

案例 1: Lehman Brothers 和美国运通赊账卡 应收账款的证券化——ABS 的定价与分销

1992 年 7 月 22 日深夜, Lehman Brothers 的资产抵押证券 (ABS) 银行业务组还在讨论美国运通赊账卡应收账款证券的定价问题。该业务组刚刚结束一次长达三天的“公路展示”在此期间, 他们和美国运通旅行服务公司 (TRS) 派来的代表一起向投资人介绍这些新证券的优点。第二天上午 10 点, Lehman 将宣布价格范围, 然后投资人就可以订购了。此次定价一定要谨慎, 以便能够反映出与其他资产证券发行和运通信贷公司未保险债务有关的证券的价值。

Lehman Brothers

Lehman Brothers 是美国运通公司的子公司 Shearson Lehman Brothers 公司的投资银行部和资本市场部。它是美国最老的投资银行之一 近 150 年来, 一直为金融机构、公司和政府委托人提供融资服务。现在它已成为一家主要的全球金融机构, 在国内和国际金融市场都有业务。

Lehman Brothers 主要的业务部门有五个: 投资和商业银行部 固定收入部 权益证券部 互换和金融产品部 外汇、期货和商品部。第六个业务部门是交易服务部, 它为公司提供交易技术和交易处理的支持。

资产抵押证券银行业务组是固定收入部的一个部分。该部门负责固定收入证券的发行、销售和交易, 如政府和政府机构债券、抵押债券和资产债券、公司债券、市政债券和商业票据。 Lehman

是资产抵押证券的主要代理商之一，它通过在这些证券市场上积极运营建立了自己的二级市场（见表 1）。此外，该公司最近扩大了资产抵押证券组的规模并将上层管理者领导的注意力吸引到这个正在发展的市场上，因而极大地加强了发行能力。Lehman 把美国运通赊账卡业务看作是它业务能力的重要标志，并以此来进一步确立它作为有创新意识的主要资产抵押证券承销人的地位。

作为新发行的其他资产抵押证券的典型，美国运通赊账卡证券化项目由来自 Lehman 固定收入部不同业务组的专家共同完成。资产抵押证券银行业务部主要负责这项业务，与评级机构磋商并在系统、会计和法律方面给 TRS 提建议。资产抵押证券交易组负责在新发行中维持二级市场。固定收入调查组负责制定计划使投资人认识新证券的价值。固定收入银团组负责定价并协调承销银团和出售银团。筹资保证组为 TRS 提供所有资金增值策略，它负责 Lehman 和 TRS 之间的投资银行业务联系。

美国运通公司的处理

1992 年 2 月，TRS 决定接受 Lehman 的建议对运通消费者赊账卡的应收账款的一部分进行证券化。它包括运通卡（即绿卡）、运通金卡和白金卡产生的近 24 亿美元应收账款。先初，只有 5 年期和 7 年期的两种各 5 亿美元的债务出售给投资人。其余的由 TRS 保留，如果首次发行成功并且 TRS 以后需要，则可以再发行。

此次证券化涉及对 TRS 公司的财务报表和业务的信息系统的重要修改。这要使指定的账户独立出来并使 TRS 公司按月提供信贷情况统计资料。为了合作完成这些变动，TRS 和资产抵押证券银行业务组的业务代表多次拜访了 TRS 西部区业务中心（WROC）。WROC 座落在 Arizona 的 Phoenix，负责赊账卡业务的服务、收款和维护赊账卡资产组合的信息系统。6 月初，计算机程序已全部完成并通过了试运行，由一名独立审计员批准生效。

5月 在 TRS 消费者(绿卡、金卡和白金卡) 赊账卡的合格账户中随机抽出了 6995152 个账户 这些就是所指定的账户 其应收账款要证券化。在 6月 30日, 这些账户上的应收账款总计 2433528576 美元。这些账户分散在美国各地, 应收账款的 15% 在加利福尼亚, 15% 在纽约, 9.3% 在得克萨斯, 6.5% 在新泽西 其余的在剩下的 45 个州 各州均不超过 4.3% (见表 2)。

获得评级机构的批准

为了吸引更多投资人对应收账款证券化产生兴趣, 必须有 AAA 资信等级。这样, 评级机构就必须使投资人确信他们会收到本金和应得的利息。同其他资产证券化一样, 评级机构要调查发行人的业务、证券化的机制和合法程序, 以及评级前信用提高的程度和形式。

Lehman 于 1992 年 2 月获得 TRS 的同意后, 立即通知评级机构要马上进行证券化。6 月初 来自该评级机构“结构化金融”组的经济分析员获得了关于 TRS 服务和收款能力的报告以及赊账卡业务的详细情况。对美国运通和 TRS 的金融子公司一信贷公司的债务抵押进行评级的经济分析员与这些结构化金融经济分析员一起工作。这些分析员属于一个评级机构的“金融机构”组。虽然他们的任务是帮助结构化金融分析员理解赊账卡业务, 但他们也受益于 TRS 所提供的详细资料。Murray Weiss 是 Lehman 资产银行业务组的副经理, 他评论说:

第一步 我们已经把 TRS 在 Phoenix 的设备的详细情况给了这些机构 并向他们介绍了 TRS 卡员和建议服务策略。我们觉得绝对有必要使他们确信 TRS 的业务和管理目标是正确合法的。

第二, 我们向他们展示了该信托公司及应收账款的收购和服务协议是合法的。为了让评级机构的经济分析员集中注意赊账卡应收账款, 特意设计了合法结构, 结果该信托公司得到了应收账款

中“首先实现的证券利息”。

第三在同评级机构磋商中我们强调 TRS 的赊账卡业务和信用卡业务有区别。我们这么做是因为我们是第一个进行赊账卡应收账款证券化的，我们觉得赊账卡应收账款的某些特征有利于生成一种证券，这种证券会比信用卡应收账款证券更有优势。我们面临的挑战就是要向这些机构证明我们有独一无二的资产和证券化结构，这要求与典型的 AAA 信用卡业务有关的信贷支持有一个最低水平。

在证券化中，评级机构主要关心三个主要方面。第一，证券化资产的收益要足够支付资产证券的利息，承担损失、服务和收款费用并提供“超额收益率”。在信用卡证券化中，超额收益率一般为 4%~6%，典型的范围是持卡人年违约率的 75%~150%。这个超额收益率越高，投资人就会受到越多的保护，免受信贷损失或证券收益率降低的风险。

第二，高等级的应收账款证券要能够承受严重的信用恶化，这样投资人的本金回收和利息支付不受威胁。在提高信用水平时，评级机构要评估证券的信用质量，降低所要求信用提高程度的证券特性包括低损失、高收益率和高支付率以及持卡人较长的开户时间。

第三，如果信贷损失增多或证券收益率降低到某一限度，资产证券就要提前付款而不是让损失积累。为确保这一点，就要计划以“提前摊还事件”的形式提供保证。这些事件如果发生的话，会导致提前付款。典型的提前摊还包括服务人破产、收益不够支付费用和信用提高水平跌至临界值以下。通常认为利于早发现信贷问题并以提前付款来限制损失积累的结构是具有优势的。

我们在同评级机构商谈时，指出美国运通赊账卡应收账款非常有利的特性，以此来打消上述顾虑：

因为卡员无权调用赊账卡余额，所以运通赊账卡应收账款证

券的周转率一直高而稳定。在 1989~1991 年期间 周转率是每年 7.5 到 7.7 次，周转率可用来衡量证券完成从费用到报酬的循环频率。这样，假定有 3% 的收益率因子和 7.4 的周转率 则该证券的每年总收益率为 22.5%。这种产生高而可预计收益率的能力，按 TRS 的意见要增大收益率因子来进一步提高，它比信用卡证券保持收益率的能力更有优势，因为信用卡利率对竞争压力和立法压力很敏感。

我们还强调了 TRS 对付信贷损失的能力。同信用卡不一样，赊账卡没有预置的开销限制。因此，卡员的所有购物都要在购买时由 TRS 勾销。“实时”清算每一次购物的能力有助于减少违约事件。另外，清单时卡员必须付清全部账款，这意味着坏账不会在不被注意的情况下积累，而且这比信用卡账户发现得早，信用卡持卡人可以只付最小的本金额和财务费用一直到其卡上开支到达信用额度。

赊账卡应收账款的低损失率和高付款率也是分析中的重要因素。据历史情况，赊账卡中每 100 美元最后要有 1 美元被勾销。即使证券将“提前摊还”由于付款率高，A 级投资人也不会遭到本金和利息损失。

我们强调的其他因素是稳定性高（卡员资格保持时间长）和账户的地区分散化。

磋商过程的主要目标是把 AAA 资信等级所要求的信用提高程度降至最低。除了仔细检查此业务结构、合法文件和意见书以及 TRS 的服务能力和管理专门知识外，评级机构还要检验在各种假定情形下所建议的证券化。收益率、损失率和付款率这三个主要的证券特性需经过严格的“压力检验”，以确保即使在极度不利的情况下，A 级投资人也不会蒙受任何本金和利息损失。

对信用卡应收账款典型的压力检验要降低证券收益率的 50% 付款率的 50% 并增加损失 300%。这类分析通常造成高质

量证券信用提高 10% 低质量证券信用提高 15%。我们认为这些检验虽然可用于信用卡应收账款证券，但不适于赊账卡应收账款证券 因为其收益率不受利率的影响 (如竞争压力) 并且由于赊账卡持卡人必须按月付清余额，其付款率不可能有大变动。

给定赊账卡应收账款的质量，我们认为附属程度应在 3.5%~5% 之间，即每次应收账款周转时有 3.5~5 倍的损失保证金。对典型信用卡业务的信用提高会在每次应收账款周转时提供 3~3.5 倍的损失保证。但是 评级机构决定 因为 TRS 是一年以后勾销拖欠费用 而信用卡是六个月) 所以损失保证金应该更高些。

经过协商 给 A 类债券 AAA 等级 息票利率为 5.5% 是次级债券。因为 AAA 等级是以每次周转的多重损失为基础，所以它也取决于 TRS 产生并转移新应收账款给信托公司的能力以及运通公司和 TRS 的财务状况。

公路展示

Lehman 建议 A 类证券在世界范围发行，以便充分利用美国运通的名气 并使 TRS 的融资手段更加多样化。为了确保新发行债券在二级市场上的世界范围的流动性，选择了一个包括了国外公司和子公司的承销银团。Lehman 工作组相信，成功取决于能否把该业务的优点介绍给投资人和承销银团，因此，由 Lehman Brothers 和 TRS 的高级管理代表进行了一次大规模的“公路展示”，并同美国、欧洲和日本主要金融中心的未来投资人举行了一系列的会谈。此次业务的主要投资银行家 Basil Williams 谈到 我们的目标是让投资人感觉到此次发行的证券比传统的信用卡证券更高级，而且定价也很公平。

典型的展示从美国运通和 TRS 的概况及赊账卡应收账款业务开始。主题包括 TRS 的业务展望，保持发展卡员并建立服务关系战略 TRS 维持现有卡员的信用标准的能力以及用以保证未来

卡员质量和运通卡被广泛接受的特别措施。并且给出了 TRS 美国顾客赊账卡业务的统计资料。

TRS 业务回顾之后，立即介绍了此次发行的结构和细节，包括 A 类证券的期限和条件，准备证券化的指定账户的特点和统计资料，主信托结构的优点，相关赊账卡的特点，收益率和信托费用的计算以及信用提高的方式。并特别指明了赊账户应收账款和信用卡应收账款的区别。

最后，对 A 类证券的价值进行了分析。拿 AAA 级公司债券、AA 级公司债券和 AAA 级资产证券分别与 A 类证券做了比较。重点强调高质量 (AAA/AA) 公司债券越来越少 (见图 1)。此外还要重点强调美国运通在国际上的名气和对其证券需求的全球性。

Beth Starr 是 Lehman 固定收入调查组的副经理，他说：

我们强调：我们相信运通赊账卡应收账款 A 类证券资信等级降低的可能性小于 AAA 级公司债券。自 1990 年以来，总共有 27 次 AAA 公司债券降级，但是，用降低优先级的方式来提高信用的 AAA 级资产证券却没有一个被降级。

定价和拍卖结构

同多数固定收入证券的首次发行一样，资产证券由发行人和承销人协商定价，协商定价的过程从承销人宣布该证券出售价格的范围开始，然后针对范围内的发行价格，投资人可能会定购。

如果定购的数量远大于证券销售量，也就是说，此次发行超额认购了，则主承销商要停止交易，不再接受定单。在那种情况下，主承销商可以选择降低利差，重新收取定单。如果认购不足，则要宣布新的价格范围 (可比国库券加上较高的利差) 再收取定单，然后上述过程重复进行。

停止交易后，要同发行人商量确定价格。价格主要由需求量来定。如果发行超额认购了，则证券价格要更靠宣布范围的后面

一些(利差小一些)相反,如果刚刚定额满,则价格要使得利差幅度处于中间或更大一些。一旦价格定下来,承销团就要把证券分配给投资人,并确认定单。定价后一个星期,交易就开始进行,这时投资人要付清全部款项并交割证券。

在美国运通赊账卡应收账款证券化中,Lehman 工作组认为该证券的价格要使其收益率比同样等级的信用卡证券低,但又比同样等级的公司债券高。事实上,在公路展示时,Lehman 就已说明了他们认为此证券价格会介于不可收回公司 AAA 级债券和信用卡应收账款 AAA 级证券之间,Lisa James 是 Lehman Brothers 的副总裁和资产证券交易的领导,他讲到:

我们相信 TRS 的赊账卡应收账款是比信用卡应收账款更有希望的资产类型。意外风险和提前付款风险均低于信用卡应收账款证券,这很重要。1992 年初发行的 5 年期 AAA 级信用卡应收账款证券比国库券高 55~60 个基本点。而 1992 年 6 月,AAA 级信用卡证券交易则分别比 5 年期和 7 年期的国库券高 50 和 55 个基本点(见图 2)。

另外,不可收回 AAA 公司债券几乎没有提前付款风险。结果,同样等级的公司债券交易时利率更接近国库券。此外,在公司债券市场上,工业公司发行的债券与金融公司发行的同等级债券的利率比较接近。在美国运通的业务中,我们认为它与金融公司发行的公司债券的可比性比较强,此时,金融公司发行的公司债券利率比 5 年期国库券高 35/45(AAA/AA)个基本点,比 7 年期国库券高 40/50 个基本点(见图 2)。

由于微小的提前付款风险,并且由于是不可收回公司债券,我们预计此次发行的证券会比 AAA 级公司债券收益率高一些,但不会高很多,一方面是因为该证券是第一次赊账卡应收账款证券化,具有“短缺价值”,另一方面是因为此次交易的结构和经济特性比较有优势。

Lehman 的风险

尽管 Lehman 已经同 TRS 和其他银团成员讨论了定价策略，但作为主承销商，它对准确定价负有重要责任。另外，由于 TRS 是 Lehman 的母公司的旗帜公司，所以 Lehman Brothers 和美国运通的高级管理层都在密切注意此次行动。

Tim O'Neill 是 Lehman 固定收入银行组的高级副经理，说到：我们要敲定一个价格 既不能太高（即收益率低）这样会给我们和承销团的人带来积压库存 但也不能太低（即收益率高）那样会让 TRS 的融资成本高得负担不起。

表 1 资产证券化市场的主要承销商

	发行量							
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	总计
总发行量(十亿美元)	1.2	10.3	0.1	16.2	25.0	42.1	49.9	154.8
	占总发行量的比例(%)							
主要承销商	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	总计
First Boston	77.9	88.1	51.2	26.5	39.9	23.5	27.7	34.3
Merrill Lynch	-	-	1.8	11.8	19.3	24.8	23.7	18.9
Salomon Brothers	13.2	10.1	28.3	17.1	3.4	10.9	16.3	13.2
Goldman Sachs	-	-	9.7	8.5	19.9	11.7	3.5	9.0
Dean Witter	-	-	-	6.3	7.9	11.3	8.7	9.8
Chemical Securities	-	-	-	12.2	4.2	3.7	0.4	3.1
Chase Securities	-	-	-	-	-	1.2	6.6	2.5
Morgan Stanley	-	-	0.9	2.6	0.5	4.5	1.2	2.0
Lehman Brothers	-	-	2.1	1.4	1.3	1.2	2.4	1.6
Drexel	8.9	1.9	4.4	8.2	0.7	-	-	1.5
Citicorp	-	-	-	4.7	-	3.3	-	1.4
J.P. Morgan	-	-	-	-	-	1.5	2.5	1.2

续表

发行量								
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	总计
总发行量 (十亿美元)	1.2	10.3	0.1	16.2	25.0	42.1	49.9	154.8
占总发行量的比例 (%)								
主要承销商	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	总计
UBS Securities	-	-	-	-	-	-	2.8	0.9
Bear Stearns	-	-	-	-	0.4	0.9	1.8	0.9
Prudential Securities	-	-	-	-	2.0	0.7	0.7	0.7
Donaldson Lufkin	-	-	-	-	-	0.7	1.5	0.7
Kidder Peabody	-	-	1.5	0.7	0.5	-	-	0.3
Daiwa Securities	-	-	-	-	-	-	0.2	0.1
BT Securities	-	-	-	-	-	0.2	-	0.1
总计	100	100	100	100	100	100	100	100

资料来源: Lehman Brothers。

表 2 1992 年 6 月 30 日指定账户的情况
指定账户按账户余额分类

账户余额范围	账户数	比例	应收账款金额 (美元)	比例 (%)
贷方余额	104205	1.5	(18686293)	-0.8
无余额	2866817	41.0	0	0
1~500 美元	2752599	39.4	477882124	19.6
501~1000 美元	638296	9.1	452486052	18.6
1001~2000 美元	390361	5.6	541925529	22.3

续表

账户余额范围	账户数	比例	应收账款金额 (美元)	比例 (%)
2001~3000 美元	120662	1.7	292425977	12.0
3001~5000 美元	77176	1.1	291480810	12.0
超过 5000 美元	45036	0.6	396014377	16.3
总计	6995152	100.0	2433528576	100.0

指定账户按付款情况分类

付款情况	账户数	比例 (%)	已结算的应收 账款 (美元)	比例 (%)
拖欠短于 30 天	6667509	95.3	2145439187	91.5
拖欠 30~59 天	152639	2.2	53785080	2.3
拖欠 60~89 天	48350	0.7	25797668	1.1
拖欠 90~119 天	32129	0.5	22091997	0.9
拖欠 120 天或 120 天以 上	94525	1.4	98037853	4.2
总计	6995152	100.0	2345151785	100.0

指定账户按成为卡员的时间分类

成为卡员的时间	账户数	比例 (%)	应收账款金额 (美元)	比例 (%)
短于 12 个月	505771	7.2	149119946	6.1
12~23 个月	670891	9.6	182949097	7.5

续表

成为卡员的时间	账户数	比例 (%)	应收账款金额 (美元)	比例 (%)
24~35个月	727828	10.4	198569544	8.2
36~47个月	710921	10.2	204289911	8.4
48~59个月	593644	8.5	181047914	7.4
60个月以上	3786097	54.1	1517552164	62.4
总计	6995152	100.0	2433528576	100.0

资料来源：美国运通主信托招股说明书，1992年7月24日。

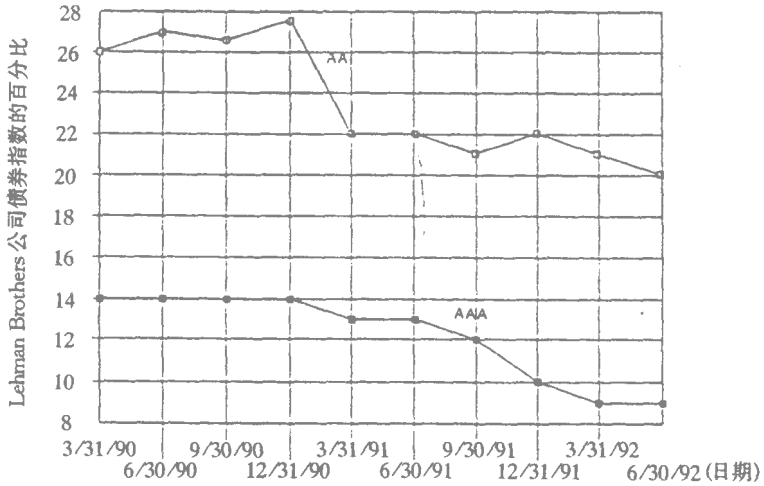


图1 Lehman Brothers 公司债券指数中的 AAA 和 AA 级债券的市场价值
(总价值的百分比)

资料来源：Lehman Brothers。

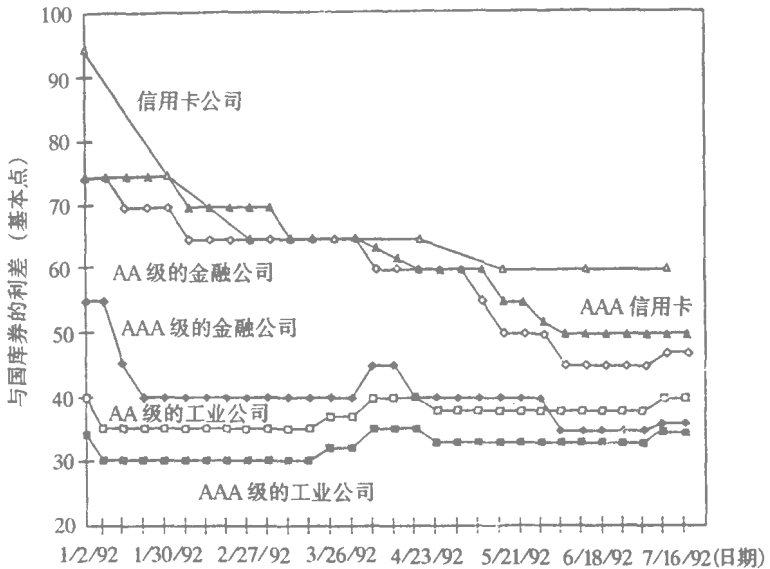


图 2 信用卡应收款证券市场和公司债券市场的二级市场利差

思考题：

1. 在资产证券化中，发行人应采取何种措施来提高证券的信用证级？
2. TRS 的除账业务和信用卡业务的区别是如何体现在它们的价格之上的？

案例：Arley 商品公司——带有 卖权的普通股

1984 年秋，Arley 商品公司考虑如何筹集 500 万美元来偿还债务并支持以后的发展。该公司是一家窗帘、帐子和床上用品的主要制造商。32 年来它一直保持着很好的盈利性。Arley 现在的管理者在 1981 年 12 月 31 日用现金和票据杠杆购买了一位公司创始人的 800 万美元的股票，这样现在的管理者拥有的公司普通股增多了。Arley 三位高级管理者目前拥有现有股票的 54.4%，三人的比例大致相同。另外参与杠杆购买的一家投资公司拥有 19.3% 的股票。其余的股票（26.3%）都是分成小块，每块小于 5%。

Arley 决定在接下来两年内进行新的融资，以使盈利有急剧的增加。在 1982 年 6 月结束的财政年度中，Arley 每股盈利为 0.15 美元。在接下来两年中，每股盈利分别上升到 0.41 美元和 1.03 美元（见表 1）。

虽然该公司期望通过公开发行股票来筹集资金，但并不急于这么做，因为每股收入现在每年增加 150%。相反，为了使公司的股票价格更高，Arley 的股东希望在公开发行前充分证明本公司的收益能力。不幸的是，就在该公司损益表开始反映其收益能力时，投资人对小公司新发行普通股的热情减退了（见表 2）。

在 1984 年的前 10 个月中，小公司新发行普通股的金额降至前一年同期水平的 30%。虽然按历史标准，这个金额已经很大了，但没有理由认为这个下降的趋势会翻转或停止。70 年代中期的历史证明了新股票发行市场对小公司来说是反复无常的。在

1973 年到 1979 年期间，小公司新股票发行市场迅速缩小（见表 3）。

Arley 及其投资银行一直在讨论融资方式的创新问题以使公司出售股票时价格高到可以被现在公司股东接受，但又不致于让承销人不接受。表 4 表明家庭用品行业大公司的普通股的市盈率为 8~9。该行业的小公司（如 Arley 公开发行的普通股的市盈率预计低于大公司的市盈率。

Arley 与现在的股东认为每股低于 8 美元是无法接受的，但 Arley 的投资银行家认为在目前的金融市场条件下，价格高于每股 6.50 美元，其承销风险是无法接受的。

必须克服的价格差是每股约 1.50 美元。考虑了几种方案，每一种方案都包括给购买新发行 Arley 股票的投资人以某种形式的退款保证。退款保证可以有几种形式。在保证生效之日起，退款可能是每股 8 美元现金、8 美元 Arley 债券或市价 8 美元的 Arley 普通股或优先股。可能实施退款保证的时间也是发行要考虑的问题。例如，它可能在一年末生效、两年末生效、五年末生效或十年末生效。或者，保证在某一时期一直有效，而不是在某一天。但是证券设计上各种可能的变化是无限的，所以 Arley 投资银行推荐按以下条款发行：

750000 个单位由 750000 股普通股加 750000 个出售普通股的选择权组成。

每个单位由一个普通股和一个出售普通股的选择权组成，每一个选择权可以以 8 美元向该公司出售一个普通股，这要在自发行日起两年后的 15 个营业日期间办理。该公司可以用现金买，也可以用等值的 10 年期高级次级债券来代替。其中债券可以用来支付普通股的一部分或全部，但如果该公司购回的普通股总值不高于 100 万美元，则必须用现金付款。普通股和各单元包括的选择权可以按持有人的意愿在发行时立即分别转让。

如果发行，短期债券可以每季度按 10 年期国库券利率的 128% 获得利息，直到通知之日结束。公司可以在发行之日起两年以后的任何时候全部或部分偿还这些短期债券，赎回价格在两年末为面值的 106%，到五年末降至面值。该短期债券要在发行之日起开始强制性积累偿债基金，并在期满前付清 75%。该债券的优先等级低于本公司的各种高级债务（按所定义的，在 1984 年 9 月 21 日是 14310000 美元）

若按每单元 8 美元出售，除去承销折扣和与发行有关的费用后还会有 5054000 美元的净收入。发行收入要用来偿还在优惠利率（12.5%）下借得的银行债务。

在 Arley 准备发行的前后，低利率普通债券的收益率在 14%~16% 之间（见表 5）。可转换次级公司债券的利率是同样债券等级的普通债券利率的 70%。另外，可转换债券有大约 20% 的转换贴水（见表 5）。工业公司的 Baa 等级债券的收益率大约是 10 年期国库券的 115% 比过去二三年的平均利率要低（见表 6）。90 天的国库券收益率大约为 10%。

表 1

1980~1984 年的历史财务数据

(单位:除每股数据外均为千美元)

	1980.6.30	1981.6.30	1982.6.30	1983.6.30	1984.6.30	1983.9.23	1984.9.21
损益表数据							
净销售额	36658	40015	46830	49968	67571	14101	17348
销货成本	28078	29453	35652	36070	46861	9689	11670
毛利润	8580	10562	11178	13898	20710	4412	5678
销售费用,运输费用和管 理费用	6195	6785	8351	8819	10478	2426	3056
利息支出	268	301	1,011	1911	1841	358	580
税前收入	2117	3476	1816	3168	8391	1628	2042
净收入	902	1742	945	1667	4167	814	1021
发行在外的加权平均股 票数	8945	8945	6500	4055	4055	4055	4094
每股收益	0.10	0.19	0.15	0.41	1.03	0.20	0.25
每股股利	0	0	0	0	0	0	0
资产负债表数据							
营运资本	8690	9847	9774	10131	11039	-	10607
总资产	15424	18672	20684	22944	29173	-	39977
总长期债务	2334	1892	10673	9520	6761	-	9248
赎回股票	-	-	(7796)	-	-	-	*
股东投资	7805	9737	2888	4553	8720	-	10290