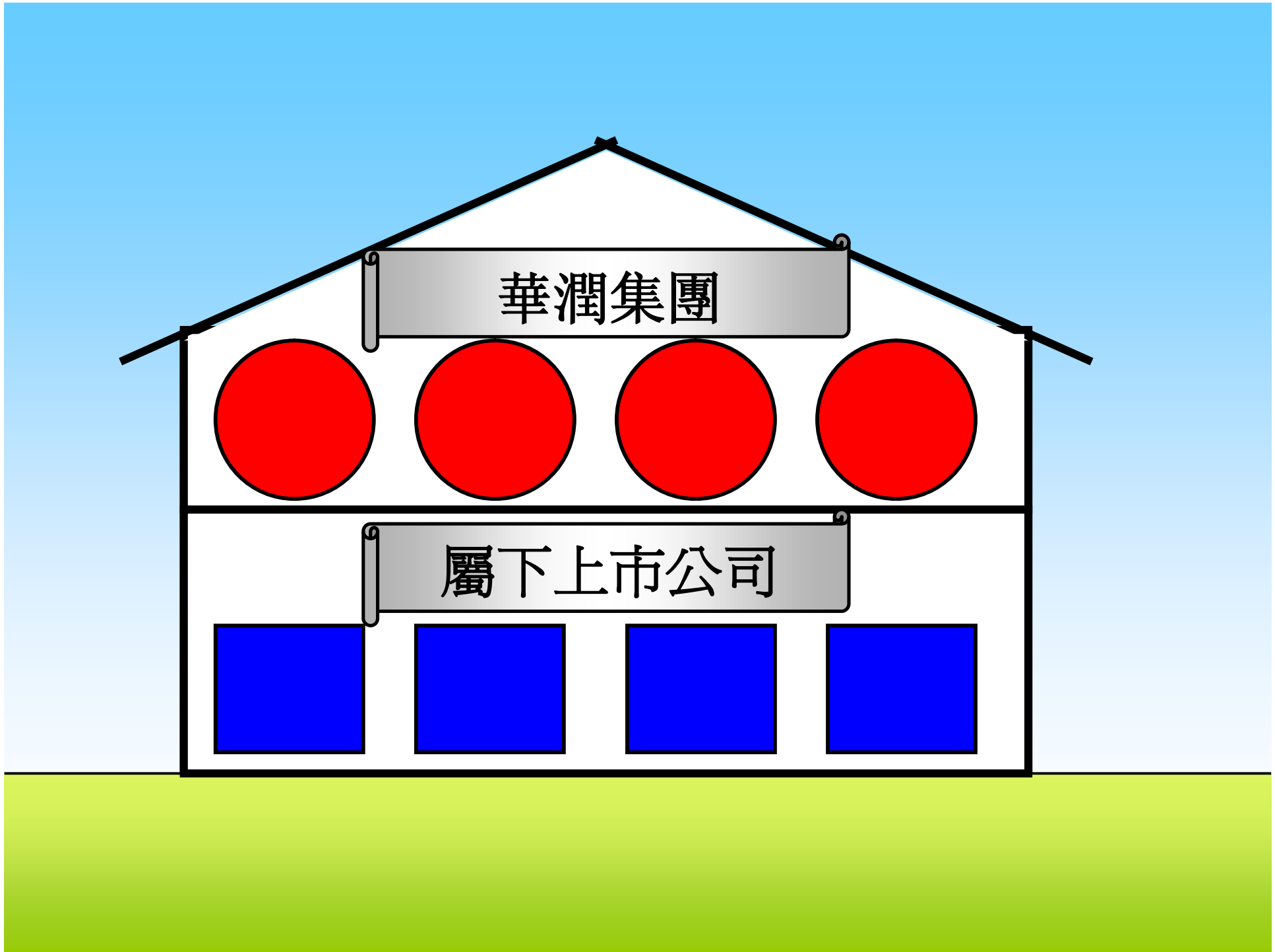


華潤集團架構重組 之

「窮則變，變則 通」





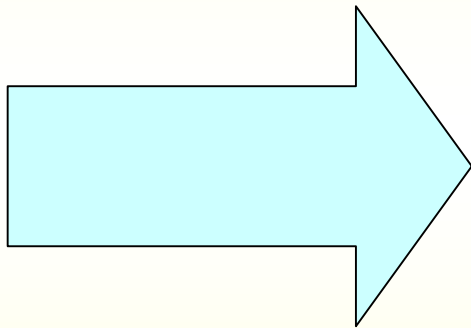
華潤集團

83.9

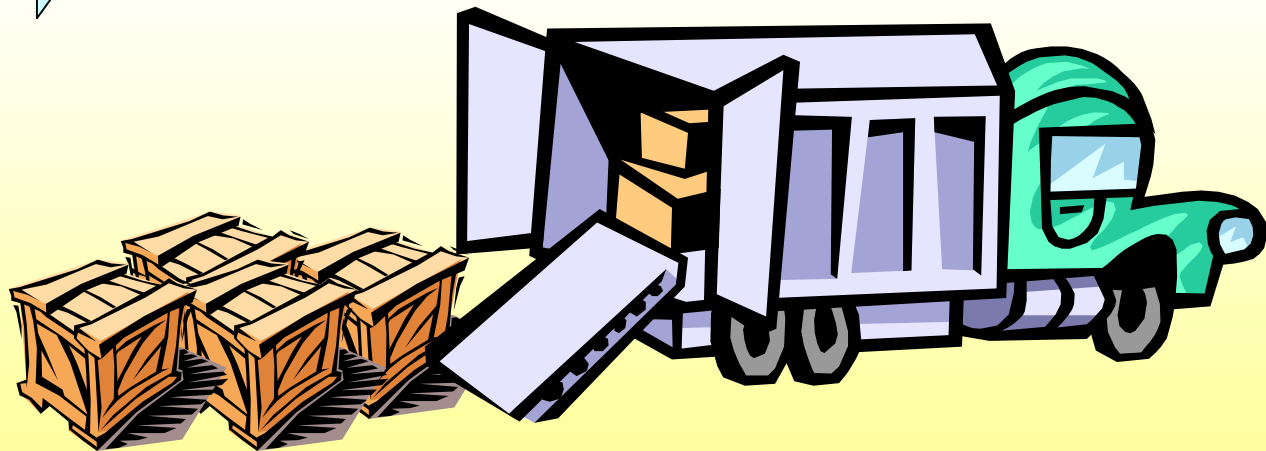
億

上屋搬下屋，
多0左一籬穀？

這籮穀從何而來???

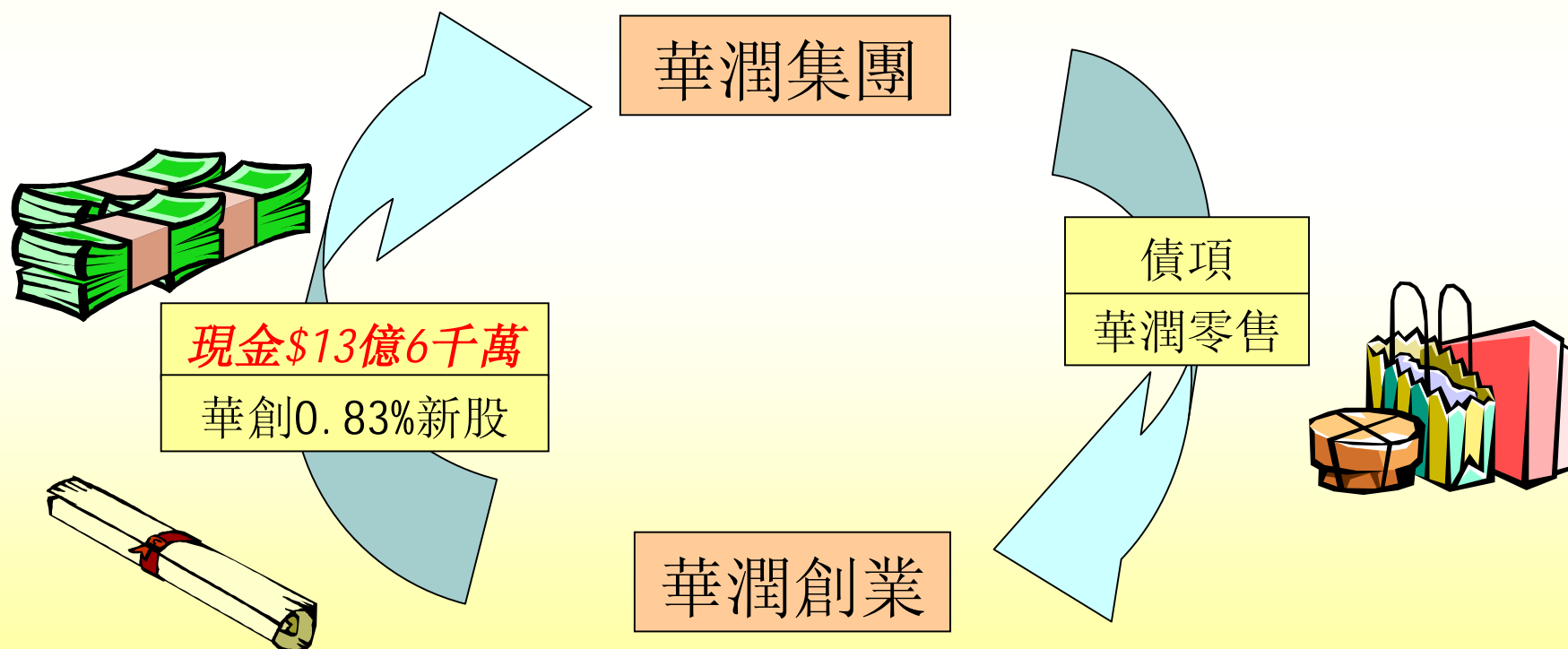


搬屋的過程.....

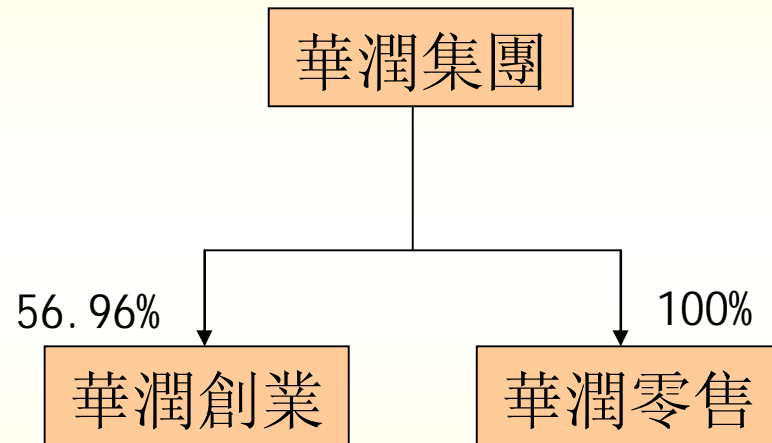


華潤集團和華潤創業的資產互換

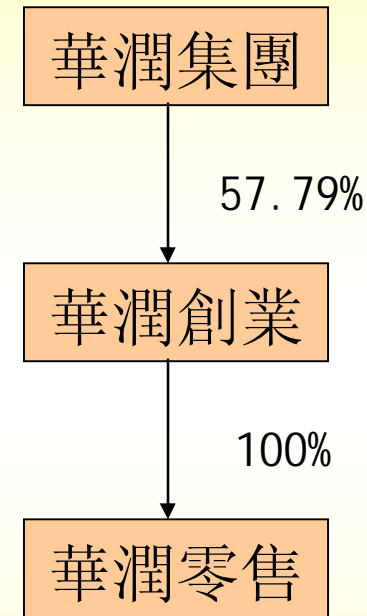
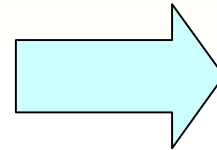
華潤創業向華潤集團收購華潤零售：



華潤集團和華潤創業的資產互換



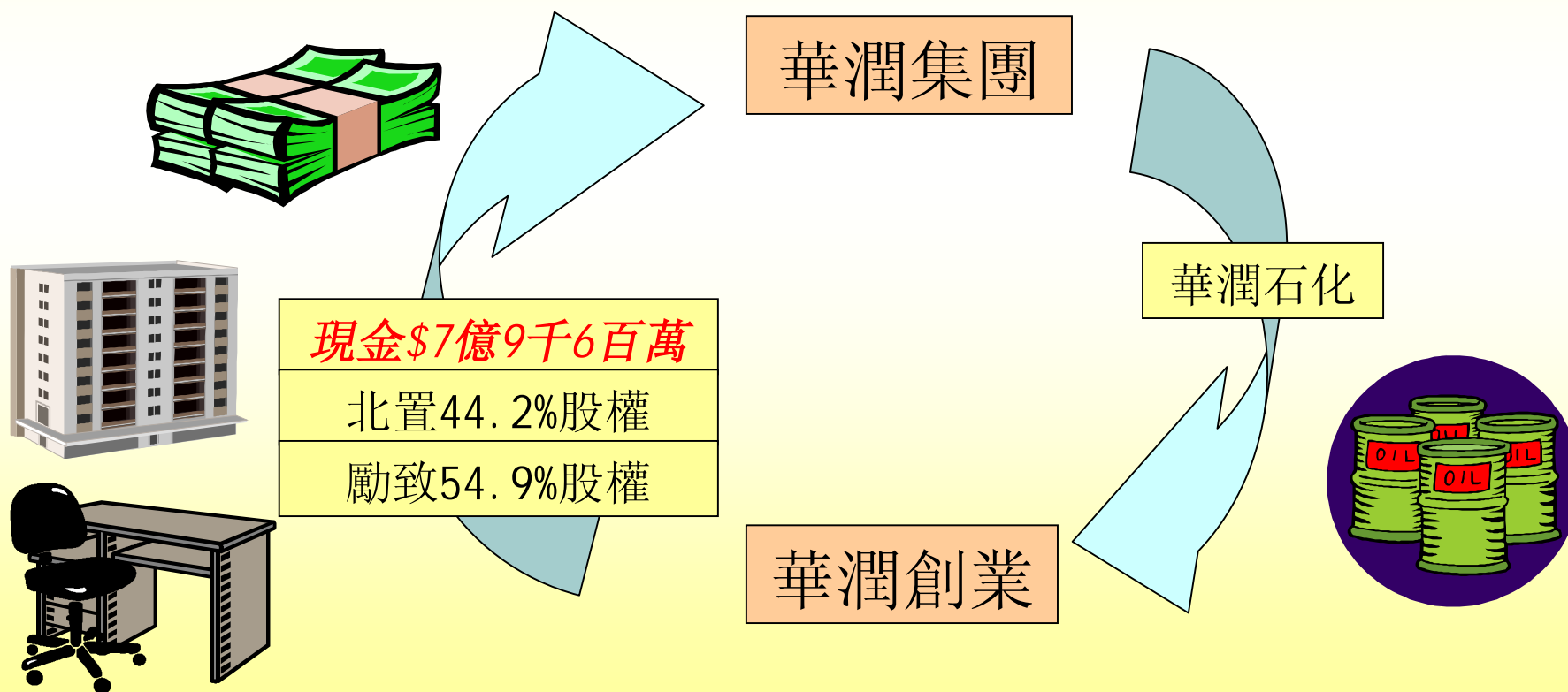
收購華潤零售前架構圖



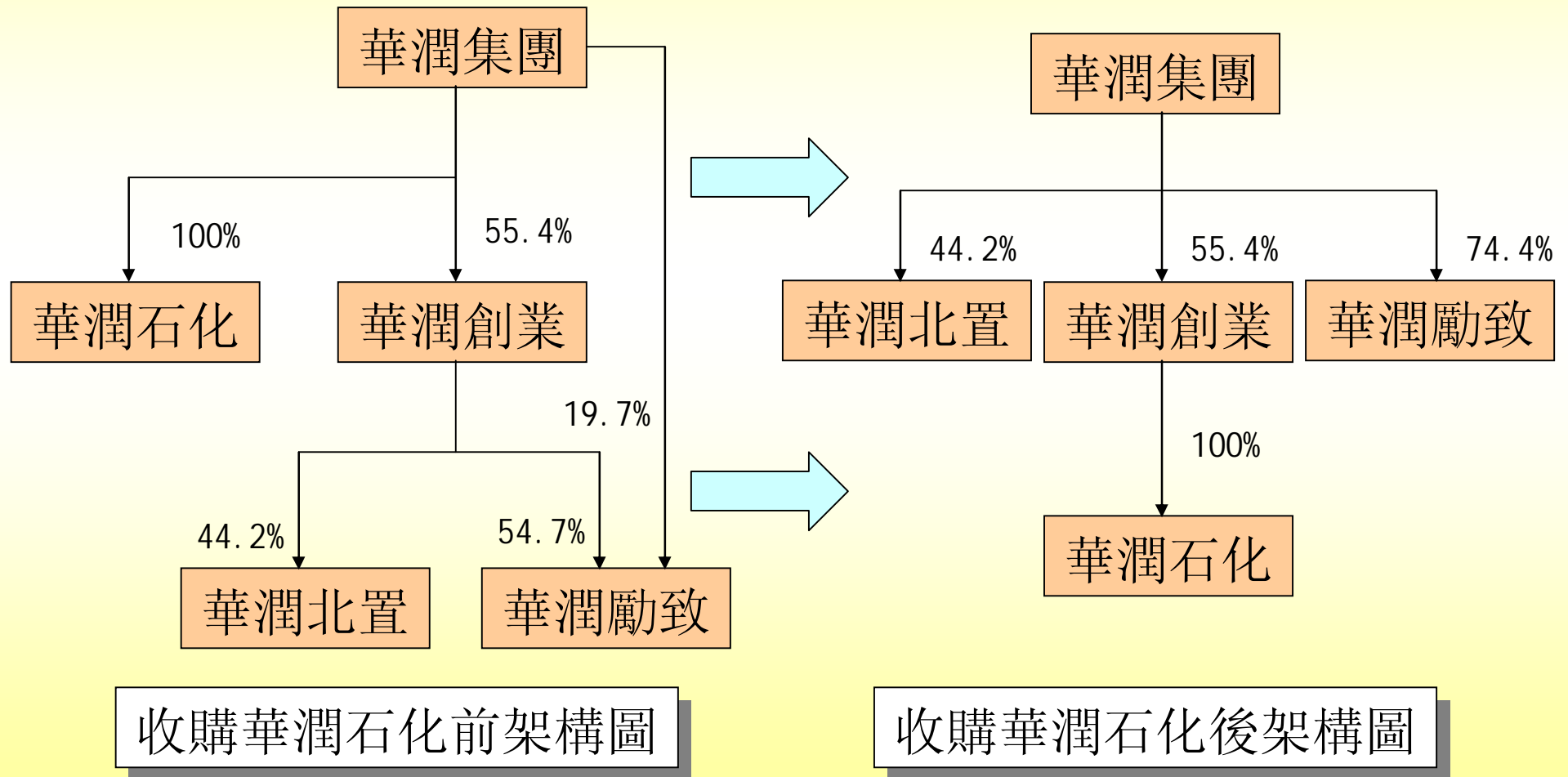
收購華潤零售後架構圖

華潤集團和華潤創業的資產互換

華潤創業向華潤集團收購華潤石化：

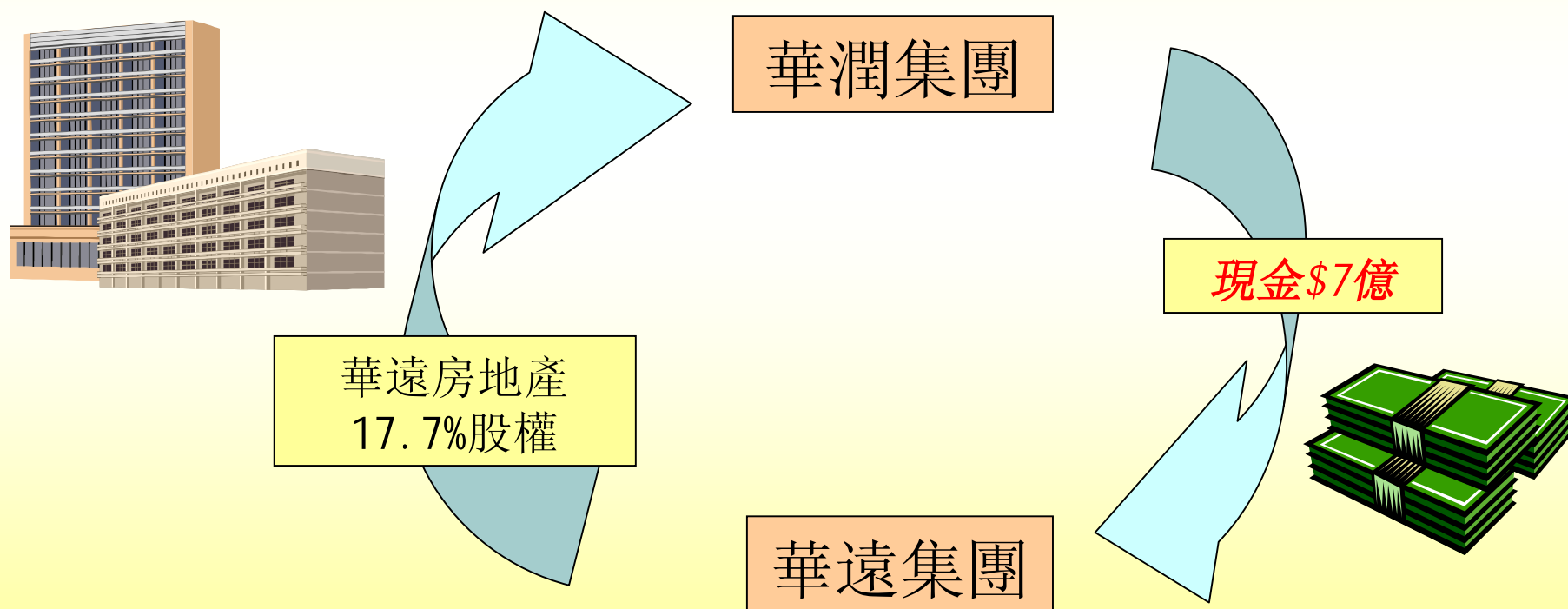


華潤集團和華潤創業的資產互換

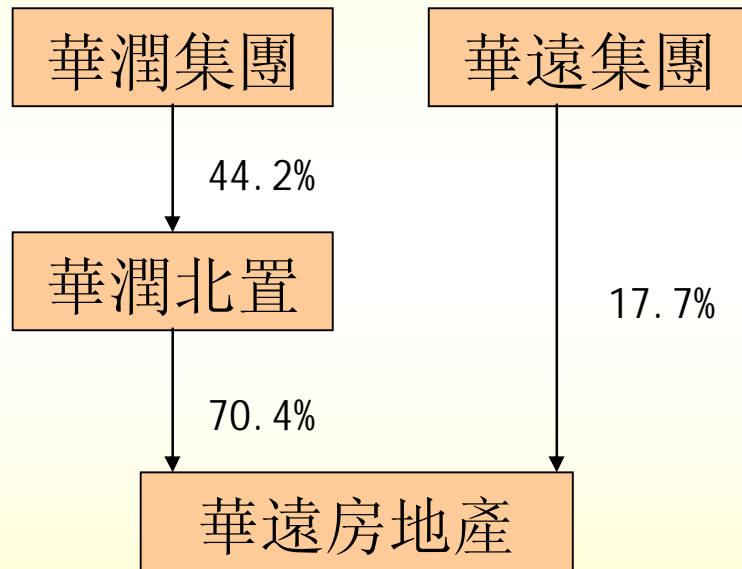


華潤集團購入華遠房地產

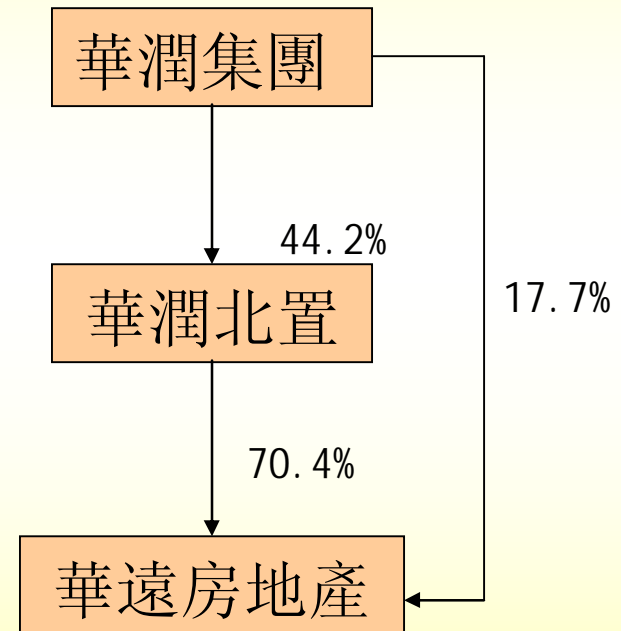
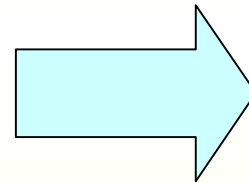
華潤集團向華遠集團收購華遠房地產：



華潤集團購入華遠房地產



收購華遠房地產前架構圖



收購華遠房地產後架構圖

華潤創業近5年的現金和存款

2000 (\$'000)	1999 (\$'000)	1998 (\$'000)	1997 (\$'000)	1996 (\$'000)
6,996,016	6,078,269	4,123,474	2,432,533	2,559,689



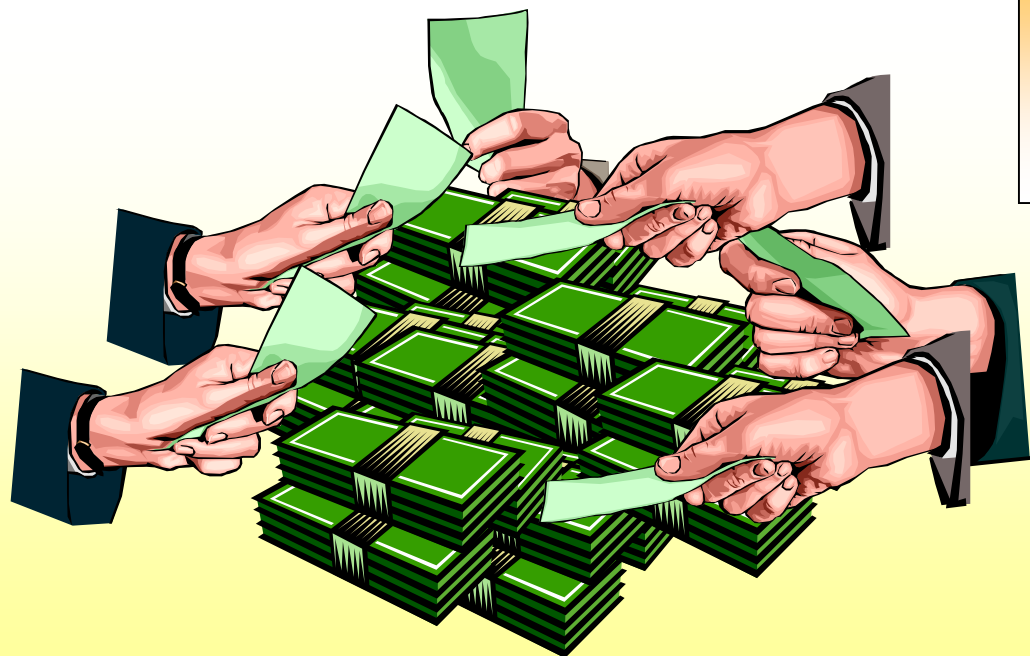


方法一：
在市場配售新股

方法二：
向銀行借貸

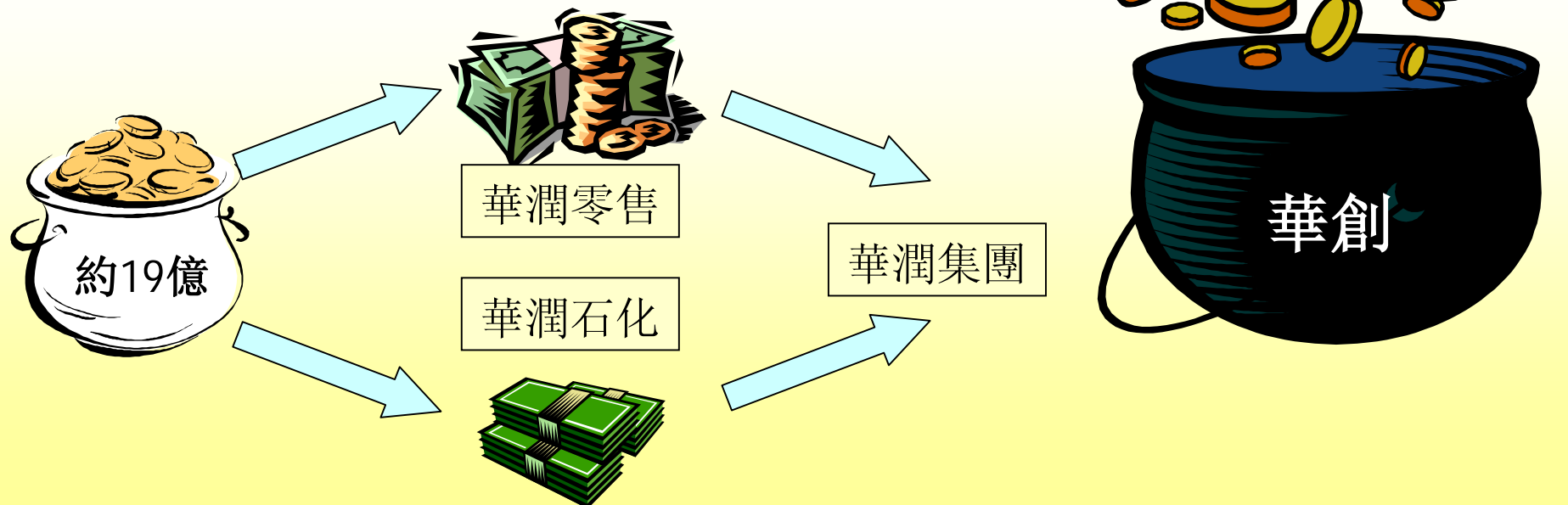
方法三：
發售可換股債券

方法四：
先洗未來錢



方法一：在市場配售新股

華潤創業向華潤集團買
華潤零售時向市場配售
1億3千7百9十萬新股，
套現約19億元



方法二：向銀行借貸

華潤創業在過去5
年向銀行借貸共
\$138億



華潤創業過去5年的現金流入來源

	2000 (\$'000)	1999 (\$'000)	1998 (\$'000)	1997 (\$'000)	1996 (\$'000)
發行新股	12,812	1,865,636	2,590	21,717	2,685,081
銀行借貸	3,934,592	1,115,587	2,797,901	3,326,611	2,667,360
總數	3,947,404	2,981,223	2,800,491	3,348,328	5,352,441

方法三：發售可換股債券

華潤集團增持勵致股權後，勵致隨即向市場發售可換股債券，套現\$8億5千1百萬，向華潤集團買下高科技項目業務

勵致的負債比率由0%暴升至99%

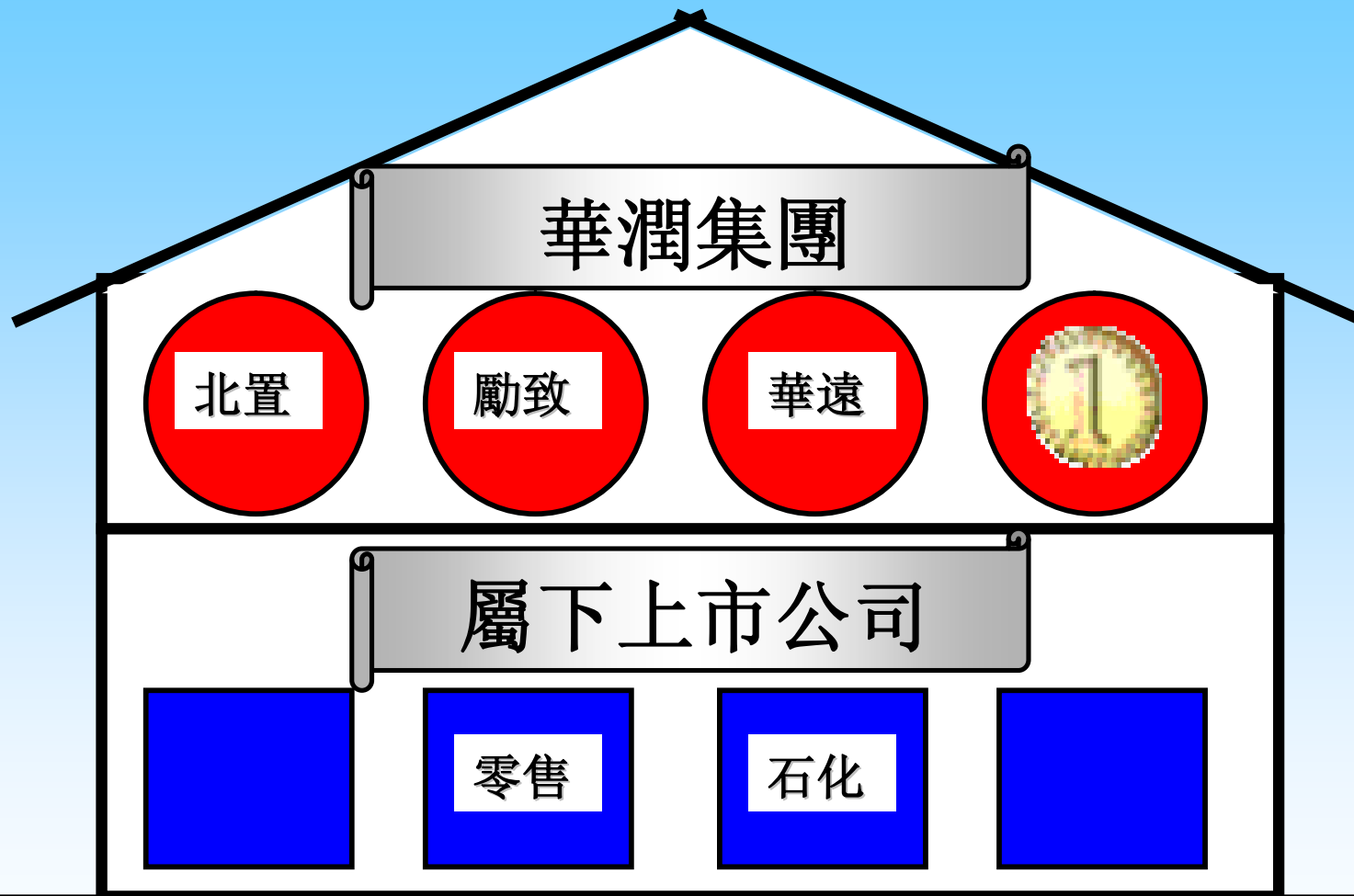


方法四：先洗未來錢

華潤以\$7億購入華遠房地產18%股權，華遠房地產本身擁有現金及流動資金\$30億

淨賺\$23億





如何

剝削

小股東



華潤零售

(以百萬港元計)	營業額	盈利
1997	N/A	~ \$130
1998	N/A	< \$40
1999 (上半年)	\$637	\$15
2001 (至6月底為止)	\$1,894	\$8

A large yellow arrow points from the 1999 row down to the 2001 row, with a '%' symbol inside it, indicating a percentage change or ratio between the two periods.

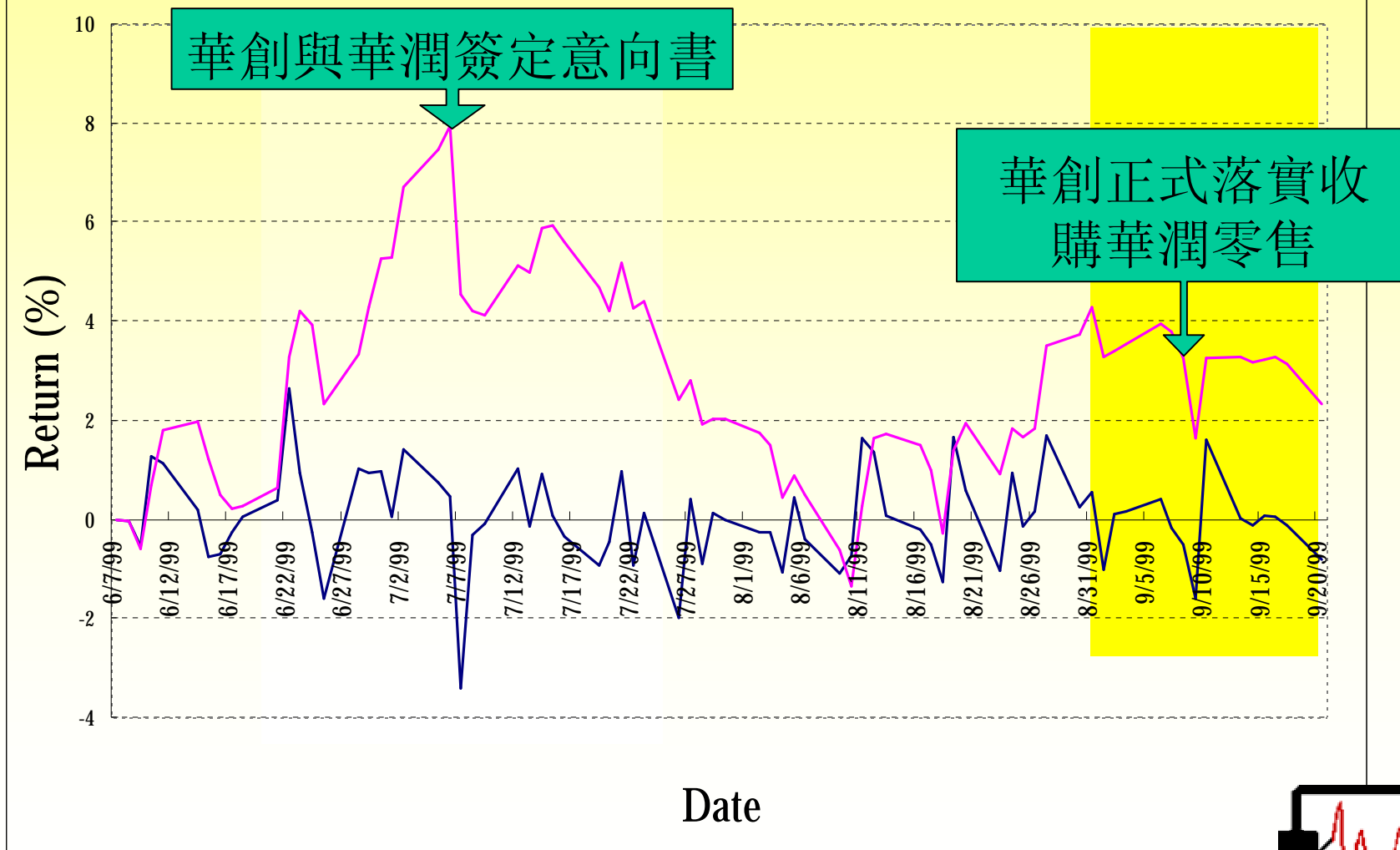


如何剝削小股東

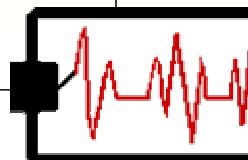


華創收購零售業務

AR and CAR of CRE, 7 Jun 1999 - 20 Sept 1999



AR



如何剝削小股東

華潤石化



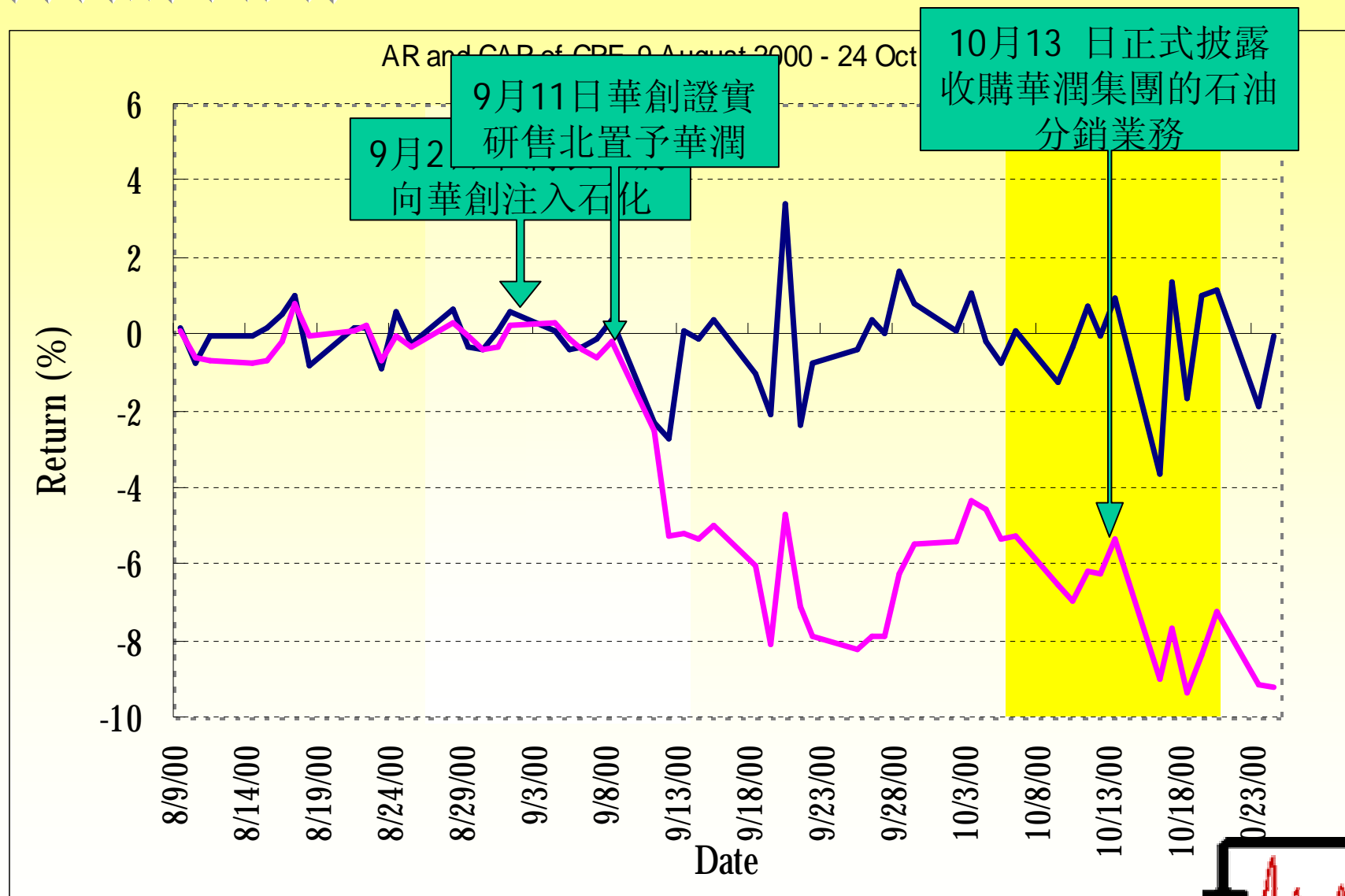
(以百萬港元)	1998	1999	2000	2001年 上半年
營業額	\$8,799	\$7,891	N/A	\$5,150
純利	\$319	\$259	N/A	\$91
淨邊際利潤率	3.63%	3.28%	N/A	1.80% ↓

華潤石化的競爭對手

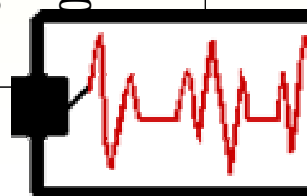
- **中國石油集團**
- 2004年新增加油站
6000至9000座!
- **中國石化**
- 2003年將投資313億元來新增設油站和收購加油站
- 市場佔有率升至
70%!!!



華創收購華潤石化



— AR —



華遠房地產



$$\frac{7 \text{ 億}}{2 \text{ 千 } 8 \text{ 百 萬 股}} = \text{每股 } 2.53 \text{ 元}$$



賺: 差額 = 9 億 6 千萬

$$\frac{\text{總資產 } 78 \text{ 億}}{\text{總股本 } 13 \text{ 億}} = \text{每股應值 } 6 \text{ 元}$$

如何剝削小股東

現金流走



股價下跌



小股民

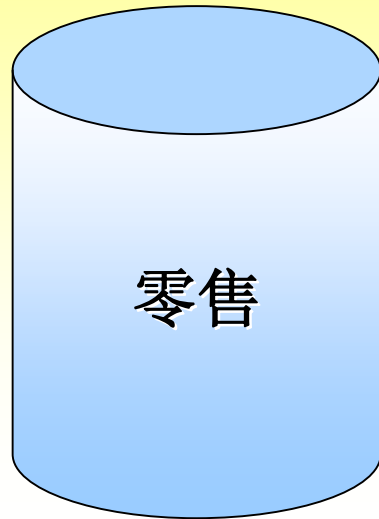


華創2001年中期報告

(以百萬港元)	1999	2000	2001
營業額	\$7,123	\$6,321	\$12,059 ↑
純利	\$1,862	\$1,222	\$1,075 ↓



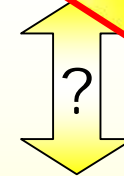
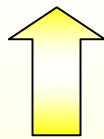
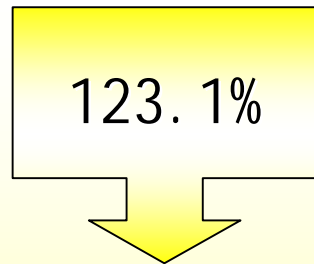
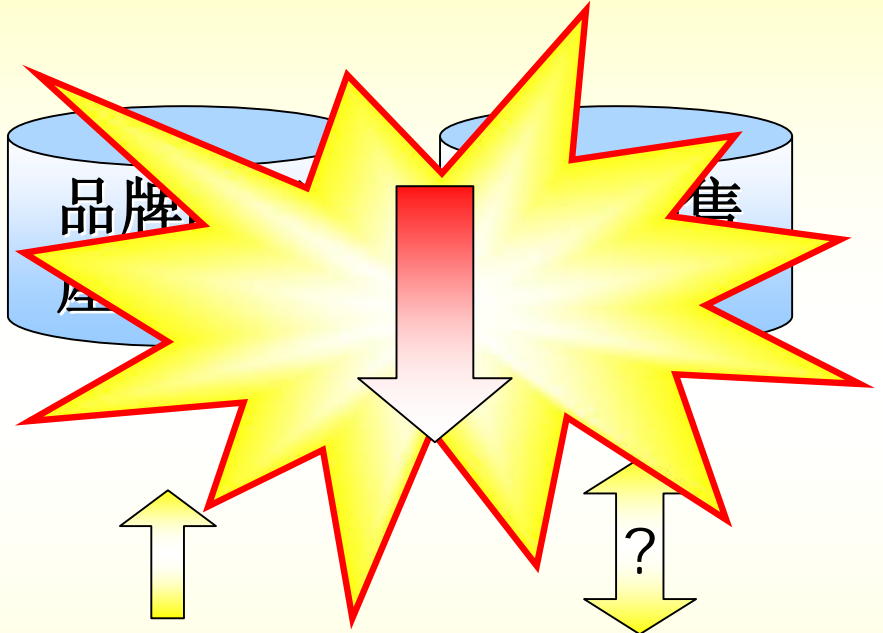
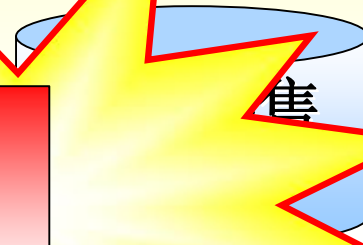
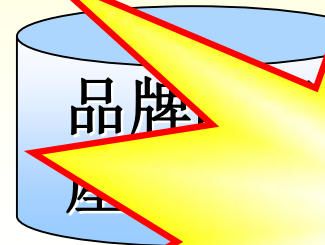
為什麼？



=



+



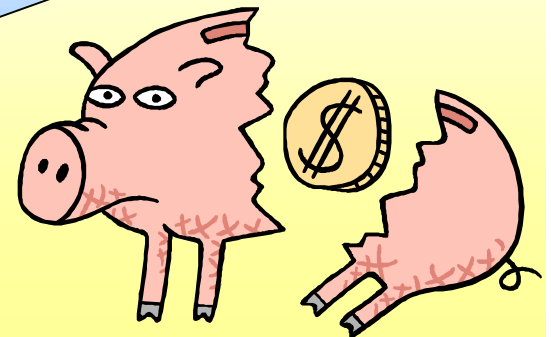
為什麼？

||

華潤石化 (2001)

石油業務經營溢利 ↓ 29%

石油化工產品業務 虧損\$1千萬



陸續有來...

華創決定繼續收購紡織及物流業務



市場集資?
銀行借貸?

怎辦?!

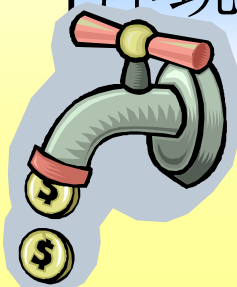
私有化五豐行

(以百萬元)	1995	1996	1997	1998	1999
流動資產	\$1,326	\$1,684	\$2,077	\$2,333	\$2,333
現金	\$971	\$779	\$1,179	\$1,179	\$1,179
淨現金流入	(39)	\$265	(464)	\$714	\$684

11%
每股盈利

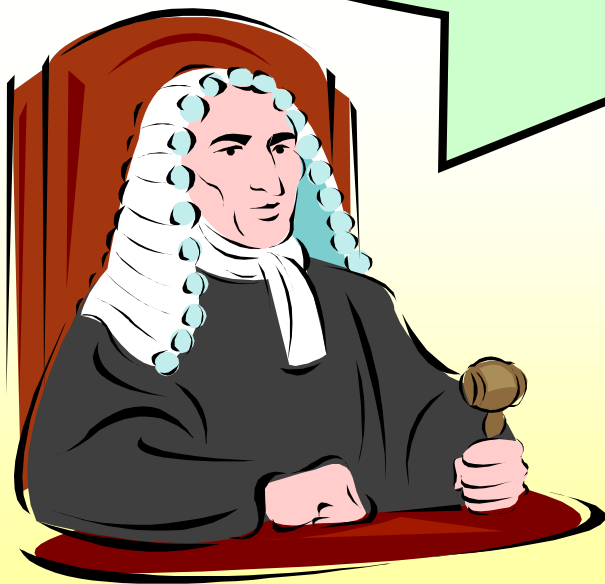
9%
股本回報

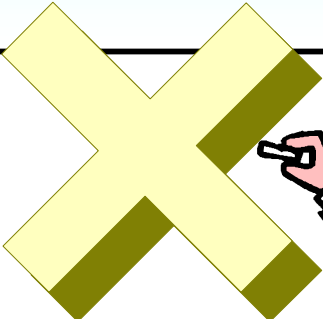
10%
賬面價值

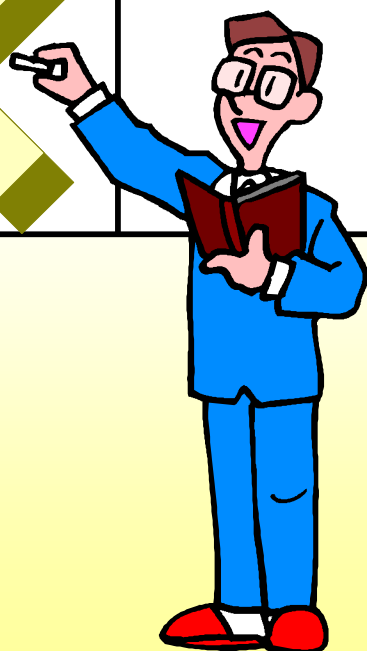


重組架構是否如華潤集團所言，

有利於整個集團的長遠發展？



華創	北置	勵致	華遠 房地產
			



華潤北京置地有限公司業績解構：

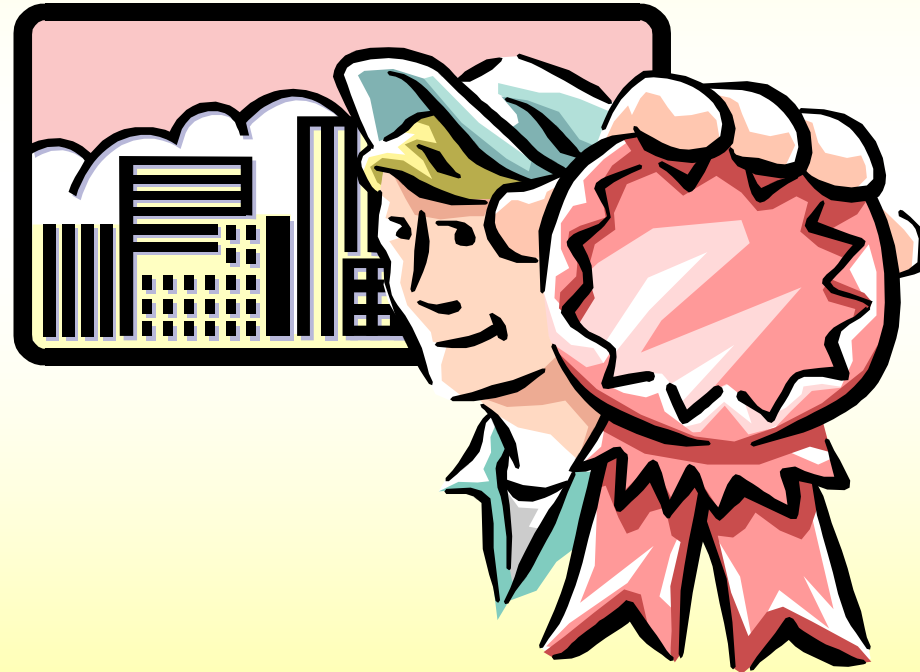
	6/2001	2000	1999	1998	1997
營業額	1,139,00	1,632,06	443,918	865,713	1,056,297
經營溢利	165,000	209,723	240,256	448,111	574,772
純利	75,000	97,254	153,595	303,948	293,593
每股盈利	0.0902	0.065	0.103	0.212	0.236

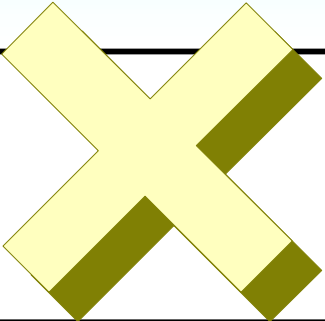
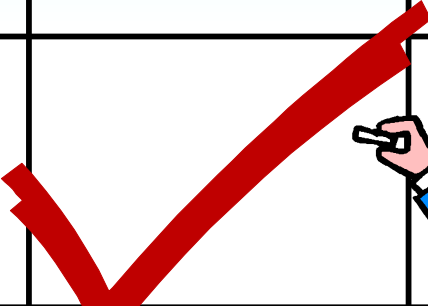
北置有優良營利表現的原因

土地儲備

房屋政策

業務政策



華創	北置	勵致	華遠 房地產
			

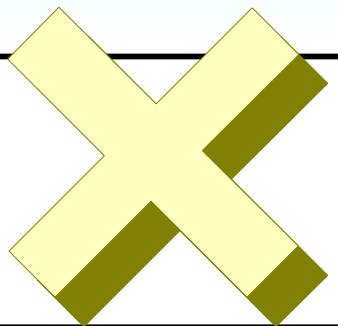
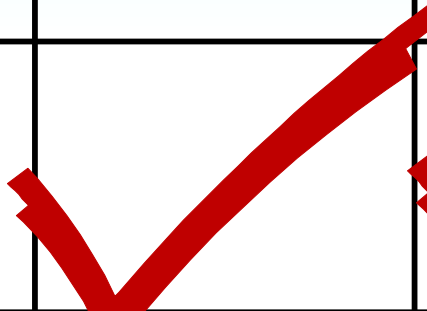
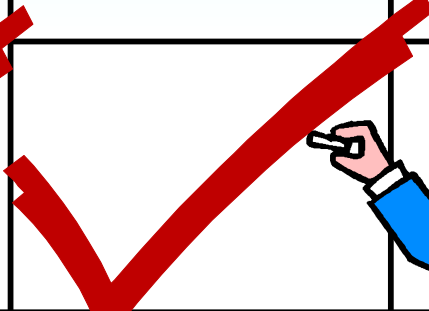


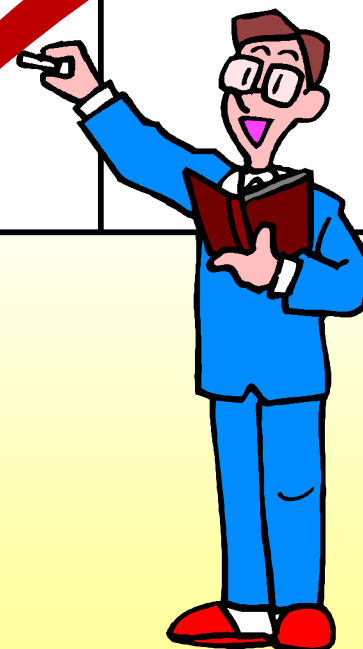
華潤勵致有限公司業績解構：

	6/2001	12/2000	9/2000	1999	1998	1997
營業額	619,900	125,510	161,037	203,014	294,420	311,663
經營溢利	141,500	(15,354)	(135,908)	(90,523)	(44,821)	(97,638)
純利	65,770	(16,574)	(159,205)	(109,187)	(76,953)	(127,514)
每股盈利	0.032	(0.0112)	(0.266)	(0.186)	(0.179)	(0.438)

勵致大變身!

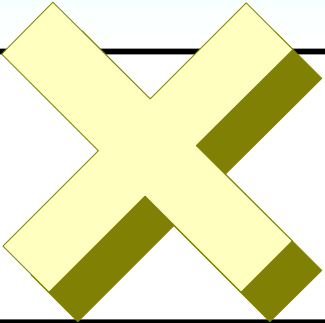
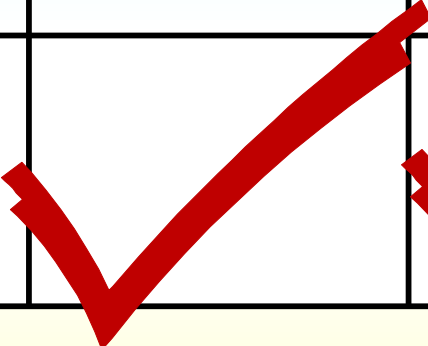
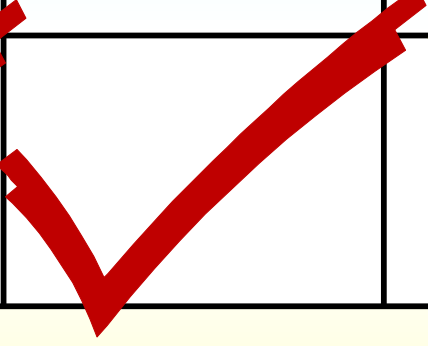
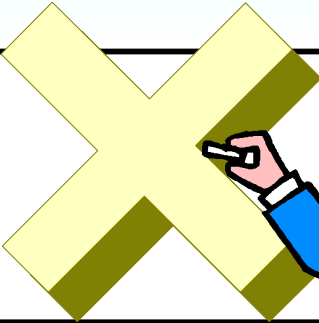


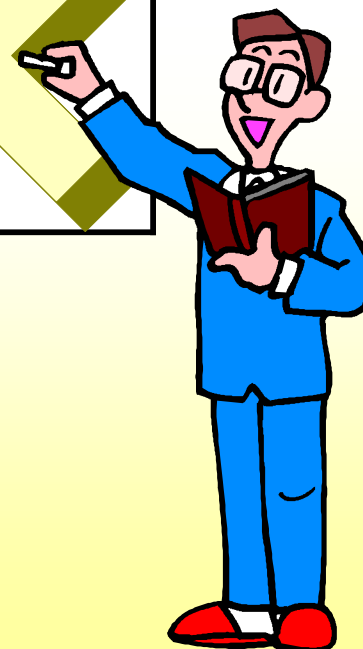
華創	北置	勵致	華遠 房地產
			



華遠房地產的命運？



華創	北置	勵致	華遠 房地產
			



華潤集團套取的現金：

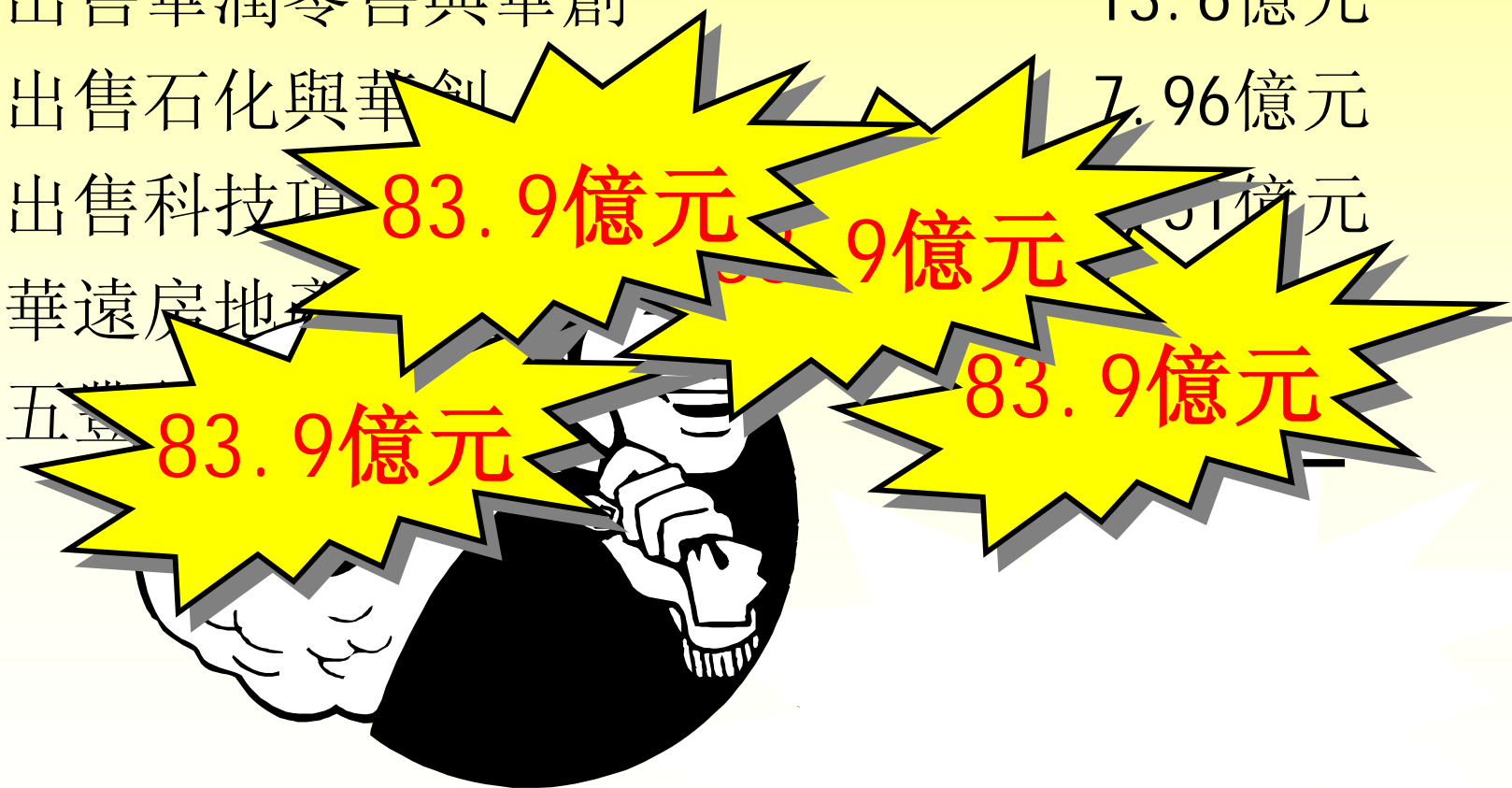
出售華潤零售與華創 13.6億元

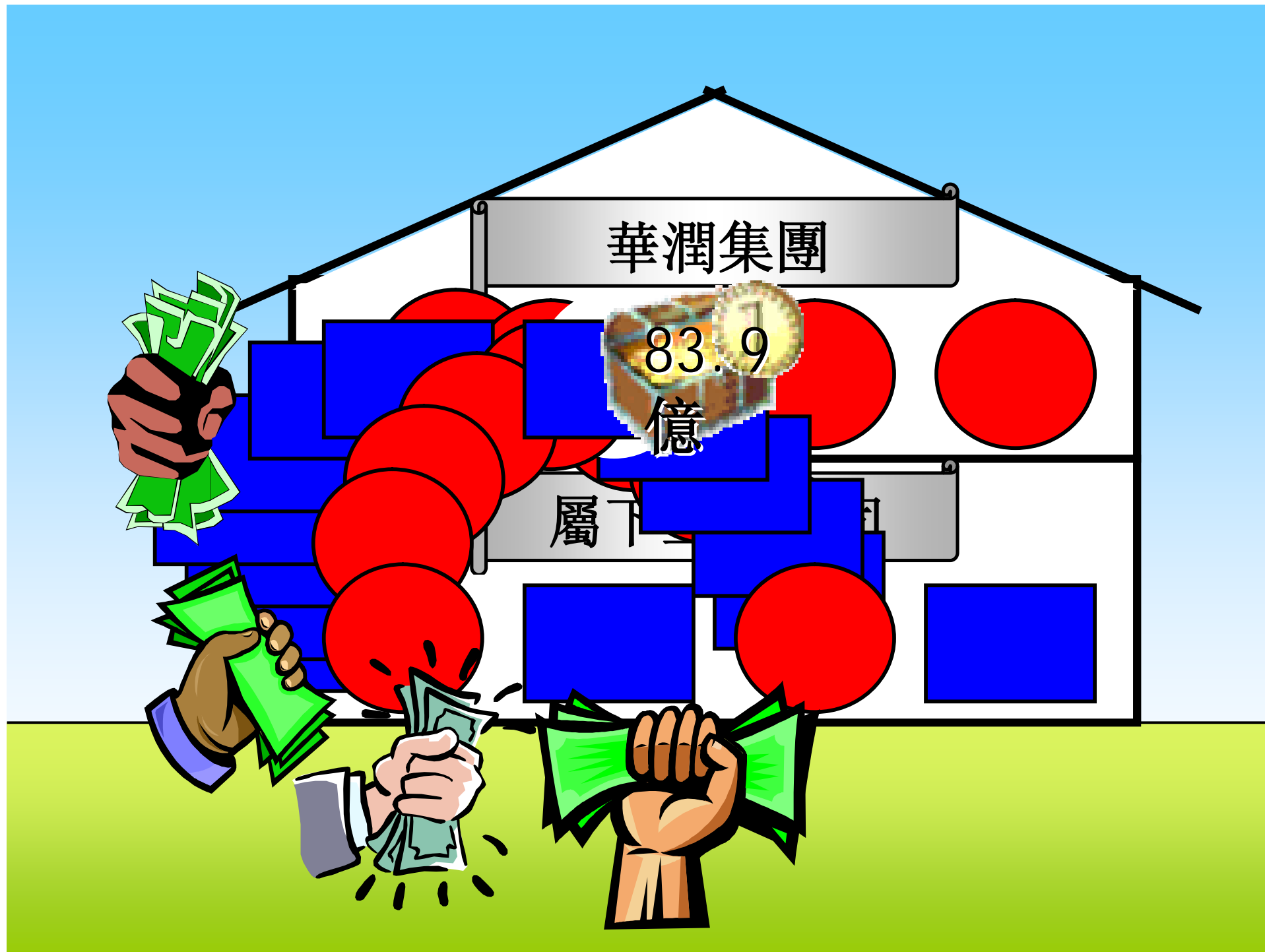
出售石化與華創 7.96億元

出售科技項 83.9億元 9億元 51億元

華遠房地產 83.9億元

五豐 83.9億元





華潤集團



小股東