

学号: 17920111150705



学校编码: 10384

分类号__密级__

UDC__

廈門大學

硕士学位论文

厦门国贸与建发股份融资行为比较研究

Comparative Study on Financing Behavior of Xiamen
ITG Group Corp., Ltd and Xiamen C&D INC

何伟

指导教师姓名: 吴晓晖 教授

专业名称: 工商管理(MBA)

论文提交日期: 2014 年 10 月

论文答辩时间: 2014 年 11 月

学位授予日期: 201 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2014 年 11 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

融资是现代企业经营决策的一项重要内容，合理的融资方式和恰当的资本结构能够提升企业价值，促进企业的长远发展，因而企业的融资决策研究对企业经营具有重要意义。

西方对融资理论的研究已有半个多世纪的历史，然而市场和制度环境的差异，以及上市公司治理结构特征的不同，使得西方融资理论难以对我国上市公司的融资行为进行有效分析。中国的经济学界人士及公司财务管理实践者，并未停止对西方融资理论与中国市场实际结合的探索。

因此，本文以厦门地区贸易流通及房地产领域的两家国有上市公司（厦门国贸和建发股份）为研究对象，结合国内外融资理论及中国上市公司融资政策的衍变，对两家公司的融资行为进行了归纳比较，并提出了进一步建议。本文共分为四个部分，其中：

第一部分介绍了对厦门国贸和建发股份两家公司融资行为研究的必要性，以及该研究的意义所在。

第二部分包括第二章和第三章。其中第二章对西方及中国关于融资和资本结构的理论研究进行了介绍，第三章对 20 世纪 90 年代以来中国上市公司融资（股权及债券）发展历程做了回顾总结。

第三部分包括第四章和第五章。第四章对厦门地区贸易流通及房地产领域的两家国有上市公司厦门国贸和建发股份在 2013 年总体经营情况及近 10 年来的融资结构特征进行了分析。第五章通过列举其历次证券市场股权融资及债务融资，对两者具体融资行为及偏好进行比较，并进一步分析不同融资行为对两家公司在财务指标、经营效益等方面带来的影响，来发现其中的规律，找出两者的不同。

第四部分包括第六章和第七章。第六章在第四章融资结构、第五章具体融资行为分析基础上，提出了丰富融资渠道的建议，并对建议的可行性进行了论述。第七章结合中国资本市场的最新情况及两家公司的发展特点，对其融资行为进行了总结，希望本文能对两家公司公司及行业内其他企业有借鉴意义。

关键词：厦门国贸；建发股份；融资

Abstract

Financing is an important part for the management of modern enterprise. Proper financing methods and capital structure could enhance the value of enterprise and promote the long-term development. Therefore, the research on financing decisions is of vital significance to corporate management.

The western scholars have researched financial theories for over half a century. However, as a result of the difference in markets and systems as well as the discrepancies in corporate management and structure of the listed companies, it is hard to use the western financial theories to analyze the financial actions of the listed companies in China. The scholars in economic academic society and corporate financial management practitioners never ceased their probe into the combination of western financial theories with the reality of China's market.

Therefore, the theses takes Xiamen ITG Corp. Ltd and Xiamen C&D Group, two state-owned listed corporations in the industry of trade and real estate in Xiamen, as the research objects and make comparison of the financial actions of the two corporations ,as well as further suggestions. The thesis is divided into four parts including.

Part I discusses the necessity of researching the financial actions of Xiamen ITG Group Co., Ltd and Xiamen C&D Group and the purpose of the research.

Part II includes chapter 2 and 3. Chapter 2 introduces the theories of financing and capital structure at home and abroad. Chapter 3 makes a review of the development of corporate financing of the listed companies in China since 1990s.

Part III consists of chapter 4 and 5. Chapter 4 compares Xiamen ITG Group with Xiamen C&D Corp. in terms of their overall management in year 2013 and their financing structure in recent decade. These two corporations are listed companies in trade and real estate. Chapter 5 makes comparison of their financing actions and preferences by exemplifying their stock right financing and debt financing. Besides,

this chapter analyses the influence that different financing actions will bring to their financial index and operation effectiveness, and explore the rules behind this and their discrepancies.

Part IV includes chapter 6 and 7. On the basis of Chapter 4 and 5, Chapter 6 puts forward suggestions on how to broaden the ways of financing and discuss the feasibility. Chapter 7 takes in the current situation of the capital market in China and the developing characteristics of the two corporations and draws conclusion on their financing actions. The author wishes the this will be of great significance to these two listed corporations and other enterprises in this industry.

Key words: Xiamen ITG; Xiamen C&D INC; Financing

目 录

ITG Group Corp., Ltd and Xiamen C&D INC	1
摘 要	I
Abstract	II
目 录	IV
Contents	VII
第一章 绪 论	1
1.1 研究背景、意义及对象	1
1.2 研究思路和结构框架	1
第二章 国内外公司融资及资本结构理论	3
2.1 国外相关理论研究	3
2.1.1 经典融资理论	3
2.1.2 不对称信息下的新融资理论	4
2.1.3 新融资理论	5
2.2 国内相关理论研究	5
2.2.1 上市公司股权融资偏好及其原因研究	5
2.2.2 上市公司融资顺序及债务-股权融资选择研究	6
2.2.3 上市公司股权融资决策及行为研究	6
2.2.4 可转债融资决策及行为研究	6
2.2.5 上市公司债权融资决策及行为研究	7
第三章 中国上市公司融资发展历程	8
3.1 股权融资发展历程	8
3.1.1 上市公司股权融资结构分析	8

3.1.2 股权融资发展历程	10
3.2 债券融资发展历程	16
3.2.1 短期融资券	17
3.2.2 公司债券	18
3.2.3 中期票据	19
第四章 厦门国贸和建发股份经营情况及融资结构分析	20
4.1 国贸、建发经营情况分析	20
4.1.1 建发股份简介	20
4.1.2 厦门国贸简介	20
4.1.3 经营情况对比	21
4.2 两家公司融资结构分析	23
4.2.1 融资结构指标分析	23
4.2.2 融资结构反映指标分析	25
第五章 厦门国贸和建发股份历次证券市场融资分析	27
5.1 股权融资分析	27
5.1.1 融资次数和融资金额	27
5.1.2 股权再融资的选择方式	28
5.1.3 股权再融资的时间间隔	28
5.1.4 募集资金的使用用途	29
5.2 直接债务融资分析	30
5.2.1 融资次数和融资金额	31
5.2.2 债券融资的选择方式	31
5.2.3 债券融资的时间间隔	32
5.2.4 融资利率成本	32
5.3 股权融资对两家公司的影响	33
5.3.1 股权融资对净资产的影响	33
5.3.2 股权融资对盈利能力的影响	34
5.3.3 股权融资对偿债能力的影响	36
5.3.4 股权融资对公司价值的影响	37

5.3.5 股权融资对成长能力的影响	37
5.3.6 股权融资对经营现金流的影响	38
5.3.7 股权融资对资本结构的影响	38
5.3.8 筹资及派现分析	39
第六章 对厦门国贸和建发股份的融资建议	41
6.1 以换股并购方式实现融资和规模扩张	41
6.1.1 换股并购的优缺点	41
6.1.2 厦门国贸换股并购象屿股份可行性分析	42
6.2 以境外上市方式实现企业融资	49
6.2.1 境外上市的意义	49
6.2.2 境外上市的方式	49
6.2.3 境外上市的主要证券市场	50
6.2.4 建发股份发行 H 股的可行性分析	52
6.3 以其他方式实现企业融资	错误! 未定义书签。
第七章 结论与建议	57
7.1 结论	57
7.2 建议	58
参考文献	59
致 谢	60

Contents

Chapter I Introduction	1
1.1 Background Purpose and Research Objects	1
1.2 Research Ideas and Structure	1
Chapter II Theories of Corporate Financing and Capital Structure in China and abroad	3
2.1 Theories Research in Foreign Countries.....	3
2.2 Theories Research in China	5
Chapter III Financing Development of the listed companies in China	8
3.1 Development of Stock Right Financing.....	8
3.2 Development of Debt Financing	16
Chapter IV the Business Circumstance of Xiamen ITG and Xiamen C&D and the Analysis of their Financing Structure	20
4.1 the Business Circumstance of Xiamen ITG and Xiamen C&D.....	20
4.2 Analysis of Financing Structure	23
Chapter V Seveveral Cases of Financing Analysis of the Stock market of ITG and C&D	27
5.1 Analysis on Stock Right Financing.....	27
5.2 Analysis on Debt Financing.....	30
5.3 Influence on of Stock Right Financing on the Two Corporations ..	33
Chapter VI Suggestions on Financing to Xiamen ITG and Xiamen C&D	41
6.1 Financing and Scale Enlargement by Splitoff Merger	41
6.2 Financing by Listing in Overseas Stock Markets	49
6.3 Financing through other Methods.....	56
Chapter VII Conclusions and Suggestions	57
7.1 Conclusions	57

7.2 Suggestions	58
References	59
Acknowledgement	60

厦门大学博硕士学位论文摘要库

第一章 绪论

1.1 研究背景、意义及对象

融资是上市公司经营过程中的基本问题，它对整个公司的发展以及证券市场资源的有效配置有着重要影响。融资行为与融资结构相互影响，合理的融资结构可以提高企业价值。但何种融资结构最有利于企业的发展，长期以来是各界关心的热点问题。从现实看，我国上市公司的融资行为明显偏好于股权融资，而负债融资在我国上市公司融资总额中的份额较少。

为上市公司提供持续融资是证券市场的重要功能，也是上市公司持续发展的重要推动因素。随着资本市场的发展，上市公司融资品种逐渐丰富，融资选择空间日益增加，资本结构优化的内部环境日益改善，上市公司融资行为模式和决策动机必将发生变化。如何进行融资决策并优化资本结构，实现企业战略和股东价值最大化，也是摆在上市公司面前的重要课题。

厦门国贸集团股份有限公司（以下简称“厦门国贸”）和厦门建发股份有限公司（以下简称“建发股份”）作为厦门市国资委下属的两家国有控股企业，均主营贸易和房地产，截止 2013 年底，总资产规模分别为 283.65 亿元人民币和 800.45 亿元人民币，营业收入分别为 490.68 亿元人民币和 1020.68 亿元人民币，那么其在以往融资行为和融资结构上有什么特点呢？历次融资的效果如何？有无改进的空间呢？我认为研究此两个公司，对厦门地区同行业企业有一定现实参考意义，因此特选择此题目。

1.2 研究思路 and 结构框架

本文以现代企业融资理论作为指导，采用理论与实践相结合的方式，在回顾中外经济学界相关融资理论和中国证券市场融资格程的基础上，对厦门国贸和建发股份的融资行为做具体分析，从中找出各自的优点及不足。同时，进一步对两家公司改善资本结构、完善融资决策提出建设性意见和建议，希望能对两家公司有所借鉴参考。

本文研究框架如下：

第一章，绪论部分，该部分主要介绍了本文的研究背景、内容、方法以及研究的意义所在。

第二章，介绍了国内外公司融资及资本结构的各种理论及衍变过程。

第三章，对中国上市公司的股权融资结构及发展历程、债券融资发展历程进行了总结。

第四章，对厦门国贸和建发股份在 2013 年总体经营情况及近 10 年来的融资结构特征进行了分析。

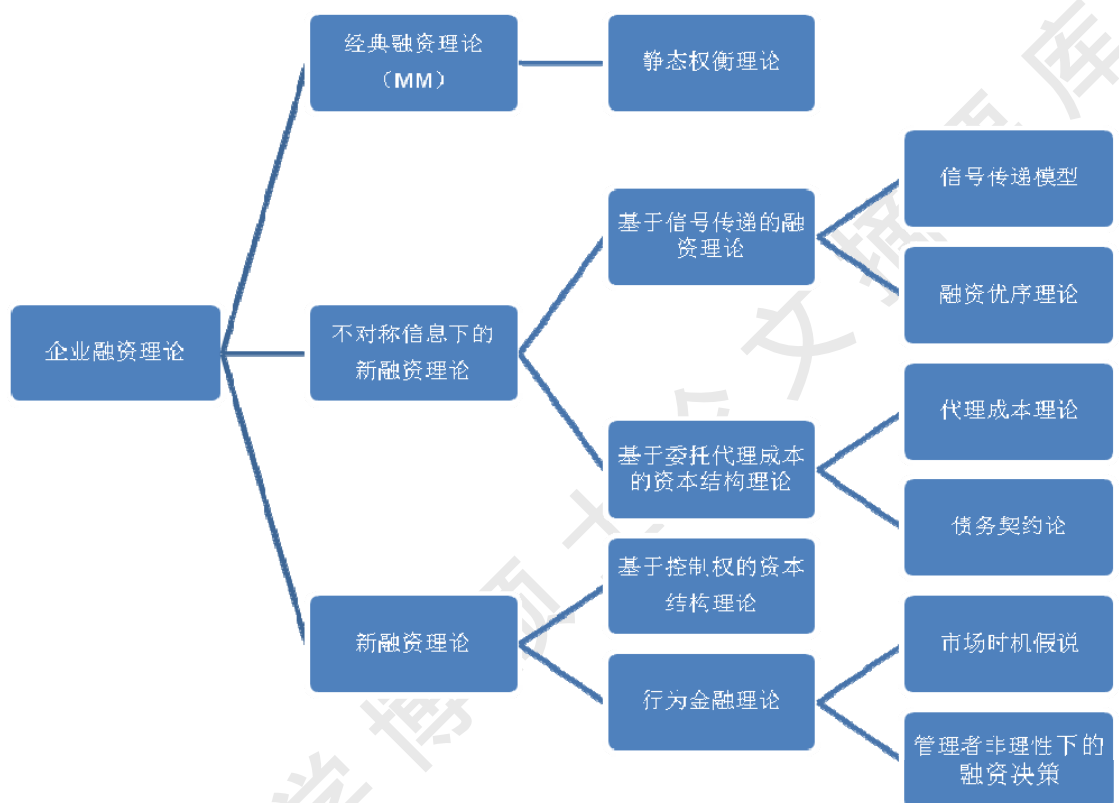
第五章，通过列举其历次证券市场股权融资及债务融资情况，对两者具体融资行为及偏好进行比较，并进一步解读分析不同融资行为对两家公司在财务指标、经营效益等方面带来的影响，从中规律，找出两者的不同。

第六章，提出了丰富两家公司融资渠道的具体建议，并对建议的可行性进行了论述。

第七章，结合中国资本市场的最新情况及两家公司的发展特点，对其融资行为进行了总结，并提出建议。

第二章 国内外公司融资及资本结构理论

2.1 国外相关理论研究



2.1.1 经典融资理论

1、公司融资决策的理论基础——资本结构理论（MM 定理）

莫迪格利安尼和米勒在 1958 年提出了 MM 理论，该理论不考虑所得税、代理成本、破产成本的影响，认为企业的总价值不受资本结构的影响。

2、静态权衡理论

静态权衡理论形成于 20 世纪 70 年代中期。该理论认为企业存在最优资本结构，适当的资产负债率尤其是债务负债的比例与良好的公司治理是实现合理的资本结构非常重要的两个方面。

2.1.2 不对称信息下的新融资理论

在 1976-1979 年之间，以信息不对称理论为中心思想的新融资理论登上了学术舞台。新融资理论以信息不对称为核心形成了两大思潮，即信号传递理论和委托代理理论。

1、基于信号传递的融资理论

(1) 信号传递模型

信号传递模型是指在信息不对称的条件下（在固定规模投资条件下），企业如何通过融资结构来向市场发出企业的相关价值信号，并影响投资者的选择。

(2) 融资优序理论

1984 年，Myers（迈尔斯）和和 Majluf（马吉洛夫）推出了他们的融资优序假说。

假设公司宣布发行股票，外部人会认为不能区分企业运营的好坏，只愿意支付一个平均价格来购买各公司的股票。好企业的管理层会发现外部融资者愿意支付的价格超过了其企业价值而纷纷进入市场发行股票融资，而好企业的经理层则恰恰相反。

基于以上，Myers（迈尔斯）和和 Majluf（马吉洛夫）认为在信息不对称的前提下，就企业可能的各种融资渠道而言，内源融资主要来源于企业内部形成的现金流， $\text{内源融资} = \text{净利润} + \text{折旧} - \text{股利}$ 。由于内源融资不需要与投资者签订契约，所受限制少，因而是融资的首选的方式，其次是债券，股票是企业最后的选择。

2、基于委托代理成本的资本结构理论

(1) 代理成本理论

詹森和麦克林认为，企业管理者和股东之间是一种典型的代理关系（外部股东代理成本），股东和债权人之间也存在委托代理关系（债权代理成本）。

(2) 债券契约论

债券契约论是代理成本理论的延续，主要研究如何设计合理的财务契约解决债权人和股东之间的代理问题。该理论将债权人和股东之间的财务冲突分为债权稀释、资产置换、发放股利及投资不足等方面，由此得出结论，设计好债券契约可以提高企业价值。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

廈門大學博碩士論文摘要庫