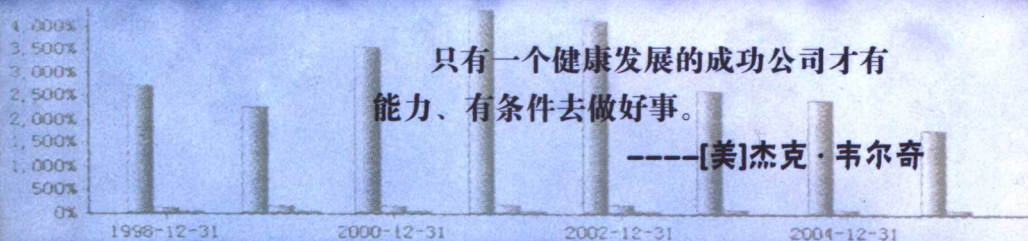


GONGSI LICALI SHILI JIEXI

公司理财 实例解析

杨蕊 编著



只有一个健康发展的成功公司才有
能力、有条件去做好事。

——[美]杰克·韦尔奇

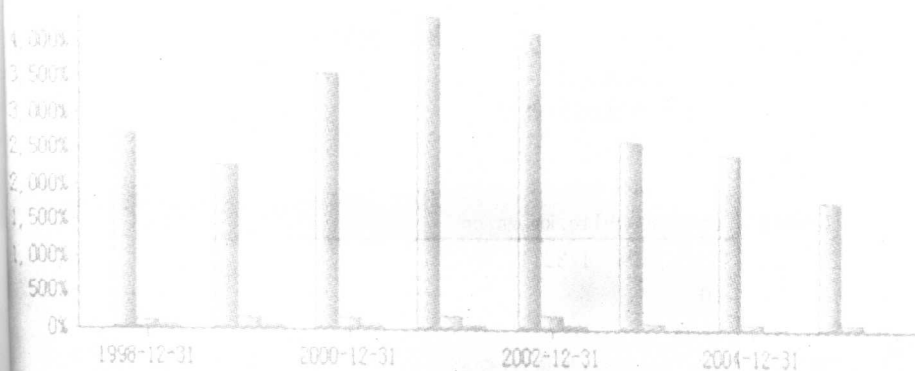
云南出版集团公司
云南人民出版社

GONGSI LICALI SHILI JIEXI

公司理财 实例解析

杨蕊 编著

云南出版集团公司
云南人民出版社



图书在版编目 (CIP) 数据

公司理财实例解析/杨蕊编著—昆明:云南人民出版社,2007.8

ISBN 978-7-222-05126-3

I. 公… II. 杨… III. 公民—财务管理—案例—分析 IV. F276.6

中国版本图书馆CIP数据核字 (2007) 第125524号

责任编辑:朱 原 金学丽

装帧设计:陶汝昌

责任印制:段金华

书 名	公司理财实例解析
作 者	杨 蕊 编著
出 版	云南出版集团公司 云南人民出版社
发 行	云南人民出版社
社 址	昆明市环城西路609号
邮 编	650034
网 址	www.ynpph.com.cn
E-mail	rmszbs@public.km.yn.cn
开 本	889×1194 1/32
印 张	10
字 数	267千
版 次	2007年8月第1版第1次印刷
印 刷	昆明龙康印务有限公司
书 号	ISBN 978-7-222-05126-3
定 价	23.00元

目 录

第一章 财务基础

北京同仁堂：财务管理方式选择/2

海信集团：稳健的财务管理制度/12

京基集团：无贷款的目标理想/25

第二章 财务估值

双汇集团：估值悬念/34

雅戈尔：纺织、地产、服装三足鼎立下如何估值/46

中国平安：上市价值评估/58

第三章 长期筹资

云南铜业：拟定向增发筹资 40 亿/68

海南航空：成功的资金扩张策略/76

广东巨轮：可转换债券筹资/83

第四章 项目投资

新东方希望集团：民营公司进入重工业的艰难/94

北京现代：中韩合资项目投资分析/103

上海龙头：多项目投资战略/109

TCL：海外并购之途/116

第五章 证券投资

联想：股票回购/130

罗平锌电：投资者的价值分析/139

第六章 营运管理

福田公司：现金流重于一切/152

海尔集团：零营运资本管理/159

齐鲁股份：强化资金管理/164

第七章 利润分配

东方明珠：利润分配背后/170

弛宏锌锗：高额利润分配/177

济南钢铁：利润分配分析/187

第八章 资本预算

大亚湾核电站：零基预算管理/196

华乐集团：以目标利润为导向的预算管理/206

中石化：海波龙预算管理系统的成功运用/219

第九章 财务控制

汉斯公司：成功的集权与分权相结合的财务控制模式/228

华源集团：有效的财务组织控制/236

吐哈油田：吸收国际石油公司的管理哲学与理念/244

第十章 财务分析

云南白药：财务发展趋势/256

华北制药：高负债企业的财务分析/269

方正科技：PC 龙头企业的财务分析/284

岳阳纸业：高风险高回报的运营策略/297

参考文献

后记

第一章 财务基础

企业集团是现代企业发展的高级组织形式，企业集团的财务管理体制越来越成为人们关注的对象。财务管理的原则是财务管理理论和实务的结合，其中很重要的一条就是风险与报酬权衡原则，在这一原则下，稳健的财务管理制度对企业的发展会产生相应的影响。在企业价值最大化的财务管理目标之下，企业财务管理是企业组织财务活动、处理财务关系的一项重要经济管理工作。

- 北京同仁堂：财务管理方式选择
- 青岛海信：稳健的财务管理制度
- 京基集团：无贷款的目标理想

北京同仁堂：财务管理方式选择

中华老字号北京同仁堂，通过实施集团财务管理方案，实现公司集团管理的战略转型，支持同仁堂集团以每年 20% 的速度高速增长。

北京同仁堂创办于康熙八年（公元 1669 年），经过 1956 年的公私合营，1966 年的所有制改造，1992 年成立集团公司，到 2001 年形成了现在同仁堂集团有限责任公司。同仁堂集团下属的同仁堂股份有限公司，在上交所 A 股上市，由于运营良好，业绩优良，年年入选最具有发展前途的公司。另外，同仁堂集团在香港创业板上市的同仁堂科技发展股份有限公司，也因出色的业绩表现，入选港交所 2002 年 3 月推出的创业板的指数股票。

经过 300 多年的积累，特别是集团公司成立后 10 年的迅猛发展，涉足的行业除中医药的生产和销售外，还有化妆品、保健食品、广告公司等。目前，同仁堂拥有境内、境外两家上市公司，连锁门店、各地分店以及遍布各大商场的店中店 400 多家，海外合资公司、门店 20 家，遍布 13 个国家和地区。全部生产线通过国家 GMP 认证，10 条生产线通过澳大利亚 GMP 认证。同仁堂股份有限公司在中国证券报和亚商咨询有限公司共同主办的“中证亚商中国最具发展潜力上市公司 50 强”的评比中蝉联第四、第五届第一名。在国内首次对中华老字号品牌价值进行调查评估中，同仁堂集团以 29.55 亿元的品牌价值名列首位。

同仁堂集团的发展，与其新管理模式下的财务战略是分不开的。集团财务管理的主要内容包括：

集团本部的财务核算、财务工作核查——抓基础管理。集团本部财务管理的重心从本部经费的核算向集团财务的管理进行转变。例如对资本运作和投融资的管理，对下面公司进行业绩考评等等。

集团资本运作的筹资、投资管理——抓发展项目。

下属单位的经营业绩考评——抓目标的落实。保证经济运行质量，企业集团业务变革的资源支持与服务保障是资源共享、整体受益，适应业务组织架构的调整。

集团财务管理的现实目标——集团财务有两个中心任务：一是对子公司进行有偿使用集团资产的监督管理，例如品牌和药品字号等，制定一个无形资产管理办法；二是确保集团投资收益的实现，重点在于对投资收益如何计算，在复杂的投资关系的时候如何调整计算，从而保证及时足额上交。

因为上述财务目标要求，同仁堂的集团财务部感到了压力和困难。

首先，同仁堂的规模在快速扩张，在扩张的时候一定有财务风险。因为集团已经退出了具体的经营，即放弃了事中实时控制，而变成指导管理，那么如何事前规避集团的风险？其中之一就是信贷和担保的风险。公司在持续的运作中需要资金，但是有些子公司是刚刚成立的或者是因为公司规模的原因，不足以从银行取得信贷资金的支持，就需要集团担保，担保就有风险。投资时要高回报就会有高风险。另外还存在不断理顺集团内部的关系，理顺人员、理顺资产，其处理过程也是有风险的，这些风险都是财务管理应该关注的问题。

其次，由于集团不直接干预子公司经营，却要保证集团的收益。怎样保证子公司的数据是真实、准确的？因为集团的所有报表分析都基于子公司数据真实的基础之上。

更为突出的矛盾就是人力资源配备的矛盾。一方面集团财务人员在缩减，现在只有不多的财务人员，而另一方面在追求管理质量的不断提高。面对工作越做越多，越做越好，但是人又不能增加的情况，就产生了一个需求，就是需要选择适当的信息化方案，得到软件工具的支持。

北京同仁堂集团为此选择了用友软件。主要基于以下几个理由：

首先，方案满足现代管理的模式以及正在不断变化和完善的未来目标模式的需求。集团需要做的就是远程财务控制，能够通过网络监管子公司，而且实现快速的财务合并汇总，特别是复杂的投资关系可以正确合并，还要进行综合的业绩评价分析。

其次，方案具有快速可实现的特性，必须很快就要上线，见到应用效益。

第三，从方案实施的成本考虑最优投入产出。因为集团子公司中，有许多单位都使用用友软件，财务人员不需要重新学很多东西，而且历史的数据和好的核算方法都可以继承下来，并进行优化改进。还有在软件的部署方面，采用网络应用，软件只是安装集团总部，通过集团下发财务规范，集团公司就是相当于一个服务器。另外，维护成本也可以降低，因为软件都装在集团公司，如果有维护的话就不用全国各地跑，直接在公司做维护就可以了。

第四，很重要的一点，就是北京同仁堂集团和用友公司结成了一个战略合作关系，用友公司将提供适应同仁堂不断发展变化的信息化解决方案。

最后，提供专业到位的服务也是重要的因素。用友公司成立一个专门针对同仁堂集团的项目小组，快速反应同仁堂的应用需求，给出个性化的实施方案和全方位的专业服务和培训。

同仁堂集团财务管理项目从 2003 年的 7 月开始启动，涉及 8 大子公司和 300 多家分支机构。由用友集团负责整体应用方案策划，北京分公司负责具体的实施和落实，同仁堂集团和所有子公司一起启动上线。历经近 3 个月的项目实施，基本达到了为决策层及时准确提供数据的目标。明确经济管理目标，支持集团财务需要；集团对下属单位财务状况的及时掌控；保证集团财务制度的贯彻执行；确保集团财务核算的统一和规范。实现了子公司和母公司战略一体化的传承关系，体现“独立运行、各有侧重、资源共享、共同发展”的集团管理思想。

资料来源：包群《北京同仁堂有限责任公司财务管理纪实》，《证券日报》

2004年7月25日, 2004年8月1日。

案例解析

公司集团组建,并不会改变公司财务管理的本质和公司价值最大化的目标,因为从长远来看,公司集团的价值最大化与集团成员的价值最大化的内在要求是一致的。但是公司集团既是公司组织的高级形式,也是公司外部组织的一种形式。集团财务管理与单体公司的财务管理相比有三方面不同,第一,其财务管理主体具有复杂性,公司集团财务管理的实施,既包括公司集团的成员公司内部的管理,更重要的是公司集团的核心公司或总部针对不同类型的成员所进行的不同性质的管理。第二,集团财务管理的基础是控制。公司集团财务管理的一个很重要的特点就是以控制为基础,这是由于公司集团内部是以资本为主要联结纽带,集团成员拥有独立的法人地位,公司集团要真正成为一个经济利益的整体,就只有从财务角度实施一体化的管理与控制。第三,集团财务管理更加突出战略性。财务战略是为谋求公司集团资金均衡有效的流动和实现公司集团整体战略,在分析公司内外环境因素对资金流动的影响的基础上,对公司集团资金流动进行全局性、长期性和创造性的谋划,并确保其执行的过程。公司集团财务管理的一个重要特点就是宏观性、战略性增强。

同仁堂集团是一家拥有几百年发展历史的公司集团。在新的经济发展时期,同仁堂集团提出了新的适应经济发展需求的集团经营战略目标。为了适应公司整体战略目标的转移,公司的财务也要发生相应的变化与发展。作为一个公司集团的财务管理,不仅是要对集团本部的财务进行管理,更重要的是对包括下属子公司与分支机构在内的整个公司集团的财务进行管理。为此,同仁堂集团转变集团财务管理的工作中心,由对本部经费的核算转向对集团财务的

管理。

由于公司集团不同于一般公司的公司外部组织形式，财务控制的重要性和难度同时增强，客观上要求在集团整体和成员公司之间有一个可以统筹全局、协调分部的财务机构。公司集团的财务中心是在集团内部设置的，由集团母公司负责运作，以管理和协调集团内部各成员公司资金业务的职能部门。财务中心的设置与公司集团控制的集权与分权安排密切相关，根据各公司集团对财务权限的分配与实施财务管理条件的不同，财务中心可以分为财务结算中心和财务控制中心。财务结算中心帮助公司集团解决大量的资金沉淀问题，有利于公司集团加快整体的资金周转、降低资金占有量、提高资金运行效率、发挥集团资金联合的优势。财务控制中心能够及时掌握集团事业部或子公司的资金预算和运作，并根据集团整体情况进行协调；掌握集团各分部的采购费用、生产成本和销售费用情况，施行即时决策和监控；对公司集团内部物流和人力资源与财务资源的不协调之处进行整合，达到统一管理。

据此，同仁堂集团改变集团财务管理的职能重心，建立集团财务控制中心，以更好地管理集团整体的财务。

对于集团公司来说，由于其不直接干预下属子公司的生产经营，要实现集团的整体利益就必须要保证子公司财务数据的真实、准确，因为集团的所有报表分析都是基于子公司数据真实的基础上进行。为此，同仁堂集团实行下属公司财务负责人委派制，即由集团公司委派财务人员到子公司做财务负责人，委派的财务人员要直接对集团公司负责，保证其所在子公司的财务数据真实准确不损害集团公司的财务利益。

由于信息处理技术的发展，各种管理信息系统中辅助项目核算模块功能的日益完善和强大，使得集团财务专门化的趋势更加明显。同仁堂集团充分利用信息化带来的便利，利用现代化的财务软件系统，对下属子公司和分支机构实行远程财务控制，这在一定程度上既加强了对子公司的财务监督和管理，又节约了控制成本。其

对下属单位的经营业绩实行严格的考评制度，这有利于提高下属单位加强自身生产经营管理的意识，从而提高整个集团公司的利益，产生 $1+1>2$ 的效应。

我国公司在以前对财务管理的认知主要局限在对公司资金的收支管理上，强调管理公司的资金。而现代公司财务管理是以投资管理为核心的公司资金链的整合管理。不仅要加强对资金收支活动的管理，更重要的是公司如何以自身有限的资金盘活巨大的社会资产，从而为自己创造超额价值。尤其是在现代资本市场不断发达的经济环境下，公司集团更要重视公司投资管理和筹资管理。同仁堂集团适应现代公司财务管理的要求，在新的集团财务管理模式下，从单纯的资金核算走出来，注重加强公司集团的资本运作和投资融资管理，从而为公司创造了良好的经济效益。

加强对无形资产的管理越来越成为现代公司财务管理的重要工作之一。尤其是同仁堂这样的以中药为主业的公司集团，其资产价值很大程度上是依赖与其品牌、老字号等无形资产的价值。要实现其无形资产的保值增值，就要加强对无形资产的管理。

同仁堂集团在其发展过程中，积极寻求适应自身发展需要的信息化解决方案。与用友软件集团建立战略合作关系，为公司集团财务管理的良好运行打下了坚实的基础。

同仁堂集团财务管理战略的实施，结合我国集团公司所处的发展阶段、集团内部的组织结构形式、成员公司所在地的外部环境以及集团整体发展战略等因素，在财务管理的模式上选择相对“集权式”的财务管理模式，有两点优势：

第一，实现了财务总监委派制和财务人员资格管理制度。集团公司为了实现对子公司的财务监控，可依据产权关系，以出资人的身份向其子公司和控股子公司派出财务总监。作为母公司派出的监督者，财务总监的主要职责是：监督子公司的经营管理策略，特别是财务政策是否符合母公司的总体战略，一旦发现子公司经营者的行为损害了子公司或母公司的利益时，有权责令其立即纠正；监督

子公司是否建立并执行了财务管理工作制度；批准或否决子公司重大的投、融资决策；将影响集团长远发展的重大事项向母公司董事会及时汇报；对子公司财务人员的上岗资格进行审查，并报母公司备案以及母公司赋予的其他权力。财务总监应是子公司董事会成员，参与公司重大事项的决策，是母子公司之间信息沟通的桥梁。为了保证其相对于子公司的独立性，财务总监的人事关系、工资、奖金和津贴应由集团公司统一管理和发放，而且应该实行财务总监轮岗制。实行财务总监委派制，不但可以使集团公司的整体战略方针在子公司得到较完全的体现和贯彻，而且能够规范子公司的财务活动，确保财务信息的真实和准确，有利于集团整体战略目标的实现。母公司应对子公司财务人员实行资格管理制度，由财务总监审查其上岗资格，并报请母公司备案。应注意的是，财务总监只是母公司派驻子公司监督经营情况的监督者。子公司为了开展财务工作，还应有其自己的财务主管，该财务主管对子公司的经营者负责，并不受财务总监的直接领导。

第二，通过财务软件，实现了会计集中核算与控制管理。采取这种方式能够较好的解决成员公司会计信息失真和会计控制不利的问题。集团可以结合自身的实际情况选择适宜的统一财务网络软件，条件许可的公司集团，可以上线 SAP 财务软件或自行开发符合公司自身特点与要求的 ERP 内控软件系统，适时掌握各子公司经营与财务情况，加强财务监控的力度，通过相对集中管理，实现公司集团价值的最大化的最终目标。

思考题

1. 结合同仁堂集团的财务管理战略实施，分析在现代市场经济条件下，集团公司应当从哪方面着手加强其财务管理工作？
2. 从以上案例中，分析同仁堂集团实行了什么样的财务管理

创新？

3. 分析公司集团财务控制体制的模式。
4. 谈谈你对公司集团实行财务负责人委派制的认识。

相关链接

北京同仁堂的光辉历程

1669 年：（清康熙八年）乐显扬创办同仁堂药室。

1702 年：乐凤鸣将药铺迁至前门大栅栏路南。

1706 年：乐凤鸣在宫廷秘方、民间验方、祖传配方基础上总结前人制药经验，完成了《乐氏世祖传丸散膏丹下料配方》一书，该书序言明确提出“炮制虽繁，必不敢省人工；品味虽贵，必不敢减物力”的训条，成为历代同仁堂人的制药原则。

1723 年：（清雍正元年）由皇帝钦定同仁堂供奉清宫御药房用药，独办官药，历经 8 代皇帝，188 年。

1948 年：乐氏第 13 代传人乐松生接任同仁堂经理。

1954 年：同仁堂率先实行了公私合营。

1955 年：同仁堂经理乐松生在中南海受到毛泽东主席和周恩来总理的亲切接见，同年被选为北京市人大代表，并出任北京市副市长。历任全国一、二、三届人大代表，全国工商联副主任委员。

1956 年：乐松生经理代表北京工商界在天安门城楼向毛泽东主席、刘少奇主席、周恩来总理递交北京市私营公司全面实行公私合营的喜报。

1957 年：同仁堂中药提炼厂正式成立，开创中药西制的先河。

1985 年：北京市政府在人民大会堂隆重召开同仁堂成立 315 周年庆祝大会。党中央、国务院对北京同仁堂非常关心，对这次纪念活动十分重视，李先念、彭真、乌兰夫、王震、薄一波、郑天翔、方毅等国家领导人为同仁堂题词 30 余幅。

1989年：国家工商行政管理局商标局认定“同仁堂”为驰名商标，受到国家特别保护。“同仁堂”商标还是中国第一个申请马德里国际注册的商标、大陆第一个在台湾申请注册的商标。

1991年：同仁堂制药厂晋升为国家一级公司。

1992年：中国北京同仁堂集团公司组建成立，8月19日在人民大会堂隆重召开集团成立大会，江泽民主席为同仁堂题词：“发扬同仁堂质量第一的优良传统，为人民保健事业服务”。

1997年：国务院确定120家大型企业集团为现代化公司制度试点单位，同仁堂作为全国唯一一家中医药公司名列其中。同时，由集团公司6家绩优公司组建成立北京同仁堂股份有限公司。同年7月同仁堂股票在上交所上市，标志着同仁堂在现代化公司制度的进程中迈出重要步伐。而且集团公司所属公司8条主要生产线通过澳大利亚GMP认证，为同仁堂产品进一步走向世界奠定了基础。

1999年：同仁堂发展委员会成立。委员会的宗旨是：立足全国、面向世界、着眼未来，提高同仁堂产品的科技含量，为同仁堂在21世纪的腾飞提供拥有知识产权的“重磅产品”。

2000年：3月，同仁堂大厦落成。5月，成立了北京同仁堂科技发展股份有限公司，同年10月在香港创业板上市，实现了国内首家A股分拆成功上市。成立了同仁堂麦尔海生物技术有限公司，开始了向生物工程领域的初步探索。10月，在香港成立了同仁堂和记（香港）药业发展有限公司，为同仁堂产品进入国际主流市场迈出了关键一步。

2001年：6月，与崇文区卫生局合作，组建北京同仁堂崇文中医医院，并于6月18日正式揭牌，标志着同仁堂在实现中医中药有机结合方面，正在进行有益探索。7月，由北京市政府授权的中国北京同仁堂（集团）有限责任公司正式揭牌。这标志着同仁堂实现了规范化的公司制的转变。

2002年：北京同仁堂股份公司、科技公司分别被北京市科委认定为北京市高新技术公司。同仁堂集团启动“1032”工程。

2003 年：在抗击“非典”及改革发展中，同仁堂公司文化进一步升华，“四个善待”、“四条标准”、“四个抓住”新理念应运而生。

2004 年 3 月：同仁堂国药有限公司在香港成立。

2005 年：中国北京同仁堂（集团）有限责任公司作为全国唯一的中药公司被中国社会工作协会评选为首届“最佳公司公民”荣誉称号。

2006 年：中华人民共和国文化部确定，国务院批准“同仁堂中医药文化”列入“第一批国家级非物质文化遗产名录”。在北京市商业联合会与北京日报报业集团共同主办的“2005 年度北京十大商业品牌”评选活动中，“北京同仁堂”荣获“北京十大商业品牌”称号。

资料来源：同仁堂集团网站<http://www.tongrentang.com>。

海信集团：稳健的财务管理制度

2006 年国家统计局“首届中国大公司集团竞争力 500 强”的名单上，海信排名第一。而此前的几个月里，来自美国波士顿顾问集团的一份研究报告给出了类似的评价，称海信是“全球最有可能成为顶级公司的公司”。两份报告，前者来自国家权威部门，后者出于世界顶级咨询公司，“专注技术”、“管理扎实”、“财务透明”的海信管理特色不约而同地得到两个不同机构的认可。在 2080 家参评的大公司集团中，是什么让海信脱颖而出、荣膺此项荣誉并位列第一？

海信集团是以海信集团公司为投资母体组建的国内特大型电子信息产业集团公司。1969 年，海信的前身“青岛无线电二厂”成立，生产半导体收音机；1994 年，海信集团成立。从最初的青岛无线电二厂，到青岛电视机厂、海信电器公司，到目前已经发展成为主导产品为电视、空调、冰箱、冷柜、洗衣机、商用空调系统计算机、移动电话、软件开发、网络设备等的国内著名的大型高新技术公司集团。目前海信集团在国内外拥有 20 多个子公司，净资产达 28 亿元。1999 年 1 月 5 日，“海信（Hisense）”成为中国驰名商标。2001 年，海信电器荣获“全国质量管理奖”，海信电视、海信空调、海信电脑、海信手机全部被评为中国名牌，名列中国电子信息百强第 6 位。2003 年，海信集团实现销售收入 221 亿元。

从 2000 年 7 月开始，海信实施了对生产制造基地大规模的扩建，对技术开发力量进行了空间上的整合，对管理流程、决策机制进行了科学地组织和优化等，形成了信息产业园、家电工业园、研发中心（技术孵化园）和海信大厦的“三园一厦”的大工业格局。

海信拥有国家级的公司技术中心，建有国家一流的博士后科研