

2000
CORPORATE
FINANCE



精心策划投资组合增加公司价值

公司投资策略

熊楚熊 著

海天出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

公司投资策略：精心策划投资组合增加公司价值/熊楚熊著. —深圳：海天出版社，2001.9

(公司理财策略丛书)

ISBN 7 - 80654 - 507 - 7

I. 公… II. 熊… III. 投资—企业管理—经营决策—研究 IV. F272. 3

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 033485 号

海天出版社出版发行

(深圳市彩田南路海天大厦 518026)

http: //www. htph. com

丛书策划：来小乔

责任编辑：来小乔 封面设计：王 婷

责任技编：陈 炯 责任校对：黄海燕 陈军

海天电子书开发公司排版制作

深圳大公印刷有限公司印刷 海天出版社经销

2001 年 9 月第 1 版 2001 年 9 月第 1 次印刷

开本：880mm × 1230mm 1/32 印张：10 125

字数：250 千 印数：1—8000 册

定价：21.00 元

海天版图书版权所有，侵权必究。

海天版图书凡有印装质量问题，请随时向承印厂调换。

总 序

随着市场经济体系的建立和规范化的公司成为企业的主要组织形式，同企业相关的各类经济利益主体的经济利益必然与企业价值密切相关。虽然，就我国现实来看，该结论有所超前；但是，应该相信，随着我国改革的进一步深入，特别是资金市场、产权市场等市场的逐步健全，不同的利益主体最终会认识到企业价值与其切身经济利益的密切关系。这就要求对公司实行价值管理，相应地，公司理财也应围绕企业价值而展开。以企业价值为中心的公司理财体系与利润为中心的财务管理体系存在着很大的差别，它不但要求考虑如何提高企业的盈利能力，而且还要求考虑如何控制企业的风险，要求企业的任何决策都要权衡盈利和风险。企业必须时时考虑企业价值，重理财策略，只有这样，才可能达到企业价值最大化的目标。

围绕提高企业价值的理财策略极为复杂，是目前我国公司经理人员和财务工作者不太熟悉和了解的。基于这一认识，在

海天出版社编辑来小乔女士的策划之下，我们撰写了该套丛书。该套丛书是根据我们多年的财务工作实践和研究心得撰写而成的。我们觉得要较深刻地理解公司理财策略，首先需要掌握财务报表分析技巧，能透过财务报表认识企业价值，发现公司经营中存在的各种问题。其次，要能熟悉公司筹资和投资的基本理论和方法，能理解不同理财行为对企业价值的影响。只有这样，才能根据不同的情况制定不同的能使企业价值最大化的理财策略。根据这一认识，特设计了由《财务报表分析精解——透过财务报表认识公司价值》，《公司筹资策略——巧妙安排筹资结构提高公司价值》，《公司投资策略——精心策划投资组合增加公司价值》三部书组成的公司理财策略丛书。这三部书既相互联系，又各自独立，较全面地讨论了以价值管理为中心的公司理财体系，以及其中的各种基本理财理论和方法。

该丛书的读者定位是企业经理人员和财务人员，考虑到读者的广泛性，在本丛书的内容设计上尽可能全面涉及公司财务的主要领域和与公司财务有关的企业的相关领域，在内容上重点介绍公司理财中各种理财策略，强调理论和方法的可操作性；在文字表述上则尽可能做到深入浅出，并辅以相关的案例和资料，使各类非财务专业的人士在通过阅读本丛书之后也能较好地掌握公司理财的基本理论和方法，并能理解各种理财策略对公司价值的影响。这样做的目的有如下两个方面：一方面，是希望有助于非财务专业的各类企业管理人员将公司财务与自身的专业知识联系起来，加深对公司理财问题的认识；另一方面，是希望有助于公司财务人员在从事公司理财的过程中

充分注意到企业长远发展的问题，使公司理财问题能和企业管理的其他问题紧密联系起来，提高其公司理财的技能。该丛书能否达到上述目的，给予读者实际的帮助，尚有待于实践的检验，我们真诚地希望能得到读者的批评指正。

在本丛书的写作过程中，一直受到众多企业界和学术界朋友的支持，如无他们的支持，该丛书与读者见面的时间定会推迟，作为作者，在此对支持和帮助过本书出版的朋友表示我们诚挚的谢意。

丛书编写组

2001年7月

前 言

公司投资是公司理财中的公司筹资、公司投资、公司盈利分配等三大组成内容之一,公司投资的成败直接决定了公司的生存和发展,是任何企业都必须高度重视的问题。公司投资具有风险,研究公司投资就离不开对风险的分析。从总的方面来看,公司投资可分为公司投资总量的决策和公司投资结构的决策两个方面,公司投资总量的决策离不开对公司筹资能力的分析,它是在平衡投资收益和筹资成本基础上决定的;公司投资结构的决策则离不开对不同投资结构的收益与风险的平衡分析和不同筹资结构的成本与风险的平衡分析。公司投资总量一般是一个涉及公司发展战略的全局性问题,而公司投资结构则多属于公司理财的策略性问题,公司理财的投资策略就是要通过精心策划公司的投资组合来实现公司的投资战略,增加公司价值。

在本书中,将在分析不同资产的收益和风险的特征基础之上,重点讨论公司投资的结构性问题,即研究如何在平衡公司投资收益和 risk 的基础上决定公司投资结构策略的问题,以及如何将公司投资结构与公司筹资结构联系起来决定公司投资结构策略的问题。书中除了讨论公司各种内涵式扩张的投资策略问题之外,还进一步讨论

了有关公司的外延式扩张的投资策略问题。

需要指出的是,本书中所有关于公司投资策略的理论分析和方法研究均建立在市场经济基础之上,这一基础不可避免地与中国目前的现实经济环境存在一定的差异,不过我坚信随着市场经济体系在中国的建立和完善,这些理论和方法应该完全适用于中国的各类公司。我希望本书能对读者认识市场经济条件下的公司投资问题以及公司投资策略有所帮助。

由于该书试图在内容和形式上有所创新,且在对各种公司投资策略讨论中又均带有我个人的经验痕迹,因此书中错误之处不可避免,欢迎各位读者给予批评指正。

熊楚熊

2001年7月

目 录

第一章 投资应考虑的基本因素	(1)
第一节 投资收益及其表现形式	(2)
第二节 投资风险	(8)
第三节 投资规模和投资结构	(11)
第二章 投资战略与策略	(16)
第一节 公司投资战略	(17)
第二节 公司投资策略	(23)
第三节 投资决策程序	(29)
第三章 流动资产投资策略	(41)
第一节 流动资产投资总额决策	(42)
第二节 现金管理策略	(47)
第三节 短期有价证券投资策略	(60)
第四节 应收账款管理策略	(66)
第五节 存货管理策略	(84)
第四章 证券投资策略	(99)
第一节 债券投资策略	(100)
第二节 普通股票投资策略	(114)

第三节	权益交换性证券投资策略·····	(124)
第四节	证券投资组合策略·····	(138)
案例	·····	(152)
第五章	固定资产投资策略 ·····	(169)
第一节	固定资产投资的特征及分类·····	(170)
第二节	投资项目的现金流量分析·····	(174)
第三节	投资项目的评价方法·····	(179)
第四节	投资项目评价标准和投资项目排队·····	(194)
第五节	风险投资决策·····	(201)
第六节	固定资产投资策略·····	(206)
第六章	企业投资与筹资有机配合的策略 ·····	(210)
第一节	投资和筹资总量的综合决策·····	(211)
第二节	投资结构与筹资结构的综合决策·····	(216)
第三节	流动资产结构和流动负债结构的收益与风险·····	(218)
第四节	流动资产与流动负债的综合决策·····	(229)
第七章	企业购并的财务策略 ·····	(234)
第一节	企业购并的含义·····	(235)
第二节	企业兼并的动因和分类·····	(239)
第三节	企业兼并的财务分析·····	(246)
第四节	兼并的会计处理及其影响·····	(258)
第五节	控股公司·····	(261)
第六节	公司购并策略·····	(266)
案例	·····	(275)
第八章	公司出售与分立的财务策略 ·····	(278)
第一节	公司出售与分立的含义·····	(279)

第二节	公司出售的财务策略·····	(280)
第三节	公司分立的财务策略·····	(288)
第九章	公司清算与财务重组 ·····	(300)
第一节	公司的终止与财务失败·····	(301)
第二节	公司清算·····	(304)
第三节	公司财务重组·····	(307)

第一章

投资应考虑的基本因素

一、投资收益及其表现形式

二、投资风险

三、投资规模和投资结构

投资是公司盈利的基本前提,一个公司的投资种类繁多,如流动资产投资、固定资产投资、无形资产投资、股权投资等等。在公司投资活动中应考虑的因素是多种多样的,但从财务角度去考察,最基本的因素是收益和风险。收益和风险是相互影响和制约的,收益与风险的平衡,是管理学上的基本原理,从事投资活动就必须对投资所产生的收益和风险这两个基本因素进行分析。投资的收益和风险受投资结构的影响,不同投资结构有不同的收益和风险,因此,本章也将投资结构作为投资应考虑的基本因素之一来讨论。

第一节 投资收益及其表现形式

一、投资收益的定义

投资收益是剔除公司筹资活动影响后的纯投资活动带来的收益,其收益水平的高低多用公司资产收益(盈利)率来表示,即:

$$\text{投资收益率} = \frac{\text{投资收益}}{\text{平均投资额}}$$

具体地看,投资收益是含利息在内的税后收益,即是税后利润与税后利息之和。平均投资额是相关资产的平均余额。

在实际工作中,为了将投资收益率与筹资成本率相比较,以确定公司收益状况,一般均将投资收益率换算为年投资收益率。故有:

$$\text{年投资收益率} = \frac{\text{年投资收益}}{\text{年平均投资额}}$$

投资收益率因具体的投资形式(资产)和不同投资形式的收益构

成不一致而有多种具体的表现形式。一般而言,可对投资收益作如下的分类:一类是以投资收益形成的业务基础分,可将投资收益分为投资利润收益和投资资本收益;另一类是以投资收益形成的资产基础分,可将投资收益分为存量投资收益,边际投资收益、总投资收益、具体投资收益等。下面将投资收益率分为总投资收益率和具体投资收益率来讨论。

二、总投资收益率

因为,无论企业的何种投资在会计上均表现为企业的某种资产,企业各项投资之和就是企业各项资产之和,即企业总投资就是企业总资产;所以,企业总投资收益率就是企业总资产盈利率。即:

$$\text{总投资(资产)收益率} = \frac{\text{税后利润} + \text{税后利息}}{\text{总资产平均余额}}$$

[例 1.1] 假定某公司年总资产平均余额为 1 000 万元,税后利润总额为 100 万元,实际利息支出为 50 万元,所得税率为 30%,问该公司总投资收益率为多少?

根据公式得出:

$$\text{总投资收益率} = \frac{100 + 50(1 - 30\%)}{1\ 000} = 13.5\%$$

企业总投资收益率是公司理财中一个十分重要的指标,用它与企业负债成本率相比较,可以判断企业投资活动和筹资活动的得失。当投资收益率大于负债成本率时,企业投资和负债筹资可取,当投资收益率小于负债成本率时,企业用负债资金投资不可取。不受企业筹资活动影响的企业总投资收益率代表了企业真实的盈利能力,用它与社会同风险和不同风险收益率相比较,还可以直接判断企业真

实盈利能力强弱,从而有利于企业进行投资决策。

三、具体投资收益率

具体投资,是指企业投放于各类具体资产上的投资,如投放于流动资产上的现金、应收账款、存货等资产,投放于有价证券上的各种长短期债券和股票等资产,投放于固定资产上的房屋建筑物、机器设备等资产,以及投放于无形资产上的专利技术和商标等资产,等等。

各类具体投资按是否单独产生投资收益来分,可分为单独产生投资收益的投资和不能单独产生投资收益的投资。能单独产生投资收益的资产主要是诸如银行存款、短期有价证券、长期有价证券、直接对外的股权投资,以及对外租赁性质的资产。当然各种对外转让的资产也可以按转让价与购入价之差确定投资收益。这些资产的具体投资收益率可按下式计算:

$$\text{具体投资收益率} = \frac{\text{具体资产收益率}}{\text{具体资产平均余额}}$$

[例 1.2] 设某公司有一账面价值为 100 万元的房屋对外出租,年租金收入为 20 万元。该房屋的年折旧费为 5 万元,修理费为 2 万元,营业税率为 5%,所得税率为 30%。问该房屋的投资收益率为多少?

根据公式得出:

$$\text{该房屋的投资收益率} = \frac{[20(1-5\%) - (5+2)](1-30\%)}{100} = 8.4\%$$

一般来讲,一个以生产经营为主的企业这类资产占总资产的比重均较小。

不能单独产生投资收益的资产是指需要多种资产共同发挥作用才能产生收益的资产,如一个工业企业的产品销售利润便是各类存货资产、固定资产、应收账款资产等多种资产共同作用的结果。不能单独产生投资收益的资产是一个以生产经营为主的企业的主要资产。对于这类资产,要单独计算其投资收益率十分困难,一般只在追加对某项资产的投资时,计算其追加投资的边际收益率。即:

$$\text{追加资产的边际收益率} = \frac{\text{追加资产增加的投资收益}}{\text{追加资产的平均余额}}$$

[例 1.3] 设某公司生产经营某产品的资产总额为 1 000 万元,现税后利润和税后利息之和为 100 万元。已知该公司的固定资产生产能力有所闲置,如果该公司能追加 200 万元的流动资产,那么,税后利润和税后利息之和能在现有基础上增长 30%,问追加 200 万元流动资产的边际收益率为多少?

根据题意得出:

$$\text{追加流动资产的边际收益率} = \frac{100 \times 30\%}{200} = 15\%$$

同理,也可以计算节约投资额而产生的边际收益率。其算式如下:

$$\text{节约资产的} \frac{\text{减少资产后的投资收益}}{\text{减少资产后的平均余额}} - \frac{\text{原投资收益}}{\text{原资产平均余额}}$$

[例 1.4] 假定[例 1.3]中固定资产平均余额减少 200 万元之后,公司的税后利润和税后利息之和不变,问节约 200 万元固定资产的边际收益率为多少?

根据题意得出:

$$\text{节约固定资产的边际收益率} = \frac{100}{800} - \frac{100}{1\ 000} = 12.5\% - 10\% = 2.5\%$$

计算边际投资收益率的主要目的是判断追加投资活动和相应筹资活动的可行性。当追加投资活动的边际投资收益率大于追加负债筹资的边际资金成本率时,追加投资活动可取;反之,则不可取。

需要指出,在我国计划经济年代常用的一些具体资产收益率的指标,如流动资产利润率、固定资产利润率等指标,因此,并不能反映各种具体资产对企业收益的贡献,对企业各种具体资产投资的指导意义不大,故在本书中不予讨论。

四、投资收益率递减规律

投资收益率递减是由于企业拥有的有利可图资源的有限性和市场需求的有限性两个方面的原因所致。

从有利可图资源的有限性来看,企业为了追求投资收益率最大,通常都会优先使用最优资源,然后再使用次优资源,最后才使用非优资源,一直到边际投资收益率等于边际筹资成本率时为止。例如,某公司在市区繁华的商业中心、市郊的居民区、乡村的集市各有一处适合开百货商店的房产,据预测三处的投资收益率分别为30%、15%、5%。显然,该公司应优先选择在市区繁华商业中心投资开店、其次选择在市郊居民区投资开店,最后才是考虑是否在乡村集市开店。

从市场需求的有限性来看,随着投资规模的扩大,供给也会相应增加,从而导致供求关系发生变化,使市场价格逐步下降,并最终使边际投资收益趋近于零。我国近年来频繁爆发的彩色电视机等家电产品的价格大战就是这种情况的典型案列。以彩色电视机为例,以前彩色电视机在市场上供不应求,价格高企,利润极高。各地区、各