

上市公司案例

何志毅 主编

北京大学出版社
北 京

图书在版编目(CIP)数据

上市公司案例/何志毅主编.—北京:北京大学出版社,2003.11

(中国企业管理案例库丛书)

ISBN 7-301-06362-8

. 上... . 何... . 上市公司-企业管理-案例-中国-高等学校-教材
. F279 .246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 059076 号

书 名: 上市公司案例

著作责任者: 何志毅 主编

责任编辑: 刘云艳 梁鸿飞

标准书号: ISBN 7-301-06362-8/F·0648

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区中关村北京大学校内 100871

网 址: <http://cbs.pku.edu.cn>

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926

电子信箱: em@pup.pku.edu.cn

排 版 者: 北京高新特打字服务社 51736661

印 刷 者:

经 销 者: 新华书店

787 毫米 × 1092 毫米 16 开本 16.75 印张 289 千字

2003 年 11 月第 1 版 2003 年 11 月第 1 次印刷

定 价: 28.00 元

总 序

厉以宁 曹凤岐

“中国企业管理案例库组建工程”是国家教育部“九五”人文社科研究规划的重大科研项目。该项目以北京大学光华管理学院为牵头单位,联合全国几十所高校和企业专家共同完成。

自1997年7月北京大学光华管理学院提出设立该研究项目,同年11月提交论证报告,1998年1月教育部批准立项以来,项目秘书处于1998年3月组织有关人士进行了项目的开题论证,并于1998年6月13日召开了40多所高校和企业界参加的“中国企业管理案例库组建工程”实施研讨会。1999年2月3日,项目秘书处在北京大学光华管理学院举办了新闻发布会。1999年6月,案例库的第一项研究成果《中国企业管理教学案例》及《中国企业管理教学案例 使用说明》由北京大学出版社出版,该套丛书出版后,引起了海内外学者、企业界人士的广泛关注和好评。2000年11月,光华管理学院成功地举办了案例教学及编写研讨班。在研讨班上,国内外专家学者共聚一堂,共话案例教学在中国的应用现状及发展前景,使我们的工作信心倍增,也感受到了肩上的压力。四年以来,案例库的工作进度呈现良好态势。我们作为该项目的负责人,在第二批教学案例即将出版之际,很欣然地为该丛书作序。

“中国企业管理案例库组建工程”是我国教育史上第一次以教学案例研究为对象而设立的科研项目。该项目的宗旨是:第一,建立一套企业管理案例库,为培养和培训工商管理人才提供教学案例,收集资料,形成案例管理信息服务系统。第二,为企业提供咨询机会,提高企业管理水平。

目前,我国企业经营管理案例的搜集、整理与分析相对于企

业管理的深化、工商管理教育迅速发展的需要来说,存在着相当的滞后性。主要表现在以下几个方面:

第一,国内使用的案例,许多直接采用报纸杂志甚至传记文学的内容,缺乏对企业管理过程的专业性审视和洞察,从原始材料的选样就已经偏离企业管理的视觉,难以进行深入的专业化分析。

第二,国内一些院校和企业使用的案例,大多数是直接来自国外“拿来”的,由于国外企业的制度背景和文化背景与中国有很大不同,对中国企业的适用性较差。而对于案例教学来说,由于学生缺乏对国外案例的制度背景、市场情况、人文环境等方面的了解,因此难以进行全面分析和形成较为真实的管理感受。

第三,我国现有的案例研究落后于国际企业管理的潮流。例如,国际经济正向着一体化发展,而我国有关跨国投资、国际企业管理、跨文化人力资源管理、国际法等方面的案例及教学相当薄弱。

第四,由于国内没有统一编选、制作、覆盖工商管理的案例库,因此企业经营与管理、企业管理人员培训中,所使用的案例的覆盖性和系统性均较差。

第五,在不同学校与各种培训项目的案例教学中,由于案例来源混杂,口径不一,教师和学生案例交流中,缺乏共同的研讨基础和统一的背景条件。

当今世界,科学技术突飞猛进,知识经济日见端倪,国力竞争日趋激烈。市场经济和知识经济要求现代管理者必须是顺应经济潮流,能把握瞬息万变的市场的复合型高级人才。管理者除了要有相当的专业背景和知识广度外,还应该巧妙地利用领导、组织、决策、沟通、协调、激励等管理艺术,才能成功地运营一个企业,为社会创造财富。这就决定了现代管理学的两个特点:一是管理学的应用和实践导向性;二是管理学的多元性、复杂性、动态性和权变性。

传统的管理教育一直存在着重理论轻实务,重宏观轻微观,

重传授轻参与的缺陷。而案例教学是现代管理学教育中一种不可替代的重要方法。用于教学的案例是一种运用语言形式或各种视听手段而描述的真实的具体管理情景,案例将企业带入课堂,让学生自己通过对案例的阅读与分析,以及在群体中的共同讨论,促使学生进入特定的管理情景和管理过程,建立真实的管理感受和寻求解决问题的方案。案例教学的主要功能是培养学生的实际管理能力,其中包括综合运用所学理论解决实际管理问题的能力,处理人际关系的能力,沟通说服能力,系统分析能力等,并极大地丰富学生关于各行业的背景知识,帮助学生树立管理权变论的理念。

中国的改革正进入攻坚阶段,发展处于关键时期,经济建设正面临如企业改革等一系列艰巨课题的严峻挑战。中国企业,无论是国有企业还是民营企业,总体经营管理水平不高,需要借鉴和吸收先进的管理方法和经验。在中国企业管理过程中,既积累了一些经验,也有失败的教训,把这些具有典型性的管理实例加工成案例,对其他企业的经营管理以及扩大管理人员的多向思维,提高管理水平无疑具有重要的意义。

中国是转型发展中国家,中国企业的发展规律、人文传统和文化传统都具有中国特色。中国的企业家有必要了解中国的具体环境,具体情况,有必要了解历史和现实对现存企业的深刻影响,从而为实务操作提供指导。在改革开放的20多年中,我国已有一批企业跻身于世界先进之行列,不少民营企业如雨后春笋迅猛发展。他们积累了丰富的经验,值得总结。当然也有一些企业有失败的教训,同样给人们以启迪。因此,建立中国自己的企业管理案例库,搜集、整理案例,提供交流便利的供应网络,以及配备适当的检索、借阅、订购系统和相应的管理制度势在必行。

中国企业管理案例库的组建将本着如下的指导思想:编写的案例具有典型示范作用和引导功能;主要供高校管理学教学使用(重点是MBA学生教学用);供企业管理者自修使用,为企业管理实践服务,为企业家提供管理经验;为案例研究服务。在编写过

程中,综合案例和专业化案例相结合,初期以综合案例为主;典型企业和典型事件相结合,以分析典型企业为主;按行业、部门和企业分类与按专业化分类相结合,以前者分类为主;介绍案例和分析案例相结合,以分析案例为主;主要编写中国企业案例。

中国企业管理案例库组建工程的研究成果将分为丛书、案例库资料中心和数据库系统三个部分。

本套丛书的案例具有以下特色:

(1) 质量第一。该丛书的案例都是在专业教师的指导下,由从事管理教学的老师、MBA 学生和研究生所作,这些案例的编写均历经实地调研、严格把关、反复修改、数易其稿。

(2) 以课堂教学或自修为主要目的。同国内大多数案例不同的是,本丛书的案例设定了难易不等的决策点,并配备了完整的案例导读,可以让案例使用者通过角色扮演和模拟练习,进入具体的管理情景,锤炼较为实际的专业操作感觉。这是国内传统的描述型案例所不具备的功能。我们的丛书适合于各高校工商管理学院,各种管理教育单位及培训中心,各类企事业单位及政府有关部门。教学案例将决策的空间留给使用者,让使用者结合宏观环境、企业内外环境做出分析,因此更能提高使用者的思维能力和处理实际困境及复杂问题的能力。

(3) 案例的范围广泛。内容涉及企业管理各类课程,企业规模包括大、中、小三种类型,描述型案例和决策型案例兼有。既有中国的知名企业,也有一些名不见经传的小企业,既有成功的案例,也有失败的案例,案例的难易程度分为多种档次,以适应不同层次的使用者的需要。

(4) 本套丛书的案例主要取材自中国企业,包括中国境内的中外合资企业。企业的管理总是离不开一定的国情,我们在借鉴外国企业那些具有共性的先进管理经验的同时,更重要的是探索在中国特定的宏观环境和微观环境下,企业家如何根据我国特殊的国家产业政策、法律法规、行业背景、市场环境等作出决策,促进企业的健康发展,培育中国的名牌。

“中国企业管理案例库组建工程”充分表明教育正在面向社会、面向经济、为经济建设服务。“中国企业管理案例库组建工程”不仅仅是全国高等院校管理科学教育和研究的大事,同时对企业改革的深入开展及管理水平的提高也是一次机遇。它的开展将对我国 MBA 教育、对应用型学生的培养及企业管理水平的提高产生积极和深远的影响。北京大学光华管理学院承接该项目,任重道远。

“中国企业管理案例库组建工程”是一项需要持续滚动进行的跨世纪的工作,案例库的组建、更新和充实更是一个长期积累的过程。从长期来看,案例库将组建管理学、财务管理、营销学、生产作业管理、人力资源管理、企业环境六个子库,并逐渐向财政、税收、国际金融、国际贸易、经济制度等宏观领域拓展。除优秀案例初期选编出书外,还将建立案例库资料中心,收集整理案例,提供完善的数据库系统,并配合适当的检索、借阅和订购系统。

目前许多院校和企业手头已有了相当数量的案例积累。由于不同地区、不同行业以及各院校不同的专业取向,这种案例积累很少重复,这对中国企业管理案例库的组建来说,是一种宝贵的资源。欢迎单位和个人向案例库提供优秀案例或素材资料,也真诚地恳请各高校从事管理教学的同仁和企业界的专家为案例库的长远建设出谋划策,提出宝贵意见。我们代表“中国企业管理案例库组建工程”秘书处,在这里首先感谢各院校和企业对前期工作的协助,并希望在以后的工作中得到大家一如既往的理解和支持!

中国企业要真正走向世界,创造世纪名牌和世界名牌,必须有一批高素质的敢主沉浮、独领风骚的现代企业家。一位哲人曾说过:“上帝的一手握真理,一手握着打开真理的钥匙,那么我宁愿要打开真理的钥匙而不要真理本身。”管理是一门科学,也是一门艺术,管理学没有固定的、放之四海而皆准的模式。管理的权变性和艺术性决定了管理学没有绝对的真理。那么,我们希望中国企业管理案例库的组建能赋予中国目前和未来的企业经营

者一把把打开真理的钥匙。作为国家教育部“九五”人文社科规划重大科研项目“中国企业管理案例库组建工程”就要结项了,但企业案例库建设还要继续进行下去。北京大学光华管理学院真诚地希望能和各高校及企业界保持密切联系,发挥团结协作的精神,共同完成“中国企业管理案例库组建工程”这一具有重要意义的课题。

我们希望并相信,“中国企业管理案例库”丛书将继续出版,质量将不断提高。我们将为中国企业管理案例库的建设不遗余力地做出新贡献。

“中国企业管理案例库组建工程”项目及案例库丛书的出版还得到了北京大学“985”项目的支持和资助,在此表示衷心的感谢!

前 言

何志毅

北京大学在国内和国际上的地位不是靠北大学者们在国际学术杂志上发表文章的影响造成的,而是靠北大学者和学生们对中国社会进程的影响造成的。远的不说,本丛书的主编——我尊敬的导师厉以宁教授对中国股份制的倡导和推动就是一个佐证。在厉以宁院长的带动下,北大光华管理学院形成了理论联系实际的优良学风,这也是为什么中国企业管理案例研究中心(以下简称北大案例中心)能够在北大成立并且稳步成长的原因。北大案例中心经过六年的发展,已经建立了较完整的组织体系,组建了一支二十余人的专业队伍。北大案例中心积极探索中国市场的案例研究、写作、教学和培训的模式,并与其他商学院,以及中共中央组织部考试中心、中国人民解放军空军指挥学院、后勤指挥学院等单位进行业务交流与合作,共同推进中国的各种管理案例教学工作。实践证明,案例教学的效果十分突出,深受各类学员的欢迎。

北大案例中心从1999年起,陆续在北大出版社出版了“中国企业管理案例库”丛书两批共六本。其中第一批教学案例已经多次再版,发行量超过了4万册,并于2002年被国家教育部评为“全国普通高等学校优秀教材一等奖”。现在出版的四本是该丛书的第三批读物,它们按照案例对象企业的性质进行分类,分为国有企业案例、民营企业案例、外资企业案例和上市公司案例。在这里需要说明的是,这种分类及书中某些企业的归类,如果按照严格的学术意义划分可能有待商榷。但本书的分类更多是为了满足读者需要,给使用本书案例进行学习的读者做一个基本的指引。到目前为止,北大案例中心已经出版了十本教学案例书,共计出版教学案例186个。

案例教学是工商管理教育最主要的方法之一,这已经成为全球工商管理教育界的共识。联合国教科文组织对全球管理教育专家的一份调查结果表明,在9种管理教学方法中,案例教学在6项评价指标上总体排名第一。美国《商业周刊》对全美排名前25所商学院的调查结果表明,理论讲授在教学中所占的比重只在10%—50%之间。在哈佛商学院的MBA教育中,案例教学的比重占到了85%。一个哈佛商学院的MBA学员在两年里要分析600—800个案例。哈佛商学院出版社的案例一年销售额可达两千多万美元。

在中国,工商管理教育是个新事物,案例教学更是新事物。随着市场经济的不断完善,MBA教育和各种在职管理教育方兴未艾,因此各种版本的MBA教材和案例也就理所当然地成了热销书。但纵观这些案例,基本上是以情景再现和作者的分析为主,很少是适合教学使用的。这样的案例,主要着眼点在于经验的借鉴,因此我们称之为商业案例或经验案例。教学案例与经验案例的差别在于,教学案例的着眼点在于通过案例学习知识、学习方法,因此,它不重于经验传授,不重于对错判别,而注重学习知识,注重培养能力,注重思考过程。

为了了解MBA学员对案例教学的认识和需求,我们对北京大学、清华大学、中国人民大学、复旦大学、上海交通大学、厦门大学6所学校的MBA学员做了问卷调查,在890份有效问卷中,97.2%的同学认为案例教学很重要,其中70.6%的同学认为案例教学非常重要;只有20%的同学对目前的案例教学效果表示满意,64%的同学认为效果一般,16%的同学表示不满意;44.2%的同学希望案例教学的比重占到30%—50%,43.1%的同学希望案例教学的比重占到50%—70%。这个调查结果表明中国MBA学员对案例教学重要性的认识程度很高,对目前的案例教学效果不满意,对案例教学比重的期望值也是很高的。

由于中国国内MBA教育开展时间不长,可供选用的教学案例还不多。当然,这里面有各种条件限制。在承担案例教学任务的教授和提供教学案例的企业这两个方面都存在一定的局限,表

现在:企业是否有好的问题可以印证管理理论或运用管理理论进行分析讨论,企业是否愿意披露相关信息;教授是否对案例对象企业有深入的研究,教授或案例写作人员是否有写作企业案例的丰富经验等等。最后,案例初稿完成后还要在课堂上试用两三次以上,经过不断地磨合与修改才能最后定稿。案例教学涉及的因素固然很多,但最基本的是要有好的案例。

中国的 MBA 培养或者说是新企业家的培养,需要一大批中国企业的案例。中国的案例已经受到了世界各著名商学院的重视,哈佛案例库中的中国企业(主要是外资企业)案例数量已经排在了美国以外国家的第三位。我们认为,由我们自己来编写的案例更适合中国的工商管理教育。随着中国加入 WTO,中国在世界经济的舞台上扮演着越来越重要的角色,本土管理案例库的建设已成为一个重要的使命。我从 1997 年加入北京大学光华管理学院起,就配合厉以宁教授、曹凤岐教授承担国家教委人文社科“九五”重大科研项目“中国企业管理案例库组建工程”和北京大学“九八五”(争创世界一流大学计划的代号)重要项目“北京大学企业管理案例库”的科研任务,2001 年正式担任北京大学企业管理案例研究中心主任。在教育部、北京大学以及光华管理学院的领导们的重视下,通过案例中心全体成员的努力工作,经过长达六年的积累,北大案例库已成为中国最具规模和最有影响力的案例库,其案例被中国内地高校广泛使用,并传播到香港、台湾、新加坡、日本等国家和地区。为了向国际水平看齐,北大案例中心已经与哈佛案例库、毅伟(IVEY)商学院案例库、欧洲案例交流中心(ECCH)以及联合国全球协议组织等建立了密切联系,开展了多个国际性交流与合作项目。我们还投入了很多人力物力,推出将部分精心挑选的经典管理案例视频化的“北大案例课堂”项目。它不仅增加管理教学中的现场感,丰富了教学手段,还使案例教学可以以整个课堂的形式传播,使许多没有机会到北大参与案例课堂的自学者也可以通过视频的方式享受一流商学院教授的讲授,体会到教授、学生与企业嘉宾讨论互动的氛围。在教学案例的出版方面,我们会不断把优秀的本土案例奉献给广大的案例学

习者。除了“中国企业管理案例库”丛书(目前称为“北大案例库”A系列)外,我们也将“北大案例课堂”的优秀案例集结成书(称为“北大案例库”B系列)。同时,在B系列中还会收录北大一些优秀的财经讲座,以及由案例中心主办的“中国最佳商业案例评选”的年度报告,由发表在该年度财经媒体的获奖文章组成。我们将把所有已出版的书籍统一编号,以方便读者检索和学习。

编写几个案例容易,出一两本案例书容易,但五年、十年、几十年地坚持做案例则不容易,北大案例中心将以建设世界一流的案例库为使命,持之以恒地进行管理案例研究和教学工作,为中国工商管理水平的提升贡献一份力量。

目 录

第一篇 财务分析

地产龙头深万科的价值评估	(3)
案例导读	(31)
首创股份的投资价值	(46)
案例导读	(64)
上海水仙的财务危机	(74)
案例导读	(98)

第二篇 融资策略

蓝星清洗的再融资策略	(111)
案例导读	(130)
机场股份发行可转换公司债融资案例	(142)
案例导读	(164)
中集集团的应收账款证券化	(174)
案例导读	(189)

第三篇 信息披露

从“鸿昌股份”事件看会计信息披露	(205)
案例导读	(222)

第四篇 并购重组

亿利医药对陕西华信的战略并购	(231)
案例导读	(247)

第一篇

财务分析

地产龙头深万科的价值评估

案例导读

首创股份的投资价值

案例导读

上海水仙的财务危机

案例导读



案例作者:符永利

作者单位:北京大学光华管理学院

指导教师:刘力

地产龙头深万科的价值评估

2002年,对于万科企业股份有限公司的董事长王石来讲可以说是更具挑战的一年。从深圳现代科技仪器展销公司(万科的前身)的总经理到万科企业股份有限公司的董事长,作为万科的创始人,王石在近20年里为万科的发展付出了无数心血。如今的万科作为房地产行业的龙头,近几年其房地产业务也取得了快速的发展,土地储备、新开工面积、总资产增长、营业收入无不处于行业的前列,发展势头不言自明。目前,我国的房地产业市场空间很大,国内人均居住面积不到20平方米,离发达国家的平均水平——45平方米还有很大距离。但人均GDP的迅速提高,开发投资额、土地购置量、开工、竣工面积的快速上涨以及房地产行业供需的持续旺盛,无不表明我国房地产行业已经进入了新一轮发展周期的快速增长阶段,而国家的房地产优惠政策的连连出台、北京申奥的成功和中国的入世都为我国房地产行业的加速发展提供了有利的背景。这个企业发展的大好机会王石自然不会放过,而且新的项目已经开始运作,万科能否继续辉煌,可以说在很大程度上依赖于公司决策层对机会的把握,而现在他们迫切要做的是正确认识企业的竞争地位,分析企业的财务状况和评估企业的价值……

一、万科企业股份有限公司

(一) 公司基本状况

万科企业股份有限公司成立于 1984 年 5 月,以房地产为核心业务,是中国内地首批公开上市的企业之一。1988 年 12 月,公司公开向社会发行股票 2800 万股,集资人民币 2800 万元,资产及经营规模迅速扩大。1991 年 1 月 29 日公司的 A 股在深圳证券交易所挂牌交易。1991 年 6 月,公司通过配售和定向发行新股 2836 万股,集资人民币 1.27 亿元,公司开始跨地域发展。1993 年 3 月,公司发行 4500 万股 B 股,该股于 1993 年 5 月 28 日在深圳证券交易所上市。B 股募股资金 45135 万港元,主要投资于房地产开发,为万科的发展奠定了稳固基础。

(二) 公司的主要股东

股东名称(2001-12-31)	持股数(股)	所占比例(%)
中国华润总公司	78 075 749	12.37
CREDITLYONNAISSECURITIES(ASIA)LTD	17 079 733	2.71
刘元生	12 158 127	1.93
华安证券有限责任公司	11 738 587	1.86
HOLYTIMEGROUPLIMITED	6 600 000	1.05
裕隆证券投资基金	6 478 937	1.03
CHARMYIELDINVESTMENTLIMITED	6 421 189	1.02
君安代理有限公司	6 164 216	0.98
万科企业股份有限公司工会委员会	5 895 078	0.93
泰和证券投资基金	4 998 747	0.79

中国华润总公司为深万科的第一大股东。该公司成立于 1986 年,主要资产为香港华润(集团)有限公司 100% 的股权,主营业务包括分销、房地产、高科技和策略性投资。公司注册资本 96.58568 亿元,是全民所有制企业,直属中央企业工作委员会管理。截至 2001 年 12 月 31 日,公司共有在册员工 5349 人(含退休人员 6 名),大专以上学历占 35%。员工专业构成如下:营销人员 252 人,房地产专业人员 947 人;其他专业人员 503 人,物业管理及行政后勤人员 3647 人。员工年龄构成如下:30 岁以下 2996 人,占 56%,30 岁至 40 岁之间 2139 人,占 40%,40 岁以上 214 人,占 4%,平均年龄 29 岁。这在房地产行业是比较年轻

的,正是由于其年轻的员工队伍,才使得万科总是那么上进和富有朝气,也正是由于万科的合理人员结构,才推动了万科的不断进步,取得了一次又一次的突破和成就。

(三) 公司发展历程及主要业务

公司于 2001 年将直接及间接持有的万佳百货股份有限公司 72% 的股份转让予中国华润总公司及其附属公司,成为专一的房地产公司。至 2001 年底,公司总资产 64.83 亿元,净资产 31.24 亿元,拥有员工 5349 名,全资及关联公司 43 家。公司于 2000 年及 2001 年两度分别入选世界权威财经杂志《福布斯》全球最优秀 300 家和 200 家小型企业,公司的良好业绩、企业活力及盈利增长潜力受到市场广泛认可。

公司的主要业务有以下几块构成:

房地产业务:重点开发城市居民住宅,地产业务除深圳外,已扩展到上海、北海、青岛、石家庄、沈阳、成都等地;1995 年房地产业务发展顺利并取得集团业务之主导地位,其经营规模和盈利分别占集团的 50.6% 和 75.9%,经营规模增长 8.8%,显示出专业及规模开发优势。全年竣工面积 29 万平方米,平均售出率约 70%。

投资业务:1994 年实现利润占集团利润总额的 15.51%,投资企业中已有 17 家企业上市。1995 年,尽管证券业务大幅下滑,亦创造 608.2 万元盈利。

零售业务,1995 年营业收入 2.3 亿元,较上年增长 195.6%,盈利 1428 万元,较上年增长 213.85%。零售百货业市场竞争激烈,万科在零售业取得之业绩表明其已占有稳定市场。1994 年鉴于万佳百货平价广场良好的销售业绩和广阔的发展前景,本集团于年底增持万佳百货股份有限公司之权益,从 35% 增至 60%。

制造业:工业部门精密礼品制作、供电及扬声器制作等小型工业项目继续保持每年小幅增长,为集团带来 1158 万元盈利。怡宝蒸馏水和彩视电分业务亦为集团带来利润回报。

二、中国的房地产业分析

(一) 中国房地产业的发展现状

2001 年,货币分房进入实施阶段,资金逐步到位。国有商业银行加大住房贷款投入和放宽贷款条件,住房贷款连年翻番,2000 年底已达