

# 新能源企业的财务风险分析

□ 严复海 周媛媛

(兰州理工大学 经济管理学院,甘肃 兰州 730050)

**摘要:**开发利用新能源成为我国能源战略的重要组成部分,近年来新能源企业迎来了一轮快速增长。但也出现了过度投资、产能过剩的现象。本文对新能源企业 2009 年到 2012 年的财务绩效和风险进行了分析,探讨了新能源企业的财务风险及存在的问题,并提出相关建议。

**关键词:**财务结构特征分析 资本结构 z-score 模型

**Abstract:**The development and utilization of new energy sources has become an important part of our energy strategy, energy enterprises have witnessed rapid growth in recent years. However, in new energy industry, there are still some problems, such as over-investment and excess capacity. This paper tries to analyze financial performance and risk of new energy enterprises from 2009 to 2012, to discuss the financial risks and problems of the new energy enterprises, and finally to put forward related suggestions.

**Keywords:**Analysis of financial structure;Capital structure;Z-score Model

## 一、新能源行业财务特征分析

本文研究对象是我国上海证券交易所、深圳交易所 A 股上市的所有新能源企业,样本选择时只选取上市时间在 2009 年以前,并剔除财务数据存在异常现象的上市公司,得出样本公司 45 家。数据主要来源于 CSMAR 数据、WIND 数据库等所披露的相关报表数据。通过资料收集,加工整理数据,运用 spss18.0 软件进行分析。

### 1. 大部分企业盈利能力不强,并呈现进一步弱化趋势

从销售毛利率看,销售毛利率是净利润形成的来源,毛利率越低,公司产品附加值低,企业经营业务的盈利能力越弱。新能源上市公司销售毛利率从 2009 年 21.64% 下降到 2012 年 20.88%,产能过剩竞争激烈,带来的价格下行造成企业毛利率下降。从总资产收益率看,总资产收益率反映企业以合理成本获得资产,并将其投资于盈利项目的管理能力。近三年下降近 3.07 个百分点,新能源行业资源更多地被占用在资产的购建上,转化为效益的程度低,资产配置和企业管理效率的程度不高。从净资产收益率看,净资产收益率是衡量盈利能力的重要指标。净资产收益率从 2010 年的 9.63% 下降到 2012 年的 2.02%。用杜邦分析法分析,销售净利润率和总资产周转率大幅下降,业务水平不断降低,业务经营并未保持良好的上升趋势,筹集资金并未充分利用,资金的使用效率低;同时权益乘数增加,负债比率增大,企业所有者权益的

获利能力和自有资本获得净收益的能力减弱。企业长远经营,获利能力是公司管理人员最重要业绩衡量标准和改进公司治理的突破口,较低的获利能力意味着较高的财务风险。

表 1 新能源企业盈利能力分析

	销售毛利率(%)	总资产收益率(%)	净资产收益率(%)	成本费用利润率(%)	销售净利润率(%)	每股收益(元)
2012	20.88	0.64	2.02	5.21	0.67	0.15
2011	21.55	3.56	8.84	13.44	7.6	0.33
2010	21.56	3.71	9.63	12.36	8.71	0.35
2009	21.64	3.33	9.05	11.51	7.98	0.32

### 2. 行业出现产能过剩现象,增长速度逐渐放缓

从总资产增长率看,整体上新能源企业总资产增长率呈下降趋势,从 2009 年 23.87% 下降到 2012 年 7.09%,且极差极大,但主要是受到极端值的影响,2012 年 50% 的企业总资产增长率在 6.7% 以下。国家实施统一规划、新建项目审批制度,使开发商对风电项目选择更加审慎,风电装机规模持续下降。从营业收入增长率看,营业收入增长率由 2011 年 8.65% 上升到 2012 年 40.86%,净利润增长率由 2011 年的 49.19% 下降到 2012 年的 -130.45%,出现增收不增利的反常现象。光伏行业自 2010 年达到顶峰后,2011 年出现产能过剩、供需失衡状况,部分企业为缓解库存压力不惜以“亏本”为代价,使企业陷入销量多,亏损越多的恶性循环。从净利润增长率看,新能源企业净利润增长率持续下降,且很不均衡,特别是 2012 年下降幅度极大,2012 年净利润增长率为 -130.45%,同比 2011 年下降 179.64%。国内外经济形势的变化等原因,我国新能源企业盈利普遍受到影响,电网建设滞后和“弃风限电”问题导致风电场运行下降,2012 年直接经济损失达到 100 亿元以上。

### 3. 营运能力指标出现分化,企业资金周转周期较长

从应收账款周转率角度看,2012 年新能源行业的应收账款周转率为 11.33,显著低于能源行业 21.08 的水平;2012 年 40% 以下的企业应收账款周转率在 3.34 左右,部分新能源企业应收账款周转率低,账款回收速度慢,坏账损失概率大,应收账款管理效率和短期清偿能力较低。应收账款回收期延长,利润并未增加,可能是经营形式恶化的信号。从存货周转率看,新能源存货周转率

持续下降,从2009年的16.24下降到2012年7.93,新能源企业存货周转率低于能源行业水平,存在较大差异。新能源企业存货周转率极差较大,2012年最小存货周转率为0.89,最大为79.96;新能源企业40%的企业存货周转率低于3.11,可见部分企业存货周转率较低,存货管理水平发展不均。从总资产周转率看,2011年行业总资产周转次数为0.59次,2012年下降0.07次,反映了企业整体资产的营运能力,资产经营质量和利用效率的降低。

#### 4. 企业负债规模扩大,偿债能力进一步降低

从流动比率和速动比率看,新能源企业流动比率均值为1.06,低于国际公认标准值2,速动比率均值为0.8,低于国际公认标准值1。流动资产的变现能力是企业清偿流动负债的重要保证。存货占流动资产比例较大,流动资产的流动性很大程度受存货的流动性影响,新能源企业存货周转率不断下滑,表明流动资产变现能力减弱。从现金比率看,现金比率反映的是货币资金对流动负债的随时支付能力,新能源企业现金比率有逐年降低的变化趋势,需引起重视。从有形净值债务率看,揭示负债总额与公司具有实际产权的有形资产的关系,新能源公司的有形资产净值债务率持续上升,该指标越高,表明长期偿债能力越弱,风险越大;从利息保障倍数看,新能源企业利息保障倍数2012年同比2011年下降9.17,说明企业偿还债务利息资金供给不足,企业偿债能力下降;从资产负债率看,资产负债率是评价信用和偿债能力的有效工具,因行业而异,一般在15%~60%比较合适。新能源上市公司资产负债率均值为61.38%,呈持续上升趋势,表明业绩不断扩大,该行业强势发展,但数额巨大的财务成本,需引起企业管理者的高度重视,应警惕财务风险。

表2 新能源企业偿债能力分析

	流动比率	速动比率	现金比率	有形净值债务率	利息保障倍数	资产负债率(%)
2012	1.05	0.77	0.27	2.62	8.45	62.04%
2011	1.11	0.82	0.31	2.51	17.62	61.12%
2010	1.06	0.82	0.35	2.37	11.81	60.14%
2009	1.03	0.80	0.31	2.33	6.56	61.80%

#### 5. 新能源企业 z-score 模型分析

“z-score 预警风险模型”由爱德华·奥特曼提出,运用多种财务指标加权汇总产生的 Z 分值模型来预测财务危机,Z 值模型表达式如下: $Z=1.2 \times x_1 + 1.4 \times x_2 + 3.3 \times x_3 + 0.6 \times x_4 + 0.999 \times x_5$ 。x<sub>1</sub> 为营运资金/资产总额,x<sub>2</sub> 为留存收益/资产总额,x<sub>3</sub> 为息税前利润/资产总额,x<sub>4</sub> 为股东权益合计/负债总额,x<sub>5</sub> 为主营业务收入/资产总额,z<=1.81 时,财务状况极差,1.81<z<2.675 时,财务状况不稳定,z>=2.675 时,则财务状况健康。

从总体 Z 值来看,我国新能源企业总体 Z 值 2011 年、2012 年均小于 2.675,说明我国新能源企业进入灰色区域,陷入风险可能性较大;我国新能源企业总体 Z 值从 2009 年到 2010 年呈上升

趋势,2010 年 Z 值达到峰值 3.07,说明新能源行业总体财务风险改善,财务风险趋于减小;然而 2010 年到 2012 年,总体 Z 值掉头下降至 1.97,新能源企业总体财务风险增加,破产的危险性很大。通过 Z-score 模型分析,表明新能源企业存在较大的财务风险。

#### 二、结论及建议

新能源企业存在较大的财务风险。新能源企业盈利能力进一步弱化,妨碍了企业的“造血”功能;新能源行业作为“朝阳”产业,成为地方政府追求 GDP 增长和企业抢占低碳经济收益的重要内容,但部分企业不遵循市场规律,项目盲目上马,造成的产能过剩,市场销售不畅问题值得商榷;新能源企业存货周转率和应收账款周转率持续下降,企业存货压力增大,出现营运周期延长和营运能力两极分化现象;新能源企业负债规模扩大,偿债能力减弱,行业“寒冬”仍未趋暖。2013 年,国家正式颁布能源发展“十二五”规划,迈开新能源产业升级之路。2014 年,伴随国内龙头车企海外新能源汽车并购浪潮,新能源汽车商业化迅速发展和国家治理雾霾政策的提出,新能源行业将会出现恢复性增长机会,新能源企业应抓住机会,从以下方面防范和化解财务风险。

#### 新能源企业财务风险防范建议:

第一,坚持挖潜增效,提高企业盈利能力。应该深入挖掘公司存量资产的盈利能力,有效控制项目造价,争取电量和电价政策;全面推进 CDM 京都议定书第二承诺期工作,扩展国内销售渠道;加强企业内部控制,提高工作效率,降低企业的管理成本;第二,加强产业链整合、创新发展模式。应对产能过剩问题,首先加强内部产业链优化,由传统单一产品制造,转变为新能源项目咨询、设计、融资、建造与运营一体化经营;第三,加强财务管理,增强营运能力,建立购-产-销三个环节资金监控的相互牵制、约束机制;第四,合理利用债务杠杆,控制负债规模。新能源企业应在控制筹资风险与收益最大化之间寻求平衡,建立财务预警机制,化解资金风险。 □

#### 参考文献:

- [1] 张继德,李晓菲.我国风电企业存在的问题、原因和对策——以湘电股份(600416)亏损为例[J].会计之友,2013,(9).
- [2] 孙立新,谢强,余来文.资本结构对财务风险影响的实证研究——基于 Z-score 模型法和中小板上市公司数据[J].经济与管理,2013,(7).
- [3] 张楚唐,杨志强.基于 Z-score 模型的国有公司财务分析[J].武汉理工大学学报,2009,(8).

#### 作者简介:

严复海,教授,兰州理工大学经济管理学院硕士生导师,中国注册会计师。研究方向:公司理财与内部控制。

周媛媛,兰州理工大学经济管理学院在读研究生。研究方向:公司理财与内部控制。