

● 经济管理精选案例系列教材 ●

财务金融案例

张玉明
主编



清华大学出版社
<http://www.tup.tsinghua.edu.cn>



北京交通大学出版社
<http://press.bjtu.edu.cn>

经济管理精选案例系列教材

财务金融案例

张玉明 主 编

清华大学出版社
北京交通大学出版社

·北京·

内 容 简 介

财务金融学是指企业从事金融活动,利用金融市场、金融中介进行企业价值创造和风险管理的学科。本案例教材是从金融的视角,以企业财务金融活动实践中的经典案例来说明企业财务金融活动的理念、如何在多变的理财环境条件下通过金融市场与金融中介进行企业价值的创造活动、并购重组、内部控制与公司治理和风险管理活动,并通过部分案例用企业理财活动的实践对企业财务金融的理论前沿和发展趋势进行诠释。本教材在选择案例时慎重提取,遵循三个原则。一是典型性:选择国内具有代表性的案例,以便揭示所学理论。二是真实性:在经过调查的基础上,从复杂多变的企业金融活动中,分门别类地选编出具有代表性的实例,使其能够反映同类事物的一般特性,对学生起到举一反三、触类旁通的作用。三是易懂性:选择的案例既要切合教学主题,又不能过于深奥难懂;尽可能选取贴近日常生活的案例。

本书既可作为财经、金融证券、管理类本科生教材使用,也可作为该类专业的研究生参考教材,还可以作为企业高级管理人员、财务总监、财会人员自学之用以及相关研究机构参考使用。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13501256678 13801310933

图书在版编目(CIP)数据

财务金融案例/张玉明主编. —北京:清华大学出版社;北京交通大学出版社,2010.1
(经济管理精选案例系列教材)

ISBN 978-7-81123-909-6

I. ①财… II. ①张… III. ①企业管理:财务管理-案例-教材 IV. ①F275

中国版本图书馆CIP数据核字(2009)第206744号

责任编辑:吴嫦娥

出版发行:清华大学出版社 邮编:100084 电话:010-62776969 <http://www.tup.com.cn>
北京交通大学出版社 邮编:100044 电话:010-51686414 <http://press.bjtu.edu.cn>

印刷者:北京东光印刷厂

经 销:全国新华书店

开 本:185×260 印张:24.25 字数:606千字

版 次:2010年1月第1版 2010年1月第1次印刷

书 号:ISBN 978-7-81123-909-6/F·538

印 数:1~4 000册 定价:36.00元

本书如有质量问题,请向北京交通大学出版社质监组反映。对您的意见和批评,我们表示欢迎和感谢。

投诉电话:010-51686043, 51686008; 传真:010-62225406; E-mail: press@bjtu.edu.cn。

编 委 会

主 编：张玉明

副主编：（排名不分先后）

颜令媛 张 娜

编 委：（按姓氏笔画为序）

王英姿 吕 静 刘德胜 李 爽

杨文娜 陈舒曼 张玉明 张会丽

张 娜 梁泽群 颜令媛

前言

“金融很重要，是现代经济的核心。”自20世纪80年代以来，随着世界经济一体化进程的加快，金融市场的变化和金融工具的创新日新月异，金融市场对经济的影响力日益突出。在此背景下，我国市场经济体制的逐渐完善和社会经济的迅速发展，企业成长环境已大为改善，市场环境日臻好转，其理财环境大为宽松，财务活动已开始全面融入金融市场和金融中介。一门新的专门研究企业金融活动的、涵盖范围更广的、适应现代经济和企业管理的学科——财务金融学应运而生，以弥补现有财务管理学对现代金融环境的不适应。与传统的财务管理学相比，财务金融学将企业价值创造的视角延伸到了金融市场和金融中介，突破了传统财务管理学中企业价值创造的分析框架和企业边界，从而较为全面、系统、动态地考察了企业价值的源泉。

现代市场经济中的企业并不是一个完全独立的经济实体，其生产经营活动是在一定的社会经济环境中，特别是在一定的金融市场环境中进行的。宏观和微观经济环境的不确定性使企业面临各种风险，如利率、汇率及重要原材料价格的剧烈波动，为了有效地规避和解决这些不确定因素，企业必须有效地利用金融市场和金融中介。市场经济的实质是货币化的经济，金融手段全面介入经济的运行，金融活动牵导着商品的生产、交换和生产要素的重组，发达的金融市场在市场体系中居主导地位。这就决定了金融市场和金融中介对企业资金的筹措、运用的社会化具有重大的影响，它使企业的财务活动从企业内部扩展到企业外部，与金融市场和金融中介交融在一起，并动态地联系在一起。因此，探讨企业如何通过金融市场、金融中介，利用金融工具进行风险管理，对于解释企业价值来源问题以及如何进行企业价值最大化创造的现实途径尤为重要。

将案例应用于教学，通过教师讲授、组织学生讨论、撰写案例分析报告、教师归纳总结等过程来实行教学目的的方法，称为案例教学法。案例教学法源于美国哈佛大学商学院，其特点是：精选现实中经典案例，通过案例分析、角色模拟、专题讨论等启发式教学方法，引导学生积极思考、认真总结，将抽象的理论融于实务操作。与传统教学重理论轻实务、重传授轻参与相比，案例教学法是一种具有启发性、实践性、提高学生决策能力和综合素质的新型的教学方法。案例教学的实质是理论与实践的一种平衡。案例教学通常是从“例”到“理”，即引导学生运用案例，经过“问”与“答”，群体思维撞击，得到正确的知识，通过“说”与“练”等不同的演练方式，使知识得以巩固，在“用”与“评”的过程中进一步寻找知识形成规律，发现基本概念并运用掌握的规律和概念去解决实际问题，它改变了传统教学中的以本为本，从概念到概念的注入式教学方式。因此，案例教学法成为高等教育改革的一个亮点。

财务金融学作为一门实践性非常强的学科，从现实企业的金融活动案例中总结经验和教训，使财经管理类各专业的教学和科研更符合我国企业理财实践，为企业提供方法论指导。

案例教学法就成为财经管理学教育中一种不可替代的重要方法。案例将企业带入课堂,使学生自己通过对案例的阅读与分析,以及在群体中的共同讨论,促使学生进入特定的情境和过程,建立真实的管理感受和寻求解决问题的方案。财务金融案例教学,旨在把学生置于实际经营管理者的立场,从实战的环境出发,培养学生的实际管理能力,其中包括独立思考能力、系统分析能力、综合运用所学理论解决实际问题的能力等,并极大地丰富学生关于各行业的背景知识,帮助学生树立企业理财的理念。采用财务金融案例教学法对教师的知识结构、教学能力、工作态度及教学责任心的要求很高,既要求教师具有渊博的理论知识,又要求教师关注企业实际的财务金融活动,并将理论与实践融会贯通,不断提升自身的业务素质。财务金融案例教学有利于增加教师和学生之间的互动关系,“师生互补,教学相长”,学生积极参与,在阅读、分析案例和课堂讨论等环节中发挥主体作用,而教师在整个案例教学中则始终起着“导演”的作用,加强了师生交流,活跃了课堂气氛。所以,财务金融案例教学变学生被动听课的过程为积极思索、主动实践的过程,是一种实用、有效的启发式教学方法。面向 21 世纪的财务金融教学,必须加强案例教学,使具有创新精神和创新能力的人才脱颖而出。

本书融知识性、实用性、新闻性和趣味性为一体,采用案例的形式,在国内首次多视角、全方位、系统性地剖析了各种不同类型的企业的财务金融活动,题材新颖,内容丰富广泛,集中体现中国特色,着眼于解决中国企业的实际问题,具有典型示范作用和引导功能,力求让有志于谋求发展的企业在求知中发展,在规范中发展,能从这些真实的、发生在不久的、过去的历史事件中有所知、有所悟、有所思考、有所发现和有所启迪。

本书在广泛搜集资料和调查研究的基础上,汇集了 12 章 60 个案例,共分为 6 个模块。①理财理念与环境,主要包括前两章,通过案例介绍本书的核心理念和企业金融活动的环境分析,如信息经济学、现金流量观念以及政治、政策、金融市场、国际环境变化对企业金融活动的影响。②金融市场与金融中介,主要指第三章,这是本书的重要模块,通过案例对工商银行、高盛等金融中介机构功能与服务进行介绍,并在此基础上说明企业如何利用金融市场和金融中介获得持续发展。③财务管理模块,包括第四~九章,本部分主要通过经典案例对企业的融资、投资、营运资本管理、股利分配以及财务分析与预算进行分析。④内部控制与财务治理,收购、兼并与重组,由第十、十一章组成,主要是对企业内控体制建设、公司治理以及并购、重组进行分析。⑤风险防范与管理,安排在第八章,主要介绍企业风险及其防范,以及如何利用金融衍生产品进行风险规避。⑥财务金融理论前沿,即第十二章,主要通过案例对财务管理信息化、利益相关者财务管理、国际财务管理、纳税筹划等进行介绍,以适应不断发展和变化的国内外市场环境。

本教材具有以下特色。

1. 题材新颖。除案例本身的描述外,本书还有“案例引导”作为相关财务金融知识的介绍;在“案例背景”中有相关专业知识和企业背景、行业发展等资料;在“案例分析”中有关于案例的深入、多角度的理论分析;在“资料来源”列出了与本案例编写相关的资料来源(言之有据);每个案例后有 4~7 个相关的“思考题”供学习、教学使用;为拓展案例的空间也便于对案例有更深入的理解,在每个案例后有“补充阅读资料”供读者参考使用。

2. 理论前沿。本案例教材以开放的视角、动态的跟踪分析、超越企业边界的理念来分析中国企业(少数国外企业)的经典的、最新的企业财务金融活动实践,既有成功企业的经验介绍,也有不成功企业的教训分析,以及企业如何通过金融市场、金融中介,利用金融工

具进行企业风险管理的内容,充分解释了企业价值来源问题以及如何进行企业价值最大化创造的现实途径。

3. 系统性强。本案例教材具有完整的理论体系,既有诸如风险收益均衡、信息经济学等理财理念、金融市场、金融中介的介绍,又有相关的融资、投资、营运资本管理、股利分配等相关案例的分析,还有财务分析与预算、收购、兼并与重组、内部控制与财务治理,以及财务管理信息化、利益相关者财务管理、国际财务管理、税务筹划等前沿理论的应用。

4. 深度分析。本案例教材的创新之处在于用大量翔实的资料,在对案例进行客观描述的基础上,为了便于读者学习和使用,不仅仅限于财务金融专业的相关专业知识,如企业发展战略理论、公司治理理论、技术经济学理论、企业管理理论等对案例进行了深入地、全方位地分析,提出理论分析的框架与思路,以便于读者对案例有一个完整的、深层次的认识和把握。

5. 案例权威。所选的案例大都是国内外经典的案例,在国内案例的选择上尽可能选择我国上市公司的资料。在案例的代表性上,既有诸如晨鸣纸业、TCL、四川长虹这样的传统产业,也有用友、金碟、联想等新经济代表企业,既有大族激光、仁和药业等中小企业,也有中国石油、中国铝业这样的大企业;既有飞跃、太平洋建设这样的民营企业,也有国有企业、跨国公司等。

6. 中国经验。本案例教材充分体现中国特色、中国风格和中国实践,除极少数国外经典的、代表性强的案例外,绝大部分选择中国国内的企业案例,立足于中国企业在中国环境下、在中国的金融市场上的企业价值创造活动的经验介绍和理性分析。这些案例大都是国内各行业的代表性企业,具有较充分的说服力。

7. 最新资料。随着我国市场经济体制的完善和社会经济的发展,企业成长环境已大为改善,市场环境日臻好转,在此条件下,本案例教材主要着眼于中国目前背景下中国企业的最新实践活动,因此所选用的案例及其数据资料大都是最新的,很多案例用的数据是2008年年报资料,充分反映了我国企业财务金融活动的最新实践以及发展趋势。

本教材可作为已出版的《财务金融学》(复旦大学出版社,2005年8月出版)的配套教材,也可单独作为案例教材运用;既能供高校财经管理类教学本科、研究生使用,又能供企业财务总监、管理者自修使用,为企业金融财务管理实践服务;还可以作为相关研究领域的科研参考资料。本教材由张玉明教授拟定编写大纲,并担任主编,颜令媛、张娜任副主编(并列,排名不分先后)。其编写分工如下:第一章、第五章、第十二章由张玉明教授编写,第二章、第三章、第十章由张娜编写,第四章由刘德胜编写,第六章由杨文娜编写,第七章由梁泽群编写,第八章、第九章、第十一章由颜令媛编写。

本书全体作者对北京交通大学出版社的吴嫦娥编辑给予的诸多良好建议及编排过程中的辛勤工作表示深深的感谢!作为一种探索性的尝试,尽管作者尽了最大的努力,但由于受自身水平和时间所限,本书难免有不足之处,恳请读者批评指正。

山东大学管理学院财务管理研究所所长、管理科学与工程专业、
企业管理专业财务金融方向博士生导师

张玉明 博士/教授

2009年11月

目 录

第一章 财务金融学基本观念	1
第一节 大族激光融资与成长	1
第二节 汇源不同阶段融资策略	7
第三节 飞跃深陷资金链危机	13
第四节 杭萧钢构还是“虚构”	18
第五节 华联三鑫豪赌 PTA	25
第二章 财务金融学的环境	32
第一节 小商品城政策环境变化	32
第二节 深方大资产公允价值计价	37
第三节 深南电对赌高盛	44
第四节 华为的国际化成长	51
第五节 万科的公司治理	57
第三章 金融市场与金融中介	63
第一节 用友金蝶的资本竞技	63
第二节 格兰仕拟接受资本市场	69
第三节 工商银行上演全球最大 IPO	74
第四节 光大银行为中小企业融资	80
第五节 高盛投资银行业务	86
第四章 筹资与企业成长	93
第一节 阿里巴巴吸引风险投资	93
第二节 晨鸣纸业 B+A+D+H 融资	99
第三节 长江电力的债券融资	104
第四节 特变电工发行短期融资券	110
第五节 中国联通的融资租赁	117
第五章 投资与企业价值	123
第一节 雅戈尔的金融资产投资	123
第二节 中铝力拓二次握手	129
第三节 国投电力的投资价值分析	135
第四节 青龙山庄投资项目分析	142
第五节 五粮液“酒后造车”	150

第六章 营运资金管理	156
第一节 *ST 春兰暂停上市的反思	156
第二节 西门子财务公司资金管理	162
第三节 四川长虹应收账款管理	168
第四节 戴尔公司库存管理战略	173
第五节 AMC 公司信用风险管理	178
第七章 利润留存与分配	185
第一节 用友软件高现金股利政策	185
第二节 佛山照明稳定的现金股利	191
第三节 万科 A 多样化股利政策	197
第四节 驰宏锌锗股利政策分析	202
第五节 伊利股份的股权激励	209
第八章 风险防范与管理	216
第一节 太平洋建设的债务风险	216
第二节 TCL 的跨国并购风险	221
第三节 中信泰富外汇合约巨亏	227
第四节 贝尔斯登的 CDO 风险	233
第五节 铜陵有色期货交易规避风险	240
第九章 财务分析与预算	246
第一节 仁和药业 2008 年年报解读	246
第二节 中国石油财务状况分析	252
第三节 国美并购永乐后财务指标分析	263
第四节 中国石化财务预算管理	270
第五节 中金岭南全面预算管理	276
第十章 收购、兼并与重组	282
第一节 上汽牵手南汽	282
第二节 国美曲线并购三联商社	288
第三节 联想并购 IBM PC 业务	293
第四节 微软与雅虎并购风波	301
第五节 中石油收购 PK 石油公司	307
第十一章 内部控制与财务治理	313
第一节 中航油的失控轨迹	313
第二节 法国兴业银行之劫	318
第三节 科龙舞弊与格林柯尔系坍塌	324
第四节 伊利曲线 MBO 事件	330
第五节 华通天香财务舞弊	337
第十二章 财务金融前沿专题	343
第一节 中油国际财务管理信息化	343

第二节 壳牌利益相关者财务管理..... 348

第三节 中炬高新纳税筹划方案..... 354

第四节 中国旺旺移转香港上市..... 359

第五节 阿里巴巴商务信息流之王..... 366

后记..... 373

第一章

财务金融学基本观念

第一节 大族激光融资与成长

一、案例引导

财务金融学是关于企业从事金融活动，利用金融市场、金融中介进行企业价值创造和风险管理的学科。企业的成长离不开资金、离不开外部环境、离不开金融市场和金融中介。金融市场是企业融资、投资、长短期资金进行转换以及风险管理的场所，能为企业投融资活动提供决策信息。金融中介无论是在企业的直接融资还是间接融资中都发挥了重要作用。而在金融市场发育不完善、不健全的情况下，民间金融则是正规金融的一个有效的补充。金融活动不断深入到经济生活的各个方面，影响着企业创造价值的速度和效率。而中小企业由于自身的资本、资产规模有限，财务信息及管理制度的不健全等原因，没有充分利用金融市场和金融中介，融资难仍是其成长的最大障碍。离开了外部环境（社会与民间资本）和金融市场，即使企业技术再先进，素质再好，其价值创造也无从谈起，就是生存也都会成为严重问题，甚至可能倒在起跑线上。我国科技成果转化率高、高科技产业产值比重低的主要原因就是缺乏足够的资金支持，高新技术企业融资困难是制约我国高新技术发展的瓶颈。相反，如果能够充分地利用各种资源，包括金融市场和金融中介，企业就会获得较快发展，甚至成为行业龙头，迅速做大做强。

二、背景知识

2004年5月，深交所主板市场内设立中小企业板块，专门服务于中小企业。此举标志着我国多层次资本市场体系终于初步建成，主板、中小企业板（中小板）和即将推出的创业板相结合的市场格局终于形成。中小板首批8家公司于2004年6月25日挂牌，截至2009年4月30日，中小板上市公司达到273家，是2004年年底的7.2倍；中小板股票市值增加到9268.4亿元，比2004年年底增加了21.4倍。中小板的设立，为中小企业进入资本市场融资开辟了专门通道，满足了处于高速成长期的广大中小企业旺盛的资金需求。截至2009年4月30日，中小板273家上市公司IPO融资额达到973.38亿元，37家次中小板公司通过再融资共募资244.74亿元，IPO和再融资的融资额累计达到1218.12亿元。中小板公司

的业绩表现也非常突出。2004—2008年,中小板公司业绩连续5年保持稳定增长,营业收入年均增长率为30%,净利润年均增长率为18.5%。2008年,金融危机爆发,严重冲击了实体经济,但中小板公司平均营业收入和净利润仍分别达到13.1亿元和9 052万元,比2007年分别增长21.4%和4.8%,各是2004年的2倍和2.3倍,保持了增长态势。中小板公司形成了重视现金分红的优良传统,上市后累计现金分红达159.35亿元,其中2008年度中小板273家公司中77.3%的公司推出了现金分红方案,共派发现金股利77.67亿元,占当年净利润总和的31.4%,17家公司现金分红超过1亿元。

三、案例

(一) 企业简介

深圳市大族激光科技股份有限公司是由深圳市大族激光科技有限公司整体变更设立的,2004年6月成为首批登陆深圳中小企业板的8家企业之一,股票简称大族激光,代码002008。公司属大型光机电一体化设备制造行业下的激光加工设备制造行业,主要生产激光信息标记设备、激光焊接机、激光切割机及相关软件。作为创新型企业,短短10多年来,大族激光已发展成为年销售额超过20亿元、净利润超2亿元、年纳税2亿多元的激光设备研发、制造龙头企业,成为亚洲最大、世界知名的激光加工设备制造厂商,代表着我国激光加工设备制造的最高水平。目前,大族激光在销售额和技术水平方面,已跻身世界第四。大族激光计划在未来几年内,实现年销售收入超100亿元、年纳税超10亿元的目标,并力争成为国际主要激光企业和激光领域知识产权优势企业。从大族激光发展的历程来看,该公司是不断在发展中融资、在融资中发展的典型。

(二) 依靠预付款

1996年11月18日,高云峰创办深圳市大族实业有限公司,专门生产激光雕刻机,其注册资金完全来源于8万美元的预付款。

高云峰创业初期刚好赶上了中国宏观调控由紧转松,这给了他创业的机遇和宽松的环境。但高云峰仍面临着中国大多数中小企业都会面临的融资渠道单一和融资手段缺乏的困难,1997年亚洲金融危机的爆发更加重了这种困难。

创业初期的大族实业没有资金,主要依靠客户的预付款维系周转,生产规模和销售都处于一种小作坊式的状况。在业务上,不过为其他厂家代工制造激光雕刻机,或是局部更新以及解决技术难题等服务工作。第一年,他们的产量是6台,每台卖20万元;差不多能维持正常生产运作。此后一段时间,大族实业还仅处于靠订单过活的作坊状态。由于是小规模按单生产,最初的两年内,大族只经历了两次小规模典当融资。高云峰先后把他的面包车典当了两次。

大族实业凭借着所谓的“预付款模式”,迅速提升技术实力,规模也在逐渐做大。很快,开始向江浙一带的周边地区扩张。苏州、无锡、镇江、常州、昆山等都先后出现了大族实业的激光产品。

市场铺开了,产品卖出去了,大族实业声誉鹊起,然而紧绷的资金链却让人一口气也不能松。1998年上半年,大族实业的发展遇到瓶颈——虽然公司已拥有200万元资产,业务发展很快,但制造周期还是最初时的“1台/3个月”的低工作效率,仍然还处于作坊式小批

量生产状态,产能完全不能满足市场的需要。更为重要的是,这种状态很有可能会对员工士气产生消极影响。高云峰心里清楚:苦于没有资金支持而难上规模,大族实业属于典型的“吃不饱也饿不死”的企业。如果突然遇到大额订单或产生几笔坏账,公司运营就会受到严重影响。若要实现市场扩张,实现更大规模的生产,大族实业必须引入创投基金。

(三) 引入风险投资

高云峰认为,要实现快速发展,仅靠原始积累会坐失机遇。当时深圳乃至整个中国的创业环境都不理想,在外部资本市场还不完善、没有抵押银行不可能贷款的情况下,高云峰决定引进风险投资。

1998年6月,大族实业求助于深圳当时唯一的风投公司——深圳市高新技术投资担保有限公司(以下简称深高投),请其为大族实业银行贷款提供担保。1999年3月,深高投经过详尽的考察答应了大族实业的请求并将担保转为直接投资,但认为国有资本投资个体户要承担政治风险,所以提出了今天看来很苛刻的条件:第一,要控股;第二,股份定价在净资产附近。苦于资金困扰的高云峰答应了。1999年4月3日,高云峰个人拿出159万元现金和12.6万元实物资产(一辆金杯面包车),高云峰所控制的大族实业拿出212.68万元实物资产和6.72万元现金,跟投资438.6万元的深高投一起,组建了大族激光科技有限公司,注册资本860万元。其中,深高投、大族激光和高云峰分别占有51%、29%和20%的股份。随后,双方签订了一份附属的回购协议,即大族激光如在一年半内净资产从860万元提高到2000万元,高云峰作为企业的创办者有资格以净资产价回购股权。

当时,所有小企业存在的问题大族激光都有,如财务制度和管理不规范、生产线管理凌乱等。控股大族激光后,深高投参与大族激光的经营管理,对其进行了彻底的管理提升,规范了财务制度。这为大族激光上市提供了极大方便。有些企业上市要筹备五六年,就是因为要重新建账、补税,这些都是运作不规范造成的。与此同时,大族激光的银行贷款之门也打通了,在深高投的担保下,大族激光最高时得到了2800万元的贷款担保。

大族激光在得到大量注资后业务发展势头异常迅猛,产能和产量得到了极大提升,占据的国内市场份额也逐年攀高。当年,大族激光生产、销售快速增长,销售出69台雕刻机,比深高投提出的50台的初定目标多了一截,销售收入超过2000万元,利润逾百万元;2000年销售249台,收入超过5000万元,净利润超过2500万元,净资产超过2400万元。2000年,大族激光的竞争力在市场份额上显现出来——占广东市场份额的90%、全国的60%。

2000年9月,大族激光净资产值达到3400万元,高云峰提出回购股权。2000年年底,经双方商议后,深高投决定出让46%的股份,开始的约定价是1700万元。但根据有关规定,为防止国有资产流失,股份的转让不能在不同体制间私下交易,必须通过政府设立的产权交易所公开挂牌交易。根据资产评估报告,大族激光46%股权的净资产评估值为1351万元。2001年4月4日,大族激光46%股权在深圳市产权交易中心挂牌,底价为1765.49万元。最后高云峰以2470万元购得,创造了自然人购买国有资产的最高记录。

(四) 第二次融资

拍卖后,大族激光吸引了两家国有集团下属的专业投资公司——湖南华菱和红塔创新的加入。此时转让价为每1%股权198.6万元,相当于高云峰买回来时股价的3.7倍。

2001年下半年,大族激光根据发展战略需进行第二轮融资,红塔集团、招商局集团、

华菱管线、东盛创业等大型国企先后投资大族激光。2001年9月，大族激光完成股份制改造，大族激光科技股份有限公司成立，注册资金5 001万元，高云峰个人持有58%的股权，任董事长。2003年，公司以未分配利润3 000.6万元转增股本，注册资本增加到8 001.6万元，高云峰以29%（上市后变为43.36%）的股权成为第一大股东，其他股东的股权基本在10%以下。经过产权变革，大族激光由单一产权过渡到多种产权形式并存的产权网结构。同时，公司实行内部创业、员工持股制度。这样既激励了员工的创业积极性，又降低了员工的创业风险。自此，大族激光成为中国最大的激光企业。

大族激光股权明晰、机制灵活、有国际化运作经验，第二轮融资使公司有较充裕的资金在更高的平台上开展经营活动。在业务上锁定激光设备这一主业，新扩展了电子基础行业——新兴的电路板激光钻孔设备，其设备主要用于手机、数码相机等高端信息产品中，是中国首家研制成功的激光钻孔机企业。大族激光以较便宜的价格出售高质量的激光设备，客户主要是外资和三资企业，很快就在竞争中脱颖而出。

大族激光在之后的几年中保持了高速增长的态势。2001年卖出机器800台，销售收入突破1.1亿元，净利润突破2 700万元，净资产超过6 300万元；2002年卖出机器1 043台，销售收入突破1.6亿元，净利润突破3 000万元，净资产超过8 700万元。分红派息后，大族激光净资产已超过8 700万元，市场占有率远远超过同类产品而高居国内榜首，占据全国71.96%的市场份额，行业龙头地位日益凸现。2003年激光设备销量是1996年的170倍，销售收入达2.3亿元，主营业务收入比2002年增长了69%，主营业务利润增长了57%。

（五）IPO上市

上市前，高云峰不断被应收账款高和现金不足所困扰，大族激光渴望通过上市来解决扩张过程中的资金周转问题。

2004年6月11日，大族激光登陆深圳中小企业板，公开发行2 700万股A股，发行价9.2元，扣除发行费用992.14万元，实际募资23 847.86万元。6月25日首批8只股票正式登场亮相，“新八股”全线高开，至收盘有40%~330%不同幅度的涨升。此前一直为市场看好的深圳本地股——大族激光，以423.89%的涨幅列涨幅榜第一，并以40元的开盘价及一度冲到44.20元的高价引起市场争论。

这次融资主要用在产品技术改造和扩大产能方面。第一个项目是建设激光信息标记系统规模化生产基地，此外还投入资金到CO₂切割机及YAG脉冲激光焊接机等项目当中。目标是要利用逐步形成的技术优势，实现多元产品的批量化生产，扩大公司在国内国际市场的综合竞争实力，以更广阔的产业空间推动公司持续、高速发展。

充足的资金使得大族激光在标记设备市场领域的主导市场地位继续得到强化的同时，在其他设备领域的业务也得到全面拓展，进一步降低了公司行业依赖的风险。激光信息标记设备制造一直是公司业务的基石所在。上市前，激光标记设备约占公司销售收入的85%，业务上过于依赖激光标记设备导致企业整体抗行业风险能力较弱。通过上市，大族激光的资金实力大幅提高。借助强大的资金后盾，公司大力开展技术创新，加大了对激光焊接、激光切割、PCB印刷电路板钻孔机等产品的投入，使得其产品的市场销售迅速增长。同时，公司研制的中国第一台PCB激光钻孔机和CTP激光制版设备也进入市场。

上市后的三年间，大族激光在经营业绩、资产规模、市场占有率方面均获得了较大的提升，一跃成为全国的明星企业、亚洲最大的激光加工设备生产商。2005年大族激光的激光

打标机销售总额占国内总额的市场比例由 2002 年的 71.96% 上升至 85% 以上。大族激光成了名正言顺的行业领军人物。2006 年,大族激光实现净利润 8 875 万元,每股收益 0.37 元,产品广泛应用于电子、服装皮具、珠宝首饰、工艺礼品和精密器械等多个行业。公司获得国家规划布局内重点软件企业、国家火炬计划重点高新技术企业、广东省装备制造业重点企业、深圳市高新技术企业、知识产权示范企业等称号。

(六) 定向增发

激光加工仍处于市场培育期,设备供应商多采用赊销或分期付款方式销售产品,这导致企业的应收账款规模较高、现金流量指标较差,所以再融资也是不可避免的。

2007 年 6 月 11 日,大族激光公告称:公司以每股 18.1 元(相当于股东大会批准的最低发行价 7.34 元/股的 246.59%)向 4 名投资者定向增发 1 890 万股,共募资 3.420 9 亿元。4 名投资者即南方基金管理有限公司、华安基金管理有限公司、佛山市顺德金纺集团有限公司、财富证券有限责任公司,分别认购 1 000 万股、500 万股、230 万股、160 万股。扣除其他费用后,大族激光实得 3.3 亿元,资金全部投资于大功率激光切割机产业化建设项目,其中固定资产投资 2.7 亿元,铺底流动资金 6 000 万元。新建厂房 40 000 平方米,作为大功率激光切割机生产基地。同时,在全国范围内建设 20 个激光切割加工示范站,作为激光切割技术及产品应用的示范推广窗口。项目建成后形成年产 400 台大功率激光切割设备的生产能力。

2007 年大族激光销售额已达 14.86 亿元,比上市前增长了 4.3 倍,公司净利润比上市前增长了 3.6 倍。主导产品工业激光加工设备实现全面高速增长,销售各种工业激光加工设备 5 199 台,同比增长 51.22%,约占世界工业激光加工设备数量的 12.68%。其中激光标记设备、激光焊接设备、激光切割设备销售额同比分别增长 51.66%、173.5% 和 118.7%;另外大功率激光切割机共销售 96 台,实现销售收入 1.04 亿元,形成了激光制版、印刷及 PCB 等多个新的利润增长点。

从盈利能力变化方面看,2007 年各类产品的营业利润率基本稳定。除激光切割设备为 25.77%,下滑了 8.69 个百分点外,激光标记设备、激光焊接设备、激光制版及印刷设备分别上升了 3.22、0.61、5.06 个百分点,激光 PCB 设备营业利润率略下滑 0.19 个百分点。

(七) 公开增发

2008 年 7 月 11 日,大族激光停牌进行公开增发网上申购。在 A 股市场持续低迷、公开增发频现“包销”局面的不利情况下,增发方案仍然获得了投资者的广泛支持和参与。此次发行的 8 813.8 万股 A 股获得投资者的超额认购,网上、网下申购的配售比例为 52.56%,超额认购率达到 1.9 倍。公司原股东行使优先配售权共配售股数为 2 948.26 万股,占本次发行总量的 33.45%;网上发行配售比例为 52.56%,配售股数为 1 497.87 万股,占本次发行总量的 16.99%;网下发行配售比例为 52.56%,配售股数为 4 367.66 万股,占本次发行总量的 49.56%。本次增发的发行价格为 11.23 元,距大族激光 7 月 10 日停牌时的收盘价 12.09 元仅有 7.7% 的空间。而在此之前,浦东建设和合加资源两家公司进行增发时,均出现了承销团包销没有卖出去的增发股份。

本次增发募资的 9.9 亿元投入到了激光信息标记设备扩产建设项目、机械加工配套生产基地一期建设项目和激光焊接设备扩产建设项目。激光信息标记设备扩产建设项目完全达产

后,将新增生产规模为6 600台/年。激光焊接设备扩产建设项目建成后,将新增生产规模为1 400台/年。机械加工配套生产基地一期建设项目将实现年产值约3.99亿元。通过本项目的建设,将使公司机械加工厂成为集精密机械零件加工和大型零件加工为一体的综合性机械加工厂,产能达到60万件/月左右,机械加工件基本实现自制。

2008年,公司仍保持高速增长,在激光标记设备领域保持市场主导地位,激光焊接设备产品替代进口能力不断增强;大功率激光切割设备项目持续推进;公司各项产品的市场占有率和市场地位继续得到提升。



案例分析

很多中小企业在自主创新过程中,有技术、没资金,就会丧失良好的发展机遇,难以把新产品市场化、产业化,甚至倒在起跑线上。而大族激光一系列的融资活动有效地解决了这一难题,成为行业龙头。如果没有资金的支持,中小企业往往会陷入“吃不饱饿不死”的境地,所以在解决资金问题的时候,企业要敢想敢做,大族激光主动上门找深高投,甚至在谈判中接受苛刻的条件,就是为了先把事业做大,然后再一步步收回公司控股权。作为深圳中小板市场首批上市公司,大族激光陪伴着深圳中小板一起走过了五年的风雨历程,同时公司也实现了快速发展与飞跃。毫无疑问,大族激光上市以来的快速发展,得益于中小企业板搭建的资本平台。上市以来,大族激光通过首发融资约2.4亿元;2007年,通过定向增发再融资3.3亿元;2008年,公司通过公开增发再融资9.5亿元,总计从资本市场融资15.2亿元,而大族激光上市前公司净资产规模还不到1.5亿元,资本融资额超过上市前净资产的9倍。随着资本实力的增强,大族激光通过资本并购,使得公司在产业结构调整方面不断趋于完善,公司业务发展格局更加平衡,持续发展能力和抗风险能力进一步增强。

资料来源

[1] 彭勇. 5年融资1 218亿:中小板为创业板推出提供借鉴 [OL]. 新华网, 2009-05-26. http://news.xinhuanet.com/fortune/2009-05/26/content_11438650.htm.

[2] 刘春辉. 大族激光:中小板“新八股” [J]. 中国电子商务, 2007 (10): 66-67.

[3] 王干梅, 王勇, 陈良英. 高新投创业投资的成功退出:大族激光创业投资案例分析 [J]. 中国风险投资:英文版, 2003 (4): 65-72.

[4] 王娜娜. 大族激光:资本三级跳 [J]. 新浪潮, 2004 (9): 42-47.

[5] 尹生. 大族激光的“资本推手” [J]. 公司, 2004 (7): 36-38.

[6] 张俊喜, 黄荣华, 梁立邦. 中国中小企业成长案例 [M]. 北京: 经济科学出版社, 2006: 229-256.

思考题

1. 比较分析创业板与中小板。
2. 说明我国深交所中小板上市的条件。
3. 中小企业融资方式有哪些?

4. 试从金融机构、融资环境、中小企业自身等方面探讨中小企业融资难的原因。
5. 你对解决中小企业融资难问题有何对策?

补充阅读资料

- [1] 张朝元. 中小企业融资渠道 [M]. 北京: 机械工业出版社, 2009.
- [2] 李敏. 金融市场投融资分析 [M]. 上海: 复旦大学出版社, 2006.
- [3] 慕刘伟. 国际投融资理论与实务 [M]. 成都: 西南财经大学出版社, 2004.
- [4] 李莉. 中国企业投资融资管理案例 [M]. 北京: 经济科学出版社, 2008.
- [5] 徐良平. 中小企业创新融资与创业板市场 [M]. 上海: 上海交通大学出版社, 2007.
- [6] 赵国忻. 中小企业融资 [M]. 北京: 高等教育出版社, 2008.

第二节 汇源不同阶段融资策略

一、案例引导

企业是以营利为目的从事商品和劳务生产经营的经济组织。企业要从事生产经营活动, 必须筹集到与其经营性质相适应的法定资本。随着生产经营活动的开展和规模的不断扩大, 必须不断补充资金。一般来说, 企业生产经营资金来源于两方面: 一是投资者投入资金, 即股本; 二是债权人投入资金, 即负债。不论股本还是负债, 企业都是以信用方式从金融市场上取得的。因此, 企业与金融市场有密切的联系。融资是企业金融市场上以信用方式筹措资金的活动, 是企业经营活动的重要组成部分, 是企业经营活动得以进行的前提条件, 是与企业经营活动相伴而生的一项活动。企业在发展中, 最不能离开的就是银行, 因为银行是我国绝大多数企业的主要融资渠道。由于银行对中小企业的借贷门槛较高, 我国大多数企业存在融资难的问题。所以, 对于很多企业, 特别是高速发展的企业, 只能通过其他方式融资。而企业在不同发展阶段中, 往往会利用不同的方式融资。下面以汇源果汁为例分析企业融资的共同经验。汇源果汁在几次转折阶段的融资都堪称大手笔, 对其他企业具有较强的借鉴意义。

二、背景知识

天使投资是风险投资的一种, 往往指项目获得的第一步启动资金。天使投资的金额一般较小, 而且是一次性投入, 它对风险企业的审查也并不严格。它更多的是基于投资人的主观判断或者是由个人的好恶所决定的。通常天使投资是由一个人投资, 并且是见好就收, 是个体或者小型的商业行为。补偿贸易是指外商在信贷基础上, 向中方提供资金或机器、设备、技术及原材料, 同时购买中方企业一定数量的产品, 以产品分期偿还外商投资; 中方通过直