

文章编号: 2095-0365(2018)02-0052-05

我国施工企业资本结构优化探析

——以中国建筑总公司为例

王钰¹, 冯雯²

(1. 河北科技大学, 河北 石家庄 050018;
2. 巴音郭楞职业技术学院, 新疆 库尔勒 841000)

摘要: 当前,我国施工企业中资本结构不合理的现象普遍存在,施工企业资本结构失衡风险应引起重视。本文通过对中铁、中建、中铁建这三个大型国有企业资金管理及其资本结构现状进行分析,对影响施工企业资本结构的内部因素和外部因素进行分析,找出施工企业资本结构中存在的普遍问题。以中国建筑总公司为例,说明了资本结构的优化影响因素,提出了解决措施,对施工企业进行筹资组合决策和风险控制起到一定的指导和参考作用。

关键词: 施工企业; 资本结构优化; 杠杆化

中图分类号: F275 **文献标识码:** A **DOI:** 10.13319/j.cnki.sjztdxxbskb.2018.02.09

当前,资本结构的重要性越来越凸显,资本结构理论在企业中的应用越来越广泛。我国的施工企业中资本结构不合理的现象普遍存在。一方面,债权和股权的比例不合理,施工企业的资产负债率基本上在80%左右,甚至高达90%。资产负债率偏高就意味着财务风险大,特别是一些规模较小、管理弱的企业,其风险对企业运转产生着极大的威胁。另一方面,施工企业高额负债中,预收应付款等流动负债占比较大,长期负债占比较小,债务结构不合理,存在一定的偿债风险。施工企业大部分运行资金通过短期借款获得,大量利用负债杠杆化现象很严重,给企业带来很大的压力。过度融资使施工企业存在着严重的杠杆化,企业大量的举债,大量利用债务融资,在经济向好的时候带来的利益掩盖了存在的风险,但是一旦经济下行,潜在的风险就会凸显。因此,施工企业在运营时要尽量摆脱大量依靠借入资金的现象,去除杠杆化势在必行。^[1-3]

一、施工企业资金管理及其资本结构现状

施工企业又称建筑企业,指依法自主经营、自负盈亏、独立核算,从事建筑商品生产和经营,具有法人地位的经济组织。建筑产品的特点决定了施工企业生产经营的特点,与其他行业的产品相比,建筑产品具有单件造价高、耗材较多、种类繁多、不易移动等特点,从而使建筑施工企业的生产运营、资金管理及其资本结构呈现以下特点:

(1) 生产的流动性强。项目的选址随着施工地点的变化而转移生产地点,而且在一个工程的施工过程中,施工器材、施工人员和耗用的原材料也随着施工进度不断推进而不断转移,这种流动性也造成了施工企业各项费用支出较高,包括差旅费、油料费、租金等等,占管理费用的比重较高。

(2) 工程成本高。施工企业产品体积庞大整体难分,所耗用的材料较为复杂,合同成本主要由直接人工、直接材料和机械使用费三方面构成,也

收稿日期: 2017-12-25

作者简介: 王钰(1973-),女,会计师,研究方向: 高校财务管理。

本文信息: 王钰,冯雯. 我国施工企业资本结构优化探析[J]. 石家庄铁道大学学报: 社会科学版, 2018, 12(2): 52-56.

就是俗称的工料机,单件产品造价高,单个项目在亿元以上的很常见,且成本不易划分不易控制。

(3) 固定资产金额高,种类较多。建筑施工经常用到各种机械设备进行检测、测量、运输以及施工,所用的物资设备种类较多,不管是自有的还

是外租的设备,组织和施工技术管理的要求都比较高,且具有一定的抵押担保价值,拥有大量固定资产的企业主要通过长期借款和发行股票筹集资金,从而影响企业资本结构。由表1中的数据可以看出,三家施工企业的固定资产高达几千亿元。

表1 中建、中铁、中铁建 2011—2016 年固定资产情况表

企业	2011	2012	2013	2014	2015	2016
中建	1 287 675	1 686 439	2 057 204	2 288 373	2 444 341	3 002 603
中铁	3 235 927	3 472 346	3 688 897	4 318 147	4 486 857	4 876 539
中铁建	3 850 745	3 793 594	4 051 533	4 155 053	4 182 068	4 215 156

从表1可以看到这三家公司所普遍存在的问题,因此应加强对固定资产的管理,做到固定资产投资规模得当、结构合理。规模过大,造成设备闲置,形成资产浪费,固定资产使用效率下降;规模过小,生产能力小,形不成规模效益。固定资产比率过低,企业的生产经营规模受到限制,形不成规模经济,会对企业劳动生产率的提高和生产成本的降低产生不良的影响,从而影响总资产的获利能力。但是若固定资产比率过高,超出了企业的需要,其增长超过了销售的增长,不但会影响流动

性和变现能力,而且也会对企业产生不良的影响。所以,固定资产的比例应该控制在一定的范围,保证固定资产能满足生产经营的需要。^[4]

(4) 预收应付账款较多。施工企业不可避免地要与供应商和客户发生各项经济往来,加上建筑施工项目周期较长,不免会发生各种预收应付款,而从表2中可以看到三家具有代表性的施工企业应付预收款所占的比例基本在50%左右,可以大致了解到企业的负债情况,资本结构不太合理。

表2 中铁、中铁建、中建 2011—2016 年预收应付款占比

企业	2011	2012	2013	2014	2015	2016
中铁	50.46	48.72	49.23	52.08	53.30	54.83
中铁建	52.83	54.25	52.01	52.33	53.23	52.96
中建	46.99	51.43	52.98	51.89	51.97	52.73

(5) 运营所需资金庞大。施工企业产品的特点决定了其运营所需资金较多,需要筹集资金来维持企业的运营,资本结构的选择就显得尤为重要,施工企业的资产中存货占了很大一部分,基本占到30%以上,则企业的速动比率就会降低,而企业的货币资金、挂账的应付款以及企业筹集和收回的资金就构成满足企业日常运营所需,从表3中的数据可以看出,这三家施工企业的货币资金存量均达到了上千亿元,庞大的货币资金存量会在一定程度上限制企业的发展。

表3 中铁、中建、中铁建 2015—2016 年货币资金存量 万元

年份	中建	中铁	中铁建
2015	21 640 982	10 071 785	12 193 401
2016	32 086 046	12 408 453	12 870 199

(6) 资本结构中负债偏重。一般来说,相比于其他行业,施工企业的资产负债率相对高一些,以中建、中铁建、中铁三家施工企业2011—2016年为例(见表4)。

表4 中建、中铁建、中铁 2011—2016 年资产负债率 %

年份	中建	中铁	中铁建
2011	76.59	84.46	82.64
2012	78.59	84.74	83.92
2013	79.00	84.84	84.59
2014	78.58	83.32	84.03
2015	77.79	81.49	80.47
2016	79.09	80.42	80.23

从表4可以看出,中建、中铁建、中铁这三家施工企业最近6年的资产负债率没有太大起伏且都比较高,实际上,我国施工企业普遍存在资本结构不合理的现象,资产负债率偏高的问题尤其突出。根据数据分析可知,造成施工企业资产负债率高的原因主要还是存在大量的预收应付账款。

我国施工企业在发展过程中,常常大量利用财务杠杆,依靠借入的资金进行发展,又不加以控制,导致杠杆化现象严重,存在潜在风险。^[5]资本结构的良性发展是归还借入的资本,去除过度杠杆化现象的过程,从而将施工企业潜在的风险降低到可控的范围之内。

二、施工企业资本结构影响因素

资本结构是一个多层次的复杂概念,现实中受到企业所处的宏观经济环境和政策法规的影响,以及企业自身的制约,影响因素较多。^[6]施工企业在选择资本结构时,鉴于我国施工企业所处的大的经济环境,以及施工企业自身的特点,影响资本结构的因素比较复杂,要综合考虑各种影响因素来确定最优资本结构。

(一) 外部影响因素

1. 国家经济发展程度

与欧美等发达国家相比,我国的经济状况存在差距,人均收入较低,个人可支配收入不多,缺少可供施工企业吸收的社会资本。^[7]此外,我国金融市场发展较晚,金融机构难以有效吸收零星的储蓄,无法将其转化为投资,进而形成资本,对资金需求较大的施工企业有一定的影响。

2. 所处的经济周期

在市场经济机制下,我国的经济处于周期性的循环中。简单来说,在经济下行时期,由于整个经济不向好,不景气,企业经常会陷入困境。在此期间,企业应当减少负债融资以规避风险。而在经济形式向好的时候,市场需求不断增加,这时企业可以适度增加负债资本,利用筹资杠杆,筹集资金进行生产经营以获取更大的利益。

3. 其他宏观经济因素

宏观经济因素与资本结构正相关,在经济萧条的时候,企业为了控制风险,会缩小规模,适当减少负债融资的比重,以降低潜在的风险。此外,国家的政策也会对企业的资本结构产生影响,例

如我国对高新技术和小微企业的税收优惠政策,使得企业使用的所得税税率降低;又如建筑行业营改增后,做好税务筹划可以降低企业的税负,进而有利于企业资本结构趋于合理。

(二) 内部影响因素

1. 施工企业规模和类型

施工企业的规模大小也会对资本结构产生影响。规模较大的施工企业其经营的项目涉及较广,能够进行较好的内部管理,可以适当举债,而规模较小的企业在利用财务杠杆时要尤其注意控制风险。

任何企业在发展的时候都离不开筹资,筹资分为债务融资和权益融资,是现代公司财务管理的重点,两种融资方式各有优劣,债务融资资本成本比权益融资低,但风险要高于权益融资,债务资本易于获得,权益资本获取比债务资本困难,且会弱化股东对企业的控制力,因此施工企业要综合考虑各种因素,来决定选用哪种融资方式,选择融资的多少。

2. 盈利能力

盈利能力与资本结构是正相关的,一般而言,企业的盈利能力越强,资金的周转越快,就可以在资本中保持相对较高的负债比重,以获取较大的经济利益,增加企业的价值。

3. 资产担保价值

资产的担保价值也与施工企业的资本结构正相关。担保价值可以用企业的固定资产、无形资产和存货三者之和与企业总资产的比值来测算。固定资产的担保价值越大,企业的到期偿债能力就越强;施工企业存货能占到施工企业资产的30%左右,施工企业的担保价值还是较高的,从而可以降低债务融资所需付出的成本。

4. 企业所处的成长状态

企业的成长性与其资本结构正相关。企业的成长性越强,就越需要获取资金来增强企业的扩大再生产能力,对资金的大量需求要求企业倾向于相对容易取得的负债融资,企业的资产负债率就越高,相反,如果公司的成长性弱,则对资金的需求就比不上成长性强的企业,这时企业就会需要考虑筹资成本问题,对于处于快速成长阶段的施工企业,其债务融资可以较为方便地获得,其资本结构就会发生变化。

三、施工企业资本结构优化对策——以中国建筑总公司为例

(一) 中国建筑总公司资本结构概况

中国建筑总公司(以下简称中建总公司)是世界500强企业,也是我国建筑行业的排名前三的企业,经营时间久、管理较为规范,其资本结构

具有一定代表性。通过以下数据可以看出中建总公司资本结构存在的问题,而这些问题是我国大部分施工企业所面临的共同问题。通过对这些问题的分析,找出对策,在资本结构优化的过程中,逐步建立能改善企业资本结构,增加企业价值的机制,这对企业发展大有裨益。现摘取中建总公司近6年的数据,其负债结构具体分析见表5。

表5 2011—2016年主要负债占比情况

年份	短期借款	应付票据	应付账款	预收账款	应交税费	其他应付款	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券	长期应付款	预收应付款	资产 负债率
2011	6.64	2.71	35.19	11.80	6.20	5.74	3.87	11.84	9.26	2.05	46.99	76.59
2012	5.41	2.16	35.65	15.78	5.10	5.06	4.36	13.08	9.13	2.13	51.43	78.59
2013	3.52	1.80	34.71	18.27	5.15	5.43	3.83	12.54	10.04	1.61	52.98	79.00
2014	3.01	1.73	37.17	14.73	5.11	4.73	6.74	10.54	11.09	1.62	51.89	78.58
2015	3.06	1.70	38.27	13.70	4.69	4.83	4.70	11.76	12.10	1.62	51.97	77.79
2016	2.94	1.74	36.55	16.37	2.86	4.73	5.06	13.05	11.01	1.31	52.73	79.09

(二) 资本结构优化措施

1. 施工企业发行债券

在欧美较为完善的证券市场上,企业债券作为一种融资的手段,无论在规模上还是在发行次数上,都要超过股票市场。相对于我国股市而言,我国企业债券不论是在市场规模还是在品种结构方面,与股票市场都存在较大差距。中建总公司的应付债券占比虽然逐年递增,但增长较为缓慢,综合考察建筑施工企业的财务报表,债券作为施工企业的筹资手段对于大型企业和国有企业来说,是可行的。当然,一些小的施工企业不具备发行债券和股票的资格,只能通过银行贷款等其他金融机构获取资金。

2. 施工企业发行股票

对于一个上市的施工企业而言,发行股票是常用的筹资手段,权益融资的成本比债务融资高,但可以有效地改善施工企业资本结构不合理的现象,优化权益资本结构,采用多元化的筹资方式,加强增发新股环节的审批,做到合理完善,加强对融资环节的控制和审批,可以有效地控制企业的资本结构问题,促使企业的资本结构趋于合理。

3. 控制施工企业现金流

施工企业最重要的财务管理活动就是成本以

及现金流的控制。在施工企业中,保证工程的正常进行,保证资金到位是很重要的,因为施工企业产品单件成本高,工程量大,工期长,平均在两年以上,流动性大,一旦资金流出现了问题就会对施工进度产生影响,造成巨大的损失。此外施工企业成本复杂,各方面的支出都涉及,以中建、中铁建和中铁为例,其财务报表中金额较大的就有应付账款和预收账款,因此做好清收清欠不仅关乎企业的发展,也关乎企业的信誉。企业保证金收支也影响着施工企业的周转,以保函换保证金的方式,增强了施工企业对保证金的控制力度,减少不必要的借款,降低资金成本,对资本结构也能产生正面影响。

4. 促进负债之间、负债与权益之间的相互转化

对于施工企业而言,负债和权益之间的此消彼长,其资本成本和风险程度也在变化,资本结构的优化就在于控制好负债和权益的比例,根据表6中的数据可以看出中建总公司中权益资本占比较低,仅有负债资本的四分之一,因此,加大权益融资力度,优化融资结构,适当降低负债资本在筹资中所占的比例,是优化施工企业资本结构较为直接的方法,企业可以适量地增发新股,或者合理地提取留存收益,在日常经营中也要注重利润的积累。同时,调节负债结构,促使短期负债转化为长期负债,改善企业的资本结构。

表6 中建2011—2016年所有者权益

年份	所有者	负债和所有者	比例/%
	权益/万元	权益/万元	
2011	11 843 584	50 582 925	23.41
2012	13 955 417	65 169 417	21.41
2013	16 456 352	78 382 110	21.00
2014	19 691 348	91 910 622	21.42
2015	23 878 272	107 490 490	22.21
2016	29 099 881	139 195 328	20.91

5. 加强施工企业内部控制

一个企业的管理很大程度上体现了这个企业的管理能力,对于施工企业而言,规范化的管理可以让企业有足够的力量去应对风险,这样,企业的发展就有较强的能力,较多地依赖借入的债务资本。

6. 去除施工企业的过度杠杆化

所谓的杠杆化就是企业大量地利用财务杠杆。施工企业的特点决定了其运营所需要的资金庞大,依靠自有资金不足以发展,大量借入资金运

营,在市场向好的时候确实可以带来额外的收益,但是仍然不能忽视其潜在的风险,一旦市场下行,企业的亏损就不仅仅是权益资本,连同借入的资金都会发生亏损,甚至会超过企业的自有资本,就会使企业面临破产的风险。在爆发金融危机后,“杠杆化”的风险开始凸显,人们开始考虑通过各种方式降低负债,逐渐把借来的资本还回去以降低潜在的风险,这个过程就叫做“去杠杆化”。衡量企业“杠杆化”程度可以用财务杠杆系数来表示,一般来说,经济利益伴随着财务风险,杠杆系数越大,则获得利益提升,也要注意控制风险。去杠杆化不是说完全去除财务杠杆,不使用财务杠杆只利用自有资金,而是合理使用财务杠杆,适当举债,将资本结构失衡所带来的潜在风险降低到可控范围之内,既获得杠杆利益也控制了财务风险,促进企业的健康发展。

参考文献:

- [1] 岳方坤. 多元化战略下的资本结构综述与展望[J]. 商, 2015(49): 207.
- [2] 白霄. 建筑业上市公司融资结构影响因素研究[D]. 北京: 北方工业大学, 2014.
- [3] 刘琪琪. 建筑行业上市公司资本结构影响因素研究[D]. 沈阳: 东北财经大学, 2016.
- [4] 夏晓燕. 企业资本结构优化问题研究[J]. 企业改革与管理, 2017(06): 23.
- [5] 宋雷娟, 储敏伟. 税率降低与企业固定资产投资实证分析[J]. 财经理论与实践, 2010, 31(3): 97-102.
- [6] 芮美明. 企业资本结构优化研究[J]. 行政事业资产与财务, 2013(22): 72-73.
- [7] 张铁成, 苏兴峰. 建筑企业资本结构的调整分析[J]. 辽宁财税, 1996(4): 3.

Analysis of the Optimization of Capital Structure of Construction Enterprises in China: A Case Study of China State Construction

Wang Yu¹, Feng Wen²

(Hebei University of Science and Technology, Shijiazhuang 050018, China;
BaYin GuoLeng Technology College, Korla 841000, China)

Abstract: At present, the phenomenon of unreasonable capital structure of China's construction enterprises is widespread, and the risk of unbalanced capital structure of construction companies has caused serious concern. This paper analyzes the status of capital management and capital structure of the three large state-owned enterprises, China Railway, China State Construction, and China Railway Construction Group. The common problems existing in capital structure of the construction companies are figured out by analyzing the internal and external factors. Then, taking China State Construction as an example, this paper expounds the optimization of capital structure, and puts forward some pertinent suggestions and measures, which will be helpful for the construction enterprises to make decision in financing portfolio and risk control.

Key words: construction enterprises; capital structure optimization; capital structure leverage