

“产教融合 MPAcc 教学智库实验平台建设”系列成果
“小班 + 案例”教学模式改革系列教材

◎ 邓彦 张军波 丛书主编

财务报表分析 教学案例

CAIWU BAOBIAO FENXI JIAOXUE ANLI

● 邓彦 饶静 许金花 陈少杏 编著



华南理工大学出版社
SOUTH CHINA UNIVERSITY OF TECHNOLOGY PRESS

“产教融合 MPAcc 教学智库实验平台建设”系列成果
“小班 + 案例”教学模式改革系列教材

财务报表分析教学案例

邓彦 张军波 丛书主编
邓彦 饶静 许金花 陈少杏 编著



华南理工大学出版社
SOUTH CHINA UNIVERSITY OF TECHNOLOGY PRESS

· 广州 ·

内容简介

本系列教材案例均由广东工业大学管理学院案例开发中心开发完成,涵盖财务会计、财务管理、管理会计和审计等专业核心课程,以及高等学校的会计、银行会计、财税管理、财务报表分析、内部控制与风险管理、资本运营、重组并购等专业课程。适用于 MBA (工商管理硕士)、MPAcc (会计硕士)、工程硕士、全日制研究生以及高年级本科学生案例研讨;可作为理论研究的参考书,供从事财务管理理论研究的专家学者以及企业管理咨询机构使用;同时也是了解中国企业管理实践的必读书,可供企业所有者和管理者参考借鉴。

本系列教材案例为中央财政支持地方高校发展专项资金项目“产教融合 MPAcc 教学智库实验平台建设”(项目编号:400170043)、广东省质量工程项目“基于协同创新视角下的会计教学模式改革研究”(项目编号:JGXM022)、广东工业大学校级质量工程项目“以社会需求为导向的会计学专业教学体系优化”(项目编号:261541418)、广东省哲学社会科学规划项目(GD16XGL53)阶段性成果之一。

图书在版编目(CIP)数据

财务报表分析教学案例/邓彦等编著. —广州:华南理工大学出版社, 2018. 7
ISBN 978 - 7 - 5623 - 5665 - 3

I. ①财… II. ①邓… III. ①会计报表 - 案例 - 高等学校 - 教学参考资料
IV. ①F231. 5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 135306 号

财务报表分析教学案例

邓彦 饶静 许金花 陈少杏 编著

出 版 人: 卢家明

出版发行: 华南理工大学出版社

(广州五山华南理工大学 17 号楼, 邮编 510640)

<http://www.scutpress.com.cn> E-mail:scutcl3@scut.edu.cn

营销部电话: 020 - 87113487 87111048 (传真)

责任编辑: 吴兆强 邓荣任

印 刷 者: 虎彩印艺股份有限公司

开 本: 787mm × 1092mm 1/16 印张: 12 字数: 308 千

版 次: 2018 年 7 月第 1 版 2018 年 7 月第 1 次印刷

印 数: 1 ~ 1 000 册

定 价: 39.80 元

版权所有 盗版必究 印装差错 负责调换

“产教融合 MPAcc 教学智库实验平台建设”系列成果
“小班 + 案例”教学模式改革系列教材

主编委员

邓 彦 张军波

副主编委员

黄 蓉 许 慧 张 卓 陈文涓

编 委 会

蔡植群	曹晗抒	陈 沉	陈少杏	陈伟晓
陈文涓	陈忆平	陈 越	邓 彦	范俊麟
郭菡墨	郭建明	郭铭芝	何冠星	贺 晋
黄 灿	黄江峡	黄青山	黄 蓉	霍 茵
金 舜	李英贵	李泽平	刘 思	刘志渊
罗漫玲	罗 薇	罗伟峰	彭 玫	彭晓辉
彭 镇	丘 山	饶 静	谭三艳	唐 丽
陶璐雅	王永霞	魏姗姗	温宇冬	吴 乐
许金花	许梅英	曾琼军	张军波	张绍婉
张 源	张 卓	郑伟健	肖 鑫	陈观康

(编委排名不分先后)

本辑案例开发学生团队

邓玉玲	陈 静	古智荣	周佳阅	冷凌霄
马诗雯	朱绪婧	吴 双	江珏盈	梁瑜殷
李佩珊	王会会	李绮夏	李 敏	徐利可
杨恩珂	李文杰	田博超	温 琳	何碧容
刘蕙珊	李家敏	程予柳	黄子廉	张文泽
李 滢				

序 言

广东工业大学管理学院依托广东工业大学的工科优势,扎根我国社会经济转型的热土,以探索管理理论与实践前沿、服务地方社会经济发展为宗旨,持续为广东经济建设提供有力的人才支持、智力支持和决策支持,成为广东地区管理人才的重要培养基地以及广东经济管理的重要研究基地。目前,学院处于快速上升期,正努力建设成为拥有知名学科的高水平学院。

得益于广东省在国家改革开放和转型升级中的前沿地位,学院在学科建设、人才培养的过程中得以接触到大批具有“敢为天下先”精神的优秀企业家,他们在经营管理中遇到的问题颇具代表性、时代性,甚至超前性,他们在这些问题的处理上有宝贵的经验,也有刻骨的教训。他们个人的成长及其企业的发展历程对管理理论形成了很好的诠释、印证。将这些宝贵实践整理提炼形成案例,让更多管理学实践者、教育者和研究者学习、反思,使之发挥更大的作用是我们一直以来的心愿。

在广东省教育厅和学校的高度重视及大力支持下,广东工业大学管理学院一批知名教授和年轻博士组成企业管理案例开发小组,并正式立项撰写本系列教材案例集。项目团队凭借对管理学理论的独到见解和深入管理现场获得的翔实资料,提炼、撰写了100余个会计与财务案例,形成本套财会教学案例系列教材。案例主题既有战略管理、财务管理、财务会计等经典管理话题,又包括创新创业、并购重组、物流与供应链管理具有时代特色和本土特色的热点话题,从借壳上市、并购重组、资本运营、合并报表、财务分析、税务管理、审计等角度,再现了企业家和管理者在财会实际工作中面临的典型情景、需要解决的典型问题和需要做出的典型决策,有助于读者更好地了解企业所面临的内外部环境的复杂性,认识有效管理者在新时代下所要具备的系统性和前瞻性思维。

本系列教材案例适用领域广泛,用于教学,有助于训练学生对实践的观察,深化其对管理理论、财务管理、财务会计的理解,提高其对问题的分析和解决能力;用于科研,有助于学者们捕捉具有转型期特色的管理现象、提炼管理问题、归纳新的管理规律;用于指导实践,有助于启发管理者思维、扩展视野,获得有借鉴性的管理措施。

德鲁克说:“有效管理者的自我发展,是组织发展的关键所在。”我们谨以此书奉献给有志于成为卓越管理者的商学院学生,对服务企业、服务社会负有责任的学者和教师,以及在管理一线探究有效解决问题途径的实践者。愿广大读者与我们一起推动财务管理理论与实务的发展!

广东工业大学管理学院(执行院长)

张德鹏 教授

2018年5月

序言 1

广东工业大学管理学院依托广东工业大学的工科优势,扎根我国社会经济转型的热土,以探索管理理论与实践前沿、服务地方社会经济发展为宗旨,持续为广东经济建设提供有力的人才支持、智力支持和决策支持,成为广东地区管理人才的重要培养基地以及广东经济管理的重要研究基地。目前,学院处于快速上升期,正努力建设成为拥有知名学科的高水平学院。

得益于广东省在国家改革开放和转型升级中的前沿地位,学院在学科建设、人才培养的过程中得以接触到大批具有“敢为天下先”精神的优秀企业家,他们在经营管理中遇到的问题颇具代表性、时代性,甚至超前性,他们在这些问题的处理上有宝贵的经验,也有刻骨的教训。他们个人的成长及其企业的发展历程对管理理论形成了很好的诠释、印证。将这些宝贵实践整理提炼形成案例,让更多管理学实践者、教育者和研究者学习、反思,使之发挥更大的作用是我们一直以来的心愿。

在广东省教育厅和学校的高度重视及大力支持下,管理学院一批知名教授和年轻博士组成企业管理案例开发小组,并正式立项撰写本案例集。项目团队凭借对管理学理论的独到见解和深入管理现场获得的翔实资料,提炼、撰写了100余个会计与财务案例,形成本套财会教学案例系列丛书。案例主题既有战略管理、财务管理、财务会计等经典管理话题,又包括创新创业、并购重组、物流与供应链管理等具有时代特色和本土特色的热点话题,从借壳上市、并购重组、资本运营、合并报表、财务分析、税务管理、审计等角度,再现了企业家和管理者在财会实际工作中面临的典型情景、需要解决的典型问题和需要做出的典型决策,有助于读者更好地了解企业所面临的内外部环境的复杂性,认识有效管理者在新时代下所要具备的系统性和前瞻性思维。

本案例集适用领域广泛。用于教学,有助于训练学生对实践的观察,深化其对管理理论、财务管理、财务会计的理解,提高其对问题的分析和解决问题的能力;用于科研,将有助于学者们捕捉具有转型期特色的管理现象、提炼管理问题、归纳新的管理规律;用于指导实践,有助于启发管理者思维、扩展视野,获得有借鉴性的管理措施。

德鲁克说:“有效管理者的自我发展,是组织发展的关键所在。”我们谨以此书奉献给有志于成为卓越管理者的商学院学生,对服务企业、服务社会负有责任的学者和教师,以及在管理一线探究有效解决问题途径的实践者。愿广大读者与我们一起推动财务管理理论与实务的发展!

广东工业大学管理学院(执行院长)

张德鹏 教授

2018年5月

为进一步推动案例研究及案例教学的开展,开发出更多、更好、更适用于财会教育的高质量教学案例,提高人才培养质量,由广东工业大学承担的“产教融合 MPAcc 教学智库实验平台建设”启动了财会教学案例开发与评选的工作,旨在深化产教融合、校企合作,构建教学智库实验平台,引领学科发展,以学科发展支撑智库建设,促进专业教育决策科学化,为专业教学提供智力支持,培养高素质应用型高端会计人才。

本丛书案例均由广东工业大学管理学院案例开发中心开发完成,涵盖财务会计、财务管理、管理会计和审计等专业核心课程,以及高等学校会计、银行会计、财税管理、财务报表分析、内部控制与风险管理、资本运营、重组并购等其他专业课程。项目组成员由具有管理实践经验的企业管理相关领域的教授、博士以及部分企业高管组成。案例均在团队成员深入企业调研、采编并与企业经营者或员工深度访谈的基础上完成。入选案例必须是没有进入国内外案例库、亦未发表过的原创案例。本次开发的案例同时进入广东工业大学管理学院案例库,也是“产教融合 MPAcc 教学智库实验平台建设”系列成果。

1. 案例开发的背景

中国经济实现了跨越式发展,而今成为世界第二大经济体,这其中蕴含的中国特色管理现象与问题同样吸引了全世界的目光。中国企业对于管理相关理论和方法从模糊到熟悉,并且逐渐在实践中予以应用和创新,为经济建设积累了宝贵的经验。

财会教学案例是对企业真实运作场景与管理活动的再现,展现出具有典型性的中国式情境、问题和经验。案例在管理学科领域的教学研究和人才培养中得到了广泛认可和重视,是将管理理论与实践相结合、培养应用型高级管理人才的有效手段。案例开发是接触中国企业真实情景的有效途径,是“实践—认识—再实践—再认识”的过程;案例的真实性、实战性可以帮助学生充当决策者的角色,提升学生处理问题的能力。案例教学能让学生深刻领会到理论在实践中的生命力,是缩短教学情境与职业工作情景的有效途径。可以说,离开案例,管理教育的目标就很难实现。

2. 案例的内容框架

本书的编写以管理学涉及的主要内容为范围和框架,几乎涵盖了企业管理和财务管理的各个学科领域。内容涉及创新创业、企业战略管理、财务管理、成本管理、财务会计、税务管理、审计等方面的内容。案例类型多样,既有描述性案例,又有决策性案例。所选案例客观展现了企业某种经营行为的背景、过程、结果和存在的问题,并不对企业的经营管理做出决策,亦无暗示或说明现有管理行为是否有效。案例后附有启发思考题和案例说明书,在教学中可用于专题或综合性的课堂讨论,为案例教学方法的实施提供了有效素材,加快了教学改革的进程。

3. 案例的鲜明特色

相较于众多的企业管理案例,本次开发的案例具有以下鲜明的特色:

第一，浓厚的本土特色。本书所选案例均来自国内上市公司，代表了依托本土资源、政策和技术特点兴起的不同类型的企业，对本土企业认识、解决管理问题具有直接的参考价值。但这并不影响案例的普适性，而恰恰提示广大管理者在决策时必须关注内外部环境的独特性，对于其他地区企业利用地缘特征、地方特色资源形成竞争优势亦具有借鉴作用。

第二，可靠、充实的信息。本书所有案例均由项目组成员、企业管理相关领域的教授、专家团队在深入企业调研或认真采编上市公开数据，并对企业经营者或员工深度访谈的基础上完成，数据可靠、充实、深入。案例展示的不仅是管理事件的经过，也体现了管理者的思想过程，有利于读者嵌入情境、对管理问题形成更深层次的认知。

第三，新鲜的时代气息。本书对近年来的新兴行业给予了充分关注，包括房地产行业、电商行业、物流行业、旅游地产行业，同时也关注了处于转型升级中的传统企业。这些企业在新时代下面临的新挑战往往不能从既有的管理学理论中找到突破口，尤其有利于读者进行开放的、发散的、多视角的思考，训练系统性和战略性思维能力。

4. 案例的适用性

本案例集可满足高等院校经济管理领域的多种教学与科研需求：适用于 MBA（工商管理硕士）、MPAcc（会计硕士）、工程硕士、全日制研究生以及高年级本科生案例研讨；可作为理论研究的参考书，供从事财务管理理论研究的专家学者以及企业管理咨询机构使用；同时也是了解中国企业管理实践的必读书，可供企业所有者和管理者参考借鉴。

在此，对各企业在案例开发过程中给予的信赖和支持表示衷心的感谢，如果没有各企业的慷慨协作，要顺利完成本次案例开发是不可能的。希望所开发的案例能给企业管理的教学提供帮助，同时引导企业经营者对相关经营行为展开探索。

广东工业大学管理学院案例开发中心负责本案例系列教材的出版工作，在此向参与编辑和出版工作的所有工作人员表示衷心的感谢。

案例编写过程中参考了诸多学者的研究成果，由于篇幅限制，这里不再一一列出。

广东工业大学管理学院案例开发中心
广东工业大学产教融合 MPAcc 教学智库实验平台
2018 年 5 月

为进一步推动案例研究及案例教学的开展,开发出更多、更好、更适用于财会教育的高质量教学案例,提高人才培养质量,由广东工业大学承担的“产教融合 MPAcc 教学智库实验平台建设”项目启动了财会教学案例开发与评选的工作,旨在深化产教融合、校企合作,构建教学智库实验平台,引领学科发展,以学科发展支撑智库建设,促进专业教育决策科学化,为专业教学提供智力支持,培养高素质应用型高端会计人才。

本系列教材案例均由广东工业大学管理学院案例开发中心开发完成,涵盖财务会计、财务管理、管理会计和审计等专业核心课程,以及高等学校会计、银行会计、财税管理、财务报表分析、内部风险控制与管理、资本运营、重组并购等专业课程。项目组成员由具有管理实践经验的企业管理相关领域的教授、博士以及部分企业高管组成。案例均在团队成员深入企业调研、采编并与企业经营者或员工深度访谈的基础上完成。入选案例必须是没有进入国内外案例库、亦未发表过的原创案例。本次开发的案例同时进入广东工业大学管理学院案例库,也是“产教融合 MPAcc 教学智库实验平台建设”系列成果。

1. 案例开发的背景

中国经济实现了跨越式发展,而今成为世界第二大经济体,这其中蕴含的中国特色管理现象与问题同样吸引了全世界的目光。中国企业对于管理相关理论和方法从模糊到熟悉,并且逐渐在实践中予以应用和创新,为经济建设积累了宝贵的经验。

财会教学案例是对企业真实运作场景与管理活动的再现,展现出具有典型性的中国式情境、问题和经验。案例在管理学科领域的教学研究和人才培养中得到了广泛认可和重视,是将管理理论与实践相结合、培养应用型高级管理人才的有效手段。案例开发是接触中国企业真实情景的有效途径,是“实践—认识—再实践—再认识”的过程;案例的真实性、实战性可以帮助学生充当决策者的角色,提升学生处理问题的能力。案例教学能让学生深刻领会到理论在实践中的生命力,是缩短教学情境与职业工作情景的有效途径。可以说,离开案例,管理教育的目标就很难实现。

2. 案例的内容框架

本系列教材的编写以管理学涉及的主要内容范围为范围和框架,几乎涵盖了企业管理和财务管理的各个学科领域。内容涉及创新创业、企业战略管理、财务管理、成本管理、财务会计、税务管理、审计等方面。案例类型多样,既有描述性案例,又有决策性案例。所选案例客观展现了企业某种经营行为的背景、过程、结果和存在的问题,并不对企业的经营管理做出决策,亦无暗示或说明现有管理行为是否有效。案例后附有启发思考题和案例说明书,在教学中可用于专题或综合性的课堂讨论,为案例教学方法的实施提供了有效素材,加快了教学改革的进程。

3. 案例的鲜明特色

相较于众多的企业管理案例,本次开发的案例具有以下鲜明的特色:

第一，浓厚的本土特色。本书所选案例均来自国内上市公司，代表了依托本土资源、政策和技术特点兴起的不同类型的企业，对本土企业认识、解决管理问题具有直接的参考价值。但这并不影响案例的普适性，而恰恰提示广大管理者在决策时必须关注内外部环境的独特性，对于其他地区企业利用地缘特征、地方特色资源形成竞争优势亦具有借鉴作用。

第二，可靠、充实的信息。本书所有案例均由项目组成员在深入企业调研或认真采编上市公司公开数据，并对企业经营者或员工深度访谈的基础上完成，数据可靠、充实、深入。案例展示的不仅是管理事件的经过，也体现了管理者的思想过程，有利于读者嵌入情境，对管理问题形成更深层次的认知。

第三，新鲜的时代气息。本书对近年来的新兴行业给予了充分关注，包括房地产行业、电商行业、物流行业、旅游地产行业，同时也关注了处于转型升级中的传统企业。这些企业在新时代下面临的新挑战往往不能从既有的管理学理论中找到突破口，需要通过实践案例分析来找到解决方案，这样有利于读者进行开放的、发散的、多视角的思考，系统训练思维能力。

4. 案例的适用性

本系列教材案例可满足高等院校经济管理领域的多种教学与科研需求：适用于MBA（工商管理硕士）、MPAcc（会计硕士）、工程硕士、全日制研究生以及高年级本科学生案例研讨；可作为理论研究的参考书，供从事财务管理理论研究的专家学者以及企业管理咨询机构使用；同时也是了解中国企业管理实践的必读书，可供企业所有者和管理者参考借鉴。

在此，对各企业在案例开发过程中给予的信赖和支持表示衷心的感谢，如果没有各企业的慷慨协作，要顺利完成本次案例开发是不可能的。希望所开发的案例能给企业管理提供帮助，同时引导企业经营者对相关经营行为展开探索。

广东工业大学管理学院案例开发中心负责本案例系列教材的出版工作，在此向参与编辑和出版的所有工作人员表示衷心的感谢。

案例编写过程中参考了诸多学者的研究成果，由于篇幅限制，这里不再一一列出。

广东工业大学管理学院案例开发中心
广东工业大学产教融合 MPAcc 教学智库实验平台
2018 年 5 月

案例 1 ST 凤凰破产重整是涅槃重生还是命悬一线	1
案例封面	2
案例正文	3
一、背景介绍	3
二、案例概况	4
三、参考文件	11
四、参考资料	12
五、讨论题目	13
案例说明书	14
案例 2 基于股权折现模型 (FCFE) 的老凤祥公司股权价值分析	23
案例封面	24
案例正文	25
一、引言	25
二、老凤祥公司基本情况介绍	25
三、珠宝行业介绍	28
四、老凤祥公司财务状况分析	29
五、老凤祥公司股权价值分析	34
六、老凤祥的连续价值评估	40
七、结论	41
八、参考资料	41
九、讨论题目	41
十、附录	42
案例说明书	44
案例 3 上市影视公司盈利模式及可持续发展分析——以欢瑞世纪为例	53
案例封面	54
案例正文	55
一、案例背景	55
二、案例情况	57
三、讨论问题	64
案例说明书	65
案例 4 华谊兄弟盈利模式及财务绩效	67
案例封面	68

案例正文	69
一、案例背景资料	69
二、盈利模式与状况	70
三、案例分析资料	70
四、讨论题目	85
案例说明书	85
 案例5 政府补助“补”出了什么：以聚灿光电为例	87
案例封面	88
案例正文	89
一、案例背景	89
二、案例概述	93
三、案例结语	97
四、讨论题目	98
五、参考资料	98
案例说明书	99
 案例6 乐视还能“乐视”吗：其融资行为分析	105
案例封面	106
案例正文	107
一、背景简介	107
二、案例概况	108
三、参考资料	115
四、讨论题目	116
案例说明书	117
 案例7 乐视网资金运营“乐极生悲”	119
案例封面	120
案例正文	121
一、乐视：成长是件“乐事”	121
二、乐视：让我们一起为梦想窒息	124
三、“悲伤”来得猝不及防	126
四、结语	129
五、参考资料	130
六、讨论题目	131
七、附录	131
案例说明书	137
 案例8 项庄舞剑，意在沛公：通化金马财报分析	147

案例封面	148
案例正文	149
一、引言：是什么支撑了通化金马的股价	149
二、通化金马近五年重大事项	150
三、通化金马的指标分析及行业对比	151
四、通化金马财务指标分析及与同资产水平公司的比较	151
五、通化金马虚有其“表”	157
案例说明书	159
 案例 9 资本市场的极限跳跃：“九鼎投资” 负债融资风险研究	163
案例封面	164
案例正文	165
一、背景简介	165
二、案例概况	166
三、参考资料	172
四、讨论题目	173
案例说明书	174

案例 1

ST 凤凰破产重整 是涅槃重生还是命悬一线^{*}

-
- * 1. 本案例由广东工业大学管理学院的饶静、邓玉玲、陈少杏、魏姗琳、刘思、张银婉、曹晗抒等共同撰写，作者拥有著作权中的署名权、修改权、改编权。
2. 将本案例授权予广东工业大学产教融合 MPAcc 教学智库实验平台使用，广东工业大学产教融合 MPAcc 教学智库实验平台享有复制权、修改权、发表权、发行权、信息网络传播权、改编权、汇编权和翻译权。
3. 由于企业保密的要求，在本案例对有关名称、数据等做了必要的掩饰性处理。
4. 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。

[案例封面]

专业领域: 财务管理

适用课程: 《财务管理理论与实务》《财务报表分析》

选用课程: 适用于会计专业硕士、工商管理硕士财务管理方向《高级财务管理理论与实务》相关课程的教学研讨。

编写目的: 通过本案例的教学和讨论分析,帮助学员了解我国破产重整制度,理解破产重整对于企业来说是涅槃重生还是命悬一线。根据本案例资料,一方面,学员通过对 ST 凤凰历史的变革,可以进一步思考重整的目的、公司重整后的发展状况以及破产重整引起的财务效应和市场效应,给企业自身和其他行业及政府带来相应的启示;另一方面,学员在掌握了破产重整内容的基础上,进一步关注破产重整在我国实践中应用的可能性和合理性,拓宽对企业破产重整的研究思路 and 领域。本案例适用于 MPAcc 等研究生和高年级本科生层次的教学实践,期望能为财务课程教学案例库增添素材,夯实和完善财务课程案例教学体系。

知 识 点: 破产重整理论;重整的目的;破产重整绩效研究

关 键 词: ST 凤凰;破产重整;财务绩效;市场绩效

中文摘要: 曾经的 ST 凤凰是人们眼中的“火凤凰”,但在 2011 年至 2013 年的净利润均为负,于是在 2014 年依据《企业破产法》选择破产重整,此时的 ST 凤凰是否可以实现涅槃重生?本案例从分析 ST 凤凰陷入危机的原因,描述出陷入危机的现象,ST 凤凰破产重整路径的选择依据、破产重整的具体实施计划及其结果,以及重组方接盘和中途撤退,进而给企业自身和其他行业及政府带来相应的启示。考虑到破产重整的绩效研究具有很大的实践意义,所以,本案例在素材的选择、题目的设计上都侧重于引导学员进一步关注破产重整的效果。

[案例正文]

2017年9月6日，湖北武汉的天气依旧很炎热，但王总看着深圳证券交易所发来的关注函，不禁打了一下寒战，送资料的秘书问“董事长，需要帮忙吗？”，王总回应“不用了，出去的时候帮我带一下门，我想安静一下。”确实，王总从2002年进公司，至今已有十五载，见证了公司规模的不断发展壮大，也见证了公司的衰退低迷。ST凤凰原有控股股东为中国外运长航集团，再从“中外航运”到“天津顺航”，实际控制人变为陈某，重整失败后，神秘接盘者广东文华浮出水面，到现在广东文华中途闪退，ST凤凰焦急地在四处寻找重组方。种种思绪盘绕在王总的脑海里，他在想“公司实施破产重整后，对企业来说是涅槃重生还是命悬一线？”

一、背景介绍

1. 公司历史沿革

ST凤凰原是1992年ST凤凰股份有限公司的股份制企业，母公司是中央直管企业中国长航集团总公司，总部设在湖北武汉，是以船舶租赁和货物代理为主的大型国有企业，公司1993年在深圳证券交易所上市。ST凤凰从上市开始至破产重整前，经营绩效一直不错，是我国国内经营干散货专业运输规模最大、江海洋物流实力最强的企业之一，但是ST凤凰自2010年以来，净利润连年亏损，根据ST凤凰的上市公告书披露，2011年净利润为-88272.51万元、经营活动产生的现金流量净额仅为-2.39万元，2012年资产总额为524594.04万元，负债则达到了581699.99万元，净利润为-189538.25万元，此时的状况已经不堪重负，在2013年被冠以“ST”。2013年11月28日，公司进入破产重整程序。2014年3月18日，通过了重整计划。公司进入破产重整后的控制权发生转移，2016年7月天津顺航海运集团成为ST凤凰的控股股东。2016年6月，重组失败后，实际控制人陈某萌生退意，接盘者广东文华浮出水面。但在2017年9月4日，天津顺航与广东文华签署了《解除协议书》，终止此次股权转让事项。

2. 经营范围

ST凤凰的经营范围为：船舶租赁、销售、维修及技术开发；引航、国内船舶代理、货运代理业务；劳务服务及与水路运输相关业务；综合物流；对交通环保产业、交通科技产业的投资；高新科技产品研制、开发及应用（国家有专项审批的项目经审批后方可经营）。国内沿海、内河普通货船及外贸集装箱内支线班轮运输；国际船舶普通货物运输。公司的主营业务构成中干散货运输占77.77%，其他业务占22.23%。公司运输主要采用自营和期租的经营模式。

3. 公司股东及实际控制人情况

表1-1是2017年9月30日ST凤凰公司十大股东持股情况，通过此表可以帮助我们了解ST凤凰有进一步的了解。

表 1-1 ST 凤凰十大股东持股情况

排名	股东名称	持股数量 (股)	持股数量变动 (股)	占总股本比例 (%)
1	天津顺航海运有限公司	181 015 974	0	17.8900
2	中国民生银行股份有限公司	29 411 430	—	2.9100
3	中国光大银行股份有限公司	17 748 694	—	1.7500
4	中国外运长航集团有限公司	12 906 977	—	1.2800
5	朱德宏	9 445 265	-684 886	0.9300
6	人保投资控股有限公司	4 842 685	0	0.7800
7	李天云	4 509 066	1 809 066	0.4500
8	王安生	3 626 300	—	0.3600
9	陈问奎	3 585 400	—	0.3500
10	民生金融租赁股份有限公司	3 175 104	0	0.3100
	合计	270 266 895	—	26.7100

资料来源：笔者根据 ST 凤凰官网整理而得。

二、案例概况

(一) “凤凰”为何变成“乌鸦”

2013 年 4 月 23 日，在汇江大楼召开了董事会第六届第四次会议，会议中特别提醒财务报表使用者关注，关于公司股票交易实行退市风险警示的公告，鉴于公司在 2011 年和 2012 年分别亏损 8.82 亿元和 18.79 亿元，而截至 2012 年底，公司总负债更是高达 58.17 亿元，今日开始，公司被冠以“ST”。9 名董事一致投了同意票，面对这样的情况，也是一种无奈之举。大家也都知道，公司发展这么不尽人意，退市警告并不是一个偶然的現象，而是一种必然的表现形式。

会后，王总在公司的走廊上遇见了肖某董事，两个人便聊了起来。“王董，公司发展到现在，您是属于这里的长老级，现在心里一定不好受吧”，这应该是触及了王总的内心痛处。说完，两个人都沉默了，因为各自都知道，作为公司的核心人物，在公司遇到困境的时候不能想到好的办法去解决，也是属于自己的失职呀！

窗外霓虹渐起，王总的办公室还亮着灯。赵董站起来掐灭了手里的烟，嘬了一口杯里早已凉透的茶水，敲了敲对面办公室王总的门。赵董如今也是公司的一名董事。王总看见赵董进来，兴奋地说道：“传江，你来啦！我正想找个人聊聊天呢，心里憋了太多事，感觉挺难受的”。他们两个除了工作之外，平时也会约去打打球，所以两人可以说在会上不能讨论的事情。

赵董知道王总心里想什么，王总无非就是想找个唠叨唠叨，为何公司会走到今天这地步，还有没有什么解决办法。赵董分析出了几点。“第一，行业不景气。中国对于大宗货物的需求未来还是放缓趋势，世界其他经济体对国际大宗货物的需求也缺少增长的