



Agence canadienne de
développement international

Canadian International
Development Agency



ASSOCIATION CANADIENNE DES UNIVERSITÉS
MANAGÈRES



中国 西部 管理 案例

加拿大 - 中国

大学与产业合作伙伴项目组 主编

West China Management Case Project



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

中国 西部 管理 案例

加拿大 - 中国
大学与产业合作伙伴项目组 主编

West China Management Case Project

北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

中国西部管理案例/加拿大-中国大学与产业合作伙伴项目组主编.
—北京:北京大学出版社,2004.12
ISBN 7-301-08605-9

I.中… II.加… III.①企业管理—案例—西北地区 ②企业管理—
案例—西南地区 IV.F279.23

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 001682 号

书 名: 中国西部管理案例

著作责任者: 加拿大-中国大学与产业合作伙伴项目组 主编

责任编辑: 刘云艳 梁鸿飞

标准书号: ISBN 7-301-08605-9/F·1031

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区中关村北京大学校内 100871

网 址: <http://cbs.pku.edu.cn>

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926

电子信箱: em@pup.pku.edu.cn

排 版 者: 北京高新特打字服务社 51736661

印 刷 者: 北京大学印刷厂

经 销 者: 新华书店

650 毫米×980 毫米 16 开本 15.75 印张 264 千字

2004 年 12 月第 1 版 2004 年 12 月第 1 次印刷

定 价: 35.00 元(平装)

55.00 元(精装)

前言

加拿大-中国大学与产业合作伙伴项目(CCUIPP)是中国教育部、加拿大麦吉尔大学管理学院和加拿大管理研究院协会共同参与的合作项目。该项目是加拿大国际开发署(CIDA)与原中国对外经济贸易合作部双方签订协议设立的。项目的经济支持主要来源于加拿大国际开发署的赞助,部分来源于参与项目活动的科研机构和企业。该项目旨在促进中国通讯、金融服务和能源领域的经济改革,通过提供管理方法,促进中国、加拿大大学和工业间的伙伴关系和联络,加强大学服务于这些行业管理需要的能力等。该项目实现了这一目标。项目主要内容是在大学和企业间建立伙伴关系,开展包括进行应用研究、举办会议、举办学术研讨会和进行案例创作在内的各种活动。

项目初期,活动主要集中在上海、武汉和厦门。但项目后两年的主要努力是向中国西部大学和企业推广项目。主要是通过让开始参与项目的三所大学——华中科技大学、上海交通大学、厦门大学与西部的若干大学结成伙伴关系。每一对伙伴大学都与中国西部的企业合作,研究和创作本书中的案例。他们的工作由项目案例研讨会和案例评审专题给予经济支持。每一对合作伙伴还得到一名加拿大学术顾问的支持。这一创意性的活动将为加拿大和中国的学生和学术研究人员从内部观察中国西部企业和各行业主要问题提供独特的视角。

类似的这种活动需要许多机构和包括研究人员、行政官员以及管理人员在内的许多个人的贡献和参与。虽然不可能对所有贡献一一指出,



但是有些贡献是应该予以感谢的。本项目特别希望感谢那些为研究人员敞开大门并慷慨地献出时间和数据的企业。同样,中国上海交通大学的金纬,华中科技大学的廖建桥,以及厦门大学的沈艺峰在组织和进行研究工作中做了非常重要的工作。他们得到了英国哥伦比亚大学的 Ilan Vertinsky,康克迪尔大学的 Rejean Dupre,以及法国高等商学院的 Taieb Hafsi 的大力支持。加拿大麦吉尔大学国际管理研究中心执行主任 Sylvain S. T. Amand 在项目推广的规划和实施中起了重要作用。我们希望他们努力的成果可以为高校研究和教学项目增加新的、重要的内容。

麦吉尔大学国际管理研究中心项目主任

威廉斯·克劳斯顿

2004 年 8 月



目 录

• 重庆百货大楼股份有限公司	(1)
• 太极集团有限公司	(13)
• 四川克拉斯特航空发动机维修公司	(41)
• 精龙股份有限公司的薪酬方案	(56)
Bluesky 公司的战略选择	(74)
民生公司	(97)
MG 乳制品有限公司	(121)
红河卷烟厂	(138)
CRSB 物资公司物流转型	(146)
消费习惯和市场调查的综合分析	
——西北纸品公司	(158)
新疆第一乳业	
——“麦趣尔”经营之道	(164)
四川飞虹轴瓦股份有限公司	(174)
西南发动机厂的 CIMS 工程	(187)
谭鱼头火锅扩张战略	(201)
附:部分案例教学指南	
《重庆百货大楼股份有限公司》教学指南	(215)
《太极集团有限公司》教学指南	(221)
《四川克拉斯特航空发动机维修公司》教学指南	(228)
《精龙股份有限公司的薪酬方案》教学指南	(232)



重庆百货大楼股份有限公司*

厦门大学管理学院 沈艺峰
重庆大学工商管理学院 刘 星
重庆大学工商管理学院 汤亚莉
厦门大学管理学院 肖 珉
厦门大学管理学院 吴园艳

公司背景

从重庆百货大楼股份有限公司(以下简称重庆百货)总部大楼的屋顶花园可以清楚地看到数十米外的重庆市的标志性建筑—重庆解放纪念碑。岁月沧桑,虽然解放碑已经逐渐淡化掉它所代表的政治意义,但解放碑作为重庆市中心的地位始终没有改变。现在解放碑的周围,摩天大楼鳞次栉比,人来人往,繁华无比,成为我国西南地区的经济、交通、文化中心——重庆市的一个缩影。重庆古称江州,又称巴州或楚州,公元581年隋文帝时改称渝州,故现简称“渝”,公元1189年,宋光宗即帝位,号称“双重喜庆”,升属地为重庆府,由此得名。重庆地处长江上游,是长江经济带和中西部地区经济带的重要连结点,也是我国重要的集商贸、

* 本案例由 CCUIPP 资助。文中的一些数据已经进行必要的掩饰处理。案例仅用于课堂讨论,其中相关说明内容并不表示作者对其认同。本案例内容亦不可视为原始数据的来源以及有效与无效管理的说明。



工业、交通、文化的综合型特大城市。资源丰富、能源充足、交通便利、人口众多、居民消费能力强,市场前景广阔,是西南地区著名的商贸中心,现正成为我国加快发展的中西部经济重点地区,也是境外投资和我国东部发达地区向内地投资的重要地域之一。同时,重庆作为三峡库区中的核心城市,是三峡工程物流、人流的重要集散地。

重庆百货总部大楼正好地处重庆最繁荣的城区渝中区的中心地带(如图1所示),它始创于1950年5月1日,其前身是曾名闻西南的“宝石通兴兴业股份有限公司”,1949年11月重庆市解放后,重庆百货成为该市诞生的第一家国营百货商店。20世纪五六十年代,重庆百货曾以“艰苦创业,勤俭办店,文明经商,优质服务”创造过一系列辉煌。1959年光荣出席全国群英会,被评为全国百面红旗之一,在全市商业系统起示范作用,1974年被原商业部列入全国十大百货商店行列。党的十一届三中全会以后,公司进行了一系列改革,十年改革,洗尽铅华,重庆百货面貌日新月异,销售利润翻了三番,社会效益和经济效益显著提高,发展成为重庆市经营规模最大的一家综合性百货企业,被山城人民誉为重庆工业品市场的“窗口”。1990年,被国家统计局列为全国26家综合效益最佳商店之一,被全国总工会命名为“五一”劳动奖状先进集体。1992年,被全国总工会命名为“五一”劳动奖状先进集体,同年被原商业部评为全国百家最大零售商店和全国百家最佳效益商店,西南地区仅此一家两项同时榜上有名。目前,其主营范围包括:百货、五金、交电、日用杂品、家具、计量衡器具、劳动保护用品、工艺美术品(含金银饰品零售)、粮油及制品、副食品、其他食品、零售烟、酒。并兼营:油漆、普通机械、化工产品、



图1 重庆百货地理位置图

化工原料(不含化学危险品)、建筑材料、侨汇商品和专控商品等。公司经营方式以零售、批发、代购和代销为主。

1992年,随着中国经济从计划经济体制大范围地向市场经济体制转变,中央政府利益与地方政府利益的重新调整,重庆百货也同样无情地被推向股份制改造之路。同年6月,经重庆市经济体制改革委员会(1992)51号文件批准,以重庆百货大楼作为独家发起人,通过定向募集的方式成立重庆百货股份有限公司,将评估确认后的重庆百货大楼生产性资产净值5435.82万元中的4200万元折为4200万股,作为国家股进入股份公司,剩余部分进入资本公积。另以每股1.5元的价格定向募集4800万股法人股和3000万股内部职工股,公司总股本为12000万股,共募集资金1.17亿元。1996年7月2日,公司内部职工股和部分法人股3000万股A股在上交所上市交易。1996年股票发行的有关情况如下:

- (1) 股票种类:普通股。
- (2) 股票面值:1.00元人民币/股。
- (3) 股票发行价格:1.50元人民币/股。
- (4) 股票发行起止日期:1992年6月25日至1992年7月10日。
- (5) 股东人数:11583户,其中持有本股票1000股以上的股东9091户。
- (6) 股票发行对象:内部职工和社会法人。
- (7) 股票承销机构:重庆有价证券公司。
- (8) 股票上市推荐机构:华夏证券有限公司、南方证券有限公司和重庆有价证券公司。
- (9) 股票登记机构:上海证券中央登记结算公司。
- (10) 股票上市日期:1996年7月2日。
- (11) 股票代码:600729。
- (12) 股票上市地点:上海证券交易所。

“我们处于一个夕阳行业,百货行业的竞争态势又十分激烈,如果不谋求发展,很快就会像磁器口古镇一样。”重庆百货的张总会计师坦然地表示。在他那间宽敞的办公室的窗外,大都会广场、时代广场、太平洋百货大楼及新重庆广场等百货大楼拔地而起,高耸入云。很多人知道磁器口这个地名完全是因为一部名为《红岩》的小说,在那部小说里,一位被关在渣滓洞、化名叫华子良的共产党员伪装成疯子,最后成功地骗过看守脱逃,他就是在磁器口古渡口登船逃往嘉陵江北的革命根据地。如



今,磁器口作为一个具有千年历史的古镇,曾是“白日里千人拱手、入夜后万盏明灯”的繁华之地,但“喜荣华正好,恨无常又到”,繁华过后的磁器口,自 1958 年码头被迁移到汉渝路后便失去其集散地和中转站的地位,生意一落千丈。如今的磁器口只能供有雅兴的游客参观。深冬的下午,在幽雅的四川竹琴声中,信步石板铺就的 12 条街巷,穿行在古色古香、曲折迂回的市井街坊陋巷和明清建筑间,赏玩刺绣等传统手工艺,看嘉陵江岸的庙会,长长而陡峭的石阶一直搭到河内的沙滩上,以后成为《周渔的火车》里的场景。虽有怀旧之闲情,却不免令人时常产生时代沧桑之感慨。

自重庆百货大楼改制为股份有限公司后,为加速实现“壮大主体、发展两翼、多种模式、拓展市场”的战略方针。重庆百货迅速扩张,经营规模逐年扩大。1993 年 9 月,经公司董事会决议、股东会通过,公司与重庆妇女儿童用品商店签订兼并协议,以承担债务的方式兼并重庆妇女儿童用品商店。1994 年 12 月与重庆童装厂达成兼并协议,兼并方式为购买及承担债务式。1997 年末兼并原重庆电子器材公司。同时,重庆百货近年来在不同的地区设立新的分店。公司投资成立“重百大楼北碚商场”,后又投资设立全国最大的专业食品超市“重庆百汇食品超级市场”。1996 年新开了江北商场和九龙商场,1997 年新开了南丰商场和双桥商场,1998 年新开沙坪坝商场,2000 年则跨越重庆市区,新开了长寿县商场、璧山商场和合川商场。2001 年投资兴建永川商场、万州商场、铜梁商场等。除商场之外,公司还投资大量资金组建江北龙溪镇基地、重百大酒店、百发房地产公司、百盛汽车贸易公司、百佳广告公司、百通运输公司、劳动保护用品公司、重庆登康口腔护理股份有限公司和重百食品开发有限公司等。图 2 为重庆百货公司组织结构图。

资本结构

“我们需要钱。毫无疑问,快速发展的背后就是靠大量的资金来支撑。重庆百货经营发展中主要的困难就是急需补充资本实力。”张总会计师直截了当地说。他如数家珍地列出重庆百货 1993~2000 年历年的投资情况。“预计至 2001 年末公司已经安排发展主业投资 7.57 亿元,年年分红累计已分现金红利 2.83 亿元,二项合计是当年募集资金的 8.89 倍。”

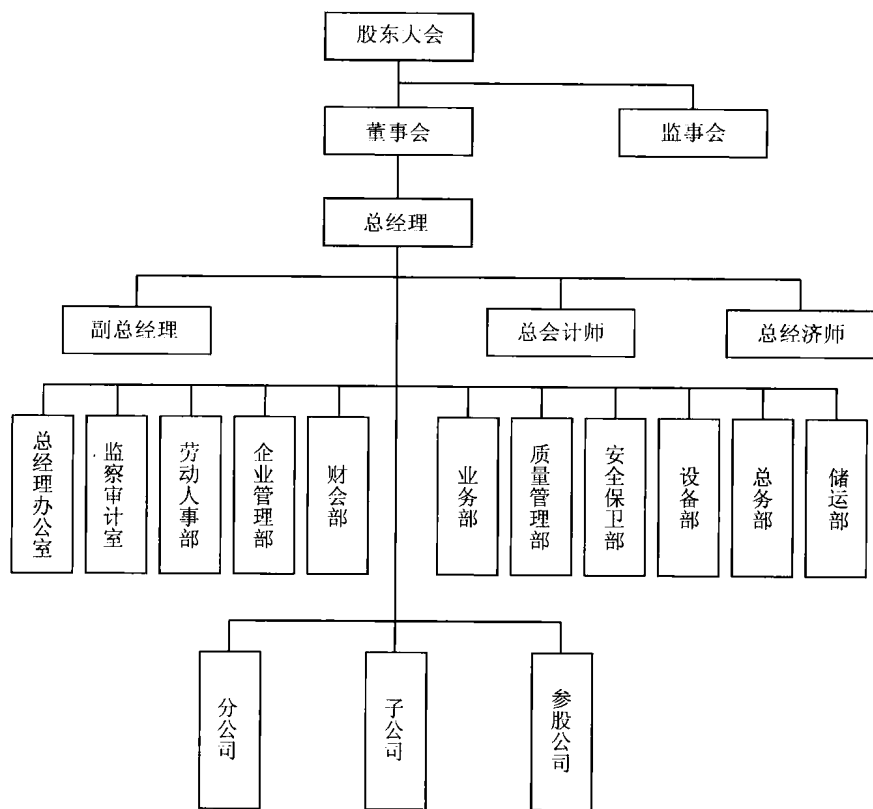


图 2 为重庆百货公司组织结构图

“那么,有一个现象,我们觉得很奇怪。从 1996~2000 年间,重庆百货的长期借款和长期债券实际上都是零。现在账面上所看的长期借款余额实际上系 1997 年末以承担债权债务方式兼并重庆电子器材厂所带来的。这笔长期借款的利率为普通利率(5.04%),根据重庆市破产兼并优惠政策,对原借款停息。这笔长期借款自 1998 年起无需再支付利息。本金则从 1998 年开始在 5—7 年内分次偿还。因此,重庆百货实际上都是在执行一种零负债的筹资政策。另外,重庆百货是为数不多的每年维持分红派息的上市公司之一。光是 1998 年、1999 年和 2000 年就分别以 10 股派 2.50 元(含税)、10 股派 3.30 元(含税)和 10 股派 0.27 元(含税)的比例给股东分红,三年累计支付了 1 亿 3 百多万元现金。因此,是否可以理解为重庆百货想维持一种特定的资本结构。”

“从重庆百货最近三年的财务报表,你们可以看到重庆百货的负债

比例大致维持 60% 上下。公司投资项目的资金来源主要靠投资收益、内部留存收益以及商业信用等。”张总会计师语多无奈地说：“与同行业近三年 50% 左右的平均负债比例相比，重庆百货的负债比例是高了点，但这也是没有办法的事。”

“为什么不考虑配股。既可以筹集到资金，又可以改善资本结构。”在前往朝天门码头的路上，我脱口提出这个事后觉得很愚蠢的问题，任何一个 MBA 学生都会首先想到这套解决方案啊！“去了解一下重庆百货的股权结构吧，你会得到某些启示。”重庆百货的孟董事异常平静地作答这个问题。我们的车沿着嘉陵江边飞驰。深冬，嘉陵江处于 2 月的枯水期，江底的沙洲、石滩和河床大片地暴露出来，隐约可以看到岸边带青苔的水位线。嘉陵江自西北流入重庆，依此穿过北碚区、渝北区、沙坪坝区、江北区和渝中区，三折而入，终于在朝天门码头汇入自西向东缓缓而来的长江干流。“一个公司的资本结构决策最终还是要融入它的公司股权结构之中，股权结构才是最为重要的因素啊！”我们和重庆大学的同事都非常感慨。冬日的一个下午，我们一起伫立在朝天门码头，看着嘉陵江水和远远而来的长江水在眼前静静地流过，天空灰雾蒙蒙，两江合流之处茫茫一片，化成长江东去。

配股与股权结构

“从改制以来，重庆百货其股权结构就一直地制约着公司对资本结构的选择。”在那他间明亮又宽敞的办公室里，张总会计师继续侃侃而谈。“1992 年 6 月，重庆百货大楼改制为股份制，重庆百货大楼作为独家发起人，经评估确认后折为 4 200 万股，作为国家股进入股份公司，从而在公司 12 000 万股总股本中占 35%，成为重庆百货第一大股东，由重庆商委属下的重庆市华贸国有资产经营有限公司（以下简称重庆华贸）持有。重庆建行渝中区支行、重庆农行渝中区支行和重庆市银桥贸易服务公司分别持有 1.67%，并列为第二大股东。1996 年 7 月重庆百货上市时，总股本与当初改制时没有变化，仍然是 12 000 万股，公司只不过是尚未流通的 3 000 万股内部职工股转换为可流通的人民币普通股。重庆华贸一股独大的现象没有改变。1997 年 4 月，重庆百货按 1996 年年度股东大会决议实行 10 送 7 股，使公司总股本增加到 20 400 万股。同时以 1997 年末公司 20 400 万股的总股本为基数，向全体股东按 10:3 比例



配售新股。配股价格介于 5—8 元之间,所募集资金主要用于发展百货连锁店和便民超市。配股方案于 1998 年得到国家财政部以“财管字(1998)6 号文”批复,半年内有效。但是,重庆百货管理层在配股实施过程中却遭到公司第一大股东重庆华贸的消极干扰。双方的矛盾集中在对重庆友谊华侨股份有限公司整体资产的评估上。重庆友谊华侨股份有限公司系重庆商委属下的百货公司,1999 年 3 月重庆百货与重庆华贸签署了《关于委托重庆百货股份有限公司管理重庆友谊华侨股份有限公司国有资产的协议》,明确规定重庆华贸用友谊华侨股份有限公司的国有资产预作重庆百货的配股之用。但友谊华侨的资产评估由重庆华贸自行聘请重庆市审计师事务所进行评估,内容严重不实,重庆百货提出异议,双方发生严重分歧。2000 年 1 月重庆市商委突然以“渝商委(2000)5 号文”下令解除委托协议,最终导致本次配股方案的流产。公司管理层于 2000 年公司股东大会上重新提出配股方案,但由于大量小股东缺席,而第一大股东重庆华贸投弃权票,再次导致配股方案没有得到通过。”张总会计师显然沉浸在“往事不堪回首”之气氛中,他起身从收拾齐整的大书柜熟练地抽出当初的一些文档资料,摆放到我们的面前。

“那一年,重庆华贸就把重庆百货的部分股权转让给重庆路桥股份有限公司(以下简称重庆路桥)了吧?”我们有意转变了一个话题。“没错!”张总会计师肯定地说:“2000 年 9 月,重庆华贸将其所持有的 3 468 万股国家股转让给重庆路桥。转让后,重庆华贸仍持有重庆百货 18% 的股份,表面上还是第一大股东,重庆路桥成为第二大股东,持有 17.17% 的股份,但由于西南证券也同时持有重庆百货 1.25% 的股份,而这两家公司背后的大股东都是重庆国投,因此,重庆百货实际上的第一大股东是重庆国投。”

“这才成功地导致 2001 年股东大会能够顺利地审议通过增发新股的方案吧?”“不可否认是其中的一个主要原因。不过,2001 年重庆百货在资金筹集上已经到了极限。过去 10 年来重庆百货从未进行过再融资,一直依靠当年改制时定向募集的 1.17 亿元资金在过日子。而 2001 年公司已经安排好一系列新的投资。”张总会计师所称的一系列新的投资指重庆百货大楼股份有限公司 2001 年度的主要投资项目,详细情况如下:

(1) 重百大楼重建项目:总投资 1.5 亿元,定于 2001 年 12 月 22 日竣工开业;

(2) 重百万州商场项目:总投资 5 786 万元,预计 2002 年 5 月开业;



(3) 重百永川商场项目:总投资 7234 万元,拟于 2001 年 9 月 8 日开业;

(4) 铜梁商场项目:总投资 400 万元,预计 2002 年 3 月 8 日开业;

(5) 出资 400 万元,参与重庆牙膏厂改制。在原重庆牙膏厂基础上,发起设立重庆登康口腔护理股份有限公司。公司拥有其 265.57 万股股份,占其总股本的 2.51%,为第二股东;

(6) 投资 120 万元组建重庆百货食品开发有限公司,公司占出资总额的 30.5%,为第一大股东。

另外,经公司第二届第十三次董事会研究,2001 年度重庆百货仍拟按公司现总股本 20400 万股,每 10 股派发现金红利 1.30 元(含税)的分配方案向全体股东分红。

增发新股与可转换债券

“前几年,重庆百货大楼是座有名的老旧建筑”,面对我们的询问,几名老重庆唠叨着,“现在它可是一座拥有九层经营楼层,2 万多平方米建筑面积的新大楼。”入夜,解放碑灯火辉煌,重庆百货大楼点式玻璃幕墙折射出多彩多姿的光影世界。与之成鲜明对比的是庄严肃穆的解放碑,拖下一道长长的幢影,解放碑上刘伯承元帅的题词在夜色中依稀可见。深夜,我们在解放碑一带流连忘返。山城依山傍水,错落有致的民居,万家灯火,点点缀缀,起伏明灭,粼粼的嘉陵江水不再有白昼的喧哗,在夜幕掩盖下平静地流淌着。

重庆百货大楼于 2001 年 12 月 22 日开业。在 2001 年它可是整个重庆百货投资的重头戏,也是所有重庆百货人心之所系。“据我们所知,当时不只考虑了按增发新股方式进行再融资这样一种方案,另外还托北京证券设计了通过发行可转换债券实施再融资的方案。”在张总会计师的办公室里,我们再次转入正题。

重庆百货 2001 年新股增发方案如下:

(1) 发行股票种类:境内上市的人民币普通股 A 股;

每股面值:人民币 1.00 元;

发行数量:根据 2001 年股东大会增发新股的决议,确定本次发行股票数量为 5000 万股;

(2) 定价方式:本次发行采用市盈率定价法,发行价格为发行人



2001 年预测摊薄每股收益 0.29 乘以 20 倍市盈率的价格,即 5.8 元/股;

(3) 发行对象:股权登记日登记在册的重庆百货流通股 A 股股东;

(4) 发行方式:采用上网定价配售的发行方式;

(5) 预计募集资金总额(含发行费用):本次增发预计募集资金总额为 29 000 万元;

(6) 承销方式:承销团采取余额包销方式承销新股;

(7) 发行费用:本次发行总费用(含承销费用、上市推荐费、上网定价发行费用、审计及验资费用、律师费、路演推介费及其他费用),总金额估计为 1 450 万元。

重庆百货 2001 年可转换债券发行方案如下:

(1) 发行数量:290 万张;

(2) 发行价格:100 元;

(3) 可转换公司债券面值:100 元;

(4) 发行期限:本次发行的可转换债券期限为 3 年,自 2001 年 3 月 1 日起至 2004 年 3 月 1 日(“到期日”)止;

(5) 利率:本次发行的可转换债券的票面利率为 1%,自 2001 年 3 月 1 日起开始计息;

(6) 利息支付:本次发行的可转换债券利息每年支付一次;

(7) 转股起止日期:自本次发行之日起 12 个月后至可转换债券到期日止为重庆百货可转换债券的转股期;

(8) 初始转股价格的确定依据及计算公式:本次发行可转换债券的初始转股价格以公布募集说明书之日前 30 个交易日公司 A 股股票的平均收盘价格为基础,上浮 10%作为初始转股价格;

(9) 预计募集资金总额:29 000 万元;

(10) 发行方式:上网定价发行;

(11) 发行费用:本次发行总费用(含承销费用、律师费等)估计为总金额 1 624 万元;

(12) 公司所得税税率:15%。

“为什么先行采用的方案是增发新股,而不是发行可转换债券?公司是否考虑过资本成本问题?”

“资本成本当然是其中的一个重要因素,但坦率地说,它不是重庆百货筹资时的首要因素,首先我们考虑到的是政策上的因素。这也与重庆百货过去十年股权结构上的历史遗留问题有关。”中午时分,张总会计师



笑着和我们一一握手作别,“你们都是这方面的专家,你们最清楚这些政策。同时也想请你们帮我们分析分析重庆百货过去十年来所采取的零负债政策是否最优?这个问题我们也在不停地反省。”

数天后,我们离开了重庆。上午的山城,依旧是阴沉沉的天空。波音 757 飞机庞大的机身穿过厚重的云层,把我们带上晴空。云层之上灿烂的阳光猛然让我想起王家卫的那部著名电影《重庆森林》女主人公的旁白:“你永远都不会知道什么时候会下雨,什么时候出太阳。”

思考题:

1. 分别计算重庆百货在 2001 年筹资前后的资本结构。
2. 如果重庆百货于 2001 年增发新股,请考虑其资本成本;如果重庆百货于 2001 年发行可转换债券,请考虑其作为一般债券的资本成本。
3. 你认为重庆百货在筹资工具的选择上受到哪些制度和政策因素的影响?
4. 重庆百货于第二届第十一次董事会会议上审议通过了《修改 2001 年度增发募集资金方案的议案》,改为以公司 20 400 万股的总股本为基数,按每 10 股配售 3 股的比例向全体股东实施配股。配股价格定为每股 5 元,其他条件与增发新股相同。请问公司最终选择该配股方案是否合理?重庆百货的资本结构将起何变化?
5. 重庆百货在过去十年内实际上始终保持零负债的筹资政策,假设你作为公司股东之一,对此筹资政策有何评价?
6. 理论上,公司筹资应当遵循优序融资假设(Pecking Order Hypothesis),重庆百货的筹资行为显然不符合这一理论假设,你认为导致这种差异的原因何在。

附表 1 重庆百货上市历年来的股本结构

单位:万股

重庆百货	2000 期末	1999 期末	1998 期末	1997 期末	1996 期末
总股本	20 400	20 400	20 400	20 400	12 000
国家股	3 672	7 140	7 140	7 140	4 200
国家股所占比例	18%	35%	35%	35%	35%
法人股	11 628	8 160	8 160	8 160	4 800
法人股所占比例	57%	40%	40%	40%	40%
流通股	5 100	5 100	5 100	5 100	3 000
流通股所占比例	25%	25%	25%	25%	25%

附表 2 重庆百货历年来公司前几大股东持股情况

单位:万股

持股单位名称	持有类别	2001 末期		2000 末期		1999 末期		1998 末期		1997 末期		1996 末期	
		持有数量	持有比例	持有数量	持有比例	持有数量	持有比例	持有数量	持有比例	持有数量	持有比例	持有数量	持有比例
重庆华贸	国家股	3 672	18%	3 672	18%	7 140	35%	7 140	35%	7 140	35%	4 200	35%
重庆路桥	国家法人股	3 502	17.17%	3 502	17.17%	—	—	—	—	—	—	—	—
重庆农行	法人股	340	1.67%	340	1.67%	340	1.67%	340	1.67%	340	1.67%	200	1.67%
重庆建行	法人股	340	1.67%	340	1.67%	340	1.67%	340	1.67%	340	1.67%	200	1.67%
重庆银桥	法人股	340	1.67%	340	1.67%	—	—	340	1.67%	340	1.67%	200	1.67%
西南证券	法人股	255	1.25%	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

附表 3 重庆百货 1998~2000 年财务报表

资产负债表

单位:元

	1998	1999	2000
货币资金	27 809 047.19	46 096 687.91	65 053 285.13
短期投资	26 014 676.25	123 513 897.07	58 293 778.38
应收账款	56 520 332.30	32 789 677.49	19 228 017.99
存货	195 987 448.30	165 299 605.70	269 858 324.75
待摊费用	1 977 546.97	385 544.43	2 161 732.84
其他流动资产	8 313 054.90	24 350 398.05	16 190 573.60
流动资产合计	316 622 105.90	392 435 810.65	430 785 712.69
长期投资	239 551 756.70	14 797 710.51	4 743 541.89
固定资产	338 270 035.60	333 205 647.89	506 377 094.80
无形资产及其他长期资产	55 426 725.03	60 880 891.95	80 815 682.66
资产总计	949 870 623.20	801 320 061.00	1 022 722 032.04
短期借款	10 000 000.00	10 000 000.00	28 810 000.00
应付账款	220 835 875.70	109 455 862.72	237 192 455.25
应付工资	26 395 758.39	34 652 477.44	28 411 741.36
应付股利	77 244 974.86	73 420 214.47	76 715 037.55
应交税金	3 410 615.75	-3 828 441.42	9 304 786.54
其他应付款	169 647 123.8	188 546 704.2	223 960 821
长期负债	71 713 055.70	13 094 920.39	7 413 798.41
负债合计	579 247 404.20	425 341 737.77	611 808 640.06
少数股东权益	20 216 449.53	21 009 953.03	21 401 079.03
股本	204 000 000.00	204 000 000.00	204 000 000.00
资本公积	70 985 686.47	71 042 823.27	71 042 823.27
盈余公积	68 076 270.47	79 344 193.40	90 560 049.38
未分配利润	7 344 812.51	581 353.53	23 909 440.30
股东权益合计	350 406 769.45	354 968 370.20	389 512 312.95
负债及股东权益总计	949 870 623.20	801 320 061.00	1 022 722 032.04

