

河南省哲学社会科学
“九五”规划项目
项目批准号：95B128

河南省上市公司财务管理状况的 调 查 研 究

《河南省上市公司财务管理状况的调查研究》项目组

二〇〇〇年八月二十日

河南省哲学社会科学
“九五”规划项目
项目批准号:95B128

河南省上市公司财务管理状况的 调 查 研 究

项目主持人:薛玉莲

项目组成员:孙自强 刘秀清 闫光太 闫芳芳
李 刚 安庆钊 胡著伟 孟祥霞
张晨霞 岳世启 孙建华 姜 南

二〇〇〇年八月二十日

内容提要

上市公司作为一种科学的产权制度和现代企业组织形式，在优化社会资源配置、推动社会经济发展等方面发挥着十分重要的作用。上市公司与其他企业相比，在资金筹集、资金投放、股利分配等方面都呈现着特殊性。由于上市公司必须面向多变的资本市场进行直接的筹资、投资等活动，从而使其理财活动变得十分复杂，并在企业经营管理中居于举足轻重的地位。河南省是我国中部地区的一个重要经济省份，河南经济的发展需要大批资金。在我国当前的社会经济环境下，上市公司通过发行股票和配股筹资，可以在一定程度上缓解上市公司及所在地区资金紧张的状况。上市公司按照现代企业制度进行规范运作，上市公司的发展对河南经济的发展具有重要的意义。为了全面了解河南省上市公司当前的资金运营和财务管理状况，本项目对河南省已上市的 22 家公司展开全面调查，以分析我省上市公司在财务管理中积累的经验及存在的问题，探讨在当前的社会经济环境下发展我省上市公司的理财策略。本项目的基本内容有：

一、提出问题及确定研究方法和思路

截止到 1999 年底，我省已有 22 家上市公司。经过六年多的发展历程，已形成一定的规模，但上市公司的数量在全国仅排在第 17 位，所占的份额比较小。我省上市公司在发展中的问题比较突出，典型地表现为前期上市的公司经营业绩差，后期上市的公司业绩较好，从而影响我省上市公司整体的成长性。在 96 年以前上市的 7 家公司中，其中 6 家已失去配股资格，豫白鸽和神马实业还发生了严重亏损，郑州百文则已严重资不抵债，濒临破产。在我省已上市的 22 家公司中，其中 20 家是由原来的国有企业改制而成的，国有股和法人股在我省上市公司的总股本中占绝大比例。现有的上市公司在上市以前基本上是我省的优势企业或支柱产业，但上市以后一些公司的经营业绩反而下降，而且呈现一种上市的时间越长绩效越差的趋势，原因何在？近几年，我国上市公司的资产重组进入了高峰期，河南省上市公司在这方面比较滞后，主要表现为起步晚、规模小、效果不明显。重组规模比较大的几家公司在重组后效益反而下降。针对这些问题，我们通过对河南省上市公司财务管理状况的全面调查，分析我省上市公司在经营及理财活动中存在的问题及深层原因，探讨发展发展我省上市公司的对策和基本思路。

在调查分析的过程中，我们以上市公司定期对外公布的财务报表作为主要的数据资料，并结合各上市公司的有关公告、对企业内部经营管理和财务政策的调查等资料。分析方法是在综合分析的基础上尽可能进行趋势分析，对具体每个企业则是采用定量和定性相结合的分析方法。

二、对河南省上市公司的基本概况和理财环境进行分析

通过对河南省现有的 22 家上市公司所处的行业、规模、主营业务及股本构成进行分析，明确我省上市公司在全国所处的地位及在河南经济发展中的重要作用。同时对我省上市公司所处的经济环境、法律环境和社会文化环境进行分析，明确我省上市公司所处的理财环境对其经营和理财活动的影响。

三、对河南省上市公司的总体财务管理状况进行调查和综合分析

这是本项目的中心内容。其调查研究的内容包括：河南省上市公司的筹资及筹资结构、投资及投资组合、营运资金的管理、经营业绩及股利分配的状况、偿债能力分析和成长性分析。在分析中，既有每个企业的具体数据和资料，又有全省汇总或平均的资料，在综合分析的基础上尽可能进行趋势分析，以分析每个公司的变化过程及未来的发展趋势。运用现代财务管理理论对公司的财务政策和财务状况进行分析评判。

上市公司的财务政策和财务管理水平直接影响其财务状况、经营业绩及未来发展。通过全面的调查分析，可以将河南省上市公司分为三大类：一类是财务状况和经营业绩良好、成长性强的公司，这些公司的典型代表是双汇发展、许继电气、宇通客车和郑州煤电。它们所具备的共同特点是：筹资结构基本合理，投资决策定位准、效益高，注重通过技术创新发展主业，营运资金周转速度快，偿债能力强，具有较好的成长性。第二类是经营业绩差、陷入财务困境的公司，这些公司包括郑州百文、豫白鸽、洛阳玻璃、冰熊股份、银鸽投资和春都 A。这些公司所存在的问题主要是：盲目追求多元化经营，使企业投资失误；技术创新能力差，主业经营弱化；各种成本费用不断上升，资金周转速度慢；由于经营业绩不断下降致使负债比率不断上升，偿债能力差，个别公司已资不抵债。第三类是财务状况和经营业绩处于一般水平的公司，这些公司在经营过程中其经营业绩要么起伏不定，要么过于平稳、成长性不强。总之，上述各类公司的财务状况和经营业绩最终都与其财务政策和财务管理水平有关，甚至是由财务决策直接造成的。

四、关于河南省上市公司资产重组问题的调查研究

资产重组是企业进行资本运营的手段，是企业财务管理的高级阶段。当企业

面对内部财务管理无法解决的问题时，通过资产置换和产权交易等资产重组活动能促使企业走出财务困境。为全面分析我省上市公司的资产重组状况、存在的问题及应采取的资本运营策略，我们从以下几个方面进行了调查研究。首先，对河南省上市公司资产重组的现状进行调查。我省上市公司目前进行资产重组的方式主要有：与集团公司进行劣质资产的置换，股权协议转让，资产剥离或出售等。在分析资产重组方式的基础上，对几项较大规模的资产重组活动的动因、过程及重组效果进行了具体分析。其次，分析我省上市公司在资产重组中存在的问题及原因，明确指出：我省上市公司目前进行资产重组的方式单一，重组规模普遍较小，真正从战略角度进行资产重组的公司比较少。由于我省上市公司的总股本中国有股和法人股占绝大比重，企业进行资本运营受到一定程度的制约；政府部门对上市公司的资产重组扶持力度较小，一些迫切需要进行资产重组的公司由于没有政府的扶持和有力支持而处于困境中；缺乏进行资本经营的高级人才，进行资本运营的整体水平比较低。最后，探讨在当前的经济环境下我省上市公司进行资产重组的基本思路。我们认为，由于我省上市公司大多数属于传统产业而且国有股的比重较大，进行成功的资产重组必须有政府的扶持；同时，必须避免一哄而上、形式上的资产重组；树立风险意识，充分认识资产重组是一项收益与风险并存的资本运营活动，应追求实质意义上的资产重组。

五、河南省上市公司在理财活动中存在的问题及对策

首先，对河南省上市公司的财务状况进行总体评价，其基本结论是：总体的偿债能力强，总体的资金周转速度处于一般水平，总体的经营业绩高于全国平均水平，总体的成长性不强，资本运营的规模小、水平低。其次，分析我省上市公司在财务管理中存在的问题，这些问题主要有：缺乏前瞻性，不能根据经济形势的变化适时调整产业政策；内部管理制度不健全，没有真正实现经营机制的转换；重筹资、轻投资，投资效益不明显，存在滥铺摊子的问题；盲目追求多元化经营，忽视主业的技术创新和发展；资金运营效率低，存在资金闲置和浪费问题；上市公司的规模普遍偏小，与我省的经济发展不适应。最后，探讨发展河南省上市公司的对策，其基本思路是：大力支持民营企业和高科技企业上市；发展上市公司的数量和规模，争取在较短的时间内使一些具备条件和有良好发展前景的公司上市；强化公司法人治理结构的规范运作，建立健全内部财务管理制度；正确处理主业经营和多元化经营的关系，通过技术创新大力发展主业；正确处理商品经营和资本经营的关系，提高资本经营的水平。

目 录

序 言	1
一、问题的提出	1
二、研究目的	2
三、研究思路、内容和方法	2
第一部分 河南省上市公司基本概况及理财环境分析	3
一、上市公司在河南经济发展中的地位和作用	3
二、河南省上市公司的基本概况	4
三、理财环境分析	5
第二部分 河南省上市公司财务管理状况的调查和综合分析	7
一、筹资与筹资结构状况的调查分析	8
二、投资状况及投资组合的调查分析	13
三、资金营运状况的调查分析	21
四、经营业绩及股利分配状况的调查分析	28
五、偿债能力分析	36
六、成长性分析	39
第三部分 河南省上市公司资产重组状况的调查	41
一、河南省上市公司资产重组的现状分析	42
二、河南省上市公司资产重组中存在的问题及成因分析	46
三、河南省上市公司资产重组的基本思路	48
第四部分 河南省上市公司在理财活动中存在的问题及对策	52
一、河南省上市公司财务状况的总体评价	52
二、河南省上市公司财务管理中存在的问题	54
三、发展河南上市公司的对策和基本思路	58

河南省上市公司财务管理状况 的调查研究

序 言

一、问题的提出：

①河南省是我国中部地区的一个经济和人口大省，交通便利，资源丰富。但改革开放二十年来，经济发展不仅远远落后于东南沿海各省，甚至也落后于相邻的山东、四川等省份。发展经济需要资金，目前通过上市公司发行新股和配股筹资是企业及其所在地区筹集资金的一种重要方式，因此，各地上市公司的规模及发展状况在其经济发展中发挥着越来越重要的作用。

②河南省自 1993 年 12 月 8 日白鸽（集团）股份有限公司在深圳证券交易所发行并上市本省的第一支股票以来，截止到 1999 年底，已有 22 家公司分别在上海、深圳证券交易所上市。目前我省的上市公司数量在全国排第 17 位，这与我省的经济发展状况是不相适应的。为发展河南省的经济，还需扩大上市公司的数量和规模。

③在我省目前已上市的公司中，一部分公司在经营中出现了问题。尤其是在 1996 年底以前上市的 7 家公司中，除“河南思达”还有配股资格外，其它 6 家由原来的国有企业改制而成的上市公司全部失去了配股资格，豫白鸽、郑州百文和洛阳玻璃还出现了严重的亏损。更为严重的是，在今年的 3 月份，郑州百文由于资不抵债的数额已达 8.28 亿元，被其最大的债权人中国信达资产管理公司申请破产清算，从而成为中国上市公司中第一家被债权人申请破产的公司。

④在河南省的上市公司中，早期上市的公司基本上都是本省的大型国有企业，政府推出这些企业优先上市，其目的是为了通过上市公司的融资功能和建立现代企业制度促进这些企业进一步发展壮大，从而带动本地区经济的发展。但现实的情况是，越是早期上市的公司，目前的经营状况越差。不用说进一步发展壮大，有些企业连正常的经营都难以维持。造成这种状况的原因何在？确实是需要深入研究的问题。不然的话，后期上市的公司难免不蹈前期上市公司的覆辙。如此恶性循环下去，上市公司不仅不会带动当地经济的发展，反而会成为经济发展的沉重包袱。

⑤1996 年以来，我国上市公司进入了资产重组的高峰期，资产重组不仅对提高上市公司的经营业绩和竞争力发挥了重要的作用，而且对于我国宏观经济结构的调整和上市公司的产业升级也起到了极为重要的促进作用。面对全国风起云涌的资产重组浪潮，河南省上市公司的资产重组则比较滞后，主要表现为起步晚、规模小、效果不明显。重组规模比较大的银鸽投资和神马实业，在重组以后效益反而急转而下。这一现象在河南省的上市公司尤其明显，原因何在？

⑤影响上市公司经营绩效的原因很多，其中一个最主要的原因是企业的财务管理问题。上市公司的一个最主要的特点是直接面向多变的资本市场进行筹资和资本运营，财务管理在企业管理中处于核心地位。企业的财务管理状况和水平，对企业的经营绩效和未来发展起着重要的作用。

二、研究目的

本项目通过对河南省上市公司的财务状况进行全面调查，分析河南省上市公司在财务管理中积累的经验和存在的问题，探讨如何建立健全上市公司的经营管理机制。

三、研究思路、内容和方法

研究思路：财务管理是在一定的整体目标下，关于企业投资、融资和资产的管理。在现代市场经济条件下，企业的最终目标是实现股东财富最大化。在完善的资本市场中，股东财富一般是由普通股的每股市价代表的，而股票的每股市价是投资决策、筹资决策和资产管理决策的综合反映。我国的资本市场目前尚不太完善，股票的市场价格受多种非经济因素的影响，但总体来讲，公司的盈利水平、偿债能力、抵御风险的经济实力和未来的发展前景仍然是影响股票市价的关键因素。因此，在进行上市公司财务状况分析时，我们仍然以盈利水平作为评价上市公司经营业绩和财务管理水平的主要指标。尽管公司利润最大化不等于股东财富最大化，但一个上市公司如果在其经营期间持续赚取丰厚的利润，并具有较强的偿债能力和良好的发展前景时，这些因素必然影响公司股票的市场价格，从而使公司实现股东财富最大化的目标。

上市公司的财务状况和经营成果，一般都反映在企业每年对外公布的财务报表中。目前，企业对外公布的会计报表主要有资产负债表、利润表和现金流量表。利润表反映了企业在一定时期实现的利润数额；资产负债表则提供了更为丰富的内容，资产负债表的左方列示的是企业的资产总额和资产的组合状况，这些内容是企业投资决策的反映；资产负债表的右方列示的是企业的资金来源状况和资本结构，是企业筹资决策的反映。企业在资产已经购置、所需资金已经筹集之后，就需要对这些资产实施有效的管理。一般来讲，固定资产的管理大多是由那

些使用这些资产的生产部门负责的；而对流动资产进行有效管理、提高流动资产的运营效率则构成了企业财务管理的又一项重要内容。流动资产的运营效率一般可通过资产负债表和利润表中的有关数据计算成一定的指标来反映。总之，企业的财务状况和管理水平，可以通过企业对外公布的财务报表分析汇总来反映。

研究内容：本项目对河南省上市公司财务管理状况的研究包括以下内容：河南省上市公司的筹资管理、投资管理、资金运营管理、偿债能力分析、盈利能力分析和成长性分析。在具体分析财务管理状况以前，将对河南省上市公司的基本概况进行介绍。由于上市公司的资产重组对上市公司的发展和整个经济结构的调整具有重要意义，又是上市公司财务管理的高级形态，因此对这一部分将作为专题单独分析。最后，对河南省上市公司的财务管理状况进行分析评价，并分析管理中积累的经验和存在的问题，进而探讨在当前的社会经济环境下上市公司的财务管理政策。

资料来源：上市公司对外公布的年度财务报表是分析时所选取的主要资料。为进行全面分析，上市公司的招股说明书、上市公告书和配股、分红的有关公告，也是分析的一项重要的资料来源。另外，为进行深入分析，对企业内部具体的财务管理制度和组织结构的调查也将作为分析的资料来源。

分析区间：河南省上市公司虽然已有 6 年的发展历程，但 95 年之前只有 3 家公司上市，因此，在进行综合分析时我们将分析的区间确定在 1996—1999 年四年间。而在进行个别企业的个案分析时，其数据和资料则会追溯到公司上市之初及上市前后的一些变化。

分析方法：在调查研究的基础上，采用综合分析和趋势分析的方法分析河南省上市公司的总体财务状况，而对具体的企业则采用定性和定量两种方法进行分析。

第一部分 河南省上市公司的基本概况及 理财环境分析

一、上市公司在河南经济发展中的地位和作用

上市股份有限公司作为一种科学的产权制度和现代企业组织形式，在优化社会资源配置、推动社会经济发展等方面发挥着十分重要的作用。上市公司与传统的企业相比，在资金筹集、资金投放、股利分配等方面都呈现着特殊性。由于上市公司必须面向多变的资本市场进行直接的筹资、投资等活动，从而使其理财活

动变得十分复杂，并在企业的经营管理中处于举足轻重的地位。目前我国已有 1000 多家上市公司，预计近期内上市公司的数量还将逐渐增多。但是，由于我国地区间经济发展的不平衡，各地上市公司的数量及发展程度则存在着较大的差别，东南沿海等经济比较发达的省份，上市公司不仅数量多，而且发展速度快；中西部地区的一些省份，上市公司的发展速度相对比较缓慢。这一方面是由于国家政策对各地区的倾斜程度不同，另一方面则是由于各地企业所处的经济环境不同。河南省是我国中部地区的一个重要经济省份，交通便利，资源丰富，但经济发展相对落后于我国东南沿海的一些经济发达省份。截止到 1999 年 12 月底，河南省的上市公司只有 22 家，在全国上市公司中所占的比例是比较小的，与河南省未来的经济发展也是不相适应的。在国家政策逐步向中西部地区倾斜的环境下，河南的经济发展面临着重大的机遇和挑战。

我们认为，上市公司的发展，对河南的经济发展具有重要的作用。河南是一个资源和人口大省，自然资源丰富，劳动力成本低，但缺少的是资金，利用上市公司的筹资功能可以在一定程度上缓解这一状况。在发展河南上市公司的过程中，应注重两个方面的问题：其一是加大公司上市的力度，充分利用上市公司的筹资功能，为河南的经济发展筹措更多的资金；其二是针对上市公司的特点加强内部管理，尤其是处于核心地位的财务管理工作，使已上市的公司健康发展，真正成为河南乃至全国同行业中的龙头企业。在这两个问题中，第二个问题更为重要。因为公司能否上市，虽然取决于企业自身创造的条件，即企业的规模、经营前景和盈利状况，但很大程度上受制于国家下达的计划额度。而对于已经上市的公司能否实施科学的管理，促使其按市场机制的内在要求进行资本运营，则直接影响到上市公司的生存和发展，进而影响到整个河南经济的发展。在河南省已上市的公司中，由于绝大多数是本地区的优势产业或支柱产业，上市公司如果具有良好的经营业绩及不断发展的生产规模，将会带动本地区经济的腾飞，改善河南的经济环境和投资环境，使河南的经济发展进入良性循环的轨道。

二、河南省上市公司的基本概况

自 1993 年 12 月 8 日，郑州白鸽股份有限公司在深圳证券交易所上市以来，截止到 1999 年 12 月底，在短短 6 年多的时间中，河南省已有 22 家公司公开发行股票并上市交易，其中，11 只 A 股在上海证券交易所上市，11 只 A 股在深圳证券交易上市，1 只 H 股在香港上市。上市公司累计总股本 675599 万股，其中 A 股流通股本 198586 万股，占总股本的 29.39%，H 股流通股本 25000 万股。

从上市公司所处的行业来看，河南省上市公司的行业分布比较广，分别分布在冶金、建材、汽车制造、化工、电器、食品、能源、铝业、机械及商业等行业。而且绝大多数是工业企业，有 21 家，只有郑百文 1 家商业企业；由原有的国有企业改制为股份公司的有 20 家，占上市公司的绝大多数，只有河南思达和黄河旋风属于民营企业。这些特征决定了我省上市公司的股权结构将是国家股占有较大的比重，而流通股的比重相对较小。在我省的 22 家上市公司中，有些公司在全国同行业中居于十分重要的地位。其中，神马实业的产品帘子布的生产规模，在世界上是仅次于美国杜邦公司的第二大企业，在我国则一直处于同行业的龙头地位；双汇实业是我国最大的肉类加工企业；宇通客车的生产规模已达 8000 辆，是我国最大的客车生产厂家；许继电气的产品继电器在全国的市场占有率已达 35%，而且以科技含量较高被列入科技股的行列；豫白鸽和洛阳玻璃均在本行业中占据重要地位。但是，我省上市公司中高科技公司相对较少，发行 H 股在香港上市的只有洛阳玻璃 1 家，到目前为止，我省还没有发行 B 股的上市公司。尤其不容忽视的是，虽然近几年我省上市公司的数量和规模都有了较大的发展，但与沿海的发达省份甚至与相邻的几个经济发展水平相近的省份相比，则有一定的差距。近几年我省上市公司的数量在全国一直处于 20 位前后的地位，所筹资金占有的市场份额也是比较小的，这与我省的经济发展状况是极不适应的。而在已上市的企业中，有些公司的经济效益和发展前景并不乐观，如不加强内部管理，调整产业结构，将面临更大的市场风险和经营风险。

现以 1999 年 12 月 31 日的资料为依据，将我省上市公司的主营业务及股本结构(暂不包括 H 股)分析汇总如下(见表 1)：

三、理财环境分析

上市公司的理财活动必然受其所处的社会经济环境的影响。影响上市公司理财活动的环境因素主要有：经济环境、法律环境和社会文化环境。就河南省的上市公司来讲，区别于我国其它地区上市公司环境因素主要是经济环境和社会文化环境，至于法律环境则基本是相同的。

(一)经济环境

河南省是我国中西部地区的一个重要经济省份，虽然交通便利，自然资源丰富；但人口多，经济发展相对比较落后。自改革开放以来，河南经济虽然有了较大的发展，但在国家经济政策向东南沿海倾斜的大环境下，河南的经济发展则受到了某种程度的制约。主要表现在：①在河南省的主要企业中，占绝大比例的仍然是国有企业，国有企业机制不活是制约经济发展的一个重要因素。②外商投资

表1 河南省上市公司主营业务及股本结构表(按上市时间排序)

股票代码	公司名称	上市时间	总股本 (万股)	流通股本 (万股)	流通股本的 比重 (%)	主营业务
0544	豫白鸽A	93.12.08	26946	10520	39.00	磨料、磨具等
600810	神马实业	94.01.06	51480	12870	25.00	帘子布、工业用布
600876	洛阳玻璃	95.10.31	70000	5000	7.14	玻璃及深加工制造
600898	郑百文	96.04.18	19758	10710	54.20	百货、文化用品等的销售
0612	焦作万方	96.09.26	22471	8447	37.59	铝业、煤电等
600753	冰熊股份	96.09.27	12800	3200	25.00	冰柜及制冷设备
0676	河南思达	96.12.14	8755	2500	28.47	仪器仪表、工业自动化设备
0719	焦作碱业	97.03.21	7303	2364	32.37	纯碱等的制造
0400	许继电气	97.04.18	23642	9000	38.07	继电器、控制保护器等
600069	银鸽投资	97.04.30	37160	14560	39.20	纸浆、纸张及深加工
600066	宇通客车	97.05.08	11382	5915	51.97	客车及配件的生产
600121	郑州煤电	98.01.08	45000	12000	26.67	煤炭、发电及输编电
0896	河南豫能	98.01.22	43000	8000	18.60	电力开发等
600186	莲花味精	98.08.25	60000	20000	33.33	味精及其制品
0895	黄河旋风	98.11.26	24400	8000	32.79	人造金刚石、磨料、磨具等
600172	双汇发展	98.12.10	22490	6500	28.90	肉类加工、肉制品的生产等
0885	春都A	99.03.19	16000	6000	37.50	肉类加工、包装材料等
600207	安彩高科	99.07.14	44000	18000	40.91	彩色显像管
0933	神火股份	99.08.31	22868	7000	30.61	煤炭
0949	新乡化纤	99.10.21	24529	7500	30.58	纺织原料
600222	众生制药	99.11.05	13615	3500	25.71	中西药
0956	中原油气	99.11.10	68000	17000	25.00	石油、天然气
—	合计	—	675599	198586	29.39	—

企业较少，使河南省吸引外资的数额在全国占有较小的比重。③作为一个农业大省，人口众多，经济基础比较薄弱。④民营企业的发展比较缓慢。

经济环境也是在不断地变化的。在以后的一段时期内，随着国家政策逐步向中西部地区倾斜及国有企业改革的进一步深化，某些不利因素将会逐步转化为有利因素，原有的有利因素将会发挥更大的作用。这些有利的因素可以概括为以下几个方面：①国有企业改革的进一步深化，将转换国有企业的经营机制；现代企业制度的建立，使国有企业进一步充满生机和活力。而原有的国有大中型企业多年来所积累的资产、人才和技术将会发挥更大的作用。②众多的人口使未来经济发展中劳动力的成本降低。③便利的交通将更有利于商业和贸易的发展。④丰富的自然资源为经济的发展奠定了一定的物质基础。

(二) 社会文化环境

河南位于黄河两岸，作为中华民族古老的发祥地，河南有着深厚的文化和历史的积淀。中华民族传统的团结、忍让及向上的精神，对于完成某项事业有着较强的凝聚力。但是，传统文化越深，人们的某些观念越难以改变。在商品经济大潮的冲击下，某些既定的观念往往成为经济发展的桎梏。河南人口多，又是一个农业大省，高等教育不发达，使总人口中高素质人才的比重较小，在知识经济即将来临之际，将使经济的发展受到一定程度的影响。安于现状的传统观念使人才流动受到影响，造成优秀人才不能发挥更大的作用。

河南省特定的经济环境和社会文化环境，对上市公司的发展将产生重要的影响。经济基础薄弱，使上市公司有较大的发展空间；众多的国有企业、甚至一些老的工业基地，虽然在某种程度上对经济的发展形成一定的制约，但国有企业多年来形成的物质基础、人才资源及管理办法，对未来上市公司的发展也是一项重要的资源。浓厚的传统观念，虽然使人才流动受到一定的影响，但更容易形成凝聚力。

第二部分 河南省上市公司财务管理 状况的调查与综合分析

本部分的研究内容包括：首先对河南省上市公司的筹资状况和筹资结构进行调查分析，其次分析上市公司的投资状况，然后根据财务报表的有关数据运用一

定的财务指标依次对上市公司的资金运营状况、偿债能力、盈利能力和成长性进行分析。

一、筹资及筹资结构状况的调查与分析

筹集资金是企业设立的基本条件，也是企业财务管理工作的起点。任何企业从设立开始，就必须筹集资金，筹资活动实际上是伴随着企业的设立而同时进行的，而在企业进入正常运营以后，为了不断地发展壮大，增强其市场竞争力，也必须不断地筹集资金以满足经营和发展的需要。企业筹集资金的来源，按投资人权益的不同，分为主权资金和负债资金。主权资金是企业所有者投入的资金，在企业持续经营的条件下，投资人除依法转让外，无权抽出投资，而企业也不承担支付固定报酬的责任；但主权资金的投资人是企业的终极所有者，对企业有监督权和选择经营者的权力。负债资金是企业通过向银行借款、发行债券等方式筹集的资金，负债资金的利息是固定的，在债务到期时企业必需承担偿还借款本金和利息的责任。

在企业的全部资金中，主权资金和负债资金的比例，构成企业的资金结构。对企业筹资活动的管理，主要应解决以下几个方面的问题：一是要根据企业未来的发展确定需要筹措资金的数量；二是根据企业的组织形式及资金市场的供求状况，选择正确的筹资方式；三是考虑不同筹资方式的筹资成本及风险程度，确定合理的资金结构。科学的筹资管理应遵循的原则是，尽可能在承担较小筹资风险的前提下，以较低的资金成本筹措到企业经营和发展所需要的资金，实现股东财富最大化的目标。

(一)河南省上市公司利用发行新股和配股筹资的基本状况

上市公司区别于其他企业的一个最大的特点是，可以通过公开发行股票筹集企业经营和发展的主权资本。在当前筹资环境紧、筹资渠道窄、企业资金普遍紧张的状况下，上市公司通过公开发行股票筹资及在上市以后的配股筹资，获得了极为难得的资本扩张权，为企业以后的发展提供了资金保障。但股东对企业投资是要求回报的，上市公司股票的流通性和股票价格的不断变化，意味着上市公司在面向资本市场直接筹资的同时，也要承担市场竞争的压力和风险。由此要求上市公司在筹资的过程中，更应采取科学的方法进行管理，既要通过科学的预测合理预计企业筹集资金的数量，又要选择不同的筹资方式降低企业筹资的成本并尽可能地回避筹资风险，使企业的资本结构最优。

在河南省已上市的公司中，从 93 年豫白鸽发行并上市第一只股票以来，除郑州百文和焦作碱业是解决历史遗留问题外，到 99 年年底，河南共有 20 家公司先后向社会公开发行 A 股流通股股票累计 127951 万股，筹集资金 797652 万元。随

后，又有 8 家经营业绩良好的公司先后进行了配股，通过配股募集资金 112729 万元。发行新股和配股共募集资金 910381 万元。河南省上市公司截止到 1999 年 12 月底通过新股发行和配股筹集资金的基本情况如表 2 所示。

表 2 河南省上市公司发行新股及配股筹资状况表（截止到 99 年底）

公司简称	筹资方式	时间	数量 (万股)	每股价格 (元)	实际筹资 (万元)
豫白鸽 A	网下发行	93/10	4500	3.20	14400
	配股	95/08	810	2.50	2025
神马实业	网下发行	93/11	5500	4.68	25740
	配股	97/07	1980	3.50	6930
	配股	98/12	4290	11.60	49764
洛阳玻璃	上网发行	95/7	5000	5.03	25150
郑州百文	遗留问题	—	5049	—	—
	配股	98/06	2008	7.00	14057
焦作万方	网下发行	96/09	3201	6.80	21767
冰熊股份	上网发行	96/09	2000	5.18	18480
河南思达	网下发行	96/12	1250	5.20	6500
	配股	98/09	374	10.00	3740
焦作碱业	遗留问题	97/03	1478	—	—
	配股	98/08	443	6.80	3013
许继电气	网下发行	97/04	5000	9.24	46200
	配股	99/09	1000	11.00	11000
银鸽投资	网下发行	97/04	4000	4.62	18480
	配股	98/10	1200	7.00	8400
宇通客车	网下发行	97/04	3500	9.75	34125
	配股	98/08	1150	12.00	13800
郑州煤电	网下发行	97/10	8000	5.50	44000
河南豫能	上网发行	97/11	8000	3.36	26880
莲花味精	上网发行	98/08	10000	7.01	70100
双汇发展	上网发行	98/09	5000	6.24	31200
黄河旋风	上网发行	98/10	4000	6.40	25600
春都 A	上网发行	98/11	6000	7.08	42480
安彩高科	上网发行	99/06	18000	7.20	129600
神火股份	上网发行	99/07	7000	7.5	52500
新乡化纤	上网发行	99/08	7500	7.8	58500
众生制药	上网发行	99/08	3500	6.52	22820
中原油气	上网发行	99/09	17000	4.89	83130
合 计	—	—	147733	—	910381

表 2 的资料显示，河南省的上市公司在六年多的时间中，利用发行新股和配股，已从社会募集 91 亿多元的资金，这对增强企业发展实力，进而带动本地区的经济发展，都具有极为重要的意义。通过该表也可以看出，在河南省上市比较

早的几家公司中，洛阳玻璃、焦作万方和冰熊股份从未进行过配股筹资，这实际上说明，这些企业由于效益差而失去了配股资格，从而使企业失去了利用配股筹资进一步扩张的权力。

(二)筹资结构的现状与分析

利用股票筹资是上市公司的一种重要筹资方式，但却不是唯一的筹资方式。任何一个现代化的企业，在其全部资金中，都不可能全部是主权资本，适当地运用债务资金，可以降低企业的资金成本，提高主权资本的收益率。在我国当前的经济环境下，企业债务资金的来源主要有以下几个：①在企业的正常经营中由于结算方式等原因形成的自然性负债，如应付帐款、应付费等；②向银行借入的短期和长期借款；③通过融资租赁方式租入的资产，在资产负债表中形成企业的长期应付款；④通过公开发行长期债券的方式筹集的债务资金。在所有的负债资金的来源中，自然性负债是由企业经营和资金周转决定的，利用融资租赁这种方式筹资目前还不太普遍，发行长期债券在发行条件上则受到诸多的限制，一般的上市公司也不容易获得发行债券的权力；但银行借款的数额则可由企业决定，尤其是效益良好的上市公司一般是比较容易从银行获得贷款的。也就是说，上市公司在确定资本结构时是可以在银行借款和利用股票筹资之间进行选择的。

那么，在河南省的上市公司中，利用负债筹资的状况如何？筹资结构是否合理呢？表 3 的数据列示了河南省上市公司在 1996—1999 年连续四年的筹资结构状况。

表 3 的数据列示了河南省上市公司近四年的资本结构状况。从这些数据中可以看出：①河南省上市公司总资本中负债资金所占的比率是比较低的。因为连续 4 年河南省上市公司的负债比率均在 50%以下，这与我省国有企业平均负债率在 75%左右的情况相比，显然公司上市以后优化了资本结构，降低了企业财务风险。②在全部 22 家上市公司中，负债比率偏高的只有 3 家，即郑州百文、豫白鸽和焦作碱业，这 3 家公司在近几年的负债率均在 60%以上。尤其是郑州百文，1996—1998 年连续 3 年负债率在 80%以上，到 99 年则已严重资不抵债。③早期上市且经营状况不佳的公司，负债率呈逐步上升的趋势。典型的有豫白鸽、洛阳玻璃、郑州百文、冰熊股份和焦作碱业。④后期上市的公司上市当年的负债率越来越低。说明这些上市公司在招股上市时，更多地是考虑如何运用股票筹资，而不考虑公司资本结构的合理性。这一问题典型地表现为，在 1997 年上市的公司中，只有许继电气 1 家公司的负债率在 20%以下；在 1998 年上市的公司中，负债率在 20%以下的公司则有 2 家，1999 年也是 2 家；而且在 99 年上市的 5 家

表3 河南省上市公司1996—1999年的资产负债率分析表

年度 上市公司 (发行时间)	1996年 负债比率 (%)	1997年 负债比率 (%)	1998年 负债比率 (%)	1999年 负债比率 (%)
豫白鸽(93\12)	62.78	65.83	67.41	78.05
神马实业(94\01)	33.10	6.24	39.03	13.98
洛阳玻璃(95\10)	33.00	46.47	53.33	48.35
郑州百文(96\04)	84.26	87.86	98.15	—
焦作万方(96\09)	36.08	24.05	52.16	43.18
冰熊股份(96\09)	44.11	37.93	40.44	52.20
河南思达(96\12)	23.53	26.14	29.21	34.32
焦作碱业(97\03)	—	68.88	60.52	67.25
许继电气(97\04)	—	16.19	22.06	29.76
银鸽投资(97\04)	—	39.99	23.69	22.73
宇通客车(97\05)	—	37.69	39.19	35.15
郑州煤电(97\10)	—	30.87	25.83	27.53
河南豫能(97\11)	—	27.39	31.42	38.75
莲花味精(98\08)	—	—	35.63	49.37
双汇发展(98\10)	—	—	51.90	48.14
黄河旋风(98\11)	—	—	17.07	32.22
春都A(99\03)	—	—	14.07	34.42
安彩高科(99\07)	—	—	—	33.42
神火股份(99\08)	—	—	—	25.44
新乡化纤(99\10)	—	—	—	15.23
众生制药(99\11)	—	—	—	27.34
中原油气(99\11)	—	—	—	17.32
平均值*	45.27	39.66	41.24	36.86

(说明：98年的17家公司中，春都A虽未上市，但当年已上网公开发行股票并筹集了资金，因此在分析98年数据时将其列入进行分析。)

公司中，上市当年平均的负债率只有23.75%。⑤一部分上市公司的负债比率过低。如果说公司在上市当年由于公开发行股票使负债比率偏低还属正常的话，但连续3—4年负债率在30%以下则属于不正常，这方面比较典型的企业有：许继电气、郑州煤电、漯河银鸽和神马实业。负债率过低，说明企业经营过于保守，保守的经营则容易滋生惰性，影响企业的发展速度。

负债比率是反映企业筹资结构的一个基本指标，反映了企业总资本中债务资金和主权资本的比例。在国家政策及法律、法规限定的范围内，由于筹资渠道的