

长虹美菱资本结构浅析

胡雅楠
新疆财经大学

DOI:10.32629/ej.v3i1.383

[摘要] 随着国内经济形势下滑,宏观经济环境面临较大不确定性风险,以及通货膨胀带来的成本上升,造成日益激烈的行业竞争,长虹美菱作为行业洪流的一员,经营环境日益严峻。本文以长虹美菱作为典型案例,分析家电行业在面临行业衰退态势时,根据当前产品生命周期状况,如何运用优序融资理论调整企业资本结构,带领企业度过行业“寒冬”。

[关键词] 资本结构; 资本成本; 优序融资

1 公司简介

长虹美菱股份有限公司(以下简称长虹美菱)是我国重要的家用电器制造厂商之一,于1983年创建。其专注探索制冷技术,以不断地技术革新和产品升级打造公司的核心竞争力。

长虹美菱系列产品M鲜生全面薄冰箱的问世,一举解决了冰箱行业长期面临的同质化问题,使该行业进入一个全新领域。美菱研发团队创造的“GLS集成技术”在实现冰箱全面变薄的同时,还使保鲜性能提升好几倍,在行业内实属首次。美菱敢为人先的创新举措,为家电行业开辟了一条充满新机遇的通道。美菱通过产品创新、技术创新,刷新了品牌形象,引领了家电行业。在深度转型、品质升级的前进道路上,秉持着“品质、品位、品牌”的准则,持续打造行业精品,让更多高品质产品满足全球消费者的美好生活期待,实现家电产品由中国制造向中国创造。

2 长虹美菱资本结构

单位: 万元	2018年	2017年	2016年
资产	1,556,181.0	1,596,151.2	1,250,756.7
负债	1,042,626.0	1,080,433.5	734,148.6
所有者权益	513,555.0	515,717.7	516,608.2
净利润	3,487.6	3,609.5	22,016.9
股利分红	6,267.6	6,267.5,9	6,267.6
长期借款	192.0	25,316.0	3,890.9
应付债券	0	0	0
财务费用	93,917.6	160,396.9	72,040.8
杠杆比率	0.04%	4.91%	0.75%
留存收益率	12.42%	12.42%	12.42%

从上表可得:长虹美菱的杠杆比率从2016年到2017年呈急剧增加的趋势,但到2018年,杠杆比率骤降。其长期资本主要由银行借款和留存收益构成,近三年长期借款呈现大幅波动,留存收益率则稳定不变。

相关资料表明,长虹美菱2017年长期借款大幅增加主要是其母公司长期借款增加导致,其母公司在2015年和2002年分别向广发银行中山分行和合肥市财政局签订借款合同,该专项贷款用于一般机电产品资金周转,该贷款期限为24个月。我们认为借大笔贷款的原因不光是产品资金周转,还意味着2017年长期借款突增的原因是借新债还旧债。

同时,伴随智能互联、共享经济、个性消费时代的到来,传统的零售模式已难以满足新的消费需求,在智能制造转型升级的大背景下,长虹美菱正在大量筹资进行技术升级和产业转型的投资,这一点可以从长虹美菱长期借款、财务费用的增长得到印证。

3 资本成本计算

3.1 留存收益资本成本

长虹美菱近五年β系数为1.0394,公司风险高于市场风险。近五年上

证指数年收益率为4.48%,2018年五年期国债利率为4.27%,计算得预期收益率:12.42%。留存收益属于内源筹资,属于股东对企业的追加投资。因此可以适用普通股筹资成本计算方式。

3.2 长期借款资本成本

2018年长虹美菱长期借款余额为192万元,占总资产比例约为0.012%。分期付息到期还本的长期借款利息为166,494.25,运用资本成本率公式计算得到长期借款的资本成本率约为8.67%。

3.3 债券资本成本

2018年长虹美菱应付债券余额为0,无资本成本。

3.4 WACC

单位: 万元	长期借款	应付债券	留存收益	总资本
期末余额	192.0	0	1,046,113.6	1,046,305.6
资本成本	8.67%	0	12.42%	
占比	0.02%	0	99.98%	
wacc	12.42%			

从上表得到,2018年长虹美菱长期借款融资方式占比只有0.02%;没有通过发行债券来融资;留存收益占比为99.98%。通过加权平均资本公式计算,2018年长虹美菱的加权平均资本成本为12.42%。

根据不对称信息条件下优序融资理论。长虹美菱优先使用了内部积累资金来融资,这一比例高达99.98%,说明该企业的经营模式为增长型策略。该策略通过内部留存收益来进行再投资从而达到企业价值的增长。此种融资方式的优势是:资金成本较普通股资金成本低;保持普通股股东的控制权;增强公司的信誉,进而保持公开市场股价稳定,提升普通股股东的信心。其次,该公司通过长期借款进行了债务融资,没有进行发行公司债券融资。公司债务融资的比例很小,这样的融资偏好可以表明长虹美菱以股权资本融资为主,而债务融资比重较低。

4 同行业对比分析

4.1 美的集团资本结构

单位: 万元	2018年	2017年	2016年
资产	26,370,114.8	24,810,685.8	17,060,071.1
负债	17,124,663.1	16,518,168.7	10,162,401.5
所有者权益	9,245,451.7	8,292,517.1	6,897,669.6
净利润	2,165,041.9	1,861,119.0	1,586,191.2
股利分红	856,158.9	790,082.7	646,567.7
长期借款	3,209,143.9	3,298,632.5	225,434.8
应付债券	8,889.0	455,305.4	481,876.9
财务费用	-182,304.0	81,594.9	-100,597.9
杠杆比率	34.81%	45.27%	10.25%
留存收益率	60.46%	57.55%	59.24%

4.2 资本成本计算

4.2.1 留存收益资本成本

美的近五年β系数为0.79, 低于市场风险, 经查2018年五年期国债利率为4.27%, 计算得到预期收益率: 12.80%。留存收益属于内源筹资, 属于股东对企业追加投资。因此可以适用普通股筹资成本计算方式。

4.2.2 长期借款资本成本

2018年美的长期借款余额为3,209,143.9万元, 占总资产比例约为12.17%。运用资本成本率公式计算得到长期借款的资本成本率约为3.56%。

4.2.3 债券资本成本

2018年美的集团应付债券余额为8,889万元, 占总资产比例约为0.03%。通过计算得发行企业债券的资本成本率约为1.78%。

4.2.4 WACC

	长期借款	应付债券	留存收益	总资本
期末余额	3,209,143.9	8,889.0	7,013,713.6	10,231,746.5
资本成本	3.56%	1.78%	12.80%	
占比	31.36%	0.09%	68.55%	
wacc	9.89%			

从上表得到, 2018年美的集团长期借款融资占比多达31.36%, 通过发行债券融资占比为0.09%, 而留存收益融资占比68.55%。通过加权平均资本公式计算, 2018年美的集团加权平均资本成本为9.89%。

综上所述, 美的集团的融资渠道多元化, 债务融资, 股权融资, 内源融资都有, 而且长期借款融资多达31.36%, 远远高于长虹美菱的长期借款融资。美的集团的三种融资方式比重适中, 从其融资渠道的占比方式明显可以看出美的集团已经属于成熟期企业。其经营风险适中, 财务风险较高, 对外部融资需求高。借款融资比重大也揭示财务信用等级较高, 获得银行贷款和消费者购买企业债券的机会更多。当然, 这也与其在电器行业的龙头地位紧密相连。

4.3 对比分析

从资本结构分析, 长虹美菱的留存收益率占12.42%, 远低于美的的60.46%。这表明如果长虹美菱要进一步融资, 从β系数的数值表明, 该做法肯定会加杠杆增加财务风险。

电器行业的资产灵活性高, 不会突然贬值, 新产品上市, 存货可以降价出售, 因此存货、应收账款和生产设备会占据总资产部分比例。近期电器行业不景气, 长虹美菱的核心竞争力需要持续投入资金研发, 市场也需要持续投入维持运作, 这样会减少现金, 加大财务风险。如果企业要进行一定的筹资融资活动, 也应该考虑加权平均资本成本对公司经营风险的影响。相比, 长虹美菱的长期借款占总资产的比例偏高, 企业运营有潜在的风险, 更应该选取稳健的融资策略。

5 影响因素分析

5.1 国家宏观经济环境的影响

从2014年至今年国内经济形势下滑, 宏观经济环境面临较大不确定性风险, 物价上行压力加剧, 资本泡沫的威胁也进一步扩大, 通货膨胀使电器

行业成本上升, 并且随着央行贷款利率上调, 人民币升值和贸易摩擦等多重不利因素, 2018年家电行业的表现不尽人意, 整体销售惨淡。行业状况也影响着长虹美菱的战略决策, 从而影响企业资本结构。

电器企业想要度过寒冬, 必要的融资是避免不了的。在选择融资方式时, 不建议企业采用负债融资方式来应对, 更提倡采用内部融资方式, 以减少后期面临的财务风险。长虹美菱的β系数为1.0394, 基本等同于市场风险, 使得企业选择更多以股权融资, 少量以外部融资。

5.2 电器行业影响

电器行业经过几十年的发展, 行业内基本竞争格局已形成, 伴随着技术进步, 家电行业逐渐朝着高新技术行业迈进, 需要对主营产品投入大量资金研发, 不时对技术和设备进行更新。加之市场竞争激烈, 市场基本饱和, 同时汇率等金融风险也在增加; 面对市场增长放缓的严峻考验, 长虹美菱必须要把握产业发展趋势, 加快创新转型。这一决策需要大量资金投入, 才能增大市场份额。

5.3 公司信用评级影响

长虹美菱信用评级较低, 为0.8左右, 属于cc级别, 违约风险较高, 所以企业能够获得长期贷款机会少, 也说明进行债务融资渠道较少, 银行不会向其贷款, 投资者也会拒绝购买该企业债券, 这与长虹美菱财务报表上企业近几年从未发放债券以及长期负债金额较低相呼应。企业的债务融资比重低。

5.4 产品生命周期影响

长虹美菱处于成长期, 企业负债率相对于电器行业来说较低, 说明长虹美菱未来增长机会多; 也反映了其短期负债多, 长期负债少, 同时企业经营风险高, 财务风险中等。因此长虹美菱的融资还是以股权资本为主, 外部融资的比重低。

5.5 优序融资理论的影响

优序融资理论以信息不对称理论为基础, 并考虑交易成本的存在。该理论认为在公司为新项目融资时, 将优先考虑使用内部盈余, 其次采用债券融资, 最后才考虑股权融资。即遵循内部融资、外部债权融资、外部股权融资的顺序。因为内部融资几乎没有成本, 而企业外部债券融资成本较高, 外部股权融资会对股权造成稀释。所以长虹美菱以股权资本融资为主, 债务融资为辅。

【参考文献】

[1]李烁丹.美菱电器的偿债能力分析及其对策研究[J].现代营销(信息版),2019(07):163.
[2]王瑞.四川长虹集团资本运营研究[J].河北企业,2020(01):79-80.
[3]苏亮.美菱发布M鲜生全面薄系列冰箱 发力中高端市场[J].家用电器,2019(03):82.
[4]朱志红,徐贺.基于杜邦分析法的财务分析——以美菱股份有限公司为例[J].时代金融,2018(09):181.

作者简介:

胡雅楠(1994-),女,锡伯族,新疆伊犁人,就读于新疆财经大学研究生会计学院;研究方向:财务会计。