

新财富
NEW FORTUNE
十年经典案例

资本圈·大家族

● 关注资本方向

● 剖析公司治理

● 透视资本运作

● 揭示财富真相

● 解构商业模式

新财富杂志社 / 编

资本圈·大家族

新财富杂志社 / 编



吉林出版集团有限责任公司

图书在版编目(CIP)数据

大家族 / 新财富杂志社编. — 长春 : 吉林出版集团有限责任公司, 2011.11
(资本圈)

ISBN 978-7-5463-5896-3

I. ①大… II. ①新… III. ①家族—私营企业—企业管理—经验—世界
IV. ①F279.1

中国版本图书馆CIP数据核字(2011)第199142号

资本圈·大家族

Capital Market·Wealth Miracles

编 者: 新财富杂志社

出 版 人: 刘丛星

选题策划: 肖爱兵 孟祥北

责任编辑: 肖爱兵 金 昊

稿件统筹: 孟祥北 金 昊

封面设计: 百丰设计

版式设计: 柏拉图工作室

出 版: 吉林出版集团有限责任公司

发 行: 吉林出版集团社科图书有限公司

电 话: 0431-86012798

印 刷: 北京旺鹏印刷有限公司

开 本: 710mm×1000mm 16开

字 数: 300千字

印 张: 19

版 次: 2011年11月第1版

印 次: 2011年11月第1次印刷

书 号: ISBN 978-7-5463-5896-3

定 价: 48.00元

如发现印装质量问题,影响阅读,请与印刷厂联系调换。

序一 分享《新财富》的精神财富 /004

序二 新财富时代 /006

李嘉诚如何过冬
在经济危机中壮大的艺术 | 008

■ 编者观点 /010

相关资料 李嘉诚的经营智慧 /034

产业巴菲特
“无成本”保险资金支撑的
产融价值链 | 040

■ 编者观点 /042

相关资料 产业永远是根本 /056

“金龙鱼”出水 通吃
郭氏家族布局中国粮油市场 | 064

■ 编者观点 /066

相关资料 郭氏财技 /083

缔结产业链

刘永行的产业链版图

088

■ 编者观点 / 090

相关资料 六年备战赖氨酸 / 096

白电市值王

何享健操盘美的

注资 激励 外资 IR

100

■ 编者观点 / 102

相关资料 如何获得溢价 / 118

陈义红闪电创富

分立业务平台+对赌收购

品牌+连环业务重组避税

126

■ 编者观点 / 128

相关资料 “奥运经济”推动运动消费

三类商业模式争霸运动服饰市场 / 145

茂业系

黄茂如全面复制商业

+地产模式

152

■ 编者观点 / 154

华谊前传

一个文化企业谋求上市的

艰难博弈

172

■ 编者观点 / 174

相关资料 华谊们的资金困局 / 198

施正荣财技 | 204
无锡尚德 “私有化”及上市

■ 编者观点 / 206

相关资料 红筹上市如何进行海外重组 / 219

地产阴谋 | 230

■ 编者观点 / 232

■ 利用项目节奏

运作资金及股权的家族 / 234

■ 许荣茂跨市场套利财技 / 245

■ 专家点评 / 263

产业李宁 | 264

■ 编者观点 / 266

■ 李宁“耐克化”生存

中国运动企业的模仿与超越 / 268

■ 地产李宁

体育巨头完成金融腾跃 / 275

精彩资本市场 尽在新财富 / 298

新财富团队寄语 / 300



分享《新财富》的精神财富

中国证监会首任主席
资本市场研究会会长 刘鸿儒
新财富杂志名誉社长

从《新财富》2001年创刊起，我就一直担任名誉社长，到今天一晃十年过去了，《新财富》也已经成长为中国最优秀的财经期刊之一。十年来，《新财富》围绕“财富”二字，做了许多富于创新性的工作，为推动中国资本市场的发展作出了两大贡献。

首先，《新财富》在国内首创了研究式报道的模式，大大提升了财经新闻报道的深度。他们的研究员通过公开资料研究上市公司，到目前为止，已经形成了100多份企业研究案例，这些案例通过拆解种种精巧财务包装之下的运作真相，推动了国内企业资本运作水平的提高。从这个角度说，《新财富》为中国经济贡献了一笔精神财富。

其次，率先借鉴国际先进经验，推出了最佳分析师、金牌董秘、最佳投行、500富人榜等一系列具有开创性、权威性的评比活动，这些排名不仅推动了资本市场各个重要群体提升专业水平和独立性，而且影响了国内机构投资者的资本流动方向。

新财富杂志现将一些经典案例结集成四本《资本圈》系列图书出版，不仅有助于大家全面了解《新财

富》的工作，也为人们进一步了解过去十年中国的资本市场和资本运作提供了新的参考工具。尤其是其中的《大家族》、《大运作》两本书，通过深入解析李嘉诚、巴菲特等21位国内外资本市场上风云人物的财务运作技法，发掘出了他们财富增减的秘诀所在，值得有志创富的读者仔细研读。而《大企业》、《大策略》两书，则着重研究了LVMH集团、波音、中海油、苏宁等30多家国内外知名企业的经营模式与公司战略，其取材广泛，视角新颖，为企业经营者提供了相当实用的参照。

《新财富》选择上市公司作为研究的重点，很有眼光。上市公司是资本市场发展的基石。十多年来，中国的上市公司不断发展壮大，已成为推动企业改革和带动行业成长的中坚力量。但在中国，有些上市公司由国企改制而来，延续了国有企业的传统观念和管理方式，有些民企上市公司又延续了家族企业的不良习惯，加之受体制、机制、环境等因素影响，相当一批公司的法人治理结构不完善，运作不规范，质量不高，严重影响了投资者的信心，制约了资本市场的健康稳定发展。为此，监管部门陆续推动了一系列有利于提高上市公司质量的改革，以切实保护投资者的合法权益，促进资本市场持续健康发展。

在这一历史进程中，《新财富》不仅通过一篇篇扎实的案例研究，见证了中国上市公司的财务运作模式随监管机制和公司治理结构的完善而变迁的全过程，更重要的是，他们的研究有助于提升市场的透明度，推动大股东的自律，促进中国资本市场的规范和对中小投资者利益的保护。这也是《新财富》的研究对于中国资本市场最值得赞赏的贡献。

在创刊十周年之际推出《资本圈》丛书，和广大读者分享研究精华，是《新财富》的一个新起点。希望未来十年，《新财富》树立远大理想，紧跟中国资本市场国际化的发展潮流，全面提升国际影响力和话语权，为中国乃至国际资本市场奉献更多更好的精神财富。

刘鸿儒
2011.9.22



新财富时代

深圳证券信息有限公司总经理 郑 颂
新 财 富 杂 志 总 编 辑

十年前，我为《新财富》这本杂志“接生”的时候，对这三个字的意义没有想得很深远；十年后，我再品味“新财富”这三个字，发现它是那么准确地预言和定义了我们所处的这个时代的特色。

是的，这十年是中国的新财富时代，刷新财富纪录，创新财富模式，更新财富理念，这一切在中国改革开放三十年的后十年中，迅速席卷我们这个国度、这一代人。

这十年，《新财富》见证了中国经济厚积薄发，成为世界制造业中心，GDP成为世界第二，是当之无愧的世界财富创造的引擎。这期间，《新财富》记录和思考着中国的创富模式。

众多企业发展的轨迹，让我们感受到中国经济拥有生机勃勃的活力，同时也意味着必须经历自我救赎的嬗变。短期内，一些企业盛极一时，但滑落得更快，野蛮生长式的创富方式从起到落的周期常常快到令人惊诧，可谓兴也勃焉，亡也忽焉，甚至还来不及总结经验和剖析教训。商学院的学院派企业案例大都是西方发达国家陈旧的模式，无法为摸索中的中国创

业者提供营养。

最近20年，中国资本市场崛起，金融资本和产业资本互相协同，力求创富最大化，其中的运作玄机 and “诀窍”，是一层薄薄的窗户纸，却需要有一定专业素养、市场经验的人，才能捅破，这些代表中国现阶段最新最市场化的操作模式，也需要及时总结，启迪更多前行者。


中国的改革开放，是前无古人的事业，从宏观政策到企业微观运作，无成法可依，所谓摸着石头过河。过去的这十年，中国经济能量前所未有地释放，人们的创富潜力前所未有地发挥，但前进得太快了，来不及停下来思考，来不及建立长期科学的战略，无可资借鉴的样板，随意性和不确定性成为很多企业无法基业长青的根源。

所以，从历史阶段理解，中国的新财富可以理解为“新钱”。与“老钱”相对，前者活力无限，但也泥沙俱下，奔跑快速却不断跌倒；后者保守持重，老谋深算，但有健全的自保机制，经历过无数的周期考验，它往往是前者的模仿对象和赶超目标。

《新财富》选择做创富案例，重点不是研究财富本身，而是研究获得财富所体现出来的创造精神，或者失败教训。这项研究工作一直专注地做了十年，也经历了中国经济发展和产业升级带来的财富创造模式升级，比如由开始两年侧重做资本运作案例，到新经济大发展后的商业模式研究，到后来旨在提升财富理念的一些价值观研究。

十年的专注研究，积累下可操作性的案例几百个，我觉得这些案例类似一个纪传体的历史，从一个独特的角度反映了这十年中国经济中以及财富创造中管理理念、运作技巧、价值体系的变迁，填补了这一领域的空白，为摸索前行的中国创业者提供了一些参考，为现在和未来的企业家提供有价值的借鉴，这值得我和新财富杂志的全体同仁欣慰。

可以预见，中国新财富时代方兴未艾，未来十年，中国经济将是产业升级、创富模式升级、观念升级的关键时期，希望本书中原创的经典案例，成为中国和世界企业经营管理者 and 研究者今日的思考，未来的财富。



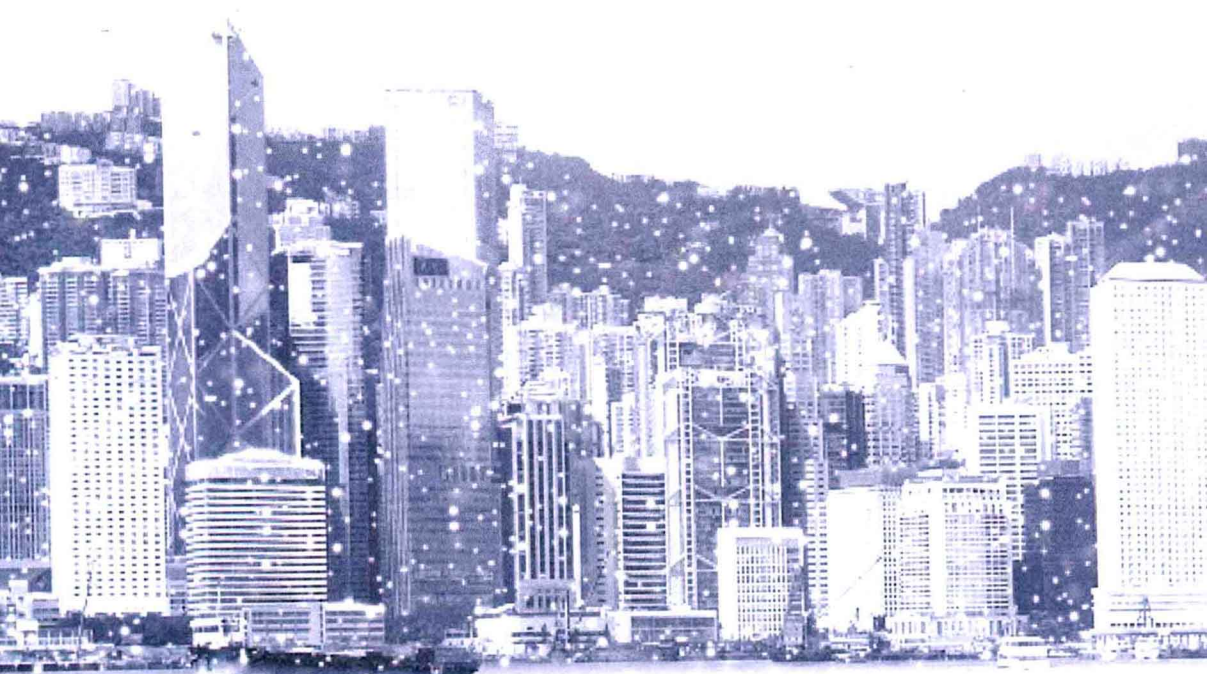
2011年9月28日

李嘉诚如何过冬

在经济危机中壮大的艺术

■ 编者观点 / 010

相关资料 李嘉诚的经营智慧 / 034





李嘉诚如何过冬

在经济危机中壮大的艺术

■编者观点

2009年1月刊的封面故事：《李嘉诚如何过冬？——在经济危机中壮大的艺术》向你解读了李嘉诚过冬的艺术。

李嘉诚奉行“现金为王”的财务政策。首先在资产配置上，旗下长江实业注重维持流动资产大于全部负债；而旗下的和记黄埔则以多元化经营的策略，通过现金流业务，反哺投资回报周期长、资本密集型的新兴“准垄断”行业。其次，在获取现金上，长江实业在楼市低迷时采取低价策略加快销售；和记黄埔在危机中通过出售资产等方法用非经常性盈利平滑业绩波动及为低谷投资提供资金支持。

除了“现金为王”，李嘉诚还根据经济周期完美地踩准经营节奏：在股市高位时再融资；在低谷时竞标拿地、逆势扩张；将工业用地改为住宅和商业用地的谈判拖入低潮期，降低补交地价的费用；等待危机后的复苏期高价获利了结旗下资产等等。

李嘉诚的过冬哲学，再一次帮助其顺利度过2008年的危机，其个人财富（依据福布斯全球富豪排行榜）在2011年全面恢复至2008年的水平。这无疑值得所有的企业家学习。



经济危机的周期性冲击，富豪也不能避免，已满80岁的李嘉诚在漫长的商业生涯中经历过多次危机，但他反而以高人一筹的“危机创富力”，带领“长和系”在历次危机中不断壮大，其个人财富也更上一层楼，在1999年亚洲金融危机结束之后，他首次坐上了香港首富的交椅。

孔鹏/文

李嘉诚旗下的长江实业一直奉行“现金为王”的财务政策，注重维持流动资产大于全部负债，以防地产业务风险扩散；在楼市低迷时，长实也比对手更愿意采取低价策略来加快销售。保持财务稳健的同时，李嘉诚善于针对不同的市道实施不同的策略，如在股市高位时再融资，楼市低谷时竞标拿地、逆市扩张。其另一个技巧是，将工业用地改为住宅和商业用地的谈判拖入低潮期，从而节省补交地价的费用。

多元化经营的和记黄埔，更充分地放大了李嘉诚逆市扩张的投资哲学。和黄近年的商业模式为：通过一系列能产生稳定现金流的业务，为投资回报周期长、资本密集型的新兴“准垄断”行业提供强大的现金流支持。在亚洲金融危机后，和黄先后出售了

全年



↑ 李嘉诚认为利用内幕消息赚钱是“罪过”。

Orange 等资产，用非经常性盈利平滑了业绩波动。另一方面，资产出售带来的利润，为和黄在危机后的低潮期大举投资港口、移动通信等“准垄断”行业提供了资金支持。新领域的投资需要巨额资金。在零散出售资产无法满足后续资金投入时，和黄又采取了将各项目分拆上市的战略，使各项目负担自身的现金流，并避免和黄股价被严重低估。截至2008年6月30日，和黄的现金和流动资金总额已达1 822.89亿港元。目前，李嘉诚很可能是在等待另一个1999年—2000年那样的危机后复苏期的到来，

市场或许会再次对和黄现有的某项业务开出高价，届时他可以选择获利了结，并利用本次金融危机的机会，低价投入那些资产价格被压制的项目或者另一个全新的领域。

从金融危机中的个人投资表现看，李嘉诚同样善于高沽低买、控制风险，对于所投资项目的价值和价格掌握精准，制造了大量非经常性盈利。在香港股市的深幅下跌中，他成功增持了“长和系”股份。

当然，李嘉诚的成功不仅在于恰当的过冬哲学，其对于投资趋势的判断、时机的把握，同样需要经验、理智与胆识。自2007年起，每次重大媒体发布会上，李嘉诚都不断提醒投资者面对泡沫要量力而为，即使作长线投资也要谨慎，并直斥利用内幕消息赚钱是“罪过”。

虽然李嘉诚在过去的亚洲金融风暴等危机中资产不断壮大，但在这次史无前例的全球金融危机中，他能否顺利过冬，仍有待市场的考验。

席卷全球的金融海啸使中国富豪们的腰包大大缩水。A股和港股持续大幅下挫，令杨惠妍、朱孟依等国内财富“新贵”的损失合计超过1万亿元；素来经营稳健的中信泰富“中招”累股证，导致荣智健的持股市值在两个交易日内就损失了66%；绰号“亚洲股神”的“四叔”李兆基曾预测2008年秋季恒指将达33 000点，而他旗下恒基地产的股价数月内跌去了3/4。

回过头看，“长和系”主席李嘉诚在对时势的判断上非常准确。虽然旗舰公司董事长江实业（00001.HK，下称“长实”）与和记黄埔（00013.HK，下称“和黄”）的股价下跌也一度超过40%，导致李嘉诚的财富在2008年大幅缩水，但是港交所的资料显示，李嘉诚不仅在2007年的高位将手中的多只中资股套现，一定程度上避免了损失，而且在2008年内多次增持旗下公司股份，略微摊低了持股成本。

李嘉诚的财富故事已经广为流传，但很少有人发现，李嘉诚往往在金融危机或者经济衰退中体现出高人一筹的“创富力”，甚至能够使个人财富更上一层楼。比如，在1996年的福布斯全球富豪排行榜中，李嘉诚以106亿美元名列香港富豪第三位，位居李兆基家族和郭炳湘兄弟之后，而在1997年亚洲金融危机爆发后，李嘉诚的财富反而在1999年大幅增长，并首次坐上香港第一富豪的交椅。在2007年3月的全球富豪排行榜中，李嘉诚以230亿美元的财富位列香港地区第一，比第二名李兆基的170亿美元多出50亿美元；在美国次贷危机爆发之后的2008年3月，李嘉诚的财富达到265亿美元，比李兆基190亿美元的财富增速更快；而在金融海啸席卷全球后，“和黄系”的股价跌幅远小于李兆基的“恒基系”，双方的财富差距还在进一步扩大。

那么，李嘉诚究竟有何应对金融危机的“秘诀”？“长和系”能够历经风暴而持续增长，其在经济衰退中的策略又是什么呢？我们试图通过分析长实与和黄这两只“长和系”旗舰，回答这些疑问。

两大旗舰各有分工

从集团架构来看，长实是整个“长和系”最上层的公司。截至2008年10月，李嘉诚旗下信托基金持有长实40.24%股份，长实持有和黄49.9%的股份，而和黄

持有长江基建集团有限公司（01038.HK，下称“长江基建”）84.6%的股份，长江基建持有香港电灯集团有限公司（00006.HK，下称“港灯”）38.9%的股份。同时，长实分别持有44.3%的长江生命科技集团有限公司（00775.HK，下称“长江生命科技”）及14.6%的TOM集团有限公司（02383.HK，下称“TOM.COM”）股份，和黄则持有59.3%的和记电讯国际有限公司（02332.HK，下称“和记电讯国际”）、71.5%的和记港陆有限公司（00715.HK，下称“和记港陆”）及29.35%的TOM.COM股权。按2008年10月31日的市值计算，长江集团旗下在香港上市的公司的联合市值为5420亿港元。此外，“长和系”旗下还有多家公司在国外上市，如和黄持有在多伦多证券交易所上市的赫斯基能源（证券代号：HSE，下称“赫斯基”）34.6%股份和在澳大利亚证券交易所上市的和记电讯澳洲公司52.03%股份，和记电讯国际持有在纳斯达克和以色列的特拉维夫证券交易所上市的Partner电讯（证券代号：PTNR，下称“Partner”）等（图1）。

目前这样一个集团架构，是李嘉诚在1997年亚洲金融风暴前夕搭建起来的。这种架构的好处，是可以起到降低盈利波动幅度从而平滑盈利的效果。此前的架构，是长实直接持有和黄45.4%股份和长江基建70.7%股份，而和黄持有港灯

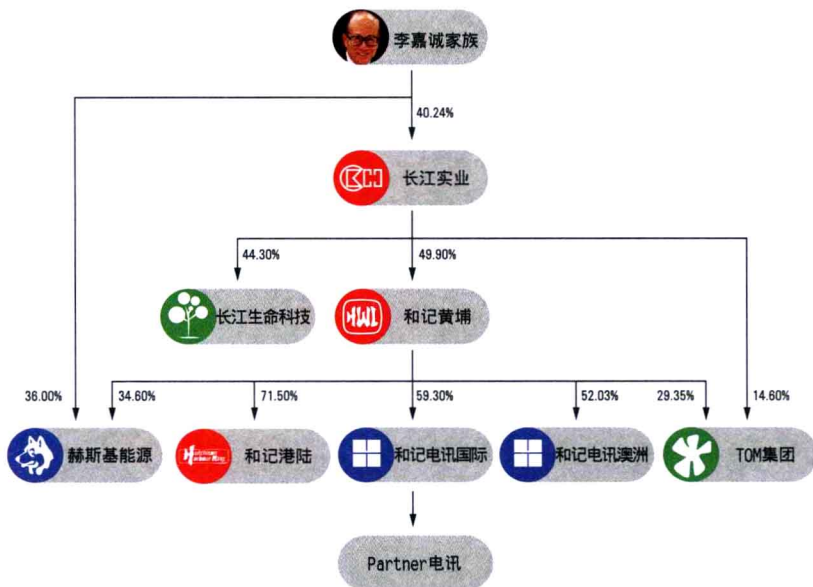


图1 “长和系”股权架构(仅列示上市公司)