

浙江省 2020 年 10 月高等教育自学考试
金融管理综合应用试题
课程代码:11753

1. 请考生按规定用笔将所有试题的答案写在答题纸上。

2. 答题前,考生务必将自己的考试课程名称、姓名、准考证号用黑色字迹的签字笔或钢笔填写在答题纸规定的位置上。

注意事项:

用黑色字迹的签字笔或钢笔将答案写在答题纸上,不能答在试题卷上。

仔细阅读下列案例,回答第一、二题,共 100 分。

TZ 电化案例

金融危机的爆发引发了全球经济衰退,中国经济发展进入了新常态,通过产业结构调整获取产业升级与转型是当前中国经济改革的重要举措,发展和培育一批基础产业和新兴产业是转型路上的首要任务。随着国家对环境保护重视程度的提高,环保行业跃升为国家战略性新兴产业,上市公司开始纷纷涉足环保行业以寻求新的利润增长点,通过收购环保企业进入环保行业的案例与日俱增。2015 年 2 月 14 日,TZ 电化公司抛出 1.77 亿元重组预案,收购当地国资委旗下的污水处理公司,跨界切入污水处理业务,开始了其转型发展之路。

一、TZ 电化简介

TZ 电化公司前身为 1958 年成立的市国营电化厂,1964 年自主研发成功我国第一吨电解二氧化锰,填补了国内技术空白;1997 年研发成功无汞碱锰电解二氧化锰,在填补当时国内技术空白的同时,使我国电解二氧化锰生产技术达到国际领先地位。目前,公司仍是国内规模最大的无汞碱锰电池专用电解二氧化锰生产企业,占国内年产量的 35%、世界总产量的 12.98%,产品远销美国、日本、欧盟等 20 多个国家和地区,是南孚、双鹿、美国永备、金霸王等世界名牌电池材料的指定供应商。

2000 年,经湖南省人民政府湘政函(2000)148 号文批准,由电化集团、长沙矿冶研究院、长沙市兆鑫贸易有限公司、湖南省华隆进出口光明有限公司、湘潭市光华日用化工厂,共同发起设立的股份有限公司,始建于 2000 年 9 月 30 日,设立时注册资本为 3,500 万元,经 2001 年和 2003 年两个年度每 10 股送红股 2 股的利润分配方案后,公司注册资本变更为 5,040 万元。公司主要从事电解二氧化锰和电解金属锰的研发、生产和销售。2007 年 4 月,TZ 电化公司首次公开发行 2,500 万股股票并在深圳交易所上市,股本总额变更为 7,540 万股,其中 TZ 电化集团持股 4,397.04 万股,占总股本的比例为 58.32%。随着公司的上市,TZ 电化集团所持股份有一定的稀释,占总股本的比例为 46.76%。公司控股股东为 TZ 电化集团,最终实际控制人为市国资委。其股权控制关系结构图如图 1:

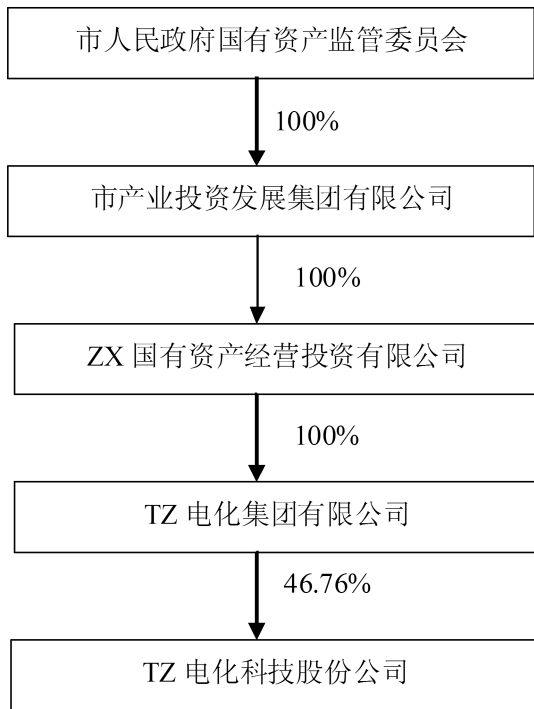


图 1 TZ 电化公司股权控制结构图

二、TZ 电化面临的挑战

公司主营业务为生产、销售电解二氧化锰和电解金属锰。公司电解二氧化锰产品细分为普通型、无汞型、锂锰型、锰酸锂专用型,能满足客户的不同需求。作为全球最大的电解二氧化锰生产企业之一,公司一直致力于产品研发,并不断提高科研技术,公司产品质量一直保持稳定上乘并且不断上升,获得了稳定的客户群体和广泛的市场认可。公司 TZ 牌电解二氧化锰产品在国际和国内市场享有较高声誉。

近年来,国际经济环境发生了巨大的变化,国际金融危机的爆发引发了全球经济的衰退,国内经济增长速度开始放缓,公司面临种种风险挑战:

1. 经济环境不确定和行业竞争风险。世界经济正处于深度调整之中,复苏动力依旧不足;我国经济下行压力还在加大,发展中深层次矛盾和风险凸显,经济发展进入新常态,体制机制弊端和结构性矛盾成为“拦路虎”。公司所处行业仍然产能过剩,竞争异常激烈。下游电池行业竞争加剧,可能会导致部分电池厂关停或倒闭。这些因素将对公司产品的销售产生影响,进而影响公司的经营业绩。

2. 新基地运行风险。新基地目前处于试生产阶段,新基地的布局更合理,工艺更优化,部分设备更先进,但仍然存在生产成本达不到预期、设备不能稳定运行以及因资产处置产生损失的风险。

3. 环保、安全风险。随着新环保法的出台,国家对环境治理要求越来越高,化工类企业的环境治理压力增大,治理成本不断上升。地质条件的复杂、员工的安全意识等导致矿山开采中存在一定的安全风险。生产过程中使用锅炉和硫酸等危险化学品,如操作不当,也存在一定的安全风险。

4. 主要原材料、能源价格上涨的风险。主要原材料价格大幅波动的风险和电等能源价格

上涨的风险依然存在,这些都将增加公司的成本压力,给公司的生产经营造成影响。

5. 用工成本上升风险。随着全国 CPI 指标的不断攀升,用工成本呈上涨趋势,用工成本上升的风险将会日益突出。

在重重压力之下,公司所处行业持续低迷,需求不旺。由于整个行业产能过剩,竞争非常激烈,电解二氧化锰和电解金属锰产品的销售价格均有所下降;电解金属锰行业持续低迷,公司努力降低生产成本,但还是出现了电解金属锰产品售价与成本倒挂的现象,严重影响了公司的盈利能力,主营业务收入逐年下降,公司近三年的财务状况如表 1 所示。在整个行业低迷且竞争激烈的大背景下,公司充分发挥其竞争优势,在销售价格略有下降的情况下,仍然保持了稳定的市场份额及行业龙头地位。

但世界经济增长形势依然不容乐观,处于深度调整之中,将受到一系列不确定和趋势性因素的影响,复苏之路仍然崎岖。我国经济下行压力依然存在,新常态下经济增长动力不足。公司所处电解二氧化锰行业仍然产能过剩,竞争非常激烈,不排除竞争对手竞争力增强的风险;下游电池行业竞争加剧,客户质量要求更高。这些因素将对公司产品的销售产生影响,进而影响公司的经营业绩。电解金属锰行业不确定性风险电解金属锰行业已普遍亏损的格局,产品价格已低于其价值,短期内能否回归尚存在不确定性。在电解金属锰产品销售价格与成本倒挂的情况下,公司从 2015 年 5 月下旬起已全线停止了电解金属锰的生产,截至目前尚未恢复生产,具体恢复生产时间视市场情况而定,尚存在较大不确定性。该项业务的亏损影响了公司盈利能力,给公司业绩造成拖累。为了摆脱行业困境,公司积极探索转型之路。

表 1 TZ 电化公司近三年财务指标 单位:万元

	2013		2014		2015
	调整前	调整后	调整前	调整后	
主营业务收入	70,807.80	75,939.63	66,984.31	73,368.80	62,554.02
归属上市公司股东的净利	569.78	2,080.02	-6,052.58	-1,427.41	1,143.52
经营活动现金流量净值	5,843.31	6,787.64	7,729.43	16,704.42	9,719.32
每股收益	0.04	0.15	-0.44	-0.10	0.07
加权平均净资产收益率	1.77%	5.01%	-20.54%	-3.30%	2.71%
总资产	123,350.13	145,211.99	154,475.14	182,975.99	263,199.35
归属上市公司股东净资产	32,634.07	44,033.84	26,294.43	42,483.40	103,132.69

注:会计政策变更的原因及会计差错更正的情况;2015 年 1 月,经中国证监会核准公司发行股份购买污水处理公司 100% 股权,由于合并污水处理公司系同一控制下的企业合并,根据《企业会计准则》的规定对 2013-2014 年的财务报表相关项目进行追溯重述。

三、收购污水处理公司,开始转型之路

1. 收购背景

(1)TZ 电化现有主营业务周期性较强,利润波动性大。目前,TZ 电化主营业务为电解二氧化锰、电解金属锰的研发、生产和销售,是国内规模最大的电解二氧化锰生产企业,也是国内如今最大规模生产绿色高能环保电池——无汞碱锰电池专用电解二氧化锰生产企业。所处行

业具有一定的周期性。近年来,受国际金融危机和国内经济增长速度放缓等宏观因素影响,电解二氧化锰和电解金属锰面临产能过剩局面,行业持续低迷。2013年,公司管理层为降低生产成本、稳定市场份额做出了不懈的努力。但受宏观经济环境的影响,整个行业产能过剩,行业持续低迷且竞争激烈,电解二氧化锰销售单价同比下降,电解金属锰售价与成本出现倒挂现象,这些因素均影响了公司的盈利能力。

鉴于公司目前产品结构比较单一,整体抗行业风险的能力偏弱,所属行业短期内无明显向好趋势,公司生产经营仍将面临较大的困难,业务的转型与升级迫在眉睫。

(2)城市污水集中处理行业发展空间较大。为了控制污水排放量,遏制环境恶化的趋势,提高水资源循环利用效率,近几年我国开始大力发展污水处理事业,相继发布了《国家环境保护“十二五”规划》(国发[2011]42号)、《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》(国办发[2012]24号)等政策法规,将主要污染物排放总量显著减少作为经济社会发展的约束性指标,着力解决突出环境问题,加快建设资源节约型、环境友好型社会。

在国务院办公厅发布的《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》中明确提出,到2015年全国所有设市城市和县城具有污水集中处理能力,其中城市污水处理率达到85%,规划估算在“十二五”期间,全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划投资近4,300亿元。同时,国务院批复印发了《重点流域水污染防治规划(2011-2015年)》(国函[2012]32号),将重点推进主要流域的水污染防治工作,保障水环境安全,至2015年重点流域总体水质改善到轻度污染,城镇集中式地表水、饮用水水源地水质稳定达到功能要求。同时,将系统提升城镇污水处理水平,提高城镇污水收集能力和处理效率,促进城市水域环境质量的改善。

2011年3月,国务院批准了《湘江流域重金属污染治理实施方案》。这是由国务院批复的区域性重金属污染治理试点方案,计划投入资金595亿元,完成927个项目。该方案以株洲清水塘、湘潭竹埠港、衡阳水口山、郴州三十六湾、娄底锡矿山、长沙七宝山、岳阳原桃林铅锌矿七大重点区域为工作重点,突出完成民生应急保障、工业污染源控制、历史遗留污染治理三大重点任务,规划期限从2011年到2020年,力求到“十二五”末,使湘江流域涉重金属企业数量和重金属排放量均比2008年减少一半。

按照《湖南省“十二五”城镇污水处理及再生利用设施建设规划》要求,本市在“十二五”期间污水处理率需达到90%以上;根据《市城镇污水处理及再生利用设施建设十二五规划》的预测,到2015年市用水人口达150万人,按照90%的处理率要求,需达到的污水处理规模为59.4万立方米/日。

随着一系列的环保投入及国家对城镇污水处理投入的加大,本市及周边地区污水处理及环保事业得到了一定的发展。城市污水集中处理行业属于环保领域的主要行业之一,不易受宏观经济影响,具有相对稳定的收入、利润和现金流量;行业发展前景较好,业务发展空间较大。

2. 被并对象

TZ 电化公司收购的污水处理公司主营业务为城市污水集中处理,即对城市污水采用卡鲁塞尔2000型氧化沟工艺处理,使出水达到国家城镇污水处理厂污染物排放标准(一级B标准),再通过政府采购收取污水处理服务费。污水处理公司目前服务范围主要为本市主城区湘江以西地区(即河西地区),具体包括河西主城区、万楼新城、湖南科技大学片区、羊牯片区、九华区南部,面积88.45平方公里,规划服务人口71.8万人。同时,污水处理公司还负责唐兴

桥、韶山东路两座污水提升泵站的日常运营管理。

污水处理公司现有污水日处理设计能力为 15 万立方米,远期规划日处理能力为 30 万立方米。2011 年、2012 年、2013 年,污水处理公司实际污水处理量分别为 3,762.88 万立方米、4,669.90 万立方米、5,182.81 万立方米,呈逐年增长的趋势,2013 年的实际污水处理量已达当前设计处理能力的 97% 左右。目前,污水处理公司运营的市河西污水处理厂是市处理能力最强、服务人口最多、远期规划规模最大的污水处理厂。2014 年预测营业收入为 6270 万元、营业利润为 1970 万元、扣除非主营业务后净利润为 1478 万元。由于自 2015 年 1 月 1 日起,其污水处理结算价格已从 2014 年的 1.14 元/立方米提升至 1.25 元/立方米,预计公司 2015 年污水业务的净利润有望接近 2000 万元。根据污水处理公司的规划,预计 2015 年开始施工建设二期 B 工程,2016 年初二期 B 工程完工后,污水处理公司将新增 5 万立方米/日的设计污水处理能力,日设计处理能力将达到 20 万立方米;未来随着城市化率的提高及特许经营区域内进水量的增加,污水处理公司将适时进一步提升污水处理能力至 30 万立方米/日。

随着长沙湘江水利综合枢纽工程的建设,湖南省启动了湘江流域综合治理,为此,污水处理公司正在进行提标改造工程,使出水水质在现有已达标(一级 B 标准)的基础上提升到国家《城镇污水处理厂污染物排放标准》一级 A 标准。

污水处理公司 2004 年投产,近年来污水处理能力逐步提高。2013 年及以前年度,污水处理公司的污水处理服务采取的是政府指定价格并核拨运营资金的经营模式,如 2011 年、2012 年及 2013 年,湘潭市政府指定的污水处理服务价格分别为 0.819 元/立方米、0.85 元/立方米和 1.00 元/立方米。其中对市河西地区提供的污水处理服务,由市财政局根据市政府指定价格及计量的污水处理量核拨运营资金;对九华南部提供的污水处理服务,由经开区财政局按双方协商确定的价格及计量的污水处理量核拨运营资金。由于 2013 年及以前年度污水处理服务并非采用市场定价的方式,虽然近年来随着污水处理标准及成本上升,政府核拨的运营资金有所提升,但仍然低于污水处理公司提供污水处理服务所应当获得的合理利润水平。从 2014 年 1 月 1 日起污水处理公司的污水处理服务开始采用“政府特许、政府采购、企业经营”的经营模式。2014 年 1 月 15 日,市政府授予污水处理公司污水处理特许经营权,并授权市水务局与污水处理公司于 2014 年 1 月 16 日签订了《特许经营合同》。特许经营期限为 30 年,自 2014 年 1 月 1 日起至 2043 年 12 月 31 日止,特许经营区域包括河西主城区、万楼新城、湖南科技大学片区、羊牯片区、九华区南部等。污水处理公司享有在特许经营期限和特许经营区域内提供了充分、连续和合格服务的条件下收取合理服务费用的权利,结算价格由市政府或其授权部门予以核定。污水处理公司收取的服务费用原则上应覆盖污水处理公司污水处理业务的“合理成本+税金和(或)法定规费+合理利润”。随着湘潭市及周边地区污水处理及环保事业的发展,污水处理公司的发展空间较大。城市污水集中处理业务则具有刚性特征,不易受宏观经济影响,具有相对稳定的收入、利润和现金流量。由于采用了合理、明确的定价机制,污水处理公司未来的收益和现金流稳定可靠,保证了污水处理公司的可持续盈利能力。

该污水处理公司是有 ZX 国投的全资子公司。TZ 电化公司向污水处理公司股东 ZX 国投发行股份购买其持有的污水处理公司 100% 股权。交易完成后,公司将持有污水处理公司 100% 的股权。

污水处理公司控股股东 ZX 国投注册成立立于 2008 年 11 月 11 日。ZX 国投成立时的注册资本为人民币 1,000 万元,实收资本 300 万元,由市国资委全额认缴。

2014年1月,ZX国投股东做出股东决定,增加注册资本和实收资本2,000万元,由市国资委出资认缴,此增资经宏华联合会计师事务所出具的“宏华会验(2014)第003号”《验资报告》验证,变更后的注册资本和实收资本均为1.2亿元。

2014年1月,市国资委出具《关于将ZX国有资产经营投资有限公司股权划归市产业投资发展集团有限公司的决定》(潭国资[2014]1号),将持有的ZX国投100%股权划转至产业集团,2014年1月15日,ZX国投完成股东变更工商登记。至此,交易对方成为产业集团全资子公司,实际控制人为市国资委。其产权控制关系如图2所示:

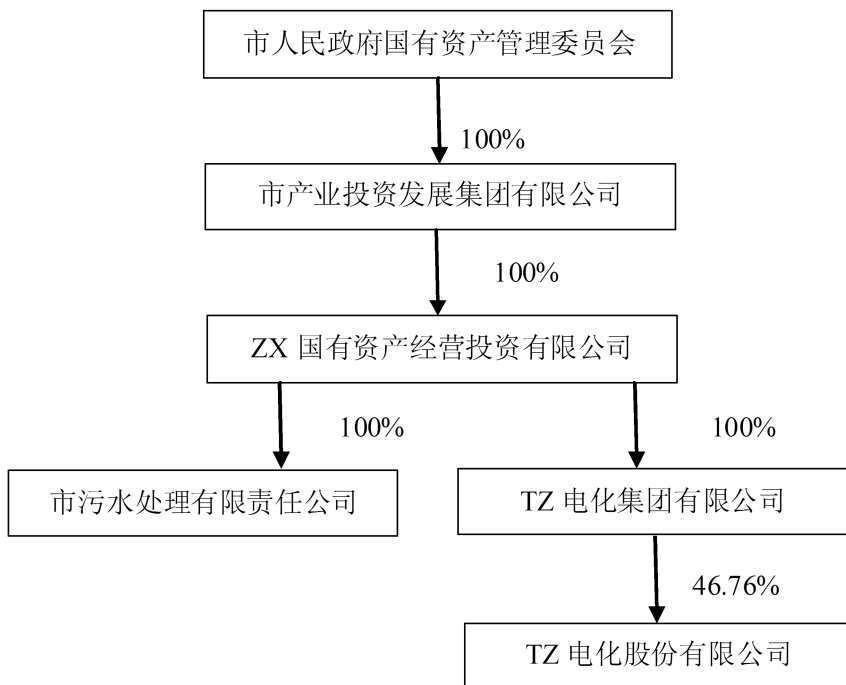


图2 并购对象的产权控制关系图

3. 交易目的

本次交易以维护上市公司和股东利益为原则。上市公司现有业务受经济周期波动影响较大,短期经营困难,产业结构调整势在必行。为了保护广大股东的利益,确保公司健康持续地发展,公司决定实施本次重组。

本次重组完成后,上市公司在维持原有业务的基础上将增加城市污水集中处理业务,并采用“政府特许、政府采购、企业经营”的经营模式,由政府授予特许经营权并签订《特许经营合同》,向污水处理公司采购污水处理服务。通过实施行业内主流的定价机制,建立了合理的污水处理结算价格调整机制,其收益和现金流稳定可靠,为湘潭电化转型发展提供了有力支持。

本次交易完成后,公司的盈利能力和抗经济周期波动能力将有所加强,中小股东的利益能得到充分保障。

4. 交易方案

(1)交易方案。TZ电化股份有限公司拟通过发行股份购买资产的方式,向ZX国有资产经营投资有限公司购买其持有的湘潭市污水处理有限责任公司100%股权,本次发行股份购买资产不存在配套募集资金的情况。本次交易完成后,污水处理公司成为湘潭电化的全资子公司。上市公司控股股东和实际控制人不发生变化。

(2)本次交易的交易对方及交易标的。本次交易的交易对方为 ZX 国投,交易标的为 ZX 国投持有的污水处理公司 100% 股权。

(3)本次交易价格及溢价情况。截至 2014 年 3 月 31 日,污水处理公司所有者权益为 14,638.78 万元。根据开元评估出具的开元评报字(2014)1-023 号《评估报告》,本次评估采用收益法和资产基础法两种方法,并以资产基础法的评估结果作为最终评估结论。

按收益法评估标的资产在评估基准日的评估值为 17,974.61 万元,评估增值 3,335.83 万元,增值率 22.79%,按资产基础法评估标的资产在评估基准日的评估值为 18,170.79 万元,评估增值 3,532.01 万元,增值率 24.13%,并最终采用资产基础法确定污水处理公司股东全部权益价值为 18,170.79 万元。

2014 年 7 月 4 日,市国资委对上述资产的评估结果进行了备案。根据上述评估结果,经交易双方协商,本次交易标的资产的最终交易价格为 18,170.70 万元。

(4)本次交易股份的发行价格及数量。本次发行股份的定价基准日为公司审议本次交易事项首次董事会(第五届董事会第十八次会议)决议公告日。本次交易的股票的发行价格为 8.00 元/股,不低于定价基准日前 20 个交易日 TZ 电化的股票交易均价,最终发行价格需经 TZ 电化股东大会批准。根据本次交易标的资产的评估结果,经交易双方协商确定的标的资产交易价格为 18,170.70 万元;本次交易拟向 ZX 国投非公开发行股数为 2,271.3375 万股。若本公司股票在本次发行定价基准日至发行日期间有派息、送股、资本公积金转增股本等除权、除息行为,本次发行价格将作相应调整,发行数量也随之进行调整。

5. 期间损益安排

自本次交易标的资产的评估基准日起至标的资产的股权交割日止的期间为过渡期。

若污水处理公司在过渡期实现盈利,则由上市公司享有;若污水处理公司在过渡期产生亏损,则由 ZX 国投在本次交易实施完成后 45 日内以现金方式补偿给上市公司,具体金额以具有证券期货业务资格的审计机构的审计结果为准。

6. 锁定期

本次交易对方 ZX 国投承诺:通过本次交易取得的 TZ 电化的股份自在深圳证券交易所上市之日起三十六个月内不得转让。

四、并购跟踪

2015 年全年共生产电解二氧化锰 4.91 万吨,较上年同期增长 1.82%;销售电解二氧化锰 5.27 万吨,较上年同期增长 3.15%。生产电解金属锰 0.59 万吨,较上年同期下降 52.80%;销售电解金属锰 0.32 万吨(不含外购金属锰 0.16 万吨),较上年同期下降 75.37%。开采矿石 20.50 万吨,较上年同期下降 22.35%,销售矿石 7.58 万吨,较上年同期下降 19.28%。

2015 年 1 月,TZ 电化正式收购市污水处理有限公司 100% 股权。污水处理公司运营稳定,经过提标改造后,出水水质提升到了国家《城镇污水处理厂污染物排放标准》一级 A 标准,2015 年全年共处理城市污水 5,668.88 万立方米,实现营业收入 6,837.64 万元、营业利润 2,180.19 万元、利润总额 2,337.70 万元、净利润 1,748.87 万元。为扩大运营规模,2015 年污水处理公司已启动二期扩建项目。公司主要业务的收入与盈利状况如表 2 所示。

为改善公司财务状况、满足产业升级对流动资金的需求,公司充分利用上市公司平台积极开展资本运作,启动非公开发行股票事项并全力推进。召开了相关董事会和股东大会并获得审议通过,获得省国资委的批准。2015 年 12 月 9 日,中国证监会出具《关于核准 TZ 电化股份有限公司非公开发行股票的批复》(证监许可[2015]2872 号),核准了公司本次非公开发行股

票事项。公司本次非公开发行股票数量为 5,415.60 万股,募集资金总额为 62,333.556 万元,扣除发行费用后募集资金净额为 60,638.1404 万元。

表 2 2015 年占公司主营业务收入或主营业务利润 10% 以上的产品销售与盈利情况 单位:万元

	营业收入	营业成本	营业利润	毛利率	营业收入 比上年同 期增减	营业利润 比上年同 期增减	毛利率比 上年同期 增减
普通 电解 二氧化 化锰	7359.69	6238.78	1120.91	15.23%	-0.72%	171.92%	9.67%
无汞 电解 二氧化 化锰	30094.92	23013.62	7081.29	23.53%	-4.27%	43.61%	7.85%
污水处理	6837.64	2496.28	4341.37	63.49%	7.10%	25.09%	9.13%

五、发展战略

公司正逐步实施以锰系等新能源电池材料产业和污水处理等环保类产业为核心的双主业发展战略规划。

一方面是夯实锰系产业,稳固锰系行业领先地位,并积极拓展新能源电池材料业务。公司将利用资源、区位等优势继续深耕锰系产业,巩固并扩大市场份额,并计划通过资产重组、自我培育等方式拓展新能源电池材料业务。

另一方面是依托专业发展平台整合污水处理资产,进军环保产业。随着污水处理公司的收购完成,公司已新增城市污水集中处理业务,作为市国资委下属的污水处理专业发展平台,公司将在条件成熟时整合区域内其他新增的城市污水处理企业等,逐步提高环保产业在上市公司主营业务中的占比,实现主营业务“双轮驱动”。

2016 年建成投产后日设计处理能力将达到 20 万立方米,未来随着城市化率的提高及特许经营区域内进水量的增加,污水处理公司将适时进一步提升污水处理能力至 30 万立方米/日,成为市远期规划规模最大的污水处理厂。

问题:

一、假若你是 TZ 电化公司的股东,对 TZ 电化公司收购市污水处理有限公司的决策持何种意见?结合公司的财务状况、行业状况、宏观经济状况和国家对污水处理行业的相关政策,对 TZ 电化公司收购污水处理有限公司的决策做出全面的评价。(50 分)

二、就 TZ 电化公司实现双轮驱动(双主业)协同性发展向市人民政府国有资产监督管理委员会写一个报告。(50 分)