

Start系列01

德隆 真相

"GE+巴菲特式"民营企业的非主流化宿命

赵 龙/著



中国长安出版社

德 隆 真 相

GE+巴菲特式民营企业的非主流化宿命

赵龙 著

中国长安出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

德隆真相 / 赵龙著. — 北京: 中国长安出版社, 2004.12
ISBN 7-80175-230-9

I. 德... II. 赵... III. 投资公司 - 企业管理 - 研究 - 乌鲁木齐 IV. F832.39

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 128469 号

德隆真相

赵龙 著

出版: 中国长安出版社

社址: 北京市东城区北池子大街 14 号(100006)

网址: <http://www.ccapress.com>

邮箱: cca@ccapress.com

发行: 中国长安出版社 全国新华书店经销

电话: 010-65271800

装帧设计: 水晶木鱼设计工作室

印刷: 河北省三河市文阁印刷厂

开本: 1/16

印张: 15

千字: 180 千字

2005 年 1 月第 1 版

2005 年 1 月第 1 次印刷

ISBN: 7-80175-230-9/F · 014

定价: 28.00 元

(如有印装错误 本社负责调换)

Start系列01

《德隆真相》

在中国，没有任何一个企业能引起如此争议。它的深不可测、它的无所不在、它的神秘潜行，令接触者和观察者不得不以自己有限的“眼见为实”来进行判断。“盲人摸象”的故事真实地发生于中国的经济社会中。这个“它”就是德隆。

作为一个资本神话，德隆尽管在融资方式上并不那么“讲究”，但高超的财技无疑还是具备的。不过，财技毕竟是技术性的操作，即便是最具创造性的技术——如王巍所说，“并购是一门艺术”，但对于德隆这个“标本”而言，要害并不在于此，而在于其架构、其模式、其思路，乃至其教训。因此，本书的着力点，也在于这些方面。

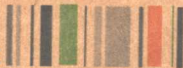
依托资本力量，占领主流行业，取得控制地位，这是中国大企业的必经之路。在这条路上，风化成了“标本”的德隆，依然有其非凡意义，即使是德隆之“死”，也为中国大企业的市场化重组提供了首个案例。

可以不去拯救德隆，
但是却不能不去拯救还不完善的制度……

Start系列02

《黑化——草莽经济时期中国民间企业的成长通道》

RAS 18/13



《德隆真相》

作者简介

赵龙

1977年生于山东威海

1999年大学毕业，工科学士

2002年夏，在毕业后的第三个年头，加盟《经济导报》，正式进入财经记者圈并迅速成长。在此之前，先后在大型地产集团、社会新闻类媒体工作

由于对经济一直怀有浓厚兴趣，因此对赵龙而言，做经济新闻是一种快乐的工作。较为擅长的领域是产经，但近来对财经领域尤其是投行方面用心颇多，也许会再一次转型。存在一定程度上的精英意识，完美主义者。未来努力的三个方向是顶级财经记者、报人和企业人

Start系列：关注中国经济的起飞……

策 划：北京京版世纪图书有限公司
广州普天同庆商业文化传播公司

邮 箱：jingbanbook@yahoo.com.cn

责任编辑：关波

封面设计：SDD工作室

目 录

1	序言	1
2	第一章 神话是如何炼成的	5
	唐门起家	7
	达园会议	11
	三大战役	13
	构建德隆系	16
3	第二章 产业整合	23
	经典之作：重整“河”“山”	25
	合金投资：机电行业试金石	30
	湘火炬：德隆整合之梦的完美载体	36
	农村沃尔玛——德隆垄断农村流通市场之举	41
	德隆的储备项目	49
4	第三章 金融帝国	63
	隐型金融控股公司	66
	争议中潜行	69
	新疆德隆“潜入”银行	73
	控制证券公司	82
	瞄上信托投资公司	87
	德隆模式	88

5	第四章 GE 式并购	91
	GE 模式	92
	唐万新：中国的整合时代	95
	企业家菁英俱乐部	111
	“产业整合”理念成败	115
	郎咸平：效仿 GE 策略失败	120
6	第五章 产融结合	127
	庄家之辨	128
	何谓庄家	132
	“集中持股”和巴菲特模式	134
	为何“坐庄”？	136
	产业基金	139
	短融长投	142
	中国企业产融结合的误区	145
7	第六章 混业金融，挑战金融极限	149
	友联出世	150
	运作友联	152
	友联与委托理财	154
	为何“顶风”控制金融机构	157
	激进之祸	159
	大者不死？	162
	金融控股	165

危机袭来	170
德隆系松动	178
断臂求生	183

拯救德隆的冲动	194
系统性重组	196
向宏其人	199
自己拯救自己	208
银行停止对德隆讨债	210
各块资产后续状况	212
唐万新归来	215
大结局	218

民企的极限	224
民企新危机	227
复星惊出一身汗	229
主流化的努力	233
青岛会议	237

德隆：转型经济的标本

若以成王败寇的眼光来看德隆，2004年8月之后的唐家兄弟注定是“身后骂名滚滚来”。

但是，本书无意对在资本市场上广为诟病的德隆进行道义上的批判。这非但无趣，而且可能并不中肯。在股评家们对德隆大加鞭挞的同时，事实上，也有大批的经济学者对德隆进行褒扬，并且其中不乏重量级人物。2004年7月底去世的董辅初教授，生前曾对德隆有过赞誉，这俨然被一些人引为“憾事”，甚至他的一些追随者也连忙出来进行“诠释”。

在中国，没有任何一个企业能引起如此争议。它的深不可测、它的无所不在、它的神秘潜行，令接触者和观察者不得不以自己有限的“眼见为实”来进行判断。“盲人摸象”的故事真实地发生于中国的经济社会中。

资本市场的观察者之所以痛斥德隆，因为他们看到了强悍的庄家身影；高屋建瓴的经济学者们之所以被德隆折服，是因为他们被引导着看到了“产业整合”的恢弘气势。而唐万新脑子里所想的并不止这些，他还要在产业、资本、金融之间辗转腾挪，他还在考虑着如何产融结合、如何突破金融混业、如何转型为证券产品和金融产品综合供应商……

德隆突破人们想像力的宏图远景，一方面来自于唐万新的个人风格，另一方面，也带有浓厚的学究气息——这是德隆以累计数亿元的巨资所聘请的国际咨询业大腕的作品。然而，在精巧地设计了战略上的框架模式之后，无论唐万新本人还是这些咨询业巨子，都没有能力在更为具体的执行层面有前瞻性的布署，更遑论预测中国的经济大气候，这是德隆的败因之源。

表现在执行层面的粗糙——产业整合的粗线条、融资方式上的凶猛

和蛮干，都反映了德隆的战术与战略脱节。由于融资方式的粗放，德隆被一些资本市场的观察者理解为只是在进行“搞钱”游戏。尽管本书对德隆不做道德评判，但在许多个案中，德隆系的敛财渠道的确是让人触目惊心。譬如掏空重庆实业，譬如后期挣扎时的榨干控股上市公司的举动、譬如疯狂吸收委托理财资金……唐万里在遭遇到理财客户绝食讨债之后，终于泪流满面，长叹“金融之痛”。

作为一个资本神话，德隆尽管在融资方式上并没有那么“讲究”，但高超的财技无疑还是具备的。不过，财技毕竟是技术性的操作，即便是最具创造性的技术——如王巍所说，“并购是一门艺术”，但对于德隆这个“标本”而言，要害并不在这此，而在于其架构、其模式、其思路，乃至其教训。因此，本书的着力点，也在于这些方面。

在德隆掌门唐万新看来，外人认为“疯狂”的融资行为不过是战术上的具体枝节，让他兴奋的是搭起一个理论上可行的横跨产融两界的商业模式。在这一点上，我们不能因为德隆的溃败，就武断地认为这种模型毫无价值。正相反，如果说德隆有其历史价值，并不仅仅在于其拓展了我们的想像力——一个“没有任何特殊背景”的民企，可以在短短18年间白手起家，从无到有，直至控制运做着超过1000亿的资本，更重要的意义在于，唐氏兄弟处心积虑地设计的这个商业模式，有可能在未来中国得以继续完善和延续。

我个人毫不怀疑，在未来数年间，中国公司包括民企，会继续以资本手段进行产业整合的努力，进而也会在金融领域不断深入。“类德隆”公司，在未来必将重现，且有可能成功。

德隆的折戟，很大程度上，是时机的问题。纵使德隆事件使得很多专家发出“多元化不适合中国”、“产融结合后果难料”、“GE并非我们的榜样”、“做大做强一定失败”等等警示的声音，然而，毕竟这个时代降临到了中国。

正如长江商学院院长项兵所总结的，他之所以敢赌“长江”会成为世界级的商学院，是基于中国会出现一批世界级企业的判断，而这个判断又来自于几个看似简单、信手拈来的因素：市场庞大、人口众多、几十年压抑的消费需求、“挣钱不要命”的干劲……还有中国人骨子里对“强大”的崇拜。

中国经济的崛起，几乎不存在大的争议。而一个国家的经济崛起，单靠加工业、“地摊货”是支撑不起来的，这也意味着，在这个过程中，中国本土企业在主流行业里势必取得相应地位。德隆的高层曾经有个未完成的设想——当运做到一定阶段，将其赖以成名的“三架马车”出手，重心转移至以流通、旅游、金融为主的服务业上来；而在制造业领域，按照德隆董事局执行主席向宏的思路，则是完成与欧洲资源的对接，侧重于发展飞机、汽车、轨道交通等重型工业，这在德隆现有的产业架构中已有所体现。

依托资本力量，占领主流行业，取得控制地位，这是中国大企业的必经之路。在这条路上，风化成了“标本”的德隆，依然有其非凡意义，即使是德隆之“死”，也为中国大企业的市场化重组提供了首个案例。

赵龙于2004年9月。

4 | 德隆真相——GE + 巴菲特式民营企业的非主流化宿命

第一章 神话是如何炼成的

2004年新春一过，资本江湖中的一些高手们在论及德隆时，除去惯有的仰视之外，又多了一丝微妙之情。

他们长期在此间浸淫，嗅觉变得异常灵敏，哪怕细微的风吹草动，也难逃其耳目。显然，这些敏感的信息动物们已经觉察到了某种气息，而这种不寻常的气息足以导致其身处的江湖在日后掀起一场惊涛骇浪。处于旋涡中的不是别人，正是德隆——中国最具传奇色彩、也是资本控制力最强大的民营财团。

年后发生的系列事件验证了上述人士的预感。事实上，从这一年的年初开始，德隆即开始了17年来的一次危机，这次危机是如此严重，以至于最终难以收场。

2004年的中国，正处于转型时期，新一届中央政府对于经济大势的重新判断，使得宏观调控的力度日益加大，对“经济过热”的担忧引出了政策层面上的一系列“刹车”，为了降温，政府甚至不惜直接采取行政手段。在这样一个大环境下，德隆宣告“失事”。

2004年3月，春寒料峭。中国股市在经历了长期阴跌之后，开始显露出回暖的迹象。而排在中国资本市场控制力榜首的德隆系股票，此刻却全线下跌，在此前的漫长熊市中，德隆旗下著名的三支股票价格一直是逆市坚挺。这个反常的信息迅速被财经媒体捕捉到。随后的两个月，在媒体的放大效应中，德隆危机迅速扩散，中国最大的民营财团由生入死。

这次危机，使得一直处于争议之中的强悍德隆，不得不低下高贵的头颅，甚至多年缔造的产业及金融帝国，也在一夜之间分崩离析。其间故事，波澜起伏，无论是水中亲历者，还是岸上看客，莫不为之所动。当然，表现出来的却是两种截然不同的态度：有人拍手称快，有人扼腕叹息——这正是德隆十几年来攻城掠地，游走于产业界与资本界所引起的无休争议。德隆，已成为中国民营经济发展史上的一个标本，而假如没有这次危机，或许德隆有可能成为的是一个“标志”。

时至今日，外人已很难知获，在2003年12月5日——德隆17岁生日的那一天，德隆系统控制者唐家四兄弟的真实心情。对于来年的此番巨变，是否已有所感知？

当日的新疆华凌大饭店，来自新疆德隆公司所属企业、德隆系企业

的代表等600余人欢聚一堂，共庆德隆成立17周年。在会场上，“谦虚谨慎、再接再厉、同心同德、共创伟业”、“海纳百川、以人为本、厚积薄发、以德兴隆”两条巨幅标语煞是醒目，会场正后方是明思克航母（德隆旗下旅游产业）的巨幅画面。然而，仔细琢磨，停靠在深圳大鹏湾、作为真实旅游景点而存在的明思克航母，却已是一艘失去战斗能力、经过改造的只供游玩的航空母舰躯体！

以此暗喻德隆，未免有些残酷。毕竟，德隆创业十数年，已在产业领域和资本市场拥有显赫地位，纵横驰骋于十多个产业领域，下辖近200家公司，二级市场上的翻云覆雨，跟银行信托等金融机构传奇般的合作，据称1200亿市值的控制能力……德隆已成为中国民营经济的一个流派，而且，这个流派被不少学者寄予成为中国民营经济主流的厚望，尽管对它的争议也从未曾停止过。

现在，神话已戛然终结。回望当年，德隆在江湖上掀起的风风雨雨，尤其是历历在目。这个长期习惯于潜行水下的巨鳄，到底从何而来，又因何而去呢？

◆ 唐门起家

关于德隆的起家史，坊间流传早已有之，但往往一笔带过，而在德隆2004年的危机时刻，一位参与德隆早期创业、与德隆掌门唐氏兄弟有过二十年交往的人士回忆了当年的情形，外人得以管中窥豹。

唐家四兄弟分别为唐万里、唐万平、唐万川和唐万新，后来声名渐隆之后，人们演绎为“万里平川一片新”。不过，德隆最早的创业并不是四兄弟一齐上阵，老大唐万里当时还是乌鲁木齐八一中学的化学老师，老四唐万新是挑头创业的核心人物。

上世纪80年代中期，因不喜欢父母择定的大学专业而退学的唐万新（德隆国际战略投资公司CEO），还在乌鲁木齐摆着书摊，卖自己的藏书。1986年春天，22岁的唐万新打定了主意，要做点真正的生意。颇有号召力的他振臂一呼，召集了几个同学，大家在一起商量做什么来改变命运。当时正值“彩色照片冲扩业务”在沿海兴起，几个大学生筹了400块钱，成立“朋友彩扩社”，由于新疆没有地方冲洗彩照，他们就把乌鲁

木齐市民手中的彩色胶卷收起来，送到广州冲洗。

一桩纯粹的无本生意，却显示了唐家兄弟的经营天才。这个生意是这样做的：

1、先招工。当地有许多没考上大学或中专的女生，在家待业，需要工作，而招上的员工需先交押金。

2、用手里的钱（不排除为押金）去租商场或店面的柜台。只需要租一米或半米的柜台窗口就可以了。然后，打出“彩色扩印”的招牌，便可以对外收取顾客的胶卷做冲洗服务了。收胶卷的时候，先收上冲洗费。当时的价格，最早是1元一张，随后又跌到5角一张。一个星期内给顾客交货。

3、以上述方法在乌鲁木齐到处设点，计有20处，后组成“朋友彩扩”、“朋友公司”。

4、一天或几天所收上来的胶卷，打一箱包，然后到机场。因为要送到广州冲洗，为了节省费用，到机场后找一个去广州的乘客，用他的机票办随机托运。（只需付必要的托运费和那名乘客的一点小酬金。）

5、飞机起飞后，打电话通知在广州的蹲点人员去白云机场接应。接货后，打车带去有彩扩机的地方冲洗。

6、洗好照片后，一箱子胶卷就变成几箱子彩色照片了。运到白云机场，再找乘客托运回新疆。

如此方法，“朋友彩扩”不到一年，赚了几十万元，是个大数目。

唐万新和几个大学生创业，成了当时的一件新奇事，那时社会上的主流观念还是看不起做生意的，何况是号称“天之骄子”的大学生们。因而有记者对他们进行采访，唐万新回避了，让另一位善于总结理论的人面对记者。这是德隆团队第一次与媒体接触，而若干年后，他们对媒体却是另一番滋味了。

赚了钱之后，“朋友”公司买了台旧的机器，那时，乌鲁木齐市已经开始有其他人也在经营彩扩店了，但唐万新的价格比别人便宜一半，占有了大部分市场。这个生意为他们赚到了人生中的第一个100万元。现在想来，唐万新在后来的产业整合中一直提到，“整合产业先整合市场，整合了市场就可以整合利润”，这个理念恐怕在做彩扩生意时已经有了雏形。

有了100万，在那个“万元户”都希罕的年代里，年轻富有的唐万新意气风发。他开始扩张：服装批发、小挂面厂、小化肥厂、自行车锁厂、玉石云子厂、软件开发等，一切新鲜的市场机会他都乐意尝试。每一次尝试都是一堆设备加一群人。鼎盛时期，24岁的唐万新麾下拥有100多人，前后办了十几个企业——结果是1988年到1990年的连续三年都在赔钱，不但把原有的积累赔得一干二净，而且还欠了一屁股债。

欠债后的唐万新每个月给债主做还款计划。由于他的还款态度很好，但还款能力不济，许多债权人都慢慢失去了信心，开始不把这笔钱当回事了。然而1991年到1992年，唐万新他们做电脑销售生意，又赚回了一大笔钱。有钱后的第一件事就是上门给人家还款。还款后的唐万新在当地赢得了口碑，也体会到了生意场上资金筹划和诚信的重要。

几乎在同一时间，唐万新正式注册成立新疆德隆实业公司，注册资本800万元人民币，同时成立乌鲁木齐德隆房地产公司。阅历和起伏令他定下心来，开始去发现真正属于自己的赚钱机会。

这期间，有一次去上海，唐万新看到那里的迪厅生意火爆，于是他们将美方老板拉到北京去合资：新疆德隆全额投资北京JJ迪斯科舞厅，美方老板占25%干股。北京JJ迪斯科舞厅成为当时亚洲最大的迪斯科娱乐项目，一开业就非常火爆，每天数千人前来跳舞，每年纯利润超过3000万元。瞅准服务业兴起的机会，进入娱乐、餐饮和房地产业，这是德隆崛起的真正机遇。当然，与服务业机会同时存在的，是当时购买原始股的暴利。

利用北京JJ迪斯科广场每天近10万的现金收入，唐万新在一级市场大量购买原始股。当时原始股一上市就可能翻几十倍。那是中国资本市场刚刚起步的阶段——1990年，深圳证券交易所成立；一年后，上海证券交易所成立。

中国各地的国有企业纷纷改制上市，第一个环节就是向企业员工发行内部职工股；然后是政府出面，向社会推销出售乃至“摊派”原始股。几乎所有人拿着像纸一样的股票都心里打鼓：这东西最后能变成钱吗？于是一级半市场出现：如果你不相信这张纸能够赚钱，可以先把它在市场上卖给别人。

唐万新们出动了——他们倾尽财力，在市场上以一块钱两块钱三块