

10 + 5  
TIMES / YEARS

价值投资  
经典战例<sup>之</sup>  
中国恒大

正合奇胜 著

一个真正的价值投资者，  
凭什么认为净负债率一度超过400%的  
中国恒大是家好公司？  
即便外资投行长期唱空，  
也能坚定持有其股票超过5年，  
并最终获得了10倍以上的投资收益！

清华大学出版社

北京

10<sup>+</sup>/5

价值投资经典战例 ②

# 中国恒大

正合奇胜 著

清华大学出版社

北京

## 内 容 简 介

市场上关于价值投资理念的图书多如牛毛，而讲述大型实战案例的则凤毛麟角。读者即便理解了价值投资理念，在实战中往往也不知如何下手。本书以恒大集团在我国香港的上市公司中国恒大(HK.3333)为实例，深入浅出地讲解价值投资理念和方法是如何具体运用并取得丰厚回报的。

全书分为上下两篇：上篇以第三人称口吻，中立地讲述恒大集团如何在资本市场的长期唱空、做空中发展壮大，创业22年就进入世界500强前200名，并取得全行业利润第一的；下篇则从第一人称的角度，详细介绍作者是如何发现以恒大为代表的龙头地产股这十年一遇的黄金机遇，并充分把握、实现财务自由的。

本书的读者对象主要是对股票价值投资感兴趣的投资者，同时也可作为高校企业管理及金融相关专业的教学案例。事实上，本书的上篇就是一个完整的案例，下篇可作为参考答案。

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。

版权所有，侵权必究。侵权举报电话：010-62782989 13701121933

### 图书在版编目(CIP)数据

价值投资经典战例之中国恒大 / 正合奇胜 著. —北京：清华大学出版社，2019.11

ISBN 978-7-302-54096-0

I. ①价… II. ①正… III. ①房地产企业—投资—案例—中国 IV. ①F299.233.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2019)第 239494 号

责任编辑：施 猛

封面设计：常雪影

版式设计：方加青

责任校对：牛艳敏

责任印制：

出版发行：清华大学出版社

网 址：<http://www.tup.com.cn>，<http://www.wqbook.com>

地 址：北京清华大学学研大厦A座 邮 编：100084

社 总 机：010-62770175 邮 购：010-62786544

投稿与读者服务：010-62776969，[c-service@tup.tsinghua.edu.cn](mailto:c-service@tup.tsinghua.edu.cn)

质 量 反 馈：010-62772015，[zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn](mailto:zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn)

印 装 者：

经 销：全国新华书店

开 本：185mm×260mm 印 张：27.25 字 数：585千字

版 次：2019年11月第1版 印 次：2019年11月第1次印刷

印 数：1~5000

定 价：99.00元

---

产品编号：

## 前言

## PREFACE

### 一、为什么要写这本书？

因为有一个绝好的剧本。

中国有这样一家白手起家的民营企业，仅用20年时间就后来居上，于2016年成为全球规模最大的房地产企业，并首度进入财富世界500强，至今已跻身前200位；规模问鼎之后，这家企业华丽转身，追求规模和效益并重，很快又于2018年成为行业利润总额之王；依托地产主业，该企业还积极布局文化旅游和健康养老两大领域，凭借堪比迪拜棕榈岛的中国海南海花岛、遍布全国的15个童世界主题乐园、博鳌国际医院及数十个养生谷等拳头项目，有望成为两大万亿级新兴产业的国内翘楚；这家企业还十分热衷社会公益事业，投资足球实现奇迹，豪取中超七连冠、两度称雄亚洲冠军联赛；精准扶贫不遗余力，累计投入上百亿元，志在帮助贵州省毕节市7县3区近百万贫困群众实现稳定脱贫；2018年，在“中国制造2025”和中美贸易摩擦的大背景下，这家企业不畏艰险，又以大手笔投入新能源汽车产业，开启了振兴民族汽车工业的新征程！

中国还有这样一家以内地房地产为主业的香港上市公司，首次IPO就因2008年全球金融风暴而搁浅，差点儿因现金流断裂而成为“顺驰第二”；2009年二次上市成功后不主攻经济发达的一二线城市，反而逆势深耕资本市场不看好的三四线城市；2012年，该公司遭遇美国专业做空机构的突然袭击；2013年起，该企业大举发行永

续债，回归一二线城市拿地，短短三年内净负债率一路飙升至骇人听闻的432%；正业之外，这家企业“盲目多元化”搞矿泉水、粮油巨亏五十亿收场；参与万科、宝能股权之争净亏七十亿出局；曾因广告合同违约门被质疑缺乏契约精神；曾因“炒股割韭菜”被保监会处罚；上市多年来，这家企业常年被外资投行集体唱空，成为国际对冲基金用来对冲中国房地产行业系统性风险的做空工具。

颇具戏剧性的是，上面两段文字描述的其实是同一家企业的正反两面。更具有讽刺意味的是，这家被资本市场常年唱空、不懈做空的内地民营企业，其股票竟然在2015年至2017年涨了足足十倍，使海外对冲基金净亏百亿港元！这家颇具争议的企业就是恒大集团。恒大集团在香港联交所整体上市，股票名称“中国恒大”，代码HK.3333，在2016年6月之前曾用名“恒大地产”。

## 二、为什么由我来写这本书？

因为我是资本市场中最先大张旗鼓地发掘恒大这匹千里马的伯乐。虽然我是从2013年1月才开始研究恒大的，但对其一见钟情，将其视为中国不可多得的优秀企业。在深入研究一年半之后，我就开始公开预言恒大是“可预见的十倍股”。到2015年12月31日，在股价当年已经翻倍的情况下，我在雪球网发表了专栏文章《三年价值投资总结》，文中明确写道：“我预测，2015年至2017年，我将在恒大地产上享受十倍收益。”

最终，我真的在中国恒大这只股票上接近满仓地获利十倍以上，还直接影响了成百上千名投资者共同分享了这场饕餮盛宴。从2013年至今，我先后在新浪微博和雪球网上发表了近2000篇与恒大等地产股相关的文章，完整而公开地记录了这段价值投资的全过程，其中包括点击量超百万次的《呆会计自测37题！你是“地产股呆会计”吗？》等含金量颇高的技术帖。我的分享虽然不足以影响股价走势，却澄清了资本市场对地产行业和地产企业的误解和偏见，揭示了财务报表掩盖下的房地产开发业务真相，至少使数以千计的投资者认识到以恒大为首的多家强势地产股被严重低估的事实，并参与到这些股票长达数年的价值回归进程中来。

2014年年中至今，中国恒大、融创中国的股价都取得了复权10倍以上的涨幅，碧桂园、万科A的累计涨幅为300%~500%，另有一批行业二线龙头股也上涨了100%~200%。然而，在我看来，过去几年只是这些强势地产龙头股价值回归的上半场，尽管涨幅巨大，地产板块仍然是整体最为低估的行业板块，无论是绝对还是相对。因此可以说，地产龙头股的价值回归是近些年内地和香港股市中难得一见的系统性大机遇，错过是非常可惜的，就如同在一二线城市打拼多年却没有买房。

而这个机遇的出现，正是由资本市场的群体性错判所致。首先，从2012年开始，市场空间增速放缓、调控不断加码，使得房地产行业被大部分境内外投资者当成了夕

阳产业，纷纷抛弃，直接选择不投、不听、不看。其次，关注地产股的境外评级机构、国际对冲基金、部分财经媒体、部分雪球大V普遍犯下了“呆会计”的错误，他们颇懂会计，却不能正确地结合房地产底层开发业务来进行分析，而是直接在房企的合并报表中加减乘除，计算出很多带有误导性的财务指标，得出的结论后来被证明不是误解就是偏见，既误导了别人，又误导了自己。最后，绝大多数香港外资投行和少数内地券商的地产分析师作为最专业的群体，本应为投资者挖掘多只大牛股，却错用NAV(Net Asset Value, 净资产价值)法对高速成长的内地龙头房企进行估值，过分谨慎地看待房企的债务和杠杆，过于机械地看空三四线房地产市场，无视强势龙头房企在企业家、企业战略、企业文化、执行力等方面的软优势。说到底，他们就是对中国宏观经济缺乏信心，对房地产行业的研究不接地气，对部分积极进取的强势民营房企存在偏见。

当然，是人都会犯错误，在这个问题上出现误判，不妨碍在其他领域还是专家。历史的发展也有偶然性，事后证明是错误的并不代表当初的逻辑一无是处。因此，本书本着对事不对人的原则，对雪球网上部分观点有很强代表性的大V使用了化名，这些大V其实个个都有过人之处。在投资中国恒大的过程中，我本人有时也“屁股决定脑袋”，预测过于乐观最终被打脸，有时还无理搅三分，这些在书中也都做了自我检讨。

### 三、本书与其他价值投资著作有何不同？

我读过不少价值投资方面的书籍，基本都是在讲述价值投资理念和方法的过程中，穿插了众多零散的小型案例。读完之后，读者往往会对书中所讲理念无比认同，但对于具体如何在实战中运用还是没有完整直观的感受。就如学习一套搏击术，师傅一招一式地示范并讲解要领，你也都记住了，能从头到尾地演练出来，但出去与人实战对打还是心里没底。

而本书则以一个有血有肉的大型价值投资实战案例为主线，展现资本市场多空双方真实而残酷的利益搏杀，并将价值投资理念和方法穿插其中。读者阅读本书，仿佛身临其境，旁观同门师兄弟如何以本门武功在战场上与敌人生死肉搏。

本书不会使读者产生“价值投资很好学”的错觉，而是会使读者深刻地体会到：价值投资知易行难，需要超过十年的知识、技能、经验、阅历的积累，并无速成的捷径。当然，有悟性的投资者，往往可以从别人的失败中吸取教训，而不必拿自己的真金白银试错。

### 四、本书的主要内容

本书是一个大型价值投资实战案例。全书分上下两篇，上篇介绍案例的背景资

料，下篇给出案例的参考答案。

《上篇：中国恒大，被做空的十倍股》大体按照时间顺序来叙述中国恒大这家企业23年的发展历史，同时原汁原味地呈现资本市场多空各方在不同时期、对不同事件的主流观点，或针锋相对，或一边倒。为保持案例背景的中立性，使读者能够独立思考、自主评判，在上篇中，我全部以第三人称叙事，以真实再现历史公开资料为主，尽量避免加入我个人的态度和观点，不对有关各方进行歌颂或者批判。

上篇围绕许家印白手起家、艰苦创业、历经磨难、制定战略、把握市场机会，把恒大的房地产主业快速做大做强，终成行业规模之王、利润之王这一故事主线展开，依次加入了对赌战投、上市搁浅、贵人援手、投行恩怨、香橼做空、永续债争议、配股事故、股灾回购、万宝之争、重组承诺、股价暴涨暴跌等一个个精彩绝伦的资本故事。在房地产主业之外，本书还详细讲述了恒大在投资足球、做矿泉水、精准扶贫等方面的成败得失，并专门介绍了恒大集团在文化旅游、健康养老、新能源汽车及金融等领域的多元化探索和布局。

《下篇：价值投资，颠簸的财务自由之路》则以第一人称、多头立场，大体按照价值投资的逻辑步骤，分享我投资中国恒大六年半的心路历程，并穿插具体的投资理念和方法。

一个能称得上经典的价值投资战例，往往从识别出一家未被市场认可的好公司开始。作为一名毫无房地产相关从业经验的投资者，我是如何在资本市场一致看空的情况下把恒大认定为好公司的？价值投资者可以不预测宏观经济趋势，但必须对所投资的行业有深刻的理解。那么，房地产业是一个好行业吗？

绝大多数在地产股上出现严重错判的专业投资者都犯了呆会计的错误，本书将会详细地告诉读者，他们具体错在哪里，正确答案是什么，怎样做才不是呆会计。只有看穿房地产报表背后的业务真相，你才能真正理解恒大等龙头房企为什么敢于高负债、高杠杆发展，他们又是通过实施哪些竞争战略、获取哪些竞争优势，来使得看似激进的高负债、高杠杆实际上有惊无险。

只有在全面、深刻、正确地理解一家企业的基础上，价值投资者才能靠谱地评估企业的内在价值。企业的内在价值并非一个确定的单点，而是一个模糊的范围。本书在大致介绍主流估值方法后，将奉献出一款经我改良的、简单实用的估值模型，并配以具体实操案例。

做出了股票估值，我们就可以根据既定的原则和策略买入、持有和卖出了。我会列举在长期持有过程中遇到的各种噪声干扰，讲述在2015年恒大地产“过山车”行情中经历的大喜大悲，描绘在2017年中国恒大5倍暴涨过程中多空双方的众生百态。全书的最后，分享一下，我实现财务自由之后的心态变化。

读完本书，资深的价值投资者可以把能力圈和股票池拓展到房地产行业，可以

意识到龙头地产股的低估机会，可以收获恒大这家不可多得的杰出企业，还可以避免成为某个行业的呆会计。对价值投资初学者来说，通读本书，既能学习到价值投资的一般性理念和方法，也能见识到具体操作层面的模型和案例，还能了解到一系列诸如IPO、配股、分红、回购、举牌、并购、反并购、重组、拆分、业绩承诺、战投、对赌、股权激励、行权、做空、逼空、窝轮、永续债等资本市场常见概念。

**最后声明：**本书内容不作为投资建议，任何由此引发的投资行为，后果自负。

作者

## 目录

## CONTENTS

### 上 篇

### 中国恒大，被做空的十倍股

#### 第一章 艰苦创业，蓄势待发 / 2

- 一、从贫寒少年到车间主任 / 2
- 二、扔掉铁饭碗，南下闯深圳 / 5
- 三、离开中达，创办恒大 / 6
- 四、管理模式和产品战略 / 10
- 五、三年再造二十个恒大 / 15

#### 第二章 走向全国，香港上市 / 18

- 一、借鸡生蛋，对赌战投 / 18
- 二、省会城市大举拿地 / 21
- 三、人才储备与文化、制度建设 / 22
- 四、天有不测风云，首次上市失败 / 25
- 五、贵人郑裕彤，援手度危机 / 28
- 六、二次上市终获成功 / 31

### 第三章 拓展三线，体育营销 / 36

- 一、三四线，快周转 / 36
- 二、恒大女排开启体育营销 / 40
- 三、恒大足球(上)：强势抄底，放出卫星 / 43
- 四、香橼做空报告突袭恒大 / 48
- 五、强硬反击，虽远必诛 / 52

### 第四章 回归一二线，跨越大发展 / 57

- 一、八年再造六个恒大 / 57
- 二、回归一二线 / 59
- 三、配股、不派息、补派息 / 62
- 四、恒大式回购与高派息 / 64
- 五、永续债的股债之争 / 68
- 六、恒大足球(中)：问鼎亚洲，启动青训 / 70
- 七、恒大冰泉(上)：横空出世，高举高打 / 75

### 第五章 争夺定价权，股价过山车 / 79

- 一、股市疯牛，恒大暴涨 / 79
- 二、恒大股债的定价权之争 / 82
- 三、大抄底：48天上100个项目 / 86
- 四、配股事故，单日暴跌27% / 89
- 五、狂揽超五星大项目 / 92
- 六、股灾中重启恒大式回购 / 95
- 七、恒大到底差钱不差钱 / 98

### 第六章 20周年问鼎行业冠军 / 102

- 一、20周年庆，世界五百强 / 102
- 二、规模赶超万科 / 105
- 三、永续债是利剑还是毒品？ / 108
- 四、精准扶贫(上)：3年30亿帮扶大方县 / 110
- 五、举牌银行，控股保险 / 114
- 六、恒大冰泉(下)：巨额亏损，涅槃重生 / 121

## 第七章 引入战投，承诺业绩 / 124

- 一、从“规模”向“规模+效益”转型 / 124
- 二、引入战投，重组深深房 / 127
- 三、分拆重组早有征兆 / 130
- 四、化解万科股权之争 / 133
- 五、市场不相信业绩承诺 / 137

## 第八章 2017，股价井喷 / 142

- 一、里程碑：花旗翻多 / 142
- 二、利空出尽，回购重启 / 145
- 三、神秘买家导演逼空行情 / 150
- 四、年度涨幅458%雄冠港股 / 154
- 五、大幅超额完成业绩承诺 / 157

## 第九章 多元发展，时代担当 / 161

- 一、精准扶贫(下)：饮水思源，不忘初心 / 161
- 二、恒大足球(下)：为振兴中国足球而奋斗 / 166
- 三、恒大旅游：抓住孩子 / 171
- 四、恒大健康：瞄准老人 / 174
- 五、新能源汽车，迎接新挑战 / 177

# 下 篇

## 价值投资，颠簸的财务自由之路

## 第十章 恒大为什么是好公司 / 186

- 一、好公司，一见钟情 / 186
- 二、知己知彼，百战不殆 / 191
- 三、好公司的“护城河” / 194

四、地产行业中的华为 / 197

五、被好公司深度套牢 / 203

## 第十一章 房地产为什么是好行业 / 208

一、关于房地产的第二层次思考 / 208

二、房价是如何决定的 / 214

三、2015年之后为何房价又翻倍 / 220

四、什么是好行业 / 224

五、房地产才是中国最好的行业 / 227

## 第十二章 你是地产股呆会计吗(上) / 232

一、呆会计 / 232

二、地产股呆会计37题 / 238

三、单个地产项目公司的财务模型 / 246

四、多项目地产企业的财务模型 / 262

## 第十三章 你是地产股呆会计吗(下) / 271

一、房企被严重低估的存货资产 / 271

二、土地增值税对利润的影响 / 275

三、利息资本化与投资物业重估 / 279

四、为什么房地产企业就该高负债 / 284

五、毛利和净利的口径与解读 / 290

六、永续债“藏”了恒大200亿元利润 / 295

七、缺钱的恒大为什么大手笔分红回购 / 301

## 第十四章 恒大地产何以后来居上 / 306

一、规模制胜：高负债、高杠杆、高周转 / 306

二、恒大地产的成本领先战略 / 312

三、低价拿地战略 / 314

四、差异化战略 / 320

## 第十五章 多元协同还是多元恶化 / 325

- 一、社会公益与多元发展 / 325
- 二、恒大足球的复盘与展望 / 329
- 三、恒大冰泉的反思 / 335

## 第十六章 恒大值多少钱 / 343

- 一、现金流折现法是一切估值方法的基础 / 343
- 二、市盈率和市净率的正确解读 / 347
- 三、成长股估值泡沫和保守的NAV法 / 353
- 四、我的股票估值模型 / 360
- 五、我对格力电器的估值实例 / 364
- 六、我对中国恒大的历次估值 / 369

## 第十七章 怎样拿住十倍股 / 376

- 一、七折以下买入好公司 / 376
- 二、只在三种情况下卖出 / 383
- 三、长期持有，谈何容易 / 389
- 四、惊悚过山车，汝能持否 / 394
- 五、投资好公司不需要内幕消息 / 404
- 六、暴涨5倍多，汝能持否 / 407
- 七、财务自由之后 / 414

## 后记 / 419



上 篇

# 中国恒大，被做空的 十倍股



恒大集团  
EVERGRANDE GROUP

# 01 / 第一章

## 艰苦创业，蓄势待发

### 一、从贫寒少年到车间主任

#### (一) 幼年丧母的贫寒少年

1938年，许家印的父亲许贤高，年仅16岁就参加了革命，当年参军，当年入党，随后参加了抗日战争。1946年，许贤高因伤复员，回到家乡太康县高贤乡聚台岗村务农。1951年，中央政府还颁给许贤高一枚毛主席像章，老人一直以此为荣，珍藏了一辈子。

2018年12月15日、16日，许家印夫妇陪着96岁的老父亲回到河南周口老家太康县，看望父老乡亲。许家印沿途考察了自己多年来捐赠十几亿元为家乡建设的4所学校、1所医院及1个农业基地，并决定再捐赠6.5亿元，进一步支持家乡发展。

许家印和妻子丁玉梅在聚台岗村的自家院子里，和长辈、儿时同伴一起吃苦思甜饭——地瓜、黑窝头、煮白菜萝卜、地瓜汤。普通工人家庭出身的丁玉梅感慨道：“35年前和许家印回家结婚时，村里那个穷啊，现在变化真大。”

“对于贫困，我有深刻的体会。”在2017年5月14日恒大集团帮扶乌蒙山区扶贫干部出征壮行大会上，许家印也曾回忆道：“我生在河南豫东的一个最穷的地方。在我一岁零三个月的时候，母亲得病，没钱看病，没地方看病，就这样走了，我就成为半个孤儿。我是吃地瓜、地瓜面长大的，从小到大，穿的、盖的补丁摞补丁。读小学的时候，村里面有几间破草房，课桌是用泥巴糊的长条台子。下雨天外面下大雨里面下小雨。读中学的时候，离家比较远，每星期背个筐去学校，筐里面装的是红薯和红薯面做的窝窝头，再加一个瓶子，瓶子里装的是盐、一点葱花和几滴小磨油，这就是一周的口粮。一日三餐，每餐吃一个地瓜和一个窝窝头，喝一碗盐水。到了夏天，天很热，窝窝头放了半天就长毛，洗洗再吃。”由奶奶抚养长大的许家印，若干年后曾私下坦言，自己独立、倔强、不怕失败、不畏挫折的性格，应该和从小就缺少母爱有很大关系。

许家印摆脱贫困的梦想始于第一次去太康县城。那个年代，大山里的交通异常不

便，人们只能靠两条腿走南闯北。所以，在许家印年少的时候，村子里如果有谁去过一趟太康县城，都是一件值得自豪的事。乡村学校为了让学生们开开眼界，每年都会组织初一新生到县城游玩，这项规定几乎成了学生们努力考初中的动力。村子距离县城40多里地，一去一回需要两天时间。当时学生穷，学校也穷，所以80多里路全靠步行，晚上只能睡在马路边。县城宽阔平坦的马路、整齐的楼房、新奇的自行车都让村里来的新生兴奋不已。见识了城乡巨大差异的许家印，从此将离开农村作为最热切的人生理想。

凭着一家人省吃俭用，许家印一直读完了高中。在学校时，利用学工学农的时间，许家印学会了开拖拉机。但高中毕业后两年，许家印一直没有找到离开农村进城的机会。当时，他有个邻居的舅舅在周口市公安局工作，他曾写信求助，说自己高中毕业，会记账，会开拖拉机，希望对方能帮他在城里找份临时工，但这封信寄出后就石沉大海。

在农村工作的两年里，他几乎做遍了所有的农村活儿，下地锄田、开拖拉机、扶犁耕地、当大队保安等。因为文化程度高、心态好，经常协助生产队长做些辅助工作，甚至还做表率揽下人人都不愿意干的“掏大粪”的活儿。

## (二) 高考改变命运

1977年，国家恢复高考。许家印听到消息马上报名，但因为仓促应战，第一年名落孙山。出考场的时候，数学老师问他：“考咋样呀？”许家印急得满头大汗：“别提了陈老师，我啥也不会。”

第二年，为了更好地复习功课，许家印决定回到学校专心攻读。找不到宿舍住，他就学校附近找了间没人住的破屋，稍稍收拾了一下就开始了一年的苦读。那段时间，许家印不但住得差，吃得更差，一米八的个头，竟然瘦到不足100斤。

功夫不负有心人，1978年，复习了一年的许家印终于考上了武汉钢铁学院(现武汉科技大学)，在人口达1000万的周口市，他的成绩位列前三。他也收到了父亲允诺的一份珍贵礼物——梅花表。为了确保自己能走出农村，许家印在选专业时特意挑选了冶金系的金属材料及热处理专业，因为学了这个专业，再差也能当个炼钢工人。

“考上大学没有钱读书，没有钱吃饭，是每个月国家给予的14块钱助学金，支撑日常生活，使我读完了大学。”许家印回忆说：“在武汉上大学时，唯一奢侈的消费，就是吃学校旁边一毛钱一碗的热干面。为了这一毛钱，我还挨过老师的批评：‘你是吃助学金的人，还吃这么贵的东西！’”

在大学当班干部的经历，锻炼了许家印的领导能力，培养了情商。为了成功当选班干部，许家印有策略地选择竞选卫生委员。他觉得这是件苦差事，竞争压力小，城里的学生不太热衷，而他这个什么农活都干过的农村青年完全能够胜任。不出所料，

许家印如愿当选。但大学生自视为高级知识分子，不太愿意参加大扫除这样的体力活儿，于是许家印一方面身先士卒、以身作则，另一方面软硬兼施、宽严相济，同学们也就不好意思偷懒。有一次，郎平率领的中国女排夺得了冠军，同学们疯狂庆祝，点燃了扫帚当火把。许家印没有扫大家的兴，事后身为卫生委员的他受到了老师的批评，觉得不好意思的同学们日后更加积极地配合他的工作。

### (三) 钢铁厂车间主任

1982年，许家印从武汉钢铁学院毕业后，被分配到河南省平顶山市舞钢市(县级市)的舞阳钢铁公司工作，这家四面环山的大型国有企业离许家印的家乡周口太康县不到300公里。许家印当初选择报考武汉钢铁学院的初衷就是跳出大山，离开农村，到城市中心或者周边的钢铁厂工作，这个分配结果虽然使他摆脱了农民身份，却只是从一个山沟沟到了另一个山沟沟。

在家磨叽了一个月，满心不情愿的许家印最终还是去舞阳钢铁公司下属的轧钢厂报到了。既来之，则安之，许家印下决心打起精神，从头做起。作为第一个被分配到轧钢厂的大学生，许家印理所当然成为轧钢厂的宝贝，但他主动申请下到与所学专业对口的热处理车间工作。这一干，就是10年。在这里，许家印认识了妻子丁玉梅并生下两个儿子。丁玉梅出生在普通工人家庭，受过良好的教育。此后几十年，丁玉梅一直在幕后默默支持许家印，十分低调，以至于网上有人捏造出一位姓杨的许太和一个女儿，着实令人啼笑皆非。

下车间不久，许家印就被厂领导委任为热处理车间的主任助理，协助车间主任抓生产、抓管理。第二年，许家印升迁为车间副主任。第三年，随着原车间主任晋升副厂长，许家印也升任热处理车间主任，独立管理300多人的庞大队伍。在回忆这段工作经历时，许家印说：“当时，我是一个工作狂人，在做车间主任的7年时间里，没有休息过一天，甚至大年三十都会跑到车间里。”10年车间历练，为许家印日后创办恒大积累了管理经验。

许家印对车间的管理具有两个特点：一是规范制度，从严要求；二是恩威并施，努力提高工人福利待遇。下车间不到两个月，许家印就制定了生产管理意见300条，并努力将这些管理制度固化下来。例如，当时很多值夜班的工人爱打盹，存在比较严重的安全隐患。无奈之下，许家印提出“150度考核法”，当值班人员身体打开幅度超过150度时，便定性为上班睡觉，就要罚款。此法的实施，杜绝了值夜班打盹现象。在严格管理的同时，许家印想尽办法让工人得到更好的福利和更多的实惠。比如，热处理车间没有洗澡房，许家印就用废弃钢板焊了一间洗澡房。车间工人完成一天的工作后，能洗个热水澡再回家，非常舒坦。再如，轧钢厂的有些客户买了钢板后因没有切割设备而无法切割，他就组织车间的技术人员帮助对方切割，挣一些劳务

费，给工人发点福利，但他自己从不参与福利分配。因此，工人们都对许家印非常感激，都乐于接受他的管理，工作效率大幅提高，组织气氛也十分活跃。

## 二、扔掉铁饭碗，南下闯深圳

### (一) 民企打工历练

1992年1月，已经88岁高龄的邓小平第二次视察深圳经济特区，发表了重要谈话，掀起中国新一轮改革开放的热潮。一石激起千层浪，仅1992年当年，全国至少有10万名干部下海经商，其中就包括34岁的许家印，他后来说：“我在舞钢工作10年，当了7年的车间主任，总是不提拔，我肯定要走。”受到邓小平南方谈话鼓舞的许家印，毅然放弃了舞阳钢铁公司处级干部的铁饭碗，怀揣着工作10年攒下的两万元积蓄，只身南下深圳闯荡。

刚到深圳没地方住，许家印就在朋友家的走廊里住了三个月。为了找工作，许家印写了一份长达30页的简历，把自己过去10年的工作经历都写在上面。结果半个多月过去了，投出去的简历如石沉大海。一位朋友对他说：“不是你才能不够，而是你那份简历太厚了，谁有功夫看你的长篇大论啊。”他随即把简历缩减到两页，很快就有三家公司愿意聘用他。

在这三家公司中，他选择了一家叫“中达”的贸易公司。“我选择中达，是因为看中了这家公司老板的才智和胆略。”许家印后来说：“从第一眼看到老板时，我就觉得自己遇上了好老板。后来我真的从他身上学到了很多管理公司的经验，我非常非常感谢他。”

在中达公司，从业务员做起的许家印谦虚低调，一切归零，逢人就叫师傅。依靠之前的人脉，他很快为公司揽到一笔生意，赚了10万块钱，工作三个月就被老板提拔为办公室主任。许家印的居住条件也得到了改善，公司把一个不到四平方米的闲置厨房给他当卧室用，住了一年。

一年后，看好珠三角地区地产建筑业的许家印，主动建议老板和舞阳钢铁公司合作，从事钢材贸易。老板欣然接受，在中达旗下注册了一家名为“全达”的子公司，交给许家印打理。由于缺乏流动资金，全达的业务并无起色，许家印凭借自己的公关和游说能力为公司申请到一笔2000万元的贷款。在管理上，为激励全体员工，许家印采用了“双薪”制度，除每个月足额发放工资外，年底再发12个月工资。他认为，给员工多发10万元，员工就会为公司多创造100万元的利润。有流动资金、有激励制度，全达的业务蒸蒸日上。

## (二) 珠岛花园，小试牛刀

1994年，许家印意识到，广东经济的快速发展，必然会带动当地房地产业的快速兴起。经过深思熟虑，许家印向中达老板建议进军广州房地产市场。原打算派许家印去长春做项目经理的公司老板很快采纳他的建议。于是，当年国庆节，许家印带上一辆小汽车，与一名司机、一名出纳、两个员工，总共5个人，从深圳来到广州，开始了房地产生涯。然而此时，许家印还是个纯粹的房地产门外汉，他后来说：“当时，我连什么是容积率都不懂，是一边学一边干起来的。”

很快，许家印在广州注册成立了广州鹏达实业有限公司，并出任总经理。办公司需要钱，在中达老总的支持下，许家印将之前在全达公司申请的2000万元贷款中尚未动用的1500万元，划到了鹏达公司作为启动资金。5个人在城中村租了一套三室一厅的民房，白天作为办公室，晚上就是5人的住处。为了便于洽谈业务、显示实力和对客户尊重，公司还在一家星级酒店租了一个套房。不久，在热心人的帮助下，许家印的5人团队，通过相关渠道收购了一家公司，取得了一个名为珠岛花园的地产项目。

在珠岛花园的项目策划阶段，许家印几乎跑遍了当时广州所有新建楼盘，发现80%以上都是大户型，由于总价高让许多购房者望而却步。许家印决定反其道而行之，为珠岛花园制定了“小面积、低价格”的产品策略，一期开发的几百套房子几乎全是小户型。差异化的产品策略收到了奇效，项目开盘半天就被抢购一空，在广州楼市轰动一时。

项目实施过程中，最大的难题就是盘活资金链，为此，只能向建设速度要效益。“快点，快点，再快点”成为项目开发的主旋律和许家印的口头禅。在许家印的不懈努力下，项目开发需要盖的108个公章，1995年当年就全部搞定，从而创造了当年征地、当年报建、当年动工、当年销售、当年售罄、当年轰动的“六个当年”地产开发奇迹，被称为“珠岛效应”。许家印团队快速有效的执行力，在这个项目中发挥得淋漓尽致。

## 三、离开中达，创办恒大

### (一) 筹备创业

中达老板十分器重许家印，对他开展新业务的建议言听计从，并大胆放手让他干，却忽视了激励制度。珠岛花园项目的成功为中达公司创造了巨额利润，可许家印等人的工资待遇却没有跟上，这使得许家印萌生了自己创业的想法。他后来回忆说：“假如中达公司给我的年薪是20万元或者10万元，我可能就不会去想自己创业的事情了。因为我知道，凡是创业都是有风险的，而且很艰辛。但每月3000多元的工资，养

活家庭都非常困难，怎么让我在中达公司继续干下去呢？”

1996年，具备了房地产开发项目操盘经验的许家印，决定不再打工，自立门户。1996年6月，还在为中达操盘珠岛花园的许家印注册了广州凯隆公司，同年8月受让了广州鹏达公司所持的广州天帝公司股权。1997年3月，广州天帝公司更名为广州恒大实业有限公司，许家印出任董事长。通过企业命名，可见创业者之雄心。恒大集团官网对“恒大”二字的解释是：“古往今来连绵不绝，曰恒；天地万物增益发展，曰大。”

1997年5月1日，珠岛花园二期销售了一半的时候，许家印与中达老板进行了一次促膝长谈。许家印非常感激中达老板的知遇之恩，给了他充分展示自身价值的机会；同时，他也坦率地表达了自己的想法：“人是有价值的，什么样的人，什么样的水平，什么样的贡献，就一定有什么样的待遇。不然，从管理上来说，是留不住人的。”

谈话之后，许家印正式离开了中达公司，随即又注册了恒大地产有限公司。新创立的恒大地产，是恒大实业控股90%的附属公司，另外10%由广州凯隆公司持有。后来，恒大实业旗下又增加了恒大钢铁、金碧物业等子公司。

截至许家印离开中达公司时，珠岛花园项目累计为中达公司实现利润2亿多元，充分体现了他的价值。此后多年，许家印始终对中达公司的老板满怀感激，每次探望都毕恭毕敬。毫无疑问，在中达的5年，是许家印创立恒大集团的准备期，也是自身历练的关键阶段，其间的收获远远比在舞阳钢铁公司工作10年的收获要多得多。

如果追溯恒大的历史，从1996年6月起就已经注册试运营了，而正式运营则是在1997年6月6日。王石领军的万科早在1988年就进入了房地产行业，此时正在收缩战线，把企业发展的主攻方向集中到房地产业务上。杨国强创办的碧桂园，也已经走过了5年的发展历程。

## (二) 西樵山会议

1997年3月1日，在广东四大名山之一的佛山市南海区西樵山，许家印召开了第一次全体员工大会，参加人数共20人。在2017年2月的内部讲话中，许家印回忆了这场历史性会议：“不能小看这20人的全体会议，恒大发展的战略、目标、文化、管理以及队伍建设等很多重大决策都是在这个会议上决定的。”

首先，会议确定了“质量树品牌、诚信立伟业”的恒大宗旨，“艰苦创业、无私奉献、努力拼搏、开拓进取”的恒大精神，“精心策划、狠抓落实、办事高效”的恒大作风和“规模一流、品牌一流、团队一流”的恒大目标。这些始终出现在恒大集团官网上的铿锵话语，20多年来一个字都没改变。

其次，会议明确了恒大队伍建设的标准。企业的竞争就是人才的竞争，人才是企

业生存之本。从恒大成立那天起，恒大就极其重视人才战略，设立极高的门槛要求：工程技术和管理人员必须是大学本科以上学历、勤奋好学的工作狂。其中，应届毕业生必须是名牌大学毕业，社会招聘人员则至少要有5年以上的工作经验，技术岗位则需要8年以上的工作经验。“现在本科生很多了，但在当时来说这个标准非常高。”许家印后来回忆说：“正因为当时我们明确了这样的员工队伍建设门槛，高度重视队伍建设，才有恒大今天高素质的员工队伍，以及优秀的领导团队。”

再次，制定了恒大从严管理、重奖重罚的各项规章制度3000条，包括与时俱进的激励机制和约束机制等各方面要求。在国有企业和民营企业打工的经历，使许家印深深明白：单靠严格管理是不行的，必须有相辅相成的激励机制。许家印后来在一次内部讲话中说：“我们提倡员工无私奉献，这是公司需要形成的一种文化，但是我多次在领导干部会议上，要求各级领导必须关爱、关心员工，员工的福利待遇不能低，各种保障要先行。”同时，在监督约束、预防腐败方面，初创的恒大就成立了监察室，成为恒大组织架构中最老牌的一个部门，一直保留到现在。

最后，会议创立了恒大独特的“目标计划管理”体系。“管理学上，通常目标管理和计划管理是两个独立章节，恒大则将两者合一。所以，恒大的计划都是带有目标性的，恒大独特的目标计划管理是恒大多年来保持高速增长的一大法宝。”许家印说。

应该说，西樵山会议的上述成果，是许家印过去10年国有企业和5年民营企业工作经验的结晶。这些企业宗旨、精神、文化、用人标准、管理制度和方法才是许家印理想中的企业所应具备的。过去，有些想法他已经实践过，比如他在舞钢当车间主任时就规范制度、从严管理，但有些则受到体制或权限等方面的制约难以充分实施，比如对员工的重奖重罚。而在自己一手创办的企业中，许家印终于可以无拘无束地将这些理想一一付诸实践。他这头“狼王”，将要率领一群“饿狼”，以自己的方式开辟属于恒大的疆土！

除了企业文化和管理制度这些“软”成果，西樵山会议还制定了“艰苦创业、高速发展”的第一个“三年计划”，并开始实施以“规模取胜”的发展战略。许家印认为，企业从零开始，要发展壮大，就必须迅速扩大规模，而非一上来就追求利润。要想“恒”，先做“大”。

具体策略上，会议借鉴了珠岛花园项目的成功经验，决定将恒大的产品定位为“小面积、低价格、低成本”，即以小户型普通住宅为主，快速开发，低价入市，薄利多销，人气聚集后再逐步提价。

### **(三) 金碧花园，第一桶金**

初创的恒大，不能只讲主义，必须还要有面包，许家印要尽快带领大家赚取第一

桶金。毫无疑问，珠岛花园短、平、快的成功经验是一定要复制的，但与三年前刚注册鹏达公司时相比，此时的恒大实业缺少一个关键要素——启动资金。鹏达时期，好歹有从全达公司划拨过来的1500万元可以用来拿地，而白手起家的恒大，却连拿地的钱都没有，怎么办？

为了寻找适合恒大起步的地产开发项目，许家印跑遍了广州，最终看中了位于广州市海珠区工业大道的原广州农药厂地块。当时，海珠区工业大道附近还是工厂林立、污染严重、市政配套落后的远郊区，知名房地产企业都认为这里不适合房地产开发。许家印回忆道：“农药厂是工商银行下面一个企业买去的，搞房地产开发，他们感觉到会有风险，就退掉了，后来我们就接手了。我们想小试锋芒，至少可以借此检验恒大在房地产开发中变劣势为优势的能力。”

许家印看上这块地的主要原因是地价便宜。然而，地价再便宜，对刚刚创业的恒大地产来说，也是一笔巨资。许家印想出一个办法：不压地价，只压付款方式，尽可能分期付款。整块地占地11万平方米，被分成3个子项目分期买入，其中已经拆迁完的第一期约4.7万平方米。这样，一期的总地价款就只有1亿多元，首付款仅500万元。但是，许家印连500万元也拿不出来，就找银行贷款，贷了600万元，付了500万元，剩下100万元当作运营资金。

1997年6月8日，金碧花园破土动工。8月8日，金碧花园一期正式公开预售，推出了4栋七层高的楼梯房，2800元/平方米的开盘价，吸引了大量购房者前来领号排队。许家印回忆说：“当时不像现在有要求，工程进度要完成三分之二才能卖楼，所以我们建完第一层就开始发售，以小面积、低价格，仅用半天时间就有8000万元的购房款入账。”金碧花园一期创造了广州乃至中国地产史上“八个当年”的奇迹：当年征地、当年报建、当年动工、当年竣工、当年售罄、当年轰动、当年入住、当年受益。

有了现金流的恒大开始注重环境和配套建设。为了消除污染这一关键问题，许家印派人把旧土运走，重新买来新土填上，并种上绿树鲜花，建起了多处绿化景观和当时广州最大的音乐喷泉。环境和配套好了，售价自然也就随之提高。1998年6月6日，金碧花园二期开盘时销售均价涨到了3500元/平方米，252套高层电梯房也在当日售罄。

金碧花园项目的成功是恒大地产发展进程中的关键一步，销售回款一下子就解决了恒大地产的现金流问题。许家印后来感慨道，金碧花园这第一桶金，对他来说是一个难得的机遇。机会抓不住，过去了就过去了。“现在是不可能了，门槛那么高，银行贷款也贷不了。价格是次要的，付款方式才是最重要的，因为起步创业的时候没钱嘛，而且新企业跟银行贷很多钱也是不可能的。当时就是速度快，所以金碧花园就这样起来了，接下来就滚动发展。”

金碧花园项目一边快速滚动开发，一边不断拓展周边土地。经过5次扩地，最终

变成占地52万平方米。总建筑面积为200万平方米的大型项目，并且划分成第一金碧花园(包括都市广场)、第二金碧花园(包括碧水闲庭)和第三金碧花园。其中，第一金碧花园又分六期开发，共35栋；第二金碧花园共24栋；第三金碧花园20栋(不包括别墅)。三座金碧花园总共包含18万平方米的园林绿地，8000平方米的中心花园，15个风格各异的主题花园，绿化面积达35%，更有5个超过一万平方米的人工湖，后来被评为“广州市民十大最喜爱楼盘”。整个项目开发历时10年，到2007年才全部竣工交楼。

创业之初，恒大地产的高管队伍经常早上6点下班，9点又接着上班。回忆起当时夜以继日的工作情景，恒大地产一位老员工深有感触地说，当时人人都是“工作狂”，每个人都把工作当成自己的事业去做。工作起来就像打仗一样，没有节假日，不惜一切代价，就是要想尽一切办法实现目标。恒大早期的一位高级管理者回忆，他正是因为1997年看到恒大整版报纸的招聘广告才决定加入。“当时还没人用整版广告进行招聘，让我感觉恒大很大气。”许家印在第一次面试他的时候就亮出宏大的事业构想，并告诉他，选择恒大就得成为工作狂，必须舍弃一些家庭生活的享受。

经过三年艰苦奋斗，1999年恒大就从2000多家广州房企中脱颖而出，跻身广州地产10强。

## 四、管理模式和产品战略

### (一) 三年计划

从恒大实业正式运营的1997年开始，许家印就例行为公司制订“三年计划”。对企业经营来说，除了年度、季度这样的短期工作计划，还有必要制订具有战略导向的中长期计划。长期战略规划往往以5~10年为周期，而中期计划，三年正好。

1997—1999年，恒大完成了发展史上的第一个“三年计划”，主题为“艰苦创业、高速发展”。许家印的团队依靠金碧花园系列项目成功地赚取了第一桶金，并一举杀入广州地产10强。

2000—2002年，恒大完成了第二个“三年计划”，主题是“苦练内功、夯实基础”。期间，公司在陆续开发多个金碧系列楼盘的基础上，着力于整合资源、规范流程、提升管理，进一步夯实了发展基础，企业品牌和实力都突飞猛进，并获评广州房地产最具竞争力10强企业第一名。

2003—2005年，恒大完成了第三个“三年计划”，主题为“二次创业、跨越发展”。许家印后来总结回顾时，认为这三年是为恒大集团从广州走向全国市场打基础

的三年，也是恒大集团从“规模取胜”战略发展阶段切换到“规模+品牌”战略发展阶段的过渡时期。

在这三年中，恒大集团先后在管理和运营上启动实施了多项长期重大举措，其中包括“紧密型的集团化管理模式”“精品战略”“标准化运营战略”“普通住宅、豪宅配套”和“全精装修交楼”。

## （二）紧密型集团化管理模式

管理模式是企业发展扩张、做大做强过程中的一大根本性战略，简单地说就是集权还是分权的问题，哪些业务环节集权，哪些业务环节分权。缺乏科学完善的管理模式的企业，很容易走向衰落和失败。对房地产企业而言，当只有几个项目时，老板一般亲力亲为，主要环节都会抓在核心班子手里。但当企业发展壮大，项目越来越多、进入的城市也越来越多时，就必然面临集权还是分权的选择。部分地产企业会倾向于分权，将相当大的权力下放给地区公司，地区公司一把手对所辖区域的项目大权独揽，总部除考核监督外，只保留财务、人事调配等权力。分权模式的好处是区域团队积极性高、决策迅速。由于授权充分，总部管理团队也相对轻松，可以有时间爬爬山、跑跑步。但当企业持续高速发展，流程制度还不完善时，分权模式也会有一些缺陷，具体表现为：规模效应被弱化；各区域发展会越来越不均衡，两极分化；权力缺乏监督容易滋生腐败；容易发生局部事故，引发管理失控，等等。

从2003年起，恒大就开始探索“中央集权”模式，即所谓“紧密型的集团化管理模式”，这个模式在恒大沿用至今。恒大的紧密型集团化管理模式，不但由集团总部制订和管控企业大的发展方向、战略和目标计划，而且所有分公司在上马项目、规划设计、材料供应、招投标、预决算、工程管理、质量管理、销售、交楼等各个关键节点均由集团总部直接、严格把控。而地区分公司，主要按照总部制定的流程制度实施落地。对此，可形象地比喻为，大脑的职能基本都集中在总部，地区公司、项目公司相当于四肢和手脚。

当然，中央集权管理模式在克服了分权模式缺陷的同时，也会有自己的问题。比如，决策链条长，容易贻误战机，区域执行人员缺乏创造性发挥的空间等。所幸，许家印本人就是个工作狂，他招聘的员工很多也被他带成工作狂。为了提高决策响应速度，恒大总部经常通宵开会抢时间，并在流程制度上规定了总部审批的时间限制。

许家印后来总结道，紧密型的集团化管理模式确保了恒大向全国高速拓展过程中实现成本控制和质量管控，更重要的是确保了恒大在高速增长过程中，发展方向正确，管理不滞后，规避了不必要的风险。许家印甚至认为，恒大能从广州一个城市拓展到全国上百个城市，发展成这么大的企业，首先归功于当初在确立管理模式时，选择了一条正确的道路。可以说，没有紧密型、集团化的管理模式，就没有后来辉煌的恒大。

### (三) 精品战略

2004年，有业主投诉金碧世纪花园中心广场粗制滥造，出现严重的质量问题。许家印得知这一情况后，随即将公司相关人员召集到现场。初步查明出现质量问题的原因后，许家印当众宣布将多名渎职的中层干部开除，与之相关的公司高层领导连降三级工资。5月1日，许家印又当着全体业主的面，指令公司下属的施工队工人找来大锤，当场砸毁了造价上千万元的金碧世纪花园广场。一时间，恒大砸毁价值千万元的花园广场的消息在业界传开。虽然代价非常大，但唤醒了全体恒大员工的品牌意识和精品意识。

以这个事件为契机，许家印宣布：“从今以后，恒大上下都要强化品牌意识，坚持打造精品、创立品牌的方针不动摇。”为了培养全体员工的精品意识，恒大随即开展了一系列培训活动，并颁发了涉及规划建筑设计、园林环境配套、采购材料和室内装修设计等全部开发流程的1000多条内部精品标准。为了确保标准实施到位，恒大还建立了全流程的内部精品监控机制。许家印后来回忆说：“当时为了实现产品的升级换代，因为样板房装修，我们多次处分了负责材料供应、招投标以及营销的一大批领导。为什么要这样做？因为要从原来小面积、低价格、低成本产品转变为打造精品，需要全体员工在短时间内转变思想，树立精品意识，当然这需要一定的过程，在当时而言这个转变还是非常艰难的。”但是，再难也必须转变，如果连产品品质都没有保障就向全国扩张，非出大乱子不可。

在总结公司发展历程时，恒大将2004年作为一道分水岭。1997年到2004年是恒大“规模取胜”的战略发展阶段，靠“小面积、低成本、低价格”的发展模式，用了七八年的时间，完成了企业基本的资本积累。从2004年提出精品化战略到落地实施，经历了一个三年左右的过渡期，恒大内部习惯于把2004到2007年称为“规模+品牌”战略过渡阶段。直到2007年10月1日，广州恒大御景半岛项目成功开盘，才标志着恒大产品升级换代的实现，标志着恒大精品获得市场的充分认可，更标志着恒大正式迈入“规模+品牌”的标准化运营战略阶段。从广州恒大御景半岛项目起，恒大地产所有开发的项目，不再使用“金碧”品牌，统一改用“恒大”品牌冠名。

### (四) 标准化运营战略

房地产行业天生就是产品差异化很大的行业之一。每个城市、每个片区、每条街道都不一样，同一个楼盘，每种户型、每个楼层、每户朝向又各不相同。通常认为，每个小区都应该充分考虑该地块的资源禀赋，因地制宜地设计出独具特色的产品，挖掘最大的价值。而恒大则反其道而行之，最大限度地实施标准化策略。

恒大的标准化，首先表现为产品设计和用料上的标准化。例如，所有项目的小区大门都一样、会所都一样、户型都是那几种，每栋楼的外观、颜色、瓷砖都一样，园

林里的亭子、雕塑、假山、护栏都一样。尽可能共用一张设计图纸，采用同种材料，既能节省时间、加快建设速度，又能节约设计成本和采购成本。其实对客户来说，通常只买恒大一处房子，并不会介意这个小区是否和其他小区一模一样。虽然恒大当时的项目个数不是行业最多的，却能最大限度地实现标准化，五指攥拳，增加了每一种物料的采购数量，形成了规模优势，提高了对供应商的议价能力。标准化战略的实施，使得统一招标、统一采购、统一配送得以实现。

为了确保产品品质的均好性和一致性，恒大当时在选择材料供应商时要求供应商必须是中国前三强企业和国际知名品牌，就连埋到墙里的电缆、水管等材料都是国内外知名品牌产品，后来随着采购量扩大将采购范围放宽到前十名。采购招标由集团总部统一进行，区域公司几乎没有采购权。采购流程公开透明，以“3+3”原则进行操作，即先由三组采购人员通过调查比价，分别提出三种方案，然后通过综合比较，由集团招投标委员会拍板决定中标单位。公司设有监察部门，专门接受供应商举报，如有吃拿卡要及其他腐败行为，一经发现，轻则降职，重则开除甚至承担刑事责任。

由于每种原材料的采购量巨大，且随着恒大的高速发展而“与年俱增”，供应商都倾向于报出实在的底价。在材料供应上，则实行统一配送，由供应商直接把物料送到各个项目工地上。材料全部集中供应，也杜绝了假冒伪劣产品。此后若干年，恒大逐渐与最大最好的施工企业、装修企业、材料供应商、设计单位等全球几百家龙头企业形成了稳固的、长期的战略合作，建立起房地产全产业链的战略联盟。

恒大的标准化战略，不只是产品的标准化，也包括经营管理的标准化。例如，恒大的营销管理由集团总部统一策划、统一把控；人事管理从基本的管理架构，到每个分公司、下属公司、每个项目的架构及定编、定员、工资标准等，全面实施标准化。许家印后来总结道：“恒大的标准化运营，是经营的标准化、管理的标准化、产品的标准化，是我们在2006年以前，用两到三年的时间钻研、研究的成果。严格标准化及强有力的执行，最终成为恒大高速增长的一个基本要素。”

一位空降到地区公司的一把手曾经感慨道：“刚到公司，上马了一个新项目，总部要求6个月开盘，怎么办？一头雾水。看了项目运作流程和指导书，心里立刻有底了，每个环节、每个节点都有详细的指导，照着做就行了。总部还立即从各部门抽调了一个专业小组过来支持，一切都不用担心了。”

## **(五) 普通住宅、豪宅配套**

许家印经常称恒大为民生地产，主要为普通老百姓盖房子，但做生意也不能一味拼价格，而应讲究性价比。如何才能将自己的产品与竞争对手区分开来，打动购房者呢？许家印决定实施“普通住宅，豪宅配套”战略，即以豪宅化的园林环境和生活配套来吸引消费者。

恒大的每个项目，在一期售楼处开放时，欧式皇家园林主景区就已经建成。步入小区大门后，一座数千甚至上万平方米的人工大湖立即跃入眼帘。沿着湖边漫步，喷泉、小桥、雕塑、凉亭、绿植、鲜花，处处赏心悦目。看着眼前这座比公园还美的小区，想想自己居住的社区环境，前来看房者无不怦然心动。湖的对岸是一座已落成的四层豪华会所，带有室内游泳池、健身房、棋牌室、乒乓球等娱乐配套设施。在交楼之前，这个会所就是售楼中心，一楼大厅正中摆着项目沙盘，两边则是区位地图、户型模型等。多年以后，恒大楼盘陆续添加了运动中心、商业街、恒大影城等标准化模块，使业主的生活更加便利，品质显著提升。

“普通住宅，豪宅配套”这一理念，对擦亮恒大品牌、赢得老百姓认可起到了关键作用。当然，豪华配套的成本都要分摊到每一套住宅上，要想不亏本，必须做到项目体量足够大、总户数足够多，这也是恒大一直偏爱开发大盘的原因。

## (六) 全精装修交楼

“全精装修交楼”是当时恒大着手打造的另一大杀器。首先，精装修交楼可以减轻购房者早期的资金压力，降低购房门槛。通常购买毛坯房，选择按揭付款方式的购房者，除了支付首付和按月还款外，还要另外准备一笔不菲的装修款，而装修款是无法三年以上分期付款的。恒大的精装修属于捆绑“赠送”，并非独立于毛坯房另外签合同。对购房者来说，这相当于把装修预算计入购房款里一起办按揭，然后二三十年内分期付款，压力明显减轻。其次，恒大可以通过精装修提升性价比。据有经验人士估算，以1500元/平方米的精装修标准为例，如果购房者自己按这个标准装修，1500元都不够，但恒大通过标准化运营、集中采购、规模安装，实际做下来的成本可能只有800元/平方米。于是，当房子不太好卖时，恒大可以选择不赚精装修的钱，定价可以只比附近的毛坯房贵800~1000元，这样性价比优势就非常明显了，怎能不让购房者动心？除此之外，消费者购买精装修房省时省力还环保，入住后可以免受邻居装修噪音的打扰。

不过在精装修交楼战略实施之初，恒大内部分歧很大。可以想象，精装修房虽然可以通过集中采购、统一配送确保材料品质，但最终的装修效果还取决于当地装修工人的技术水平和工作态度，质量控制难度极大，很容易引发业主投诉。幸亏恒大采用紧密型集团化的管理模式，以许家印为首的管理团队强行推动了这项战略的实施。此后十几年，恒大都是行业里几乎100%精装修交楼的房地产企业，只有极少量的独栋别墅才会交毛坯房。

许家印当时认为，今后国家有可能强制推行精装修交楼，到那时，先行一步的恒大就会有非常突出的竞争优势。此外，他还认为精装修交楼可以抵抗市场周期下行风险。他的逻辑是，由于毛坯房本身能升值，而精装修部分只会折旧贬值，所以纯粹的

炒房客是很少买精装修房的。而在市场不好的时候，炒房的比例很低，自住客户占绝大部分，精装房就会比毛坯房更好卖。

## 五、三年再造二十个恒大

### (一) 规模小，底子薄

2006年是恒大第4个“三年计划”的开局之年。4月30日，在广州金碧大世界酒店，恒大地产召开了中层以上干部会议。许家印在会上把第4个“三年计划”的主题定位为“拓展全国、迈向国际”。正是在这次会议上，许家印郑重其事地“吹了一个牛”：“按照恒大的发展蓝图，3年后的恒大相当于今天的十个、二十个恒大。”台下听众一片哗然，大多数人认为，老板这是在鼓劲，说一说而已。

当时，从零开始发展了近10年的恒大，已经在广州拥有十几个金碧系列项目，另外在钢铁、能源等产业也有所布局。不过，受全国房地产调控的影响，年销售额已经连续几年徘徊在20亿元之下。2006年，全国商品房销售总额为2.05万亿元，而恒大地产的合约销售金额仅为17.4亿元，市场份额不到千分之一。到2006年末，恒大的账面总资产也只有78亿元，土地储备不到600万平方米。

同年，行业领先者都处于什么发展水平呢？见表1.1。

表1.1 2006年国内主要地产商经营数据和覆盖城市

地产商	当年销售额/ 亿元	年末总资产/ 亿元	年末土地储备/ 万平方米	主要进入城市
万科	212	485	2282	北京、上海、深圳、广州、天津、成都、武汉、沈阳、大连、长春、青岛、佛山、珠海、东莞、中山、长沙、厦门、杭州、苏州、无锡、南昌、南京、镇江、宁波、鞍山
中海	140	358	1523	北京、上海、广州、深圳、香港、南京、杭州、成都、重庆、苏州、佛山、西安、长春、宁波、中山
保利	84	165	1111	广州、北京、上海、长沙、重庆、武汉、沈阳、佛山、包头
富力	116	266	1789	广州、北京、重庆、天津、西安、海南
合生创展	113	255	1408	广州、北京、上海、天津
碧桂园	100+	153	1814	广州、佛山、江门、肇庆、阳江、惠州、韶关、长沙、满洲里
雅居乐	约90	175	1616	广州、中山、佛山、南京、成都、西安、河源、惠州

1984年成立、1988年进入房地产行业的万科，到2006年时，已是一骑绝尘的行业

老大，年销售额高达212亿元，市场份额超过1%，是恒大的10倍有余。万科的年末总资产接近500亿元，是恒大的6倍；土地储备超过2000万平方米，是恒大的3倍多；项目布局覆盖北上广深及其他二十多个经济发达城市。

1979年在香港注册的中国海外发展(中海)，是中国最大的建筑联合企业——中国建筑工程总公司设在我国香港的控股子公司，从1984年开始涉足香港房地产业务。1998年，中海顺应内地住宅商品化改革大势，逐步将房地产业务重心向内地转移。国际化的中海还被称为地产行业的“黄埔军校”。2000年，万科曾发起“海盗行动”，花3年时间吸引了50名中海骨干加盟万科。2006年，中海的销售额已达到140亿元，在北上广深、香港及其他10个经济发达城市拥有1500多万平方米的优质土地储备。

大型央企中国保利集团于1992年创办广州保利房地产开发有限公司，于2006年更名为保利房地产(集团)股份有限公司，当年实现销售额84亿元、总资产165亿元，在9个城市拥有超过1000万平方米的土地储备。

2006年，恒大的房地产业务，不但与上述家底雄厚的全国龙头企业不可同日而语，就算在同为广东民营企业的“华南五虎”中，也是敬陪末座。当时，房地产行业习惯把广东数千家民营房地产公司中的佼佼者——合生创展(1992年创办于香港)、富力(1994年成立于广州)、碧桂园(1992年成立于佛山顺德)、雅居乐(1985年成立于中山、1992年涉足房地产)和恒大(1996年成立于广州)并称为“华南五虎”。2006年，合生创展、富力、碧桂园、雅居乐的合约销售额都在百亿元左右，年末总资产都在200亿元上下，年末土地储备为1400万~1800万平方米。除了广州大本营外，合生创展进入了北京、上海、天津三大直辖市；富力则布局了北京、天津、重庆、西安和海南；碧桂园和雅居乐相对更重视广东省内发展，除了省会广州外还覆盖了周边多个地级市，两者在省外扩张上也已经有了动作，前者以长沙为突破口，后者则在南京、成都、西安拿了项目。

## (二) 道生一、一生十

把业务布局从一个城市拓展到多个城市，是房地产企业做大规模的必由之路。绝大多数企业都会选择循序渐进地异地扩张，优先进入与根据地相似或相邻的城市。比如，合生创展和富力优先进入与广州同为一线城市的北京、上海，碧桂园和雅居乐则优先进入广州周边的三线城市。而作为“华南五虎”中成立最晚、底子最薄的恒大，直到2006年还没有跨出广州，规模上被其他“四虎”甩开几条街。是许家印偏安一隅、小富即安，不想异地扩张吗？不是。

其实早在2000年，许家印就考虑到，再过几年，恒大地产的业务必将从小走向全国，但他没有贸然行动，而是先积极地做好各方面准备，避免因准备不足而出师不利。上节讲过，在2003年开始的第3个“三年计划”期间，恒大就在深耕广州根据

地的同时，积极探索并建立适应向全国拓展的紧密型集团化管理模式、标准化运营模式、精装修及豪宅配套的精品战略，并进行相应的人才储备。许家印日后回忆说：“虽然我们是2006年才提出全国拓展的战略决策，但实际上在2004年提出精品战略的时候，就已经在做相关的研究和探讨。等到2006年正式提出要‘拓展全国、迈向国际’的目标时，满足全国拓展需求的产品标准和管理模式都已经形成了，基础已经奠定，因此后来能够取得非常快速的发展。”

从一开始制定全国拓展战略时，许家印就不想走“道生一、一生二、二生三、三生万物”的寻常路，而是异常大胆地谋划同时进入20个左右的省会城市，来个“道生一、一生十、十生百”的跨越式大发展。为什么不优先拓展大本营广州周边的地级市呢？因为许家印志在全国、不在广东，希望能尽快实现全国布局。为什么不直接进军北京、上海、深圳等一线城市呢？因为许家印认为，以恒大当时的实力，过早进入一线城市会严重影响发展速度。道理其实很简单，同样的100亿元，在发达的一线城市只能拿两三块地，在市场发展尚不充分的省会城市则能拿几十块地，以恒大的快周转特点来看，后者无疑可以更快地将雪球滚大。

确定了市场拓展的大方向后，从2004年5月起，恒大派出了首批近百人的专业团队，到全国主要的省会城市进行市场研究、经济分析、土地资讯搜集、潜在房地产项目评估、与各地各级政府进行投资前期接洽和铺垫等工作。到2006年，恒大的土地项目发展团队成员超过200人，其中各地区分公司的董事长、总经理、部门主管等主要领导及技术骨干，均为广州总公司派出的经验丰富及受过良好培训的人员。外派团队通过大量的研究和筛选工作，搜集到多个城市的目标项目的有效资讯，为全国拓展打下了坚实的基础。

拓展全国，万事俱备，只欠东风。

## 02 / 第二章 走向全国，香港上市

### 一、借鸡生蛋，对赌战投

#### (一) A股借壳上市失败

万事俱备，只欠东风，这个东风就是资金。

房地产业是资金密集型行业，土地是原材料，然而一块土地的成本动辄几亿元甚至几十亿元。当时最主要的拿地途径是招拍挂，土地款通常需要在中标时付一半，半年内付清。如果主要靠自身盈利积累，房地产企业只能以10%~20%的复合增速常规发展，没有一二十年是不可能完成全国布局的。许家印要想实现同时进入20个省会城市的超常规发展目标，就必须在短时间内使土地储备数倍增长，必须超常规拿地，但自己没有那么多钱怎么办？就必须超常规地进行融资。要知道，到2006年，恒大的总资产才78亿元，能用于异地拿地的现金十分有限。

许家印决定“借鸡生蛋”，借助资本市场的力量，实现公司的跨越式发展。其实，当许家印把恒大第4个“三年计划”命名为“拓展全国、迈向国际”，当着全体骨干员工的面吹牛三年再造20个恒定时，就已经胸有蓝图了。“拓展全国”是指将恒大地产的业务范围从大本营广州拓展到全国，而“迈向国际”则是指引入国际战略投资者入股并最终实现香港上市。

为什么恒大要到国际资本市场募集发展所需资金，而不在国内A股上市呢？说来话长。其实在深圳起家的万科早在1991年就完成了A股深市上市，代码000002；央企招商局旗下的招商地产则在1993年登陆A股；另外两家央企地产商中国海外发展和华润置地也早在1992年和1996年就完成了香港上市；创办于香港的合生创展也于1998年成功在香港上市；2001年，具有深圳本地国企背景的金地集团在A股上市；2006年，另一家央企保利集团旗下的保利地产在A股上市，至此，A股地产板块集齐“招保万金”。

但是，由于国内企业上市IPO(首次公开发行股票)实施核准制而非注册制，名额十分有限还由各省分配，民营房地产企业很难拿到指标，于是很多企业就转而谋划借壳上市。2000年至2002年，有40多家公司通过借壳方式进入资本市场，许家印的恒大实