



长江证券

湖北上市公司研究

聂祖荣等 著

新华出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

湖北上市公司研究/聂祖荣等著. —北京: 新华出版社, 2003.2

ISBN 7-5011-6100-3

I. 湖… II. 聂… III. 上市公司-研究-湖北省
IV. F279.276.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 008765 号

湖北上市公司研究

聂祖荣 等著

*

新 华 出 版 社 出 版

新 华 书 店 经 销

武汉大学出版社印刷总厂印刷

*

850 毫米×1168 毫米 32 开本 9.75 印张 252 千字

2003 年 2 月第一版 2003 年 2 月第一次印刷

ISBN 7-5011-6100-3/F·875 定价: 18.00 元

利用资本市场 振兴湖北经济

湖北省人民政府副省长 蒋超良

党的十六大提出了全面建设小康社会的目标,这是一个凝聚人心、鼓舞斗志、催人奋进的目标,从总体上达到小康到全面建设小康社会将是一个新的阶段性跨越。

我省在 2000 年人均国内生产总值就已达到 868 美元,全省人民的生活总体上达到了小康。但是,我省目前达到的小康还是低水平的、不全面的、发展很不平衡的。全省经济总量虽然在全国各省区市居第 9 位,但与沿海发达省市的差距很大,并有继续扩大之势。2001 年,我省 GDP 只相当于广东的 44.2%,山东的 49.4%。地方财政收入我省仅为 231 亿元,居全国第 13 位,人均财政收入和城镇居民人均可支配收入低于全国平均水平。

我省主要农产品产量在全国名列前茅,但大多数农产品品质不优,加工度不够,竞争力不强,产业化程度不高;我省工业门类齐全,总量规模在全国位次居前,但工业结构不合理,名优精特的产品不多,工业结构调整的任务很重;我省科技文化力量雄厚,但科技成果转化的能力不够,文化产业发展速度落后;民营经济和外向型经济也不够发达。客观地分析存在的问题和差距,可以让我们全省各级领导干部始终以清醒的头脑,深化对湖北省情的认识,增强紧迫感和忧患意识,采取更加有针对性的措施,脚踏实地,艰苦奋斗,奋发图强,更好地按照“发展要有新思路、改革要有新突破、

开放要有新局面、各项工作要有新举措”的要求,全面推进湖北经济持续快速健康发展。

湖北省经济建设的目标是,在优化结构和提高效益的基础上,国内生产总值到 2020 年力争比 2000 年翻两番以上。要以推进工业化为主轴,坚持以信息化带动工业化、以工业化促进信息化,走新型工业化道路。大力推进产业结构优化升级,形成以高新技术产业为先导、基础产业和制造业为支撑、服务业全面发展的产业格局。逐步把湖北建成我国中部重要的优质农产品生产加工区、现代制造业聚集区、高新技术发展区和现代物流中心区。

为了实现上述目标,我们要充分重视发挥资本市场作用,要利用资本市场推动湖北经济结构的战略性调整,加速湖北经济的大发展;要注意发挥虚拟经济对实体经济发展的促进作用,提高湖北经济对资本市场的依存度;通过资本市场优化资源配置功能,加快湖北产业结构的调整;利用资本市场加快光电子信息等新兴产业的发展,培育湖北经济新的增长点。要在国有资产分级管理体制下,更加积极主动探索有效的国有资产管理体制,要以国有资产管理体制改革为契机,依托资本市场,深化国有企业改革,按照建立现代企业制度的要求,全面推进国有大中型企业规范的公司制改革,完善法人治理结构。要以增强企业核心竞争力为目标,坚持不懈地培育市场主体。一是要支持武钢、东汽、三峡总公司等一批支撑全省经济发展的骨干企业,形成梯次结构。二是要坚持对各类所有制企业一视同仁。三是着力培养高新技术企业。四是充分发挥大工程、大项目的带动作用,积极发展关联产业,推动装备制造、建筑建材、物流服务和充分利用我省水、电资源优势的企业发展。五是坚持“引进来”和“走出去”相结合,着力提高企业的外向度。

作为中西部的经济大省,湖北发展资本市场有着良好的基础

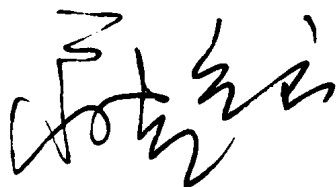
和巨大的潜力。在过去 10 年的短暂发展历程中,资本市场对全省国民经济的发展起到了良好的促进作用。截止 2002 年底,共有 58^① 家湖北公司在上海和深圳交易所挂牌上市,通过证券市场筹集资金 269.47 亿元,并组建了以长江证券公司为代表的一批非银行类金融企业以及相关的中介机构。但整体来看,湖北对资本市场的利用程度还无法适应湖北经济快速发展的需要。以 2000 年为例,当年湖北上市公司通过证券市场筹资 43.87 亿元,占当年全省 GDP 的比重为 1.03%,大大低于当年全国 1.92% 的平均水平。可见,湖北省对证券市场的利用尚显著滞后于本省经济发展状况,湖北省对资本市场的利用还大有潜力。

作为成长于湖北的一家证券公司,长江证券成立 11 年来,为湖北资本市场和湖北经济的发展做出了一定的贡献。此外,长江证券公司长期致力于湖北资本市场的建设和研究,取得了一系列丰硕的成果,《湖北上市公司研究》一书就是他们多年潜心研究的结晶,在本书中他们针对湖北经济发展的现状尤其是产业竞争力与结构调整中存在的问题进行了深入的剖析;对现代企业制度的建立尤其是上市公司法人治理结构的完善,提出了独到的见解;对制约企业提高效率的内部因素和外部政策环境因素,进行了客观的分析;对湖北资本市场的发展壮大和湖北上市公司的可持续发展,提供了非常具有参考价值的建议。

“人人都是投资环境”、“每个企业都是投资环境”,我们希望每一个湖北人、每一个湖北企业都能在自己的领域研究自己、研究环境、研究湖北,关心湖北经济的发展,在各自的岗位、各自的领域为

① 作者注:本书撰写过程中使用 59 家湖北上市公司进行分析,其中湖北兴化(代码:600886)于 2002 年 11 月 28 日发布公告更名“国投电力”并迁址甘肃兰州,故作序时为 58 家。

湖北经济的发展献计献策。我们深信在党的十六大精神鼓舞下，在省委省政府的正确领导和全省人民的艰苦努力下，一定能够开创湖北经济的新局面。

A stylized handwritten signature in black ink, consisting of several fluid, connected strokes.

依托上市公司 努力开创湖北资本市场新局面

长江证券有限责任公司董事长 明云成

作为成长、根植于湖北的一家证券公司,长江证券公司长期致力于湖北资本市场的建设和研究,取得了一系列的成果,这些成果为树立湖北资本市场和上市公司良好形象产生了积极作用,在投资者中产生了很大的影响;有些研究成果还得到了省、市政府以及监管部门的好评;公司还参与策划组织了“高新技术与资本市场国际研讨会”等十余次高层次的国际国内研讨会,这些活动为推动湖北资本市场和上市公司的良性发展产生了良好的效果。身为一家中介机构,十余年来长江证券作为主承销商和上市推荐人,承销、推荐了 19 家公司在沪深交易所上市,累计募集资金 57.12 亿元人民币;作为财务顾问参与了多家湖北上市公司的并购重组,为推动湖北地方经济的发展贡献了一臂之力。《湖北上市公司研究》一书,不仅是我公司研究所对湖北资本市场研究与实践的成果,也是我公司服务经济、服务客户、积极参与湖北经济建设的最好诠释。在十六大精神鼓舞下,长江证券将秉承“服务经济、服务股东、服务客户,在服务中实现公司自身价值”的核心理念,继续服务上市公司,特别是湖北上市公司,并透过对湖北上市公司的服务,为开创湖北资本市场的新局面做出更大贡献。

党的十六大报告全面阐述了“三个代表”重要思想,明确指出“全面建设小康社会,最根本的是坚持以经济建设为中心,不断解放和发展社会生产力。”并对党和国家相关的大政方针进行了部署,意义深远、内容丰富、鼓舞人心。

经过改革开放 20 年来的实践与探索,尤其是最近十三年来的发展,湖北的产业结构无论是三大产业之间,还是轻、重工业之间以及各产业内部的比例关系都有了明显的改善并逐步走向协调,基本改变了一个时期以来严重失调的状况,进入产业结构升级与高级化的阶段,取得了可喜的成就,奠定了在中部区域经济中的重要地位。但与沿海先进地区相比,湖北产业结构目前还存在以下问题:农业基础薄弱,结构升级缓慢,劳动生产率低,产品结构与市场需求脱节;工业结构落后,生产能力出现结构性过剩,产品技术开发能力不足,整体素质不高;第三产业发展相对滞后;新兴产业及高科技产业发展不够,产值结构与就业结构出现较大的差距;市场发育程度低,信息、咨询、技术服务、旅游、房地产等新兴行业起步晚,社会保障体系不健全等等,这些都直接制约了全省经济持续协调发展和总体效益的提高。针对湖北产业结构中存在的问题,我认为可以利用资本市场“助推器”来推动湖北经济结构的战略性调整和新的经济增长点的孕育,加速湖北经济的大发展。资本市场对湖北经济发展的动力支撑主要体现在以下几个方面:

—— 注意发挥虚拟经济对实体经济发展的促进作用,提高湖北经济对资本市场的依存度。

从全国来看,新兴的中国资本市场在过去 10 年的短暂发展历程中,已经对整个国民经济的发展起到了良好的促进作用。大批国有企业通过改制上市,不但获得了资本支持,而且改制本身也给国有企业带来了新的发展活力。到 2001 年末,国内企业通过证券市场共筹集资金六千多亿元,筹资额占 GDP 的比重从 0.35% 提高到 1.92%,证券市场总市值占 GDP 的比重也从 1992 年的不足 4% 上升到 50% 以上。

从湖北省来看,十年间共有 59 家公司通过证券市场筹集资金 269.47 亿元,组建了以长江证券公司为代表的一批非银行类金融

企业以及相关的中介机构。但整体来看,湖北对资本市场的利用程度还无法适应湖北经济快速发展的需要。以 2000 年为例,当年湖北上市公司通过证券市场筹资 43.87 亿元,占当年全省 GDP 的比重为 1.0266%,大大低于当年全国 1.92% 的平均水平。可见,湖北省对证券市场的利用尚显著滞后于本省经济发展状况,湖北省对资本市场的利用还大有潜力。

党的十六大报告中提出了要正确处理“虚拟经济和实体经济的关系”,这为资本市场的进一步发展扫清了理论认识方面的障碍,消除了对资本市场的旧式的偏见,对转变观念,提高认识,有很重要的启发。事实上,现在全世界虚拟经济的总量已达 160 万亿美元,金融衍生品差不多是 95 万亿美元,股票加债券等有价证券有 65 万亿美元,而实体经济只有 30 多万亿美元,由此可见我国与西方国家在虚拟经济的研究与发展中存在着巨大落差。今后我们要在虚拟经济不脱离实体经济的基础上,注意发挥虚拟经济对湖北省实体经济发展的促进作用。

—— 通过资本市场优化资源配置功能,加快湖北产业结构的调整。

正如十六大报告中所指出要积极“推进产业结构优化升级,形成以高新技术产业为先导、基础产业和制造业为支撑、服务业全面发展的产业格局。”目前湖北省的二三产业在经历了较长时期的快速发展后,已经进入了产业结构调整时期。一方面新兴产业亟待发展,另一方面通过资本市场实现传统产业的升级改造也十分紧迫。作为国内的老工业基地,湖北省传统产业的改造升级任务十分繁重,需要大量的资金支持。湖北要根据十六大报告精神,积极发挥资本市场优化资源配置的独特功能,除了通过筹集资金加快老企业的升级改造以外,还可以通过资产重组等方式,使传统行业上市公司继续保持旺盛的发展能力,促进老企业与新技术的对接,

从而保持整个湖北上市公司群体的活力,并使之成为湖北经济发展的重要拉动力量。

—— 利用资本市场加快光电子信息等新兴产业的发展,培育湖北经济新的增长点。

湖北省是中部地区的资源大省,但将这些资源转化为生产力优势还需要一个过程。在积极进行产业结构调整的同时,必须重视培育新的经济增长点,充分利用资本市场加速培育新兴产业。近年来,湖北省在这一方面已经取得了长足的进步,“光谷”以及相关公司的发展就是鲜明的例子。武汉作为全国第三大智力密集区,科技成果储备极为丰富;同时,武汉又是国内光电子信息产业中最具规模和潜力的重要基地,其雄厚的技术、人才和产业优势,使这个最早挂牌的“中国光谷”保持着高速、高效的发展势头。在“光谷”的快速发展过程中,资本市场的助推作用功不可没。从2000年以来,在“光谷”内已经先后有华工科技等四家高科技公司发行上市,使整个信息产业在短短两年内的IPO筹资总额已然跃居省内各行业首位,成为近两年湖北上市公司一道亮丽的风景。可见,一旦高新技术与资本市场实现成功对接,将爆发出惊人的发展潜力。

除此之外,湖北省在利用资本市场加快发展新兴产业方面还大有文章可作,如湖北拥有国内最为丰富的水资源体系,但目前的开发还仅仅局限于水运、水电和养殖等传统领域,但随着经济的发展以及南水北调等工程的上马,水务产业和依托于水资源的旅游产业必将获得长足的发展空间。湖北省应当未雨绸缪,立足于本省的资源禀赋,充分利用资本市场,实现从资源优势到产业优势的转化。在资本市场的支持下新兴产业将成为湖北经济发展新的动力源泉。

在经历了10年的快速发展之后,湖北上市公司正进入一个痛

苦的调整期,必须尽快采取得力措施,并通过市场经济的优胜劣汰,实现湖北上市公司的吐故纳新。如何利用资本市场加快步伐恢复湖北上市公司造血功能、强化融资能力、改善经营效率、提高整体素质,这是当前振兴湖北区域经济面临的一道难题。对此我提出几点思考与建议:

1. 从两个方面全面提高已上市公司融资能力。

一方面要紧紧结合湖北省内产业结构的调整、支柱产业龙头作用的发挥,以及特色经济的发展来推动湖北上市公司的资产重组。支持绩优上市公司做强做大;引导主业雷同的上市公司实施“并壳、让壳”重组;推动绩差上市公司的分类重组;积极探索上市公司员工持股与管理层收购。另一方面在十六大提出的建立新的国有资产分级管理体制精神的指引下,地方政府在代表国家履行出资人职责,实施向民企及外商转让国有股、法人股,应积极引进内外资战略股东,壮大湖北上市公司实力。为保证顺利实施,建议省政府对全省上市公司的重组进行引导,在推动这项工作中应发挥券商等中介组织的作用,为湖北省的经济发展服务。

2. 加大力度扶持高新技术企业及国有大型企业上市。

包括三方面的内容:一是继续大力扶持高科技企业上市融资。科技型产业是湖北实现区域经济升级,提高湖北经济竞争水平的中坚力量。尽管科技型上市公司在湖北板块中的比重不断提高,但作为“中国光谷”核心的光电子产业上市公司仍然寥寥可数。从2002年中期的业绩来看,湖北省内高科技上市公司业绩整体并不理想,较全国同行业平均水平有一定差距。省内四大高科技公司(烽火通信、精伦电子、华工科技、长江通信)主营业务收入之和也

仅为 11.62 亿元,而中兴通信和大唐电信这两家行业领导者的主营业务收入分别就高达 93.3 亿元和 20.5 亿元。因此,政府部门在制定相关产业政策时,应该把利用资本市场推动光电子产业发展作为重要的政策指向。二是积极促进支柱产业及大型企业集团公司上市融资。如我省水利电力资源丰富,像清江公司这样的大型水电项目具有相当优势,可以在资本市场上为湖北募集到巨大资金;作为冶金大省,武钢已经上市的资产规模与武钢集团在我国钢铁行业的地位很不对称,可以通过再融资的方式将更多的资产注入到上市公司中去;武汉神龙作为国内发展迅速的轿车生产企业,应积极争取早日进入资本市场,以免拉大与已经进入资本市场的竞争对手的差距。如果它们能上市,其巨大的融资量,对湖北上市公司的整体业绩将起到“稳压器”的作用。三是利用资本市场,壮大基础设施类企业。湖北省近几年交通发展迅速,从事公路、桥梁等基础设施产业的大型公司快速成长,荆襄高速公路、楚天高速等路桥工程项目,也可考虑进入资本市场来运作,不仅能迅速扩大湖北省的融资总额,而且能带动相关产业和公司的发展。此外,湖北省水资源丰富,随着南水北调工程的推进,水务产业有望成为省内的新兴产业,湖北省有必要确立 1—2 家龙头企业,利用资本市场加快水资源产业的发展。

3. 依托资本市场,通过多种形式健全和完善上市公司法人治理结构。

随着中国社会主义市场经济的不断深化,在理论上和实践中的都已经认识到完善而有效的公司治理结构是建立现代企业制度的核心;对中国证券市场而言,优化上市公司法人治理结构显得尤为迫切。有鉴于此,十六大报告中提出了“按照现代企业制度的要求,国有大中型企业继续实行规范的公司制改革,完善法人治理结构”的要求。湖北省上市公司也像其它省区一样普遍存在着“一

股独大”、“内部人控制”、“所有者缺位”、缺乏有效的约束和激励机制、没有建立起职业经理人队伍等制约企业持续健康发展的问题。如根据 2002 年中报统计,湖北省共有上市公司 59 家,其中 A 股公司 57 家,B 股公司 4 家(华新水泥、沙隆达同时含 A、B 股)。第一大股东持股份额占公司总股本超过 50% 的有 19 家,占全部公司总数的 32.76%,且持股份额显著高于第二、三股东。此外,近年来湖北上市公司国有股比重虽呈下降趋势,但仍有近两成的企业国有股比重超过 50%,且流通股比重偏低,平均流通股为 0.94 亿股,比全国户平流通股 1.24 亿股低 24.4%。这种偏于单一和集中的企业产权结构,不利于建立有效的法人治理结构,也不利于企业转换经营机制。我们深信随着十六大报告提出的国有资产管理体制这一改革举措的贯彻落实,地方政府将更加主动积极地代表国家履行出资人职责,通过引进外资战略股东、或者向外资转让上市公司国有股、法人股等措施,完善上市公司的股权结构,降低国有股过度集中的比例,形成均衡制约、有效的组织体系,提高湖北上市公司的质量,从而有效解决国有企业中的所有者缺位问题,完善国有企业的法人治理结构。其实近几年湖北省政府、证管办、上市公司等部门和单位早已就此达成的共识,但由于理论上和政策上的制约,导致在具体的实施上还没有大的突破。湖北省应当充分利用目前 59 家公司的存量资源,突破以往的合资模式,积极引进合适的国外战略投资者。通过战略投资者的加盟,全面提升上市公司的法人治理水平、管理绩效和产业创新能力。

4. 在国有资产分级管理体制下,地方政府应更加主动地在资本市场发挥积极作用。

党的十六大报告中关于国有资产管理体制的深刻论述,从战略的高度重新界定了国有资产的历史使命,对构建新的国有资产管理体制,提出了创新性战略安排,是经济体制改革方面的重大理

论突破。此举不但有利于充分发挥中央和地方的积极性,而且有利于调整和优化国有经济布局,改善国有经济结构,提高国有资产的营运质量和运作效率,推动国有经济的战略性重组。

实行国有资产分级管理后,巨大的外在压力将会激发地方政府的主动性和创造性,有力地推动区域内国有企业的并购重组,促进国有经济的结构调整和产业升级,使它们在国有资本营运方面具有更大的操作空间,可以大大加快上市公司重组的进程,提高上市公司重组的效率。与此同时,在实行国有资产分级管理后,地方政府与投资银行的合作关系更加紧密,还可以聘请国内外的投资银行担当地方政府的财务顾问。政府财务顾问业务的开展,对于稳妥推进金融体制改革、区域经济与行业经济实现优化重组、改善公司治理结构、完善投融资体制及促进国际资本与国内资本的有机结合,都具有重要而现实的意义。例如南方证券先后被湖南、西安等省、市聘为资本运营顾问,长江证券也一直致力于为湖北省股份经济和资本市场的发展发挥投资银行的特殊角色作用,积极为地方政府出谋划策。

5. 积极利用和引进外资,改组改造国有企业。

从国有资本战略性重组的现状和发展趋势看,引进外资参与国有企业改革正在成为国企改革的一条重要主线。江泽民主席早在 2001 年 4 月在香港《财富论坛》提出,下一步中国改革开放的重点将是以现有国企存量的收购、兼并和重组来吸引外资,对国企存量进行整合。

在党的十六大召开期间,国家经贸委、财政部、国家工商总局和国家外汇管理局联合发布《利用外资改组国有企业暂行规定》,与此前出台的《上市公司收购管理办法》和《关于向外商转让上市公司国有股和法人股有关问题的通知》两项文件的精神相一致,一起构成了我国外资收购上市公司非流通股股权的一个比较完整

的政策体系,表明了我国将通过扩大对外开放,进一步利用外资改组国有企业和深化国有企业改革,从战略上调整国有经济布局,在更大程度上发挥市场对资源配置的基础性作用。

事实上,外资已经成为中国国有经济在实施战略性重组当中一支不可忽视的力量。在证券市场上上市公司外资并购也取得了很大的进展。目前,在 112 家 B 股公司中有 9 家公司具有境外战略投资者,这些战略投资者基本上都是有产业背景的跨国公司,形成了第一、第二大股东相互制衡、比较有效的股权结构,且都有代表进入公司董事会,积极参与公司治理。江西的江铃汽车、湖北的华新水泥就是很好的例证。

6. 加快金融创新,拓宽公司融资手段和再融资渠道。

如加快信托产品的创新,重点投资基础性设施;积极利用企业债或可转债的方式融资,扶持支柱或大型龙头企业;引导全省一批有较强竞争力的高新技术企业、民营企业进入海外股票市场,实现融资渠道的多元化。与此同时,还要落实十六大提出的“推进资本市场的改革开放和稳定发展”的精神,加快金融业本身对外开放。长江证券一直在加强与国外著名的银行谋求合作,目前有关成立合资银行的工作进展顺利。

7. 着力发展产权交易等中介市场,为资本市场发展服务。

在健全现代市场体系方面,十六大报告指出“发展产权、土地、劳动力和技术等市场。创造各类市场主体平等使用生产要素的环境。”当前的任务是要大力培育湖北省内的产权交易市场。一个完善而富有效率的中介市场,将为资本市场的发展起到润滑剂和推

进器的作用,也是实现产权公平交易、高效流动的场所。根据上海市的实践经验,产权交易所已经成为外资实施并购的重要平台,湖北也应该高度重视产权交易市场的规范发展,为各种所有制成份的经济发展创造良好的外部环境。此外,券商作为资本市场一个非常活跃的主体,在虚拟经济为实体经济的发展中发挥着不可替代的促进作用。如长江证券成立 11 年来,为湖北资本市场的发展,为湖北经济的腾飞做出了较大的贡献。在短短的 11 年中,我公司通过资本市场为湖北筹资 57.12 亿元,其中通过 IPO 筹资 54.99 亿元,配股筹资 2.13 亿元,占湖北地区在资本市场总筹资额的 21.52%,为湖北经济的发展输送了大量的“新鲜血液”。近年来,长江证券在推动湖北上市公司资产重组方面从舆论准备到实务操作都作了大量的工作,为省内多家上市公司担任财务顾问,帮助其成功的开展资本运作。但目前注册地在湖北的券商家数少、实力不强;其它中介组织虽多,但也多呈小散弱差状态,缺乏龙头,没有形成合力优势;地方政府应加大扶持中介机构成长的力度,一如既往为其持续发展壮大创造良好的外部环境,振兴湖北资本市场,使中介机构更好地为湖北经济朝着“十六大”指引的方向高速前进服务。

A large, stylized handwritten signature in black ink, likely belonging to a high-ranking official or representative of the company mentioned in the text.

目 录

利用资本市场 振兴湖北经济	1
湖北省人民政府副省长 蒋超良	
依托上市公司 努力开创湖北资本市场新局面	1
长江证券有限责任公司董事长 明云成	
第一章 湖北省经济发展现状	1
1.1 湖北经济在全国的地位	1
1.2 湖北的产业结构分析	4
1.3 湖北在全国的竞争优势	9
1.4 湖北产业结构存在的问题	12
1.5 利用资本市场“助推器”加速湖北经济发展	15
第二章 湖北上市公司的产业竞争力	18
2.1 产业分布状况分析	18
2.2 主要行业板块分析	23
第三章 湖北上市公司的经营状况	61
3.1 基于财务指标的湖北上市公司分析	61
3.2 湖北上市公司产业多元化绩效分析	71
3.3 绩差公司症结分析	75
第四章 湖北上市公司的融资状况	88
4.1 融资能力分析	88
4.2 间接融资状况和财务风险评估	98
4.3 募集资金使用效率分析	100
第五章 湖北上市公司的重组与并购	106
5.1 重组的历史与现状	106