

直接投资、间接投资，投资都是为了获得收益
投资战略、投资决策，考验企业管理者的能力

企业投资 战略管理与决策

- 企业专业化投资战略与决策
- 企业多元化投资战略与决策
- 张奇◎著 投资决策的基础
- 投资决策评价体系
- 资本结构与投资决策
- 投资决策的困境与风险管理

直接投资、间接投资，投资都是为了获得收益
投资战略、投资决策，考验企业管理者的能力

企业投资 战略管理与决策

张奇 著

图书在版编目(CIP)数据

企业投资战略管理与决策 / 张奇著. -- 北京: 企业管理出版社, 2019.6

ISBN 978-7-5164-1780-5

I. ①企… II. ①张… III. ①企业-直接投资-投资管理-研究-中国②企业-直接投资-投资决策-研究-中国 IV. ①F279.23

中国版本图书馆CIP数据核字(2018)第209091号

书 名: 企业投资战略管理与决策

作 者: 张 奇

责任编辑: 宋可力

书 号: ISBN 978-7-5164-1780-5

出版发行: 企业管理出版社

地 址: 北京市海淀区紫竹院南路17号 邮编: 100048

网 址: <http://www.emph.cn>

电 话: 编辑部(010)68416775 发行部(010)68701816

电子信箱: qygl002@sina.com

印 刷: 中煤(北京)印务有限公司

经 销: 新华书店

规 格: 710mm × 1000mm 1/16 20印张 255千字

版 次: 2019年6月第1版 2019年6月第1次印刷

定 价: 68.00元

版权所有 翻印必究·印装有误 负责调换

目 录

第一章 企业战略与投资决策

- 第一节 企业投资与投资环境 003
- 第二节 企业投资战略类型与误区 016
- 第三节 企业投资决策范围与决策程序 027
- 第四节 投资决策案例分析 034

第二章 企业专业化投资战略与决策

- 第一节 专业化投资战略的价值导向、战略定位 043
- 第二节 基于核心竞争力视角的专业化投资决策 051
- 第三节 基于价值链视角的专业化投资决策 056

第三章 企业多元化投资战略与决策

- 第一节 企业多元化投资战略与定位 065

第二节	多元化投资目标与行业选择	072
第三节	多元化投资的实现路径	080
第四节	多元化投资战略案例分析	089
第四章	投资决策的基础：管理能力	
第一节	投资决策与企业管理	097
第二节	资源配置能力与投资决策	102
第三节	投资决策案例分析	109
第五章	投资决策的基础：市场实现	
第一节	投资决策的起点和落点	115
第二节	市场预测的几个关键环节	126
第三节	大数据时代的市场预测	132
第六章	投资决策的基础：技术与产品	
第一节	投资决策中的技术选择	139
第二节	投资的产品定位以及产能	147
第三节	基于企业生命周期的投资决策分析	158
第七章	投资决策的基础：团队能力	
第一节	投资决策需要团队合作	171
第二节	企业家与投资决策	183
第三节	多维角度透视非效率投资决策	188

第八章 投资决策的基础：财务管理

第一节 企业投资决策中的财务分析 201

第二节 投资决策中的财务杠杆与资本预算 206

第九章 投资决策评价体系

第一节 投资项目现金流量的计量 217

第二节 项目投资评价指标的计算及运用 228

第三节 投资决策的实物期权方法 241

第十章 资本结构与投资决策

第一节 投资决策与企业资本结构的关系 251

第二节 投资决策与融资决策、股利政策的关系 255

第三节 企业投资对财务风险产生的影响 261

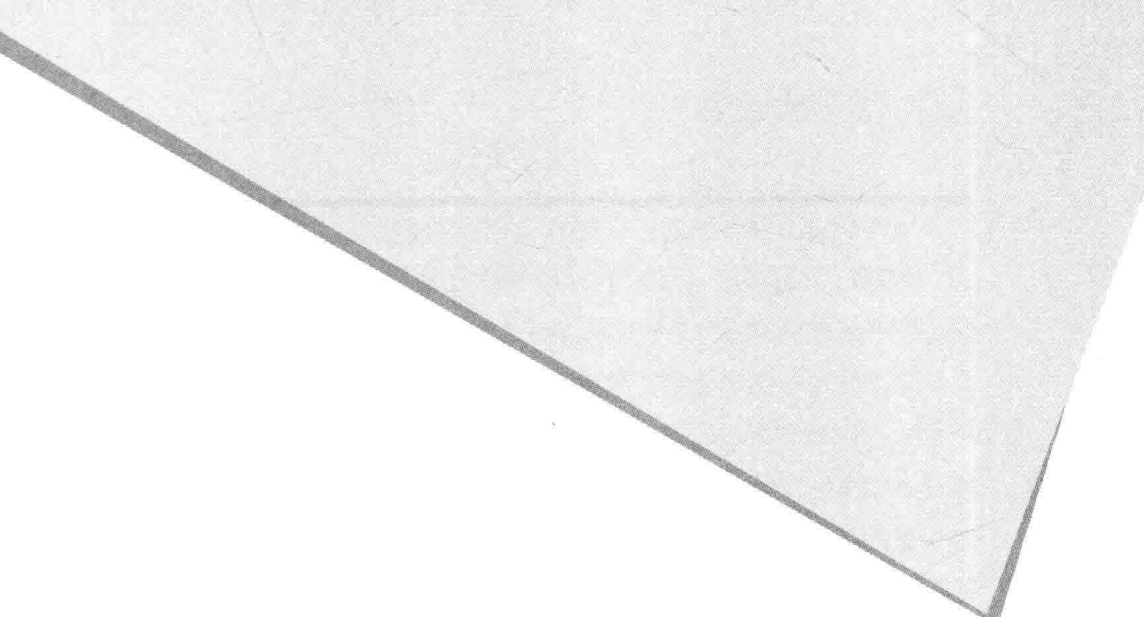
第十一章 投资决策的困境与风险管理

第一节 投资决策与投资风险 267

第二节 企业投资决策的困境和约束 276

第三节 投资风险的管理流程与策略 281

参考文献



第一章
企业战略与投资决策

本章导读

- 第一节 企业投资与投资环境
- 第二节 企业投资战略类型与误区
- 第三节 企业投资决策范围与决策程序
- 第四节 投资决策案例分析

第一节 企业投资与投资环境

一、企业投资和战略

(一) 企业投资的界定

投资是一个复杂的系统工程，对于整个企业的生存与发展有着战略性的意义。对一个企业来说，投资是最重要的决策行为，投资形成的能力将决定企业未来的收益和可能遭遇的风险，以及能否保证企业的持续发展。就企业投资而言，就是企业将一定的资金或者资源投入某项事业，以获得其未来经济效益的经济活动，包括直接投资和间接投资。

直接投资是企业直接用于购买固定资产和流动资产形成实物资产的投资，比如购买设备、建造厂房、购买生产原材料等，形成企业资产，企业直接进行或参与资产的经营管理以便获得投资利润。直接投资是企业运用资金的主要领域之一，也是企业调整产品结构、实现

产业更新换代、增强企业竞争力的主要途径。

间接投资则是企业用于购买各种证券或股权形成金融资产的投资。此外，融资租赁为投资人投资实业提供了一个新的投资手段。投资人通过投资于租赁基金、通过委托租赁或杠杆租赁的租赁形式，通过作为机构投资人出租人，采取多种租赁形式参与承租企业的投资，达到了间接投资实业的目的。

企业投资活动的成败，很大程度上取决于投资决策的正确与否。投资决策的导向必须从培育和拓展核心能力以谋取竞争优势的角度，对拟投资资产的先进性、资源的配套程度、相关产品的技术含量、发展阶段、政策导向、未来市场前景以及替代品开发研究情况进行深入而系统的分析，是基于企业持久发展的战略性决策，其目标和企业的发展战略是相同的。因此，投资活动必须根据既定的投资战略来展开。企业在投资时要根据有效的资金以及战略目标来对投资的方案进行评价，从而选出一个最适合的投资决策，不能只看中眼前的利益，更不能不经过科学论证就冲动投资。企业的投资战略是为了满足企业发展战略制定的，企业投资过程就是对一个投资项目的各种方案进行分析对比以选择最佳投资方案的过程，主要包括确定投资方向、控制投资规模、把握投资时机、确保投资收益，以及衡量和降低投资风险等内容。

企业的成长依赖于投资，投资是企业持续成长的关键驱动力，投资效率的高低决定着企业成长的质量，甚至企业的生存。但是，投资并不是一件容易的事情。与一般的经营活动比较，企业投资的特性具体表现为投入金额大、花费时间长、影响企业的长期竞争优势、投资完成后结果就不易改变等。企业在投资时要慎重决策，做出最优的投资选择。企业为了在激烈的市场竞争中获胜，就必须具有一定的应对竞争的应变能力。因此，企业在进行资本投资决策时必须关注市场供求状况的变化，及时调整产品结构，以积极应对复

杂环境中的竞争，保持竞争优势。比如我国制造业的标杆性企业华为公司，在其发展过程中，通过提升市场竞争力为导向的对外直接投资，加速成长为世界一流的电信巨头。20世纪90年代末，华为公司在国内企业中已确立了行业领导地位，但在具有前景、迅速增长的移动市场上收获不多，几个主要产品的市场份额继续增长的空间已经非常有限。在这种局面下，华为公司确定了走向国际化、寻求市场新机会的战略方向，并对其人力、质量和财务等职能部门进行改革，成功地建立了一套先进、规范的研发管理体系，有效提高了以客户需求为导向、快速响应客户需求的持续高效的研发能力，极大提升了华为公司的国际竞争力，进一步巩固了华为的品牌和国际市场地位。

（二）投资决策目标与企业战略的内在一致性

企业战略是企业市场经济竞争激烈的环境中，在总结历史经验、调查现状、预测未来的基础上，为谋求生存和发展而做出的长远性、全局性的谋划或方案。企业战略既然是企业长远性的、全局性的发展规划，事关企业未来的发展及生死存亡，就决定了其在日常经营管理中的核心地位，是整个企业经营管理的纲领，是企业一切经营管理活动的指南。企业的发展战略明确了企业未来的发展方向、定位和盈利水平，是企业项目投资决策及方案评估的准绳。项目投资须在符合企业总体发展战略的前提下进行，应符合企业未来的发展方向，能够实现企业预期的发展目标。若所投资的项目有悖于企业的发展战略，即使该项投资能暂时获利，也可能由于缺少长期资源的支撑而最终导致失败。

投资作为企业管理的一项重要活动，必须以企业战略为发展坐标，确定投资目的，进而确定投资方向。企业投资决策首先要分析洞察产业的未来，这样才能看清市场。其次，企业要有明确的战略意图，思路决定出路，定位决定地位。企业家要做好战略决策，核心因素就是要对产业有深入、透彻的研究，对产业的理解要深刻。

企业家应该提升自己判断大势的能力，具有清晰的大势判断才能把握住可遇不可求的投资机会。

投资决策是指投资主体根据总体发展战略规划、自身的资源能力、外部的竞争环境，以及产品所处的生命周期等因素，在考虑提高企业竞争能力和获取财务收益的基础上，做出是否投资或者采取何种方案进行投资的决定。企业在任何情况下都必须面对市场、服务市场。面对市场需求的变化，企业需随时调整生产的进度和相应的长期计划，要在投资上有必要的准备和安排。企业总体战略明确了企业发展的方向、定位和盈利水平等，规定了项目决策的基调。企业每一个投资决策的做出都和公司的发展战略密切相关，为什么投资、投资什么、怎样投资，企业都必须依据战略选择。投资于未来的经济社会发展趋势，一般会得到更高的投资回报。企业通过战略引领未来的发展，通过投资来积累核心竞争能力。同时，企业决策者对风险的态度会影响对投资战略的选择，有的企业决策者愿意承担风险，通常采用进攻性的发展战略，而回避风险的投资决策者则采取防御性的投资战略。企业在经营中需要大量的资金、人力和物力等一系列的资源，企业筹集这些资源的能力对企业投资战略的选择有重大的影响，决策者还应考虑竞争者对不同战略的选择可能做出的各种反应并制定出相应的对策。

在企业投资战略方案实施过程中，需要将整体方案进行分解，使其成为可操作性的具体方案。同时，还要对战略组织机构进行构建，确保战略决策方案的顺利实施。对于组织结构，还需要根据战略的实施情况进行不定期的调整，确保企业投资战略活动能够顺利进行。另外，还要对企业投资战略进行适当的修正，针对外界环境的变化来进一步完善投资战略，确保其具有较好的科学性，能够顺利实施。因此，公司内部管理水平也是每一个决策者在进行投资决策时必须考虑的企业内部条件依据。如果没有这方面的依据，或依据不充分便做出投资

决策，生意做大了，前方很红火，后院却起火。如果投资公司拥有良好的管理机制，管理方法创新，并形成优秀的企业文化，从内部治理机制上保障投资项目的科学化、系统化，在项目实施前经过严密论证程序，在实施中监督和完善，项目建成后进行有效整合，这样就能保证投资项目达到预期目标，为投资公司的规模经营带来规模效益，并使公司的长远发展形成良性化趋势，从而构筑起公司的核心竞争力。

二、投资决策的环境分析

成功的企业是那些知道什么是最基本的事，如何才能创造性地、大胆地做这些事以应对瞬息万变的企业环境和经济形势的企业。任何投资行为都是在一定的环境下进行的，长期投资持续时间一般都较长，未来不可知因素变动的可能性也就会增多，导致长期投资受环境因素影响较大。环境因素可以分为内部环境因素和外部环境因素。内部因素包括企业所有制结构、企业资金实力、决策者个性特征、人才等资源的获得和储备，以及企业的管理、研究开发能力和建立起来的利益和监督机制等；外部因素包括政府政策、市场需求、金融政策、市场的容量、消费者的结构和倾向、融资条件和成本、竞争对手和信息传输方式等。内部因素对于企业而言是明朗的，而外部因素具有动态性，对企业而言属于非明朗因素。因此，企业投资决策中，企业必须对其所拥有的内部条件和外部条件进行认真研究，不同的条件最终将对一项投资战略的选择、推行和结果产生直接的影响。决策是理性人普遍从事的一种活动，是对未来活动的多个目标及途径做出合理的选择，以寻求最满意的行动方案。因此，投资决策作为创造性的管理活动，决策者需要面对新问题和新任务做出科学决策，具有多因素、多目标、不确定性与方案的多样性等特性。一般来说，投资环境波动性越大，长期投资的风险就越大，就越是需要慎重决策。

（一）企业外部投资环境分析

宏观经济环境变化对公司的投资战略会产生重大影响。

首先，宏观经济因素将对商业周期产生影响。经济周期是经济运行中周期性出现的经济扩张与经济紧缩交替更迭、循环往复的一种现象，一般分为繁荣、衰退、萧条和复苏四个阶段。经济的周期性波动对公司投资战略的制定和实施会产生重大影响。经济周期的不同阶段表现出不同的经济特征，这就客观上要求公司采取不同的投资战略。任何投资项目的使用寿命都是非常有限的，有的只有三五年，最长的一般也不过是几十年。对于那些使用寿命较短的投资项目来说，经济周期对其未来现金流量的总额具有非常大的影响。因此，公司在投资现金流上也表现出较大差异的特征。

繁荣阶段，由于可以较为容易地筹集资金，且对未来的经营状况具有较好的预期，因此，企业会采取扩张的投资战略，如扩建厂房、增加设备等。这一扩张性的投资战略将导致公司的直接投资现金流维持在较高的水平，而间接投资现金流则表现为相对较小的规模。

衰退阶段，企业由于对未来前景的看淡，筹集资金成本较高，则会采取收缩的投资战略，如可以出售多余设备或转产、停产等。此时，公司会减少直接投资现金流出，直接投资现金流入增加。

萧条阶段，企业一般维持现有规模，并适当考虑一些低风险的投资机会，如出于提高公司现金收益的目的，将现金资产投资于债券、股票等长期投资项目，间接投资现金流增加。

复苏阶段，企业需要对市场中新的投资机会进行分析，确定未来的投资战略。此时，出于未来不确定性的考虑，企业将转化已有的间接投资，为未来的投资战略筹集必要的资金。

例如，工程机械行业是中国机械工业的重要产业之一。其产品市场需求受国家固定资产和基础设施建设投资规模的影响较大，下游客户主要为基础设施、房地产等与宏观经济周期息息相关的投资

密集型行业。2008年前后，国内工程机械行业吸引了大量投资，最终导致产能过剩，波及全行业的供需失衡在2012年爆发，行业步入寒冬直至2016年。中国工程机械行业于2016年年初逐步扭转了行业负增长趋势，从2016年下半年起，部分产品产能增长由负转正，行业整体触底反弹。受中国工程机械行业整体复苏影响，中国工程机械巨头三一重工的业绩大幅增长。2017年，三一重工实现营收383.35亿元，同比增长64.67%；归属于上市公司股东的净利润为20.92亿元，同比增长928.35%。三一重工在2017年经营活动获得的现金流量净额为85.65亿元，同比增长163.57%，为历史最高水平。三一重工净利大增的主要原因是国内外经济在2017年同步复苏。受基建投资增速、设备更新升级、人工替代、出口增长等多重因素影响，经历了近五年的持续深度调整后，工程机械市场高速增长，行业整体盈利水平大幅提升，市场份额集中度呈不断提高的趋势。全球工程机械信息提供商英国KHL在2018年4月9日发布的“2018年全球工程机械制造商50强排行榜”显示：三一重工以全球3.7%的市场份额，排名榜单第八位。2017年，三一重工的混凝土机械销售收入为126亿元；挖掘机械销售收入为136.7亿元，市场占有率逾22%，连续七年蝉联国内市场销量冠军。报告期内，三一重工全线产品销售亦大幅增长，挖掘机械、起重机械和桩工机械的销量分别增长82.99%、93.5%和145.52%；且其实现国际销售收入116.18亿元，同比增长25.12%。

其次，政府在商业周期不同阶段的经济政策将会对公司的投融资环境产生影响，这些影响将给公司的现金流带来不确定性。企业在不同的发展阶段都能充分地让行业尊重且不被淘汰，很重要的一点就是创新，这是企业和企业家根本的精神之一。这种创新体现在企业自身的发展和管理上，体现在产品的差异化地提升和发展上，体现在我们的企业家在企业经营和管理的过程中不断地去学习。

制度作为个人或组织的规则，旨在找到某种办法，鼓励个人或组织去从事建设性的活动，按照经济理性主义进行决策，精打细算，用较少的投入创造出尽可能多的产出。同时，还应当解决在复杂和不确定性的世界中给予较稳定的预期。因此，企业投资决策时，有必要在宏观经济环境变动对时公司投资战略的影响进行分析，以确保公司战略的制定与实施。优质的投资项目应该紧贴当地的政治、经济情况，而且能够符合当地文化传统和习俗的需要。比如，在沿海劳动密集型城市适合投资需要大量产业工人的项目；而在北京，一线产业工人过少，人工成本过高，低附加值的劳动密集型产业就很难取得发展，但北京聚集了大量的高端技术人才，针对这种情况，投资研发型、咨询型公司就更加符合现状。

曾有“投资不过山海关”的说法，不管是否夸张，但从一个侧面反映出东北地区与其他地区的差距。事实上，为了打破这个局面，近年来，整个东北地区都在为改善投资环境而努力。辽宁省出台了全国第一个《优化营商环境条例》，设立了省营商环境建设监督局；黑龙江省已取消或下放省级行政权力 942 项、权力清单精简 71.2%；吉林省的省级非行政许可项目实现“零审批”，审批时限整体压缩 50%。具体到各个城市，长春市分三批将行政审批项目精简 70%，本级非行政许可实现“零审批”；哈尔滨市则取消了所有市级自设的行政审批事项，建设项目审批时限最短的仅需 17 个工作日；沈阳市引入世界银行评价标准，对照企业全生命周期 5 个阶段、10 个方面、41 项指标，聘请第三方机构，每半年做一次营商环境评估。2017 年上半年，东北地区新登记企业数量 15 万家，同比增长 19.2%，增速居全国四大板块之首。一些城市表现得尤为抢眼，如长春市全市登记各类市场主体突破 60 万户，3 年翻了一番，平均每 3.3 分钟就新增一户企业。

企业在投资决策时应该谋定而后动。在投资决策时应充分考虑

市场需求、企业的经济实力和竞争对手的动作等因素，超前半拍是企业战略。但是，过犹不及，如果超前太多，可能会在黎明前的黑夜里孤独前行太久，也可能会成为行业的“先烈”而过早地被市场淘汰。过度超前的代价有：漫长的等待、惨重的损失、巨大的机会成本、巨大的精神成本以及行业启蒙和培育的成本。比如，投资项目的财务分析过程建立在严格的市场调查分析基础上，从宏观环境、商业环境分析到行业发展、企业竞争能力分析以及市场需求规模、销售量、竞争与价格行为预测等。整个过程条理分明，步骤简单实在，缜密严谨。通过分析，认清问题关键所在，构造多种方案，根据企业的评价标准进行比较，为投资决策打下坚实基础。

宏观环境的分析不仅包括货币政策、财政政策以及产业政策等，还包括对技术变革的影响进行分析。企业只有准确地把握国家宏观经济政策和未来技术进步的趋势，才能做出正确的投资决策。否则，主观片面的决策往往会面临失败的风险。

以 ATM 机的使用为例，可以看到技术环境变化对产业发展以及产品市场的影响。从 2017 年开始，所有的银行都在撤销 ATM 机，因为现在现金的交易量完全不如以前了。占地不到两平方米的 ATM 机器，成本却不低。热门地段，ATM 机在商场一年的场地租金要一万多元，以前有交易量和手续费等收入，现在机器流水达不到，银行只能撤走 ATM 机。一台 ATM 机，直接成本约 10 万元，日常的运营成本包括通信费、电费、安装装饰费、网点租赁费及雇运钞车、相关人力的费用和折旧费等费用。没有利润，ATM 机的存在宛如鸡肋。2017 年，当 50 岁的 ATM 机门可罗雀时，支付宝宣布：要用 3 到 5 年时间，带动中国进入“无现金社会”。与此同时，中国最大的 ATM 机企业——广电运通宣布加入“无现金联盟”。从“一卡在手，天下我有”到“手机在手，啥也不愁”。出门连钱包都不带的我们，只能朝着 ATM 机挥挥手再见。