

北京大学经济学教材系列 | 金融学系列

2<sup>nd</sup> Edition  
Corporate Finance



# 公司金融学

(第二版)

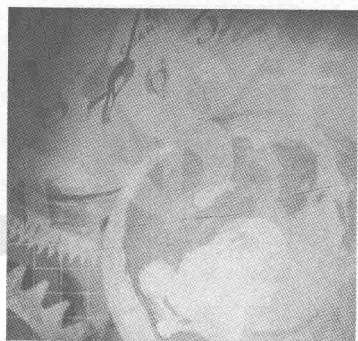
李心愉 编著



北京大学出版社  
PEKING UNIVERSITY PRESS

北京大学经济学教材系列 | 金融学系列

2<sup>nd</sup> Edition  
Corporate Finance



# 公司金融学

(第二版)

李心愉 编著



北京大学出版社  
PEKING UNIVERSITY PRESS

## 图书在版编目(CIP)数据

公司金融学/李心愉编著. —2版. —北京:北京大学出版社,2015.10

(北京大学经济学教材系列)

ISBN 978-7-301-26317-4

I. ①公… II. ①李… III. ①公司—金融学—高等学校—教材 IV. ①F276.6

中国版本图书馆CIP数据核字(2015)第229382号

书 名 公司金融学(第二版)

GONGSI JINRONGXUE

著作责任者 李心愉 编著

策划编辑 郝小楠

责任编辑 兰 慧

标准书号 ISBN 978-7-301-26317-4

出版发行 北京大学出版社

地 址 北京市海淀区成府路205号 100871

网 址 <http://www.pup.cn>

电子信箱 [em@pup.cn](mailto:em@pup.cn) QQ:552063295

新浪微博 @北京大学出版社 @北京大学出版社经管图书

电 话 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926

印 刷 者 三河市博文印刷有限公司

经 销 者 新华书店

787毫米×1092毫米 16开本 29印张 670千字

2008年9月第1版

2015年10月第2版 2015年10月第1次印刷

定 价 58.00元

---

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010-62752024 电子信箱: [fd@pup.pku.edu.cn](mailto:fd@pup.pku.edu.cn)

图书如有印装质量问题,请与出版部联系,电话:010-62756370

## 编委会名单

丛书主编：孙祁祥

编委：（按汉语拼音排序）

董志勇 何小锋 林双林

平新乔 宋敏 王跃生

叶静怡 章政 郑伟

## 总 序

在经济全球化趋势不断强化和技术进步对经济活动的影响不断深化的时代,各种经济活动、相关关系和经济现象不是趋于简单化,而是变得越来越复杂,越来越具有嬗变性和多样性。如何对更纷繁、更复杂、更多彩的经济现象在理论上进行更透彻的理解和把握,科学地解释、有效地解决经济活动过程中已经存在的、即将面对的一系列问题,是现在和未来的各类经济工作者需要高度关注的重要课题。

北京大学经济学院作为国家教育部确定的“国家经济学基础人才培养基地”和“全国人才培养模式创新实验区”,一直致力于不断地全面提升教学和科研水平,不断吸引和培养世界一流的入学学生及毕业生,不断地推出具有重大学术价值的科研成果,以创建世界一流的经济学院。而创建世界一流经济学院,一个必要条件就是培养世界一流的经济学人才。我们的目标让学生能够得到系统的、科学的、严格的专业训练,系统而深入地掌握经济学学习和研究的基本方法、基本原理和最新动态,为他们能够科学地解释和有效地解决他们即将面对的现实经济问题奠定基础。

基于这种认识,北京大学经济学院在近年来深入总结了人才培养各个方面的经验教训,在全面考察和深入研究国内外著名经济院系本科生、硕士研究生、博士研究生的培养方案以及学科建设和课程设置经验的基础上,对本院学生的培养方案和课程设置等进行了全方位改革,并组织编撰了“北京大学经济学教材系列”。

编撰该系列教材的基本宗旨是:

第一,学科发展的国际经验与中国实际的有机结合。在教学的实践中我们深刻地认识到,任何一本国际顶尖的教材,都存在一个与中国经济实践有机结合的问题。某些基本原理和方法可能具有国际普适性,但对原理和方法的把握则必须与本土的经济活动相联系,必须把抽象的原理与本土鲜活的、丰富多彩的经济现象相联系。我们力争在该系列教材中,充分吸收国际范围内同类教材所承载的理论体系和方法论体系,在此基础上,切实运用中国案例进行解读和理解,使其成为能够解释和解决学生遇到的经济现象和经济问题的知识。

第二,“成熟的”理论、方法与最新研究成果的有机结合。教科书的内容必须是“成熟”或“相对成熟”的理论和方法,即具有一定“公认度”的理论和方法,不能是“一家之言”,否则就不是教材,而是“专著”。从一定意义上说,教材是“成熟”或“相对成熟”的理论和方法的“汇编”,所以,相对“滞后”于经济发展实际和理论研究的现状是教材的一个特点。然而,经济活动过程及其相关现象是不断变化着的,经济理论的研究也在时刻发生着变化,我们要告诉学生的不仅是那些已经成熟的东西,而且要培养学生把握学术发展最新动态的能力。因此,在系统介绍已有的理论体系和方法论基础的同时,本系列教材还向学生介绍了相关理论及其方法的创新点。

第三,“国际规范”与“中国特点”在写作范式上的有机结合。经济学在中国发展的

“规范化”“国际化”“现代化”与“本土化”关系的处理,是多年来学术界讨论学科发展的一个焦点问题。本系列教材不可能对这一问题作出确定性的回答,但是在写作范式上,却争取做好这种结合。基本理论和方法的阐述坚持“规范化”“国际化”“现代化”,而语言的表述则坚守“本土化”,以适应本土师生的阅读习惯和文本解读方式。

本系列教材的作者均是我院主讲同门课程的教师,各教材也是他们在多年教案的基础上修订而成的。自2004年本系列教材推出以来至本次全面改版之前,共出版教材18本,其中有6本教材入选国家级规划教材(“九五”至“十二五”),4本获选北京市精品教材及立项,多部教材成为该领域的经典,形成了良好的教学与学术影响,成为本科教材的品牌系列。

在北京大学经济学院成立100周年之际,为了更好地适应新时期的教学需要以及教材发展要求,我们特对本系列教材进行全面改版,并吸收近年来的优秀教材进入系列,以飨读者。当然,我们也深刻地认识到,教材建设是一个长期的动态过程,已出版教材总是会存在不够成熟的地方,总是会存在这样那样的缺陷。本系列教材出版以来,已有三分之一的教材至少改版一次。我们也真诚地期待能继续听到专家和读者的意见,以期使其不断地得到充实和完善。

十分感谢北京大学出版社的真诚合作和有关人员付出的艰辛劳动。感谢经济学院历届的学生们,你们为经济学院的教学工作作出了特有的贡献。

将此系列教材真诚地献给使用它们的老师和学生们!

北京大学经济学院教材编委会

2013年3月

# 前 言

公司金融活动的核心是通过投融资等金融决策为股东创造价值。本书以价值及价值创造为核心,并以这一核心形成逻辑顺序,系统地阐述了公司金融学的理论和方法。本次修订后,仍然保持第一版的章节结构体系及主要内容。本书的内容可以概括为以下几个部分:

第一部分包括第一章至第三章,介绍与公司金融决策相关的基本财务知识,包括财务报表的阅读和分析,公司金融学的主要研究内容和理论框架。这部分内容的特点是,强调在理解公司财务报表的基础上,对财务报表进行分析,以揭示公司的投资、融资、经营管理等财务决策活动的重要信息,深入地了解公司现金流和价值创造的特征。

第二部分包括第四章至第八章,介绍资产定价理论和投资决策方法,包括价值确定的基本原理、投资组合理论与资产定价模型、资本预算决策、资本预算与证券投资中的风险分析以及实物期权。这部分内容强调理论与应用的结合,注重从价值创造的角度进行投资决策分析。

第三部分包括第九章至第十二章,介绍公司融资理论和融资决策方法,包括有效资本市场理论、资本结构和股利理论、估算资本成本的方法,以及融资方式、资本结构、股利政策的选择等。这部分内容的特点是注重联系资产定价和投资决策的内容,从创造价值的角度讨论公司融资问题。通过本部分内容的学习,读者不仅能够了解公司融资决策的主要方法和内容,而且能够进一步加深对投资决策方法的理解,从而可以从公司金融决策的角度(而不是孤立地)来看待公司的投融资决策。

第四部分包括第十三章至第十五章,介绍公司营运资本的投融资理论和决策方法,包括公司营运资本政策、流动资产和流动负债的管理等。在简要介绍流动资产和流动负债管理基本内容的基础上,强调营运资本决策的两个主要方面:确定流动资产的最佳水平和决定维持最佳流动资产水平而进行的短期融资与长期融资的组合。

本书最后部分介绍了公司价值评估的理论与方法,包括确定公司价值的比较价值法和自由现金流贴现法,以及经济增加值和附加市场价值等方法。

本次重点修订的章节是第二章和第三章。2007年以来,我国的企业会计报表开始执行新的会计准则,会计报表的科目有较大变化。因此,第二版对第一版第二章和第三章中的企业会计报表案例进行了更换,在新案例的基础上重新计算了财务分析指标,并介绍了阅读和分析企业财务报表的方法。

对于本书其他章节的修订主要体现在对一些案例的调整上。例如,在第一章中增加和改写了案例,在公司金融理论模块的介绍中加入了对于行为公司金融理论的简介,以反映公司金融理论的最新进展,在第五章中增加了风险分散效应的实例;等等。此外,修订中对各章节所阐述的理论和概念都重新进行了斟酌,对不够精练和准确的表述进行了修改,力求表述更加严谨。对各章节的案例和例题都尽可能进行了重新编排,以使其更加

具有时代感。

本书尽可能吸收目前国内外同类教材的特点,以较广的视角和深度介绍公司金融学基本理论的同时,配合一定的案例、小资料、小故事以及例题,以增强读者兴趣,帮助读者更好地理解和应用相关理论及方法。每章开头的本章概要和学习目标,能够帮助读者提高学习的目的性和主动性,每章末尾的总结则可以帮助读者回顾和复习各章的知识点与主要内容,提高学习效率。各章所附有的思考和练习则有助于读者拓展思路、巩固知识。

李心愉

2015年2月于北京大学经济学院



# 目 录

第一章 导论 .....	(1)
引言 .....	(1)
第一节 公司金融活动的内容 .....	(1)
第二节 公司金融决策的目标 .....	(9)
第三节 公司金融活动的环境 .....	(13)
第四节 现代公司金融理论的基本框架 .....	(19)
本章总结 .....	(22)
思考与练习 .....	(23)
第二章 财务报表 .....	(24)
引言 .....	(24)
第一节 资产负债表 .....	(24)
第二节 损益表 .....	(32)
第三节 现金流量表 .....	(40)
第四节 财务报表以外看公司 .....	(47)
本章总结 .....	(50)
思考与练习 .....	(51)
第三章 财务分析 .....	(54)
引言 .....	(54)
第一节 财务比率分析 .....	(55)
第二节 增长趋势分析 .....	(66)
第三节 综合财务分析 .....	(68)
本章总结 .....	(71)
思考与练习 .....	(72)
第四章 货币的时间价值 .....	(74)
引言 .....	(74)
第一节 概述 .....	(74)
第二节 货币的将来值与现值 .....	(77)
第三节 债券与普通股的价值 .....	(86)
本章总结 .....	(93)
思考与练习 .....	(95)

<b>第五章 收益与风险</b> .....	(98)
引言 .....	(98)
第一节 期望收益率与风险 .....	(99)
第二节 投资组合与风险分散 .....	(107)
第三节 资本资产定价模型 .....	(120)
第四节 因素模型 .....	(130)
第五节 套利定价理论 .....	(133)
本章总结 .....	(138)
思考与练习 .....	(139)
<b>第六章 资本预算</b> .....	(142)
引言 .....	(142)
第一节 资本预算过程 .....	(142)
第二节 估算投资项目的现金流量 .....	(146)
第三节 投资决策准则 .....	(153)
本章总结 .....	(171)
思考与练习 .....	(173)
<b>第七章 资本预算与证券投资中的风险分析</b> .....	(176)
引言 .....	(176)
第一节 调整资本预算的贴现率 .....	(177)
第二节 调整资本预算的现金流量 .....	(179)
第三节 评估资本预算风险的其他方法 .....	(181)
第四节 证券投资风险分析 .....	(192)
本章总结 .....	(205)
思考与练习 .....	(206)
<b>第八章 期权与实物期权</b> .....	(209)
引言 .....	(209)
第一节 期权的基本知识 .....	(209)
第二节 期权的价值 .....	(215)
第三节 实物期权 .....	(223)
本章总结 .....	(228)
思考与练习 .....	(229)
<b>第九章 长期资金筹集</b> .....	(231)
引言 .....	(231)
第一节 公司融资与资本市场有效性 .....	(232)
第二节 权益融资 .....	(240)
第三节 债务与租赁融资 .....	(252)
第四节 认股权证与可转换债券融资 .....	(273)

本章总结 .....	(284)
思考与练习 .....	(286)
<b>第十章 估算资本成本 .....</b>	<b>(289)</b>
引言 .....	(289)
第一节 估算个别资本成本 .....	(290)
第二节 估算加权平均资本成本 .....	(294)
第三节 估算边际资本成本 .....	(299)
第四节 估算项目的资本成本 .....	(302)
本章总结 .....	(308)
思考与练习 .....	(309)
<b>第十一章 确定资本结构 .....</b>	<b>(312)</b>
引言 .....	(312)
第一节 资本结构理论 .....	(313)
第二节 资本结构与财务杠杆效应 .....	(330)
第三节 资本结构决策 .....	(333)
本章总结 .....	(341)
思考与练习 .....	(342)
<b>第十二章 股利理论与政策 .....</b>	<b>(345)</b>
引言 .....	(345)
第一节 股利理论 .....	(346)
第二节 股利政策的选择 .....	(351)
第三节 股票股利、拆股与股票回购 .....	(358)
本章总结 .....	(364)
思考与练习 .....	(366)
<b>第十三章 营运资本政策与短期融资 .....</b>	<b>(368)</b>
引言 .....	(368)
第一节 概述 .....	(369)
第二节 营运资本政策 .....	(371)
第三节 短期融资决策 .....	(378)
本章总结 .....	(382)
思考与练习 .....	(383)
<b>第十四章 流动资产资产管理 .....</b>	<b>(386)</b>
引言 .....	(386)
第一节 现金与有价证券管理 .....	(387)
第二节 应收账款管理 .....	(400)
第三节 存货管理 .....	(406)
本章总结 .....	(409)

思考与练习 .....	(410)
第十五章 公司价值评估 .....	(412)
引言 .....	(412)
第一节 公司价值评估的方法 .....	(412)
第二节 公司购并中的价值评估 .....	(420)
第三节 公司价值创造的衡量 .....	(426)
本章总结 .....	(435)
思考与练习 .....	(436)
参考文献 .....	(439)
附表 .....	(440)
后记 .....	(449)
第二版后记 .....	(451)

# 第一章 导 论

## //本章概要//

从事公司金融活动最重要的任务是要找到以下三个主要问题的解决途径：第一，公司应该选择或避免什么长期投资项目，是否应该停止正在进行的长期投资项目？这是资本预算决策。第二，公司应该通过何种方式筹集资金以满足投资需求？这是融资决策。第三，公司应该如何提高短期资产的运转效率，增加资产的流动性，降低企业的经营风险？这是营运资金管理决策。公司金融活动的核心是通过投资、融资、营运资金管理金融决策创造价值，而公司金融学则为有效的金融决策提供理论框架和决策依据。投资组合等投、融资理论，资本结构理论，资产定价理论，资本市场理论，公司契约、控制理论等构成了公司金融学的主要理论基础。与其他学科一样，公司金融学在对其原理论体系的不断突破和丰富中发展完善。

## //学习目标//

1. 了解公司金融学的主要内容和核心问题。
2. 了解公司金融决策的基本目标。
3. 了解公司金融学的基本理论框架。

## 引 言

通用电气、微软、沃尔玛、思科这些我们耳熟能详的世界著名企业连年被作为最受欢迎的公司而名列《财富》杂志的榜首。这些公司在为投资者赢得丰厚的投资收益的同时，也为股东、债权人、消费者、企业员工、供应商等创造了价值，而这一切都离不开科学的金融决策。如果缺乏对现代金融理论的认识，就不可能作出科学的决策，也就不能成为一个称职的管理者。

本书将帮你找到如何进行科学金融决策的答案。在本章中，你将初步了解公司金融学的基本内容，了解进行科学金融决策所必须遵循的基本目标等重要问题，这些将为你后续的学习奠定基础并开拓专业的视角。

### 第一节 公司金融活动的内容

假如你需要创办一家公司，生产一种你认为可以带来大量利润的产品，你首先需要招募一批人员负责经营、管理、生产和销售，并且要在存货、机器、土地等方面进行投资。为了满足投资所需的资金，你需要筹集与你的投入相等的资金。当公司运转产品销售之后，开始获得现金和利润。如果你打算扩大业务规模，那么必须考虑将一部分利润留下，

并从公司外部融通一部分资金用于扩大生产和销售规模。上述经营过程反映了公司金融活动的主要内容,倘若从财务的角度进行描述,这些内容可以通过一幅简易的资产负债平衡图描述。

## 一、公司资产负债平衡图

资产负债平衡图如图 1-1 所示,它的左边是公司资产的价值。这些资产被划分为流动资产和非流动资产。流动资产指现金、应收账款、存货等短期就能变现的资产,非流动资产则包括固定资产、对外长期投资和人力资源、专利等无形资产。各种有形、无形的资产价值之和就是公司资产的总价值。这些资产的价值是公司通过各种各样的投资活动和经营管理活动取得的。资产负债平衡图的右边表示公司的融资结构,公司既可以通过吸收自有资金也可以通过筹集债务资金来取得所需资金,融资结构的状况反映了公司的财务风险和资本实力,各种来源的资金价值之和应等于公司资产的总价值。

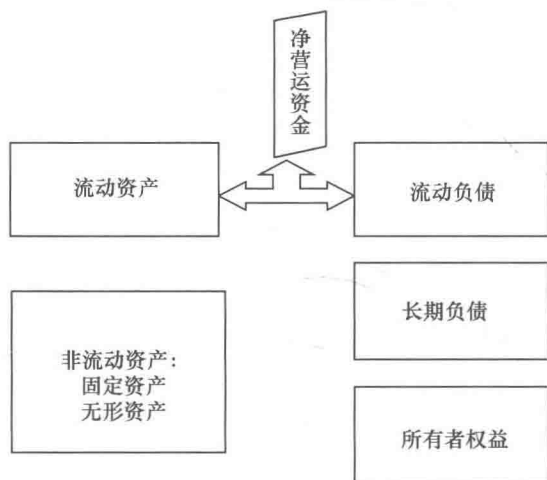


图 1-1 公司资产负债平衡图

资产负债平衡图不仅反映了公司金融活动的主要内容,也反映了公司金融学需要研究的基本问题:

(1) 公司应该选择什么样的长期投资战略? 这是投资决策问题,涉及资产负债平衡图的左边。

(2) 公司应该如何筹集长期投资所需要的资金? 这是筹资决策问题,涉及资产负债平衡图的右边。

(3) 公司应该如何管理自身在经营中的现金流量? 需要多少短期资金以保证日常生产经营活动的正常周转? 这是营运资金管理的问题,涉及资产负债平衡图的左上方和右上方。

当然,公司金融活动的内容和公司金融学所研究的问题远不止这些,但以上三方面却是最重要最基本的问题。

## 二、公司金融活动的主要内容

公司金融活动是指组织企业金融事务、处理财务关系的经济管理活动。不同的主

体,在不同的经济制度下,其金融活动的内容与作用是不同的。如营利性机构和非营利性机构金融活动的内容就不一样,传统计划经济体制下企业与市场经济体制下的独立法人企业的金融活动的内容也不一样。但任何企业要想生存,就要筹资、投资、生产、销售,这其中的每一个环节都会发生资金的收支活动,这些资金的收支往来构成了企业种类繁多的金融活动以及在组织这些金融活动过程中发生的各种各样的经济关系,公司金融活动的主要内容就是处理和协调好这些问题。<sup>①</sup>

### (一) 长期资金筹集

长期资金筹集管理是要解决企业的资金来源问题。在长期资金筹集管理中要研究和解决的问题包括以下几个方面:

#### 1. 长期资金来源的类别及其比例的选择

任何企业在筹资的时候,都面临自有资金和债务资金比例的选择。人们常说:“最潇洒的人是今天花明天的钱的人,最聪明的人是用别人的钱发财的人,最傻的人是把钱存在银行让别人发财的人。”对于公司而言,就是选择自有资金与债务资金的比例问题。根据公司金融理论中的资本结构学说,自有资金与债务资金的比例不仅影响公司的财务风险,而且可能影响公司的价值。因此,融资决策的目标就是要选择使得公司财务风险尽可能小而企业价值尽可能大的负债和所有者权益的比例。韩国大宇集团在政府政策和银行信贷的支持下,走的是一条“高负债经营”之路,大规模举债,大规模扩张,结果使集团的财务风险增大。1997年亚洲金融危机爆发后,大宇集团继续发行债务,从而加速了这个负债累累的集团的解散速度。

企业在筹资的时候还要安排好长期资金与短期资金的比例。权益资金和长期负债是公司可以在较长时间内运用的资金,属于长期资金,而短期债务则属于短期资金。较多的长期资金可以减少现金支付的压力,降低对短期资金的需求,从而降低财务风险。但是由于成本高,长期资金占比太高则可能影响公司的收益。因此,公司进行筹资时,必须考虑长短期资金的合理搭配和资本结构与资产结构的有机协调。在我国,很多企业长期以来都是把银行短期贷款用于资金回收时间较长的长期性资产投资上,由此使企业的资产结构与资本结构在时间上和数量上形成较大的不协调,并因此形成“短贷长投”的资金缺口,稍有不慎就可能引起资金周转困难。

#### 2. 确定各种资金来源的成本与风险

企业资金来源的类别不同,性质不同,资金成本与风险也就不同。权益资本风险小,但成本高;债务资本成本低,但风险大。而股票、债券、银行借款、租赁等各种具体的融资方式的成本及其利弊各异,需要通过分析计算进行对比和选择。

#### 3. 确定利润分配计划或股利政策

利润也是资金来源的渠道之一,在筹集决策中还要考虑利润如何分配,对于股份公司而言,则为股利政策问题。

<sup>①</sup> 英文中的“Corporate Finance”一词既可以翻译为“公司金融”,也可以翻译为“公司财务”。为了更好地区别于财务会计,本书作者强调公司金融的概念并主要讨论现代公司制企业的金融活动。

## 大宇集团高负债之累

1967年,金宇中靠手中的1万美元,成立了大宇贸易公司。公司最初做服装贸易,后来靠成为美国纽约政府采购项目的供应商步入了发展的新台阶。1976年,大宇得到了一个亏损37年的国有重型机械厂。一年间,大宇扭亏为盈,并以该工厂为基础,开始造船、造汽车。在银行贷款的支持下,通过不断兼并、收购和投资,90年代,大宇成为仅次于三星和现代的韩国第三大企业集团,业务遍布全球110个国家,雇员达到32万人。

就在大宇仍在高速扩张之时,亚洲金融风暴来临了。韩币大幅贬值,股市大幅下跌。为了渡过危机,三星、现代等企业集团纷纷调整产业结构,致力于减轻债务负担。但大宇集团却继续大量发行债券,进行“借贷式经营”。1998年大宇集团发行的公司债券达7万亿韩元(约60亿美元)。

1999年,大宇集团因负债高达650亿美元而宣告破产,成为世界上最大的破产案之一。

资料来源:作者根据相关资料整理。

## (二) 长期投资决策

长期投资为企业的生产经营活动奠定必要的物质基础,决定公司资产的构成。具体地说,就是要决定公司“做什么”“做多少”“何时做”与“怎样做”,在公司金融学中称为资本预算管理。

### 1. 做什么

“做什么”是要确定企业的投资方向,即决定企业应向何处发展的问题,包括投资行业和主导产品的选择。

显然,“做什么”的决策在很大程度上决定了企业未来收益的状况,从而决定了企业的生存和发展。有很多企业产品一直滞销,效益持续下降,债务负担不断加重,究其原因,与企业投资决策的失误有着密切的关系,由于把资金投在没有收益的地区或领域内,既不能创造收益,又不能收回投资,还得支付高额的利息,因此也就没有资金投入技术改造与产品创新,而质量不佳或式样过时的产品又怎会不滞销?企业又怎会不陷入困境呢?有很多企业在进行投资决策时,不愿意做细致的市场调查,却喜欢赶时髦,看见别人做什么行业赚了钱,马上跟着做。天下没有免费的午餐,市场上也没有永远的幸运儿。从市场经济的发展看,出现新技术、新产品,确实能使敢在风口浪尖上弄潮的企业家获得令人瞩目的成功。例如,网络的出现和发展制造了新浪、雅虎等一批优秀的企业,但是当互联网行业以每天新增成千上万个网站的速度快速扩张、人人都想成为网络英雄时,靠网络暴富的概率就越越来越小了。



## 巨人集团突发休克,大厦陷入危机漩涡

1989年7月,史玉柱用东拼西凑的4000元钱承包下天津大学深圳科工贸发展公司电脑部。他利用《计算机世界》先打广告后收钱的时间差,用4000元做了一个8400元的广告:“M-6401,历史性的突破。”13天后,史玉柱的银行账户第一次收到三笔汇款共15820元。到9月下旬,4000元的广告投入已换来10万元的回报。面对第一笔利润,史玉柱又一次将其全部变为广告投入。4个月后,M-6401为他赚回100万元。

1991年4月,珠海巨人新技术公司注册成立,公司共15人,注册资金200万元,史玉柱出任总经理。巨人辉煌的历史从此开始了。

1992年9月,珠海巨人高科技集团公司成立,注册资金1.19亿元,史玉柱出任总裁,公司员工发展到100人。

1993年1月,巨人集团在北京、深圳、上海、成都、西安、香港等地成立了8家全资子公司,在1年之内推出了中文手写电脑、中文笔记本电脑、巨人传真卡、巨人中文电子收款机、巨人防病毒卡等产品。12月,巨人集团在全国各地成立了38家全资子公司,当年实现销售额3.6亿元,利税4600万元,成为中国极具实力的计算机企业。

史玉柱认为仅靠电脑单一行业发展风险较大,必须走向多元化发展的道路。而国内当时正值房地产和生物工程热。因此,从1992年后,巨人集团开始涉足房地产和生物工程行业,形成电脑软件、房地产和生物工程三大产业三足鼎立的局面。多元化的快速发展使得巨人集团自身的弊端一下子暴露无遗,但最严重的失误在于兴建巨人大厦的投资决策。

1992年史玉柱打算建造巨人大厦时,最初的设想是18层楼,出来的方案是38层,而最终的方案是70层。如果盖38层,工程预算大致为2亿元,工期两年。当时巨人集团的资产规模已达1亿元,流动资金有几百万元,每年还可以从电脑和保健品销售中回报四五千万资金,两年就是1亿元。当时正值房地产热,靠预售楼款还能筹到1亿元。而且部分施工款可以等完工后再付,资金周转不会有问题。因此38层楼的方案巨人是完全可以承担的。但楼层改为70后,预算就要增加到12亿元,工期则大约需要6年。以巨人集团当时1亿元资产规模的实力根本无法承受这么大的工程。当预售楼款用完后,史玉柱将生物工程的流动资金抽出投入大厦建设。随之而来的是全国保健品市场的不景气,巨人保健品的销量也急剧下滑,资金占用导致维持生物工程正常运作的基本费用和广告费用不足,生物工程也出现了问题。到1996年年底时,显赫一时的巨人集团陷入了巨大的财务危机的漩涡,资金缺口达三四亿元。

巨人集团以超过其资金实力十几倍的规模投资于陌生而资金周转周期长的房地产行业,使公司有限的财务资源被冻结,公司的资金周转产生困难,最终导致了失败。

资料来源:作者根据相关资料整理。

## 2. 做多少

“做多少”是要确定企业的投资规模,至少要考虑两个方面的问题:一是企业能够获取的产品或服务的市场容量有多大,二是产品和服务本身所要求的经济技术条件能否达到。从市场容量看,投资规模过大,不是造成产品积压,就是造成生产能力闲置;投资规