

高等学校经济与工商管理系列教材

北京市高等院校人才强教计划资助

财务管理案例分析

CAIWU GUANLI ANLI FENXI

主 编 朱传华

副主编 刘新颖

王简 耿蒂博



清华大学出版社
<http://www.tup.tsinghua.edu.cn>

北京交通大学出版社
<http://press.bjtu.edu.cn>

高等学校经济与工商管理系列教材
北京市高等院校人才强教计划资助

财务管理案例分析

主 编 朱传华

副主编 刘新颖 王简 耿蒂博

清华大学出版社
北京交通大学出版社

· 北京 ·

内 容 简 介

财务管理案例分析综合了财务管理、管理会计、成本会计和中级财务管理理论知识,形成以“案例—分析—管理”为体系的综合实践操作体系。本书将财务会计核算资料数据与现代管理理论相结合,重点进行筹资分析、投资分析、成本管理与分析、预测分析、财务报表分析、企业利润分析、利润分配、税收筹划分析及预算分析等内容分析。使读者在掌握会计核算知识的基础上,提高对财务信息管理、分析与应用的能力。

本书主要适用于经济管理类学生的财务管理实践教学,也可作为财务会计人员的岗前培训教材。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,翻印必究。侵权举报电话:010-62782989 13501256678 13801310933

图书在版编目(CIP)数据

财务管理案例分析 / 朱传华主编. —北京:清华大学出版社;北京交通大学出版社, 2007. 6

(高等学校经济与工商管理系列教材)

ISBN 978-7-81123-050-5

I. 财… II. 朱… III. 财务管理—案例—分析—高等学校—教材 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 081980 号

责任编辑:解 坤

出版发行:清华大学出版社 邮编:100084 电话:010-62776969

北京交通大学出版社 邮编:100044 电话:010-51686414

印刷者:北京市梦宇印务有限公司

经 销:全国新华书店

开 本:185×230 印张:17 字数:381 千字

版 次:2007 年 6 月第 1 版 2007 年 6 月第 1 次印刷

书 号:ISBN 978-7-81123-050-5/F·242

印 数:1~4 000 册 定价:26.00 元

本书如有质量问题,请向北京交通大学出版社质监组反映。对您的意见和批评,我们表示欢迎和感谢。

投诉电话:010-51686043, 51686008; 传真:010-62225406; E-mail: press@bjtu.edu.cn。

前言

目前高等教育步入了大众化阶段,教育理念和教学指导思想发生了重大变革。实践教学对应用型人才的培养发挥着重要作用,它注重对学生探索精神、科学思维、实践能力、创新能力的培养,力求改变实践教学依附于理论教学的传统观念,以形成高等教育理论教学与实践教学统筹协调的理念和氛围。掌握现代科学的管理理论,发挥管理职能,运用会计资料、信息,对企业经济活动进行合规性的理财实践,是财务管理的实践教学亟待完善与发展的研究课题,也是本书的写作目的之所在。本书注重理论联系实际,结合企业在市场经济与资本经营中的财务活动,进行企业预测、决策、营运资金和利润分配等典型的财务管理案例分析。本书力求突出以下特色。

科学性 依据我国颁布的《企业会计准则》和各项财务管理制度,结合我国经济体制改革和财务管理改革的实践,将财务管理学的基本理论与企业的财务管理实践联系起来,满足财务管理实践教学的需要,促进财务管理案例分析教材的完善与发展。

适用性 按照教育部规定的办学方针,结合应用型人才培养的教育特点,培养具有一定的理论知识,又有较强动手能力的应用型人才。

应用性 突出财务管理应用性的经济管理学科特色,在经济学理论的基础上,利用会计信息和数学工具对企业当前和未来经营过程中货币资源的取得和分配等典型案例进行研究,为企业经营过程中的投资和筹资决策提供依据,发挥财务分析与管理才能。

为了进一步帮助学习者掌握与理解案例分析,每章设有分析目的、分析资料、分析要求、分析重点、分析提示与参考答案,最后附有小讨论或小资料等内容。在案例分析后面,还备有案例所涉及的相关知识。

本书由朱传华担任主编,刘新颖、王简、耿芾博担任副主编,朱传华对本书进行设计与总纂。王素义、耿芾博担任企业筹资案例分析的撰写工作,梁红担任企业投资案例分析的撰写工作,朱传华担任产品成本案例分析的撰写工作,刘新颖担任预测案例分析的撰写工作,王简担任企业财务分析的撰写工作,王彤彤、张艳秋、朱传华担任企业利润分析的撰写工作,王彤彤、王素义担任利润分配案例分析的撰写工作,杨春兰担任预算管理案例分析的撰写工作,邵军担任纳税筹划案例分析的撰写工作。朱传华、单令彬、贾浩负责资料的收集与整理工作。

本书获北京市高等院校人才强教计划1万元的资助。

在写作过程中参考了大量研究成果,在此一并表示衷心感谢。

欢迎读者提出意见和建议。

作者

2007年5月

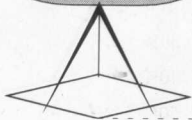
目 录

第1章 企业筹资案例分析	(1)
1.1 筹资策略分析	(1)
1.2 筹资风险分析	(7)
1.3 普通股筹资分析	(9)
1.4 长期债券筹资分析	(13)
1.5 可转换债券筹资分析	(19)
1.6 银行借款筹资分析	(22)
1.7 资本成本分析	(25)
第2章 企业投资案例分析	(29)
2.1 投资风险分析	(29)
2.2 股票投资的决策	(35)
2.3 新建项目投资决策	(38)
2.4 是否购置新机器的投资决策	(43)
2.5 公司并购决策	(47)
第3章 产品成本案例分析	(61)
3.1 变动成本法与完全成本法的成本构成分析	(61)
3.2 混合成本分解案例分析	(63)
3.3 营业利润差额分析	(67)
3.4 定价案例分析	(70)
3.5 运用标准成本法进行成本控制案例分析	(71)
3.6 生产组合方案分析	(75)
第4章 预测案例分析	(80)
4.1 运用意见汇集法进行销售预测	(80)
4.2 运用特尔菲法进行销售预测	(81)
4.3 利用趋势分析法进行销售预测	(84)
4.4 加权平均边际贡献率的测算	(86)
4.5 保本点和目标利润的预测	(88)
4.6 对安全边际率的运用	(89)
4.7 利用目标成本预测企业成本	(93)

4.8	对单一产品利用本量利法进行成本预测	(94)
4.9	对多种产品利用本量利法进行成本预测	(95)
4.10	融资需求的预测	(97)
第5章	企业财务分析	(107)
5.1	财务报表分析	(107)
5.2	偿债能力分析	(117)
5.3	营运能力分析	(122)
5.4	盈利能力分析	(131)
5.5	预计财务报表分析	(138)
第6章	企业利润分析	(155)
6.1	营业收入与营业成本确认分析	(155)
6.2	利润总额确认分析	(157)
6.3	合同收入、合同毛利、合同费用确认分析	(160)
6.4	利润敏感性案例分析	(163)
6.5	本量利分析——盈亏临界点案例分析	(168)
6.6	经营决策分析	(172)
6.7	计算产品销售量和税前利润	(173)
6.8	目标利润分析	(174)
6.9	影响目标利润规划的综合因素分析	(176)
第7章	利润分配案例分析	(178)
7.1	股利与企业价值分析	(178)
7.2	剩余股利政策分析	(185)
7.3	股票股利分析	(190)
第8章	预算管理案例分析	(196)
8.1	营业预算	(196)
8.2	企业销售预算	(198)
8.3	企业融资需求量预算	(200)
8.4	营运资金预算	(204)
8.5	某企业全面预算	(207)
第9章	纳税筹划案例分析	(231)
9.1	商家利用不同促销方式的筹划	(231)
9.2	投资时的纳税筹划	(233)
9.3	个人所得税纳税筹划——股东拿多少工资划算	(238)
9.4	企业所得税纳税筹划——利润相同，税款悬殊	(241)
9.5	固定资产折旧筹划（1）	(243)

9.6 固定资产折旧筹划 (2)	(245)
9.7 企业合并中的税务筹划策略 (1)	(246)
9.8 企业合并中的税务筹划策略 (2)	(249)
9.9 巧用纳税人身份节省税款 (1)	(252)
9.10 巧用纳税人身份节省税款 (2)	(255)
9.11 成套销售未必好	(257)
附录 A 部分财经类网站名	(261)
参考文献	(262)

第1章



企业筹资案例分析

【本章内容与要点】

本章包括筹资策略分析、筹资风险分析、普通股筹资分析、长期债券筹资分析、可转换债券筹资分析、银行借款筹资分析和资本成本分析等7个案例。通过本章的学习，学生应该了解企业筹资的基本原理，掌握企业筹资分析的方法。

1.1 筹资策略分析

◇ 分析目的

企业在确定筹资策略时要考虑国家政策、经济环境及企业的实际情况等多种影响因素，对各种可以选择的筹资方式进行比较，对筹资成本与资金使用效率等问题进行全面的分析，选择正确的筹资方式，保障企业的生存与发展。通过本案例的学习，理解和掌握企业在不同的政策环境、经济环境下，如何结合企业的实际情况，对各种筹资方式进行比较分析，选择最适合的筹资方式，解决企业的资金需求问题。

◇ 分析资料

明鑫公司计划筹资2亿美元用于企业发展，财务管理人员根据行业财务比率资料、公司的资产负债表和利润表，如表1-1、表1-2、表1-3所示，向公司董事会提出两个筹资方案：一是出售2亿美元的债券；二是发行2亿美元的新股。明鑫公司的股息开支为净收益的30%，目前债券成本为10%（平均到期日为10年），股权成本为14%。如果选择发行债券方式筹资，则债券成本上升至12%，股权成本上升至16%；如果选择股权方式筹资，则债券成本仍为10%，而股权成本下降至12%，新股计划发行价格为9美元/股。

表 1-1 行业财务比率

项 目	比 率
流动比率	2.0
销售收入比总资产	1.6
流动负债比总资产	30%
长期负债比净资产	40%
总负债比总资产	50%
固定资产偿债率	7
现金流量偿债率	3
净收入比销售额	5%
总资产收益率	9%
净收入比资产净值	13%

表 1-2 明鑫公司资产负债表

2006 年 12 月 31 日

单位：百万元

资 产		负债及所有者权益	
项 目	金 额	项 目	金 额
流动资产总计	1 000	应付票据	300
固定资产净值	800	其他流动负债	400
		总流动负债	700
		长期负债（利率 10%）	300
		总负债	1 000
		普通股（面值 1 元）	100
		实收资本	300
		未分配利润	40
总资产	1 800	负债及所有者权益	1 800

表 1-3 明鑫公司利润表

2006 年

单位：百万元

项 目	2005 年	筹资后预估
总收入	3 000	3 400
折旧费	200	220
其他支出	2 484	2 820
净营业收入	316	360
利息支出	60	
税前净收入	256	
所得税（税率 50%）	128	
净收益	128	

风险利率为6%，市场预期收益率为11%。债券10年到期，除了目前每年需2 000万元偿债基金外，还需每年增加2 000万元偿债基金。

◇ 分析要求

根据本案例的特点，从筹资风险、资本成本和筹资活动对企业控制权的影响等几个方面对两种筹资方式进行比较分析，确定明鑫公司应选择哪一种筹资方式。

◇ 分析重点

企业筹资决策时分析的问题主要有以下几个方面。

- (1) 资金的需求量。
- (2) 资金的使用期限。
- (3) 资金的性质（债权或股权）。
- (4) 资金的成本及风险。
- (5) 资金增量对企业原有权利结构的影响。

◇ 分析提示与参考答案

1. 风险分析

(1) 财务指标评价

明鑫公司的财务结构表如表1-4所示，从中可以看出，公司的流动负债比率和总负债比率均高于行业标准，表明公司目前的财务风险较高，如采用债券筹资，财务结构比率将更加恶化；而用股权筹资，长期负债与净资产的比例将好转，可达到资产负债比率的行业标准。因此，明鑫公司应当将一些流动负债变成长期负债。

表1-4 明鑫公司财务结构表

单位：百万元

项 目	目 前		预 计				行 业 标 准
			债券筹资		股权筹资		
	数量	百分比	数量	百分比	数量	百分比	百分比
流动负债	700	39	700	35	700	35	30
长期负债	300	17	500	25	300	15	20
总负债	1 000	56	1 200	60	1 000	50	50
股权	800	44	800	40	1000	50	
总资产	1 800	100	2 000	100	2 000	100	
长期负债/净资产		38		63		30	40

(2) 固定费用偿债率评价

从表 1-5 可以看出,明鑫公司的固定费用偿债率低于行业标准,利用债券筹资将使情况进一步恶化,而利用股权筹资则将使公司情况接近行业标准。

表 1-5 明鑫公司固定费用偿债率

单位:百万元

项 目	目 前	预 计		行 业 标 准
		债券筹资	股权筹资	
净营业收入	316	360	360	
利息支出	60	90	60	
固定费用偿债率	5.27	4.00	6.00	7.00

(3) 现金流量偿债率评价

表 1-6 分析了明鑫公司的现金流量偿债率。与行业标准 3.00 相比,债券筹资后现金流量偿债率似乎很令人满意。然而,考察这个结果时必须考虑到其他现金支出需求。这些需求包括预计的债务本金支出、优先股股息、租赁契约下的租金支付及一些为维持公司持续运营所必需的资本支出。如果将现金支出的定义拓宽,明鑫公司的现金流量偿债率必然会下降。

表 1-6 明鑫公司现金流量偿债率

单位:百万元

项 目	目 前	预 计		行 业 标 准
		债券筹资	股权筹资	
净营业收入	316	360	360	
折旧费用	200	220	220	
现金流入	516	580	580	
利息支出	60	90	60	
偿债基金支付	20	40	20	
税前偿债基金支付	40	80	40	
现金流出需求	100	170	100	
现金流量偿债率	5.16	3.41	5.80	3.00

(4) 系统风险水平评价

明鑫公司目前的股权成本为 14%, β 值为 1.6。 β 值即 β 系数,反映个别证券相对于市场的全部证券的平均收益率的变动程度。如果通过债券筹资,股权成本将上升至 16%,这意味着新的 β 值可由 $0.16 = 0.06 + (0.05)\beta$ 计算得出, $\beta = 2.0$ (债券筹资 β 值)。如果利用股权筹资,股权成本将降至 12%,这说明新的 β 值可由 $0.12 = 0.06 + (0.05)\beta$ 计算得出, $\beta = 1.2$ (股权筹资 β 值)。可见,债券筹资会加大公司的系统风险,而股权筹资则会降低公

司的系统风险。

根据上述分析可以得出以下结论：如果用债券筹资，财务结构比率高于行业标准，固定费用偿债率不足，现金流量偿债率下降，而且将使 β 值增至2.0（高于股权筹资 β 值1.2）。因此，从风险角度考虑，股权筹资要优于债券筹资。

2. 资本成本分析

(1) 对普通股市价的影响

不同筹资方式的成本是不同的。通过计算利息费用，如表1-7所示，可以得到不同筹资方式下公司股票的收益情况。

表1-7 明鑫公司负债利息的计算

单位：百万元

项 目	不 扩 张		债 券 筹 资		股 权 筹 资	
负债类型	数 额	比 例	数 额	比 例	数 额	比 例
3 亿美元短期应付票据	30	10%	36	12%	30	10%
3 亿美元已发行长期债券	30	10%	30	10%	30	10%
2 亿美元新发行长期债券			24	12%		
总利息支出	60		90		60	

由表1-7可知，公司不扩张时利息总支出为6 000 万美元；股权筹资将使利息支出不变；长期债券筹资，负债成本将升至12%。因此，所有负债的机会成本都将为12%，这可以说明所有负债的利率将为12%。然而，长期负债的实际利率仍维持在10%，而短期应付票据将定期以12%的利率被新票据取代。如果用发行债券方式筹资，利息总支出将为9 000 万美元。利用利润表的资料，如表1-8所示，股权的市价可计算出来。如表1-9所示。

表1-8 明鑫公司利润表

单位：百万元

项 目	不 扩 张	债 券 筹 资	股 权 筹 资
净营业收入	316	360	360
利息支出	60	90	60
税前净收入	256	270	300
所得税（税率50%）	128	135	150
净收益	128	135	150

两种筹资方式下，净收益均适用股权成本资本化以获得股权的市价总值，每股的价格也可确定。在不扩张方案或以债券筹资的情况下股票总数不变，说明如果发行股票，每股发行价为9美元，所需2 亿美元资金除以9美元等于2 220 万股。这样，总股数为1.222 亿股（最初的1 亿股加上0.222 亿股），将股权总价值除以股票总数即等于每股价值。用债券方式筹资时股价下跌，而用股权方式筹资时股价上涨——即股权筹资比债券筹资更有利。股价

最大化的决策目标表明，债券筹资方案是不可行的。

表 1-9 明鑫公司股权市价总值

单位：百万元

项 目	不 扩 张	债 券 筹 资	股 权 筹 资
净收益 (NI)	128	135	150
股权成本 (K_s) /%	0.14	0.16	0.12
股权价值 (S)	914	844	1 250
股票总数/百万股	100	100	122.20
每股价值/美元	9.14	8.44	10.23

(2) 对资本成本的影响评价

杠杆比率随债券增加而增大，随股权增加而减少。如表 1-10 所示。

表 1-10 明鑫公司的杠杆比率

单位：百万元

项 目	不 扩 张	债 券 筹 资	股 权 筹 资
总负债	600	766	600
公司市价	1 514	1 610	1 850
总负债与公司市价比	0.40	0.48	0.32

$$K_b(1-T)(B/V) + K_s(S/V) = K_w \quad (1-1)$$

式中： K_b ——债券成本；

T ——所得税税率；

B/V ——债券在总资产中的比例；

K_s ——股权成本；

S/V ——股权在总资产中的比例；

K_w ——加权平均资本成本。

不扩张： $0.10 \times 0.5 \times 0.40 + 0.14 \times 0.60 = 10.4\%$

债券筹资： $0.12 \times 0.5 \times 0.48 + 0.16 \times 0.52 = 11.2\%$

股权筹资： $0.10 \times 0.5 \times 0.32 + 0.12 \times 0.68 \approx 9.8\%$

债券筹资将使明鑫公司的资本成本从 10.4% 升至 11.2%，而股权筹资使资本成本降至 9.8%。即债券筹资使股价下跌，股权筹资使股价上涨。

3. 对控制权的影响

风险分析及成本分析都说明股权筹资方式要明显优于债券筹资方式，但发行股票会分散公司的控制权。不过，如果公司的普通股较分散，控制权问题不足以影响公司利用股权筹资。

通过上述分析可以看出，如果选择债券筹资将会使公司的风险大大增加，而随着风险的

增加, 债券成本和股权成本都会相应增加。通过股权筹资, 普通股股价会相应上涨而且资本成本会降低, 同时也不存在控制权分散的问题。因此, 明鑫公司应采用普通股筹资方式。

◇ 基本知识点

资金是企业生存和发展所面临的主要问题, 不论是维持正常的经营活动, 进行对内、对外投资, 还是偿还债务, 调整资本结构, 都需要资金的大力支持。

筹资是指企业根据其生产经营、对外投资及调整资本结构的需要, 通过筹资渠道和资金市场, 并运用筹资方式, 经济有效地为企业筹集所需的资金。筹资是财务管理的重要内容, 是企业面临的最大难题之一。目前企业可以选择的筹资方式很多, 主要有: 吸收直接投资、发行股票、发行债券、银行借款、融资租赁、商业信用等。企业从不同筹资渠道并采用不同的筹资方式筹集的资金, 按不同标志可分为不同类型。按所筹资金的性质不同, 可分为权益资金和债务资金; 按所筹资金的期限不同, 可分为长期资金和短期资金; 按筹资活动是否通过金融机构, 可分为直接筹资和间接筹资。企业应根据不同的筹资动机、筹资环境, 分析各种筹资方式的资本成本及其风险, 制定恰当的筹资策略及筹资方式。

● 小资料

不能只因为你可以得到 100% 的筹措资金, 或者不用付现款就可以买到某种东西, 就认定你应该这么做。你要从事的事业必须要有意义, 既要有现实的意义, 也要在可以预见的将来有较长远意义。

——摘自《没钱, 无所谓》。特里·阿伦·赵安琪, 译。北京: 中国盲文出版社, 2003。

1.2 筹资风险分析

◇ 分析目的

通过该案例分析, 理解不同的筹资行为其偿还方式、偿还期限及偿还压力也各不相同。财务管理中的筹资风险主要是指由于负债而不能按期偿还的可能性。企业的股权资本属于企业长期占用的资金, 不存在还本付息的压力, 因而基本上不存在筹资风险, 但是由于投资风险较大, 股东会要求较高的风险报酬, 而且股利属于税后分配, 没有税上利益, 因此, 对于企业来说, 股权筹资的成本较高。而负债需要还本付息, 有一定的偿还期限, 对于债权人来说风险较小, 要求的风险报酬也较低, 而且利息属于税前费用, 可以获得税上利益, 因此, 对于企业来说, 债券资本的成本较低。所以, 在风险可控制的范围内, 很多企业更愿意采用债券筹资方式。但是, 在进行债券筹资时企业必须分析其偿还期限、本息金额、资金使用效益、偿债压力等各方面的影响因素, 估算不同债券筹资方式下的风险, 进行风险的规避和管理。

◇ 分析资料

韩国大宇集团创建于1967年,由于有政府政策、银行信贷支持等多方面的优势,通过在国内外积极地大力购并,逐步发展成为韩国第二大商业帝国,仅次于现代集团。至1998年底,其总资产已高达640亿美元,营业额占韩国GDP的5%,业务涉及贸易、汽车、电子、通用设备、重型机械、化纤、造船等众多行业,国内所属企业多达41家,海外公司数量创下过600家的记录,海外雇员多达几十万,大宇也成为国际知名品牌。大宇集团遵循的管理理念是“大马不死”,即企业规模越大,就越能立于不败之地。在1997年韩国陷入金融危机时,大宇集团不仅没有受到影响,在国内的集团排名反而从第4位上升到第2位,集团领袖人物金宇中本人也被美国《幸福》杂志评为亚洲风云人物。

1997年韩国发生金融危机后,其他企业集团都开始收缩,但大宇集团仍然我行我素,结果债务越背越重。尤其是1998年初,韩国政府提出企业集团进行自律结构调整的方针后,其他企业集团都把结构调整的重点放在改善财务结构方面,努力减轻债务负担。而大宇集团却认为,只要增加销售额和出口额就能躲过这场危机,因此,继续大量发行债券。1998年大宇集团发行的公司债券达7万亿韩元(约58.33亿美元)。1998年第4季度,其债务危机初露端倪,在各方援助下才避过债务灾难。此后,在严峻的债务压力下,虽作出了种种努力,但为时已晚。1999年7月中旬,大宇集团向韩国政府发出求救信号;7月27日,因“延迟重组”,被韩国4家债权银行接管;8月11日,出售两家公司;8月16日,与债权人达成协议:在1999年年底之前,出售盈利状况最佳的大宇证券公司,以及大宇电器、大宇造船、大宇建筑公司等。其汽车项目资产免遭处理。这些措施表明大宇集团已处于破产清算前夕,在此后的几个月中,依然经营不善,资产负债率居高不下,最终导致董事长金宇中及14名下属公司的总经理主动辞职,以表示对大宇集团的债务危机负责。

◇ 分析要求

通过上述案例对财务杠杆的利益及风险进行分析,理解什么是筹资风险及风险防范对企业财务管理的重要性,并尝试对某一企业的财务状况进行定量分析,计算与筹资风险有关的各项财务比率指标。

◇ 分析重点

筹资风险主要有两类:一类是个别风险,它是指企业在一定期间内,现金流出量超出现金流入量,从而造成某些债务本息不能按时偿还,它对企业整体的财务状况及以后的筹资行为影响不大,只是短期内出现了支付危机;另一类是整体风险,它是指企业在亏损情况下出现的不能偿还到期债务本息的风险,企业发生亏损将减少企业净资产,从而减少作为偿债保障的资产总量,在负债不变的条件下,亏损越多,资产偿还债务的能力也就越低,最终表现

为企业终止清算后的剩余财产不足以支付债务，意味着企业经营失败。

◇ 分析提示与参考答案

大宇集团存在的问题虽然是多方面的，但是主要问题还是其高负债经营所带来的筹资风险。通过大规模举债，在经济稳定的环境下可以快速地促进企业的扩张与发展，但是一旦出现经济波动，就会使企业承担很大的风险。在大宇集团的发展历程中充分体现了这种特点。在1997年的亚洲金融危机爆发以后，大宇集团出现经营上的困难，销售额及利润均不能达到预期目的，而由于金融危机的影响，债权金融机构又普遍开始收回短期贷款，政府也无力再给予更多支持。如果大宇集团也像其他企业集团那样把结构调整的重点放在改善财务结构方面，努力减轻债务负担，就可以避免出现上述的状况。但是大宇集团的决策者却认为：只要提高开工率，增加销售额和出口额就能躲过这场危机。因此，继续大量发行债券，进行“借贷式经营”，由于经营不善，加上资金周转上的困难，最终被债权银行接手进行结构调整。因此，大宇集团的经营策略是冒险的，财务杠杆利益低于财务杠杆风险，资本结构不合理，巨大的债务压力使企业陷入财务困境，最终导致企业解散。

很多公司在发展过程中，都要借助外力的帮助，体现在经济方面就是债务问题。债务结构的合理与否，直接影响着公司的生存与发展。公司在扩张时，举债虽然是不可避免的，但必须根据经济环境注意保持合理的债务结构。

● 小资料

中国内地第六大银行——招商银行仍然期望本月在香港上市，筹资多达24亿美元。已在中国上海上市的招商银行计划在香港发售22亿股，外加10%的超额配售选择权，每股的发行价格在7.3港元至8.55港元之间。

——摘自《中国招商银行拟在港上市筹资24亿美元》。刘励和，金融时报，2006-09-04。

1.3 普通股筹资分析

◇ 分析目的

通过本案例分析，了解普通股筹资的特点、权利义务、发行条件、发行价格等方面的具体内容及这种筹资方式的利弊，重点理解企业在进行普通股筹资决策时需要考虑哪些方面的问题。

◇ 分析资料

2001年2月，青岛啤酒股份有限公司向社会公开发行了人民币普通股1亿股，每股发

行价 7.87 元,募集资金净额为 7.59 亿元,增发新股所占股本比例约为 8.89%。增发 A 股的比例为 H 股的 25% 左右,已经超过了原来规定不超过 H 股 20% 的限制。从青岛啤酒公司增发 A 股募集资金的使用情况来看,主要是用于收购部分异地中外合资啤酒生产企业的外方投资者股权,并对公司全资厂和控股子公司实施技术改造等,由此可以大大增强该公司的盈利能力。青岛啤酒公司预测,增发后的盈利预测为 2001 年每股 0.171 元,比 2000 年增长 80%。

2001 年 6 月,青岛啤酒公司召开股东会,作出了关于授权公司董事会最多可购回公司发行在外的境外上市外资股的 10% 的特别决议。如果公司董事会实际行使该授权,减少 10% 的 H 股,将使总股本减少 3.46%,导致公司注册资本的减少。计划回购的 10% 的 H 股(股份数为 3 468.5 万股),若按每股净资产值 2.36 元计算,公司仅支出 8 185.66 万元,却可以缩减股本比例 3.46%。若此次回购能成功实施,不仅可以缩减股本,而且可以在原来预测的基础上进一步增加每股盈利。

青岛啤酒公司之所以在增发 A 股后,想进行 H 股的回购,根本原因在于香港股市与内地股市之间存在着套利空间。与香港股市相比,内地股市的平均市盈率较高,青岛啤酒公司在内地筹资不仅可以获得更多的筹资额,而且还可以降低筹资成本。

通过增发 A 股回购 H 股,股本仅扩张 5.43% 左右,但募集的资金却将近 7 亿元。利用香港与内地两地股市之间的市场跨度与套利空间,青岛啤酒公司筹措到了有利于企业生产经营与资本经营发展所需的更多资金,但同时股本扩张并不大。

◇ 分析要求

结合案例总结普通股筹资的特点,了解我国企业目前可以发行的股票种类及其发行条件。企业在选择普通股筹资方案时应考虑哪些问题?

◇ 分析重点

- (1) 企业增发新股的动因。
- (2) 企业回购股份的作用。
- (3) 联合式筹资策略的优势。

◇ 分析提示与参考答案

1. 企业增发新股的动因

- (1) 筹集资金,保障企业的可持续发展。

企业为了持续发展,必须开辟新的利润增长点,项目投资需要有大量的资金支持。但由于历史遗留和股票计划额度管理的原因,我国现行上市公司的股本结构普遍存在着国有股、国有法人股占绝对地位的现象。上市公司通过配股筹资面临着困境,其主要原因是拥有绝大