

华泰纸业资本结构优化研究

刘 妍

新疆财经大学, 中国·新疆 830012

【摘 要】反映企业财务状况的一个关键性指标就是企业的资本结构, 其还在一定意义上决定着企业所具备的偿债能力与再融资能力水平。通过优化资本结构, 能够减少企业的融资成本, 使财务杠杆的调节作用得到最大限度发挥, 同时企业获得最优的自有资本收益。本文将山东华泰纸业股份有限公司作为研究对象, 分析该公司的资本结构具体情况与存在的不足, 并提出相应的策略, 进而提出一系列优化华泰纸业资本的建议。

【关键词】资本结构; 造纸业; 华泰纸业

Research on Capital Structure Optimization of Huatai Paper Industry

Liu Yan

Xinjiang University of Finance and Economics, Xinjiang 830012, China

[Abstract] A key indicator that reflects the financial status of an enterprise is the capital structure of the enterprise, which also determines the level of solvency and refinancing ability of the enterprise in a certain sense. By optimizing the capital structure, the financing cost of the enterprise can be reduced, the adjustment effect of the financial leverage can be maximized, and the enterprise can obtain the optimal return on its own capital. This paper takes Shandong Huatai Paper Co., Ltd. as the research object, analyzes the specific situation and shortcomings of the company's capital structure, and puts forward corresponding strategies, and then puts forward a series of suggestions for optimizing the capital of Huatai Paper.

[Keywords] capital structure; paper industry; Huatai paper industry

1 引论

1.1 研究背景

资本结构理论下, 企业筹资方式整体来看分为两大类: 债务资本和权益资本。权益资本是企业运营必不可少的基础资本, 因此资本结构问题实质上是债务比率问题。

企业选取的资本结构差异性所导致的结果也是不一样的。资本结构理论不仅具有杠杆效应, 也在一定程度上导致财务风险。所以在决策过程中, 企业务必注意资本成本与财务风险二者间的平衡关系, 进而明确公司最优的资本结构。

1.2 研究目的和意义

本文对山东华泰纸业股份有限公司 (全文简称华泰纸业) 进行资本结构优化分析, 期望为华泰纸业提供资本结构优化策略。

通过对华泰纸业财务报告及内部环境进行分析, 为华泰纸业资本结构决策提供更加精准的依据。从另一方面来说, 优化华泰纸业资本结构的做法, 可以为在当前经济环境下, 部分负债结构不合理、股权结构不合理的企业走出财务困境提供新的思路。

1.3 国内外研究动态

1.3.1 国外研究动态

从 Miller (1958) 首次提出 MM 理论, 推动了现代资本结构理论的快速发展。

根据静态权衡理论, 此静态主要指排除时间要素, 权衡则是权衡融资成本和收益二者的关系。Miller (1978) 指出, 过高的股权征税率会导致债权融资的增长。

动态资本结构理论 (Leary, 2005) 指出, 优化资本结构需进行一定的投入。2006 年, Rangan 经过对公司杠杆部分调整模型的分析, 明确了企业具有目标资本结构, 具有代表性公司的实际负债率与目标负债率二者间存在 1/3 的差距^[1]。

1.3.2 国内研究动态

近年来, 随着国内资本市场的迅速发展, 我国学者开始注重对企业资本结构理论的研究。

张岗 (2001) 等, 通过分析提出因为我国上市企业的股权融资成本相对较低, 上市企业具有明显的股权融资倾向^[2]。然而

并没有全面的验证上市企业股权融资倾向行为。

屈耀辉 (2007) 提出, 企业资本结构的挑战和企业所处的行业竞争水平具有紧密关系, 此外企业的整体负债程度与短期负债存在相当明显的战略作用^[3]。当前的资本结构决定将直接关系到未来的行业竞争能力的改变。

2 资本结构概念及理论

2.1 资本结构概念

所谓资本结构, 即为在一段时间内企业各种资本的价值组成和资本结构存在的占比关系。从广义角度来讲, 资本结构即为企业各种资本的构架与其所占份额关系, 一段时间内公司的资本可区分为债务资本与股权资本。从狭义角度来讲, 资本结构主要为在长时间内, 企业的构架与其各自所占份额关系。最优资本结构则为股东提供最大收益或者企业获得最高股价的资本接受, 还是将企业资金成本控制在最小范围的资本结构。

2.2 资本结构理论回顾

2.2.1 MM 理论

Miller 等学者最先提出了 MM 理论。根据 MM 理论, 基于排除企业所得税同时公司运营风险等同的情况, 唯有资本结构存在差异的条件下, 企业的资本结构和企业所具有的市场价值不存在关系。换言之, 若企业的债务占比由零提升至 100%, 其总价值与资本总成本依然保持不变。

2.2.2 权衡理论

权衡理论提出, 企业能够利用提升债务以使公司价值得到增加。然而由于债务的提升, 企业更易面临其所带来财务风险, 乃至最后造成企业破产。尽管只是存在破产风险, 都将增加公司的成本。所以, 在不确认企业资本结构情况下, 管理层需充分考虑债务的免税作用与破产成本二者间的关系。

2.3 资本结构优化方法

2.3.1 资本结构静态优化方法

加权资本成本法, 即为通过计算企业所具有的长期资金的资本成本的加权平均值。加权资本成本信息相对便于获取同时核算简单, 人们也更容易接受与理解加权资本成本核算的结果数据。

每股无差别点法,即为利用核算多个预选策划的每股利润没有差别点,同时通过比对,确认最优资本结构融资计划。此种方法可以权衡公司每股利润率,然而却无法关注到公司所面临的风险。

2.3.2 资本结构动态优化方法

因为在各个发展时期,公司具有不同的运营目标与资源,公司的目标资本构成并非固定的,企业管理者则会根据企业战略目标与市场环境的改变而进行调整,保持动态性目标资本结构是相当关键的,受多种因素的影响。根据动态模型,在各个阶段内公司的目标资本结构是会产生变化的。因为优化成本与时间具有随机性,公司真实财务杠杆存在与最佳资本结构相偏离的风险,公司将结合自身具体状况以确认现有的资本结构是不是需要调整。

3 华泰纸业资本结构现状及问题分析

3.1 华泰纸业概况

华泰纸业于1993年成立,主要业务是生产与销售新闻纸与文化纸,其员工规模超过了15000人,公司总资产达到了300亿元。在我国新闻纸市场中占据1/3,是我国最具规模的新闻纸生产公司。随着公司的不断发展,公司管理者对自主创新较为重视,持续提升研发投入,运用高新技术对常规产业进行优化,使公司得到迅速发展。

3.2 华泰纸业资本结构现状

3.2.1 负债构成现状分析

(1) 负债总额分析。通过对华泰纸业在2016到2020年期间的资产负债率进行分析,可以发现企业负债融资的比例,进而对企业未来的负债融资活动进行更深入的研究。由企业资产负债率信息可以发现,在这段时间内华泰纸业的负债融资呈下降趋势,2019年下降至38.74%。所以企业所面临的财务风险相对偏低,资产的安全性有所保障。(2) 负债结构分析。企业2016到2020年的财务数据显示华泰纸业目前主要包含流动负债与非流动负债二个类别的负债。经过分析能够发现,流动负债在公司总体负债中呈不断攀升趋势,流动负债在2019年比率上达到13.34%,主要是由于长期借款的减少引起的。

因为存在多种负债种类,为了便于分析,针对种类分析,华泰纸业主要包含借款与非借款两类负债。经过分析,可以看到华泰纸业负债中占据过多份额的是借款类负债,约为43%。

3.2.2 股权结构现状分析

通过对华泰集团持股比例进行分析,可以看出华泰集团在2016年至2020年持股比例均为35.64%,总体趋势稳定。

为了进一步对股东构成进行研究,分析了2018-2020年内企业居于前五大股东持股份额。可以看出,除去华泰集团之外,企业面五位大股东的其他股东所持股份占比都少于华泰集团。经过上述研究,发现华泰纸业具有决策权过于集中的风险。此种股权结构将造成企业一股独大,最后产生管理缺少民主性的问题。

3.2.3 总资产构成现状分析

华泰纸业的产权比率由2016年的1.255下降至2020年的0.694,从2016年以来公司产权比率总体持续下降,这说明企业长期偿债能力提高。

3.3 华泰纸业资本结构存在问题与成因分析

3.3.1 负债构成不合理

通过对华泰纸业的债务结构进行分析,可以看到该公司2016年至2020年的流动负债占比分别为73.75%、77.27%、80.83%、94.17%、95.98%,流动负债占比较高,过于依赖短期借贷。相较于长期负债,短期负债将提升企业所面临的财务风险,增加公司的短期偿债压力。除此之外华泰纸业借款占比较高,2020年借款约占负债总额的43%。

尽管短期债务的单次数额不多,但程序比长期债务简单,借贷周期较短,资金能够快速用于生产,所以相较于长期负债,公司更偏向选取短期负债。另外,债券、票据融资、长期借贷等形式均具有相对严苛的借款要求,这也是导致公司对

借款过于依赖的一个原因。所以,基于华泰纸业的财务的实际情况,企业可能使用要求相对较低的借款方法。

3.3.2 股权结构不合理

通过对华泰纸业2018年、2019年、2020年发起人股东持股比例进行分析,数据表明在其股权结构中,华泰集团持股占比平均达到35.64%,是公司的第一大股东,其所占份额甚至高于后四个大股东总计份额,同时其股权制衡水平偏低,这表明企业股权结构有着一股独大的问题。一股独大在一定程度上会造成无法牵制大股东权力,公司难以进行民主决策,容易导致企业决策失误。

4 华泰纸业资本结构优化设计

4.1 华泰纸业资本结构优化

(1) 公司资产规模。公司的资产规模在一定程度上与投资者的投资意愿成正相关,投资者更愿意对资产规模大的公司进行投资,对于公司自身来说,这也是调整资本结构的一个依据。2020年华泰纸业的总资产达到165亿元,在造纸行业40家上市公司中排名第五。主营业务收入2020年达到123亿元,在行业中排名第四。(2) 公司盈利能力。从公司的财务报表可以看出,华泰纸业近三年盈利水平呈现稳定趋势,2016年至2017年净利润快速增长,2020年华泰纸业在造纸行业40家上市公司中排名第四。国家去产能、供给侧改革等政策的推进、纸品价格的上涨是2017年造纸企业盈利能力的“突增”主要因素。(3) 公司发展能力。2016年至2020年华泰纸业的营业收入不太稳定,销售规模先扩大再缩小。2020年主营业务收入增长率低于总资产增长率,这说明资产的追加投入并没有完全带来收入的增加。2016年和2017年净利润增长率波动非常大,2018年至2020年较为稳定。从目前华泰纸业的发展趋势可以判断,公司有较为稳定的发展能力,但是要想实现较为稳定的总资产增长率仍需要多方面的改进。

4.2 实现华泰纸业资本结构优化的措施

4.2.1 调整企业负债结构

前文通过对华泰纸业负债结构分析可知,华泰纸业负债中短期借款占比接近负债的43%,2016至2020年公司的流动负债率在73.75%-95.98%之间,属于高水平,表明该公司依赖流动负债特别是短期借款。短期借款可以缓解企业短期内的资金问题,然而在外围环境对行业总体产生负面影响时,企业的运营同样会面临风险,过高的流动负债率反而会给企业造成风险。

4.2.2 优化公司股权结构

根据全文的股权结构分析可以看出,华泰纸业存在一股独大的现象,第一大股东为华泰集团有限公司,2020年持股比例为35.64%,其余股东的持股比例都在5%以下,占比较小,无法对大股东起到牵制作用。根据华泰纸业的实际情况,可以通过引进外部股东、适度引入职工股份、实施产权置换、开展股权收购等方式来改善股权结构。

5 结论

华泰纸业公司的资本结构主要问题包含,流动负债占比偏高,负债结构失调,过于集中的股权分配,具有一股独大的问题。针对以上问题,本文提出了调整企业负债结构、优化公司股权结构的方法。

资本结构优化过程处于不断变化之中。由于造纸企业的资本结构受到许多因素的影响,如公司资产规模、盈利能力、发展能力等,并且公司所处的内外部环境处在不断的变化中,所以华泰纸业资本结构的优化同样需是处于动态之中。

参考文献:

- [1] 邵榕筠. 国内外资本结构理论综述[J]. 金融经济, 2013(02): 135-137.
- [2] 欧阳美林. 企业财务管理目标与资本结构优化策略研究[J]. 知识经济, 2018(4): 102-103.
- [3] 刘昕妍. 企业财务管理目标与资本结构优化分析[J]. 理财(财经版), 2019, 000(001): 78-79.