

金融与保险

高等教育“十二五”规划教材·经、管、法教学案例

教学案例

主 编 任森春 黄华继



南京大学出版社

金融与保险

高等教育“十二五”规划教材·经管法教学案例

教学案例

主 编 任森春 黄华继



南京大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

金融与保险教学案例 / 任森春, 黄华继主编. —— 南京:
南京大学出版社, 2012. 7

高等教育“十二五”规划教材. 经、管、法教学案例

ISBN 978-7-305-10184-7

I. ①金… II. ①任… ②黄… III. ①金融业—案例
—高等学校—教材②保险业—案例—高等学校—教材
IV. ①F83 ②F84

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 153142 号

出版发行 南京大学出版社

社 址 南京市汉口路 22 号 邮编 210093

网 址 <http://www.NjupCo.com>

出版人 左 健

丛 书 名 高等教育“十二五”规划教材·经、管、法教学案例

书 名 金融与保险教学案例

主 编 任森春 黄华继

责任编辑 何永国 编辑热线 025-83597482

照 排 江苏南大印刷厂

印 刷 常州市武进第三印刷有限公司

开 本 787×1092 1/16 印张 16.75 字数 510 千

版 次 2012 年 7 月第 1 版 2012 年 7 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-305-10184-7

定 价 34.00 元

发行热线 025-83594756

电子邮箱 Press@NjupCo.com

Sales@NjupCo.com(市场部)

* 版权所有, 侵权必究

* 凡购买南大版图书, 如有印装质量问题, 请与所购
图书销售部门联系调换

《高等教育“十二五”规划教材·经管法教学案例丛书》

编 委 会

主 任：王建刚

副主任：陈阿兴

委 员：王晶晶 石旭斋 任志安

任森春 邢孝兵 张焕明

单学勇 夏万军 程昔武

前 言

案例教学是在教师指导下,根据教学目的,组织学生通过对案例的调查、阅读、思考、分析、讨论和交流等活动,教授他们分析问题的方法,进而提高解决问题的能力,加深对基本原理和概念理解的一种开放式教学方法。案例教学突破了传统教学中教师讲授、学生接受的单项流动教学方式,具有教学的多向互动性、明确目的性、客观真实性、较强综合性、深刻启发性、突出实践性、学生主体性、结果多元化等特点,因此案例教学的使用领域越来越广泛,在许多专业资源建设中发挥重要作用。

本系列教学案例遵循“精选案例、内容广泛、深入浅出、注重能力培养”的宗旨,包括经济学教学案例、金融保险教学案例、贸易与商务教学案例、财政与公共管理教学案例、工商管理教学案例、财会审计教学案例、法学教学案例、统计学教学案例等教材。在案例的选取和深度的把握上,体现以下几方面特色:

1. 本系列教材主要面向高校经、管、法专业学生,使学生通过教材的学习,掌握基本理论知识,并提高分析问题和解决实际问题能力。
2. 本系列教材由安徽财经大学一批优秀教师精心编写,编写思路清晰、深入浅出、内容广泛。
3. 本系列教材中的案例均是精选出的典型案例,具有代表性,并且紧跟时代发展,选取具有时代性的案例。
4. 本系列教材力图彰显实用原则,启发学生自主学习。学生通过对案例的钻研和探讨,发挥主观能动作用,增强消化和运用知识与经验的能力,增强解决实际问题的本领。

总之,本系列教材依据学生培养方案,把激发学生兴趣,培养学生主体性、主动性、自主性,提高学生分析问题和解决实际问题能力及提高教师的业务水平作为教材的编写初衷。它有利于贯彻分类指导、因材施教的原则,有利于实践新的教学模式和推进教学方法、手段的创新,推动学生个性化学习,满足不同专业的发展需要。

《高等教育“十二五”规划教材·经、管、法教学案例丛书》编委会

2012年6月

目 录

第一篇 金融学案例

案例 1 武钢股份分离式可转债投资价值分析	3
案例 2 天津普林电路股份有限公司上市新股投资分析	8
案例 3 基于 CAPM 理论的四川长虹资本结构最优化选择分析	20
案例 4 银广夏虚假信息披露分析	27
案例 5 PAG 收购好孩子 —— 中国杠杆收购第一案	33
案例 6 ARD——数字设备公司的坚强后盾	39
案例 7 中国网通应收款资产支持受益凭证	45
案例 8 美国次贷危机	50
案例 9 国储铜事件	56
案例 10 中航油事件	59
案例 11 雷曼兄弟破产原因事件分析	67
案例 12 金融危机中的信用违约掉期	73
案例 13 ETF 和 LOF	80
案例 14 欣和投资公司的基本分析报告(摘录)	85
案例 15 老法师的技术图表	96
案例 16 李姬:个人理财中的资产配置	101
案例 17 购买力平价——巨无霸指数	107
案例 18 货币局制度——香港的联系汇率制度	110
案例 19 东南亚金融危机	114
案例 20 希腊主权债务危机	117
案例 21 商业银行大规模的资本融资	120
案例 22 英国北岩银行遭遇挤兑	123

案例 23	5.12 汶川大地震中毁损房屋的个人房贷的借款人是否需要继续偿还债务	126
案例 24	雷曼兄弟的倒闭与中国商业银行投资策略	129
案例 25	工商银行内部控制重大缺陷的披露	132
案例 26	张帆同学的一次应聘考试	140
案例 27	单位银行结算账户的开立与管理	144
案例 28	商业银行资产负债表的编制	149
案例 29	中信泰富外汇合约巨亏港元案例分析	155
案例 30	希腊政府与高盛的融资协议	160
案例 31	外贸企业运用外汇交易管理风险的案例分析	162
案例 32	中国光大银行汇票票样及出票案例	164
案例 33	代收银行在托收业务中的责任案例	171
案例 34	即期付款信用证审证案例	177
案例 35	远期信用证审证案例	186
案例 36	付款方式的结合使用有效追回拖欠货款案例	194

第二篇 保险案例

案例 1	按责赔付条款无效案例	203
案例 2	奶牛重复投保索赔案	210
案例 3	保险利益决定了保险金应由谁领取?	214
案例 4	复效条款与自杀条款的运用	222
案例 5	胎儿作为保险受益人的分析	226
案例 6	遗嘱变更受益人的效力问题	231
案例 7	意外伤害赔付中的保险期间与责任期间问题	235
案例 8	两全保险风险保障与定价	239
案例 9	未投保交强险 商业三责险如何赔偿	244
案例 10	新会计准则下公允价值计量模式对保险企业利润的影响	250
案例 11	从“华泰财险”兴衰案看会计政策的经济后果	255
后记		262

第一篇

金融学案例





武钢股份分离式可转债投资价值分析^①

摘要:可转换债券是企业进行投融资的一种重要衍生工具,具有期权与债券的双重性质。对于本案例的学习,可以使得学生们进一步掌握期权与债券的组合,拓宽学习视野,锻炼解决实际问题的能力。

关键词:分离式可转债 流动性溢价 杠杆效应 认股权证

案例正文
AN LI ZHENG WEN

1. 引言

虽然市场谈不上理智,但是绝好的低风险高收益的投资机会还是较少出现。不过,在新生事物刚出,或者在历史性拐点,这样的机会往往间或闪现,给精于分析研究之道的投资者以绝好的机会。2005年的国债大涨、五粮液权证的疯狂都让这样的投资者大赚而归。一切尽归历史……

现在,武钢股份可分离式转债的推出也许再次出现这样的机会。

2. 背景资料

武钢股份拥有当今世界先进水平的炼铁、炼钢、轧钢等完整的钢铁生产工艺流程,钢材产品共计7大类、500多个品种。主要产品有冷轧薄板、冷轧硅钢、热轧板卷、中厚板、大型材、高速线材、棒材等,商品材总生产能力1000万吨,其中80%为市场俏销的各类板材。目前,公司先后有100多项产品获全国、省、部优质产品证书,硅钢产品获中国名牌、中国钢铁行业最具影响力品牌称号,重轨、板材获湖北省名牌称号,39项钢材产品获冶金行业“金杯奖”,产品实物质量达国际先进水平产量比为64.07%。

1999年,武钢股份在上海证券交易所挂牌上市。武钢被确定为39家国有重要骨干企业之一。“四烧”投产、8号焦炉建成投产,武钢实现全连铸。压力容器钢和低碳盘条获冶金产品实物质量“金杯奖”。武钢获“全国精神文明建设先进单位”称号、“中国企业管理杰出贡献奖”。

^① 案例组素材来源于网易财经: <http://money.163.com/07/0322/11/3A6E3SLC00251LJK.html>。由于企业保密的要求,数据等作了必要的掩饰性处理;本案例只供课堂讨论之用,并无意暗示或说明某种管理行为是否有效。

3. 主题内容

武钢股份分离式可转债共发行 75 亿元,发行价等于债券面值 100 元,每份转债包含 9.7 份认股权证。债券期限为 5 年,权证期限为 2 年,行权价格为 10.20 元。债券由联合资信评估有限公司评级为 AAA 级,票面利率询价区间为 1.2%~1.8%。该转债于 2007 年 3 月 26 日公开发行。

公司 2008 年产销规模预计由 1 000 万吨向 1 500 万吨扩张,2010 年有望实现 1 800 万吨,未来 3 年产量每年复合增长率在 20%左右,且国家对钢铁业淘汰落后产能步伐加快,钢铁行业向好,产品价格可能小幅上涨。根据估值,公司每股理论价值为 12 元左右。基于未来 3 年每股收益约 33%的复合成长率,给予 11~12 倍的市盈率比较合理,短期目标价为 10.45~11.40 元,长期目标价由 12 元调高至 15 元,维持 A 级的投资评级。

目前市场上剩余期限为 5 年的债券到期收益率为 3.6%~4.1%,由于保险机构不能参与,考虑流动性溢价,再加上没有银行担保所必需的风险补偿,使用 5.0%的到期收益率,对应其 1.2%~1.8%的票面利率,债券价格应为 84.81~87.21 元。

总体来看,若假设债券的票面利率为区间底线 1.2,上市后认股权证溢价水平维持在 40%~60%,整体可分离转债的价格为 127.2~146.21 元,收益率为 27.2%~46.21%,其主要贡献来自于正股价格的上涨带动权证价值的上升以及市场给予高杠杆的认购权证较高的溢价比例。在相对较差的情况下,即认股权证溢价下降至 40%时,股票价格变化不大的情况下,整体收益率则为 9.99%~13.52%。

武钢本次发行 75 亿分离式可转债主要用于新建三冷轧项目、三硅钢项目、转炉—薄板坯连铸连轧生产线项目、高速重轨万能轧机生产线工程,增加冷轧产品 300 万吨、硅钢 20 万吨产能。

可分离债券投建项目使公司业绩“如虎添翼”。公司发行 75 亿元可分离债券,专项用于新建三冷轧项目、三硅钢项目、转炉—薄板坯连铸连轧生产线项目、高速重轨万能轧机生产线工程,四个项目总投资规模 149.47 亿元,投产后将新增产能 500 万吨以上。按 1.5%票面利率计算,预计老股东参与配售,预期收益率在 10%~20%之间。此次发行可分离转债所附带的权证可能于 2 年后转股,但由于新项目投产产生的利润使每年每股收益的增量不低于 0.15 元,将不会摊薄每股收益,同时公司还享受债权融资带来的利息税前扣除的税收杠杆效应。此外,假设可分离债券实际发行规模 75 亿元、利率 1.2%~1.8%,对比长期贷款融资 6.12%的市场利率(按 2007 年 3 月 18 日上调 0.27 个百分点后)计算,不考虑其他因素,该融资方式在 5 年存续期中每年可为公司节约利息开支 4.22 亿~4.92 亿元,对应增加的每股收益为 0.039~0.044 元。

案例使用说明 AN LI SHIYONG SHUOMING

一、教学目的与用途

1. 本案例主要适用于投资学课程,也适用于证券投资学及公司金融。
2. 本案例的教学目的:使学员加深对于基本概念,主要是认股权证、可转换债券的学

习,并结合案例讨论的基础上进一步熟练运用有关固定收益证券的基本知识。

二、启发思考题

1. 分离式可转债与普通可转债的区别有哪些?
2. 如何对分离式可转债的投资价值进行分析?

三、分析思路

教师可以根据自己的教学目标(目的)来灵活使用本案例。这里提出本案例的分析思路,仅供参考。

分离式可转债与普通可转债的本质区别在于债券与期权可分离交易。也就是说,分离式可转债的投资者在行使了认股权利后,其债权依然存在,仍可持有到期以收回本金并获得利息;而普通可转债的投资者一旦行使了认股权利,则其债权就不复存在了。

普通可转债在发行时一般会增设赎回条款和回售条款。所谓赎回条款,是指当公司股票价格达到或者超过可转换价格一定幅度后,公司有权以一定的价格赎回可转债,这限定了投资者向上的获利空间。回售条款是指公司股票价格在一段时间内连续低于转股价格并达到一定幅度时,持有人有权以一定的价格将可转债回售给相关公司。分离式可转债没有赎回条款和回售条款,认股权证单独交易。当正股价格大幅上涨,即使远远高于权证执行价格时,投资者也无须担心公司赎回权证,再加上权证的杠杆效应和权证市场的投机气氛,投资者可以充分享受正股上涨带来的可观收益。

再者,普通可转债中的认股权一般是与债券同步到期的,分离式可转债则并非如此。《上市公司证券发行管理办法》中规定,分离式可转债“认股权证的存续期间不超过公司债券的期限,自发行结束之日起不少于6个月”,因为认股权证分离导致市场风险加大,缩短权证存续期有助于减少投机。

普通可转债一般附有转股价格修正条款,当公司股票价格下跌一定幅度时,发行人有权或者必须将转股价格下调一定幅度,有利于保护债券持有人的利益,但同时也为发行人通过向下修正转股价格促使转股提供了方便,从而给投资者带来了损失。对于分离式可转债,即使在标的股票价格大幅下跌后,认股权证的行权价格也不会作出修正,增加了权证持有者的风险。但公司为了发挥可分离转债二次融资的功能,会通过加强管理提升业绩来促使股价保持在权证的执行价格之上,这样权证到期后持有者才会行权。

普通可转债在交易过程中容易产生无风险套利的机会,投资者可以利用标的股票价格和可转债的价差来进行套利。当股票价格高于市场转股价时,投资者可以买入可转换公司债券然后转换成股票套现获利。由于交易规则和转股规则的限制,这一过程需要至少2天时间,因此该套利行为有一定的风险。对于分离式可转债,当认股权证的市场价格低于其内在价值时,理论上也存在套利机会,但目前股票市场不允许卖空和认股权证只有到期才可以行权的特点限制了套利机会的发挥。

分离式可转债是一个双方共赢的创新投融资品种。对于该品种的投资价值可以从两方面来分析:

第一,为公司募集大量资金,加速其发展。通常分离式可转债和普通可转债发行后累计公司债券余额不超过发行前1年末净资产额的40%,不过对于分离式可转债,“预计所附认

股权证个别不行权后募集的资金总量不超过拟发行公司债券金额”，因此在发行同等规模债券的情况下，分离式可转债所募集资金规模将是可转债募集资金规模的1~2倍。

此外，《上市公司证券发行管理办法》中指出：发行分离式可转债应符合“公司最近1期未经审计的净资产不低于人民币15亿元”，“最近3个会计年度经营活动产生的现金流量净额平均不少于本次发行的公司债券1年的利息”的条件。分离式可转债中的债券与认股权证是分离交易的，发行人必须承担债券还本付息的义务，因此该办法对发行人的债务偿付能力提出了较高的要求。结合投资学中的“啄食理论”，即当公司要为自己的新项目进行融资时，将优先考虑使用内部盈余，其次采用债券融资，最后才考虑股权融资。不难发现，采用债券融资的公司其财务状况相对较好或者说其偿债能力较强，一旦筹集到资金开展项目，则公司必然能得到快速的发展。

第二，投资者可获得多重收益。对于投资者来说，相对于普通可转债，分离式可转债的投资优势在于：首先，投资者可以获得债券部分的利息收益；其次，当认股权证行使价格低于正股市场价格时，投资者可通过转股或转让权证在二级市场上套利，从而获取收益；最后，当认股权证行使价格高于正股市价时，投资者可选择放弃行使权证，而在二级市场买卖正股来获取超额收益。

四、理论依据及分析

分离式可转债的全称是认股权和债券分离交易的可转换公司债券，它是债券和股票的混合融资品种。分离式可转债由两大部分组成：一是可转换债券，二是股票权证。可转换债券是上市公司发行的一种特殊的债券，债券在发行的时候规定了到期转换的价格，债权人可以根据市场行情把债券转换成股票，也可以把债券持有到期以收回本金并获得利息。股票权证是指在未来规定的期限内，按照规定的协议价买卖股票的选择权证明，根据买或卖的不同权利，可分为认购权证和认沽权证。因此，分离式可转债已被简单地理解成买债券送权证的创新品种。

分离交易可转债虽然有可转债之名，却无可转债之实。仅仅是“债券+权证”的简单拼凑，定价机制极其单纯，根本没有传统转债的复杂期权组合以及博弈关系，一般没有赎回、回售条款（特别回售条款除外）、转股价特别向下修正条款。对发行人而言，与传统的转债相比，分离交易债最大的优点是“二次融资”。在分离交易债发行时，投资者需要出资认购债券；而如果投资者行权（权证到期时公司股价高于行权价时），会再次出资认购股票。而且由于有权证部分，分离交易债的债券部分票面利率可以远低于普通转债，亦即其整体的融资成本相当低廉。

五、背景信息

1. 事件

武钢股份公告将发行分离交易可转债（该方案已于2006年7月28日股东大会通过），发行日期为2006年3月26日。

债券发行规模：人民币75亿元（每张债券面值100元，共计7500万张），每张债券认购人可无偿获得9.7份认股权证，认股权证共计72750万份。

发行方式：网上网下发行数量比例为50%：50%。其中网上向原流通股股东优先配售，

优先配售数量上限为其持有股份数乘以 1.3 元,由于武钢流通股为 28.36 亿股,因此原流通股东可优先认购的数量上限为 36.87 亿元,约占本次发行总额的 49.16%。

债券期限:5 年;债券票面利率:询价区间 1.2%~1.8%。

认股权证存续期:24 个月;行权期:存续期最后 5 个交易日;行权价格:10.20 元/股。

2. 评论

募集资金项目将增强公司长期增长潜力。本次发行分离交易可转债募集资金以及认股权证行权所募集资金将用于武钢“十一五规划”重点建设项目,四大工程项目计划总投资 149.5 亿元。

(1) 三硅钢,投资额 45 亿元,设计生产规模 20 万吨/年,其中取向硅钢 12 万吨/年。项目投产后公司冷轧硅钢产能将达到 162 万吨,其中取向硅钢 40 万吨。

(2) 三冷轧,投资额 48 亿元,设计生产规模 110 万吨/年,产品以电镀锡板及家电用板为主。

(3) 转炉—薄板坯连铸连轧生产线(CSP),投资额 40 亿元,设计生产规模为热轧薄板 266 万吨/年。

(4) 高速重轨万能轧机生产线,投资额 16 亿元,设计生产规模 105 万吨/年,产品以高速重轨为主,兼顾生产 H 型钢。

以上项目以高端产品及国内短缺产品为主,将进一步提高武钢股份的产品附加值,保证公司规模及盈利持续增长空间。以上项目正处于建设期,预计 CSP 和高速重轨生产线将在 2008 年年中建成,三冷轧和三硅钢 2008 年底建成,项目盈利贡献主要在 2009 年,2008 年盈利贡献有限。

六、关键点

本案例学员主要把握分离式可转换债券的含义,并熟练区分分离式可转换债券与普通可转换债券之间的区别。

七、建议课堂计划

本案例可以作为专门的案例讨论课来进行。如下是按照时间进度提供的课堂计划建议。

整个案例课的课堂时间控制在 80~90 分钟。

1. 课前计划:提出启发思考题,请学员在课前完成阅读和初步思考。

2. 课中计划:简要的课堂前言,明确主题(2~5 分钟);

分组讨论(30 分钟,告知发言要求);

小组发言(每组 5 分钟,控制在 30 分钟);

引导全班进一步讨论,并进行归纳总结(15~20 分钟)。

3. 课后计划:如有必要,请学员采用报告形式给出更加具体的解决方案,包括具体的职责分工,为后续章节内容做好铺垫。

(撰写人:韩扬)



天津普林电路股份有限公司上市新股投资分析^①

摘要:随着我国 2006 年以来的大牛市,股市资产的财富效应凸显,大量潜在股民入市,企业也抓准了这次机遇,大举进入股市,通过上市募集大量长期资金。对于这种情况,广大投资者一般处于信息缺少方,那么,如何判断一只新股的投资价值显得尤为重要。本案例通过对天津普林电路股份有限公司上市新股的投资价值分析,使得学生们能够把课本所学的各种分析得到实际的运用。

关键词: IPO 募股说明书 资产减值准备

案例正文
AN LI ZHENG WEN

1. 背景资料

天津普林电路股份有限公司新股发行概况:

- (一) 发行股票类型: 人民币普通股。
- (二) 每股面值: 1 元。
- (三) 本次发行股数: 5 000 万股。
- (四) 发行日期: 2007 年 4 月 18 日。
- (五) 拟上市证券交易所: 深圳证券交易所。
- (六) 发行后总股本: 196 679 815 股。

(七) 本次发行股份的流通限制、股东对所持股份自愿锁定的承诺: 天津市中环电子信息集团有限公司及天津国际投资有限公司承诺,自发行人股票上市之日起 36 个月内,不转让或者委托他人管理其持有的发行人股份,也不由发行人回购其持有的股份。公司其他股东承诺,自公司股票上市之日起 12 个月内不转让或者委托他人管理其持有的发行人股份,也不由发行人回购其持有的股份。

- (八) 保荐人(主承销商): 中信证券股份有限公司。

^① 案例素材来源于搜狐证券: <http://q.stock.sohu.com/cn/gg/113/357/11335702.shtml>。由于企业保密的要求,在本案例中对有关数据等作了必要的掩饰性处理。本案例只供课堂讨论之用,并无意暗示或说明某种管理行为是否有效。

2. 公司简介

天津普林电路股份有限公司是经商务部批准,由天津普林电路有限公司整体变更设立的股份有限公司。公司于2005年12月8日在天津市工商行政管理局注册登记并领取法人营业执照,注册资本146 679 815.00元人民币。

天津普林电路股份有限公司专业生产高精密度双面及多层印刷电路板。印刷电路板业作为电子产品制造业的基础产业,具有技术密集和资本密集的特点,并长期被列入国家高新技术产业目录中,属于国家鼓励发展的产业项目,印刷电路板被广泛应用于航空航天、计算机网络、邮电通信、汽车电子、工业自动化控制、仪器仪表、医疗设备、楼宇保安、消费类电子产品等领域。

天津普林产品50%以上出口欧洲、美洲、澳洲等地,主要客户包括摩托罗拉、施耐德、西门子、霍尼韦尔、丹纳赫、亨星电子、现代电子、爱普生、海尔、海信、比亚迪等国内外知名企业。自1998年以来,天津普林连续多年被天津市商务委员会确认为先进技术企业和产品出口企业,多次入选中国电子元件百强企业名单,并连续多次获得中国双优外商投资企业和天津市最佳外商投资企业称号。

3. 公司面临的风险因素分析

3.1 原材料价格上涨的风险

覆铜板、铜箔、半固化片、化学药水、阳极铜/锡/镍、干膜、油墨等产品是该公司生产所需的主要原材料。2000年、2005年及2006年,原材料成本占该公司主营业务成本的比例分别为55.08%、54.16%和57.58%。

近年来,由于石油及有色金属价格的大幅上涨,该公司的原材料成本有较大的增加。若上述原材料的价格进一步上涨,则可能对公司的经营产生不利影响。

3.2 下游产品需求变化导致的风险

印刷电路板的主要下游行业包括通信、家电、汽车等。在过去的10年里,这些行业高速增长,产能和产值都有较快的增加,技术水平也在不断提高。但是,随着产能的扩大以及消费者需求的变化,不排除部分下游行业出现增长放缓的可能。如果下游行业的需求增长放缓,则对印刷电路板的需求增长也可能相应放缓,这将对公司的销售带来不利影响。

3.3 有关外商投资企业税收政策变化的风险

根据《中华人民共和国外商投资企业和外国企业所得税法》,该公司为设在沿海经济开放区所在城市的生产性外商投资企业,可享受24%的所得税税率;天津市对外经济贸易委员会及天津市商务委员会分别于2004年4月23日、2005年4月4日和2006年3月23日颁发了《外商投资先进技术企业确认证书》,确认该公司为先进技术企业。根据《中华人民共和国外商投资企业和外国企业所得税法实施细则》的规定,该公司自2005年至2007年可享

受12%的所得税税率。该公司本次拟发行5 000万股A股股票,如果完成上述股票的发行,该公司的外资股比例将低于25%,将无法继续享受现有外商投资企业的税收优惠政策,而适用内资企业法定税率。如目前的内资企业所得税税率不发生变化,且该公司不享受其他优惠政策,在发行完成后,将适用33%的所得税税率。2004年、2005年及2006年,按照33%税率计算,该公司享受税收优惠政策对净利润的影响分别为增加了1 361.49万元、809.43万元和1 307.42万元。

3.4 汇率风险

该公司的产品有较大比例用于出口,2006年产品出口的比例达到57.40%。汇率的波动将对该公司的经营带来一定影响。

人民币升值将主要从两个方面影响该公司的销售:一方面,当人民币升值幅度较大时,该公司将可能调高以外币计价的产品价格,这将给该公司产品的竞争力带来一定压力;另一方面,当人民币升值幅度不大时,该公司将保持以外币计价的产品价格不变,这将使该公司以人民币计价的销售额受到影响。

3.5 技术风险

印刷电路板的生产技术处于一个持续进步的阶段,随着下游产业在技术方面需求的提高,印刷电路板的生产技术也在不断进步。制造厂商是否能够跟上客户的需求变化,是否能够跟上技术持续进步的要求,是决定其竞争力的重要因素。

该公司过去一直紧跟客户需求,对现有技术不断改进并开发新的技术,在生产技术方面处于国内先进水平。尽管如此,随着技术的不断进步和客户要求的进一步提高,不排除该公司由于投资不足等因素导致不能及时跟进客户技术要求的可能,这将对该公司的竞争力产生不利影响。

3.6 财务风险

3.6.1 偿债风险

截至2006年12月31日,该公司的负债总额为18 985.30万元,资产负债率为43.81%。该公司二厂的建设将增加该公司的资本支出,这有可能使该公司的负债进一步增加,从而加大了该公司的本息偿付压力。

3.6.2 利率变动风险

截至2006年12月31日,该公司的银行借款总额为13 023.95万元,其中长期借款约9 023.95万元,且多为浮动利率借款。利率的变动将对该公司的经营产生一定影响。近年来,中国人民银行采取了一系列紧缩的货币政策措施,如升息、提高准备金率等。升息将使该公司的融资成本增加,从而对该公司的盈利能力产生不利影响。

3.6.3 应收账款无法及时收回的风险

截至2006年12月31日,该公司应收账款余额为8 923.03万元,占该公司当期总资产的20.59%,应收账款周转率为4.02次/年。上述应收账款均为该公司正常业务开展所产生,大部分在正常的结算期内。2006年12月31日,该公司3年以上的应收账款为631.91万元,占应收账款原值总额的7.08%。该公司在销售业务中注重对客户资信、业务等各方