

牛克洪 主编

高成长企业 资本运营

| 案 | 例 | 评 | 析 |



中国经济出版社

www.economyph.com

高成长企业资本运营 案例评析

主 编	牛克洪		
副主编	张来金	程龙柱	
编 委	李增良	马金泉	王启祥
	王守华	梁彦森	杜钟泉
	张振岭	晋举文	

中 国 经 济 出 版 社

图书在版编目 (CIP) 数据

高成长企业资本运营案例评析/牛克洪主编. —北京: 中国经济出版社, 2003.4

ISBN 7-5017-5924-3

I. 高… II. 牛… III. ①企业合并—基本知识 ②企业—资本经营—案例—世界 IV. F279.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 021810 号

出版发行: 中国经济出版社 (100037·北京市西城区百万庄北街 3 号)

网 址: www.economyph.com

责任编辑: 官永久 (电话: 68355328)

经 销: 各地新华书店

承 印: 三河市欣欣印刷有限公司

开 本: 880×1230 毫米 1/32 印张: 11.75 字数: 300 千字

版 次: 2003 年 5 月第 1 版 印次: 2003 年 5 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 7-5017-5924-3/F·4774

定 价: 28.00 元

版权所有 盗版必究 举报电话: 68359418 68319282

服务热线: 68344225 68353507 68341876

68341879 68353624

序 言

近几年来，国内外并购浪潮迭起，许多企业通过并购方式进行资本扩张，实现超常规发展。尤其中国加入 WTO 后，为应对国际竞争，国内企业各层面的资本运营，呈现出快速发展的态势。石油、航空、电信、电力、医药、食品、传媒等行业纷纷开始重组，以并购方式推动企业间的联合，催生中国企业的胜出。

资本运营作为企业资本增长和社会资源有效配置的重要方式，具有使企业资本快速增长，降低进入和退出市场门槛的成本，提高资源配置效率等优势。它反映了当代国际竞争的新特点和企业发展的新趋势。其一，世界经济一体化和国际竞争加剧推动了资本运营，各大跨国公司纷纷登场，以实施并购应对激烈的市场竞争。其二，资本运营以跨国并购为主要方式，为企业带来了超常规的飞速发展。其三，资本运营促使相关企业结为战略联盟，成为强强联合的亮点。其四，资本运营是一种明显带有长期战略目标的投资行为，最终目的是将企业做强做大，其本质是通过竞争，以强势企业为主体，优化重组有限的社会资源，造福人类。

本书中所列举的国内外知名企业的成功范例足以证明：资本运营是企业实现自身战略的一种手段，是企业家开启

财富之门的“金钥匙”。尤其是中国入世后，企业实施资本运营的环境发生了巨大变化。可以肯定，随着国家政策法规的逐步完善，资本运作中的各种人为障碍将逐步被清除，国内企业资本运作空间将会愈加广阔，资本扩张也将成为中国经济的主旋律。同时随着资本市场的逐步成熟和开放，政府为企业间实施并购创造了更加宽松的环境，给跨国公司实施资本运营带来了巨大的机遇。国内外企业从来没有像今天这样能够超越各国政府的控制，赢得更多实施资本运作、壮大自身实力的机遇和空间。所以，这本书的出版发行，是一件十分有意义的事情，我们可以从中得到更多的启示，以开阔我们的思路，伸展我们的双翼，通过实施资本运营，最终使兖矿集团做强做大。

兖矿集团经过多年的改革与发展，经济实力迅速增强，已成为我国煤炭行业的“龙头”企业之一，尤其是近几年通过上市融资、兼联合、控股参股等办法，走出了一条依靠资本运营促进产业发展的路子，既提供了充足的资金保障，又积累了一定的资本运营经验。作为资源型的传统产业，没有大投入，就没有大产出，就没有机遇可言。可以说，兖矿依托集团的品牌，初步解决了资本、资源的扩张问题，初步解决了“钱从哪里来”的问题。没有品牌，我们就不能解决投入资金问题，就不能为兖矿实现快速扩张发展带来机遇。缺乏远见和基于非战略性的短期行为，原地踏步式的所谓企业价值提升，失去的只能是建立企业竞争优势、取得行业领先地位和强化企业核心能力的最佳时机和宝贵时间。所以说，在经济全球化的今天，资本运营已成为兖矿迅速扩张规模、增强市场竞争力的重要途径

和手段。

入世后，兖矿集团面临来自国内外两个市场的机遇与挑战，为了实现建设国际化、现代化和可持续发展的大型矿业集团的宏伟目标，我们只有审时度势，研究、制定和实施科学可行的资本运营战略，应对激烈的市场竞争，才能确保企业总体战略目标的实现。我们要构建具有国际竞争力的大型企业集团，应对入世挑战，只有通过资本运营才能加快这一战略目标的实现。我们要依照企业总体发展战略，以核心竞争力为依托，以五大专业化公司为载体，以资本运营为主要手段，以完善壮大煤炭主业和发展“三大产业链”为核心，通过明确并购的产业方向，选择合理的并购方式，高起点、大联合，实施低成本扩张，并通过并购后的有效整合，使其成为兖矿集团的有机组成部分，从而达到扩大企业规模、优化产业结构、增强核心竞争力的目的，加快推动兖矿集团的第三次创业，朝着建设国际化、现代化和可持续发展的大型企业集团目标迈进。

赵绪微

二〇〇三年元月

目 录

第一部分 绪 论

第一章 并购理论	(3)
第二章 并购动因	(9)
第三章 并购程序	(18)

第二部分 案 例

案例一 通用电气公司	(33)
一、企业概况	(33)
二、案例及分析	(35)
(一) 扩展的源动力——收购	(35)
(二) 收购美国无线电公司	(39)
(三) 韦尔奇的遗憾：收购霍尼韦尔 (Honeywell)	(40)
三、简 评	(41)
四、GE 在中国的金融业务	(43)
附：GE 各集团业务	(43)
案例二 海尔集团	(50)
一、企业概况	(50)
二、案例及分析	(51)
(一) 低成本战略扩张	(51)

(二) 青岛海尔股份有限公司·····	(51)
(三) 金融“奶酪”·····	(52)
三、简 评·····	(56)
案例三 美国在线时代华纳 ·····	(58)
一、企业概况·····	(58)
二、案例及分析·····	(60)
三、简 评·····	(63)
案例四 长江实业 ·····	(67)
一、企业概况·····	(67)
二、案例及分析·····	(71)
(一) 快速成长的长江实业·····	(71)
(二) 控制和记黄浦·····	(71)
(三) 收购港灯·····	(72)
(四) 出售 Orange·····	(72)
(五) 同国际巨头合作, 实现双赢·····	(73)
(六) 打造 TOM 媒体王国·····	(73)
三、简 评·····	(76)
案例五 电讯盈科 ·····	(79)
一、企业概况·····	(79)
二、案例及分析·····	(80)
(一) 借壳得信佳, 演绎股市神话·····	(80)
(二) 收购香港电讯·····	(82)
三、简 评·····	(85)
案例六 新疆德隆 ·····	(87)
一、企业概况·····	(87)
二、案例及分析·····	(88)
(一) 400 元创业·····	(88)
(二) 介入新疆屯河 (600737)·····	(89)

(三) 投资合金股份 (000633)	(92)
(四) 重组湘火炬	(95)
三、简 评	(97)
案例七 东方集团	(99)
一、企业概况	(99)
二、案例及分析	(100)
(一) 东方集团股份有限公司上市和再融资	(100)
(二) 朝气蓬勃的金融业	(104)
(三) 前途未卜的通信业	(105)
三、简 评	(108)
案例八 华润集团	(109)
一、企业概况	(109)
二、案例及分析	(112)
(一) 重组华润创业	(112)
(二) 扩军房地产	(113)
(三) 整合纺织业	(115)
(四) 进军药业	(116)
(五) 华润电力挑战五大国电	(117)
三、简 评	(118)
案例九 华立集团	(120)
一、企业概况	(120)
二、案例及分析	(121)
(一) 买壳上市, 整合青蒿素	(121)
(二) 重组“ST 恒泰”	(125)
(三) 国外收购飞利浦 CDMA 核心技术	(126)
三、简 评	(129)
案例十 仰融和华晨	(131)
一、企业概况	(131)

二、案例及分析·····	(132)
(一) 运作华晨汽车国外上市 ·····	(132)
(二) 入主上海申华控股股份有限公司 ·····	(134)
(三) 资本运作介入医药流通业 ·····	(135)
(四) 无奈的结局 ·····	(136)
三、简 评·····	(137)
案例十一 SOHU.COM ·····	(139)
一、企业概况·····	(139)
二、案例及分析·····	(140)
三、简 评·····	(143)
案例十二 中兴通讯 ·····	(144)
一、企业概况·····	(144)
二、案例及分析·····	(144)
三、简 评·····	(148)
案例十三 三九集团 ·····	(149)
一、企业概况·····	(149)
二、案例及分析·····	(150)
(一) 重组江西宜春工程(000403) ·····	(150)
(二) 重组上海胶带股份有限公司(600614) ·····	(152)
(三) 证监会问斩“三九医药”(000999) ·····	(153)
(四) 横向并购如火如荼 ·····	(155)
三、简 评·····	(155)
案例十四 托普集团 ·····	(157)
一、企业概况·····	(157)
二、案例及分析·····	(158)
(一) 借壳上市 ·····	(158)
(二) 进军网络 ·····	(161)
(三) 分拆海外上市 ·····	(162)

三、简 评	(162)
案例十五 首创集团	(164)
一、企业概况	(164)
二、案例及分析	(165)
(一) 借壳广西虎威 (000608)	(165)
(二) 重组宁波中百 (600857)	(166)
(三) 收购前锋股份 (600733)	(167)
(四) 战略重点——发展金融产业	(169)
三、简 评	(170)
案例十六 斯威特集团	(172)
一、企业概况	(172)
二、案例及分析	(173)
(一) 初试资本市场	(173)
(二) 成功借壳“一钢异型”(600608)	(174)
(三) 齐头并进的四个上市项目	(175)
三、简 评	(176)
案例十七 中国一汽集团	(178)
一、企业概况	(178)
二、案例及分析	(179)
(一) 90年代的横向并购	(179)
(二) 收购天津汽车	(181)
三、简 评	(184)
案例十八 中科创业	(185)
一、企业概况	(185)
二、案例及分析	(187)
(一) 为朱焕良解套	(188)
(二) 控制上市公司康达尔	(188)
(三) 剥离资产	(190)

(四) 穿上“高科技外衣”	(191)
(五) 编织“庄家大网”	(192)
三、简 评	(194)

第三部分 法律法规

关于向外商转让上市公司国有股和法人股的通知	
(2002 年 9 月)	(199)
上市公司收购管理办法	(201)
外资参股基金管理公司设立规则	
(2002 年 6 月 1 日)	(217)
外资参股证券公司设立规则	
(2002 年 6 月 1 日)	(220)
中华人民共和国外资保险公司管理条例	
(2001 年 12 月 12 日 中华人民共和国国务院令	
第 336 号公布)	(226)
中华人民共和国外资金融机构管理条例	
(2001 年 12 月 20 日 中华人民共和国国务院令	
第 340 号公布)	(234)
中华人民共和国信托法	
(2001 年 4 月 28 日第九届全国人民代表大会常务委员会	
第 21 次会议通过 2001 年 4 月 28 日中华人民共和国主席令	
第 50 号公布)	(245)
上市公司股东持股变动信息披露管理办法	(257)
关联方之间出售资产等有关会计处理问题暂行规定	
(2001 年 12 月 21 日财政部发布 财会 [2001] 64 号) ...	(264)
公开发行证券的公司信息披露规范问答	
(2001 年 6 月 29 日 证监会计字 [2001] 16 号)	(269)

期货经纪公司管理办法.....	(271)
金融企业会计制度.....	(281)

第四部分 附 录

附录一 中国资本市场部分机构介绍.....	(351)
哈里兄弟.....	(351)
凯地投资.....	(352)
横店集团.....	(353)
金华信托.....	(355)
中国国际金融公司.....	(356)
云南红塔集团.....	(356)
中国经济开发信托投资公司.....	(357)
附录二 主要参考文献.....	(358)
后 记.....	(361)

第一部分

绪论

本书涉及大量并购实例，绝大多数来源于公开披露的信息。为便于阅读和理解，现就并购理论、动因和操作程序向读者进行介绍。

第一章 并购理论

据中国人民大学出版的教课书《公司并购原理》分析，西方学者对公司并购理论没有形成公认的框架，仍处于研究阶段。但研究的基点是一致的，即公司利益和价值的最大化。目前具有代表性的并购理论有以下六种观点。

一、效率理论

效率理论认为公司并购活动能够给社会收益带来一个潜在的增量，而且对交易的参与者来说无疑能提高各自的效率。这一理论包含两个基本的要点：（1）公司并购活动的发生有利于改进管理层的经营业绩；（2）公司并购将导致某种形式的协同效应。该理论暗含的政策取向是鼓励公司的并购活动。

效率理论可细分为六个子理论。

1. 效率差异化理论。效率差异化理论认为并购活动产生的原因在于交易双方的管理效率是不一致的。通俗地讲，就是如果 A 公司的管理效率优于 B 公司，那么在 A 公司兼并 B 公司后，B 公司的管理效率将被提高到 A 公司的标准，从而效率由于两公司的合二为一得到了促进。

该理论可以形象地称之为“管理协同”理论，亦即具有较高效率的公司将会兼并有较低效率的目标公司并通过提高目标公司的效率而获得收益（gains），这暗含着收购方具有剩余的管理资源。该理论有两个基本假设：

（1）如果收购方有剩余的管理资源且能轻易释出（release），并

购活动将是没有必要的；但如果作为一个团队（team），其管理是有效率和不可分割的，或者具有规模经济，那么通过并购交易使其剩余的管理资源得到充分利用将是可行的。

（2）对于目标公司而言，其管理的非效率可经由外部经理人的介入和增加管理资源的投入而得到改善。

本书案例二海尔集团低成本战略扩张就是该理论的典型代表。如海尔兼并红星电器后，输入海尔管理文化，取得巨大成功。

2. 非效率管理理论。这一理论一般很难和前面提及的效率差异化理论及后面将提到的代理理论区分开来。一方面，非效率管理可能仅是指由于既有管理层未能充分利用既有资源以达到潜在绩效，相对而言，另一控制集团（control group）的介入能使目标公司的管理更有效率；另一方面，非效率管理亦可能意味着目标公司的管理是绝对无效率的，几乎任一外部经理层都能比既有管理层做得更好。该理论为混合兼并提供了一个理论基础。而在效率差异化理论中，收购方具有目标公司所处行业所需的特殊经验并致力于改进目标公司的管理。因此，效率差异理论更适用于解释横向兼并，与此相对，非效率管理理论更适用于解释混合兼并，即处于不相关行业公司单质并购活动。

非效率管理理论具有三个理论假设：

（1）目标公司无法替换有效率的管理，而诉诸需要成本的收购。

（2）如果只是因为经理人的无效率管理，目标公司将成为收购公司的子公司，而不是将其合二为一。

（3）当收购完成后，目标公司的管理者需被替换。

案例一中通用电气公司收购美国无线电公司符合这一理论，因为美国无线电公司在适应了 GE 的文化后，业绩大幅增长。

3. 经营协同效应理论（operating synergy）。该理论认为，由于在机器设备、人力或经费支出等方面具有不可分割性，因此产业存