

THE CAPITAL CONQUER

国内首部上市公司并购实录

中国首任证监会主席 *刘鸿儒* 作序并倾力推荐

资本暗战

金景波◎等著

湖北长江出版集团
湖北人民出版社

F279.246/85

2007

THE CAPITAL JER

资本暗战

金景波◎等著

湖北长江出版集团
湖北人民出版社

鄂新登字 01 号

图书在版编目(CIP)数据

资本暗战/金景波等著.

武汉:湖北人民出版社,2007.8

ISBN 978 - 7 - 216 - 05115 - 6

I. 资…

II. 金…

III. 零售商业—企业合并—研究—中国

IV. F724.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 068618 号

资本暗战

金景波 等著

出版发行: 湖北长江出版集团
湖北人民出版社

地址:武汉市雄楚大街 268 号
邮编:430070

印刷:湖北恒泰印务有限公司
开本:730 毫米 × 1010 毫米 1/16
字数:309 千字

经销:湖北省新华书店
印张:17.25
插页:1

版次:2007 年 8 月第 1 版
书号:ISBN 978 - 7 - 216 - 05115 - 6

印次:2007 年 11 月第 2 次印刷
定价:32.00 元

本社网址:<http://www.hbpp.com.cn>

序

零售业一直是我国市场化程度最高的行业之一。过去,零售企业主要通过新开门店的方式进行扩张,但近几年,随着零售业布局基本形成和竞争的深入,一些大型百货零售企业的扩张方式开始向收购的方式转变。一些新进入的外资零售企业,为快速占领市场,也选择收购方式,国内百货零售业已经进入并购高峰期。

由于历史的原因,我国的零售业企业往往投资主体众多,股权分散。而上市的零售业公司由于发行了公众股,更加剧了这一现象。根据对沪深股市 51 家零售业上市公司的不完全统计,控股股东的平均持股比例为 32.34%,控股股东持股比例在 30% 以下的公司超过六成。其中控股比例最低的仅 10%。这样的股权结构必将导致零售业成为并购战的多发区。

早在上个世纪末,零售业的上市公司已经成为资本市场的并购对象。当年以“买壳”为目的的北大青鸟收购天桥百货、创智科技收购五一文,如今已硝烟散尽,而现阶段的并购则更凸现行业整合的特征。

上海的第一百货吸收合并华联商厦,催生出百联股份体现的是政府行为,这是“国资军团”强势出击的首次亮相,改变了“国退民进”的单边走势。

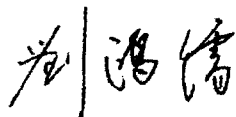
中国很早就有古训:民不与官斗。然而在南京新百、南京中商、杭州百大集团、武汉鄂武商的并购战中,民营资本与国有资本作为两个平等的市场主体,参与市场竞争,并购不再是少数人的隐蔽游戏,而是在公开的市场中依照已有的游戏规则公开地进行。这使本轮并购具有了划时代的意义。

值得一提的是,在大连大商股份、南京中商等并购战中,零售业上市公司不再单纯是等待被收购的“羔羊”,而成为行业整合的“猎人”。更有物美、国美、银泰等民营企业,他们的成长经历中无处不渗透并购的秉性。他们改写了中国零售业的竞争格局。

在近年的并购中,常常闪现外资的身影。百思买亲自操刀收购五星电器,美国华平基金隐身在银泰的身后指点江山,摩根士丹利左右着国美与永乐合并的砝码。外资的出现加速了中国零售业的并购整合历程。

本书选取了二十多家上市公司的并购故事,采取章回小说的形式,以通俗易懂的语言阐述并购过程,尽力回避使用艰涩的金融术语。在书中可以欣喜地感受到零售业并购战从青涩走向成熟,从随意走向规范,从最初单纯的借壳买壳走向行业

整合,从协议转让走向举牌收购、要约收购。本书记述一个并购的时代在零售业上市公司身上的缩影,包含了长期在一线从事兼并重组、融资上市等投资银行业务的操作人员对零售业并购的理解。本书对于提高业内人士素质和普及基础知识是一本生动的教科书,相信会得到大家的欢迎。



2007年5月18日

刘鸿儒:首任中国证监会主席,著名经济学家。1979年出任新成立的农业银行副行长;1980—1990年任中国人民银行主管改革的常务副行长;1984年担任中央金融改革研究小组组长,主持整个金融改革方案的制定;1988—1992年,担任中国经济体制改革委员会副主任,分管财政金融改革、住房改革和股份制公司试点;1992年10月至1995年4月,担任国务院证券委第一副主任兼中国证监会主席。

每个城市都有一个或几个重要的“商圈”，北京的天桥、上海的南京路、南京的新街口、杭州的武林门广场、武汉的解放大道……

“物竞天择”。在商海沉浮中，作为各个商圈中地标型建筑的各个百货大楼，或黯然褪色，或旧貌换新颜。它们承载着市民的记忆，记录着城市的变迁，也不可避免地弥漫着商战的硝烟。

它们是内地较早进入资本市场的一群上市公司，他们是资本大鳄在证券市场上兴风作浪的工具，它们更承载着多少普通股民的财富梦想。

并购是资本的博弈，更是人性的较量、战略的比拼，背后更折射出体制的碰撞。

在以“借壳买壳”为目的的协议收购年代，作为被收购对象的上市公司大多遭遇了“麻烦”。天桥百货的任世安看着度过“黄金十年”的公司走向衰落；陈吉伦死守着甬城隍庙 10% 的配股及格线而逐渐囊中羞涩；华联商城上市的第一年就被董事会认为是“公司面临较大困难的一年”；李福乾创造性地为郑百文撒下了弥天大谎而无法收拾局面；李增起没能抓住济南百货 2001 年配股这最后一根“救命稻草”；李甫田丢下了一群小舢板公司堆积起的“航母”渤海集团退身担任董事局名誉主席。

而收购方依靠财务游戏把上市公司拉出困境，又把上市公司推进“或真或幻”的美丽前景。北大青鸟许振东 6 天为天桥百货编织了一个业绩奇迹，而后带领天桥百货做了一场高科梦；赵万兴乘着大红鹰驾临，把甬城隍庙拉上了“典当业”的路途；新长江集团魏超又是电子商务，又是物流房地产，着实让华联商城火了一把，最后又跌回原处；三联集团张继升踩在法律的边缘让郑百文这只“不死鸟”复活；华建电子进入济南百货却陷入纷争，最后只好由将军集团来下完“残局”；渤海集团被强力瘦身，在“银座”的旗帜下踏上新征程。

走过青涩的协议收购年代后，并购进入了公开市场，与传统制度的简单碰撞演变为多种利益主体的集体撞击。银泰的沈国军，金鹰的王恒，雨润的祝义才，三人掀起了“举牌”风暴。王恒、祝义才成功问鼎，沈国军在杭州和武汉两路作战却皆陷胶着。举牌收购改变了传统的“买壳借壳”的定式思维，被收购的上市公司也并非

“问题公司”，而在收购方进入后，上市公司仍然会围绕原有主营业务继续发展。举牌收购不会带来的“财务游戏”式的资产重组，没有“乌鸦变凤凰”式的“寻宝”故事，只有投资理念的比拼。

并购不仅是资本控制上市公司的工具，更是上市公司主业扩张的利器。物美商业旗下的超市称雄京城，百货业转战西北吞并新华百货；国美合并永乐，造就家电连锁零售业巨头，让黄光裕和陈晓成了媒体热门人物；百联集团的整合扩张更是开创了“强势国资”的新篇章。

并购推进了上市公司产权多元化，业务市场化，治理结构规范化，体现了优胜劣汰的法则。虽然其中还掺杂着不和谐音符，市场经济的行进轨道也还会遭遇传统体制的磕碰，但大江终究东流去，主旋律依旧悦耳动听。

一部零售业并购战，一场资本暗战，谁将笑傲江湖？曲未终，人未散，故事仍在续演，唯愿越演越精彩……

金景波

2007年5月

本书部分资料引自：上海证券交易所网站、深圳证券交易所网站、香港联交所网站、中国证监会网站、和讯网、金融界网站、《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》、《21世纪经济报道》等。特此致谢！

第一回 黄光裕借壳上市国美称王，摩根威逼利诱永乐请降/1

资本逐鹿的家电连锁零售业，民企、外企攻城略地，战事不断。这是一场考验“胃口”也考验“消化”能力的并购战，是一场和时间赛跑的游戏。

17岁出门闯天下的黄光裕，靠100平米不到的店面起家，那时的他不会想到自己的名字会和“中国首富”有什么关系。一个“垃圾壳公司”在资本腾挪中变身“国美电器”。35岁的黄光裕资产顿时膨胀至百亿，荣登2004年度胡润百富榜上中国首富的宝座。

永乐电器的陈晓却没这样的运气，赴香港上市的一点喜悦很快被业绩压力冲淡。面对抉择命运的关口，永乐电器全国各地的经理们高唱起国歌，陈晓悲怆陈词，副总裁束为潸然泪下。

一场“寡头”间的并购战，改写了家电连锁零售业的格局，震颤着每一个业内人士的神经。硝烟散去，究竟谁能笑傲江湖？

第二回 百联出世张新生力主削藩，闪婚大商换主帅超市变身/20

上海逆“国退民进”而动，整出一个冠之以“百联集团”的巨无霸来。这场政府导演的大戏牵动了一连串的上市公司：第一百货、华联商厦、华联超市、联华超市……百联能否整合成功？相对过去国资“大而统”的模式是否富有新意？

携着上海国资委的“尚方宝剑”，张新生大刀阔斧。控股东方商厦三足鼎立于上海滩，第一百货与华联商厦合并，百货连锁风起云涌，更有和大商股份的“闪婚”戏剧助兴。

张新生之后，华联超市变身传媒，又玩了一把吸收合并，那么超市资产到哪里去了？

第三回 银泰系出世偷心宁波华联，沈国军瞒天过海香港上市/37

宁波华联(600683.SH)手握募集资金，打造承载太多梦想的2号楼，

却把公司推进了沼泽。

沈国军引领银泰系公司低调出场,52岁的王家兴辞去了宁波华联的全部职务,挂印而去。8年的上市公司董事长生涯给王家兴留下的只有遗憾。

2号楼奇迹般地起死回生,沈国军究竟有何魔力?宁波华联的百货业非但没有做强,反让沈国军偷走了“百货心”。

沈国军正欲打造战舰,境外“红筹上市”,不想突然遭遇“禁令”,一场“瞒天过海”的游戏慢慢拉开帷幕……

第四回 沈国军杭州城下陈兵布阵,银泰系请外援苦战西子联合/51

百大集团(600865.SH)和银泰百货杭州武林店这对一街之隔的邻居,多年来相安无事。然而日益壮大的银泰,卧榻之旁岂容他人安睡,美国华平基金的入股更给银泰注入了一剂兴奋剂。

银泰在二级市场频频举牌百大集团,意欲促使杭州国资签订城下之盟,而杭州国资却一心要把百大集团嫁给西子联合。

沈国军分兵两路,“围点打援”,法人股、流通股双管齐下,步步紧逼。

银泰绝不放手,西子联合血拼到底,最终决战于“股权分置改革”,究竟会鹿死谁手?

第五回 银泰西征鄂武商蜜月短暂,伙伴反目国资委反戈一击/65

鄂武商(000501.SZ)是银泰系西征武汉选定的第一个目标,最初获得了政府支持,本以为在九省通衢可功成名就。

政府本想引来外援,救助已在竞争对手围困中的鄂武商,不想却引来了“一匹狼”。

银泰系增持股权,小幅越界,立刻引起武汉国资警觉。双方越是沟通,越是混乱,终于为“提租案”针锋相对,“大打出手”。

武汉国资的态度越来越强硬,商业大重组,把银泰系晾在一边,银泰系该怎么办?

第六回 新百改制老集团搭车转让,金鹰举牌国家股收购卡壳/79

南京新百(600682.SH),勇扛南京国有上市公司“改制先锋”大旗。南京国资奇思妙想,开创“1+X”搭售改制思路。

金鹰系另辟蹊径,连续9次举牌收购南京新百流通股,强行晋升南京新百第二大股东,从而杀出重围,甩下竞争对手。

国资选秀,金鹰系靠举牌散发的魅力不可阻挡。不料在吞下“X”不良资产后,“1”资产却只听脚步,不见下楼。原来游戏规则是可以改变的……

第七回 南京中商扩版围螳螂捕蝉,雨润集团跨主业黄雀在后/95

南京中商(600280.SH)合围苏北,挺进山东、河南,到处攻城略地,把一个又一个目标收入囊中,“连锁百货帝国”的梦想就在不远的前方。

雨润集团,一个借助收购国有企业迅速膨胀的民营企业,足不出南京,却张开大口,以迅雷不及掩耳之势,吞噬了南京中商,连同它的“连锁百货帝国”梦想。

所有的故事,都发生在熙熙攘攘、人潮涌动的“商圈”。

第八回 迪康断臂求生茂业忙接盘,成商一嫁再嫁“三年事二夫”/111

成商集团(600828.SH)曾是西南零售业界的一只猛虎,一场“精神变物质”的洗礼后,规模跃居西部之最。

一场要约收购,成就了法人股预受第一人。本以为迪康正是自己的如意郎君,嫁了他成商集团从此可以好好过日子,不想这竟是噩梦的开始——业绩一路下滑,资金链日渐吃紧。不是我的错,为何受伤的却是我?

为了自救,迪康将成商扫地出门。走在茫茫股海的成商集团,到底何去何从? 要约收购再次光临成商集团,这一次可是最终的归宿?

第九回 超市称王张文中轻取美廉美,百货试水物美商业入主新华/125

有着博士后头衔的张文中,一不留神进入了零售业,于是后来就有了物美在京城超市业称王,有了物美商业(8277.HK)的香港上市。

资本在手,张文中开始发动并购“闪电战”。竞购超市发,兼并京北大世界,把美廉美超市纳入麾下更让张文中一夜成名。

其后,物美商业更是踌躇满志,挺进百货业态,西北作战同样游刃有余。然而就在此时,意想不到的事情发生了……

第十回 超市发合并天客隆祸起萧墙,大商收购败北物美终成正果/142

“负债降到65%再谈重组”,这是超市发公司给天客隆超市开出的合

并条件。天客隆超市很快就达到了要求，完成合并。

这本是天作之合，然而股东间同床异梦，裂痕逐渐加深，葬送了上市前程。借此可乘之机，大商股份(600694.SH)强取力夺，物美商业(8277.HK)暗度陈仓，双方鏖战，只为拼抢超市发控制权。

一场合并纠纷升级为两个资本大鳄的争斗，较量就此展开……

第十一回 为保配股老天桥转投青鸟，高科梦断零售业终成弃儿/152

历史和天桥百货(600657.SH)开了个玩笑。昨天所有的荣誉，已变成遥远的回忆，勤勤恳恳股海沉浮，今日重又走入风雨。

张继斌扛下昔日的“全国第一面商业红旗”，造就“内地第一股”，却在新百货大楼落成前撒手而去。

大权独揽后的任世安发奋要干出个模样，天桥百货却在1998年再度业绩告急。为保配股的资格，只得舍身下嫁北大青鸟。

许振东南下北上，终于为北大青鸟拿到了控股权，然而1998年的日历牌只剩下薄薄的6张。6天的“业绩大营救”，3,246万元利润出炉，“奇迹”竟这样发生了。

然而大江终究东流去，天桥百货逐渐消逝在人们的记忆里……

第十二回 甬城隍庙旧主业固步宁波，大红鹰搞重组再获新生/166

10%，配股“及格线”，一根隐形的“指挥棒”。为了天上掉下来的“募集资金”，甬城隍庙(600830.SH)义无反顾。

中国只有一个宁波，宁波只有一个城隍庙。甬城隍庙在完成了宁波城隍庙地区的大规模改造后，未来怎么办？政府要政绩，股东要业绩，在融资快感消失后，背负上市公司的躯壳，陈吉伦忽然觉得自己好累。

如果没有那个初秋夜晚的“煮酒论英雄”，也就没有后来的烟草巨头“大红鹰”，更没有赵万兴骄人的职业生涯。

“烟草大款”主动来帮忙，甬城隍庙投怀也在情理之中。在“非烟”领域“大红鹰”仍然是一只自由翱翔的“胜利之鹰”吗？

第十三回 华联商城触网络占尽时髦，渤海物流大轮回重归百货/178

为上市，秦皇岛的老华联和老商城都憋足了劲，奈何名额只有一个，于是“华联+商城=华联商城”，一个对等的合并完成了，诞生了一个13

人的“大董事会”。

上市成功了，募集资金投资的项目却飞了，而主营业务领域竟是“公司面临较大困难的一年”，除了重组还能想什么？

1999年什么最时髦？当然是网络。老商场搞网络焕发新意，背后是“安徽首富”撑腰。“网络泡沫”破灭后，又搭上了物流，房地产业内也能闪现其身影。到头来，业绩每况愈下，又要回归日益景气的零售业。早知如此，何必当初呢？

第十四回 福建东百大甩卖国退民进，飞尚钦舟走马灯究竟谁主/190

东百集团(600693.SH)国家股出让搞竞拍，舆论界一片叫好，这是“福州的一小步，全国的一大步”。三十多轮竞价，场面激烈，不想被中国证监会叫停。

竞拍改协议转让，“竞拍状元”李非列却把第一大股东宝座主动让位给未参加竞拍的深圳钦舟，虽不当控股股东，却能出任东百集团董事长。

四年后，财政部的审批姗姗而来。剩余国家股二次退出，不想又引出当年竞拍的“公案”，神秘的深圳钦舟到底属于哪个集团，还是独行大鳄？谁才是东百真正的东家？

第十五回 友谊送礼复星系控股无缘，豫园投怀郭广昌笑纳股王/199

医药起家的复星集团，一脚踏入了零售业上市公司友谊股份(600827.SH、900923.SH)。进门之后，郭广昌能做的只有“等待”和“观看”：等着财政部的批复，看着王宗南把公司搞得红红火火。看也不白看，复星两次从友谊股份收到“大礼包”。

百联集团的组建，打碎了复星控制友谊的梦想。复星欲进无路，欲罢不甘。

处处折射出金灿灿的光芒的“万元股王”豫园商城(600655.SH)为郭广昌送来了圆梦控股的枕头，于是复星北上山东，南下香港，自己也红火了一把……

第十六回 渤海集团小舢板欲堆航母，银座股份卸包袱扬帆起航/213

没人知道渤海集团(600858.SH)的主业是什么，因为它涉及的行业就像“渤海湾”一样宽广。

一个曾经的资本市场传奇,在体制的夹缝中前行。一群小舢板一样的公司,无论再怎样捆绑包装,终究不会成为“航空母舰”。这样一个“怪胎”诞生在中国证券市场,除了增加一些小股民的伤心眼泪,还能带来些什么?

好在后来有了山东商业大亨的入主,一系列的资产腾挪,“舢板”被一甩掉,主体逐渐坚强,于是摇身一变……

第十七回 济百重组管理层联合抵制,将军入主突重围路在何方/225

政府强力推进,欲把经营传统零售业的济南百货(600807.SH),绑到中科院血统的华建电子的战车上。天生的基因不匹配,引来从管理层到员工的一致抵制。

作为“老板”的国资管理部门被“伙计”将了一军,重组这种事到底谁说了算?

身为同门兄弟的将军集团挺身收拾局面,“烟草大亨”搞“商业地产”,忙活了3年,济南百货却“披星戴帽”,成了“*ST济百”,退市就差一步了。“将军”怎么办?

第十八回 郑百文铁三角大神话破灭,鲁三联急招魂不死鸟复活/238

郑百文(600898.SH),一个原来“替政府给老百姓分配火柴、香皂的行政性公司”,一跃成为“商界明星”。

董事长李福乾看着一叠报表,做出了惊人决定:必须完成上年初定下的“双八”目标。总经理飞赴绵阳,拿回两张协议。随后,一张金灿灿的年报出炉了。

从“明星企业”到“亏损之最”,竟只有一步之遥?1998年创下的亏损记录,1999年竟再度刷新。李福乾仓皇谢幕,留在他身后的是支离破碎、债台高筑的郑百文,破产退市呼声此起彼伏。

郑百文变成了一个“烂壳”,却引来山东三联集团为其招魂,历时3年“不合乎逻辑”的重组,几个并购风云人物上下奔走,“不死鸟”再度复活。结果真的“多赢”了吗?

第一回 黄光裕借壳上市国美称王， 摩根威逼利诱永乐请降

资本逐鹿的家电连锁零售业，民企、外企攻城略地，战事不断。这是一场考验“胃口”也考验“消化”能力的并购战，是一场和时间赛跑的游戏。

17岁出门闯天下的黄光裕，靠100平米不到的店面起家，那时的他不会想到自己的名字会和“中国首富”有什么关系。一个“垃圾壳公司”在资本腾挪中变身“国美电器”。35岁的黄光裕资产瞬时膨胀至百亿，荣登2004年度胡润百富榜上中国首富的宝座。

永乐电器的陈晓却没这样的运气，赴香港上市的一点喜悦很快被业绩压力冲淡。面对抉择命运的关口，永乐电器全国各地的经理们高唱起国歌，陈晓悲怆陈词，副总裁束为潸然泪下。

一场“寡头”间的并购战，改写了家电连锁零售业的格局，震颤着每一个业内人士的神经。硝烟散去，究竟谁能笑傲江湖？

黄光裕的家乡在汕头一个叫凤壶村的地方。广东潮汕地区人杰地灵，历来就有经商的传统，最有名的莫过于华人首富李嘉诚。而凤壶村在黄光裕成名前并没有出过太响亮的人物。

少年时代的黄光裕生活穷困，也看不出什么超人的“理财本领”。1985年，16岁的黄光裕和19岁的哥哥黄俊钦一道带着4000元钱从家乡北上，开始闯荡江湖。

一心要找一个大城市立足的黄光裕很快把脚步踩到了北京。1986年下半年，黄光裕靠着借来的3万元承包了北京珠市口东大街420号的国美服装店。很快，他转向当时非常抢手的家电行业，1987年1月1日，黄光裕正式打出国美电器店的牌子。

虽然服装生意没做好，可家电买卖黄光裕却上手很快。掘到第一桶金的黄光裕陆续又在北京开出了几家名字不一的电器专卖店。低价策略是黄光裕的制胜武器，坚持薄利多销，后来成为国美电器的立业之本。

初尝“资本的味道”

上世纪 90 年代的黄光裕还是个传统的民营企业企业家，靠创业之初的一点运气、一份胆量和自己的勤奋，一点一滴地积累着自己的财富。到 90 年代末，黄光裕的企业已初具规模。

当然，这时的黄光裕离中国首富的距离还很远，改变这一距离的是他结识的在香港资本市场有“金牌壳王”之称的潮汕同乡詹培忠。詹培忠堪称传奇人物，号称炒股几乎未失过手，先后做过香港资本市场 20 多个“壳”生意，并因此赚得巨额财富。

从 2000 年 6 月到 9 月的 3 个月间，詹培忠得手了一个新的“壳公司”——香港上市公司 Capital Automation Holding Limited(京华自动化集团有限公司)，股票简称：京华自动化(0493. HK)。几经买卖，詹培忠控制了京华自动化。

黄光裕此时正欲图谋进入资本市场，二人一拍即合，开始了对京华自动化的重组。

2000 年 12 月 6 日，黄詹二人操控京华自动化公司收购黄光裕持有的物业资产，该物业资产由黄光裕控制的 BVI 公司 Smartech Cyberworks Limited 持有。(BVI，即英属维京群岛——British Virgin Island。在该岛注册的公司称为离岸公司，即经营行为发生在岛外，当地政府对岛外发生的所有经营行为免除税收。该岛是世界上著名的“避税地”。)

京华自动化对外宣布：打算发展收入稳定和不间断的物业租赁业务。这次交易总价 2,568 万港元，京华自动化以现金加股票的方式向黄光裕支付，其中现金 1,200 万港元，向黄光裕增发股票 3,600 万股(每股发行价 0.38 港元，比停牌公告此事前一天的收盘价略微溢价)。

出售的物业资产是从哪里来的？该物业的开发商正是黄的哥哥——黄俊钦。黄俊钦把房子卖给 Smartech Cyberworks Limited，再由黄光裕把 Smartech Cyberworks Limited 转卖给京华自动化。

通过这次操作，黄光裕将持有的物业资产注入了上市公司，并以持股 3,600 万股(占总股本的 16.1%)成为京华自动化的第二大股东(仅次于詹培忠的 22.3%)，同时套取了京华自动化的现金。

黄光裕进驻后，一开始并未给京华自动化带来好运，股价依旧运行在下降通道中。2001 年 9 月 12 日，京华自动化发售 4,430 万股新股。这次融资对黄光裕和詹培忠来说，是一次“流血融资”：黄光裕持股比例稀释至 13.42%，詹培忠持股比

例降至 14.91%，而上市公司获得的现金寥寥。

为扭转颓势，黄詹二人加快了运作步伐。

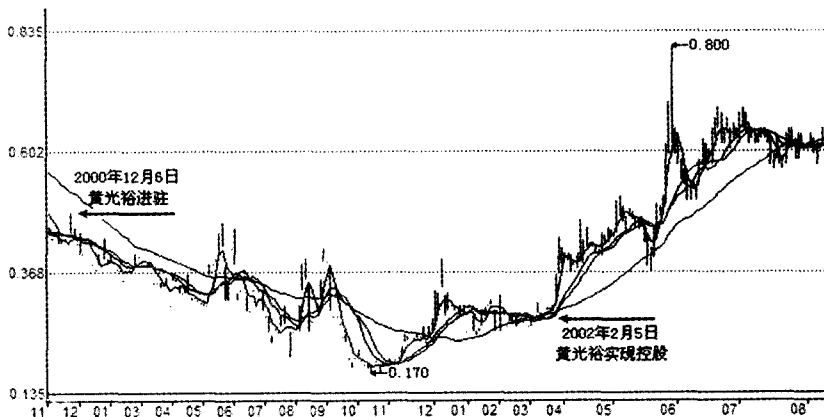
2002 年 2 月 5 日，京华自动化发布公告，增发 13.5 亿股新股，全部由黄光裕名下的 BVI 公司 Shining Crown 现金 1.35 亿港元认购（每股 0.1 元港元）。此次发行前，京华自动化的总股本仅为 2.68 亿股，而发行后，股本扩大 5 倍，原有股东的股份比例已稀释到很低（詹培忠降至 2.5%），黄光裕则合计持有京华自动化 85.6% 的股份。

黄光裕认购股份的价格远低于市价。发行前 6 个月内股价运行在 0.177~0.335 港元/股之间，相对于最后一个交易日的折价率竟达到了 65.5%（最后一个交易日收盘 0.29 港元/股）。

京华自动化宣布，公司全面发展地产业务，逐步收购内地地产行业的优质资产。在这轮利好消息的刺激下，京华自动化的股票价格连翻了数倍。紧随发行后的 2002 年 4 月 26 日，经过 2 个多月，股价已涨至 0.445 港元/股。

根据香港联交所《上市规则》8.08 条，上市公司的公众持股不得低于 25%，否则将丧失上市地位。黄光裕于是转让 11.1% 的股份给机构投资者，作价 0.425 港元/股，共得 7,650 万港元现金，使其个人的持股比例降低到 74.5%。

至此，黄光裕已最终完成了对京华自动化的收购。同时，詹培忠手中的股票虽持股比例下降，但市值大涨，詹培忠逐步淡出了京华自动化。



黄光裕入主前后，京华自动化的股价走势

根据香港有关收购条例规定，上市公司实际控制人发生变化的，24 个月内不

得收购关联方资产。而收购“独立第三方”资产的，仅需获得超过50%股份同意即可。为了改变京华自动化的经营状况，黄光裕另辟蹊径。

2002年4月10日，京华自动化出资收购了百慕大公司 Artway，而 Artway 拥有一处地产权益的39.2%。这是一宗面积为35,300平方米的地产，位于北京北三环东路甲七号西坝河地区(以下简称：西坝河地产)。此次交易作价1.95亿港元，京华自动化以1.2亿港元现金和可换股票据方式支付。百慕大是类似英属维京群岛(BVI)的“避税地”。据京华自动化公告称：Artway 实际拥有人为韩月军，韩月军为独立第三方，和黄光裕等无关联。据《郎咸平：解剖国美、苏宁的资本运作》一文称：“黄本人实际控制 Artway 的全部股权”。若该文情况属实，黄光裕在4月份一个月内套现接近2亿港元，不仅顺利回收了2月份支出的1.35亿现金，还大有盈余。2004年3月，已过24个月禁期的黄光裕操控京华自动化收购西坝河地产另外60.8%权益。但由于西坝河地产项目存在不确定性，后来黄光裕花巨资将这块资产从上市公司购回。

2002年7月，京华自动化正式更名为“中国鹏润”，并在地产、物业等优质资产的带动下开始扭亏。中国鹏润的成功借壳上市，为黄光裕的资本实战积累了宝贵的经验。

国美借壳“中国鹏润”上市，黄光裕卖了个“天价”

在2003年，黄光裕又在筹划收购内地的“壳公司”——宁城老窖(600159.SH)。到年底，宁城老窖转投北京市顺义大龙城乡建设开发总公司的怀抱，黄光裕与之无缘。

而这时老对手苏宁电器加快了内地上市步伐，这迫使黄光裕也必须加快动作。黄光裕一边等待“24个月的禁期”结束，一边拉开了国美的重组大幕。

2003年，国美电器有限公司(以下简称：国美内地控股公司)成立，注册资金为3亿元。由黄光裕控制的北京鹏润亿福网络技术有限公司持有其65%股权，黄光裕本人直接持有剩余的35%股权。之后黄光裕将北京国美位于北京的资产、负债及相关业务和天津、济南、广州、重庆等地共18家公司、共计94家门店的全部股权装入国美内地控股公司。

2004年4月20日，北京鹏润亿福将所持国美内地控股公司65%的股权转让给黄光裕控制的BVI公司 Ocean Town，使国美内地控股公司变成一家中外合资零售企业。这既符合在2004年6月1日前外资企业持有中国零售公司不超过65%的限制，又为中国鹏润在香港收购国美扫除了境内外交易上的障碍。