

大型企业境内上市

大型企业境外上市

多地上市

红筹上市

中小企业板上市

境外创业板上市

借壳上市

最新经典

企业上市 案例评鉴

邢会强 © 编著

Latest and Classic

IP

Cases and Commentaries

在世界金融危机阴云的笼罩下，国内劳动力成本上升，原材料价格上涨，出口受阻，内销不畅，竞争加剧，融资不顺，生意不好做，传统制造业面临前所未有的危机，出路在哪里？想创业的年轻人们，你该如何起步，才能不重蹈传统制造业的悲剧？已创业的企业家们，你的企业该怎样前进，才能最有效地抵御金融危机带来的冲击？和投资者打交道，才能让你的市值稳中有升，在金融危机中屹立不倒。在金融危机阴云的笼罩下，内销不畅，竞争加剧，融资不顺，生意不好做，传统制造业面临前所未有的危机，出路在哪里？想创业的年轻人们，你该如何起步，才能不重蹈传统制造业的悲剧？已创业的企业家们，你的企业该怎样前进，才能最有效地抵御金融危机带来的冲击？和投资者打交道，才能让你的市值稳中有升，在金融危机中屹立不倒。

传统制造业面临前所未有的危机，出路在哪里？想创业的年轻人们，你该如何起步，才能不重蹈传统制造业的悲剧？已创业的企业家们，你的企业该怎样前进，才能最有效地抵御金融危机带来的冲击？和投资者打交道，才能让你的市值稳中有升，在金融危机中屹立不倒。

传统制造业面临前所未有的危机，出路在哪里？想创业的年轻人们，你该如何起步，才能不重蹈传统制造业的悲剧？已创业的企业家们，你的企业该怎样前进，才能最有效地抵御金融危机带来的冲击？和投资者打交道，才能让你的市值稳中有升，在金融危机中屹立不倒。

传统制造业面临前所未有的危机，出路在哪里？想创业的年轻人们，你该如何起步，才能不重蹈传统制造业的悲剧？已创业的企业家们，你的企业该怎样前进，才能最有效地抵御金融危机带来的冲击？和投资者打交道，才能让你的市值稳中有升，在金融危机中屹立不倒。



中信出版社
CHINA CITIC PRESS

最 新 经 典

企业上市 案例评鉴

邢会强 © 编著

图书在版编目 (CIP) 数据

最新经典企业上市案例评鉴 / 邢会强编著. —北京: 中信出版社, 2009.1
ISBN 978-7-5086-1419-9

I. 最… II. 邢… III. 上市公司—案例—分析—中国 IV. F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 192898 号

Copyright © LexisNexis 律商联讯 2009

本书版权为律商联讯所有, 侵权必究。

未经书面许可, 不得以任何形式影印或复制本书的任何部分。

最新经典企业上市案例评鉴

ZUIXIN JINGDIAN QIYE SHANGSHI ANLI PINGJIAN

编 著: 邢会强

策 划 者: 中信出版社策划中心

出 版 者: 中信出版股份有限公司 (北京市朝阳区和平街十三区 35 号煤炭大厦 邮编 100013)

经 销 者: 中信联合发行有限责任公司

承 印 者: 北京通州皇家印刷厂

开 本: 787mm×1092mm 1/16 印 张: 18.25 字 数: 275 千字

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

书 号: ISBN 978-7-5086-1419-9/F·1524

定 价: 46.00 元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

Http: //www.publish.citic.com

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

服务热线: 010-84264000

服务传真: 010-84264033

这是一场前所未有的造富运动

目前，我国正经历着一场前所未有的造富运动。这场运动的舞台就是资本市场。

人们都说，房地产是最能使人暴富的行业。这话的确不假，2006 ~ 2007 年排在胡润百富榜前 10 位的富豪中，有 6 位旗下企业主营业务为房地产，资产总值占前十大富豪总资产的 50% 以上。但是，比经营房地产更能使人暴富的机会还有很多，比如网络游戏，比如企业上市。

大家都看到了房地产业的暴利，于是，几乎所有有实力、有关系资源的企业都一哄而起，纷纷进军房地产业，大企业占据一线城市，中型企业占据二线城市，小企业占据三线城市……其结果，利润平均化的趋势在所难免，再加上国家宏观调控政策吃紧，房地产业从业者的日子并不好过。

而企业上市的浪潮，正一浪高过一浪。澎湃汹涌，锐不可当。真让人担心是否会有那么多的资金入市，来承接这么大量的融资和套现需求；真让人担心监管部门是否拥有与此相匹配的监管能力，来惩处和防止其中的各种违法违规行为。

但这只是管理层和学者所忧虑和担心的话题，以及所面临的挑战。对于创业者和企业家来说，他们的任务就是将企业做好，然后委托给中介机构，将企业做上市。马云说：“商人最大的理想就是将自己的企业上市。”

这句话道出了无数商人的心声。

企业一旦上市，企业家的财富就实现了爆炸性的增长。刚刚排定的富豪榜很快过时，需要重排座次。这些财富是假的，因为它还不是现金。俞敏洪在新东方学校上市后说：“那都是纸上的钱，简称‘纸钱’。因为只有做好了，未来股票才能值钱，如果做不好股票价格掉下去了，就一分钱不值了。”并且，这些企业家作为大股东和实际控制人，其股票都有锁定期，想套现也很难。即使3年锁定期满，大股东一旦抛售股票，公司股价肯定下跌。

但是，这些财富又是真的。因为只要有很好的市值管理手段，在相关中介机构的帮助下，3年锁定期满后，慢慢减持股票，真的能套现这么多钱。胡润还排出了一个“套现富豪榜”，江南春减持了分众传媒部分股份，套现了24亿元人民币；沈南鹏出售携程股份获利退出，套现了15亿元人民币；苏宁电器的小股东陈金凤套现了11亿元人民币，赵蓓套现了8亿元人民币。这可都是白花花的银子啊！感觉有点像梁山好汉“论秤分金银”。

企业上市有快有慢。我国民营企业上市最快的，恐怕要算江西赛维LDK太阳能有限公司了。该企业从成立到在纽约证券交易所上市，只用了两年时间。江西赛维掌门人彭小峰在短短的两年时间内跻身胡润排行榜第六名，时年32岁，这着实令很多在商海中摸爬滚打多年的老江湖望尘莫及。这说明有人用老思维经营企业，有人经营企业却有新思维，这就是资本思维。还有一个创业团队，创立一家新公司后，迅速成为行业老大，并成功上市；然后，创业团队在资本市场上套现，获得巨额资金，再去办新的公司，其迅速成长壮大成为行业龙头后，再成功上市；然后，再套现，再成立第三家新公司，再上市……如此循环，财富呈几何级数增长。这是中外商业史上的奇迹，是老一辈企业家们想都不敢想的事情。这个创业团队的核心成员是沈南鹏、季琦、梁建章，他们创办的公司名称是携程、如家。这两家公司从成立到上市，都不到5年。如今，季琦还在为汉庭连锁酒店的上市而奋斗。

企业上市造就了一大批亿万富翁，其财富增长的方式令许多老一辈企业家为之瞠目。2007年8月16日，报喜鸟服饰股份有限公司在深圳证券交易所上市，温州市政府组织了30多家重点企业前往现场观摩。开盘那天，

股价一跃上了45元，总市值由12亿元暴涨至43.2亿元。现场的一些温州老板们看“傻”了，有人开玩笑说，这要卖多少双鞋子才能挣到这个钱啊！

企业上市后，募集了巨额资金，加快了企业扩张的步伐，改变了以前企业的经营规则。2007年5月23日，内地女鞋生产商百丽鞋业在香港上市。“百丽一上市，我第一个感觉就是，它现在想买谁就买谁。”同行红蜻蜓的董事长钱金波说。中国制鞋业最大的民营企业奥康集团的总裁王振韬在百丽上市后即带队取经。王振韬感慨地说：现在已经不是“大鱼吃小鱼”、“快鱼吃慢鱼”的时代了，而是“狮子吃老虎”的时代！果真不假，上市后的百丽即开始大举并购、扩张，江苏森达很快被纳入旗下。

并不是所有企业家都对企业上市一开始就有那么高的认识和觉悟的，不少都是为竞争对手所逼。例如，三全食品是被思念食品新加坡上市所逼，SOHO中国是被万科等上市公司所逼，碧桂园是被赴港上市的富力地产、雅乐居所逼。

“泥腿子”出身的农民企业家杨国强认识到：“假如我们还固守原有发展模式，等到将来竞争格局大定，我们就难逃被边缘化的命运，甚至最终被市场淘汰。”

时代变了，规则变了，知识也得跟上步伐。资本市场近年来在我国的迅猛发展，对于企业家来说，不懂得资本运作，就会有被资本市场所淘汰的危险。

造富运动，仅仅是资本市场近年来在我国迅猛发展的一个侧面，它却深刻地改变着人们的价值观念。

昔日读书的目的是“出将入相”，其结果，造成了读书人轻视经商、重视当官，“封建意识”、“级别意识”很重。而如今，这样的观念正在改变。

人们羡慕富豪，向往致富，并非是件坏事。因为它能激发人们的创业热情，推动经济的发展。只要不走向拜金主义，不挥金如土就好。

总之，企业上市的浪潮，颠覆了政府行为的方式（各地成立的上市办为企业上市提供各种服务即是例证之一），颠覆了企业的经营理念，颠覆了人们的价值观念。面对这一浪潮，好男儿当潮头立，成为时代的弄潮儿，而不是为这一浪潮所淘汰。

目前，全球金融危机席卷全球，出口受阻，内销不畅，竞争加剧，融

资不顺，生意不好做，传统制造业面临前所未有的危机。它们的出路在哪里？

想创业的年轻人，你该如何创业，才能不蹈传统制造业的悲剧？

企业尚未上市的企业家们，你的融资之路该怎么走，才能为企业插上资本的翅膀？

已经上市的企业家们，你该如何和投资者打交道，使你的市值不掉下来？

愿本书能为你揭开资本运作的神秘的一角，帮你找到你要找的答案。

前言：这是一场前所未有的造富运动

III

民营企业境外红筹上市

	新东方上市：打破中国教育业在美国上市零纪录 3
	无锡尚德上市：中国太阳能第一股 14
001	江西赛维上市：公司创办不到两年即成功上市 29
	玖龙纸业上市：在低利润行业创造出了高利润率 36
	碧桂园上市：缔造中国内地女首富 47
	阿里巴巴上市：中国市值最大的互联网公司 58
	巨人网络上市：这是一个比房地产更能暴富的行业 77
	携程、如家上市：他们在 7 年内制造了两家上市公司 89
	锦江酒店上市：H 股直接上市 105
	百丽上市：搅动零售业一池春水 112
	波司登上市：三十年磨一剑 121
	小肥羊上市：中国火锅第一股 128

多地上市

	中国工商银行 A+H 上市：有史以来全球最大 IPO 145
143	国航上市：一波三折，三地上市 159

大型企业境内上市

	金铂股份上市:成立不满3年,上市获特批 171
	中国太保上市:未能连续3年盈利,特批上市 183
169	紫金矿业上市:0.1元面值惹争议 196

中小企业板上市

	三全食品上市:三全与思念的资本较量 209
	报喜鸟上市:一个温州民企的嬗变历程 220
207	粤传媒上市:中小企业板迎来首只传媒股 238

借壳上市

	浪莎上市:借壳上市暴涨10倍 249
	借壳上市之经典:国元证券借壳北京化二 258
247	借壳是个好选择:长江证券借壳石炼化 269

1

民营企业境外红筹上市

“红筹上市”是近年中国企业海外上市的主要途径之一。一般操作方式是：企业老板以个人名义在避税天堂设立空壳公司（离岸公司），再把境内股权或资产以增资扩股方式注入空壳公司；之后以该境外公司名义申请在美国、中国香港、新加坡等中国内地以外地区上市，俗称“红筹通道”。相对于国有企业的红筹上市，业内把多见于民营企业的这种上市路径称为“小红筹”。

在《关于外国投资者并购境内企业的规定》（简称10号令）实施前，“红筹上市”非常流行。该10号令实施后，亦有不少企业成功绕开10号令，实现境外上市。本部分所列的大部分境外上市案例，即是10号令实施后上市的。

新东方上市：打破中国教育业在美国上市零纪录

从现在上市的价格来看，我应该算是“全中国最富有的老师”，但那都是纸上的钱，简称“纸钱”。因为只有做好了，未来股票才能值钱，如果做不好股票价格掉下去了，就一分钱不值了。

——新东方学校校长 俞敏洪

【案例简介】

公司名称：新东方教育科技集团（以下简称新东方）。

选取理由：新东方上市成功规避了 10 号令，实现红筹上市。新东方通过巧妙解读《教育法》，成为教育行业为数不多的上市企业。新东方通过协议输送利润，实现离岸公司的上市。

上市时间：2006 年 9 月 7 日。

上市地点：美国纽约交易所。

融资金额：1.125 亿美元。

所属行业：教育。

【案情回放】

新东方成功上市

美国东部时间 2006 年 9 月 7 日上午，新东方教育科技集团成功地在纽交所挂牌上市，开盘报价 22 美元，较发行价上涨 46.7%，持有公司

31.18%股权的董事长俞敏洪的资产超过18亿元。^①

成立于1993年的新东方，是中国目前最大的民营教育机构。至今新东方已累计培训了300多万名学生，年培训学生超过15万人次。根据新东方提供的资料，截至2006年5月31日，新东方拥有25所学校、111个学习中心和13个书店，大约有1700名教师分布在24个城市。同时，大约有200万用户在新东方网络虚拟社区注册。新东方学校目前已经占据了北京80%、全国50%的出国培训市场。

据该公司披露的财务资料显示，公司2004~2006年收入快速增长，分别为4.418亿、6.433亿和7.703亿元人民币，其中语言和考试培训课程的收入分别占到了96%、91.9%和89.2%。多年来，新东方的营业收入一直以小步快跑的速度逐年攀升。

作为公司的创始人，俞敏洪被誉为“留学教父”，俞敏洪亲手培植的新东方之树，改变了众多中华学子的命运，以独特的教学模式培育起来的核心竞争能力，使新东方在英语培训市场形成了高度垄断。

值得注意的是，2005年在国际资本市场大红大紫的百度总裁李彦宏是新东方的独立董事。

新东方教材侵权案的影响与处理

2001年1月，美国ETS、GMAC将私立新东方学校告上法院。起诉新东方“未经同意，大量复制、出版和发行自己享有著作权和商标权的TOEFL、GRE、GMAT考试试题”，侵犯了其著作权和商标权。

2003年9月27日，北京市一中院做出一审判决，判令新东方学校立即停止侵权行为，并将所有的侵权资料和印制侵权资料的软片交法院销毁；立即停止侵犯ETS、GMAC商标专用权的行为；登报致歉并赔偿1000余万元。

2004年12月27日，北京高院做出终审判决，认定“新东方侵犯了两机构的著作权”，但“不侵犯两机构商标权”。终审判决新东方学校赔偿经济损失640余万元。

^① 本书中未标明外币名称的，一律为人民币元。

对此重大诉讼事项，公司的招股书做了披露，并作为风险因素之一予以披露：第三方曾经对新东方提出过知识产权侵权诉讼，并有可能在将来提出类似的诉讼。同时，新东方还披露说，自从 2004 年北京市高级人民法院做出终审判决以来，我们已经尽力地遵守该判决，并遵守中国法律，采取了一系列措施和程序，禁止我们的员工和合同方从事任何版权、商标和商号的侵权活动。

成功规避 10 号令，实现红筹上市

“红筹上市”是近年中国企业海外上市的主要途径之一。一般操作方式是：企业老板以个人名义在避税天堂设立空壳公司（离岸公司），再把境内股权或资产以增资扩股方式注入空壳公司；之后以该境外公司名义申请在美国、中国香港、新加坡等中国内地以外地区上市，俗称“红筹通道”。相对于国有企业的红筹上市，业内把多见于民营企业的这种上市路径称为“小红筹”。这几年，网易、盛大、蒙牛、携程等有风险资本（VC）投资的企业到海外上市，都是采用的这种方式。

“红筹上市”的简单结构如图 1 所示。^①

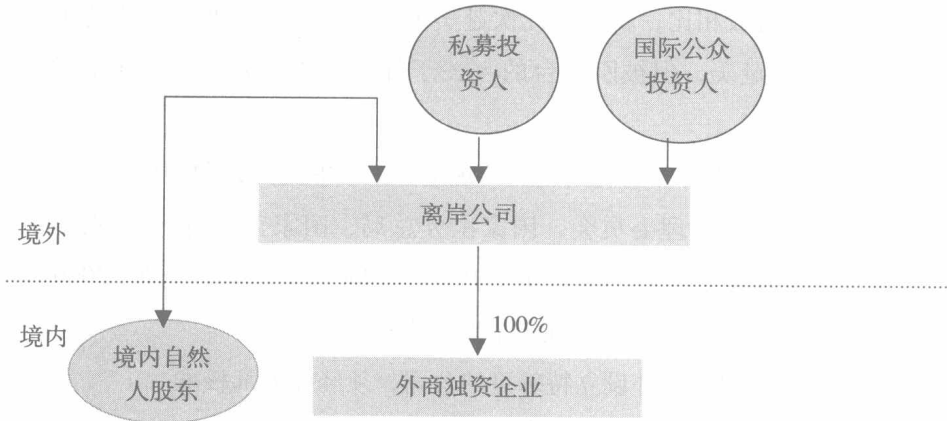


图 1 红筹上市示意图

^① 除另有说明外，本书所列的图表皆来自所属公司的招股说明书，或者其他在交易所的信息披露资料。

新东方是一家在开曼群岛注册的海外控股公司，包含三个中国公司和一个加拿大公司，分别负责公司的不同业务。根据新东方的招股书，新东方发行上市前的股权结构见图2。新东方2006年9月7日实现境外上市，搭上了“红筹上市”通道收紧之前的末班车。

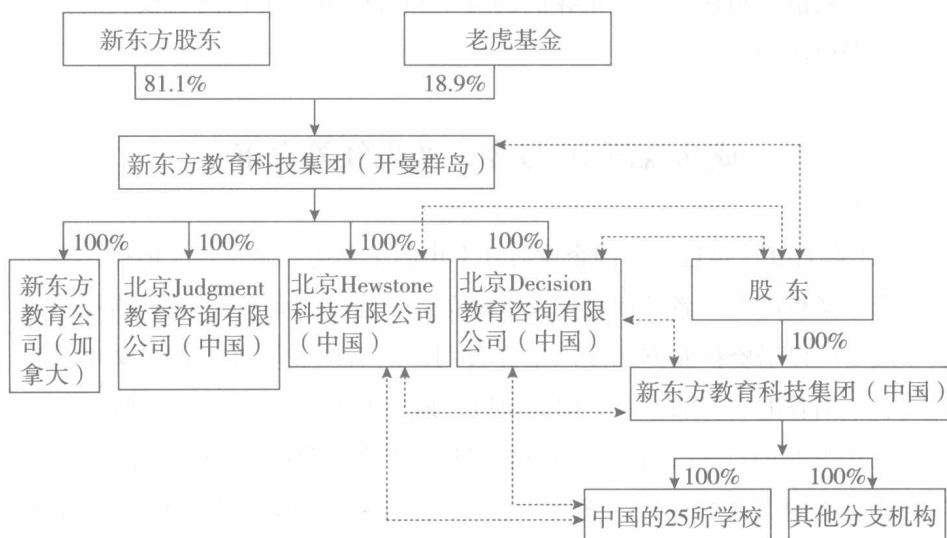


图2 新东方发行上市前的股权结构

注：实线为股权关系，虚线为协议关系。

与其他红筹股相比，新东方此次赴美IPO似乎略显仓促。新东方原计划2006年年底赴美，但被刚出台的《关于外国投资者并购境内企业的规定》打乱了。

《关于外国投资者并购境内企业的规定》（中华人民共和国商务部、国务院国有资产监督管理委员会、国家税务总局、国家工商行政管理总局、中国证券监督管理委员会，2006年第10号，2006年8月8日公布，2006年9月8日实施，简称10号令）规定了四大审批：

- （1）境内公司在境外设立特殊目的公司，须经商务部核准。
- （2）外国投资者关联并购境内企业的，须经商务部审批（关联并购）。
- （3）中国企业直接、间接境外上市，须经证监会国际部审批。
- （4）募集资金汇往境内，须经外汇管理机关核准。

在实际操作上，这四大审批不仅耗时费力，更重要的是，到目前为止

(即本书完稿时的 2008 年年底)，还未见有任何一家公司通过了这四大审批。

尽管新东方早就开始筹备赴美上市事宜，但 10 号令的出台，使很多计划都不得不临时变更。2006 年 8 月 8 日之后的一个多月中，新东方上下极其忙碌，就是为了赶在 2006 年 9 月 8 日 10 号令正式施行前搭上最后一趟“末班车”。

通过协议输送利润来实现上市

《中华人民共和国教育法》(1995 年 3 月 18 日第八届全国人民代表大会第三次会议通过，1995 年 3 月 18 日中华人民共和国主席令第 45 号公布，自 1995 年 9 月 1 日起施行)第 25 条规定：“国家鼓励企业事业组织、社会团体、其他社会组织及公民个人依法举办学校及其他教育机构。任何组织和个人不得以盈利为目的举办学校及其他教育机构。”《高等教育法》第 24 条也规定：“设立高等学校，应当符合高等教育发展规划，符合国家利益和社会公共利益，不得以盈利为目的。”根据这些规定，学校是不能盈利的。显然，不能盈利的学校不能上市。

2002 年 12 月 28 日我国颁布了《中华人民共和国民办教育促进法》，该法避开《教育法》、《高等教育法》等“不以盈利为目的”的规定，在第 51 条规定：“民办学校在扣除办学成本、预留发展基金以及按照国家有关规定提取其他必需的费用后，出资人可以从办学结余中取得合理回报。”这就为新东方上市提供了可能性。

学校都是在民政部门登记，名为民办非企业单位。因此，新东方不能作为一个学校来上市，必须有一个公司主体。公司是在工商登记注册的。

新东方作为企业上市，它本身是需要纳税的，《民办教育促进法》规定要求取得合理回报的投资者是应该纳税的，但有关具体纳税额还没有做出明确规定。从《民办教育促进法实施条例》的表述看，关于回报、纳税的问题“由国务院有关部门制定”，但一直都没有制定出来。

在新东方的 25 所学校上面，构架了一个 100% 控股的公司——新东方教育科技集团公司，这个公司是要纳税的。之后，通过一系列的协议，将

公司的盈利输送到了开曼公司控制的其他企业，终于实现了上市。

【案例评鉴】

新东方上市的意义

1. 打破中国教育业在美国上市的零纪录

新东方上市首日的表现再次为华尔街上演了中国概念股的传奇，美国媒体评论称，当投资者尝试淘金中国的同时，来自全球人口最多的国家的企业已经向美国股票市场迈出了坚实的一步。

2. 新东方上市以后会形成中国教育市场的参照指标^①

对于新东方上市，软银赛富合伙人周志雄称，中国教育培训市场巨大，作为风险投资公司他们也非常看好该市场。新东方上市以后会形成中国教育市场的参照指标。中国是有悠久教育传统的国家。教育支出在家庭花费中是优先级最高的。因此，教育培训市场的潜力很大。2008年7月30日，正保远程教育在纽约证券交易所上市，受到国际投资者的追捧，再一次证明了中国教育培训市场对投资者的吸引力。

3. 新东方上市颠覆了教师在人们心目中清贫的形象

新东方成功登陆纽交所，持有公司31.18%股权的董事长俞敏洪一跃成为亿万富翁。根据新东方首日收盘价20.88美元计算，俞敏洪的财富将高达2.30亿美元（超过18亿元人民币），将可跻身中国百名富豪之列，无疑成为中国最富有的老师。据悉，新东方的员工也将因此成为新一批的富翁教师。而根据2005年福布斯中国富豪榜，俞敏洪的资产超过位列第83名的李宁家族。^②

对于“新东方上市颠覆了传统中教师在人们心目中清贫的形象的说法，俞敏洪说，这是一个方面，另一方面，不能说颠覆，而是创新，拿资本主

^① 臧中堂，《软银赛富周志雄：新东方会成中国教育市场的标杆》（<http://tech.sina.com.cn/it/2006-09-08/00091125495.shtml>）。

^② 张羽飞，“新东方上市大涨，俞敏洪财富超过18亿元”，《新京报》，2006年9月8日。