

曾肇河 著

# 公司投资 与 融资管理

Management of  
Corporate Financing  
and Investment

中国建筑工业出版社  
CHINA ARCHITECTURE & BUILDING PRESS

# 公司投资与融资管理

曾肇河 著

中国建筑工业出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

公司投资与融资管理/曾肇河著. —北京: 中国建筑工程出版社, 2006

ISBN 7-112-08022-3

I. 公... II. 曾... III. ①公司-投资②公司-融资  
IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 006963 号

责任编辑: 咸大庆 岳建光

责任设计: 赵 力

责任校对: 张景秋 刘 梅

公司投资与融资管理

曾肇河 著

\*

中国建筑工程出版社出版、发行 (北京西郊百万庄)

新华书店经销

北京密云红光制版公司制版

北京市铁成印刷厂印刷

\*

开本: 787 × 1092 毫米 1/16 印张: 26¼ 字数: 486 千字

2006 年 3 月第一版 2006 年 3 月第一次印刷

印数: 1-2500 册 定价: 56.00 元

ISBN 7-112-08022-3

(13975)

版权所有 翻印必究

如有印装质量问题, 可寄本社退换

(邮政编码 100037)

本社网址: <http://www.cabp.com.cn>

网上书店: <http://www.china-building.com.cn>

本书根据西方管理学的理论和作者多年从事投资与融资管理的经验，对公司的投资与融资这两项公司管理中十分重要的业务进行了全面而且深入浅出的介绍和论述。

全书共 10 章，从投资与融资总体原则、环境分析、公司分析、项目投资、BOT 项目投资与融资、证券投资、债务融资、股权集资、收购管理、风险管理等多个方面进行深入讨论。本书不但介绍了公司投资与融资管理的理论、投资分析的具体方法、融资的常用方式，涉及到公司投资与融资管理的方方面面，而且为了帮助读者理解本书的内容，提供了大量国内外案例。本书所介绍的理论、方法和案例，都是作者在工作实践中运用过或深入系统研究过的，对公司的投资与融资管理具有重要的理论和实践指导意义。

本书可作为公司董事长、总经理、财务总监等高层管理人员，从事公司投资与融资管理的业务人员，从事公司管理相关的业务人员，以及高等院校相关专业师生参考。

## 序

2005年春，曾肇河先生将其在清华大学EMBA的学习成果和工作体会整理总结，写成了《建筑公司战略管理》一书，我战战兢兢地写了一个“序”，为此还特意作了说明。

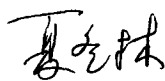
2005年下半年，我在美国麻省理工学院（MIT）斯隆管理学院做访问学者期间，与曾先生电话联系，他提到正在将自己长期从事的财务管理工作进行一番梳理，写一本书，我不假思索地认为是一件好事。记得在一次讨论内地国企与香港国企财务工作的区别时，曾先生不无感慨地说，香港国际化的经营环境和完善的法制基础使自己增长了很多见识，并列举了自己在1997年亚洲金融危机中进行战略、财务等管理工作的学习收获。这一番谈话我至今记忆犹新。将类似这样的工作体会进行总结，从不同的角度分析问题、思考问题，相信对读者是有意義的。

投资与融资问题是所有企业面临的复杂问题，对大企业显得更加重要，也更加紧迫。很多企业受投资问题的困扰，而且由于我国金融体系正在完善当中，融资问题有时显得更加突出。

近年来，西方管理学的经典理论、著作大量引入中国，讨论投资与融资的书也很多，对提高中国企业的管理水平起到了很大的作用。但是这些书多数都是直接引用西方管理学的理论和西方企业的做法，而对中国的企业、中国的国情缺乏深入的研究，所以很多理论、方法在国外好用，但是直接拿过来，在中国的企业中复制，则未必成功。曾先生的《公司投资与融资管理》在一定程度上弥补了

这一缺憾。书中介绍的投资分析方法、融资的工具（教科书也有详细的介绍）是作者在经过几千亿元拟投资项目的论证、几百亿资金的筹措中用过，被实践证明确实有效的。该书从第一章开始，就在正文中列举了一些案例，且从第四章开始，每章的最后都介绍了一个大型案例。这些案例，都是作者或者是在工作实践中处理、运作过的实际问题，或者是 MBA、EMBA 学习中研究、讨论过的典型案例。这些案例有助于读者理解书中介绍的理论、方法和工具，并在工作中结合自己面对的实际情况加以灵活运用。

在全球范围内寻找投资的机遇，在全球的资本市场上获取资金，才能最大限度地利用全球化为我们服务，但没有理论和实践上的准备，就会丧失机遇。香港是一个国际竞争的大舞台，有规范的市场环境，有全世界最优秀的企业参与竞争，有最丰富的融资工具可以供企业家、财务总监们选择。曾先生把在这里工作多年的学习到的知识、总结的经验写在这本书里，对今后中国企业在国际化的环境中进行投资与融资具有很好的借鉴意义。



2006 年 2 月 19 日于清华园

# 前 言

公司盛衰成败，取决于战略管理。而战略管理的成功与否，又取决于投资管理和融资管理的水平。当然，这一切都取决于管理团队整体素质的高低。实际上，一个民族的振兴，在微观层面相当程度上取决于人们投资与融资能力的高低。中国香港没有农业，也没有什么工业，香港人的生活很富有，原因很多，但香港人会投资、融资是一个重要方面。我大学毕业后不久，在中建总公司有机会陆续从事上述工作。细算起来，从事投资管理已有近二十年的时间，而融资管理则只有十年多一些。在此过程中也是经历了学习、实践和探索的过程。本书将我亲身经历过或深入研究过的投资管理、融资管理的经验、体会整理出来，以飨读者，求教于同行。限于笔者的水平，书中错漏之处定然不少，盼望读者不吝赐教。

上世纪70年代末期，中建总公司的创业者们积极落实邓小平改革开放的方针，大胆走出国门，勇于开拓，积极拓展对外承包工程和劳务合作，取得了辉煌的成绩。在全国对外经济合作企业中一直名列榜首，营业规模、经济效益占全国曾超过三分之一，至今仍占全国比重达两成左右。同时，总公司的驻外机构、国内子公司，在一些国家或地区以及国内的一些城市投资建立独资、合资、合作企业。由于刚走出国门不久，对国外的情况又了解得不深不透，总公司国内外经营实践活动，提出了大量的投资管理问题。在上世纪80年代中期，我调入中建总公司总部工作后，一方面从事战略管理、计划和统计工作，另一方面为了寻找这些问题的解决之道，对

投资管理的自学和研究也就开始了，并为此寻找大量的书籍，如饥似渴地阅读。后来，当总公司决定清理整顿公司时，领导安排我参与了这项工作，并起草制定有关的管理制度。

1994 年底，我调到中建总公司在香港设立的全资子公司中国海外集团有限公司（以下统称中海集团）工作，开始直接参与投资管理工作。我的工作主要是组织财务部门的同事，对公司地产部门、投资部门提出的投资策略、投资项目，从资金需求、供应，项目投资回报，法律安排，税务平衡，金融界及上市公司投资者对投资该项目的反映等方面，提出评估意见，供公司投资评估小组、总经理常务会（董事会）研究、决策。由于分工负责公司战略管理，对公司的投资策略也积极提出意见，供集团公司决策。在中海集团工作的六年多时间，共参与公司超过 2000 亿港元的拟投资项目的评估论证工作，涉及房地产投资、基建投资、工业投资、卫星通讯投资、银行业投资、保险业投资、建筑业设备投资、建筑材料投资以及证券投资等领域。

到中海集团公司工作后，我才开始分管和从事融资工作。公司先后使用过的融资工具有：配股、发行认股权证、可换股债券的转换、行使认股权证、发行浮息票据、筹组银团贷款、流动资金贷款、项目贷款等等，以及开立信用证、工程保函等业务。这些业务需要对资本市场进行研究分析，也就促使我不断地学习和探索。在公司领导下，我同大家经历了香港市场经济的盛衰巨变，共计为中海集团公司融资超过 230 多亿港元，在融资工具的灵活运用、一次融资的规模等诸多方面在公司中取得开创性的成果，达到历史最好水平，为公司的发展、壮大贡献了我的菲薄之力。

在香港工作的六年多，是一段极不平静的岁月，香港红筹股的

热潮、亚洲金融风暴的袭击，都是我们未曾面对过的难题，也是人类历史上不多见的。中海集团兼有地产股和红筹股之双重成分，在亚洲金融风暴中损失更重。公司股票从最高点 6.75 元，最低下跌到 0.58 元，跌幅 91.4%，市值从最高时 345 亿港元，下跌到最低时的 31.5 亿港元。香港楼价最多下降了 7 成，资产贬值，债务一分钱也没有减少，净资产在不断缩水。到 1998 年底时我曾经讲过，我们现在是坐在一座财务冰山上，正在从北极移到南极，可离赤道还很远，资产却不断地在融化。面对这些困难，那时候真是忧心忡忡，焦灼不安，辗转难眠。但是，公司审视了环境，做出了判断，及时调整了战略，按照安全运行、稳步发展的方针，果断收缩在中国香港的投资，择机将重点转移到中国大陆，争取汇丰、恒生等大银行的支持，扩大建筑业务的规模，维持稳定的现金流量，依靠集体的智慧，上下一心，终于渡过了难关。

本世纪初，我受命调回中建总公司总部工作，还是分管战略、投资、融资、法律等方面的业务。五年来，在总公司党组的带领下，与公司同事共同努力，投资与融资工作也取得了不菲的成绩。我担任主任的总公司资金管理委员会五年共评估投资项目总额达 330 多亿元人民币，共计 70 项。其中评审通过的项目运营都很正常，有些已经取得了很好的经济效益。总公司总部通过银行贷款、承兑汇票、公司债券、工程保函等方式为公司融资 192 亿元人民币。公司先后与中国农业银行总行签订了 60 亿、280 亿元人民币银企协议，中国银行综合授信额度 60 多亿元人民币，与汇丰银行签订 1 亿美元综合授信协议，与进出口银行签订 30 亿美元银企协议，准备发行短期融资券超过 10 亿元人民币，获得美国国际集团（AIG）数亿美元的工程保函支持。总公司系统银行授信由 2000 年

底 175 亿元人民币，增加到 2005 年底 536 亿元人民币等等。这些工作以及强化财务管理，为公司的快速发展在一些重要方面提供了保障，公司的主营业务收入五年之内从 2000 年的 436 亿元增长到 2005 年的 1050 亿元，增长了 1.4 倍，同期利润总额由 3.7 亿元增长到 30.5 亿元，增长了 7.2 倍，净资产收益率由 0.5% 增加到 8.8%，而银行债务仅增长了 37.5%。

在学习、实践的基础上，不断探索、总结大家的经验，形成战略方针政策，建立制度指导实践。早在上世纪 90 年代初期，我就为总公司起草制定了房地产投资管理制度及可行性研究方法，字数达 1 万多字，还筹备建立了房地产投资信息网。也曾总结过总公司所属国外分公司、子公司开展投资业务的成功经验和投资失误的惨痛教训，总结实践经验教训和理论探索相结合，撰写过一篇论文，发表在 1993 年 2 月的《国际经济合作》杂志上。在香港的六年多时间里，又对多项地产、基建、实业以及股权投资进行了研究，完成了分拆、收购等大量的分析研究报告。每年形成书面材料十几至几十万字，分析了香港金融市场的运作方式，从财务角度为公司快速持续稳健发展提出了一系列建议。亚洲金融风暴后，受集团公司委托，建立了投资管理制度和可行性研究办法，共 3 万多字，其中可行性研究办法共 7 个大项、40 个小项、12 张计算图表，十分详尽。这些年来，在中海集团得到了很好的贯彻落实，提高了投资项目决策的准确性。特别是近年来，中海集团的投资管理水平又迈上新台阶，我亦感到十分的高兴。规范化的投资决策程序，使投资决策具有严肃性和科学性，中海地产被国务院研究中心、清华大学连续两年评为行业领导品牌，名列第一。

2001 年以来，由于分管工作的需要，我组织制定了战略规划、

预算、投资、资产、资金、融资、债务、费用、会计、内部控制、统计、法律事务等 30 多个管理制度，共计 90 多万字。加上在澳大利亚梅铎大学财务 MBA、清华大学 EMBA 课程中完成的大量作业、论文，促使我有机会在从事实际工作的同时，借鉴西方管理学的理论，对战略管理、投资管理、融资管理加以系统地总结。尤其是亲身经历亚洲金融风暴，使我对战略、投资、融资对公司的生存、发展、壮大的关系有了刻骨铭心的认识。以上这些都为本书写作提供了大量的实践基础、有用素材和理论准备。

本书的思想、观点的形成和发展，都是在与中建总公司、中海集团的领导、同事们共同探讨、学习、研究过程中产生的，也可以说是大家智慧火花的体现。尤其是中建总公司总经理、中海集团董事长孙文杰，十多年来我一直在他领导的团队中，分管公司战略管理工作，参与或分管投资管理、财务管理、法律管理，从事融资业务工作，许多思想和主张是在他的倡导下形成的。在他的强有力推动下，使战略规划得以执行，投资活动、融资活动得以开展，在此深表感谢！我在调回中国内地工作之后，尤其是在清华大学就读 EMBA 期间，我的论文指导老师夏冬林教授给予了我许多指导，在此同样深表感谢！

由上述可知，本书总结的经验，引用的案例、材料，主要体现笔者在中国香港工作期间的业务积淀。中海集团是一支学习的团队、拼搏的团队，我曾作为团队的一员，为之努力过，更多的是分享了团队的光荣。我要感谢厉复友、孔庆平、姚沛福、姚先成、Mr. Danny Cheung、崔铎声、吴建斌、郝建民、肖肖、朱国宪、罗维康。我还要感谢 Mr. Sam Kwok、于上游、林苑、郝超贞、林晓峰、向翔、张一、靳新中、刘军、周汉成、Mr. William Cheng、Mr.

Andrew Yip、Mr. F.K.Wong、张一平、朱毅坚、赵桂晨、Ms. Edith Tse等。我在香港工作期间得到了中海集团领导和同事们的大力支持和帮助，在此深表感谢！

我还要感谢银行界、会计界、律师界的朋友们，在专业上给我提供的真知灼见。他们是Mr. Vincent Cheng、Ms. Corinna Ko、Ms. Rose Lee、Ms. Helen Wong、Mr. Andrew Wong、Mr. David Ma、Mr. Chester Kwok、Mr. Xu Cheng Fa、Mr. Keith Cheung、Ms. Zhou Jian Hong、邵建荣、陈佩华等。

我还要感谢从美国、加拿大、英国、澳大利亚、荷兰等国留学归来的藤威林、张锦、李灵修、胡野碧、李山博士、陈伯昌、李佩玲、周兴新、李昌震博士、黄杰台博士、任宏博士、黄丹侠、刘锐等我的朋友们！他们都是国际金融、公司管理、财务管理、融资管理、工程管理等领域的饱学之士、成功人士。他们是我学习中的良师益友，在香港时，我们常常聚会，成了我向他们求教请益的好机会，他们一直以来给予我的帮助和热情鼓励，我将铭记终生！

我在投资、融资业务的学习研究工作中还得到了薛克庆、陈晓峰、杜书玲、秦玉秀、赵章平、孔卫湘、刘颖、李百安、翟志刚、王萍等同事，以及姚新宾、陈镜辉、徐鹏、李义、杨俊杰的支持和热情鼓励，在此深表谢意！

在本书的写作过程，杨栋做了大量资料收集、整理和反复随我修改的电脑输入工作，李学冰、逢淑学、熊慧等也为本书做了部分资料整理工作，于上游先生认真阅读了全书，提出了修改意见，在此特别致以谢意！总公司总部与子公司的很多其他领导、同事们也在各方面给予了大力的协助，恕我不能一一列出名字，在此一并表示感谢！

我在工作学习上取得的一点成绩，离不开家人的支持。我在香港工作的六年多，我的妻子承担着对女儿的生活、成长、教育的责任，使我能够更加安心的在外工作，我的女儿也以优异的成绩考取了清华大学经济管理学院。在我写作本书进入最后阶段之际，我女儿曾皓月已经是清华大学会计系三年级的学生了，她认真阅读了本书部分章节的初稿，并提出了一些宝贵的修改意见。这些是我在学习、实践、探索的过程中的热情支持，在此我也要向她们表示我最真挚的谢意！



2006年2月18日

# 目 录

|                     |    |
|---------------------|----|
| 第一章 绪论              | 1  |
| 1.1 公司战略管理          | 1  |
| 1.1.1 战略分析          | 2  |
| 1.1.2 战略选择          | 4  |
| 1.1.3 战略执行          | 6  |
| 1.1.4 公司战略与投资、融资的关系 | 7  |
| 1.2 投资管理            | 8  |
| 1.2.1 投资管理的作用       | 9  |
| 1.2.2 投资管理原则        | 10 |
| 1.2.3 投资管理体制        | 13 |
| 1.3 融资管理            | 16 |
| 1.3.1 融资管理的作用       | 16 |
| 1.3.2 融资管理原则        | 18 |
| 1.3.3 融资管理体制        | 20 |
| 1.4 投资与融资的协调        | 23 |
| 1.4.1 投资与融资的关系      | 23 |
| 1.4.2 投资与融资的计划管理    | 24 |
| 1.4.3 投资与融资的平衡衔接    | 24 |
| 第二章 环境分析            | 27 |
| 2.1 一般环境分析 (PEST)   | 27 |
| 2.1.1 政治环境分析        | 27 |
| 2.1.2 经济环境分析        | 29 |
| 2.1.3 社会文化环境分析      | 30 |
| 2.1.4 技术环境分析        | 31 |

|                                 |           |
|---------------------------------|-----------|
| 2.1.5 环境分析方法 .....              | 32        |
| 2.1.6 中、美、俄优势互补的投资与融资机会 .....   | 33        |
| 2.2 中国香港房地产分析 .....             | 35        |
| 2.2.1 宏观环境分析 .....              | 36        |
| 2.2.2 行业环境分析 .....              | 41        |
| 2.2.3 市场分析结论 .....              | 46        |
| 2.3 中国内地房地产分析 .....             | 47        |
| 2.3.1 发展历程及主要特点 .....           | 48        |
| 2.3.2 竞争态势分析 .....              | 49        |
| 2.3.3 当前房地产市场形势分析 .....         | 51        |
| 2.3.4 市场发展预测 .....              | 53        |
| 2.3.5 区域市场的简要分析与展望 .....        | 55        |
| 2.4 金融市场分析 .....                | 59        |
| 2.4.1 金融市场概述 .....              | 59        |
| 2.4.2 国际主要资本市场特点 .....          | 60        |
| 2.4.3 中国香港资本市场的特点 .....         | 63        |
| 2.4.4 中国内地资本市场的特点、现状及发展趋势 ..... | 64        |
| 2.4.5 利率分析 .....                | 69        |
| 2.4.6 汇率分析 .....                | 71        |
| 2.4.7 股票指数分析 .....              | 74        |
| 2.4.8 利率、汇率和股票指数综述 .....        | 76        |
| <b>第三章 公司分析与预测 .....</b>        | <b>79</b> |
| 3.1 公司战略分析与评估 .....             | 79        |
| 3.1.1 战略分析与评估的范围 .....          | 79        |
| 3.1.2 战略目标分析与评估 .....           | 80        |
| 3.1.3 策略分析与评估 .....             | 81        |
| 3.1.4 公司资源配置分析与评估 .....         | 82        |
| 3.2 公司财务情况分析 with 预测 .....      | 83        |
| 3.2.1 资产、负债、权益分析与预测 .....       | 83        |

|            |                         |            |
|------------|-------------------------|------------|
| 3.2.2      | 利润分析与预测 .....           | 88         |
| 3.2.3      | 现金流量分析与预测 .....         | 90         |
| 3.2.4      | 公司财务状况综合分析与预测 .....     | 93         |
| 3.3        | 投资规模分析与预测 .....         | 98         |
| 3.3.1      | 投资规模的影响因素 .....         | 99         |
| 3.3.2      | 投资总规模 .....             | 99         |
| 3.3.3      | 新增项目投资规模 .....          | 100        |
| 3.4        | 融资规模分析与预测 .....         | 101        |
| 3.4.1      | 融资规模的影响因素 .....         | 101        |
| 3.4.2      | 融资规模测算的基本程序及方法 .....    | 102        |
| 3.4.3      | 集团公司融资结构分析与预测 .....     | 103        |
| 3.5        | 公司管理分析 .....            | 105        |
| 3.5.1      | 组织结构分析 .....            | 105        |
| 3.5.2      | 治理结构分析 .....            | 106        |
| 3.5.3      | 管理团队分析 .....            | 106        |
| 3.5.4      | 运营系统分析 .....            | 107        |
| 3.5.5      | 公司文化 .....              | 107        |
| 3.6        | 案例：德昌电机财务分析报告 .....     | 108        |
| 3.6.1      | 公司简介 .....              | 109        |
| 3.6.2      | 1996~1998 年财务状况分析 ..... | 109        |
| 3.6.3      | 1999 年财务状况预测 .....      | 113        |
| 3.6.4      | 结论和建议 .....             | 114        |
| <b>第四章</b> | <b>项目投资 .....</b>       | <b>118</b> |
| 4.1        | 项目投资机会研究 .....          | 118        |
| 4.1.1      | 机会研究的目的 .....           | 118        |
| 4.1.2      | 机会研究的内容 .....           | 119        |
| 4.1.3      | 机会研究的要求和投入 .....        | 120        |
| 4.2        | 项目可行性研究 .....           | 120        |
| 4.2.1      | 投资项目可行性研究的步骤 .....      | 120        |

|        |                        |     |
|--------|------------------------|-----|
| 4.2.2  | 可行性研究报告编写 .....        | 121 |
| 4.2.3  | 方案选择 .....             | 123 |
| 4.2.4  | 财务评价 .....             | 125 |
| 4.2.5  | 项目收入 .....             | 132 |
| 4.2.6  | 项目成本 .....             | 132 |
| 4.2.7  | 项目利润及分配 .....          | 133 |
| 4.2.8  | 资金筹措及归还 .....          | 134 |
| 4.2.9  | 财务现金流量 .....           | 136 |
| 4.2.10 | 项目投资外汇平衡测算 .....       | 137 |
| 4.2.11 | 股权结构安排 .....           | 138 |
| 4.2.12 | 项目进度计划 .....           | 139 |
| 4.2.13 | 风险分析 .....             | 140 |
| 4.2.14 | 评价结论 .....             | 142 |
| 4.3    | 项目实施 .....             | 142 |
| 4.3.1  | 项目设计 .....             | 142 |
| 4.3.2  | 项目施工 .....             | 146 |
| 4.3.3  | 市场营销 .....             | 147 |
| 4.3.4  | 项目销售 .....             | 150 |
| 4.4    | 项目投资后评价 .....          | 153 |
| 4.4.1  | 项目后评估报告的编制程序 .....     | 153 |
| 4.4.2  | 项目后评估方法 .....          | 153 |
| 4.4.3  | 项目后评估内容 .....          | 156 |
| 4.5    | 案例：广州广船国际项目可行性研究 ..... | 157 |
| 4.5.1  | 项目概况 .....             | 157 |
| 4.5.2  | 周边环境 .....             | 158 |
| 4.5.3  | 商品房市场分析 .....          | 159 |
| 4.5.4  | 土地市场分析 .....           | 162 |
| 4.5.5  | 发展策划 .....             | 163 |
| 4.5.6  | 项目开发 SWOT 分析 .....     | 165 |