

21世纪会计系列规划教材

精要版

浙江省普通高校“十二五”优秀教材

财务管理 案例

(第三版)

裘益政 竺素娥 主编



Cases in
Financial
Management

FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

国家一级出版社
全国百佳图书出版单位

21世纪会计系列规划教材

精要版

浙江省普通高校“十二五”优秀教材

财务管理 案例

(第三版)

裘益政 竺素娥 主编



Cases in
Financial
Management

FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

大连

图书在版编目 (CIP) 数据

财务管理案例 / 裴益政, 竺素娥主编. —3 版. —大连: 东北财经大学出版社, 2018.2

(21 世纪会计系列规划教材·精要版)

ISBN 978-7-5654-3019-0

I. 财… II. ①裴… ②竺… III. 财务管理-案例-高等学校-教材 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 010199 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@dufe.edu.cn

大连图腾彩色印刷有限公司印刷 东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 170mm×240mm 字数: 327 千字 印张: 16.5 插页: 1

2018 年 2 月第 3 版

2018 年 2 月第 12 次印刷

责任编辑: 李 栋 王 玲

责任校对: 百 果

封面设计: 冀贵收

版式设计: 钟福建

定价: 36.00 元

教学支持 售后服务 联系电话: (0411) 84710309

版权所有 侵权必究 举报电话: (0411) 84710523

如有印装质量问题, 请联系营销部: (0411) 84710711

第三版前言

“财务管理案例”课程是应用财务基本理论解决现实财务问题的财务管理专业课程。本书第二版自2014年出版以来，得到了良好的社会反馈，2016年被评为浙江省普通高校“十二五”优秀教材。经东北财经大学出版社编辑与本书主编认真研讨，决定对本书进行第三版的修订。

其具体修订包括以下两个层面：

1. 根据典型性、原创性与新颖性的原则调整了部分案例。(1) 考虑到科技创新型上市公司普遍采用股权激励机制改善公司治理，增加“网宿科技的股权激励动因及效果”案例；(2) 近几年跨国并购呈现出新的特点和趋势，其中并购融资出现了产业基金和战略联盟，我们用“长电科技并购星科金朋的融资创新”案例替换了原有的“SEB并购苏泊尔”案例；(3) 考虑到顾雏军与科龙电器的案例存在争议，我们使用经典案例“周益明掏空四川明星电力”进行替代。

2. 对仍然保留的部分案例做了内容的更新，并补充、丰富了案例的后续故事，如雷士照明、华能国际、雅戈尔等相关案例；同时，对案例的“理论依据与分析”部分做了全面的更新与充实。

本书第三版由浙江工商大学财务与会计学院裘益政教授、竺素娥教授制定修订提纲并组织编写。第1章和第5章由裘益政教授执笔，第7章和第9章由竺素娥教授执笔，第2章、第3章、第4章、第6章和第8章分别由柴斌锋副教授、涂必胜副教授、张超博士、任家华副教授以及徐丽芬老师执笔。最后，由裘益政教授和竺素娥教授完成对全书的修改和定稿。

在本书的修订过程中，作者参阅了国内外诸多文献资料。在此，向这些文献资料的作者表示衷心的感谢！对书中的不妥或错误之处，敬请读者批评指正。

编 者

2017年10月

第二版前言

“财务管理案例”课程是应用财务基本理论解决现实财务问题的财务管理专业课程。本书第一版自2011年出版以来，在全国部分高校使用，得到了良好的社会反馈，也收到了关于书稿修改的不少中肯的意见和建议。经东北财经大学出版社编辑与本书主编认真研讨，决定对本书进行再版修订。本书第二版在第一版的基础上，保持了原有的案例写作模式与风格，同时充分听取使用本教材教学的教师与同学的意见，希望能达到内容更新、结构完善、特色鲜明的目标。具体修订包括以下两个层面：

1. 根据典型性、原创性与新颖性的原则调整更新了部分案例。(1) 从公司治理的发展动态考虑，公司治理制度设计不当引发了民营上市公司控制权问题，增加“雷士照明控制权之争案例”；(2) 从内容与结构的完整性角度考虑，增加筹资的典型示例“华能国际筹资案例”；(3) 为了给企业集团多元化战略提供成功借鉴，增加“雅戈尔的多元化战略”；(4) 增加了一些近期发生的案例，如破产清算的H股上市公司“浙江玻璃的财务危机”，删除了部分发生时间较早或特色不够鲜明的案例。

2. 对仍然保留的案例做了内容的更新，并补充、丰富了案例的后续故事。如对于“五粮液理财目标与关联交易”案例，本书详细描述了五粮液事件后公司治理与财务行为发生的显著变化；对于公司并购案例，则补充说明了并购后期的绩效变化。

本书第二版由浙江工商大学财务与会计学院裘益政副教授、竺素娥教授制定修订提纲并组织编写。第1章和第5章由裘益政副教授执笔，第7章和第9章由竺素娥教授执笔，第2章、第3章、第4章、第6章和第8章分别由柴斌锋副教授、涂必胜副教授、张超博士、任家华副教授以及徐丽芬老师执笔。最后，由裘益政和竺素娥完成对全书的修改和定稿。

本书在编写过程中，参阅了大量的国内外文献资料。在此，向这些文献资料的作者表示衷心的感谢！对书中的不妥或错误之处，敬请读者批评指正。

编者

2014年1月

第一版前言

“财务管理案例”课程是应用财务基本理论解决现实财务问题的财务管理专业课程。《财务管理案例》一书主要运用在初级、中级和高级财务管理课程中所学的财务管理理论,解释和预测企业的财务管理工作。全书共分为9章,由21个案例组成,分别从财务管理基础、公司治理、筹资管理、投资管理、营运资金管理、利润分配管理、企业并购、企业集团财务管理、财务失败与重组等方面对企业财务管理实务进行分析评述。

本书从结构和内容的安排上,主要体现出三个特点:

1.与财务管理系列课程(财务管理、高级财务管理等)紧密结合,能够使学生在财务管理基本理论的学习之后,更为深入地思考我国企业财务管理的现实问题,并掌握财务管理理论分析方法。

2.在财务案例选择上,其一,充分考虑其典型性,尽可能综合利用财务理论;其二,考虑案例原创性和新颖性,以最新发生的财务事件为基础,设计原创性的财务案例,如通钢重组中的理财目标、蒙牛吸引风险投资等;其三,尽可能体现财务理论的发展,即尽量运用较新的财务理论来解释财务现象。

3.本书在写作上充分考虑了案例教学的特点,采用了全新的案例写作模式,基本将案例分解成案例摘要、案例主题、思考问题、分析思路、理论依据、相关背景及建议课堂计划等部分,这种写作方式应当更有利于实施财务案例的启发式教学和提高案例教学效果。

本书既可以作为高校财务管理、会计专业的财务管理案例研究教材或者学习初级财务管理、中级财务管理和高级财务管理的课外参考书,给学生提供更多关于财务管理的知识;也可以作为实际财务管理者 and 会计工作者的参考读物,为管理人员的工作指明方向,提高企业财务管理的效率与效益。

本书由浙江工商大学财务与会计学院裘益政副教授、竺素娥教授制定写作大纲并组织编写。具体编写分工如下:第1章和第5章由裘益政副教授执笔,第7章和第9章由竺素娥教授执笔,第2章、第3章、第4章、第6章和第8章分别由柴斌锋博士、涂必胜副教授、张超博士、祝立宏副教授以及徐丽芬老师执笔。最后,由裘益政和竺素娥完成对全书的修改和定稿。

在本书的编写过程中,参阅了大量的国内外文献资料。在此,向这些文献资料的作者表示衷心的感谢!对书中的不妥或错误之处,敬请读者批评指正。

编 者

2010年9月

目 录

第1章 财务管理基础案例	1
案例1 五粮液公司的关联交易与实际理财目标	1
案例正文	1
案例使用说明	9
案例2 通化钢铁重组过程中的企业理财目标	16
案例正文	16
案例使用说明	21
第2章 公司治理案例	27
案例3 周益明掏空四川明星电力	27
案例正文	27
案例使用说明	36
案例4 雷士照明的股权之争	43
案例正文	43
案例使用说明	55
案例5 网宿科技的股权激励动因及效果	62
案例正文	62
案例使用说明	62
第3章 投资管理案例	74
案例6 雅戈尔的多元化战略：沉与浮	74
案例正文	74
案例使用说明	84
案例7 A公司的项目投资效果评价	90
案例正文	90
案例使用说明	94
案例8 巴菲特的投资思想	99
案例正文	99
案例使用说明	104
第4章 筹资管理案例	109
案例9 蒙牛引入PE投资	109
案例正文	109
案例使用说明	115

案例 10 华能国际筹资案例	121
案例正文	121
案例使用说明	129
第 5 章 营运资金管理案例	123
案例 11 美的电器的存货管理	133
案例正文	133
案例使用说明	139
案例 12 苏宁云商的现金周转期管理	144
案例正文	144
案例使用说明	149
第 6 章 利润分配管理案例	155
案例 13 用友软件的高额现金股利	155
案例正文	155
案例使用说明	162
案例 14 后 MBO 公司水井坊高现金分红	166
案例正文	166
案例使用说明	170
第 7 章 企业并购案例	174
案例 15 长电科技并购星科金朋的融资创新	174
案例正文	174
案例使用说明	181
案例 16 东方航空吸收合并上海航空	189
案例正文	189
案例使用说明	201
第 8 章 企业集团财务管理案例	208
案例 17 L 集团财务组织的设计与变革	208
案例正文	208
案例使用说明	217
案例 18 西门子财务公司及其资金管理	222
案例正文	222
案例使用说明	227
第 9 章 企业财务失败与重组案例	233
案例 19 浙江海纳的财务危机与重组	233
案例正文	233
案例使用说明	240

案例 20 浙江玻璃的财务危机

244

案例正文

244

案例使用说明

250

主要参考文献

254

第1章 财务管理基础案例

案例1

五粮液公司的关联交易与实际理财目标^①

摘 要

股东财富最大化是西方企业的理财目标，“为股东创造价值”也往往是我国上市公司的理财目标，但是在我国资本市场制度尚不完善的制度背景下，这种理财目标往往被异化为实际控制人利益最大化。本案例从五粮液公司的巨额关联交易入手，揭示五粮液股份有限公司通过关联交易向五粮液集团输送利益，损害其他利益相关者利益的行为，说明五粮液公司的实际理财目标是“实际控制人利益最大化”，这种异化的理财目标使中小股东的利益受到损害，对于我国证券市场的健康发展是有害的。本案例对理解我国上市公司的实际理财目标及其对应的理财行为具有借鉴意义。

关 键 词

五粮液 关联交易 理财目标

案例正文

一、引言

五粮液股份有限公司（000858，简称“五粮液”）号称“中国酒王”，是著名的白酒类上市公司，从1994年至2005年，五粮液连续11年稳坐中国酿酒行业头把交椅，规模、效益均居同行业之首。长期以来，五粮液也一直是资本市场绩优股的代名词。然而，透过五粮液的经营管理，我们看到了不少令人匪夷所思的现象：一是五粮液将本已供不应求的五粮液酒的销售权让渡给了五粮液集团下的销售

^① 除非特别声明，本书的案例研究对象均为上市公司，案例中引用的所有数据均来自该公司的公告。另外，本书的所有案例只供课堂讨论之用，并无意暗示或说明某种管理行为是否有效。

公司，还美其名曰为“销售环节受淡季影响是有风险的，我们不想承担这样的风险”；二是五粮液尽管每年均有丰厚盈利，但是它的投资者却很少能够从中获得分红，即使在股东大会上很多小股东强烈要求分红，上市公司也丝毫不为所动。

2009年4月，五粮液与小股东的矛盾呈白热化。4名来自上海的小股东以五粮液年报造假和2006—2008年涉嫌偷税漏税19.51亿元为由，向成都市中级人民法院提起诉讼，然而此案最终因起诉人未提供“行政处罚决定或公告”未被法院受理而告终。2009年9月9日午间，五粮液突然发布公告，称公司收到中国证监会的调查通知书，因公司涉嫌违反有关证券法律法规，证监会决定对其进行立案调查。一纸突如其来的调查公告，又把五粮液推向舆论的风口浪尖，五粮液的迷局也由此揭开了序幕。同年9月23日，证监会发出正式通报，称“五粮液涉嫌如下‘三宗罪’”：（1）涉嫌未按规定披露重大证券投资行为及较大投资损失。这“第一宗罪”主要是与几年前其控股子公司——四川省宜宾五粮液投资有限责任公司（简称“宜宾五粮液投资”）投资发生损失有关，其未调整利润，并进行虚假记录。（2）未如实披露重大证券投资损失。这“第二宗罪”仍与其子公司宜宾五粮液投资有关，其未计提相应的减值准备，虚增利润。（3）披露的主营业务收入数据存在差错。“第三宗罪”与其另一控股子公司——五粮液供销有限公司的营业收入数据差错有关。证监会称将依法按程序做出行政处罚。至此，五粮液事件终于浮出水面，成为当日中国资本市场的头条新闻。

二、公司简介

（一）五粮液集团简介

1998年五粮液上市时，四川省宜宾国资委将五粮液酒厂的部分核心资产拿出来上市，形成了已经上市的五粮液股份有限公司，而将其他周边产业组建成目前五粮液集团有限公司（简称“五粮液集团”）。

五粮液集团下辖15个子公司。五粮液集团大力实施“一业为主、多元发展”战略，形成了以五粮液及其系列酒的生产经营为主，同时生产经营精密塑胶制品、成套小汽车模具，并多元发展生物工程、药业、相关服务业的现代企业集团。2011年，其实现销售收入487.29亿元，实现利税139.18亿元；其位居中国企业500强第204位、中国制造业500强第100位、中国企业效益200佳第72位。五粮液集团的股东是四川省宜宾市国资委。

（二）五粮液简介

五粮液是1997年8月19日经四川省人民政府批准（川府发〔1997〕295号文），由四川省宜宾五粮液酒厂独家发起，采取募集方式设立的股份有限公司，发起人所持资产可折合为24 000万股股份，占公司总股份的75%，同时其发行了8 000万股流通股，发行价格为每股14.77元，筹得资金11.816亿元，并于1998年4月在深圳证券交易所上市。五粮液的第一大股东为宜宾市国有资产经营有限公司，经过历年

配股分红、股权分置改革、支付流通股股东对价，截至2009年年末其持股比例为56.07%，仍处于绝对控股地位，第二大股东仅持股0.61%。

（三）五粮液与五粮液集团的关系

宜宾市国有资产经营有限公司是宜宾市国资委的全资子公司，因此五粮液集团与五粮液并非母子公司关系，而是拥有共同控制人的关联企业。2009年，两者之间的关系如图1-1所示。

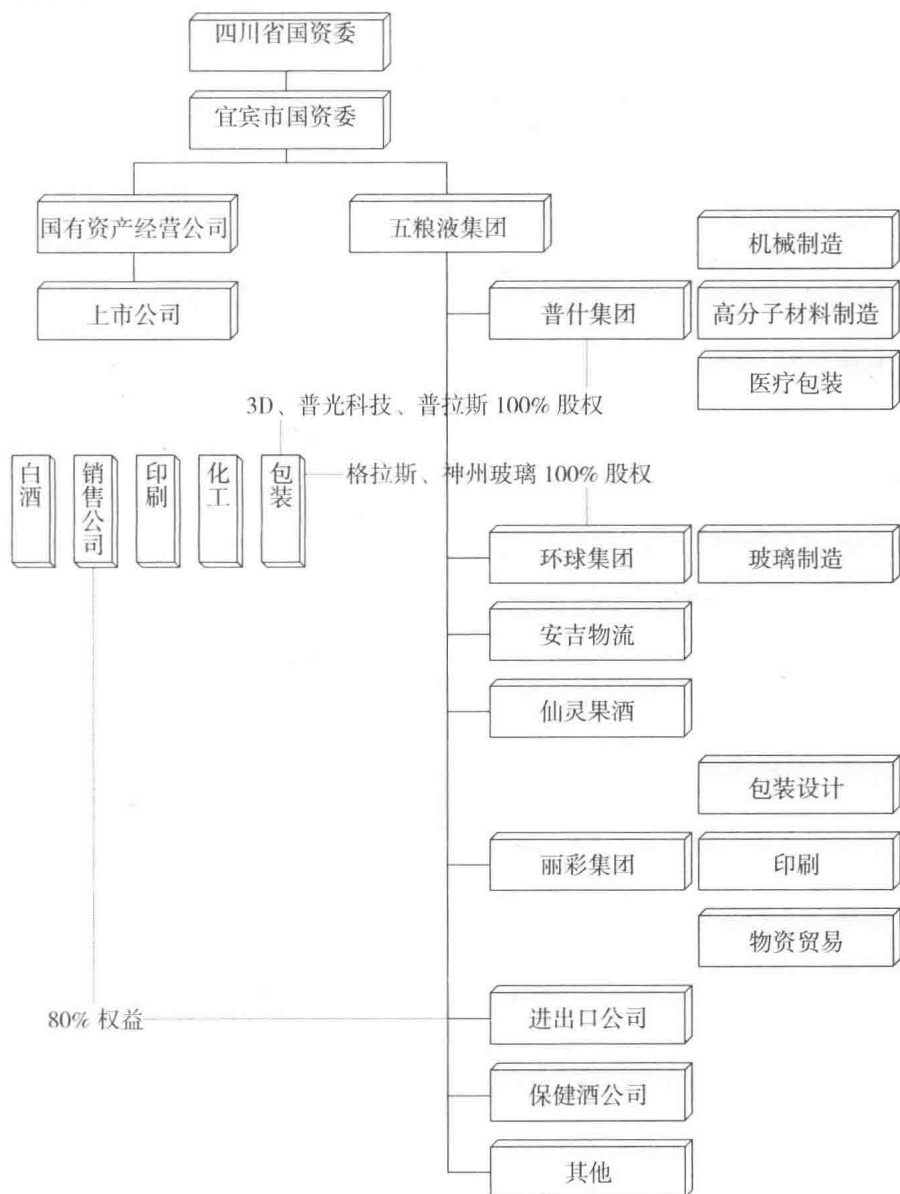


图1-1 五粮液与五粮液集团关系图^①

① 路倩文，五粮液“迷途”[J]，农村经济，2009（2）。



尽管五粮液与五粮液集团并无股权关系，但是由于地方政府已经将五粮液托管给五粮液集团，五粮液集团取得了对五粮液的实际控制权。这种控制权突出地表现在五粮液集团对五粮液的人事控制上。

事实上，这两个公司的管理层系同一个领导班子，五粮液的前任总经理王国春兼任五粮液集团董事长、党委书记的职务，时任五粮液董事长唐桥兼任五粮液集团的总裁、董事和党委副书记。2009年，在五粮液的20位高管中，有7位是在五粮液集团兼职的（见表1-1）。

表1-1 五粮液与五粮液集团高管的重叠情况

人员	在五粮液的职位	在五粮液集团的职位
唐桥	董事长	总裁、董事、党委副书记
王国春	董事	董事长、党委书记
陈林	董事、总经理、总工程师	董事、党委委员
郑晚宾	董事、副总经理、财务总监	董事、党委委员
龙文举	监事会主席	党委委员、纪委书记、工会主席、监事会主席
叶伟泉	副总经理	董事、党委委员
刘中国	副总经理	董事、党委委员

三、主题内容

（一）五粮液两代当家人

1. 前任董事长王国春其人

王国春，1946年12月出生于四川，中国酿酒大师。从1998年至2007年一直担任五粮液集团党委书记、董事长、总裁，五粮液董事长。2007年3月，卸任五粮液董事长和五粮液集团总裁职务，仅担任五粮液董事。实际上，从1985年至2007年，王国春一直是五粮液的当家人。他凭借品牌买断的经营模式使五粮液从一个地方中等规模的国有企业变身为国内白酒业老大，使五粮液实现年均40%的增长速度，连续10多年全国产销量第一，累计为国家上缴98亿元税金，资产达到160亿元，品牌价值达306.82亿元。

王国春开创了五粮液发展的黄金时代。在中国白酒“迅速蹿红”的多年前，王国春就预见到未来优质白酒资源必然短缺，并不惜投入大量资金于产业链上购建原材料储备库、尝评勾兑中心、质量管理中心、包装生产线等。经其之手五粮液产能上所具有的优势，是其后与对手茅台竞争时不可或缺的筹码。

五粮液从一个几万块钱产值的小作坊发展成现今的产值超过200亿元的大企业，离不开王国春的运营管理，在五粮液集团内部的组织架构中，大多数重要管理

者也都是和王国春一起“打江山”的人。五粮液二把手——总经理陈林以及负责销售的副总经理、五粮液进出口公司总经理刘中国，也都是王国春一手培养并提拔上来的。

2. 时任董事长唐桥

唐桥，1954年6月出生于四川，2007年由宜宾市副市长空降至五粮液，接替王国春出任五粮液董事长，并兼任五粮液集团总裁、董事、党委副书记。

唐桥其人低调稳重，自2000年开始就任宜宾市副市长，主抓工业。他不仅有一定的政府就职经历和背景，而且在资本运作上积累了丰富的经验。唐桥上任后，外界对其进行公司治理创新，寄予很大期望。在唐桥走马上任当天，发布其任内首个年度报告时，其承诺要逐步收购“与白酒生产相关度较高的资产”。这显示了唐桥对解决公司治理顽症的决心。然而，上市公司明为唐桥所掌控，但在解决一系列具体问题时，其必须与集团公司进行协调。唐桥新接帅印，开展工作的难度可想而知。如何应对2009年证监会的调查，如何解决关联交易、酒类资产整体上市、股权激励等历史遗留问题，成为新任董事长面临的严峻考验。

（二）五粮液的理财目标：本质、表现形式与实施过程

1. 五粮液理财目标的本质：实际控制人利益最大化

根据法人治理结构的设计原则，股东是企业的所有者，对企业的经营决策和财务决策具有最终的决策权或投票权，同时也具有对公司董事和其他高级管理人员的任免权，因此管理层在进行理财决策时对股东负责，以股东财富最大化为公司理财目标似乎天经地义。

然而，上市公司五粮液的实际理财行为却偏离了股东财富最大化目标，更多地表现为实际控制人利益最大化目标，证据有两个方面：一是非股东的托管人五粮液集团成为五粮液的实际控制人，并利用巨额关联交易通过五粮液向五粮液集团输送经济利益。据了解，五粮液通过原材料采购与产品销售、商标使用费支付以及资产置换等方式，从1998年到2003年，共向五粮液集团支付了97.17亿元现金，平均每年超过16亿元，远远超过五粮液上市以来累计实现的净利润（41亿元）及累计从资本市场募集的现金（18.1亿元）。二是五粮液尽管年报业绩优良，却一直吝于分红（见表1-2），严重地损害了中小股东的利益，遭到了中小股东在股东大会上的集体抗议，引发了以“堂吉诃德战风车”而知名的五粮液分红事件^①。

五粮液在拥有充足现金流量的同时，进行了大规模的投资。即使一些投资项目的发展前景并不被看好，五粮液也不愿意支付现金股利。尽管五粮液大股东也没有拿到现金股利，但通过管理者之手，五粮液集团实际直接控制着公司的全部货币资金的使用权。由于实际控制人未持有五粮液股权，所以五粮液集团从五粮液所获得

^① 2001年2月20日，五粮液的股东大会上演了“堂吉诃德战风车”的一幕。部分中小股东试图阻止拥有75%股权的第一大股东所操控的五粮液股份有限公司的分配预案。在两个多小时的会议中，中小股东和大股东势如水火。此起彼伏的质询声中，董事会秘书几次将监票人请进场内意图表决了事。最终分配方案以近乎强行表决的方式通过（中证网，2001年7月20日）。



的全部货币资金使用中获得的满意度显然大于来自现金股利形式的部分现金使用所获得的满意度。因此,不分配现金股利,采用股票股利对五粮液集团控制五粮液的货币资金是十分有利的。

表 1-2

五粮液 1999—2009 年股利分派情况

年度	股票股利 (股)	现金股利 (元/股)	每股收益 (元/股)	股利支付率 (%)
2009	—	0.15	0.855	17.54
2008	—	0.05	0.477	10.48
2007	—	0.05	0.387	12.92
2006	送 0.4	0.06	0.432	13.89
2005	—	0.1	0.292	34.25
2004	—	—	0.305	0
2003	送 0.8 转 0.2	0.2	0.520	38.46
2002	转 0.2	—	0.540	0
2001	送 0.1 转 0.2	0.03	0.942	3.18
2001 (中期)	送 0.4 转 0.3	0.1	0.940	10.64
2000	—	—	1.600	0
1999	转 0.5	—	1.450	0

2. 五粮液理财目标的表现形式: 关联交易

五粮液以实际控制人(五粮液集团)利益最大化作为理财目标,其表现形式是五粮液与五粮液集团之间的巨额关联交易。关联交易的具体形式包括原材料采购与产品销售、资产置换以及由五粮液向五粮液集团支付商标使用费等各种费用。五粮液与五粮液集团之间的利益输送为何集中地表现为关联交易?其原因主要有三个方面:一是关联交易与股利等理财行为相比较,更符合五粮液集团的利益;与直接侵占货币资金相比,手段更加隐蔽。二是五粮液和五粮液集团的业务经营特征使得关联交易似乎具有天然的“合理性”。三是五粮液高管人员的任职和考核制度是其巨额关联交易能顺利实施的重要原因。

(1) 对五粮液集团而言,通过关联交易获取的收益要远远高于通过上市公司股利分配获取的收益。假设五粮液发放现金股利 100 万元,由于五粮液集团不持有五粮液的股份,因此其反映在报表上的直接收益是 0;但是如果作为实际控制人的五粮液集团设计一笔交易,将畅销的五粮液酒低价销售给五粮液集团,五粮

液集团因此获得的转卖收益为100万元。对于上述两种五粮液的理财行为，对于上市公司而言，都意味着利益流出100万元，但是前者的利益流入到上市公司的股东手里，包括中小股东；后者则全部流入到上市公司的实际控制人五粮液集团手中。

在利益输送过程中，有些上市公司的实际控制人，包括控股股东，直接挪用上市公司资金，或者利用上市公司为实际控制人的公司提供担保。相比上述利益输送的形式，关联交易可谓更加隐蔽。在中国证监会严厉打击“控股股东占用上市公司资金”行为的相关法律出台之后，挪用上市公司资金的行为在中国资本市场已经显著减少，但是关联交易作为隐蔽的利益输送形式仍然有其生存空间。

(2) 五粮液和五粮液集团的关联交易有其天然“合理性”。这种合理性表现为双方在业务经营中的相互依赖性。前已述及，在五粮液酒厂分拆上市的方案设计中，是将白酒生产业务放在五粮液上市公司，而将其他业务均剥离到五粮液集团，这就使得五粮液的业务结构不完整，其自身没有独立的采购部门和销售部门，与五粮液集团发生关联交易“自然”是天经地义的。经过多年的高速发展，五粮液集团及其下属子公司已构建成为一个为酒类生产企业提供配套产品和服务的产业链群体，具备大规模生产塑胶瓶盖、瓶子、商标、包装物品、原辅材料，提供物流运输和后勤保障服务等能力，这就更使得其与五粮液的关联交易欲罢不能。需要指出的是，这种所谓的合理性是由上市公司业务安排的“不独立”所引起的，是五粮液上市公司的先天缺陷。

(3) 五粮液和五粮液集团之间的交叉任职现象十分普遍，五粮液的全部执行董事都由五粮液集团领导担任，五粮液集团对五粮液的实质控制，为关联交易和利益转移提供了便捷的操作空间。而且，由于在业绩考核方面，国资委只对五粮液集团进行考核，导致了公司高管更加看重五粮液集团的利益。其年报显示，五粮液与五粮液集团2008年关联交易数额高达64.82亿元，其中，向集团及其下属单位采购货物及接受劳务金额约为23.17亿元，销售货物及提供劳务金额约为41.65亿元。全部下游业务中，对五粮液进出口公司（以下简称“进出口公司”）的销售金额达41.33亿元，占比超过99%。

3. 五粮液与五粮液集团关联交易的实施过程

(1) 原料采购与产品销售。

2006年，公司采购货物等关联交易金额达到24.93亿元，占主营业务成本34.93亿元的71.36%，2007年与2008年的比重略有下降，但关联交易金额仍然占主营业务成本的5成以上。2009年关联交易比重下降近一半，其主要原因是五粮液收购了五粮液集团旗下为其提供包装、酒瓶等配套产品的子公司（3D公司、普光公司、普拉斯、神州玻璃以及格拉斯公司），大幅度降低了关联交易金额，但并没有完全免去采购货物及接受劳务的关联交易。2009年，五粮液该部分关联交易仍然占到主营业务成本的1/4以上，见表1-3。



表 1-3

五粮液 2006—2009 年原料采购关联交易情况

金额单位：元

年度	2009	2008	2007	2006
采购货物及接受劳务 关联交易额	1 045 745 498	2 132 500 944	2 340 818 244	2 493 311 866
主营业务成本	3 860 659 982	3 618 072 871	3 377 979 573	3 493 996 530
关联交易额比重	27.09%	58.94%	69.30%	71.36%

五粮液近半数以上的采购和销售是通过和关联方的交易完成的，交易量巨大。2007 年，销售货物等关联交易金额为 41.72 亿元，约占主营业务收入 73.29 亿元的 56.93%（见表 1-4）。一直以来，五粮液的产品只有不到一半由上市公司控股的供销公司进行销售，更多的是由集团控股的进出口公司销售。2009 年，进出口公司的酒类销售占同类交易的 44.51%，2008 年为 52.92%。尽管在五粮液近几年年报中，监事会认为公司所发生的重大关联交易事项都是公平合理的，然而五粮液关联交易价格真的是公允的吗？事实上，五粮液关联交易价格并不如公司所宣称的那样公允。五粮液与进出口公司的交易价格为成本加成 30%（相当于这部分的毛利率为 30%），而 2007 年公司毛利率为 53.9%，2008 年为 54%，2009 年则高达 65%。五粮液的利润直接被进出口公司吸收，这是集团公司实现利润转移的第一条途径。

表 1-4

五粮液 2006—2009 年产品销售关联交易情况

金额单位：元

年度	2009	2008	2007	2006
销售货物及提供 劳务关联交易额	4 602 541 266	4 164 863 482	4 171 861 058	3 577 100 010
营业收入	11 129 220 550	7 933 068 723	7 328 555 842	7 397 006 489
关联交易额比重	41.36%	52.50%	56.93%	48.36%

（2）向集团支付巨额费用。

五粮液每年分别要向五粮液酒厂、五粮液集团支付 1 亿多元的商标及标识使用费，且有的商标使用费为相应销售收入的数倍。此外，五粮液每年还要向五粮液酒厂、五粮液集团支付诸如警卫消防、环卫绿化、维修服务、房屋物业管理及其他项目等综合服务费。1999 年、2000 年两年，共向五粮液酒厂支付综合服务费 1.09 亿元左右，2004 年、2005 年，共向五粮液集团支付综合服务费 2.55 亿元左右，且从 2006 年以来，一直维持在 1.1 亿元左右的水平上。按其 2009 年年报披露数据计算，五粮液从五粮液集团租赁的经营区域每平方米租金高达 89.89 元/月，五粮液向五粮液集团支付的警卫消防、环卫绿化、维修服务、房屋物业管理等综合服务费高达 1.17 亿元，按照租赁面积（经营区域面积+厂房面积）计算，相当于其物业管理费高达 129.63 元/平方米·月。五粮液在年报中披露综合服务费的定价依据为协议价，