

上市公司管理 经典案例

Typical Cases of listed Company

姚 铮 编著



清华大学出版社

上市公司管理 经典案例

Typical Cases of listed Company

姚 铮 编著

清华大学出版社

北 京

内 容 简 介

本书精选了中国证券市场成立以来上市公司中最具典型性的 28 个管理案例,分为战略管理案例、财务管理案例、企业重组案例和企业并购案例共 4 篇,是作者对国内上市公司长达 14 年跟踪研究的结晶。每个案例均编写有案例特点、案例启示和讨论题。

本书内容真实、客观;数据、资料翔实;文字生动,有实际情节,在管理案例书中独树一帜、颇具特色。本书既可作为专门的“管理案例”课程的教材,也可作为“高级财务管理”、“战略管理”等课程的配套教材;本书既可作为管理类研究生和本科生、MBA 和 EMBA 等相关课程的教材,也可作为企业高级管理人员、财务会计以及投资银行专业人士的业务参考书。

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。

本书防伪标签采用特殊防伪技术,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

上市公司管理 经典案例/姚铮编著. —北京:清华大学出版社,2006.2

ISBN 7-302-12396-9

I. 上… II. 姚… III. 上市公司—企业管理—案例—中国 IV. F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 003107 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

策划编辑:吴颖华

文稿编辑:闫志朝

封面设计:王大龙

版式设计:侯哲芬

印 刷 者:北京四季青印刷厂

装 订 者:三河市金元印装有限公司

发 行 者:新华书店总店北京发行所

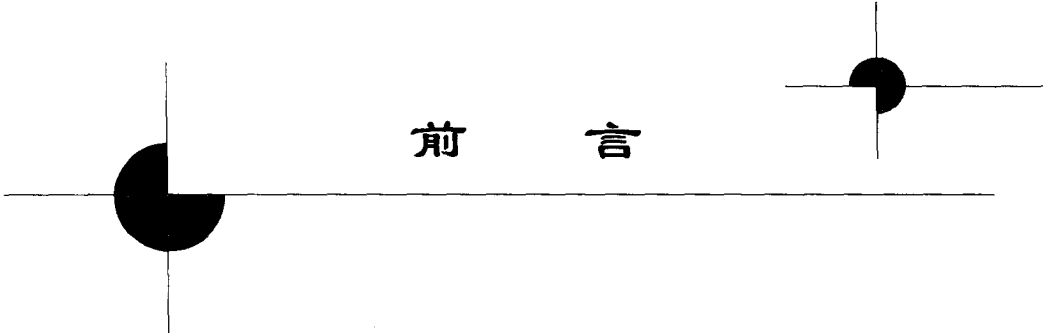
开 本:185×230 印张:24.75 字数:509 千字

版 次:2006 年 2 月第 1 版 2006 年 2 月第 1 次印刷

书 号:ISBN 7-302-12396-9/F·1444

印 数:1~5000

定 价:32.00 元



前 言

本书作者从事管理学的教学和研究工作已十年有余，总觉得国内外教科书中的管理与现实企业的管理之间有一种“距离”。在这里，“距离”产生的是一种“模糊感”。我们的学生带着这样的“模糊感”去从事实际的管理工作，他们能在职业生涯的激烈竞争中胜出吗？为了把“上市公司管理经典案例”这门课程开设好，在这篇前言中，我主要讲三个问题。

一、为什么要研究上市公司案例

管理案例教学需要有好的案例。林林总总的案例书摆在面前，仔细读下来总觉得有些缺憾。国外的案例比较成熟，并有比较完整的体系，但由于制度、经济和文化的差异，不太适合我国的企业，并且某些细节只根据案例很难理解；国内的案例一般比较简单和肤浅，并且“企业形象”的成分太多，影响了案例的学习和研究价值。我们的学生将主要在国内的企业就业，他们更需要了解的是国内企业的管理实践。截至 2005 年 8 月 31 日，在国内股票市场上市的企业已达到 1 373 家，这 1 373 家上市公司实际上是我们最好的管理案例研究对象。研究上市公司的管理案例，作者认为有以下优点：

1. 透明性

我们做企业管理的研究经常要去企业访问或调研，由于企业接待的时间有限，而且有些资料，尤其是财务方面的情况企业不愿对外公开，因此要对企业有全面、深入的了解实际上是不大可能的。而上市公司的信息披露有一定的规则和要求，具有相当高的透明性，这就为我们研究上市公司管理案例提供了非常有利的条件，能够方便地获得上市公司比较全面的信息。

2. 真实性

规定上市公司必须披露的信息都是客观信息，一般没有包装的成分。上市公司出了问题，一些对上市公司不利的信息公司虽不情愿但也要披露；上市公司每时每刻都受到投资者和社会其他各方面的关注，上市公司存在或可能存在的问题有可能先在公众媒体

上被曝光，上市公司对此必须作出相应的说明；如果上市公司存在比较严重的问题，会导致证监会立案调查甚至司法机关立案侦察，这些情况上市公司都必须及时披露。

3. 代表性

除了特殊的行业，各行业的主要企业都已在国内的股票市场上市。上市公司大多是其行业中处于领先或龙头地位的企业，它们的经营业绩变化、战略调整、技术创新等往往具有行业代表性。例如，济南轻骑从顶点跌落应该说与摩托车行业的供过于求有关。上市公司的代表性不仅体现在行业方面，也表现在管理创新方面。例如，海尔集团的服务战略、第一百货吸收合并华联商厦等。

4. 动态性

案例所涉及的企业都是真实存在的上市公司，这些上市公司必有新的变化和发展。案例研究跟踪案例公司的最新动态，会不断发现新的问题，并可以验证原先对案例公司的分析和判断。例如，美国新桥投资策略收购深发展的绩效和结果如何，随着时间的推移，一定会有正确的答案。

5. 本土性

我国经济的发达程度和市场化程度已经与发达国家没有明显的差距，国内大学的管理教学已经与发达国家接轨，中国的经济总量和人口数量决定了中国是全球最大的管理研究“实验室”。我们需要学习发达国家的管理理论和方法，更需要研究适合中国国情的管理理论和方法，管理理论和方法中不可以没有“中国元素”。

二、境内股票市场概况

1. A股市场

A股，即人民币普通股票，是由我国境内的公司发行，以人民币认购和买卖的股票。一开始A股只供境内投资者以人民币认购或买卖。2002年12月，QFII（Qualified Foreign Institutional Investors，合格的境外机构投资者）制度实施后，允许经核准的境外机构投资者根据相应的规定投资A股。上海证券交易所和深圳证券交易所是我国A股的两大交易市场。上海证券交易所于1990年11月26日成立，同年12月19日正式营业，首批上市公司共有八家，也即通常所说的老八股。经过十余年的不断发展，上海证券交易所已经具有相当大的规模。截至2005年8月31日，在上海证券交易所上市的A股共有828支。其中，ST股33支，*ST股19支；有44家公司同时发行了A股和B股，有19家公司同时在上海证券交易所和香港交易与结算所有限公司上市A股和H股。深圳证券交易所于1990年12月1日成立并开始试运行，首批上市公司共有五家。截至2005年8月31日，在深圳证券交易所上市的A股共有529支。其中，ST股22支，*ST股29支；有42家公司同时发行了A股和B股，有50家公司属于中小企业板块。

2. 中小企业板块

经国务院同意,中国证监会批准,2004年5月起深圳证券交易所在主板市场内设立中小企业板块。中小企业板块既是现有主板市场中的一个板块,又以其相对独立性与将来的二板市场——创业板市场相衔接。从上市公司看,虽然发行上市标准与主板市场相同,但把规模相对较小的企业集中到中小企业板块,有利于逐步形成将来创业板市场的初始资源。从制度安排上看,中小企业板块以运行独立(中小企业板块的交易由独立于主板市场交易系统的第二交易系统承担)、监察独立(由独立的监察系统实施对中小企业板块的实时监控,针对中小企业板块的交易特点和风险特征设置独立的监控指标和报警阈值)、代码独立、指数独立(在上市股票达到一定数量后,发布中小企业板块的指数)和以开放式集合竞价开盘(主板为封闭式)、以集合竞价收盘(主板为加权平均)与主板市场相区别。中小企业板块适用的法律法规、发行上市标准与主板市场相同,因此中小企业板块并不是一个独立的市场。2004年6月25日,首批八支股票在中小企业板块上市。截至2005年8月31日,中小企业板块的上市公司数量已达到50家。

3. B股市场

B股,即境内上市外资股,是以人民币为面值,用美元或港币认购和买卖的股票。20世纪90年代初,我国需要大量的外资支持经济的改革和发展,而以境外商业贷款和境外发行债券等方式来获得外资存在不灵活、融资成本高、需还本和承担外汇汇率风险等一系列问题。基于这种情况,我国有关部门开始研究利用股票市场吸引外资,B股市场就是在这样的背景下应运而生的。1992年2月21日,真空B股在上海证券交易所上市,揭开了中国B股市场的序幕。B股在上海证券交易所以美元为交易货币,在深圳证券交易所以港币为交易货币。B股市场一开始只对境外的投资者开放,2001年2月以后B股市场开始对境内个人投资者开放,持有外汇的普通中国公民也可以参与B股的交易。截至2005年8月31日,共有54支B股在上海证券交易所挂牌交易,共有55支B股在深圳证券交易所挂牌交易,大多数B股上市公司同时也有A股上市。B股的市价明显低于A股,以陆家嘴为例,2005年8月31日, $A、B$ 股市价比为 $5.54/(0.367 \times 8.10) = 1.86$ 倍。

4. 代办股份转让

代办股份转让系统,亦即通常所说的三板市场,是中国证券业协会为解决原STAQ、NET系统挂牌公司的股份转让问题,经中国证监会批准,于2001年6月正式启动的一个电子系统。2002年8月29日,为解决退市公司的股份转让问题,退市公司的原流通股也可通过代办股份转让系统转让。代办股份转让是一个独立于证券交易所之外的系统,股份转让以集合竞价的方式一天只进行一次撮合成交,股份转让价格实行5%的涨跌幅限制,不设价格指数。股份转让实行分类转让:股东权益为正值或净利润为正值的,每周

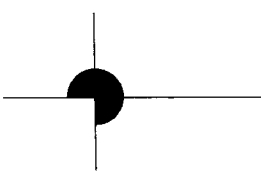
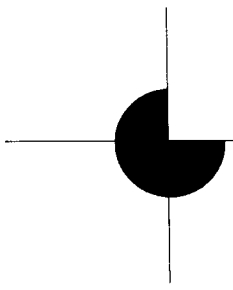
转让五次；二者均为负值的，每周转让三次；未与主办券商签订委托代办股份转让协议或不履行基本信息披露义务的，每周转让一次。股份转让日委托申报时间为上午 9:30 至 11:30，下午 1:00 至 3:00，下午 3:00 以集合竞价的方式一次性撮合成交。

三、上市公司经营业绩概况

从 1990 年中国证券市场起步时的沪市“老八股”、深市“老五股”到 2004 年底沪深两市上市公司总数 1 373 家，在短短的 14 年间，中国境内上市公司的队伍得到了空前的壮大。上市公司涉及农林牧渔业、采掘业、制造业、电力煤气及水的生产和供应业、建筑业、交通运输仓储业、信息技术业、批发和零售贸易、金融保险业、房地产业、社会服务业、传播和文化产业等各主要行业。2001 年 8 月国内最大的钢铁企业宝钢上市，此后中国石化、中国联通、长江电力等一批“航母”级上市公司驶入证券市场，大大改善了上市公司的规模结构。通过证券市场的培育壮大和大型企业集团的直接上市，大型企业已成为上市公司的主体。至 2004 年底，上海证券交易所共有上市公司 837 家，上市股票 881 支，股票市价总值为 26 014.34 亿元；深圳证券交易所共有上市公司 536 家，上市股票 578 支，股票市价总值为 11 041.23 亿元；沪深两市的股票市价总值达到 37 055.57 亿元，占 GDP 的 31.75%，而在 1990 年底上市公司总市值仅为 31 亿元，占 GDP 的 0.18%。

2005 年 4 月 30 日，所有 1 382 家上市公司（含转三板的公司）中，除中科健、古井贡、*ST 大菲、深本实 B、大众公用和 ST 金荔外，有 1 376 家公司按规定披露了 2004 年度财务报告。统计数据显示，按期披露年报的上市公司 2004 年共计完成主营业务收入 34 271.48 亿元，同比增长 31.33%；实现净利润 1 734.23 亿元，同比增长 31.07%。在绝对指标大幅增加的同时，相对指标也呈高速增长态势，上市公司加权平均每股收益为 0.241 元，比 2003 年的 0.196 元提高了 22.96%；加权平均净资产收益率为 9.00%，比 2003 年的 7.39%提高了 1.61 个百分点。上市公司盈利的“含金量”也继续提高，加权平均每股经营活动现金净流量为 0.523 元（4 家金融类上市公司除外），较 2003 年的 0.467 元也有较大幅度的增长。

一大批上市公司依托证券市场迅速成长，成为行业经济、区域经济的龙头，促进了产业结构优化，带动了国内企业整体竞争力的提升。无论在钢铁、石化、电力等基础产业，还是在医药、白酒、乳制品等消费品行业都有处于行业龙头地位的上市公司，如宝钢股份、中国石化、长江电力、同仁堂、贵州茅台和光明乳业等。上市公司在我国国民经济中的地位 and 作用日益重要，已成为中国经济发展的中坚力量。



教 学 指 引

“上市公司管理 经典案例”是作者在浙江大学管理学院开设的一门创新课程，已连续为三届的学生授课，经过不断的探索和改进，已经形成了一个比较成熟的教学内容和方法体系。本书是作者在上述课程的三个版本讲义的基础上，第四次全面调整、修改后的成果。基于作者多年的教学经验和对案例的反复研究，提出以下教学指引。

一、教学目的

MBA 学员和高年级管理类的大学生已经掌握比较全面的管理知识，但在管理知识的实际应用方面缺乏相关的训练。也由于阅历的原因，高年级管理类的大学生一般对企业的实际运作很不了解，对企业管理实际问题的认识也相当肤浅和理想化。本课程旨在培养学生综合运用管理知识的能力、分析和解决企业管理实务问题的能力。

二、教学要求

上市公司的信息披露有一定的规范，教学中能够比较容易地获得有关案例公司的详细资料。上市公司大多是我国比较优秀、比较大的企业，上市公司的案例具有比较好的代表性、典型性和前瞻性。通过本课程的学习，使学生能够理解案例的来龙去脉和前因后果，并以简练的文字或语言复述案例；掌握企业管理案例分析的基本方法，能够对案例作出准确的判断和透彻的分析，并提出切实可行的解决问题的方案；加深理解企业管理的实际运作，了解企业管理实务的最新动态。

三、教学方法

学生自主参与是本课程教学在方法上最主要的特色。教师提前布置案例预习，在课堂上只对案例作简要的提示和说明，提示案例的研究意义，说明某些涉及专门知识或实际细节的不太容易明白的地方，然后引导学生进行问题讨论。本书每个案例后所附的“案例特点”主要说明为什么选择这个案例，该案例的典型意义在哪里。每个案例后所附的“案例启示”主要说明从该案例可以得到哪些具有普遍意义的结论，对其他的企业有什么

么指导意义。案例特点和案例启示可作为教师讲解案例的参考。每个案例后所附的“讨论题”可作为学生讨论案例的参考选题。学生自主参与的形式包括：教师向学生提问，学生向教师提问，学生之间的讨论和学生演讲等。为使学生在分析和讨论案例时有发散性思维的空间，本书不对案例进行直接的评论。

由于每个案例所涉及的企业都是真实存在的上市公司，这些上市公司以后肯定会有新的变化和发展，在教学中应该予以补充，并分析和讨论新的问题。为了便于对有关上市公司的跟踪研究，几乎每个案例后都附有相关上市公司的网址。上市公司的名称、简称和网址有可能变更，但上市公司的代码肯定不会变，每个案例的开头都写明了有关上市公司的代码，根据这个代码一定能找到这家上市公司，除非其已经退市。

本课程的教学需要使用多媒体教室，并能上网浏览，以便充分利用丰富的网络资源。从网上获取信息的优点在于：信息搜索快捷，便于提高教学效率；时效性强，随时掌握上市公司的动态；利用实时的股价波动来验证学生对案例的分析和评论，使学习更有乐趣。

学生在课外完成案例的阅读和查阅相关资料，并完成4~5次平时作业，课外阅读和作业的时间约为课堂学时的4倍左右。本课程不进行最终的书面考试，学生的平时作业和课堂讨论参与情况是本课程成绩评定的依据。

四、学习资源

本书是本课程学习的主要依据，但学习资源不能只限于本书。因为，尽管作者尽力以简练的文字，在有限的篇幅内提供尽可能多的信息，但要真正读懂一个案例还需查阅其他相关资料，况且案例公司的情况又在不断地变化。学生在学习中还应充分利用以下资源：

1. 报刊

专业的证券报刊主要有《上海证券报》、《证券时报》和《中国证券报》等。《上海证券报》和《证券时报》原先分别由上海证券交易所和深圳证券交易所主办，在内容上有一定的市场侧重，而出刊时间较晚的《中国证券报》则面向全国市场。

2. 网站

网站是获取有关信息的捷径。通过中国证券监督管理委员会的网站主要可以获取有关法律法规和市场监管方面的信息。通过两个证券交易所的网站主要可以获取上市公司正式披露的信息，如年度报告和临时公告等。通过中国证券业协会的网站可以获取有关退市公司代办股份转让的信息。另外，证券公司的股票行情系统对本课程的学习非常有用，该系统上有各上市公司经过整理的资料，查阅非常方便。其他还可以浏览上市公司资讯网、证券之星等网站，以及上市公司、证券公司、基金管理公司等公司网站。

3. 期刊

专业期刊能够提供更为专业、理论性的信息。如《上市公司》、《证券市场导报》、《证券市场周刊》、《资本市场》和《财经》等比较贴近市场的专业期刊和《经济研究》、《金融研究》、《财经研究》、《管理世界》等学术性期刊。中国人民大学的报刊复印资料《投资与证券》专门转载全国主要刊物已刊登的与证券市场有关的、有代表性的文章,集中反映有关专题的最新动态。

五、教学内容

本课程分析和讨论国内上市公司真实、典型的管理案例,研究企业管理热点问题和行业动态。本书所选择的案例主要涵盖企业管理的以下领域:战略管理、财务管理、企业重组和企业并购。由于都是真实的案例,一般都是综合性的。各个案例所涉及的管理领域并不限于上述管理领域之一,故对案例的分析和讨论不应有局限性。

为了使学生在学习案例之前对上市公司有一个概括性的了解,本书的“前言”部分先向学生介绍了国内股票市场和上市公司的概况。关于上市公司的经营业绩概况,讲课时应以最新披露的年度报告或中期报告为依据。上市公司年度报告和中期报告的披露分别在每年的4月底和8月底结束,届时各证券报都会出一个“大盘点”的专栏,这个专栏是教师讲课时很好的参考资料。

建议以本书的篇为单元组织教学,除了案例分析和讨论,各单元可穿插1~2个由教师讲授的专题,以下是各单元的参考选题。战略管理案例:上市公司行业分析、企业竞争力分析;财务管理案例:企业上市、上市公司再融资;企业重组案例:企业危机诊断、企业资产重组与债务重组;企业并购案例:上市公司收购、企业收购后的管理与业务重组。

在开课过程中会有更精彩的案例出现,建议加入一些正在进行中的案例,使案例的分析和讨论更具挑战性和趣味性。

六、课程作业

本课程安排4~5次课外作业,作业的形式为分析报告,以下的选题供参考。(1)某上市公司战略管理分析。分组作业,各组分析的上市公司不同。(2)上市公司行业分析报告。分组作业,各组分析的行业不同。(3)某上市公司的资金募集与运用。分组作业,分析对象为刚完成IPO或再融资的上市公司,各组分析的上市公司不同。(4)某ST公司亏损原因分析。独立作业,各人分析的ST公司不同。(5)收购某上市公司策划。分组作业,收购某一真实的上市公司包括收购后的重组,各组的目標公司不同。以上作业中“收购某上市公司策划”是最大的作业,可安排学生在课堂演讲收购策划报告。

七、预修课程

本课程是管理学知识综合运用的实用性课程，适合高年级的学生选修。需要预修的课程有：管理学、经济学、会计学、企业战略管理、财务管理、市场营销等。



目 录

前言	I
教学指引	V

第 1 篇 战略管理案例

案例 1 四川长虹的战略之痛	2
案例 2 迈向 3G 的中国联通	13
案例 3 信联股份该下什么棋	31
案例 4 水仙电器为何第一个凋谢	42
案例 5 幸福实业为何盛极而衰	51
案例 6 乐凯胶片面对数码的挑战	60
案例 7 南风化工的多元化之路	70
案例 8 海尔集团的服务战略	82
案例 9 中科健转型制造手机	92

第 2 篇 财务管理案例

案例 10 申能股份的资本运营	106
案例 11 招商银行可转债融资	128
案例 12 山东金泰的资本之迷	140
案例 13 济南轻骑从顶点跌落	154
案例 14 秋林集团见证百年历史	169
案例 15 京东方豪赌 TFT—LCD	179
案例 16 首批四公司股权分置改革	193

第3篇 企业重组案例

案例 17	三联集团重组郑州百文	212
案例 18	股市庄家新疆德隆	221
案例 19	金杯华晨殊途同归	242
案例 20	中西药业与狼共舞	254
案例 21	天龙集团的成龙之梦	265

第4篇 企业并购案例

案例 22	第一百货吸收合并华联商厦	276
案例 23	通百惠委托书收购胜利股份	292
案例 24	爱使股份的二级市场收购	302
案例 25	南钢联合要约收购南钢股份	315
案例 26	伊利股份的管理层收购	325
案例 27	香港佑昌收购佛山照明	337
案例 28	美国新桥投资收购深发展	347
参考文献		363
附录		367
后记		383

第1篇

战略管理案例

案例1 四川长虹的战略之痛

案例2 迈向3G的中国联通

案例3 信联股份该下什么棋

案例4 水仙电器为何第一个凋谢

案例5 幸福实业为何盛极而衰

案例6 乐凯胶片面对数码的挑战

案例7 南风化工的多元化之路

案例8 海尔集团的服务战略

案例9 中科健转型制造手机

案例 1 四川长虹的战略之痛

2004 年,四川长虹电器股份有限公司(以下简称四川长虹,600839)将高悬账上的近 40 亿元应收账款一次性计提坏账,不仅导致了上市十年的首次巨亏,同时也将四川长虹神话彻底击碎。赵勇在多事之秋、危难之时重掌帅印,并开始全面清理倪润峰留下的危机四伏的四川长虹。其实,在那场著名的彩电价格战后四川长虹早已风光不在。多年来,四川长虹在苦苦支撑的同时也一直探寻自己的未来:低成本战略、多元化经营、差异化战略、进军海外市场……每一次战略调整都给四川长虹带来无限的憧憬和期待,而随后的现实却总是或多或少的无奈。

一、长虹神话

四川长虹地处被誉为“中国西部科学城”的四川省绵阳市。其前身国营长虹机器厂创建于 1958 年,是我国第一个五年计划期间的 165 项工程之一。经过几十年的发展,长虹机器厂已成为我国研制生产军用、民用雷达和彩色电视机等电子产品的重要基地。

1988 年 6 月 7 日经绵阳市人民政府绵府发(1988)33 号文批准,由国营长虹机器厂独家发起并控股成立了股份制试点企业——四川长虹电器股份有限公司,并于 1988 年 7 月 29 日经中国人民银行绵阳市分行绵人行金(88)字第 47 号文批准向社会公开发行人民币普通股股票 3 600 万元。经过股份制改造后,四川长虹焕发了前所未有的活力,紧紧抓住彩电市场发展的巨大潜力,屡屡赢得市场竞争的主动权,逐步成长为彩电制造行业的领先者。到 1992 年公司彩电产销量已居全国首位,并成为我国彩电产销量首家突破百万的企业。

1993 年 3 月 24 日经国家体改委批准,四川长虹成为继续向社会公开发行股票股份制试点企业。公司根据国家体改委体改的要求和程序,在认真总结过去试点工作的基础上,开展股份制的规范化工作。经过努力,四川长虹电器股份有限公司终于符合上市要求,1994 年 3 月 11 日在上海证券交易所挂牌交易。

上市之后,四川长虹的利润连年快速增长。1993—1997 年,净利润分别为 4.3 亿、7.1 亿、11.5 亿、16.7 亿、26.1 亿元,并连续几年保持每股收益居两市第一的霸主地位,取得了骄人的业绩。在彩电行业的巨大成功使四川长虹荣获了“中国最大彩电基地”、“中

国彩电大王”等殊荣，连续四年获“金桥奖”，“长虹”品牌也成为全国驰名商标。与此同时，四川长虹在投资者心目中也留下了优质股的形象，成为沪市绩优蓝筹的典型代表。特别是在 1997 年市场掀起炒作业绩的浪潮中，四川长虹受到投资者的狂热追捧。股价从 7 元多起步，一路高歌猛进，在 1997 年 5 月创下了 66 元的历史天价，确立了它在证券市场中的龙头地位。一时间，四川长虹成了证券市场的神话，“深市看发展，沪市看长虹”，投资者判断大势惟四川长虹马首是瞻。许多投资者把它当作安身立命的基石倾囊相购，认为只要买了四川长虹就可以高枕无忧。更有甚者，把长虹股票作为留给子女的财产，希望它不断升值。

“长虹现象”被称为中国十大经济现象之一，而四川长虹也有了“中国民族工业的骄傲”的美誉。

二、艰难前行

然而好景不长，自 1998 年起四川长虹的业绩直线下滑，1998 年、1999 年、2000 年、2001 年、2002 年、2003 年、2004 年的净利润分别是 20 亿、5.3 亿、2.7 亿、0.8 亿、1.8 亿、2.1 亿、-36.8 亿元。利润的下滑又直接导致了四川长虹股价的持续下跌。虽然沪深股市在 1999 年 5 月后进入了为期两年的大牛市，上证指数上涨了一倍，但同期四川长虹股价却下跌了 30%。过去的“绩优蓝筹”已失去了往日耀眼的光环，四川长虹一路走来真是颇为艰难。

（一）彩电价格战

四川长虹第一次价格战是在 1989 年，降价幅度为 600 元，主要是让利给消费者，从而使彩电价格归于合理。这次价格战成为四川长虹的转折点，在以熊猫、黄河等为代表的十几个品牌的夹缝中，长虹的市场占有率迅速扩大到了 8%，其利润总额也随之提高。第二次价格战是在 1996 年，其目的是挑战在关税由 35% 下降到 23% 以后蜂拥而入的洋货，维持国产品牌的地位。这次价格战，降价幅度为 700~800 元，使四川长虹的市场占有率达到了 35%，成了名副其实的彩电第一品牌，虽然利润摊薄，但由于销量增加，总利润并未受到影响。然而，正是在这样的“正面效应”下，价格战被彩电生产厂家们作为抢占市场占有率的有效利器而屡屡使用，一轮又一轮的价格战使彩电业的利润很快被稀释，“牛奶”迅速变成了“水”。

1998 年，市场上彩电已经出现了供大于求的局面，行业整体过剩 200 万台。四川长虹董事长倪润峰想到了囤积彩管，希望能够完全控制住彩电产业链的上游，从而掐住其他彩电厂家的“七寸”，待到自己降价时，别的彩电厂家便会因为成本问题而败下阵来。

于是，四川长虹拿出了 10 亿元的 6 个月银行承兑控制了 300 万只彩管，放在彩管厂家手中。但是，人算不如天算，彩管厂家经不住其他彩电厂的高价，纷纷将四川长虹的彩管卖给了其他彩电厂，再加上大批的走私彩管蜂拥而入，囤积计划完全落空。这场由四川长虹挑起的“囤积彩管战”最终使其由盛至衰，并对整个行业产生了非常消极的影响。

1999 年，彩电行业竞争更加激烈，国内彩电市场三次降价，四川长虹不得不被动应战，经营业绩急剧下降。1999 年主营业务收入实现 100.95 亿元，与上年的 116.03 亿元下降不多，但净利润只实现 5.3 亿元，同比下降 70%。价格战使四川长虹产品的毛利率迅速缩水，由 1998 年的 27% 下降到 1999 年的 15.5%。主营业务利润率近乎萎缩一半。而 1999 年末的存货却高达 70 多亿元，巨额的存货拖累了四川长虹的发展。

2000 年，彩电业在“限价”峰会破产后，更是迎来了全面价格战，其程度为彩电价格战有史以来最为惨烈的一次。在只见价格降不见销量涨的情况下，四川长虹主营收入与上年持平，但净利润只剩下 2.7 亿元，同比下降 48%，毛利率下滑至 14%。

（二）多元化经营

很多中国企业在自身核心业务受挫时，就会去走多元化的道路。四川长虹也未能独善其身，或许这本身就是企业的一种“生存反应”。1998—1999 年，四川长虹终于放弃其一直坚守的“独生子”政策，大刀阔斧地进行了多元化的尝试，目的是想改变本身单纯依靠彩电业微薄利润生存的状态，利用巨大的资金力量进入新领域，为自己寻找新的利润增长点。

但四川长虹初期的多元化战略多少显得有些盲目：其进军的第一个领域是 VCD，但这个领域进入的门槛低，技术水平要求不高，VCD 市场又趋向饱和，竞争异常激烈且处于无序状态，四川长虹作为新的进入者无法与老牌的 VCD 厂家抗衡。接着，四川长虹开始生产家用空调，1999 年在彩电行业已几乎没有利润的状况下，家用空调已成为四川长虹主营业务收入的来源之一。2000 年，四川长虹空调业务收入 16 亿元，占主营业务收入的 16.89%，当时其空调业务毛利率为 21.98%。但在随后的两三年中，四川长虹空调毛利率跌至 15% 左右，销售收入比重也下滑至 10% 以内。四川长虹空调没有显示出明显的竞争优势，市场占有率不及 1%，与第一方阵的差距甚远。一度被希望能再成霸业的空调产业并没有支撑起四川长虹的这个理想。

2002 年，四川长虹通过产业结构的调整，业务发展到 12 项：彩电、背投、空调、视听、器件、网络、电池、设备、游戏、液晶电视机、安防产品以及应用电视。可多元化成绩始终不理想，核心业务彩电之外，没有一个产业能进入行业前 3 名。以 DVD 为代表的视听产品长期以来储备在四川长虹库房里，电池产品一度作为销售人员的工资部分抵扣，而信息家电、医疗电器、冰洗产品等至今仍作为规划方案“躺在”规划部门的案头。