

运作案例点评

企业竞争、扩张和危机三大战略
发展的前提是不能犯错误
郎咸平经典案例作品修订版

郎咸平 等著



東方出版社

F270

713=2

运作

郎咸平经典案例作品修订版

郎咸平 等著

東方出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

运作/郎咸平等著. —2 版 (修订版). —北京: 东方出版社, 2009
ISBN 978-7-5060-3754-9

I. 运… II. 郎… III. 企业管理 IV. F270

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 233204 号

运作 (修订版)

作 者 郎咸平等
责任编辑 姬 利 刘越难
出 版 东方出版社
发 行 东方出版社 东方音像电子出版社
地 址 北京市东城区朝阳门内大街 166 号
邮政编码 100706
印 刷 北京智力达印刷有限公司
版 次 2004 年 5 月第 1 版 2010 年 1 月第 2 版
印 次 2004 年 5 月第 1 次印刷 2010 年 1 月第 2 次印刷
开 本 710 毫米×1000 毫米 1/16
印 张 15
字 数 180 千字
书 号 ISBN 978-7-5060-3754-9
定 价 35.00 元
发行电话 (010) 65257256 65245857 65276861
团购电话 (010) 65230553

版权所有, 违者必究 本书观点并不代表本社立场
如有印装质量问题, 请拨打电话: (010) 65266204

首个中国企业案例系列

近年来，中国经济发展的奇迹全世界有目共睹，在中国企业迅速成长而抢占国际市场的同时，整个世界突然惊醒了，原来我们（包括中国人本身）对中国企业的了解竟是如此的不足。而我们的商学教育基本上也是失败的，全世界的商学教育包括中国内地、香港、台湾三地的主流高等学府，仍然使用美式的教材来教育和培训企业家。而更为令人不解的是，三地的一些大学竟然以奖金激励方式，要求教授以英语教授美国式的教材。但是，中国商学院的学生和中国的企业家对于管理知识的饥渴已远远超过了美式教材所能给予的。

以我个人的经验而言，2002 年以前，从国外请几位商学院教授来给 EMBA 或 MBA 上课是当时的时髦事，学生也喜欢听外国教授讨论国外企业的经营管理战略等课题。但是 2002 年以后，一切都突然变了，我作为最前沿 EMBA 教学的教授感触最深，而且心理压力也极大，因为国内商学院学生和企业家们已经不想再学国外的教科书了，也不想听国外的案例了，而几乎是一面倒地要求教授讲授中西合璧的中国企业案例。长江商学院的

院长项兵有一句名言：“世界级的 CEO 是稀缺资源，而能教授世界级 CEO 的教授更是稀缺资源。”我本人相当同意这句话，能教授世界级 CEO 而拥有中西合璧知识的大师，才是中国今天最稀缺的资源。但是全世界尤其是中国本身连一本有关中国企业案例的书都没有，何况奢谈如何教授世界级的 CEO 呢？

当然，我无意在此处探讨如何成为大师级的教授，因为这不是本书系的重点。我撰写本书系的目的是，希望将此首个以中国企业为主体的案例系列介绍给国内的企业家和商学院学生。我的野心不大，我只希望一步一步脚印地打好商学教育的基础，将国人最渴望学习的中国案例摆放在书架上。我编写此书系时，也加入了国外的几个案例，因为我的经验告诉我，国人对于一些国外企业的经营有着错误的崇拜心理，例如通用韦尔奇的传奇就是一个需要检讨的案例，我根本不同意国内业界对他的高度评价。

哈佛案例重主观描述，本书系案例重客观分析

我的案例和哈佛案例完全不同。我将我在美国多年教授哈佛案例的经验和读者分享。哈佛案例基本上是和案例企业充分沟通，因此是以报道为主，而不注重分析。我常常开玩笑说，哈佛案例实际上是替案例企业做广告。当然哈佛案例的最大价值就是，让学员了解案例企业本身自述的经营思维和运作手法等等。

我个人不喜欢这种案例风格，因为哈佛案例无法让学生掌握深度分析技巧。我在中国进行了多年的案例教学，形成了自己的特色，我收集案例企业所披露的“所有信息”进行大量的数据整合以及深度逻辑式的剖析，而且我不和案例企业的领导交流，我希望完全以客观的财务数据来分析这家企业。具体而言，我的案例着重于利用企业所披露的财务资料来分析这家企业的运作手法、股市操纵和战略思维，而不是企业本身如何说，这是和哈佛案例最大的不同点。

我讲一句比较客观的描述，被列入哈佛案例的企业普遍感到骄傲与光荣，被列入本书系案例的企业情况会各有所不同，因而很多企业会普遍感到紧张与不安。

002

重点式的分类，数据式的分析和理论性的验证

重点式的将案例分成“突围”、“误区”、“科幻”、“操纵”、“运作”、“整合”、“标本”、“思维”、“本质”等几大类，而每一个案例都通过大量数据分析，以验证理论前提。

读者可能无法体会我所谓利用财务数据分析案例企业的运作手法、股市操纵和战略思维的艰难度。读者想象一下，我挑到一家企业后，在对该企业完全无知的情况下，我必须利用该企业所披露的信息和财务数据，将这家企业分类，而且每一大类都必须有其特色。对我而言，我在选择具有代表性的案例企业时所面临的最大困难和挑战就是，每一个案例所传达的信息都必须由头到尾吻合财务数据，否则就必须重新来过。所以该书系的写作，其价值并不仅在于大量的数据搜集，而更在于利用数据证明我所提出的理论观点。

最后，我有几点意见和读者沟通

第一，本书系使用最浅显的语言来具体描述每一个案例。为了保证品质，我个人从头到尾仔细修订过数回，保证每个案例的通俗性和可读性，因此对读者的专业要求就相对的较低。只要对企业经营与战略管理和股市操纵等课题有兴趣的读者，都是我的读者群。我相信以本书系的写作方式而言，一般水平的读者都可以通过囫圇吞枣和走马观花的方式读完，而不会有太大的困难。而且本书系的方法论具有延伸性与类似性，对读者基础背景的教育具有强化的作用。

第二，本书系的方法论极为特殊，是我精心创造出来的，其特点为结构严谨、条理清晰、逻辑连贯，因此适合作为大学本科和研究生有关公司财务、公司治理和企业战略等学科的案例教科书。对于管理学和财务学知识背景较好的学生而言，学习的重点就不是类同一般读者走马观花式地读这套书系，而应学习本书系的方法论。

本书系中绝大部分案例基本上都是由香港中文大学的学生在我的指导下完成的。这些学生在我的严格要求下，经常挑灯夜战，通过小组讨论分析数据以验证理论。我十分感谢这些学生的投入，没有他们的勤劳刻苦，我不可能创作出让我如此满意的案例。因此，我在他们参与的书的前（序）言中都正式地列出了他们的名字。

郎咸平

前言

当我考虑这本书的题目时，我首先想到企业家到底最关心什么问题，几经思索之后，我认为有三大问题最值得企业家关注：第一个问题是企业竞争战略；第二个问题是企业扩张战略；第三个问题是企业危机战略。

我不想谈论大家谈过千百遍的理论，我希望按照这三个题目选择几个有代表性的国内外案例来作说明，当然案例的选择就是一件令人头痛的事。

我首先将企业竞争战略问题定位清楚——对于企业家而言，他会关心三个阶段的运作。第一，当企业刚刚开始运作的时候，面对外部的竞争，企业家应该如何应对。当然，坊间的理论和看法非常多，但本书的特色就是通过实际的案例来回答这个问题。我认为李嘉诚的3G（第三代移动电话）案例最具有代表性。因为他是个成功的企业家，积累了充分的经商经验，因此当他面对竞争者的时候，他的做法最具有成功的可能性，这也增加了此案例的可读性与操作性。第二，两个势均力敌的企业如何针对对方的优势和劣势进行竞争的规划。最好的案例就是寻找几家最具有相同特性的企业。我选到了中国移动、中国联通和中国电信的案例。毋庸置疑，这三家公司的同质性最强，因为他们不但都是电信业的企业，而且目标客户相同，业务简单而且类同，另外这三家企业又都不需要靠高研发而成长。这三家公司最终谁能胜出的原因只有一个——谁

的战略具有优势谁就能成功。第三，两家势均力敌的企业在外界竞争压力下，如何整合共同御敌，似乎是目前国内业界极为关切的课题。由于IT业的整合最困难，因此最容易犯错误，也最能给读者丰富的资料学习和认清这些错误，以减少自己未来犯错误的可能。百般考虑之下，我选择了惠普与康柏合并的案例。

企业扩张战略当然也是企业家非常关心的问题。企业家常常感到困惑，在国内几乎找不到值得投资的项目，但手中又有些资金，因此如何进行正确的投资，恐怕是企业家不得不面对的现实问题。首先我想谈一下投资的准则是什么？按照金融学的理论而言，所谓正确的投资就是有利于股东的投资。因此我提出一个具有可操作性的方案，将金融学教科书的“净现值”观念带到实际的案例中，我会在本书第二部分的导言中仔细描述这个观念。我以上市公司为例来作说明，当企业投资到正净现值的项目时，股价就会上升，而其后的盈利也会随之改变。反之，当企业投资到负净现值的项目时，股价就会下跌，而其后的盈利也会随之恶化。为了说明这个观念，我以青岛啤酒1993年到2001年之间的扩张为例，说明青啤的投资属于负净现值的项目。当然我也选择了两个正面的例子——Tom.com和思捷，来说明正确的投资和股价之间的关系，我们通过这两个案例，可以进一步理解Tom.com和思捷是如何选择正净现值的项目。

当然，我们必须承认股价的反应有时候并不合理，而且有点盲目，虽然最终股价会接近基本面，但股价追捧上市公司的大波动现象也是常常出现的，最好的例子莫过于通用电气“不是第一、就是第二”的收购策略和盈动收购香港电讯的案例。这两个案例清楚地说明了股价不合理的变动，但是这两个案例的价值不仅如此。以通用电气为例，我们应该反思，为什么韦尔奇的继任人无法复制他的扩张策略，而一个不能被复制的策略是没有学习价值的。另外，盈动的案例也可以给读者很大的启发——如何通过资本市场的运作达到“蛇吞象”的目的。

最后，我们谈到企业危机战略。这是一个非常复杂的课题。我绝对没有意图想提出一个避免企业危机的良方，我只是告诉读者，当企业发生问题以后，如何解决企业困境的几种操作手法。首先我们必须确认一个事实，企业发生危机的时候，通常都会寻求和银行私了，就连美国也不例外。我特别挑了两个私了的案例，一个是长江实业下属公司无法还贷的债

务重组案例，另外一个粤海企业债务重组的案例。这两个案例提出了详细的私了手法，因此对于陷入危机的企业而言，还是相当有操作性的。至于如何避免企业陷入危机，则不在讨论之列。第三个案例是泰国正大通过资产重组的方式重组营运不良的下属公司。这个案例和前两个案例不同，正大的案例不是重组债务，而是通过正大集团的内部资本市场输血给不良企业，同时在集团之内整合该企业的运作。

我必须在每本案例书中不断地重复下面的话题。我们在本部分分析的几个案例，是需要观察特定事件对企业股价的影响，当然最简单的方法就是直接观察股票价格。如果股票价格上升就是利好消息，如果下降就是利空消息。可是，任何一家企业的股价变动和大市的变动关系非常密切，如果我们想观察某一事件对该企业股价的影响，这个影响常常会被大市的变动所抵消。举例说明，当某企业发布利好消息时，刚好当天股市大跌，而带动了该企业股票小幅下跌，因此，仅仅观察股价变动就会造成误导。正确的做法是，将大市的影响先行去掉，其具体做法如下：

1. 我们先将企业股价和大市指数转化成每天收益率（或称回报率）

每天股票收益率 = (当天价格 - 前一天价格) / 前一天价格

每天指数收益率 = (当天指数 - 前一天指数) / 前一天指数

2. 我们再计算出该企业的超额收益率

超额收益率 = 每天股票收益率 - 每天指数收益率

3. 最后计算出累计超额收益率

累计超额收益率 = 计算期内超额收益率的总和

累计超额收益率的变动和股价的变动只有一点不同，那就是累计超额收益率的变动去掉了大市的影响。如果累计超额收益率上升，则是利好消息，如果下降则是利空消息。如果仅仅观察超额收益率，就必须观察超额收益率是正数还是负数。如果超额收益率是正数，则是利好消息，如果是负数则是利空消息。

为了完成本书，我曾经亲自指导我的学生完成这些案例，我希望通过这个前言将这些学生的姓名公布如下：

第一章	由香港中文大学陈展宇、陶德慧、周哲明完成。
第二章	由香港中文大学谢嘉莉、李志仁、郑敏辉、魏敬国和尹宇冲完成。
第三章	由香港中文大学苏家慧、蔡凤仪、周佩玲、梁慧珊、杨振威和帅卓廷完成。
第四章	由香港中文大学黄志祺、徐健聪、黄月琴、徐淑敏和梁家慧完成。
第五章	由香港中文大学宋凯恩、黄家元、杨栋、余雅伦、聂淑娴完成。
第六章	由香港中文大学童珏琳、陈启祥、曹熠、朱翼、丘安娜、许志云完成。
第七章	由香港中文大学蔡永诚、黄慧贤、邝学礼、郑载升、李玉玮完成。
第八章	由香港中文大学 Lawrence Pang、William Au、Ken Chan、Owen Chow 和 Danny Ip 完成。
第九章	由香港中文大学郑美珊、冯醒雯、林智远、陆德芬完成。
第十章	由香港中文大学 Chow Chi Ming、Ku Kin Man、Leung Kai kwong 和 Liu Chi Wing 完成。
第十一章	由香港中文大学 Kwok Ming Chi、Chiu Ching Wai、Leung Siu Fung 和 Li Yan Huen 完成。
第十二章	由香港中文大学 Yeung Ka Po、Chan Man Shan、Wu Kit Man 和 Wang Chun Sun 完成。

目录

总序 001

前言 005

第一部分 企业竞争战略

第一章 李嘉诚3G 对决沃达丰 005

沃达丰以拖对付和黄3G 的快速进攻 006

和黄电讯业务, 比重小, 不足以自给自足 012

看好3G, 完成2G 后的产业链过渡 015

和黄3G 的 SWOT 017

和黄策略一: 重点竞投牌照 018

和黄策略二: 先发制人 019

和黄策略三: 引入伙伴, 共担风险 019

和黄策略四: 将网络成本与风险降至最低 019

和黄策略五: 取得内容独家播放权 020

和黄策略六: 先行者优势 021

对和黄3G 的总体评价 022

第二章 中国移动和中国联通的竞争战略比较 023

CDMA 是联通错误的开始 023

香港股市对移动和联通的相同扩张策略反应截然相反 030

小灵通的冲击 036

第三章 小灵通是中国电信的错误投资 039

中国电信小灵通业务的分析 040

市场对小灵通反应负面 041

小灵通能否达到中国电信的目标 043

中国电信应全力发展宽带业务 044

001

051 第四章 惠普和康柏战略联盟的失误

- 051 惠普计算机公司
- 052 康柏计算机公司
- 054 惠普行政总裁与合并案的出台
- 056 康柏行政总裁——卡培拉斯
- 059 全球计算机市场不景气
- 060 合并消息公布后的股价变化
- 060 新公司整合不顺
- 063 核心业务深入解读一——个人计算机
- 065 核心业务深入解读二——打印及成像系统方面
- 068 渠道重组方面
- 069 合并后一个艰苦的磨合期
- 071 铲除异己
- 072 如意算盘未能敲响
- 073 吞并康柏
- 074 酬金或成诱因
- 075 合并后的出路和展望
- 075 IT 服务产业分析

第二部分 企业扩张战略

- 083 第五章 青啤大收购为何 A 股上涨 H 股下跌
- 083 并购43家啤酒厂，青啤迅速扩张
- 084 内地 A 股股价攀升，香港 H 股股价下跌
- 089 投资者性质的不同导致青啤两地股价差异

095 第六章 从网络热潮到传媒帝国：tom.com 并购转型策略

- 095 Tom.com 的诞生
- 098 推出 Tom.com 搭上网络热潮“班车”
- 100 网络股泡沫破灭，Tom.com 向传统媒体转型
- 102 平均每月一宗并购，Tom.com 树立媒体集团新形象

Tom. com 收购策略分析	105
并购后公司业绩表现	112
收购香港亚视, Tom. com 转型受投资者高度认可	113
Tom. com 的现金流压力	118

第七章 经得住分析的思捷 121

思捷与邢李焯	121
收购 ESPRIT 澳洲——走出亚洲	126
收购 EFE——进军欧洲	132
收购 Red Earth——进军化妆品业	136
收购 ESPRIT 商标统一全球 ESPRIT 品牌	140
思捷是否为小股东带来利益	144
思捷与同行财务状况的比较	146
思捷: 香港股市上的“沧海遗珠”	148

第八章 通用韦尔奇的成功是不能被复制的 151

韦尔奇“不是第一、就是第二”的理念	152
韦尔奇神话的破灭	156
市场对通用投资金融业的反思	158
英穆尔特的烫手山芋	162
市场纠正了韦尔奇不能被复制的传奇	165

第九章 李泽楷盈动收购香港电讯 167

“数码港”项目开启了盈动的传奇	167
收购香港电讯的筹码	175
盈动股价崩盘之谜	181
盈动股价上涨之谜	189

第三部分 企业危机战略

第十章 长江实业债务重组手法 197

长江实业集团控制链之内的企业借贷	197
------------------	-----

- 199 放任违约，长江实业将损失 3 459 万港元
- 200 物色合适的新公司担保
- 201 制定新的还款计划
- 204 新计划减少损失 1 251 万港元

207 第十一章 粤海投资：创意性的债务重组

- 208 “东深供水”项目是重组的基础
- 209 债务重组的四大阶段
- 213 粤海投资在债务重组之后的损失

217 第十二章 正大集团的重组脱困

- 217 泰国正大集团的金字塔结构
- 219 正大食品1998年的重组
- 222 重组后正大食品的收益提高
- 223 正大食品兼并美国正大

225 后记

第一部分 企业竞争战略

企业竞争策略是一个非常复杂的课题，不可能简单地用一些学术术语讲清楚。因此当我考虑这个课题的时候，我很苦恼到底应该如何定位每一个案例。最后，我挑了四个案例，第一个是李嘉诚的 3G（第三代移动电话）在欧洲与该地区最大的移动通信运营商沃达丰之间的竞争。第二个是中国移动和中国联通之间的竞争战略，当然这两家公司之间的竞争，例如针对小灵通的战略，无可避免地会扯上第三个案例——中国电信。第四个是惠普和康柏之间的竞争与整合。

这四个案例虽然各有各的特色，但是这四个案例整合在一起，可以说明一个完整的故事。我分成三个阶段讨论。第一阶段是：一个新竞争者如何拟定竞争战略从对手手中抢占市场；第二阶段是：两个势均力敌的对手如何相互竞争，抢夺市场；第三阶段是：两个势均力敌的宿敌，放弃了相互竞争的策略，联手对付其他竞争对手。

首先，我从李嘉诚的 3G 开始谈第一个阶段的案例。这个案例是一个新公司对付一家老对手的案例。李嘉诚在卖掉了他的“橙计划”（Orange）后，净赚了 1 400 亿港元的利润。当他在思考下一步投资的时候，他很自然地选择了最具有发展潜力的项目——3G。这个项目有几个特点：第一，电信业务相对于其他业务而言，具有高增长潜力；第二，电信业发展当时如日中天，而 3G 业务被视为潜力无限；第三，业界及投资者对 3G 发展充满期望。在考量之后，李嘉诚毅然决然地决定在欧洲进行 3G 的投资。但是他却面临了一场史无前例的挑战，那就是欧洲最大移动通信运营商沃达丰的强力反击。沃达丰手中有 1.2 亿客户，而和记黄埔只是一个财力雄厚的新加入者。和记黄埔如何拟定竞争战略，抢夺沃达丰手中的客户是本部分讨论的重点，但是沃达丰的强力反击也是我们所关切的。

我挑了两家公司——中国移动和中国联通，来说明第二个阶段的企业战略问题。中国移动和中国联通的业务类似、目标客户类似、产品类似，而且两者均不具备高阶研究开发的能力，因此这两家公司的对比最能清楚