国有产权转让会给云内动力（000903）带来生机吗？*

北京工商大学商学院　东北财经大学在站博士后　张继德　中国有色金属股份有限公司　杜　斌

【摘　要】云内动力大股东云南内燃机厂所有股权，无偿划转给中国长安汽车集团股份有限公司，国有产权转让会给云内动力（000903）带来生机吗？文章通过回顾云内动力国有产权转让的过程和股价变化，认真分析了云内动力主营业务不突出竞争力开始弱化，现金流、销售、企业管理、财务预警等方面的问题，并深入研究了云内动力在研发风险的防范、中国平安集团投资的性质等方面的不确定性。在此基础上，从做好主营业务提高核心竞争力、改善现金流、严格防范研究与开发各环节主要风险制定管控措施等方面制定了相应的应对策略。

【关键词】国有产权转让；　云内动力；　现金流；　风险管理

一、事件回放

（一）云内动力（000903）的基本情况

昆明云内动力股份有限公司（以下简称云内动力），1999 年 4 月 15 日在深圳证券交易所登录 A 股主板；从事行业：锅炉及原动机制造业；主营业务：多缸小缸径多缸柴油机及轻型载货车的开发、生产和销售；注册资本：37 820 万元。云内动力是我国多缸小缸径柴油机行业的首家上市公司，具有四十余年从事柴油机开发生产的历史，属国家大一型企业，是国家重点扶持的 520 户企业之一，开发和生产能力居同行业前列。

（二）国有产权转让公告使云内动力股票骤跌

2011 年 1 月 7 日停牌一个月，云内动力（000903）发布公告，实际控制人昆明市国资委已将其持有的云内动力大股东云南内燃机厂所有股权，无偿划转给中国长安汽车集团股份有限公司。中国长安将在 5 年内投资 60 亿元，使云内动力的柴油机产能由现在的 60 万元台 / 年提升至 120 万元台 / 年，预计实现年销售收入 120 亿元以上。云内动力 2009 年的柴油机销售收入不过 22 亿元，中国长安的大手笔投资将使得云内动力的营业收入暴增 5 倍。公告发布当日股票复牌，当日股票从历史最好点、开盘价 18.80 元 / 股直线回落，最终以 16.00 元 / 股收盘。

二、事件思考

云内动力大股东云南内燃机厂所有股权，无偿划转给中国长安汽车集团股份有限公司。国有产权转让会给云内动力（000903）带来生机，还是给投资者画了一张饼？

（一）云内动力存在的主要问题

笔者分析了云内动力的有关财务数据，发现云内动力存在的主要问题包括：

1.2010 年主营业务收入下降，表明主营业务不突出，竞争力开始弱化

首先，从云内动力 2010 年年报披露信息显示，2010 年云内动力营业收入总额约为 23.28 亿元，比上年减少 6.52%；归属于上市公司股东的净利润约为 1.3 亿元，比上年减少 20.86%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约为 3.6 万元，比上年同期骤减 94.07%。

其次，从云内动力的主营产品情况来看，柴油机、配件实现盈利，而轻型载货车及农机产品出现亏损，分别亏损 2 565 万元和 23 万元。

最后，从云内动力的利润表可以看出，2010 年云内动力的营业利润为负 3178.41 万元，而营业外收入则为 1.837029 亿元（来自政府补助、无形资产处置利得及固定资产处置利得等）。

从以上分析，我们发现云内动力主营业务不突出，竞争力开始弱化。

2.现金流存在问题

“由于 2010 年产品销量下降，经营活动产生的现金流量净额为 - 1.2038 亿元，比 2009 年度的 3.3946 亿元下降了 4.5984 亿元；而由于土地补偿款及募集资金项目投资增加等原因使得投资活动产生的现金流量净额再度出现负额为 - 3.9990 亿元，比 2009 年度 - 2.3349 亿元，下降了 1.6641 亿元。”

2011 年第 1 季度经营活动产生的现金流入从 2010 年同期 56 545.92 万元增加到 75 263.18 万元，增加了 33.10%，但是经营活动产生的现金流出从 58 716.39 万元增加到 84 334.88 万元，增加了 43.63%；经营活动产生的现金流量净额从 - 2 170.48 万元增加到 - 9 071.70 万元，增加了 317.96%。

3.销售存在问题

主要表现在主营业务收入降低（2010 年云内动力营收总额约为 23.28 亿元，比上年减少 6.52%）的同时比如应收账款的回收和管理存在问题。2011 年 12 月 31 日应收账款期末账面余额较年初增加 93 366 358.88 元，增长 45.14%，主要原因是本公司控股子公司成都云内动力有限公司销售收入增加使按账期收款的应收账款增加；预付账款期末账面余额较年初增加 26 476 710.90 元，增长 107.46%，主要原因是预付外部单位合作研发费用增加；其他应收款期末账面余额较年初增加 105 321 644.88 元，增长 110.60%，主要原因是本公司控股子公司成都云内动力有限公司本期新增应收成都工业投资集团公司土地补偿款 171 008 300.00 元。应收票据期末账面余额较年初增加 320 680 247.39 元，增长 136.96%，主要原因是本期客户采用票据结算方式持续增加，同时本期使用票据结算供应商货款的金额减少。

4.企业管理方面存在问题

第一，每股收益从 2009 年 0.45 元 / 股降低到 2010 年的 0.36 元 / 股，降低了 20%；

第二，三项费用增加，其中管理费用 17 377.39 万元，比 2009 年增加 424.94 万元，三项费用增长 4.2187%；

第三，递延所得税资产期末账面余额较年初增加 6 375 808.53 元，增长 73.32%，主要原因是本期资产减值准备和尚未支付的商务

* 本文是北京市教育委员会高层次人才资助计划（PHR20100512）、国家社科基金青年项目（11CGL025）的阶段性研究成果。

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

费用增加。

5.云内动力存在破产风险

从表 1、表 2、表 3、表 4 我们可以分析从 2010 年 3 月 31 日至 2011 年 3 月 31 日云内动力 Z 值和警度，通过分析我们可以看出云内动力存在破产风险。

表 1　截止到 2011 年 3 月 31 日云内动力 Z 值和警度一览表

指标名称	指标值	Z 值	警度
净营运资金 / 资产总计	0.1040		
留存收益 / 资产总计	0.1494		
息税前利润 / 资产总计	0.0048	1.3211	轻警
股东权益合计 / 负债合计	1.3924		
主营业务收入 / 资产总计	0.1359		

表 2　截止到 2010 年 12 月 31 日云内动力 Z 值和警度一览表

指标名称	指标值	Z 值	警度
净营运资金 / 资产总计	0.1221		
留存收益 / 资产总计	0.1458		
息税前利润 / 资产总计	0.0334	1.8167	轻警
股东权益合计 / 负债合计	1.4066		
主营业务收入 / 资产总计	0.5123		

表 3　截止到 2010 年 6 月 30 日云内动力 Z 值和警度一览表

指标名称	指标值	Z 值	警度
净营运资金 / 资产总计	0.1740		
留存收益 / 资产总计	0.1420		
息税前利润 / 资产总计	0.0134	1.7721	轻警
股东权益合计 / 负债合计	1.7141		
主营业务收入 / 资产总计	0.2921		

表 4　截止到 2010 年 3 月 31 日云内动力 Z 值和警度一览表

指标名称	指标值	Z 值	警度
净营运资金 / 资产总计	0.2005		
留存收益 / 资产总计	0.1514		
息税前利润 / 资产总计	0.0073	1.5715	轻警
股东权益合计 / 负债合计	1.5851		
主营业务收入 / 资产总计	0.1440		

6.云内动力的信息化及资金管理

云内动力的年报、公告里面没有提及内部控制、全面预算等字眼，说明云内动力的信息化以及资金管理需要加强。

（二）应该关注研发风险

根据云内动力公告，中国长安将投入 60 亿元，其中 10 亿元的投资用于研发，建立亚洲最大的国家级企业技术中心。

1.建立研发中心是否经过可行性分析

云内动力应该在认真分析企业内外部环境的基础上，探究其主营业务收入下降的原因，是宏观环境使然还是源于企业内部的问题，然后再制定具体对策比如建立研发中心，这样才能使建立研发中心策略有的放矢。

2.云内动力应当关注研发风险

云内动力应当重视研究与开发工作，根据发展战略，结合市场开拓和技术进步要求，科学制定研究与开发计划，强化研究与开发全过程管理，规范研究与开发行为，促进研究与开发成果的转化和有效利用，不断提升企业自主创新能力。

研究与开发控制的关键环节包括：对研究项目进行科学性论证，要求具有可行性；企业应当加强对研究过程的管理，落实岗位责任制，跟踪检查研究与开发项目的进展，对研究与开发项目持续性评估；加强研究与开发成果的保护，并促进研究与开发成果转化为直接生产力。

开展研究与开发活动时应当针对研究与开发活动的每一个环节找出关键风险点、制定控制措施，进行风险管控活动；企业开展研究与开发活动应当关注下列风险：研究与开发项目未经科学认证或论证不充分，可能导致创新不足或资源浪费；研究与开发人员配备不合理或研究与开发过程管理不善，可能导致研究与开发过程成本过高、舞弊或研究与开发失败；研究与开发成果转化应用不足、保护措施不力，可能导致企业利益受损。

3.认真分析 50 亿元投资的性质

根据公告，另外 50 亿元的投资分两期投放，主要目的在于提高云内动力的柴油机产能。由现在的 60 万台 / 年提升至 120 万台 / 年，我们关注的是中国长安向云内动力输送的这 50 亿资产是现金还是其他，是优良资产还是非优良资产现不知道，如果是优良资产会不会涉及利益输送问题等等。

4.充分考虑并购后整合的复杂性

我们应当考虑到并购后的整合是很复杂的，比如渠道、品牌、人力资源、企业文化等方面都面临着挑战。

所以国有产权转让会给云内动力带来生机还是给投资者画了一张饼，我们只能拭目以待。

三、云内动力应对策略

（一）做好主营业务，提高核心竞争力

云内动力应该以本次股权转让为契机，保证足够数量资金，一方面做好主营产品的研发、生产、销售工作，在柴油机、配件盈利的同时，保证轻型载货车及农机产品减少亏损或者盈利；另一方面扩大生产规模，通过规模经济提高单位产品的净利润。以此增加主营业务收入，做好主营业务，提高核心竞争力。

（二）改善现金流

改善云内动力的现金流，可以从三个方面入手：

首先，增加主营业务收入；

其次，改善销售政策，特别是应收账款的回收和管理，提高应收账款周转率，缩短应收账款周转天数；

最后，解决管理方面存在的问题。加强内部控制，提高每股收益，降低三项费用。

（三）严格防范研究与开发各环节主要风险，制定管控措施

企业的研究与开发项目不仅注重项目的目标与结果，还要对中间过程建立起有效的管理。研究与开发各环节主要风险及主要管控措施见表 5。

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

表5　研究与开发各环节主要风险及主要管控措施一览表

环节	主要风险	主要管控措施
立项	研究与开发计划与企业科技发展战略不匹配,研究与开发承办单位或专题负责人不具有相应资质,研究项目未经科技论证或论证不充分,评审和审批环节把关不严,可能导致创新不足或资源浪费	⑴ 建立完善的立项、审批制度,确定研究开发计划制定原则和审批人,审查承办单位或专题负责人的资质条件和评估、审批流程等。 ⑵ 结合企业发展战略、市场及技术现状,制定研究项目开发计划。 ⑶ 企业应当根据实际需要,结合研究与开发计划,提出立项申请,对研究项目的可行性进行研究并编制可行性研究报告。企业可以组织独立于申请及立项审批之外的专业机构和人员进行评估论证,出具评估意见。 ⑷ 企业应当重点关注研究项目促进企业实现发展战略的必要性、技术的吸纳进行以及成果转化的可行性。研究项目应当按照规定的权限和程序进行审批,重大研究项目应当报经董事会或类似权力机构集体审议决策。 ⑸ 制定开题计划和报告,前者需经科研管理部门负责人审批,后者则应市场需求及效益、国内外在该方面的研究状况、主要技术路线、研究开发目标与进度、已有条件与基础、经费等进行充分论证、分析,保证项目符合企业需求
研究与开发过程管理	⑴ 研究人员配备不合理; ⑵ 研究与开发过程管理不善,费用失控或科技收入形成账外资产; ⑶ 多个项目同时进行时,相互争夺资源,出现资源的短期局部缺乏; ⑷ 研究过程中未能及时发现错误;科研合同管理不善	⑴ 建立研究与开发项目管理制度和技术标准,建立信息反馈制度和研究与开发项目重大事项报告制度,严格落实岗位责任制。 ⑵ 合理设计项目实施进度计划和组织结构,保证项目顺利实施。 ⑶ 精确预计工作量和所需资源,提高资源使用效率。 ⑷ 建立科技开发费用报销制度,明确费用支付标准及审批权限,建立科技收入管理制度。 ⑸ 开展项目中期评审,及时纠偏调整 ;优化研究与开发项目管理的任务分配方式
	⑴ 外包单位选择的风险; ⑵ 沟通风险; ⑶ 知识产权风险; ⑷ 壮大竞争对手的力量	⑴ 严格甄选合作伙伴。 ⑵ 认证审核、签订技术合作合同。 ⑶ 加强合作过程管理监督。 ⑷ 建立互相信任的外包关系。 ⑸ 以法律保护自己的合法权益
结题验收	⑴ 由于验收人员的技术、能力、独立性等造成验收成果与事实不符; ⑵ 测试与鉴定投入不足,导致测试与鉴定的不充分,不能有效地降低技术失败的风险	⑴ 建立健全技术验收制度,严格执行测试程序。 ⑵ 对验收过程中发生的异常情况应重新进行验收申请或补充进行研究与开发,直至研究与开发项目达到研究与开发标准为止。 ⑶ 落实技术主管部门验收责任,由独立的、具备专业胜任能力的测试人员进行鉴定试验,并按计划进行正式的、系统的、严格的评审。 ⑷ 加大企业在测试和鉴定阶段的投入,对重要的研究项目可以组织外部专家参加鉴定
核心研究与开发人员的管理	⑴ 职业道德风险; ⑵ 离职风险	⑴ 实施合理有效的研究与开发绩效管理。 ①在确定研究与开发人员的考核指标和标准时,应先确定核心研究人员的名单,再制定有针对性的考核指标。 ②将核心人员个人业绩与团队贡献结合,定期进行评审,激励核心技术的共享,降低企业对核心技术人员的过度依赖性。 ③建立小组责任制的管理方式,最大化地减少人员离职带来的风险。 ⑵ 建立知识分享体系。 ⑶ 制定科学的核心研究与开发人员激励体系。 ⑷ 为核心研究与开发人员设计完善的职业发展通道。 ⑸ 利用劳动法规减少人才流失给企业造成的影响。 ⑹ 加强对核心研究与开发人员的纪律约束,企业对核心研究与开发人员除签订正常的劳动合同外,还应在合同里明确以下内容 :①竞业限制条款 ;②泄露企业商业秘密的违约条款

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

从温州民间借贷事件看中小企业融资

沈阳大学工商管理学院　　崔　婷　　朱久霞

【摘　要】中小企业融资难一直是我国的“老大难”问题，而2011年3月到目前为止的温州民间借贷风波更是将中小企业融资推向了风口浪尖。在目前国家实行货币紧缩的大宏观背景下，中小企业融资环境进一步恶劣，贷款无门而致使资金链断裂，引发了一系列的中小企业倒闭潮；而另一方面，民间资本的盛行在一定程度上缓解了资金压力，但是高额的利息压力却使温州企业频现“跑路”老板。文章认为，加大金融体制改革，确定民间借贷合法地位，是解决中小企业融资难问题的有效途径。

【关键词】民间借贷；　合法化；　金融体制

目前，中小企业融资难的问题，已经成为理论界与实务界共同关注的话题。融资困难严重阻碍了我国中小企业的发展。关于融资难的原因，近年来国内外学者也从各个方面进行了相应的研究，主要可以从银行和企业两个方面来解释：第一，从商业银行角度来说，银行对中小企业贷款与银行规模之间有明显的负相关关系（strahan and Weston，1996），而随着大银行对小银行的吞并或大银行之间的合并，银行更倾向于减少对中小企业的贷款等（Peek and Rosengren，1996），因此，各大国有或者地方商业银行对中小企业存在比较严重的规模歧视。第二，从中小企业自身的角度来说，张捷（2002）认为中小企业融资难是其本身特性决定的，中小企业经营规模小决定了其融资难。郎洪波（2004）、钮明（2005）也均认为中小企业自身存在诸多缺陷，如信用度不高、产权不清晰等问题是中小企业融资难的主要原因。

一、温州民间风波介绍

从2011年3月份到现在，江南皮革、三旗集团等温州当地的一些知名民营企业突然就人去楼空，之后媒体公开报道的失踪的温州业主就达到了10多位。这一连串“跑路”事件的背后其实反映的是民企资金链断裂问题。温州素有民间资本晴雨表之称，此次接二连三地出现企业主失踪不禁引发一系列的思考，一直被猜测的民间高息借贷会不会因此出现崩盘？温州政府又将如何应对？中国的金融机制将面临怎样的发展与改革？

二、温州民间借贷事件原因分析

温州区域金融结构特征为传统民间金融市场和以现代银行业为主的现代金融部门的并存，即二元金融结构，这种金融结构的形成是市场机制自发作用的结果。从20世纪八九十年代开始，温州民营经济开始兴起，由于金融政策的约束，作为中小企业的民企从银行借款存在诸多困难和限制，难以满足企业资金数量和时间上的需求，民间借贷崭露头角。民营企业多为制造业，收益率较高，足以支撑起民间借贷利率，因

表5（续）

环节	主要风险	主要管控措施
研究成果开发	(1) 技术风险； (2) 市场风险； (3) 投资风险	(1) 以市场为向导，认真分析当前消费者需求的心理状况及其变化趋势。 (2) 提高产品质量，开发起点高、质量好的优质产品。 (3) 降低产品成本，通过技术开发，以低廉的成本优势扩大市场占有率，迅速形成大批量生产，提高利润。 (4) 加强技术管理，有效地管理高风险的技术开发项目，通过关键技术的突破使多个产品从中获利
研究成果保护	(1) 研究与开发立项时的风险； (2) 研究与开发过程中的风险； (3) 研究与开发完成后的风险	(1) 进行知识产权评审。 (2) 建立知识产权档案。 (3) 依靠法律，配合监管部门保护合法权益。 (4) 严格界定研究成果的归属
研究与开发活动评估	(1) 对评估的认识风险； (2) 评估人员风险； (3) 评估指标选取风险	(1) 增强高层管理者对评估作用的认可。 (2) 从流程和制度上保证研究与开发评估工作的展开。 (3) 人员和经费的保证。 (4) 应根据不同的项目类别和评估目的，分别进行构建评估的指标体系。 (5) 建立使项目评估信息得以反馈和应用的机制与系统

【主要参考文献】

[1] 基金云集资产整合值得期待[N].证券时报，2011-03-10.
[2] 中国长安豪娶云内动力.60亿元彩礼力挺收入翻5倍[N].每日经济新闻，2011-01-07.
[3] 大股东股权被划转.云内动力成中国长安柴油机资产平台[N].上海证券报，2011-01-07.
[4] 轿车柴油机项目正式运营[N].证券时报，2010-12-17.
[5] 大股东或联姻兵装集团[N].证券时报，2010-12-09.
[6] 张继德.企业内部控制配套指引实施与操作[M].经济科学出版社，2011.

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net