

新财富
NEW FORTUNE
十年经典案例

资本圈·大企业

● 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·大企业

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

大企业 / 《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 978-7-5463-6037-9

I. ①大… II. ①新… III. ①大型企业—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199134号

资本圈·大企业

Capital Market·Corporate Boom

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 978-7-5463-6037-9

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。

新财富

CAPITAL MARKET·CORPORATE BOOM

资本圈·大企业

编辑出版委员会

名誉主编

刘鸿儒

主 编

郑 颂

常务副主编

张 华

副主编

薛长青 范中华

编 辑

刘凌云 李 凌 覃 波

于 欣 孙 红 周 莹

王娜丽 文 芳 朱 丹

刘惠娥 肖爱兵 孟祥北

金 昊

序一 分享《新财富》的精神财富 / 004

序二 新财富时代 / 006

奢侈品研究 / 008

奢侈品行业正逐渐走出象牙塔，摆脱传统中封闭的运作模式的束缚，不断创新，对资本敞开大门，在坚守奢侈品行业内部规律的同时，获得更大的市场和更广泛的消费群体。

国美、苏宁模式：
零售商的类金融生存 / 054

由于拥有全国性的销售渠道网络，国美、苏宁能够像银行吸收存款一样，通过“账期”来占用供应商资金，将获得的周期性无成本短期融资投入企业的日常经营，或转做他用。

商业地产：
多赢运作新模式 / 076

深国投通过一系列运作，形成了多赢的局面，沃尔玛、海外房地产基金以及深国投都各有所得，并通过合法的股权及企业架构安排，深国投商置处在低风险高盈利的有利地位。

**鼎晖创投：
不一样的“大行”之路** / 114

作为中国第一家以有限合伙制运营的私募股权基金，鼎晖寻找、发现目标企业，然后联合摩根士丹利、高盛等国际投行共同投资，共同打造一条“海外IPO生产线”。

**营销+并购：
药企突围的新路径** / 134

以销售规模为尺度，辉瑞制药是当之无愧的王者。辉瑞做大的关键在于专注制药主业后，加大研发和营销投入，通过“营销+并购”弥补研发的相对弱势，奠定了江湖地位。

**连横式整合：
VC非传统投资手法** / 164

汉能、IDG两家VC另辟蹊径，支持框架媒介，整合行业第四到第十名，使得框架媒介在电梯平面广告的市场占有率提升到90%，这成为决定分众、聚众胜负最关键的砝码。

**军工反哺+金融谋局：
航空业的新拐点** / 196

自1997年至今，面对亚洲金融危机、次贷危机等打击，波音并无大恙。波音抵抗外部冲击的法宝，是旗下军工业务的反哺以及借波音金融公司进行的“全价值链”布局。

**产业链重构：
澳门博彩业问鼎全球** / 222

新资本的介入带来了博彩商业模式的变革，传统的贵宾厅经营也由叠码制向回佣制转变。为了争夺贵宾厅市场，六家企业之间的“码佣大战”愈演愈烈，澳门博彩产业链正重构新的格局。

**垂直整合+战略转型：
中国汽车业的突围** / 258

比亚迪秉承在电池领域获得成功的垂直整合术，在汽车领域再次演绎了后发先至。并购胎动中的中国车企自身如果没有独特的整合法则，收购也不能带来协同效应。

超级跑车品牌制胜之道 / 284

超级跑车高投入、高风险、高收益的财务特点，注定了这是一个受众生膜拜却如履薄冰的高危圈子。环保潮流兴起，唯动力是尊的超级跑车也开始关注节能减碳，格局重构值得期待。

精彩资本市场 尽在新财富 / 300
新财富团队寄语 / 302



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
新财富杂志总编辑 郑 颂

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 and 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

奢侈品研究

最大市值、最赚钱奢侈品公司LVMH：并购大王

盈利能力最强奢侈品公司历峰：“核心业务+现金流业务”的双重架构

PPR：争夺Gucci，成就行业老三的地位

最专业的奢侈品公司斯沃琪：帝国阶梯

增长最快的奢侈品牌Coach：新奢侈主义代表

“新奢侈主义”大行其道





最大市值、最赚钱奢侈品公司 LVMH：并购大王

核心品牌：皮具LV、芬迪，酒类干邑轩尼诗和香槟酩悦及唐培里依，其营业额占集团总营业额的50%，营业利润占70%以上。

作为拥有最多奢侈品牌的集团，LVMH今天的行业地位和所取得的成就，很大程度上依赖于并购及并购后的经营技巧。在收购时机上，LVMH利用经济周期处于谷底时，以较小代价收购被低估的奢侈品牌；在收购后的整合上，又利用其独特的“LV整合法则”改善困境品牌的经营；在经营上，集团在各品牌保持相对独立的同时，共享集团渠道资源，发挥协同效应，而且着力打造LV等核心品牌，带动集团所有品牌的价值提升。

并购造就奢侈品王国

迄今，LVMH旗下奢侈品牌约59个。从1987年至21世纪初，LVMH历时15年才搭建了如今庞大的奢侈



品集团。

1987年，酩轩公司（Moët Hennessy）与路易威登控股公司（Louis Vuitton holding company）成功合并，成立路威酩轩（LVMH）公司。这次交易通过换股完成，每2.4股路易威登股票换取1股酩轩股票。酩轩公司是由法国最大香槟制造商酩悦公司（Moët）和法国最大干邑白兰地生产商轩尼诗公司合并而来的。

合并后的新公司LVMH随即重组了几家公司的酒和香水部门，将原酩轩公司旗下酩悦公司、轩尼诗公司，以及路易威登控股公司于1986年收购的法国第四大香槟制造商Veuve Clicquot全部整合在一起；原酩轩公司子公司迪奥香水、原路易威登控股公司的子公司纪梵希香水以及娇兰香水15%的股权归在香水部门。整合完成后，LVMH在香槟、干邑白兰地、香水等方面都居世界第一，初步形成酒和香水部门的规模化经营。

随后，LVMH一发不可收，继续在其他奢侈品细分行业大举收购。在服饰方面，LVMH收购了法

国品牌纪梵希、高田贤三（Kenzo）和 Celine、西班牙品牌 Loewe、英国衬衣品牌 Thomas Pink、美国服饰品牌 Donna Karan 和 Marc Jacobs、意大利品牌 Emilio Pucci 等。在皮具和皮鞋方面，其收购了意大利皮革商芬迪和 Stefano Bi 以及法国鞋商伯鲁提（Berluti），如今 LV 和芬迪皆是 LVMH 倾力打造的明星品牌。在珠宝和钟表方面，吞下绰美（Chaumet）、真利时（Zenith）、奥玛斯（Omas）和玉宝（Ebel），并以 4.74 亿美元收购豪雅。在香水和彩妆方面，收购高田贤三香水和 Perfumes Loewe，进一步充实其香水部门。2001 年 LVMH 又一举收购 6 家化妆品公司：Bliss、Hard Candy、BeneFit Cosmetics、Urban Decay、Make Up For Ever 和 Fresh。在零售渠道方面，LVMH 1996 年以 25 亿美元收购 DFS 免税商场，1997 年又收购化妆品零售店丝芙兰（Sephora），2000 年设立电子商务网站 eLuxury，并且收购两家法国高档百货公司 Le Bon Marché 和 Samaritaine，以及一家游艇零售公司 Cruise Line Holdings Co.。在传媒方面，拥有 D.I 集团和 2001 年收购来的两家杂志：Connaissance des Arts 和 Art & Auction。此外，LVMH 还于 2007 年接手福特公司成为英国顶级轿车生产商阿斯顿·马丁（Aston Martin）的新东家。

通过一系列的收购，LVMH 成为涵盖酒、皮具、服饰、香水、化妆品、珠宝、钟表、零售等几乎所有主要奢侈品细分行业的奢侈品巨头。而这一切，在很大程度上得益于现任掌门人伯纳特·阿诺特的领导。伯纳特·阿诺特的 Groupe Arnault 通过 Christian Dior SA（简称 CDI）间接持有 LVMH 29.38% 的股份，阿诺特长于并购的特点赋予 LVMH 并购大王的性格。随着 LVMH 的扩张，伯纳德·阿尔诺个人财富也随之飙升，从 1997 年福布斯富人榜第 94 位蹿升至 2005 年的 17 位，2006 年排名更是名列第七，跻身全球 10 大富豪行列。

LVMH 的收购也并非全是成功之作。比如，Christian Lacroix 最终卖给了美国第二大免税品经销商 Falic，玉宝、Aucland 也因种种原因出售，主要生产钢笔的奢侈品牌 Omas 卖给了中国的高档钟表渠道商新宇亨得利，在 Gucci 股权争夺战中败给另一奢侈品巨头 PPR，但这些都未影响 LVMH 成为行业老大的步伐，事实证明，其并购策略是成功的，整合手段也颇值得借鉴。

LVMH 成功之道

|| 奉行“只要最高贵”的全球收购策略

LVMH 高层心目中有一张“最高贵”的奢侈品地域分布图谱，这些散落于世界各地的顶级品牌是他们梦寐以求的，比如法国举世闻名的香水、香槟和干邑，分布在法国、美国、阿根廷、新西兰等地的原产地葡萄酒，苏格兰的威士忌，瑞士的钟表，意大利的皮具、服饰和轿车跑车，古巴的雪茄等都声名显赫，而中国的白酒、陶瓷、绸缎、茶叶和玉石等均有望发展成为顶级奢侈品。

通过对奢侈品品牌地域分布的分析，我们发现，除阿根廷、古巴、新西兰外，其他几个奢侈品盛产地（如法国、意大利、英国、德国、瑞士）无一不是具

↓ LVMH 今天的行业地位，很大程度上得益于现任掌门人伯纳特·阿诺特的领导。

