

中版集团数字传媒有限公司出版

经营管理典型案例

石地 著



中国出版集团公司
China Publishing Group Corp.



中版集团数字传媒有限公司
China Publishing Group Digital Media Co., Ltd.

经营管理典型案例

石地 著

中国出版集团

中版集团数字传媒有限公司

经营管理典型案例

石地 著

内容提要：

筹资决策、投资决策和财务分析是密切相关的，在筹资之前进行财务分析是必要的，它有利于企业决策者在采用何种融资方式上进行选择。实际上，通过贷款获取资金与发行股票融资各有利弊，一般而言募股集资审批较严，公司过去三年的经营状况直接关系到在资本市场的筹集能力，但是通过发行股票取得的资金永远无须偿还，不会构成偿债压力。向银行贷款必须偿还，但如能保证一定的获利能力的情况下，获取资金也会较容易，若未来盈利率较高的情况下，由银行贷款亦是一条重要的融资渠道。本书为经营管理制度胜的实用手册。

ISBN 978-7-89900-575-0

出版时间：2016 年 4 月

总 策 划：祁兰柱

责任编辑：余 红

封面设计：小 米

出版发行：中版集团数字传媒有限公司

地 址：北京市东城区朝阳门内甲 55 号中国出版集团公司大楼一层北侧

邮 编：100010

Website: www.dajianet.com

E-mail: shuzichuanmeiapp@cnpubg.com

电 话：010-58110486

传 真：010-58110456

版 次：2016 年 4 月 第 1 版

字 数：77,000

定 价：2 元

ISBN 978-7-89900-575-0



目 录

第一章 企业财务管理典型案例及评析

一、企业筹资与投资

- 【案例 1】 发挥财务优势，选择筹资方案
——美国赫曼钢铁制品公司的财务分析与筹资谋略
- 【案例 2】 合理筹措资金，优化财务系数
——美国实业机械公司筹资风险分析
- 【案例 3】 充分评估风险，提高投资成功率
——福仁公司跨国投资风险分析

二、企业财务分析

- 【案例 4】 优化资本结构，扩大营利空间
——东亚公司财务报表分析
- 【案例 5】 提高营运资本，增强偿债能力
——新达公司的偿债能力分析

三、企业利润分析

- 【案例 6】 钳制成本，扩张利润
——日本东海精器公司的生意经
- 【案例 7】 力谋盈利，奋力崛起
——亚美格公司创出佳绩

四、纳税与避税策略

- 【案例 8】 运用会计法，把握纳税时机
——奥克尔啤酒厂税款会计的处理
- 【案例 9】 加速资产折旧，赚取时间价值
——天罄公司的纳税策略与技巧

第二章 企业资本运营典型案例及评析

一、企业发行股票与上市

- 【案例 1】 借鼎铸金，鬼斧神功
——美国 LTV 公司的跳跃式发展
- 【案例 2】 融通渠道，分拆重组
——中国英山水泥厂的改制上市
- 【案例 3】 买壳上市，巧用壳资源
——中国托普—长征借壳上市

二、并购与股份合并

- 【案例 4】 优化资源配置，加速自身发展
——美国康柏公司兼并数据设备公司
- 【案例 5】 资产重组，并购生金
——香港恒隆集团的资本经营

【案例6】 开创收购新概念

——中国“康恩贝公司”收购“凤凰”公司

三、股权资本运作

【案例7】 合并换股，经营整合

——戴姆勒—奔驰、克莱斯勒合并换股实例

【案例8】 策略联盟，超常发展

——中国TCL王牌公司的成功奥秘

【案例9】 发挥主动性，盘活资产

——美国梅西公司资产重组方法

第三章 企业文化建设典型案例及评析

一、企业理念塑造

【案例1】 让员工审视公司

——美国WASTE田公司的企业文化重塑

【案例2】 尊重员工，尊重人才

——美国摩托罗拉公司的全球文化战略

【案例3】 细微之处有洞天

——美国戴尔公司以客户为中心的文化策略

二、管理文化

【案例4】 抓住机遇，不断开拓

——美国杜邦公司管理文化模式的变革

【案例5】 作业与人性的统一

——美国柯达公司的建议制度与科学管理

三、营销文化

【案例6】 索尼永远是最新的

——日本索尼公司营销文化的变革

【案例7】 微笑的价值

——美国希尔顿公司的宾至如归的营销文化

【案例8】 没有端点，永不停息

——美国耐克公司的个性化营销

第一章 企业财务管理典型案例及评析

如果给企业管理者一个测试能力的成绩单，会赚钱远不如会花钱更能得到高分。很多企业的消失证明了一点：精打细算的财务管理才是成功投资最值得信赖的合伙人。

——理查德·瓦格纳

一、企业筹资与投资分析

【案例 1】 发挥财务优势，选择筹资方案——美国赫曼钢铁制品公司的财务分析与筹资谋略

赫曼钢铁制品公司有几十年的生产经营史，一度在美国市场占有一定的份额。自 20 世纪 70 年代末以来，钢铁行业所需投资日益巨大但却始终遭受着负报酬率的困扰。自那以后，钢铁制品的消费下降了近 25%，越来越多的产品都采用了铝、塑料等替代性材料。上述状况固然令人沮丧，但赫曼钢铁制品公司打算勇敢地面对困难。

赫曼钢铁制品公司生产的产品销往国内外市场，但其直接受到国外进口产品的挑战，后者在过去的 5 年中已抢占了国内市场相当大的份额。由于进口钢铁产品的价格较低，国内市场对它们的消费持续增长。国外的制造商凭借较低的劳动力成本和技术上较先进的设备，因而产品的成本也较低。

赫曼钢铁制品公司希望通过一项设备更新计划来增强自己的竞争力。贝蒂·韦斯特是一位资深财务分析家，她需要对公司的现行财务状况作出评价。1989 年，新设备的建造将耗资 400 万美元，建成后将降低单位制造成本，产品的产量将提高，质量也会有所改善。贝蒂还需要在上述资本支出的基础上对 1989 年的财务状况进行预测。

贝蒂在进行分析和预测时收集了下列财务报表和信息。

表 7-1 赫曼钢铁制品公司损益表

1988 年

单位：千美元

销售收入	\$5 075 000
减：销售成本	<u>3 704 000</u>
毛利	\$1 371 000
减：营业费用	
销售费用	\$650 000
管理费用	416 000
折旧费用	<u>152 000</u>
营业费用合计	<u>1218 000</u>
营业利润	\$153 000
减：利息费用	<u>93 000</u>
税前净利润	\$60000
减：所得税(40%)	<u>24 000</u>
税后净利润	<u>\$36 000</u>

表 7-2 赫曼钢铁制品公司资产负债表

12 月 31 日

单位: 千美元

	1988 年	1987 年
<u>资产</u>		
流动资产		
现金	\$25 000	\$24 100
应收账款	805 556	763 900
存货	700 625	763 445
流动资产合计	<u>\$1 531 181</u>	<u>\$1 551 445</u>
	\$2 093 819	\$1 691 707
	500 000	348 000
固定资产	<u>\$1 593 819</u>	<u>\$1 343 707</u>
减: 累计折旧	<u>\$3 125 000</u>	<u>\$2 895 152</u>
固定资产净值		
资产合计		
<u>负债和所有者权益</u>		
流动负债		
应付账款	\$230 000	\$400 500
应付票据	311 000	370 000
应计项目	75 000	100 902
流动负债合计	<u>\$616 000</u>	<u>\$871 402</u>
长期负债	\$1 165 250	\$700 000
负债合计	<u>\$1 781 250</u>	<u>\$1 571 402</u>
	\$50 000	\$50 000
所有者权益	100 000	100 000
优先股	193 750	193 750
普通股(面值)	<u>1 000 000</u>	<u>980 000</u>
超面值缴入资本	<u>\$1 343 750</u>	<u>\$1 323 750</u>
留存收益	<u>\$3 125 000</u>	<u>\$2 895 152</u>
所有者权益合计		
负债和所有者权益合计		

表 7-3 赫曼钢铁制品公司历史财务比率

财务比率	年 份			行业平均值
	1986	1987	1988	
流动比率	1. 7	1. 8		1. 5
速动比率	1. 0	0. 9		1. 2
存货周转率(次)	5. 2	5. 0		10. 2
平均收款期(天)	50	55		46
固定资产周转率(次)	3. 2	3. 5		4. 1
总资产周转率	1. 5	1. 5		2. 0
债务比率	45. 8%	54. 3%		24. 5%
利息保障倍数	2. 2	1. 9		2. 5
毛利润率	27. 5%	28. 0%		26. 0%
净利润率	1. 1%	1. 0%		1. 2%
投资报酬率	1. 7%	1. 5%		2. 4%
权益报酬率	3. 1%	3. 3%		3. 2%

表 7—4 赫曼钢铁制品公司 1989 年主要财务数据 单位：千美元

销售收入	\$6 500000
销售成本(占销售收入%)	73. 0%
最低现金余额	\$25 000
存货周转率(次)	7. 0
平均收账期(天)	50
固定资产购入	\$400000
股利支付	\$20000
折旧费用	\$166000
应付账款增加	20%
净利润率	1. 0%
应计项目和长期负债	不变
优先股、普通股、应付票据	不变

根据上述材料，贝蒂·韦斯特认为，公司近年来的经营状况不够稳定，其中 1987 年较 1986 年在盈利能力与短期偿债能力上均有所下降，如果采用发行股票的方式筹资，股票上市价格可能不会太高，影响筹资效果。1989 年公司的财务状况有所好转，在取得银行贷款上较容易，故决定向银行贷款解决资金问题。

【案例评析】

筹资决策、投资决策和财务分析是密切相关的，在筹资之前进行财务分析是必要的，它有利于企业决策者在采用何种融资方式上进行选择。实际上，通过贷款获取资金与发行股票融资各有利弊，一般而言募股集资审批较严，公司过去三年的经营状况直接关系到在资本市场的筹集能力，但是通过发行股票取得的资金永远无须偿还，不会构成偿债压力。向银行贷款必须偿还，但如能保证一定的获利能力的情况下，获取资金也会较容易，若未来盈利率较高的情况下，由银行贷款亦是一条重要的融资渠道。

思考题：

1. 贝蒂·韦斯特为什么认为公司应通过银行贷款来筹资？
2. 通过发行股票筹资与银行贷款筹资各有什么利弊？

【案例 2】 合理筹措资金，优化财务系数——美国实业机械公司筹资风险分析

实业机械公司是一家水泵制造商。水泵制造业空间狭小，竞争十分激烈。实业机械公司的四家最大的竞争者实力雄厚，他们的销售额占了水泵市场份额的 67%，同时他们在其他的工业设备市场上也很活跃。这些大公司垄断水泵行业已经有很多年，已经形成了真正意义上的规模经济。通过纵向兼并，他们达到了实现多种经营的目的。虽然这些大公司在产品制造成本上具有很大优势，但是由于害怕被政府指责为实行掠夺性价格政策，所以他们一般不采取降价战术来进行竞争。在产业内部，若想保持有竞争性的地位，主要通过下列途径：努力推出性能稳定、价格合理的产品；尽可能提高生产效率；提供良好的售后服务等。

1984 年初，实业机械公司的董事长詹姆斯·柯克先生审查完该公司过去的财务报告和 1987 年的预期财务活动计划。1987 年末，该公司将有 600 万美元的应付票据到期，但公司的项目计划表明 1985 年以后，公司的外部筹资需求将减少。在 1984 年，公司需筹集 620 万美元的外部资金，有两种筹资渠道可供选择：一是向几家保险公司发行总金额为 800 万美元的优先债券，另一个是向社会发行相同金额的普通股股票。公司决定安排一次董事局会议，来讨论公司可能会出现的项目赤字情况以及这两种筹资方案的可行性。柯克先生明白，采用增发债券这种筹资方式肯定会引发争论，因为公司当时的财务杠杆系数已经较高。所以他决

定先与联邦州立银行的实业机械公司的账目负责人罗伯特·麦考尔先生讨论一下这两种筹资方式的有关情况。

实业机械公司创立于 1972 年，主要生产抽水泵。公司的创建者，柯克先生和主管生产的副董事长斯科特先生从公司创立之日起，就领导公司同瑞雷斯公司展开激烈竞争，直到瑞雷斯公司自动退出为止。注意到公司在服务组织方面的力量薄弱，柯克先生和斯科特先生施行一种改进的市场营销政策。这项政策特别强调要为公司产品的用户提供送货服务和技术帮助，并推行了这一政策，将公司产品打入地区市场、全国市场以至国际市场，公司在各地建立了很多销售办事处。另外，还有许多独立的销售商帮助推销公司的产品，弥补公司在其他方面的不足。这些销售商已经形成了一个巨大的网络。由于这些因素及公司可观的生产能力，自 1979 年以来，公司的销售额一直保持了 37% 的增长率。当时，公司产品的市场占有率已经达到 5%。

据估计，实业机械公司的销售增长率要高于同行业平均水平。领导层预计：1984 年至 1988 年，公司的销售额可以保持 17% 的年增长率。市场占有率的扩大，是由于实业机械公司占领了某些小公司的销售地盘，这些小公司一般无力提供良好服务，生产能力也不强；同时，国际市场销售的增加也是公司销售扩大的原因之一。

实业机械公司积极投身国际市场，它们的产品在世界上很受欢迎。欧洲分部的销售额在 1983 年已达到公司销售总额的 35%，而在 1981 年只有 10%。1982 年，公司在日本和韩国取得了境外销售权，销售经其他公司专利授权的产品。同时，实业机械公司做了大量实质性工作去开拓非洲市场。

1. 财务状况

柯克先生考察了实业机械公司过去四年的表现，并发现了一些对利润不利的发展趋势。销售总额中，产品销售成本的比例由 1981 年的 60% 上升到 1983 年的 62%。这是因为公司扩大了国际市场销售份额，而国际销售的毛利率比较低。然而，公司直接销售的产品采用较高的价格，对这种较低的毛利率进行了部分的补偿。由于建立了更多的销售业务办事处，销售及管理费用增加得太快，与销售额的增长不能保持适当比例。为了满足销售快速增长所引起的资金需求，实业机械公司不得不增加借款。这样，每一元销售额中利息费用所占的比例就增大了。净收入的下降是这种趋势的直接结果，销售净利率从 1979 年的 6.3% 下降到 1983 年的 3.6%。

同时，柯克先生和斯科特先生认为实业机械公司流动资产的管理也不是很有效。应收账款的增长也比销售额的增长快。在 1980 年，一种内部生产能力被介绍应用到公司，公司的存货周转可以保持到 180 天，但当时公司已无法实现这一确定目标了。

即便实业机械公司的流动比率接近于产业平均水平，但是 1983 年该公司应付账款的周转期已延长为 122 天(购货成本占全部产品销售成本的 80%)。信贷服务部报告说：有 75% 的供货商不能及时得到付款，商业信用提供者对公司不能及时偿付也已经感到不耐烦(典型的商业信用条件时间为 60 天)。

自 1979 年以来，实业机械公司的财务杠杆系数增高得很快。公司的 1430 万美元的长期负债的组成如下：银行提供的 700 万美元的应付票据、对保险公司的 600 万美元的优先债券。以及银行提供的 130 万美元的设备贷款。考虑到银行所需的 20% 的现金补偿余额，银行定期贷款的利率定为 8.5%，而保险公司的债券利率为 11.25%，设备购买贷款的利率为 10%。关于可选择性负债的最主要合约规定：公司的综合营运资金必然保持在 1000 万美元以上，公司的负债与权益比率不低于 2.10，流动资产至少为流动负债的 175%(预定到期的长期负债和即期应付票据见表 7—5)。

表 7—5 产业内部比较
1982 年会计年度 单位：除每股数据外均为千美元

公 司 项 目	实现机械 公司	诚信机械 公司	美国水泵 公司	麦基尼 公司	弗鲁考 公司
销售	\$19	\$280	\$423. 1	\$553. 3	\$1706. 3
利润 / 销售	5. 1%	6. 4%	7. 7%	6. 0%	7. 0%
利润 / 净值	17. 3%	10. 3%	13. 3%	15. 1%	14. 7%
流动比率 (X)	2. 39	2. 94	5. 22	3. 00	2. 30
速动比率 (X)	0. 89	1. 10	2. 08	1. 30	0. 99
负债与权益比率	161%	41%	44%	63%	106%
长期负债 / 资本	13%	2%	19%	17%	38%
	3. 16	n. a.	5. 95	5. 18	3. 56
每股收益	\$1. 87	\$2. 70	\$1. 71	\$3. 51	\$6. 12
平均普通股每股市价	\$13. 50	\$27. 00	\$23. 18	\$32. 20	\$72. 50
市盈率 (X)	7. 2	10	13. 5	9. 1	11. 3
3 年每股盈余增长率	12. 0%	n. a.	-0. 1%	43. 8%	9. 6%
每股股利	—	\$2. 00	\$0. 76	\$1. 62	\$2. 48
股利 / 收益	—	74%	44%	46%	39%
股利 / 市场价	—	7. 4%	3. 3%	5%	3. 4%

1983 年，抽水泵的销售市场规模预计可达到 15 亿美元，比上一年增加了 8%。采矿业和建筑业是抽水泵的主要需求者。以这些产业的投资者的预计收益作为基础所作的销售预测表明：1984 年的市场销售可能提高 10%。基于相同基础作出的预测表明：抽水泵产业当年所取得的产业发展率可以保持到 1988 年。2. 可选择资金采源实业机械公司对保险公司发行的 800 万美元的优先债券于 1999 年到期，1988 年开始摊还，利率大约为 9. 25%。新发行的优先债券限制实业机械公司发放现金股利，另外规定，公司购买国库券的金额不得超过 1981 年 12 月 31 日以后的净收入合计及股票出售所获的 300 万美元的收入之和。同时协议限制提高高级管理人员的报酬。如果实业机械公司处理这些与债务相关事宜，需支付法律及其他手续费共 25000 美元。

公司投资银行专业人士建议可以按照每股 15 美元的价格发行 275000~580000 股普通股股票。扣除证券承销商的佣金，每股公司可得 13. 75 美元。与此相关的发行费用为 50000 美元。公司股票的持有相对集中，有 52% 的股票掌握在 49 个人手中，其中有很多是实业机械公司领导阶层的成员。公司第一次向社会公众发行普通股是在 1979 年。

麦考尔先生自 1980 年以来就负责实业机械公司的账目，所以对公司的状况十分了解。从公司运行之初，联邦州立银行就作为贷款牵头行。公司对银行的负债中本期到期的有 360 万美元的贷款和 400 万美元的长期应付票据。虽然实业机械公司偶尔会要求增加贷款额度或办理贷款展期，但双方的合作关系彼此都还是感到比较满意的。

为了为他与董事长的会面做准备，麦考尔先生全面审查了实业机械公司 1984 年至 1987 年的财务报告。他提出：据预测，销售额将以 17% 的年增长率保持增长；外部筹资需求在 1985 年会涨到 860 万美元，而 1987 年会降到 550 万美元。同时，预报表明，在 1984~1987 年，现有的长期贷款金额会减至 380 万美元。

至于逐渐降低的获利能力，麦考尔先生主要考虑利用公司内部资金积累来为快速增长的销售提供资金，这样就可以减少借贷。预期的存货余额并不现实，应付账款项目计划表明公司对不满的商业信用提供者并未采用有实质意义的措施。在会议上，麦考尔先生提出了自己

对公司预报的精确性的疑问。柯克先生承认：在他准备的文件中确实使用了一些应质疑的假设，他现在正着手准备一份新的预测报告。

然后，大家将问题的讨论焦点转到了可选择的筹资渠道上。在介绍债券筹资方式时，麦考尔先生指出实业机械公司的收益足以偿付现有的及预期将增加的负债；但他同时指出，较高的利息支出将导致公司盈利能力的下降。现在，实业机械公司普通股的市盈率为 9%，而在 1980 年，公司的市盈率曾达到 17%。

麦考尔先生提出，相对较低的市盈率可能会对投资者产生影响。他们会仔细考虑财务杠杆程度的稳定提高和与之相关的每股收益所受的风险。投资者们认识到，在销售高速增长的时期，实业机械公司已无法保持他的利润水平；并且他们怀疑预定的较慢的增长率能否会逐步被提高。麦考尔先生认为，如果这种趋势持续下去的话，实业机械公司就应谨慎地考虑发行股票，从而降低资本结构中负债的比重这一筹资方式。这种行为过程可以降低与收益相关的风险，并有可能在将来使市盈率增高。公司的举债能力得以保留，从而可以提高公司将来的财务弹性。另外，据预测，1984~1985 年期间有可能利率下降。

相反，如果发行债券就会耗尽公司的举债能力，而且会给公司现有的及潜在的持股人带来额外的风险。结果，公司的市盈率就会下降。麦考尔先生认为：选择发行债券的筹资方式可以提高每股收益，但是要比低风险筹资方式对权益市场带来的不利影响严重。

柯克先生并不完全赞成银行对股价的评估，但是他确定也注意到产业内部财务杠杆系数较低的其他几家公司都有比较高的市盈率。

柯克先生对这次讨论很满意，这可以帮助他理解和辨别董事会上将要讨论的发行事项。他将根据自己修订后的公司财务计划和相关分析向董事会介绍有关情况。

【案例评析】

筹资方式的选择是财务管理中经常遇到的决策问题。教材上讨论筹资方式决策时，给定的资料一般比较少，决策过程十分简单。但在实际工作中，这一决策却十分复杂。本案例中实业机械公司的董事长柯克先生面对筹资方式的抉择，首先进行的是对本公司过去的财务报告和未来的预期财务活动计划进行审查，对公司的利润率和流动资产管理的效率、资产负债率进行了分析，并对公司投资银行专业人士的分析建议进行了充分考虑，看来筹资方式抉择的难题仍在于如何正确地去分析公司的目前和未来的财务状况，尤其是要对公司的收益状况，公司的盈利能力作出精确分析，这应该是筹资方式抉择的主要依据。

思考题：

1. 财务杠杆系数过高体现了一种什么样的财务管理策略？这将给实业机械公司带来什么样的影响？
2. 实业机械公司应采纳哪一种筹资方案？

【案例 3】 充分评估风险，提高投资成功率——福仁公司跨国投资风险分析

福仁公司是一家电子产业的跨国公司，准备在 B 国建立一家独资公司，为了对该子公司的生产项目进行评估，便委托华特先生进行这项工作。

华特是国际上一家著名的咨询公司的项目经理，他接受 A 国福仁公司的委托，对福仁公司在 B 国的一个投资项目进行评价。华特搜集到以下资料并进行了初步评价。

(1)A 国福仁公司准备在 B 国建立一独资企业，以便生产和销售 B 国市场上急需的电子设备。该项目的固定资产需投资 12000 万元，另需垫支营运资金 3000 万 B 元。采用直线折旧法计算折旧，项目使用寿命为 5 年，5 年后固定资产残值预计 2000 万 B 元。5 年中每年的销售收入为 8000 万 B 元，付现成本第 1 年为 3000 万 B 元，以后随设备陈旧，逐年将增加修理费 400 万 B 元。

(2)B 国企业所得税税率为 30%，A 国企业的所得税税率为 34%。如果 B 国子公司把税后利润汇回 A 国，则在 B 国交纳的所得税可以抵减 A 国的所得税。

(3)B 国投资项目产生的税后净利可全部汇回 A 国，但折旧不能汇回，只能留在 B 国补充有关的资金需求。但 A 国母公司每年可从 B 国子公司获得 1500 万 B 元的特许费及原材料的销售利润。

(4)A 国母公司和 B 国子公司的资本成本均为 10%。

(5)投资项目在第 5 年底时出售给当地投资者继续经营，估计售价为 9000 万 B 元。

(6)在投资项目开始时，汇率为 800B 元 / A 元。预计 B 元相对 A 元将以 3% 的速度贬值。因此，各年末的汇率预计详见表 7—6。

表 7—6 B 元/A 元的汇率预计表

年	计算过程	汇率(B 元从元)
0		800. 0
1	$800 \times (1+3\%)$	824. 00
2	$800 \times (1+3\%)^2$	848. 72
3	$800 \times (1+3\%)^3$	874. 18
4	$800 \times (1+3\%)^4$	900. 41
5	$800 \times (1+3\%)^5$	927. 42

华特根据以上资料分别以 B 国子公司和 A 国母公司为主体对投资方案的可行性进行了评价。

1. 以 B 国子公司为主体进行评价

(1)计算该投资项目的营业现金流量，详见表 7—7。

表 7—7 投资项目营业现金流量计算表

单位：万 B 元

项 目 \ 时 间	1	2	3	4	5
销售收入①	8 000	8 000	8 000	8 000	8 000
付现成本②	3 000	3 400	3 800	4 200	4 600
折旧③	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
税前净利④=①-②-③	3 000	2 600	2 200	1 800	1 400
所得税⑤=④×30%	900	780	660	540	420
税后净利⑥=④-⑤	2 100	1 820	1 540	1 260	980
现金流量⑦=①-②-⑤ =③+⑥	4 100	3 820	3 540	3 260	2 980

(2)计算该项目的全部现金流量，详见表 7—8。

表 7—8 投资项目净现值计算表

单位：万 B 元

年	0	1	2	3	4	5
项 目						
固定资产投资	-12000					
营运资金垫支	-3 000					
营业现金流量		4 100	3 820	3 540	3 260	2 980
终结现金流量						9 000
现金流量合计	-15 000	4 100	3 820	3 540	3 260	11 980

(3)计算该项目的净现值，详见表 7—9。

表 7—9 投资项目现金流量计算表

单位: 万 B 元

项 目 时 间	各年的 NCF ①	现值系数: PVIF ②	现值 ③=①×②
1	4 100	0. 909	3 727
2	3 820	0. 826	3 155
3	3 540	0. 751	2 659
4	3 260	0. 683	2 227
5	11 980	0. 621	7 440
未来报酬的总现值			19 208
减: 初始投资			15 000
净现值			4 208

(4)以子公司为主体作出评价。该投资项目有净现值 4208 万 B 元,说明是一个比较好的投资项目, 可以进行投资。

2. 以 A 国母公司为主体进行评价

(1)计算收到子公司汇回股利的现金流量。子公司汇回的股利可视为母公司的投资, 应按 A 国税法纳税, 但因在 B 国纳税的部分可以抵减 A 国所得税, 因此, 要在考虑两国所得税的情况下对股利产生的现金流量进行调整, 详见表 7—10。

表 7—10

项目 \ 年	1	2	3	4	5
汇回股利①	2100	1820	1540	1260	980
汇回股利折算成税前利润②	3000	2600	2200	1800	1400
B 国所得税③	900	780	660	540	420
以上单位为万 B 元					
汇率④	824	848. 72	874. 18	900. 40	927. 42
以下单位为万 A 元					
汇回股利⑤=①÷④	2. 55	2. 14	1. 76	1. 40	1. 06
汇回股利折算成税前利润⑥=②÷④	3. 64	3. 06	2. 52	2. 00	1. 51
A 国所得税⑦=⑥×34%	1. 34	1. 04	0. 86	0. 68	0. 51
B 国所得税⑧=③÷④	1. 09	0. 92	0. 76	0. 60	0. 45
向 A 国实际交纳所得税⑨=⑦-⑧	0. 15	0. 12	0. 10	0. 08	0. 06
税后股利⑩=⑤-⑨	2. 40	2. 02	1. 66	1. 32	1. 00

(2)计算因增加特许费及原材料销售利润所产生的现金流量, 详见表 7—11。

(3)计算 A 国母公司的现金流量。为此, 要先把初始现金流量和终结现金流量折算为 A 元。初始现金流量为 15000 万 B 元, 折算为 A 元为 18. 75 万 A 元(15000÷800)。终结现金流量为 9000 万 B 元, 折算成 A 元为 9. 7 万 A 元。下面通过表 7—12 计算 A 国母公司的现金流量。

表 7—11

年 项 目	1	2	3	4	5
每年特许费收入及原材料 销售利润(万 B 元)	1500	1500	1500	1500	1500
汇 率	824	848. 72	874. 84	900. 40	927. 42
每年特许费收入及原材料 销售利润(万 A 元)	1. 82	1. 77	1. 72	1. 67	1. 62
所得税(税率为 34%)	0. 62	0. 60	0. 58	0. 57	0. 55
税后现金流量	1. 20	1. 17	1. 14	1. 10	1. 07

表 7—12

单位: 万 A 元

年 项目	0	1	2	3	4	5
初始现金流量	-18. 75					
营业现金流量						
税后股利		2. 40	2. 02	1. 66	1. 32	1. 00
特许费收入及原材料 销售利润(税后)	1. 2	1. 17	1. 14	1. 10	1. 07	
终结现金流量						9. 70
现金流量合计	-18. 75	3. 60	3. 19	2. 80	2. 42	11. 77

(4)计算该项目的净现值, 详见表 7—13。

(5)以母公司为主体做出评价。从母公司的角度来看, 该投资方案有一 1. 79 万 A 元的净现值, 说明投资项目效益不好, 故不能进行投资。

表 7—13 该投资项目净现值表

单位: 万 A 元

项目 时间	各年的 NCF ①	现值系数: PVIF ②	现 值 ③=①×②
1	3. 60	0. 909	3. 27
2	3. 19	0. 826	2. 64
3	2. 80	0. 751	2. 10
4	2. 42	0. 683	1. 64
5	11. 77	0. 621	7. 31
未来报酬的总现值			16. 96
减: 初始投资			18. 75
净现值			-1. 79

【案例评析】

企业投资是为了扩大再生产, 争夺更高层次的市场份额, 目的是取得更多的利润。然而, 投资在带来预期收入的同时, 也带来了资金风险投资失败, 可能造成“竹篮打水一场空”的后果, 因此, 企业投资前的风险预测、方案分析就成为投资决策的必要环节。华特对福仁公司的跨国投资风险分析为我们提供了一个投资风险分析的范例。华特分别以福仁公司子公司和母公司为主体进行分析评价, 得出了一个完全相反的结论。表明了投资风险分析的复杂性, 同时也提醒投资者在进行投资时, 必须对投资的内外环境做出充分的考虑, 方案应多样化。

择出最优方案，才能把风险降至最低。本案例中的分析结果表明，不同的条件下，一项投资可能获取收益巨大，也可能出现负收益。本案例中，华特的分析方案的缺陷也是很明显的。他没能把两种环境条件下的投资可行性整合起来。造成的结果是福仁公司很难做出决策。

思考题：

1. 试分析华持的评价方法的优缺点。
2. 为什么以母公司为主体和以子公司为主体进行评价得出的结论不一致?试列举出主要原因。
3. 从福仁公司的角度来看，你认为应如何决策?

二、企业财务分析

【案例 4】 优化资本结构，扩大营利空间——东亚公司财务报表分析

东亚公司是一家医药公司，近年来，努力开发公司优势，发展规模经济。目前公司已经初步形成抗生素、中药粉针剂、滋补保健品等多门类中西制剂。在此基础上，公司业务向房地产、粮油等拓展，实行多角化经营。公司成功的秘诀在于优化资本结构，不断扩大盈利空间，使业务蒸蒸日上。

表 7-14 资产负债表

编制单位 东亚公司 1996 年 12 月 31 日 单位：元

资 产	年初数	年末数	负债及股东权益	年初数	年末数
流动资产			流动负债		
货币资金	405200	770000	短期借款	200000	50000
短期投资	16100	8245	应付票据	300000	100000
应收票据	246000	88500	应付账款	953800	953800
应收账款	300000	600000	其他应付款	50000	50000
减：坏账准备	900	1800	应付工资	100000	10000
应收账款净额	299100	598200	应付福利费	10000	80000
预付账款	100000	100000	未交税金	30000	205344
其他应收款	10000	5000	其他未交款	6600	6600
存货	2580000	2574700	预提费用	1000	
待摊费用	95000		一年内到期的长期负债	1000000	
流动资产合计	4751400	4144645	流动负债合计	2651400	1545744
长期投资			长期负债		
长期投资	250000	250000	长期借款	600000	1160000
固定资产			递延税项		
固定资产原价	1500000	2401000	递延税款贷项		
减：累计折旧	400000	170000	负债合计	3251400	2706744
固定资产净值	1100000	2231000			
在建工程	1500000	728000	股东权益		
固定资产合计	2600000	2959000	实收资本	5000000	5000000
无形及递延资产			盈余公积	150000	173790. 1
无形资产	600000	540000	未分配利润		214110. 9
递延资产	200000	200000			
无形及递延资产合计	800000	740000	股东权益合计	5150000	5387901
递延税项					
递延税款借项					
资产总计	8401400	8093645	负债及股东权益合计	8401400	8093645

表 7—15 损益表

编制单位	东亚公司	1996 年度	单位：元
项 目	行次	上年数(略)	本年累计数
一、产品销售收入		1250000	
减：产品销售成本		750000	
产品销售费用		20000	
产品销售税金及附加		2000	
二、产品销售利润		478000	
加：其他业务利润			
减：管理费用		158000	
财务费用		41500	
三、营业利润		278500	
加：投资收益		31500	
营业外收入		50000	
减：营业外支出		19700	
四、利润总额		340300	
减：所得税		102399	
五、净利润	20		237901

以下三种比率是综合反映企业盈利能力的，我们据此来分析东亚公司的财务情况：

(一)反映短期债务清偿能力的比率

企业的短期债务清偿能力主要通过流动比率和速动比率来反映。

1. 流动比率

$$\begin{aligned}
 \text{流动比率} &= \frac{\text{流动资产}}{\text{流动负债}} \\
 &= \frac{4144645}{1545744} \\
 &= 2.68
 \end{aligned}$$

(注：以东亚公司 1996 年末值为依据)

2. 速动比率

$$\begin{aligned}
 \text{速动比率} &= \frac{\text{速动资产}}{\text{速动负债}} \\
 &= \frac{\text{流动资产} - \text{存货}}{\text{流动负债}} \\
 &= \frac{4144645 - 2574700}{1545744} = 1.02
 \end{aligned}$$

(二)反映资本结构的比率

与短期债权人不同，长期债权人和股东关心的是企业的资本结构，即长期财务状况。这方面的比率主要有资产负债率、权益负债率、有形净值债务率、已获利息倍数等。

1. 资产负债率

$$\begin{aligned}\text{资产负债率} &= \frac{\text{负债总额}}{\text{资产总额}} \times 100\% \\ &= \frac{2705744}{8093645} \times 100\% \\ &= 33\%\end{aligned}$$

2. 权益负债率

$$\begin{aligned}\text{权益负债率} &= \frac{\text{负债总额}}{\text{股东权益}} \times 100\% \\ &= \frac{2705744}{5387901} \times 100\% \\ &= 50.22\%\end{aligned}$$

3. 有形净值债务率

$$\begin{aligned}\text{有形净值债务率} &= \frac{\text{负债总额}}{\text{股东权益} - \text{无形资产净值}} \times 100\% \\ &= \frac{2705744}{5387901 - 740000} \times 100\% \\ &= 58.21\%\end{aligned}$$

4. 已获利息倍数

$$\begin{aligned}\text{已获利息倍数} &= \frac{\text{息税前利润}}{\text{利息费用}} \\ &= \frac{\text{净利润} + \text{所得税} + \text{利息费用}}{\text{利息费用}} \\ &= \frac{237901 + 102399 + 41500}{41500} \\ &= 9.2\end{aligned}$$

(注：例中以财务费用代替利息费用)

根据我国的实际情况，资产负债率一般为 70%，已获利息倍数应大于 1。这几个比率均较低，反映了公司稳健经营的原则。

(三)反映盈利能力的比率

目前，股东和长期债权人都逐步认识到：对企业来讲，盈利能力比财务状况更为重要。从长远来看，企业的偿债能力及公司价值都取决于公司盈利能力的高低。如果一个公司连年亏损，不仅无法向股东提供投资回报，而且会耗竭股权资本和债务资本，从而丧失偿债能力和经营能力。反映公司盈利能力的比率主要有销售毛利率、销售净利率、资产报酬率和股东权益报酬率。

1. 销售毛利率

$$\text{销售毛利率} = \frac{\text{销售收入} - \text{销售成本}}{\text{销售收入}} \times 100\%$$