



中山大学管理案例研究 2006

主 编 李新春
副主编 陈珠明 朱 沅



经济科学出版社

中山大学 211 工程建设项目

中山大学 985 二期建设项目

中山大学管理案例研究

(2006)

主 编 李新春

副主编 陈珠明 朱 沅

经济科学出版社

责任编辑：文远怀 卢元孝

责任校对：杨晓莹

版式设计：代小卫

技术编辑：潘泽新

中山大学管理案例研究 (2006)

主编 李新春

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：[www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件：[esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京密兴印刷厂印装

787 × 1092 16 开 21.5 印张 460000 字

2007 年 2 月第一版 2007 年 2 月第一次印刷

印数：0001—5000 册

ISBN 978 - 7 - 5058 - 6049 - 0/F · 5310 定价：38.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

免 责 声 明

中山大学管理学院亚太案例开发与研究中心编辑的本辑案例，旨在为商学院的教学和科研提供基本的资料。未经我中心同意，不得复印、转载或用做其他用途，我们也不承担任何由此可能引起的法律责任。

案例是作者参加中心的案例征集活动、在个人调研基础上完成的。在撰写与提交过程中，我们已提示作者征求原型企业的意见，对必要的信息进行掩饰，并争取案例发布许可，履行了必要的告知义务。对作者最终提交的案例，视为作者已履行上述手续，由此产生的法律问题，由作者本人负责。

基于上述理由，中山大学管理学院亚太案例开发与研究中心不能保证案例中任何资料的准确性、完整性和正确性，除非法律法规有明确的规定。读者并不能尽依赖本案例而不行使自己的独立判断。

特此声明。

中山大学管理学院
亚太案例开发与研究中心
2006 年 12 月

序 言

中山大学管理学院第一本教学案例集付梓了，这是学院教师在教学上的不懈追求和学院亚太案例开发与研究中心在推进案例研究与教学上持续努力的结晶。

亚太案例开发与研究中心成立于2004年12月，是经学校批准成立的一家从事管理案例的开发、研究、出版和交流的专门学术研究机构。中心秉承中山大学优良的学术传统和人文精神，依托院内外雄厚的研究力量，以我国及亚太地区的企业为研究对象，对企业界的丰富实践进行总结和升华，转化为贴近现实的生动管理案例，为我院及国内外合作院校研究、教学和培训提供支持，并服务于企业和社会。

中心大力推动与海内外著名高校的案例开发与教学的合作与交流，成立至今，已与美国哈佛大学商学院、加拿大西安大略大学 IVEY 商学院、香港大学商业案例中心、中欧商学院案例中心建立了合作关系，并购买引进了 IVEY 商学院的案例库，与哈佛商学院签订了案例引进协议。在学院支持下，中心选送了不少教师参加哈佛大学商学院的 PCM - PCL 课程、IVEY 案例工作坊、Babson College 的教学工作坊学习案例教学，还邀请了国内外知名学者 Louis B. Barnes 教授、张曙光教授、赵立甫教授等与学院教师交流案例教学与研究的经验。在中心的协助与支持下，与案例相关的活动，如消费者行为学案例研讨会的组织工作、哈佛商业评论案例大赛的参赛工作也成功开展起来。

在学习、借鉴海外案例研究与开发经验的同时，中心也高度重视本土案例的收集、开发与研究。在案例研究上，借助本院的学术力量，取得了《中国制度变迁案例研究》（广东卷）的四个中标课题。在教学案例的开发上，以哈佛商学院等著名院校的优秀案例为范本，中心也竭力推动教学案例的高标准和国际化，本辑出版的二十余个教学案例是朝此努力的初步成果。

本辑的案例大多数都以作者的调查资料为基础精心提炼编撰而成，

贴近现实管理热点问题；案例生动地展现了管理活动中的决策难题，给学生提供了思考的空间；案例作者根据自己的教学心得，认真撰写了案例教学参考，又方便了使用者的选择使用，实为教学的好材料。

亚太案例研究与开发中心此次的案例开发工作得到了管理学院老师们的大力支持，一些教学经验丰富的老教授也认真撰写了高质量的案例，借此也向支持、参与我们案例写作的老师表示诚挚的谢意。

此辑编选的教学案例还仅是中心的首批成果，期待中心今后继续与各方合作，为教学与研究奉献更多、更精彩的案例。

是为序。

李新春 中山大学管理学院院长教授、博士生导师

陈殊明 中山大学管理学院副教授、亚太案例开发与研究中心主任

朱 沈 亚太案例开发与研究中心副主任

2006年12月 于广州

目 录

陈建梁等	德隆系发家、膨胀、崩溃的案例分析 / 1
	教学参考 / 19
汤光华 张彬	中国房地产业投资分析 / 26
	教学参考 / 42
陈殊明 丘磐	惠东县龙洞温泉度假村投资决策 / 45
	教学参考 / 75
林嘉 陈殊明	科龙的灾难：被格林柯尔收购的动机与绩效 / 78
	教学参考 / 108
陈殊明 林嘉	海信收购科龙：错误的时间、错误的价格、由错误的人 发动的一次错误收购 / 111
	教学参考 / 126
周延凤等	广州敬修堂化痔栓：面对患者“黑匣子”的困惑 / 128
	教学参考 / 138
周延凤	广州敬修堂追风透骨丸：营销模式选择的困境 / 144
	教学参考 / 156
周延凤等	匡威——运动还是休闲？鱼与熊掌可否兼得 / 160
	教学参考 / 170
周延凤等	南国奥园：从“生活方式提供商”到 “城市运营商”的跳跃 / 173
	教学参考 / 183
周延凤等	消费者潮流推动金利来发展 / 188
	教学参考 / 202
周延凤等	五叶神：中式卷烟的代表作 / 208
	教学参考 / 221
田宇	现代第三方物流企业：宝供物流企业集团 / 223
	教学参考 / 230

田宇	一项失败的物流外包项目 / 233
	教学参考 / 244
林升栋	广州医药集团的品牌整合案例 / 246
	教学参考 / 251
林升栋	促销决策困境: 给, 不给? 给多, 给少? / 256
	教学参考 / 257
张书军等	珠江钢铁: 价值创造中的挑战 / 264
	教学参考 / 273
邓靖松 张吉	连业公司有史以来最严重的劳资纠纷 / 276
	教学参考 / 279
张丰 张竹筠	合资企业中的双方得失及对招商引资工作的启示 / 283
	教学参考 / 290
李学柔	这个公司要持续经营下去吗? / 294
	教学参考 / 297
李学柔	怎样理顺他们的产权关系? / 300
	教学参考 / 303
朱沅	东方爱婴: 如何打开市场之门 / 307
	教学参考 / 311
朱沅 覃华	文晖苑: 上任新官的挑战 / 315
	教学参考 / 325
王永丽	电子元器件购销谈判案例分析 / 328
	教学参考 / 334

德隆系发家、膨胀、崩溃的案例分析

陈建梁 李 杰 王大鹏 ◀

案例摘要：中国经济经过 20 年的快速增长，民营企业也发展到一定规模。中国有一家叫德隆的企业在短短几年时间内通过并购总资产达到约 300 亿元，销售额超过 100 亿元，控制或关联的公司 200 多家，但最后却全线崩溃。本案例讲述了德隆系从发家、膨胀到崩溃的全过程，着重阐述和分析其不同发展阶段的特点和转变。德隆系为什么会在短时间内全线崩溃？德隆并购扩张的方式以及德隆自身的模式存在哪些问题？德隆系的崩溃对中国企业有哪些启示？

一、德隆公司的形成和资本的原始积累——市场投机者

1. 创业探索期

1986 年，大学肄业的唐万新与另外 6 名大学生在其兄、新疆八一中学化学教师唐万里的协助下，用仅有的 400 元钱在乌鲁木齐市创办了一家名为“朋友”的公司。那时候彩色摄影冲印业务在新疆是一个空白，“朋友公司”瞄准了这一机会。最早他们买不起冲洗机器，唐万新将从新疆客户手中收来的胶卷拿到广东冲印成照片。后来才买了台旧机器。由于“朋友公司”的价格比竞争对手便宜一半，一下抓住了整个市场，一年就赚了 100 万元。

用掘来的第一桶金，“朋友公司”先后搞过服装批发、食品加工、计算机销售等业务，还曾为大学生、中学生提供课外辅导材料，涉足魔芋挂面、玉石云子加工、自行车锁制造、边贸、油田贸易等领域。这些项目无一例外都失败了。到了 1990 年，曾经赚的 100 万元已经赔得一干二净。后来，教师出身的唐万里坚持认为电脑能赚钱，唐万新接着去攒电脑卖，结果情况不错，唐氏兄弟又积聚了一些资金。

1992 年，“朋友公司”的创业者组建了新疆德隆实业公司（以下简称为“德隆”），注册资本为 800 万元人民币。

2. 股市投机期

1992年,股市神话上演。唐氏兄弟雇用5000名新疆老乡随着全国各地百万炒股大军南下深圳。1992年8月,深圳发售新股认购抽签表时,由于程序上存在问题,造成了混乱,酿成“8-10”风波。在这次中国股市狂潮中唐氏兄弟掘到了第二桶金。后来,唐氏兄弟一直活跃在股票市场,掌握了大量股票,在一级市场、一级半市场,只要赚钱,就大胆出手。最大胆的一次,新疆德隆以1000万元的金额,受让了“西北轴承”1000万股的法人股,几个月后又以4000万元卖了出去,净赚3000万元。此时的新疆德隆名声大振,不但是因为他们从一级半市场购买的股票已经全部上市,而且他们的出手经常起到“敢死队”的效果(敢死队是指出手就能将股票直拉涨停的操盘手)。无论是买入还是卖出股票都出手凶悍,只要风传德隆要买入或卖出什么股票,股市上的大户就会迅速跟进。

3. 实业投资期

1993年2月,注册成立乌鲁木齐德隆房地产开发公司,但是很快因亏损退出。1994年,唐万新到北京考察市场机会,他敏锐察觉到千年古都等待释放的青春骚动,遂在北京新街口开办了当时首屈一指的JJ迪斯科歌舞厅,并迅速获得成功。这是他们几起几落之后积累起来的第三桶金。

1994年,成立新疆德隆农牧业有限责任公司,注册资本1亿元,在新疆进行农牧业开发,先后投入2亿多元在新疆各地建立起四个大型现代化农场,首期开发土地10万亩之多。新疆广袤的土地和特殊的优惠政策,令投资农业成为唐万新想像中的一个区别于炒股获利的长期稳定的收入来源。

1995年,新疆德隆国际实业总公司成立,注册资本2亿元。德隆在从事房地产、农牧业和娱乐业的同时,依然奋战于股市的一级市场、一级半市场。同年,德隆设立北美联络处,意图拓展国外业务。

二、德隆公司的转型与收购——产业投资者

1. 由投机到投资

1995年,唐万新带人去加拿大,考察当地的金融业、农业、工业,并在那里试着收购了一个生产车灯的小公司。

当时,有一种流行的说法把传统产业等同于夕阳产业。唐氏兄弟认为这种观点是一种偏激。唐万新有自己的一番理论:“都说传统产业是夕阳产业。其实,无所

谓朝阳还是夕阳。纺织是夕阳产业吗？食品是夕阳产业吗？只要人们要穿衣、吃饭，它们就都是永恒的产业。”

这一时期，德隆开始尝试由“投机”转向“投资”，一种新的理念——创造传统产业的新价值产生了。

唐万新的自我解释是：“其实德隆一直很关注实业，一直想找到一个长期、稳定的收入来源。如果我们只是想做个土财主，1993年以前就已经有几个亿了，但我们不想这样，没多大意义，还是得踏踏实实地做点实事。”

德隆从1996年10月成为新疆屯河的股东开始，进入了一个新的历史时期，在1997年1年的时间里，相继控股沈阳合金和湘火炬。由此，德隆真正地成为“德隆”。在进入3家企业之初，德隆还没有一套完整的战略方案，而是边干边摸索，投资传统产业，开始做实业。由于德隆在资本市场上有多年经验，对股市上的概念炒作非常熟悉，加之德隆的文化，所以德隆必然是要做大事，但这时还没有形成整合产业的目标。

2. 产业投资路线的确立和实施

1997年5月新疆德隆的核心人物在北京达园宾馆召开了一次会议。这一时期，新疆德隆进入新疆屯河已经7个月。之后1个月，收购了沈阳合金。再过5个月，南下湖南株洲，收购湘火炬。这一连串的并购显然是预先谋划的。“达园会议”对于德隆具有转折意义，预示着德隆思路的新变化。“达园会议”确定了产业投资的路线，而进入产业的方式是资本运作。

收购新疆屯河

德隆收购新疆屯河的原因是：新疆屯河已经是上市公司，而且盘子不大，是新疆地区数一数二的水泥企业。这符合德隆的既定意图，除了看中新疆屯河的资产和市场位置外，德隆还看中了其旗下的金融机构——新疆金融租赁和金新信托。这同样符合德隆“达园会议”的思路：一方面收购上市公司，投资于传统产业；另一方面建立融资体系，为相应的收购服务。

1997年，新疆德隆收购新疆屯河工贸（集团）有限公司下属的三家小型国有工厂；同年，新疆屯河、屯河工贸和新疆屯河农牧业发展有限公司联合成立新疆屯河集团有限责任公司。新疆德隆占屯河集团51%股权，而屯河集团又占有新疆屯河15%股权。加上与德隆有关联的公司对新疆屯河的持股，德隆直接和间接占有新疆屯河40%的股权，成为新疆屯河事实上的第一大股东，唐万里担任新疆屯河的副董事长。德隆开始按照自己的发展思路来规划新疆屯河的未来。德隆的胃口显然不只是屯河水泥这个小厂。于是在入主初期，德隆就围绕新疆屯河的原主业——水泥进行设计，陆续收购了周边的中小水泥厂，很快发展成为年生产能力过百万吨的水泥企业，开始了德隆做大做强的第一步。

收购沈阳合金

德隆对沈阳合金的收购主要是看中了其下游的国内旅游娱乐业以及沈阳合金具有能进入该产业的相关资源。德隆在这次收购中显得更专业：行业研究、政府公关以及收购条件都很令对方满意。

德隆对这次收购决心很大，是带着汇票去股权招标会拍卖现场的，一口气报到每股 3.11 元的最高价格。德隆还将一整套企业发展规划、对全市冶金行业的建议等多方面内容的报告，呈到沈阳市政府官员的案头。并提出条件：第一，拿出 2000 万元抵押金；第二，企业职工暂时不下岗，允许有半年的调整期；第三，企业的领导班子不变。由于有对行业的熟悉程度、优厚的价格以及替政府着想的条件，1997 年 6 月，德隆终于如愿以偿。新疆德隆受让沈阳合金 1500 万法人股，占总股本的 29.02%，成为第一大股东。

收购湘火炬

沈阳合金生产的汽车火花塞电极材料，是湘火炬最大的供货商，大批的应收账款也来自湘火炬，这促使新疆德隆收购湘火炬。湘火炬的盘子也不大，资产质量也不算太低，这很适合德隆。德隆收购湘火炬是从流通股收购开始的，后来收购国家股。

唐氏兄弟和他们的朋友开始收购了“湘火炬”70%的流通股，该股也从 2.3 元上涨 60%——到 4 元左右。仅持有流通股无法获得公司决策权。由于后来株洲市政府批准了湘火炬出让部分国家股的申请，为寻找合作者，湘火炬及其当时的第一大股东——株洲市国资局，先后接触了近十家省内外企业，但是没有德隆。因为德隆那时还没有太大的知名度。湘火炬要出让国有股的消息放出去后，不少“炒家”找上门来要求合作，就在挑选过程中，时任董事长的黄良才于 1997 年 7 月，从业务伙伴沈阳合金那里听到了新疆德隆接盘沈阳合金的消息。在考察德隆之后，最终选择了德隆。

到 1997 年年底，新疆德隆完成了“老三股”的架构，新疆屯河、沈阳合金、湘火炬这 3 家上市公司成为德隆进入实业的跳板，同时也意味着德隆具备了资本运作的平台。

三、德隆系的形成和产业扩张——战略投资者

1. 德隆的根本转变

德隆战略的形成

在收购“老三股”以后，德隆无疑对今后的发展方式有了重新的思考。一方面是实业企业，一方面是资本市场，而德隆的胃口又很大，想做大做强。1999 年，

德隆在咨询公司罗兰贝格的帮助下，确立了德隆战略：以资本运作为纽带，通过企业并购，整合传统生产，为传统产业引进新技术、新产品，增强其核心竞争能力；同时在全球范围内整合传统产业市场与销售渠道，积极寻求战略合作，提高中国传统产业产品的市场占有率和市场份额，以此重新配置资源，谋求成为中国传统产业新价值的发现者和创造者，推动民族传统产业的复兴。

从此，德隆开始了所谓的产业整合，通过产业整合来创造企业的庞大规模和框架。立足传统产业，国内垄断或第一，国际销售，充分利用中国低成本的比较优势。

德隆的组织结构

德隆的本质是战略投资型的企业，其组织机构是典型的战略管理型。德隆国际作为德隆总部的主要职能是战略投资的管理，具体决定进入哪个行业，如何进行资本运作。而具体的产业或公司经营管理职能则下放到下属机构，所谓的企业家俱乐部（见图1）。

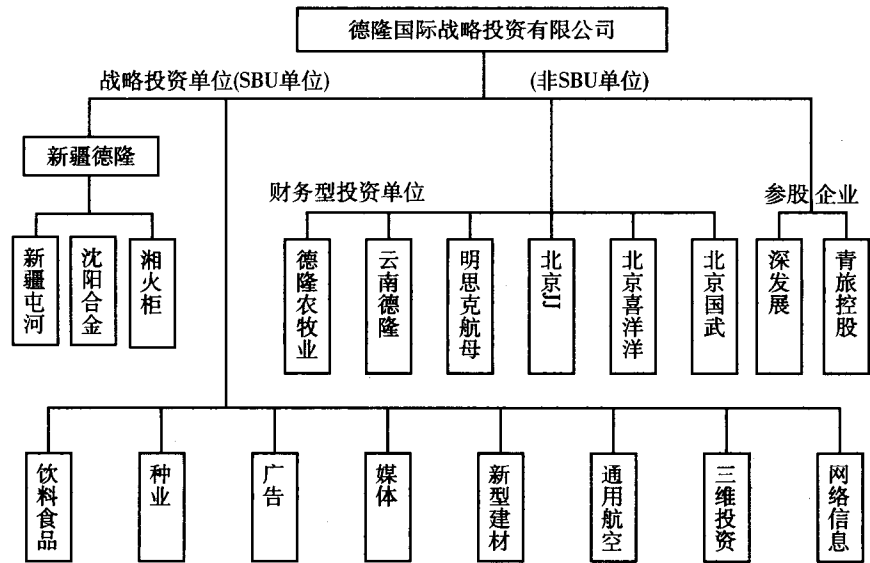


图1 德隆公司经营战略结构示意图

2. 产业整合

由于德隆系的战略目标已经发生了改变，为了达到国内垄断、国际销售的目的，德隆对产业重新做出了选择，因而引起了一系列的上市公司主营业务改变以及频繁的并购扩张。

新疆屯河的产业整合

新疆屯河的产业整合策略为：灰色产业→红色产业（番茄酱→果蔬饮料→大食品）；以横向并购为主。

在金新信托增资扩股后，新疆屯河又出资 6500 万元，增配 5000 万股，股权增至 37.69%，成为金新信托的第一大股东，当年投资收益从 670 万元增至 2240 万元。新疆屯河董事长何贵品出任金新信托董事长，唐万新担任副董事长。第二年，新疆屯河进入战略转型期，由水泥逐步转向番茄酱生产。

因为水泥产业短期内难以达到国内垄断的战略目标，而番茄产业却可以，所以德隆进行资产剥离，改变主业。并且开始整合产业链，其红色产业不仅包括番茄的生产和销售，还包括产业链下游的以番茄为原料的制品。

新疆屯河受托经营新疆凯泽番茄制品有限责任公司，从此涉足番茄酱的生产和销售。然后，新疆德隆独资成立了以番茄为原料，以科技创新、产品开发为主体的全资子公司——新疆生命红红花开发有限责任公司，开发生产了番茄粉、番茄红素、番茄膳食纤维、番茄浓缩清汁等为代表的番茄系列高科技产品，获得了自主知识产权并填补了国内空白。

其股权关系如图 2 所示。

沈阳合金的产业整合

德隆按照产业整合的既定战略，将沈阳合金作为一个资本运作的平台，来收购下游企业，整合电动工具等相关机电企业。德隆在操作沈阳合金是以星浩特为主要平台来收购相关企业的。沈阳合金的产业整合策略为：动感电影设备→电动工具→园林机械等 DIY 产品；以纵向并购为主，也有横向扩张。

1998 年 9 月，合金股份出资 9000 万元，受让星浩特发展有限公司持有的上海星浩特企业有限公司 75% 的股权，以先声夺人之势进军电动工具业。1999 年 3 月，星浩特又与渭阳柴油机厂、星浩特（香港）发展有限公司共同出资 500 万元成立宝鸡星宝机电有限公司。星宝机电主要生产国际市场上畅销的 2-16 马力汽油机。1999 年 6 月，星浩特出资 2000 万元，以安置全部职工的零资产方式收购苏州太湖企业有限公司 75% 的股权。苏州太湖经营范围为：电动工具、微型电机、吸尘器、应用整机、机床附件、家用电器、吹风机、割草机等。同年，星浩特还出资 3210 万元收购了苏州黑猫集团公司（生产高压水枪等“水系列”产品）的 80% 股权，出资 3633 万元收购了上海美浩电器有限公司（生产清洗器械）的 75% 股权，并与中信机电制造公司山西冲压厂合作成立山西中浩园林机械有限公司（生产割草机等草地园林机械），注册资金 1160 万元，占 55% 股权。至此，一个能够生产全套 DIY 产品的电动工具企业集团组建完成。1999 年 8 月沈阳合金以实物出资 5535 万元，注册成立沈阳合金材料有限公司，持有 92.48% 的股权，该公司主要从事镍及镍合金材料、特种线缆等产品的生产经营。沈阳合金又与天津大学国家教委形状记

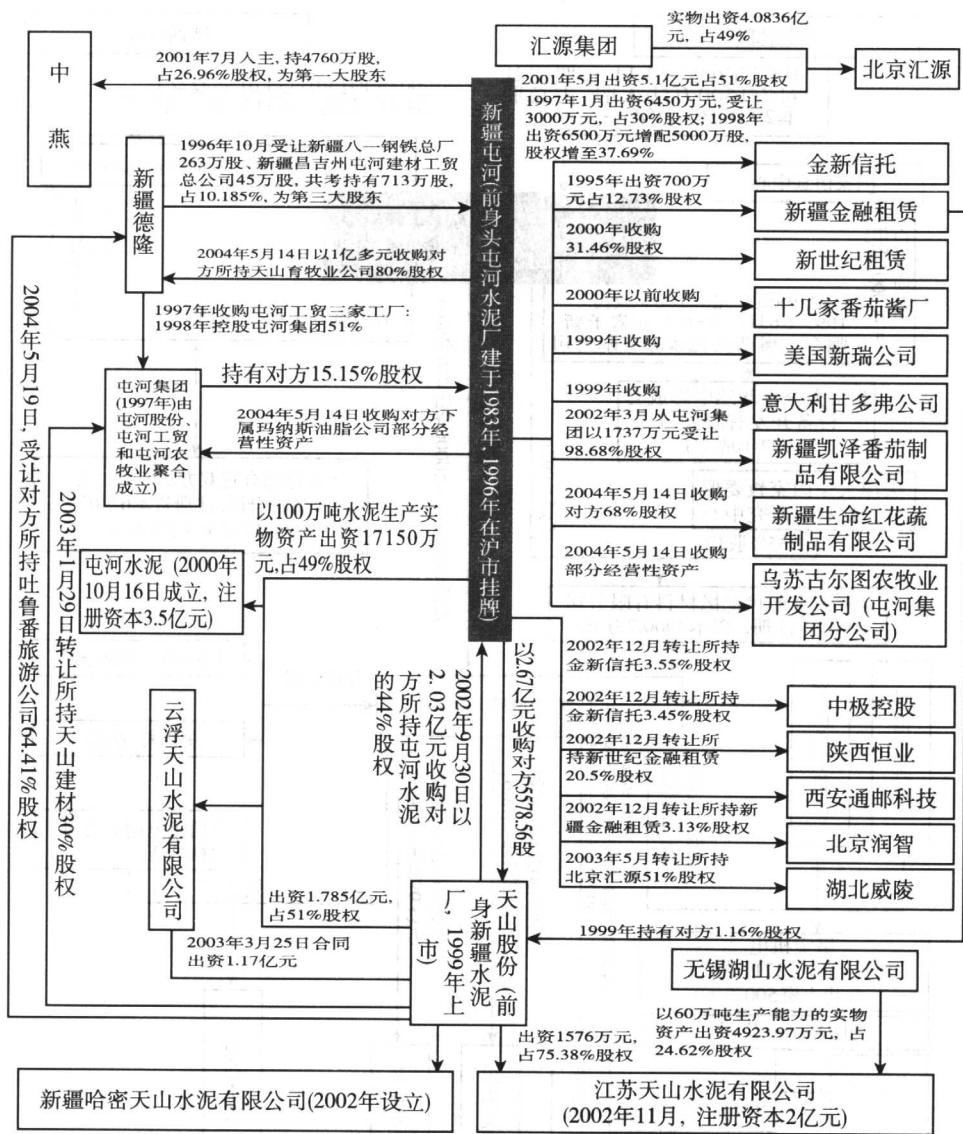


图2 新疆屯河股权关系

忆材料研究中心合作成立上海天合形状记忆材料有限公司, 注册资本 3000.77 万元, 沈阳合金持股 65%。

在并购过程中, 德隆按照既定方针建立金融体系, 沈阳合金出资 5000 万元左右参股北方证券, 占总股本的 10%。1999 年 9 月, 沈阳合金股份有限公司更名为合金投资股份有限公司, 成为一个投资控股公司, 其股权关系如图 3。

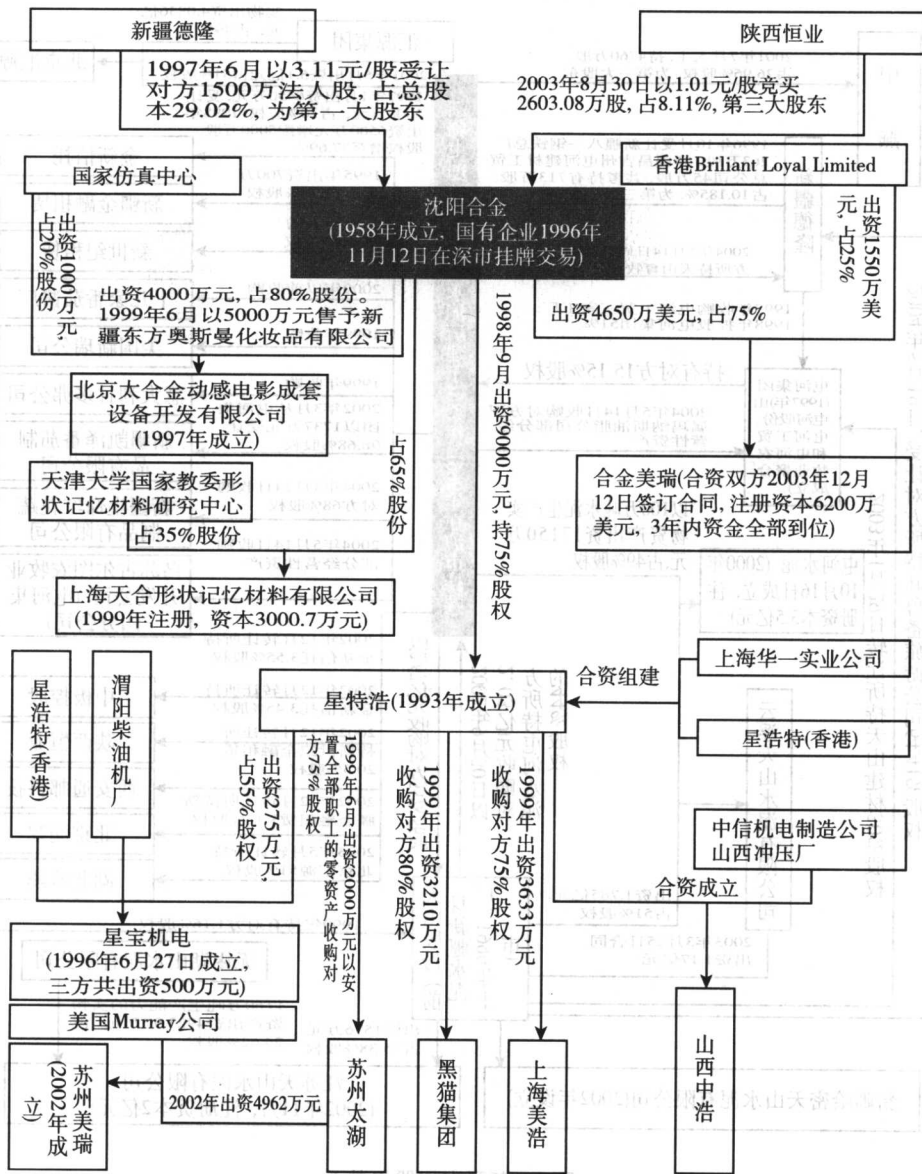


图3 沈阳合金股权关系

湘火炬的产业整合

德隆为湘火炬的未来设计是“创立民族汽配第一品牌”。同样开始了产业链的整合,由火花塞到汽配的其他产品,并且收购国外的销售渠道。湘火炬的产业整合策略为:大汽配→关键总成→重型卡车;兼有横向和纵向。湘火炬的并购方式综合了沈阳合金、新疆屯河纵向和横向的并购方式,既解决了产品结构单一问题,又解

决了产业链上下游之间的分工和协调的效率问题，同时，还吸取了新疆屯河以上市公司为核心进行并购的优点，避免了像沈阳合金收购星浩特的缺点，即并购都是以星浩特为主体平台进行，最终导致“重心偏移”。

第一步，增加产品品种，产品结构横向推出车灯镜、活塞销、特种陶瓷等；

第二步，继续横向发展，收购 MAT，把产品线扩大到刹车系统、五金工具和丝网栏杆。然后收购上海和达，增加有独创性技术的配件产品线。

第三步，与山西齿轮总厂、綦江齿轮公司、株洲齿轮公司合作，整合整车关键总成生产线，这一步与第二步形成上下游关系。

第四步，进入重型汽车生产。

这一阶段,湘火炬强化产品质量,改变了产品结构单一的局面,建立了海外销售渠道,实现了产业链延伸的国际化,使产品进入国际市场,其股权关系如图4。

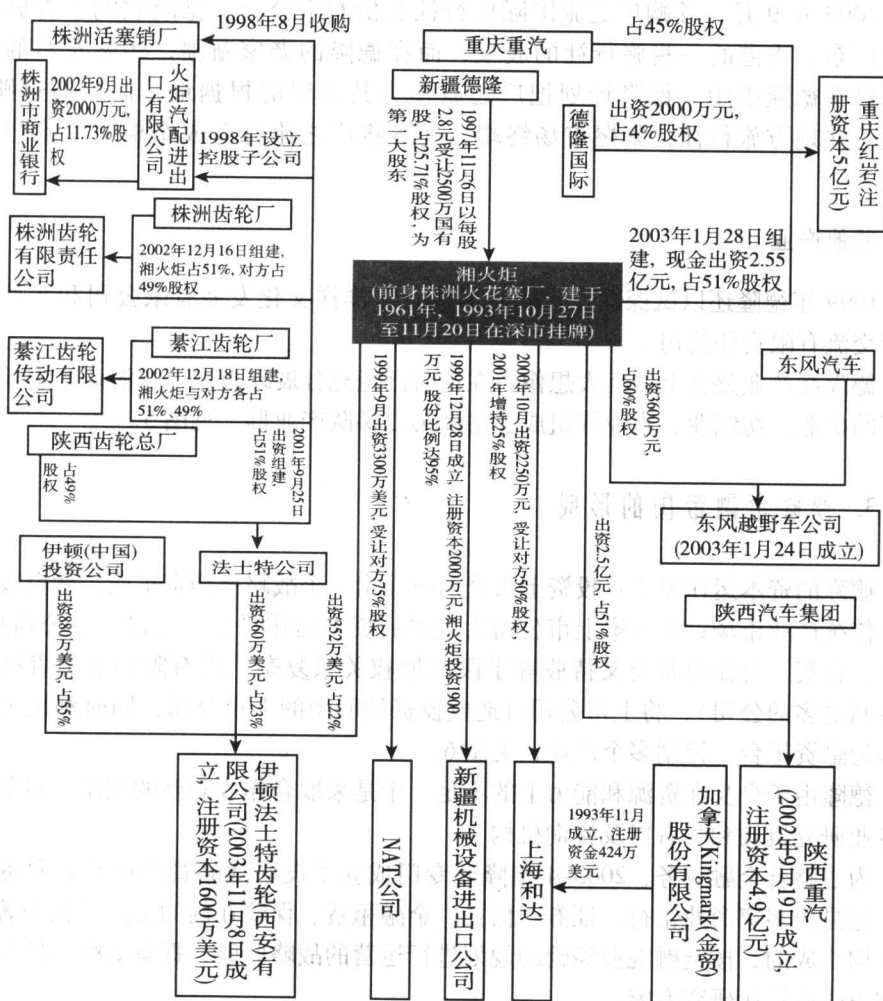


图4 湘火炬股权关系图