

# 零杠杆企业中的财务弹性与企业创新

——以贵州航天电器股份有限公司为例

曹生娴 汪丽苹

河南理工大学, 中国·河南 焦作 454000

**【摘要】**创新是国家进步发展的源泉,企业创新是当前经济下行压力下面临着巨大的挑战。本文选取了贵州航天电器股份有限公司为样本,并结合财务弹性对公司的影响,考察企业财务弹性与企业创新的关系。在当前中国正处于经济转型,以及中国政府大力提倡企业创新发展的大背景下,本文的调研结果将为企业合理进行资产结构配置,从而获得和维持相应的财务弹性,为推动公司创新性发展提供了必要的理论借鉴和依据。

**【关键词】**财务弹性;零杠杆;企业创新

## 1 引言

中国目前经济社会发展水平正在向高质量发展的过渡阶段,增强创新能力,实现经济发展模式转变成为必由之路。二零二一年三月,《国民经济和社会发展第14个五年计划和二零三二年前目标纲要》(以下简称《计划纲要》)正式出台,为当前的“十四五”以及今后更长一个时期的经济发展作出了计划和战略部署<sup>[1]</sup>。技术创新是推动发展的第一力量,企业是构建国家现代化创新型工业体系的关键主体。促进企业作为创新的主要主体,推动社会创新事业的全面进步,是国家经济腾飞的关键之一,也是所有企业都必须共同关注的问题。

同全球发达国家资本市场相比,我国资本市场也具有较普遍的零杠杆现象,并呈现了连年增加和扩大化态势。然而过高的杠杆比率可能会造成公司内全部要素生产力和融资水平的低下,甚至可以导致系统性金融风险。合理的杠杆比率被证明更能够提高公司创新投入和创造生产力,低杠杆政策有助于激发企业创新活力。但是关于在零杠杆这种极端企业资本结构与企业创新之间关系的研究较少,且鲜有引入财务弹性为中介变量的实证研究。

本文尝试参考了国内学术界的有关研究,选择了贵州航天电器股份有限公司,通过案例分析的研究考察公司选择零杠杆策略、财务弹性和公司创新价值之间的关联,并进行了剖析与补充在公司选择零杠杆策略方面的背景下财务弹性的传导渠道与影响路径的研究,细化了相关领域的学术研究。本文通过案例研究分析,有助于企业重视自身的创新发展,为企业的可持续发展和创新活动的开展提供建议。

## 2 理论基础与文献回顾

### 2.1 零杠杆与企业创新

对于现代企业来说,进行技术创新和突破至关重要,这就是提升公司综合竞争能力,使公司在剧烈的全球竞争中,占据市场先机、实现企业可持续发展的关键所在(赵云,2018)<sup>[2]</sup>。技术创新的实现必然离不开大量资金的支持。创新本来就是一种特殊的企业投资行为,企业的创新投资自然会受到其财务决策的相关影响。零杠杆策略作为一种特殊的企业资本结构,必然也会对企业的创新投资产生一定的影响。零杠杆公司通常具备高盈利性、高现金持有特性,有助于降低在技术创新和对长期现金投资的需求之间产生的矛盾。零杠杆策略的选择会使公司的有息负债为零,使公司的总体资产负债率水平显著下降,低债务融资所带来的较好财务弹性,也为企业继续创新和技术并购创造了投资便利条件,并有助于公司进一步制订技术创新策略。

### 2.2 零杠杆与财务弹性

股本构成理论指出,公司通过对股票投资与债权融资比例的合理配置,就能够达到对公司的融资成本最小化并进而实现了最大化公司价值的目的,从而具有了良好股本结构<sup>[3]</sup>。公司选择较低杠杆或者零杠杆的保守资产结构,主要是为减少较高的财务困境成本,保持良好的财务韧性。企业保持较低的财务杠杆,就是预留了在未来可以通过提高杠杆来获取负债融资的一种企业能力。股权融资、企业债务投资和企业内部筹款是企业投融资的三个主要方法,其中内部融资不会产生相关费用且不受限制,因此企业进行新项目融资会首先考虑内源融资。内源融资充足的企业往往具有较强的盈利能力和充足的现金流,无需采取可能会提高资本成本、增加企业风险的股权融资或债务融资手段来增加企业可用资金,在该种情况下企业更容易放弃有息负债主动选择零杠杆政策。

### 2.3 财务弹性与企业创新

企业创新主要就是指企业为保持行业地位和获取持续发展动力,将其生产要素投资新产品、新技术的活动总称,即创新投资。企业的创新投资需要持续的资金投入支持。由于企业创新活动具有前期投入大、周期性长、结果不确定等特点,导致企业很难保证资金投入的可持续性,此时筹资问题就变成了急需解决的问题。当经济状况较好时,企业的现金流充足,可以投入更多资金用于创新,创新产出反过来提升企业经济效益,二者之间彼此相互促进(鞠晓生,2013)<sup>[4]</sup>。在零杠杆企业中,财务弹性指的是企业通过保持合理的现金储备和较低的财务杠杆水平来解决企业未来的资金需求,以较低的融资成本从企业外部获得资金,为企业创新研发活动提供持续性的资金支持。研究投资在财务弹性影响公司价格的过程中发挥着部分中介功能,财务弹性能够通过影响研究投资,从而提高公司价格(张晓雪)<sup>[5]</sup>。保证了一定的财务弹性,可以更有效的从外界获得低成本的新开发项目所需投资,从而有效应对投资约束问题,为研发活动提供足够现金流的支持,进一步提升企业市场价值。调查表明,当研究公司同时通过高额现金持股与低杠杆策略获得高财务弹性后,其研究投入明显上升<sup>[6]</sup>。零杠杆策略中的现金持有量和资产水平将直接影响企业财务弹性,财务弹性的积累又进一步对企业创新产生影响。

## 3 案例分析

### 3.1 公司简介

本文选取了贵州航空电器股份有限公司为样本,下文中简称航空电器,公司的主营业务范围是高档连接器、微特电机、电子继电器、光伏元件、电缆组件等的研发、制造与营销,公司核心产品销售主要应用于飞船、航空、电子设备、兵器、舰船、通讯、城市轨道交通、电力装置等高科技领域配套服务。

通过近几年的发展与壮大,公司已建立完善的技术、营销与生产供应链体系,是中国国家公司技术创新中心、中国国家精密微特电机工程研发中心、中国国家创新型企业和全国科改示范企业,目前公司已连续承接载人飞行、探月、北斗、火星探索等国家重要工程项目,以及大型工业专项的相关产品研发制造等任务。航天电器公司依托科技、品质、生产、管理等综合竞争优势,已成为中国高档连接器、微特电机、继电器以及光电子产业的核心技术骨干公司,二零二零年位列中国国内电子产品元器件百强公司第二十二名。

### 3.2 财务弹性分析

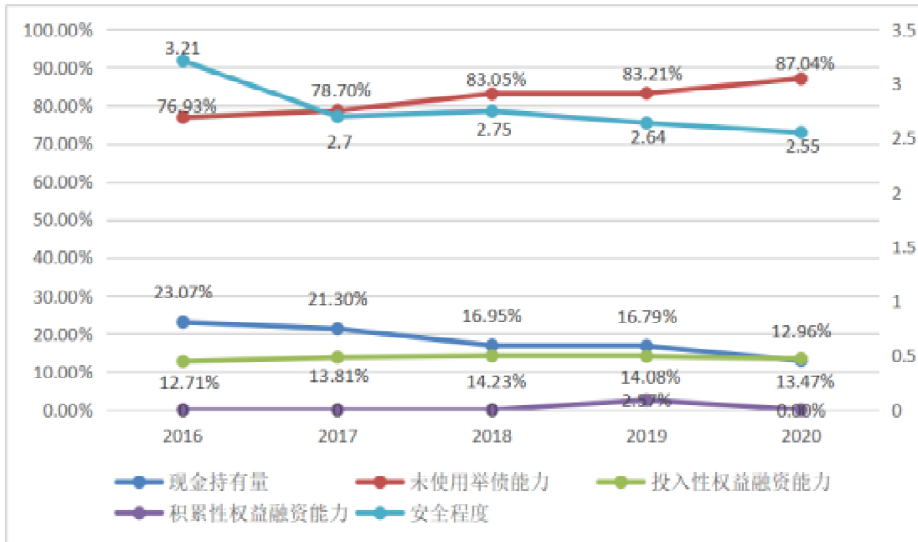


图1 各类财务弹性来源情况比较

分析图1,可以得出以下结论:1、航天电器的资产配置弹性较为稳定。从2016-2020年的现金持有量数据看,该财务弹性来源在0.13-0.23之间,波动幅度不大。一般来说,公司需要保留必要的现金储备作为公司的营运费用和应付财务中的风险,但不可以保持过多的现金,因为这会产生机会成本。航天电器的现金保持率较低,虽然可以保留必要的可以快速变现为资金的负债能力,并且其财务弹性来源会比较稳定,但是应付公司融资需要的能力较少。2、资产结构配置弹性变化不大。从航天电器的资产结构设置来看,最大可使用的债务融资额一般在总资产的百分之七十七~百分之八十七左右,变化不大。同时说明航天电器较少通过企业负债方式融资,其资本结构配置稳定。3、投入性弹性基本平稳。航天电器的投入性股权投资能力一直维持在百分之十三~百分之十四左右,这表明了该公司正在不断满足股票再融资的要求,保持着良好的实现股权再融资能力。同时,公司满足股东再融资要求并完成投资,也会为公司提供巨额的资本注入。4、积累性弹性较低。公司积累性筹资潜力评估的要点,应该着眼于公司经营活动中所形成的净现金流增量,而航天电器公司近年来的净流出量增长大多是负数,表明公司经营活动中不具备形成增量资金流的实力,企业难以依靠此类财务弹性。5、环境性弹性向好趋势明显。环境性弹性体现了公司内部的财务状况变化,该弹性数逐渐增加,表明了航天电器的财务安全能力不断加强,公司运营状况已实现显著改善,融资实力也有所增强。

### 3.3 企业创新分析

企业创新的重中之重就是要解决资金短缺的局面。创新活动具有前期资金投入大、研发时间长、见效慢的特性,使得企

业创新过程中充满了不确定性。由上文的企业投入弹性与积累弹性可知航天电器拥有足够的财务弹性以缓解创新活动中所受到的融资约束。同时,航天电器保持着较高的未使用举债能力,意味着航天电器能够在未来以较低的成本从外部获得资金,进而长期支持创新研发投入。

由表一可知,航天电器2016-2020的专利数量不断增加,由此可以看出,航天电器持有的财务弹性有效促进了企业创新。财务弹性为研发投入持续提供了资金支持,避免半途而废。

## 4 结论与建议

企业管理者要建立财务管理弹性的思维,科学合理地储存财

务管理弹性。正因为公司创新风险程度高,企业对资本的需求也会比较高,这就需要企业管理者桥面主动扩大资本的来源和重视资本的可得性,特别是利用公司自有资金。由于财务管理弹性是指公司所存储的富余资本,不仅能够用于对抗公司遇到的未知经营风险,而且还能够帮助公司有效把握投资的适当时机。所以企业管理者要充分发挥财务管理弹性的功能,根据公司发展策略,主动增加研究投资,以提升公司的创造活动绩效。同时公司也要与时俱进,充分利用我国创新驱动发展战略的东风,主动增加对公司的研究创新投资,积极地开发新的工艺,制造出新产品,

以增强公司的竞争力。另外,企业增加研究投资不但要重视研究投资绝对数额的增加,还要重视研究的效果,并把研究投资安排在实处,增加企业的协同效应,共同推动企业科技工作成绩的提升。

表1 航天电器研发创新

	2020	2019	2018	2017	2016
专利授权(项)	1,374	1,228	1,120	1,003	679
研发投入(元)	428078760.84	377982655.34	301632362.72	237062907.85	213702695.28

## 参考文献:

[1] 赵云, 钟家丽. 企业技术创新影响因素与管理对策探讨[J]. 科技风, 2021(12): 13-14. DOI: 10.19392/j.cnki.1671-7341.202112007.

[2] 郝莹莹, 王慧, 杨耀武. “十四五”规划纲要中企业创新主体培育的八个导向[J]. 科技中国, 2021(04): 13-17.

[3] 张驰. 主动性零杠杆的财务柔性及创新投资研究[D]. 河南财经政法大学, 2020. DOI: 10.27113/d.cnki.ghncc.2020.000016.

[4] 鞠晓生. 中国上市企业创新投资的融资来源与平滑机制[J]. 世界经济, 2013, 36(04): 138-159.

[5] 财务弹性影响企业价值的研究——基于研发投入的中介作用 张晓雪

[6] Bourgeois L J. On the Measurement of Organizational Slack [J]. Academy of Management Review, 1981, (6).