

新财富
NEW FORTUNE
十年经典案例

资本圈·大运作

● 关注资本方向

● 剖析公司治理

● 透视资本运作

● 揭示财富真相

● 解构商业模式

新财富杂志社 / 编

资本圈·大运作

新财富杂志社 / 编



吉林出版集团有限责任公司

图书在版编目(CIP)数据

大运作 / 新财富杂志社编. — 长春 : 吉林出版集团有限责任公司, 2011.11
(资本圈)

ISBN 978-7-5463-5897-0

I. ①大… II. ①新… III. ①企业管理—经验—世界 IV. ①F279.1

中国版本图书馆CIP数据核字(2011)第199026号

资本圈·大运作

Capital Market·Financial Techniques

编 者: 新财富杂志社

出 版 人: 刘丛星

选题策划: 肖爱兵 孟祥北

责任编辑: 肖爱兵 金 昊

稿件统筹: 孟祥北 金 昊

封面设计: 百丰设计

版式设计: 柏拉图工作室

出 版: 吉林出版集团有限责任公司

发 行: 吉林出版集团社科图书有限公司

电 话: 0431-86012798

印 刷: 北京旺鹏印刷有限公司

开 本: 710mm×1000mm 16开

字 数: 300千字

印 张: 19

版 次: 2011年11月第1版

印 次: 2011年11月第1次印刷

书 号: ISBN 978-7-5463-5897-0

定 价: 48.00元

如发现印装质量问题,影响阅读,请与印刷厂联系调换。

序一 分享《新财富》的精神财富 / 004

序二 新财富时代 / 006

冒险家许家印 | 008
恒大“大赌局”

■ 编者观点 / 010

相关资料 许家印的“大鳄”之路 / 037

沈国军“空手道” | 040
银泰并购术

■ 编者观点 / 042

相关资料 鄂武商一役,展示全能财技 / 061

物美系迷局 | 070
高成长背后的非常玄机

■ 编者观点 / 072

相关资料 私有化:田源操盘中期 / 092

泛海金融局 | 100
卢志强四两拨千斤

■ 编者观点 / 102

相关资料 金融控股的尴尬 / 119

狩猎国企 | 124
“雨润财技”

■ 编者观点 / 126

相关资料 国企并购：“雨润系”、“金鹰系”殊途不同归 / 145

资本歧路 | 156
覃辉的青涩财技

■ 编者观点 / 158

波司登“帽子”技法 | 186
从“集体”到“民营”，再到“外企”的波折改制之路

■ 编者观点 / 188

相关资料 华联控股：两次增发，三度创业，尚未能超越 / 211

黑马熔盛 | 218
高效调配资源实现上市突围的
民企样本

■ 编者观点 / 220

华晨财技 | 244
“差异化”运作

■ 编者观点 / 246

相关资料 “华晨系”之专家分析 / 261

控制现金流 | 266
郭广昌在复星的资本运作

■ 编者观点 / 268

相关资料 “复星”之路 / 278

精彩资本市场 尽在新财富 / 298

新财富团队寄语 / 300

序一 分享《新财富》的精神财富 / 004

序二 新财富时代 / 006

冒险家许家印 | 008
恒大“大赌局”

■ 编者观点 / 010

相关资料 许家印的“大鳄”之路 / 037

沈国军“空手道” | 040
银泰并购术

■ 编者观点 / 042

相关资料 鄂武商一役,展示全能财技 / 061

物美系迷局 | 070
高成长背后的非常玄机

■ 编者观点 / 072

相关资料 私有化:田源操盘中期 / 092

泛海金融局 | 100
卢志强四两拨千斤

■ 编者观点 / 102

相关资料 金融控股的尴尬 / 119

狩猎国企 | 124
“雨润财技”

■ 编者观点 / 126

相关资料 国企并购：“雨润系”、“金鹰系”殊途不
同归 / 145

资本歧路 | 156
覃辉的青涩财技

■ 编者观点 / 158

波司登“帽子”技法 | 186
从“集体”到“民营”，
再到“外企”的波折改制之路

■ 编者观点 / 188

相关资料 华联控股：两次增发，三度创业，尚未
能超越 / 211

黑马熔盛 | 218
高效调配资源实现上市突围的
民企样本

■ 编者观点 / 220

华晨财技 | 244
“差异化”运作

■ 编者观点 / 246

相关资料 “华晨系”之专家分析 / 261

控制现金流 | 266
郭广昌在复星的资本运作

■ 编者观点 / 268

相关资料 “复星”之路 / 278

精彩资本市场 尽在新财富 / 298

新财富团队寄语 / 300



分享《新财富》的精神财富

中国证监会首任主席
资本市场研究会会长 刘鸿儒
新财富杂志名誉社长

从《新财富》2001年创刊起，我就一直担任名誉社长，到今天一晃十年过去了，《新财富》也已经成长为中国最优秀的财经期刊之一。十年来，《新财富》围绕“财富”二字，做了许多富于创新性的工作，为推动中国资本市场的发展作出了两大贡献。

首先，《新财富》在国内首创了研究式报道的模式，大大提升了财经新闻报道的深度。他们的研究员通过公开资料研究上市公司，到目前为止，已经形成了100多份企业研究案例，这些案例通过拆解种种精巧财务包装之下的运作真相，推动了国内企业资本运作水平的提高。从这个角度说，《新财富》为中国经济贡献了一笔精神财富。

其次，率先借鉴国际先进经验，推出了最佳分析师、金牌董秘、最佳投行、500富人榜等一系列具有开创性、权威性的评比活动，这些排名不仅推动了资本市场各个重要群体提升专业水平和独立性，而且影响了国内机构投资者的资本流动方向。

新财富杂志现将一些经典案例结集成四本《资本圈》系列图书出版，不仅有助于大家全面了解《新财

富》的工作，也为人们进一步了解过去十年中国的资本市场和资本运作提供了新的参考工具。尤其是其中的《大家族》、《大运作》两本书，通过深入解析李嘉诚、巴菲特等21位国内外资本市场上风云人物的财务运作技法，发掘出了他们财富增减的秘诀所在，值得有志创富的读者仔细研读。而《大企业》、《大策略》两书，则着重研究了LVMH集团、波音、中海油、苏宁等30多家国内外知名企业的经营模式与公司战略，其取材广泛，视角新颖，为企业经营者提供了相当实用的参照。

《新财富》选择上市公司作为研究的重点，很有眼光。上市公司是资本市场发展的基石。十多年来，中国的上市公司不断发展壮大，已成为推动企业改革和带动行业成长的中坚力量。但在中国，有些上市公司由国企改制而来，延续了国有企业的传统观念和管理方式，有些民企上市公司又延续了家族企业的不良习惯，加之受体制、机制、环境等因素影响，相当一批公司的法人治理结构不完善，运作不规范，质量不高，严重影响了投资者的信心，制约了资本市场的健康稳定发展。为此，监管部门陆续推动了一系列有利于提高上市公司质量的改革，以切实保护投资者的合法权益，促进资本市场持续健康发展。

在这一历史进程中，《新财富》不仅通过一篇篇扎实的案例研究，见证了中国上市公司的财务运作模式随监管机制和公司治理结构的完善而变迁的全过程，更重要的是，他们的研究有助于提升市场的透明度，推动大股东的自律，促进中国资本市场的规范和对中小投资者利益的保护。这也是《新财富》的研究对于中国资本市场最值得赞赏的贡献。

在创刊十周年之际推出《资本圈》丛书，和广大读者分享研究精华，是《新财富》的一个新起点。希望未来十年，《新财富》树立远大理想，紧跟中国资本市场国际化的发展潮流，全面提升国际影响力和话语权，为中国乃至国际资本市场奉献更多更好的精神财富。

刘鸿儒
2011.9.22



新财富时代

深圳证券信息有限公司总经理 郑颂
新财富杂志总编辑

十年前，我为《新财富》这本杂志“接生”的时候，对这三个字的意义没有想得很深远；十年后，我再品味“新财富”这三个字，发现它是那么准确地预言和定义了我们所处的这个时代的特色。

是的，这十年是中国的新财富时代，刷新财富纪录，创新财富模式，更新财富理念，这一切在中国改革开放三十年的后十年中，迅速席卷我们这个国度、这一代人。

这十年，《新财富》见证了中国经济厚积薄发，成为世界制造业中心，GDP成为世界第二，是当之无愧的世界财富创造的引擎。这期间，《新财富》记录和思考着中国的创富模式。

众多企业发展的轨迹，让我们感受到中国经济拥有生机勃勃的活力，同时也意味着必须经历自我救赎的嬗变。短期内，一些企业盛极一时，但滑落得更快，野蛮生长式的创富方式从起到落的周期常常快到令人惊诧，可谓兴也勃焉，亡也忽焉，甚至还来不及总结经验 and 剖析教训。商学院的学院派企业案例大都是西方发达国家陈旧的模式，无法为摸索中的中国创

业者提供营养。

最近20年，中国资本市场崛起，金融资本和产业资本互相协同，力求创富最大化，其中的运作玄机和“诀窍”，是一层薄薄的窗户纸，却需要有一定专业素养、市场经验的人，才能捅破，这些代表中国现阶段最新最市场化的操作模式，也需要及时总结，启迪更多前行者。

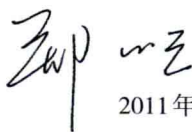
中国的改革开放，是前无古人的事业，从宏观政策到企业微观运作，无成法可依，所谓摸着石头过河。过去的这十年，中国经济能量前所未有地释放，人们的创富潜力前所未有地发挥，但前进得太快了，来不及停下来思考，来不及建立长期科学的战略，无可资借鉴的样板，随意性和不确定性成为很多企业无法基业长青的根源。

所以，从历史阶段理解，中国的新财富可以理解为“新钱”。与“老钱”相对，前者活力无限，但也泥沙俱下，奔跑快速却不断跌倒；后者保守持重，老谋深算，但有健全的自保机制，经历过无数的周期考验，它往往是前者的模仿对象和赶超目标。

《新财富》选择做创富案例，重点不是研究财富本身，而是研究获得财富所体现出来的创造精神，或者失败教训。这项研究工作一直专注地做了十年，也经历了中国经济发展和产业升级带来的财富创造模式升级，比如由开始两年侧重做资本运作案例，到新经济大发展后的商业模式研究，到后来旨在提升财富理念的一些价值观研究。

十年的专注研究，积累下可操作性的案例几百个，我觉得这些案例类似一个纪传体的历史，从一个独特的角度反映了这十年中国经济中以及财富创造中管理理念、运作技巧、价值体系的变迁，填补了这一领域的空白，为摸索前行的中国创业者提供了一些参考，为现在和未来的企业家提供有价值的借鉴，这值得我和新财富杂志的全体同仁欣慰。

可以预见，中国新财富时代方兴未艾，未来十年，中国经济将是产业升级、创富模式升级、观念升级的关键时期，希望本书中原创的经典案例，成为中国和世界企业经营管理者 and 研究者今天的思考，未来的财富。



2011年9月28日

冒险家许家印

恒大“大赌局”

■ 编者观点 / 010

相关资料 许家印的“大鳄”之路 / 037



冒险家许家印

恒大“大赌局”

■编者观点

《新财富》创刊的十年正是房地产行业的辉煌十年，业内各种具有代表性的人物和模式一直是我们重点关注的对象。恒大地产一波三折的上市之路引起了我们关注。恒大作为粤派房地产的典型代表，其成长模式与碧桂园不无相似，惹眼之处在于，在国内房地产行业调控来临的前夕，掌门人许家印作为“外来人”凭着不一般的冒险精神带领恒大实现了惊险一跃，登陆香港资本市场，从此傍上了“靠山”。

相比国内上市的房地产公司，海外资本市场为恒大提供了一条发债融资的捷径，由此恒大多了一个宝贵的“钱袋子”。恒大自2009年底上市后不断在海外资本市场发债融资，与此同时，在二三线城市的提早布局也让恒大避开了房地产调控的正面冲击。由此，许家印一手在海外发债融资，一手在国内大举拿地、快速开发、低价销售，恒大的低价快周转模式仍在继续。

然而，即使如此也还是满足不了快速周转模式的巨大资金胃口，恒大不得不选择卖项目融资。恒大的高负债模式必将导致融资成本上升，摊薄盈利，加剧财务风险。顺驰的前车之鉴值得所有人警醒，房地产企业究竟有无极限开发速度，合理的速度边界在哪里？在国内地产经济危如累卵的大环境下，负债狂奔的恒大能否安全着陆？我们且边走边看。



2009年11月初，恒大继2008年初首次上市失利后，成功登陆香港主板市场，上市当日即成就了许家印内地新首富地位，成为继杨惠妍之后，房地产行业创造的又一任内地首富。然而2006年之前，恒大尚为偏居广州一隅的区域性开发商，许家印如何带领恒大在冲击上市的几年间迅速成为国内拥有最大土地储备的全国性开发商？

研究发现，首次上市前，许家印以全部身家与外资机构设下一轮轮赌局，以持有的恒大权益做赌注，承诺高额回报，获得巨额海外融资，突击拿地，做大市值，快速“催熟”恒大；同时在投行们的精心筹划下，通过转让项目公司权益和项目开发权以及迂回转股等策略，提升恒大业绩表现、改善资本结构，筹集上市筹码。

然而，时运不济，恒大IPO招股之时正面遭遇全球金融危机，上市惨遭“滑铁卢”。首次上市失利后，恒大一度深陷债务泥潭，而许家印也几乎沦为债权人的“打工仔”。而之后“鲨鱼彤”等新投资者的出现解了许家印的燃眉之急，于是许家印再度设下新赌局，二次冲击IPO，并且在2009年房地产行业复苏之际，成功上市。

然而，继上市募得32亿港元（约4.1亿美元）仅仅两个月后，恒大即高息发行7.5亿美元的优先票据，融资额远超上市