中煤能源圈定三大重点 新项目三年后投产

⊙本报记者 阮晓琴 徐玉海

中煤能源昨天在北京进行了路演，中国中煤能源股份有限公司董事长经天亮和执行董事兼总裁杨列克回答了投资者主要关心的问题。经天亮指出，中煤能源未来的发展战略是要致力于发展煤炭发展、煤化工和煤矿装备制造三大核心业务。本次募集资金将用于建设内蒙古鄂尔多斯300万吨/年二甲醚及黑龙江60万吨/年烯烃项目，计划于2011年建成投产。

经天亮表示，中煤能源的煤炭业务在充分发挥现有矿井生产能力前提下，抓好新建和改建煤矿项目建设，整合地方煤矿，加强与大型国企合作，实施“走出去”战略，扩充资源，力争原煤产量在未来几年内继续保持高速增长；煤化工业务将坚持发展煤基醇醚燃料和煤焦精细化工两条途径，积极推进大型煤化工项目建设，实现煤化工产业高标准快速起步；煤矿装备制造业务则是瞄准“国内第一，世界领先”的战略目标，加强成套设备制造能力，占据高端产品市场，大力推进自主创新，产品开发，不断提高中国煤矿装备制造业水平。

对于公司发展煤化工业务的经济可行性，经天亮表示，相比于石油化工，煤化工业务具有明显的成本优势。从替代能源的角度看，当油价不低于35美元/桶时，煤制醇醚燃料具有成本优势；当油价不低于40美元/桶时，煤制烯烃具有成本优势。目前国际油价已近90美元/桶，并有继续上涨的趋势，因此煤化工业务在较长时期内具有成本优势。

杨列克在介绍两个募资项目时表示，煤制二甲醚和煤制烯烃关键技术和工艺都已成熟，风险程度很低。鄂尔多斯项目建成投产后，正常年份平均税后利润为30.35亿元，项目投资利润率为11.17%，税后投资回收期为8.51年，经济效益较好。黑龙江项目煤气化技术拟采用干煤粉加压气化技术，烯烃制取技术拟采用中国科学院大连化学物理研究所开发的DMTO技术，采用该技术的60万吨/年DMTO煤制烯烃装置已经在国内开工建设。

中煤能源董秘周东洲昨天在路演时透露，中煤能源预计2月1日在上交所挂牌上市。据介绍，中煤能源本次A股发行网下申购于24日开始，25日截止。25日同时为网上发行申购日。具体申购情况将于1月29日公告。据估计，如果不计算网上和网下的回拨，中煤能源网下发行融资额在61亿元至64亿元之间。

双鹤药业 拟购上海百特股权谋扩张

⊙本报记者 潘乐天

记者昨日从双鹤药业方面获悉，公司拟于25日参与上海百特医疗用品有限公司的中方股权公开拍卖。若竞购成功，全国最大的大输液企业之一的双鹤药业，将实现产能规模与市场规模的同步增长。

持有上海百特40%股权的中方股东上海华源长富药业有限公司因银行债务没有解决，而中国银行无锡分行要求其处理资产抵债，华源长富无奈拍卖手中的上海百特的中方股权以解燃眉之需。

上海百特是一家主要生产静脉输液系列产品的中外合资药企，美国最大的输液生产企业美国百特占60%的股权，华源长富占40%的股权。据悉，此前华源长富参股上海百特的资金约为480万美元。

据双鹤药业相关人士表示，上海百特为缓解资金压力出让的属于优质资产，双鹤药业此次竞购如果成功，加上塑瓶和软袋占有率的提高，其行业集中度的进一步提升将为公司提供更大的市场份额。

中联重科 成为国际标准化组织成员

⊙本报记者 赵碧君

记者昨日从中联重科获悉，经国际标准化组织(ISO)批准，该公司日前获得流动式起重机与塔式起重机国际标准投票的正式成员身份。

国际标准化组织(ISO)是世界经济领域“游戏规则”的制定者。中联重科此次取得正式成员身份，将代表中国参与ISO国际标准制修订时，充分反映我国在流动式起重机与塔式起重机领域对国际标准制修订的意见。

据介绍，为支持国家标准化工作，中联重科从机构设置、人员配备、资金安排、制度保障着手，将国家、行业标准的制修订工作列入年度科研计划，每年投入近3亿元资金保障项目实施。目前，中联重科已制订并在用的国家、行业标准达185项，正在制订的国家、行业标准46项。

四川长虹 与机构投资者深入交流

⊙本报记者 田立民

1月23日，四川长虹在公司总部举行了2008年长虹投资者见面会，来自中信证券、国泰君安、国投瑞银等多家证券机构、基金公司的机构投资者与会，四川长虹总经理刘体斌、副总经理林茂祥等高管人员就投资者普遍关心的话题与大家进行了深入和坦诚的交流。

四川长虹总经理刘体斌在见面会上指出，2007年，是长虹“质的调整”的关键年，而2008年，是长虹“质的调整”的攻坚年，随着PDP屏的投产，长虹将迎来新的发展机遇。

长虹PDP项目进展以及长虹参与“家电下乡”等受到机构投资者的高度关注。据介绍，在“家电下乡”试点工作中，长虹及子公司美菱电器等参与竞标的产品全部入围，在总计197个型号产品中占据35席，成为名副其实的“大满贯”，将为长虹彩电、冰箱(柜)、手机等产品线带来巨大的市场空间。

长虹PDP项目目前进展十分顺利，PDP项目主厂房钢结构已于1月19日成功实现封顶，比预期提前完成。自去年4月28日长虹PDP项目建设正式启动以来，该项目在过去的9个月时间里得到快速推进，预计在奥运会前长虹PDP产品将正式投放市场。与会投资者参观了绵阳经济技术开发区长虹PDP项目现场，气势宏大的主厂房以及紧张有序的工地建设，令投资者感到非常振奋。

携手银行保险 重汽引入消费信贷

⊙本报记者 郑义

中国重汽、重汽(香港)日前与光大银行、安邦财产保险有限公司签订了消费信贷合作协议，光大银行授予中国重汽和安邦财产保险有限公司10亿元人民币的消费信贷额度。由保险公司、商业银行和企业三方共同开展汽车消费信贷业务，在国内尚属首家。

据了解，相关协议将按照“险种捆绑、风险共担、利益共享”的原则，在有关各方共同参与、责任明确、承担有限风险前提下，对中国重汽广大用户开展消费信贷业务。公司本次消费信贷引入保险功能，对于防范相关各方风险，扩大信贷规模起到了重要作用。

据中国重汽有关负责人介绍，目前光大银行已完成各项有关手续，近日将正式开办消费信贷业务，遍布全国各地的151家中国重汽一级经销商将首批获得开办此项业务的资格。

中国重汽消费信贷业务正在进一步扩展之中。在此前召开的中国重汽2008年商务大会上，中国重汽已与中信银行、招商银行、农业银行和安邦保险等金融机构签订了银企合作协议。

据中国重汽介绍，上述三家商业银行正在办理相关手续，为中国重汽提供的消费信贷业务将于本月底启动。

纯粮固态发酵白酒 伊力特获得殊荣

⊙本报记者 王伟丽

1月24日，伊力特白酒获得中国白酒纯粮酿造的最高荣誉——“纯粮固态发酵白酒”证书。这是对伊力特多年来始终坚守纯粮酿造工艺的肯定。该证书由中国食品工业协会白酒专业委员会颁发，伊力特成为新疆唯一一家获得此项殊荣的白酒企业。

纯粮固态发酵白酒是采用传统的酿酒工艺，以粮食为原料，经粉碎加入曲料，通过窖池自然发酵，再经高温蒸馏后酿造出来的白酒。因其发酵工艺复杂，配粮讲究，生产周期较长，因此相对成本较高。

纯粮酿造是“伊力”白酒的灵魂。几十年来，伊力特在纯粮固态发酵传统工艺中，结合巩乃斯河畔的环境气候特征，形成了一整套自主创新的特殊的酿酒技术。如利用“三步法”发酵窖泥工艺，独创长窄形发酵窖池，使纯粮浓香型伊力特己酸乙酯含量明显提高，创出伊力特白酒独有的风格，酒的品质明显提高。公司还投资1400万元，建立微机监控大曲立体培养系统，采用微机监控大曲立体培养工艺，确保大曲生产高产、优质、低耗、少翻曲、不污染环境；特制中高温包包曲，提高伊力特酒的曲香味和浓郁感；实施“一长一高四控制”工艺技术措施，持续提高伊力特酒质量。

鼎盛天工 世行贷款利息获免

⊙本报记者 彭友

鼎盛天工今日公告称，天津市财政局近日批复，鉴于公司还清拖欠的全部世行贷款本金9548857美元，为支持公司加快发展，经天津市财政局研究，一次性免除公司以往拖欠的世行贷款利息2626919美元。

主力店连锁出击 开元控股震撼西北商圈

⊙本报记者 王原

开元控股今日披露业绩预增，同时再次释放扩张信号，公司的开元商城咸阳店开业。联系到其2007年6月控股宝鸡九华城建公司、2007年9月安康店开业、2008年1月西安西梢门店主体工程招标等频密的动作，开元控股强化主业区域龙头的意图跃然纸上。截至目前，开元控股投入运营店面已达3个，加紧建设的为2个，在陕西商贸业率先实现“主力店连锁”。

安康咸阳两店可能年内盈利

开元控股的咸阳店开业与安康店开业公告略显不同，安康店明确表示了“次年(2008年)开始盈利”的目标，而更大、更为重要的咸阳店却没有如此清晰的说明盈利期限。但业内人士认为，以其所处地段和店面规模，今年年内可以实现盈利。

开元控股为何在宝鸡店、西安西梢门店尚处基建阶段，就抢先开张咸阳店呢？外界人士表示，正是由于安康和咸阳两店的“快速盈利能力”，才使其获得优先。因为公司2007年中报公布之时，外界即关注到公司转让两处煤矿所获收益已接近上半年净利润，这样一来，公司2008年之后的业绩能否继续高速增长，即成为公司管理层所要回答的问题。目前，随着安康店的“年内必须盈利”及咸阳店的“年内必然盈利”，2008年主业的运营业绩应已在公司管理层掌握之中。

宝鸡与西梢门项目成关键

当抢占门店资源成为全球商贸业扩张主流时，开元控股的决定性战场必然是宝鸡国际万象城项目和西安西梢门项目。

西梢门项目根据目前的进度两年内可实现开业。该项目值得关注的有两点，其一是西稍门项目将成为西安城西的核心商业项目，有望在城市扩容过程中，抢下有利区位，而其集时尚百货、大型超市、餐饮、娱乐等多种业态于一体的模式，又能区别甚至领先于目前的中心店开元商城，可在西安商战中互为依托；其二是该项目1至6层裙楼为商业部分，6层以上为住宅部分，如果开元控股可以在2008年内实现预售，不仅可以获得部分前期收益，现金流也会比较充裕。

宝鸡“国际·万象商业广场”作为开元控股走出西安的首个大型异地项目，则持续了积极建设的步调，2008年12月投入运营是公司的既定目标。该项目位于宝鸡市商业最为集中、最繁华的区域，位置优越，有着良好的消费氛围，该项目建成后，将成为宝鸡市规模最大、设施最先进的大型购物中心，将积极引入国际国内知名品牌进入宝鸡市场，该项目“抢占制高点”的目标应能达到。

“过桥思维”积累扩张实力

分析人士指出，开元控股2006年至2007年的操作，“是非常狡猾而且务实的”。谓之“狡猾”，是其管理层在资金充裕的情况下很好地利用了能源价格上涨的预期，先期抢占煤炭资源继而在目标点抛出，获得了传统商贸主业不可能获得的短期、大额利润，放大了自有资金的能量，积累了扩张实力。而谓之务实，是因为公司没有被“炒矿”冲昏头脑，没有再而三、三而四地进入“煤炭轮炒”，关于煤矿的一切操作其实都是为了更好地回归主业，为主业作资金准备。公司从“陕解放”更名为“开元控股”，从新建西安西梢门项目到激进抢滩二级城市，且每次出手均力夺制高点，都说明了公司稳健地一面和拓展连锁百货的力度与决心，“这是对股东、对投资者负责的行为”。

该人士称，开元控股如此模式的可选之处，是其将短期项目视为“过桥项目”，即利用资金或其他优势，以极短的时间完成获利并退出，既为上市公司贡献了利润，又不冒进搏险，“仅是过桥而已”。这一模式对商贸企业均有可供借鉴之处。开元控股管理层2007年6月曾表示，“如果遇到类似于投资煤矿的机会，我们还会出手”。现在更觉其意味深长。

更名大连控股 大显股份“浴火重生”

⊙本报记者 赵碧君

今日，大显股份(600747)正式更名为“大连控股”，这意味着大显股份“浴火重生”，从今往后将以大连控股这一全新形象活跃在资本市场的舞台上。

“大显股份”变更为“大连控股”，是公司战略转型、业务重组的成果，同时也标志着一家在东北进而在全国有影响的综合性的大型投资控股型公司的正式诞生，新名称已经体现了公司战略转型的成功和未来的发展方向。

从2007年初开始，大显股份经过反复论证，确立了公司业务转型的战略规划。在其后的一年多时间里，大显股份通过资产处置、财务重组及业务结构的重新设计等一系列资产重组措施，成功转型为“以现代电子加工为基础、以金融投资和房地产为两翼、以能源开发和其他领域投资为价值增长点”的综合性大型投资控股型企业。

公司在战略转型中着力打造金融投资平台，信托、期货、银行和租赁等金融领域投资都取得了成效。其中最值得一提的是两个令市场惊叹的投资大手笔。一是公司通过资产置换，目前持有华信信托1.2亿股股份，占比达到10%，成为并列第一大股东。第二个是公司今年初又公告投资1.19亿增资沈阳诚浩证券经纪有限责任公司，成为持有该证券公司40.35%股权的第一大股东。

该公司在房地产业务领域也是好戏连台。2007年公司房地产投资贡献的不仅是8000多万元利润，房地产后续开发项目和丰富的土地储备，让投资者看到了公司价值未来的闪光点。

市场分析人士认为，大连控股已经以一个全新的形象立足于中国的资本市场，随着业务转型的全面实施和金融证券投资的不断深化，以及房地产业务的全面启动，公司将为投资者带来更好的回报。

生存分析方法在上市公司财务困境研究中的应用

⊙沈 家

中国宏观经济的高速发展为中国金融市场的发展造就了良好的宏观环境，伴随着经历了几年熊市后股市的逐步"回暖"，人们逐渐把注意力放到了上市公司身上。上市公司的运营状况受到越来越多的重视，特别是对上市公司的财务困境给予了高度的关注。财务困境又称作财务危机，当危机到来时，企业不仅会面临流动资金不足的情况，更严重的是没有足够的资产来偿还其债务，接着将给众多利益相关者(股东、公司管理层、公司员工、贷款方和客户)带来巨大的直接或间接损失。大多数企业的财务困境都是由财务状况正常到逐步恶化，最终导致财务危机或破产，如果能对财务困境进行预测，一方面可以防止公司破产，另一方面可以使公司在无法避免破产的情况下将损失减低到最小；同时，企业财务困境的正确预测，对于经营者防范财务危机、对于保护股东和债权人的利益、对于政府管理部门监控上市公司质量和证券市场风险，都具有重要的现实意义。

企业财务危机的先兆一般是财务比率指标的恶化，当然企业的经营状况还受到宏观经济环境的影响，鉴于此，本研究的目的是：如何在一段时间内，通过公司的财务比率和和宏观经济等信息，动态预测公司发生财务困境的风险程度和生存概率。

本研究的财务困境定义为公司第一次发生两年连续亏损的事件。运用生存分析的Cox比例风险模型，达到以下目的：一是识别有效预测各行业公司财务困境的变量，包括财务比率指标和宏观经济指标；二是作为诊断工具，估计企业的生存概率和风险。

对公司财务困境的研究可以追溯到上世纪60年代，Beaver(1966)第一个将单变量预测模型引入公司破产的研究；为克服单变量预测模型中变量选择的主观性，Altman(1968)利用多元判别分析方法，但是必须满足变量呈多元正态分布的强假设；因此Ohlson (1980) 采用probit和logit分析方法避免这一假设的限定；近年来一类新兴的的预测方法也被广泛采用即神经网络(Charalambous, Charitou and Kaourou (2000) , and Tan and Dihardjo (2001))，但是它的最大弱点就在于"黑匣子"问题，也就是没法深入了解将公司划定为财务困境的具体判别原理。本研究的Cox比例风险模型区别于以上财务困境预测方法在于两点：动态模型，预测任一时点公司陷入财务困境的风险程度和生存概率；能够对删失数据进行处理。

纵观前人以上几种除用Cox模型以外的财务困境的研究，存在的主要缺陷有：没有考虑历史对现状的影响；大多数研究没有进行行业分类，而企业所属行业不同，其受宏观经济的影响方式也不同。因此，本研究将分别针对不同行业进行Cox模型拟合，得到不同的结果。

研究数据来自Wind数据库，包括从1990年起到2006年为止中国上海证券交易所和深圳证券交易所A股上市的共1403家公司。其中有59家上市公司某些财务指标的数据从上市至今所有季度都缺失，因此最后选入样本的上市公司总数为1344家，发生财务困境的公司278家(20.68%)，未发生财务困境的公司1066家。按GICS(Global Industry Classification Standard)标准将上市公司分成10类：医疗保健、信息技术、能源、日常消费、可选消费、金融、公用事业、工业、材料、电信服务，在我国由于电信服务行业只有中国联通一家公司上市，因此将它归为信息技术行业；同时由于公用事业和能源行业发生财务困境的公司相对较少，因此将两个行业合并成一类。

结合前人的研究结果以及指标的广泛性、代表性和可取得性，生存分析模型的解释向量是上市公司的一系列财务比率指标，主要反映企业的四种能力：企业盈利能力(资产报酬率、净资产报酬率、主营业务成本率和销售净利率)、企业长期偿债能力(资产负债率、长期负债资产百分比)、企业短期偿债能力(流动比率、速动比率和保守速动比率)和企业资产管理能力(存货周转率、应收账款周转率以及总资产周转率)。除了财务比率指标的选取，我们还考虑了宏观经济指标对财务困境状态的影响，这些指标包括六大部分：国民经济核算、固定资产投资、对外贸易及投资、国内贸易、物价指数和贷款利率。

实证研究首先对两类公司（财务困境和非财务困境)各指标的描述性统计和Wilcoxon两样本均值检验表明所选择的财务指标在两类公司之间有显著不同，接着分别对合并行业和分行业进行了Cox模型拟合。Cox建模结果表明：财务比率的资产报酬率(ROA)、主营业务成本率(COGSTS)、销售净利率(NPTS)、资产负债率(ATL)、速动比率(QR)、保守速动比率(CASHR)和总资产周转率(TAT)以及宏观经济的进出口商品总额同比(EIGR)、社会消费品零售总额同比(TRAR)、全国居民消费价格总指数同比(CPIR)以及农业生产价格指数同比(APPIR)的不同组合对分行业的上市公司财务困境预测具有显著的作用。

（沈家，复旦大学管理学院统计学系副教授，数学系统计专业博士学位。
此文为上海市运筹学会金融专业委员会2007年度研究课题，并得到指南针集团独家研究资助）