

财务管理专业系列教材

上市公司典型理财案例

SHANGSHI GONGSI DIANXING LICAI ANLI

徐凤菊 方明 刘英 编著



武汉理工大学出版社
WUTP Wuhan University of Technology Press

上市公司典型理财案例

徐凤菊 方 明 刘 英 编著

武汉理工大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

上市公司典型理财案例/徐凤菊,方明,刘英编著. —武汉:武汉理工大学出版社,2004.7

ISBN 7-5629-2038-9

I. 上…

II. ①徐… ②方… ③刘…

III. 上市公司-财务管理-案例

IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 034778 号

武汉理工大学出版社出版发行

(武昌珞狮路 122 号 邮政编码:430070)

石首市第二印刷厂印刷

*

开本:880×1230 1/32 印张:11.5 字数:330 千字

2004 年 7 月第 1 版 2004 年 7 月第 1 次印刷

定价:25.00 元

(本书如有印装质量问题,可向承印厂调换)

序

经过二十多年的改革,我国市场经济日益走向成熟,我国的经济发生了翻天覆地的变化。特别是我国的资本市场从无到有,从小到大,出现了快速发展。在新的形势下,企业不仅需要进行商品运作,而且需要进行资本运作。企业如何通过资本运作,使资本更高效地流动、配置与融合?企业在资本运作中如何创新?这些都是值得我们认真研究和探讨的课题,特别是在讲授财务管理这门课程时,在教学内容、教学方法、教学手段上如何改进提高,从而培养出适应时代要求的企业财务管理高级人才,满足企业资本运作的需求,更是值得深入系统探究的课题。在多年的财务管理教学和相应课题研究中,本书作者不断探索和总结经验,认为案例教学是一种培养适应上述要求人才的有效手段。但在教学实践中,案例以及案例的使用形式,仍然是教学中的一个瓶颈。究其原因主要有两个:一是缺乏中国企业的案例,国外的财务案例虽然在大量的国外教材译本中出现,但由于文化的差异,经济和法律制度的不同,使得它们的使用效果在我国大大削弱。二是在教学中,教师的课堂组织与学生的独立思考还有待进一步提高。

为此,武汉理工大学管理学院财务系的几位骨干教师徐凤菊、方明、刘英在长期的本科教学和课题研究中,十分注重我国上市公司财务管理案例的搜集、整理和应用。在此基础上,编著了《上市公司典型理财案例》一书,该书从上市公司理财实际出发,探讨了我国上市公司的理财经验及其发展过程中所遇到的新情况、新问题;分析了我国上市公司如何通过加强投融资来解决企业发展中融资难这一瓶颈问题。该书的主要特色体现在:

- 案例的篇章与财务管理专业的核心课及重要的必修课配套。

●案例的选择在立足于中国上市公司的基础上,兼顾案例的典型性和一般性、应用性和理论性的结合。

●每个案例都附有课堂讨论和课后思考题,有助于案例教学的互动性以及培养学生分析和解决财务问题的能力。

●注重案例适用对象的广泛性,既可作为经济与管理类专业学生、MBA 学员的基础教材或参考读物,也可用于企业管理人员的短期培训和企业家们的管理决策。

该书是三位作者多年教学工作和科研工作的结晶,是他们辛勤劳动的结果。其内容富有科学性、理论性、应用性、可读性以及可借鉴性,是企业高级管理人员以及财务管理人员、会计专业和财务管理专业师生不可多得的教材和课外读物。

邓明然

2004 年 6 月

前 言

随着财务导向时代的到来,财务管理在企业发展中的作用愈加重要,社会各界对高素质理财专业人才的需求亦愈加迫切。如何满足社会之所需,培养既拥有丰富理论知识,又具有一定实践能力、管理技能的高级理财人才是摆在我们面前的一项重大课题。研究发现,案例教学法是一种成功的尝试。案例教学法是一种具有启发性、实践性,有利于提高学生决策能力和综合素质的教学方法。早在1930年案例教学就开始在财务管理教学中使用,目前西方各大学的财务管理教学中案例教学是必须采用的教学方法之一。20世纪80年代,案例教学开始引入我国,但由于我国财务管理实践的原因,财务教学中典型的源于中国财务实践的经典案例很难搜集,只能照搬国外的案例,因此,案例教学往往流于形式,起不到应有的教学效果,更不用说指导企业的理财实践。财务管理案例教学的根本目的应是通过案例教学最终提高学习者的综合素质,其基本目的有两个:第一,通过案例教学增强学生对财务管理理论的理解和掌握;第二,通过案例教学,开拓学生思维,增强学生运用所学知识解决综合问题的能力。本着这一目的我们编写了这本《上市公司典型理财案例》一书。

本书资料基本上来源于我国上市公司的实际业务数据,从现代公司理财实际出发,借鉴国内外同类教材的经验,深入研究了我国上市公司的理财经验及其发展过程中所遇到的新情况、新问题,有针对性地选取并整理了最近几年内发生的比较典型的真实事件,增加了案例分析的内容,使本书具有很强的时效性。本书按照财务管理的理论学习顺序和学习要求编写,每篇均分为教学引导案例、课堂讨论案例、课后讨论案例三部分,使学习者便于根据学习进度有针对性地开展案例训练,并

可结合实际情况综合使用或单独使用,提高了本书的适应性。

本书共分为七篇,包括财务基础案例、融资决策案例、投资决策案例、收益分配案例、财务分析案例、企业重组与并购案例、财务信息化管理案例等内容。许多案例是在 MBA 教学中的经验积累,是 MBA 学员集体智慧的结晶。书中每个案例都是理财实践中的一些经验或问题的反映与总结,通过这些案例的学习,要求学习者能够借鉴他人之经验,领悟出其中的理财方法与规律,为自己理财技能的提高奠定基础。书中案例分析部分是有针对性地为读者学习和研究案例提供“参考答案”,但这绝不是唯一答案。因为任何案例分析都是用现有理论分析阐释经济活动实践的过程,很多实践活动本身就是对理论的创新,因此不会有统一的答案,更无绝对的标准答案。案例分析的关键在于是否提高了学习者分析问题和解决问题的能力,而不是一定要得出一个结论来决定其优劣。但辩证地来看,总是有一两个答案是比较规范和符合逻辑要求的。为此,我们对其中一些典型案例提供了一份较为规范的案例分析或重要结论,便于学习者学习和掌握案例之精髓。

本书由徐凤菊、方明、刘英三位博士编写。全书按照现代公司理财的实际环节进行编写,案例资料丰富、背景真实,是我国近几年资本市场上典型的理财案例。案例分析既有对我国企业理财活动的经验总结,又有笔者对其的深刻领悟和独特见解,可作为财务理论与实务工作者、经济与管理类专业学生、MBA 学员的基础教材或参考读物。

本书在编写和出版过程中,得到武汉理工大学管理学院很多专家和同行的热忱指导和大力帮助;得到了武汉理工大学出版社的领导和编辑的大力支持,特别是鹿丽萍编辑的帮助与指导;得到了武汉理工大学管理学院院长、博士生导师邓明然教授的指教,他还为本书欣然作序,得到了国内外诸多优秀著作和文献的启迪,在此一并表示由衷的感谢!

书中的不足和疏漏,敬请各位同仁与广大读者不吝赐教。

作 者

2004 年 1 月

目 录

第一篇 财务基础案例

- 凌波(镇海)石化之目标利润管理 (1)
- 中国华能集团内部业绩考核与激励制度构建 (7)
- 高瞻远瞩——新兴铸管的预算管理模式解析* (18)
- 低成本竞争战略——邯钢“成本否决”的目标成本管理* (20)

第二篇 融资决策案例

- 宝山钢铁股份有限公司之上市融资 (26)
- 华能国际发行企业之债券融资 (35)
- 熊猫电子集团公司之债转股资本结构调整 (47)
- 民生银行发行可转换债券融资 (55)
- 中集集团之资产证券化融资 (60)
- 招商银行 100 亿转债风波 (68)
- TCL 集团首创上市融资新模式 (73)

第三篇 投资决策案例

- 东环公司新建项目投资决策 (76)
- 东方热电的多元化经营 (83)
- 现金净流量——揭开公司内在价值的面纱 (91)
- 从借壳上市到换股合并:盈科的并购游戏..... (99)
- 英国两大生物技术公司基于产业协同效应的合并..... (110)
- 证券投资决策——得龙基金管理公司股票投资策略..... (115)

第四篇 收益分配决策案例

深中集的股利政策·····	(120)
苏州紫兴纸业有限公司巨亏溯源·····	(129)
FPL 公司的股利政策——公司扩张和业绩增长的平衡结果 ···	(135)
青海盐湖钾肥股份有限公司的股利政策·····	(141)
联通公司的双股权激励·····	(150)
2002 年上市公司关联交易与利润操纵问题探讨 ·····	(159)

第五篇 财务分析案例

青岛海尔财务状况及投资价值分析·····	(174)
“松辽汽车”财务预警分析* ·····	(185)
康佳集团股份有限公司的财务报表分析·····	(194)
上市公司财务造假分析·····	(212)

第六篇 企业重组与并购案例

火箭股份的“火箭模式”式重组·····	(216)
中体产业的资产重组·····	(225)
TCL 集团吸收合并之启示 ·····	(234)
云天化的股份回购·····	(240)
外资收购上市公司四大模式* ·····	(247)
京东方海外收购 TFT-LCD 业务·····	(254)
新浪收购广州讯龙·····	(255)

第七篇 财务信息化管理案例

青岛啤酒华南销售总部财务管理信息系统的构建·····	(257)
梁丰公司运用管理软件与成本管理模式相结合* ·····	(270)
金蝶软件在新华制药的应用* ·····	(280)

附 录

- 附录一:股票发行与交易管理暂行条例——股票的发行 (288)
- 附录二:宝山钢铁股份有限公司 2000 年招股说明书摘要..... (294)
- 附录三:《可转换公司债券管理暂行办法》(摘录) (297)
- 附录四:中国民生银行股份有限公司可转换公司债券上市公告书
..... (299)
- 附录五:民生银行可转换公司债券发行投资价值分析报告* ... (311)
- 附录六:熊猫电子公司价值分析案例* (326)

第一篇 财务基础案例

理财者语录

财务管理的目的就是使资金增值和保值,利润的获得是财务管理的基本目标。财务管理不仅要做好资金的筹集、投资和利润的分配,而且还必须致力于确保和提升利润目标。

教学引导案例

凌波(镇海)石化之目标利润管理

【学习目的】

目标利润是企业未来一定时期必须经过努力能够达到的利润水平,它是企业经营目标的重要组成部分。通过本案例的学习和讨论,你应该能够:

- ①理解影响目标利润规划的因素;
- ②掌握目标利润规划的方法;
- ③掌握目标利润分解的原理;
- ④掌握目标成本控制的方法。

【背景资料】

目标利润是确保公司经营需要、投资增长、股利分配的一个利润数额,是公司经营层面所达到的一个具体数额。围绕这个经营目标所开展的工作,都属于目标利润管理的范围。具体做法是:

①确定目标利润。

②测算为实现目标利润的具体收支计划(如:收入——主、副收入,成本——人工、材料、各种费用)。

③组织目标利润的实现。为保障目标利润的实现所采取的措施。所以,目标利润管理的核心是:目标利润的制定、分解、控制及考核。这是一个连续的过程。

【案例资料】

中国石化凌波炼油化工股份有限公司坐落于中国经济发展最快地区之一的华东地区的著名港口城市——浙江省宁波市。

该公司主要生产及销售石油产品、中间石化产品、尿素以及其他石化产品。1994年6月28日注册成立该公司。该公司发售6亿股H股,于1994年12月2日在香港联合交易所挂牌上市,并发售2亿美元可转换债券于1996年12月19日在香港联合交易所和英国伦敦股票交易所同时上市。

该公司现具有1200万吨/年的原油综合加工能力。2000年公司成为国内首家实际年加工量超过1000万吨的炼油企业,是中国最大的高辛烷值无铅汽油、优质柴油、航空煤油、液化气、尿素、道路沥青和苯类产品生产商之一。该公司还拥有中国炼油业中最先进的设施及最大的油轮泊位,是国内加工进口原油数量和品种最多的炼油企业。该公司产品出口至美国、日本、韩国、印度等国以及香港、台湾等地区。

该公司由直属炼油、化肥两家生产厂以及五家主要全资子公司构成,并在国内外拥有七家主要的联营公司。

【案例分析】

一、凌波石化独具特色的财务管理体系

①以财务管理为中心。它是一种时尚,但应注意:以财务管理为中心绝不是以财务部门为中心,财务绝不能简单定位于筹资和投资、股利分配,此财务是管理型的,是确保公司价值实现的一个手段和工具。

②以市场营销为导向。市场营销是利润实现的根本保证,是收入的来源。因此,我们要根据市场需求来安排收入计划。制定收入计划应注意我们的营销工作应该创造价值、增加利润,但有的公司市场扩大了,市场占有率增加了,却没有增加利润、提升管理效率。本案例以销定产有它的可取之处。

③以成本控制为主线。它是强调财务管理的两大举措之一(提高收入、降低成本)。中国的企业,尤其是国有企业降低成本的空间很大。成本的优势关系到竞争优势。我们可以根据利润的计算公式来看成本的作用:

$$\text{利润} = \text{收入} - \text{费用}$$

就是说,降低一元钱的成本与增加一元钱的收入是等价的。目前有人只重视增加收入而忽视降低成本的做法是错误的。因为,降低成本有很大的潜力和空间。

④以资金运作为手段。因为实现目标利润需要资金的保障。

⑤以利润目标为终点。这是企业最终的实现目标。

二、在公司内部形成以财务部门、计划部门、生产部门和销售部门四位一体的重点信息管理网络格局

本案例包含一个思路:在公司内部形成以财务部门、计划部门、生产部门和销售部门四位一体的重点信息管理网络格局。此思路是值得肯定的,即利润的形成需要全方位的支持。

信息管理网络包括三方面:预测信息、控制信息、评价信息。我们可以认识到:在目标利润管理上,最有价值的是预测信息,包括市场预测

和成本预测。只有预测信息是准确的,才能保证目标利润是科学的,是合乎实际的。因此,预测信息绝不能单靠财务部门来完成,而要靠各个部门的通力合作。

以往的观点是由会计部门来提供信息,而本案例则提出要由财务部门提供会计信息、计划部门提供预测信息、生产部门提供成本信息和销售部门提供营销信息来完成,这是一种提升、一种修正,是一个革命性观点,非常有价值。下面的具体测算也是这样进行的。

本案例所形成的信息管理网络保证了前面财务管理体系的实现。

三、目标利润管理的重点是测算、分析、控制

本案例做法:

“优化测算、强化分析、深化控制”三位一体,使公司全面实现年度利润目标。

1. 利润优化测算方面

目标利润的测算是一个重要的预算过程、预计过程、估计过程。

凌波石化主要采取三种方式:一是“顺序递推法”,二是“两点控制法”,三是“滚动递延分解法”。

(1)顺序递推法

就是根据预测的产品市场价格和成本水平,来推算既定产销方案的盈利能力。

具体步骤:

①先安排市场产品,即根据资源状况、市场销售情况、装置性能等因素,优化产品结构,确定投入产出方案(从数量方面);

②在产销平衡的前提下,根据销售情况和有关政策,先预测产品的销售价格,再推算销售收入(从价格方面);

③根据原油市场行情,确定采购成本;

④根据历年水平和当期的具体情况,分别确定加工费、管理费用、财务费用、销售费用、其他业务收支、营业外收支及投资收益等(涉及主副营业成本应分别确定);

⑤根据上述预测的数据,顺序递推当期收益水平。

(2) 两点控制法

就是根据目标利润来推算既定产销方案的原料和产品的保利点与保本点。保利点是指在单价和成本水平确定的情况下,为确保预先确定的目标利润能够实现,而应达到的销售量和销售额的统称。为此,保利点也称实现目标利润的业务量,具体包括实现目标利润销售量(保利量)和实现目标利润销售额(保利额)两项指标。

边际贡献率 = 单位边际贡献 ÷ 单价

单价 = 单位变动成本 + 单位边际贡献

保利量 = (固定成本 + 目标利润) ÷ 边际贡献率

保利额 = 单价 × 保利量

= (固定成本 + 目标利润) ÷ 边际贡献率

= (固定成本 + 目标利润) ÷ (1 - 变动成本率)

保本点是指能使企业达到保本状态时的业务量的总称(BEP 又称盈亏临界点、盈亏平衡点、够本点)。即在该业务量水平下,企业的收入正好等于全部成本;超过这个业务量水平,企业就有盈利;低于这个业务量水平,企业就会发生亏损。保本点有两种表现形式:

单位贡献边际 = 单价 - 单位变动成本

保本量 = 固定成本 ÷ 单位贡献边际

保本额 = 单价 × 保本量

保利点与保本点的测算并不难,困难的是关于在测算过程中资料的归类。因为这样的测算,要求成本按照其习性进行分类——固定成本和变动成本,此分类是测算保利点和保本点的前提。此分类从理论上讲简单,但实际操作上却不是很清楚,不容易划分。所以说,两点控制法测算过程较麻烦,但却很有必要。因为,我们的管理者需要掌握企业的销售底线和盈亏平衡点。

基本做法是:

假定利润为零和利润为目标利润时,先分别测算原材料保本采购价格和保利采购价格;再分别测算产品保本销售价格和保利销售价格。

(3) 滚动递延分解法

该方法是滚动计划和滚动预算的具体应用,是在上述测算方法的

基础上,对全年利润进行滚动测算,每月结束后,根据该月的完成情况,对次月至年底的效益进行测算,并按年、季、月、旬进行分解,步步为营,从而推动全年目标利润稳步实现。

特点:随时调整实现目标利润过程中所出现的差异,给上下的安排留有一定的余地。因此,具有一定的操作性。

同时,将测算的利润、成本、费用指标分解到各二级单位,进行跟踪考核。

2. 强化经济活动分析,加强协同管理

健全了分析反馈制度,加强了部门协同运行能力。计划部门是龙头,生产部门是创效的主力军,销售部门是市场和销售收入实现的前沿阵地,而财务部门则是利润、成本费用等价值管理的中心,公司把这四个部门作为重点加强管理,科学地协调运行,形成了一个信息快速反馈系统。

3. 深化控制,确保实现利润目标

公司按照“横向到边、纵向到底”的原则,完善模拟市场目标利润责任制的指标体系和考核体系,加大成本否决和费用考核力度,不断挖掘可控费用的潜力。

整个考核控制体系分为两大部分,即对子公司等利润中心实行目标利润考核和对各厂、中心、处室等成本中心实行成本费用考核。这是本案例的成本管理特点,尤其是:

对于成本中心,凌波石化把重点放在“两耗”(能耗、物耗)、“三率”(综合商品率、轻油收率、加工损失率)、“五费”(管理费用、财务费用、单位加工费、修理费、招待费)上,进行分类分项管理。

本案例把目标利润的管理落到了实处,既有科学的预测,又有跟踪的分析,还有过程控制,所以,是我国目标利润管理的一个典型。

课堂讨论案例

中国华能集团内部业绩考核与激励制度构建

【学习目的】

企业业绩考核指标和激励制度的构建是每个企业必须解决的重要问题。如何核定下属公司的经营业绩,如何进行激励是集团公司面临的一个十分棘手的难题。通过本案例了解企业经营者业绩考核的相关知识,包括:①《国有资本金效绩评价操作细则》的基本内容;②业绩评价的意义及其在企业管理系统的定位;③企业业绩评价系统的构成要素设计;④重点理解和把握考评指标的经济意义及如何选择。

【背景资料】

企业业绩评价也称绩效评估或绩效衡量,在现实工作中也称为“考核”、“考评”,是指运用科学、适用的方法,对企业的各单位、经营者、员工在一定经营期间内的生产经营状况、财务运营效益、经营者业绩等进行定量与定性的考核、分析,评论其优劣、评估其绩效。应注意三点:

- ①绩效评估实质上是上级对下级的考核或评估。
- ②考核的重点是业绩,即被考核者应该能控制或能完成的事项。
- ③考核的内容,不仅是财务方面,但可能是以财务为主。

考核既要用定量的指标,也要用定性的指标。因此,业绩评价与报表分析不是一件事,其主体、程序、目的均不同。

业绩评价及其结果是为制定薪酬计划或奖励制度提供基础;而报表分析则是为管理者作出投资决策和管理决策提供依据。