在墙上，忘在心上 ”。

对于华为而言，价值观本质上是利益关系的认知与界定，它规定了企业的价值创造来源、价值评价标准和价值分配原则，通俗点讲，是一个钱从哪儿赚，靠谁去赚钱，赚了钱后怎么分（也包括权力的分享、成就感的分享），分钱分权的目的是什么的三段论，很显然，这也是一个高度闭环的利益—观念体系。

如果说这 18 字、三句话的每一句，都是老掉牙的人类常识，但将三句话闭环成互为因果的价值链条，并进而上升为公司从上到下、人人都必须遵守的最高理念，却有着重要的创新意义，既是理念层面的创新，亦是制度创新。

比如，经典管理学的价值主张是，股东利益最大化。华为却与此有重大差异。

华为尊重股东在企业发展中的重要贡献，认可资本所承担的风险，股东理应得到合理和长期的收益，但相比较而言，华为在股东和员工的价值权重方面更倾向于认为，员工（包括企业家和管理者）是企业持续健康发展的根本动力，所以员工要先于和优于股东进行价值分配，而股东则必须节制过度的贪婪和短期行为。

最显著的结果是，过往 30 年，华为员工的年平均收入之和（含工资奖金和福利）与股东收益之比为 3:1 左右；另外，在与客户的关系上，华为主张“ 深淘滩，低作堰 ”，绝不谋求暴利，而要谋求与上下游企业构建

共兴共荣的产业链，大家一起强大，一起面向未来。

悖论，均衡，耗散，熵……这些自然哲学的词汇贯穿于华为 30 年的管理思想体系、制度和实践体系，在价值观上同样如此。

在客户、员工和股东三者的价值关系上，虽然三者有一定的权重，但绝不能走向任何一方的利益最大化，任意一方的利益最大化都会断送掉华为的未来，对另外两方也不一定长远有利。

这是一种多赢游戏，但在一些短视的企业主眼里、在过时的商业教科书中却变成了“ 你多了，我就少了 ”的零和博弈：对客户竭泽而渔，对内尽量压低劳动力成本，以谋求股东利益最大化。

价值观是对企业内外利益关系的描述和界定，所以价值观决定组织的盛衰兴亡，是组织的基石。因此，企业价值观是一件至关重要的大事，不是老大、或者几个秀才拍脑袋想出来的。

华为的核心价值观经历了长达二十年左右的实践和探索，三句话从公司起步始，就分散在不同的文件和讲话中，直到 2007 年才将四句话 “ 以客户为中心，以奋斗者为本，长期艰苦奋斗，坚持自我批判 ” 正式确定为核心价值观，现在又调整为三句话，因为自我批判与 “ 价值 ” 无关，它是维护和巩固核心价值观的工具，是 “ 护法宝器 ”。而这个 “ 护法宝器 ” 越是强大，越是制度化、经常化和体系化，核心价值观也越能够做到不变形，不走样，不扭曲。

06 为钱分好了，管理的一大半问题就解决了

我们要一碗米，他不是给你一斗米，他给你十斗米；你准备了一顿大餐，他给你十根金条 ”，华为高管邹志磊这样评价任正非：“ 一个项目怎么干他不关心，只要结果，他给你政策、资源，还告诉你，这本来就是你们挣的…… ”

价值观重在落地，重在一诺千金—它是创始人和企业的高层领导群体对全体员工的郑重承诺。

说好的 “ 以奋斗者为本 ”，实际上却是股东至上；讲的 “ 以客户为中心 ”，事实上却以领导为中心，价值观与管理现实是背离的，或者在实施过程中严重扭曲，其结果就是价值观变得轻薄而无价值。

华为是一支让竞争对手们望而生畏的虎狼之师，30 年一直充满了强悍的战斗力和凝聚力，其根源就在于悬在 18 万人头顶的核心价值观是有金子般的价值的，从华为创立至今，它的价值观始终能够兑现为沉甸甸的财富、权力和荣耀感。

华为有不少老员工对我讲，早年他们一个深刻记忆是，薪水涨的很快，有人一年涨了 7 次工资，刚进公司时月薪 560 元，年底加到了 7600 元；有人一年涨了 11 次，最多的一个研发部门的十多人，所有人一年加了 12 次工资……这既说明华为早期管理有多么混乱，又十足地反映出华为在践行 “ 以奋斗者为本 ” 方面多么激进和彻底！

我近距离观察和研究华为将近 20 年，我的印象中华为每年都要给员工普遍加薪，而且幅度不小，以至于蓝军部门撰文批评，认为是 Overpay(过度支付）。

任正非说，钱分好了，管理的一大半问题就解决了。

分钱是门学问，但更考验老板和各级管理者的人格。

一群 “ 海盗 ” 们到海上去抢银子，抢了一大堆，马上面临的问题是：怎么分？

有格局的老大的选择当然是公平分脏，谁抢的多就分的多，责任导向结果导向嘛！

胸怀狭窄的海盗头子就犯开了小九九，先算自己的帐，再照顾平常跟自己近的，说穿了就是那些成天围着他拍马屁的，接着要考虑平衡，到最后抢的最多的所分无几，而且常见的情形是，有本事的十有八九是刺儿头，有打仗的本事没逢迎的本领，不被一些老大所待见，所以轮到分银子分位子时总吃亏，但他可以一次认了，二次忍了，三次……还有三次四次吗？不是对着干就是 “ 此处不留爷，自有留爷处 ”，或者堕落成又一个 “ 马屁精 ” ……

“ 公平分脏 ” 至为重要，“ 就地分脏 ” 同等重要。金山银山堆在那儿，大家的眼睛都发绿了，有多少人还有心思去找下一艘商船？我们有一些老板没想明白这个道理，有些老板的心理有点扭曲，虽然银子是一起抢下来的，但什么时候分是我说了算，就是迟迟拖着不分，以至于把 “ 论功行赏 ” 变成了老大的恩赐……

从激励学说的角度，延迟激励时间拖得越久，激励效果越呈现出几何级的衰减效应，再加上不能做到相对公平，



带来的常见情形时，一些公司每到年底发奖金，人心就涣散一次……

我观察和分析过一些民营公司，我的一个深刻认知是：创始人、老板们、高管们的自私是妨碍企业发展的重要根源。

华为 “ 蓝军司令 ” 潘少钦讲到，华为事实上的人力资源部部长是任正非，事实上的 “ 蓝军司令 ” 也是任正非，任正非的一些管理思想是颠覆性的，比如华为长期坚持人力资源目标高于财务指标追求，这在全球企业中很罕见，每年都是 “ 养猪杀猪 ”—年初 “ 养猪 ”，年底 “ 杀猪 ”—年初定目标，18 万人 365 天齐心努力，把 “ 猪 ” 养肥，年底先分奖金再分红，利润几乎全分光，公司又变成了 “ 瘦猪 ” ……华为大概是全球 500 强中 “ 最穷的高科技企业 ”。

这应该是任正非将 “ 熵理论 ” 在管理中的极致应用，是一种不给任何人留退路、任何人都只能持续奋斗、只能持续前行的组织 “ 倒逼机制 ”，这一机制的假设逻辑是，个体和群体的饥饿感驱动组织活力与价值创造；假设前提是，价值评价和价值分配必须是公正的和相对公平的。

多劳者、贡献者则 “ 发财 ”，这条准则从华为创立之初到如今，始终贯彻得很彻底，由于 “ 分配不公 ” 引起的组织内讧、大面积的消极情绪以致团队分裂的现象在华为历史上很少发生；与此同时，多劳者、贡献者则 “ 升官 ” 的干部晋升机制，在华为也一直坚持得比较好。

你要想快速进步，到非洲去，到艰苦地方去；你要想做 “ 将军 ”，到上甘岭去，到主航道去。华为很少讲 “ 培养干部 ”，任正非倡导的是：将军是打出来的……

华为一位高管这么说，华为本质上是 “ 分脏分的好 ”，这里所谓的 “ 分脏 ” 不仅是财富分配，还包括基于责任与结果导向的权力分享和成就感、荣誉感的共享。

07 管理的最高境界就两个字

阿甘，一个智商只有 75 的低能者，却凭借激情、执着和强大的信念、罕见的意志力，创造了许多奇迹：越战英雄，乒乓外交使者、企业家……

十多年前，任正非说：我就是阿甘！

前几年任正非经常讲，这些年聪明的人都走了，留下来这些人，我傻，你们也傻，我们这一群人傻傻的地一起干，就干出了今天的华为……

华为海思芯片公司总裁何庭波则说：“ 公司不投机，加上理想又远大，人就被激发出来了，华为大部分人内心是有点理想主义的。公司的基本概念是朴实的，老玩花样的人在华为是占不到便宜的，最终会被识别出来，而有贡献的奋斗者，坦荡做人做事，就会脱颖而出…… ”

简单驱逐复杂，是华为文化的一大特质。而简单，“ 傻 ”，也是华为人的共同文身。

极强的责任导向和目标导向。

关起门吵架拍桌子，走出门遵守集体决策。

类军队的强大执行力。

从 “ 子弟兵 ”、“ 兄弟连 ” 到全球延揽贤才

如果说 2001 年之前，华为是清一色的 “ 子弟兵 ” “ 兄弟连 ”，那么 2001 年，伴随着全球 IT 泡沫带来的人才泡沫，华为不失时机地在发达国家和地区试水延揽外部人才，起初更多的是技术类专家和产品开发人才，发展到 2006、尤其是 2008 年金融危机时期，华为逆势扩张市场的同时，更具意义的逆向动作是，以最开放的姿态快速吸纳西方公司大裁员时裁出来的优质过剩能力，并在全球范围内招聘研发、市场、财经等多门类的专才加盟华为，截止 2017 年底，华为 18 万员工中有 4 万多 165 种国籍的外籍员工，不少人是行业的高端专家，有上千位数学、物理、化学方面的科学家。

华为从一家国际化公司步入到了全球化公司：全球人才，全球市场，全球能力中心布局，全球治理结构和全球文化融合。



那些负债累累的家伙后来是如何东山再起的

■ 商战奇胜

生活是条河，深浅都要过。而日子过的好不好，开不开心，生意好不好做，只有自己最清楚。在漫漫人生路上，充满了太多的变数，有些人，总是在不经意间，背上了沉重的负债。虽说人生有八苦，但穷困导致的落魄，让人们变得更加迷茫和麻木。可以说，一个人，负债太高，心会很累，不敢靠近债主，无法面对家人，甚至难过的无法言语。那么，负债累累的人，如何才能走出困境，东山再起呢？

一、保持沉默 卷土重来

负债之人，最能看清身边每个人的嘴脸，最能看懂所谓的人情世故。风光的时候，谁都愿意听你说的每句话，就算放个屁，他们都会说是香的；而混的烂的时候，就算你说的再有理，别人很少认同的，有时也不过是附和一下罢了。人生就是这样，胜者为王败者寇。

一个人负债的时候，灰头灰脸，就算做事没底气，说话不硬气，就算身边的亲人都渐渐离开，都要保持冷静和沉默。始终都要记住：千万不要放弃自己，千万不要自暴自弃！因为，你还有着卷土重来的机会。

“人生总有起落，精神终可传承”，褚橙的这句广告语打动过很多人。褚时健从中国烟草大王到阶下囚再到古稀之年种褚橙，这位耄耋之年的老人用大半个人生经历书写着一部传奇。

万科集团创始人王石称他最尊敬的企业家是褚时健。他曾讲过第一次去哀牢山拜访褚老的场景：褚老和人就修水泵是 80 元还是 60 元讨价还价。王石问挂果要多长时间。褚老说要六年。当时已经 70 多岁的他，还在展望六年之后的漫山遍野……

褚老早在 1949 年加入云南武装边纵游击队，上过战场，见过生死，走出大山，他历任区长、区委书记等职务。后被打为右派，下放到农场。1979 年，他被调进濒临倒闭的玉溪卷烟厂担任厂长。在他的带领下，烟厂成为后来亚洲最大的卷烟厂，撑起云南财政半壁江山。1999 年 1 月 9 日，褚老因被举报而判无期徒刑，服刑两年后，刑期减为 17 年。此时，他的负债已是天文数字，女儿已于河南狱中自杀，夫人也身陷囹圄。经历这样巨大的起落，不可谓人生一大凄凉。

2002 年褚老保外就医，74 岁携妻种橙，向昔日朋友们筹了 1000 万，包下了哀牢山上 2400 亩的政府农场。6 年后，种出广为人知的冰糖橙。褚老又成功攀登上人生的一座高峰！褚老曾从容地谈到“年轻人太急了。我 80 多岁，还在摸爬滚打。”这种耐心是一个老者历经千帆过尽后的心得，这里没有无奈，而是让人心生敬意！



二、美团王兴：不忘初心，勤奋向上。

一个人的负债，并不可怕；一个人的一无所有，并不可怕。不下雨，哪来的彩虹；不冶炼，哪来的钢铁。世上没有爬不过的山，没有渡不过的河，更没有迈不过去的坎儿。生活中，弱者在打击中败落，强者总是在打击中，愈加坚强。既然这样，谁不做个强者？负债的时候，请你一天当做三天用，多用点心，多加把劲，汗水的付出会让你看到成功的喜悦的。

在创立美团前，王兴被称为“最倒霉的连续创业者”。他的创业经历似乎可以编写一部“大败局：我是如何在互联网行业失败的”。

2003 年中断美国博士课程，王兴回国创业。他的小团队以平均两个月淘汰一个创业项目的节奏不断试错、摸索、总结经验。先后创办了“多多友”的社交网站、“游子图”的照片冲印网站。而后于 2005 年，创立校内网，开启中国 SNS 社交大潮，因资金断裂，以 200 万美元的价格后被陈一舟收购改名人人网。2007 年，创立中国版的 Twitter - - 饭否网，开启中国社交媒体时代。因某些原因，饭否网被封杀，才有了后来居上的新浪微博。

2010 年，创立美团网，引爆中国团购浪潮，5000 余家团购网站一涌而起。直到 2014 年，美团网剩者为王，成为团购的老大，王兴本人亦被称为“O2O 之王”。毫无疑问，王兴创业十二余年，几乎没有中断，他是连续创业者，屡败屡战，而他几乎每一次创业失败，都背负了巨大债务，每一次创业也引领了互联网的大趋势。

在所谓的互联网“下半场”，美团赢得了千团大战，经历了合并，完成了若干轮融资，一路攻城略地，步步为营。面对强劲对手阿里，顶着 BAT 后备军的光环，美团点评进行了五次架构调整，不停的转型无异于一次新的创业。要么牛逼，要么滚蛋。盯紧未来，纵情向前，对于心中有团火燃烧的王兴而言，美团是一个屡败屡战的精神符号。

负债之人，只在一念间望不见，只因破红尘心语沉寂乎。人生路漫漫，社会很现实，人心也很善变。当人混得负债的时候，要不忘初心，要懂得保持沉默，要懂得灵活变通和勤



奋向上。用自己一颗坚强的心去面对一切，才能走出困境，才能东山再起，才有出头之日！

三、坚持五点，让自己东山再起

很多人前半生过得很顺利，可能就是自己前面太顺利了，让自己只要栽跟头，就是致命性的，最后导致一个人负债累累，在这种情况下，只要坚持下面这五点，你一定可以东山再起。

【1】敢于面对、保持沉默，战胜心魔——越逃避，事情越难办。

很多人欠了别人的债不是想着办法去还债，而是想着办法如何躲避，只要有这种想法，你这一辈子就失败了，你躲得了初一能躲到 15 吗？所以，即便是你负债累累，也一定要敢于面对，只要敢于面对，态度足够真诚，就不怕这个债还不了。

负债之人，最能看清身边每个人的嘴脸，最能看懂所谓的人情世故。风光的时候，谁都愿意听你说的每句话，就算放个屁，他们都会说是香的；混的烂的时候，就算你说的再有理，别人很少认同的，有时也不过是附和一下罢了。人生就是这样，胜者为王败者寇。一个人负债的时候，灰头灰脸，就算做事没底气，说话不硬气，算身边的亲人都看不起你，做人都要保持冷静和沉默，始终都要记住：千万不要放弃自己，千万不要自暴自弃！可以说，人这辈子，没有谁是一帆风顺的，谁都难免有困难时，谁都难免有落魄时。在困难、落魄的时候，一个人，需要很大的勇气去面对，而漂浮不定的情绪，就是人此时最大的心魔，只有打败了心魔，才能慢慢走出困境。负债之人，就算心里苦闷，就算再落寞的，都要抬头看天，低头做人。因为，抬头看天是方向，低头看路是清醒。人只要心存梦想，就有希望！

【2】吸取教训、灵活变通。——从失败当中，能看清身边的人，能找到自己的问题。

一个人失败并不可怕，可怕的是不能从失败当中吸取教训，所以，一个人在遇到困难的时候，在负债累累的时候，欠的这些钱并不是压垮自己的那一根稻草，而是犯重复性的错误，没有规避掉之前犯的那些错误，让自己一直交学费，这才是最可怕的。俗话说，失败是成功之母。人非圣贤，孰能无过。失败并不可怕，负债也不可怕，可怕的是还不知道错在哪里。人生很贵的，做人要有自知之明，懂得时刻反省和参悟。负债的时候，要想想，是什么原因造成的。是经验不足，是上当受骗，是主观失误，还是不可抗拒因素？要多加分析原因，深刻反省，汲取教训，以避免重蹈覆辙。此外，要学会变通。

俗话又说，水随器而圆，人随水则变通。当一个人混的不好的时候，一定要学会变通，打破常规，才能走出困境。首先学会审视度势，打破常规。其次是要有勇气应对变化，要有足够的信心去开发自己的能力。第三是要善于改变自己的思维定势。负债之人，要明白，若你暂时改变不了过去，但是可以改变现在的；若你想要改变目前的环境，就必须首先改变你自己。人生总是这样，当人一条路走不通时，就必须换一条路走。穷困之人，一定要改善原有思维局限，一定改变墨守成规，只有审时夺势，灵活变通，才能拨云见日，咸鱼翻身，独占鳌头，处于不败之地。

【3】不忘初心 、重操旧业——再次做之前的事业时，感觉与态度是不一样的。

当自己经过前面两部的铺垫之后，一定要从自己的就业开始，也就是要重操旧业，不管你过去做的有多么的失败，你的这些失败的经验也好，成功的经验也好，都是你最大的一笔财富，所以，当你开始重操旧业的时候，你离成功已经非常近了。

不下雨，哪来的彩虹；不冶炼，哪来的钢铁。世上没有爬不过的山，没有渡不过的河，更没有迈不过去的坎儿。生活中，弱者在打击中败落，强者总是在打击中，愈加坚强。既然这样，谁不做个强者？做人，都是两个肩膀扛一个脑袋，如果有一天，从哪里跌倒了，就要从哪里坚强地爬起来，不动声色来个漂亮的翻身！在这个花花绿绿的尘世中，吃点苦头算什么，只要你有梦，就有舞台，只要你不认输，你就有机会赢。负债的时候，请你一天当做三天用，多用点心，多加把劲，汗水的付出会让你看到成功的喜悦的。

【4】勤奋灵活——再难的事，也难不过认真二字。

这是一个人取得成功的基础，必须让自己有足够的勤奋，让自己的脑子变得灵活一些，再难的事只要认真去面对，只要不停的寻找办法，总会得到解决的。

【5】建立品牌——只要你坚强，并面对问题，你一定会树立自己的品牌，只要大家信你了，你欠的那些债都不是问题。

一个人只有建立起自己的品牌，面对问题的时候，别人才会信你，所以，要在平时的言谈举止当中，在平时的为人处事当中，遵守为人处世的基本准则，不说假话，不做对不起别人的事等等，只要坚持这样做，一切都会过去的。

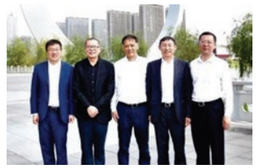


中国并购公会





1、8 月 30 日，第三届东北并购年会在位于沈阳的产业金融博物馆隆重召开。会上还举行了中国并购公会与光大金控战略合作协议签约仪式，双方将在市场化原则下，发挥各自优势，联合发起设立困境基金——“ 民营企业重组发展基金 ”。公司总裁、管理合伙人、中国并购公会会长尉立东主持了圆桌论坛环节，阿拉善 SEE 生态协会第五任会长任志强，光大金控资产管理有限公司总裁杜建军，东软集团股份有限公司董事长兼首席执行官刘积仁，四位嘉宾围绕 “ 东北如何发展 ” 的议题进行深入讨论。



2、8 月 31 日，中国并购公会王巍创始会长、公司总裁、管理合伙人、尉立东会长等一行赴沈抚新区调研考察，并购公会一行实地考察了沈抚新区规划馆，瀚华大美基业白沙岛金融生态小镇选址等地。沈抚新区党工委副书记、管委会主任连茂君会见了考察团一行。



3、9 月 10 日，台湾并购与私募股权协会理事长卢明光，创会理事长黄齐元，副理事长黄显华等成员组成的参访团一行 17 人到访并购公会，双方在国际金融博物馆内举行座谈。中国并购公会创始会长王巍，会长尉立东，顾问刘红路，监事长葛明，副会长李祥军，秘书长董贵昕等公会成员接待了参访团一行。全国工商联联络部调研员李圣汉，清华大学法学院教授朱慈蕴也出席了座谈会。座谈会由尉立东会长主持。



4、10 月 26 日，江苏民营投资控股有限公司黄东峰董事长一行到访中国并购公会，与公司总裁、管理合伙人、中国并购公会会长尉立东进行了会谈。中国并购公会顾问刘红路、秘书长董贵昕陪同会见。



5、10 月 27 日，全国工商联青年企业家委员会成立大会暨首届全国青年企业家峰会在北京国际饭店隆重举行。公司总裁、管理合伙人、并购公会会长尉立东出席并主持分论坛。



6、10 月 26 日，公司总裁、管理合伙人、并购公会会长尉立东、刘红路顾问在并购公会会见了台湾政治大学法学院方嘉麟教授、清华大学法学院朱慈蕴教授和北京大学国际法学院朱大明教授一行，双方就如何协调筹备 2019 亚太地区企业并购模拟竞赛事宜进行了交流。



7、11 月 1-2 日，大成企业研究院在厦门举办的主题为 “ 稳中有变，行稳致远——民营企业的行动与思考 ” 第十次沙龙活动在厦门成功举办。中国并购公会会长尉立东、秘书长董贵昕受邀出席，尉立东会长发表了题为：“ 设立民企支持基金，支持民企健康发展 ” 的演讲。



8、11 月 10 日，由中国证券投资基金业协会、中国基金博物馆主办，中国并购公会、苏州市金融发展研究会协办的 2018 第四届中国并购基金年会在苏州 W 酒店召开，主题为 “ 并购基金的社会责任（ESG） ”。中国并购公会会长尉立东主持了 “ 基金与上市民营企业的发展 ” 的主题论坛。



9、11 月 16 日，第二届全球并购白沙泉峰会在浙江省杭州市黄龙饭店成功举办。中国并购公会会长尉立东出席了峰会并致辞。在本次峰会上举行了 “ 战略合作协议签约仪式暨浙江民营企业发展支持基金启动仪式 ”。中国并购公会、财通证券股份有限公司、光大民营企业发展支持基金（筹）、浙江省并购联合会及浙江民营企业联合投资股份有限公司联合发起，设立规模为 100 亿的浙江省民营企业纾困基金，中国并购公会秘书长董贵昕代表并购公会出席签约仪式。



10、11 月 30 日，公司总裁、管理合伙人、并购公会会长尉立东陪同王巍会长接待原中国保监会首任主席马永伟主席莅临朝阳公园国际金融博物馆参观。



11、11 月 30 日，全国工商联副主席王永庆一行莅临香港金融博物馆，中国金融博物馆渔童馆长及中国并购公会尉立东会长陪同参观。



12、12 月 9 日，由全国工商联和深圳市人民政府指导、中国并购公会主办，中国国际投资促进会特别协办，亚太并购协会、招商银行、中国金融博物馆协办的第十五届中国并购年会在深圳隆重召开。全国政协副主席、全国工商联主席高云龙莅临大会并发表主题讲话，中国并购公会会长尉立东主持大会。



13、12 月 12 日，全国工商联国际合作委员会成立大会在京召开。并购公会会长尉立东参加会议并受聘担任委员会委员，中央统战部副部长，全国工商联党组书记、常务副主席徐乐江颁发聘书。



2019 年



1、3 月 12 日下午，全国政协常委、河南省工商联主席梁静莅临中国并购公会、中国金融博物馆参观并指导工作。并购公会会长尉立东全程陪同参观并进行座谈。



2、3 月 27 日，由北京大学国际法学院和中国并购公会联合主办的第九届亚太地区企业并购模拟竞赛圆满落幕。并购公会会长尉立东作为特别嘉宾到场。

惠农时事

2018 年 9 月

1、9 月 21 日，趁着 2018 年中秋之际，公司拜访并看望了北京市东直门敬老院的老人，给老人们送去生活的物资。



2018 年 12 月

1、12 月 26 日，全国工商联十二届二次执委会议在北京举行。全国工商联十二届执委、公司总裁、管理合伙人、并购公会会长尉立东出席会议。

2019 年 1 月

1、1 月 21 日，中央统战部、全国工商联在北京召开民营企业家迎春座谈会，中共中央政治局常委、全国政协主席汪洋出席会议并发表重要讲话，公司总裁、管理合伙人、并购公会尉立东会长应邀参会。

