

表三：2015 年中信股份業務分佈（單位：億港元）

行業	業務資產		實現收入		歸屬於普通股股東淨利潤 / (損失)	
	價值	佔比 (%)	價值	佔比 (%)	價值	佔比 (%)
金融業	62111.76	90.82	2053.78	55.55	527.53	111.68
資源能源	1416.93	2.07	456.64	12.35	(172.51)	(-36.52)
製造業	972.08	1.42	600.77	16.25	24.96	5.28
工程承包	422.45	0.62	146.76	3.97	26.01	5.51
房地產	2328.09	3.40	275.28	7.45	41.37	8.76
其他	1137.38	1.66	163.65	4.43	25.01	5.29
合計	68388.69	100.00	3696.88	100.00	472.37	100.00

不過，從業務份額來看，中信股份明顯偏重金融業。2015 年金融業的業務資產總值高達 62111.76 億港元，實現收入為 2053.78 億港元，金融業歸屬於普通股股東淨利潤為 527.53 億港元，在公司整體業務中所佔比重分別為 90.82%、55.55% 和 111.68%（表三）。實現收入中，除金融業外，依次是製造業、資源能源、房地產、工程承包，分別佔 16.25%、12.35%、7.45% 和 3.97%，其他業務佔 4.43%。從歸屬於普通股股東淨利潤 / 損失來看，除金融業外，貢獻最大的業務是房地產業，佔 8.76%，製造業、工程承包均佔 5% 左右。而資源能源還虧損 172.51 億港元。換言之，從 2015 年的數據看，中信股份的業務多元化仍有待進一步提高。另外，中信股份在香港上市後，另一個挑戰就是如何轉換公司的經營、管理模式，使之與國際接軌，達致當初設計在海外整體上市的戰略目標。

中信股份表示：“中信獨特的平台、多元化的業務組合以及協同規模，能讓我們更好地把握中國及世界經濟發展帶來的機遇，為股東創造長期價值。”“我們積極融合世界先進技術，以國際最佳標準的企業管理為標杆，以公司的可持續發展為目標，致力成為一家經久不衰的企業。”

作為香港的大紅籌公司，中信股份能否以其嶄新的姿態和管理模式，在香港這一平台上，與香港的老牌大行怡和、太古、長和等大藍籌同台競爭、並駕齊驅，又或甚至超越前者？人們將拭目以待！

# 32

## 乾坤挪移 李嘉誠重組長和系

2009 年全球金融海嘯爆發後，國際經貿環境發生深刻變化，一方面是歐元區經濟及資產市場低迷不振，另一方面中國經濟開始步入增長放緩的“新常態”。

面對新形勢，已屆 85 歲高齡的長和系創辦人李嘉誠開始其一生中另一次最重要的戰略運籌：他先是不動聲色地從中國內地、香港等地減持資產物業；同時大舉投資歐洲，甚至“買起半個英國”。

更令人矚目的是，他打破“永不遷冊”的承諾，先後透過電能實業分拆港燈電力投資、長和系“三部曲”重組，以及長江基建合併能源實業（未成功），相繼將旗下上市公司變相遷冊海外……

李嘉誠的“乾坤大挪移”，在香港、特別是中國內地，乃至海外，引起廣泛的關注甚至非議，在英國公投“脫歐”後更對他的判斷力產生懷疑。

從歷史來看，李氏的策略其實與當年滙豐銀行的“帝國還鄉”相當類似，其背後無疑有着深刻的經濟、社會乃至政治等因素的考慮。

2013年，李嘉誠已年屆85歲高齡，然而他仍一直保持着早年養成的兩個習慣：一是睡覺之前看書，特別是跟公司的專業有關的書；二是晚飯之後看英文電視，不僅要看，還要跟着大聲說，因為“怕落伍”。熟悉李嘉誠的人士表示，他是一個危機感很強的人，他每天90%的時間，都在考慮未來的事情。他總是時刻在內心創造公司的逆境，不停地給自己提問，然後想出解決問題的方式，“等到危機來的時候，他就已經做好了準備”。

就在2013年前後，李嘉誠開始策劃一個後來使他受到相當大非議的策略——乾坤大挪移：逐步減持在中國內地、香港的投資或資產物業，大舉加強在歐洲特別是英國的介入，並實施全球矚目的長和系業務重組，變相遷冊海外。有人認為，這可能是李嘉誠生前的最後一次重大的戰略性部署。

## ▲ 李嘉誠在中國內地、香港的“撤資”風波 ▲

香港商人參與內地房地產、基礎設施的投資，始於20世紀80年代中國改革開放初期。不過，自1978年被邀請到北京參加國慶觀禮後一直到1989年，李嘉誠對於內地的投入，主要以捐資辦學、公益捐贈為主，並沒有涉及房地產業務。李嘉誠對內地房地產業的大規模投資，大約從1989年起。這一年爆發“六四”事件，部分外資企業從內地撤離，李嘉誠卻反其道而行，開始進軍內地市場。1992年，鄧小平南巡廣東，中國進入全方位對外開放的新時期。同年5月，李嘉誠旗下的長江實業在深圳成立合資的深圳長和實業有限公司，正式開啓李氏集團大規模投資內地之旅。1993年初李嘉誠正式對外宣佈轉向中國內地市場拓展時，長江集團在內地項目已佔到集團資產的四分之一。其中，最具標誌性的項目，就是拿下了位於北京東長安街1號、佔地10萬平方米的絕佳地段，建成亞洲最著名的商業建築群之一——東方廣場，總投資額高達20億美元。

2003年，和記黃埔在內地初步佈局了上海、深圳、重慶、廣州、北京等一線城市。2005年中央政府出台樓市調控政策，和記黃埔“逆市而上”，陸續在西安、成都、長沙、長春、武漢、天津、重慶等地投入400億元人民幣的巨額資金，圈

下了超過300萬平方米的土地，基本完成了其對一線城市和主要二線城市的戰略佈局。從投資綫路看，李嘉誠的長和系在內地的擴張遵循了一條從中心到邊緣、從一線城市擴散向二線城市的策略，而投資時機，多是在國內房地產市場陷入低谷之際。主要是因為，一線城市房地產市場競爭激烈，加之高漲的樓價受到中央政策的強力抑制，未來投資風險顯而易見；而眾多二線城市，樓價仍有不少上升空間，投資風險較低，收益較高。

據統計，李嘉誠重組長和系時，集團共擁有2092萬平方米的土地儲備，其中379萬平方米位於香港，1652萬平方米在內地，在海外擁有61萬平方米。也就是說，長和系近八成土地儲備在內地，這些土地儲備大部分在2005年以前獲得，獲得土地的成本很低。從時間看，長和系進入內地進行地產開發的一個顯著特點，是通過分期緩慢開發、變相囤地，坐享土地升值。由於拿地時間較長，中間採取“囤地”手段，其土地儲備均價處於較低水平，這就保證了將地塊的價值充分挖掘，從而實現項目利潤最大化。李嘉誠在內地的土地策略，其實就是香港富豪熱衷的“landbank模式”，即所謂的“低價拿地、長綫操作”的“抄底”策略。

據統計，從2005年至2014年的十年間，長江實業在內地已建成物業總樓面面積約達876萬平方米，分別分佈在北京、上海、廣州、深圳、重慶、成都、長春、西安、長沙等內地一線城市和省會城市，其中，以成都建成的物業最多，達187萬平方米。其中已完成的地產項目包括北京的譽天下，長春的御翠園，常州的御翠園，上海的御沁園、御翠園、御濤園和嘉里不夜城，成都的南都匯和彩疊園，深圳的御峰園和世紀匯，廣州的珊瑚灣畔和逸翠莊園，重慶的逸翠莊園等。這十年間，以面積計算，長江實業在內地建成物業約佔集團全部建成物業的八成以上。以2013年為例，這一年，長江實業全部建成的物業總面積大約為195萬平方米，其中內地建成178萬平方米，佔長江實業全部建成物業面積約91.5%。長江實業在內地房地產項目的發展，大幅提高了集團的營業額。據統計，1999年長江實業的營業額為82億港元，到2011年增加到424億港元，十二年間增長了4.17倍。

不過，2009年全球金融海嘯爆發以來，特別是2013年以來，隨着國際經貿

環境和中國經濟環境的變化，李嘉誠在內地的投資策略發生重要變化，其基本趨勢就是拋售在中國內地處於高位的房地產物業。據粗略統計，犖犖大者主要有：

- 2008年，李嘉誠旗下和記黃埔以44.4億元人民幣出售位於上海的總部大樓世紀商貿廣場。
- 2013年8月，李嘉誠旗下的長江實業、和記黃埔以25.78億元人民幣出售廣州西城都薈廣場項目。
- 2013年10月，李嘉誠旗下的長江實業、和記黃埔以71.6億元人民幣出售上海陸家嘴東方匯經中心，該項交易單價高達8.2萬元人民幣/平方米，成為上海大宗交易賣得最貴的項目。
- 2014年2月，李嘉誠旗下長江實業持股7.84%的新加坡房地產基金亞騰資產管理公司（ARA）以24.8億元人民幣出售南京國際金融大廈。
- 2014年4月，李嘉誠次子李澤楷旗下公司以57.6億元人民幣出售北京盈科中心。
- 2014年8月，李嘉誠旗下長江實業持股7.84%的新加坡房地產基金亞騰資產管理公司（ARA）以15.4億元人民幣出售上海盛邦國際大廈。
- 2016年10月，李嘉誠旗下長實地產與李嘉誠海外基金會，將以200億元人民幣出售上海世紀匯地產項目。

上述出售商業地產項目中，以上海世紀匯最為矚目。該項目是李嘉誠集團在上海陸家嘴的地標性項目。2004年，李嘉誠的長和系擊敗新鴻基地產奪得上海陸家嘴這塊“黃金寶地”。該項目為位於上海陸家嘴地鐵2、4、6、9號綫上蓋物業，佔地面積達5.1萬平方米，包括國際級購物中心和兩座超甲級寫字樓，總建築面積約36萬平方米，其中，商場面積約14萬平方米，寫字樓面積約13萬平方米。不過，李嘉誠奪得該地塊後，並沒有急於開發。直至2008年，該項目才進入環評階段，開工日期更延後至2011年3月。目前，該項目已竣工，正進入內部裝修階段。早在2015年7月，市場已傳出長實地產有意出售世紀匯廣場的傳聞，售價約為200億元人民幣。及至2016年10月26日，長江實業地產終於發表公告，宣佈將與李嘉誠海外基金會一道以200億元人民幣的售價出售上海世紀匯廣場，預計交易將於2017年至2018年完成。出售世紀匯廣場之後，

李嘉誠在上海持有的商業物業，將僅剩位於南京西路的梅龍鎮廣場以及普陀區真如的在建項目。

據市場的粗略估計，這一時期，李嘉誠在內地拋售物業套現資金金額至少在1000億元人民幣以上。不僅如此，2011年以前，長江實業及和記黃埔每年都在內地吸納一些土地儲備，但2012年5月購入上海一塊住宅用地之後，長和系在內地市場再沒有買進過一塊土地。值得注意的是，與此同時，李嘉誠也在香港減持資產：

- 2013年7月，李嘉誠高調宣佈將出售和記黃埔旗下的百佳超市。百佳超市在香港擁有約270間門店，是香港僅次於英資怡和集團旗下惠康超市的第二大超市集團，市場佔有率達33.1%。消息傳出一時驚動香港。當時，連《人民日報》海外版也以《李嘉誠出售百佳引熱議，被疑撤資香港》的標題予以報道。不過，該出售計劃其後於10月份擱淺。
- 2013年7月，李嘉誠旗下長江實業以58.5億港元出售所持置富產業信託權益。
- 2014年1月29日，李嘉誠宣佈將電能實業旗下的香港電燈公司分拆，後者於當年單獨上市，成為香港最大的IPO之一，電能實業套現241.27億港元。香港電燈公司註冊地在開曼群島。
- 2014年3月，和記黃埔旗下在新加坡的上市公司和記港口信託，以24.72億港元的售價，將亞洲貨櫃碼頭公司60%權益出售予中資的中海集團。
- 2014年3月21日，和記黃埔將旗下屈臣氏集團24.95%權益出售予新加坡淡馬錫集團，作價440億港元，並保留兩年後分拆屈臣氏上市的權利。屈臣氏是香港一家歷史悠久的老牌公司，創辦於1828年，1841年從廣州遷至香港。1981年屈臣氏被李嘉誠旗下的和記黃埔收購，成為和記黃埔全資子公司，隨後公司業務擴展到保健產品、美容產品、香水、化妝品、食品、飲品、電子產品、洋酒及機場零售業務等多個領域。1989年，屈臣氏進軍內地，在北京開設第一家店鋪。2011年，屈臣氏在內地開設店鋪突破1000家。2013年，屈臣氏在安徽開設內地第1500家店鋪，從而完成在中國一綫城市到四綫城市的覆蓋佈局。2012年，屈臣氏實現銷售收入1490億港元。整家公司估值高達1950億港元（折合約250億美元）。其中，屈臣氏全資持有的百佳超市店鋪總數達345間，分佈香港、澳門

及廣東華南地區，2012年銷售收入達217億港元。

• 2015年6月，電能實業以76.8億港元的售價，將所持香港電燈公司16.53%權益售予中東的卡塔爾投資局。此外，卡塔爾投資局再向李嘉誠的長江基建購入電能實業3.37%股權。交易完成後，卡塔爾投資局共持有香港電燈19.9%股權；電能實業對香港電燈持股減至約33.37%股權，套現逾92.5億港元。

• 2016年11月，長實地產將所持香港中環中心75%權益以358億港元的售價，出售給中資公司中國郵政儲蓄銀行。中環中心位於香港中環商業核心區域皇后大道中，落成於1998年。2016年7月，市場已經傳出中環中心求售傳聞，當時就有中資財團出價200億港元。這次中國郵政儲蓄銀行出價358億港元，刷新了香港樓市單筆交易總價的最高紀錄。中國郵政儲蓄銀行剛於2016年9月27日以H股在香港上市。其時李嘉誠透過旗下三個基金共購入中國郵政儲蓄銀行約11.62%股權。有評論認為，是次交易雙方各有所得，李嘉誠以約108億港元購入中國郵政儲蓄銀行股份，支持該公司在香港上市，換取後者購入自己想出售的物業資產，實現逐步撤資。

粗略估算，這幾年李嘉誠旗下公司在香港也大約出售超過1000億港元資產物業。李嘉誠拋售內地、香港資產，特別是內地房地產項目的策略，引起內地媒體和社會各方的關注，並掀起了軒然大波。其中，最具衝擊力的是署名羅天昊於2015年9月13日發表在新華社批准成立的瞭望智庫評論文章《別讓李嘉誠跑了》。該評論認為：李嘉誠等豪族的坐大得益於北京的“招安”政策，其在內地的地產財富也“並非完全來自徹底的市場經濟，恐怕不宜想走就走”；“中央政府應權衡利弊，果斷拋棄不再有利用價值的香港豪族，平抑豪族……”。一時間，對李嘉誠的抨擊、非議鋪天蓋地。

## ▲ 乾坤挪移——大舉投資歐洲，“買起半個英國” ▲▲▲

就在相繼拋售中國內地、香港的資產物業的同時，李嘉誠透過旗下公司，特別是和記黃埔旗下公司，大舉進軍歐洲特別是英國市場，實施“乾坤大挪移”的

投資策略。

不過，在此之前，和記黃埔主要透過出售旗下歐洲公司資產和股權獲利或獲得資金。典型的案例是“千億賣橙”。1990年，和記黃埔組建Orange電訊公司，並於1996年在英國倫敦和美國紐約上市，總投資84億港元。1999年，電訊類企業的股票市值屢創新高，和記黃埔抓住時機，先是在2月份出售約4%的Orange股份，套現50億港元，10月再將Orange剩餘約45%的股權全部出售給德國電訊商曼內斯曼（Mannesmann），作價1130億港元，從而創造了“千億賣橙”的“神話”。至此，和黃在2G上全部退出歐洲移動市場。

和記黃埔出售Orange後，在全球各地不斷競投3G牌照。但3G的發展遠沒有那麼樂觀。和記黃埔的3G業務在2002年虧損20.7億港元，到2004年虧損已擴大到370億港元。到2004年底，和記黃埔已向3G業務投入約2000億港元。市場擔憂3G前景導致和黃的股價大幅下挫。2004年，為解決3G資金問題，李嘉誠開始分拆旗下主要的電訊資產上市，盡量將3G業務的影響孤立化，以解決3G的困擾：先是分拆香港的固定電話業務上市；其後分拆2G業務，包括分拆香港和澳門、印度、以色列、泰國、斯里蘭卡、巴拉圭及加納等八地電訊資產上市，再由和記電訊國際“私有化”和記環球；最後進一步分拆3G業務。

2009年，全球金融海嘯爆發，歐美經濟相繼陷入不景，其後歐洲更爆發持續的主權債務危機，資產市場價格低沉。在這種背景下，李嘉誠開始轉變策略，轉而在海外大舉投資，投資領域從能源、電訊等領域擴大到基礎設施建設、水務、管道燃氣、地產等行業，投資地域主要在歐洲，其中英國成為主戰場，另外還包括意大利、荷蘭、瑞典、丹麥、奧地利及愛爾蘭等歐洲國家。拳拳大者包括：

- 2010年，長江基建牽頭財團以90.3億美元價格收購英國電網。
- 2011年，長江基建牽頭財團以38.7億美元收購英國水務業務；同年，李嘉誠以24億英鎊買下Northumbrian自來水公司。
- 2012年7月，長江基建牽頭財團以30.32億美元收購英國管道燃氣業務；7月31日，和記黃埔收購英國曼徹斯特機場集團。
- 2012年8月，長江基建等斥資77.53億港元收購英國天然氣供應商。
- 2012年，和記黃埔旗下歐洲Three集團積極透過收購壯大業務版圖，反向