

赢在资本

最容易复制的资本运作
经典案例深度解析

WIN IN THE
CAPITAL

资本运作专家 邢会强◎著

做个智慧的老板，玩转资本市场

集思广益，资本运作方法手到擒来
复制经典案例，让你不费吹灰之力



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

赢在资本

最容易复制的资本运作
经典案例深度解析

WIN IN THE
CAPITAL



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北京

图书在版编目 (CIP) 数据

赢在资本：最容易复制的资本运作经典案例深度解析/邢会强著.

北京：中国经济出版社，2013.7

ISBN 978 - 7 - 5136 - 2411 - 4

I. ①赢… II. ①邢… III. ①资本运作—案例 IV. ①F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 061500 号

责任编辑 杨 莹 邢国蕊

责任审读 霍宏涛

责任印制 张江虹

封面设计 久品轩

出版发行 中国经济出版社

印 刷 者 三河市佳星印装有限公司

经 销 者 各地新华书店

开 本 710mm × 1000mm 1/16

印 张 17.5

字 数 224 千字

版 次 2013 年 7 月第 1 版

印 次 2013 年 7 月第 1 次

书 号 ISBN 978 - 7 - 5136 - 2411 - 4/F · 9690

定 价 48.00 元

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题，请与本社发行中心联系调换 (联系电话：010 - 68319116)

版权所有 盗版必究 (举报电话：010 - 68359418 010 - 68319282)

国家版权局反盗版举报中心 (举报电话：12390)

服务热线：010 - 68344225 88386794

第一章 打开资本的世界

第一节 《大宅门》白景琦空手收购 28 家胶庄 / 1

- 一、收购 28 家胶庄，需要银子两千两 / 1
- 二、拿着所谓传家宝，典得银子两千两 / 2
- 三、谜底揭开，原来“空手套白狼” / 3

第二节 香港财神贺学初“空手套白狼” / 3

- 一、翻云覆雨贺学初，手持大量壳公司 / 3
- 二、一纸意向书，换来 5500 万 / 4
- 三、贺学初退出，吉利实现借壳上市 / 5

第三节 “蛇吞象”：吉利并购沃尔沃 / 6

- 一、不及对方十分之一，蛇如何吞象？ / 6
- 二、四处募资，筹备 30 亿美元 / 7
- 三、有钱买不到，没钱却能买得来 / 11



第四节 金叶珠宝借壳上市——借壳成本知多少？ / 13

- 一、壳公司光明家具 / 13
- 二、借壳方九五投资 / 14
- 三、光明家具更名为金叶珠宝 / 15
- 四、借壳成本便宜得让人无法相信 / 16

第五节 深度解析 / 18

- 一、资本的魅力，在于无穷想象力 / 18
- 二、金融之道，在于运用杠杆原理 / 19
- 三、金融是有钱人的钱给没钱人用 / 20
- 四、一切资本运作，皆需合法合规 / 21

第六节 操作要点 / 22

- 一、手可以空，但脑袋不能空 / 22
- 二、典当融资的用法 / 23
- 三、借壳上市的基本步骤与审批程序 / 27

第二章 上市公司批量制造

第一节 陈发树一参一控两家上市公司 / 29

- 一、参股紫金矿业 / 29
- 二、控股新华都 / 33
- 三、套现 30 亿 / 37

第二节 梁稳根手托两家上市公司 / 39

- 一、三一重工上市 / 39
- 二、股权分置改革第一股 / 42
- 三、三一重装境外上市 / 43

第三节 季琦缔造3家上市公司 / 45

- 一、第一家上市公司——携程网 / 45
- 二、第二家上市公司——如家酒店 / 49
- 三、第三家上市公司——汉庭酒店 / 54

第四节 陈天桥的4家上市公司 / 57

- 一、盛大网络上市 / 57
- 二、酷6借壳上市 / 59
- 三、盛大游戏上市 / 59
- 四、盛大游戏在韩国上市的子公司 / 60
- 五、盛大文学谋上市 / 61

第五节 深度解析 / 63

- 一、企业一上市，企业家财富缘何增长数十倍？ / 63
- 二、非上市公司与上市公司，不可同日而语 / 68
- 三、用投行思维经营企业不同于传统企业经营思维 / 71
- 四、上市公司越多越好吗？ / 72

第六节 操作要点 / 73

- 一、境内上市的基本程序 / 73
- 二、境内上市的门槛 / 84



三、境外上市的基本程序 / 90

四、境外上市模式恐变：“红筹”模式恐将终结 / 94

五、企业上市的中介机构与执行团队 / 102

第三章 并购扩张

第一节 “石油大王”洛克菲勒的并购扩张 / 113

一、年少志大，艰苦创业 / 113

二、纵横捭阖，驰骋商界 / 114

三、合纵连横，形成最大托拉斯 / 116

四、晚年捐赠，一石三鸟 / 119

第二节 “并购狂人”雀巢公司的百年并购史 / 121

一、收购起家 / 121

二、穆歇时代的并购 / 123

三、包必达时代的并购 / 123

四、雀巢在中国的并购 / 124

第三节 国美的并购扩张之路 / 125

一、创业之初 / 125

二、借壳上市 / 127

三、并购扩张 / 131

第四节 深度解析 / 132

一、兼并收购的基本类型 / 132

- 二、兼并收购与公司成长 / 133
- 三、兼并收购与资本市场 / 134
- 四、兼并收购的规范性和专业性 / 135

第五节 操作要点 / 135

- 一、公司收购的业务流程 / 135
- 二、收购顾问聘请 / 136
- 三、融资方案制订 / 137
- 四、并购与反垄断审查 / 138

第四章 市值为王

第一节 青岛啤酒的市值管理 / 142

- 一、青啤百年历史 / 142
- 二、第一家内地 H 股上市企业 / 144
- 三、三地上市 / 145
- 四、用回购进行市值管理 / 145

第二节 国美的市值变化 / 147

- 一、配售套现超百亿 / 147
- 二、股份回购，维持第一大股东地位 / 150
- 三、步入误区的资本高手 / 151

第三节 苏宁的市值管理 / 152

- 一、创业之初 / 152



二、苏宁上市 / 153

三、再融资 / 154

四、资本秘诀 / 159

第四节 深度解析 / 162

一、市值的意义 / 162

二、“养大猪”的资本运作模式 / 163

三、市值管理最大的障碍 / 165

第五节 操作要点 / 167

一、什么是市值管理? / 167

二、市值管理的手段 / 168

三、牛市卖公司，熊市买公司 / 171

第五章 投资转型

第一节 史玉柱的投资转向 / 175

一、第一次创业的成与败 / 175

二、二次创业，脑白金“借壳上市” / 176

三、巨人网络上市 / 178

四、投资转向 / 180

第二节 孙正义与软银的投资 / 185

一、孙正义白手起家创软银 / 185

二、转型做投资 / 186

三、中国市场上的软银家族 / 188

四、长期持有的投资模式 / 190

第三节 洛克菲勒家族的四代投资传奇 / 191

一、富一代：创业百战，“石油大王” / 191

二、富二代：接力守成，转向投资 / 192

三、富三代：金融投资，推向顶峰 / 193

四、富四代：商业慈善，繁星点点 / 196

第四节 深度解析 / 198

一、富豪为何转向投资？ / 198

二、富豪投资与时俱进的特点 / 199

三、富豪 VC、PE 投资 / 202

四、富豪与慈善投资 / 202

第五节 操作要点 / 203

一、投资中的创新思维 / 203

二、渡过与利用经济周期 / 205

三、投资如何稳健？ / 206

第六章 退市也赚钱

第一节 南都电源新加坡退市后回深圳创业板上市 / 209

一、南都电源在新加坡借壳上市 / 209

二、私有化并退市 / 211



三、再上市 / 212

第二节 思念食品退市赚 14 亿 / 213

一、思念食品新加坡上市 / 213

二、思念食品新加坡退市 / 215

三、另两家上市公司 / 215

四、思念退市原因 / 216

第三节 阿里巴巴退市记 / 218

一、退市过程 / 218

二、资本市场走一圈 / 219

三、一果多因，一箭三雕 / 222

第四节 深度解析 / 223

一、何谓上市公司“私有化”？ / 223

二、私有化的原因 / 225

三、退市何以赚钱？ / 226

四、上市—退市—上市 / 226

第五节 操作要点 / 229

一、退市方式的选择 / 229

二、私有化需要足够资金 / 233

三、私有化的风险防范 / 234

第七章 卖掉公司的智慧

第一节 小肥羊卖给百胜 / 237

- 一、引进私募, 走向上市之路 / 237
- 二、成功上市, 融资 4.62 亿港元 / 239
- 三、上市之后, 遭遇文化冲突 / 240
- 四、卖给百胜, 功成身退 / 242

第二节 徐福记卖掉控股权 / 244

- 一、上市公司徐福记 / 244
- 二、雀巢收购徐福记 / 245
- 三、为何卖掉徐福记? / 246

第三节 卡内基卖公司做慈善 / 248

- 一、投资家 / 248
- 二、钢铁大王 / 251
- 三、王者之战 / 252
- 四、卖掉公司做慈善 / 254

第四节 普茨迈斯特卖给三一 / 256

- 一、“大象”普茨迈斯特 / 256
- 二、三一收购普茨迈斯特 / 257
- 三、为何要卖掉公司? / 258



第五节 深度解析 / 260

- 一、卖掉公司有原因 / 260
- 二、公司出售与资本市场 / 261
- 三、卖掉公司后干什么? / 263

第六节 操作要点 / 264

- 一、卖在最高点 / 264
- 二、公司的两种卖法儿 / 265
- 三、资本运作，有张有弛 / 266

第一章 | 打开资本的视界

第一节 《大宅门》白景琦空手收购 28 家胶庄

一、收购 28 家胶庄，需要银子两千两

连续剧《大宅门》中有这样一段剧情：

北京老字号药行百草厅的大当家白家二奶奶将年少轻狂的儿子白景琦赶出家门，白景琦带着已怀身孕的妻子黄春浪迹天涯，流浪到济南自力打拼。身无分文的白景琦在历尽沧桑冷暖后，凭借着过人的胆识及聪明才智，典当了准备过冬用的皮袍子，换来五两银子，研制出独家的制胶新秘方。

白景琦来到在激烈的竞争中快要被挤垮的吕记胶庄，拿出一包驴皮胶，摊在柜上道：“这是我熬制的，怎么样？”

“质地纯清，色泽透亮，是上等货色。可是……”吕掌柜显得不大相信。

白景琦掏出了配方：“咱姓黑，老祖宗从康熙年间就干这一行，到我是第十代。您是内行，方子里缺的最后两味药在我肚里，不能往上写。”



吕掌柜将信将疑，决定试用三个月。

哪知不出三个月，吕记胶庄生意越做越大，沿河二十几家胶庄一个个败下阵来。

吕掌柜十分开心，他们这对老夫妇无儿无女，商量下来让白景琦继任，自己乐得每月拿一份钱，舒舒服服过日子。

吕记胶庄有了白景琦的独特秘方，威镇小泷河，其他胶庄的生意开始变差。

但白景琦却要将小泷河沿河 28 家制作驴皮胶的作坊全部收购过来。

按说，如果吕记胶庄慢慢发展，迟早也能一一收购其他胶庄，但白景琦嫌太慢。

他问吕掌柜：“这需要多少钱？”吕掌柜说，需要两千两银子。

其实，无论是白景琦还是吕掌柜，都掏不出这么多钱。

怎么办？白景琦自有办法。

二、拿着所谓传家宝，典得银子两千两

济南督军府的路大人只吃“吕记”的胶，路大人的儿媳恰是白景琦的堂姐白玉芬，她是十几年前嫁到济南督军府的。这次白景琦来到济南，并没有去找堂姐白玉芬。

此前白玉芬接到北京来信，说白景琦要来找她，却一直不见人影。近日听说从京城来了个姓黑的，吕记胶庄胶越做越好，心想莫不是白景琦？就带着府里的总管来到吕记胶庄，一看果然是白景琦。

在白玉芬的带领下，白景琦去典当行赎回了自己的皮袍子。原来，当铺也有白玉芬一股。

为了筹集收购其他 28 家胶庄所需的资金，白景琦又只身来到了这家典当行。

他拎着自己制造的包装精美的并且贴了封条的“祖传之宝”，说是

家传的宝贝，一时急用钱，典两千两银子，条件是不许拆封条。

当铺掌柜知道他是提督大人的亲戚，便深信不疑。就这样，白景琦拿到了收购其他胶庄所需的两千两银子。

三、谜底揭开，原来“空手套白狼”

白景琦拿到银子，找一家家胶庄谈判、签约，几天工夫就把 28 家胶庄都收购到自己名下。很快，成千上万两银子源源不断地流到了白景琦手上。

半年以后，白景琦拿着两千五百两银子准时去赎当，接到掌柜递来的祖传之宝以后，随手将其甩出了窗外。

当铺掌柜傻了：“白爷，这不是您的传家之宝吗？怎么您给扔了？”

白景琦哈哈大笑：“那是我的一泡屎。”

就这样，白景琦两次利用典当所得资金，收购了 28 家胶庄，成就了白景琦的一番事业，富甲一方，衣锦还乡……

这个故事是当代一些商人“空手套白狼”发家致富的“古代版本”。

第二节 香港财神贺学初“空手套白狼”

一、翻云覆雨贺学初，手持大量壳公司

李书福的吉利集团要在香港借壳上市。看中了一个壳，这个壳是贺学初手中的国润控股。

贺学初是香港资本市场能翻云覆雨的神秘人物。他出生于 1963 年，1983 年毕业于安徽财经大学会计学专业，毕业后在国家商务部就职，



之后又在华润集团任财务部门负责人，1997 年离职后进入资本市场。他为人低调，行踪神秘。

贺学初的资本运作思路是：寻找那些长年亏损、业绩扭亏无望的壳，先稀释原有大股东股权，通过协议大比例折让认购大量新股，获得绝对控股权，再加入新投资概念，待股价爬高，再大折让减持套现。

贺学初手中曾持有大量壳公司。贺学初的炒作典型案例有：2001 年将连续 5 年亏损的上市公司四海互联网重组后更名为上海证大地产，^①后又于 2002 年将连续 5 年亏损的南华信息科技重组后更名为吉利汽车，两次卖壳，都赚得盆满钵满。

贺学初个人财富有多少？2010 年 10 月 28 日，《福布斯》杂志发布了“2010 福布斯中国富豪榜”，贺学初以身价 120 亿元人民币位居第 48 位。2012 年福布斯全球富豪榜落榜名单（中国）则显示，贺学初的净资产是 15 亿美元。

业内对贺学初炒壳卖壳的评价是：他掌控市场的节奏非常到位，不慌不乱，每一步都得心应手，操作手法相当细腻，却又干净利落。

下面以南华信息科技重组后更名为吉利汽车为例，展示一下贺学初“空手套白狼”的资本运作方式。

二、一纸意向书，换来 5500 万

国润控股前身为南华信息科技有限公司。2002 年，贺学初和顾卫军、周腾、王兴国等人组建了 Proper Glory Holdings Limited（以下简称“PGHL”）。2002 年 5 月 4 日，PGHL 以 6600 万元的价格，获得了南华信息增发的 30 亿股股票，一举掌握了南华信息的控股权，随后剥离了南华信息以前的资产和负债，使其成为一个比较干净的“壳”。之后，

^① 邢会强．证大集团的“鳄鱼智慧”[J]．经理人，2012（1）．