

企业持续经营能力分析

——以新能源材料 A 企业为例

杨迪

摘要:文章通过对 A 公司 2016~2019 年营运状况的研究,运用 GOF 模型对 A 企业突出问题进行分析,找出影响企业持续经营能力的关键点,其后总结引起 A 企业财务风险发生的各种因素,综合评价 A 公司持续经营能力状况并提出相关对策,为 A 企业及其他企业提供参考。

关键词:持续经营;财务风险;GOF 模型

一、持续经营能力概念界定

(一)概念

持续经营作为会计的四大假设之一,指在未来可以预测的一段时期内,企业会以之前的经营状态和规模维持下去,既不会出现破产清算,也不会大规模缩减业务。企业在正常的生产经营活动持续期间,会计信息使用者运用当前企业的经营绩效和财务报告,能够预测企业在未来一段时期内企业的经营绩效和财务状况。

(二)理论支撑

本文采用方军雄(2004)的 GOF 三因素模型来分析 A 公司持续经营能力。GOF 模型分为三个方面,分别是财务质地(Finance)、经营质量(Operation)和治理效能(Governance)。财务质地是指企业在短期内消耗时间以及现金流以应对突然发生的状况或处理财务问题的能力;经营质量是指企业为达成目的所制定的计划;治理效能则指企业内部控制的合理安排。

二、A 公司简介

A 公司是我国高科技新能源材料行业的领军企业,主要从事锂电池正极材

料及其前驱体的研发、生产和销售。其主要产品为三元正极材料和前驱体,主要用于新能源动力汽车、储能设备和电子产品等领域。公司与宁德时代(CATL)、孚能科技、当升科技、比亚迪以及天津力神等主流锂电池厂商建立了良好的合作关系,并通过持续的技术优化和产品迭代稳定深化与国内外电池厂商合作,公司入围科学技术部火炬中心与长城战略咨询等联合发布的中国“独角兽”榜单。A 公司作为我国首批进军科创板的“独角兽”公司,本应有着良好的发展前景,但在 2019 年被宁波证监局进行了监管谈话,这也是监管部门首次对科创板上市公司进行处罚。因此,本文选择 A 公司进行分析,评价其是否具有稳定的持续经营能力。

三、A 公司持续经营能力评价

(一)财务质地

企业的持续经营能力受多种因素影响,其中不可忽视的一个重要因素就是流动资金的使用。而财务质地是维持企业生存的直接动因,与企业支付能力与压力密切相关,而企业的支付能力与压力跟企业财务流动性状况以及资金来源和运用所构造的财务安全性有很大关系。

1. 财务流动性分析

如果企业缺少流动资金,不能及时清偿负债和承担必要成

本,久而久之,企业就会陷入死循环,其运转就会受到严重影响。因此企业运营过程中,必须有足够的流动资金。本文将运用流动比率、存货周转率以及应收账款周转率等三个指标分析 A 公司财务流动性。

流动比率,也称营运资金比率或真实比率,通常指多少流动资产份额相当于一份流动负债份额,且该份额的流动资产能够用来偿还流动负债。它反映的是企业流动资产与流动负债的比率。流动比率越高,表明该企业资产具有很强的变现能力。通常认为企业的流动比率应该为 2:1 及以上,则该企业的流动负债能够被保证偿还。但是流动比率过高可能会出现闲置资金,不利于企业价值创造。

从图 1 可以看出,A 公司于 2016~2017 年流动比率显著提升,由 2016 年的 113% 提升至 276%。而在 2017~2019 年流动比率基本持平,分别是 276%、278% 和 277.89%。仅由此图可见,随着企业做大做强,A 公司的资产变现能力总体来说也在逐步增强,且达到了 2.7789:1。然而,看似企业有足够的流动资产来偿还其流动负

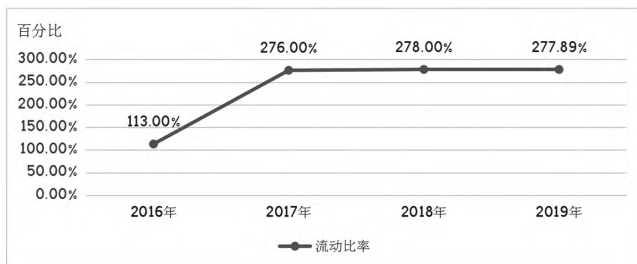


图 1 A 公司 2016~2019 年流动比率状况

数据来源:招股说明书,公司公告

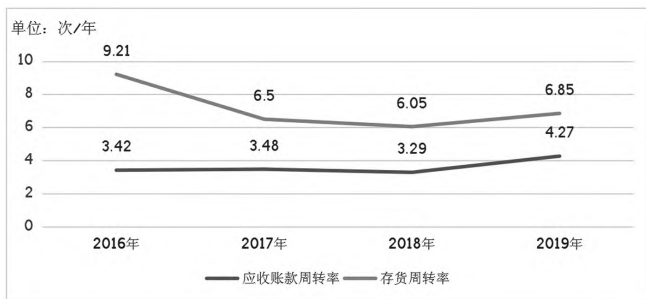


图2 A公司2016~2019年资金周转状况

数据来源:招股说明书,公司公告

债,但由于流动比率评价指标本身存在着一些不足,比如忽略了存货的流动性以及应收账款周转情况,因此还需进一步讨论。

存货周转率是反映存货周转速度的重要指标。存货周转率越高,企业存货变现能力越强,存货及占用在存货上的资金周转速度越快。

由图2可知,A公司在2016~2018年期间存货周转率是下跌的状况,A公司存货周转率由2016年的9.21%下降到2017年的6.5%再下降到2018年的6.05%,共下降了3.16个百分点。这一时期存货周转速度变缓,存货占用比例变高,因此存货流动性变差,存货转换为现金或者应收账款的速度变慢,影响A公司的短期偿债能力,进而影响A公司财务流动性。在2019年时存货周转率有所

回转,由2018年的6.05%提升到2018年的6.85%。2017年至2019年期间,A公司的存货周转率逐渐趋于稳定,表明A公司拥有了较为稳定的客户来源。

应收账款周转率,反映企业应收账款

周转速度,应收账款是否能及时收回表明企业是否能够有充足的资金支持企业运转。应收账款周转率越高表明公司回收资金的速度变快,平均收账期变短,使得公司坏账损失减少,资金的流动比率变强。

由图2可知,A公司的应收账款周转率在2016~2018年趋于稳定,分别是3.42、3.48和3.29次/年,在2019年时呈上升趋势,由3.29次/年上升至4.27次/年,上升趋势明显。应收账款周转率前三年趋于稳定的原因是受产业链的影响,A公司的上游大牌知名企业给予A公司的信用额度较低,而下游公司普遍存在超过信用期还款的情况,基于以上情况,A公司的年应收账款周转率一年之内不会出现太大的变化。而2019年时A公司的应收账款周

说,有接近40%的营业收入不能够及时收回,这会导致A公司的资金链出问题,从而引发连锁反应,长此以往,A公司财务状况堪忧。

2. 财务安全性分析

财务安全性是关乎企业是否能够以良好状态经营与发展的重要指标。确保财务安全的关键因素即财务资金获取及使用安全。基于GOF理论,为证明现金流量是企业财务安全的基本因素,需从企业资金获取及资金使用方向两方面进行分析。

由图3可知,在2016~2018年,A公司的现金净流量主要靠筹资活动所产生,而投资活动和经营活动的现金净流量都为负数,这表明该企业还处于初创期,仍需要大量的资金投入来开拓市场,从而形成稳定的生产经营能力,这一时期A公司的资金来源需要靠资本投入,举债投入等方式来维持公司正常运转。到了2019年,这一时期A公司的经营活动和筹资活动产生的现金净流量为正,而投资活动的现金净流量仍为负数,这说明A公司已经初具规模,进入了高速发展的阶段,即我们所说的成长期,A公司的产品已经占据很大一部分市场,销售收入也在逐年增加,经营活动中也有了货币资金的回笼。但这一时期A公司仍需要扩大市场份额,仅靠微不足道的经营活动产生的现金流不足以支撑起整个企业的运转,所以仍旧需要筹备外部来源资金以作不时之需。

(二)经营质量

经营质量是企业持续经营的内在基础,经营质量充分反映了企业为持续经营所应具备的核心竞争能力。对于企业经营质量的评价主要基于盈利能力,成长能力,产品的市场表现三方面。

1. 盈利能力分析

盈利能力是指企业利润获取能力,其具体表现为在一个时间段内企业收入水平的高低。本文将采用总资产收益率和净资产收益率来评价A公司的盈利能力。

净资产收益率,是净利润与平均净资产的比值,其数据来源于资产负债表和利润表。它反映了资本运营的盈利能力。一般

表1 A公司期后汇款比例表

单位:万元

客户	金额	占比	三个月内到期	期后回款金额	期后回款比例
客户1	21558.17	18.8%	13802.69	9693.35	45.0%
客户2	18437.70	16.1%	18437.70	18437.70	100.0%
客户3	17110.55	14.9%	17110.55	11433.34	66.8%
客户4	7827.59	6.8%	7827.59	4485.11	57.3%
客户5	6634.55	5.8%	6634.55	1956.80	29.5%
合计	71568.56	62.5%	63813.08	46006.30	64.3%

数据来源:招股说明书

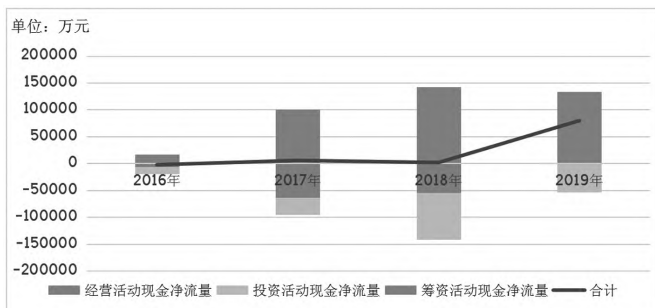


图3 A公司2016~2019年现金流量图

数据来源:招股说明书,公司公告,审计报告

转率有所提升,但如此细微的提升不足以弥补公司正常运转所需庞大的流动资金量,结合表1中2018年末五大客户期后回款比例的状况来看,A公司的五大客户综合回款比例为64.3%,也就是

表2 A公司2017-2019年总资产收益率与净资产收益率

类型	2017年	2018年	2019年
总资产收益率	1.82%	6.54%	1.71%
净资产收益率	1.77%	6.74%	2.00%

数据来源:招股说明书,公司公告

来说,净资产收益率越高,股东和债权人的利益得到的保护就越高。如果净资产收益率能够在一段时间内保持增长趋势,说明企业的资本盈利能力正在稳步提高。

总资产收益率,是净利润与平均总资产的比值,其数据来源于资产负债表和利润表。它主要用来检验企业资产的利用效率,是企业总资产创造利润能力的反映。比例越高,所有资产获取利润的能力越强,资产的利用效率越高。同时,也说明企业在增收和资金使用方面表现良好。A公司2017~2019年总资产净利率与总资产收益率如表2所示。

从表2可以看出A公司近年来净资产收益率和总资产收益率出现较大的波动,2019年仅为2%和1.71%,说明企业在资本运营的盈利能力和资金使用能力并不足,且具有较大的波动性。从资产负债表中货币资金项目可以看到,A公司2019年的货币资金项目金额多达106151万元,货币资金项目对于企业来说是一把双刃剑,一方面货币资金中的现金因其流动性最强,所以是最好的支付手段。但从另一方面来看,当货币资金项目金额过大,企业的货币资金资源处于闲置状态,说明企业并没有好的投资项目,没有把货币资金充分利用起来转化为企业的利润。所以,货币资金金额过大会降低企业的盈利水平,导致企业整体盈利能力下降。

2. 成长能力分析

本文选择净利润增长率作为A公司成长能力评价指标。净利润增长率是企业当期净利润与上期净利润的比值。比值越大表明企业绩效突出,有很强的市场竞争力,反之则表明企业竞争力增幅小甚至不具有成长性。

如图4,样本截取了2017~2019年6家主要三元正极材料生产企业净利润增长率指标与A公司作为对照,对比发现,A公司于2017~2018年发展迅速,在行业之中处于比较领先的地位,其获取利润

能力较强,利润增长率由2017年的390%增长至2018年的675%,营业绩效总体呈良好上升趋势。而到了2019年,整个行业出现了疲软状态,A公司利润也出现了明显下滑趋势,较2019年下降了59个百分点,整体经营情况不容乐观。

3. 市场表现分析

企业的运营与盈利最终是在财务绩效上得到体现,为实现财务绩效目标,企业需要拥有成熟的产品,提高服务质量,从而可以取得客户信任度以及进一步扩大产品市场份额。故企业产品的市场表现为:产品,市场份额,服务质量。

从产品(表3)和市场份额(图5)来看,A公司愈发专注生产三元正极材料,其产品比较单一。随着国家对新能源政策扶持的逐步下滑、NCM811技术逐渐趋于成熟、市场饱和度的提升以及行业材料成本提高等因素的影响,整个行业至2019年处于疲软状态。此外,国内三元材料大型供应商共有10家,总占比为72%,而A公司居于行业第一位,占比13%,因此A公司具备一定的竞争优势条件。然而,随着新能源的普遍推广以及越来越多的制造商加入,该行业逐渐朝垄断竞争市场发展,A公司因其本身产品单一性,在

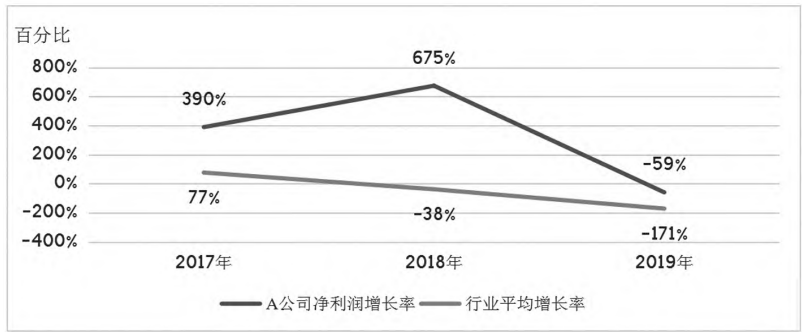


图4 A公司2016-2019净利润增长率与同行业对比图

数据来源:招股说明书,公司公告,CSMAR数据库

市场中越来越处于不利地位,因此其利润率总体处于下滑趋势,经营质量下滑明显。

从服务质量来看,A公司与宁德时代、比亚迪等大型中外电池生产企业保持长期的合作关系。如图6所示,2016~2019年,A公司销售给前五大客户的销售收入占当期的营收比例都在50%以上,尤其是2019年,营收比例甚至超过了80%,由此可见A公司出色的产品服务获得了下游大型公司的认可。但同时A公司也面临着新的挑战,A公司下游客户也比较单一,营业收入中前五大客户占比提高,如果前五大客户购买意向转变,A公司面临货物滞销,将给A公司带来不可预估的重创。

表3 A公司与国内主要同行业公司正极材料及三元正极材料产能比较表

公司	三元正极材料产能(万吨)	正极材料产能(万吨)	三元占比
A公司	1.9	1.9	100%
C公司	3.3	3.5	94.3%
D公司	2.8	3.0	93.3%
Z公司	1.9	2.9	65.5%
X公司	1.3	1.6	81.3%

数据来源:GGII数据库

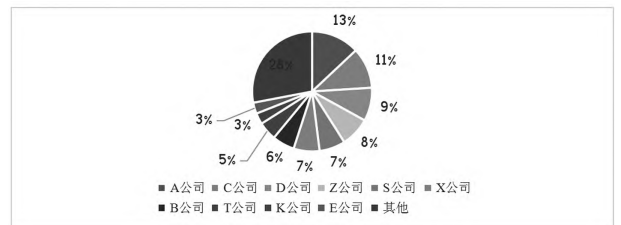


图5 2019年国内三元材料出货量市场份额

数据来源:SPIR数据库



图6 A公司前五大客户占当期营收比重图

数据来源:招股说明书,公司公告

表4 各公司研发投入占当期营业收入比重表

名称	2016年	2017年	2018年	2019年
A公司	3.6%	4.1%	3.9%	3.9%
C公司	3.4%	3.2%	4.5%	6.0%
D公司	3.3%	3.8%	2.1%	2.8%
Z公司	3.7%	4.1%	4.7%	3.5%
X公司	5.5%	4.8%	4.4%	4.3%

数据来源:各公司招股说明书,公司公告,审计报告

(三)治理效能

治理效能是保持企业生存与发展的关键驱动力。治理效能是否有效决定着企业能否保持其稳定的持续经营模式,从而使得企业资源优化分配。企业资源分配不合理、投资风险增高以及资金链断裂等常常是因为企业治理不善所引起的,因此,必须重视治理效能给企业带来的组织引导能力,这样才能促进企业良性发展。本文将从两个方面对A公司的治理效能进行评价,即创新绩效和核心人力资本。

1. 创新绩效分析

如表4,A公司于2016年研发投入是3.6%,到2017年提高到4.1%,2018年和2019年基本都维持在3.9%,总体呈先上升后下降趋势,相对于同行业C和X公司来说,2018年至2019年研发投入都没有占据领先水平,整体波动不大,与同行业公司相比,处于中游水平。在2020年以前A公司创新绩效比较可观,获得60项专利技术。但NCM811等核心技术也存在市场寿命周期,2019年市场饱和度上升及行业竞争力扩大,各竞争对手间技术逐渐趋于成熟,A公司便不再具有竞争优势,尽管目前看来A公司仍有很大一部分市场份额,但如果A公司依旧不重视研发投入,很有可能会被同行业竞争对手所超越。

2. 核心人力资本分析

A公司目前拥有300余人的国际化研发团队,分别处于中国北京、浙江、湖北、贵州和韩国忠州,虽然公司给予各地研发团队明确定位,但研发人员所处位置过于分散,不利于企业资源的整合;此外,A公司研发投入相对于同行业其他公司较少,不利于企业留住及培养核心人才;最后,研发团队掌握着公司的技术核心,A公司分散式管理不利于核心技术信息安全的维护。

通过以上影响企业持续经营能力的三因素分析,从财务质地方面看,其财务流动性和财物安全性都需要加以改善,财务状况不景气;从经营质量角度看,企业的盈利能力仍存在较大波动,尽管A公司拥有较大市场份额,但产品结构和客户资源比较单一,因此成长能力有待提高;从治理效能角度看,A公司产品研发投入力度不足,科研团队过于分散,其整体持续经营能力还有待提高。

四、增强A公司持续经营能力建议

基于以上对A公司存在问题的分析,尝试给出合理建议,为A公司提高持续经营能力寻找路径。

(一)财务质地方面

A公司应转变经营策略,建立专业信用管理部门,做好客户信用评估,对能否交易进行审批,同时建立回款激励机制,派遣专人催收,制定对应奖惩方案,保证按期回款率提升。在规模方面,A公司应合理把握市场承受力与企业扩张的关系,在扩张前深思熟虑,运用大数据调研等方式慎重选择扩张规模,最大化避免货物滞销等情况。最后,就资金来源及使用方面来看,A公司处于成长期,其资金来源还是主要依靠外部筹资为主,因此财务安全性仍需加以改善,A公司应建立相应的预算管理制,强化财务管理人员的安全意识,重视资金运转情况,在资金筹集和投入方面严加把控,在降低风险的同时,争取资金使用价值最大化。

(二)经营质量方面

A公司应确定定期投资目标,合理把握流动资金的存储量,企业流动资金过高反而是对企业现有资源的浪费。在产业方面,A公司需要考虑扩大产业领域,基于异质市场需求,开发异质产品,使得A公司能够多元化发展,不再受单一产品

市场规模稳定及行业竞争压力上升等因素限制。此外,A公司需要在维持现有客户的情况下,积极发掘潜在客户,开拓新市场,从而提高企业效益。

(三)治理效能方面

A公司应聚焦优势产业,重视科研经费的投入,拥有更多的自主创新专利,以保持A公司在行业之中的竞争力,取得客户青睐。人员管理方面,A公司需要改变现有团队模式,科研团队集中有利于创新思维的发散,有利于提高整体效益以及重视核心人力资本对公司创新的影响,注重人才培养,鼓励创新。最后,加强员工信息安全意识培训,建立核心技术保密制度,定期维护企业内部程序,对核心技术部门加强监察,从而使得A公司在行业竞争中处于不败地位。

参考文献:

- [1]闫奕超.基于经济增加值(EVA)方法的中国科创板市场内在价值研究[J].中国林业经济,2021(02):107-110.
 - [2]蒋建霞.企业持续经营能力提升路径分析[D].北京:北京交通大学,2020.
 - [3]中注协约谈会计师事务所提示持续经营能力存在重大不确定性的上市公司年报审计风险[J].中国注册会计师,2021(03):16.
 - [4]谢贵春,胡睿超.科创板监管规则改革新导向:注重“持续经营能力”[J].南方金融,2019(10):67-74.
 - [5]张学军,侯佳彤.制造业上市公司持续经营能力评价——基于因子分析法[J].会计之友,2015(08):88-90.
 - [6]李姗姗.企业可持续性及其相关风险的披露研究[J].会计之友,2014(14):77-80.
 - [7]方军雄.公司治理视角下的企业持续经营研究[D].上海:复旦大学,2004.
 - [8]全玲.上市公司财务危机预警体系研究[J].投资研究,2002(11):33-36.
- *基金项目:2018年度湖北省教育厅科学研究计划项目“精准扶贫战略下武陵山片区生态补偿问题及对策研究”(课题编号:Q20181904)。

(作者单位:湖北民族大学)