

华源重组实录

刘海奕 著

华源重组实录

刘海奕 著

图书在版编目(CIP)数据

华源重组实录/刘海奕著. —上海:上海财经大学出版社,2013. 10
ISBN 978-7-5642-1730-3/F · 1730

I. ①华… II. ①刘… III. ①国有控股公司-企业重组-研究-浦东新区 IV. ①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 180885 号

- ☐ 责任编辑 黄磊 施春杰
- ☐ 书籍设计 钱宇辰
- ☐ 责任校对 王从远

HUAYUAN CHONGZU SHILU

华源重组实录

刘海奕 著

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

同济大学印刷厂印刷

宝山葭村书刊装订厂装订

2013 年 10 月第 1 版 2013 年 10 月第 1 次印刷

710mm×1 000mm 1/16 10.5 印张(插页:1) 160 千字
定价:28.00 元

序 言

最近,三件事情聚首,让我很有动笔挥毫的冲动,先是时代光华找我录制了一个专题节目,评价德隆公司的唐氏兄弟;接着,一位记者登门访谈顾维军的历史得失和实践价值,而后有位作者拿了他的新作《华源重组实录》找我,让我写一篇序言。这三件要事,都是我90年代咨询史上的重大事件,三件要事聚首,让我忆起许多当年的往事。

我创办的和君创业咨询集团参与国内企业收购兼并和股份制改革试点,源于我与刘纪鹏(中国股市的设计者,著名经济学家,和君创业咨询公司的专家委员会主席)1996年在嘉陵摩托公司换股收购和股份制企业集团的组建。近三十年来,我们一直致力于管理咨询加投资银行的服务理念,用中国的五大哲学思想做指导,形成了管理咨询的五行能量、资本价值的五标尺度及收购兼并的五种模式。20世纪90年代的收购兼并与资本运作,有五位资本枭雄与并购豪杰值得人们铭记。他们都是我们的客户,代表了五种哲学指导下形成的五种收购兼并:

强势重组,是指道家哲学指导下的战略性并购,唐万新以产业重组的战略思维见长,其收购兼并与资本运作都带有强烈的强势色彩(系统论哲学上的道家思想,管理上的上天之路,资本价值的产业坐标和收购兼并的强势重组)。

修道整合,是指儒家哲学指导下的能力性并购,仰融以与国际接轨的人才团队著称,其收购兼并与资本运作都带有浓重的修道色彩(系统论哲学上的儒家思想,管理上的落地之能,资本价值的潜力价标和收购兼并的修道整合)。

明法并购,是指法家哲学指导下的架构性并购,周玉成以规范并购的资本

运作取胜,其收购兼并与资本运作都带有明显的明法色彩(系统论哲学上的法家思想,管理上的扩张之路,资本价值的资源动标和收购兼并的明法并购)。

精术运营,是指墨家哲学指导下的技术性并购,顾维军以精细管理的并购整合起步,其收购兼并的资本运作都带有独特的精术色彩(系统论哲学上的墨家思想,管理上的运营之本,资本价值的财务指标和收购兼并的精术整合)。

发力炒作,是指纵横家哲学指导下的资本性并购,黄鸿年以内外股市的暴富退出结束,其收购兼并与资本运作都带有炒作的发力色彩(系统论哲学上的纵横家思想,管理上的市场之功,资本价值的股市风标和收购兼并的发力运作)。

五种并购形式体现了五位枭雄与豪杰鲜明的企业家个性,他们每个人的人性特征都与他们的个人偏好与并购成就密切相关。

用上述思维体系为《华源重组实录》作序,应该有低、中、高三种写法。低位就是围绕书中翔实的资料,分析中国收购兼并的重组博弈,评价华润重组整合华源的难点和技巧,此种写法虽然容易写,争论少,但华源重组的特点,在市场化并购为主导的今天,几乎没有普遍性的意义。中位就是围绕书中的前因后果,从战略失误、团队失信、资源流血、博弈失利和品牌灭失五个角度,用市场化的眼光看华源重组,评价华润重组整合的收获和失误。这种写法虽然不困难,但分析得过于具体,针对性过强。高位就是围绕书中涉及的背景,分析这场重组的起点(华源的战略提升渴望)、重组的起步(华润的机会性并购思维)、重组的起伏(行政部门的脱困性整合习性)这三种重组力量扭曲较力。这种方式虽然深刻,但涉及方面过多,恐非序言这种形式所能容纳下的。

华源重组也可能是中国目前历时最久、高规格、颇复杂的企业重组,经过思量,我觉得低中高三种写法各有利弊,要想深刻剖析这个重组,应该是低、中、高三个层面结合,从华源重组之势、之道、之法等方面,立体全方位地解读华源重组的前世今生。

一、重组之势

华润重组华源最初是按照国资委的战略构想,由周玉成促成的,其主导思想是把高度互补的华润与华源战略重组。华润和华源同是央企,在战略发展和产业布局方面,双方有很强的互补性。

1. 纺织业

在纺织业上,华源是纺织部起家,是国内最大的纺织企业。华源纺织的优势在于,在国内海外组建和并购了一批优势企业,规模大,产业链完整,而且与杜邦、巴斯夫等跨国公司合资了一批高新技术企业,在纺织新产品和新材料方面有领先优势。华润纺织则在高支纱、锦纶丝和服装加工方面有相当的优势。我们受聘于华源,设计了两个企业纺织板块的整合方案。方案是将两家华源纺织上市公司与华润纺织重组进一家上市公司里。这样做有三个考虑:一是从产业的角度,可以让双方纺织板块的资产和业务对接整合。二是可以将华源上市公司的壳交给华润运作。当时,华润在内地只有一家上市公司,却有建筑工程等诸多非上市资产。将华源上市公司的壳交给华润,有利于华润在内地的资本运作。三是有利于华润创业的资本运作。华润纺织业务在华润创业名下,纺织业务是低估值的行业,与食品等高估值行业捆绑在一起,拉低了华润创业上市公司整体的估值水平。将纺织业务剥离有利于华润创业提高其估值(2009年华润将纺织业务从华润创业剥离)。

2. 医药行业

在医药行业,华润虽并无深厚的基础,但觊觎已久。2001年,华润拟收购东北制药集团,因其潜亏太大而放弃。2002年,与山东鲁抗、上药集团、华北制药等接触,均无结果。2003年,华润转战云南白药得手,成为其控股股东云南云药有限公司的第二大股东,但由于不清楚云南省政府的重组思路,在重组中被迫退出。2004年,华润虽然成功收购了东阿阿胶,但阿胶近似于保健品,而且产品过于单一,不是医药行业的主流。纵观当时国内医药行业,大的购并机会不多。而此时华源已经是国内最大的医药企业,控股上药、北药、上海医疗器械等大型医药集团。2004年运作上药集团在海外上市,鼎晖等著名基金已紧盯华源的医药资源。华润华源重组,无疑可以让华润在医药行业的发展梦想成真。

华润旗下还有很多资产没有上市,在内地也只有一个华润锦华的资本平台。按我们最初的设想,上药和北药两大集团的医药板块上市公司林立,足以完成华润整个体系的资本化重构,建立专业化上市公司并立的集团架构,最终推动华润向新加坡淡马锡公司那样的财团性金融投资控股主体转向。

上述战略构想在华源集团是深入人心的,华源高管都对此抱着巨大的期

望。整个思路也得到国资委领导的充分肯定。但由于华润自身的复杂性,很难完全接受华源的顾问介入。尽管我们没有机会直接影响华润,但对于上述战略思想他们一定是知晓的,在重组的最初阶段,各方的大方向应该是一致的。

二、重组之道

华润、华源都是巨无霸,重组需要双方理解和认同对方的文化,同时要有大智慧和高超的并购技巧,特别是需要有产品经营层面的要素互补并购文化、资产债务层面的重组整合并购文化、上市公司层面的资本运作并购文化三种并购文化交叉融合运用。

华源是新型的国有企业,以并购见长,有其自身的历史与文化积淀。尤其是周玉成有较强的战略天赋与领袖魄力,对产业坐标、技术创新、区位价值、竞争优势等都有极强的敏感和透彻的把握,同时精通股市运作,在资本运作和重组方面比较见长,但相对经营方面偏弱。华润则是贸易起家,久居香港,对内地的资本运作和重组稍显生硬,企业文化方面比较偏重精英文化、“强人”文化。

华润与华源的企业文化虽有较大的差异,但两者毕竟都是央企,有相互融合的可能。

三、重组之法

说起重组方法,让我联想起以前做过的一汽重组金杯的案例。

一汽进入金杯之初,有巨额亏损 3 亿元。为此,聘请我们设计资产债务重组方案。重组方案完成后,政府、一汽、银行和团队重组四方一次性通过了重组方案,采取资产债务剥离、有效资产回租、债转股、增发等一系列措施,将一汽金杯扭亏为盈,使上市公司最终达到资产债务结构合理、公司盈利状况极佳的结果,创造了中国上市公司资产债务重组的经典。金杯重组成功得益于重组各方步调一致、相互配合信任、通力合作,系统谋定而后动。

而华润重组华源,则与上述金杯的案例完全相反。

四、华源重组反思

抛开华源这个企业本身不谈,就华源重组的目标而言,多少也是值得讨论的。华源重组的目标是要加快中央企业布局和结构调整,做强做优华源的医药和纺织产业,打造央企医药平台。

国有经济到底应该承担什么角色和责任,理论界历来争论很大。在成熟的

发达国家,国有企业的市场化运营有三个基本条件:一是法律制度使 CEO 的选择很难有严重漏洞,权力安排非常透明化;二是薪酬标准市场化使优秀人才很难歧视国企,高管与职业经理人在同一环境下流动竞聘;三是国有资本与民间资本平等,社会不会因国企高薪而仇富心态升温。即便如此,发达国家还是认为国有体制不适合竞争性行业,国有资本的功能不是竞争谋利,而是政策扶植。

我们看看美国和印度等国,无论是发达国家还是发展中国家,都认为医药关乎国计民生,但它们都着重于关注医保的高水平、广覆盖等问题,而不是建立国有化的医药企业。即使像印度这样,实行全民免费医疗,以及 2012 年推行全民免费领药制度的国家,政府也没有投巨资建立国有化的医药企业,而是将重点放在社保体系的完善方面。

毫无疑问,本书为我们审视国企改革与重组,提供了一个独特的视角和范例,值得我们认真思考。

李 肃
2013 年 9 月

李肃 和君创业咨询集团总裁,我国著名的管理咨询专家,中国并购公会副会长,历任北京市社会科学院经济研究所副所长、美国休斯敦大学亚美研究中心高级研究员、中国社科院社会发展中心特邀研究员等职务。

前 言

华源重组确实有几个特别的地方值得关注：第一，重组的规模大。华源集团是中国 2004 年医药和纺织两个行业的排头兵，是中国当时最大的医药企业和纺织企业，旗下有近 500 家企业。重组的金融贷款达 132.8 亿元（不包括上海医药（集团）有限公司 87 亿元、北京医药集团有限责任公司 31 亿元），同时涉及华源股份、华源发展、华源制药、华源凯马、上海医药、中西药业、万东医疗、双鹤药业 8 家上市公司。重组企业涉及的规模都是空前的，远远超过德隆重组（实体企业金融贷款 96.96 亿元，6 家上市公司）和三九重组（金融贷款 107 亿元，3 家上市公司）。第二，华源重组的参与部门阵容庞大。华源集团、华润集团、29 家债权银行等企业参与重组，同时政府和司法机构共同支持华源重组；这么多企业、机构同时参与重组并不多见。第三，重组时间久。从 2005 年华源爆发债务危机开始，到重组尾声 2012 年达 8 年的时间，远远超过德隆重组（2004 年 8 月～2006 年 10 月）和三九重组（2004 年 5 月～2006 年 12 月）的时间。这么多企业和机构、长时间参与如此大规模的重组，确实不多见。

在中国现代企业的发展历史上，华源集团有两个纪录是令人叹为观止的：一是该案例是中国最大的纺织和医药企业重组，中国几乎不可能再有企业同时成为医药和纺织两个国民经济主要行业的排头兵，即使有这样的企业也很难再成为重组企业；二是华源当属规格最高、重组时间最长的企业。中央和地方政府、司法机构和多个大型企业全力支持华源集团重组 8 年多的时间。中国恐怕不会再有企业以这种规模重组这么长时间。

华源重组的艰巨性、复杂性、长期性，是前肯定无古人、后未必有来者。华

源重组不仅是所有华源重组参与者无法忘记的,而且也是我们今天这个社会很难忽略的事情。

然而,很少有人能在8年时间一直参与重组,更很少有人参与整个重组事务,即使有全过程、全方位的参与人员,多由于自身角度和利益所限,对重组的描述带有过多的主观因素。

为了能更客观,全面地还原华源重组,本书按照三“W”——时间(when)、人物(who)、事件(what)的要素,本着“不说段子,少讲故事,多用数字”的原则,力图通过8年重组期间,华源集团、华润集团、上海医药、恒天集团、华源医药的网站、网站刊登内部刊物、新闻报刊的相关报道、华润系上市公司、华源系上市公司、恒天系上市公司、上药集团上市公司,以及为华源担保企业的诸多上市公司的信息披露公告、有关企业发行债券公开信息披露及其相关企业和部门的网站、纪要简报、报纸杂志等资料,对华源重组做客观和全面的描述。在描述过程中,尽可能地用时间、人物、事件等客观素材,减少重组的故事情节,注重华源整体性、最终的客观结果。

本书尽可能地引用数字白描华源的重组。所用的数字也是公开、明确的,可以从不同角度量化华源重组。具体的数字也许是解读和评价华源重组最好的角度,含含糊糊、讲故事、说段子式的重组报道没有多少实质意义,甚至会产生误读、误导、误判。

作为实录,本书拟从三个方面描述华源重组:一是时间,回顾华源重组8年时间所发生的主要事件;二是资产和债务重组,描述华源各个上市公司和主要的非上市企业重组过程;三是客观结果,概括华源资产重组、债务重组、机构和主要负责人的变迁情况。

通过这三个方面,我们力图使读者能了解华源重组8年期间的历程,上市公司及主要的非上市公司企业的重组过程,重组资产、债务的最终结果,机构的变迁和人员的更替,以及整个重组的成本。

同时,我们摘录了有关华源重组相关方的评价,以便对重组有更全面的认识。

本书的引用有四点说明:一是本书所引用的上市公司公告,均可以上市代码和公告时间在上海证券交易所网站(<http://www.sse.com.cn>)、深圳证券交易所网站(<http://www.szse.cn>)上查询;二是本书引用的企业发行债券信息,可以发

行企业在中国债券信息网(<http://www.chinabond.com.cn>)上查询;三是本书引用的,《21 世纪经济报道》、《财经》、《企业家》、《阜阳日报》等部分也可通过该报刊的网站查询;四是本书引用有关企业的刊物,均可在该企业网站上查询,本书也相应注明了网址。

此外,由于华源企业众多,对重组重点企业,本书用全称;其他仅是涉及,为了阅读方便,本书用简称。

作 者

2013 年 9 月

目 录

序言/1

前言/1

第一章 重组时间历程/1

第一节 2005 年的华源重组/3

第二节 2006 年的华源重组/4

第三节 2007 年的华源重组/8

第四节 2008 年的华源重组/12

第五节 2009 年的华源重组/14

第六节 2010 年的华源重组/16

第七节 2011 年的华源重组/17

第八节 2012 年的华源重组(尾声)/19

第二章 华源的资产和债务/21

第一节 华源的财务报表之谜/23

第二节 华源的主要资产情况/28

第三节 华源的金融债务情况/32

第三章 上市公司的重组(上)/35

- 第一节 华源股份(1):重组之难/37
- 第二节 华源股份(2):债权人的救赎/45
- 第三节 华源股份(3):破产之争/48
- 第四节 华源股份(4):漫漫破产重整路/51
- 第五节 华源股份(5):八项纪录/55

2 第四章 上市公司的重组(下)/61

- 第一节 华源发展(1):重组败局/63
- 第二节 华源发展(2):股市停牌/67
- 第三节 华源发展(3):破产重整/68
- 第四节 华源制药:重组乱局/72
- 第五节 华源凯马:完美结局/77

第五章 非上市公司的重组/81

- 第一节 医药平台的搭建/83
- 第二节 纺织业务的重组/84
- 第三节 华源集团与华润集团的其他关联交易/88
- 第四节 上药股权之争/91
- 第五节 非上市公司的债务重组/99

第六章 重组的结果、成本和方式/103

- 第一节 华源资产、债务重组的结果/105
- 第二节 重组机构的变迁和人员的更迭/107
- 第三节 华润对重组的投入/112
- 第四节 华源重组的总成本/115
- 第五节 员工安置方式的探讨/128
- 第六节 华源重组方式的探讨/132

第七章 华源重组的评价/137

第一节 华润的自我评价/139

第二节 有关方面的评价/142

第三节 华源重组的经济分析/145

后记/148

重组时间历程

第一章

第一节 2005 年的华源重组

一、时间表

2005 年初,国内行业统计结果显示,直属国务院国资委监管的中国华源集团有限公司(下称“华源集团”)列国内医药制造业第一位和纺织业第一位,在中国出口额最大的 200 家企业中,排名第 28 位,是中国 2004 年最大的医药企业集团和纺织企业集团。

2005 年初,上海市政府提出华源集团“产权置换”的重组意向,并向国务院国资委提交,提出上海国资委将所持上海医药(集团)有限公司(下称“上药集团”)40%的股份转给华源集团;作为交换,上海市国资委及其控股企业将增持华源集团股权。华源集团逐渐由央企转为上海市国资委下辖企业。

5 月,国务院国资委在全球范围张榜公开招聘华源集团总裁。

9 月,44 岁的中国纺织机械(集团)有限公司(下称“中纺机”)董事长张杰被任命为华源集团总裁。

9 月中旬,上海银行对华源集团一笔 1.8 亿元贷款到期。上海银行不仅是华源集团最大贷款银行之一,还持有华源集团 7.765%的股权,是华源集团的第五大股东。同时,华源集团持有上海银行 8 240 万股,占当时总股本的 3.17%,是上海银行的第四大股东。上海银行“逼债”,导致华源贷款银行整体催收贷款,并引发多起诉讼,华源集团直接控股的 4 家上市公司股权相继被司法冻结。

11 月,国务院国资委确定拟由中国诚通控股有限公司出面,重组华源。在国资委的安排下,中国诚通控股有限公司向国家开发银行提出贷款 50 亿元重组华源,并成立重组工作组,组织了 300 多人的队伍对华源进行尽职调查。后由于国家开发银行未批准贷款,中国诚通控股有限公司退出华源重组。

二、大事记

(1)2005 年华源集团危机爆发。

(2)国务院国资委委派张杰担任华源集团总裁。