
案例十四 东江环保引入风险投资案例¹

深圳市东江环保股份有限公司（其前身为深圳市东江环保技术有限公司，以下简称“东江环保”）保由张维仰先生于1999年创立，目前已成为致力于环保产业的高科技上市公司。从当初一个个体户、赚小钱的小公司到2003年成功在香港联交所上市，这中间风险投资发挥了重要作用，其中历程值得风险投资机构和融资方学习借鉴。

一、投资方简介

（一）中国风险投资有限公司

中国风险投资有限公司（以下简称“中投”）是由中国民主建国会中央委员会（简称“民建中央”）在原“中国工商经济咨询公司”的基础上改制并控股的专业从事风险投资的有限责任公司。2000年3月，经国家工商局批准“中国风险投资有限公司”正式成立。

（二）上海联创投资有限公司

上海联创投资管理有限公司（以下简称“上海联创”）于1999年在上海注册成立，上海联创有两个股东，一个是国家的科技基金：国家计委、国家经贸委、中国科学院科技促进经济基金委员会；另一个股东是上海联和投资公司，上海市政府属下的一家公司。

公司的核心业务是风险投资管理，投资对象是具有高速增长潜力的中国高新技术企业。投资领域包括信息技术、生物医药、环保与新材料等。

（三）深圳高新技术产业投资服务有限公司

深圳市高新技术产业投资服务有限公司是根据深圳市“科教兴市”战略，创建多渠道、多层次的科技投入体系，按照探索科技与金融有机结合新机制的要求，由深圳市投资管理公司、深圳市科学技术发展基金会、深圳国家电子技术应用工业性试验中心、深圳市生产力促进中心共同发起，于1994年12月注册成立的独立法人企业。至2000年6月，公司净资产42000万元人民币。

二、融资方简介

（一）基本状况

深圳市东江环保股份有限公司创立于1999年，是一家跨地域、综合性环保企业。公司已获得国家环保总局、广东省环保局和深圳市环保局颁发的多项环保运营资格证书，业务范围涵盖工业废物无害化处理、再生资源的提取和销售、环保工程、工业环保顾问服务及环保

¹ 感谢深圳市东江环保股份有限公司张维仰董事长为本案例提供资料。

产品的销售等。2003年1月被评为深圳市2002年百家优强中小企业。2003年1月29日，公司成功在香港联合交易所有限公司创业板上市。

（二）融资动因

九十年代中后期，深圳工业高速发展，国家对环保不断重视，形成了政府、企业都对工业环保有较大需求的市场氛围。东江环保抓住这一契机，投资500万元成立了以提供工业环保综合解决方案为主营业务的东江环保技术有限公司，希望集中精力将东江环保做大、做强，成为中国境内具规模和拥有竞争能力的环保管理集团。

随着公司规模扩大，业务量的不断增加，原来靠经验、凭感觉、家长式的经营管理模式越来越不能适应公司的发展需要。如人才的引进：在快速发展过程中，人才是制约企业发展的主要瓶颈，公司通过多种渠道招聘人才，但一直无法招到好的人才，有的人才进来后，发现公司治理结构无法保证他们的利益，便相继离开，诸如此类的问题一直困扰着企业。而要谋求大的发展，不光要改善经营管理，更重要的是改变公司的股权结构，通过股权的结合，使更多的有识之士进入公司决策层，共同帮助公司发展。

这个思路确定以后，接下来就是引入怎样的外部投资。通过反复比较，东江环保发现风险投资应该比较理想的选择，因为他们不同于一般的股权投资，而是集合了一批有知识、有经验、懂得现代管理和资本运作的风险投资家，他们除了资金投入，还有知识、经验、能力和品牌等多种资源的投入，而后者正是其迫切需要的。

三、投资方对融资方的评估

投资方对企业的考察是多方面的，经过调查和分析，这三家风险投资机构对东江有了深刻的认识：

（一）优势

1、行业前景明朗。

东江环保所从事的主业是环保产业，该产业在国外发展比较成熟，而在国内由于政府对环保不断重视，形成了政府、企业都对工业环保有较大需求的市场氛围，且国内环保产业还刚刚起步，有广阔的市场有待发掘。

2、企业目标和战略明确。

东江环保从成立之初就专注环保产业，致力于成为中国境内具有一定规模和强大竞争力的环保管理集团。为此，公司希望能改变原有的私人或家族企业管理模式，建立有效的治理结构，吸引和留住人才，开拓新的市场，带来新的价值。

3、产品具有竞争力。

东江环保是广东省环保产业骨干企业之一。东江环保提供的主要产品和服务包括以下几个方面：废物无害化处理与资源化利用；环保工程建设与运营管理；环保设备研制生产；ISO14000环境管理体系认证咨询。这几大类的产品和服务在国内市场需求旺盛。随着国内市场的不断扩大和成熟，在可预计的

未来，东江的产品将占领更多的市场。

4、企业财务状况良好

东江成立之初是一个私人投资的个体户企业，引入投资前企业一直保持盈利，在 2000 年净利润有 90 万元，且一直处于缓慢上升的态势。这样良好的财务状况，能有效地减低投资的风险。

(二) 劣势

1、企业管理问题较多

自成立以来，东江的发展一直是靠经验、感觉来进行企业经营和管理。随着公司规模的扩大，业务量的增加，这一模式已越来越不适应企业，严重制约了企业的快速成长。

2、才力资源短缺

在公司的快速发展过程中，人才是制约企业发展的主要瓶颈，东江虽通过各种渠道招聘人才，而且由于缺乏良好的激励机制，始终不能很好的吸引、引进人才，甚至还存在人才的流失现象。这使企业难以获得更大的发展，很容易形成固步自封的局面。

四、公司与风险投资的合作

双方经过不断谈判之后，东江最终与中投、上海联创、深圳高新等国内三家风险投资公司合作。三家风险投资公司共同出资 1200 万元，换取东江环保 24% 的股份。

东江之所以选择这三家，主要是看中他们和企业共发展的投资理念，各家所拥有的丰富资源和为企业提供互补性增值服务的能力，并且在地域分布上也能为东江未来的业务扩展有益。事实证明，如果没有三家风险投资公司的加盟和鼎力相助，东江不可能有这么快的发展，也不可能有这么广阔的前景。

风险投资和融资方的融合需要一个相互适应、磨合的过程。与风险投资的结合能否成功，诚心和诚信最重要。东江在展示其优势的同时，也就其不足与投资方进行了充分的沟通，这就保证了双方彼此了解，彼此信任。二者的“恋爱”期不算短，从 2001 年 3 月开始接触，到 10 月正式签约，历时大半年。这期间，双方有过好奇和亲热，也有怀疑和不信任。风险投资在东江反复地调查，把整个企业像篦头发似的篦了几遍，而东江则始终抱着非常坦荡的态度，既充分展示其优势，也毫不隐瞒问题和缺点，甚至有些问题是主动亮出，目的是请风险投资方当参谋，出主意。东江环保的态度是：不怕问题太多把他们吓跑了，恋爱不成朋友在，请朋友帮忙诊治企业，结不了婚也是值得的。正是这样的坦诚最终赢得了三家风险投资的青睐。也正是这种信任给双方在投资后带来了顺畅的沟通和解决问题的渠道。

风险投资公司与创业企业并不象“婆婆”对“媳妇”一样严管，这也容易引起企业的反感。恰好相反，风险投资给东江除了提供资金以外，还在帮助企业成长，通过引入新的管理方法和理念而为企业带来更好的收益。而东江也对此表示了极大的理解，尽力提供各种条件满足他们对参与公司管理的需要，比如经常邀请他们参加公司经营工作会，为企业发展出谋划策；定期提供企业经营报告和财务资料，遇到重大事项，也会和投资方商量。而风险投资

在支持公司规范经营，提升管理水平的同时，也很尊重企业自己的商业判断。在这种相互信任、理解、尊重的氛围下，双方紧密结合在一起，形成了良好的互动，共同实现企业的增值。各方合作以后，2002年已经开始给它们分红。

五、风险资本为企业带来无形资产

风险资本给东江环保带来很多价值，尤其重要的是管理经营方面的无形价值。从有形资产方面看，仅仅1200万元人民币，而从无形资产方面，也给予了必要的帮助：

首先，投资方带来的经营理念是东江原来所没有的。风险投资要求企业挣钱，但挣钱不是唯一的目的，甚至不是主要的目的。他们把企业放在国民经济的产业链中去考虑，认为企业的根本目的是为这个产业链服务，挣钱是在服务的过程中实现。这个起点很高，一下子解决了困扰企业多年的根本问题，甚至连意义都改变了。

其次，其管理经验比原来先进。在投资方帮助下，东江不但建立了比较规范的法人治理结构，而且通过各种手段整合企业的内在资源，使其原有的资质、技术、商业模式等等，得以发挥更大的作用。

最后，他们三家无偿提供给企业各种社会资源，在企业发展的每一个阶段、每一个关节点上，都发挥了巨大的作用，这些作用是无法用金钱来衡量的。东江已与多家环保机构与学院组成策略性联盟，其中包括法国农业科学研究院、天津大学及中南大学。这些策略性联盟为东江于环保管理方面提供稳固的技术支持、扩张集团服务及产品之渠道，以及为集团提供最新的行业发展信息。

六、东江环保的发展

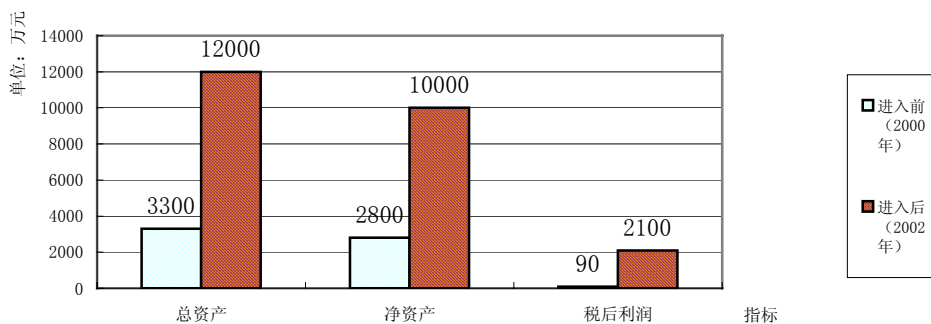


图1 东江环保引入风险投资前后主要财务数据比

图1清晰地显示了风险投资进入前后东江所发生的变化：风险资本进入前，公司的总资产为3300万元，净资产为2800万元。两年后的今天，东江总资产达到1亿2千万元，净资产已超过1亿元。风险资本进入前的2000年税后利润为90万元。而2002年末税后利润达到2100万，增长超过20倍。此外，两年来东江先后在上海、成都、深圳、惠州建立了处理基地，正逐步从一家深圳本地的环保企业转变为跨地区的综合性环保服务提供商。

2002年3月公司正式启动申请到香港联交所上市程序，并于2002年7月完成股份制改

造。在三家风险投资公司的大力推动下，东江环保于 2003 年 1 月 29 日成功在香港创业板上市，完成了私人企业向公众公司的转变，首日挂牌，较招股价就高出 24%。

这三家风险投资公司 2001 年投资东江环保 1200 万元换得 24% 的股份，到 2003 年 7 月，以香港联交所市值计算，24% 的股份已达到 2500 万元以上。

与其他风险投资项目不同的是，东江环保已经具备了持续获利能力，它通过生化等方面的技术对工业废物进行无害化处理和资源化利用，在降低、消减废物对环境破坏作用的同时，也生产出大量有用的再生产品。上市以后，东江环保以 100% 到 200% 的速度增长，原来 100 万元的利润，两年时间已达到 2000 多万元。

七、案例述评

东江环保是一个典型的中国高科技民营企业走向规范化，进而上市的事例。中国的高科技民营企业在最初往往很不规范，企业的发展往往依靠创业者的热情和经验以及灵光一现式的感觉，企业在短时间抓住市场，创业者有着非凡的勇气在市场中竞争，而整个企业的管理往往也只需要最传统、最简单的管理方式。创业者凭借自身的努力将企业从初创时期带向成长期，取得了成功。企业要再发展，面临的问题就接踵而来。

如同东江环保一样，这些企业往往有一些通病，要认识到这些病症根本所在，从而加以解决。

首先，东江环保规模扩大后缺乏活力，究其根本，是股权结构单一造成的企业缺乏良好的激励机制。尤其激励机制缺乏，企业难以留住高素质人才，尤其是决策层单一，往往使企业重大决策理性不足。改变股权结构，实行公司改造是一个效率非常高的手段，而引入风险投资既能满足企业发展的资金要求，又能帮助企业更好地制订发展战略，可谓一举两得。

其次，当企业规模扩大时，东江环保出现管理水平低下，企业整体效率不高的现象。东江环保初创时期，由于其规模较小，因此没必要就企业组织进行详细规划，企业组织往往是松散的。而规模扩大后却不能建立有效地组织结构，因而不能很好地发挥团队作用，这成为制约东江发展的又一因素。引入风险资本的同时，东江也向风险投资家学习其科学的企业管方法，精简机构，提高效率。

第三，正如张维仰先生所说，东江每年赚些小钱是没问题，不过要做大事业，凭他的个人经验和感觉是不行的，也要面临较大风险。东江环保借力风险资本，在开拓市场方面也有了很好的帮手，这些无形的价值对东江环保来说作用甚至更大。

附：东江环保张维仰先生谈与风险投资的合作

第一、目的明确。创业者要引进风险投资，必须先在心里多问几遍为什么？你是要钱，还是别的更重要的东西？不同的目的，决定不同的行为。我当时的目的就是要请他们来帮我把企业做强做大，这个愿望很强烈，几乎成了一种渴望。因为我知道，一个好汉三个帮，我需要三个好汉来帮我。许多人说我命好，关键时刻总有贵人相助。这次是成思危主席倡导的风险投资来帮我，我非要这些大贵人不可。有了这种求“贵”若渴的心态，后面的事情就好

办得多。

第二、诚信为本。这里所说的诚信，不但要体现在整个“恋爱”期，而且要体现在双方结合的自始至终。这话说起来容易，真正做到却并不容易，尤其是你不同意对方的意见的时候。你既渴望对方进来，又怕反驳了对方把对方惹恼了不进来。这种时候，对你的诚信就是一种考验。我的体会是，为了长久的和美，不能回避局部的摩擦，通过摩擦达到结合，也就是所谓“磨合”，才是真正的合。我们和风险投资的结合准确地说也是磨合。比如他们刚接触的时候，就反复考查公司技术的先进程度，仿佛在任何环节上都需要领先世界或者领先全国才好。对他们这种一味追求所谓高新技术的态度，我从干实业的角度是不完全认同的。在我看来，好的技术未必是理论上最先进的技术；能满足社会需要，有很大市场空间的技术，才是真正的好技术。值得庆幸的是，他们最后也都同意了我的看法。真是诚信所至，金石为开呀！

第三、相互包容。原则问题不让步，非原则问题就需要相互包容。如同夫妻过日子，两个人再好，也有不一致的时候，磕磕碰碰的事总是免不了的。遇到这种事，相互包容就很重要。大家都有这种精神，求大同存小异，小日子一定不会错的。

一个创业企业能否成功引进风险投资，取决于多种因素。其中特别重要的，我认为就是上面的三点。今年年初，成思危副委员长来我们公司视察，对我们与风险投资的合作表示了充分的肯定。这样的合作，我们是无比珍惜的。如果说我们创业企业是千里马，风险投资家就是伯乐，他们识别千里马，并运用他们的专长为之策马扬鞭，助其一日千里。