

圈钱·圈套

上市公司内幕调查

徐国允◎著

对600家上市公司亲自调查取证，大量一手资料真实呈现

叶檀倾情作序推荐

知名财经评论家
财经专栏作家

檀

香港中文大学经济
金融研究所主任

范博宏

中国政法大学
资本研究中心主任

刘纪鹏

著名金融、证券、
资本市场维权律师

宋一欣

首创证券研发部
副总经理

王剑辉

海通证券副总裁
首席经济学家

李迅雷

网易门户
事业部副总编

陈峰

良心推荐



浙江工商大学出版社
ZHEJIANG GONGSHANG UNIVERSITY PRESS

圈钱·圈套

上市公司内幕调查

徐国允◎著



浙江工商大学出版社
ZHEJIANG GONGSHANG UNIVERSITY PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

圈钱·圈套：上市公司内幕调查 / 徐国允著. —
杭州：浙江工商大学出版社，2013. 10
ISBN 978-7-81140-950-5

I. ①圈… II. ①徐… III. ①上市公司 - 融资 - 研究
- 中国 IV. ① F279. 246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 191982 号

圈钱·圈套——上市公司内幕调查

徐国允 著

责任编辑	郑建 谭娟娟
封面设计	可圈可点
责任印刷	汪俊
出版发行	浙江工商大学出版社 (杭州市教工路 198 号 邮政编码 310012) (E-mail: zjgsupress@163.com) (网址: http://www.zjgsupress.com) 电话 0571-88904980, 88831806 (传真)
排 版	王鹏兵
印 刷	北京雁林吉兆印刷有限公司
开 本	787mm×1092mm 1/16
印 张	15.75
字 数	234 千
版 次	2013 年 10 月第 1 版 2013 年 10 月第 1 次印刷
书 号	ISBN 978-7-81140-950-5
定 价	39.00 元



版权所有 翻印必究 印装差错 负责调换
浙江工商大学出版社营销部邮购电话 0571-88804228

推荐语

P r e f a c e

关注极具争议的市场、挖掘残酷的真相，这是徐国允在长期的证券市场报道中坚持的原则。A股市场不是灵光乍现的财富游戏，而是从源头开始的不公平的创富机制。如此多的案例，每个案例都如同中国股票市场发展的脚印，生动，鲜明，绕不开，躲不过。披露事实、说出常识、运用专业，既需要勇气，也需要能力，本书体现了二者的结合。

知名财经评论家、财经专栏作家 叶檀

本书以媒体人特有的敏锐视角和犀利笔触，对国内资本市场的运作手法做出大胆的剖析和批判，让许多原本冠冕堂皇的东西显露出丑恶的本相。尽管其猛烈的炮火可能造成误伤，但带给投资者的警惕和思考是非常宝贵的。国内股市能可持续发展是各方参与者的共同意愿，而其最核心的基础因素就是上市公司的品质。企业只有坚持不懈地在主业上倾注全部心血并且诚信经营，而不是醉心于包装、运作甚至圈钱“艺术”，才能造就“百年老店”，市场也才能有望迎来百年牛市。

首创证券研发部副总经理 王剑辉

言及上市公司资本运作那些事儿，看似简单，其实奥妙无穷。各种手段虽然屡屡重复，但运作诸君仍是百试不爽。他们酷爱游走于法纪之边缘，积极寻觅法条之缝隙。面对监管，则寄托于不被曝光、不被查处之概率；面对媒体与舆论，竭尽蒙混、狡辩、欺诈之能事，凡此种种，冠名谓之资本运作是也。

徐国允女士在网易财经擎举“上市公司调查”专栏，凭多年观察证券市场之功力，积五载专题之选育与素材，再以如炬法眼之剪裁、评价，兼有文、史、哲、政、经、法诸学科之知识、方法，玉成此书。书中所

涉资本九计，实系资本九术，其计乃诡计，其术为阴术，均赤裸裸曝光于天下，呼啦啦翻转于阳光。徐国允女士揭弊曝伪、贬恶斥诈，以引为天下戒及引为市场鉴。书能付梓，甚幸。值得一读，荐之。

著名金融、证券、资本市场维权律师 宋一欣

20多年来，中国资本市场从诞生至今发生了翻天覆地的变化。“天下熙熙，皆为利来；天下攘攘，皆为利往。”在这个巨大的资本舞台上，玩家们长袖善舞，但却总是有人欢喜有人忧。或喜或悲的故事穿插发生，编织出了中国资本市场的发展史。作者作为资深媒体人，利用敏锐的洞察力，近距离地观察资本市场的点点滴滴，采用独特的视角，深度挖掘了从IPO到企业改制，从公司运营到增资并购等上市公司资本运作的真相，用案例描述原理，见微知著，同时巧妙地借用读者耳熟能详的“三十六计”来刻画资本运作的本质，在不失科学、严谨的前提下，增加了该书的可读性，值得推荐。

香港中文大学经济金融研究所主任 范博宏

草根调研，挖掘上市公司投资价值与发展之道；以小见大，洞察资本市场的变化规律与投资机会。

海通证券副总经理、首席经济学家 李迅雷

确保普通投资者的知情权才能在中国资本市场上伸张最基本的公平与正义。作者秉媒体人之良知，在公平与正义的道德基准上寻找股票的投资价值。

中国政法大学资本研究中心主任 刘纪鹏

说起中国最差的教育，不知投资者教育算不算。很多人对这个说法不是很赞同，认为最根本的办法还是对股市进行彻底改革，以救股民于水火。能真这样做当然好，但就像我们所看到的，在中国做事情往往说易行难，尤其是其还涉及体制改革。今天的股市已经牵扯到了方方面面的利益，所以改革需要的已不仅仅是魄力。

面对这样一个股市，如果投资者还有兴趣进行投资，最好的办法也许不是等着股市改变，而是试着改变自己。

据我观察，中国股民有以下三种特色：一是凭直觉的多，喜欢人云亦云，喜欢打听小道消息；二是喜欢追涨杀跌；三是亏时不提，赚时就大讲特讲，不知道这算不算面子文化的一种。这样做的结果是中国出了很多口头上的“民间股神”，激励着一拨又一拨自信的股民入市，直到现在大家都亏得没有了脾气。

自信与直觉，永远不能建立在无知的基础上，这样说也许会得罪人，不过也算良药苦口吧。

话扯远了，回到本书上。一般的互联网媒体只注重转载、整合信息，唯独网易财经是个特例，一直在原创报道这条并不好走的路上坚持着。几年过去了，网易财经在业界也算赢得了一些小小的关注度。国允是我们网易财经“上市公司调查”栏目的骨干，她能在繁忙的工作之余，把自己对中国资本市场乱象的分析及对上市公司各种圈钱手段的观察码成一本不薄的书，实在是很难得。

说起来，只要中国经济不崩溃，股市就不可能只跌不涨，所以，从长远来看，股市还是最适合普通投资者的地方。只是要从股市中挣钱，股民们最好还是少听周围“股神”的故事，多了解一些资本市场的内幕。

现在市面上大部分的财经书籍都晦涩难懂，我想这不是因为作者懂

得太多，而是因为懂得太少。好的财经作者，一定不会让自己的文章充满深奥的财经名词，而是能深入浅出地描述、分析事件；不仅让普通人看得懂，而且看得有趣。这本书基本达到了这个标准，我相信它对投资者和想投资的人都会非常有帮助。

看完本书之后，读者也许会对中国的上市公司多了一些戒心，会在投资之前多问几个为什么。如果真能达到这样的目的，国允就算是做了一件大好事了。

网易门户事业部副总编 陈峰

目 录

Contents

推荐语 / IX

推荐序 / XI

第一章 树上开花：IPO 原罪追问

第一节 资本盛宴 / 003

一、1 只新股 = 2.4 位亿万富翁 / 003

二、创富路 / 006

三、借来的“第一桶金” / 006

四、一“借”不还 / 008

第二节 硬伤掣肘 / 010

一、“总舵主”缺位 / 010

二、“摘帽子” / 011

三、背靠大树 / 013

第三节 上市两宗罪 / 015

一、国有资产涉嫌流失 / 015

二、职工哭诉 / 017

第四节 造假上市 / 019

一、会计师的保留意见 / 019

二、3 年或虚增近 5000 万元净利润 / 020

三、2.46 亿元应收账款黑洞 / 022

第二章 趁火打劫：带血的改制样本

第一节 8 年 MBO 之路 / 027

一、蹊跷的改制思路 / 027

二、MBO 之路 / 028

三、管理层的把戏 / 029

第二节 暗藏祸心 / 031

一、国资七折售卖 / 032

二、三大新“战略投资者”的真面目 / 033

第三节 练就“空手道” / 034

一、谋图改制 / 034

二、净资产缩水近九成 / 035

三、7.43 亿元伺机潜入 / 036

四、突击上市 / 038

第四节 10 年“去国资” / 039

一、曲线 MBO “流产” / 040

二、“蛇吞象”式的资本腾挪 / 041

三、“现金奶牛” / 042

第五节 “非典型”国资流失 / 043

一、起于草莽 / 043

二、缩水的改制 / 044

三、职工股清理 / 045

四、非典型性流失 / 046

第三章 借尸还魂：带着脚镣舞蹈

第一节 资金饥渴 / 051

一、主业转型? / 052

- 二、烧钱的面板 / 053
- 三、收紧的钱袋子 / 053
- 四、股价回到“1”时代 / 054

第二节 环境污染究谁之过 / 057

- 一、污染黑手 / 057
- 二、屡次污染 / 058
- 三、环保“紧箍咒” / 059

第三节 “失血”的血液巨头 / 061

- 一、血站遭关停 / 062
- 二、背后的博弈 / 063
- 三、一波三折的发展之路 / 064
- 四、价值重估 / 067

第四节 体育产业何去何从 / 068

- 一、一本烂账 / 069
- 二、新官上任的“三把火” / 070
- 三、难念的“经” / 071

第四章 金蝉脱壳：增资并购雷区

第一节 最美“神话” / 077

- 一、资产注入成泡影 / 077
- 二、机构撤离 / 079
- 三、战略谋转型 / 080

第二节 想要买你不容易 / 081

- 一、股改承诺对局 / 082
- 二、搁浅3年 / 083
- 三、症结探秘 / 084

第三节 金蝉脱壳 / 086

- 一、亏! 亏! 亏! / 086
- 二、在夹缝中生存的“长百” / 087
- 三、夕阳产业: 电视购物 / 088
- 四、“葫芦里卖的什么药” / 089

第四节 转型真相 / 091

- 一、关联收购 / 091
- 二、复杂的交易方 / 092
- 三、资不抵债 / 093
- 四、转型做金融投资? / 094

第五章 抛砖引玉: 再融资吸金术

第一节 10 亿投资“莫须有” / 099

- 一、利好涉嫌提前泄露 / 100
- 二、营业部魅影 / 101

第二节 银行也差钱 / 103

- 一、引进新股东有深意 / 104
- 二、“地板增发价”疑问 / 105

第三节 高负债救命线 / 108

- 一、提前泄露了消息? / 109
- 二、或因解困高负债 / 110

第四节 地产融资何其难 / 111

- 一、62 亿元融资梦成空 / 111
- 二、地产业务拖累融资 / 112
- 三、105 亿元资金漏洞 / 113
- 四、“最坏的时候” / 115

第六章 调虎离山：“老鼠仓”迷局

第一节 里应外合 / 119

- 一、10 大股东换脸 / 120
- 二、逃顶撤离 / 121
- 三、神秘人物陈燮阳 / 122
- 四、亲密的 5 家公司 / 124
- 五、“诡秘”的奉安投资 / 125

第二节 惊天逆转 / 126

- 一、扔掉“烫手的山芋” / 127
- 二、重组始末 / 129
- 三、再越雷池？ / 130

第三节 精巧布局 / 131

- 一、自摆“乌龙” / 132
- 二、更改合作方 / 133
- 三、挟“洋”做局 / 135

第四节 掩人耳目 / 136

- 一、谁的“奶牛”？ / 138
- 二、另有隐情 / 139

第五节 矿业虚幻 / 140

- 一、神秘资金提前布局 / 142
- 二、被疑有内幕交易 / 143

第七章 暗度陈仓：关联交易花样

第一节 大股东的“提款机” / 147

- 一、谁的“磁王”梦？ / 149
- 二、钕铁硼之谜 / 150

三、高额担保之忧 / 151

四、业绩迷雾 / 153

第二节 数据“躲猫猫” / 154

一、股东暗战 / 155

二、沦为空壳? / 157

第三节 财务伎俩背后的利益输送 / 158

一、财务伎俩 / 158

二、背后图谋 / 160

三、涉嫌输送利益 / 161

第四节 豪掷千金为收购 / 163

一、120 亿元 vs 5 亿元 / 163

二、评估浮增 / 164

三、5 次大收购 / 165

四、“利益输送”之争 / 167

第八章 苦肉计：大宗交易玩对倒

第一节 对倒 / 171

一、是抛售还是“清洗” / 173

二、复杂的股东结构引发“雷区” / 174

第二节 违规苦肉计 / 176

一、“穿越时空”的股权对价 / 176

二、10 名双沟酒业高管集体大宗交易 / 177

三、蹊跷的收购方式 / 178

四、为原双沟高管退出铺路? / 180

五、高增长神话 / 182

六、抛售背后 / 183

七、沉重的“大小非” / 185

第三节 蒙面买盘人 / 186

一、第三大股东减持 / 187

二、神秘买盘引发猜想 / 188

第九章 连环计：资本游戏经典样本

第一节 被淹没的胜景山河 / 191

一、旋涡 / 193

二、双重迷雾 / 194

三、钟声 / 199

第二节 第一牛股西藏发展 / 201

一、换了老大 / 201

二、资本腾挪 / 203

三、金蝉脱壳 / 204

四、诡异的龙虎榜争斗 / 206

五、内幕交易？ / 207

六、稀土的华丽外衣 / 209

七、借壳阴谋 / 210

第三节 资本掮客倒卖样本 / 212

一、合作方“倒戈” / 213

二、从磨合期到破裂 / 214

三、漏斗效应 / 215

四、背后的人物 / 216

五、“露水姻缘”终散场 / 217

六、为谁做“嫁衣” / 218

七、“旧爱”与“新欢” / 219

八、大股东套现5亿脱壳 / 220

九、“空手套白狼” / 222

十、路径解码 / 224

第四节 湘鄂情炒矿梦流产 / 227

一、孟凯炒矿 / 227

二、铁矿山实探 / 228

三、露馅的法人 / 230

四、掩耳盗铃 / 231

五、资本运作猜想 / 232

六、信托计划流产 / 233

后记 / 235

●●●●第一章

树上开花：IPO 原罪追问



“天下熙熙，皆为利来；天下攘攘，皆为利往。夫千乘之王，万家之侯，百室之君，尚犹患贫，而况匹夫……”司马迁在《史记》中写下的这句话，在当今的资本市场被演绎得极为生动而逼真：2009年，IPO再度重启后，有700多家公司按照自己的实力纷纷登陆主板或创业板。它们像一台台饥渴的“抽血机”，源源不断地从股市上吸金，共募集资金9000多亿元。

正所谓“红了樱桃，绿了芭蕉”，财富流动后，最终又“红了谁家的樱桃”呢？没错，稍作思考你便明白，最终的获益者就是“抽血机”背后的人，即“抽血机”的主人——上市公司的原始股东们。事实上，几乎每一家成功叩响资本市场大门的公司，都毫无例外地实现了财富的暴增。

在IPO实现创富神话的同时，新股发行体制中的“三高”——高募资、高发行、高市盈率也日益被人们诟病。

在改革开放的浪潮中，大批公有制企业改制成私营企业。在此过程中，“富了方丈，穷了寺庙”的故事比比皆是。如果他们再搭上IPO的创富列车，这些带着原罪的原始资本就会在资本市场这一杠杆的作用下放大，放大，再放大。当这些创富神话被股市一个个制造出来后，必然带来超额的募集资金、不断被催高的发行价和脱离正常范围的市盈率这三大恶果。

大众允许企业家通过IPO获得巨额的财富，不是为了让他们简单地把新股IPO当成一个创富的机器，也不是为了让他们带着原始的、充满掠夺性的本能去撬动一个更大的财富蛋糕，而是为了进一步点燃他们的创业激情，让他们利用股市这一资本杠杆生产更多、更好的产品以满足社会的需要，从而使人们能够共享更多的财富。