基于EVA的青岛海尔并购通用家电绩效分析

杨 稀

西南财经大学天府学院, 中国·四川 成都 610052

【摘要】我国经济正处于飞速发展的阶段, 产业结构面临着巨大的升级压力。为形成规模经济以适应大数据等新技术快速发展的环境, 多数企业采用了并购的方式进行扩张, 但与此同时也带来了一定的风险。本文运用EVA方法, 以青岛海尔并购通用家电为研究对象, 通过计算青岛海尔此次并购前后的税后净营业利润、资本成本以及并购后的EVA变动情况进行研究分析, 得出此次并购对绩效整体效益是正面的, 并有效地促进了青岛海尔企业规模的扩大, 提升了其商业价值和公司价值, 为今后我国评价并购活动的绩效提供借鉴。

【关键词】EVA模型; 青岛海尔; 绩效分析

1 青岛海尔并购通用家电概述

1.1 青岛海尔简介

青岛海尔于1984年成立并在1993年在上海证券交易所上市。海尔集团的业务范围逐渐发展至今, 已成为集科研、生产、销售三位一体的综合性企业。

2019年海尔公司实现收入2007.62亿元, 同比增长9.1%, 净利润82.06亿元, 同比增长9.7%。2020年1月, 世界权威市场调查机构欧睿国际发布2019年全球大型家用电器品牌零售量调研结果: 海尔第十一次蝉联全球第一。

1.2 通用家电简介

通用家电成立于1892年, 通用家电业务遍布全球, 拥有极强的分销与物流能力, 在其发展过程中进行兼收和并购, 并因此成为全球最大的电气公司。21世纪以来, 家电行业市场竞争激烈, 通用电气的市场占有率下滑也因此影响到整体发展水平, 2016年6月6日, 通用家电被海尔集团收购。

1.3 并购过程

2016年1月14日, 青岛海尔与通用电气开始正式的进入到并购阶段。

2016年3月12日, 美国司法部反垄断审查通过了此次交易。

2016年3月15日, 青岛海尔征税这次重大的并购活动, 并将《青岛海尔重大资产购买报告书(草案)》面向社会公布。

2016年6月6日, 青岛海尔按照相关协议的规定, 以现金的形式一共支付55.8亿美元, 从此青岛海尔与通用家电正式形成并购关系。

1.4 并购动因

1.4.1 扩大企业规模, 加快全球化战略。青岛海尔已经在全世界经营发展多年, 为了能够占据更加有利的地位, 并购行为势在必行, 这也为其能够更加进一步占领全球化领域, 实现品牌全球化。同时达到扩大企业规模、占据美国市场份额的目的, 并且进行资源优化、技术更新从而整合企业家电业务。通过此次并购行为, 青岛海尔在产品的种类上可以不断的提升, 扩大客户群体, 品牌认知度也将得到进一步的提升。

1.4.2 提升纵向整合, 加强企业竞争力。青岛海尔和通用家电同属于制造型企业, 且都格外重视自身企业的研发能力、技术更新和资金投入。通用家电研发的Predix云平台不仅能够收集分析工业数据而且可以打破技术壁垒, 提高企业生产效率。青岛海尔可以凭借此平台打造属于自己的工业互联网, 实现生产流程全线监控, 推动企业产品创新速度提升, 降低重复研发成本, 促进集约化生产, 提升企业研发能力, 培育新的利润增长点。

青岛海尔通过此次的并购在商品供应渠道和供应商选择方面可以做到全方位整合以此来降低企业成本, 使得产品在生产与销售上更具有竞争力从而增加市场占有率与企业利润。

1.4.3 扩大营销网络, 引领家电业发展。通用家电在美国家电市场建立的销售体系可帮助青岛海尔建立全球化的销售格由此

产生协同效应。同时, 双方企业可以共享销售网络和零售渠道, 进行中美两国的产品输出, 并且拥有强大的物流和分拨能力, 使其业务范围能够迅速扩大化。

2 基于EVA的青岛海尔并购通用家电绩效分析

2.1 EVA会计调整

(1) 在建工程调整

根据新会计准则, 固定资产包含了在建工程, 所以在计算EVA时应当将其剔除, 可以更加精确地反映企业的经营状况。

(2) 递延所得税调整

企业缴纳过的递延所得税资产不应计入企业资本, 而递延所得税负债应当在计算EVA时保留, 并将其加入税后净营业利润。

(3) 资产减值准备调整

企业一般会在期末计提资产减值准备, 但是这种处理方式不利于反映出企业的真实情况, 也不能对企业的盈利能力和进行更加有效的评估。所以, 必须考虑企业的资产减值税后余额加入到税后净利润, 把此部分收到税收影响的余额加回到资本总额。

(4) 非经常性损益调整

非经常性损益调整指的是营业外收支, 也就是企业非日常经营业务形成的利得或者损失。计算EVA时所用到的数据应当是企业持续经营中创造的价值, 所以应当剔除此部分。

(5) 研究和开发费用调整

根据企业会计准则, 符合条件的研究和开发费用需要进行资本化处理, 并在一定期间摊销。

2.2 EVA模型参数计算

EVA是一个企业盈利后减去缴税金额以及生产成本以后所得到的纯利润, 也就是税后净营业利润减去资本总额以及加权平均资本成本率。

经济增加值=税后净营业利润-资本成本=税后净营业利润-调整后资本×平均资本成本率

结合以上模型分析, 计算出青岛海尔从2014到2019这几年的相关EVA值。(表1)

3 青岛海尔并购通用家电财务风险

3.1 偿债风险

青岛海尔集团在此次并购中采取了外部融资和内部资金相结合的融资方案。青岛海尔集团年报显示企业货币资金在2014年和2015年年底分别达到了286.44亿和247.57亿元, 总资产的金额在2013年-2015年间从610.15亿元增长到了759.60亿元, 增长幅度为24.49%。2015年青岛海尔集团的资产负债率为57.34%, 达到近三年来最低值。青岛海尔外部偿还债务压力较小。

外部融资, 青岛海尔选择向国家开发银行长期贷款33亿美元, 并通过抵押、质押、担保、信用等方式向银行借入大量短期借款。国开行的美元贷款利率约为3%, 意味着青岛海尔

每年将增加近一亿美元的利息支出。

从表2可以得出并购后青岛海尔偿债能力指标均出现较大程度下滑。青岛海尔长期借款增加了152.34亿元, 负债总额增加了501.56亿元。这足以表示, 33亿美元的银行贷款给青岛海尔集团造成了较高的还债压力, 企业的长期偿债能力有所下降, 偿还债务风险加大。随着并购后的公司正常运营, 青岛海尔的长期借款金额在逐年减少。

表1 青岛海尔2014年-2019年的EVA值(单位: 万元)

项目名称	2014	2015	2016	2017	2018	2019
税后净营业利润	658974.5	586460.6	213445.9	898955.0	1079279.1	1776258.0
资本总额	2918360.4	3719477.9	5893315.6	8454184.5	9703460.8	17517424.81
加权平均资本成本率	19.36%	21.61%	16.27%	7.34%	4.51%	7.01%
EVA	93979.9	-213718.4	-745396.4	278417.9	641653.0	1020050.3

数据来源: wind

表2 2014年-2019年青岛海尔财务数据(单位: 亿元)

年份	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
财务费用	-2.57	-5.14	7.2	13.93	9.39	8.93
应付账款	153.1	146.6	205.9	256.5	278.0	337.5
应付利息	792.1	1508	3057	5766	1.1	0.5
应付职工薪酬	11.28	12.34	24.05	23.49	26.51	31.56
长期借款	-	2.97	155.3	160.4	155.42	132.77

数据来源: 青岛海尔公司年报

表3 青岛海尔财务数据指标

偿债能力	2014年	2015年	2016年	2017	2018年	2019年
资产负债率(%)	61.18	57.34	71.37	69.13	91.6	69.9
流动比率	1.47	1.46	1.02	1.08	1.18	1.05
速动比率	1.33	1.31	0.81	0.86	0.8976	0.7564

数据来源: 青岛海尔公司年报

从表3可以看出, 2014-2015年间青岛海尔集团的资产负债率始终处于50%-60%这一区间波动。但是到了2016年年末, 资产负债率高达71.37%, 同比增加了14.03%。青岛海尔2014年与2015年流动比率分别为1.47和1.46, 速动比率分别为1.33和1.31, 短期偿债能力较有优势, 2016年后短期偿债能力有所下滑。

3.2 外汇风险

3.2.1 交易风险

由于海外并购中的双方企业多位于不同的国家或地区, 且并购协议签署时间一般早于最终交割时间, 所以当并购方选择现金支付时, 不同币种之间汇率的变动会对企业预期并购成本产生影响。

青岛海尔集团与通用电气公司于2016年1月15日签署并购协议, 拟支付54亿美元购买旗下家电业务, 而正式交割日期为同年6月6日。在此期间美元兑人民币的汇率一直是处于波动状态的。交割时当月的平均汇率为6.5874, 相较于1月平均汇率6.5527有小幅上升, 但并未增加青岛海尔集团的支付成本。

汇率受多种因素影响, 比如: 国际收支变化、通货膨胀、国家政策等等, 一定程度上来说无法准确预测汇率变化。假如在交割时美元兑人民币汇率大幅上升, 那么青岛海尔集团此次并购的支付成本也将大幅增加, 对企业以后的正常经营将会带来不利影响。

3.2.2 折算风险

折算风险主要是指并购活动结束后并购方需要对被并购方的财务状况进行并表, 编制合并财务报表。由于此次的双方企业

财务报表采用的记账本位币不同, 通用家电的日常经营活动使用包括美元、墨西哥比索、韩元、沙特里亚尔、印度卢比等多种货币, 而青岛海尔的报表编制则使用人民币记账, 因此青岛海尔需要将各项指标折算为人民币。若折算标准汇率无法统一, 将对青岛海尔集团未来的运营产生汇兑风险。

3.2.3 信息不对称引发的法律风险

指交易双方在并购前隐瞒一些不利因素, 待并购完成后给对方或目标公司造成不利后果。现实并购中较多是被收购一方隐瞒一些影响交易谈判和价格的不利信息, 比如对外担保、对外债务、应收账款实际无法收回等, 等完成并购后, 给目标公司埋下巨大潜伏债务, 使得并购公司代价惨重。

4 并购财务风险控制

4.1 重视外汇风险

2016年青岛海尔境外业务的收入占总收入的40%, 较2015年有明显提升。若出现收入与支出币种不匹配的现象, 很容易造成公司的盈利状况不稳定。

为了降低汇率变化对公司收益的影响, 企业可以根据需要来选择市场上不同的金融工具。并购企业在进行海外并购前, 可以同外汇银行签订买卖外汇的远期合约, 约定在将来一个具体的时间段里, 按照合约规定的汇率买入或者卖出不同的货币。采取这种方式可以有效降低汇率变动带来的风险。

企业也可以通过购买外汇期权, 在未来约定的时间里, 购买期权方有权按照规定的汇率买入或者卖出一定数量的外汇资产。这表示, 当并购企业在并购交易前购买看涨期权时, 如果外币的价格在约定的时间内上升, 并购方就可以执行期权, 以期权约定的价格购买外币, 避免因外币升值还导致并购成本增加的现象发生。

企业还可以通过在内部设立汇率监测部门, 降低由汇率变动所造成的外汇风险。

4.2 拓宽融资渠道

企业在进行海外并购时, 融资问题是决定并购能否成功的关键因素之一。虽然在此次并购中青岛海尔通过向国开行借款这一融资方式完成了并购, 但也给企业带来了较大的债务偿还压力, 企业面临的偿债风险也随之增加。因此, 我国应当加快建设完善的资本市场, 为企业提供更多的融资渠道。

企业应该对多种融资方式的优缺点, 结合自身实际情况, 合理规划融资方案。除了向银行贷款的融资方式以外, 企业还可以采取杠杆融资、发行可转换债券, 公开发行股票等方式筹集资金, 从而实现融资多元化。多元化的融资方式, 不仅可以降低融资成本, 优化融资结构, 也可以丰富并购资金的支付方式, 促使海外并购交易的顺利开展。

5 总结

本文通过EVA指标分析法, 主要分析了青岛海尔并购前后所产生的绩效, 针对前后的改变做出了合理的分析。该评价体系满足了股东对企业的期望, 降低了股东不必要的投资损失, 实现了企业发展共赢。

参考文献:

- [1] 王燕梅, 赵一伟. 格力电器企业价值-基于EVA方法探析[J]. 现代商贸工业, 2020, 41(28): 79-80.
- [2] 张灵灵, 凌正华. 青岛海尔并购通用电气财务绩效浅析[J]. 时代金融, 2020(14): 92-93+99.
- [3] 郑婉君. 海尔集团并购通用家电价值创造路径研究[D]. 哈尔滨商业大学, 2020.
- [4] 郑小平, 刘璐. 青岛海尔跨国并购通用家电的风险控制分析[J]. 会计之友, 2020(05): 118-124.
- [5] 路艳芹, 宫桦秋. 青岛海尔并购通用家电的绩效研究[J]. 经济研究导刊, 2020(05): 23-24.