

中国资本运营

经典

(上册：创新篇)

案例

徐洪才 主编



清华大学出版社

中国资本运营经典案例

(上册：创新篇)

徐洪才 主编

清华大学出版社

北 京

内 容 简 介

《中国资本运营经典案例》选择了最近十多年来我国资本市场中发生的 80 个具有金融创新里程碑意义和深远影响的企业资本运营案例,并对其逐一进行研究,内容分为上、下两册。

上册为创新篇,分析了 40 个各具创新特色的企业资本运营案例,分为 10 篇。本书内容丰富、结构严谨,具有较强的知识性和可读性。所选案例均具有代表性和典型性;同时还邀请了 8 位资本运营专家,对每个案例加以中肯的分析点评,起到了理论升华和引人沉思的作用。

本书适合经济、管理和法律专业的本科生、研究生、MBA 及 EMBA 学生阅读,也可从事资本运营实际操作的企业家和专业人士提供参考。

版权所有,翻印必究。举报电话:010-62782989 13501256678 13801310933

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

本书防伪标签采用清华大学核研院专有核径迹膜防伪技术,用户可通过在图案表面涂抹清水,图案消失,水干后图案复现;或将表面膜揭下,放在白纸上用彩笔涂抹,图案在白纸上再现的方法识别真伪。

图书在版编目(CIP)数据

中国资本运营经典案例(上册:创新篇)/徐洪才主编. —北京:清华大学出版社,2005.1

ISBN 7-302-09844-1

I. 中… II. 徐… III. 企业管理-资本运营-案例-汇编-中国 IV. F279.23

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 112073 号

出 版 者:清华大学出版社

地 址:北京清华大学学研大厦

<http://www.tup.com.cn>

邮 编:100084

社 总 机:010-62770175

客 户 服 务:010-62776969

组稿编辑:陈仕云

文稿编辑:谢海珍

封面设计:姜凌娜

版式设计:俞小红

印 刷 者:北京密云胶印厂

装 订 者:三河市春园印刷有限公司

发 行 者:新华书店总店北京发行所

开 本:185×230 印张:19.75 字数:350千字

版 次:2005年1月第1版 2005年1月第1次印刷

书 号:ISBN 7-302-09844-1/F·979

印 数:1~5000

定 价:28.00元

本书如存在文字不清、漏印以及缺页、倒页、脱页等印装质量问题,请与清华大学出版社出版部联系调换。联系电话:(010)62770175-3103 或(010)62795704

本书点评专家

(以姓氏笔画为序)

于凤坤 北京市政府中关村管委会金融处公务员 北京大学金融学博士
文宗瑜 财政部财科所研究员 北京金海泰资本市场研究中心主任、博士
刘红智 华银投资公司副总裁 剑桥大学 MBA、中国社科院经济学博士
刘运哲 广发证券股份有限公司北京总经理 华中理工大学经济学博士
祁敬宇 首都经济贸易大学金融学院副教授 辽宁大学国际金融学博士
屈年增 天治基金管理有限公司总经理 清华大学经济管理学院博士
戚聿东 首都经济贸易大学 MBA 中心主任、教授 中国社科院经济学博士
廖柏樵 中国航空集团旅业公司副总裁 MIT 硕士、普度大学 MBA、博士

本书案例作者

(以姓氏笔画为序)

丁振东	刁云芸	马 广	马松林	马京华	马琳琳
马 睿	毛黎青	王贞姬	王 标	王红娜	王妍花
王 征	王崢嵘	王新玉	王海翔	王海天	王 涛
王琳琳	王 鹏	方 晓	车 镭	石晓楠	石慧霞
任晓娜	刘文刚	刘丹丹	刘占武	刘华富	刘华瑞
刘青伟	刘晓敏	刘 艳	孙文全	孙 娟	许 萌
许 峰	李元元	李心广	李贞彩	李京京	李 芸
李 波	李 玮	李晓艳	李雄波	李爱娟	李新玉
李 赞	李慧鹏	杜圣普	杜婧雨	辛 波	汪玉璇
宋 瑞	陈 锋	张志国	张晓兵	张 玲	张敏敏
张 楠	张俊民	张 晶	张 静	苏珊珊	何卓妲
陈 林	邵爱春	杨明哲	杨 斌	杨 蕾	武晓鹏
金庆新	侯建卫	赵立松	周 璇	周 蕾	贾晓楠
徐丽娜	章登庆	曹妍苇	蒋西军	韩子良	韩 枫
彭海英	谢 辉	裴 斐	廖志春	赛 格	薛 斐
魏晓丽					



推荐序



清华大学经济管理学院教授 魏杰

我国改革开放已有二十多个年头了。近十多年来，随着社会主义市场经济建设和各项改革事业的逐步深入，我国资本市场有了轰轰烈烈的发展。由于本人长期从事经济管理、企业及企业家行为的学术研究，必然要关心企业及企业家的所作所为，必然要接触到商界无数形形色色的人物。因此，就有了各种企业资本运营的传奇故事经常萦绕于我的耳边，有成功的，也有不成功的。我认为，在企业成长过程中产品经营和资本运营是两个同等重要的方面，不可偏废；否则，企业就难以抓住机遇，就不可能取得竞争优势，也就不可能得到超常规发展。

本人从事教书育人工作已有二十多年了。在教学与科研活动中，我长期关注的一个重要问题就是企业战略管理问题，战略管理是企业家管理企业的灵魂和核心，而资本运营则是企业战略管理中的重要环节。正如企业管理既是一门科学也是一门艺术一样，一项成功的资本运营同样是科学与艺术的完美结合。因此我觉得，要想科学地认识和把握企业资本运营的客观规律，除了亲身参与资本运营实践之外，最好的学习方法之一就是研究资本运营的经典案例，从别人实践过的各具特色的案例当中，学到经验，吸取教训，得到灵感，受到启发。

非常高兴地看到，由金融专家徐洪才博士主编的《中国资本运营经典案例》(上、下)即将由清华大学出版社出版。徐博士邀我为他这部著作写序，我欣然应允。记得我认识徐博士是在20世纪90年代中期，那时候他还在中国人民银行工作，我们一起做过上市公司的咨询活动。之后他“下海”了，一直从事资本市场的实际业务操作。后来，他又告诉我“上岸”了，加入了高校人民教师的行列。最近一年多来，他指导和带领研究生们从事资本运营的案例研究，这部60余万字的《中国资本运营经典案例》(上、下)，就是他们的一个阶段性研究成果。这部著作有如下三个特点：

第一个特点是内容非常丰富，值得一读。《中国资本运营经典案例》（上、下）从最近十多年我国业已发生的资本运营案例中，精选了80个案例作为研究对象。上册为创新篇，下册为问题篇，合计60余万字。上册内容涉及公司IPO、买壳上市、行业重组、吸收合并、要约收购、MBO、二级市场收购、造系运动、跨国并购及其他创新案例，下册内容涉及上市公司信息造假、市场操纵、公司治理、恶意担保、过度融资、决策问题、市场退出、跨国并购及其他问题等。应该说，所选择案例覆盖了近十多年来我国企业资本运营的大部分领域，包含相当丰富的有价值信息。

第二个特点是案例具有代表性和典型性。目前在我国，可以说生动活泼的资本运营实践每时每刻都在创造着新的资本运营案例，而本书主编和作者们筛选案例的标准：一是选择具有里程碑创新意义的案例，例如，TCL集团“IPO+吸收合并”、长江电力“蛇吞大象”上市模式、中远买壳众城实业、泰达买壳美纶股份和复星系、华立系的资本运营等；二是选择那些产生了重要社会影响的案例，如银广夏、中科创业、亿安科技、德隆“金融帝国”、闽东电力88倍P/E发行、用友高额现金分红、民生证券股东争夺、啤酒花恶意担保等；三是案例本身有“典型”意义，如柯达收购乐凯、哈尔滨啤酒被恶意收购、金融业外资并购等案例，提出了在资本国际化浪潮中的反垄断及国家经济安全等课题。

第三个特点是专家点评有水平、有特色，这也是与众不同的地方。除了主编，本书还邀请了8位资本运营专家对每一个案例逐一进行点评，这些专家不仅都拥有国内外著名高校的博士学位，而且有多年的资本运营亲身经历，因此他们对案例所做的简短评述就很容易抓住问题的关键和闪光点，起到了理论升华和引人深思的作用。例如，廖柏樵博士对要约收购案例的点评、文宗瑜博士对金融控股公司案例的点评、刘红筇博士对南航收购西安民生案例的点评等，都体现了很高的专业水准。

总之，目前市面上有关资本运营案例研究的著作已经不少，但是我觉得徐洪才博士主编的这部《中国资本运营经典案例》（上、下）内容丰富、结构严谨、分析中肯，是一部优秀的学术著作，适合于广大经济、管理和法律专业的大学生、研究生和MBA及EMBA的学生阅读，也可为从事资本运营实际操作的企业家和专业人士提供参考。

2004年8月8日于清华大学



前 言

一、重新认识资本运营

20世纪90年代以来，通过资本运营实现“一夜暴富”的无数传奇故事，不仅成为中国普通老百姓茶余饭后的谈资，而且成了大学研究生课堂里的重要讲授内容，这种情况在1978年改革开放以前是很难想象的。在现实经济生活中，资本“风暴”正在无情地颠覆着人们的传统思维方式；一个占据世界人口数量最多的民族，几代人正在用他们的亲身实践，同时经历着对资本内涵的重新发掘和认识。事实上，正是邓小平所倡导的富民强国政策，唤醒了沉睡已久的13亿国人对资本和财富的梦寐以求。

伟大的革命导师马克思穷其一生研究了“资本”问题。他以其超越常人的敏锐的洞察力透过资本主义生产方式的表象，科学地揭示了资本的本质，指出资本是物质内容与社会形式的统一。他认为，资本虽然在表面上呈现为客体的“物”，但是实质上是在“物”的掩盖下的一种社会关系。例如“土地、劳动和资本”，作为三大生产要素早已被古典经济学家所认识，无疑表现为一种物质形式，但是这三个范畴及与之分别对应的“地租、工资和利润”范畴背后所反映的，无非是近代历史中“地主、工人和资本家”三大社会集团（阶级）的利益关系。

与此同时，马克思还指出，社会生产方式内部生产力与生产关系的矛盾运动是人类社会发展的永恒动力。在当今经济生活中，马克思所阐释的这些经典理论似乎已经过时了。人们开始漠视甚至遗忘这些理论，取而代之的是一些“时髦”的词汇，如“资本运营”、“公司治理”等。但是在我看来，马克思的理论精髓不仅没有过时，相反，却是理解这些现实问题的一把钥匙。

那么，到底什么是“资本”呢？狭义地讲，资本就是用来生产或经营以求牟利的生产资料和货币，广义的资本泛指能够给人带来利益的一切有用资源。那么，什么是“资本运营”呢？顾名思义，“资本运营”就是对资本的运营和管理。首先，人们必须拥有资

本,才谈得上需要对资本的运营管理;其次,这种对资本的运营和管理活动必定是有序进行的,因为资本运营不能不体现人的利益导向和自觉意识;再次,资本运营的内容一般包括融资和投资两个部分,体现一种长期资金融通及其运动的特征。

毫无疑问,当今社会对资本内涵的重新发掘及资本运营概念的广泛普及,应该说是现实社会生产力飞速发展的必然结果。2004年,我国人均GDP首次超过1000美元,这是一个里程碑,它标志着我国普通老百姓已经有了对自己的财富和资本进行运营管理的强烈需求,正是这种现实的需求推动了社会历史的车轮滚滚向前。

我认为,从资本运营本质看,它调整的不是资本的表面形式,而是资本背后的社会关系,即当事人利益关系。以一个企业资产负债表为例,如果把资产负债表左边的“资产”理解为“生产力”的话,那么右边的“负债”就是生产关系。资本运营通常要调整资产负债表右边的负债结构,使企业的微观生产关系能够最大限度地促进发挥资产负债表左边生产力的潜能。而当代社会人们普遍关心的“公司治理”问题,其核心无非是企业资本所有者与企业经营管理者之间的利益关系,也就是反映资产负债表右边所有者权益和负债的结构,因此在我看来,公司治理不过是企业微观生产关系的另一种表述。在这里,马克思所揭示的生产力与生产关系矛盾运动的基本原理仍然具有强大的生命力。

在现实经济生活中,企业家从事资本运营活动和投资,银行家帮助企业完成资本运营的操作,实际上他们是在做相同的一件事情,即都是对企业资产负债表右方结构进行重新调整,以理顺资本所有者之间的关系、资本所有者与债权人之间的关系以及资本所有者与经营管理者之间的关系,通过理顺这些重大利益关系,调动各生产要素的“积极性”,从而促使生产要素更有利于企业资本结构优化和资源配置效率的提高。因此,从本质上看,企业资本运营又应该是市场经济主体——企业内部微观生产关系的一种调整机制,不过这种调整有时是一种自觉行为,有时则是被动进行的。

众所周知,资本运营的主体和对象都是企业,由于企业是一个有机生命体,因此只要是企业,就会发生周期性变化,而在企业生命周期的不同阶段,它对资本的需求无论是在数量上还是在性质上都会发生变化。这就必然要求资本运营和资本运营赖以依托的场所——资本市场应该具有多样性和多层次性,只有这样才能满足不同企业以及相同企业在其生命周期的不同阶段上多元化的融资需求。因此,要科学地认识企业资本运营规律,就不仅要研究企业和企业家行为特点和企业生命周期及其融资需求的规律,还必须研究资本市场特别是多层次资本市场的运行规律,以及研究资本市场的金融中介服务机构——投资银行的运行规律,这三个问题以及与其相对应的企业融资周期理论、多层次资本市场理论和投资银行理论,便构成了企业资本运营活动的三大理论基础。

二、企业融资周期理论

国内外经济学家已经就企业生命周期提出了很多种理论，但却很少见到有人将企业生命周期与融资活动联系起来。下面不妨将企业生命周期做一简单类比：在正常大气压力下，把从0℃冰块加热到100℃水蒸气的过程做一个大致的划分，以描述企业在其不同成长阶段中融资活动的特征。

第一阶段：0℃冰块，即所谓“种子期”，指创业者仅有某一想法，或者某项技术仍然处于实验室阶段。在该技术进入产业化之前，一般需要经过多次放大实验或临床实验，以检验技术的可靠性、稳定性和可行性。当技术具备了产业化的基本条件，这时0℃的冰就变成了0℃的水。在这个阶段上，少量的风险资本特别是天使基金开始介入，企业融资具有资本需求金额较小、潜在投资收益巨大以及投资风险极大的特点。

第二阶段：处于0~10℃的水，企业进入导入期或起步期。在这个阶段，会有小批量的产品生产，但技术仍不成熟，产品性能还不够稳定，市场慢慢启动，销售订单有少量的增加，企业开始有了不多的正向经营现金流。一些偏好早期投资的风险资本愿意介入，虽然企业对风险资本的需求不算太大，但由于存在技术、产品、市场以及管理等诸多不确定因素，因此投资风险仍然很高。

第三阶段：处于10~90℃的水，这时企业进入了快速成长和规模扩张期。随着产品销量增加和市场规模的扩大，企业生产经营活动的融资需求同步增加，私人股权融资仍然是首选融资方式。为了加快企业发展，必须适时启动新一轮的股权融资。随着企业成长和规模扩张，特别是新的战略投资人的加盟，企业股权结构和公司治理结构将会发生明显变化，股权逐步分散化，管理逐渐规范化，信息透明度显著提高。

第四阶段：处于90~99℃的水，即进入Pre-IPO的私募融资阶段。由于有了IPO的诱人前景，因此会激起一大批战略投资机构的浓厚兴趣，特别是吸引一些具有金融背景的投资者积极参与。成为上市公司不仅可以增加股权流动性，方便股东实现“脚投票”的功能，而且有利于企业从公开资本市场融资，企业核心竞争力得以增强，资本规模迅速扩大。

第五阶段：变成100℃的水蒸气，企业通过IPO成为上市公司。在企业从0~99℃的漫长培育过程中，风险资本无疑起着“雪中送炭”的作用。风险投资家和创业企业家经过长期的同甘共苦和历史考验，终于到了99℃，这时投资银行一般会积极介入，企业借助于投资银行的专业辅导和保荐，成功地从公开资本市场中融资，变成一家上市公司。

第六阶段：100℃以上的水蒸气，即Post-IPO阶段。成为上市公司，标志着企业已完成从私人权益资本市场向公开资本市场的历史性跨越，但这只是完成万里长征的第一步。企业作为一个有机体，其生命将会无限延续下去，它会不断地利用资本市场的融资功能，

继续进行业务和规模扩张，一般采取兼并收购的形式，包括上市公司之间的并购和对非上市企业特别是中小创业企业的并购。

纵观企业生命周期（从0℃的冰块到100℃以上的水蒸气）和企业从无到有、从小到大的成长历程，不难发现有两次质的飞跃：一次是0℃冰块变成0℃的水；另一次是IPO成为上市公司，即100℃的水变成100℃的水蒸气。成为上市公司标志着企业开始一个崭新的生命历程，其融资活动将会表现出许多新的形式。

三、多层次资本市场及五级资本增值

在企业生命周期中，企业融资需求呈现出了多样性的特点，这就要求资本市场必须具有多层次性，否则资本市场将不能满足企业融资的需要。纵观我国资本运营中暴露的诸多问题，不难发现根源就在于缺乏一个多层次的资本市场体系。根据中国人民银行统计，截止到2004年6月底，我国国内非金融机构部门的融资情况是：国内非金融机构部门融资总量为18886亿元人民币，其中贷款15623亿元，占82.7%；国债2320亿元，占12.3%；企业债85亿元，占0.4%；股票858亿元，占4.6%。反映出我国企业融资结构中资本市场直接融资比例过低的局面仍然没有得到根本好转。

党的十六届三中全会及时提出了要“建立多层次资本市场体系，完善资本市场结构，丰富资本市场产品。规范和发展主板市场，推进风险投资和创业板市场建设。”、“规范发展产权交易”以及“建立统一互联的证券市场”；2004年初，国务院又及时提出了加快和促进资本市场健康发展的九条意见，这些都标志着我国发展资本市场的一个新的战略思维正在形成。

目前我国经济发展的基本特点是幅员辽阔、人口众多、地区经济发展又极不平衡，这一基本国情表明我国现有的单一结构的资本市场体系已完全不能适应国民经济发展的实际需要。从国际经验看，据统计，世界上无论是发达国家（如美国、日本），还是发展中国家（如印度、巴西），他们每亿人口和每百万平方公里拥有证券交易所的数量都明显多于我国。因此，我认为有必要从战略高度，在借鉴国际经验的基础上，并结合具体国情，对我国资本市场的整体架构重新设计，抓紧建立一个全国市场与地区市场相结合、场内市场与场外市场相匹配的包括主板市场、创业板市场和区域性OTC市场在内的多层次的资本市场体系。

本人曾经提出我国多层次资本市场体系的“9+1+1”模式（参见清华大学中国金融研究中心网站里作者的论文：《论我国多层次资本市场体系的“9+1+1”模式》）。所谓“1”，一是指上海证券交易所，作为全国性的主板资本市场；另一个“1”是指深圳创业板市场，即全国性的创业板资本市场；所谓“9”是指9个区域性的柜台交易资本市场。在全国范围内，选择北京、上海、天津、西安、武汉、重庆、广州、济南、沈阳9个地理条件优

越、股票交易方便、基础设施先进、中小企业发展快的典型地区，优先发展区域性资本市场。特别是地处西部中心位置的武汉、西安和重庆，不仅高新技术开发区发展较快，风险投资也有较大进展，而且交通运输方便，地域环境优越，自然资源丰富，科技人才集中，证券市场硬件基础好，具有独特的资本市场发展条件。同时，使这些处于西部的经济中心城市与北京、上海、深圳等城市南北呼应、东西承接，可推动西部地区经济发展，并可辐射全国，形成合理的网络格局。在这一体系中，OTC市场主要为中小企业提供直接融资场所，为深圳创业板市场培育合格企业，同时为风险投资提供退出渠道。

当然，我提出的多层次资本市场体系的“9+1+1”模式只是一家之言，也许会有其他更好的模式。建立多层次资本市场不仅是为了满足企业多样化的融资需求，同时也是为投资人提供多元化的投资机会。通过研究，我发现在这一多层次的资本市场中，资本运营活动之所以能够展开，还由于存在一个资本价值增值运动的客观规律。依据资本价值增值链条结构的先后顺序，我把这种资本价值增值分为五级。简而言之，即在私人权益资本市场中，通过溢价股权转让或增资扩股实现原有股东价值增值，这是资本的一级增值；在证券的公开发行市场中，证券发行上市的溢价收益形成二级增值；在证券交易市场中，投资者证券交易的差价收益形成三级增值；四级增值来自上市公司并购重组活动中的价值增值；衍生金融工具的应用产生五级价值增值（详细的论述可参见任映国、徐洪才主编的《投资银行学》的三版序言，经济科学出版社，2002）。

从本源上看，五级资本价值增值都来源于企业市场价值与其净资产之间的差额。由于企业市场价值就是未来收益的现值，因此资本增值通常会呈现出一种乘数效应，即在预期企业具有较好赢利前景时，企业市场价值会远远高于其净资产，企业市场价值与其净资产之间的差额便成为一个多层次资本市场中各类投资者追寻的共同目标。在企业生命周期的不同阶段，从融资角度看，反映的是企业融资形式的变化；从投资角度看，投资人关注的则是不同形式的资本价值增值。企业融资行为和投资者的投资行为及其五级资本价值增值运动综合反映了一个多层次资本市场的基本特征，而围绕这一资本价值增值链条所展开的便是投资银行机构的全部服务业务——资本运营的全部内容。

四、资本运营与投资银行业务

投资银行是资本市场中从事资本运营中介服务的专业金融机构，因此投资银行业务的内容其实就是企业资本运营的全部内容。循着企业融资周期和资本五级价值增值的运行轨迹，我们再来看一下资本运营和投资银行业务的内容。

风险投资是为中小企业提供专业投融资服务的，属于投资银行的上游业务，主要是创造一级增值和二级增值。风险资本作为全球新经济的助推器，具有高风险和高收益的特点，以获取资本利得为主要目的，变现退出是实现风险资本价值增值的关键环节。风

险资本退出的主要形式：一是被其他企业并购，另一个是 IPO 成为上市公司；前者得到一级增值，后者得到二级增值。投资银行的传统承销业务为证券发行人和新股投资者创造了二级增值，投资银行在证券承销中的代理业务和自营业务的收益来自于二级增值；投资银行的证券交易业务创造了三级增值，其中经纪业务和自营投资的收益都来自于三级增值，代理客户从事资产管理的收益也来自三级增值。兼并收购是投资银行的核心业务之一，并购自营和财务顾问为投资银行带来四级增值收益。投资银行参与衍生金融工具交易创造五级增值。另外投资银行还在五级增值活动中为客户提供短期融资，参与创造并分享各级价值增值。

由此可见，投资银行所从事的资本运营业务，其根本任务就是为融资者和投资者创造五级资本价值增值，而展现投资银行家的天才智慧和创造性的舞台则是一个信息公开、充分流动和功能完备的多层次的资本市场。在这个多层次资本市场中，五级资本价值增值之间不是相互分离的，而是相互联系和相互依存的，它们先后依次产生，形成了一种链条式的动态运动结构，上游、中游和下游关系十分明显。

国际经验表明，一个功能完备的资本市场应该同时具备五级资本价值增值；换言之，一个能够满足企业在其生命周期中不同阶段的融资需求并能为投资者创造五级资本价值增值，从而让资本保持通畅、高效流动的资本市场，一定是一个多层次的资本市场。目前我国资本市场结构单一，存在诸多先天性缺陷，而且各种问题交织在一起，似乎很难找到突破口。笔者认为，只要换一个角度，从资本市场应有的基本功能出发，就会豁然开朗起来。目前我国企业资本运营和资本市场暴露出的各种结构性问题以及投资银行业面临的生存危机，归根到底都是源于资本价值增值运动链条的断裂和通道不畅。

五、理论是灰色的，而生命之树常青

以上简要地讨论了资本运营概念和与之相关的“三大理论”基础。但是，“理论是灰色的，而生命之树常青”。本人相信，只有那些深深植根于金融实践沃土的理论，才会散发出持久的活力和光芒。毫无疑问，本书不是一部理论著作，而是一部有关资本运营案例研究初步成果的汇集，希望透过这些具有典型意义的案例研究，能够反映以上有关资本运营理论的不同侧面及特征，尽管这种反映可能是零碎的和很不系统的，但是我相信一定会比理论更生动，并能给人以启发。

本书分成上下两册，上册为“创新篇”，收集了 40 个案例；下册为“问题篇”，也是 40 个案例。上册的内容分为 10 篇，分别是：第一篇，企业上市融资案例；第二篇，企业买壳上市案例；第三篇，行业重组案例；第四篇，吸收合并案例；第五篇，企业要约收购案例；第六篇，MBO 案例；第七篇，二级市场收购案例；第八篇，企业造系案例；第九篇，跨国并购案例；第十篇，其他创新案例。下册的内容分为 9 篇，分别是：第十一

篇，信息造假案例；第十二篇，市场操纵案例；第十三篇，公司治理案例；第十四篇，上市公司恶意担保案例；第十五篇，企业过度融资案例；第十六篇，公司决策问题案例；第十七篇，市场退出案例；第十八篇，跨国并购案例；第十九篇，其他案例分析。

既然包含有这么多有价值的信息，那么就请慢慢享用吧！相信开卷一定有益，愿读者朋友不虚此行！

徐洪才

2004年初秋于望京长安花园



目 录



推荐序	III
前言	V

第一篇 企业上市融资案例

案例 1 长江电力国内上市	2
案例 2 携程网海外上市	17
案例 3 上市公司增发新股	23
案例 4 同仁堂分拆香港上市	29

第二篇 企业买壳上市案例

案例 5 中远买壳众城	38
案例 6 托普买壳川长征	48
案例 7 泰达买壳美纶股份	55
案例 8 海尔海外买壳上市	62

第三篇 行业重组案例

案例 9 中国民航业重组	68
案例 10 传媒行业重组	75
案例 11 上海国有企业重组	83

第四篇 吸收合并案例

案例 12	两个华能公司的合并	94
案例 13	TCL 集团 “IPO+合并”	100
案例 14	第一百货合并华联商厦	113

第五篇 企业要约收购案例

案例 15	南钢联合收购南钢股份	124
案例 16	其他几个要约收购案例	129

第六篇 MBO 案例

案例 17	宇通客车 MBO	136
案例 18	恒源祥 MBO	141
案例 19	深圳方大 MBO	143
案例 20	全兴股份 MBO	145
案例 21	胜利股份 MBO	149

第七篇 二级市场收购案例

案例 22	“宝安—延中”风波	154
案例 23	大港油田并购爱使	162

第八篇 企业造系案例

案例 24	复星系资本运营	170
案例 25	华立系资本运营	179
案例 26	首创系资本运营	187
案例 27	格林柯尔并购	194
案例 28	清华同方系列并购	205

第九篇 跨国并购案例

案例 29 雅虎香港收购香港 3721	214
案例 30 法国达能收购梅林正广和	221
案例 31 京东方海外收购案	227
案例 32 阿尔卡特收购上海贝尔	239
案例 33 中国网通收购亚洲环球电讯	247

第十篇 其他创新案例

案例 34 胜利股份委托书收购	254
案例 35 网络赢利模式创新	259
案例 36 股份回购案例	265
案例 37 国有股配售问题	272
案例 38 中银香港拍卖不良贷款	277
案例 39 上海中桥协议受让绍兴百大	283
案例 40 金融控股公司案例	287
后记	295

案例 1 长江电力国内上市

一、股票发行概况

股票种类	人民币普通股 (A 股)
每股面值	人民币 1.00 元
发行股数	2 326 000 000 股
占发行后总股本比例	占发行后总股本的 29.61%
发行价格	4.30 元/股
发行市盈率	17.99 倍 (按 2003 年预测加权平均每股盈利计算) 12.97 倍 (按 2004 年预测全面摊薄每股盈利计算)
预测盈利总额及发行后每股盈利	预测 2003 年净利润约 141 450.34 万元 (含按计划收购三峡工程首批投产发电机组所产生的收益), 加权平均每股盈利 0.239 元, 预测 2004 年净利润约 260 522.86 万元, 全面摊薄每股盈利 0.332 元
发行前和发行后每股净资产	发行前每股净资产 1.55 元 (截至 2003 年 6 月 30 日), 发行后每股净资产 2.34 元 (扣除发行费用)
市净率 (发行价/发行后每股净资产)	1.84 倍
发行方式	网下向法人投资者 (含战略投资者、证券投资基金和一般法人投资者) 定价配售与网上向二级市场投资者定价配售发行相结合
发行对象	符合国家有关法律、法规以及本次发行有关公告规定的自然人、法人 (国家法律、法规禁止购买者除外)
网下网上发行比例及回拨机制	本次网上向二级市场投资者定价配售发行数量暂定为 127 930 万股, 占本次发行总量的 55%; 网下向法人投资者定价配售发行数量暂定为 104 670 万股, 占本次发行总量的 45%。发行人和主承销商将根据网下配售、市值配售申购情况决定是否启动回拨机制, 调整网上、网下发行比例
承销方式	中信证券股份有限公司组织的承销团以余额包销的方式承销