

宝硕股份

财务危机的原因及重整对策

■ 吴树畅 王 瑜

随着宝硕股份及其控股股东——宝硕集团先后被债权人申请破产，宝硕股份的股票价格应声而落，给投资者造成了巨大损失。然而，宝硕股份公开披露的2001~2005年度的财务数据却显示其主营业务具有比较稳定的盈利能力，那么，为什么这样的公司会濒临破产的边缘呢？

一、公司基本情况

“宝硕股份”全称是河北宝硕股份有限公司，由河北宝硕集团有限公司作为独家发起人于1998年7月成立，同年9月其股票在上海证券交易挂牌交易，股票代码为600155。公司主要从事塑料制品的生产、加工与销售，主营产品包括PE农用薄膜、BOPP薄膜、PVC管材、PVC异型材及其塑钢门窗、氯碱产品等。公司曾被认定为国家高新技术企业，产品曾被认定为高新技术产品。自1998年上市以来，其主营业务收

入平均年增长率为50%以上，发展速度迅猛，曾连续三年被评为河北省重合同守信用单位，还曾被授予全国轻工业质量效益型先进企业称号。2007年1月，宝硕股份因大量资金被控股股东占用，无力支付到期4100万元的商业承兑汇票，被锦州市商业银行及其下属锦州万通资产经营有限责任公司申请法院强制执行。法院限期将对宝硕股份拥有的长期股权投资、土地使用权、商标等近10亿元资产实施拍卖，这将直接导致宝硕股份的破产清盘。至此，号称“中国最大的综合性塑料加工基地”的宝硕股份深陷财务危机之中。

二、陷入财务危机的原因

(一) 应收款项管理不当，应收款项资产比例逐年攀高

从宝硕股份2001~2005年公开披露的财务数据中可以看出(见表1)，公司的应收款项占总资产的比例居高不下

下，2005年高达22.40%。在应收款项构成中，预付账款占应收款项的比例最高，其次为其他应收款。应收款项周转率最低为2001年的2.79次，最高为2004年的5.19次，2005年又降至3.2次。根据公司财务报告解释，公司应收账款、应收票据主要是非关联交易形成的，预付账款主要是公司购买设备、原材料形成的，而其他应收款则主要是关联交易形成的。截至2005年年底，应收账款账龄在1年以上的占25.96%，金额为36429468元；账龄在1年以上的其他应收款占14.18%，金额为32011527元。由此可以看出，宝硕股份应收款项管理存在的主要问题是应收款项资产余额过大，周转速度慢，影响了公司整体资金的周转速度和使用效率。1年以上的应收账款和其他应收款较多，公司潜在的坏账风险较大。预付账款比例较高，说明公司对供应商管理存在缺陷，违背了“早收晚付”的现金管理原则。

通常预付账款的余额会随着交易事项的完成而结平，但该公司2005年年报中披露的预付账款余额不仅很大，而且账龄在1年以上的竟达3.8%。在2001年年报中，账龄超过1年的大额预付账款中，保定胜达塑料有限公司有714685.95元没有结清。在2003年半年报的其他应收款项目中，保定胜达塑料有限公司欠宝硕321938.80元的水电费。而保定胜达塑料公司的实际控制人周胜与宝硕股份的董事长周山是亲兄弟关系。所有这些都说明该公

表 1 宝硕股份应收款项一览表 单位：元

年度	2001	2002	2003	2004	2005
应收票据	12 187 912	5 654 700	4 765 010	3 886 000	4 613 371
应收账款	117 959 068	73 869 478	90 247 562	109 125 802	140 329 230
其他应收款	102 446 036	154 215 249	130 393 590	98 788 906	225 751 249
预付账款	166 764 310	153 478 095	177 052 560	170 959 774	278 757 704
应收款项合计	399 357 326	387 217 522	402 458 722	382 760 482	649 451 555
预付账款/ 应收款项	41.76%	39.64%	43.99%	44.66%	42.92%
其他应收款/ 应收款项	25.65%	39.83%	32.40%	25.81%	34.76%
应收款项周转率	2.79	3.10	3.78	5.19	3.20
应收款项/ 总资产	19.44%	16.95%	18.30%	15.22%	22.40%

表 2 宝硕股份2001~2005年度相关财务数据 单位:元

年度	2001	2002	2003	2004	2005
经营活动现金净流量	147 531 410	151 648 768	1 484 409 308	192 957 038	-89 087 668
投资活动现金净流量	-217 405 961	-137 401 944	-308 274 918	-230 389 400	-247 900 694
筹资活动现金净流量	49 493 888	100 010 814	113 657 840	70 480 185	260 194 861
资产负债率	50.02%	54.80%	55.57%	59.64%	63.75%

表 3 宝硕股份2001~2005年度盈利指标 单位:元

年度	2001	2002	2003	2004	2005
每股收益	0.18	0.15	0.15	0.15	0.10
净资产报酬率	9.15%	7.67%	6.95%	6.79%	4.36%

司具有利用关联交易转移资金的舞弊风险。

(二)资产负债率逐渐提高、资产变现能力下降,资金链断裂初露端倪

从表2可以看出,2001~2005年公司的净投资支出平均在2亿元以上,投资力度很大。那么,支撑宝硕股份快速扩张的资金从何而来呢?1998年公司首次发行股票,2000年配股1次,两次净筹集资金41 373万元,此后,公司没有再发行股票,而大股东通过各种途径占用公司资金达5亿多元。因此,公司的资金来源主要为留存收益和银行借款。2001~2005年公司的投资净支出累计达11亿元以上,经营活动现金净流量累计达18亿元以上,筹资活动现金净流量累计近6亿元。扣除筹资活动现金净流量6亿元,用于投资支出的公司经营活动产生的现金净流量不足5亿元。从这5年现金流量结构来看,公司经营产生的现金流量足以满足其投资支出的需要,财务运行状况健康、正常。但是,公司的资产负债率却逐年提高,由2001年的50.02%上升到2005年的63.75%。这说明公司的投资支出对银行贷款的依赖性越来越强。从近5年的现金流量结构与资产负债率变化趋势分析而得出的结论是相互矛盾的。2005年公司经营活动产生的现金净流量为-89 087 668元,说明公司的资产变现能力明显减弱。但是从表4可以看出,公司主营产品在2005年的毛

利率是较好的,看不出公司所处行业或经营的产品出现了问题。破产的主要原因在于2005年度公司经营性应收项目增加了261 667 824.44元,现金流转出现了不平衡,最终导致经营活动现金净流量为负值,造成公司资金紧张,陷入财务困境。

(三)大股东占用资金严重影响了公司资金的正常运转

宝硕股份是宝硕集团部分经营性资产剥离上市的结果,宝硕股份和宝硕集团在资产、资金、业务、人员上具有必然联系。而宝硕集团在剥离优质资产上市以后,又兼并了保定市其他企业,规模迅速扩张,而经济效益却不断下降,最终造成资金入不敷出,2007年1月宝硕集团被债权人申请破产。“城门失火,殃及池鱼”,宝硕集团出现的财务危机必然累及宝硕股份。根据宝硕股份2006年10月公开披露的信息,宝硕集团及其附属企业占用宝硕股份资金初步查实为5.35亿元,其中4.3488亿元为非经营性资金占用。而宝硕股份1998年初次发行股票和2000年配股筹集资金累计不足4.3亿元。这进一步解释了在公司经营活动创造的现金足以满足投资需求的情况下,为何资产负债率却逐渐提高。

(四)互相担保使公司财务危机一触即发

除了宝硕集团及其下属公司之外,宝硕股份还与多家公司签订了互保合

同,其中涉及到天威保变(600550)、东盛科技(600771)、沧州化工(600722)、河北宣工(000923)、风神股份(600469)等上市公司。据2007年1月27日《中国证券报》“宝硕破产案冲击河北担保圈”一文称,天威保变(600550)因履行担保责任损失7 557万元而向保定中院申请宝硕股份破产,除此之外,东盛科技和沧州化工也与宝硕股份还存在大额担保合同。不仅如此,宝硕股份与其他公司之间还涉及大量违规担保。

相互担保可以认为是公司之间的一种战略联盟,在联盟各方经营正常的条件下,能够为公司获得银行贷款提供方便,但是,一旦联盟中一方发生了财务危机,就可能引发其他各方发生财务危机。在遭到银行向法院申请强制执行还款的情况下,担保方天威保变为了保全自己的利益,向当地法院申请宝硕股份破产,这进一步加剧了宝硕股份的财务危机。

(五)公司治理结构不完善

宝硕股份上市已有八年之久,但与其控股股东在财务、资产、业务、人员等方面仍有千丝万缕的关系,所有权、经营权、监督权三权制衡的现代企业制度尚未真正建立起来。宝硕集团作为绝对控股股东利用关联交易挤占宝硕股份资金、宝硕股份违规担保、账目不清等现象已充分证明了这一点。

三、公司财务重整对策

(一)引入战略投资者,优化股权结构

宝硕股份虽然陷入了财务危机,但其盈利能力、主营产品的毛利率仍然稳定(见表3、表4)生产仍然正常,这说明宝硕股份财务失败的根本原因在于没有真正建立现代企业制度,是管理不当使然。为此,必须引入具有一定实力的战略投资者帮助其建立现代企业制度、完善公司治理结构。目前,中国昊

表 4 宝硕股份2001~2005主要产品毛利率 单位: 元

产品名称	2001	2002	2003	2004	2005
PE农用薄膜	16.15	18.94	14.11	10.96	12.82
BOPP薄膜	23.92	28.06	5.07		
PVC管材	23.19	20.49	18.32	14.57	18.64
氯碱产品	7.36	7.58	30.08	20.90	30.25
PVC异型材及其塑钢门窗		10.57	8.40	4.33	6.10

化化工(集团)总公司、河北省国有控股投资公司以及中标集团都有意参与宝硕股份的重组。

(二)资产重组、债务重整

宝硕股份自上市以来投资业务巨大,形成了十分复杂的组织结构和业务关系,因此,对宝硕股份控股、参股公司以及分公司所拥有的资产、负债、股权进行清查、理顺是公司重组的基本前提,包括将与主业无关,盈利水平低下的股权、资产进行变现处理;对应收款项制定清欠计划,尽量盘活资金,提高偿债能力,以缓解公司资金链断裂的紧张局面;对于企业表内、表外负债进行登记造册,理清债务总额及其结构,通过召开债权人会议实施债务重整,采取包括债务展期、债务豁免、债转股等在内的不同措施,降低资产负债率,优化债务到期结构。同时,战略投资者可以通过定向增发注入优质资产,整合产业链,以进一步提高公司的竞争力和盈利能力。

(三)清欠大股东所占资金

清欠大股东所占资金是化解宝硕股份财务危机的关键。如果宝硕集团破产,宝硕股份只能按照破产法定清算程序获得赔偿,具体赔偿的比例要视宝硕集团破产清算财产的变现价值而定;如果宝硕集团能够存续下去,则必须将宝硕集团、宝硕股份纳入统一重组框架内,在充分考虑战略投资者、原股东、债权人、职工和政府利益条件下,尽最大可能清欠大股东所占资金。战略投资者可以通过受让宝硕集团股权,并通过宝硕集团间接持有宝硕股

份股权,从而达到通盘接管宝硕集团、宝硕股份之目的。这样,战略投资者首先通过定向增发、注入资产、财务重整等方式化解宝硕集团、宝硕股份的财务危机,再以现金、土地使用权、长期股权投资等资产形式偿还所占宝硕股份资金。

(四)完善公司治理结构,建立健全内部控制制度

首先,应从政企分开、政资分开的角度实现政府职能与企业职能的切割,剥离宝硕集团的社会职能。发挥股东大会、董事会、监事会等机构的职能作用,根据公司治理规则履行企业决策程序。大股东的行为规范了,上市公司的治理结构才能真正发挥作用。在此条件下,再对照相关法律法规,结合公司实际情况制定和完善宝硕股份公司章程、建立健全股东大会、董事会、监事会的规章制度。还应根据企业的组织结构、业务单元建立健全财务会计、业务流程、内部管理等相关的内控制度,以保障公司健康、有序运营,为投资者的利益提供制度保障。

四、启示

(一)盈利企业如果资金管理不善也会引发财务危机

现金流平衡是企业生存的基本条件。企业盈利并不代表其现金流一定平衡,盈利企业也有可能出现资金链断裂,破产清算。对于盈利企业来说,奉行适度负债、早收晚付的财务原则有利于增强企业抵抗风险的能

力。此案例中,宝硕股份通过不断提高资产负债率来满足其投资支出,在2005年度由于应收款项的增加引发了现金流的不平衡,资金链断裂也就在所难免。

(二)加强客户信用管理是加速资金周转的先决条件

建立客户信用档案,实行客户分类管理,根据不同客户采取不同的信用政策是控制应收款项及其坏账余额的重要举措。纵观宝硕股份财务报表会发现其应收款项余额是逐渐提高的,三年以上的应收款项也不断增长,这为公司持续运营埋下了隐患。因此,企业加速资金周转,必须加强客户信用管理,将应收款项及其坏账余额控制在目标范围之内。

(三)保持目标资本结构是企业保持可持续发展的基本要求

上市公司筹资的主要方式包括发行证券、银行借款、留存收益。发行证券时间较长、要求条件高,因此,快捷、方便的筹资方式只有银行借款和留存收益两种。在企业规模不断扩张的条件下,必然带来资金需求的增大,仅靠留存收益不可能满足企业持续的扩张,因此,企业更多会选择银行借款,从而造成资产负债率逐渐提高,增大了财务风险。从宝硕股份破产案中可以看到,该公司的年平均投资额很大,而两次发行股票所筹资金还不足大股东所占资金总额,因此,公司只能依靠银行贷款满足其对资金的需求,最终导致财务危机的发生。

(四)解决上市公司治理结构问题不能只停留在上市公司层面

公司治理结构是制约中国上市公司健康发展的制度性障碍,随着股权分置改革的顺利推行,有人乐观地认为中国上市公司治理结构问题就解决了,其实并不然。股权分置改革只是解决了股票全流通问题,但并没有完全解决大股东与中小股东利益(下转第79页)

授意进行盈余管理后,没有按照职业道德的要求抵制总经理的不正当要求,而是主动配合和积极实施,违背了诚实守信、客观公正、坚持准则的原则,其做法是不恰当的。

3、(1)企业计提存货跌价准备,将使会计的账面价值与其计税基础产生差异,从而产生可抵扣暂时性差异。企业对于可抵扣暂时性差异可能产生的未来经济利益,应以很可能取得用来抵扣可抵扣暂时性差异的应纳税所得额为限,确认相应的递延所得税资产,并减少所得税费用。从常青公司目前的情况判断,今后几年内难有足够的用来抵扣可抵扣暂时性差异的应纳税所得额,故不应确认递延所得税资产并减少所得税费用。常青公司确认本年递延所得税资产660万元并减少所得税费用是不符合规定的。

(2)对于前2年发生的累计亏损,基于同样的理由,不应确认递延所得税资产495万元和减少所得税费用。

(3)对企业重组的会计处理是正确的。按照规定,重组是指企业制定和控制的,将显著改变企业组织形式、经营范围或经营方式的计划实施行为。企业承担的重组义务满足或有事项确认条件的,应当确认为预计负债。企业应当按照与重组有关的直接支出确定该预计负债金额。下列情况同时存在时,表

明企业承担了重组义务:①有详细、正式的重组计划,包括重组涉及的业务、主要地点、需要补偿的职工人数及其岗位性质、预计重组支出、计划实施时间等;②该重组计划已对外公告。常青公司在没有公布重组计划的情况下,不确认预计负债。

(4)按照规定,新产品的研究开发费用应分为研究费用和开发费用,研究费用应该费用化,开发费用应该有条件资本化。对于已经费用化的部分,在形成无形资产后,不得将费用化部分转回予以资本化。常青公司将已费用化的1600万元研究开发费用转回进行资本化是不正确的。

4、按照《中国注册会计师审计准则第1501号——审计报告》和《中国注册会计师审计准则第1502号——非标准审计报告》的规定,审计报告包括标准审计报告和非标准审计报告。非标准审计报告是指标准审计报告以外的其他审计报告,包括带强调事项段的无保留意见的审计报告和非无保留意见的审计报告。非无保留意见的审计报告包括保留意见的审计报告、否定意见的审计报告和无法表示意见的审计报告。

如果认为财务报表整体是公允的,但还存在下列情形之一,注册会计师应当出具保留意见的审计报告:(1)会计

政策的选用、会计估计的作出或财务报表的披露不符合适用的会计准则和相关会计制度的规定,虽影响重大,但不至于出具否定意见的审计报告;(2)因审计范围受到限制,不能获取充分、适当的审计证据,虽影响重大,但不至于出具无法表示意见的审计报告。

如果认为财务报表没有按照适用的会计准则和相关会计制度的规定编制,未能在所有重大方面公允反映被审计单位的财务状况、经营成果和现金流量,注册会计师应当出具否定意见的审计报告。

如果审计范围受到限制可能产生的影响非常重大和广泛,不能获取充分、适当的审计证据,以至于无法对财务报表发表审计意见,注册会计师应当出具无法表示意见的审计报告。

据此,如果按照上述情况编制会计报表并对外披露(假设没有按照注册会计师的要求重编财务报告),则会计政策的选用、会计估计的作出或财务报表的披露不符合适用的会计准则和相关会计制度的规定,虽影响重大,但不至于出具否定意见的审计报告,注册会计师应出具保留意见的审计报告。□

(作者单位:北京化工大学经营学院)

责任编辑 林燕

(上接第42页)非一致性问题。即使在全流通的条件下,大股东仍然具有掏空上市公司的动机。因此,解决上市公司治理结构问题不能仅仅停留在上市公司层面上,还要进一步完善控股股东的公司治理结构,特别是国有控股股东的法人治理结构。只有如此,控股股东才能真正为中小股东、债权人的利益着想。

(五)片面追求做强做大只会拔苗助长

中国上市公司应该是中国业绩优秀的企业,但是,许多企业上市发行股票,筹集大量资金以后,管理层便开始利用所筹资金盲目兼并收购、投资建厂,铺摊子,上规模。资产规模、收入规模上去了,企业的经济效益却下滑了,最终导致所投资本收不回来、资金周转

不畅、上市公司“披星戴帽”,短暂的辉煌换来的是最终的分崩离析、破产重组。因此,企业追求外延式扩张要十分慎重,否则,就会像宝硕集团与宝硕股份一样陷入难以自拔的财务困境。□

(作者单位:山东工商学院会计学院 北京大学)

责任编辑 杨曼