

TEACHING CASES IN CORPORATE FINANCE

公司财务教学 案例

尹晓冰 编著

HEUP 哈尔滨工程大学出版社
Harbin Engineering University Press

公司财务教学案例

尹晓冰 编著

HEUP 哈尔滨工程大学出版社
Harbin Engineering University Press

图书在版编目 (CIP) 数据

公司财务教学案例 / 尹晓冰编著. — 哈尔滨: 哈尔滨工程大学出版社, 2013.1

ISBN 978-7-5661-0524-0

I. 公… II. 尹… III. 公司—财务管理—案例
IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 018154 号

出版发行 哈尔滨工程大学出版社
地 址 哈尔滨市南岗区东大直街 124 号
邮政编码 150001
发行电话 0451-82519328
传 真 0451-82519699
经 销 新华书店
印 刷 北京市文林印务有限公司
开 本 787 mm × 1 092 mm 1/16
印 张 11.75
字 数 228 千字
版 次 2013 年 2 月第 1 版
印 次 2013 年 2 月第 1 次印刷
定 价 28.00 元

<http://www.hrbeupress.com>

E-mail: heupress@hrbeu.edu.cn

前言

本书作者曾经在旅美爱国华侨张家恭先生^①和孙穗华女士^②的家庭基金会的资助下，于 2004 年赴美国麻省理工学院斯隆管理学院（MIT's Sloan School of Management）从事 MIT——中国管理教育项目下的 MBA 核心课程开发工作。其中一个非常重要的环节就是参加哈佛商学院下属出版公司定期组织的案例教学研讨班（The Art & Craft of Discussion Leadership: A Seminar on Case Method Teaching）的学习与研讨。

回国之后，通过学院和斯隆合办的国际导向的 MBA 项目（Internationally Oriented MBA Program），作者在教学中使用了一定数量的原版哈佛案例。

哈佛案例通常由五个主要部分构成：第一部分以某种方式给出案例的中心问题；第二部分介绍案例中主要企业所处的行业背景；第三部分介绍案例企业的主要情况；第四部分详细介绍与案例中心问题紧密相关的各种信息；第五部分是图表等相关资料。

MBA 学员学习了这些案例之后，一方面使所学知识得到了熟练运用，另一方面获取了很多行业和信息，自然非常有助于理论联系实际，并能快速地适应未来的工作。

作者所接触到的哈佛案例可以分为三种：一种是决策模拟型案例；另一种是问题讨论型案例；还有一种是技术应用型案例。

决策模拟型案例往往通过相关信息营造了一个需要决策的模拟环境。使用者应该独立或以小组的方式分析和研究案例的相关信息，从而做出自己的决策。这种案例没有确定的答案，需要使用者能够在综合案例信息的基础上，运用所学知识做出合乎逻辑的决策。

问题讨论型案例往往只是介绍一个事件或过程，从而引发读者的思考。使用者只需认真研读案例，然后在教师的引导下进行头脑风暴式的讨论，从而在学习相关知识的基础上得到诸多启迪。

① 张家恭先生的父亲是云南大学标志性建筑——会泽院的设计者，张邦翰先生。

② 孙穗华女士的祖父是中国伟大的民主革命先行者，孙中山先生。

最难的是技术应用型案例,这种案例往往以一个待解决的技术性问题为依托,需要使用者将教科书中所学的理论和技术熟练地应用于其中,从而解决问题。这种案例需要读者掌握相关的理论和知识,而后立足案例信息,通过大量的分析和计算,有时甚至需要使用应用软件作为工具才能顺利求解。

显然,对于前两种案例,没有比较确定的答案,注重的是分析过程。而对于第三种案例,就必须认认真真地进行分析和计算,从而获得比较一致的答案。

毫无疑问,哈佛案例的质量是很高的,作者和 MBA 学员都从中受益匪浅。但是哈佛案例也存在着某些不足和缺陷。例如哈佛案例主要以美国公司,特别是上市公司和大公司为案例背景,对中国学生而言,存在着脱离中国实际的问题。

美国的制度环境和商业环境明显比我国成熟、完善,多数哈佛案例都是以这样一个成熟的环境为决策背景。不可否认的是,美国的制度、文化和商业环境与中国相比,存在着很大的差异。而中国商学院的 MBA 学员毕业之后,多数人要在中国的商业环境中工作和发展,需要了解和掌握在国内商业环境中的决策背景。因此制度、文化和商业环境的客观差异,限制了哈佛案例在中国的适用性。

由于制度、文化和商业环境的差异,还造成了一些国内案例面临更加复杂的决策环境和影响因素,因此必须开发和使用一定数量的中国案例,才能确保国内的 MBA 学员能够在国内的制度和商业环境中具有相当的竞争力。

出于上述考虑,作者经过近两年的时间,严格按照哈佛案例的撰写模式,取材中国企业的管理实践,编著了这本《公司财务教学案例》。

书中安排了 14 个严格按照哈佛案例撰写模式编写的财务案例,其中涉及公司治理、财务分析、公司并购、财务战略、货币时间价值分析、债券投资管理、资本预算、证券投资组合管理、基金管理、营运资本管理和 IPO 等内容。

作者建议将本案例集与 MBA 财务管理教材(本书作者编著的《公司财务管理——中国实践》将由哈尔滨工程大学出版社 2013 年 2 月出版)配套使用,能够取得较好的教学效果。

作者将会为选用本书的教师提供与这些案例配套的教师手册(电子版)。请有需要的教师与作者联系: xbyin@ynu.edu.cn。

限于作者的水平和能力,所编写的案例一定存在着各种各样的缺点和不足,真诚希望读者不吝赐教。

尹晓冰

2012 年 12 月

使用案例注意事项

本书中的案例均可以作为课堂案例讨论或课后案例作业，案例使用的注意事项如下。

1. 课堂案例讨论的时机

对于技术应用型案例，教师最好有相似案例的课堂计算或分析的演示作为前导，之后再组织开展讨论和分析。对于决策模拟型案例和问题讨论型案例，则只要课堂已经讲授了相关概念、理论或内容，即可组织开展讨论和分析。

2. 课堂案例讨论的流程

课堂案例讨论的流程一般包括如下四步，总时间控制在 90 分钟之内。

第一步，让学员分组阅读案例，每组成员数以 5~7 人为佳，注意专业和特长的适当搭配；阅读时先速读一遍案例，之后再精读，时间控制在 15 分钟内。

第二步，让每个小组展开讨论，首先确定案例的核心问题，然后由每位组员分别发言；轮值组长负责组织讨论，控制时间和形成结论，指定一人总结讨论的核心内容并分析结果；组员在讨论时，切忌重复前人发言或离题、偏题；时间控制在 30 分钟内。

第三步，教师通过提问推进案例讨论，或者要求学员演示分析结果，教师通过板书记录关键性的讨论成果；时间控制在 40 分钟内。

第四步，教师做案例讨论总结，时间控制在 5 分钟内。

也可以要求学员将上述第一、二步作为课外小组作业完成，然后教师直接从第三步开始，这样时间可以控制在 45 分钟内。

课堂案例讨论最好在“马蹄形”的教室中进行，学员也可以到教室外进行讨论，也可以在他们喜欢的任何地方完成第一、二步流程。

3. 教师的作用

课堂案例讨论中，教师的主要作用是通过提问等方式循序渐进地引导、启发学员通过讨论案例，深入地把握和理解相关概念、理论和方法等必须掌握的知识，使相关分析、计算和决策技能得到实践应用。

教师可以注意引导、控制和启发学员积极参与讨论，但切忌把分析好的结果直接传授给学员。

4. 学员的目的

通过案例训练，使得晦涩难懂的概念和理论、技术变成学员能够掌握的知识。学员在讨论过程中获取教学内容和背景知识，提升组织团队讨论和沟通协调的能力，彼此间增强交流和沟通，以获得其他方面的提升和帮助。

目 录

案例 1	*ST 云大：前世恩怨	1
案例 2	*ST 云大：转世来生	25
案例 3	绿大地：惊天事变	38
案例 4	绿大地：故事里的事	52
案例 5	ST 昆百大	65
案例 6	理财分析与案例	86
案例 7	晚餐后的工作	90
案例 8	马龙产业：华宁项目	96
案例 9	马龙产业：云煤能源	111
案例 10	老窝河水电站	126
案例 11	价值投资还是价格投机？	131
案例 12	云天化集团：套利？	141
案例 13	上海金陵：证券投资管理	152
案例 14	无锡尚德 (Suntech)：IPO	163

案例 1 *ST 云大：前世恩怨

【重要提示】

本案例是作者根据云大科技股份有限公司 1998~2006 年公开披露的招股说明书、年报、中报、季报和其他重大事项公告撰写完成。撰写本案例的初衷是用于课堂讨论，并不构成对该公司及其管理层的管理效率的任何评判，也不应被视为任何投资建议或投资依据。本案例的版权归作者本人所有。

云南大学科工贸总公司是本公司的最大股东，占有 22.89% 的股份，对本公司的人事组织和经营决策等方面有一定影响。同时本公司没有一家发起人对公司拥有绝对或相对控股权，因此存在相对或绝对控股权转移的风险。

2005 年 8 月 8 日，云大科技股份有限公司发布了 2005 年的中期财务报告。在这份年度报告的“管理层讨论与分析”部分的开篇，描述了该公司的整体经营状况如下。

“2005 年是公司面临严峻考验的一年，在 2003 年、2004 年连续两年出现巨额亏损后，公司股票已被实施退市风险警示的特别处理。来自投资者、银行、市场和客户的多重压力骤增，又面临着银行收缩信贷、追加担保及大量银行到期债务的困难，公司的经营环境和财务状况进一步恶化。

同时，由于公司现有资产的低效及复杂的产权关系，重组计划必须得到股东等相关各方的理解及大力支持才能顺利推进。新项目的实施亦由于资金及资源问题而未有实质性进展，因此公司面临的各种困境未得到明显改善，本报告期公司仍处于亏损状态……”

然而三年半以前，公司 2002 年的年报中表述公司的经营状况如下。

“报告期内公司实现主营业务收入 604 321 256.68 元，完成年度计划的 120.86%，较 2001 年度增长 55.73%，实现净利润 31 032 979.48 元……公司总资产达到 2 379 579 538.97 元，较 2001 年度增长 23.83%！”

主营产品新型高效植物生长调节剂，云大-120 及其系列产品属国家级高新技术产品，公司拥有自主知识产权。公司在芸苔素内酯类物质的研究开发方面处于国内、国际领先水平，并建有国际上最大的芸苔素内酯类物质合成生产线，产品

市场占有率全国排名第一。”

看来，时间的确可以改变一切！

一、云大科技的发展沿革

1. 上市之前的云大科技

云大科技股份有限公司原名昆明云大科技产业股份有限公司，前身为成立于1992年的云南大学南亚生物化工厂。1995年1月，云南大学科工贸总公司由南亚生物化工厂出资，联合深圳捷发信息咨询有限公司、深圳蛇口大赢工贸有限公司、云南中福工贸总公司和云南正通经贸有限责任公司等企业作为股东，发起设立昆明云大科技产业有限责任公司（以下简称“云大公司”），当时的注册资本为666万元。

1996年8月，云南中福工贸总公司将其所持公司25%的股权协议转让给云南大学科工贸总公司（20.82%）和深圳市捷发信息咨询有限公司（4.18%）。1997年2月，云南龙泰农业资源开发有限公司和云南省农垦供销公司分别以现金1775万元和1736万元参股云大公司，在云大公司分别占有17.44%和17.06%的股权。同时，云大公司在工商行政管理部门变更注册登记，注册资本为5000万元（资料1）。

云大公司的主导产品为云大-120植物生长调节剂。至1997年底，已在全国28个省、市、自治区的4000多万亩、80余种作物上推广应用了云大-120。公司1995~1997年的净利润分别为608.12万元、1829.31万元和3593.91万元。到了1998年4月30日，云大公司有总资产20288.21万元，总负债10451.02万元，净资产9760.28万元。

2. 云大-120

云大-120是原云大化学系教师戴晓畅、李良和张洪彬等人在云大科工贸负责人付文明等的协助下，在20世纪80年代末开发的一种植物生长调节剂，适用于粮、油、烟、棉、糖、果、蔬、花卉等主要作物，主要功能是促进细胞生长和细胞分裂；促进花粉授精，提高坐果率，提高产量；增加植物营养体生长，增加粒重，提高品质；提高叶绿素含量；提高作物抗寒、抗旱能力，并能促进生根。

云大-120植物生长调节剂主要面向农村市场，曾一度在国内的市场占有率高居第一。但是很多农户认为与德国拜耳、美国陶氏益农等世界知名农资企业的类

似产品相比，云大-120 的作用效果较短。

3. 改制上市

昆明云大科技产业股份有限公司是由昆明云大科技产业有限责任公司整体改组，其六家股东作为发起人，以募集方式设立的股份有限公司。昆明云大科技产业有限责任公司以其截止 1997 年 12 月 31 日的账面净资产 81 086 937.32 元投入股份有限公司，其中 8 100 万元按照 1:1 的比例折为 8 100 万发起人股，其余 86 937.32 元计入拟设立的股份有限公司资本公积金，云大公司的债权、债务和净资产全部进入股份有限公司。

昆明云大科技产业股份有限公司于 1998 年 8 月 27 日采取上网定价发行的方式，以 6.39 元的每股发行价格向社会公开发行了人民币普通股 6 000 万股，其中向公司职工配售 600 万股。

1998 年 9 月 28 日，该公司 54 000 000 股股票上市交易（其中 6 000 000 股内部职工股按规定于半年后上市交易），总股本为 141 000 000 股。

4. IPO 融资和 SEO 融资

此次 IPO 一共募集资金 38 340 万元，扣除发行费用 1 240 万元，实际募集资金量为 37 100 万元。

后来公司于 2000 年 12 月 27 日实施完成 2000 年度配股方案，以 1999 年年末总股本 141 000 000 股为基数，配股比例为 10:3（以送股后总股本 155 100 000 股为基数计，配股比例为 10:2.727 2），配股价 17.00 元/股，共计完成配股 18 968 112 股，公司总股本增至 174 068 112 股。此次 SEO 融集资金 32 245.7904 万元。两者综合，云大科技一共从证券市场上获得 69 345.7904 万元资金。

5. 上市之后的主要经营活动

从 IPO 和 SEO 募集的近 7 亿元资金，以及非募集资金的使用情况，可以反映公司的经营活动和经营理念（资料 2~6）。

（1）1999 年的经营活动

公司在招股书中承诺投资的 8 个项目，最终建成并产生经营活动的实际上只有 5 个。

公司非募集资金投资建成的昆明佳新大酒店在 1999 年 9 月投入营运，但是一直处于亏损状态（其中 2000 年亏损 1 464 万元）。

1999 年 7 月控股云南市政基础设施建设有限公司。

1999 年 11 月投资 6 468.28 万元参股广发证券（即公司 IPO 的主承销商），占

后者总股本的 3.83%。

(2) 2000 年的经营活动

2000 年云大科技新投资成立了广州兴明智公司、北京云大中天农业科技有限公司、云南沪滇投资发展有限公司、云大科技种业公司、上海云大科技产业有限公司和深圳云大科技产业有限公司。

(3) 2001 年的经营活动

2001 年 2 月,公司以在云南佳新实业有限公司、保山云大咖啡产业有限责任公司、云南沪滇投资发展有限公司、云南市政基础设施建设有限公司等非主业投资企业的净资产 75 722 990 元及现金作为出资,金额共计 98 000 000 元,与北京星标投资有限公司、海南群鑫实业投资有限公司共同投资组建云南科新投资有限公司,注册资本 200 000 000 元,公司持股比例为 49%。

然后将云南科新投资有限公司托管给海南群鑫实业投资有限公司,托管期限为五年。海南群鑫实业投资有限公司每年按双方约定托管总额的 12% 向公司支付托管收益。2001 年公司获投资托管收益 5 880 000 元。2003 年 3 月取得 2002 年托管收益 11 760 000 元。

但根据原证监会昆明特派办(现云南证监局)的限期整改通知,2003 年云大科技重新确定对云南科新投资有限公司股权投资差额,按公司对该公司的投资应享有的净资产低于长期股权投资账面价值的差额计提减值准备 6 504 375.38 元。

另外,2001 年 6 月 20 日,公司与云南科新投资有限公司分别签署《债权转让协议》,将所持有的对云南龙都工贸总公司、昆明建华企业集团、云南沪滇投资发展有限公司的全部债权转让给云南科新投资有限公司,金额为 50 421 639.48 元。2001 年 10 月 16 日,公司与云南科新投资有限公司签署《债权转让协议》,将所享有的对云南佳新实业有限公司的全部债权转让给云南科新投资有限公司,金额为 81 561 700 元。

2001 年七八月,公司分别受让北京普道投资有限公司、大连昆阳科技发展有限公司所持有的大连高新生物制药有限公司共 40% 的股权。

2001 年 11 月公司以现金方式出资 14 000 万元与北京晨枫房地产开发有限公司合作开发在北京的住宅工程项目,2003 年公司已收到 2 100 万元项目合作收益。2003 年 1 月 17 日公司第二届第十四次董事会审议通过《关于终止与北京晨枫房地产开发有限公司合作开发房地产项目的提案》,报告期内公司已全额收回 14 000 万元项目合作款。

公司 2001 年 12 月出资 16 000 000 元受让北京普道投资有限公司所持有的北京拓赛生物技术有限公司 80% 的股权。

公司控股子公司昆明云大科技产业销售有限公司出资 4 000 000 元受让海南

润盛投资顾问有限公司所持有的北京拓赛生物技术有限公司 20%的股权。

2001 年，公司还将所持有的广州兴明智市场顾问策划有限公司 20%的股权按出资额 100 000 元转让给自然人冯波。昆明云大科技产业销售有限公司将所持有的 80%的股权按出资额 400 000 元转让给云南丰泰投资管理有限公司。

2001 年 2 月，公司决定组建云大科技研究院，由已设立的药物研究中心、农化研究中心、微生物资源开发研究中心、博士后工作站、拟建的分析测试研究室和专利及信息办公室等组成。公司受托管理的云南省天然药物中心和国家芸苔素内酯技术推广中心，也由研究院代表公司统一协调管理。该研究院已于 2001 年 4 月正式成立。

（4）2002 年的经营活动

2002 年 1 月 30 日，公司控股子公司深圳市云大喜悦生物技术有限公司出资 8 000 000 元受让深圳市喜悦实业有限公司持有的深圳市捷康保健有限公司 90%的股权。年内该公司实现净利润 8 901 216.37 元，按云大科技持股比例折算后，对公司的利润贡献为 5 340 729.82 元。

2002 年 3 月 19 日公司以现金方式出资 250 万元与红塔创新投资股份有限公司共同组建云南云大基因工程有限公司，年内该公司亏损 219 741.32 元，按持股比例折算后，对公司净利润的影响数为-109 870.66 元。

2002 年 3 月公司以现金方式出资 1 800 万元成立云南云大阳光花卉产业发展有限公司，公司持股比例为 75%。当年内该公司实现主营业务收入 586 008.47 元，亏损 5 655 671.98 元，按持股比例折算后对公司净利润的影响为-4 241 753.99 元。

2002 年 3 月公司及控股子公司昆明云大科技产业销售有限公司、深圳市云大科技产业有限公司以 54 000 000 元、13 500 000 元、13 500 000 元分别受让大连渤海饭店（集团）股份有限公司（现更名为大连亿城集团股份有限公司）所持有的大连高新生物制药有限公司（主营乙肝和狂犬病疫苗）40%、10%、10%的股权。此次受让完成后，公司直接和间接持有大连高新生物制药有限公司共计 96.6%的股权。

2002 年 12 月公司将云大科技微生物研究开发中心、云大科技天然药物研究开发中心的结余资金 45 762 409.33 元的用途变更为支付受让大连高新生物制药有限公司 40%股权的款项。

2002 年公司以现金方式出资 1 200 万元设立深圳市云大喜悦生物技术有限公司，持股比例为 60%。当年内该公司实现销售收入 129 817 002.58 元，净利润 8 340 337.36 元，按持股比例折算后，对公司净利润的影响数为 5 004 202.42 元。

（5）2003 年的经营活动

2003 年云南省政府将云南省花卉示范园区交由该公司管理，进行企业化运

作。

2003 年投资设立澳大利亚爱立泰生物技术有限公司、西双版纳云大威凯科技发展有限公司。

2003 年云大科技还以 1 636.503 1 万元购买了云南邮电房地产开发经营有限公司 45% 的股份, 并更名为“云南百年置业房地产开发有限公司”, 从而介入房地产业务。随后该公司完成了“滇池世界花苑”的销售, 启动了“波西米亚花园”项目 37 000 平方米的建设, 完成了丽江“雪山世界花苑”13 万平方米建设用地手续的办理和项目公司的设立。年内完成销售收入 52 479 435.00 元, 实现主营业务利润 10 997 156.46 元。

(6) 2004 年的经营活动

云大科技于 2004 年 5 月对昆明云大科技产业销售有限公司增资扩股的提案, 同意以公司所持该公司 2.6 亿元债权增资, 其中 5000 万元增加注册资本金, 2.1 亿元作为资本公积金。增资后, 该公司注册资本为 1 亿元人民币, 公司持股 99.5%。

同时, 公司将 4 100 万元资金委托给北方国际信托投资股份有限公司(下称: 北方信托)进行信托投资, 委托期限为 1 年。

2004 年 9 月, 公司又将所持云南百年置业房地产开发有限公司 45% 的股权以 2 750 万元的价格转让给昆明风景线园林绿化有限公司。转让完成后, 公司已不再持有该公司股权。

同时, 云大科技还将持有的广发证券 7 662.113 万股股份(占广发证券总股本的 3.83%), 以每股 1.16 元的价格(共计 8 888 万元)全部转让给深圳吉富创业投资股份有限公司。

当年公司经受让及增资扩股后, 持有北京云大药业有限公司 80% 的股份。同时, 公司又出售了所持有的深圳市云大喜悦生物技术有限公司 60% 的股份、云南特安呐股份有限公司 51% 的股份、云南瑞奇饲料有限公司 90% 的股份。

此外, 2004 年公司还受让公司控股子公司昆明云大科技产业销售有限公司原所持云南绿舟药业有限公司 80% 的股权, 并将其更名为“昆明云大科技药业有限公司”。

当年, 云南省政府决定将省花卉示范园区收回, 由省花卉产业联合会管理。

二、股权纷争

1. 天津经开的迁回入局

就在云大科技表面上出现了一定的发展势头之际，云大科技股份有限公司实际控制人云南大学在 2003 年 6 月将云大科技的控股股东——云南大学科工贸总公司整体改制为云南云大投资控股有限公司，注册资本 5 000 万元。

其中云南大学持有云大控股 80% 的股权，云南友道持有 20% 的股权。而云南友道的持股人戴晓畅、付文明等是自然人，他们的股权来源于云南大学的奖励。

云大控股成立后不久，持有云大投资控股 80% 股权的云南大学于 2003 年 10 月 15 日与天津经济技术开发区投资有限公司（简称天津经开）签订了《股权转让协议》，将其所持云大投资控股 51% 的股权以 8 870 万元转让给天津经开。

据称，云南大学转让云大控股的目的是为修建教职工宿舍提供资金。如果这次股权转让能够完成（后来暂缓实施），云大投资控股持有云大科技 20.95% 的股份未发生变动，那么天津经开也就通过持有云大投资控股 51% 的股权而间接持有公司 20.95% 的股份，成为间接的第一大股东。

2. 和平投资的挑战

可是天津经开和云南大学的愿望却遇到了和平投资的严峻挑战。中国和平（北京）投资有限公司于 2003 年 11 月 25 日通过协议受让方式，分别受让公司法人股股东云南龙泰农业资源开发有限公司、深圳市捷发信息咨询服务有限公司、深圳市蛇口大赢工贸有限公司所持有的公司全部及部分股权共计 6 497.71 万股，占云大科技总股本的 18.67%。

尽管这一转让因为各种原因未能完成过户，但是中国和平（北京）投资有限公司和云南龙泰、深圳捷发、蛇口大赢却成为一致行动人。

此外，2003 年 11 月 17 日，上海技术产权拍卖有限公司受云南高院的委托，组织拍卖云南省农垦供销公司持有的云大科技法人股 30 400 920 股。经公开拍卖，中国和平（北京）投资有限公司以 5 350 万元购得上述股份，并支付了全部拍卖价款。^①虽然在天津经开实际控制下的云大控股对此提出异议，但是云南省高院

^① 根据云大科技 2006 年 3 月 10 日的公告，幕后尚有如下两笔交易。云南天达公司绿色产业开发公司（法定代表人：刘朝春）于 2003 年 10 月 15 日支付 7 150 万元给和平投资，委托其代为购房。但是和平投资并未履约。2004 年 5 月，云大科技持股 49% 的科新投资（法定代表人：严辉）却为此与天达公司签署了由科新公司为和平投资提供债务连带担保责任的《保证合同》。

最终还是裁定：云南省农垦供销公司所持有的公司法人股 30 400 920 股，占云大科技 8.73% 的股权归中国和平（北京）投资有限公司所有。

因此尽管和平投资只是在法律上正式获得了云大科技第三大股东的地位，但是加上云南龙泰、深圳捷发、蛇口大赢的股权，他们实际上已经超过了天津经开通过云大控股间接持有的 20.95% 的股权。

3. 走马灯般的管理层

就在天津经开迁回入局之前，一直担任公司董事长的付文明于 2002 年 11 月以“工作变动”为原因辞职，戴晓畅接任董事长。但是和平投资的出现使得天津经开难以如愿。

作为相互妥协的结果，云大科技股份有限公司于 2004 年 1 月 12 日召开第二届十九次董事会会议，会议决定付文明再次担任公司第二届董事会董事长，严辉替代翁莹石担任公司总经理。付文明对记者坦言：“作为高校企业背景的上市公司，其最大问题就是无法实施良好的激励机制而导致经营机制产生弊端，和平投资入主将有利于改变公司机制和管理体制。”付文明反复强调公司现有的管理团队是一个职业管理团队：“首先，他个人的身份是职业经理人，因为他的人事关系落户在当地人才交流中心；其他的高管人员绝大部分都是上市公司的经理层，他们不代表两大股东任何一方。”^①

但是到了 2004 年 5 月 24 日，付文明再次辞去公司第二届董事会董事长及董事职务，董事会选举和平投资的董事长黎志明为云大科技的新董事长。

踌躇满志的黎志明在董事长任上的时间也不长，到了 9 月 13 日，在云大科技 2004 年第二次临时股东大会上，云大控股提名的方瑞斌和朱文芳，以及独立董事丁峙、王兢、李清当选为公司第三届董事会董事，和平投资等推选的董事全部落选。云大科技于 2004 年 9 月 24 日召开第三届一次董事会会议，朱文芳为公司第三届董事会临时召集人，授权朱文芳代行公司第三届董事会董事长职权，并聘任曾广炜担任公司副总经理。

其实和平投资此前本来已经与天津经开达成了相互投赞成票支持对方提名的默契。但天津经开却在背后通过北方信托和关联企业等途径悄悄增持云大科技的流通股（仅北方信托就增持了 1 230 万股），然后在 9 月 13 日的董事会上突然联合发难，造成和平投资的候选董事全部落选。

大呼上当的和平投资一方面对选举提出异议，另一方面针对云大科技流通股的大股东与天津方面有关联的情形（资料 7），向证券监督管理部门举报了“天津

^① 王君择. 风雨之后见彩虹——云大科技新管理层访谈[N]. 证券时报, 2004-1-14.

经开通过关联企业操纵云大科技二级市场股价走势”的问题。

在 2004 年 11 月 12 日召开的 2004 年第三次临时股东大会上，天津经开派出的冯兆一、贾晋平，以及和平投资等提名的秦晗、严辉进入公司第三届董事会。在这次会议上，冯兆一成为公司第三届董事会董事长，刘寅年获任公司总经理。

4. 走上前台的天津泰达

面对不甘失败的和平投资的频频反攻，天津方面的收购策略也发生了变化。一直在幕后的天津泰达走上了前台。

2004 年 12 月 29 日，云南大学和天津经开协商决定暂停实施云南大学（持有云大控股 80% 的股权）于 2003 年 10 月 15 日与天津经济技术开发区投资有限公司签订的《股权转让协议》。然后云大科技股份有限公司第一大股东云大控股和法人股股东云南正通于 2004 年 12 月 29 日分别与天津泰达投资控股有限公司（下称：天津泰达）签署了《股权转让协议》。天津泰达以协议转让方式受让云大控股所持公司 69 627 245 股国有法人股（占公司总股本的 20%），股份转让价款为 121 151 400 元；以协议方式受让云南正通所持公司 5 827 140 股社会法人股（占公司总股本的 1.67%），股份转让价款为 10 139 223.60 元。

上述股权转让完成后，云大控股仍将持有公司 3 303 859 股国有法人股（占云大科技总股本的 0.95%），而云南正通则不再持有公司股份；天津泰达将持有 21.67% 的股份，成为云大科技第一大股东。

5. 和平投资等的反击

和平投资、蛇口大赢和深圳捷发对此采取了继续反击的策略。随后他们在 8 月份决议以合并持有 *ST 云大 10% 以上股份的股东身份，提议于 2005 年 9 月 9 日上午自行召开 *ST 云大 2005 年第二次临时股东大会，审议关于提请股东大会免去冯兆一、贾晋平、朱文芳董事职务及免去李清独立董事职务的提案。而作为另一盟军的云南龙泰资源开发公司则因为所持股权质押给银行为云大科技作贷款担保而未能参与这次行动。

6. 云大科技全面崩盘

就在天津经开（以及后来的天津泰达）与和平投资斗得不可开交之际，云大科技却走到了全面崩盘的边缘（资料 8）。

一方面，经营大幅度滑坡，云大-120 的产品销售收入急剧锐减。公司管理者在争吵之中不顾某些董事的反对，以广发证券和国泰证券提供的单据为依据，调增了 2.25 亿元 3 年期的其他应收款，并对其全额计提坏账准备，这样一来，造成