



21 世纪高等学校
经济管理类规划教材

高校系列

THE FINANCIAL MANAGEMENT TRAINING COURSE

财务管理 实训教程

+ 王秋霞 王晓莹 主编

+ 程继爽 康玲 副主编

注重理论指导，夯实财务基础
强调能力训练，深化财务理念
突出拓展实训，提升应用能力



ECONOMICS AND MANAGEMENT



人民邮电出版社
POSTS & TELECOM PRESS

财务管理实训教程=T
A3046567
F275-43
W35d



21 世纪高等学校
经济管理类规划教材
高校系列

ISBN 978-7-112-36380-2

ISBN 978-7-112-36380-2
21 世纪高等学校
经济管理类规划教材
高校系列

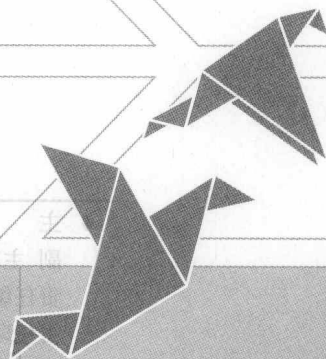
ISBN 978-7-112-36380-2
21 世纪高等学校
经济管理类规划教材
高校系列

THE FINANCIAL MANAGEMENT TRAINING COURSE

主要内容

财务管理 实训教程

+ 王秋霞 王晓莹 主编
+ 程继爽 康玲 副主编



人民邮电出版社
北京

图书在版编目(CIP)数据

财务管理实训教程 / 王秋霞, 王晓莹主编. -- 北京:
人民邮电出版社, 2014. 12 (2015. 1 重印)
21世纪高等学校经济管理类规划教材. 高校系列
ISBN 978-7-115-36360-2

I. ①财… II. ①王… ②王… III. ①财务管理—高等学校—教材 IV. ①F275

中国版本图书馆CIP数据核字(2014)第242609号

内 容 提 要

本书紧密结合财务管理课程的教学内容, 每章设置了“理论指导”、“能力训练”、“拓展实训”3个模块: “理论指导”模块总结梳理了每章的重要知识点; “能力训练”模块通过习题和讲解加深了对知识点的理解; “拓展实训”模块则通过真实案例或模拟实训展示了理论知识的实际应用, 注重培养理财思维和动手能力。

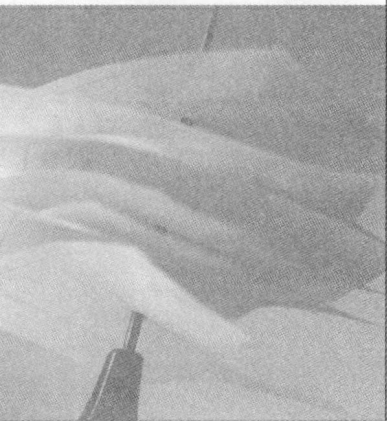
本书可以作为高等院校会计类专业或其他经济管理类专业财务管理课程的配套教材, 也可以作为财务管理课程的学习参考书, 还可以作为单独的课程实训教程。

-
- ◆ 主 编 王秋霞 王晓莹
 - 副 主 编 程继爽 康 玲
 - 责任编辑 武恩玉
 - 责任印制 彭志环
 - ◆ 人民邮电出版社出版发行 北京市丰台区成寿寺路 11 号
 - 邮编 100164 电子邮件 315@ptpress.com.cn
 - 网址 <http://www.ptpress.com.cn>
 - 北京铭成印刷有限公司印刷
 - ◆ 开本: 787×1092 1/16
 - 印张: 10.75
 - 字数: 251 千字
 - 2014 年 12 月第 1 版
 - 2015 年 1 月北京第 2 次印刷
-

定价: 26.00 元

读者服务热线: (010) 81055256 印装质量热线: (010) 81055316
反盗版热线: (010) 81055315

前言 Preface



财务管理是企业的一项基础管理工作,因此,财务管理课程既是会计类专业的核心课程,也是经济管理类专业的主干课程。经过多年财务管理课程的教学,我们感觉到财务管理的教学过程不仅要把原理讲透,还应与丰富多彩的实践相结合,以增强课程的趣味性与应用性,力求做到“从理论到实践、从知识到能力”的转化。我们认为,要达到上述教学目标,除了课堂教学中重视案例教学以外,还应该设置专门的实训环节。通过选取企业财务管理真实案例或模拟真实理财环境,学生可在熟悉理论知识的基础上,勤思多练,身临其境地了解财务管理在企业经营管理中的作用,掌握进行财务分析和做出财务决策的技能。

本书的主要特点如下。

1. 按照财务管理教材的内容分章节设计实训,边学边练,针对性强,便于学习使用。
2. 实训内容既注重通过知识点回顾和适当练习加强对财务管理基础知识的理解,又非常重视通过拓展实训培养学生分析问题、解决问题的能力,建立理财思路。
3. 拓展实训题材广泛,内容丰富,可以拓展思路、引人思考。所选案例或实训内容涵盖了融资、投资、营运资金管理、股利分配、财务分析等财务管理的通用业务;既有短小精悍的小案例,又有信息量较大、锻炼解决问题能力的综合实训;既有成功企业的经验介绍,又有失败企业的深刻教训。无论何种实训内容,都可通过问题的引导让读者深入思考其中的原理,或设计融资、投资、利润分配方案,为财务决策提供参考。拓展实训的内容也许没有统一的答案,但这才真正贴近财务管理工作的本来面目,因为“管理无定论”、“一千个人眼中有一千个哈姆雷特”。

本书由王秋霞、王晓莹任主编,程继爽、康玲任副主编。具体分工为:“理论指导”模块由康玲编写;“能力训练”模块由王秋霞编写;“拓展实训”模块由王晓莹、程继爽编写。本书最后由王秋霞和王晓莹负责修改和定稿。

本书的编写过程参考了各种相关文献,在此对各位文献作者致以真诚的感谢。

由于编者水平有限,书中难免存在不足之处,恳请各位读者批评指正。

编者

2014年9月于广西南宁

目 录 Contents

第1章 财务管理总论

【理论指导】 / 1

- 一、财务管理的概念和内容 / 1
- 二、财务管理的目标 / 2
- 三、财务管理的环境 / 4
- 四、企业组织形式与财务管理 / 4

【能力训练】 / 5

【拓展实训】 / 7

第2章 资金时间价值与风险分析

【理论指导】 / 14

- 一、资金时间价值 / 14
- 二、风险分析 / 16
- 三、投资组合的风险和报酬 / 17

【能力训练】 / 18

【拓展实训】 / 23

第3章 财务报表分析

【理论指导】 / 25

- 一、财务报表分析概述 / 25
- 二、财务比率分析 / 26
- 三、财务报表综合分析 / 30

【能力训练】 / 30

【拓展实训】 / 37

第4章 短期筹资方式

【理论指导】 / 44

- 一、筹资概述 / 44
- 二、商业信用 / 47
- 三、短期借款 / 48
- 四、短期筹资的其他方式 / 49

【能力训练】 / 50

【拓展实训】 / 52

第5章 长期筹资方式

【理论指导】 / 54

- 一、吸收直接投资 / 54
- 二、发行股票 / 55
- 三、发行债券 / 57
- 四、长期借款 / 60
- 五、融资租赁 / 61

【能力训练】 / 62

【拓展实训】 / 64

第6章 筹资决策

【理论指导】 / 68

- 一、资本成本 / 68
- 二、杠杆利益与风险衡量 / 70
- 三、资本结构决策 / 71

【能力训练】 / 72

【拓展实训】 / 77

第7章 项目投资决策

【理论指导】 / 80

- 一、项目投资概述 / 80
- 二、项目投资现金流量的内容及计算 / 81
- 三、项目投资评价方法及其应用 / 82
- 四、项目投资的评价风险与处置 / 83

【能力训练】 / 84

【拓展实训】 / 90

第8章 证券投资管理

【理论指导】 / 93

- 一、证券投资概述 / 93

二、债券投资 / 94

三、股票投资 / 96

四、基金投资 / 98

【能力训练】 / 98

【拓展实训】 / 101

第9章 营运资金管理

【理论指导】 / 105

- 一、营运资本概述 / 105
- 二、现金管理 / 105
- 三、应收账款管理 / 107
- 四、存货管理 / 108

【能力训练】 / 110

【拓展实训】 / 114

第10章 利润分配

【理论指导】 / 118

- 一、利润分配概述 / 118
- 二、股利的分配程序和支付方式 / 119
- 三、股利理论与分配政策 / 119

【能力训练】 / 121

【拓展实训】 / 125

实训报告 / 127

参考文献 / 166

【理论指导】

财务管理的概念和内容

(一) 财务管理(营利性组织)含义

财务管理是基于企业再生产过程中客观存在的财务活动和财务关系产生的,是企业组织财务活动、处理财务关系的一项价值管理工作。

(二) 财务活动

财务活动是指资金的筹集、投放、使用、收回及分配等一系列行为。企业财务活动可分为4个方面。

- (1) 筹资活动。
- (2) 投资活动。
- (3) 经营活动。
- (4) 分配活动。

(三) 财务关系

财务关系是指企业在组织财务活动过程中与各有关方面发生的经济利益关系。它可概括为7个方面。

- (1) 企业与政府之间的财务关系。
- (2) 企业与投资者之间的财务关系。
- (3) 企业与债权人之间的财务关系。
- (4) 企业与受资者之间的财务关系。
- (5) 企业与债务人之间的财务关系。
- (6) 企业内部各单位之间的财务关系。
- (7) 企业与职工之间的财务关系。

(四) 企业财务管理的特点

- (1) 财务管理是一项综合性管理工作。

- (2) 财务管理与企业各方面有广泛联系。
- (3) 财务管理可以迅速反映企业生产经营状况。

二、财务管理的目标

【知识链接】

(一) 财务管理目标的含义

财务管理目标是指在特定理财环境中，企业理财活动所希望实现的结果。

(二) 重要性

财务管理目标的重要性，主要有以下几个方面。

- (1) 是一切财务活动的出发点和落脚点。
- (2) 是评价企业理财活动是否合理的基本标准。
- (3) 决定着企业财务活动的基本方向。

(三) 企业财务管理目标的代表性观点

1. 利润最大化

主张：以追逐利润最大化作为财务管理的目标。

理由：

- (1) 剩余产品的多少可以用利润指标来衡量。
- (2) 在自由竞争的资本市场中，资本的使用权最终属于获利最多的企业。
- (3) 只有每个企业都最大限度地获利，整个社会的财富才能实现最大化。

缺点：

- (1) 没有考虑实现利润的时间价值。
- (2) 没有反映获得利润与投入资本的关系。
- (3) 没有考虑风险因素。
- (4) 导致企业短期行为。

2. 资本利润率最大化或每股利润最大化

主张：应将企业的税后净利润与出资额联系起来考察。

理由：

- (1) 投资者投资的目的是取得资本收益。
- (2) 将获得的利润同投入资本对比，能反映企业的盈利水平。

缺点：

- (1) 没有考虑资金时间价值和风险因素。
- (2) 不能避免短期行为。

3. 股东财务最大化

主张：企业财务管理以实现股东财富最大化为目标。

理由：

- (1) 考虑了风险因素，因为风险的高低会对股价产生重大影响。
- (2) 有利于克服企业的短期行为。
- (3) 容易量化，便于考核和奖惩。

缺点：

- (1) 通常只用于上市公司，对于非上市公司很难适用。
- (2) 股票价格除了受财务因素影响外，还受其他因素影响，股票价格并不能准确地反映企业的经营业绩。
- (3) 只强调股东的利益，而对公司其他关系人的利益重视不够。

4. 企业价值最大化

主张：以企业价值最大化作为财务管理目标。

理由：

- (1) 考虑了资金时间价值和投资的风险价值。
- (2) 反映了对企业资产保值增值的要求。
- (3) 克服了短期行为。
- (4) 考虑了企业各方的利益。

缺点：

- (1) 企业的价值过于理论化，不易操作。
- (2) 对于非上市公司，只能对企业进行专门的评估才能确定其价值，而评估比较容易受到评估标准和评估方式的影响，估价很难做到客观和准确。

(四) 结论

企业确定财务管理目标时，其目光应是长远的，而非短浅的，其内容应是全面的，而非片面的，其内涵应是战略性的，而非急功近利的。

(五) 财务目标与经营者

1. 经营者目标

- (1) 提高报酬，包括物质和非物质的报酬，如工资、奖金、荣誉和社会地位等。
- (2) 降低劳动强度，增加闲暇时间。
- (3) 避免风险，努力工作可能得不到应用报酬，经营者总是力图避免这种风险，期望付出一份劳动便得到一份报酬。

2. 矛盾

经营者要求能更多地增加享受成本；而所有者则希望以较小的享受成本支出带来更高的企业价

值或股东财富。

3. 防止经营者背离股东目标的方式

(1) 监督。股东尽量获取企业更多的信息，并对经营者进行监督，在经营者背离股东目标时，减少其各种形式的报酬，甚至解雇他们。

(2) 激励。让经营者分享企业增加的财富，鼓励他们采取符合股东最大利益的行动。

(六) 财务目标和债权人

1. 矛盾

债权人把资金交给企业，其目标是到期收回本金，并获得约定的利息收入。企业借款的目的则是用它扩大经营规模，将其投入有风险的经营项目获得高报酬。

2. 解决方式

(1) 限制性借债。

债权人事先在借款合同中规定借债用途限制、借债担保条款和借债信用条件。

(2) 收回借款或者停止借款。

当债权人发现企业有侵害其债权价值的意图时，采取收回债权或不再给予新借款的措施。

财务管理的环境

含义

财务管理环境是指对财务管理产生重大影响的所有外部条件和因素。一般来说，财务管理环境主要包括经济环境、法律环境、金融市场环境、社会文化环境。

企业组织形式与财务管理

(一) 企业的组织形式

1. 个人独资企业

个人独资企业是个人单独出资、独立拥有、个人控制的企业，是最古老、最简单的一种企业组织形式，主要盛行于零售业、手工业、农林业、渔业、服务业和家庭作坊等。

2. 合伙企业

合伙企业是由合伙人订立合伙协议，共同出资，合伙经营，共享收益，共担风险，并对合伙债务承担无限连带责任的营利性组织。合伙企业是较为原始的企业组织形式，一般无法人资格，国有

企业、上市公司以及公益性事业单位、社会团体不得成为普通合伙人。

3. 公司制企业

公司制企业是在政府工商行政管理部门登记注册的企业法人,是现代企业主要的典型组织形式,主要形式为有限责任公司和股份有限公司。

(二) 财务经理

随着财务管理理论和实践的不断发展,财务管理已经成为企业管理的重要内容,这也为财务经理提供了施展才能的广阔空间,同时也对他们提出了较高的要求。企业的财务管理活动是通过财务经理来完成的,对财务决策有着重大影响。财务经理是一项极具挑战性的工作,同样,财务经理也是一项充满了机遇的工作,极具发展前途。

【能力训练】

一、单项选择题(每小题备选答案中,只有一个符合题意的正确答案)

1. 下列各项中,属于企业财务管理对象的是()。

- A. 资金的循环与周转
- B. 资金投入、退出和周转
- C. 资金数量的增减变动
- D. 资金运动及其体现的财务关系

答案: D

2. 下列各项中,属于利润最大化目标优点的是()。

- A. 有利于提高企业的经济效益
- B. 考虑了获得利润所需的时间
- C. 考虑了获取利润和所承担风险的关系
- D. 反映了创造的利润与所投入的资本数额之间的对比关系

答案: A

3. 下列各项中,属于每股收益最大化目标优点的是()。

- A. 可以避免企业的短期行为
- B. 考虑了获得每股收益所需的时间
- C. 考虑了获取每股收益和所承担风险的关系
- D. 有利于避免利润最大化目标在衡量效率方面的缺陷

答案: D

4. 下列各项中,属于股东财富最大化目标缺点的是()。

- A. 不便于量化和考核
- B. 没有考虑风险因素
- C. 不能避免企业的短期行为
- D. 只强调股东的利益,而对公司其他关系人的利益重视不够

答案: D

5. 下列各项中,属于企业价值最大化目标缺点的是()。

- A. 没有考虑取得报酬的时间 B. 企业价值过于理论化,不易操作
C. 没有考虑其他利益相关者的利益 D. 没有考虑风险和报酬之间的联系

答案: B

二、多项选择题(每小题备选答案中,有两个或两个以上符合题意的正确答案)

1. 下列各项中,属于企业财务管理活动的有()。

- A. 企业筹资引起的财务活动 B. 企业投资引起的财务活动
C. 企业经营引起的财务活动 D. 企业分配引起的财务活动

答案: ABCD

2. 下列各项中,属于企业财务关系的有()。

- A. 企业与政府之间的关系 B. 企业与所有者之间的关系
C. 企业与债权人之间的关系 D. 企业与债务人之间的关系

答案: ABCD

3. 下列企业财务管理目标中,考虑了时间价值和风险价值因素的有()。

- A. 利润最大化 B. 每股收益最大化
C. 股东财富最大化 D. 企业价值最大化

答案: CD

4. 下列各项中,属于企业内部理财环境的有()。

- A. 经济环境 B. 法律环境
C. 企业技术水平 D. 企业职工素质

答案: CD

5. 下列各项中,属于企业外部理财环境的有()。

- A. 企业组织形式 B. 公司治理结构
C. 金融市场环境 D. 社会文化环境

答案: CD

三、判断题(请判断每小题的表述是否正确,认为表述正确的,在后面的括号中画√;认为表述错误的,在后面括号中画×)

1. 企业与债权人之间的财务关系体现的是投资与被投资关系。()

答案: ×

2. 每股收益最大化目标主要适用于上市公司,对于非上市公司,一般可采用权益资本净利率指标来概括企业的财务目标。()

答案: √

3. 不同形式的企业,财务管理的侧重点及内容有着较大的区别。()

答案: √

4. 发行市场,又称一级市场或初级市场,是指新发行的证券从发行者手中转移到投资者手中的

市场，是证券或票据等金融工具最初发行的市场。()

答案：√

5. 货币市场是指期限在一年以上的金融资产交易的市场，包括长期借贷市场和长期证券市场。

()

答案：×

【拓展实训】

一、实训目的

通过此实验，加深对企业财务管理目标、财务管理目标决定企业财务行为和企业财务行为反作用于财务管理目标的理解。

二、实训类型

案例型实训。

三、实训内容

一、格力电器概况

珠海格力电器股份有限公司成立于1991年，1996年11月18日于深圳证券交易所上市。经过20多年的快速发展，格力电器从众多品牌中脱颖而出，连续十二年荣获“中国上市公司100强”，成为全球最大的空调企业。在全球，格力拥有中国珠海、石家庄、郑州、重庆、芜湖、合肥6个地区和巴西、巴基斯坦2个国家的生产基地，年生产能力6550万台，其中家用空调年生产能力6000万台，商务空调年生产能力550万台，产品远销全球100多个国家和地区，国家质检总局赋予其空调行业中唯一的“世界名牌产品”称谓。截至2013年，全球格力空调用户超过3亿。

创新是格力电器企业文化的核心。格力电器自成立以来，以技术创新作为企业的管理理念，投入了大量的人力、物力、财力进行技术研发，建成了行业内最大的技术研发体系。目前在国内，格力电器拥有超过8000项专利，包括2000多项专利技术，是我国空调行业内拥有专利技术最多的公司。自主研发的无稀土变频压缩机、双极变频压缩机、光伏直驱变频离心机、G-Matrik直流变频空调、EVI超低温数码多联中央空调、多功能的暖户式中央空调、R290环保冷媒空调等一系列高科技产品填补了行业空白，打破了日本制冷巨头的技术垄断，在我国空调史上具有里程碑式的意义。

二、格力电器实施股权激励的原因

如图1-1所示，2005年年末，珠海格力集团公司持有并控制格力电器股份共31500万股，占格力电器股份的58.66%，即格力集团持有格力电器一半以上的股份，这种股权结构存在一定弊端：一是格力集团一股独大，当格力集团和格力电器之间发生利益冲突时，由于母公司格力集团拥有绝对控制权，有可能做出对格力电器或其他股东不利的决策；二是公司核心管理团队并不持股，管理层和股东利益不一致，容易产生道德风险，也不利于稳定管理团队。为了优化公司治理结构，解决上述弊端，格力电器股权改革势在必行。

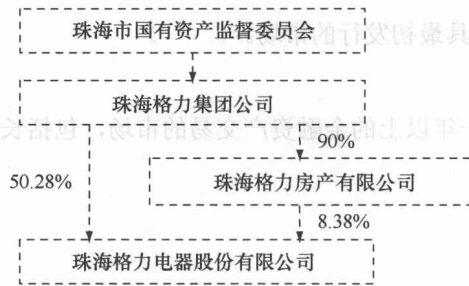


图 1-1 2005 年格力电器股权关系

三、格力电器股权激励方案

格力电器管理层和大股东经多次的沟通和利益协商，共同确定了股权改革方案，并且在 2005 年 12 月 21 日获得了国有资产监督管理局和珠海市政府的批准。格力电器 2005 年—2007 年具体股权激励方案如表 1-1 所示。

表 1-1 格力电器股权激励方案情况

年度	2005 年	2006 年	2007 年
利润目标	50 493.60 万元	55 542.96 万元	61 097.26 万元
激励数量安排	从格力集团划出 2 639 万股股份，如果当年达到目标利润，则出售 713 万股股份给公司管理层，其余 500 万股由董事会自行安排		
行权价格	按每股净资产定价		

资料来源：格力电器股权分置改革说明书

格力集团承诺从自身持有的股份当中划出 2 639 万股作为股权激励的份额，激励对象是格力电器的管理层和关键技术人员。2005 年—2007 年，若公司任一年度的净利润达到承诺的目标数值，格力电器的受激励对象就可以获得格力集团以每股净资产值为售价出售的 713 万股的激励股份。若三年都能达到目标数值，则格力电器受激励对象累计可获得 2 139 万股的股份，最后剩余的 500 万股股份由董事会另行安排。可见，该股权激励方案所需股份是由控股股东格力集团从其所持股份中划分出来的，无需新发行股份，也无需动用上市公司的资金在市场上回购股份。

但需要注意的是，格力电器股权激励计划设置的行权条件过于简单，只有未来三年的净利润这一条件。2003 年格力电器的净利润为 33 727.51 万元，相比 2002 年的净利润 29 680.94 万元增长了 13.63%；2004 年格力电器实现净利润 42 078.43 万元，相比 2003 年又增长了 24.76%；2005 年前三季度格力电器实现的净利润已相当于 2004 年全年的净利总额，也就是说只要 2005 年全年的利润增长率达到 20%，就可以实现 50 493.6 万元的利润目标。因此，2005 年的激励目标是容易达成的。2006 年和 2007 年的利润目标同样也并不高：2006 年的目标净利润为 55 542.96 万元，2007 年的目标净利润为 61 097.26 万元。因此，只要格力电器每年净利润的增长率达到 10%，被激励对象就可以拿到激励股份。

四、格力电器股权激励方案的实施结果和行权情况

格力电器 2005 年—2007 年股权激励方案实施结果如表 1-2 所示。

表 1-2 格力电器 2005 年—2007 年股权激励实施结果

年份	2005	2006	2007
利润目标（万元）	50 493.60	55 542.96	61 097.26
实现利润（万元）	50 961.68	69 175.38	126 978.33
授予数量（万股）	713	1 069.5	1 604.25
授予价格（元）	5.07	3.87	4.494

从表 1-2 可以看到,2005 年—2007 年格力电器实现的净利润远远高于各年所设定的目标净利润,超额完成了股权激励方案设置的业绩要求。2006 年 7 月 4 日,格力集团将 713 万股转让给 2005 年度股权激励对象,转让后,格力集团持有有限售条件流通股 219 260 000 股,占公司总股本的比例由股改后的 42.16%降至 40.84%。2007 年 12 月 25 日,公司实施 2006 年度股权激励方案,格力集团将 1 069.5 万股转让给 2006 年度股权激励对象(公司实施了每 10 股转增 5 股的分配方案,原规定授予公司管理层的 2006 年股份数额由 713 万股转增为 1 069.5 万股),转让后,格力集团持有有限售条件流通股 188 535 675 股,占公司总股本的 22.58%。2009 年 2 月 3 日,公司实施 2007 年度股权激励方案,格力集团将 1 604.25 万股转让给 2007 年度股权激励对象(2008 年 7 月 11 日,公司第二次实施每 10 股转增 5 股的分配方案,2007 年的激励股份相应增加到 1 604.25 万股),转让后,格力集团持有有限售条件流通股 206 355 263 股,占公司总股本的 16.48%。2006 年 7 月 11 日。随着股权激励实施,格力集团所持格力电器的股份逐渐转移到格力电器管理层、业务骨干手中,管理层、业务骨干成为公司的重要股东团体。格力电器股权激励具体授予情况如表 1-3 所示。

表 1-3 格力电器股权激励计划股份授予情况

年份 授予对象	2005			2006			2007		
	人数	股数（万）	比例	人数	股数（万）	比例	人数	股数（万）	比例
高管	6	395.3	55.44%	6	570.6	53.35%	6	524.5	32.69%
中层	88	217.9	30.56%	603	178.4	16.68%	1 053	1 075.75	67.31%
业务骨干		52	7.29%		280.4	26.22%			
控股子公司高管		47.8	6.70%		40.1	3.75%			

2005 年股权激励方案公布当日,格力电器的收盘价为 11.9 元,而激励股份的授予价格为 5.07 元,不到市价的一半;2006 年股权激励方案公布当日,格力电器收盘价为 40.85 元,激励股份的授予价格为 3.87 元,只有市价的 9.47%;2007 年股权激励方案公布当日,格力电器的收盘价为 18.7 元,而激励股份的授予价格为 4.494 元,也只有市价的 1/4。也就是说,格力电器管理层以远低于市场价的价格就可以买到激励股份,从中获得极高的收益。

五、格力电器股权激励实施效果

（一）股权激励的财务业绩

从财务业绩的角度进行分析,格力电器股权激励计划实施当年以及前后各 3 年的各项收益指标如表 1-4 和图 1-2~图 1-4 所示。

表 1-4

格力电器 2002 年—2010 年总资产和净资产数据

年份	净资产 (元)	净资产增长率	总资产 (元)	总资产增长率
2002	183 528.85	6%	714 416.36	3%
2003	217 233.57	18%	828 907.81	16%
2004	244 129.83	12%	1 276 065.51	54%
2005	272 193.78	11%	1 268 119.96	-1%
2006	311 302.91	14%	1 599 407.01	26%
2007	586 013.62	88%	2 554 795.54	60%
2008	772 727.41	32%	3 079 996.18	21%
2009	1 065 268.53	38%	5 153 025.07	67%
2010	1 401 170.82	32%	6 560 437.81	27%

资料来源：根据格力电器 2002 年—2010 年年度报告整理编制

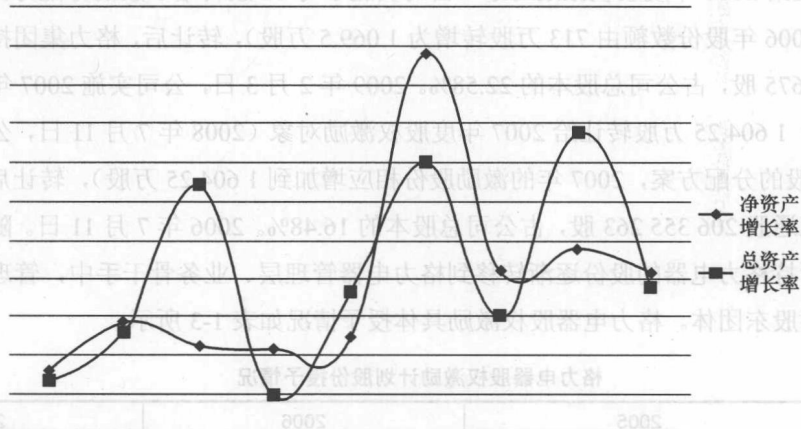


图 1-2 格力电器 2002 年—2010 年净资产增长率和总资产增长率折线图

根据表 1-3 和图 1-2 所示，自 2005 年格力电器实施股权激励以来，净资产和总资产总额呈逐年增长趋势，但相对指标净资产增长率和总资产增长率的波动较大，说明企业的成长性不够稳定。

根据图 1-3 所示，2002 年—2010 年，格力电器净利润增长率由 8.80% 增长到 46.76%。股权激励

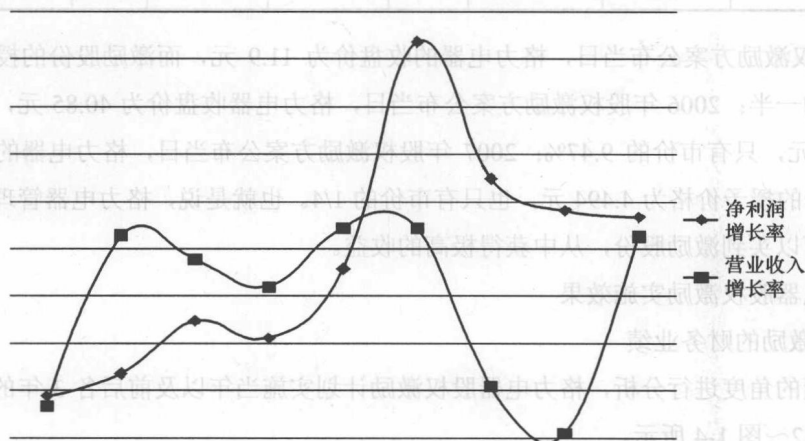


图 1-3 格力电器 2002 年—2010 年净利润增长率和营业收入增长率折线图

计划实施前, 格力电器的净利润增长率逐年提高, 但增长幅度比较缓慢, 而且净利润增长远小于营业收入增长, 该期间空调行业产销严重失衡, 产量远超市场需求, 出现低价倾销的现象。2005年—2007年实施股权激励计划的3年里, 财务业绩取得了快速增长, 净利润增长率从2005年的21.11%迅速拔高至2007年的83.56%。但是股权激励计划之后的2008年和2009年, 格力电器的营业收入增长率和净利润增长率都大幅下跌, 这其中当然也有受到金融危机影响的原因。2010年, 国民经济逐渐复苏, 家电行业得到国家政策的扶持, 格力电器空调销量增加, 营业收入增长率也有所回升。

再来看关系到股东利益的两个重要指标——净资产收益率和每股收益。从图1-4可以看到, 格力电器连续9年净资产收益率均保持在较高的水平, 并且呈稳步增长的趋势, 这无疑对股东财富的增长是有利的。格力电器资产负债率水平很高, 对净资产收益率增长做出了较大的贡献, 但是其中99%是流动负债, 流动负债中80%左右是无息负债, 反映了企业强大的品牌和渠道优势, 以及与经销商稳固的合作关系。但是, 这种融资方式也有一定的风险, 上下游供应链一旦断裂, 势必会影响企业的资金链。从图1-4中还可以看到, 2006年—2008年, 格力电器的每股收益有显著增长, 这对于股东财富的增加同样是有利的。2002年—2010年, 格力电器的每股经营活动现金净流量也逐年增加, 然而自实施股权激励以来, 格力电器的股利支付率却大幅下降, 管理层将大量的资金用于购买固定资产等长期资产以扩大经营规模, 促进利润增长, 而不是分配给股东。因此, 从获得现金股利分配的角度, 实施股权激励计划并没有给公司的其他股东带来更多的财富。下面将考察股东是否从资本利得收益获得了更多的财富。

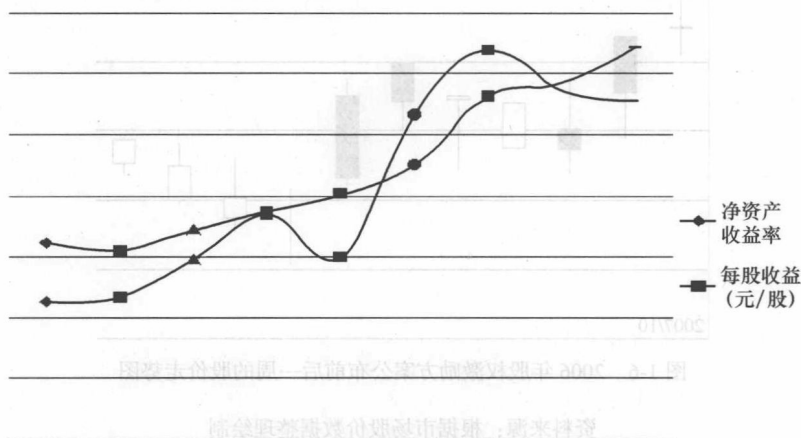


图 1-4 格力电器 2002 年—2010 年净资产收益率和每股收益折线图

(二) 股权激励公布前后市场的反应

从公布股权分置改革说明书到2005年股权激励方案公布期间, 格力电器的复权股价从11.41元涨到11.9元, 涨幅为4.29%; 同期的大盘指数从1197.26点涨到1362.22点, 涨幅为13.78%, 明显高于格力电器的涨幅。该段期间, 格力电器的市场表现相对较弱。再分别考察2005年—2007年的股权激励方案公布前后一周期间的股价走势, 如图1-5~图1-7所示。