

渔业上市公司营运资金管理效率与经营绩效的关系

孙建强(教授) 赵金梅

(中国海洋大学管理学院 青岛 266100)

【摘要】 本文通过对2009~2012年渔业上市公司的数据进行研究,重点说明要素概念区分下存货周转期、应收账款周转期、应付账款周转期的变化趋势,以及渠道概念下采购、生产、营销渠道周转期和理财活动周转期各渠道管理的效率,并采用投入产出效率分析方法,进一步研究要素和渠道对企业绩效的贡献效率。

【关键词】 渔业上市公司 营运资金周转期 经营绩效 投入产出效率

渔业作为农林牧渔业的一个分支,虽然同处产业链的上游,但相对于整个农业来说,是一个相对弱势的行业。近几年随着蓝色海洋经济的开发和产业结构的不断升级,蓝色经济越来越受到重视,为更好地落实蓝色海洋经济发展战略,进一步将渠道和供应链管理理念深入到渔业公司中,本文以2009~2012年8家渔业上市公司为样本,分别从要素和渠道角度对渔业类上市公司营运资金管理效率进行绩效分析,并采用DEA投入产出效率分析方法进一步探析渔业类上市公司营运资金管理效率对绩效产出的贡献度。

一、文献回顾与分析

营运资金管理主要侧重于优化资金结构,追求资金协调,强化定量控制。国外对于营运资金管理效率对盈利能力的影响主要是基于要素管理展开。Hyun Han Shin与Luc Soenen(1998)实证研究发现公司净营业周期与公司盈利能力以及股票回报之间存在显著负相关关系。Shin等(1998)对美国企业进行实证研究,发现现金周期与企业盈利能力之间有显著的负相关关系。Mare D(2003)研究表明企业总经营绩效与应收账款周转期、存货周转期和应付账款周转期之间存在显著的负相关关系,充分证明了营运资金的管理方式将会对公司盈利性产生显著影响。Garcia-teruel等(2007)认为应付账款周转期对盈利能力没有显著影响。这些研究充分表明营运资金管理方式对企业盈利能力影响重大。

国内营运资金管理实证研究主要集中于营运资金结构、政策和周转率与企业绩效的研究及影响营运资金的因素分析等。郁国建(2000)研究了营运资金管理绩效评价体系,提出用单一的集成指标购销周转率来考核总体营运资金周转效率。

逢咏梅、宋艳(2009)以2001~2006年沪深两市上市公司为样本,验证了营运资金管理效率与公司绩效的关系。研究表明,现金周期与公司经营绩效负相关,应收账款周转期、存货周转期与应付账款周转期均与公司经营绩效负相关。王

竹泉等(2012)按要素和渠道对2010年交通运输、仓储业营运资金管理绩效进行了分析,发现该行业营运资金管理绩效总体呈现下降趋势,存货和应付账款成为管理瓶颈;采购和生产渠道营运资金管理绩效下降,营销渠道有所提升;整体营运资金管理并不稳定。这一研究方法为我们进一步渗透渠道营运资金管理提供了新思路。

二、研究设计

1. 样本选取与变量设计。 本文以2009~2012年沪深两地渔业类上市公司的年报数据为研究对象,为了消除资本重组等因素对上市公司价值的影响,剔除1家ST板块企业;由于A股和B股上市公司遵循不同的会计准则,使得报表数据缺少可比性,所以我们只选A股上市公司,剔除一家B股企业;另外考虑IPO对公司财务数据的影响,剔除在2009~2012年新上市的3家公司,最终得到样本容量为32的面板数据。样本数据来源于样本上市公司年度财务报告,数据取自巨潮网。

表 1 实证分析变量描述

产出变量指标	变量符号	变量计算方法或定义
净资产收益率	ROE	净利润/平均净资产
投入变量指标	变量符号	变量计算方法或定义
应收账款周转期	DSO	(应收账款+应收票据)×365/(主营业务收入)
存货周转期	DIO	存货×365/(主营业务收入)
应付账款周转期	DPO	(应付账款+应付票据)×365/(主营业务收入)
采购渠道周转期	CIO	(材料存货+预付账款-应付账款、应付票据)×365/主营业务收入
生产渠道周转期	CPO	(在产品存货+其他应收款-应付职工薪酬-其他应付款)×365/主营业务收入
营销渠道周转期	CSO	(成品存货+应收账款、应收票据-预收账款-应交税费)×365/主营业务收入
理财活动营运资金周转期	IV	(货币资金+应收利息+应收股利+交易性金融资产等-短期借款-应付股利-应付利息等)×365/主营业务收入

注:除主营业务收入外,所有的数据均采用年度期初和期末数据平均值。

如表1所示,因变量选取净资产收益率(ROE)。ROE是公司营运能力、清偿能力和盈利能力综合作用的结果,直接表明股东拥有的净资产获利能力,是企业盈利的真正绩效。对于营运资金周转期,我们分别从要素和渠道进行研究。要素概念下,分别选取存货周转期、应收账款周转期和应付账款周转期作为分析指标;基于渠道的营运资金,指标分别为采购渠道、生产渠道、销售渠道和理财活动营运资金周转期。

2. 统计方法与模型设定。受样本容量的限制,采取线性模型进行回归分析,往往得出各要素和各渠道周转期对企业绩效的影响不显著的结果。为了避免这种情况出现,本文使用DEA数据分析法进行实证分析,以测定营运资金周转期对企业绩效的贡献效率。DEA实质是一种通过输入、输出指标的观察值来估计有效生产并进行综合效果分析的方法。其优点在于不受选取指标单位的影响、不需进行权重假设,适用具有输入输出指标的决策单元的有效性评价。

另外,营运资金周转期越长,企业资金周转越慢,产出增值越少,在要素概念下对各要素周转期换算为周转率;渠道周转期换算为周转率后进行数据归一化处理,从而避开负周期对运行结果的影响。

三、实证结果分析

1. 营运资金周转期变化趋势分析。

(1)基于要素的营运资金周转期变化趋势分析见表2。总体来看,2009~2012年应收账款和应付账款周转期变动不大,这可能与多数渔业上市公司采取现购现销的政策有关;对营运资金周转效率起决定作用的是存货周转期,两者的变动趋势基本实现同步。所以加强存货管理是渔业上市公司提高营运资金管理效率的关键。

表2 渔业上市公司经营活动营运资金周转期(按要素)

	2009年	2010年	2011年	2012年
存货周转期	244.467 5	210.085	240.891 25	272.67
应收账款周转期	45.951 25	41.423 754	42.833 75	46.14
应付账款周转期	25.326 25	29.518 75	36.348 75	34.152 5
营运资金周转期	265.092 5	221.99	247.376 25	284.653 75
净资产收益率	0.080 365 25	0.070 155 625	0.109 555 625	0.082 662 5

注:营运资金周转期=存货周转期+应收账款周转期-应付账款周转期。

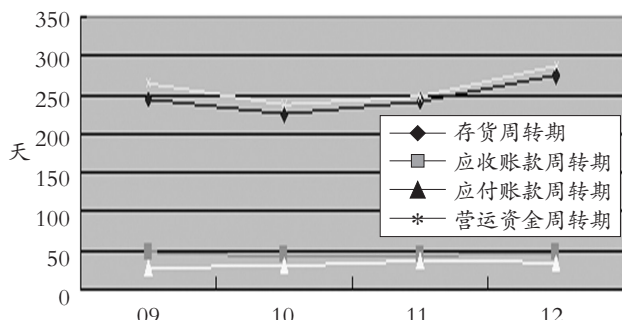


图1 渔业类上市公司基于要素的营运资金周转期变化趋势

另外,行业内8家上市公司2009~2012年营运资金周转期最长的是浙江山下湖公司,四年的周转期分别为814.12、710.1、672.35、724.83天,周转期最短的是上海开创国际,分别为39.11、45.53、3.65、0.46天。从应收账款周转期来看,有4家公司呈现先下降后上升的趋势,2家公司一直持续上升;从应付账款周转期来看,有2家公司先上升后下降,3家公司先下降后上升;从存货周转期来看,有6家公司周转期先下降后上升,直接决定了总体存货周转期的变动趋势。总的来说,应收账款和应付账款没有明显的波动,且变动趋势不统一,而存货变动趋势相对一致,且近两年周转期均上升,管理效率开始走下坡路。对于营运资金的周转期,7家上市公司呈现先下降后上升的趋势,和存货变动相吻合,进一步验证了存货管理对于营运资金管理效率的重要性。

(2)基于渠道的营运资金周转期变化趋势见表3。总体来看,采购和生产渠道变动趋势一致,2009~2011年持续下降,到12年回转上升;生产渠道的周转期一直持续上升,成为经营活动营运资金周转期持续上升的先决因素,说明生产环节是整个供应链资金管理的重点环节。理财活动营运资金周转期在10年降至最低,这部分营运资金能为经营活动提供资金支持,从而扭转了整体营运资金周转期受经营活动周转期上升的影响,但2011~2012年整体营运资金周转期继续上升,表明近几年渔业上市公司营运资金管理效率并不高。

表3 2009~2012年经营活动营运资金周转期(按渠道)

	2009年	2010年	2011年	2012年
采购渠道营运资金周转期	39.241 825	20.373 105 57	13.247 339 36	17.837 250 32
生产渠道营运资金周转期	93.633 957 28	127.334 307	152.737 024 6	169.391 755 9
销售渠道营运资金周转期	106.831 449 7	92.459 920 57	88.789 338 92	99.224 523 54
经营活动营运资金周转期	239.707 232	240.167 333 1	254.773 702 9	286.453 529 7
理财活动营运资金周转期	-35.519 820 13	-76.362 985 64	-58.005 901 78	-81.267 181 44
营运资金周转期	204.187 411 9	163.804 347 5	196.767 801 1	205.186 348 3
净资产收益率	0.080 365 25	0.070 155 625	0.109 555 625	0.082 662 5

注:经营活动营运资金周转期=采购渠道营运资金周转期+生产渠道营运资金周转期+营销渠道营运资金周转期;营运资金周转期=经营活动营运资金周转期+理财活动营运资金周转期。

具体到行业公司,2009~2012年平均营运资金周转期最短的是大湖水殖,分别为-142.982 7、-52.893 3、26.824 5、42.893,最长的是浙江山下湖,分别为518.774 4、392.399 8、343.216 1、380.768 5。行业内1/2公司采购渠道营运资金周转期持续下降;5/8的公司营销渠道周转期先下降后上升;一半的企业生产渠道营运资金周转期保持持续上升和短暂下降后继续上升;理财活动周转期没有明显的聚集性变化趋势;对于营运资金周转期来说,有3家公司这几年一直持续上升,2家公司在出现短暂的下降后恢复上升走向。基于渠道和供应链

管理理念,2009~2012年渔业类上市公司整体营运资金管理
水平不高,且生产和营销渠道是管理的薄弱环节。

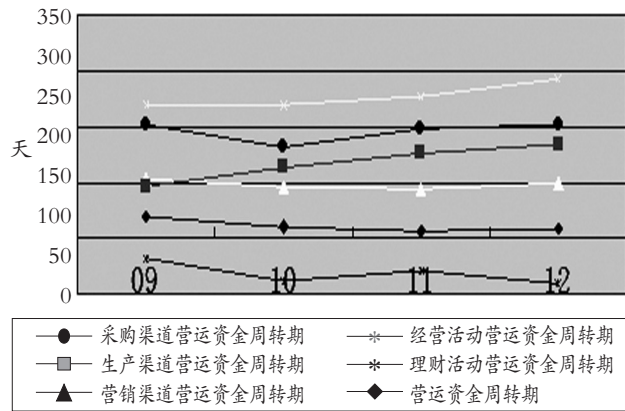


图 2 渔业类上市公司基于渠道的营运资金周转期变化趋势

2. DEA 结果及分析。

(1)基于要素的营运资金周转期对绩效产出的影响。从表 4 可知,2009 年有 3 家公司营运资金周转产出效率达到了相对优化,分别为开创国际、獐子岛和山下湖,即这几家公司营运资金管理能较好地带动绩效产出;到 10 年产出有效的公司仅有獐子岛 1 家,营运资金管理效率相对下降;接下来两年周转产出效率开始回升,产出有效的公司均占到一半。整体资金管理效率呈先下降后上升的趋势,且在 2010 年资金周转产出效率最低,这从描述性分析中也可以看出。具体到各公司来看,近几年獐子岛和山下湖资金管理相对较好;资金管理效率改善较好的是好当家,11 年产出由无效转为有效;中水渔业和大湖水殖两家公司整体资金管理水平相对低下,4 年内周转产出均非有效,资金运营管理亟须改进。

表 4 DEA 有效性分析(按要素)

公司	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
开创国际	1.000	0.310	0.694	1.000
中水渔业	0.056	0.025	0.367	0.497
大湖水殖	0.108	0.152	0.333	0.339
好当家	0.409	0.622	1.000	1.000
獐子岛	1.000	1.000	1.000	0.520
东方海洋	0.931	0.737	0.844	1.000
山下湖	1.000	0.618	1.000	1.000
天宝股份	0.882	0.464	1.000	0.861

(2)基于渠道的营运资金周转对绩效产出的影响分析。从表 5 可以看出,按渠道对营运资金周转期研究,2009 年有 3 家公司营运资金周转产出效率达到了相对优化,分别为开创国际、山下湖和天宝股份。开创国际和山下湖要素资金管理和渠道资金管理效率均较高;到 2010 年产出有效的公司仅有獐子岛,营运资金管理效率下降;到 2011 年周转产出效率开始回升,产出有效的公司占到一半。渠道概念下整体资金管理效率仍为先下降后上升的趋势,在 2010 年资金效率最低。总的来

看,近几年山下湖和天宝的渠道资金管理对绩效产出的贡献最大;中水渔业、大湖水殖和东方海洋 3 家公司整体资金管理
水平相对低下,4 年内周转产出效率均非有效,应该加强渠道
资金管理,从而加快资金周转,带来更优更快的绩效产出。

表 5 DEA 有效性分析(按渠道)

公司	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
开创国际	1.000	0.188	0.858	1.000
中水渔业	0.074	0.027	0.675	0.462
大湖水殖	0.059	0.065	0.258	0.172
好当家	0.292	0.649	1.000	0.478
獐子岛	0.748	1.000	1.000	0.243
东方海洋	0.233	0.256	0.642	0.476
山下湖	1.000	0.565	1.000	1.000
天宝股份	1.000	0.098	1.000	1.000

四、研究结论与建议

可以看出,对于渔业上市公司,在要素营运资金管理概念下,存货控制是重要环节,存货管理效率直接制约着现金周转期的变动趋势;基于渠道营运资金管理下,生产和营销是管理的薄弱环节。由 DEA 分析来看,营运资金周转对企业绩效的产出效率并不高,营运资金管理能较好地带动绩效提升的公司占不到一半,且基于要素和渠道概念下,有接近一半的公司营运资金周转对绩效的产出贡献始终处于低效状态。

结合上述研究结果,加快资金周转速度、提升整体营运资金管理绩效,是当前渔业上市公司亟须解决的问题。首先,应该加强存货管理理念,存货积压占用资金过多,这与生产渠道资金管理效率不高也有关系,所以企业要想保持稳健持久增长,必须不断优化业务流程,改进内部管理,实施标准化业务流程操作,盘活生产渠道的资金占用。另外,要加强与上游供应商的合作,从而降低采购渠道的材料存货占用,尽可能实现 JIT 采购生产模式。再有,要重视营销管理,加强与分销商和零售商的合作,积极拓展营销渠道,改善营销渠道的资金管理效率。最后,为了实现整条供应链资金的有效运转,在加强要素资金管理的前提下,对于渔业上市公司来说应树立渠道和供应链管理理念,既要兼顾内部流程优化,又要加强上下游企业合作,保持渔业资金管理的健康有序和长久强劲增长。

主要参考文献

1. 王竹泉等.中国上市公司营运资金管理调查:2007~2008. 会计研究,2009;9
2. Hyun Han Shin, Luc Soenen. Efficiency of Working Capital Management and Corporate Profitability. Financial Practice and Education, 1998
3. Marc Deloof. Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms. Journal of Business Finance Accounting, 2003
4. 郁国建.建立营运资金管理的业绩评价体系.中国流通经济,2000;3