

# 中国远洋巨亏背后的财务问题

薛乔利 孙红梅(教授)

(陕西科技大学管理学院 西安 710021)

**【摘要】**完善的资本结构是企业可持续发展的关键因素。作为中国的航运巨头,中国远洋集团连续3年的巨额亏损,其背后到底隐藏着什么样的问题呢?本文从财务视角分析了导致中国远洋巨额亏损的财务方面的原因,并提出了中国远洋未来可持续发展道路应注意的问题。

**【关键词】**中国远洋 所有者权益融资 债务融资 资本结构

现代企业的生存和发展离不开资本的支持,资本作为企业最重要的资源之一,其来源主要分为两大类:一是属于企业所有者权益的资金,如通过企业自我积累的资金、通过发行股票获取的资金等。二是属于企业负债的资金,如向金融机构贷款获取的资金,在社会上发行债券获取的资金等。全部资金来源中负债和所有者权益两者所占的比重及其比例的关系,被称为资本结构。一个企业的资本结构是否合理将直接影响企业的价值大小和其是否能更好地发展。在实际生活中,判断企业资本结构是否合理还没有一个具体的评价标准,但是在市场环境中,如果环境比较好,加大债务融资是对企业有利的,但是如果环境较差,企业的债务比重应保持较低的比例。

## 一、中国远洋财务问题分析

中国远洋成立于2005年3月,它的主营业务是集装箱航运业务,运输干散货物、物流、集装箱租赁、码头租赁等,是一个综合性质的航运公司。中国远洋于2005年6月在香港联交所上市,股票代码为1919HK;并在2007年6月,成功在国内上市并完成了A股的发行,其股票代码为601919。中国远洋在香港和内地上市对于我国国内企业来说也是比较少的。

2007年在国内上市后,中国远洋的增长可以说是具有戏剧性,在国内上市的前期,公司业绩非常的好,其股价高速增长,股价最高时为68.4元;但是在高的业绩之后的2009年到2012年中,公司出现了备受关注的巨额亏损,在2012年公布的年报中,数据显示,2012年中国远洋巨额亏损95.6亿元,较上年亏损的104.5亿元减少了8.51%,而这也是中国远洋连续第二年出现的巨额亏损,公司的股票面临着退市的风险。中国远洋巨额亏损的背后,企业的管理、行业性质和企业属性等也备受质疑,企业的内部因素和外部因素共同作用,导致了巨额亏损。导致巨额亏损

的原因是多方面的,但站在财务的视角,企业资本结构是存在问题的,企业的负债比重过大,这是导致企业巨额亏损的核心因素。

1. 中国远洋的资金来源大都依靠负债融资。在企业依靠负债融资发展企业的方式下,企业资本结构的主要特征是:负债融资的速度大于所有者权益的增长速度。

表1 中国远洋主要财务数据 单位:亿元

年份	2007	2008	2009	2010	2011	2012	均值
资产总额(亿元)	1 142	1 168	1 386	1 509	1 574	1 652	1 405.17
负债总额(亿元)	597	556	852	886	1 072	1 235	866.33
归属母公司所有者权益	449	521	428	478	347	251	412.33
资产总额(亿元)		2.28	18.66	8.87	4.31	4.96	7.82
负债总额(亿元)		-6.87	53.24	3.99	20.99	15.21	17.32
归属母公司权益变动(%)		16.04	-17.85	11.68	-27.41	-27.67	-9.04

数据来源:中国远洋2007~2012年经审计的财务报告,表2同。

通过对比2007年到2012年中国远洋财务报表相关数据和比率,可以清晰地看出,中国远洋2007年的资产为1 142亿元。而在2012年,企业的资产达到1 652亿元。在这五年之间,中国远洋资产共增加了510亿元,年平均增长7.82%;与此同时,五年间负债增加了638亿元,年平均增长17.31%。另外,归属母公司所有者权益累计增加值为-198亿元,年平均减少9.04%。从上面的数据可以看出,中国远洋资产的增长是依靠负债融资来支持的,这是因为所有者权益的数值是连续五年呈下降趋势。

2. 比较弱的所有者权益增长是导致中国远洋选择负债融资的主要原因。企业的股本和留存收益是衡量企业所有者权益加大的两个主要基本指标,在企业的发展过

程中,若企业这两项的数值没有加大,说明企业只能依靠负债的力量来支持资产的增长。

**表 2 中国远洋所有者权益的构成变动** 单位:亿元

年 份	2007	2008	2009	2010	2011	2012
股本	102	102	102	102	102	102
资本公积	294	284	297	286	284	284
盈余公积	2	6	6	6	6	6
未分配利润	59	146	40	108	-6	-101
归属母公司净资产	449	521	428	478	347	251

从表2中可以看出,中国远洋在国内上市归属母公司净资产从2007年的449亿元下降到了2012年的251亿元,总共减少了198亿元。

进一步研究发现,中国远洋所有者权益项目中的股本没有发生变化,说明企业在这五年来没有发行新股或者配股。这五年的资本公积项目的数值也共计减少了10亿元,这说明其完成公司上市后,企业对所有者权益的依赖几乎为零。由此可知,股东对企业增长的支持很少。

与此同时,公司的留存收益(盈余公积和未分配利润)却呈下降趋势,从2007年的61亿元减少到2012年的-95亿元,这说明公司的所有者权益对公司资产的增长是没有支持的。

从上面的分析中也可以发现,中国远洋也许从未考虑过通过股东权益的增加来扩大企业的发展,这点可以从企业这五年的财务报表中看出,所有者权益的项目几乎没有变动就是最好的证明。

**3. 中国远洋没有采用权益融资的原因。**中国远洋的盈利能力不强是导致中国远洋没有采用权益融资的原因。反映企业盈利能力的指标主要有毛利率、总资产报酬率和销售利润率等。其中,毛利率是反映企业业务本身的盈利能力,说明企业业务的吸引力,而利润率、总资产报酬率则是反映企业综合盈利能力的指标,是反映资产对所要求的回报能力的大小。

**表 3 中国远洋财务指标分析**

年 份	2007	2008	2009	2010	2011	2012
毛利率(%)	26.5	24.7	-3.59	17.74	-4.35	-0.56
利润率(%)	19.47	9.39	-13.46	8.44	-15.09	-13.33
总资产报酬率(%)	16.73	9.25	-5.41	4.51	-6.61	-5.81
归属母公司净资产报酬率(%)	42.54	20.73	-17.52	14.23	-29.97	-38.25

数据来源:和讯网,表4同。

从表3中可以看出,中国远洋在2007年和2008年两年中毛利率是正值,这两年的毛利率大约在20%左右,也说明了公司的业务是有竞争优势的,从另一方面,总资产报酬率和销售利润率也非常的可观,比A股上市公司相同

业务的公司利率要大。值得注意的是,在中国远洋2007年上市当年,归属母公司的净资产报酬率高达42.54%,这说明资产的盈利能力非常强。但是在2009年后的几年间,其总体盈利水平都呈下降的趋势,虽然2010年企业的盈利能力稍有恢复,但没有阻止中国远洋在后续两年中的连续亏损。

**4. 中国远洋综合盈利能力不佳的原因。**企业管理能力是影响企业盈利能力的一个重要因素。在企业的三个基本活动中,经营活动、投资活动和筹资活动中管理的作用也是很大的。管理是否有效,主要反映在以下几个指标中,如企业的营业利润率、投资收益率和资产负债率。

在企业管理费用一定的水平下,如果这些指标都是朝着企业有利的发展方向上变动,则说明企业的管理水平较高,企业的盈利能力就会越来越强;若企业管理是无效的,那么企业盈利能力就会越来越弱。

**表 4 中国远洋财务指标**

年 份	2007	2008	2009	2010	2011	2012	均值
管理费用(亿元)	50	43	46	48	54	50	48.5
营业利润率(%)	20.69	14.78	-7.09	10.05	-13.06	-10.69	2.31
权益净利率(%)	42.27	23.85	-12.04	12.33	14.38	10.43	15.2
资产负债率(%)	52.28	47.6	61.47	58.71	68.11	74.76	60.49

从表4分析可知,中国远洋的管理费用在这五年间平均为48.5亿元。与之相对的情况下,其每年的营业利润率和权益净利率大体上呈下降的趋势,并且企业的资产负债率在不断地增大,这说明其管理能力不是很有效,没有发挥应有的水平,导致企业盈利能力的下降。

经过上面的综合分析可以知道,中国远洋所依靠的负债融资和企业的巨亏之间是有一定的因果关系的,公司因为产生了巨额亏损,使得企业无法继续扩大所有者权益,而其企业资产增长只有依赖负债的不断增长。导致这一问题的主要原因是企业管理能力下降,从而导致企业综合盈利能力水平较弱,企业的资本结构达不到最优,企业价值也就无从体现。所以,一个合适的资本结构对一个企业的健康发展至关重要。中远集团董事长魏家福先生也为中国远洋的发展提出了一个合理的资本结构,即50%的股权融资、40%的负债融资、10%的留存收益。但是在中国远洋现在企业的盈利能力下,其要求的资本结构是难以实现的,不仅仅10%的企业留存收益资金可能无法保障,来自资本市场的50%资源来源也难以实现。

若要实现魏家福先生所设计的资本结构,中国远洋就要提高企业现有的管理水平,从本质上加强企业的盈利能力,并从依靠负债融资上回归到依靠企业的所有者权益融资,从而实现企业最优的资本结构,只有这样中国远洋可持续发展的道路才能继续。

# 基于内部控制视角构建企业信用管理体系

黎占露

(立信会计师事务所(特殊普通合伙)广东分所 广州 510610)

**【摘要】**自《企业内部控制基本规范》及配套指引发布后,如何建设与实施内部控制规范体系等一系列问题引起了理论界和实务界的广泛关注与讨论。本文以某大型企业信用管理体系构建过程的真实案例为切入点,对构建企业信用管理体系的目标、思路、设计方法进行分析,探索构建现代企业信用管理体系的途径。

**【关键词】**企业信用管理 内部控制 风险评估

为促进企业建立、实施和评价内部控制体系,2008年6月,财政部、证监会等五部委联合发布《企业内部控制基本规范》,并于2010年4月发布了《企业内部控制配套指引》,标志着中国内部控制规范体系的建立。随着我国内部控制体系的施行,内部控制规范体系如何建设与实施,企业内部控制体系如何与实际业务流程相互整合等一系列问题引起了理论界和实务界的广泛关注与讨论。本文将《COSO 内部控制整合框架》为理论框架,从内部控

制视角出发,以某大型企业的信用管理体系构建过程为实践案例,探索构建现代企业信用管理体系的途径。

## 一、案例企业基本情况及初步分析

A公司是一家集研发、生产、销售于一体的日用快速消费品大型制造企业。除个别直接供货的大型卖场外,A公司全系列产品主要通过经销商向各地销售终端供货。因此,经销商应收款的风险控制与款项回收是公司持续经营的关键。

## 二、中国远洋未来发展的路径选择

从中国远洋这个案例中可以看出,如果企业不能寻求到一条适合自己的可持续发展道路,财务绩效的表现依然不会乐观。因此,从财务角度解决中国远洋现有的有效增长路径问题,需认真考虑以下三方面:

1. 树立依靠股东权益来实现企业有效增长的理念。公司股东应为企业的未来发展提供力所能及的各种保障;尤其重要的是,企业自身也要不断提高盈利能力,在保证给股东提供合理的回报的同时,为“依靠股东权益最大化的”路径尽可能创造有利条件。这可以看出中国远洋是确有不足的,即便是在盈利较好的2007年和2008年,也没见公司在当期利润里提取满足后续发展的积累。

2. 企业管理者要专注于企业的有效增长。在路径选择上应持“利用债务融资”同“依靠股东权益最大化”相结合,并有效利用公司经营发展中的各种环境,有效调整结构。一般而言,在市场经营条件有利时,最好更多利用“债务融资”,反之则应该将增长的路径走到“股东权益最大化扩张”上来,如果没有这样调整,会导致财务结构直接影响企业的有效增长。中国远洋如今的财务窘境与这个因素直接相关。不得不说的是,在2009年的亏损中,一些资本支出的比例就已经达到了10.19%,这些支出包含“固

定资产”“在建工程”和“股权投资”等,直接导致当年的“公司债券”和“长期借款”的账面价值大幅上升,同比增长133.48%。另外,从会计处理技术方面来看,与此债务资本有关的利息大部分会被资本化。若无此会计规则的处理,中国远洋的财务费用将会大幅度上升,而由此致使的亏损也将会更大。

3. 管理行为的绩效是保证企业有效增长路径的核心。企业务必要经常从财务结构和财务视角进行分析,以评估企业自身的管理行为。中国远洋严重亏损教训表明,忽视财务后果的行为,最终会付出惨重的代价,和管理能力的绩效直接相关的“销售利润率”、“权益净利率”和“资产负债率”将向负面发展。也正如媒体所说,中国远洋的严重亏损与管理层的决策有直接关系。

## 主要参考文献

1. 任小平. 盈余管理分析. 北京: 中国财政经济出版社, 2011
2. 喻炼. 企业可持续发展的路径之选择——以中国远洋为例. 财会月刊, 2013; 7
3. 中国注册会计师协会. 2013年度注册会计师全国统一考试辅导教材——财务成本管理. 北京: 中国财政经济出版社, 2013