

财务管理学

2009 国家级案例教材

全国迷你型MBA职业经理双证班

认证系列：职业经理资格认证、人力资源总监、营销经理、品质经理、生产经理、物流经理、项目经理、企业培训师、酒店经理、市场总监、财务总监、营销策划师等认证。

颁发双证：通用高级经理资格证书+MBA 高等教育研修结业证书（含 2 年全套学籍档案）

证书说明：证书全国通用、国际互认、电子注册，是提干、求职、晋级、移民的有效依据

学习期限：3 个月（允许工作经验丰富学员提前毕业） 收费标准：全部学费 **1280** 元

咨询电话： **13684609885** 0451-88723232 88342620 电子邮箱：xchy007@163.com

学校网站：www.mhjy.net 颁证单位：中国经济管理大学 承办单位：美华管理人才学校

全国招生 函授教育 颁发双证 权威有效



职业经理 MBA 整套实战教程

千本好书 **免费** 下载网址 www.mhjy.net

全国Mini-MBA职业经理双证班



精品课程 权威双证 全国招生 请速充电

你可能准备跳槽或者求职, 却为缺少行业经验和专业证书而被用人单位百般挑惕!

你可能目前衣食无忧, 但随着年龄的增长和社会竞争压力的增大, 因为得不到专业的全新培训而失去竞争的机会和面临被淘汰的危机。

美华教育携手中国经济管理大学面向全国举办迷你 MBA 职业经理双证书班, 毕业颁发双证书。

招生专业及其颁发证书

认证项目	颁发双证	学费
全国《职业经理》MBA 高等教育双证书班	高级职业经理资格证书+2 年制 MBA 高等教育研修结业证书	1280 元
全国《人力资源总监》MBA 双证书班	高级人力资源总监职业经理资格证书+2 年制 MBA 高等教育研修证书	1280 元
全国《市场总监》MBA 高等教育双证书班	高级市场总监职业经理资格证书+2 年制 MBA 高等教育研修结业证书	1280 元
全国《酒店经理》MBA 高等教育双证班	高级酒店管理职业经理资格证书+2 年制 MBA 高等教育研修结业证书	1280 元
全国《营销经理》MBA 高等教育双证班	高级营销经理资格证书+2 年制 MBA 高等教育研修结业证书	1280 元
全国《企业培训师》MBA 高等教育双证班	企业培训师高级资格认证毕业证书+2 年制 MBA 高等教育研修证书	1280 元
全国《财务总监》MBA 高等教育双证班	高级财务总监职业经理资格证书+2 年制 MBA 高等教育研修结业证书	1280 元
全国《品质经理》MBA 高等教育双证班	高级品质管理职业经理资格证书+2 年制 MBA 高等教育研修结业证书	1280 元
全国《生产经理》MBA 高等教育双证班	高级生产管理职业经理资格证书+2 年制 MBA 高等教育研修结业证书	1280 元
全国《营销策划师》MBA 双证书班	高级营销策划师高级资格认证证书+2 年制 MBA 高等教育研修证书	1280 元
全国《物流经理》MBA 高等教育双证班	高级物流管理职业经理资格证书+2 年制 MBA 高等教育结业证书	1280 元
全国《项目经理》MBA 高等教育双证班	高级项目管理职业经理资格证书+2 年制 MBA 高等教育研修结业证书	1280 元
全国《企业总经理》MBA 高等教育双证班	全国企业总经理高级资格证书+2 年制 MBA 高等教育研修结业证书	1280 元



【授课方式】 全国招生、函授学习、权威双证

我校采用国际通用3结合的先进教育方式授课（远程函授+教学电子光盘自修+网络学院持续视频学习）



【颁发证书】 学员毕业后可以获取权威双证书与全套学员学籍档案

- 1、毕业后可以获取相应专业钢印《高级职业经理资格证书》;
- 2、毕业后可以获取2年制的《MBA研究生课程高等教育研修结业证书》;



【证书说明】

1. 证书加盖中国经济管理大学钢印和公章（学校官方网站电子注册查询、随证书带整套学籍档案）；
2. 毕业获取的证书与面授学员完全一致，无“函授”字样，与面授学员享有同等待遇，证书是学员求职、提干、晋级的有效证明；。



【学习期限】

3个月（允许有工作经验学员提前毕业，毕业获取证书后学校仍持续辅导2年）



【收费标准】

全部费用1280元（含教材光盘、认证辅导、注册证书、学籍注册等全部费用）

函授学习为你节省了大量的宝贵的学习时间以及昂贵的MBA导师的面授费用，是职业经理人首选的学习方式。



【招生对象】

- 1、对管理知识感兴趣，具有简单电脑操作能力（有2年以上相应工作经验者可以申请提前毕业）。
- 2、年龄在20—55岁之间的各界管理知识需求者均可报名学习。



【教程特点】

- 1、完全实战教材，注重企业实战管理方法与中国管理背景完美融合，关注学员实际执行能力的培养；
- 2、对学员采用1对1顾问式教学指导，确保学员顺利完成学业、胸有成竹的走向领导岗位；
- 3、互动学习（专家、顾问24小时接受在线咨询，第一时间回答学员的提问和咨询）



【考试说明】

1. 卷面考核：毕业试卷是一套完整的情景模拟试卷（与工作相关联的基础问卷）
2. 论文考核：毕业需要提交2000字的论文（学员不需要参加毕业论文答辩但论文中必修体现出5点独特的企业管理心得）
3. 综合心理测评等问卷。



【颁证单位】

中国经济管理大学经中华人民共和国香港特别行政区批准注册成立。目前中国经济管理大学课程涉及国际学位教育、国际职业教育等。学院教学方式灵活多样，注重人才的实际技能的培养，向学员传授先进的管理思想和实际工作技能，学院会永远遵循“科技兴国、严谨办学”的原则不断的向社会提供优秀的管理人才。



【承办单位】

美华管理人才学校是中国最早由教委批准成立的“工商管理MBA实战教育机构”之一，由资深MBA教育专家、教育协会常务理事徐传有教授担任学校理事长。迄今为止，已为社会培养各类“能力型”管理人才近10万余人，并为多家企业提供了整合策划和企业内训，连续13年被教委评选为《优秀成人教育学校》《甲级先进办学单位》。办学多年来，美华人独特的教学方法，先进的教学理念赢得了社会各界的高度赞誉和认可。



【咨询电话】

13684609885 0451--88723232 88342620

【咨询教师】王海涛 郑毅



【报名须知】

- 1、报名时请直接邮寄4张2寸免冠近照（要求蓝色背景）和一张身份证复印件
- 2、报名登记表格下载后详细填写并发送邮件至 xchy007@163.com 或者传真至0451—88342620
- 3、交费后及时电话通知招生办确认，以便于收费当日学校为你办理教材邮寄等入学手续。



【报名地址】

哈尔滨市道外区南马路 120 号职工大学 109 室美华教育（ 邮政编码：150020）



【证书样本】(全国招生 函授学习 权威双证 请速充电)

(高级职业经理资格证书样本)

(两年制研究生课程高等教育结业证书样本)



【学费缴纳方式】

方式一	邮局邮寄	邮寄地址：哈尔滨市道外区南马路 120 号职工大学 109 室 邮政编码：150020
方式二	学校帐号	学校帐号：184080723702015 开户银行：哈尔滨银行龙江支行 企业户名：哈尔滨市道外区美华管理人才学校
方式三	交通银行 (太平洋卡)	帐号：40551220360141505 户名：王海涛 开户行：交通银行哈尔滨分行信用卡中心
方式四	邮政储蓄 (存折)	帐号：602610301201201234 户名：王海涛 开户行：哈尔滨道外储蓄中心
方式五	中国工商银行 (存折)	帐号：3500016701101298023 户名：王海涛 开户行：哈尔滨市道外区靖宇支行

可以选择任意一种方式缴纳学费，建议使用第五种方式（中国工商银行，比较方便快捷）收到学费的当天，学校就会用邮政特快的方式为你邮寄教材和考试问卷。

全国职业经理MBA双证班

精品课程 火热招生

函授学习 权威双证 全国招生 请速充电

认证系列：高级职业经理资格认证、人力资源总监、营销经理、财务总监、企业培训师、酒店经理、品质经理、生产经理、物流经理、项目经理、市场总监、营销策划师等学习认证系列。

颁发双证：通用高级经理资格证书 + MBA 高等教育研修结业证书 (含 2 年全套学籍档案)

证书说明：证书全国通用、国际互认、电子注册，是提干、求职、晋级、移民的有效依据

1280

元

学习期限：3 个月 (允许工作经验丰富学员提前毕业) **收费标准：**全部学费

咨询电话：13684609885 0451- 88723232 88342620 **邮箱：**xchy007@163.com

学校网站：www.mhjj.net **颁证单位：**中国经济管理大学 **承办单位：**美华管理人才学校

全国招生 函授教育 颁发双证 权威有效

前 言

一、意义

经济的发展需要财经类高等院校培养出适用性的经济管理人才,而当前高校课堂教学所面临的最大问题就是理论与现实脱节。财经类院校毕业生的质量特征应该服从市场经济的需求,向“实用性、创造性、通用性”方向发展。

《财务管理实务》将财务管理的方法贯穿于财务管理全过程,通过对经典财务案例的剖析,将方法与实践有机结合在一起,让学生了解学习理论的意义、体会方法的价值,缩短理论与实践的距离,增强应用理论解决实际问题的能力,使理论知识在实践中得以升华。财务管理案例教学对即将跨入企业管理领域的工商管理者提供经验与教训,具有良好的启发与警示作用,是丰富企业管理领域知识,扩展求知者商业思维的有效方法。

二、目的与任务

《财务管理实务》是财务管理学专业(本科)的一门核心主干课程,是为进一步提高学生理论水平和应用能力而设置的。《财务管理实务》充分体现财务管理理论、实务与政策的有机统一,注重对学生研究能力和实践能力的培养。使学生具备清晰的专业理念、高超的专业技能和敏锐的专业判断能力。

三、教学要求

- 1、要求学生掌握财务管理的基本观念、财务管理的目标及财务机构设置、法人治理结构与财务管理的关系。
- 2、要求学生掌握融资的基本原则、基本渠道方式,了解新型的融资方式及公司融资应具备的条件,学习股票、债券融资规模、发行价格、发行时间期限的决策方法。
- 3、要求学生掌握投资决策的基本方法、投资规模预测、初步了解无形资产投资、公司多元化投资、证券投资决策相关知识;掌握营运资金管理政策及应收帐款、存货管理的基本方法。
- 4、要求学生掌握影响股利决策的因素、股利分配相关财务指标的计算及股利政策制定的基本思路。
- 5、要求学生掌握资本经营的内涵、资本经营的作用、效应及企业战略并购的要点。
- 6、要求学生掌握财务分析的基本方法及基本方法分析的应用。

四、教学内容及学时分配

- | | |
|---------------|---------|
| 第一部分:财务管理基础案例 | 学时分配 12 |
| 第二部分:筹资决策案例 | 学时分配 14 |
| 第三部分:投资决策案例 | 学时分配 8 |
| 第四部分:营运资金管理案例 | 学时分配 8 |
| 第五部分:收益分配决策案例 | 学时分配 8 |
| 第六部分:财务分析案例 | 学时分配 14 |

五、教学方法及教学中应注意的问题

《财务管理实务》是一门理论性与实践性较强的课程，涉及的知识面广，信息量大，要求学生在理解中级财务管理与高级财务管理的基本理论、基本内容和基本方法的基础上，熟练掌握财务案例的基本分析方法。要达到这一要求，对学生掌握相关知识的广度和深度以及运用知识的能力有比较高的要求。因此，本课程的教学借助多媒体方式，采用教师讲授、学生讨论、师生互动、教师点评多种形式进行，使学生通过多种途径获得知识。

学习本课程要注意下列几个问题：

- 1、注意与各先行课程内容的联系，系统掌握《基础会计学》、《财务管理》等课程的内容；
- 2、把握财务管理的理论基础、构成内容的基础上，认识各种财务业务的实务特点、处理方式和操作方法。
- 3、认真领会和把握案例之间的内在关系。
- 4、明确案例学习过程中学生的主体地位教师的主导地位。
- 5、加强对案例的延伸性学习与探索。

六、教学对象

该教学大纲适用校内财务管理学专业的本科学生。

第一部分

财务管理基础案例

案例一：MT 企业财务管理目标演进

MT 企业，成立于 1960 年，属国营单位，当初设矿时，全部职工不过 200 人，拥有固定资产 40 万元，流动资金 10 万元，矿长王宏志等一班人均享受国家处级待遇，并全部由上级主管部门——某地区煤炭管理局任命。企业的主要任务是完成国家下达的煤炭生产任务，下表是该厂 1975 年至 1979 年间的生产统计。

年限	产 量(万吨)			产 值(万元)		
	计划	实际	增减	计划	实际	增减
1975	14	16	2	560	640	80

1976	14	16.5	2.5	560	660	100
1977	15	18	3	600	720	120
1978	15	19	4	600	760	160
1979	16	20	4	640	800	160
合计	74	89.5	15.5	1960	3580	620

由于 MT 企业年年超额完成国家下达的生产任务，多次被评为红旗单位，矿长王宏志也多次成为地区劳动模范。MT 企业生产的煤炭属优质煤，由国家无偿调配，企业所需的生产资料和资金每年均由某地区煤炭管理局预算下拨。曾有参观团问过王矿长：你们的材料充足吗？车辆够用吗？王矿长没有直接回答，却领着他们参观了一下仓库。参观团所见：仓库堆满了尖镐、铁锹等备用工具，足可以放心地使用 3 年，车库停放着 5 辆披满灰尘的解放牌汽车。有人用手一擦，惊叹道：呵，全是新车，你们企业真富有！进入八十年代，经济形势发生了深刻变化，计划经济结束，商品经济时代开始。由于国家对企业拨款实行有偿制，流动资金实行贷款制，产品取消调配制，导致 MT 企业昼夜之间产生了危机感，好在王宏志矿长能够解放思想，大胆改革。首先成立了销售部，健全了会计机构，引入一批刚刚毕业的大学毕业生，在社会上又招聘一批专业人才，使企业人员素质大幅度提高，队伍壮大到 400 人。人员管理方面打破大锅饭，引入竞争机制，工效挂钩；物资管理方面实行限额领料、定额储备、定额消耗制度；成本管理方面推行全员负责制；生产管理方面实行以销定产，三班工作制；销售管理方面实行优质优价，送货上门制度等等。按王矿长的话讲：我们所做的一切管理工作都是为了实现自负盈亏，多创造利润，为国家多做贡献，为企业员工多发奖金，多搞福利。下表是 MT 企业 1985——1989 年间的生产经营统计。

年 限	1985	1986	1987	1988	1989	合计
煤炭产量(万吨)	30	32	32	28	26	148
营业收入(万元)	3000	3200	3200	3360	3380	16140
营业成本(万元)	1800	1920	1760	1820	1690	8990
营业利润	1200	1280	1440	1540	1690	7150

MT 企业从规模上毕竟属于中小企业，进入九十年代随着市场经济的建立，随着国家抓大放小政策的实施，MT 企业不得已走上了股份制改造之路，1994 年 10 月，国家将 MT 企业的净资产 2000 万元转化为 2000 万股，向社会发售，每股面值 1 元，售价 2 元，民营企业家石开购得 1000 万股，其余股份被 50 位小股东分割，石开成为当然董事长，经董事会选举，董事长任命，杨记担任 MT 股份有限公司总经理。辛苦工作几十年，卓有贡献的矿长王宏志就此哀叹地离休了。

MT 公司成立之后，决策层开始考虑负债融资问题，目标资本结构：自有与借人之比为 1：1；其次要考虑的是更新设备，引进先进生产线等重大投资问题。董事会决议：利用 5 年左右时间使企业的生

产技术水平赶上一流，企业产品在本地区市场占有率达到 20%，在全国市场占有率达到 3%，资本(自有资金)报酬率达到 26%，股票争取上市并力争使价格突破 15 元 / 股。

思考题：

1、什么是财务管理目标？回顾各种财务管理目标的优点及其局限性分析 MT 公司财务管理目标的演进过程及其体制性特征。

2、你认为应如何选择我国现阶段财务管理目标？

案例二：瑞士的惊异—\$ 1250 亿巨额账单

设想你突然收到一张你事先不知道的 \$ 1250 亿的巨额账单！而这确实发生在瑞士田西纳镇(Ticino)的居民身上。纽约布鲁克林法庭判决田西纳镇应向一群美国投资者支付这笔钱。这些投资者向布鲁克林法庭提出就他们声称与内部交换银行（田西纳镇的一个小银行）破产有关的损失诉讼。田西纳镇的居民知道这一诉讼，却以为是件小事，因而自然被这账单惊呆了。他们的律师声称，若高级法院支持这一判决，为偿还债务，所有的田西纳镇居民都不得不在其余生中靠吃麦当劳等廉价快餐度日。

田西纳镇的问题源自 1966 年的一笔存款。斯蒂林·格兰威尔·黑根不动产公司在内部交换银行存入 \$ 6 亿的维也纳石油与矿藏选择权。存款协议要求银行按每周 1% 的利率付款（银行第二年即破产）。1994 年 10 月，纽约布鲁克林法庭做出判决，从存款日到田西纳镇对银行清算之间的 7 年中，田西纳镇以每周 1% 的复利计息，而在银行清算后的 21 年中，按 8.54% 的年利率计息。

思考题：

1、用所学的知识说明 1250 亿美元（报道的近似数）是如何计算出来的？

2、本案例对你有哪些启示？

案例三：科龙集团的法人治理结构

1998 年 12 月 1 日科龙集团获《亚洲 货币》杂志颁发的“中国最佳管理公司”和“中国最佳投资关系”奖项，这是科龙继 1997 年后再次获此殊荣，科龙电器的年报在 98 年香港管理专业协会最佳年报奖中获得优异奖。

广东科龙电器股份有限公司是从 1984 年靠 9 万元起家，生产单一产品冰箱的乡镇小厂，成长为拥有万人、生产冰箱、空调和冷柜的现代化大型企业集团；生产和效益年均以 30%-40% 的速度递增，逐步走上了集约化、规模化、国际化经营的发展道路，1997 年，科龙集团实现销售 65.89 亿元，比去年同期增长 18%；实现利税 11.17 亿元，比去年同期增长 39%，保持了良好的发展势头。短短的 15 年时间，是什么推动科龙腾飞而起？

科龙公司之所以能取得今天的成就，首先得益于顺德市“放水养鱼”的宽松政策及容奇镇政府的开明。作为科龙大股东的容奇镇政府遵循公司章程，除了行使股东权益外，始终保持不干预公司的日常经营管理，充分授予公司管理层自主经营的权力。科龙在重大投资决策，或在召开股东大会之际，也主动与大股东进行商量与沟通，相互保持融洽、积极和密切的合作关系。

到境外上市,尤其是向国际化发展,科龙围绕着优化重大决策,建立有效内部控制,建立法人治理结构。一是建立高效、精简的董事会。董事有 4 名。董事会决策的范围在公司章程有明确规定,在作出决策时,着力强化董事的责任。董事对法律负责、对股东负责、对公司的长远发展负责。二是董事会决策发挥民主,程序比较完善,对重大投资决策,董事会把咨询机构的意见作为重要的参考依据。董事会下设三个非常设委员会即企业发展战略委员会、审计委员会和投资委员会。发展战略委员会负责制订公司的长期策略,成员包括公司独立非执行董事霍杜芳士、潘宁先生、陈福兴先生以及三名大学教授;投资委员会负责对公司的主要投资决策提供意见及进行评估,该委员会召集人为公司独立董事范佐华先生;审计委员会负责制定公司适当的审计制度,以及议定董事酬金,该委员会召集人为公司独立董事李国荣先生。值得一提的是,审计委员会和投资委员会的成员都是由该会的召集人确定,具有极高的独立性和专业性。三个委员会的设立充分利用独立董事的作用,优化董事会决策,使董事会决策更具程序化、更准确、更科学。科龙还通过建立公司内部监督制度,发挥监事会的独立监察功能与内部审计作用,对公司经营和财务事务进行审计,降低财务及经营风险。再次是不惜重金,利用社会中介机构力量,避免公司重大决策失误。科龙常设的顾问有:境外法律顾问丹敦浩国际律师事务所,境内法律顾问北京竞天律师事务所,生产技术由香港生产力促进局指导,广告/推广请麦肯光明,企业发展战略研究请华南理工大学、香港中文大学联合组成的专家组,管理发展请英国 BPSA,内部审计请安达信,财务顾问请 BNP 百富勤,企业公关请杰讯亚洲,企业文化请台湾艾肯企业策划公司。咨询顾问机构具有国际水平,能提供一流的专业服务。

.....

经过 20 多年改革开放和快速发展,中国社会的商品短缺状况基本结束,市场呈现买方市场形态;全球化浪潮,使家电业的国内竞争一步一步国际化。这都使企业不得不面临日趋恶劣的经营环境。后来,镇长徐铁峰亲自入主科龙,更使政企关系融为一家。由产权结构引发的一系列体制性矛盾——这些矛盾在短缺经济时代为快速发展所掩盖,很快就集中暴露出来。个人和小团体利益最大化、裙带关系、管理缺乏有效监控、成本居高不下等问题蜂拥而来。而在家电业以成本为王的价格战时代到来时,科龙在短暂的鼎盛之后迅即步入了调整期。2000 年、2001 年科龙连续两年出现亏损,戴上了 ST 的帽子。引起了证券市场也引起了当地政府的极大震动。特别是对于地方政府来说,如何拯救科龙成了一个十分棘手而又不可避免的问题。

.....

1999 年 10 月召开的党的十五届四中全会明确指出,要从战略上调整国有经济布局,坚持有进有退,有所为有所不为,国有经济需要控制的行业和领域主要是涉及国家安全的行业、自然垄断性行业、提供重要公共产品和服务的行业、以及支柱产业和高新技术产业中的重要骨干企业。在这样的精神鼓舞下,全国各地的国有企业、集体企业纷纷加快了产权改革的进程,许多地方政府都非常重视推动公有资本从一些竞争性行业的企业实现有序退出,鼓励合适的民营企业以及外商购买那些公有资本拟退出的企业。2003 年的十六届三中全会更加明确地提出,要完善国有资本有进有退、合理流动的机制,要建立归属清晰、权责明确、保护严格、流转顺畅的现代产权制度,可以说是对过去几年企业改革大方向的肯定和重申。

正是在这样的大趋势下,2002 年初,一个民营企业——以顾维军为董事长的顺德格林柯尔企业发展有限公司——受让了原由顺德市容桂镇政府实际持有的 20.6% 的科龙股份,成为科龙的最大单一股东。我们把科龙的这一股权重组行为称为

“民营化重组”。2004 年，格林柯尔再次受让了由容桂镇政府实际持有的剩余的约 8%的股份，从而为科龙的“民营化重组”划上了圆满的句号。我们把“民营化重组”后的科龙称为新科龙。

格林柯尔入主科龙，顾维军掌控庞大的科龙机器，开始安排“嫡系部队”进入科龙，从生产到售后、从决策层到基层管理人员，几乎每个部门都有顾领导下的格林柯尔系的人马。在董事会方面，6 名执行董事中，除了担任副董事长的李振华原来的身份就是容桂镇官员外，其余的全部是具有格林柯尔背景的人。同样，本来用于制衡董事会的监事会，也形成了顾氏人马以多对少的控制局面。相反，虽然工商银行旗下顺德经济咨询公司持股高达 6.92%，但在公司内根本找不到话语权。2005 年证监会对顾维军及科龙电器调查结果表明，顾维军等人涉嫌犯罪行为共有八类。报告称，顾维军等人及格林柯尔系有关公司涉嫌侵占、挪用科龙电器财产累计发生额为 34.85 亿元。

思考题：

- 1、什么是法人治理结构？
- 2、法人治理结构对科龙集团的发展有何影响？

案例四：北方公司风险收益的分析与计量

北方公司 1998 年陷入经营困境，原有柠檬饮料因市场竞争激烈，消费者喜好产生变化等开始滞销。为改变产品结构，开拓新的市场领域，拟开发两种新产品。

1. 开发洁清纯净水

面对全国范围内的节水运动及限制供应，尤其是北方十年九旱的特殊环境，开发部认为洁清纯净水将进入百姓的日常生活，市场前景看好，有关预测资料如下：

市场销路	概 率	预计年利润
好	60%	150 万元
一般	20%	60 万元
差	20%	-10 万元

2. 开发消渴啤酒

北方人有豪爽、好客、畅饮的性格，亲朋好友聚会的机会日益增多；北方气温大幅度升高，并且气候干燥；北方人的收入明显增多，生活水平日益提高。开发部据此提出开发消渴啤酒方案，有关市场预测资料如下：

市场销路	概 率	预计年利润
好	50%	180 万元
一般	20%	85 万元
差	30%	-25 万元

思考题：

- 1、什么是财务管理风险、产生的原因是什么？
- 2、对两个产品开发方案的收益与风险予以计量，进行方案评价。
- 3、如何防范财务管理风险？

案例五：平煤集团朝川矿财务管理体制创新的探索

随着经济体制改革的不断深入，我国的国有经济正在进行着一系列的战略性结构调整，兼并作为资本经营的核心内容正在发挥越来越重要的作用。然而，要想取得兼并成功并非易事。究其原因，除了兼并工作的前、中期缺乏科学的战略策划外，后期的整合策略更是一个至关重要的因素。我国的国有被兼并企业大都资产质量差、负债过重，财务管理工作的好坏关乎企业的生存和发展，并有可能对兼并企业产生重大影响。平煤集团朝川矿作为国有被兼并企业在改进和加强财务管理方面进行了有益的尝试。

第一，按照集约化经营的原则理顺财务管理体制，实现高效运转。

1998年7月，平煤集团实施了对河南省朝川矿务局的兼并，同时组建了平煤集团朝川矿。朝川矿务局之所以被兼并，除了产品结构不合理，另一个重要原因就是内部单位管理失控，多年来一直奉行“以包代管”的政策，财务部门管理资金的权力被肢解，造成资金的不合理占用，甚至严重的损失浪费。兼并前夕，朝川矿务局大部分单位都处于停产、半停产状态。

朝川矿组建后，迅速实现了财务管理体制由粗放向集约型的转变。

首先是改革会计人员管理体制，提高了会计工作质量。朝川矿组建伊始，即制定下发了《平煤集团朝川矿财务管理暂行规定》，在原财务处基础上成立了财务科，财务科对矿属单位财会人员实行全员委派制，定期轮岗交流。这次改革采取了可行性较强的组织模式，把全矿会计人员的人事关系、工资关系等集中在财务科，切断了会计人员与被核算单位的依附关系。因此，他们都能站在企业的高度履行职责，对财务收支和其他经济活动进行会计监督。

其次是集中管理货币资金，提高了资金使用效率。1998年8月，财务科归并了所属单位在外部银行、信用社的所有账号，成立了内部结算中心。内部结算中心引入商业银行的运行机制，在资金的统筹调剂、监督管理方面发挥了重要作用，基本上保证了生产启动中最低限度的资金需求。同时取消了矿属9个单位的一般纳税人资格，既减少了纳税环节，又避免了各单位间有偿服务的重复纳税。

同资金管理相似，企业在成本管理上也采取了一些集中的措施，充分发挥了财务管理在企业成本管理中的优势。具体做法是矿属各单位有关成本费用方面的原始凭证由原来的自行处理改为矿财务科按统一标准、统一审核、统一入账，基层单位只凭费用划转单核算。虽然财务科较原财务处工作量增加了两倍，但监控效果非常明显。加上其他部门的共同努力，成本得到了有效控制。

第二，根据“由表及里，去伪存真”的原则核实大额债务，有效保全企业资产。

被兼并企业兼并前大多存在产品结构不合理和管理粗放的问题。产品结构不合理容易引起商务纠纷和销售秩序混乱，进而导致经营资金短缺，出现物资供应部门的高价赊欠物资和结算滞后形成的多头挂账问题，这些都为虚假债务的形成提供了温床。

平煤集团对朝川矿务局的兼并采用的是承担债务整体接收的方式，朝川矿继承了原企业1.83亿元的债务，资产负债率高达142%。高债务给兼并工作的成功带来了许多不确定因素。朝川矿强化对接收员工的培训，继续重用原企业一批有敬

业精神的管理人员，有效规避了因管理制度变更形成的文化冲突，在较短的时间内实现了两个企业文化的融合，为债务核实这项非常棘手工作的有序进行创造了条件。

截至目前，企业已清理出公款挂私人账、原已用产品抵偿未销账项、原已用债权磨账未销账项和物资未入库凭发票挂账等多种原因形成的不需支付的债务 1100 余万元。对于朝川矿务局遗留的 1277 万元拖欠税款，财务部门依照税法有关规定科学筹划，力争国家优惠政策。

第三，发挥自身优势，在全国率先实施全方位的债务重组战略，有效缓解了债务压力。

被兼并企业兼并前一般信誉欠佳，偿债能力低下，甚至毫无偿债能力。因此，债权人并没有太高的期望值，针对这一特点，朝川矿充分利用了债权人的这种心理，解放思想，在全国国有企业中率先开展了对原有债务全方位的债务重组尝试。

朝川矿组建后，广大员工牢记原企业的沉痛教训，倍加珍惜来之不易的企业恢复和发展的机会，面对因企业兼并蜂拥而至的催款人员，他们上下联动，以积极的建设性姿态同对方商议进行债务重组。矿主要领导和主管领导廉洁奉公，不收礼、不吃请，认真履行债务重组协议约定的还款义务。

现在，债务重组已成为朝川矿一项经常性的工作。到目前为止，全矿债务重组收入（含减少支出）已达 1350 万元。

债务重组维系了同债权人良好的合作关系，有效缓解了企业的债务压力。

第四，发挥财会专业技术优势，依法处理债务纠纷。

传统的财务管理侧重于企业内部的管理，企业与债权人发生经济纠纷，一般只是委托律师和其他人员参与诉讼。现代财会人员不但熟悉本企业与债权人经济交往的历史，也熟悉国家的财经法律、法规，了解企业和其他经济组织资金运动的一般规律，对经济活动中存在的问题和可能出现的情况有独特的见解，这些都是律师等一般的代理人难以做到的。

目前，朝川矿的生产能力已经超过原企业的历史最高水平，并扭转了因高投入形成的连续 3 年的亏损局面，企业员工收入大幅度上升，经济总量迅速增长，兼并企业制定的蓝图正在变成现实。在促成兼并工作获得成功的诸多因素中，创新型的财务管理无疑限制了现金流出导致企业经济利益的流失，提高了有限资本的使用效率，有效缓解了因高负债率阻塞融资渠道给企业带来的严重影响，规避了债务危机导致企业二次改制给企业和社会带来的负面效应，从而推动了整合工作的有序推进和生产经营的快速发展，为兼并的成功发挥了基础性的作用。

思考题：

- 1、什么是财务管理体制？包括哪些内容？
- 2、结合案例谈谈如何创新财务管理体制？

第二部分

筹资决策案例

案例一：东方汽车制造公司筹资决策案例

东方汽车制造公司是一个多种成分并存，具有法人资格的大型企业集团。公司现有 58 个生产厂家，还有物资、销售、进出口、汽车配件等 4 个专业公司，一个轻型汽车研究所和一所汽车工业学院。公司现在急需 3 亿元的资金用于七五技术改造项目。为此，总经理赵广文于 2005 年 2 月 10 日召开了由生产副总经理张伟、财务副总经理王超、销售副总经理李立、某信托投资公司金融专家周明、某研究中心经济学家吴教授、某大学财务学者郑教授组成的专家研讨会，讨论该公司筹资问题。下面是他们的发言和有关资料。

总经理赵广文首先发言，他说：十一五技术发行项目经专家、学者的反复论证已被国务院于 2004 年正式批准。这个项目的投资额预计为 6 亿元，生产能力为 4 万辆。项目改造完成后，公司的两个系列产品的各项性能可达到国际的先进水平。现在项目正在积极实施中，但目前资金不足，准备在 2006 年 7 月筹措 3 亿元资金，请大家讨论如何筹措这笔资金。

生产副总经理张伟说：目前筹集的 3 亿元资金，主要用于投资少、效益高的技术改造项目。这些项目在两年内均能完成建设并正式投产，届时，将大大提高公司的生产能力和产品质量，估计这笔投资在投产后 3 年内可完全收回。所以应发行 5 年期的债券筹资。

财务副总经理王超提出了不同的意见，他说：目前公司全部资金总额为 10 亿元，其中自有资金为 4 亿元，借入资金为 6 亿元，自有资金比率为 40%，负债比率为 60%。这种负债比率在我国处于中等水平，与世界发达国家相比，负债比率已经比较高了。如果再利用债券筹集 3 亿元资金，负债比率将达到 64%，显然负债比率过高，财务风险太大。所以，不能利用债券筹资，只能依靠发行普通股或优先股股票筹集资金。

但金融专家周明认为，目前我国金融市场还不完善，股价波动较大，况且受股市规模限制，因此，在目前条件下要发行 3 亿元普通股股票十分困难。发行优先股还可以考虑，但根据目前的利率水平和市场状况，发行时年股息率不能低于 16.5%，否则将无法发行。如果发行债券，因要还本付息，投资者的风险较小，估计以 12% 的年利率就可以顺利发行。

公司的销售副总经理李立认为：产品销售量没有问题，因为该公司生产的轻型货车和旅行车，几年来销售情况一直很好。畅销全国各大省、市、自治区，市场上较长时间供不应求。2003 年公司的销售状况创历史最高水平，居全国领先地位。在近几年全国汽车行业质量评比中，轻型客车连续夺魁，轻型货车两年获第一名，一年获第二名。

财务副总经理王超补充说：该公司属于国务院批准的高新技术企业，执行特殊政策，所得税税率为 15%，税后资金利润率为 15%，准备上马的技术改造项目，由于采用了先进设备，投产后预计税后资金利润率将达到 18% 左右。所以他认为这一技术改造项目仍应付诸实施。

来自某大学的财务学者郑教授听了大家的发言后指出：以 16.5% 的股息率发行优先股不可行，因为发行优先股筹集资金所花费的筹资费用较高，把筹资费用加上后，预计利用优先股筹集资金的资金成本将达到 19%，这已高出公司税后资金利润率，所以不可行。但若发行债券，由于利息可在税前支付，实际成本大约在 9% 左右。

财务副总经理王超听了郑教授的分析后，也认为按 16.5%发行优先股，的确会给公司造成沉重的财务负担。

思考题：

- 1、归纳一下这次筹资研讨会上提出哪几种筹资方案？对几种筹资方案进行评价。
- 2、听了与会同志的发言后，你如何做出何种决策？
- 3、本案例对你有何启示？

案例二：红光实业上市信息披露

1、“红光实业”的上市过程

红光实业是成都红光实业股份有限公司的简称，1997 年 6 月在上海证券交易所上市，代码为 600083.其前身是国营红光电子管厂，始建于 1958 年，是在成都市工商行政管理局登记注册的全民所有制工业企业，该厂是我国“一五”期间 156 项重点工程项目之一，是我国最早建成的大型综合性电子束器件基地，也是我国第一只彩色显像管的诞生地。

经成都市体改委(1992)162 号文批准，1993 年 5 月，由原国营红光电子管厂以其全部生产经营性净资产投入，联合四川省信托投资公司、中国银行四川省分行、交通银行成都分行作为发起人以定向募集方式设立本公司。成都市科学技术委员会认定红光公司为高新技术企业(成科工字[1994]019 号文)，技术中心被国家经济贸易委员会、国家税务总局、海关总署认定为享受优惠政策的企业(集团)技术中心（国经贸技(1995)374 号文），1995 年 12 月被四川省人民政府、国家经济体制改革委员会(川府函[1995]517 号文)列为全国现代企业制度试点企业。经中国证监会证监发字[1997]246 号文和 1997 1247 号文批准，红光公司于 1997 年 5 月 23 日以每股 6.05 元的价格向社会公众发行 7000 万股社会公股，占发行后总股本的 30.43%，实际筹得 4.1 亿元资金。

2、上市前的相关信息披露

目前我国上市公司信息披露的方式与渠道中，“上市公告书”和“招股说明书”是主要部分。此外，相关渠道(从当时来看，主要是证券类报纸和电视、广播评论)的介绍与评论，也构成信息来源的一部分。但公司能否取得上市资格、公司新股发行价格的确定等，主要取决于由上市公司提供经相关中介机构认定的财务资料等信息。而这部分信息也构成了“上市公告书”和“招股说明书”的主体，因此下面对相关信息披露的介绍，主要基于红光实业上市前所公开披露的这两份文件。

在当时公司上市采取“总量控制，限报家数”的政策下，公司如果取得“稀缺”的“额度”，则财务资料成为后期上市运作最为关键的因素：顺利通过中国证监会的批准并取得较好的发行价格。红光实业披露的经成都市蜀都会计师事务所审计的上市前三年销售收入和利润总额情况如下(单位：万元)：

项目	年份	1996 年	1995 年	1994 年
主营业务收入		42492	95679	83771
利润总额		6331	11685	9042

净利润	5428	7860	6076
-----	------	------	------

红光公司 1997 年 4 月（股票公司公开发行前一个月），进行了一次 1：0.4 的缩股，将原来 4 亿股的总股数缩为 1.6 亿股。再按缩股后的股数对前三年净利润计算每股收益，倒算出 1994—1996 年的每股税后利润分别为 0.380 元 0.491 元 0.339 元；在此基础上，确定了每股 6.05 元的发行价格。

除财务信息外，关于拟上市公司的一些描述性信息也颇受关注，特别是关于该公司发展前景的信息。理论上，中国证监会不能也不应当批准一个没有发展前景的公司上市，因此，如何将拟上市公司的前景描述的“动听”且“诱人”，是招股说明书和上市公告书的主要任务之一。从红光实业所提供的“招股说明书”和“上市公告书”中，我们可以发现，该公司是一家“前途光明灿烂”的电子企业。同时，按照招股说明书的格式要求，红光公司还提供了经会计师事务所审核的盈利预测数字：预计公司 1997 年度全年净利润 7055 万元，每股税后利润(全面摊薄)0.3063 元 / 股，每股税后利润(加权平均)0.3513 元 / 股。”

部分由于上述信息包装，再配合当时整个股票市场的大势，红光实业(600083)的上市认购中签率不足 2.8%，锁定认购资金 133 亿元。

3、中国证监会的调查结果

红光实业(600083)1997 年 6 月初股票上市发行，募集了 4.1 亿元资金；当年年报披露亏损 1.98 亿元，每股收益为 -0.86 元。当年上市、当年亏损，开中国股票市场之先河。为此，中国证监会进行了调查，并公布了调查结果：

（1）编造虚假利润，骗取上市资格

红光公司在股票发行上市申报材料中称 1996 年度盈利 5400 万元。经查实，红光公司通过虚构产品销售、虚增产品库存和违规账务处理等手段，虚报利润 15700 万元，1996 年实际亏损 10300 万元。

（2）少报亏损，欺骗投资者

红光公司上市后，在 1997 年 8 月公布的中期报告中，将亏损 6500 万元虚报为净盈利 1674 万元，虚构利润 89174 万元；在 1998 年 4 月公布的 1997 年年度报告中，将实际亏损 22952 万元(相当于募集资金的 55.9%)披露为亏损 19800 万元，少报亏损 3152 万元。

（3）隐瞒重大事项

红光公司在股票发行上市申报材料中，对其关键生产设备彩玻池炉废品率上升，不能维持正常生产的重大事实未作任何披露。

显然，如果红光公司在事先如实披露其亏损和生产设备不能正常运行的事实，它将无法取得上市资格；即便取得了上市资格，上市募股，也很难取得成功。

（4）相关的法律诉讼与结果

红光因报告巨额亏损，导致股价大跌，资本市场投资者损失惨重。此后，1998年12月，上海股民姜女士向上海市浦东新区人民法院诉讼红光公司管理层；2000年初，上海市民吴先生在成都再次起诉红光公司管理当局，但这两起诉讼都被以“起诉人的损失与被起诉人的违规行为无必然因果关系，该纠纷不属人民法院受理范围”为由，裁决不予受理。在股民自发起诉不予受理的同时，2000年1月，成都市人民检察院指控以犯欺诈发行股票罪，向成都市中级人民法院提起公诉。2000年12月14日，成都市中级人民法院以欺诈发行股票罪，判处红光公司罚金人民币100万元；有关责任人员何行毅、焉占翠、刘正齐、陈哨兵被分别判处3年以下有期徒刑。

思考题：

- 1、股票上市发行价格等于上市前三年平均每股税后利润×市盈率。如果市盈率为15倍，前三年每股收益平均值提高0.1元，则红光公司可多募集多少资金？
- 2、企业为了编造虚假利润，常用的手段有哪些？
- 3、会计信息失真产生的原因有哪些？（分别从上市公司管理当局和控股股东、各级政府和管理机构、中介机构、中国证监会几个方面进行探讨）

案例三：“北京华远”成功发行债券

北京市华远房地产股份有限公司是信用等级为AA级的一家中外合资的股份制房地产开发企业。其前身是北京西城区华远建设开发公司，1994年底改组为中外合资的股份有限公司。目前的公司股东中，既有国内工商企业、金融机构，又有海外投资人——坚实发展有限公司。发行人股东中还有北京市华远集团公司、中国银行北京市分行等。近三年来，发行人的开复工面积平均为100多万平方米，每年的竣工面积平均达30多万平方米，年主营业务收入达7.5亿元，平均税后利润达3.1亿元，截至1997年底，其总股本达13亿元，总资产63亿元，净资产34亿元。

为弥补其在建的、计划于2001年竣工的西区工程(北京市西城区东冠英小区危旧房改造工程，投资额约19亿元，是北京市第二批危改小区项目之一，由西城区政府划拨给发行人进行开发建设)的后期资金缺口，公司拟发行长期债券。

企业债券发行的情况如下：

- (1)债券名称：北京市华远房地产股份有限公司企业债券；
- (2)发行总额：1.2亿元人民币；
- (3)债券期限：三年，自1998年8月8日至2001年8月8日；
- (4)债券利率：7.2%，单利计息，到期一次还本付息，逾期不另计利息。
- (5)发行方式：实名制记账式，使用中央国债登记结算有限责任公司统一印制的托管凭证；
- (6)发行范围和对象：境内的法人和自然人；
- (7)发行人：北京市华远房地产股份有限公司；法人代表：任志强；
- (8)主承销商：中信证券有限责任公司；

(9)债券托管人：中央国债登记结算有限责任公司。

在债券公开发行结束后，发行人和主承销商将各级申请，争取在上海或深圳交易所上市流通。

(10)债券担保人：北京市华远集团公司(以下称保证人，法人代表：任志强)为本期债券提供不可撤销的连带责任担保。

保证人承诺本期债券到期后，在发行人不能兑付到期全部本息时，有义务代为偿还。

北京市华远集团公司组建于 1993 年，其涉足领域很广，在立足房地产主营业务的基础上，实施多元化经营战略。该公司是发行人的第二大股东，截至 1997 年底，拥有 13.125%的股份，目前是新华人寿保险股份有限公司的第二大股东(持股“10%)、北京市商业银行的第二大股东(持股 3%)。

保证人同时获得新世纪金融租赁有限责任公司提供的不可撤销的反担保。新世纪金融租赁有限责任公司是一家经中国人民银行批准设立的、在上海市注册的金融租赁公司。

附“北京华远”相关报表。

附表一:

合并资产负债表

北京市华远房地产股份有限公司

单位:人民币千元

资产	1997	1996	1995	负债及权益	1997	1996	1995
流动资产				流动负债			
货币资金	657330	663150	325225	短期借款	842100	633000	494660
短期投资	280300	10000	100	应付账款	41989	29282	41230
应收账款	1084686	408710	321324	预收账款	371454	226076	340047
减:坏账准备	10720	4087	3213	其他应付款	156413	200454	254788
应收账款净额	1073966	404623	318111	应付福利费	243	20	231
预付账款	164501	145571	156157	应付股利	29224	18317	73074
其他应收款	909954	495962	355211	应交税金	142864	118108	235981
存货	2651118	2135225	1735633	预提费用	83800	84824	1086
待摊费用	8	165	48	年内到期长期负债	55000	30000	107909
流动资产合计	5737177	3854696	2890485	流动负债合计	1723087	1340081	1549007
				长期负债			
长期投资				长期借款	1164889	566998	30000
长期股权投资	499593	376556	321848	其他长期负债	4	0	1076
				长期负债合计	1164893	566998	31076
固定资产				负债合计	2887980	1907079	1580083
固定资产原值	107496	105086	100598	少数股东权益	19618	300	307
减:累计折旧	16193	11405	7033	股东权益			
固定资产净值	91303	93681	93565	股本	1300000	1000000	781250
				资本公积	1563219	873219	468531
其他资产				盈余公积	235498	188565	143138
其他递延支出	0	36	173	其中:公益金	73203	57559	42416
其他资产合计	0	36	173	未分配利润	321758	355806	332762
				股东权益合计	3420475	2417590	1725681
资产总计	6328073	4324969	3306071	负债及权益总计	6328073	4324969	3306071

附表二：

合并利润表

北京市华远房地产股份有限公司

单位：人民币千元

项 目	1997 年	1996 年	1995 年
经营收入	851160	580051	619468
减：经营成本	493642	351134	232326
经营税金及附加	43396	28922	30918
销售费用	15133	11666	295
经营利润	299989	188328	355929
加：其他业务利润	(897)	0	0
减：管理费用	38918	36718	37909
财务费用	9298	(17930)	707
营业利润	250876	169540	317313
加：投资收益	195587	190692	142250
营业外收入	74	66	5132
减：营业外支出	836	573	411
加：以前年度损益调整			(16189)
利润总额	445701	359725	448095
减：所得税	135135	56879	124902
少数股东损益	(2320)	0	7
净利润	312885	302846	323186

附表三：

合并财务状况变动表

(1997 年度)

北京市华远房地产股份有限公司

单位：人民币千元

流动资金来源和运用	金 额	流动资金各项的变动	金 额
一、流动资金来源		一、流动资产本年增加(减少)数	
1、本年利润	312885	(1)货币资金	(5820)
加：不减少流动资金的费用和损失		(2)短期投资	270300
(1)固定资产折旧	5176	(3)应收账款净额	669343
(2)无形资产及递延资产摊销 (减：其他负债转销)	36	(4)预付账款	18931
(3)处理固定资产损失(减：收益)	15	(5)其他应收款	413497
小计	318112	(6)存货总值	515892
2、其他来源		(7)待摊费用	(157)
(1)固定资产清理收入	567	流动资产增加(减少)净额	1881986
(2)增加长期借款	597895		
(3)增加盈余公积	46933		
(4)增加资本及资本公积	990000		
(5)增加少数股东权益	19317		
流动资金来源和运用	金 额	流动资金各项的变动	金 额
小计	1654712	二、流动负债本年增加(减少)额	
流动资金来源合计	1972824	(1)短期借款	209100
二、流动资金运用		(2)应付账款	12707
1、利润分配		(3)预收账款	145378
(1)盈余公积	46933	(4)其他应付款	(44093)
(2)股利	300000	(5)应付福利费	223
小计	346933	(6)应缴税金	24757
2、其他运用		(7)未付股利	10907
(1)增加固定资产	3380	(8)其他未交款	52
(2)增加长期投资	123532	(9)预提费用	(1024)
小计	126912	(10)一年内到期长期负债	25000
流动资金运用合计	473845	流动负债增加(减少)净额	383007
流动资金增加净额	1498979	流动资金增加净额	1498979

思考题：

- 1、了解我国股票、债券市场发展现状。
- 2、企业发行债券应具备哪些条件？
- 3、如何确定债券筹资规模、期限及利率及如何选择债券清偿方式？

案例四：南宁化工债转股筹资方式的选择

1997年3月25日，国务院证券委员会发布了《可转换公司债券管理暂行办法》(以下简称《暂行办法》)，同时国务院决定在500家重点国有企业中未上市公司进行可转换债券的试点工作。作为正式试点的第一家公司可转换债券——“南化转债”，在距《暂行办法》颁布16个月之际，终于揭开了我国又一金融创新活动的序幕！“南化转债”的成功运作，是国企拓

展融资渠道的又一典范。经中国证监会批准，南宁化工股份有限公司成立于 1998 年 6 月 15 日，以南宁化工集团有限责任公司(以下简称“南化集团”)作为主要发起人，联合南宁统一糖业有限责任公司、南宁味精厂、邕宁县纸业有限公司及广西一赖氨酸厂共同发起设立。经中国证监会批准，公司于 1998 年 8 月 3 日至 7 日向社会公开发行可转换期限为五年(1998 年 8 月 3 日至 2003 年 8 月 2 日)的公司债券(简称“南化转债”)15000 万元人民币，债券每张面值 100 元，共计 150 万张。债券通过上海证交所交易系统上网按面值定价发行，本次可转换债券发行所筹集到的资金，将主要用于三项扩大再生产建设项目，见效时间分别为 1998 年、2000 年。另外，还将其中的 6900 万元用于偿还长期借款。

1、南化转债的主要条款

(1)利率及付息。可转债按面值从 1998 年 8 月 3 日开始计息，首年票面利率为 1%，以后每年增 0.2 个百分点。每年 8 月 2 日及到期后 15 个交易日内付息。

(2)转股价格的确定和调整方法。初始转股价格确定为公司将来发行 A 股时发行价的一定比例的折扣。设定发行价为 Q，初始转股价为 Q₀，如公司股票在以下年度发行，则会有：

1999 年 8 月 3 日至 2000 年 8 月 2 日间发行，则 $Q_0 = Q \times 98\%$ ；

1999 年 8 月 3 日至 2001 年 8 月 2 日间发行，则 $Q_0 = Q \times 96\%$ ；

1999 年 8 月 3 日至 2002 年 8 月 2 日间发行，则 $Q_0 = Q \times 94\%$ ；

1999 年 8 月 3 日至 2003 年 8 月 2 日间发行，则 $Q_0 = Q \times 92\%$ ；

以后公司每送红股、增发新股或配股时，转股价将进行如下调整：设初始转股价为 Q₀，送股率 P，配股或增发新股率为 H，配股价或增发新股价为 A，则调整价 Q₁ 为：

①送股 $Q_1 = Q_0 \div (1 + P)$

②增发新股或配股 $Q_1 = (Q_0 + AH) \div (1 + P)$

③二项同时进行时 $Q_1 = (Q_0 + AH) \div (1 + P + H)$

(3)强制性转股条款。①到期日前有条件强制性转股。公司股票上市后，若在一定时期内持续高于转股价一定比例若干交易日以上，则公司有权按强制性转股登记日适用的转股价将剩余可转债全部或部分转换为公司股票。②到期五条件强制性转股。可转债到期日仍未转换为股票的，将于到期日强制转换为公司股票。投资者无权要求公司以现金清偿可转债的本金，但公司将兑付不足一股的剩余可转债本金，以到期日前 30 个交易日股票收盘价均值及当时生效的转股价两者较低者作为转股价，但该转股价不应低于当时生效的转股价 80%。

(4)回售条款。公司股票未在可转债到期日 12 个月以前上市，投资者有权将部分或全部可转债回售发行公司，其回售价的计算如下：

可转债回售价=可转债面值+4×5.60%-公司已支付利息式中：5.60%为年利率，且为单利。

2、南化转债发行人近三年的主要财务指标

财务指标	1997 年	1996 年	1995 年
------	--------	--------	--------

流动比率	0.81	1.36	1.94
速动比率	0.62	1.03	1.45
资产负债率(%)	66.74	65.78	56.03
应收账款周转率(%)	487.56	727.37	
存货周转率(%)	626.41	562.83	
净资产收益率(%)	8.12	11.07	26.79
每股净利(元)	0.13		

3、南化转债发行情况

根据 1998 年 9 月 1 日南化转债上市公告书，截止 1998 年 8 月 11 日止，本次公开发行的 150 万张南化转债已经全部由社会公众认购。经深圳同人会计师事务所审验，南化公司已收到投资者投入资金 15000 万元人民币，扣除发行费用后的实际可使用筹集资金为 1453 万元人民币。

思考题：

- 1、南宁化工股份有限公司发行可转债资格、条件的确认；
- 2、南宁化工股份有限公司可转债融资成本的决策；
- 3、南宁化工股份有限公司可转债发行时间决策；
- 4、南宁化工股份有限公司可转债票面利率决策；
- 5、南宁化工股份有限公司可转债期限决策。

案例五：海河省上市公司 2005 年资本结构分析

资本结构是指企业各种资本的构成及其比例关系。广义的资本结构是指全部资本的来源构成，不但包括长期资本，还包括短期负债。狭义的资本结构是指长期资本(长期负债资本与主权资本)的构成及其比例关系。本案例涉及的是广义资本结构。资本结构是企业筹资的核心，涉及企业的长远发展和生死存亡，是公司理财的重要课题。

到目前为止，海河省上市公司有 14 家，今年底有望增为 20 家。根据《中国证券报》对上市公司 2005 年中期业绩的综合排序，海河省上市公司无一跻身 100 强，虽有三分之一的上市公司有一定的潜力和成长性，但无一绩优股，甚至有两家亏损上市公司。整体业绩在海河省是佼佼者，但在全国处于中下等水平。究其原因是多方面的，但该省上市公司资本结构不合理是其中一个非常重要的原因。下面就从几个方面对海河省上市公司的资本结构进行剖析。

一、股本结构分析

股份制企业的股权结构实际上反映的是企业的产权结构。目前，我国股份制企业股权中，一般分为国家股、法人股、个人股和外资股。海河省 14 家上市公司和全国上市公司一样，国家股、法人股还未上市流通，因此，只有社会公众股与内部职工股(半年后可上市)可上市交易。就外资股而言，该省目前只有宝石 A 公司发行了 B 股。海河省有几家 2005 年新上

市的公司，其内部职工股在社会公众股上市半年后才能经批准上市交易，还有十几只老股中，个人受让的法人转配股暂不能上市流通。因此，按国家股、法人股、个人股、外资股来划分有一定的难度，故在此用已流通股和未流通股的分类来代替。

2005 年中期相关数据表 1 所示。

表 1 海河北省上市公司 2005 年中期股本结构和资产负债率 单位: 万元

上市公司	总资本	流通股	未流通股	资产总额	负债总额	资产负债率%
A 制药	84945	26785.59	50437.29	295823.87	139532.643	47.16
A 玻璃	32400	8100	24300	68899.75	17277.8084	25.08
A 化工	19620	5000	14620	65699.10	12179.67	18.54
A 龙昌	15132	3900	11232	46182.94	15626.1422	38.28
A 威远	7548	3888	3660	26388.48	7439.84	28.19
A 劝业	5050	1531	3519	20126.04	13057.07	64.88
A 水泥	400000	6000	34000	199604.92	877111.384	43.65
A 华玉	8870	2640	6230	29096.14	13769.0189	47.33
宝石 A	38300	2998	35302	420982.22	328547.79	78.05
国际大厦	13629	3906	11498	36413.49	16175.0789	44.77
新兴铸管	320000	72000	24800	1517595.51	51074.3127	32.41
A 炼化	72000	12000	60000	158061.86	61026.8	38.6
A 天鹅	29500	6750	22750	133637.16	45372.9729	33.96
A 钢股份	79388.19	12000	67388.19	746081.11	280198.438	37.56
合计	474382.19	102698.59	375683.48	24044593	1878389	41.32

(1) 从债权人的立场看，他们最关心的是贷给企业款项的安全程度。如果股东提供的资本与资本总额相比，只占较小的比例，则企业的风险将主要由债权人负担，这对债权人来讲是不利的。因此，他们希望债务比率越低越好，企业偿债有保证，贷款不会有太大的风险。

(2) 从股东的角度看，由于负债资本所有者权益在经营中发挥同样的作用，所以，股东所关心的是全部资本利润率是否超过借入资本的利率。如果全部资本利润率超过借款利率，那么，股东的利润率就会加大。相反如果运用全部资本所得的利润率低于借款利息率，则股东的利润率就会降低。因为借入资本的多余利息要用股东所得利润来弥补。因此，从股东的立场看，在全部资本利润率高于借款利息率时，举债才是可行的，而且负债比率越高越好，取得的财务杠杆收益越多，否则相反。换句话说，只有净资产收益率高于银行存款利率，那么投资于企业才是有利可图的。

(3)从经营者的立场看,如果举债过大,超出债权人心理承受能力,债权人认为是不保险的,企业就借不到钱,如果企业举债过小,则企业对前途信心不足,利用债权人资本进行经营的能力很差,享受不到举债的好处。因此,适度举债对企业至关重要。表2表明了海河省上市公司资产负债情况。

表2 海河省上市公司2005年中期流动比率和固定资产与长期资本结构 单位:万元

上市公司	流动比率	固定资产/股东收益(%)	固定资产/(长期负债+股东收益)%
A 制药	1.12	74.78	64.97
a 玻璃	1.94	45.81	42.3
A 化工			
A 龙昌	2.08	44.34	40.56
A 威远			
A 劝业			
A 水泥	1.82	111.94	78.24
A 华玉	1.53	75.12	64.89
宝石 A			
国际大厦	2.00	38.66	33.69
新兴铸管	2.23	40.53	40.53
A 炼化#	1.52	100.27	85.21
A 天鹅	2.50	76.29	62.02
A 钢股份	1.79	89.51	73.96

注: 1)#石炼化的数据为2003年1—3月的数据。

2) ##为固定资产净值与在建工程之和。

从表2可看出海河省上市公司资产负债率平均41.32%,低于全国上市公司2005年度平均水平,表明海河省上市公司通过股市融资配股已基本上改善了资本结构,资产负债率都下降至合理区域(40%左右)。我国非上市的国有企业资产负债率达85%以上,有三分之一已资不抵债,而日本的资产负债率平均为70%,德国公司约为63%,美国公司仅为37%。虽然各国会计规则和统计口径有差异,但会发现日本和德国运用财务杠杆的程度显然比美国公司大。与此相比,总资产报酬率较高的上市公司完全可以扩大债务比重,如新兴铸管、A 化工、A 钢股份、A 天鹅等。总资产报酬率低于借款利率的企业则应减少债务比重,尤其是资产负债率已经很高的A 劝业和宝石已出现亏损,不易再举债经营,亏损与负债率高或许互为因果,但无论如何,再举债对股东和债权人来说风险会更大,必须在经营战略战术上多下功夫,如彻底转换经营机制,开发新产品,或进行债务重整。

二、流动资产与流动负债结构

企业的流动资产及结构在一定程度上反映其变现能力和偿还短期债务的能力，长期负债最终也会用流动资产来偿还。

用流动资产除以流动负债，即得到流动比率，说明该比率越高企业偿还流动负债的能力越强，对短期资金的依赖程度越低。反之，该比率越低，则说明企业对短期资金的依赖程度越大，偿还流动负债的能力越弱。但值得注意的是，并非该比率越高越好，该比率过高，表明企业滞留在流动资产上的资金过多，未能有效地加以利用，影响企业的获利能力。海河省上市公司 2005 年中期流动比率如表 2。

根据经验，该比率为 2 比较合适。从表 2 可看出，海河省上市公司的流动比率略高于全国 2005 年平均水平(1.22)，尤其是 A 龙昌、新兴铸管、国际大厦和 A 天鹅的流动比率均超过 2。这一方面表明短期偿债能力较强，但是只有要分析其内部结构后才能定论，若是其中的存货、不良资产和应收账款比重较大，而货币资金、短期投资比重较小，则表明流动资产的变现性和流动性并非具有较好的偿债性，另一方面可能是过多依赖长期资本，而较少利用资本成本较低的流动负债，致使成本上升，减弱盈利能力。

三、固定资产与长期资本的结构分析

由于固定资产所占比重较大，周转又极为缓慢，不象流动资产那样可以在较短的时间里变现并用于各方面的支出。因而，企业的固定资产应为股东权益的三分之二为宜，而不应过多地依靠举债。但是，如果股东权益过多地投资于固定资产，又会使流动资金不足。在分析固定资产和股东权益之间的关系时，常对固定资产/股东权益比率进行分析，以衡量资本结构是否稳固。该比率大于 1，表明固定资产总值大于股东权益，企业的资本金不能满足固定资产的购置需求，一部分固定资产需要用债务来弥补；反之，如果小于 1，则表明企业的资本金除了能满足固定资产的购置需求外仍有富余，用于其它方面的资金支出。海河省上市公司 2005 年中期该比率如表 3 所示。

表 3 海河省上市公司 2005 年中期股东权益内部结构分析 单位:万元

上市公司	股东权益	股 本	公 积 金		未分配利润
		金额	资本公积	盈余公积	金额
A 制药#	148167.8	77223	28057	13326	29561
A 玻璃	51621.9	32400	16794.6	1977	450
A 化工	53519.43	19620	21907		11992
A 龙昌	28505.9	15132	9263	1414	2696
A 威远	18948.64	7548	8460		2940
A 劝业	7068.97	5050	579	1644.69	-204.7
A 水泥	112493.54	40000	44118.5	11174.7	17200
A 华玉	15327.13	8870	4163	219	2075
宝石 A	92434.43	38300	35585.79	18866.65	-318.0
国际大厦	20113.165	13629	4145	847	1491

新兴铸管	106521.2	32000	72708	0	1813
A 炼化##	162088	72000	84540	0	5548
A 天鹅	88264.2	29500	50487	2483	5793.8
A 钢股份	465882.68	79388	312905	12596	60994

注：1)# 截止 2003 年 6 月 30 日的总股本；

2)## 为发行 12000 股之后的数据

从表 3 可看出：

(1) 海河省大部分上市公司的固定资产/股东权益比率低于 1，说明海河省上市公司的股东权益资本能满足固定资产的购置要求，且有余额别作他用，表明其资本结构是稳定的。

(2) A 炼化和 A 水泥的固定资产/股东权益比率大于 1，表明除了股东权益外，还显示过多的股东权益用于满足流动资产，虽然增强资产的流动性和偿债能力，但却降低盈利能力。常和该比率结合使用的是固定资产与长期资本的比率，它从另一角度反映了固定资产与长期资本的平衡，它表明企业是否具有进一步扩大再生产的能力以及所能承担的风险。如果固定资产与股东权益的比值大于 1，而固定资产与长期资本的比值小于 1，这表明一部分固定资产由长期负债来承担，其资本结构勉强称得上健全，说明其资本结构问题严重。从表 2 来看，海河省上市公司的比率均小于 1，说明海河省上市公司资本结构是十分稳固的，且具有进一步扩大再生产和承担风险的能力。

四、股东权益内部的结构分析

股东权益有股本、资本公积金、盈余公积金和未分配利润，它们之间的比例结构也决定着公司的获利能力和应付财务危机的强弱。

根据全国企业平均水平测算，股本应小于各项积累，以积累为投入资本的 2 倍为宜。这种比例可以减少分红的压力，使企业有可能保持长远的发展，每股净资产达到 3 元左右，可在股市树立良好的企业形象。因此，股本在股东权益中的比重为三分之一，公积金和未分配利润占股东权益的三分之二较为适宜。至于公积金和未分配利润之间的比例，并非十分重要，因为未分配利润数字经常变化。公积金的数字应明显大于未分配利润，确定为 3：1 的结构，即前者占股东权益的 50%，后者占股东权益的六分之一。从表 3 可看出：

(1)大部分上市公司的股本在股东权益的比重却超过了三分之一，显然是大比例送配转增股本所至，公积金的比例相应的都小于股东权益的 50%，只有宝石、新兴铸管、A 炼化、A 钢股份、A 天鹅的公积金比例大于 50%。这里有两方面原因：一是因宝石亏损，不能进行送配股和转增股本，致使公积金较多，二是今年刚发行的新股，有丰厚的资本公积金。随着今后的大比例送配、转增股本，这种状况也将有所变化。

(2)股东权益内部结构较适宜的是新兴铸管、A 水泥、A 威远，这些企业不适合再扩充股本，而 A 钢股份则可扩充股本。

以上从五个方面可以看出，海河省上市公司资本结构有以下特点：

(1)从股权结构看，国家股、法人股比重较大，这是因为它们原都是国家大型企业所至。随着它们的上市，社会公众股比重会增加，股权结构会更加分散，但国家控股地位不会动摇；

(2)从资产负债结构看，由于股票的发行，企业资本结构已在合理区域内，只有两个亏损股的负债比重较大。今后重点应放在降低成本，提高总资产报酬率上来；

(3)从流动资产与流动负债结构上看，流动资产普遍比重较小，而其中的应收账款、 存货以及其它不良资产比重较大，这严重影响了短期偿债能力；

(4)从固定资产与长期资本的结构看，该比率大部分都小于 1。这表明企业资本结构比较稳定，长期偿债能力较强，股东权益对固定资产的购置有保障；

(5)从股东权益内部结构看，股本比重较大，资本准备金比例较少。可以看出， 上市公司短期分红压力较大，这样不利于企业树立长远的良好的社会形象。

思考题：

- 1、你认为一股独大对国企改制上市后的法人治理结构的影响有多大？
- 2、什么样的资本结构才是合理的？

案例六：长期筹资方式的选择

大营家原本是一家小型集体企业，起初是小打小闹，生意还不怎么样。可是，市场一开放，这个小厂的老板眼睛一转，便来了主意。经他这十几年的折腾，还真变了样：企业规模变大了，厂房变大变高了，企业知名度变亮了，同时又成为国家重点扶持的企业之一。知道它的人都说，它的“招术”真灵；赚钱术真高。截止 2003 年末，大营家总资产为 68412 万元，总股本为 4659 万股，净利润为 1292 万元。作为他的知己——我，得知了这里的秘密。为了同大家一起致富，不妨让我悄悄地把这个秘密慢慢告诉你。

刚起步时，人单力薄，财小气短。但改革的东风的确是让它大变样。下面的这些数据就能证明这一切。大营家为了进一步扩大经营规模，2004 年初，经调查研究决定再上一个生产线，以解决其产品的供不应求状况。经测算，生产线投资项目需筹措资金人民币 2 个亿。

1、大营家股本结构下表

类 别	2003 年末	2002 年末	2001 年末
大营家法人股（万股）	4444	3602	3602
募集法人股（万股）	200	200	200
内部职工股（万股）	15	700	700
总股本（万股）	4659	4502	4502

2、大营家的近三年财务状况

财务数据	2003 年末	2002 年末	2001 年末
总资产	684121	552455	450430

流动资产	366220	285307	312489
长期投资	10075	10075	10075
固定资产	217365	203814	120056
无形资产	90461	53259	7810
流动负债	249244	153927	52354
长期负债	15515	1748	3547
所有者权益	419362	396780	394529
主营业务收入	135402	165629	155951
主营业务利润	49114	59120	43583
利润总额	15783	52374	46494
净利润	12924	42974	38125
未分配利润	15882	21429	33581

3、2000 年备选融资方案

(1)增资发行股票融资。大营家拟在 2004 年 10 月末增资发行股票，有关资料如下：①该公司生产经营符合国家产业政策；②其发行的普通股限于一种，同股同权；③大营家拟认购的股本 数额为公司拟发行的股本总额的 40%；拟认购额为人民币 8000 万元；④其余部分全部向社会公众发行；⑤发起人在近三年内没有重大违法行为；⑥前一次公开发行股票所得资金使用与其招股说明书所述用途相符，并且资金使用效益良好；⑦公司前一次公开发行股票的时间是 2003 年 6 月末；⑧从前一次公开发行股票到本次申请期间没有重大违法行为；⑨发行前一年末，净资产在总资产中所占比例不低于 30%，无形资产在净资产中所占比例不高于 20%，但是证券委有规定的除外；⑩近三年连续盈利；⑪现公司股票市场价格为 13.50 元 / 股。

(2)向银行借贷融资。扩建生产线项目，投资建设期为一年半，即 2004 年 4 月 1 日—2005 年 10 月 1 日。市建行愿意为本公司建设项目提供二年期贷款 2 亿元，贷款年利率 14%，贷款到期后一次还本付息。扩建项目投产后，投资收益率为 18%。

(3)发行长期债券。根据企业发行债券的有关规定，得知：①企业规模达到国家规定的要求；②企业财务会计制度符合国家规定；③具有偿债能力；④企业经济效益良好，发行企业债券前连续三年盈利；⑤所筹资金用途符合国家产业政策；⑥公司发行债券 2 亿元人民币，不超过该公司的自有资产净值；⑦债券票面年利率为 7%。

思考题：

- 1、根据大营家与融资有关的资料及融资备选方案，确认其可融资的条件，进行筹资方式的选择；
- 2、根据其可选择的筹资方式，进行资金成本比较、分析；
- 3、进行大营家的筹资方式决策。

案例七：长江公司短期筹资决策

长江公司是一个季节性很强、信用为 AA 级的中型企业，每年一到经营旺季，资金就打不开点，急得厂长和财务主管团团转，面对企业资金严重不足、产品供不应求的现状，两个人真可谓“挖空了心思，绞尽了脑汁”。后经多方共同努力，最终使生产资金 100 万元有了着落。

1、 企业财务数据

(1) 长江公司 2005 年末资产负债表

财务指标	账面价值（千元）
总资产	5600
其中：应收账款	125
货币资金	800
一年内到期长期负债	188
商业汇票和其他应付票据	812
短期负债合计	1000
长期负债	2600
所有者权益	2000
负债及所有者权益	5600

(2) 长江公司的产品销售利润率为 12%。

2、 备选融资方案：

- (1) 银行短期借款。期限 3 个月，年利率 12%，补偿性余额比例为 20%。
- (2) 商业信用，付款条件为 (2/10, n/30)，每天提供 5000 元的材料。
- (3) 安排专人将应收账款催回。

思考题：

- 1、 根据案例资料，分别不同融资条件下计算长江公司的可融资数量。
- 2、 试比较那种融资方式更适合长江公司的生产经营需要。

第三部分

投资决策管理案例

案例一：红光照相机厂投资决策案例

红光照相机是生产照相机的中型企业，该厂生产的照相机质量优良、价格合理，长期以来供不应求。为扩大生产能力，红光厂准备新建一条生产线。

王禹是该厂助理会计师，主要负责筹资和投资工作。总会计师张力要求王禹搜集建设新生产线的有关资料，写出投资项目的财务评价报告，以供厂领导决策参考。

王禹经过十几天的调查研究，得到以下有关资料。该生产线的初始投资是 12.5 万元，分投入。第一年投入 10 万元，第 2 年初投入 2.5 万元，第 2 年可建成并正式投产。投产后，每年可生产照相机 1000 架，每架售价 300 元，每年可获销售收入 30 万元。投资项目可使用 5 年，5 年后残值可忽略不计。在投资项目经营期间要垫支流动资金 2.5 万元，这笔资金在项目结束时可如数收回。产品年总成本情况的构成如下：

原材料费用	20 万元
工资费用	3 万元
管理费(扣除折旧)	2 万元
折旧费	2 万元

王禹又对红光厂的各种资金来源进行了分析研究，得出该厂加权平均资金成本为 10%。

王禹根据以上资料，计算出该投资项目的营业现金流量、现金流量、净现值，并把这些数据资料提供给全厂方面的领导参加的投资决策会议。

数据资料见表 1、表 2、表 3

思考题

- 1. 你认为王禹的分析存在什么问题？
- 2. 结合各位专家和经理的意见，对该投资项目进行正确的评价。

表 1 投资项目的营业现金流量计算表 单位：元

项 目	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年
销售收入	300000	300000	300000	300000	300000
付现成本	250000	250000	250000	250000	250000
其中：原材料	200000	200000	200000	200000	200000
工资	30000	30000	30000	30000	30000
管理费	20000	20000	20000	20000	20000
折旧费	20000	20000	20000	20000	20000
税前利润	30000	30000	30000	30000	30000
所得税(50%)	15000	15000	15000	15000	15000

税后利润	15000	15000	15000	15000	15000
现金流量	35000	35000	35000	35000	35000

表 2 投资项目的现金流量计算表 单位：元

项目	第-1 年	第 0 年	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年
初始投资	-100000	-25000					
流动资金垫支		-25000					
营业现金流量			35000	35000	35000	35000	35000
设备残值							25000
流动资金收回							25000
现金流量合计	-100000	-50000	35000	35000	35000	35000	85000

表 3 投资项目的净现值计算表 单位：元

时间	现金流量	10%的贴现系数	现值
-1	-100000	1	-100000
0	-50000	0.9091	-45455
1	35000	0.8264	28910
2	35000	0.7153	26296
3	35000	0.6830	25612
4	35000	0.6209	23283
5	85000	0.5644	47974
净现值=3353			

在厂领导会议，王禹对他提供的有关数据作了必要的说明。他认为，建设新生产线有 3353 元的净现值，所以这个项目是可行的。

厂领导会议对王禹提供的资料进行了分析研究，认为王禹在搜集资料方面作了很大努力，计算方法正确，但忽略了物价变动问题，这便使小王提供的去了客观性和准确性。

总会计师张力认为，在项目投资和使用期间内，通货膨胀率大约为 10%左右，他要求有关负责人认真研究通货膨胀对投资项目各有关方面的影响。

基建处长李明认为，由于受物价变动的影响，初始投资将增长 10%，投资项目终结时，设备残值将增加到 37500 元。

生产处长赵方认为，由于物价变动的影响，原材料费用每年将增加 14%，工资费用也将增加 10%。

财务处长周定认为，扣除折旧后的管理费用每年将增加 4%，折旧费用每年仍为 20000 元。

销售处长吴宏认为，产品销售价格预计每年可增加 10%。

厂长郑达指出,除了考虑通货膨胀对现金流量的影响外,还要考虑通货膨胀对货币购买力的影响。他要求王禹根据以上同志的意见,重新计算投资项目的现金流量和净现值,提交下次会议讨论。

案例二:绿远公司固定资产投资可行性评价

芦荟是百合科草本植物,具有护肤、保湿、抗菌、防辐射、提高免疫力等多种功能,在世界范围,芦荟已广泛应用于化妆品、保健食品、饮料工业等领域。我国农业部以及云南、海南等地政府都将芦荟种植和加工作为发展当地农业经济,富裕农民的一项重要举措。本项目是一个芦荟深加工项目,属于农产品或生物资源的开发利用,符合国家生物资源产业发展方向,属于政府鼓励的投资方向。

本项目(下称芦荟生产项目)由某进出口总公司和云南某生物制品公司合作开发。

1、某进出口(集团)总公司(以下简称进出口公司)成立于1959年,1993年改组为综合型外经贸集团公司,注册资金为4亿元人民币,以“大经贸”、“市场多元化”、“以优取胜”为发展战略,大力开展技术与成套设备进出口、国际工程承包与劳务合作、实业投资及一般贸易等方面的经营业务,以平等互利为原则,积极同境内外经济组织、社会团体、工商企业开展多种形式的经济技术合作和贸易往来。该公司的集团化、国际化、实业化、多元化战略布局取得成效。在国内外兴办实业是该公司重要战略方向和积极拓展的领域,也取得丰硕成果,积累了丰富经验。

2、云南某生物(集团)公司是目前元江最大的芦荟种植加工企业,拥有近1000亩芦荟,注册资金1000万元,由总经理投资410万元,占股份41%,县农资公司投资400万元,占股份40%,县糖厂投资190万元,占股份19%,生产的“生命故事”系列芦荟产品有化妆品、保健食品等,取得了良好的经济效益。该公司计划采用一次规划、分期实施、滚动发展、逐步到位的原则建设芦荟深加工基地,达到年产1000万瓶芦荟液、200吨芦荟干粉规模,第一期主程的产品包括芦荟全叶干粉、芦荟液、芦荟全叶冷冻干粉、芦荟凝胶精粉和芦荟化妆品;第二期的产品有:保健品系列、食品系列、医药制品系列和美容、美发化妆品系列产品,制定了2016年企业达到10亿元产值的奋斗目标。

一、芦荟产品市场预测

芦荟产业的兴起,迎合了化妆品朝高雅、自然、温和无刺激、保湿、防衰老发展的趋势,食品工业朝绿色无污染、改善饮食结构、注重健康发展的趋势。开发和利用芦荟植物资源,符合国家生物资源产业发展方向,是人类生存的客观要求,是新兴的朝阳产业。

1、国内市场需求预测

美国和日本的芦荟产业发展20年,进入较成熟阶段,需求量随着化妆品和保健品市场规模的扩大而增长,我国属于后发展国家,在改革开放方针指引下,经济发展增速较快,经济发达地区和中心城市的居民已步入小康阶段,伴随着人们收入的增加和生活水平的提高,化妆品和保健品的市场需求将迅速增加。

我国化妆品工业年销售额20世纪90年代增长速度高时达到57%,平均年增长速度为27%-35%,1995-1998年每年递增25%,即使在受到东南亚经济危机的影响,国内经济通货紧缩的情况下,仍以高于国民经济增长的速度发展。根据化妆品工业协会与国标咨询公司Datamonitor预测,中国化妆品市场今后几年将以10%-20%左右的年均增长率发展,其中,作为化妆品新生力量的芦荟化妆品,将以高于整个化妆品产业发展速度增长,这是化妆品业内人士的普遍估计。芦荟市场

需求规模究竟将以怎样的速度扩大,尚难以准确预测,但以我国化妆品工业的发展变化和今后 5 年的增长趋势为预测基础来估计芦荟化妆品 1999- 2005 年的年递增速度和届时的市场需求规模是比较科学的。若以此估计,则 1999-2005 年,我国化妆品工业年平均递增 10%-20%,2005 年的年销售额将达 535-985 亿元,如果芦荟化妆品与行业同步增长,届时芦荟化妆品的销售额约为 3.9-4.4 亿元,生产所需的芦荟工业原料折冻干粉 29-54 吨;如芦荟化妆品能以 25%-30%的速度递增,到 2005 年市场对冻干粉原料的需求量可达 72-94 吨。预测结果见表 1

表 1 至 2005 年芦荟化妆品年增长速度和芦荟原料需求量预测

年均增长速度(%)	10	15	20	25	30
芦荟化妆品销售额(亿元)	3.9	5.3	7.1	9.5	12.5
芦荟原料需求量(折冻干粉) 吨	29	40	54	72	94

保健食品工业若以年均 8%的速度递增,则 2005 年保健食品工业所需的芦荟工业所需折冻干粉约 8 吨。根据上述分析,专家们预测芦荟工业原料在化妆品工业啦的增长速度为 15%-25%的概率较大,在保健食品中将稳定发展,据此估计,2005 年芦荟工业原料的需求折合冻干粉 48-80 吨。

2、国际市场发展预测

近 50 年来,世界工业发展突飞猛进,化学工业高度发达,人们物质生活水平已有较大提高,但随之带来的环境污染,生态环境变迁,心脑血管病的高发病率对人类健康的困扰,促使人们不得不重新认识人类的发展齐向,人类与自然的关系,寻找新的绿色资源,调整产业结构改善健康状况,提高生活质量,追求人类与自然的和谐与统一和可持续发展已成为 21 世纪的主流方向。植物提取物正逐步取代化学合成品,生物技术迅速崛起,绿色、回归自然渐成时尚。由于芦荟植物能很好地迎合人的新的需求,其产品必将成为下一世纪继续重点开发的对象。

1999 年,世界芦荟种植面积为 12 万亩,折合芦荟工业原料冻干粉计为 1000-15000 吨,由于芦荟种植受自然气候条件和生长期限制,预计在 3-5 年内,芦荟种植业不会高速发展。芦荟工业原料的应用,已从单一的化妆品工业,扩展到保健食品工业,软饮料工业和非处方药品工业。目前,芦荟研究的重点是单体提取、芦荟成分对人体的作用及医药应用。一旦芦荟药品通过 FDA 检测,芦荟工业原料的应用将更为广阔。

从芦荟市场分布来看,当前芦荟市场主要分布在美国、欧洲、日本等少数发达国家,芦荟产业的发展是极不平衡的,尚未开发和潜在的市场是巨大的。

二、项目生产能力设计

从上面的市场分析可以看出,芦荟工业原料冻干粉的市场需求是很大的,但作出准确判断还有一定难度。目前,我国芦荟工业原料的规模生产还处于空白阶段,仅有 2-3 家生产芦荟原料,芦荟终端产品所需要的高级芦荟工业原料主要依靠进口。而且未来几年,芦荟工业原料市场将形成如何的格局,到底是几家企业分割市场,更是一个不确定的问题。但采用用双变量不确定性因素方法进行生产规模的研究(具体过程从略),使我们得知:选择年产 40 吨芦荟冻干粉的生产规模是比较妥当的。具体产品方案为:

1、芦荟浓缩液 800 吨(折合冻干粉 40 吨),建成芦荟浓缩液生产线一条。400 吨供应冻干粉生产线作为原材料,其余 400 吨无菌包装后外销。

2、年产干粉冻干粉 20 吨,建成干粉冻干粉生产线一条。

三、厂址选择

我国芦荟种植面积约 10200 亩,主要集中在云南、海南、福建、四川、广东、东北等地区,其中云南元江种植面积最大。云南省元江地区独特的自然气候条件,特别适宜芦荟植物的生长,是中国野生芦荟发源地之一。元江县政府已将芦荟产业 3 作为县里的支柱产业加以扶持,鼓励、规范农民种植芦荟,全县芦荟种植面积达 4500 亩,占全国芦荟种植面积的 44%,预计 2000 年 10 月进入收获高峰期。经检测,元江地区种植的芦荟含有芦荟的特征化合物芦荟素、芦荟多糖、L-苹果酸,及营养成分氨基酸、维生素 C 及微量元素,其定性成分和定量数量级与美国库拉索芦荟差别不大,由其鲜叶加工制得的芦荟浓缩液和芦荟冻干粉完全能作为化妆品、保健食品、饮料工业、医药品工业的加工原料。丰富的芦荟种植资源和具有竞争力的鲜叶价格,为芦荟大规模工业化生产提供了可靠的保证。

本项目拟建于云南省玉溪市元江县城郊,距县城约 3 公里,在原元江县供销社农资公司仓库南侧征地 20 亩,新建加工厂区,元江县供销社为本项目股东之一,对其原有仓库、A 公楼等建筑物进行统一规划,留作安装芦荟终端产品生产线适用。

该地区地处云南中南部,气候炎热,终年无霜,年平均气候 23.8℃,极端最高气 42℃,多年年平均积温在 8100℃以上,在方圆 20 公里范围内均有大量的芦荟种植基地。

该地区常年主导风向为东南风,年平均风速 2.8m/s,年平均降雨 786.22mm。该地距玉溪市 130 公里,距昆明 210 公里,国道 213 线由北向西穿境而过,厂区前道路为出入县城主要公路之一,交通方便。

四、生产工艺方案(略)

本项目生产工艺先进、适用、合理,技术成熟可靠,芦荟稳定化关键技术达到国际先进水平,生产线关键设备以引进国外知名品牌为主,设备综合利用率高,配套性好,生产线设备先进的在线检测和产品化验设备,将确保产品标准化生产。此外,本套生产线还可用于水果汁生产。

五、项目总投资估算

项目总技资 3931.16 万元,其中:建设投资 3450.16 万元, 占总技资 87.76%, 流动资金 481.01%, 占总技资 12.24%o

表 2 投资总分析表 单位：万元

序号	投资内容	金额	占总投资百分比(%)
1	总投资	3931.16	100
2	建设投资	3450.16	87.76
2.1	工程费用	3179.15	80.87
2.1.1	其中:设备购置	2197.5	55.9

2.1.2	建设工程	981.65	24.97
2.2	预备费用	271.01	6.89
3	流动资金	481.00	12.24

以上工程费用和其他费用形成固定资产,其中芦荟浓缩液车间、冻干粉车间及管理部门使用的固定资产分别为 1914.38 万元、1197.38 万元和 67.39 万元; 预备费用将形成开办费用。

六、资金的筹集与使用

1、资金筹措

本项目总投资 3931.16 万元,其中:1572.46 万元向商业银行贷款,贷款利率 10%;其余 2358.7 万元自筹,投资者期望的最低报酬率为 22% 。这一资本结构也是该企业目标资本结构。

2、资金使用计划

本项目建设期一年,项目总投资中,建设性投资 3450.16 万元应在建设期期初一次全部投入使用,流动资金 481 万元,在投产第一年一次投入。项目生产期为 15 年。

七、财务成本数据测算

1、产品成本估算依据

(1) 材料消耗按工艺定额和目前价格估算如表 3 、表 4。

表 3 芦荟浓缩液消耗定额及价格表 单位:元

序号	项目	规格	单位	单价	单位消耗定额/吨	单位直接材料成本
1	原材料					22488.91
1.1	原料					21668.38v
1.1.1	鲜芦荟	0.8-1.2kg	吨	1080	20	21600
1.1.2	添加剂		kg	136.75	0.5	68.38
1.2	包装材料					820.53
1.2.1	无菌袋		个	42.74	5	213.7
1.2.2	铁桶		个	119.66	5	598.3
1.2.3	塑料桶		个	1.71	5	8.53
2	燃料及动力					832.3
2.1	水		吨	1	60	60
2.2	电		度	0.28	1000	280
2.3	煤		吨	136.75	3.6	492.3

	合计					23321.21
--	----	--	--	--	--	----------

表 4 芦荟冻干粉消耗定额及价格表 单位:

序号	项目	规格	单位	单价	单位消耗定额/吨	单位直接材料成本	(2) 工资及福利费
1	原材料					528 612.5	工资按定员与岗位
1.1	原料					527 586.5	工资按定员与岗位
1.1.1	浓缩液	10: 1	吨	26379.33	20	527 586.5	工资按定员与岗位
1.2	包装材料					1026	工资按定员与岗位
1.2.1	复合膜	25kg	个	8.55	40	342	工资按定员与岗位
1.2.2	包装桶	25kg	个	17.1	40	684	工资按定员与岗位
2	燃料及动力					29 209.2	工资按定员与岗位
2.1	水		吨	1	2600	2600	工资按定员与岗位
2.2	电		度	0.28	88000	24 640	工资按定员与岗位
2.3	煤		吨	136.75	14.4	1 969.	工资按定员与岗位
	合计					557 821.7	工资按定员与岗位

14%计提。根据全厂劳动定员,计入芦荟浓缩液、冻干粉成本中的工资及福利 32.1 万元和 11.6 万元。其余部分计入管理费用和销售费用,已包含在下面的预计中。

(3) 制造费用估计

预计芦荟浓缩液、冻干粉的年制造成本分别为 212.5 万元、137.5 万元,其中包含折旧费,折旧费按 15 年,残值率按 5%计算。除折旧外,其余均为可变成本。

(4) 管理费用估计

- ①开办费按 5 年摊销 ;
- ②折旧费按当 15 年,残值率按 5%计算 ;
- ③其他管理费用估算为 80 万元/年(含工资), 其中 60 万元为固定成本。

(5) 销售费用估计

销售费用估算为 288 万元 , 其中包括人员工资及福利费、广告费、展览费、运输费、售网点费等,其中 200 万元为固定成本。

2、销售价格预测

国外报价 10X 浓缩液 6.5 美元/磅 折合人民币 120 000 元 / 吨
200X 冻手粉 275.3 美元 / 磅 折合人民币 2 400 000 元/吨
国内报价 10X 浓缩液 160000 元 / 吨

200X 冻干粉 2400000 元 / 吨

销售价格按国外报价的 50% 计算,即浓缩液 60000 元/吨、冻干粉 1200000 元/吨

3、相关税率

为简便起见,本案例假设没有增值税。建设税和教育费附加等已考虑在相关费用的预计中。所得税率 33%。

案例三：内含报酬率法与净现值法的比较

W 公司是一个经济实力较强的生产加工企业,产品适销对路,并占据了主要销售市场,经济效益连年上涨。基于市场的需求,公司计划扩大经营规模,决定再上生产项目。经多方 5 调研、汇总、筛选,公司只能投资于短期项目 A 和长期项目 B 中的一个项目。其投资额为 250 万元,资金成本为 10%,两个项目的期望未来现金流量见下表。

短期项目 A 和长期项目 B 的期望未来现金流量表 (单位: 万元)

年份	0	1	2	3	4	5	6
项目 A	-250	100	100	75	75	50	25
项目 B	-250	50	50	75	100	100	125

思考题:

- 1、根据 w 公司的案情资料,分别计算两个项目的内含报酬率,进行项目投资的初步决策;
- 2、根据 w 公司的案情资料,分别计算两个项目的净现值,进行项目投资的初步决策;
- 3、在什么情况下,内含报酬率法和净现值法可能得到不同的结论?
- 4、内含报酬率法和净现值法,哪种决策规则较优?

第四部分

营运资金管理案例

案例一：神彩药业股份公司应收账款管理

目前我国国有企业相互拖欠行为严重,企业应收账款总量逐年递增。据报道,2003 年 191 家上市公司年报中,超过 60% 的上市公司应收账款余额均有不同幅度的增长,其中近 15% 的上市公司应收账款增加了 1 倍。产生这一现象的原因是多方面的,但从企业微观层面分析,主要有以下几方面:

——企业缺乏风险意识。企业为片面扩大销路、提升市场占有率,在事先未对付款人资信度作深入调查、对应收账款风险进行正确评估的情况下,盲目地采用赊销策略去争夺市场,只重视账面的高利润,忽视了大量被客户拖欠占用的流动资金不能及时收回的问题。

——管理无章，放任自流。有些企业对应收账款的管理缺乏规章制度，或有章不循，形同虚设。财务部门不及时与业务部门核对，销售与核算脱节，问题不能及时暴露，一些企业应收账款居高不下，账龄老化，却任其发展，无人问津。

——企业内部激励机制不健全。在某些企业中，为调动销售人员的积极性，往往只将工资报酬与销售任务挂钩，而忽略了产生坏账的可能性，未将应收账款纳入考核体系。因此销售人员为了个人利益，只关心销售任务的完成，采取赊销、回扣等手段强销商品，导致应收账款大幅度上升。而对这部分应收账款，企业并没有采取有效措施，要求相关部门和经销人员全权负责追款，应收账款大量沉积下来，给企业经营背上了沉重的包袱。

——弄虚作假。一些单位和个人，为达到谋求小集体或个人的利益，从应收账款中营私舞弊的目的，往往有意造成企业应收账款失真、增大等现象。

神彩药业股份公司年销售收入为 1.2 亿元，经济效益综合指标居本省同行业第一位，跻身全国中成药工业重点企业 50 强。由于管理到位，该公司应收账款的回笼率节节高升，2000 年为 66%，2001 年达到 80%，2002 年为 95%，2003 年则高达 99%，在完成了当年的资金回笼任务基础上，还收回了过去遗留的账款 200 多万元。该公司经过多年的实践和探索，建立了一套切合该企业实际的应收账款核算办法和管理制度。归纳起来，其成功做法主要有：

一、建立与完善应收账款控制制度

1、强化财务部门的管理与监控职能。按财务管理内部牵制原则。该公司在财务部下设立财务监察小组，由财务总监领导，配置专职会计人员，负责对有关营销往来的核算和监控，对每一笔应收账款都进行分析和核算，保证应收账款账账相符。同时规范各经营环节要求和操作程序，使经营活动系统化、规范化。

2、改进内部核算办法。针对不同的销售业务，如公司与购货经销商直接的销售业务，办事处及销售网点的销售业务，公司供应部门和贸易公司与欠公司货款往来单位发生的兑销业务、产品退货等，分别采用不同的核算方法与程序，以示区别并采取相应的管理对策。

3、对应收账款实行终身负责制和第一责任人制。谁经手的业务发生坏账，无论责任人是否调离本公司，都要追究有关责任。同时对相关人员的责任进行了明确界定，并作为业绩总结考评依据。

4、定期或不定期对营销网点进行巡视、监察和内部审计，防范因管理不严而出现的挪用、贪污及资金体外循环等问题，降低风险。

5、建立健全公司机构内部监控制度。针对应收账款在赊销业务中的每一环节，健全应收账款的内部控制制度，努力形成一整套规范化的对应收账款的事前控制、事中控制、事后控制程序。

二、对往来客户资信程度进行科学的内部评估

该公司非常重视对往来客户资信程度的评估，并利用计算机建立有关档案管理系统。主要选择重点客户、长期往来客户作为内部评估对象，通过各种渠道了解和确定客户的信用等级，然后决定是否向客户提供商业信用及赊销限额。评估客户的资信资料包括客户的品质、商业信誉、经营作风及与公司业务往来历史客户的资本实力，资金运转情况尤其是流动资金周转情况；客户的经营性质、历史、经营规模、营销能力；客户的经济效益、资产、负债比率等。

在进行内部资信评估时，通常以预期的坏账损失率作为信用判别标准。对长期积压的滞销品，采取较为宽松的信用标准；对资信状况差的企业，信用标准从严；同时采取正确的信用条件，主要包括信用期限和现金折扣等。企业提供的信用条件越优越，可以刺激客户的购买欲望，吸引更多的客户，扩大销售规模，增加企业盈利，丧失收益的机会成本低，但会使企业占用大量的应收账款资金，增加信用成本核算，影响企业资金周转，同时加大坏账损失的风险；建立恰当的信用额度，即企业愿意对某一客户承担的最大风险额，能有效地防止由于过度赊销超过客户的实际支付能力而使企业蒙受损失。根据市场情况及客户信用情况的变化，企业对其进行必要的动态调整，使其始终保持在自身所能承受的风险范围之内；对于不同信用等级度的客户制定不同的信用政策，有效地减少信用风险带来的坏账损失。

三、加强销售合同管理，完善赊销手续

该公司设计了一种“四联赊销单”，载明欠款人有关详细信息。若是送货或自提，由购货单经手人验收后在“四联单”上签章；若是发运，则在“四联单”上注明发货单号码，以便查对。四联单的“随货同行联”连同发票交给购货方，“记账联”交财务部门登记入账，“存根联”留销售部门登记存货账；“结账联”作为收取货款的对账依据。以后，每收回一笔货款，销售业务员都开具盖有本单位公章的收据作为双方销账的依据，收据上注明了此款是偿还哪年哪号赊销单。销售人员领用的内部收据统一编号，财务部门定期进行检查，防止销售人员挪用和截留货款。

四、加强赊销业务的审批、稽核监督制度

为降低赊销业务带来的风险，预防营销人员随意赊销，该公司规定销售网点的赊销业务必须遵循以下原则：

- 1、赊销往来客户，必须是经过资信程度内部评估确认为信誉良好等级以上的单位。
- 2、赊销业务需经有关领导和部门经理的审批和同意，且根据赊销业务量确定不同的审批权限，在严格赊销审批手续的基础上，加强赊销余额管理。
- 3、赊销业务发生坏账损失，根据不同情况由销售人员、部门经理及有关领导各自承担责任。
- 4、财务监察人员定期检查应收账款是否规范，定期召开应收账款分析会，发现问题，及时提出整改意见。
- 5、加强账目的核对制度。根据各销售网点报表，监察人员对网点报表进行全面分析、核对，发现偏差，查明原因，及时调整，保证应收账款的真实性。
- 6、加强信息反馈。跟踪分析、考核每笔应收账款的账龄和回收情况，对应收账款超过 2 个月的，及时通知、提醒销售人员及时催收，以保资金及时回笼。

五、采用合理的清对和催收办法

根据市场经济环境和公司应收账款现状，该公司科学地设计和实施清对、催收方法：针对各营销网点，建立以业务人员为主，财务监察人员为辅的催收欠款责任中心，将收回远期陈欠和控制坏账作为考核绩效标准，纳入销售人员与有关管理人员的业绩考核之中，增强销售人员对清理和催收陈账的主动积极性；对远期、近期应收账款清理回收缓慢或清收陈账未动的区域，限制发货或拒绝发货，并大力催债；对一些有偿债能力客户人为赖账，不履行偿债义务，采取法律手段；对欠款对方确无支付能力，则在了解其抵款药品的价格、质量和销售情况下，采取药材、药品及其他物资抵款。

六、加强应收账款风险管理

1、谨慎选择货款结算方式,尽量采用汇票、支票、本票、信用卡等对企业有利的结算方式。

2、采用折扣、折让方式，促进应收账款的收回。在应收账款的回收工作中，采用灵活的折扣、折让政策，对能在约定期限内偿还货款的客户，给予一定的折扣优惠，鼓励客户及早偿还货款，同时还可吸引一批视折扣为减价销售的新客户前来购货。

3、与银行密切合作，使银行积极帮助清欠，有效防止企业的货款拖欠和继续攀升。

思考题：

1、你认为应收账款该如何管理，其关键点是什么？

2、总结神彩药业股份公司应收账款管理的经验 ○

第五部分

收益分配管理案例

案例一：FPL 公司：在股利与成长中作取舍

FPL 为美国佛罗里达州最大、全美第四大信誉良好的电力公司。长期以来，FPL 公司经营利润一直稳定增长，经营现金流稳定，负债比率较低，资信等级长期维持在 A 级以上，公司现金红利支付率一直在 75%以上，每股现金红利稳中有升，这种情况延续了 47 年。即使在亏损的 1990 年，每股仍然派发现金红利\$2.34。1993 年，现金红利支付率达到 107.39%(当年电力行业上市公司平均现金红利支付率为 80%)，是一个典型的价值型公司。

1994 年，面对电力市场日益加剧的竞争环境，FPL 公司决定继续采用扩张战略，并制定了未来 5 年 39 亿的投资计划。但公司感到需要减少非投资方面的现金流出，增强财务能力和流动性，保持 A 级以上的资信等级，降低财务风险，增加留存收益和内部融资能力。而公司近期的发展并不能立即大幅度提升每股收益，继续维持高的现金红利支付率的经营压力很大。为以积极主动的态度来应对日益变化的竞争环境，保证公司长远发展目标，1994 年 5 月初，FPL 公司考虑在其季报中宣布削减 30%的现金红利，此举可以使公司减少 1.5 亿美元的现金支出，尽管相对于公司未来五年 39 亿美元的资本支出计划来说，这笔钱似乎杯水车薪，但有助于增强公司减轻今后的经营压力，增加股利政策方面的灵活性，使现金红利在今后几年中有较大的上升空间。

但大幅度削减现金红利不可避免导致公司股票价格大幅下跌，动摇投资者的信心，进而影响公司与及有的稳定投资者的关系。历史经验也证实了这种负面影响。大多数投资银行分析家也预期 FPL 公司将削减 30%的现金红利。因此，相继调低了对公司股票评级。投资分析家的这些言论确实导致 FPL 公司尚未宣布红利政策，股票价格已下跌了 6%。FPL 公司 1994

年 5 月中旬公布了最终的分红方案，把该季度现金红利削减了 32.3%。公司同时宣布了在以后三年内回购 1000 万股普通股计划，并且承诺以后每年的现金红利增长率不会低于 5%。

尽管在宣布削减红利的同时，FPL 公司在给股东信中说明了调低现金红利的原因，并且作出回购和现金红利增长的承诺，但股票市场仍然视削减现金红利为利空信号。当天公司股价下跌了 14%。反映了股票市场对 FPL 公司前景很不乐观的预期。但几个月后，股价随大势上涨回升并超过了宣布削减现金红利以前的价格。

1994 年以来，FPL 公司扩张战略奏效，EPS 和 DPS 继续保持了增长势头，基本上兑现了当初给股东的诺言。公司股价大幅度增长，最高时比 1994 年翻了近 5 倍。

思考题：

- 1.股利政策主要有哪些功能？
- 2.股利政策的变动可能产生哪些不利影响？
- 3.FPL 公司股利政策变更取得成功的关键点何在？
- 4.从 FPL 公司对股利政策的把握案例中你将得到什么启示？

案例二：花旗集团股利决策案例

花旗集团是花旗银行的母公司，由于巨额房地产贷款损失和一些其他问题，于 1991 年宣布暂停其股利支付。新闻报道透露银行监管者开始着手结束银行的监管活动，并迫使花旗银行暂停股利支付，直到它的资本复原。到 1993 年，花旗银行状况大为改善。

从 1990 年末到 1993 年末，该集团控制的资本从 160 亿美元上升到 235 亿美元，并且其第一层杠杆资本比率(即第一层普通股股东权益与平均资产的比率)达到 6.8%(最低要求为 4%)。现在花旗正在考虑重新开始支付股利。

在暂停股利支付前 2 年，花旗银行的股利分配方案如下表所示：

季度	股利分配方案(美元)	季度	股利分配方案(美元)
1990.1	现金股利 0.405	1991.1	现金股利 0.25
1990.2	现金股利 0.445	1991.2	现金股利 0.25
1990.3	现金股利 0.445	1991.3	现金股利 0.25
1990.4	现金股利 0.445	1991.4	暂停支付(1991 年 10 月 15 日)

花旗集团过去数年的每股盈余和 1994 年 4 月以后数年的预期每股盈余如下表所示：

年份	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
每股盈余(美元)	4.87	1.16	0.57	-3.32	1.35	3.53	6.00	6.50	7.50

花旗集团在重新确定现金股利时需要考虑可比同类银行的股利政策。请提供了它所考虑的一些信息。

银 行	净值与资产比率(%)			股利支付率(%)			股利收 益率(%)
	1991 年	1992 年	1993 年	1991 年	1992 年	1993 年	
花旗银行	4.4	5.2	6.5				
纽约银行	7.4	8.6	8.9	131	36	32	1.7
美国商业银行	7.0	8.6	9.2	25	31	29	4.1
银行家信托公司	5.3	5.3	4.9	34	33	26	5.1
大通银行	5.5	6.8	8.0	38	35	63	4.1
化工银行	5.2	7.1	7.4	955	31	24	4.2
摩根银行	5.9	6.9	7.4	36	32	29	4.3
国民银行	5.9	6.6	6.3	195	33	33	4.0

注：股利收益率=4*最近一季度股利/每股价格

思考题

- 1、1990 年花旗股利支付率为多少？
- 2、为什么花旗集团在 1991 年的第 1 季度要削减股利，当时它是否应当暂停股利支付？
- 3、1992 年可比银行的平均股利支付率是多少？1993 年呢？
- 4、你认为在 1994 年春季，当花旗集团宣布发放现金股利时，市场将如何反应？这一信息传递可信吗？
- 5、根据已知信息，你建议花旗采用多高的股利支付率？如果你需要做出更有把握的推荐，还须增加了解哪些信息？
- 6、假定花旗集团的股票价格为 39 美元，如果该公司希望它的股票能提供平均股利收益率，那么它应宣告的每季股利是多少？
- 7、花旗集团应宣告现金股利吗？如果应该，你建议应为多少？

案例三：明星公司股利政策

明星公司主要从事加工生产广播元器件和生产各种型号的广播外壳；现有权益资本 1000 万元，最优资本结构（负债/权益）为 35%；发行 100 万股普通股票，面值为 1 元，上年度每股股息为 0.8 元，并以现金股利支付给全体股东，付息比为 40%。企业面临市场渐趋饱和和进口产品的激烈竞争双重压力，收益明显下降，预计全年净利润比上年下降 4 成。企业面临着重要的发展战略选择和股利分配方案的安排。

董事会将决定第二年的具体发展战略，它要求财务总监提出配套的股利分配方案。

可供董事会讨论的第二年发展战略有 3 个草案：

- 1、在维持现状的基础上，加强市场的细分战略，具体细分方案由营销部作出，预算为：进一步投资 120 万元，在短期内可望获得 25%的净收益率，暂时扭转盈利下降的势头。

2、放弃广播器材产品中各型号外壳生产，只抓住几种主要的尚热销的元器件生产，以较短的时间退出此行业，收回投资，缩小规模，等待进一步发展的时机。

3、以目前的生产作为过渡性生产，立刻投入新型的电脑元器件的开发。预计需筹集 480 万元资本去重点投入。如进展顺利，此项目第二年底将获得回报，整个项目的投资收益率为 20% 以上。

为制定更合理的股利政策，财务总监又详细调查和分析了各种今后的筹资渠道等资本成本情况，有关资料如下：

(1)若运用负债筹资,根据企业所处行业，债权人更注重负债比率。平均债务利率如下表：

负债比率	可能的利率期望（%）	负债比率	可能的利率期望（%）
0—0.2	10	0.36—0.40	14
0.21—0.35	12	0.4 以上	17

(2)若用普通股筹资，当前股东投资回报期望不低于 18.33%。进一步分析可了解到，30%的股东偏好股票的资本收益，20%的股东偏好现金股利收益，另外 50%的股东对现金股利或资本收益无明显偏好。但现有股东出于风险考虑，仅愿意以企业目前的每股收益为最大投资界域，要等企业有转机之后，才愿进一步追加新投资。

(3)若企业从新的股东处筹资，就目前市场状况而言，每股发行价格在 5.5 元至 6.0 元之间，且有发行价 4%的筹资费用。目前本行业的市盈率偏低，仅 5 倍，但估计调整产业结构的本行业第二年下半年可望达到 7.5 倍左右。本行业所得税率为 33%，无任何减免优势。

在财务总监授权作股利政策决策时，已有的约束条件如下：

(1)因为是转产时期的特殊阶段，一方面要维持既有的资本结构，另一方面则必须保持资本结构的弹性，以应付可能出现的新财务风险。

(2)因年初已对股东作过年度股利支付水平不变的承诺，为维护企业形象，要保证兑现既定承诺，每股派发不少于 0.80 元的现金或其他形式的股息。

(3)在股息分配中，无论采用哪种或怎样的组合分配形式，都要尽可能兼顾各类股利偏好的股东利益，解决各方矛盾，使公司价值趋于增长或最大。

(4)在股息分配中，要保证现有股东的控股权，不可分散过度。否则，董事会难于通过。

(5)在原有负债协议中，有限制股东现金股利超标准发放的相关条款，而税务局因面临财政资金周转的困难，正对各企业非现金形式的各种股利措施倍加关注。

思考题：

- 1、 制订股利政策要考虑的因素有那些？
- 2、 根据上述案例资料，你认为财务总监会设计出哪几种股利分配方案？

第六部分

财务分析案例

案例一：巴林银行的倒闭--不重视资产负债表的代价

关于资产负债表，巴林银行董事长彼得·巴林还曾经在 1994 年 3 月有过一段评语，认为资产负债表没有什么用，因为它的组成，在短期间内就可能发生重大的变化，因此，彼得·巴林说：“若以为揭露更多资产负债表的数据，就能增加对一个集团的了解，那真是幼稚无知。”一年后，巴林银行倒闭。对资产负债表不重视的巴林董事长付出的代价之高，也着实没有人想象得到吧！

1763 年，弗朗西斯·巴林爵士在伦敦创建了巴林银行，它是世界首家“商业银行”，既为客户提供资金和有关建议，自己也做买卖，当然它也得象其他商人一样承担买卖股票、土地或咖啡的风险。由于经营灵活变通、富于创新，巴林银行很快就就在国际金融市场领域获得了巨大的成功。二十世纪初，巴林银行荣幸地获得了一个特殊客户：英国皇室。由于巴林银行的卓越贡献，巴林家族先后获得了五个世袭的爵位。这可算得上一个世界记录，从而奠定了巴林银行的显赫地位。

里森于 1989 年 7 月 10 日正式到巴林银行工作，这之前，他是摩根·斯坦利银行清算部的一名职员。进入巴林银行后，他很快争取到了到印尼分部工作的机会。由于他富有耐心和毅力，善于逻辑推理，能很快地解决以前未能解决的许多问题，工作有起色，因此，他被视为期货与期权结算方面的专家，伦敦总部对里森在印尼的工作相当满意，并允诺可以在海外给他安排一个合适的职务。1992 年，巴林总部决定派他到新加坡分行成立期货与期权交易部门，并出任总经理。

无论做什么交易，错误都在所难免。但关键是看你怎样处理这些错误。在期货交易中更是如此。有人会“买进”手势误为“卖出”手势；有人会在错误的价值购进合同；有人可能不够谨慎；有人可能本该购买六月份期货却买进了三月份的期货，等等。一旦失误，就会给银行造成损失，在出现这些错误之后，银行必须迅速妥善处理。如果错误无法挽回，唯一可行的办法就是将该项错误转入电脑中一个被称为“错误帐户”的帐户中，然后向银行总部报告。

里森于 1992 年在新加坡任期货交易员时，巴林银行原本有一个帐号为“99905”的“错误帐号”，专门处理交易过程中因疏忽所造成的错误。这原是一个金融体系运作过程中的正常的错误帐户。1992 年夏天，伦敦总部全面负责清算工作的哥顿·鲍塞给里森打了一个电话，要求里森另行设立一个“错误帐户”。记录较小的错误，并自行在新加坡处理，以免麻烦伦敦的工作。于是里森马上找来了负责办公室清算的利塞尔，向她咨询是否可以另立一个档案。很快，利塞尔就在电脑里键入了一些命令，问他需要什么帐号。在中国文化里，“8”，是一个非常吉利的数字，因此里森以此作为他的吉祥数字。由于帐号必须是五位数，这样“88888”的错误帐户便诞生了。

几周之后，伦敦总部又打来了电话，总部配置了新的电脑，要求新加坡分行还是按老规矩行事，所有的错误记录仍经由“99905”帐户直接向伦敦报告。“88888”错误帐户刚刚建立就搁置不用了，但它却成为一个真正的“错误帐户”存于电脑之中。而且总部这时已经注意到新加坡分行出现的错误很多，但里森都巧妙地搪塞而过。这个被人忽略的帐户，提供了里森日后制造假帐的机会，如果当时曾取消这一帐户，则巴林的历史可能会重写了。

悲剧发生的过程

1992年7月17日。里森手下一名加入巴林仅一星期的交易员金*王犯了一个错误：当客户(富士银行)要求买进20口日经指数期货合约时，此交易员误为卖出20口，这个错误在里森当天晚上进行清算工作时被发现。欲矫正此项错误，须买回40口合约：表示至当日的收盘价计算，其损失为2万英镑，并应报告伦敦总公司。但在种种考虑下，里森决定利用错误帐户88888，承接了40口日经指数期货空头合约，以掩盖这个失误。然而，如此一来，里森所进行的交易便成了“业主交易”，使巴林银行在这个帐户下，暴露在风险部位的情况。数天之后，更由于日经指数上升200点，此空头部位的损失便由2万英镑增为6万英镑了(注：里森当时年薪还不到5万英镑)。此时里森更不敢将此失误向上呈报。

另一个与多姆同出一辙的错误是里森的好友及委托执行人乔治犯的。乔治与妻子离婚了，整日沉沦在痛苦之中，并开始自暴自弃。里森喜欢他，因为乔治是他最好的朋友，也是最棒的交易员之一。但很快乔治开始出错了。里森示意他卖出的100份九月的期货全被他买进，价值高达800万英镑，而且好几份交易的凭证根本没有填写。如果乔治的错误泄露出去，里森不得不告别他很如意的一切生活。将乔治出现的几次错误记入“88888帐号”对里森来说是举手之劳。但至少有三个问题困扰着他。一是如何弥补这些错误，二是将错误记入88888帐号后如何躲过伦敦总部月底的内部审计，三是SIMEx每天都要他们追加保证金，他们会计算出新加坡分行每天赔进多少，88888帐户也可以被显示在SIMEx大屏幕上。

为了弥补手下员工的失误，里森将自己赚的佣金转入账户，但其前提当然是这些失误不能太大。所引起的损失金额也不是太大，但乔治造成的错误确实太大了：为了赚回足够的钱来补偿所有损失，里森承担愈来愈大的风险，他当时从事大量跨部位交易，因为当时日经指数稳定，里森从此交易中赚取期权权利金。若运气不好，日经指数变动剧烈，此交易将使巴林承受极大损失。里森在一段时日内做得还极顺手。到1993年7月，他已将88888号帐户亏损的600万英镑转为略有盈余，当时他的年薪为5万英镑，年终奖金则将近10万英镑。如果里森就此打住，那么，巴林的历史也会改变。

除了为交易员遮掩错误，另一个严重的失误是为了争取日经市场上最大的客户波尼弗伊。在1993年下旬，接连几天，每天市场价格破纪录地飞涨1000多点，用于清算记录的电脑屏幕故障频繁，无数笔的交易入账工作都积压起来。因为系统无法正常工作，交易记录都靠人力。等到发现各种错误时，里森在一天之内的损失使已高达将近170万美元。在无路可走的情况下，里森决定继续隐藏这些失误。

1994年，里森对损失的金额已经麻木了，88888号帐户的损失，由2000万、3000万英镑，到7月时已达5000万英镑。

事实上，里森当时所作的许多交易，是在被市场走势牵着鼻子走，并非出于他对市场的预期如何。他已成为被其风险部位操纵的傀儡。他当时能想的，是哪一种方向的市场变动会使他反败为胜，能补足88888号帐户中的亏损，便试着影响市场往那个方向变动。

从制度上看，巴林最根本的问题，在于交易与清算角色的混淆。里森在 1992 年去新加坡后，任职巴林新加坡期货交易部兼清算部经理。作为一名交易员，里森本来应有的工作是代巴林客户买卖衍生性商品，并替巴林从事套利这两种工作。基本上是没有太大的风险。因为代客操作，风险由客户自己承担，交易员只是赚取佣金，而套利行为亦只赚取市场间的差价，例如里森利用新加坡及大阪市场极短时间内的不同价格，替巴林赚取利润。一般银行对其交易员给予持有一定额度的风险部位的许可。但为防止交易员在其所属银行暴露在过多的风险中，这种许可额度通常定得相当有限。而透过清算部门每天的结算工作，银行对其交易员和风险部位的情况也可予以有效了解并掌握。但不幸的是，里森却一人身兼交易与清算二职。事实上，在里森抵达新加坡前的一个星期，巴林内部曾有一个内部通讯，对此问题可能引起的大灾难提出关切。此关切却被忽略，以至于里森到职后，同时兼任交易与清算部门的工作。如果里森只负责清算部门，如同他本来被赋予的职责，那么他便没有必要、也没有机会为其他交易员的失误行为瞒天过海，也就不会造成最后不可收拾的局面。

在损失达到 5000 万英镑时，巴林银行总部曾派人调查里森的帐目。事实上，每天都有一张资产负债表，每天都有明显的记录，可看出里森的问题。即使是月底，里森为掩盖问题所制造的假帐，也应极易被发现——如果巴林真有严格的审查态度。里森假造花旗银行有 5000 万英镑存款，但这 5000 万已被挪用来补偿 88888 号帐户中的损失了。查了一个月的帐，却没有人去查花旗银行的帐目，以致没有人发现花旗银行帐户中并没 5000 万英镑的存款。

另外，在 1995 年 1 月 11 日，新加坡期货交易所的审计与税务部发函巴林，提出他们对维持 88888 号帐户所需资金问题的一些疑虑，而且此时里森已须每天要求伦敦汇入 1000 多万英镑，以支付其追加保证金。事实上，从 1993 年到 1994 年，巴林银行在 SIMEx 及日本市场投入的资金已超过 11000 万英镑，超出了英格兰银行规定英国银行的海外总资金不应超过 25% 的限制。为此，巴林银行曾与英格兰进行多次会谈，在 1994 年 5 月，得到英格兰银行主管商业银行监察的高级官员之“默许”，但此默许并未留下任何证明文件，因为没有请示英格兰银行有关部门的最高负责人，违反了英格兰银行的内部规定。

最令人难以置信的，便是巴林在 1994 年底发现资产负债表上显示 5000 万英镑的差额后，仍然没有警惕到其内部控管的松散及轻忽。在发现问题至其后巴林倒闭的两个月间，有很多巴林的高级及资深人员曾对此问题加以关切，更有巴林总部的审计部门正式加以调查。但是这些调查，都被里森以极轻易的方式蒙骗过去。里森对这段时期的描述为：“对于没有人来制止我的这件事，我觉得不可思议。伦敦的人应该知道我的数字都是假造的，这些人都应该知道我每天向伦敦总部要求的现金是不对的，但他们却仍旧支付这些钱。”

从金融伦理角度而言，如果对以上所有参与“巴林事件”的金融从业人员评分，都应给不及格的分数。尤其巴林的许多高层管理者，完全不去深究可能的问题，而一味相信里森，并期待他为巴林套利赚钱。尤其具有讽刺意味的是，在巴林破产的二个月前，1994 年 12 月，于纽约举行的一个巴林金融成果会议上，250 名在全世界各地的巴林银行工作者，还将里森当成巴林的英雄，对其报以长时间热烈的掌声。

1995 年 1 月 18 日，日本神户大地震，其后数日东京日经指数大幅下跌，里森一方面遭受更大的损失，一方面购买更庞大数量的日经指数期货合约，希望日经指数会上涨到理想的价格范围。1 月 30 日，里森以每天 1000 万英镑的速度从伦

敦获得资金，已买进了 3 万口日经指数期货，并卖空日本政府债券。2 月 10 日，里森以新加坡期货交易所交易史上创纪录的数量，已握有 55000 口日经期货及 2 万口日本政府债券合约。交易数量愈大，损失亦愈大。

所有这些交易，均进入 88888 帐户，帐户上的交易，以其兼任清查之职权予以隐瞒，但追加保证金所须的资金却是无法隐藏的。里森以各种借口继续转帐。这种松散的程度，实在令人难以置信。2 月中旬，巴林银行全部的股份资金只有 47000 万英镑。

1995 年 2 月 23 日，在巴林期货的最后一日，里森对影响市场走向的努力彻底失败。日经股价收盘降至 17885 点，而里森的日经期货多头风险部位已达 6 万余口合约；其日本政府债券在价格一路上扬之际，其空头风险部位亦已达 26000 口合约。里森为巴林所带来的损失，在巴林的高级主管仍做着次日分红的美梦时，终于达到了 86000 万英镑的高点，造成了世界上最老牌的巴林银行终结的命运。

案例二：大起大落的夏新电子能再次崛起吗？

——夏新电子 2002-2004 年财务绩效、财务政策和财务战略分析

夏新电子股份有限公司（简称夏新电子）的前身是成立于 1981 年的厦新电子有限公司，公司注册地点于厦门市体育路 45 号。1997 年夏新电子在上海证券交易所挂牌上市，股票代码：600057。夏新电子曾经以生产销售 VCD 名震一时，目前主营手机、小灵通、LCD-TV、DVD、笔记本电脑、MP3 等 3C 融合的消费类电子产品，其中手机业务占其营业收入 80% 的比例，并且从 2002 年来在中国手机市场居国产品牌的前 3 至前 5 名。

2002 年在中国的手机市场，夏新等国产品牌手机凭借出色的外观设计和和弦铃声，加上强势密集的广告促销，抢占了国外品牌市场的大半江山。夏新在这场市场竞争中，由于注重手机的外观创新，率先推出一系列以夏新 A8 为代表的外观新颖的手机，抢占市场，取得骄人的业绩。2002 年实现销售收入 44.86 亿元，较 2001 年实现了 300% 的增长；净利润从 2001 年的 -0.783 亿元上升到 6.07 亿元。2003 年实现销售收入 68 亿，保持了较好的增长趋势，实现净利润 6.14 亿元。但自 2004 年以来，由于不具备技术开发上的核心竞争力，新品上市速度慢和质量不稳定，使得以 NOKIA、MOTO 等为主的国外品牌在 2003、2004 年大举反攻，国产手机集体又陷入了冬天。同时，中国手机厂商的牌照制到核准制的政策转变，无数的国产的家电厂商的进入必然又掀起一场激烈的价格大战，无疑使这个冬天更加严寒。2004 年以来夏新电子的“核心竞争力”逐步消失，市场份额不断下滑，尽管实现了 50.54 亿元销售收入，利润却急剧下跌至 0.1585 亿元。每股盈利从 2002 年的 1.69 元跌到 2004 年的 0.037 元；ROE 从 2002 年的 68.25% 下降到 2004 年的 1.2%。同时，其资产周转率等各项财务指标也在急剧下降。表 1 是夏新电子 2001 年-2004 年的主要财务指标。

熟悉“夏新电子”历史的人，都知道夏新是玩“业绩大变脸”的高手。历史上，夏新的经营财务业绩一直跌宕起伏。图 1 是夏新电子 1997 年以来的 ROE。1997 年“夏新电子”在上海证券交易所挂牌上市，1998 年每股净利润高达 1.02 元。1999 年每股收益迅速下降至 0.11 元，随着 2000 年和 2001 年两年连续亏损，夏新戴上“ST”帽子。2002 年每股收益高达 1.69 元，2002-2003 年共赚取净利润 11 亿元。2004 年，它又不行了！这一次它还能像玩蹦极一样，再次从山谷蹦到山顶吗？人们拭目以待！正如 TOM 财经记者伊永强所报道的：前两年出尽风头的手机制造商，依然没能在今年逃脱‘富不过三年’预

言。市场需求增速趋缓和大举扩张带来的费用激增，从收入和成本两方面夹击手机制造商的利润和资金链，不少公司已身陷业绩滑坡、资金紧张的泥潭。由巅峰摔到低谷的夏新电子（600057），就是其中的典型代表。

表 1 夏新电子 2001-2004 年度主要会计和财务数据 单位：元

截止日期	2004-12-31	2003-12-31	2002-12-31	2001-12-31
公告日期	2005-04-20	2004-03-27	2003-03-27	2002-04-19
每股净资产	3.07	3.4	2.48	1.15
每股收益	0.0369	1.429	1.69	-0.218
每股现金含量	-1.5363	1.17	2.714	0.1631
每股资本公积金	0.7017	0.6995	0.8373	0.8195
固定资产合计	696,531,009.33	596,622,489.31	337,900,532.51	143,909,959.61
流动资产合计	3,327,984,983.02	3,691,244,982.23	2,381,691,981.21	1,389,298,482.18
资产总计	4,289,227,238.35	4,347,780,310.81	2,762,001,527.53	1,584,364,468.79
长期负债合计	37,365,078.70	212,902,992.87	145,916,526.60	84,795,034.21
主营业务收入	5,054,540,848.79	6,817,138,908.7	4,486,696,049.08	988,261,206.53
财务费用	12,134,461.54	8,399,508.21	20,603,852.52	33,141,387.14
净利润	15,854,315.52	614,246,637.02	606,938,466.53	-78,249,478.53

图 1：夏新电子 1995-2004 年 ROE 波动趋势

夏新电子曾经是我国知名的激光影碟机制造商，推出了世界首台光盘录像机 VDR2000，品牌具有较高的市场知名度，但不久就陷入亏损的泥潭。随着资产重组的深入，公司转型生产 GSM 手机，随之确定了以 3C（通讯、IT、家电）融合为核心、相关多元化发展的战略方向。不久前还与英特尔公司在上海签署合作谅解备忘录，约定在 3C 领域进行全方位、深层次的产品技术合作。据悉，在将手机事业部独立成夏新移动通讯公司后，公司又相继成立了光电、IT、视频、音频、通讯等 5 大事业部，以分别支持基于家电和电脑领域的新业务。公司总裁表示：“以夏新在手机领域积累的资金实力，完全有能力在这些市场上同时出击。”但是，根据 2004 年度的财务报表和 2005 年度 9 月份的财务报表，人们已经看不到昔日产品供不应求的夏新，看不到昔日销售日日增长的夏新，看不到昔日财务业绩辉煌的夏新，更看不到昔日潇洒挥金于足球排球竞赛的夏新！

为什么夏新电子三年中再次演绎“大变脸”呢？扫描夏新电子的财务报表，可以看出一些问题：首先，进入 2005 年二季度以来，中国手机市场的总销量首次出现大规模下滑，整个手机市场面临新一轮的降价风潮，夏新电子已经预计三季度累计净利润同比将下降 50% 以上。显然，价格下降导致利润下降，表现为主营业务利润、利润总额的增幅远不及销售收入的增幅，而净利润的增幅又不及主营业务利润的增幅。公司也将业绩的大幅下滑归因于主营业务毛利率下降，其中，移动通讯产品的毛利率由 2003 年度的 37.13% 降至 26.68%，下降了 10.45 个百分点，成为主营业务毛利率下降的主因。第二，在公司经营财务业绩最辉煌的 2002-2003 年，夏新宣布一系列大规模投资，例如，3G 项目，上海杰得微电子有限公司 70% 的股权投资，曾雄心勃勃计划的汽车合资项目等等，迄今都还没有见到回报。第三，成本失控是夏新变脸的另一个原因。其中，三项期间费用（管理费用、销售费用、财务费用）剧增严重影响着公司业绩，2002 年公司的期间费用大约为 10 亿元，而 2003 年高达 15.1 亿元，同比增幅为 52.37%；2004 年期间费用又高达 10.8 亿元，同比虽有所降低，但其全年净利润总额仅为 0.1585 亿元。第四，经营活动净现金流从 2002 年的 9.72 亿元下降到 2003 年的 5 亿元，接着下降到 2004 年的 -6.6 亿元！一个业绩如此辉煌的公司，在一年之间，经营活动现金净流入相差 11.6 亿元，不可思议！第五，应收款、预付款和存货管理不力，其中最为典型的是存货。其资产负债表显示：2002 年存货净额为 9.71 亿元，2003 年为 15.12 亿元，2004 年为 18.06 亿元，年年攀升。第六，夏新一直高负债运行。其总负债从 2002 年 18.73 亿元上升到 2003 年的 27.85 亿元，再上升到 2004 年的 28.87 亿元。其中，流动负债占总负债的比例相当高，超过 90%。2002 年的流动负债为 17.27 亿元，2003 年上升到 25.72 亿元，2004 年上升到 28.49 亿元。这种“高负债”加“短债为主”的负债政策，在现金短缺的状况下，可能给供货商和银行等短期债权人带来“灾难性”的后果。第七，夏新的存货占流动资产比重很高，说明流动资产质量不好。2002 年，其流动资产为 23.82 亿元，2003 年为 36.91 亿元，2004 年为 33.28 亿元。存货比重分别为 41%、41% 和 54.3%。而且，没有计提存货跌价损失。第八，2002-2004 年来自销售和劳务的经营活动现金分别为 48.32 亿元、76.47 亿元和 58.46 亿元，而购买商品和劳务的经营活动现金支付分别为 30.58 亿元、54.91 亿元和 51.27 亿元，占现金流入的 73.63%、72% 和 87.7%；支付给职工的现金逐年上升，分别为 1.4 亿元、3.19 亿元和 4.74 亿元。

一般投资者很难读懂夏新的财务报表，更不知道夏新为“何时好时坏”，一会儿就翻脸了！此外，夏新几年前因广告费用的会计处理不当问题而“声名远扬”，这次又有些举措令投资者费解。一是支付总公司巨资获得商标权；二是实施股票期权

激励。报道批评说：“在如此紧张的资金状况下，公司生产经营缺钱，甚至在报告期内将技术开发费的提取比例由销售总额的6%“腰斩”为3%，却与大股东搞商标转让和实施内部业绩股票激励。公司2004年5月11日公告称，决定以自有资金1.5亿元受让母公司夏新电子有限公司‘夏新’、‘Amoi’、‘厦新’、‘Amoisonic’整体商标，并大大方方地在报告期内就预付了商标转让费0.4亿元。”而夏新却认为，此次品牌交易将有利于理顺品牌的所有权关系，保持公司资产的完整性和独立性，减少与母公司的关联交易，促进公司品牌战略更好地实施。但令投资者困惑的是，在手机市场火爆、公司销售猛增、现金流量充沛的时候不买，公司却为此支付商标使用费，其中，2003年支付商标使用费5154万元，2002年支付3378万元。为何偏偏到了市场销售滑坡价格下跌时才决定买“商标”呢？而且还提前预付巨款？“此外，公司上半年还首次实施了业绩股票激励制，目前实施的业绩股票超过170万股（锁定至2006年7月1日），动用资金以千万元计。”

夏新总裁宣称：“夏新电子最黑暗的时候已经过去了。”这是否意味着夏新电子的黎明即将到来了呢？2005年的中报和第3季度报告表明：夏新仍然在亏损的泥潭中挣扎。由于3G手机前途不明，手机价格继续一路下降，国内市场需求几乎饱和，国内外厂商竞争更加激烈，生产3G手机的国内厂商越来越多，…。夏新能否再度从亏损泥潭中走出来，创造更加辉煌的业绩呢？

表2、表4是夏新电子2002-2004年的资产负债年表、损益表和现金流量表；表5是夏新电子2005年第一季度和半年期间的主要财务指标。人们并没有看到夏新电子经营和财务业绩复苏的迹象！2005年的中报表明：半年每股收益-0.13元；每股经营活动净现金-0.18元；净资产收益率-4.57%。

表 2：夏新资产负债表年报			
项目	2004 年	2003 年	2002 年
货币资金	390,912,384.00	980,242,240.00	527,774,336.00
短期投资	0.00	0.00	0.00
减：短期投资跌价准备	0.00	0.00	0.00
短期投资净额	0.00	0.00	0.00
应收票据	802,345,472.00	942,025,536.00	555,167,936.00
应收股利	0.00	0.00	0.00
应收利息	0.00	0.00	0.00
应收帐款	251,777,120.00	165,578,656.00	195,402,880.00
减：坏帐准备	0.00	0.00	0.00
应收帐款净额	0.00	0.00	0.00
预付帐款	42,936,188.00	46,677,592.00	50,477,552.00

应收补贴款	0.00	6,036,002.50	7,729,589.00
其它应收款	32,165,212.00	31,224,574.00	58,874,872.00
存货	1,806,224,512.00	1,512,645,632.00	971,512,704.00
减：存货跌价准备	0.00	0.00	0.00
存货净额	1,806,224,512.00	1,512,645,632.00	971,512,704.00
待摊费用	1,624,086.75	6,814,769.50	14,752,118.00
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	0.00
一年内到期的长期流动资产净损失			
其它流动资产	0.00	0.00	0.00
流动资产合计	3,327,984,896.00	3,691,245,056.00	2,381,691,904.00
长期股权投资	0.00	13,068,098.00	9,024,825.00
长期债权投资	0.00	0.00	0.00
长期投资合计	28,656,874.00	13,068,098.00	9,024,825.00
减：长期投资减值准备（相当投资风险准备）	0.00	0.00	0.00
长期投资净额（或长期资产、投资合计）	0.00	0.00	0.00
固定资产原价	921,550,144.00	722,823,488.00	436,716,032.00
减：累计折旧	247,600,496.00	168,428,336.00	121,389,496.00
固定资产净值	673,949,632.00	554,395,136.00	315,326,528.00
工程物资	0.00	0.00	0.00
在建工程	53,682,592.00	70,916,208.00	39,100,496.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00
待处理固定资产净损失	0.00	0.00	0.00
固定资产合计	696,531,008.00	596,622,464.00	337,900,544.00
无形资产	235,783,152.00	46,369,828.00	32,230,140.00
开办费	0.00	0.00	0.00

长期待摊费用	271,224.38	474,912.22	1,154,050.12
其它长期资产	0.00	0.00	0.00
无形资产及其它资产合计	236,054,368.00	46,844,740.00	33,384,190.00
递延税款借项	0.00	0.00	0.00
资产总计	<u>4,289,227,264.00</u>	<u>4,347,780,096.00</u>	<u>2,762,001,408.00</u>
短期借款	1,063,112,960.00	530,502,176.00	28,142,820.00
应付票据	393,251,712.00	325,555,008.00	153,740,000.00
应付帐款	1,110,325,376.00	843,451,776.00	746,670,656.00
预收帐款	166,332,848.00	600,408,128.00	429,213,152.00
代销商品款	0.00	0.00	0.00
应付工资	28,744,840.00	62,520,088.00	8,600,000.00
应付福利费	42,476,928.00	18,516,620.00	4,317,732.00
应付股利	0.00	0.00	136,116,000.00
应交税金	-56,394,524.00	58,497,384.00	90,344,888.00
其他应交款	349,926.59	246,063.36	1,508,668.62
其他应付款	71,385,552.00	96,963,600.00	56,152,116.00
预提费用	29,656,734.00	35,322,752.00	42,030,040.00
一年内到期的长期负债	0.00	0.00	30,000,000.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	<u>2,849,242,368.00</u>	<u>2,571,983,616.00</u>	<u>1,726,836,096.00</u>
长期借款	0.00	0.00	100,000,000.00
长期应付款	3,000,000.00	3,000,000.00	3,000,000.00
长期负债合计	<u>37,365,080.00</u>	<u>212,902,992.00</u>	<u>145,916,528.00</u>
负债合计	<u>2,886,607,360.00</u>	<u>2,784,886,528.00</u>	<u>1,872,752,640.00</u>
少数股东权益	84,427,680.00	99,649,264.00	0.00
股本	429,840,000.00	429,840,000.00	358,200,000.00

资本公积金	301,634,464.00	300,663,424.00	299,904,768.00
盈余公积金	172,236,320.00	173,167,456.00	85,437,048.00
其中公益金	57,412,108.00	57,722,484.00	28,479,014.00
未分配利润	414,863,328.00	559,460,800.00	145,707,120.00
股东权益合计	<u>1,318,192,128.00</u>	<u>1,463,131,776.00</u>	<u>889,248,960.00</u>
负债和股东权益合计	<u>4,289,227,264.00</u>	<u>4,347,780,096.00</u>	<u>2,762,001,408.00</u>

表 3：利润及利润分配表年报

项目	<u>2004 年</u>	<u>2003 年</u>	<u>2002 年</u>
一、主营业务收入	<u>5,054,540,800.00</u>	<u>6,817,138,688.00</u>	<u>4,486,695,936.00</u>
主营业务收入净额	5,054,540,800.00	6,817,138,688.00	4,486,695,936.00
减：主营业务成本	3,997,026,560.00	4,468,985,856.00	2,790,375,168.00
主营业务税金及附加	12,393,518.00	31,536,226.00	19,956,460.00
二、主营业务利润	<u>1,045,120,768.00</u>	<u>2,316,616,960.00</u>	<u>1,676,364,416.00</u>
加：其它业务利润	30,842,514.00	9,930,296.00	-13,976,127.00
营业费用	731,502,016.00	973,873,856.00	620,675,392.00
管理费用	336,132,192.00	523,747,136.00	314,740,384.00
财务费用	12,134,462.00	8,399,508.00	20,603,852.00
三、营业利润	<u>-3,805,397.75</u>	<u>820,526,848.00</u>	<u>706,368,640.00</u>
加：投资收益	-172,321.64	1,285,786.25	499,824.62
补贴收入	22,509,766.00	1,113,060.00	0.00
营业外收入	1,659,639.88	2,352,685.75	3,241,415.75
减：营业外支出	4,552,574.50	17,820,352.00	23,493,184.00
四、利润总额	<u>15,639,112.00</u>	<u>807,458,048.00</u>	<u>686,616,704.00</u>
减：所得税	2,146,245.25	149,003,104.00	79,678,256.00
减：少数股东损益	-2,361,448.50	44,208,300.00	0.00
五、净利润	<u>15,854,316.00</u>	<u>614,246,656.00</u>	<u>606,938,496.00</u>

加：年初未分配利润	539,201,792.00	246,868,976.00	-275,381,856.00
六、可供分配的利润	<u>555,056,128.00</u>	<u>861,115,648.00</u>	<u>331,556,608.00</u>
减：提取法定公积金	1,762,657.88	62,599,192.00	33,155,660.00
提取法定公益金	881,328.94	31,299,596.00	16,577,830.00
七、可供股东分配的利润	<u>552,412,096.00</u>	<u>767,216,832.00</u>	<u>281,823,104.00</u>
应付普通股股利	137,548,800.00	136,116,000.00	136,116,000.00
转做股本的普通股股利	0.00	71,640,000.00	0.00

表 4：现金流量表年报

项目	<u>2004 年</u>	<u>2003 年</u>	<u>2002 年</u>
销售商品、提供劳务收到的现金	5,846,342,656.00	7,647,136,768.00	4,832,761,856.00
收到的增值税销项税额和退回的增值税款	23,665,458.00	1,731,358.62	325,577.16
收到的其他与经营活动有关的现金	122,451,464.00	77,976,984.00	85,282,464.00
现金流入小计	<u>5,992,459,264.00</u>	<u>7,726,845,440.00</u>	<u>4,918,369,792.00</u>
购买商品、接受劳务支付的现金	5,127,173,632.00	5,490,791,424.00	3,058,188,800.00
支付给职工以及为职工支付的现金	473,964,288.00	319,081,152.00	140,002,544.00
支付的除增值税、所得税以外的其他税费	245,950,144.00	553,704,256.00	190,360,848.00
支付的其他与经营活动有关的现金	805,715,776.00	862,300,480.00	557,658,304.00
现金流出小计	<u>6,652,804,096.00</u>	<u>7,225,876,992.00</u>	<u>3,946,210,560.00</u>
经营活动产生的现金流量净额	<u>-660,344,384.00</u>	<u>500,968,160.00</u>	<u>972,159,552.00</u>
收回投资所收到的现金	28,889.46	95,000,000.00	0.00
分得股利或利润所收到的现金	1,855,000.00	791,216.94	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收到的现金净额	334,395.00	153,455.69	232,390.00
现金流入小计	<u>2,218,284.50</u>	<u>95,944,672.00</u>	<u>232,390.00</u>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	291,038,784.00	293,844,288.00	81,947,616.00
权益性投资所支付的现金	2,594,587.25	101,680,000.00	5,525,000.00
债权性投资所支付的现金	0.00	0.00	0.00

现金流出小计	<u>293,633,376.00</u>	<u>395,524,288.00</u>	<u>87,472,616.00</u>
投资活动产生的现金流量净额	<u>-291,415,104.00</u>	<u>-299,579,616.00</u>	<u>-87,240,224.00</u>
吸收权益性投资所收到的现金	980,000.00	37,110,796.00	0.00
借款所收到的现金	1,554,421,760.00	572,175,296.00	541,313,344.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	12,329,328.00
现金流入小计	<u>1,555,401,728.00</u>	<u>609,286,080.00</u>	<u>553,642,688.00</u>
偿还债务所支付的现金	1,022,364,096.00	199,792,656.00	1,063,312,768.00
分配股利或利润所支付的现金	168,885,952.00	155,593,792.00	27,330,958.00
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	293,051.41
现金流出小计	<u>1,191,250,048.00</u>	<u>355,386,432.00</u>	<u>1,090,936,832.00</u>
筹资活动产生的现金流量净额	<u>364,151,744.00</u>	<u>253,899,632.00</u>	<u>-537,294,144.00</u>
汇率变动对现金的影响额	-1,722,171.25	-2,820,237.75	-260,243.19
现金及现金等价物净增加额	<u>-589,329,920.00</u>	<u>452,467,936.00</u>	<u>347,364,960.00</u>
净利润	15,854,316.00	614,246,656.00	606,938,496.00
加：计提的坏帐准备或转销的坏帐	22,612,420.00	33,620,140.00	42,699,212.00
固定资产折旧	80,183,264.00	50,830,656.00	31,881,104.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	336,102.38	218,610.33	6,932,658.50
固定资产报废损失	560,256.88	1,067,567.00	0.00
财务费用	18,928,848.00	8,299,042.50	17,866,788.00
投资损失（减：收益）	172,321.64	-1,310,786.25	-499,824.62
存货的减少（减：增加）	-315,586,688.00	-564,982,464.00	-228,095,376.00
经营性应收项目的减少（减：增加）	53,793,872.00	-379,513,152.00	-558,970,304.00
经营性应付项目的增加（减：减少）	-547,359,872.00	682,280,960.00	1,005,231,552.00
其他	0.00	7,879,533.00	-13,964,588.00
经营活动产生的现金流量净额	<u>-660,344,384.00</u>	<u>500,968,160.00</u>	<u>972,159,552.00</u>
现金的期末余额	390,912,384.00	980,242,240.00	527,774,336.00
减：现金的期初余额	980,242,240.00	527,774,336.00	180,409,392.00

现金及现金等价物净增加额	<u>-589,329,920.00</u>	<u>452,467,936.00</u>	<u>347,364,960.00</u>
--------------	------------------------	-----------------------	-----------------------

表 5：夏新电子 2005 年第一季度和半年主要财务指标

报告期	2005-06-30	2005-03-31	2004-12-31	2004-09-30
每股财务数据				
每股收益（元）	-0.13	0.0077	0.0369	0.1
每股收益增长率（%）	-166.4471	-95.2359	-97.4189	-91.7339
每股收益-扣除（元）	-0.15	0.0075	-0.01	0.1036
每股收益-扣除-增长率（%）	-175	-95.4044	-100.6985	--
每股收益-加权（元）	-0.13	--	0.04	--
每股收益-加权-增长率（%）	-165	--	-97.2008	--
每股收益-扣除/加权（元）	-0.15	--	-0.01	--
每股收益-扣除/加权-增长率（%）	-175	--	-100.6985	--
每股未分配利润（元）	0.8312	0.9729	0.9652	1.0863
每股可分配利润（元）	0.8312	--	1.2852	1.4063
每股净资产（元）	2.93	3.07	3.07	3.19
每股净资产增长率（%）	-10.7421	-13.8	-9.9061	-4.4008
每股净资产-调整（元）	2.85	3.05	3.06	3.18
每股现金含量（元）	-0.1816	-0.2454	-1.5363	-1.485
每股资本公积金（元）	0.7017	0.7017	0.7017	0.6995
每股盈余公积金（元）	0.4007	0.4007	0.4007	0.4029
每股负债比（%）	635.6409	620.8117	671.5539	541.7792
偿债能力分析				
流动比率	1.1561	1.1793	1.168	1.2676
速动比率	0.5226	0.5676	0.5341	0.5102
现金流动负债比（%）	-2.8731	-4.0001	-23.1761	-28.0554
股东权益比（%）	30.8528	32.4263	30.7326	36.0887
流动负债率（%）	99.4526	98.8131	98.7056	97.6956

负债权益比（%）	216.7547	201.9323	218.9823	169.9115
经营效率分析				
存货周转天（天）	169.5075	162.8664	149.4582	154.2681
存货周转率（倍）	1.0619	0.5526	2.4087	1.7502
应收款周转天（天）	25.9519	24.2692	14.8627	11.5077
应收帐款周转率（倍）	6.9359	3.7084	24.2217	23.4625
主营成本比例（%）	80.761	77.9929	79.0779	78.0354
营业费用比例（%）	11.5784	11.9307	14.4722	15.204
管理费用比例（%）	8.9559	8.6985	6.6501	4.7423
财务费用比例（%）	0.9584	0.905	0.2401	0.1508
总资产周转率（倍）	0.5538	0.2896	1.1704	0.891
盈利能力分析				
经营净利率（%）	-2.4825	0.275	0.3137	1.2402
经营毛利率（%）	19.1408	21.8976	20.6769	21.6729
资产利润率（%）	-1.178	0.11	0.3621	1.7764
资产净利率（%）	-1.3748	0.0796	0.3671	1.105
净利润率（%）	-2.4825	0.275	0.3137	1.2402
净资产收益率（%）	-4.57	0.25	1.2	3.28
净资产收益率-增长率（%）	-174.444	-94.4732	-97.1351	-91.3533
净资产收益率-扣除（%）	-5.21	0.24	-0.25	3.25
净资产收益率-扣除-增长率（%）	-184.0323	-94.7598	-100.5944	-93.1909
净资产收益率-加权（%）	-4.46	--	1.15	--
净资产收益率-加权-增长率（%）	-177.5652	--	-97.7087	--
净资产收益率-扣除/加权（%）	-5.09	--	-0.24	--
净资产收益率-扣除/加权-增长率（%）	-187.6076	--	-100.4773	--
税前利润增长率（%）	-145.6465	-94.3604	-98.0632	-89.3633
扣除非经常性损益后净利润	-65669386.56	3215091.82	-3277422.31	44526855.84

成长能力分析				
主营收入增长率（%）	-14.0178	-20.8637	-25.8554	-31.7345
净利润增长率（%）	-166.4471	-95.2359	-97.4189	-91.7339
总资产增长率（%）	6.8314	-3.5157	-1.3467	-1.6621
股东权益增长率（%）	-10.7421	-13.8	-9.9061	-4.4008
主营利润增长率（%）	-31.9529	-34.7119	-54.8859	-56.8039
财务结构分析				
资产负债率（%）	66.8749	65.4791	67.299	61.3188
长期负债资产比（%）	0.3661	0.7772	0.8711	1.413
固定比（%）	22.4173	22.7668	21.7425	23.2841
现金流量比率				
主营收入现金含量（倍）	1.1411	1.1918	1.1567	1.007
净利润现金含量（倍）	1.3561	-31.6697	-41.6508	-14.1832

思考题：

- 1、根据案例的资料，分析夏新电子 2002-2004 年的财务绩效、财务政策和财务战略。
- 2、通过分析夏新电子 2002-2004 年经营和财务业绩的“大变脸”的原因，你获得哪些经验和教训？
- 3、你认为，夏新电子在未来一段时间，经营和财务业绩是否可能再创辉煌？为什么？

案例三：深康佳 2001-2002 年报分析

思考题：查询深康佳 2001-2002 年度公告、参考 1998-2000 年报及其他相关信息，结合深康佳 2001-2002 年度报表，综合分析深康佳 2001-2002 财务状况，并进一步进行追踪分析。

深康佳 2001-2002 年度报表资料如下：

资产负债表			
项目	2003 年	2002 年	2001 年
货币资金	1,331,893,504.00	1,044,899,136.00	994,857,088.00
短期投资	1,243,200.00	0.00	0.00
应收票据	3,166,448,128.00	1,205,138,944.00	769,525,184.00

应收帐款	334,547,136.00	278,685,792.00	530,069,600.00
预付帐款	26,541,794.00	61,928,720.00	89,071,496.00
其它应收款	77,463,136.00	131,938,752.00	101,315,824.00
存货	3,170,081,024.00	2,578,795,520.00	2,825,931,776.00
减：存货跌价准备	0.00	0.00	0.00
存货净额	3,170,081,024.00	2,578,795,520.00	2,825,931,776.00
待摊费用	32,407,450.00	25,000,214.00	71,179,408.00
其它流动资产	0.00	0.00	925,500.75
流动资产合计	8,140,625,408.00	5,326,387,200.00	5,382,882,816.00
长期股权投资	69,547,848.00	273,366,624.00	201,717,808.00
长期债权投资	0.00	0.00	2,898,350.00
长期投资合计	69,547,848.00	273,366,624.00	204,616,160.00
减:长期投资减值准备（相当投资风险准备）	0.00	0.00	0.00
长期投资净额（或长期资产、投资合计）	0.00	0.00	0.00
固定资产原价	2,142,385,408.00	2,001,373,056.00	2,044,043,136.00
减：累计折旧	879,631,040.00	776,245,632.00	771,544,320.00
固定资产净值	1,262,754,304.00	1,225,127,296.00	1,272,498,816.00
工程物资	0.00	0.00	0.00
在建工程	113,882,688.00	133,653,696.00	280,257,248.00
固定资产合计	1,368,090,496.00	1,350,234,496.00	1,544,738,560.00
无形资产	36,149,180.00	37,990,696.00	32,475,096.00
开办费	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	22,962,882.00	17,995,246.00	47,024,112.00
其它长期资产	0.00	0.00	0.00
无形资产及其它资产合计	59,112,064.00	55,985,940.00	79,499,208.00
递延税款借项	0.00	0.00	0.00

资产总计	9,637,376,000.00	7,005,974,016.00	7,211,736,576.00
短期借款	23,545,590.00	132,000,000.00	769,000,000.00
应付票据	3,783,821,824.00	1,903,760,256.00	1,579,358,080.00
应付帐款	1,247,098,624.00	876,089,664.00	849,249,600.00
预收帐款	609,571,072.00	434,001,408.00	394,439,392.00
代销商品款	0.00	0.00	0.00
应付工资	80,938,424.00	49,113,684.00	27,254,660.00
应付福利费	17,405,500.00	17,312,104.00	29,945,214.00
应付股利	6,769,666.50	11,285,976.00	11,578,774.00
应交税金	40,428,340.00	85,648,872.00	61,258,836.00
其他应交款	853,640.50	722,219.00	4,818,946.00
其他应付款	352,797,120.00	178,135,920.00	137,059,072.00
预提费用	175,041,056.00	76,236,368.00	57,154,708.00
一年内到期的长期负债	4,500,000.00	32,000,000.00	47,000,000.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	6,342,771,200.00	3,796,306,432.00	3,968,117,248.00
长期借款	0.00	0.00	55,127,116.00
应付债券	0.00	0.00	0.00
长期应付款	1,875,000.00	0.00	16,700.00
住房周转金	0.00	0.00	0.00
其他长期负债	0.00	0.00	0.00
长期负债合计	6,459,149.00	24,283,150.00	89,216,968.00
递延税款贷项	0.00	0.00	0.00
负债合计	6,349,230,080.00	3,820,589,568.00	4,057,334,272.00
少数股东权益	234,626,208.00	231,875,776.00	260,489,632.00
股本	601,986,368.00	601,986,368.00	601,986,368.00
资本公积金	1,851,739,520.00	1,851,409,792.00	1,833,270,784.00
盈余公积金	1,115,134,976.00	1,115,134,976.00	1,115,134,976.00

其中公益金	240,860,224.00	240,860,224.00	240,860,224.00
未分配利润	-511,783,680.00	-614,664,256.00	-654,789,120.00
股东权益合计	3,053,519,360.00	2,953,508,864.00	2,893,913,088.00
负债和股东权益合计	9,637,376,000.00	7,005,974,016.00	7,211,736,576.00

利润及利润分配表			
项目	2003 年	2002 年	2001 年
一、主营业务收入	12,806,466,560.00	8,041,652,736.00	6,748,122,112.00
减：折扣与折让	0.00	0.00	0.00
主营业务收入净额	12,806,466,560.00	8,041,652,736.00	6,748,122,112.00
减：主营业务成本	10,923,047,936.00	6,822,594,560.00	6,180,730,368.00
主营业务税金及附加	1,522,194.50	1,197,126.62	976,632.62
二、主营业务利润	1,881,895,936.00	1,217,861,120.00	566,414,848.00
加：其它业务利润	13,563,412.00	13,118,784.00	11,079,941.00
减：存货跌价损失	0.00	0.00	0.00
营业费用	1,442,897,152.00	899,831,552.00	934,245,952.00
管理费用	297,938,048.00	248,112,544.00	286,425,888.00
财务费用	23,981,314.00	34,620,128.00	84,284,792.00
销售费用			
三、营业利润	130,642,760.00	48,415,616.00	-727,461,888.00
加：投资收益	-6,193,636.50	-50,270,692.00	-274,493.81
补贴收入	1,147,112.00	2,275,148.25	781,000.00
营业外收入	9,203,863.00	329,218,496.00	353,461,952.00
减：营业外支出	7,420,208.50	275,204,992.00	313,760,768.00
四、利润总额	127,379,888.00	54,433,580.00	-687,254,144.00
减：所得税	15,935,164.00	8,189,356.00	6,011,776.00
减：少数股东损益	13,803,583.00	10,653,795.00	6,525,508.00

加：财政返还（含所得税返还）			
五、净利润	101,071,040.00	35,590,432.00	-699,791,424.00
加：年初未分配利润	-614,664,256.00	-650,254,656.00	45,002,328.00
盈余公积金转入	1,809,523.88	0.00	0.00
六、可供分配的利润	-511,783,680.00	-614,664,256.00	-654,789,120.00
减：提取法定公积金	0.00	0.00	0.00
提取法定公益金	0.00	0.00	0.00
七、可供股东分配的利润	-511,783,680.00	-614,664,256.00	-654,789,120.00

深康佳 2001-2002 年现金流量表			
项目	2003 年	2002 年	2001 年
销售商品、提供劳务收到的现金	13,157,435,392.00	9,322,882,048.00	7,396,316,160.00
收到的增值税销项税额和退回的增值税款	2,919,931.00	3,154,592.50	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	12,069,568.00	20,645,784.00	49,427,304.00
现金流入小计	13,172,425,728.00	9,346,681,856.00	7,450,528,768.00
购买商品、接受劳务支付的现金	11,213,039,616.00	7,454,628,864.00	5,453,705,216.00
经营租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00
支付给职工以及为职工支付的现金	502,375,488.00	353,933,120.00	413,244,224.00
支付的增值税款	0.00	0.00	0.00
支付的所得税款	0.00	0.00	0.00
支付的除增值税、所得税以外的其他税费	491,490,592.00	501,741,920.00	0.00
支付的其他与经营活动有关的现金	614,133,376.00	382,655,200.00	392,803,904.00
现金流出小计	12,821,039,104.00	8,692,959,232.00	6,727,303,168.00
经营活动产生的现金流量净额	351,386,560.00	653,723,392.00	723,225,728.00
收回投资所收到的现金	259,353,344.00	77,799,800.00	15,297,650.00
分得股利或利润所收到的现金	72,458.32	75,102,168.00	0.00
取得债券利息收入所收到的现金	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收到的现金净	337,856.22	16,423,086.00	11,431,574.00

额			
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	165,000,000.00	0.00
现金流入小计	259,763,664.00	334,325,056.00	7,450,528,768.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	180,864,816.00	68,384,480.00	176,049,824.00
权益性投资所支付的现金	3,643,200.00	265,000,000.00	0.00
债权性投资所支付的现金	0.00	0.00	0.00
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
现金流出小计	184,508,016.00	333,384,480.00	6,727,303,168.00
投资活动产生的现金流量净额	75,255,640.00	940,571.62	-260,350,864.00
吸收权益性投资所收到的现金	6,500,000.00	0.00	0.00
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	0.00
借款所收到的现金	243,045,584.00	212,679,456.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	1,215,506,176.00
现金流入小计	249,545,584.00	212,679,456.00	0.00
偿还债务所支付的现金	379,000,000.00	790,714,816.00	1,215,506,176.00
发生筹资费用所支付的现金	0.00	0.00	1,974,251,776.00
分配股利或利润所支付的现金	10,193,484.00	26,586,534.00	0.00
融资租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00
现金流出小计	389,193,472.00	817,301,312.00	6,727,303,168.00
筹资活动产生的现金流量净额	-139,647,888.00	-604,621,888.00	0.00
汇率变动对现金的影响额	0.00	0.00	13,234,362.00
现金及现金等价物净增加额	286,994,304.00	50,042,064.00	2,101,656,448.00
以固定资产偿还债务	0.00	0.00	-886,150,336.00
以投资偿还债务	0.00	0.00	-51,757.36
以固定资产进长期投资	0.00	0.00	-423,327,232.00
以存货偿还债务	0.00	0.00	0.00
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00

净利润	101,071,040.00	35,590,432.00	0.00
加：计提的坏帐准备或转销的坏帐	47,792,432.00	205,813,600.00	0.00
固定资产折旧	124,918,264.00	133,586,056.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	46,312.21	3,438,691.00	6,525,508.00
固定资产报废损失	3,224,279.75	2,174,438.75	0.00
财务费用	23,981,314.00	34,620,128.00	0.00
投资损失（减：收益）	6,193,636.50	50,270,692.00	124,092,888.00
存货的减少（减：增加）	-613,920,896.00	228,315,248.00	45,899,424.00
经营性应收项目的减少（减：增加）	-1,923,676,160.00	-568,335,104.00	-3,178,349.00
经营性应付项目的增加（减：减少）	2,447,267,584.00	425,065,600.00	5,192,869.50
增值税增加净额（减：减少）	0.00	0.00	1,513,221.50
其他	0.00	0.00	84,284,792.00
经营活动产生的现金流量净额	351,386,560.00	653,723,392.00	723,225,728.00
现金的期末余额	1,331,893,504.00	1,044,899,136.00	0.00
减：现金的期初余额	1,044,899,136.00	994,857,088.00	2,094,698,112.00
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	317,857,568.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	-1,399,718,400.00
现金及现金等价物净增加额	286,994,304.00	50,042,064.00	0.00



职业经理 MBA 整套实战教程

千本好书 **免费** 下载网址 www.mhjy.net