

“产教融合 MPAcc 教学智库实验平台建设”系列成果
“小班 + 案例”教学模式改革系列教材

◎ 邓彦 张军波 丛书主编

资本运营 教学案例

ZIBEN YUNYING JIAOXUE ANLI

● 温宇冬 许慧 王永霞 彭晓辉 编著



华南理工大学出版社
SOUTH CHINA UNIVERSITY OF TECHNOLOGY PRESS

“产教融合 MPAcc 教学智库实验平台建设”系列成果
“小班 + 案例”教学模式改革系列教材

◎ 邓彦 张军波 丛书主编

资本运营 教学案例

ZIBEN YUNYING JIAOXUE ANLI

● 温宇冬 许慧 王永霞 彭晓辉 编著



华南理工大学出版社
SOUTH CHINA UNIVERSITY OF TECHNOLOGY PRESS

· 广州 ·

内容简介

本系列教材案例均由广东工业大学管理学院案例开发中心开发完成,涵盖财务会计、财务管理、管理会计和审计等专业核心课程,以及高等学校会计、银行会计、财税管理、财务报表分析、内部控制与风险管理、资本运营、重组并购等专业课程。适用于 MBA (工商管理硕士)、MPAcc (会计硕士)、工程硕士、全日制研究生以及高年级本科学生案例研讨;可作为理论研究的参考书,供从事财务管理理论研究的专家学者以及企业管理咨询机构使用;同时也是了解中国企业管理实践的必读书,可供企业所有者和管理者参考借鉴。

本系列教材案例为中央财政支持地方高校发展专项资金项目“产教融合 MPAcc 教学智库实验平台建设”(项目编号:400170043)、广东省质量工程项目“基于协同创新视角下的会计教学模式改革研究”(项目编号:JGXM022)、广东工业大学校级质量工程项目“以社会需求为导向的会计学专业教学体系优化”(项目编号:261541418)、广东省哲学社会科学规划项目(GD16XGL53)阶段性成果之一。

图书在版编目(CIP)数据

资本运营教学案例/温宇冬等编著. —广州:华南理工大学出版社, 2018. 7

ISBN 978 - 7 - 5623 - 5679 - 0

I. ①资… II. ①温… III. ①资本经营 - 案例 - 高等学校 - 教学参考资料
IV. ①F272.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 135302 号

资本运营教学案例

温宇冬 许 慧 王永霞 彭晓辉 编著

出 版 人: 卢家明

出版发行: 华南理工大学出版社

(广州五山华南理工大学 17 号楼, 邮编 510640)

http: //www. scutpress. com. cn E-mail: scutcl3@scut. edu. cn

营销部电话: 020 - 87113487 87111048 (传真)

责任编辑: 吴兆强 邓荣任

印 刷 者: 虎彩印艺股份有限公司

开 本: 787mm × 1092mm 1/16 印张: 14 字数: 355 千

版 次: 2018 年 7 月第 1 版 2018 年 7 月第 1 次印刷

印 数: 1 ~ 1000 册

定 价: 39.80 元

版权所有 盗版必究 印装差错 负责调换

“产教融合 MPAcc 教学智库实验平台建设”系列成果
“小班 + 案例”教学模式改革系列教材

主编委员

邓彦 张军波

副主编委员

黄蓉 许慧 张卓 陈文涓

编委会

蔡植群	曹晗抒	陈沉	陈少杏	陈伟晓
陈文涓	陈忆平	陈越	邓彦	范俊麟
郭菡墨	郭建明	郭铭芝	何冠星	贺晋
黄灿	黄江峡	黄青山	黄蓉	霍茵
金舜	李英贵	李泽平	刘思	刘志渊
罗漫玲	罗薇	罗伟峰	彭玫	彭晓辉
彭镇	丘山	饶静	谭三艳	唐丽
陶璐雅	王永霞	魏姗琳	温宇冬	吴乐
许金花	许梅英	曾琼军	张军波	张绍婉
张源	张卓	郑伟健	肖鑫	陈观康

(编委排名不分先后)

本辑案例开发学生团队

张紫薇	张米雪	邓家俊	黄浠蕲	李颖
李琦夏	王文姣	黄亦恬	夏艺珊	王佳秋
王靖	俞志惠	郑瑾	余仰	吴家宜
关鹤	李迪	苏翊栋	胡婧琳	王振文
苏震文	魏晓巍	胡佩莹	黄倩怡	杨恩珂
徐利可	叶柳茜	袁桥瑜	古智荣	陈静
朱敏昌	张凤娟			

序 言

广东工业大学管理学院依托广东工业大学的工科优势,扎根我国社会经济转型的热土,以探索管理理论与实践前沿、服务地方社会经济发展为宗旨,持续为广东经济建设提供有力的人才支持、智力支持和决策支持,成为广东地区管理人才的重要培养基地以及广东经济管理的重要研究基地。目前,学院处于快速上升期,正努力建设成为拥有知名学科的高水平学院。

得益于广东省在国家改革开放和转型升级中的前沿地位,学院在学科建设、人才培养的过程中得以接触到大批具有“敢为天下先”精神的优秀企业家,他们在经营管理中遇到的问题颇具代表性、时代性,甚至超前性,他们在这些问题的处理上有宝贵的经验,也有刻骨的教训。他们个人的成长及其企业的发展历程对管理理论形成了很好的诠释、印证。将这些宝贵实践整理提炼形成案例,让更多管理学实践者、教育者和研究者学习、反思,使之发挥更大的作用是我们一直以来的心愿。

在广东省教育厅和学校的高度重视及大力支持下,广东工业大学管理学院一批知名教授和年轻博士组成企业管理案例开发小组,并正式立项撰写本系列教材案例集。项目团队凭借对管理学理论的独到见解和深入管理现场获得的翔实资料,提炼、撰写了100余个会计与财务案例,形成本套财会教学案例系列教材。案例主题既有战略管理、财务管理、财务会计等经典管理话题,又包括创新创业、并购重组、物流与供应链管理等具有时代特色和本土特色的热点话题,从借壳上市、并购重组、资本运营、合并报表、财务分析、税务管理、审计等角度,再现了企业家和管理者在财会实际工作中面临的典型情景、需要解决的典型问题和需要做出的典型决策,有助于读者更好地了解企业所面临的内外部环境的复杂性,认识有效管理者在新时代下所要具备的系统性和前瞻性思维。

本系列教材案例适用领域广泛,用于教学,有助于训练学生对实践的观察,深化其对管理理论、财务管理、财务会计的理解,提高其对问题的分析和解决问题的能力;用于科研,有助于学者们捕捉具有转型期特色的管理现象、提炼管理问题、归纳新的管理规律;用于指导实践,有助于启发管理者思维、扩展视野,获得有借鉴性的管理措施。

德鲁克说:“有效管理者的自我发展,是组织发展的关键所在。”我们谨以此书奉献给有志于成为卓越管理者的商学院学生,对服务企业、服务社会负有责任的学者和教师,以及在管理一线探究有效解决问题途径的实践者。愿广大读者与我们一起推动财务管理理论与实务的发展!

广东工业大学管理学院(执行院长)

张德鹏 教授

2018年5月

为进一步推动案例研究及案例教学的开展,开发出更多、更好、更适用于财会教育的高质量教学案例,提高人才培养质量,由广东工业大学承担的“产教融合 MPAcc 教学智库实验平台建设”项目启动了财会教学案例开发与评选的工作,旨在深化产教融合、校企合作,构建教学智库实验平台,引领学科发展,以学科发展支撑智库建设,促进专业教育决策科学化,为专业教学提供智力支持,培养高素质应用型高端会计人才。

本系列教材案例均由广东工业大学管理学院案例开发中心开发完成,涵盖财务会计、财务管理、管理会计和审计等专业核心课程,以及高等学校会计、银行会计、财税管理、财务报表分析、内部风险控制与管理、资本运营、重组并购等专业课程。项目组成员由具有管理实践经验的企业管理相关领域的教授、博士以及部分企业高管组成。案例均在团队成员深入企业调研、采编并与企业经营者或员工深度访谈的基础上完成。入选案例必须是没有进入国内外案例库、亦未发表过的原创案例。本次开发的案例同时进入广东工业大学管理学院案例库,也是“产教融合 MPAcc 教学智库实验平台建设”系列成果。

1. 案例开发的背景

中国经济实现了跨越式发展,而今成为世界第二大经济体,这其中蕴含的中国特色管理现象与问题同样吸引了全世界的目光。中国企业对于管理相关理论和方法从模糊到熟悉,并且逐渐在实践中予以应用和创新,为经济建设积累了宝贵的经验。

财会教学案例是对企业真实运作场景与管理活动的再现,展现出具有典型性的中国式情境、问题和经验。案例在管理学科领域的教学研究和人才培养中得到了广泛认可和重视,是将管理理论与实践相结合、培养应用型高级管理人才的有效手段。案例开发是接触中国企业真实情景的有效途径,是“实践—认识—再实践—再认识”的过程;案例的真实性、实战性可以帮助学生充当决策者的角色,提升学生处理问题的能力。案例教学能让学生深刻领会到理论在实践中的生命力,是缩短教学情境与职业工作情景的有效途径。可以说,离开案例,管理教育的目标就很难实现。

2. 案例的内容框架

本系列教材的编写以管理学涉及的主要内容为范围和框架,几乎涵盖了企业管理和财务管理的各个学科领域。内容涉及创新创业、企业战略管理、财务管理、成本管理、财务会计、税务管理、审计等方面。案例类型多样,既有描述性案例,又有决策性案例。所选案例客观展现了企业某种经营行为的背景、过程、结果和存在的问题,并不对企业的经营管理做出决策,亦无暗示或说明现有管理行为是否有效。案例后附有启发思考题和案例说明书,在教学中可用于专题或综合性的课堂讨论,为案例教学方法的实施提供了有效素材,加快了教学改革的进程。

3. 案例的鲜明特色

相较于众多的企业管理案例,本次开发的案例具有以下鲜明的特色:

第一，浓厚的本土特色。本书所选案例均来自国内上市公司，代表了依托本土资源、政策和技术特点兴起的不同类型的企业，对本土企业认识、解决管理问题具有直接的参考价值。但这并不影响案例的普适性，而恰恰提示广大管理者在决策时必须关注内外部环境的独特性，对于其他地区企业利用地缘特征、地方特色资源形成竞争优势亦具有借鉴作用。

第二，可靠、充实的信息。本书所有案例均由项目组成员在深入企业调研或认真采编上市公司公开数据，并对企业经营者或员工深度访谈的基础上完成，数据可靠、充实、深入。案例展示的不仅是管理事件的经过，也体现了管理者的思想过程，有利于读者嵌入情境，对管理问题形成更深层次的认知。

第三，新鲜的时代气息。本书对近年来的新兴行业给予了充分关注，包括房地产行业、电商行业、物流行业、旅游地产行业，同时也关注了处于转型升级中的传统企业。这些企业在新时代下面临的新挑战往往不能从既有的管理学理论中找到突破口，需要通过实践案例分析来找到解决方案，这样有利于读者进行开放的、发散的、多视角的思考，系统训练思维能力。

4. 案例的适用性

本系列教材案例可满足高等院校经济管理领域的多种教学与科研需求：适用于MBA（工商管理硕士）、MPAcc（会计硕士）、工程硕士、全日制研究生以及高年级本科学生案例研讨；可作为理论研究的参考书，供从事财务管理理论研究的专家学者以及企业管理咨询机构使用；同时也是了解中国企业管理实践的必读书，可供企业所有者和管理者参考借鉴。

在此，对各企业在案例开发过程中给予的信赖和支持表示衷心的感谢，如果没有各企业的慷慨协作，要顺利完成本次案例开发是不可能的。希望所开发的案例能给企业管理提供帮助，同时引导企业经营者对相关经营行为展开探索。

广东工业大学管理学院案例开发中心负责本案例系列教材的出版工作，在此向参与编辑和出版的所有工作人员表示衷心的感谢。

案例编写过程中参考了诸多学者的研究成果，由于篇幅限制，这里不再一一列出。

广东工业大学管理学院案例开发中心
广东工业大学产教融合 MPAcc 教学智库实验平台
2018 年 5 月

案例1 亡羊补牢：金科狙击“野蛮人”融创中国	1
案例封面	2
案例正文	3
一、背景材料	3
二、案例公司简介	4
三、融创中国入局 VS 金科控制权保卫战	12
四、金科股份控制权攻防战的启示	21
五、参考资料	26
六、问题讨论	26
案例说明书	27
案例2 共享单车第一股：是杀出重围还是危机四伏	29
案例封面	30
案例正文	31
一、背景介绍	31
二、杀出重围	33
三、危机四伏	34
四、总结与建议	44
五、讨论题目	45
六、参考资料	45
案例说明书	47
案例3 宣亚国际的“资本挪腾术”	49
案例封面	50
案例正文	51
一、案例背景	51
二、案例概况	54
三、案例分析	57
四、案例结论	59
五、讨论题目	59
六、参考资料	60
案例说明书	61
案例4 芳华易逝或芳华绝代：票房背后的资本赌局	65
案例封面	66
案例正文	67
一、背景介绍	67
二、案例概况	69

三、内部资料	70
四、参考资料	75
五、讨论问题	76
案例说明书	77
案例5 业务“单一”成就央企标杆：基于海康威视公司专业化发展战略的研究	79
案例封面	80
案例正文	81
一、引子	81
二、公司简介——前世今生	82
三、博人眼球的财务费用——星光闪烁，先声夺人	83
四、面纱揭开——曙光初现，势如破竹	85
五、高增长主营业务——锐意进取，舍我其谁	92
六、对该案例的思考——不走寻常路，傲视群雄	97
七、讨论问题	98
案例说明书	99
案例6 *ST 超日破产重整案例分析	103
案例封面	104
案例正文	105
一、背景介绍	105
二、案例概况	107
三、参考资料	114
四、讨论问题	114
案例说明书	116
案例7 泰石公司股权转让中的博弈	119
案例封面	120
案例正文	121
一、泰石公司简介	121
二、泰石公司的几次股份变更情况及原因	122
三、股权转让事件的回顾	124
案例说明书	129
案例8 辉山乳业财务困境如何破局	133
案例封面	134
案例正文	135

一、背景简介.....	135
二、案例经过.....	136
三、讨论题目.....	145
四、参考资料.....	145
案例说明书.....	147
案例 9 乐视网资本运营案例分析	149
案例封面.....	150
案例正文.....	151
一、背景介绍.....	151
二、案例概况.....	152
三、鑫根资本的引入.....	156
四、总结.....	159
五、参考资料.....	160
六、讨论问题.....	160
案例说明书.....	161
案例 10 不同甘，何共乐：创业公司股权那些事	167
案例封面.....	168
案例正文.....	169
一、时光流转，背景.....	169
二、整军备马.....	170
三、股权架构的初次分配.....	171
四、大刀阔斧，披荆斩棘.....	172
五、融资折戟，光环不再.....	173
六、死而复生，确定股改.....	175
七、重定理念，高速发展.....	177
八、成长的烦恼之虚拟股票的诞生.....	178
九、成长的烦恼之虚拟股权池不足.....	180
十、欣欣向荣.....	182
案例说明书.....	183
案例 11 QH 公司保险资金股票投资风险及其防范研究	191
案例封面.....	192
案例正文.....	193
一、背景介绍.....	193
二、QH 公司基本状况	195
三、QH 公司股票投资概况	198

四、QH 公司万能险产品经营状况 201

五、偿债能力分析..... 202

六、参考资料..... 202

七、讨论问题..... 203

案例说明书..... 204

案例 1

亡羊补牢：金科狙击“野蛮人” 融创中国^{*}

-
- * 1. 本案例由广东工业大学管理学院的陈文涓，张紫薇、吴乐、罗伟峰、何冠星、彭晓辉等共同撰写，作者拥有著作权中的署名权、修改权、改编权。
2. 将本案例授权予广东工业大学产教融合 MPAcc 教学智库实验平台使用，广东工业大学产教融合 MPAcc 教学智库实验平台享有复制权、修改权、发表权、发行权、信息网络传播权、改编权、汇编权和翻译权。
3. 由于企业保密的要求，在本案例对有关名称、数据等做了必要的掩饰性处理。
4. 本案例只供课堂讨论之用，并无意暗示或说明某种管理行为是否有效。

[案例封面]

专业领域：财务管理

适用课程：《财务管理与实务》

选用课程：《财务管理与实务》

编写目的：本案例旨在引导学员进一步掌握公司实际控制权的基本理论与方法，使学员能够结合所学专业知识以及其他有关知识，运用公司实际控制权的基本理论与操作方法解决企业股权管理的实际问题。培养学员分析企业实际控制权问题的综合能力。通过本案例的具体分析，掌握我国企业控制权争夺的方式以及具体操作程序。

知 识 点：控制权结构

关 键 词：控制权；定向增发；一致行动人

中文摘要：2016 年金科股份定向增发。融创中国的间接全资子公司天津聚金参与此次认购。此后，天津聚金之一致行动人天津润鼎、天津润泽通过二级市场持续增持金科股份，最终与金科股份实际控制人黄红云及其一致行动人持股比例接近。此后，金科股份采取了一系列措施巩固控制权。所以，本案例侧重于引导学员进一步了解公司实际控制权争夺的方式及巩固控制权的手段。

[案例正文]

2017年5月24日傍晚，黄红云静静地站在金科地产集团的会议室里，悄悄地松了一口气。他知道，在这一次董事会的席位之争中自己已经稳住了局面，虽然仍将面对重重挑战，但公司实际控制人的地位暂时保住了，以后的路可以徐徐图之。夕阳西下，他不由得想起了一年前金科股份定向增发时的情景，若不是那次引狼入室，如今哪用这般千方百计，甚至与发妻离异来巩固控制权，心里百般滋味，种种后悔，难与人说。

一、背景材料

（一）实际控制权的概念

根据伯利和米恩斯的定义，通常而言，公司内部的实际控制权是在董事会手中的，而董事会的产生在现代公司的治理中，是一个重要的环节，通常由掌握公司所有权的股东们选出。董事会的选举属于重大的公司经营决策。但在一些特殊情形下，公司的实际控制权并不是通过选举而定，而是直接指定。比如当公司出现负债而被银行接管，作为临时拥有者的银行直接指定董事会成员，负责公司的日常运营。国内学者周其仁则认为，公司的控制权主要不是指公司的日常治理权，而是公司运营的决策权，但这种决策权的基础也是来自于公司资产和其他内部资源。

对于中国的情况，我们可以从三方面理解上市公司实际控制权的概念：第一，法律概念上的实际控制权，是指拥有公司的所有权或大比例的股份，所以拥有公司的实际控制权，这是最常见的股权层面的公司实际控制权。第二，行政概念上的实际控制权，是指政府利用行政手段对上市公司进行控制，一般是政府为达到其行政目标而对上市公司实行的控制，这种控制力可以很小，也可以很大，是政府政治意志的一种体现。但是，当政府本身为上市公司股东，同时对公司实施控制又是为了实现其财务目标时，则此时的控制为前述法律概念上的实际控制。第三，事实上的控制，是指控制人并没有上市公司法律意义上的所有权，也没有行政权力，但对上市公司有实际控制能力的情况，一般是指内部人控制。

（二）公司股权结构的概念

公司的股权结构是指公司股东的构成，包括股东的类型及各类股东持股所占比例、股票的集中或分散程度、股东的稳定性、高层管理者的持股比例等。就大多数上市公司来讲，股东包括个人、非金融企业、非银行金融机构、政府、国外投资者、高层管理者或一般职工。

（三）一致行动人的概念

一致行动人指投资者通过协议、其他安排，与其他投资者共同扩大其所能够支配的一个上市公司股份表决权数量的行为或者事实的人。狭义上是指在上市公司收购过程中，联合起来收购一个目标公司股份并就收购事项达成协议的两个或两个以上的人，也就是联合收购人；广义上不仅包括联合收购人，还包括在证券交易和股东投票权行使过程中采取共

同行动的人。

二、案例公司简介

(一) 保权方简介

1. 金科股份的基本情况

金科地产集团股份有限公司（以下简称公司或本公司）的前身为重庆东源产业发展股份有限公司（原名重庆东源钢业股份有限公司），系经重庆市人民政府（重府发[1986] 290 号文）批准，由原重庆钢铁公司第四钢铁厂改组设立，于 1994 年 3 月 29 日在重庆市工商行政管理局登记注册，总部位于重庆市江北区。

公司是一家以房地产开发为主，社区生活服务、酒店经营管理、园林、装饰、门窗和新能源发电等相关多元化产业经营为辅的大型企业集团。公司拥有房地产开发一级资质，下属公司具有物业管理一级资质、城镇园林绿化企业一级资质、园林景观规划设计甲级资质、建筑装饰装修工程专业承包壹级资质。

房地产业务板块主要为住宅开发，辅以商业地产开发、产业地产开发与运营，开发模式以独立开发为主。公司营销以自有销售团队为主。房地产业务主要布局于长三角经济圈、京津冀经济圈、成渝经济圈和长江经济带的“三圈一带”，形成了重庆、华东、华北和中西部的区域发展格局，已进驻全国 14 个省（市），开发项目主要集中于重庆、北京、天津、苏州、南京、合肥、郑州、成都、武汉等一、二线城市。

社区生活服务业务为公司房地产升级转型的重点发展方向。公司通过打造智慧生活社区，为公司管理的物业项目业主提供全方位的人性化服务，以收取基本物业费和其他增值服务收入为主要收入来源。业务覆盖重庆、北京、四川、江苏、湖南、陕西、山东等省市。

2. 金科股份财务状况

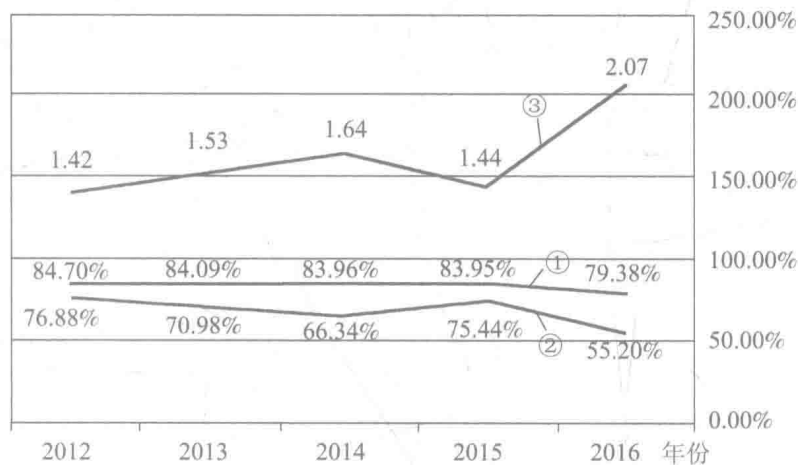
金科股份财务状况如表 1-1 ~ 表 1-2、图 1-1 ~ 图 1-4 所示。

表 1-1 金科股份近五年财务状况

科 目	年 份				
	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年
基本每股收益（元/股）	0.28	0.27	0.78	0.85	1.10
净利润（亿元）	17.90	12.34	8.630	9.463	12.48
净利润同比增长率（%）	45.13	42.94	-8.80	-24.18	17.46
扣非净利润（亿元）	11.99	10.18	6.95	8.90	11.82
扣非净利润同比增长率（%）	17.75	46.48	-21.91	-24.73	140.88
营业总收入（亿元）	322.35	193.99	173.24	160.70	103.49
营业总收入同比增长率（%）	66.17	11.98	7.80	55.28	4.89
每股净资产（元/股）	3.20	2.65	7.64	6.78	6.00

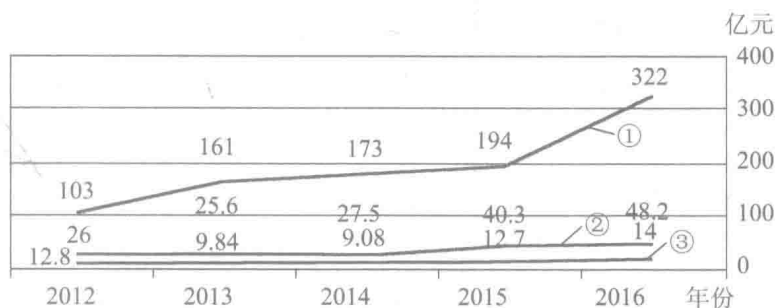
续上表

科 目	年 份				
	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年
净资产收益率 (%)	9.42	10.26	11.31	13.34	21.11
净资产收益率 - 摊薄 (%)	6.97	9.86	8.62	12.53	18.42
资产负债比率 (%)	79.38	83.95	83.96	84.09	84.70
每股资本公积金 (元/股)	0.75	0.13	1.52	0.63	0.60
每股未分配利润 (元/股)	1.34	1.44	4.56	4.88	4.21
每股经营现金流 (元/股)	1.17	0.10	-6.08	-3.90	-0.27
销售毛利率 (%)	20.74	28.41	23.01	26.03	35.87
存货周转率	0.36	0.21	0.25	0.3	0.22
销售净利率 (%)	5.55	6.36	4.98	5.89	12.06



①资产负债率；②流动负债/总负债；③流动比率

图 1-1 金科股份偿债能力指标



①营业总收入(亿元)；②毛利润(亿元)；③归属净利润(亿元)

图 1-2 金科股份成长能力指标

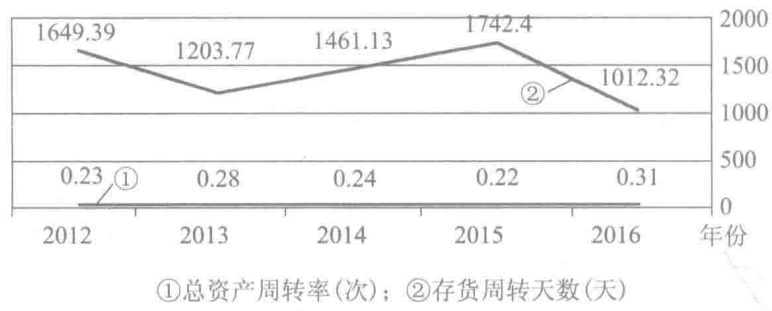


图 1-3 金科股份运营能力指标



图 1-4 金科股份盈利能力指标

表 1-2 金科股份行业排名情况

排名	代码	简称	总市值（亿元）	流通市值（亿元）
22	000656	金科股份	248	243
行业平均			185	137
行业中值			94.5	66.7
1	000002	万科 A	3 281	2 886
2	600048	保利地产	1 545	1 529
3	001979	招商蛇口	1 537	369
4	000024	招商地产	1 043	416
5	600340	华夏幸福	913	913

通过以上图、表数据可知：金科股份 2012—2015 年经营业绩平稳增长，2016 年经营业绩突飞猛进。2016 年公司实现营业收入 322.35 亿元，同比增长 66.17%，净利润 17.90 亿元，同比增长 45.13%，其中：归属于上市公司股东的净利润为 12.32 亿元（扣除无固定期限委托贷款的影响后），同比增长 9.69%。公司各业务板块全年实现销售金额约 341