

摘要

随着经济结构的转型和升级，我国在制度和政策上对各行各业都加强了约束和规范。上市公司是经济发展中极其重要的一部分，其面临的压力和竞争也越来越大，由于陷入经营困境和财务困境，一些上市公司不得不走向资不抵债、被迫退市的结局。为了节约社会资源、稳定经济秩序，我国在 2007 年的《破产法》中引入了破产重整制度，为深陷困境的企业找寻了一条重生的新路。

根据《破产法》的规定，对于一些虽然陷入了财务困境但是综合来看依然具有营运价值剩余的上市公司，为了节约资源，可以选择通过破产重整的方式来挽救企业。由于每个进入破产重整的企业自身的实际情况不同，我国现有的破产重整的案例公司的重整模式也大不相同，比如方正集团采用“出售式重整+财产权信托”模式进行破产重整、盐湖股份采用剥离亏损资产，资本公积转增股本的方式重整以及柳化股份通过调整资产结构、股权结构和经营方案的模式进行破产重整等。本文通过对力帆科技破产重整案例的分析重点探究“财务投资人+产业投资人”这一模式下企业重整的路径与效果。基于营运价值理论、利益相关者理论以及信号传递理论等理论基础，本文首先对案例公司以及其所处的行业背景进行介绍，其次分析了其破产重整的原因以及重整的路径，重点对其引入的财务投资人和产业投资人的模式进行了分析，最后通过使用事件研究法计算和分析其累计超额收益率以及分析其重整前后股价的走势来分析重整对其产生的市场效果，通过计算力帆科技重整前后偿债能力等财务指标来分析重整前后的财务情况以及对重整涉及的各利益相关者的利益进行分析得出了以下结论和启示：

首先，在重整投资人的选择方面应该以市场化为导向，力帆科技的破产重整是通过当地法院（即重庆市第五中级人民法院）发布公告公开招募破产重整引进的投资方，没有过多的政府干预；其次就破产重整的方案来讲，本文

认为没有最佳的破产重整方案，只有最适合企业的破产重整方案，力帆的破产重整方案的创新之处在于其在选择重整投资人时采用了“财务投资人+产业投资人”的模式，两江基金公司作为财务投资人、吉利迈捷作为产业投资人共同成为此次力帆科技破产重整计划中的重整投资人。财务投资人与产业投资人结合的这种模式下的破产重整方案不仅可以通过财务投资人为企业带来现金流以偿还债务，解决资金链断裂的问题，而且通过产业投资人为力帆科技引入了新的业务、技术与经营模式，对其主营业务进行了升级，推进了力帆破产重整的进程，也为力帆科技在破产重整完成之后的经营带来新的驱动力；最后本文认为要推进重整的顺利进行，重整计划一定要协调保障各利益相关方的利益，只有各利益相关方达成共赢，重整计划才能取得成功。

对力帆科技的重整案例进行研究，一方面可以对破产重整的理论框架和其使用的“财务投资人+产业投资人”这一重整模式的理论进行补充；另一方面，通过力帆科技重整成功的案例可以为后续有相同处境的企业提供一些重整的经验，帮助更多的企业摆脱困境。

关键词：破产重整、产业投资人、财务投资人

Abstract

With the upgrading of China's economic structure, the constraint and norm of the economic system in all industries have been strengthened. Listed companies are an extremely important part of economic development, and they are facing more and more pressure and competition. Some listed companies become insolvent and forced to delist due to their business and financial difficulties. In order to save social resources and stabilize economic order, the bankruptcy reorganization system was introduced into the Bankruptcy Law in 2007, which provides a new way for listed companies in deep trouble to be reborn.

According to the Bankruptcy Law, for some listed companies that are in financial distress but still have the remaining operating value overall, in order to save resources, they can choose to save the enterprise through bankruptcy reorganization. Due to the different conditions of each enterprise entering bankruptcy reorganization, the reorganization modes of existing bankruptcy reorganization cases in China are also different. For example, Fangzheng Group adopts the mode of "sale reorganization + property right trust", and Yanhu adopts the mode of divestiture of loss assets and increase the share capital. Liuhua choose the mode of adjusting the asset structure, the ownership structure and business plan. Through the analysis of the bankruptcy reorganization of Lifan Technology, this paper focuses on exploring the path and effect of the reorganization under the mode of "financial investors + industrial investors". Based on the theory of operating value, stakeholder theory and signal transmission theory, this paper first introduces the basic information of the company and its industry background, then analyzes the reasons for its bankruptcy reorganization and the path of reorganization, and focuses on the analysis of the mode of financial investors and industrial investors introduced by it. Finally, by using the event study to calculate and analyze its cumulative abnormal return and analyze the trend of its stock price before and after the reorganization to analyze the market effect of the reorganization. By calculating the

solvency and other financial indicators of Lifan Technology before and after the reorganization, analyze the interests of various stakeholders involved in the reorganization, the following conclusions and enlightenment are drawn:

First of all, the selection of reorganization investors should be market-oriented. In the case of the bankruptcy reorganization of Lifan Technology, the local court (namely Chongqing Fifth Intermediate People's Court) issued a public announcement to recruit investors, without too much government intervention; Secondly, in terms of the bankruptcy reorganization plan, this paper believes that there is no best bankruptcy reorganization plan, only the most suitable plan for enterprises. The innovation of Lifan's bankruptcy reorganization plan lies in that it adopts the mode of "financial investors + industrial investors". Liangjiang Fund Company as the financial investor and Geely Megtier as the industrial investor jointly become the reorganization investors in the bankruptcy reorganization of Lifan Technology. It can not only bring cash flow to the enterprise to repay debts and solve the problem of capital chain break through financial investors, but also introduce new business, technology and business model to Lifan Technology through industrial investors, upgrade its main business and promote the process of bankruptcy reorganization of Lifan Technology. It can bring new driving force for Lifan Technology after the completion of bankruptcy reorganization; Finally, in order to complete the reorganization, the plan must be coordinated to protect the interests of all stakeholders. Only when all stakeholders reach a win-win situation, the reorganization plan can be successful.

The conclusion of this paper has significant meanings. On the one hand, it can supplement the theoretical framework of bankruptcy reorganization and the "financial investor + industrial investor" reorganization mode. On the other hand, it can provide some experience for subsequent enterprises in the same situation, and help more enterprises out of trouble.

Key words: Bankruptcy Reorganization, Industrial Investors, Financial Investors

目 录

1.绪 论	1
1.1 研究背景.....	1
1.2 研究意义.....	2
1.2.1 理论意义.....	2
1.2.2 实践意义.....	2
1.3 研究内容和方法.....	3
1.3.1 研究内容.....	3
1.3.2 研究方法.....	5
1.4 创新与不足.....	6
2.理论基础和文献综述	7
2.1 理论基础.....	7
2.1.1 营运价值理论.....	7
2.1.2 利益相关者理论.....	7
2.1.3 信号传递理论.....	8
2.2 文献综述.....	8
2.2.1 相关概念研究.....	8
2.2.2 破产重整原因.....	9
2.2.3 破产重整路径.....	10
2.2.4 破产重整效果.....	11
2.2.5 文献评述.....	11
3.案例介绍	13
3.1 案例背景.....	13
3.1.1 行业背景.....	13
3.1.2 力帆科技公司概况.....	15

3.2 力帆重整概况	15
3.3 重整方案	16
3.3.1 权益调整方案	16
3.3.2 债权调整方案	18
3.3.3 经营调整方案	19
4.案例分析	21
4.1 破产重整的原因分析	21
4.1.1 一股独大，内部治理存在隐患	21
4.1.2 两次战略转型失败，出现经营危机	22
4.1.3 资金链断裂、债务规模及配置不合理	27
4.1.4 营运价值剩余	29
4.2 破产重整路径分析	30
4.2.1 权益调整方案与债务调整方案	30
4.2.2 重整投资人的选择	31
4.2.3 程序合并与实质合并结合	33
4.2.4 大力发挥“府院联动”作用	34
4.3 破产重整的效果分析	34
4.3.1 破产重整的市场效果情况分析	34
4.3.2 破产重整对各利益相关方的影响	39
4.3.3 破产重整前后财务情况分析	41
5.研究结论与启示	50
5.1 研究结论	50
5.2 研究启示	51
5.2.1 以市场化为导向选择重整投资人	51
5.2.2 量身定制最适合企业的重整方案	51
5.2.3 重整要协调保障各利益相关方利益	52
参考文献	54
后 记	59
致 谢	60
在读期间科研成果目录	61

1.绪 论

1.1 研究背景

近年来，随着资本市场发展进程的加快，我国的资本市场逐步从高速度发展阶段步入高质量发展阶段。随着社会的发展和技术的迭代，对企业的要求越来越高，部分上市公司由于没有达到市场的发展要求而出现经营困难，资金链断裂等问题，从而不得不面临退市的风险。

我国 2006 年颁布，2007 年开始实施的《破产法》确定了三种企业破产的退出路径，具体包括破产清算、破产重整和破产和解。在实践中企业可以通过破产重整，改善其经营困境或者财务困境，使企业涅槃重生，避免退市。除此之外，我国在政策上对企业破产重整也是大力扶持，比如：我国曾提出“三去一降一补”等目标，建议尽量通过去杠杆以及兼并重组等方式来挽救陷入财务困境的企业，避免其遭遇破产退市从而节约社会资源。2018 年的政府工作报告中也明确要求要加大对陷入财务困境的公司的破产重整力度，通过去除重整企业过剩或者无效的产能等方式来进一步优化破产重整企业的产能结构。在 2020 年发布的《关于进一步提高上市公司质量的意见》中也曾明确提出，要畅通上市公司通过破产重整等方式化解公司危机的渠道。2022 年 11 月，证监会发布《推动提高上市公司质量三年行动方案（2022~2025）》指出：在出口端要优化上市公司破产重整等方面的制度，大力支持具有挽救价值的公司通过破产重整实现重生。越来越多的危困企业选择用破产重整的方式走出危机，据统计，2021 年我国共有 43 家上市公司申请破产重整。因此破产重整是当今政策和实践的大势所趋，而企业在破产重整的方案和路径的选择尤为重要，这可能直接决定其重整是否成功，本文在此背景下通过力帆科技的重整案例，研究“产业投资人+财务投资人”这种模式下的重整路径与效果。

1.2 研究意义

1.2.1 理论意义

我国现有的破产重整相关的案例研究大多是通过债转股等方式调整企业的股权结构从而使企业走出财务困境，对“财务投资人+产业投资人”这种模式的重整案例分析较少，本文通过对力帆科技的重整案例的分析，深入探究导致其步入破产重整的原因，并以力帆科技的重整案例为起点分析“产业投资人+财务投资人”模式下的重整如何帮助力帆科技走出经营危机和财务困境，理清力帆科技破产重整的方案和路径，丰富了破产重整尤其是“产业投资人+财务投资人”这种重整模式相关的理论。

1.2.2 实践意义

近年来，随着我国资本市场制度的完善，对上市公司的要求越来越高，一旦上市公司不满足上市要求，就很可能面对退市的风险，而为了能够避免退市，破产重整无疑是一个很好的方式。因此在实践中，越来越多的企业选择通过破产重整的方式来化解企业的危机。

那么企业应当如何进行破产重整，选择何种模式进行重整，成为企业必须要考虑的问题。本文研究的力帆科技破产重整的案例在重整模式上具有一定的亮点，“产业投资人+财务投资人”的重整模式一方面可以通过财务投资人为其提供现金流来帮助力帆科技走出财务困境，另一方面还可以通过产业投资人帮助改善力帆科技的经营状况，更有利于企业在重整完成之后的长远发展，为其他企业在重整模式上的选择提供了重要的参考。

此外在力帆的重整案例中，为促进重整的顺利进行，法院采用了“程序合并+实质合并”的方式，大力发挥了政府和法院的联动作用，这也为重整中涉及的政府、法院等机关提供了先例。

1.3 研究内容和方法

1.3.1 研究内容

本文以力帆科技的破产重整案例作为起点，研究内容主要分为以下三个方面：首先，本文介绍了研究背景、研究意义、研究内容和方法、理论基础以及文献综述等，其次对案例进行了介绍和分析，重点分析了力帆科技使用的财务投资人+产业投资人这种重整模式的路径与效果，最后根据全文的分析得出研究结论和启示。每个章节的具体内容分布如下：

第一章为绪论。在绪论部分，本文首先说明了案例研究所处的背景，指出在目前的环境和现实之下，破产重整不论是在政策上还是实践案例中都具有非常重要的地位，其次介绍了本文研究的理论意义和实践意义，然后简要说明了本文的研究内容以及本文运用到的三种研究方法，具体包括案例分析法、事件研究法以及财务分析法，在绪论部分的最后提出了本文的创新点与不足之处。

第二章为理论基础和文献综述。在这一部分主要介绍了营运价值理论、利益相关者理论、信号传递理论等本文涉及到的理论基础，一方面介绍这些理论的实际含义，另一方面结合本文的案例分析，介绍本文基于这些理论将如何分析，并从破产重整相关概念、重整的原因、重整的路径以及重整的效果等方面分别总结了国内外学者在这些方面现有的研究情况并基于前人的研究总结出文献评述，在文献评述部分一方面对前人的研究结论做出相关总结，概括出财务投资人和产业投资人的定义与特点，另一方面结合本文的研究，提出作者对于现有文献的评述。

第三章为案例介绍。本章全面展开了对力帆科技破产重整案例的介绍，在案例背景部分不仅介绍了力帆科技所处的汽车行业和摩托车行业的背景状况以及力帆科技公司的概况，还对力帆科技重整的概况以及重整方案进行了梳理，在重整概况部分，梳理了力帆科技从债权人向法院提出破产重整申请到最后其破产重整宣告完成的整个时间线，在重整方案的介绍方面梳理出其重整方案中的权益调整方案、债权调整方案以及经营调整方案的内容，对案

例整体的情况进行了详细的介绍以便于后续对其财务投资人+产业投资人这种重整模式深入的分析。

第四章为案例分析。本章主要从破产重整的原因、重整方案以及重整效果三个方面展开分析。在重整的原因分析部分，首先分析企业陷入困境的原因并总结出以下几个原因，一是其在重整之前的股权结构存在一股独大的现象，大股东的持股比例远远高于第二大股东，这导致了其内部治理的隐患，且力帆科技存在为大股东提供违规担保等事项、二是力帆科技经历了两次战略转型失败，且由于其转入的行业需要较大的资金投入以及具有较高的门槛，其产品存在诸多质量问题，更新换代慢以及负面信息不断等原因导致其销量持续下降，转型失败，出现经营危机、资金链断裂，三是力帆科技在重整之前债务规模及配置不合理，一方面债务规模巨大，资产负债率超过 100%，另一方面债务的配置以流动负债居多，流动负债占负债的比例达到 90%左右，无力偿还短期债务等导致其走向破产的原因，但是力帆科技多年来积累了很多资质等无形资产且其在本行业具有完整的产业链且地位较高等原因，分析其存在营运价值剩余，所以展开破产重整。在重整方案分析部分，首先分析了权益调整方案与债务调整方案对于债权人和股东的影响，然后着重对力帆科技“财务投资人+产业投资人”这一模式下的重整投资人的选择进行了分析，最后分析其重整结合了程序合并与实质合并，大力发挥了政府和法院的联动作用。在重整效果分析部分，利用事件研究法分析了其重整的短期市场效果，关注了其长期的股价波动、重整对债权人、员工以及重整投资人等各利益相关方的影响以及分析了力帆科技在重整前后的财务状况的变化。

第五章为研究结论与启示。在这一部分，综合全文对力帆科技案例破产重整相关所有的分析与介绍，得出本文的研究结论，再次梳理力帆科技破产重整的原因、路径和效果，着重总结了力帆科技使用的财务投资人+产业投资人这种重整模式的适用性及其效果并从中总结出本文的三条研究启示，一是要以市场化为导向选择重整投资人，重整投资人的选择不应该有过多的政府干预，二是要根据破产重整企业的实际情况，量身定制最适合企业的重整方案，三是在重整方案的制定以及整个重整实施的过程中要协调保障各利益相关者的利益，不能仅关注债权人或者股东的利益。下图是本文的结构框架图：

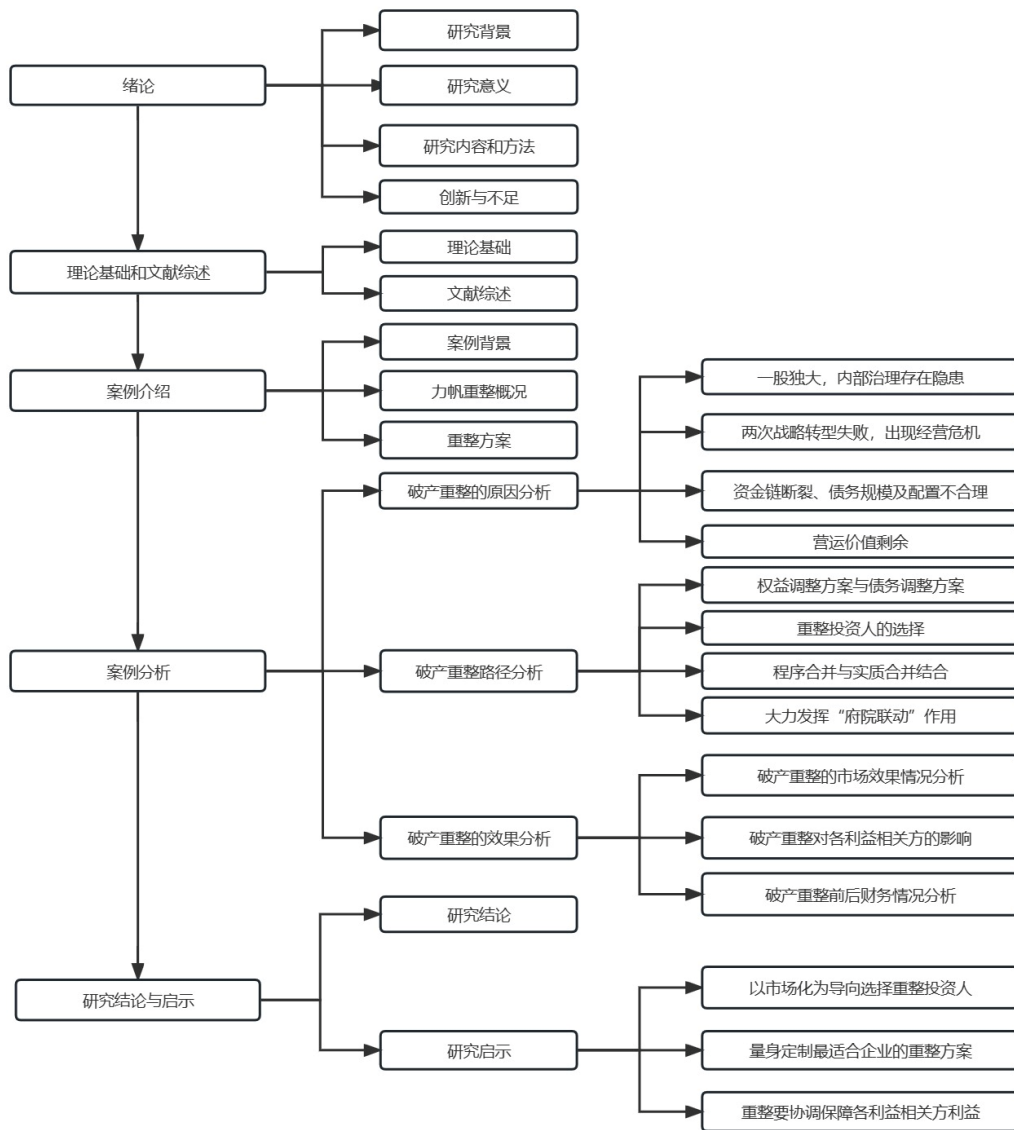


图 1.1 论文结构框架

1.3.2 研究方法

本文在分析研究和分析过程中主要采用了案例分析法、事件研究法以及财务分析法这三种研究方法。具体情况如下：

（一）案例分析法

本文通过对力帆科技的破产重整案例进行分析，剖析其内部导致其出现财务困境的因素以及其具有营运价值的剩余，并对其重整方案进行介绍和分

析，重点对其使用的“财务投资人+产业投资人”这一模式进行分析，最后结合对力帆科技破产重整效果的分析得出研究结论，以期能够为之后我国的其他上市公司在破产重整的模式上提供参考思路。

（二）事件研究法

本文运用事件研究法，将法院宣布受理力帆科技破产重整申请作为一个事件，将事件日及其前后 20 天作为窗口期，窗口期前 130 天作为估计期来计算超额收益率和累计超额收益率，以此来分析破产重整对力帆科技股票价格的短期市场效果的影响。

（三）财务分析法

本文选取相关财务指标，主要包括偿债能力、盈利能力、营运能力以及发展能力指标，来分析力帆科技破产重整前后的财务绩效。

1.4 创新与不足

本文可能存在的创新点：一是在研究对象的选取方面，本文的研究对象力帆科技是我国汽摩行业第一个进行破产重整的上市公司，对力帆科技破产重整的研究有助于为该行业其他公司后续的破产重整提供思路；二是力帆科技破产重整创新采用了“产业投资人+财务投资人”的模式，一方面通过财务投资人提供现金流帮助其解决财务困境，另一方面通过产业投资人为产业赋能帮助其解决经营危机；三是在对破产重整的原因的分析过程中不仅分析企业财务层面的数据展现出来的财务困境以及债务危机，也从企业内部治理的隐患以及战略转型的方面来深挖其破产重整的原因。

本文的不足之处在于：由一方面，由于力帆科技破产重整完成的时间还不够长，业务和财务等各方面的表现还处于恢复期，企业破产重整之后长期的经营表现和财务表现无法完全了解，企业的经营是一个长期的问题，需要考虑更长期的表现；另一方面，本文在分析其破产重整前后财务情况时仅以其自身财务数据进行纵向比较，来说明破产重整前后其财务状况的变化趋势，未将相关指标与行业均值及与其相同体量的其他汽车企业进行横向对比，原因在于力帆科技刚刚完成破产重整，相关财务指标都尚未稳定，还处于恢复期，各指标与行业均值和等体量的正常企业的差距较大，不具有可比性。

2.理论基础和文献综述

2.1 理论基础

2.1.1 营运价值理论

营运价值在学术上又被称为持续经营价值，指的是企业在维持正常经营状态下的价值。一般来说，判断企业是进行破产清算还是破产重整主要是看其是否具有营运价值剩余，即判断其营运价值是否高于清算价值。一般情况下有以下几个原因：一是由于信息不对称的存在，加之法院裁定破产企业资产清算的时限较短、企业具有的专用设备出售难度较大等原因，要想快速出售资产，不得不采用较大折扣，进而造成一定损失。二是企业在生产经营过程中产生的无形资产难以清算，比如企业的商业资源、品牌价值等，由于其价值在清算过程中很难具体化，如果企业进行破产清算，这些价值很可能将会消失，从而形成浪费。

但是如果企业进行破产重整，企业的法人主体将不会消失，上述资产在企业的持续经营过程中还能够得到良好的运用，能够发挥其更大的价值，且企业的持续经营对其职工、债权人等利益相关者具有一定好处。因此，为保证社会资源不被浪费，如果企业具有营运价值剩余，企业应该优先进行破产清算。

2.1.2 利益相关者理论

利益相关者是指对企业的行为及企业的目标的实现具有一定影响的或者受到企业的目标实现以及企业的行为影响的个人和群体，比如企业的职工、供应商、客户等。该理论认为企业在生产经营过程中应该综合衡量各方面利

益相关者的利益而不是仅考虑上市公司自身股东的利益，除了企业自身的财务业绩之外，还应该关注其自身的社会效益。

本文的案例对象力帆科技曾是重庆汽车摩托车行业的龙头企业，如果对其直接进行破产清算，一方面公司内部近 6000 名员工将面临失业，这可能影响到重庆当地社会的稳定，另一方面由于力帆科技的破产，将不可避免的影响到其所处产业的供应链上下游的企业，由于力帆科技的体量庞大，其破产将可能对整个地区产业产生重大影响。如果力帆科技进行破产清算，其资产价值仅能够偿还小部分债务人的借款，无法兼顾所有债务人的利益更不能兼顾企业的职工等其他利益相关者的利益。

2.1.3 信号传递理论

根据信号传递理论，由于市场的信息并非完全对称，根据拥有信息的程度自动将市场的参与者分成了信息优势方和信息弱势方两个群体，企业的管理者、股东等拥有信息优势的一方通过发出信号，将企业生产经营有关的信息传递给信息的弱势方，并推动市场对其做出反应。

本文关于力帆科技破产重整的案例中，企业的管理者和法院等是拥有信息优势的一方，法院通过宣布受理力帆科技的破产重整申请，向市场发出信号，投资者收到企业破产重整的消息，将会对此做出反应。因此法院受理力帆科技的破产重整申请具有信号传递作用，将对力帆科技的股价产生一定的影响。

2.2 文献综述

2.2.1 相关概念研究

（一）破产重整的概念

对于破产重整的概念，往往与破产清算放在一起进行区别。杨必成和耿涛（2021）认为破产重整是针对具有维持价值和再生希望的企业。丁剑和孙娜（2021）认为破产重整主要是债务清偿与权益调整，破产清算是对财产进行

清算和处置，最终企业法人主体消失。王永东（2018）认为破产重整的目的是挽救企业避免企业被破产清算。李光和李若珩（2022）认为破产重整是针对具备维持价值的企业。

（二）财务投资人的概念

国务院国资委产权管理局（2008）将财务投资人定义为主要进行股权投资并在3-7年的投资培育期结束后通过出售股权获利。郭永全（2022）认为财务投资人是指主要负责筹集资金，通常不负责运营等职责且投资期限不长的机构投资者。李姣姣和杨子墨（2018）认为财务投资者是指以获得短期财务报酬为目的，不参与公司治理的投资者。

（三）产业投资人的概念

刘建江和易香园（2021）认为引入产业投资人有助于处于经营困境的企业转型升级。Suzanne（2005）认为企业在产业投资人的帮助下能够显著提高其核心竞争力，且产业投资人是具有技术、管理等优势，对长期利益更加关注的投资人。陆正华和黄玮（2020）基于对九龙仓投资绿城中国的案例的研究，认为产业投资人能够提升企业的内部治理水平、改善公司的财务状况进而提升企业价值。

2.2.2 破产重整原因

黄庆华等（2021）认为破产企业重整价值的核心构成要素是无形价值。朱舜楠和陈琛（2016）认为负债率高的企业容易导致破产重整。余浪等（2022）认为重整动因是其具有营运价值且重整计划兼顾了利益相关者的利益。于颖等（2020）认为方正集团破产重整的原因主要是管理者侵占股东利益。林硕延等（2021）认为海航集团破产重整的主要原因是派系斗争等公司治理失败导致。于志洁和梁琳（2019）认为企业重整是因为其具有重整价值。James 和 David (2000)认为劣后债权人在预期重整收益大于清偿率时，会更加期望破产重整而不是破产清算。Stuart（2000）认为破产重整的企业往往具有营运价值剩余。姚太明和杨新春（2021）认为破产重整的价值主要在于企业持续经营产生的社会价值。Laitinen（2011）认为企业破产重整的因素还应该考虑非财务信息。

2.2.3 破产重整路径

在重整模式的选择方面，栾甫贵和赵雨彤（2017）通过对长航凤凰的案例进行分析，得出其破产重整的路径主要是通过出资人权益调整、债权清偿的方式进行重整。张钦昱（2020）认为应当给予债务人、债权人、出资人、管理人等利害关系人重整计划草案制定权。周本祥（2022）认为会计师事务所担任破产重整管理人具有独立性强，专业优势突出等优势。李晓慧等（2022）通过分析方正集团出售式重整模式的案例，得出重整要以保护利益相关者的利益为第一要义。王永欣（2017）通过研究*ST 秦岭的破产重整案例得出企业重整时要结合实际，选择适应自身的重整方案。左北平（2017）认为重整应该具体问题具体分析，平衡各利益相关者的诉求。曹文兵（2018）认为破产重整的必然结果是出资人权益调整。高小刚和陈萍（2020）认为关联企业破产要达到全部债权人利益最大化应采用实质合并原则。车楠（2021）认为集团结构重整对企业的破产重整是否成功起着重大作用。卢祖新和彭海波（2019）发现资本公积转增股本的内容普遍存在于很多上市公司的重整方案之中。种林和张文韵（2019）通过对法国公司破产重整方案的研究发现债权人用其债权出资认购股权是一种很好的重整方式。Williams 和 Pinto（2015）认为通过债转股的方式进行重整的企业，一旦企业破产重整失败，其债权人的收益将可能是零。刘佳和刘原（2018）认为为了最大限度实现债权回收价值，金融机构更倾向于选择出售式破产重整，并探索出了资产出售式重整与股权出售式重整、战略投资者整体托管企业资产等模式。陈骁（2016）研究认为通过债转股的方式进行重整虽然可以快速化解企业的债务危机但是由于经营方案实质没有发生变化，无法使企业重获新生。袁康和汪舒楠（2021）认为破产重整中债权违约可以通过提供补充担保、以资本公积转增股票抵债以及折扣兑付，展期兑付等混合兑付方式处置。南单婵（2016）通过研究温州企业破产重整的案例发现他们主要使用了清算式重整和存续性重整两种，她认为大型企业更适合通过引入战略投资者的方式进行重整。

在重整管理人的选择方面，张思明（2019）认为由中介机构担任管理人是更符合市场化运作的管理人模式。赵惠妙（2017）认为中国特色的上市公司破产重整为了维护地方经济的发展，地方政府常在重整中掌握较大的控制权。

朱从双(2017)认为管理人是破产重整是否成功的关键,他认为政府不应该过度干预重整,破产管理人的构成除了包括债务人和法律顾问之外,还应该包括财务顾问。

2.2.4 破产重整效果

Hotchkiss(1995)认为重整的效果在很大程度上受到管理层的影响。张世君(2021)认为实现破产重整目标需要科学设置公司治理结构。张蕾(2021)认为破产重整使企业的财务数据在短时间内得到了较大的优化。James 和 David(2000)认为破产重整会增强企业的偿债能力。Lopocki 和 Doherty(2007)通过对比破产重整和破产清算公司的经营恢复情况,得出破产重整将改善企业业绩。Dellisant 等(2018)认为企业可以通过破产重整来维持其经营。赵明(2016)通过研究中核钛白的重整案例发现重整后企业的在短期内资产规模迅速增加,资本结构快速改善。陈清扬等(2021)通过对某房地产企业重整案例的研究发现重整可以增强企业的偿债能力、盈利能力等。Bradley 和 Rosenzweig(1991)通过案例分析发现由于重整过程中的管理人没有分配好资源,债权人和股东的利益反而受到了损害。卢祖新和彭海波(2019)通过对重庆钢铁重整案的研究发现企业在重整后不管是在财务绩效方面还是在市场价值方面均得到了明显的提高。赵程等(2020)认为破产重整可以使企业化解不良债务、重新实现资源的有效配置等。饶静和万良勇(2017)通过对发生财务危机的上市公司的研究发现,破产重整具有耗时长缺点。张世君和高雅丽(2020)认为重整之后的企业应该注重修复其信用,以改善企业的后续经营。

2.2.5 文献评述

现有的文献对于破产重整相关的概念以及破产重整的原因、路径和效果等方面都有比较全面的研究。

在破产重整的概念界定部分,清晰的界定出了破产重整和破产清算的区别,破产重整最大的特点是企业仍然具有营运价值且重整之后企业的法人主体资格仍然存在,而破产清算后企业的法人主体不再存在。本文研究的力帆

科技重整的案例因其具有营运价值剩余，因而选择破产重整。结合前人对财务投资人和产业投资人的研究，本文认为财务投资人是指具有足够的资金实力，为企业提供现金流支持，但是不直接参与企业的经营管理，通过短期持有股权后出售股权而获利的投资人。产业投资人是指与企业的业务有密切联系，实力雄厚且能够与企业自身拥有的产业资源产生协同效应，通过参与企业生产经营与内部管理，帮助提升企业价值以期获得长期收益的投资人。本文的案例中满江红基金是力帆科技重整的财务投资人，吉利迈捷是力帆科技重整的产业投资人。

在对破产重整的原因的研究方面，企业负债率高、管理者存在代理问题、公司治理失败等原因直接导致了企业出现困境，而具有营运价值剩余与兼顾利益相关者的利益成为了企业选择破产重整的原因。本文在对力帆科技破产重整的原因进行分析时，不仅考虑其内部治理隐患、经营危机以及债务配置情况，同时也分析了其具有营运价值剩余。

在破产重整路径的选择方面，现有的研究更重视重整管理人和重整模式的选择，其中重整模式更多集中在出资人权益调整模式、出售式重整模式以及债转股等模式。本文研究的力帆科技选取的重整模式与现有的研究相比存在创新之处，即其在选择重整投资人时同时引进了财务投资人和产业投资人，这样不仅可以解决企业的财务困境，还可以延续企业的经营。此外本文也赞同现有学者提出的对于破产重整的模式的选择应该结合企业的具体情况选择最适合企业自身的重整模式。

在破产重整的效果方面，现有的文献普遍认为企业在重整之后的财务业绩和经营状况会得到改善。本文在研究重整效果时不仅关注了其财务业绩是否改善，还关注了重整事件对企业的市场效果的影响以及对各利益相关方的影响。

3.案例介绍

3.1 案例背景

3.1.1 行业背景

（一）汽车行业

随着我国经济与社会的发展，近年来我国居民的生活水平逐渐提升，人们的出行方式也日益改变，汽车逐渐成为我国居民日常出行重要的交通工具，这在一定程度上带动了汽车行业的发展。但受宏观经济下行影响以及 2020 年新冠疫情爆发的影响，汽车行业的利润率近几年处于下滑趋势。自 2017 年以来汽车行业收入情况整体在逐渐下降，2020 年收入开始正向增长，但是利润率自 2017 年以来整体呈现下降的趋势，2017 年以来汽车行业收益情况具体数据如下：

表 3.1 2017 年-2022 年汽车行业收益情况

年份	收入 (亿元)	成本 (亿元)	利润 (亿元)	当期收入 增速	当期利润 率
2017 年	87,750	73,653	6,833	-	7.79%
2018 年	83,373	70,110	6,091	-4.99%	7.31%
2019 年	80,847	68,219	5,087	-3.03%	6.29%
2020 年	81,558	68,997	5,094	0.88%	6.25%
2021 年	86,706	74,062	5,306	6.31%	6.12%
2022 年	92,900	79,833	5,320	7.14	5.73%

数据来源：企业预警通

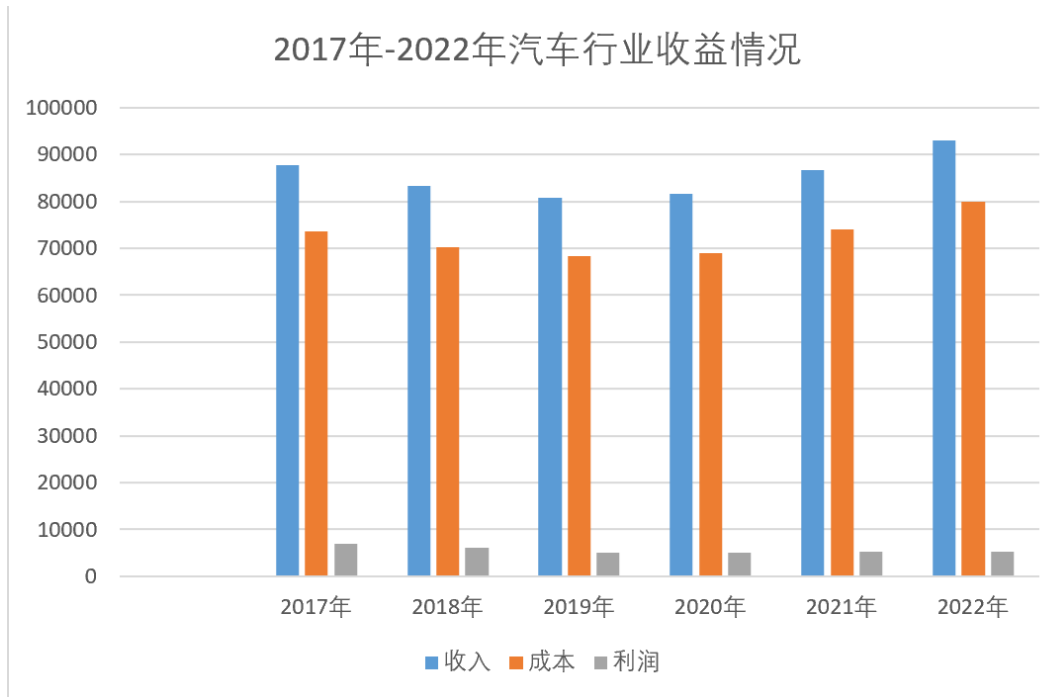


图 3.1 2017 年-2022 年汽车行业收益情况

据中汽协统计，2022 年我国汽车产量为 2702.1 万辆，销量为 2686.4 万辆，同比分别增长 3.4%和 2.1%；2021 年我国汽车产量同比增长 3.4%，汽车销量同比增长 3.8%，近两年来我国汽车行业产销量均呈现增加的趋势，其中，2022 年新能源汽车产销量分别达到 705.8 万辆和 688.7 万辆，同比分别增长 96.9%和 93.4%，市场占有率达到 25.6%；2021 年新能源汽车全年销量超过 350 万辆，市场占有率提升至 13.4%，随着居民环保意识的增加以及国家针对新能源汽车出台的诸如购置税补贴等政策的出现，新能源汽车在汽车行业的发展逐渐变好，市场占有率逐渐增大，我国新能源汽车已经进入规模化快速发展的阶段。

（二）摩托车行业

随着消费升级、政策导向和行业竞争加剧，摩托车产品差异化日趋明显。非洲、东南亚、南亚、南美地区因公共交通系统不完善，通勤代步摩托产品作为民众出行的交通工具，具有庞大的市场空间；欧美国家已完成摩托车产品从代步到大排量休闲娱乐的转型。

自 2020 年以来，受新冠疫情冲击、各大城市相继出台“禁摩令”等政策以及摩托车行业内部的消费逐渐在向中大排量转型升级等多方面的影响，摩

托车行业的产销量近年来持续下降。据统计，2020年我国摩托车的产量和销量均在下降，其中2020年的产量为1702.35万辆，同比下降1.98%，销量为1706.67万辆，同比下降0.38%。2022年，我国摩托车产量达2129.22万辆，销量达2142万辆，分别同比下降16.08%和15.55%。在全球碳中和背景下，电动摩托车也成为摩托车企业下一阶段的主赛道，并向中高端运动娱乐领域渗透。

3.1.2 力帆科技公司概况

力帆科技（集团）股份有限公司（以下简称“力帆科技”）成立于1997年，其在破产重整之前的名称为力帆实业（集团）股份有限公司，主营业务是乘用车（含新能源汽车）、摩托车、发动机、通用汽油机的研发、生产及销售（含出口）及投资金融，力帆科技的前身是尹明善在1992年开设的轰达车辆配件研究所，1997年12月1日力帆科技成立于重庆，成立时力帆科技注册资本为1,256,353,378元，股数总共1,256,353,378股，每股面值1元，1998年力帆科技获得了民营企业出口经营的权力，并顺利将生产的摩托车等产品销售至东南亚等海外的国家和地区，1999年产品年销量在200万件以上，其产品的销售遍布全球各个国家和市场，2002年至2007年力帆科技的外汇收入位居重庆企业榜首，2010年11月25日力帆科技作为国内第一家A股上市的民营乘用车企业成功在上海市证券交易所上市。经过多年的发展，力帆科技逐渐在国内外收购和建立了多家子公司，力帆集团已经逐渐成为了跨国企业集团，出口总值多年位列重庆市第一名，连续多年被列为中国企业500强，成功跻身国内摩托车品牌第一梯队。

3.2 力帆重整概况

力帆科技自成立以来在经营等方面都取得了很多成就，在重庆当地也曾影响深远。然而受宏观环境影响及企业发展战略等多种因素的影响，力帆科技的经营业绩逐渐下滑，自2017年起，其摩托车业务大幅度缩水，到2020年

力帆科技的汽车业务甚至基本停止经营，力帆科技的大批债务到期却无力偿还，因而不得不面临破产重整。

2020年6月29日，力帆科技的债权人重庆嘉利建桥灯具有限公司以其无法按时清偿到期债务为由，向法院申请对力帆科技实施破产重整；7月9日，力帆科技的其他债权人重庆三三电器股份有限公司等也纷纷向法院提出了对力帆科技及其旗下的力帆乘用车等十家全资子公司进行破产重整的申请；8月21日，重庆市第五中级人民法院裁定受理力帆科技债权人提出的重整申请，并指定力帆系企业清算组担任力帆科技破产重整的管理人，同时通过全国企业破产重整案件信息网公告，2020年10月13日通过网络方式召开力帆科技破产重整案第一次债权人会议；2020年11月30日，重庆第五中级人民法院裁定批准其破产重整计划；2021年2月8日，重庆第五中级人民法院做出裁定，宣告力帆科技重整成功。力帆科技的破产重整案例是我国汽车摩托车行业上市公司的第一家破产重整案。

3.3 重整方案

2020年8月21日重庆市第五中级人民法院宣布受理力帆科技的重整申请后，并于2020年12月2日发布了名为《力帆实业（集团）股份有限公司重整计划》，根据法院发布的该重整计划，力帆科技的重整方案主要包括权益调整方案、债权调整方案以及经营调整方案，本节将对力帆科技的重整方案进行介绍。

3.3.1 权益调整方案

根据力帆科技的破产重整计划，力帆的资产评估总值为384,003.17万元，不足以偿还力帆科技的全部债务，更无法保障其股东的权益，如果进行破产清算，力帆科技的股东将没有任何收益，而进行破产重整可能挽救力帆科技，如果重整成功，其股东也许能够取得一定收益。具体的权益调整方案情况如下：

力帆股份破产重整前原有的股本共计为 1,313,757,579 股，其中 97.8% 为无限售条件流通股；剩余 2.12% 为需回购注销的限售股，这部分需回购注销的限售股主要用于员工股权激励计划。力帆科技的重整以其原有的无限售条件的流通股作为本次转增股本的基数，按照 24.99: 10 的转增比例，每 10 股转增 24.99 股，将资本公积转增为股本，本次权益调整总共转增 3,214,173,721 股，转增完成之后力帆科技的总股本将增加至 4,527,931,300 股。同时，对上述用于员工股权激励计划的有限售条件的 2,793,100 股在符合限售条件的情况下进行回购并注销，最终除去有限售条件的股数之后，转增后力帆科技的股本总数为 45 亿股。根据力帆科技的重整计划，本次重整转增的所有股票将全部由力帆科技重整案的重整管理人依照重整计划进行分配，不再向力帆科技原有的股东分配，具体分配情况如下：

① 1,349,550,000 股用于引入满江红基金：满江红基金作为财务投资人将向力帆科技支付对价 30 亿元以获得 1,349,550,000 股转增股，引入后满江红将对力帆科技的持股比例为 29.99%，这 30 亿元款项将主要用于力帆科技公司的重建，具体包括实施产业升级转型方案、支持公司经营、购买优质经营性资产等方面。此外，这部分资金还可以用于支付重整计划所需各项费用以及弥补重整计划中以现金方式偿还债务的资金缺口。

② 900,000,000 用于引入产业投资人：这一部分资金将用来分配给产业投资人，即吉利迈捷，吉利迈捷是一家从事商务服务业的企业，是吉利科技集团旗下的持股平台公司，而吉利科技集团是一家规模庞大的集团，其在汽车、摩托车两大行业和领域拥有非常丰富的生产经验以及管理经验，其作为产业投资人被引入后将在业务方面为力帆科技提供支持。

③ 964,623,721 股用于清偿债务：根据重整计划，这部分还款将主要分为两部分，其中 4 亿用于偿还力帆科技的债务，为了保证子公司的营运价值，剩余的 564,624,721 将用于偿还十家全资子公司的债务。

3.3.2 债权调整方案

依据《破产法》的相关条款，本次重整计划将力帆科技的所有债权分成了五个类别，具体包括职工债权、税款债权、有财产担保债权、普通债权以及劣后债权。债权调整方案的详细情况如下：

（一）职工债权

根据力帆科技的破产重整方案，职工债权以现金方式全额清偿。其中职工债权是指债务人所欠职工的工资和医疗、伤残补助、抚恤费用，所欠的应当划入职工的个人账户基本养老保险费用、基本医疗保险费用，以及法律、行政法规规定应当支付给职工的补偿金。本次力帆重整中的职工债权总共涉及 86 名员工，总金额为人民币 601.4 万元。

（二）税款债权

根据力帆科技的重整计划，本次重整涉及税款债权总金额为 80.26 万元，将全部以现金的方式清偿。

（三）有财产担保债权

根据重整方案，力帆科技的债务中有财产担保债权将在担保财产的评估价值范围内优先受偿，有财产担保债权金额总计为 314,797.81 万元，其中优先受偿金额为 151,049.57 万元，转为普通债权金额为 163,748.24 万元。具体受偿方案如下表所示：

表 3.2 有财产担保债权偿还方案

债权类型	偿还方案
对应质押保证金的债权	由相应的质押保证金优先受偿，超出部分按照普通债权的方案受偿
债权对应的担保资产未进行处置变现	在担保财产的评估价值范围内由力帆科技在本重整计划获得法院裁定批准后的 5 年之内以现金的方式予以留债分期偿还，若存在超出担保财产估值额度的部分，超过部分按照普通债权的方案受偿
若债权对应的担保资产处置变现的	相应债权以担保财产处置所得款项优先受偿，未能受偿的部分按照普通债权的方案受偿

数据来源：整理自力帆科技发布的重整计划

（四）普通债权

普通债权以十万元为界限划分为两个部分。每个低于 10 万元的债权人的普通债权部分，由力帆科技在其破产重整计划获得法院批准后的半年内以现

金的方式全部清偿；对于每家普通债权人超过 10 万元以上的债权部分以每股 15.97 元的价格用转增的股票抵偿。经管理人审查确定的债权金额为 754,758.63 万元、无法就担保财产价值优先获偿而依法转入的普通债权金额为 163,748.24 万元、暂缓确定的普通债权金额为 50,439.73 万元。

（五）劣后债权

力帆科技的劣后债权部分共有本金加利息 1,106.57 万元，主要是因债务人未及时履行生效法律文书而产生的迟延履行期间加倍利息。在力帆股份本次的重整计划得到法院裁定批准之日起的 36 个月之后，若前述现金及股票资源仍然有剩余部分，那么劣后债权的偿还依据普通债权的偿还方案进行偿还，若剩余部分不足以偿还所有劣后债权，则将剩余部分按照各劣后债权金额的比例进行偿还。

3.3.3 经营调整方案

力帆科技的重整案例同时引入了财务投资人以及产业投资人作为重整计划的投资人，财务投资人和产业投资人在重整中将主要将帮助力帆科技升级其主营业务、为力帆科技的生产经营提供现金流支持和运营管理革新等方面的经验和人才，以达到全方位提升力帆科技的质量的效果，进而帮助其走出困境，恢复经营。

产业投资人将助力力帆科技导入智能化、平台化、网联化换电汽车业务，帮助力帆科技打造智能换电新能源汽车新生态。充分发挥吉利科技集团在汽车产业方面的优势，将吉利科技集团拥有的在换电车型定制、营销售后管理、车辆生产等方面的能力注入力帆科技，为力帆科技实现产业升级赋能。帮助力帆科技深挖摩托车市场的产业价值，抓住近年来摩托车市场上休闲娱乐方面的中大排量产品销售的上升机遇以及部分城市调整禁摩政策的机会，将摩托车主业做精做细，加快采用摩托车的喷电技术，紧跟市场需求方向，在提升动力性的同时减低排气污染物。

财务投资人将为力帆科技提供现金流支持，该部分资金除了用于偿还力帆科技的债务之外，还将用于推进产线改造等经营方面的支持，以提升力帆科技后续的经营能力。

此外重整计划还将改善力帆科技内部治理的问题，一方面通过缩减董事会席位、成立战略委员会等方式优化力帆科技的董事会架构，另一方面建立新的经营管理结构，通过市场化导向等方式选取经验丰富的人员作为管理层，并完善内部控制体系，减小其内部治理方面的隐患。

4.案例分析

4.1 破产重整的原因分析

4.1.1 一股独大，内部治理存在隐患

企业内部治理强调所有权和经营权的分离，这是家族企业普遍面对的问题，力帆科技作为我国第一家 A 股上市的汽车行业民营企业，同样没能摆脱这个问题。下图为力帆科技破产重整前公司的股权穿透图（图 4.1），由图上可以看出力帆科技在破产重整之前第一大股东重庆力帆控股有限公司持股比例为 47.08%，而第二大股东持股比例仅 1.95%，大股东牢牢掌握了控制权，其他股东持股比例较低，难以对控股股东产生有效的制衡。大股东的决策更多维护自己的利益，这种情形很容易造成决策失误，从而使公司面临经营问题。

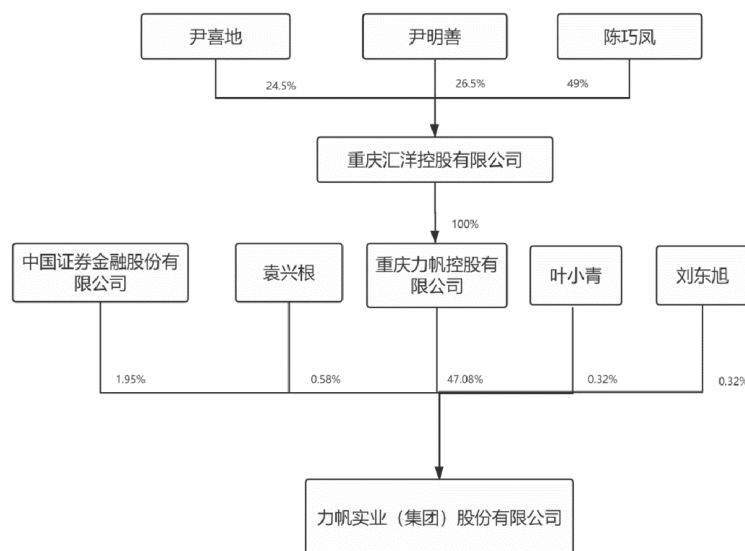


图 4.1 力帆科技股权穿透图

根据力帆科技发布的公告来看，公司确实也存在诸如违规对外担保等事项，比如 2020 年 3 月力帆科技发布的《关于公司自查对外担保事项的公告》指出：2018 年 4 月 23 日，力帆控股向富滇银行股份有限公司重庆九龙坡支行申请 2 亿元流动资金贷款，力帆科技为其提供担保，若力帆控股到期无法按时还款，力帆科技将对差额部分给予补足；此外力帆科技及其名下力帆乘用车等多家子公司为力帆控股自 2018 年 6 月 29 日以来向工商银行借的 6 笔流动资金借款总计金额 3.5 亿元提供担保，详细情况如下表所示：

表 4.1 担保情况

签署日期	金额 (万元)	期限	担保方式
2018/06/29	9,000	1 年	力帆乘用车担保、力帆摩托车发动机应收账款质押（未上征信）
2018/09/20	3,000	1 年	力帆乘用车担保、力帆摩托车发动机应收账款质押（未上征信）
2019/05/06	500	1 年	力帆乘用车担保、力帆股份保证担保（未上征信）
2019/09/29	500	1 年	力帆乘用车担保、力帆汽车销售公司应收账款质押（未上征信）
2019/11/18	5,000	1 年	力帆乘用车担保（未上征信）
2020/01/15	17,000	1 年	力帆乘用车担保（未上征信）

数据来源：整理自力帆科技发布的自查公告

力帆科技多次为力帆控股（即其原来的控股大股东）提供担保，且其违规担保事项未履行董事会、股东大会决议程序并且未根据《上市公司信息披露管理办法》等相关规定，对违规担保事项进行披露，损害了中小股东的知情权，这都是力帆科技一股独大带来的内部治理隐患。

4.1.2 两次战略转型失败，出现经营危机

力帆科技自成立以来经历了两次仓促战略转型，两次转型效果均不甚理想，逐步导致其陷入财务困境和经营危机。

1997 年尹明善刚刚创立力帆的时候，摩托车是我国居民出行的主要交通工具，力帆在创立之初发展势头比较猛烈，到 2001 年销售收入实现了 38 亿元，摩托车年销量最高可达 200 万余辆，力帆科技生产的摩托车在重庆的摩

托车市场有非常高的市场占有率，在国内也曾是摩托车行业的销售巨头，不仅如此，力帆还将摩托车远销至海外。

然而，好景不长，2002年，各地政府开始执行“限摩令”、“禁摩令”等政策，摩托车的销售大受打击，而摩托车作为力帆科技的主营业务，对力帆科技的销售的打击自然是不言而喻的，这迫使力帆科技开始寻求新的发展方向。与此同时，随着国民经济的提升、出行方式的发展以及汽车生产技术逐渐成熟，汽车逐渐成为人们出行的一种重要方式，于是摩托车销量不佳的力帆科技开始将其自身的战略目标转移至乘用车领域，准备正式进军汽车市场。

（一）第一次转型：进入燃油车行业

2003年，力帆科技收购了重庆当地的一家专用汽车制造厂，并且创建了力帆系品牌，成立重庆力帆汽车有限公司并取得汽车生产牌照，2005年年中，力帆的汽车厂终于开始生产汽车，2006年生产出了力帆汽车第一款自主品牌轿车——力帆520型轿车，标志着力帆的第一次产业转型正式进入燃油车行业，随后力帆还接连推出了二十余款车型，七十多款车型，涵盖了小轿车、SUV车等多种车型。为了进入燃油车行业，力帆科技收购汽车制造厂、在重庆北部新区建设了冲压、焊接、涂装、总装四大生产线、成立力帆乘用车有限公司等总共花费自有资金51.2亿元。

然而，力帆科技的汽车产业却状况百出，销量也始终无法提升。一方面由于其自身技术水平不到位，缺乏生产汽车的核心技术，其产品存在生命周期短，质量问题严重等问题，2017年在某汽车碰撞测试中，力帆的汽车排名在所有品牌中垫底，仅2017年力帆科技就因汽车质量问题被投诉四百多次；另一方面其缺乏自主创造能力，力帆汽车发出的很多车型都被质疑是在仿造其他品牌，比如山寨宝马MINI的力帆320、复制宝马3系的力帆620、复制福特S-Max的轩朗等，且力帆推出的很多新款车型被质疑只是数据上与旧款有差异，体验上并无差异，到2020年力帆科技在售的车型只有轩朗一款车型，且轩朗也自2017年后就再未更新换代。

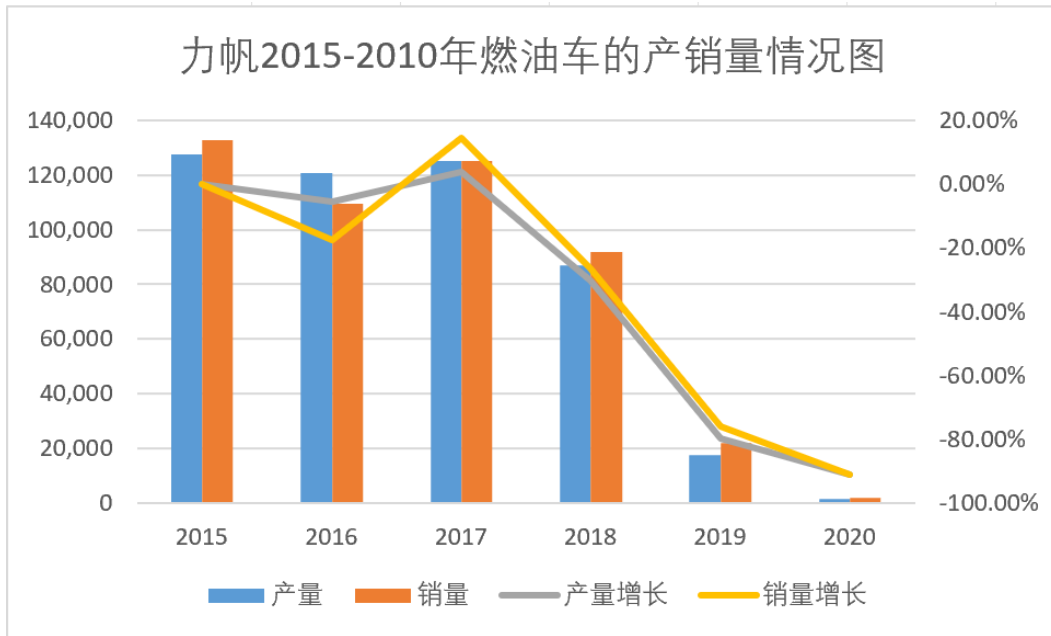


图 4.2 力帆科技 2015 年-2020 年燃油车的产销量情况

上图为力帆科技 2015 年-2020 年燃油车的产销量情况，由图上可以看出力帆科技的燃油车产销量除了在 2017 年有小幅度增长之外，自 2015 年以来其燃油车的产量和销量都是负增长的情况。到 2020 年其燃油车的产量仅 1,584 辆，销量仅 1,966 辆，燃油车产业几乎停业。

（二）第二次转型：进入新能源汽车领域

力帆的第二次战略转型是在 2010 年向新能源领域的探索，其标志是与中科院联合成立上海中科力帆电动汽车有限公司。从 2014 年开始，我国出台了一系列对新能源汽车销售和生产的利好政策，开始从政策上大力支持新能源汽车的发展，这让燃油车正处于瓶颈中的力帆科技嗅到了新的商机——进军新能源汽车领域。2014 年 10 月底力帆汽车取得国家新能源生产资质，2015 年力帆科技的发展战略明确了新的思路——“智能新能源汽车、互联网能源服务商、互联网+”，此后力帆科技开始大力发展新能源汽车换电运营模式，并进行了力帆成立以来最大的定向增发筹集资金 52 亿元。然而其在新能源汽车方面的表现也不如人意，下图为力帆科技主要新能源汽车的产销量情况：

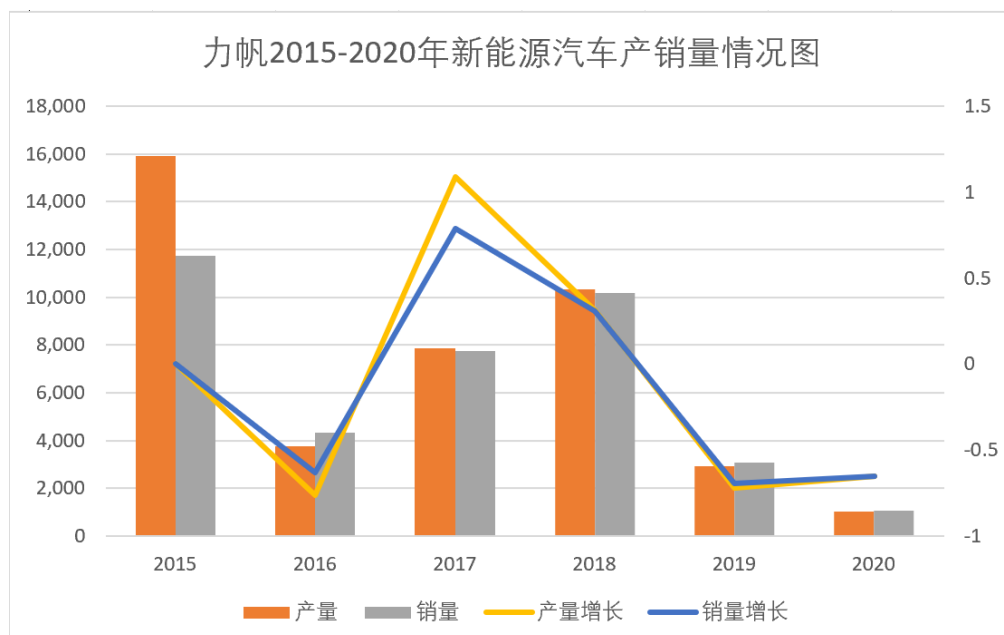


图 4.3 力帆 2015-2020 年新能源汽车产销量情况图

由图可知，2015 年至 2020 年力帆的新能源汽车产销量整体较小，除 2015 年产量较高之外，其他年份的产量均未超过 1 万辆，各年份的销量也较少，大部分年份的销量在 1 万辆以下。2019 年和 2020 年新能源汽车产销量大幅下降，2019 年销量减少 61.6%，2020 年销量进一步下降，年销售量仅 1,072 辆。

2016 年力帆汽车出现“骗补事件”，根据力帆科技的公告，因为 2,395 辆新能源汽车不符合中央财政的补助要求，其共计违规申报新能源汽车补助 1,1408 万元。结合历年来力帆科技收到的新能源汽车补贴和企业的净利润情况对比来看，力帆科技收到的新能源汽车的补贴占净利润的比重较大，2017 年以后新能源汽车补贴甚至超过了力帆科技当年的净利润。

表 4.2 力帆科技净利润与新能源汽车补贴情况

年份	净利润 (万元)	新能源汽车补贴 (万元)
2015 年	34,308.16	27,409.67
2016 年	9,176.72	4,091.28
2017 年	15,559.00	15,908.72
2018 年	24,687.94	35,240.71
2019 年	-469,192.58	1,749.23

数据来源：力帆科技历年年报

力帆科技的新能源汽车也存在较大的质量问题，2017年工信部撤销了力帆科技 LF7004DEV 型纯电动轿车和 LF7002EEV 纯电动轿车产品《公告》，并暂停力帆科技申报新能源汽车推广应用推荐车型资质。2020年力帆科技共回收超过 3600 辆有质量问题的新能源汽车。

此外力帆在 2015 年 5 月 27 日出资成立了重庆盼达汽车租赁有限公司，该公司采用分时租赁、分时计费的模式，是国内首个基于新能源汽车的智能共享出行平台，也是力帆科技涉足新能源汽车领域迈出的重要一步，但是自上线以来，盼达用车胡乱扣费、运维状况差、存在安全隐患等负面新闻不断。从 2019 年开始，盼达用车就接连被用户投诉押金难退。仅 2019 年和 2020 年这两年期间，重庆市消费者权益保护委员会就接到了 9000 件以上针对盼达用车押金的投诉，这些案件涉及金额累计达到了 924.8 万元。2021 年 2 月 1 日，作为力帆科技转型新能源汽车领域的关键角色——盼达汽车宣告暂停运营。力帆科技转战新能源汽车的战略不得不又以失败告终。

力帆科技在燃油车行业和新能源汽车行业不如人意的表现，最终还连累了其发家致富的摩托车主业。根据力帆科技近年来的年报数据整理，自 2015 年以来，其摩托车产销量逐年下降，具体产销量数据情况如下表所示：

表 4.3 2015-2020 年摩托车产销量情况

年份	产量	销量	产量增长	销量增长
2015 年	719,135	721,549	-	-
2016 年	611,746	600,316	-14.93%	-16.80%
2017 年	709,705	713,602	16.01%	18.87%
2018 年	667,822	675,867	-5.90%	-5.29%
2019 年	620,933	611,965	-7.02%	-9.45%
2020 年	521,040	530,970	-16.09%	-13.24%

数据来源：力帆科技历年年报

力帆科技的两次战略转型效果均不甚理想，不论是转进传统燃油车领域还是新能源汽车领域，均需要企业投入大量的资金，且这两块业务对生产技术都具有很高的要求，质量问题和车型的研发问题直接导致其汽车产销量下降，进而导致力帆科技出现经营危机。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/136124143145010034>