

上市公司资产剥离绩效评价——以 A 能源公司为例

高千卉

(山东工商学院, 山东 烟台 264001)

【摘要】为了适应复杂多变的经营环境,越来越多的上市公司通过资产剥离的方式调整经营战略,改善资金流,进而改善经营绩效,实现公司可持续发展。本文以 A 能源公司 2020 年初提出的资产剥离方案为研究案例,通过财务指标和 EVA 指标分析评价资产剥离对企业绩效的影响,并针对上市公司资产剥离提出相关建议。

【关键词】资产剥离;绩效评价;经济增加值

一、资产剥离概述

国外根据资产剥离方式的不同,将资产剥离分为了广义的资产剥离和狭义的资产剥离。其中狭义的资产剥离是指通过出售的方式将资产剥离出,并获得经济利益的流入。广义的资产剥离不只是通过出售的方式,任何使资产剥离出企业的方式都称为资产剥离,例如公司分立和分拆上市等方式。在我国更偏向狭义的资产剥离,分为非自发性的资产剥离和自发性的资产剥离。非自发性的资产剥离是指国有企业股份制改革时期,不受市场主导而更偏向行政行为的资产剥离,而自发性资产剥离受市场主导。国外将资产剥离分为战略性资产剥离和战术性资产剥离,前者强调剥离的目的偏向企业长期战略,后者强调剥离是为了解决企业危机,如退市风险,财务危机等。

二、A 能源公司资产剥离案例

(一) A 能源公司简介

A 能源股份有限公司成立于 1996 年,于 2008 年在深圳证券交易所挂牌上市。公司自成立以来,一直专注于烷烃资源的进口、销售和深加工。公司以贸易为主营业务,是全球最大的液化石油气贸易商和中国最大的液化石油进口商。

(二) A 能源公司资产剥离背景

1. 资产剥离的外部环境

随着页岩气革命成功,世界能源利用逐渐向“轻石油、轻化工”转变,在此趋势下,利用先进技术发展的丙烯业务前景光明。如今液化石油气的价格受国际市场需求和国际原油价格影响较

大,价格呈阶段性波动。除此以外,液化石油气贸易毛利率较低,产品附加值也较低,若想盈利,只能通过不断增大销量来实现。然而,液化石油气的主要成分是丙烷和丁烷,丙烯业务发展前景良好,产品附加值大,可以利用国际先进的丙烷脱氢技术实现丙烯的制造。

2. 资产剥离的内部环境

A 能源公司作为国内最大的液化石油气贸易商和进口商,拥有丰富的制造丙烯的资源,加之通过丙烷制造丙烯的工艺流程短,资本投入较低,占地面积少,可以降低 A 能源公司的经营管理成本,市场空间广阔。A 能源公司发现这一机遇,积极进行战略转型,着重发展茂名烷烃资源综合利用项目。在 A 能源公司资产剥离公告中明确指出“业务转型和贸易资产剥离预案产生的净现金流,将主要用于茂名项目建设”,由此可以看出茂名建设项目的资金缺口是 A 能源公司此次资产剥离的重要原因。

(三) A 能源公司资产剥离过程

2020 年 1 月 23 日,A 能源公司发布关于业务转型及贸易资产剥离预案的公告,公司将通过协议转让广西天盛港务有限公司、宁波优嘉清洁能源供应链有限公司和钦州 A 能源公司有限公司 100% 的股权。此次交易方式为现金收购,款项在 2020 年 12 月 31 日前支付完成。此次资产剥离于 2020 年末基本完成,A 能源公司经过此次资产剥离的股权受让交易大概缩减了人民币 14.08 亿元的资产总额^[1]。

（四）A 能源公司资产剥离动因分析

A 能源公司的资产剥离属于主动的与关联方的子公司交易的资产剥离，其动因是资产剥离公告中披露的为盘活资金、调整发展战略，是一次典型的战略性资产剥离案例。

如果一家公司的资产主要来源于借贷，同时公司的日常经营活动也需要大量的资金支持，那么该公司的偿债压力过大，有资金链断裂的风险，可能会使公司破产。当公司遇到这种风险时，就会考虑进行资产剥离，变卖一些资产，获取现金偿还债务并维持日常经营。如此一来，不仅优化了资本结构，同时也降低了公司的财务风险。A 能源公司 2020 年初启动了贸易资产剥离，剥离了宁波优嘉清洁能源供应链有限公司、广西天盛港务有限公司、钦州 A 能源有限公司的全部股权，交易方式采用现金收购，于 2020 年 12 月 31 日前支付完毕。A 能源公司此次资产剥离盘活了资金，缓解了公司的债务压力，也为战略转型储备了资金。

A 能源公司此次剥离规避了行业风险，优化了业务体系。此次资产剥离属于集团内的关联交易，避免了集团内相同业务的竞争。A 能源公司此次资产剥离，属于同一集团下的关联交易，剥离的受让方是能源企业，避免了集团内部的同业竞争。除此

以外，A 能源公司将贸易类的资产剥离，有助于公司整合产业链，使得产业链更加完整，优化业务体系，促进公司的可持续增长。剥离的受让方是能源企业，可以为 A 能源公司提供制作烃类产品的原材料，使得供应链更加完整，实现公司一体化运营，提升公司盈利能力。A 能源公司分析市场形式，将利润低而且市场前景不好的的业务剥离出去，转向利润更高的业务。不仅降低了原材料采购和远期汇率波动的风险，而且将 A 能源公司从盈利能力低业务转向市场前景好的产业，提高了公司的盈利能力。为建设新的氢能源生产基地，实现公司由主营烷烃资源的贸易类企业向优质的氢能源供应企业的战略转型，A 能源公司 2020 年初启动贸易资产剥离，逐步退出液化石油气国内国外贸易业务，进而促进业绩稳定增长，提高企业的盈利能力^[2]。A 能源公司此次剥离实现了战略转型，把工作重心由贸易转型到新产品的研发生产，逐步转变为绿色化工企业，响应了国家促进新能源发展的政策。

三、A 能源公司资产剥离绩效分析

（一）财务绩效分析

本文选取 A 能源公司盈利能力、营运能力、偿债能力和成长能力相关指标，分析资产剥离对财务绩效的影响，计算如表 1。

表 1 A 能源公司 2019 年 -2022 年相关财务指标

项目		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
盈利能力	销售净利率（%）	2.40	4.17	4.58	0.17
	净资产收益率（%）	11.84	11.88	10.82	0.40
	息税前利润 / 总资产（%）	7.06	7.14	5.28	1.46
营运能力	营业周期（天 / 次）	27.73	49.62	67.67	83.30
	存货周转率（次）	21.06	12.37	9.29	7.87
	应收账款周转率（次）	33.84	17.54	8.91	6.71
	固定资产周转率（次）	5.88	3.95	2.92	2.52
	总资产周转率（次）	1.68	1.03	0.82	0.75
偿债能力	资产负债率（%）	66.74	63.70	65.10	70.84
	产权比率（%）	2.01	1.76	2.16	2.83
	流动比率（%）	1.04	1.19	1.16	1.04
	速动比率（%）	0.91	1.02	0.93	0.76
	利息保障倍数	3.66	4.42	5.08	0.99
	经营净现金流量 / 负债	0.06	0.05	0.06	-0.03
成长能力	营业收入增长率（%）	-5.63	-37.04	-9.33	1.80
	净利润增长率（%）	2.37	9.63	-5.82	-96.70
	净资产增长率（%）	11.19	9.24	9.05	-7.50

表 2 A 能源公司 2019 年 -2022 年 EVA 计算

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
税后净营业利润（亿元）	10.31	12.98	12.00	0.46
资本总额（亿元）	216.09	209.09	302.98	305.59
加权平均资本成本率（%）	4.19	4.14	4.41	3.95
EVA（亿元）	1.26	4.32	(1.36)	(11.61)

盈利能力方面：A 能源公司 2020 年资产剥离后，盈利能力各项指标均有所提升，销售净利率达到新高，2021 年后各项指标又逐年下降。由此可以看出，资产剥离使得 A 能源公司短期盈利能力提高。营运能力方面：A 能源公司资产剥离后，营业周期显著增加，存货增长率等各项指标均下降，资产剥离使得 A 能源公司营运能力下降。偿债能力方面：A 能源公司 2020 年资产剥离后，资产负债率和产权比率下降，流动比率和速动比率上升，经营净现金流量占负债比例基本不变，利息保障倍数上升达到 4.42，说明 A 能源公司资本结构得到完善，短期内偿债能力较以往增强，财务风险降低。但是 2021 年资产负债率上升，2022 年利息保障倍数下降明显，说明 A 能源公司偿债能力下降。成长能力方面：A 能源公司 2020 年资产剥离后净利润增加，随后几年又呈现大幅度下降，说明虽然公司战略转型后该业务具有发展潜力，但后期发展并不理想。营业收入增长率 2020 年大幅度下降，2021 年呈现回升趋势，净资产增长率呈现逐年下降趋势，成长能力有待考察。

通过对 A 能源公司财务绩效分析，资产剥离短期内对公司的盈利能力、偿债能力、成长能力都产生了积极作用，资产剥离在短期内给 A 能源公司提供了充足的现金流，同时助力了企业战略转型，将原液化石油气业务剥离，发展丙烯及聚丙烯产业，优化了资本结构，提高了偿还能力。但是长期发展来看，A 能源公司经营状况不佳，受市场影响的情况下业绩承压，导致企业的现金流周转出现困难，偿债能力变弱。A 能源公司战略转型后短时间内提升了企业的偿债能力，逐渐从重资产重库存企业转变为轻资产的企业。但 A 能源公司主营业务易受原材料影响，在市场众多竞争者的加

入下缺乏核心竞争力，无法维持稳定的盈利手段。业绩受影响的情况下企业的财务状况也会受冲击，一旦现金流无法周转，企业就会陷入进退两难的局面。2022 年丙烯行情持续走弱，使得企业盈利状况不佳，主要原因是受乌克兰局势影响，使得国际原油价格上涨，丙烯企业成本高，毛利润下降，同时丙烯行业的扩张使得竞争加剧，盈利空间小。

（二）经济增加值分析

EVA 也称之为经济附加值，是现代化财务绩效评价成熟发展的产物，基本含义是指为企业的税后净利润和企业资本之间所形成的差额，其中资本成本等于资本投资额乘以平均资本成本率，这里所提到的税后净营业利润更多是经过调整后的净营业利润^[3]。A 能源公司 2019 年—2022 年经济增加值（EVA）计算如表 2。

从表 2 的计算过程可以看出，A 能源公司 2020 年末完成资产剥离后，2020 年经济增加值较 2019 年明显提高，达到 4.32 亿元，提高了企业资本利用效益，说明 A 能源公司此次的资产剥离对经济增加值的改善效果明显。短期来看资产剥离给 A 能源公司带来了一些积极影响，但是由于国际形势的动荡和疫情造成公司停工停产，A 能源公司 2021 和 2022 年经营状况受到了严重冲击。因此 A 能源公司若想长远稳定的发展，不仅要使公司进行战略转型，还要寻找到公司独特的优势使其长期稳定地立足于市场。

四、A 能源公司资产剥离绩效评价

在财务绩效方面，A 能源公司的盈利能力短期内有所提升，但由于国际形势动荡使得原材料价格上涨，行业竞争激烈，后期盈利状况不佳；偿债能力短期内上升，资本结构得到优化，但后期并没有维持好的态势是因为市场竞争激烈，没有

发挥出独特的优势应对市场变化带来的冲击；战略转型使得净利润增长率增加，说明公司有较大的发展潜力。A 能源公司的资产剥离改善了公司资本结构，经济增加值大幅度提高，短期内带来了积极影响。总体而言，A 能源公司通过实施资产剥离助力企业进行战略转型，也在一定程度上提高了企业的绩效，成功地向绿色化工企业转型。

五、上市公司资产剥离建议

（一）正确利用资产剥离

公司想要可持续发展不只是拓宽经营规模这一种途径，资产剥离调整公司战略结构，回归主业也是公司在发展过程中的重要营运手段。公司通过资产剥离调整战略结构，可以把握剥离的主动性，积极的提高企业核心竞争力，有利于企业的长久发展。除此之外，还要注重剥离前的业务布局 and 剥离后的业务整合。资产剥离属于非日常的重大活动，为了使其发挥积极的作用，那么就要注重资产剥离以后的资源整合。A 能源公司在进行资产剥离后，逐步完成了企业的战略转型，企业的业务情况和组织架构都发生了一定变化，同时也对债权人和股东产生了影响，如果不能很好地解决这些问题，对企业的内部会产生负面影响。因此，企业应该做好资产剥离后的相关整合工作，在此基础上积极推动企业战略转型，将过程评价贯穿到整个资产剥离活动中，以便再遇到资产剥离情况时能够有一套完整的应对流程。

A 能源公司剥离了 LPG 业务，发展其关联业务，这样保证了原料的定价话语权。对于因剥离业务的仓储、港口、物流运输等服务，与关联方签订出租协议，以此保证原有资源的高效利用。这样既避免了同业竞争，也能达到母公司利益最大化的目的。资产剥离注重的不只是结果，要关注剥离的整个过程，剥离后的资源重组分配也至关重要。

（二）合理制定资产剥离方案

A 能源公司将 LPG 业务剥离出去，转向烷烃资源贸易，属于典型的战略性资产剥离。A 能源公司的此次剥离并不会一次性提供大量的资金，只能短期内缓解资金压力，改善资本结构。当 A 能源公司能源完成转型就需要大量的资金投入，这时就需要公司承受资金压力，所以资产剥离的方案

需要根据公司的实际情况制定，以此来实现公司的长期发展。此外，资产剥离的时机也很重要，公司出现严重亏损时再进行资产剥离不是恰当的时机，要时刻关注市场变动，积极分析市场形式。A 能源公司的 LPG 业务虽然可以给公司带来盈利，但长期来看，其发展前景不好，这时候就需要积极地进行资产剥离，转向更有前景的业务，提高公司的核心竞争力，实现长远发展。公司资产剥离的受让方最好是关联方，这样能够降低交易的不确定性，避免同业竞争激烈，减少交易成本。因此，制定资产剥离方案时要结合公司的发展状况和市场形势。然后考虑公司短期内的危机和长期规划，确定资产剥离标的。最后关注资产剥离的受让方最好是公司的关联方，尽量避免被同行兼并收购。

（三）重视研发投入

在激烈的市场竞争中，公司若想长远发展，通过创新提高核心竞争力是必不可少的，而创新又取决于人才储备和研发费用的投入。A 能源公司此次资产剥离属于战略性资产剥离，企业旨在向丙烷脱氢制造商转型。资产剥离后资金流的流向至关重要，若想成功转型，在剥离后更应该加强研究，增强企业的核心能力。A 能源公司要抓住这一机会，把原资产移出后，把重点放在丙烷脱氢制造业务上，加强技术和人才的引进，加大研发投入改善产品结构，从根本上提升核心竞争力，实现企业长远发展。一旦在技术方面有建设性成就，利用产业链优势，将可以在市场上站稳脚跟从而成功转型成为世界一流的绿色化工企业。

参考文献：

- [1] 代海静. 东华能源资产剥离绩效评价 [J]. 会计师, 2022, (05): 22-23.
- [2] 郑蓉. 东华能源资产剥离的经济后果研究 [J]. 会计师, 2022, (04): 56-58.
- [3] 胡福瑞. 基于 EVA 的国有企业财务绩效评价体系构建 [J]. 财会学习, 2021(31): 20-22.

作者简介：高千卉（1999.09-），女，汉，山东乐陵人，硕士研究生在读，研究方向：绩效审计理论与实务。