

分类号 _____
U D C _____

密级 _____
编号 10741

兰州财经大学

LANZHOU UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

硕士学位论文

(专业学位)

论文题目 盐湖股份财务困境脱困策略及效果研究

研究生姓名: 赵婕

指导教师姓名、职称: 高天宏 教授 欧阳燕 正高级会计师

学科、专业名称: 会计硕士

研究方向: 企业理财与税务筹划

提交日期: 2023年6月19号

独创性声明

本人声明所呈交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名： 赵捷 签字日期： 2023年6月12日

导师签名： 高天宏 签字日期： 2023年6月13日

导师(校外)签名： 欧阳燕 签字日期： 2023.6.14

关于论文使用授权的说明

本人完全了解学校关于保留、使用学位论文的各项规定，同意（选择“同意”/“不同意”）以下事项：

1.学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；

2.学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊（光盘版）电子杂志社”用于出版和编入CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分內容。

学位论文作者签名： 赵捷 签字日期： 2023年6月12日

导师签名： 高天宏 签字日期： 2023年6月13日

导师(校外)签名： 欧阳燕 签字日期： 2023.6.14

Research on Strategy and effect of financial predicament of Qinghai Salt Lake Industry Group Company

Candidate : Zhao Jie

Supervisor: Gao Tianhong Ou Yangyan

摘 要

收益和风险是相互依存的关系。如果企业仅仅是单纯的追逐利润，必然会冒很大的风险；同样，在公司经营的过程中，若不能对公司的盈利与风险进行合理的权衡，就极易引发公司的财务危机。许多公司出现的财务困境，会给他们的股东和债权人以及其他利益相关者都带来不可估量的损失。因此，对财务困境产生的深层原因进行剖析，从而寻求走出财务困境的对策，便具有十分重要的意义。

本文以盐湖股份为研究对象。首先，通过文献研究法梳理了国内外有关财务困境的相关理论研究，包括财务困境的界定、财务困境发生的原因以及相关的脱困策略等方面的理论研究的现状。其次，描述了盐湖股份在公司陷入财务困境的相关事件，并分析了使得该企业陷入财务困境的各方面原因。主要原因包括：（1）战略风险层面；（2）经营风险层面；（3）公司治理和内部控制方面；（4）财务风险方面；再次，通过查阅现有文献和资料，总结了盐湖股份为摆脱财务困境所采取的各种策略，主要包括公司战略重组、公司治理重组、财务重组和资产重组四个面。最后，本文主要以熵值法和功效系数法为主，对上述策略的效果进行了分析和评价。同时，总结相关经验教训，以求为同样陷入财务困境的企业提供借鉴。

关键词：盐湖股份 财务困境 脱困策略 功效系数法

Abstract

Profit and risk are mutually dependent on each other. On the one hand, if the pure pursuit of profit, then must take a big risk. On the other hand, in the company's operation, if the profit and risk can not be balanced reasonably, it is easy to cause the company's financial crisis. The financial difficulties of many companies have brought immeasurable losses to their shareholders and creditors as well as other stakeholders. Therefore, it is of great significance to analyze the deep causes and seek the countermeasures to get out of the predicament.

In this paper, Qinghai Salt Lake Industry Group Company is taken as the research object. Firstly, through the literature research method it sorts out the domestic and foreign relevant theoretical research on financial distress, including the definition of financial distress, the causes of financial distress and related strategies to get out of the predicament and other aspects of theoretical research status. Secondly, it describes the related events of Qinghai Salt Lake Industry Group Company in the company's financial difficulties, and analyzes the various reasons that make the company fall into financial difficulties. The reasons mainly include: (1) strategic risk level; (2) The level of business risk; (3) Corporate governance and internal control; (4) financial risks; Thirdly, by referring to the existing literature and materials, the paper summarizes various strategies adopted by Qinghai Salt Lake Industry Group

Company to get rid of the financial predicament, including: corporate strategy restructuring, corporate governance restructuring, financial restructuring and asset restructuring. Finally, this paper mainly uses entropy method and efficiency coefficient method to analyze and evaluate the effect of the above strategies. At the same time, summarize the relevant experience and lessons, so as to provide reference for other enterprises in financial difficulties.

Keywords : Qinghai Salt Lake Industry Group Company ; Financial distress; Predicament escape strategy; Effect coefficient method;

目 录

1、绪论	1
1.1 研究背景	1
1.2 研究目的及研究意义	2
1.2.1 研究目的	2
1.2.2 研究意义	2
1.2.2.1 理论意义	2
1.2.2.2 实践意义	3
1.3 研究内容、研究方法和技术路线	4
1.3.1 研究内容	4
1.3.2 研究方法	5
1.3.2.1 案例研究法	5
1.3.2.2 文献研究法	5
1.3.3 技术路线	6
1.4. 国内外研究现状	7
1.4.1 关于财务困境界定的相关研究	7
1.4.2 关于财务困境成因的相关研究	8
1.4.3 企业陷入财务困境的解困对策研究	10
1.4.4 文献评述	11
2. 相关概念及理论基础	13
2.1 相关概念	13
2.1.1 特别处理制度	13
2.2 理论基础	13
2.2.1 企业多元化战略理论	13
2.2.2 经济周期理论	14
2.2.3 资本结构理论	14
2.2.4 绩效管理理论	15
2.2.5 熵值法	15
2.2.6 功效系数法	15
3. 盐湖股份财务困境事件以及原因分析	17
3.1 公司简介	17
3.1.1 治理结构	18
3.1.2 股权结构	18
3.1.3 业务结构	19
3.2 盐湖股份财务困境相关表现	19
3.3 盐湖股份陷入财务困境的原因分析	20
3.3.1 外部原因	20
3.3.2 内部原因	22

4. 盐湖股份财务困境脱困策略	25
4.1 公司战略重组	25
4.2 公司治理重组	26
4.3 财务重组	27
4.4 资产重组	27
5. 盐湖股份财务困境脱困策略效果分析	29
5.1 基于功效系数法的脱困策略效果分析	29
5.1.1 指标选取	29
5.1.2 评价标准的确定	33
5.1.3 数据处理	33
5.1.4 权重确定	36
5.1.5 基于功效系数法的脱困策略效果评价	37
5.1.6 结果分析	40
5.2 青海盐湖成功脱困原因分析	44
5.2.1 注重企业治理结构	44
5.2.2 使注重可持续	45
5.2.3 合理使用金融工具	45
6 结论和建议	46
6.1 结论	46
6.1.1 财务问题反映经营管理问题	46
6.1.2 财务脱困策略的采取需要对症下药	46
6.2 案例建议	46
6.2.1 加强财务管理	47
6.2.2 优化经营策略	47
6.2.3 加强资金管理	47
6.2.4 优化组织架构	47
6.2.5 加强风险管理	47
参考文献	49
后 记	53

1、绪论

近几年，中国的经济得到了飞速的发展，上市公司也越来越多。在这种情况下，由于宏观政治经济因素或者是内部管理不当等因素，这些公司很可能会出现财务危机，因此，它们的生存和发展空间一直都在面临着挑战。企业陷入财务困境的频率同样也在随之增加。整体来看，上市公司亏损的亏损逐年增加，新的 ST 公司也在逐年增加，所以，企业财务困境以及由此而产生的市场风险是不可忽视的。

ST 制度是一种用来提示投资者对有问题的股票要慎重投资的一种机制，又被称作“风险警告机制”。为更好地区别财务异常的股票，又将其划分为“ST”与“*ST”两类。前者是指退市风险之外的其他风险，后者是指上市公司退市风险。在中国股票市场，ST 制是一种特殊的机制。它以保护投资者的权益为目的而设立，许多 ST 公司借助该制度所设置的“缓冲期”，进行了一定程度的盈余管理，以求达到“摘帽”的目的。但是，这种做法也只是权宜之计，很多公司在“脱帽”之后，由于没有采取更多的改进措施，又不得不重新“戴帽”。在此背景下，青海盐湖工业股份有限公司（以下简称“盐湖股份”或“*ST 盐湖”）将可持续性与非可持续性的脱困策略相结合，从而达到脱困的目的，这对于同样陷入财务困境的企业的发展具有借鉴意义。

化工行业是受行业经济周期影响较大的行业之一。近年来，受经济下行等多种因素影响，不少化工企业发展不尽如人意。由于市场发展前景不明朗、供需结构失衡等外部因素，部分化工企业已进入或有极大可能陷入财务困境，即使是像盐湖股份这样从事化学工业、在国内供应钾肥并且由国资委控制的龙头企业，也会陷入财务困境。作为行业龙头的企业，其扭亏为盈以来经济发展一直稳定。以盐湖股份为例，该企业脱困措施可供其他陷入财政困境、被戴帽警示的上市企业借鉴。他们可以根据自己的实际情况寻求快速有效的摆脱困境的策略。基于这样的行业背景和市场环境，分析盐湖股份公司陷入财务困境的过程和原因，并对后续采取的一系列措施的实施效果进行了分析和评估，以期为其他陷入困境的化工企业提供借鉴。

1.1 研究背景

全球钾资源分布不均，且近年来价格屡创历史新高。世界上钾肥的产量和供应量都很集中，目前来说仅有 14 个国家是它的生产国。中国的钾矿资源十分匮乏，对国内的依赖程度高达 50%。盐湖股份是国内最大的生产钾矿、锂矿的企业。公司以青海察尔汗

盐湖山区特有的战略性资源为基础，是我国盐湖资源开发的重点，是我国钾肥、盐湖锂之都的领军企业。盐湖股份始于 1950 年代青海一家钾肥工厂。1996 年，它作为青海省第一个实行现代企业制度改革的单位，实行公司制，并将其命名为“盐湖实业”。2011 年，盐湖股份有限公司正式组建了盐湖钾肥公司。紧随其后，公司又将化学工程、金属镁综合工程等建设提上日程。但是最近几年，经济增速下滑导致融资环境的日益收紧，同时，原材料的价格也在不断上涨，由于生产要素供应的严重不足，导致公司在铝镁基材料、化工等领域的连续亏损。2018、2019 年、2020 年三个财政年度的净利润均为负值。青海盐湖被实施“退市”的风险警示，并将于二零二零年五月二十二日被终止上市。

1.2 研究目的及研究意义

1.2.1 研究目的

当前，我国的宏观经济形势日趋复杂，国内公司面临着越来越多的经营风险和财务风险，当财务风险和经营风险达到一定程度时，各种“财务困境”问题将会随之而来。在我国许多学者看来，被“ST”是一个企业陷入财务困境的标志。作为我国特有的制度，“ST”制度会对企业产生很大的负面影响，因此不少企业会尽快采取一些盈余管理的措施来应对“摘帽”问题，但这些举措并不能保证企业摘帽后的长期可持续性发展。本文旨在了解该案例企业财务困境的整个事件之后，分析使得该企业陷入财务困境的内外部原因，并系统总结盐湖股份为走出困境所采取的一系列自救措施。最后分析和评价公司在面临财务困难时所采取的相关策略的效果，给同行业仍在财务困境中迟迟无法脱困的企业提供一些借鉴和参考。

1.2.2 研究意义

1.2.2.1 理论意义

(1) 丰富我国企业财务脱困措施的相关理论

我国学者对财务困境的研究始于 20 世纪 90 年代，主要研究内容有：财务困境的界定、成因和表现；相关财务危机预警体系的研究，这也是目前学术界对上市公司财务危机预警的主要内容之一。关于公司治理中的财务问题，很多学者从最优资本结构、生产运营和公司绩效等角度进行了探讨，却很少涉及到公司治理的问题。企业应该以积极主

动的态度去应对风险或当其陷入财务困境应积极采取措施。因此，公司必须把“财务困境”这一概念贯彻到公司运作中去，并根据公司的实际状况，制定出一套适合公司实际状况的解决方案。

（2）丰富我国企业财务脱困后恢复相关理论

我国现有对关于财务困境的相关研究侧重于对公司自身的影响以及财务困境期间企业业绩和公司治理的变化等方面，然而对于危机后企业的复原机制的研究还很缺乏。本文对盐湖股份从陷入财务困境到恢复的整个过程进行分析，对其产生的原因以及接下来的对策进行剖析，并对其所取得的成果加以评价，以期能够对企业财务困境方面进行管理方面的理论研究有所补充。

（3）提高财务困境理论的使用价值

基于化工行业的特点和财务困境界定理论，研究了企业财务困境将严重影响其生存和发展的现实问题。文章从现实出发，在已有相关理论的基础上，归纳出我国化工行业出现财务危机时的几个特点。就化学工业来说，除了能够反映公司的盈利与偿还债务的能力外，还能够从现金流量中得到一些有用的信息。本文将盐湖股份公司作为研究案例，对其从陷入财务困境到成功脱困的表现、原因和对策进行归纳总结分析，并从中得到了一些经验和启发，这既可以增强财务困境理论的应用价值，又可以对我国的财务困境研究进行更深层次的充实，还可以为我们的同类型企业在陷入财务困境后如何脱困提供借鉴。

1.2.2.2 实践意义

首先，公司出现资金困难，很可能直接会造成本公司职工下岗，公司投资人在遭受亏损后，也会丧失对公司投资的信心，长此以往会对相关资本市场产生不良影响。进而会影响该企业，乃至整个行业都会感受到了其财务困境的影响。21世纪，全球性经济生态链逐渐形成，企业有很大的几率会出现财务困境，企业陷入财务困境时也会影响其上下游企业，所以通过对企业财务困境的研究可以让利益相关者及时了解企业目前的财务状况，更好地保护股东权益。

其次，许多错误决策和不当行为会对企业的成长发展过程产生不利影响，甚至于使得企业陷入财务困境，这将给公司带来无法预料的损失。在具体的财务工作中，无论是管理层，还是直接负责人员都要有一个清晰意识，那就是在经营的全过程对企业财务风险进行监控、分析和控制，管理层更应该清楚地意识到对于公司财务风险进行管理是一项十分紧迫的任务。这就要求我们运用科学的研究手段，对上市公司的财务危机进行

深入的剖析与探究。

本文以盐湖股份公司陷入财务困境之后采取了一系列的脱困策略并逐步脱离困境为实例，通过相关的理论和案例分析，整理了公司陷入财务危机的事件，并详细地分析公司产生财务困境的原因，系统性地总结使得企业走出困境的一系列策略，之后对企业走出困境的策略效果进行分析评价。这对我国其它类似企业走出财务困境具有一定的参考价值。

1.3 研究内容、研究方法和技术路线

1.3.1 研究内容

文章通过对盐湖股份从出现财务危机到顺利摘帽的整个过程进行研究，对造成其财务危机的原因进行剖析，并对公司为了摆脱财务危机而采用的对策进行归纳和总结，同时利用熵值方法和功效系数法对该企业采取的脱困策略效果进行了分析。最后，本文总结盐湖股份财务困境的案例，希望能为其他同样陷入财务困境的企业提供脱困经验借鉴。

第一章是绪论部分，主要介绍了本文的选题背景、研究目标和意义、研究内容和方法，以及对当前国内外关于这一问题的研究状况作以简要回顾。介绍了财务困境的定义、标准、表现及产生原因等概念。

第二部分是本文写作中所涉及到的相关概念及理论基础。对于财务困境相关界定、财务困境产生原因及相关脱困策略等相关概念的定义，以及论文写作中所用到的理论进行介绍，所依据的理论有：公司治理、商业周期、多元化战略、重组效率理论等；所用到的方法有：熵值法和功效系数法。

第三部分是梳理盐湖股份财务困境的相关事件，并且分析使得企业陷入财务困境的内外部原因。本文首先介绍企业的概况，然后描述了企业陷入财务困境的事件，进而又分析了企业陷入财务困境的内外部原因。

第四部分是对盐湖股份成功脱困所采取的策略进行梳理。首先介绍了盐湖股份财务困境的脱困，然后从四个方面总结了应对策略：资产重组、财务重组、公司治理结构重组和战略经营结构重组。

第五部分是多角度对盐湖股份财务困境治理效果的评价，主要运用熵值法和功效系数法分析企业财务困境自救策略的综合治理效果，从而深入了解措施的优劣。

第六部分是案例的启示与结论。本文通过对盐湖股份财务困境的成因及其应对策略

的研究，提出了对其他面临财务困境的企业的启示，并对本文的研究结论进行了总结。

1.3.2 研究方法

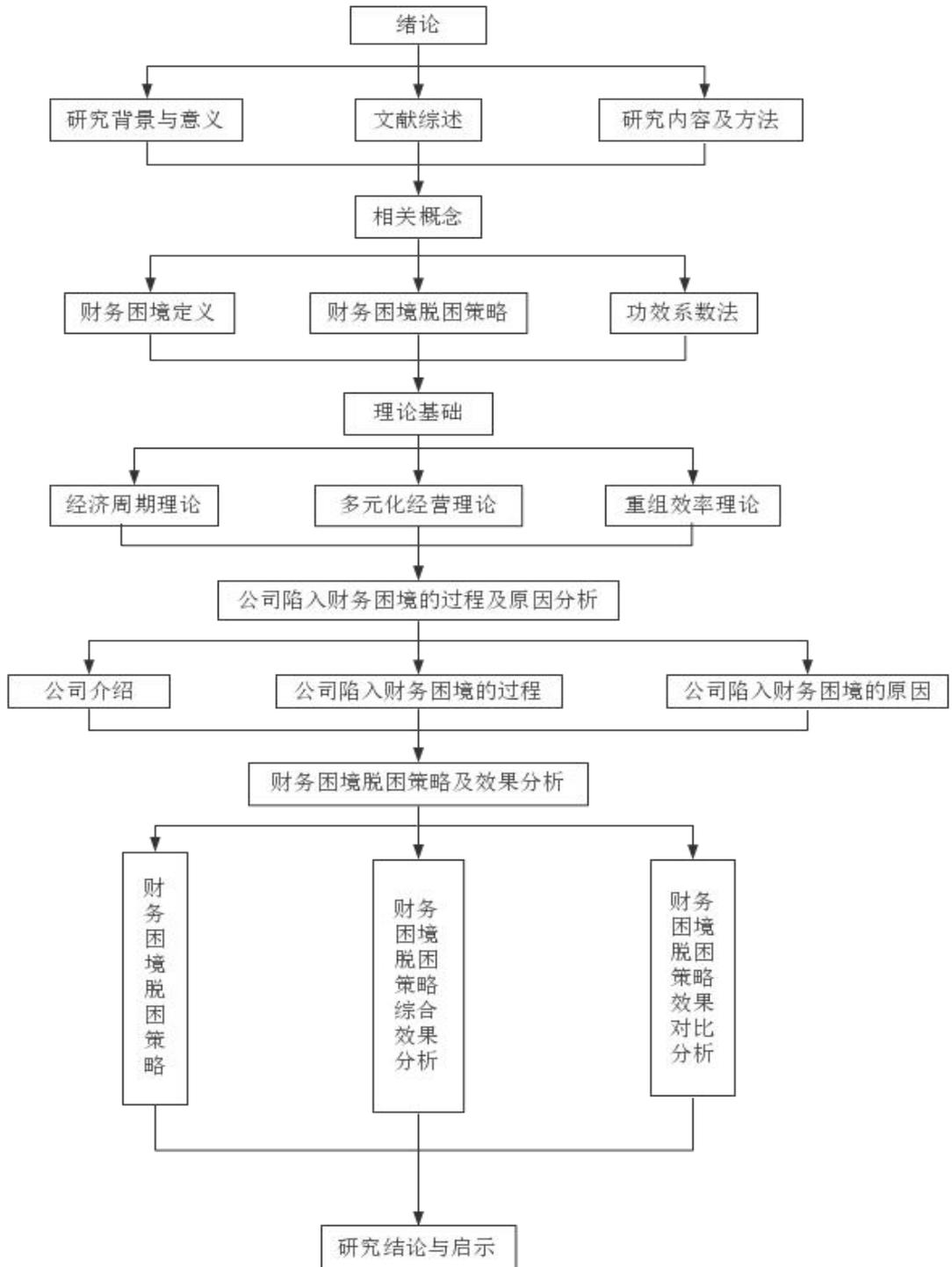
1.3.2.1 案例研究法

在查阅盐湖股份公开披露文件的基础上，了解与盐湖股份财务困境相关的整个事件，并找出使其陷入财务困境的内外部原因，总结归纳盐湖股份面对财务困境所采取的措施，利用各种指标对这些治理措施的效果进行评估。

1.3.2.2 文献研究法

本文通过对国内外财务困境的相关理论和研究成果进行收集和整理，对相关领域的发展和研究现状进行归纳，并对财务困境的定义和内涵、财务困境的成因、自救措施进行了阐述。公司治理理论、商业周期理论和企业多元化战略理论等理论的结合为本研究提供了理论基础。

1.3.3 技术路线



1.4.国内外研究现状

1.4.1 关于财务困境界定的相关研究

“财务失败”或“财务危机”是财务困境的另外两个不同名称。尽管国外对财务困境理论的研究相对较早，但学者对什么是财务困境仍有不同看法，大致可分为以下两类：一种观点认为企业一旦进入破产程序就陷入财务困境。Cheng-few Lee（2006）认为财务困境被也称为经营失败，这意味着公司已经进入了破产，银行透支，拖欠债务，不能偿还优先股红利。还有一种观点认为，不可以仅用破产与否来判断公司的财是否陷入了财务困境，而应从其他指标来具体分析。Balaneetal（2021）将企业的财务业绩不理想定义为企业的财务困境，认为只要企业权益比率高于2，净资产收益率小于零，权益为负时企业就处于财务困境。

我国从20世纪90年代末才开始重视这一领域的研究。有别于国外一些学者提出的破产论，我们通过对国内市场和法律等具体情况分析，认为一家企业是否陷入财务困境并不能简单地用是否破产来界定。在我国，由于破产法的完善和证券市场退市机制的建立相较于国外较为滞后，加之“ST制度”的存在，导致很多公司在实践中并不会真正意义上的退市。因此，我国对于财务困境的界定主要有以下两个方面：一方面，部分学者认一家公司被特别处理就意味着它陷入财务困境。另一方面，有相当一部分学者强调财务困境是一个过程，它并不以ST为财务困境的分界点，这个过程包括了一家公司的财务或者经营状况从正常到恶化最后乃至破产的渐进过程。

在第一种观点下，郝二辉（2011）在对我国ST企业的财务状况进行了分析后，提出了用Z值不大于1.8来判断该企业是否出现了财务危机。赵琪琪（2021）提出，鉴于目前中国股票市场的特殊性质，以一家对公司是否被“特殊处理”来界定它是否陷入财务困境，更符合我国大部分企业目前的现实状况。

另一种观点之下，余绪纓（2004）认为一家公司的财务困境应当更加细分去分析研究，例如应将财务困境再细分为经济困难与金融困难。其中：经济性困境是指在正常的经营活动中，公司所产生的收入比生产成本还要少，从而出现了亏损。而在财务困境是指，公司资不抵债，不能按时还本付息的情况。朱永明，邵庚云（2013）等和国外大多数学者持相同观点，他们认为公司财务困境是指资不抵债，无法偿还到期债务所引发的企业危机。祝继高、汤谷良、齐肖等人（2021）研究发现当一个公司发生不能偿付到期

的债务，或者发生损失时，便陷入了财务困境之中。田宝新和王建琼（2021）认为，公司的财务危机可以划分为两个时期，一个是公司的经营出现了小规模失误，另一个是公司的债务危机。吴小乐和魏成（2018）提出，财务困境是一种公司破产的必经之路：一家公司的破产是一种经营活动的产物，要实现这一结果，它需要经过一系列的“稳健经营”、“不稳健经营”、“陷入财务困境”以及“最终破产”的过程。王伦刚（2020）的研究结果与此相反，并在此基础上，提出了“财务破产”与“财务危机”的概念。一般而言，一家公司倒闭前，往往都有一个财务困境。只有极少数的时候，会出现突然的变故，导致公司陷入到破产的境地。如果一个企业的财务出现了某种程度的困难，这并不意味着这个企业就会面临着财务上的破产。企业要想摆脱财务困境，就必须采取相应的对策。

早在20世纪60年代，国外就有一些专家学者对公司的财务困境进行了深入的分析研究。20世纪90年代，我国也开始了对财务困境的相关理论的研究。然而，关于什么是财务困境，国内外一直没有一个确定的定义。本篇文章认为，如果一个公司出现了连续两到三年的亏损，那么这个公司的股票就会根据“ST制度”而受到特殊处理，也就是说，这家公司的经济已经到了崩溃的边缘即陷入“财务困境”。

1.4.2 关于财务困境成因的相关研究

受地理和时间等因素的影响，在不同的时期和不同的区域，不同的公司出现财务困境的原因也各有不同。在整合了许多学者的观点之后，我们可以看到，财务困境的共同影响因素主要来自于内外两大方面，也就是：企业内部的影响因素和外部环境的影响因素。但是很多外部影响因素是不受企业控制并且很难避免的，因此，学者们对于财务困境成因内部因素的研究多于对外部因素的研究。

外部因素：

一些学者提出，造成公司出现财务困境的主要原因是其所处的外部环境。Manuel（2020）通过对欧洲各区域内公司财务问题成因的实证分析，发现公司财务问题与公司外部环境之间存在着密切的关联。在国内，也有不少学者对导致企业出现财务困难的外部原因展开了分析和研究，相关研究主要包括：赵国忠（2008）从国家政策、经济环境、行业影响和制度影响四个角度对公司进行了分析，指出如果经济环境总体不景气，公司的发展无法与国家政策相匹配，就会出现财务危机。姚珊珊（2021）把研究重点放在行业方面，她认为，所在行业对于一个公司的发展有很大的影响，当一个公司的历史越长，

规模越大，发展越成熟，它的市场竞争就会越大，其产品就会越多，利润就会随之减少，最后它就很有可能经营失败。麦海燕（2021）在实证分析中指出，在外部环境的改变下，公司的运营风险也会随之增大。企业经营活动中存在着许多不可控的因素，这些因素都会对经营活动的利润、现金流造成一定的影响。举例来说，由于气候的影响，原料的产量减少，原料的价格上升，毛利下降，从而导致公司的亏损。

内部因素：

（1）资产因素

造成这种情况的原因有两个，一是由于公司对流动资产的经营管理不当，导致公司陷入财务危机；二是由于公司的固定资产、长期股权投资和投资不动产等非流动性资产在外部投资中的损失，公司便很有可能出现财务危机。Lizal（2002）认为以下几种情况会导致财务危机：其一是企业资产的不合理分配与使用，此时企业则需要对其名下的资产进行重组，从而提高其对资产的使用效率；二是由经营失当引起的公司倒闭；赵海胜（2018）认为，公司对存货周转率、应收账款的管理程度与公司对现金流的管理程度密切相关。

（2）负债因素

Lizal（2002）认为当一个公司的日常持续经营依赖于负债来维持时，太高的财务杠杆将会带来消极影响。康海莹（2012）指出公司对财务杠杆的使用过多，将造成公司债务的增加，从而给公司带来更大的金融风险，并给公司带来更多的债务。赵国忠（2021）通过研究发现我国上市公司所面临的严峻的财务困境的内部成因可分为：财务因素和非财务因素。

（3）权益因素

Asquith（2008）认为，由于不同公司的资本结构和财务政策不同，导致一家公司陷入财务困难的最大原因是债务融资所带来的权益风险。党宏欣（2022）以2014-2020年间中国沪深两市A股上市公司为初样本，对其财务风险和非财务风险进行分析，结果表明大股东持股是导致其财务风险增加和非财务风险增加的重要原因。

（4）治理因素

胡汝银（2000）很早就意识到了公司内部控制的重要性，认为企业内部控制是企业管理的核心，企业内部控制体系不完善很可能导致企业出现财务风险。陈楠（2021）认为，公司的内控和公司的经营策略具有紧密的关联性，其中任何一个方面的考虑不足均会增加公司出现财务危机的概率。冯天楚和谢广霞（2021）认为，公司在面临倒闭的时

候，最大的问题在于公司的整体运营状况不佳，公司的内部管理秩序不健全，或者不能与公司的外部管理环境相匹配，从而使公司不能经受住外界环境变化带来的影响。石晶，杨丽（2021）通过研究 2010-2018 年沪深 A 股所有上市企业的经营状况之后发现企业的健康可持续发展离不开内部监管体系监察职能的有效发挥。

1.4.3 企业陷入财务困境的脱困对策研究

不同的学者对财务危机影响因素的重要程度有着不同的理解，并且相关研究目前还没有形成一套系统的财务危机应对体系，因此，针对这些问题，他们提出的对策也存在着很大的差异。这些理论大部分都认为重组有助于企业摆脱财务危机，许多学者将企业陷入财务困境的重组策略分为资产重组、财务重组、公司治理重组和战略运营重组。

资产重组是指企业通过收购或置换获得新的资产，以达到对企业现有资源进行再整合的目的。张彤玉（2010）提出，最好的解决办法就是进行资产置换，这样既可以调整产业结构，又可以改善资产的质量，让公司度过难关，让自己的主营业务更加突出，从而提升自己在行业中的竞争能力。吕晓帆（2021）通过对八一钢铁“摘帽”的案例研究发现剥离低效资产等短期措施可以有效地提升公司利润。彭章（2021）利用 2006-2021 年中国 A 股上市公司的数据，证明了融资融券能够有效地减少企业的财务杠杆，抑制企业的过度负债。

财务重组：财务重组包括债务重组、破产清算、债转股和政府补贴。国外学者 Nicola（2013）曾经对性地对财务危机企业的债务结构展开了研究，结果表明，在出现危机之后，通过对其债务结构进行优化，能够在很大程度上帮助企业实现扭亏为盈。然而，姚珊珊（2021）却认为，公司融资方式对公司困境的缓解作用具有短暂性，而从长远来看，虽然政府补贴对于公司绩效的提高具有显著的作用，但是没有政治背景的公司很难利用政府补贴来解决公司的问题。薛楠等（2018）认为，公司可以通过债务重组、债务豁免或用权益工具抵偿债务等方法来解决公司的资金问题。

公司治理重组：公司治理结构调整通常采用的方法是更换公司的董事和主要管理层。莫力（2014）认为，如果公司真的要从财务危机中走出来，那么，在选择“脱身”的时候，通过加强内部控制系统，让它变得更加完善，能够有效地帮助公司从财务危机中走出来。Rahyuetal（2018）选取 2008-2013 年印尼股市上市公司的财务数据，通过实证分析发现，通过有效的公司治理机制，可以改善公司的财务业绩，从而缓解公司的财务问题。牛润楷等（2021）通过案例研究发现，企业应当时刻关注行业政策变化，并强化

公司治理。王伦刚（2020）提出，公司在出现财务危机前，应该对公司的产权进行优化，使公司实现最大程度的多元化，并建立一套完善的股份管理体系，并强化对公司财务危机的认识。建立一个财务安全机构，并做好财务危机的防范工作，能够对财务风险做出及时反应。

战略运营重组：主要通过改进公司的运营策略，提高公司的运营绩效。关键（2011）提出，财务困难的公司要实现“摘帽保壳”，并寻找高质量的盈利来源，其关键是公司经营策略的选择。通过案例研究，牛润楷等（2021）提出，企业要随时注意产业政策的变化，要适度的进行多样化的经营，不能盲目进行投资。

1.4.4 文献评述

本文在搜集了大量与财务危机相关的文献资料后，对这些资料进行了总结、归纳。当前，在财务危机的定义、影响因素及应对措施等方面，国内外学者已经获得了较为丰硕的成果。这不仅对与财务危机相关的理论进行了充实，也为今后的学者们对这方面的研究奠定了坚实的基础，还能为企业如何预防和应对财务危机提供一定的借鉴。但受到不同现实环境的影响，学者们研究问题的视角也有所不同，主要从如下三方面进行阐述：首先，在财务困境概念界定上，国内外学者主要的观点有：第一是企业发生破产即认定为陷入困境；第二是企业被“特殊处理”即认定为发生财务困境；第三是无论企业是否发生破产或是“戴帽”，如果一个公司的财务数据出现明显的下降，那么这个公司就会出现财务问题；其次，在财务困境成因分析上，国内外学者普遍认为企业的财务困境的发生不仅来自于企业活动，还来自于外部环境的影响，是企业内外部环境共同作用的结果；最后，在财务困境应对措施研究方面，国内外学者共同的观点是事前采用财务危机预警、加强企业内部治理，事后采用战略经营调整和资产和负债的结构重组等方式予以应对。

同时，也存在一定的不完善之处：（1）对财务困境的界定，至今尚无统一的标准，本文认为，相关的界定应与一国的国情相联系，必须有一个清晰的界定指标，并针对我国的国情，以“特殊处理”为界定指标更为恰当。虽然公司的财务危机确实是一个渐进的过程，但确定一个明确的定义，无论在理论上还是在实际中，都会给公司的财务困境脱困带来很大的帮助。（2）在公司产生财务困境的成因方面，虽然学者们对公司发生危机的成因进行了较为全面的剖析，但是大部分都是列举了一些不同的成因，而对于公司发生危机的成因却没有进行系统的剖析。（3）关于走出困境的策略研究，虽然学术

界已有许多建议，但建议的制定要结合企业实际，具有针对性、系统性和可行性。

2. 相关概念及理论基础

2.1 相关概念

2.1.1 特别处理制度

沪深证交所于一九九八年四月二十二日公布，对于有经营异常的公司将会采取特殊措施，并以“ST”作为其简称，故将此类股票统称为 ST 股。所谓“财务状况异常”是指以下几种情况：（1）在上一会计年度审计后，该公司的净资产已不能满足要求。即，一个公司在两年内出现了亏损或者每股净值小于其所持有的股份的情况下，必须对其进行特殊的处置。（2）对于上一会计年度之资产负债表，注册会计师提供了不具名或否定之审核报告。（3）前一会计年度经审阅后之股东净资产，除被审计机关或有关机关所不承认之部分外，其净资产不得低于其所持股本。（4）经上一年度利润经调整后，上一年度为连续二个会计年度为亏损。（5）经中国证监会分析后认定为其经营情况不正常的。

2.2 理论基础

2.2.1 企业多元化战略理论

20 世纪中期，美国学者 Ansoff（1957）首次提出多元化这一概念，并将其视为企业以新的产品进入新的市场，这一观点引起了学术界的广泛关注。Chandler（1962）在该报告进行了研究后，提出了一种“结构性跟进战略”，他认为，企业多元化战略的成功与否，取决于组织整合，实施多元化战略的首要问题是多元化战略与绩效的关系，通过对其进行历史研究方法的分析，他认为，如果多元化企业的组织结构不能随着多元化进行适当的调整，将会导致绩效的降低。

姚俊（2004）在多元化方面的观点更为明确，他提出，一个公司必须同时从事两个或两个以上的产业，才能获得盈利；蓝海林（2009）也持类似的观点，他强调，一个公司的资本应该投入到一个新的产业中去，而一个产业中的不同产品，只不过是在一个新的产业中进行了一次替换而已，其本质是一样的。吴芃等（2021）把我们的注意力集中到了我国的上市公司身上，认为这是一种时间上的顺承关系，即企业要从原来的行业开

始，以自己的主业为中心，逐步接触新的行业，新的业务，新的产品，新的服务，新的资产，从而达到公司的资金和产品的多元化。

2.2.2 经济周期理论

自第一次国际金融危机爆发以来，市场经济经历了一次又一次的起落，这种经济现象被称为“经济周期”。经济周期是由通货膨胀，居民消费，工业增加值等多种因素所造成的一种有规律的经济变动。它是一种与生俱来的、客观的、不以人的意志为转移的经济现象。企业或个体可以根据其业务发展的不同而进行相应的调整，但对其变化的趋势并不具有强制性。整个经济循环周期被划分为繁荣，衰退，衰退，复苏四个时期。在本论文中，运用了这一理论去分析研究使得企业产生财务困境的外部原因。本文的研究对象* ST 盐湖就是因为没有对经济周期进行准确的预测，从而导致了其在经营战略上的失误。在行业低迷期间扩张业务和能力，会导致公司发展受阻，净利润持续下降，最终导致公司的财务状况恶化。

2.2.3 资本结构理论

资本结构是研究企业资金的构成、资金成本和企业价值的重要内容。关于企业发生金融危机的成因，从公司治理角度来看，有两种观点，一种观点认为企业的资本结构与企业的价值、绩效无关，债务水平与企业破产无关，以“MM 理论”为代表；二是企业要适度地进行债务融资，因为企业的债务融资规模越大，企业的“避税”效应就越难发挥。资本结构可以清晰地反应企业的资金来源及资金比例，并帮助我们了解企业的资产与债务的具体组合。为最大限度地减少运营费用，许多公司都希望利用债务融资的方式获得免税利润，但也要警惕，过度利用财务杠杆会造成资金结构不平衡，从而给公司带来巨大的财务风险，不利于公司的可持续发展。一旦公司的投资失误，很有可能会让公司无法偿还债务，甚至破产。在本论文中，将运用这一理论来进行财务风险的分析。作为论文的主体，* ST 盐湖在近几年内，虽然实施了积极的业务拓展策略，但是其负债却越来越沉重。除了发行大量的企业债券之外，它也在继续从银行和第三方金融机构那里借钱来为其工程融资。企业的资产负债率偏高，再加上企业的偿债能力和利润水平偏低，直接导致了企业面临着严重的财务危机。所以，在今后的脱困工作中，对公司的资金结构进行合理的调整是非常关键且必要的。

2.2.4 绩效管理理论

“绩效管理”是指“管理，度量，提高效率，发挥资源潜能”。在1970年，学者们对绩效管理进行了界定，认为它是一种建立在企业和个人之间持续交流的基础上的一种管理方法，需要对目标、标准、能力等要求取得一致意见，从而对企业和个人的绩效进行提升。在我国，绩效管理在实践中的研究起步比较晚，但近几年来却发展得很快。一些学者提出，绩效管理不但可以作为对个人业绩的评价，而且可以作为管理者与雇员之间的一种可持续交流的手段。绩效管理不仅仅是对公司内部的人员进行管理，它还可以提升公司的效率，将员工的潜能最大程度地发挥出来，以公司的战略目标为依据，将总目标分解到各个小目标，让公司中的每一名员工都对自己的目标有一个清晰的认识，从而提高他们的工作积极性和积极的创造性。在这个过程中，每个人都在为自己的目标而奋斗，这就是整个公司的整体目标。总体而言，业绩效管理是一个不断改进的循环系统。在实际工作中，公司的绩效管理需要不断地改进，不断地探索和调整。在这一进程中，不断的沟通是关键。经理和雇员之间的交流能激励雇员。

2.2.5 熵值法

在信息论中，熵被用来衡量不确定度。更多的信息，更少的不确定，更少的熵；信息少了，就会产生更多的不确定，从而产生更多的熵。从熵的特点出发，我们可以通过计算熵值来判定一个事件是否具有随机和有序，还可以利用熵值来判定一个指数的离散度，指数的离散度越大，这个指数对综合评估的影响就越大。

熵值法是从熵理论中推导出来的一种衡量研究对象的重要性的方法，在熵理论的指引下，在项目决策或多目标决策中，就是熵值法。根据信息熵的理论，评价一个指数在一个指数体系中的效用，应以指数变化的大小来评价。一个指数的变异性与它所反映的信息数量成比例，它的变异性越大，其判别功能也就越强。即某个指标的熵值越小，其差异系数就越大，其权重也就越大，因此该指标的重要性就越高。

2.2.6 功效系数法

(1) 相关定义

功效系数法是以多目标规划的原理为基础，对一项能力中多个待评估的指标，分别

赋予相应的标准，并依据其权重，通过计算效能系数，将其转换为可定量的评分值，再进行加权平均，得出各个指标的总分，从而获得综合评价得分。这种评价方法原理简单，实用性强，评价结果具有客观性和可操作性。该法在多个领域都有着广泛的应用。在运用功效系数法时，要先设定满意值与不容许值，一般以满意值为上限，不容许值为下限。其次，对各个评估指标的满意程度进行统计与分析，并将评估指标的各个评估指标的实际值，用统计学方法转化为评估效果的无量纲化因子。

（2）具体步骤

功效系数法的评价原理，是通过对多个不同类型的单个评价指标的综合评价，形成一个综合评估因子。并对各因子进行了设定，使各因子可以独立地体现出各个因子的优劣。然后把各个指数的分数合并起来，得出一个综合的分数，从而得出一个综合的分数。在实施财务业绩评估时，要从顶层设计入手，明确评估的终极目标；其次，根据全产业的共同特点和企业特点，建立了综合绩效评估的指标体系；然后，按照规范的效能因子方法进行运算，得到最后的结果。在此基础上，通过对各个单独的评价，得出了综合评价的结论。

综上所述，功效系数法的执行一般分为以下几个步骤：

- ①规定各单指标的满意值（最优值）与不允许值（最差值）。
- ②运用一定的方法确定单项指标的权重。
- ③对单项指标的评分以及相关的权重一并归纳求出综合值。

应当指出，当运用效能系数法来评估公司的财务业绩时，必须使用相同时间段的评价标准，以确保分析的精度。该方法的评价结果主要包括三个部分：单一指标的评价指标，多指标的综合评价指标。通过对各指标定义的区间进行计算，可以得出各指标的综合评价指数。这一指标的大小确定了它的价值。通过对能够全面体现一种类型的指标进行分析，得出了一套指标群的评价指标体系。它能够直接地展现出企业财务绩效的总体状况，在进行实证分析的时候，还能够对其进行适当的调整，从而提高其适用范围。

3.盐湖股份财务困境事件以及原因分析

3.1 公司简介

青海盐湖股份是一家集“三氯化钾”，“光卤石”，矿产资源开采，加工，冶炼为自身的大型盐湖钾企业。总的来说，经过多年的不懈的努力，它已经是国内最大的一家集生产、开发和营销于一体的公司。盐湖集团为青海省国有资产经营的省属国有企业，是青海省四个主要的资源型国有企业之一，同时也是中国最大的钾肥生产企业。青海盐湖集团为提高资源利用率和减少内耗，组建“两湖”集团，并将其命名为“青海盐湖集团”。

盐湖股份（000792）（000792.SZ）曾是国内最大的氯化钾生产企业，2018年以前，盐湖股份的产品以钾石矿为主；2018年开始，随着市场需求变化以及公司战略规划调整，盐湖股份开始逐渐加大对新能源、新材料相关业务的布局力度。2019年1月8日，盐湖股份发布公告称，公司拟使对全资子公司盐湖化工（香港）有限公司进行增资，公司持有其51%的股权。2020年6月30日，盐湖股份发布《关于变更募集资金投资项目实施地点的公告》。公告称：为优化公司资产结构、增强企业造血能力、促进公司可持续发展、增强核心竞争力并提高股东收益水平、改善资本结构。按照公司总体发展策略和业务扩展的要求，2020年9月18日，盐湖股份发布《关于变更募集资金投资项目实施地点的公告》称：为进一步落实国家对新能源产业的相关政策规划，提高公司的可持续盈利能力及整体竞争优势，公司拟变更募集资金投资项目实施地点。但是，在接下来的经营过程中，公司的发展受到了阻碍，自2019年至2021年，公司已经连续三年出现了亏损。由于上述原因，公司于2021年将股票从“退市”中取消，并将股票改名为“*ST盐湖”。

在并购之前，盐湖集团是盐湖钾肥公司的绝对控股者，拥有1/3的股份，是盐湖钾公司的大股东。企业的两个主要要求是：提高资源利用率，降低内部损失。具体为：第一，察尔汗盐湖是我国最大的盐湖，但是其利用程度不高，截止到2008年末，我国的钾肥产量只有5%。第二，这两家公司的关联交易很多，而且两家公司的利益很难得到均衡，盐湖公司与这两家公司的关系很密切，涉及多方面的交易。尤其是在未来，随着一、二期盐湖综合利用工程以及万吨高品质碳酸锂项目的竣工，相关业务将会越来越多。因此盐湖钾肥于2011年3月25日吸收合并盐湖集团，并改名为青海盐湖工业股份有限公

司（以下简称：青海盐湖、盐湖股份）。

3.1.1 治理结构

企业治理结构是企业的内部组织结构，也是当今企业管理过程中的重要组成部分。它由企业的所有者、经营者和董事会组成。这是企业自我管理机制的最佳体现。合理的治理结构可以给企业带来良好的、积极的影响，反之，则会会使企业的核心竞争力下降，并对企业的绩效造成负面影响。盐湖股份在陷入财务困境之前的治理结构如图所示，股东大会之下设置监督部门、董事会和监事会，董事会之下是各职能部门，其组织结构设置较为合理。

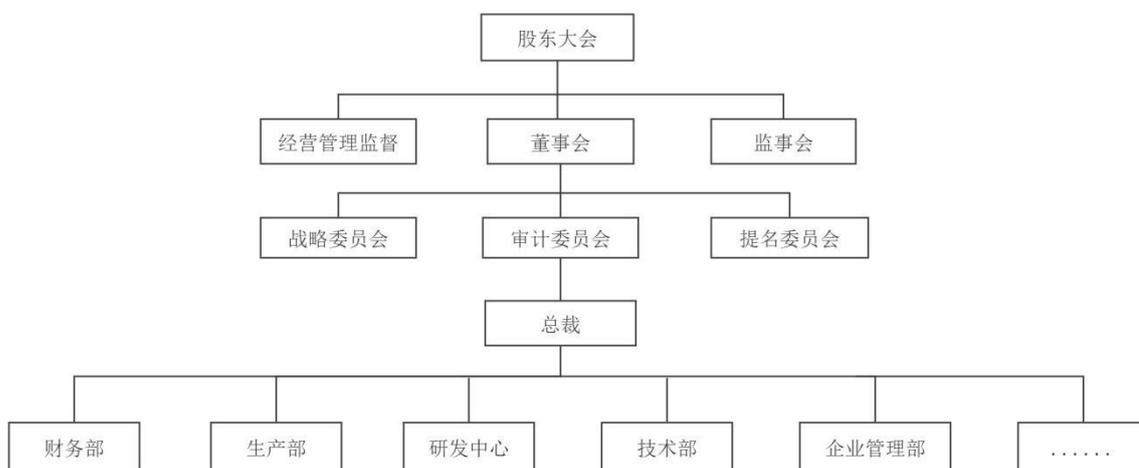


图 3.1 盐湖股份公司治理结构

3.1.2 股权结构

在一个公司遇到财务危机的时候，股东会起到关键作用。第一，符合条件的股东可以通过法院对公司进行破产重组，以防止公司陷入破产的境地。第二、作为投资主体的股东，应当在重组计划中对其权利作出相应的调整，为此，为了确保重组计划的顺利进行，股东必须作出一定的让步。

盐湖集团在 2018 年底的总股本为 27.86 亿元，在该集团中，国有控股的青海省国企持有 7.53 亿股，所占比例为 27.03%，为第一大股东和实控人。在破产重组之后，盐湖集团的注册资金已经达到了 54.33 亿元，而当时的大股东是青海投资集团，其股份已经达到了 13.86%。重组之前和重组之后，青海国家投资一直是公司最大的股东。所以，

作为产业龙头的盐湖集团，受到了当地政府的大力扶持。

3.1.3 业务结构

青海盐湖工业股份有限公司旗下业务涉及多个方面，具体情况如下图 3.2，图 3.3：

图 3.2 盐湖股份业务结构（分行业）

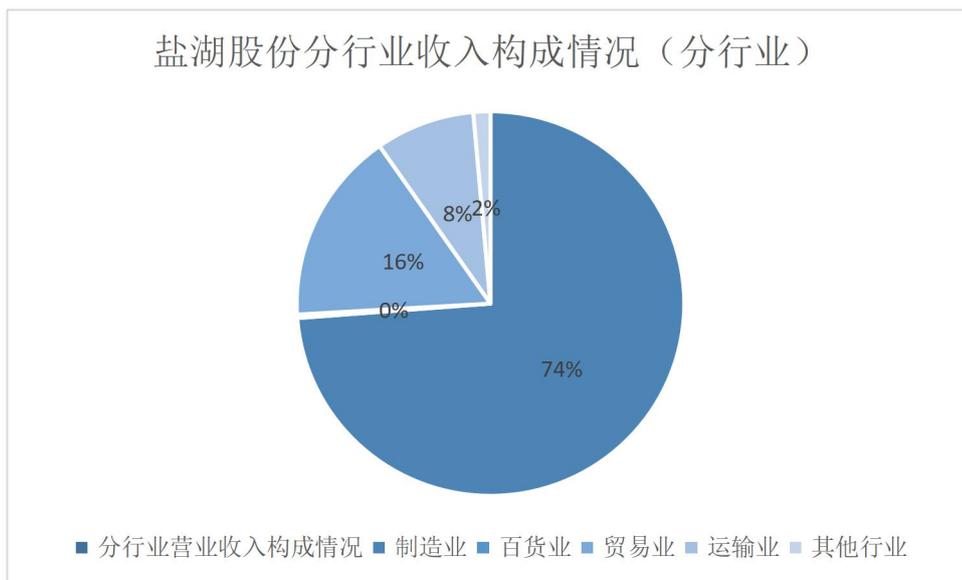
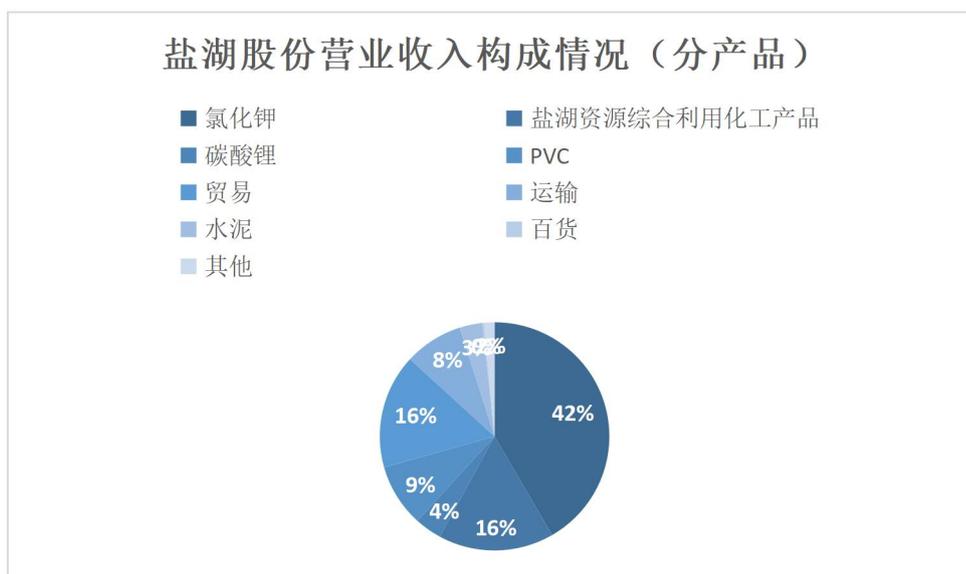


图 3.3 盐湖股份公司业务结构（分产品）



3.2 盐湖股份财务困境相关表现

根据国内外学者现有的研究，可以从两方面分析盐湖股是否陷入财务困境。其一，

我国很多学者认为只要一家企业被“ST”处理则认为它陷入了财务困境，而盐湖股份在经历了三年的连续亏损之后被“ST”处理，由此来看，盐湖股份陷入了财务困境。其二，更有一部分学者认为可以从一些财务指标来分析这家企业是否陷入财务困境。盐湖集团被盐湖钾肥收购后，又陆续收购一些新的大项目，并加大投资，不断扩大自己的业务板块。近十年来，盐湖股份凭借“多元化”的战略，将“镁锂钾”业务推向一个新的高度，然而也因此而陷入多个项目的亏损，给公司带来极大的资金压力，也给公司带来严重的财务危机，甚至一度引发“退市”事件。以下从四个能力来分析盐湖股份陷入财务困境的表现。

盐湖股份财务困境表现			
盈利能力	偿债能力	营运能力	成长能力
2017年、2018年前期建设的镁业务、化工业务投产、计提大额折旧和资产减值，净资产报酬率近-20%	自2017年起盐湖股份连续三年流动比率逐年降低，公司面临很大资金偿还能力	盐湖股份近三年存货周转率较低，企业总体资产周转情况较差	2017年新建的两条生产线开始投产，前期资产产生了巨额亏损

图 3.4 盐湖股份财务困境表现

3.3 盐湖股份陷入财务困境的原因分析

3.3.1 外部原因

(1) 政治因素

在过去的几年中，存在着非常剧烈的贸易冲突，同时也存在着国际形势的紧张，因此，我国的很多货物都被限制在了一定的范围之内。但是，过度依赖于资源的进口，对企业和社会经济的发展造成了很大的制约。中美两国的贸易摩擦，对整个能源化工行业都产生了巨大的影响。一方面，进口商品价格的上涨、渠道的转移，给企业的生产经营带来了困难，另一方面，也给企业出口贸易、核心技术、原材料等带来了很大的冲击。盐湖股份公司若要实现可持续发展，尽早占领国内外市场，提高自己的市场占有率，就必须面对与之有关的风险。

（2）法律因素

在“先污染后治理”的发展理念被摒弃之后，近几年，我们国家的环保事业取得了很大进展。国家对“绿色发展”的标准也在不断提高，尤其是对于一些高污染的化学工业更是如此。根据相关法律法规，化工类高污染企业要提高对所开发资源的提取水平和利用水平，加强对污染物质的处理，这便意味着企业要面对巨大的排污治污成本，并且要根据政策的要求不断地进行技术改造，这些方面的变化给*ST盐湖的发展带来一定的挑战。

（3）经济因素

伴随着经济全球化而来的是中国的经济发展与世界局势密切相关。近年来，由于世界经济增速减缓，在整体经济低迷的情况下，市场上的总需求降低而供给过度，造成了很多公司的库存堆积，对公司的可持续发展造成了很大的阻碍。

（4）社会和文化因素

随着社会、经济和文化的不断发展和进步，人们的环境保护意识也越来越强。他们对于一个舒适、绿色的居住环境的需求也在不断增加，对化工企业的生产作业状况给予了高度的关注。近几年来，我国化学工业中的高举报率和重罚现象给化学工业带来了很大的影响。

（5）政策

按照风险管理的原理，企业在制定相关的经营策略时，应该对主体所面对的风险进行充分的识别，并随时注意公司经营的外部环境的变化，尽可能地确保公司的经营结果。而环保政策的改变，与公司生产的成本和可持续性有很大的关系。由于环境保护政策的改变，使得多项工程的能耗费用上升，从而使其利润率下降。近年来，我国正在兴建的一些以“金-镁”为代表的综合利用工程，都严重依赖于能源。公司前期主要采用燃煤发电，但从2021年开始，其所属地区环保政策日趋严格，环保压力越来越大。经营成本上升，产品售价远高于市场价。以我国的盐湖资源开发项目为例，其供热季节的产能利用率只有30%左右。由于目前的市场销量较差，整个工程的运作没有达到预期，造成了更多的损失。

依照现金流的角度而言，从市场上获取充足的资金，并对其进行有效的管理，从而确保企业生产经营的稳定，这是一个公司想要长期生存的第一要务。企业的外部环境对公司的发展起到了很大的作用，而财政政策是否放松，也是公司获取社会资金的便利程度以及公司现金流量的大小的一个关键因素。在金融市场良好的时候，更高的杠杆可以

让市场中的公司和机构用更少的资本来撬动更多的利润。但是，在社会的生产活动中，金融风险会不断地积累，当市场条件不好的时候，高杠杆的风险就会爆发出来，给整个社会的经济带来很大的影响。为了防止金融风险，从 2018 年起，为了确保经济的正常运转，国家采取了降低杠杆率的财政政策。青海省投资集团公司（“青海省投”）在 2018 年年底的有息负债总额为 459 亿元。青海省投资公司受到资金限制，已经将其下属的“西电”、百河铝业等多家公司进行托管。但是该公司的有息负债并没有下降，而且，由于没有足够的偿债能力，这家公司的信用情况很差，信用等级也被降级。青海省经济发展水平较低，国有企业难以获得社会资本，但青海省现有的财政资源却无法满足国有企业发展的需要。2021 年，不但盐湖股份面临着现金流短缺，而且青海省投旗下的“西宁特钢”也出现了严重的亏损，使得青海省的债务化解压力更大。青海国投在 2021 年 6 月底的债务达到了 821.9 亿元，这也是为什么在遇到金融危机的时候，他们不能从国家财政体系中调集资金来脱困的原因。

（6）行业生命周期分析

*ST 盐湖所在的化工业是一个很容易受到经济周期的影响的行业，当经济衰退的时候，化工业也会随之衰退。在经济发展的时期，由于材料的供需都在增长，公司通常会选择加大对固定资产的投入，也就是对厂房的投入和对大型机械的投入；但是在经济不景气的时候，市场的需求就会下降。因为化学工业中的项目具有较长的时间周期，所以已经投资的项目并不能立即被撤走，这不但会影响到市场的供需平衡，还会直接造成公司的亏损。同时，着力提升国家经济创新能力和竞争力。随着我国经济和产业结构的不断调整，供应约束对工业发展的影响越来越大，重化学工业虽然也取得了一定的进展，但是其快速发展的循环正在逐步终结，化学工业已经步入了寿命的“衰退期”。

3.3.2 内部原因

3.3.2.1 多元化发展方向决策失误

（1）过度投资导致资金周转能力下降

在盐湖公司兼并重组初期，由于其盐湖资源的丰富，以及钾产品的高利润率，使得企业迅速发展，并取得了一定的规模。盐湖股份公司对于其所拥有的盐湖资源进行合理规划、综合利用，非常符合绿色经济的理念。在青海省政府的大力扶持下，公司高层对盐湖股份的多元化发展非常乐观，他们相信，一旦扩大规模，公司的经营成果将会得到极大的提高。但是，金属镁一体化项目于 2010 年开始进行设计投产，该项目的总投资

为 200 亿元，建设周期 3 年，在对该项目投入大量的人力物力之后，却迟迟未见收益。但由于工程规模大，过程复杂，在高原环境下施工困难，一直没有实现达产。截止到 2021 年第一季度，该公司的总投资额已经超过了 400 亿元。而这些年来，因为安全问题，项目一直处于停工状态。随着建设周期的拉长，建设成本的增加，致了公司的资金被大量地占用。

在整体上，企业的经营活动现金流量净额与负债总额和非流动负债之比有降低的趋势。这显示，在企业经营活动的现金流很难抵销公司的负债，并且在企业面临流动性风险的情况下，管理层并没有减少其投资的规模，这也就意味着，管理层对企业的现金流风险没有进行有效的管理。

（3）融资决策失误导致偿债能力下降

盐湖股份公司在青海省的国有资产中占比最大，得到了国家的支持，而且公司在银行的信誉度很高，很容易获得贷款，所以公司的多个项目都是以债务形式进行的，到 2021 年上半年为止，盐湖集团的债务总额达到了 550.9 亿，其中海纳化学公司的债务是 103.06 亿。公司利息支出快速增长，利息支付负担沉重，远超出企业的承担能力。

随着公司的多元化发展，公司的所有者权益和长期负债虽然在增长，但是增长的速度却远远落后于固定资产和长期投资的总量，2018 年年报显示，盐湖股份拥有超过 518 亿的固定资产。在 2021 年末，因为存在着大量的非经常性损失，导致了所有者权益为负，这一指标的持续下滑，表明公司的财务结构变得更加不稳定，财务风险也在逐渐增加。资产负债比率出现了波动性的上升。到了 2021 年末，这一比例急剧上升，说明公司的负债资本化水平在上升，公司的偿债能力在下降，公司的财务风险在上升。从该段时间企业资产负债率的比例增加，可知公司的流动负债大幅增加，表明公司的短期偿债能力较差。综上所述，盐湖股份为了筹措项目的启动资金，过度使用了有息贷款，造成了公司的融资费用偏高，需要偿还的利息及负债比公司的净资产还要多，公司的资本结构中，公司的长期资本负债率一直处于很高的水平，公司的偿债能力很差。

（3）安全事故导致大量项目关停

盐湖公司作为化肥、化工行业的领先者，其主要业务均以工业化为主，其生产项目中的安全风险控制问题就显得尤为重要。如果在生产经营过程中出现了安全问题，那么就会对员工的生命财产造成威胁，严重的还会造成有关项目的停顿，产能的闲置，如果不能达到预期的生产目标，就会对企业的正常生产运营造成影响。盐湖公司对多个分散型投资的风险管控不力，因安全方面的原因，导致了一批企业的倒闭。在破产重组之前，

盐湖集团先后出现了海纳化工聚氯乙烯项目的闪爆、海纳化工聚氯乙烯项目的火灾、以及 2021 年 6 月化工集团的管道爆炸等重大事故，不仅带来了直接的经济损失，同时，也造成了许多工程停工，限制了公司的生产规模，降低了公司的盈利能力，加大了公司的债务负担。

（4）多项投资组合的不良经营影响公司的成长性

而资本结构对企业利润的高低有直接的影响。资产质量指的是企业在运营过程中，利用分配资产来创造收益的能力，它会对企业后续可以动用的流动资金产生影响，进而对企业的成长能力产生影响。可能会导致企业出现严重的财务问题。盐湖股份有限公司以盐湖资源的综合利用、钠、镁等矿产的开发为重点，但在发展的同时，对其内部资产的经营并未进行有效的管理。从作为企业盈利能力指标的息税前利润占总资产的比例来看，盐湖股份自 2011 年以来，盈利能力一直在下降，2021 年，因为其控股子公司的破产和重组，造成了巨额的非经常性亏损，使得息税前利润占总资产的比例达到了 -209.48%，是历年来的最低点。整体考虑盐湖的多元化业务，我们可以看到，在公司向多元化转变之后，公司经营多样化对于公司经营的不利作用更大。

4.盐湖股份财务困境脱困策略

4.1 公司战略重组

在进行战略决策前，必须对所处的外部市场和自己的整体能力进行全面而务实的分析。在大环境下，各种变化因素都有可能对企业的后续经营造成影响，而企业自身的资源与能力水平，则会对所设定的战略目标的成功实现产生一定的影响。对于*ST 盐湖来说，首先，我们必须对化工行业的本质和特点有一个清晰的了解，并对当前的经济形势做出一个正确的评价，从而准确地掌握化工行业发展的周期规律，并根据化工行业的特点，寻找出一条与化工行业发展规律相适应的、适合于化工行业的利润成长路径。在经济不景气时期，应该尽量采用稳健的发展战略。准确地预测项目的发展趋势和项目的工期，避免了不合理的投资策略。其次，要对公司现有的资本状况有一个清晰的认识，对公司可利用的主要资源进行分析，并结合公司的实际，制定公司的战略。盐湖股份于 2020 年 9 月进入破产重整期，清理并重组了一系列控股子公司和间接控股子公司，整合了资源，清理了闲置和低效的资产。主要涉及的子公司如下图 4.1：

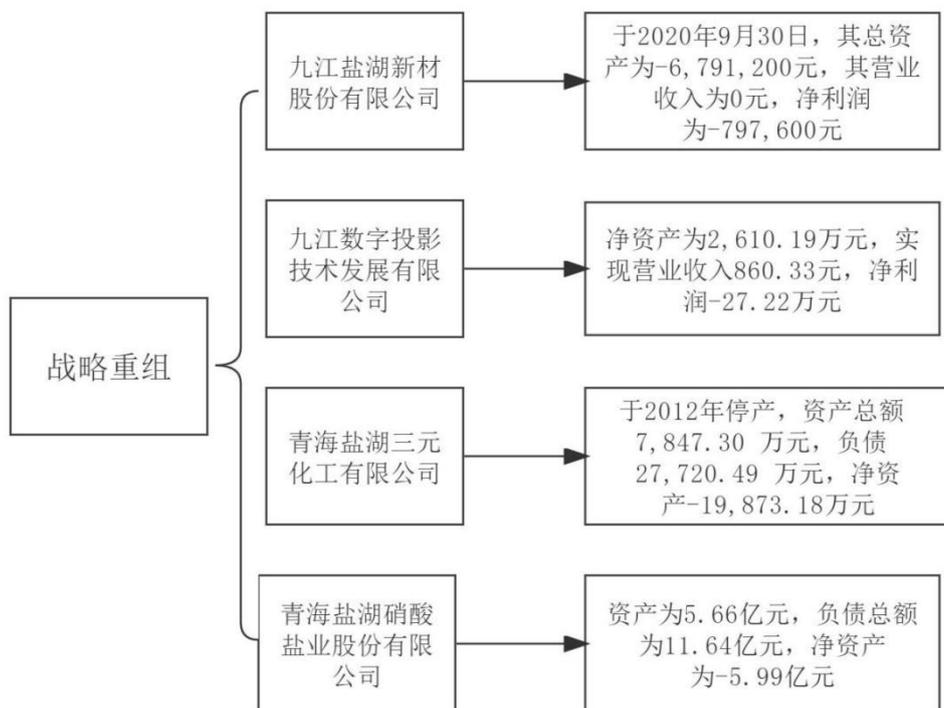


图4.1 盐湖股份战略重组

4.2 公司治理重组

重组治理结构是我国大多数国有企业解决企业财务危机问题的主要方式。解决其财务困境问题的核心在于改变在经营管理的过程中公司组织结构机制不完善的问题，不断地通过治理结构的重组完善和健全合理的组织架构，并形成激励机制和长效机制。针对前文所提到的一般公司的治理结构包括企业的所有者、经营者和董事会三部分，所以在陷入财务困境之后公司一般会从：改变股权结构、改组董事会、替换经理层三个方面来重组公司治理结构。

要提升董事会对重要问题的决策能力，就要对市场情况做出正确的判断和分析，对风险进行综合评价。加强对独立董事的监督和决策职能，对目前的独立董事人员进行调整，引进专门的人才，增加一些战略管理、资本运营、金融、法律等领域的专家，对董事会的运作机制进行改进，确保在决策过程中能够做到科学的决策，从而提高公司的管理水平和实力。提高企业的经营管理水平，实现长远的激励。管理者作为公司战略的具体执行者，其工作执行水平与公司战略能否被有效实施有直接的联系。所以，为了更好地提升管理者的执行力，就必须对员工进行有效的激励。除基本报酬为基础的报酬外，以股权或期权为主要的长期激励机制，对经理人员更有利，更能使经理人员更好地履职。再者，管理者的个体情况会极大地影响企业的决策执行，因此，“重洗”管理者队伍就显得尤为重要。加强监事会对公司的监督，使其在公司中起到制约和制约的作用。

自 2018 年以来盐湖股份每年对其董事、监事以及高级管理人员的任命均有不同幅度的调整，其中 2021 年所涉及的调整的幅度最大、人数最多，高达 33 人，2018 年至 2022 详细的变动情况如下图所示：



图 4.2 盐湖股份公司治理重组

4.3 财务重组

虽然盐湖集团在汇信资管的股权转让下，其总资产已从 2018 年的 562.1 亿下降至 2021 年的 516 亿，其高负债和高杠杆的状况愈发严重。而在国内外学者在探讨解决财务危机的对策时，提到次数最多的就是破产重整和并购重组。通过破产重整，可以使公司与债权人达到最佳的“共赢”状态，从而使公司的债务规模更快地缩小。2020 年 1 月，盐湖股份相关债权做出了重整方案。具体方案要点如图：

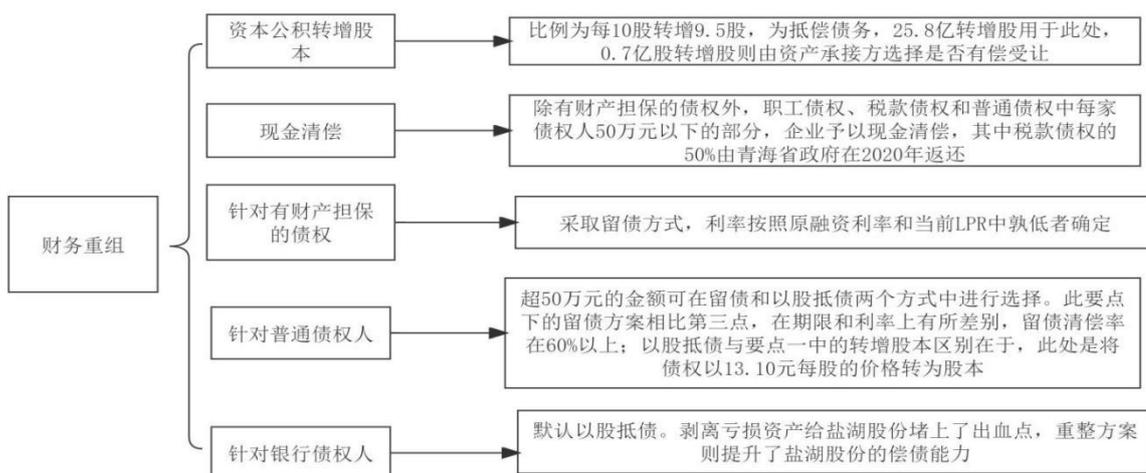


图 4.3 盐湖股份财务重组

4.4 资产重组

剥离不良资产：按照资源分配的原理，一个公司的核心竞争能力跟它的资源分配是分不开的，而在它进行了多元化经营之后，大量的人才、资金都被分配到它的下属公司，这极大的分散它的优势，使其失去原来的优势。从盐湖镁业、海纳化学等公司的表现来看，他们在这方面的投资并没有起到应有的作用，甚至还会影响到公司的发展，所以最好的办法就是把他们的投资给收回来。但是很明显，这两个子公司的帐面上的资产比他们的负债要少，所以他们不能将这些资源回收，这时候，就应该将那些会对公司造成不利影响的资产进行剥离，以防止更多的资源被用在那些不能为公司带来利润的项目上。关于财务危机的解决，国内外学者也提出了从内部解决的方法，其中最主要的方法就是优化资产和负债。具体情况见图 4.4：

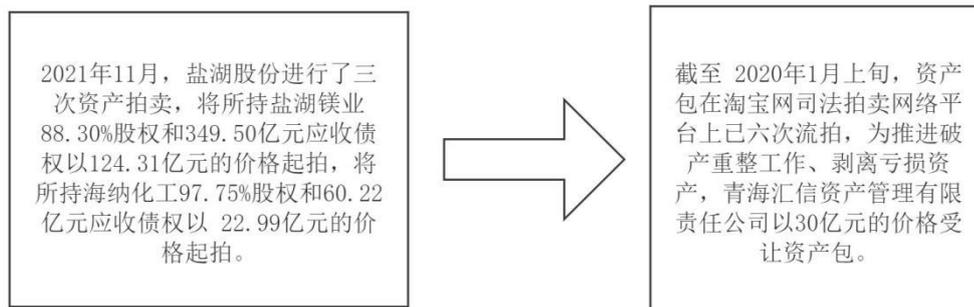


图4.4 盐湖股份资产重组

5.盐湖股份财务困境脱困策略效果分析

5.1 基于功效系数法的脱困策略效果分析

5.1.1 指标选取

在企业经营业绩评估中，选择合适的财务业绩指标是企业经营业绩评估的关键。财务业绩指标选择的优劣，将会对最后的评估结果产生较大的影响，从而使评估结果更准确、更客观地反映出企业的实际情况。在选择财务业绩指标的过程中，我们根据青海盐湖的实际资产和运营情况，遵循综合性的原则，并考虑到各财务指标的相关性和互异性。从多个方面来反映企业的运营情况，坚持科学的原则，以保证指标选择的准确性和可靠性。同时借鉴《中央企业综合绩效评价实施细则》，以盈利能力、营运能力、偿债能力和成长能力为核心，论文选择了 12 项指标作为论文的研究对象，并对其进行了分析。

（1）盈利能力指标

盈利能力是指在公司一段运营期间内的盈利水平状况。本文具体指标的选取如下图 5.1:

盈利能力指标		
总资产报酬率	营业利润率	成本费用利用率
总资产报酬率是指公司息税前利润占公司资产平均总额的比例，它可以用全面反映企业获利能力与投入产出状况。	营业利润率指的是一家公司的营业利润和营业收入之间的比率，它可以反映出一家公司在市场上的竞争状况，公司的市场竞争力越强，那么它的盈利能力就会越强。	成本费用利润率指的是成本费用总额与利润总额的比值。将成本费用概念引入到指标中，可以被用来衡量企业为取得利润而付出的成本代价。同时，对企业成本费用控制的重视，对盈利能力的衡量也非常重要。

图5.1 盈利能力指标选取

（2）营运能力指标

经营能力是指公司资产的经营效率，它可以对公司的发展状况进行度量，优秀的营

运能力可以让公司保持稳定发展，这是一个非常重要的因素。文章选择了三个指标如下图 5.2 所示：

营运能力指标		
应收账款周转率	流动资产周转率	存货周转率
<p>应收账款周转率是企业一定时期内赊销净收入与平均应收账款余额之比。它是衡量企业应收账款周转速度及管理效率的指标。</p>	<p>流动资产周转率是分析流动资产周转情况的一个综合指标，流动资产周转的快，可以节约资金，提高资金的利用效率</p>	<p>存货周转率是对流动资产周转率的补充说明，是衡量企业销售能力及存货管理水平的综合性指标。它是销售成本与平均存货的比率。用于反映存货的周转速度，即存货的流动性及存货资金占用量是否合理</p>

图5.2 营运能力指标选取

(3) 偿债能力指标

偿债能力是一家公司运用自己的资产来偿付所欠下的债务的能力。文章选择了资产负债率、速动比率和现金流动负债比率作为企业偿还债务能力的指标，如下图 5.3：

偿债能力指标		
资产负债率	速动比率	现金流动负债比率
<p>资产负债率可以用来衡量一家公司从债权人那里获得的资金用于经营活动的能力，这个指标是一个负向的指标，指标数额越小则说明企业举债经营程度越小；</p>	<p>速动比率，是扣除存货后的流动资产的偿债能力，在企业的实际情况中，存货往往具有较大折价后才可变现，因此选择该指标更体现企业真实的偿债能力</p>	<p>现金流动负债比，指标中引入经营性现金流，更能反映企业真实对流动负债的偿还情况。</p>

图5.3 偿债能力指标选取

(4) 发展能力指标

发展能力是对公司未来发展潜力、发展状态的预测。所以，本文选择了三个指标，即营业增长率、资本保值增值率和总资产增长率来度量公司的发展能力。选取的指标如图 5.4:

发展能力指标		
营业增长率	资本保值增值比率	总资产增长率
营业增长率，是指公司在一段时间内营业收入增长变化情况，是衡量公司发展能力的一个间接指标；	本保值增值比率，是指公司在一个会计年度内，期初股东权益与期末股东权益的比率，反映企业经营成果对股东权益的贡献程度。	指的是一家公司年末总资产增长额与年初的资产总额的比例，它可以体现出一家公司在一年之内，资产规模的的增长，它是一家公司能否具备高发展性的一个重要指标。

图 5.4 发展能力指标选取

在评价公司绩效时，最重要的是如何选取恰当的财务绩效指标。财务评价指标选择的优劣，将会对最后的评估结果产生较大的影响，正确地选择财务评价指标可以使评估结果更准确、更客观地反映出企业的实际情况。在选择财务业绩指标的时候，我们要根据青海盐湖公司的具体情况和现实的财务状况和运营情况，并且要遵循综合性的原则，同时考虑到各财务指标的相关性和互异性。可以从多个方面来反映企业的运营情况，坚持科学的原则，可以保证指标选择的准确性和可靠性。与此同时，本文参考了《中央企业综合绩效评价实施细则》中的绩效评价指标体系，在此基础上，本文提出了企业业绩评估的四个主要指标：盈利能力，营运能力，偿债能力，发展能力。最终本文选取了 12 个指标用以构建本文的财务绩效评价体系。如表 5.1 所示：

表 5.1 财务绩效评价体系

指标体系	指标分类	指标名称
财务绩效评价 指标体系	盈利能力	总资产报酬率 (%)
		销售 (营业) 利润率 (%)
		成本费用利润率 (%)
	营运能力	应收账款周转率 (次)
		存货周转率 (次)
		流动资产周转率 (次)
	偿债能力	速动比率 (%)
		现金流动负债比率 (%)
		资产负债率 (%)
	发展能力	销售 (营业) 增长率 (%)
		总资产增长率 (%)
		资本保值增值率 (%)

资料来源：《中央企业综合绩效评价实施细则》

5.1.2 评价标准的确定

在确定财务业绩评估基准数值时，必须保证其可靠性。根据《2021 企业绩效评价标准》将企业的财务绩效水平分为五档。因此，本文选择《企业绩效评价标准值》所选择的划分标准如下表 5.2 所示：

表 5.2 绩效评价标准值

指标体系	指标分类	指标名称	优秀值	良好值	平均值	较低值	较差值
财务 绩效 评价 指标 体系	盈利能力	总资产报酬率 (%)	7.80	5.50	3.90	-1.00	-5.00
		销售 (营业) 利润率 (%)	17.40	11.00	6.00	-1.80	-8.00
		成本费用利润率 (%)	13.40	9.80	6.30	-0.80	-7.90
	营运能力	应收账款周转率 (次)	18.30	11.40	7.40	4.60	3.30
		存货周转率 (次)	17.00	9.60	4.80	2.50	1.10
		流动资产周转率 (次)	3.50	2.20	1.20	0.60	0.30
	偿债能力	速动比率 (%)	133.50	107.90	73.20	50.20	27.40
		现金流动负债比率 (%)	27.80	19.40	10.30	-1.30	-12.00
		资产负债率 (%)	48.60	53.60	58.60	68.60	83.60
	发展能力	销售 (营业) 增长率 (%)	19.70	13.60	6.30	-10.00	-20.20
		总资产增长率 (%)	13.50	9.00	4.80	-7.80	-16.20
		资本保值增值率 (%)	111.50	106.80	104.20	98.30	90.60

资料来源：新浪财经、网易财经

5.1.3 数据处理

本文对青海盐湖摆脱了财务困境之后的财务业绩的评价运用了熵值法。具体的数据处理流程如下：

- (1) 从盐湖股份近几年的企业年报中搜集原始数据，主要选取该企业五年的数据：

表 5.3 2018 年—2022 年青海盐湖相关财务原始数据

指标体系	指标分类	指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
财务绩效评价 指标体系	盈利能力	总资产报酬率 (%)	-1.65	-96.75	15.40	24.81	38.66
		销售 (营业) 利润率 (%)	-18.53	-251.00	22.83	40.67	69.19
		成本费用利润率 (%)	-20.79	-283.00	20.83	72.48	256.00
	营运能力	应收账款周转率 (次)	43.77	33.95	18.67	16.56	21.14
		存货周转率 (次)	4.17	4.98	4.58	4.70	3.57
		流动资产周转率 (次)	1.26	1.69	1.72	1.51	0.94
	偿债能力	速动比率	0.27	0.24	1.13	1.91	3.31
		现金流动负债比率 (%)	21.72	9.55	-8.87	81.32	119.45
		资产负债率 (%)	74.95	229.00	73.82	53.89	39.88
	发展能力	销售 (营业) 增长率 (%)	52.91	-0.23	-21.47	5.44	181.00
		总资产增长率 (%)	-8.98	-70.00	-10.67	25.87	47.43
		资本保值增值率 (%)	84.68	-154.79	-18.08	222.43	191.45

资料来源：新浪财经、网易财经

(2) 对之前搜集到的原始数据进行无量纲的相关处理。经过无量纲化处理的数据可消除它们各指标变异程度上的差异，且通过无量纲化处理后的数据具有可比性。

青海盐湖企业 12 项指标无量纲化处理后的数据如表所示：

表 5.4 青海盐湖企业 12 项指标无量纲化处理数据

指标分类	指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
盈利能力	总资产报酬率 (%)	0.7023	0.0000	0.8282	0.8977	1.0000
	销售(营业)利润率 (%)	0.7260	0.0000	0.8552	0.9109	1.0000
	成本费用利润率 (%)	0.4865	0.0000	0.5637	0.6595	1.0000
营运能力	应收账款周转率 (次)	1.0000	0.6391	0.0775	0.0000	0.1683
	存货周转率 (次)	0.4255	1.0000	0.7163	0.8014	0.0000
	流动资产周转率 (次)	0.4103	0.9615	1.0000	0.7308	0.0000
偿债能力	速动比率	0.0098	0.0000	0.2899	0.5440	1.0000
	现金流动负债比率 (%)	0.2384	0.1435	0.0000	0.7029	1.0000
	资产负债率 (%)	0.8146	0.0000	0.8205	0.9259	1.0000
发展能力	销售(营业)增长率 (%)	0.3674	0.1049	0.0000	0.1329	1.0000
	总资产增长率 (%)	0.5196	0.0000	0.5052	0.8164	1.0000
	资本保值增值率 (%)	0.6348	0.0000	0.3624	1.0000	0.9179

(3) 对经过无量纲处理的数据再进行标准化处理, 主要目的是消除计算过程中 0 和 1 对计算结果的影响, 盐湖股份经过标准化处理的结果如下:

表 5.5 盐湖股份企业 12 项指标标准化处理数据

指标分类	指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
盈利能力	总资产报酬率 (%)	0.2049	0.0000	0.2416	0.2618	0.2917
	销售(营业)利润率 (%)	0.2079	0.0000	0.2449	0.2608	0.2863
	成本费用利润率 (%)	0.1795	0.0000	0.2080	0.2434	0.3690
营运能力	应收账款周转率 (次)	0.5304	0.3390	0.0412	0.0001	0.0893
	存货周转率 (次)	0.1446	0.3397	0.2434	0.2723	0.0000
	流动资产周转率 (次)	0.1322	0.3099	0.3223	0.2355	0.0000
偿债能力	速动比率	0.0054	0.0001	0.1573	0.2950	0.5423
	现金流动负债比率 (%)	0.1144	0.0689	0.0000	0.3371	0.4796
	资产负债率 (%)	0.2287	0.0000	0.2304	0.2600	0.2808
发展能力	销售(营业)增长率 (%)	0.2289	0.0654	0.0001	0.0828	0.6229
	总资产增长率 (%)	0.1829	0.0000	0.1778	0.2873	0.3519
	资本保值增值率 (%)	0.2178	0.0000	0.1243	0.3430	0.3148

5.1.4 权重确定

(1) 指标信息熵计算。相关计算结果结果如表 5.6 所示：

表 5.6 盐湖股份企业财务指标信息熵表

指标分类	指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	熵值
盈利能力	总资产报酬率 (%)	-1.5854	-10.4425	-1.4205	-1.3400	-1.2321	0.7655
	销售利润率 (%)	-1.5707	-10.4610	-1.4070	-1.3439	-1.2506	0.7770
	成本费用利润率 (%)	-1.7174	-10.2074	-1.5701	-1.4131	-0.9969	0.6194
营运能力	应收账款周转率 (次)	-0.6341	-1.0817	-3.1898	-9.8445	-2.4155	1.5008
	存货周转率 (次)	-1.9339	-1.0796	-1.4132	-1.3009	-10.2900	6.3936
	流动资产周转率 (次)	-2.0231	-1.1715	-1.1323	-1.4459	-10.3427	6.4263
偿债能力	速动比率	-5.2301	-9.8224	-1.8499	-1.2207	-0.6119	0.3802
	现金流动负债比率	-2.1683	-2.6753	-9.9452	-1.0874	-0.7348	0.4566
	资产负债率 (%)	-1.4752	-10.4805	-1.4679	-1.3470	-1.2701	0.7891
发展能力	销售增长率 (%)	-1.4747	-2.7273	-9.6839	-2.4909	-0.4734	0.2942
	总资产增长率 (%)	-1.6989	-10.2548	-1.7270	-1.2472	-1.0443	0.6489
	资本保值增值率 (%)	-1.5243	-10.2804	-2.0848	-1.0700	-1.1557	0.7181

资料来源：新浪财经、网易财经

(2) 计算各项指标的权重。盐湖股份企业指标熵值及权重相关计算结果见表 5.7。

表 5.7 盐湖股份企业财务指标熵及权重表

指标分类	指标名称	熵值	差异性系数	权重
盈利能力	总资产报酬率 (%)	0.7655	0.1435	0.0544
	销售 (营业) 利润率 (%)	0.7770	0.1425	0.0540
	成本费用利润率 (%)	0.6194	0.1630	0.0618
营运能力	应收账款周转率 (次)	1.5008	0.3472	0.1316
	存货周转率 (次)	6.3936	0.1644	0.0623
	流动资产周转率 (次)	6.4263	0.1696	0.0643
偿债能力	速动比率	0.3802	0.3716	0.1409
	现金流动负债比率 (%)	0.4566	0.2844	0.1078
	资产负债率 (%)	0.7891	0.1408	0.0534
发展能力	销售 (营业) 增长率 (%)	0.2942	0.3677	0.1394
	总资产增长率 (%)	0.6489	0.1649	0.0625
	资本保值增值率 (%)	0.7181	0.1784	0.0676

资料来源：新浪财经、网易财经

5.1.5 基于功效系数法的脱困策略效果评价

(1) 计算盐湖股份 2018 年到 2022 年各单项财务指标的评分值。由上述熵值法可以得到较为准确的各单项财务指标所占权重，随后利用功效系数法对盐湖股份 2018 年至 2022 年各单项财务指标进行评价，以下是经过功效系数法计算后近五年盐湖股份单项指标评分表：

表 5.8 2018 年盐湖股份单项指标评分值表

2018 年	权数	实际值	标准系数	功效系数	本档基础分	调整分	单向指标得分	类指标得分	综合得分
总资产报酬率	0.0544	-0.0165	0	0.2007	0.0218	0.0022	0.0239		
销售利润率	0.0540	-0.1853	0	0.2070	0.0216	0.0022	0.0239	0.0735	
成本费用利润率	0.0618	-0.2079	0	0.0834	0.0247	0.0010	0.0257		
应收账款周转率	0.1316	43.7700	1	-1.3918	0.1316	-0.0366	0.1316		
存货周转率	0.0623	4.1700	1	0.7261	0.0249	0.0090	0.0340	0.2049	
流动资产周转率	0.0643	1.2600	1	0.0600	0.0386	0.0008	0.0394		
速动比率	0.1409	0.2700	1	0.0099	0.0000	0.0003	0.0000		0.5305
现金流动负债比率	0.1078	21.7200	1	0.2762	0.0862	0.0060	0.0922	0.1456	
资产负债率	0.0534	0.7495	0	0.9846	0.0534	0.0105	0.0534		
销售增长率	0.1394	0.5291	1	0.6460	0.0558	0.0180	0.0738		
总资产增长率	0.0625	-0.0898	0	0.6119	0.0250	0.0077	0.0327	0.1064	
资本保值增值率	0.0676	0.8468	1	0.0093	0.0000	0.0001	0.0000		

资料来源：新浪财经、网易财经

表 5.9 2019 年盐湖股份单项指标评分值表

2019 年	权数	实际值	标准		本档基		单向指	类指标	综合得分
			系数	功效系数	础分	调整分			
总资产报酬率	0.0544	-0.9675	0.4	0.0066	0.0218	0.0001	0.0218		
销售利润率	0.0540	-2.51	0.2	0.8855	0.0108	0.0096	0.0204		
成本费用利润率	0.0618	-2.83	0.2	0.7141	0.0124	0.0088	0.0212	0.0634	
应收账款周转率	0.1316	33.95	1	-0.8552	0.1316	-0.0225	0.1316		
存货周转率	0.0623	4.98	0.6	0.0375	0.0374	0.0005	0.0379		
流动资产周转率	0.0643	1.69	0.6	0.4900	0.0386	0.0063	0.0449	0.2144	0.4996
速动比率	0.1409	0.24	0	0.0088	0.0000	0.0002	0.0002		
现金流动负债比率	0.1078	9.55	0.4	0.9353	0.0431	0.0202	0.0633		
资产负债率	0.0534	2.29	1	0.9529	0.0534	0.0102	0.0534	0.1169	
销售增长率	0.1394	-0.0023	0.4	0.6134	0.0558	0.0171	0.0729		
总资产增长率	0.0625	-0.7	0.4	0.5635	0.0250	0.0070	0.0321		
资本保值增值率	0.0676	-1.5479	0	-0.0171	0.0000	-0.0002	0.0000	0.1049	

资料来源：新浪财经、网易财经

表 5.10 2020 年盐湖股份单项指标评分值表

2020 年	权数	实际值	标准系数	本档基础		单向指标	类指标	综合得分
				分	调整分			
总资产报酬率	0.0544	15.40	1	0.0544	-0.0106	0.0544		
销售利润率	0.0540	22.83	1	0.0540	-0.0034	0.0540		
成本费用利润率	0.0618	20.83	1	0.0618	-0.0069	0.0618	0.1702	
应收账款周转率	0.1316	18.67	1	0.1316	-0.0005	0.1316		
存货周转率	0.0623	4.58	0.4	0.0249	0.0113	0.0362		
流动资产周转率	0.0643	1.72	0.6	0.0386	0.0067	0.0453	0.2131	0.4495
速动比率	0.1409	1.13	0	0.0000	0.0012	0.0000		
现金流动负债比率	0.1078	-8.87	0.2	0.0216	0.0063	0.0279		
资产负债率	0.0534	73.82	0.2	0.0107	0.0070	0.0176	0.0455	
销售增长率	0.1394	-21.47	0	0.0000	0.0296	0.0000		
总资产增长率	0.0625	-10.67	0.2	0.0125	0.0082	0.0207		
资本保值增值率	0.0676	-18.08	0	0.0000	-0.0027	0.0000	0.0207	

资料来源：新浪财经、网易财经

表 5.11 2021 年盐湖股份单项指标评分值表

2021 年	权数	实际值	标准 系数	功效系数	本档基 础分	调整分	单向指标 得分	类指标 得分	综合得 分
总资产报酬率	0.0544	24.81	1	-2.1808	0.0544	-0.0237	0.0544		0.7119
销售利润率	0.0540	40.67	1	-1.3374	0.0540	-0.0145	0.0540		
成本费用利润率	0.0618	72.48	1	-4.4090	0.0618	-0.0545	0.0618	0.1702	
应收账款周转率	0.1316	16.56	0.8	0.7478	0.1053	0.0197	0.1250		
存货周转率	0.0623	4.7	0.4	0.9565	0.0249	0.0119	0.0368		
流动资产周转率	0.0643	1.51	0.6	0.3100	0.0386	0.0040	0.0426	0.2044	
速动比率	0.1409	1.91	0	0.0697	0.0000	0.0020	0.0000		
现金流动负债比率	0.1078	81.32	1	-1.9252	0.1078	-0.0415	0.1078		
资产负债率	0.0534	53.89	0.6	0.9420	0.0320	0.0101	0.0421	0.1499	
销售增长率	0.1394	5.44	0.4	0.9472	0.0558	0.0264	0.0822		
总资产增长率	0.0625	25.87	1	-0.9163	0.0625	-0.0115	0.0511		
资本保值增值率	0.0676	222.43	1	-0.9949	0.0676	-0.0135	0.0542	0.1874	

资料来源：新浪财经、网易财经

表 5.12 2022 年盐湖股份单项指标评分值表

2022 年	权数	实际值	标准 系数	功效系数	本档基 础分	调整分	单向指标 得分	类指标 得分	综合得 分
总资产报酬率	0.0544	0.3866	0.4	0.2830	0.0218	0.0031	0.0248	0.0805	0.5462
销售（营业）利润率	0.0540	0.6919	0.4	0.3195	0.0216	0.0035	0.0251		
成本费用利润率	0.0618	2.5600	0.4	0.4732	0.0247	0.0058	0.0306		
应收账款周转率	0.1316	21.1400	1	-0.1552	0.1316	-0.0041	0.1316		
存货周转率	0.0623	3.5700	0.4	0.4652	0.0249	0.0058	0.0307		
流动资产周转率	0.0643	0.9400	0.4	0.5667	0.0257	0.0073	0.0330	0.1953	
速动比率	0.1409	3.3100	0	0.1208	0.0000	0.0034	0.0000		
现金流动负债比率	0.1078	119.4500	1	-3.2968	0.1078	-0.0711	0.1078		
资产负债率	0.0534	0.3988	1	0.9918	0.0534	0.0106	0.0534	0.1612	
销售（营业）增长率	0.1394	1.8100	0.4	0.7245	0.0558	0.0202	0.0760		
总资产增长率	0.0625	0.4743	0.4	0.6567	0.0250	0.0082	0.0332		
资本保值增值率	0.0676	1.9145	0	0.0211	0.0000	0.0003	0.0000	0.1092	

资料来源：新浪财经、网易财经

5.1.6 结果分析

通过对上述 18 个指标运用熵值法进行权重的计算，得出以下结果：

表 5.13 2018 年至 2022 年青海盐湖财务绩效评价总指标评价指数表

指标体系	指标分类	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
财务绩效评价 指标体系	盈利能力	0.0735	0.0634	0.1702	0.1702	0.0805
	营运能力	0.2049	0.2144	0.2131	0.2044	0.1953
	偿债能力	0.1456	0.1169	0.0455	0.1499	0.1612
	发展能力	0.1064	0.1049	0.0207	0.1874	0.1092
综合得分		0.5305	0.4996	0.5462	0.7119	0.5462

资料来源：网易财经、新浪财经

在此基础上，根据上述的思路，对青海各个盐湖企业的原有指标进行了分析和统计，得到了相关的指标。接下来本文将从以下几个方面对该企业在面对财务困境时所采取的脱困策略的效果结果进行进一步具体分析。

（1）盈利能力分析

基于功效系数法的青海盐湖企业财务绩效评价体系各项指标不断变化。根据盐湖股份 2018 年、2019 年、2020 年、2021 年年报，2022 年半年报中的数据可知，企业 2018 年 12 月 31 日总资产金额为 750 亿元，与 2017 年 12 月 31 日资产总额 824 亿元相比，同比下降 9.87%。企业 2019 年 12 月 31 日总资产为 225 亿元，同比下降 70%，主要有以下这几个原因导致了该企业资产的变动：其一是 2018 年至 2019 年该公司的应收票据由 5.352 亿元降至 585 万元，其二主要和其投资项目发生巨大亏损有关。盐湖股份这几年都有加大对外投资的力度，但是 2017 年、2018 年、2019 年连续三年，盐湖股份投资活动产生的现金净流量为负，分别为：-23.408 亿元、-7.184 亿元、-2.982 亿元。一直至 2022 年 6 月盐湖股份的相关投资活动才有收益产生，2022 年 6 月时盐湖股份获取投资收益 10.618 亿元。由此可知，在通过一系列相关的重组措施之后，盐湖股份的营运能力有所提升，这对该企业从财务困境脱困大有裨益。

盐湖股份 2018 年至 2022 年营运能力分析营运能力是企业经营管理能力的重要指标，

其高低直接影响到企业的营运效率和盈利能力。其中，应收账款周转率反映应收账款回收效率，存货周转率反映存货周转速度，总资产周转率反映资产运用效率。由上述分析可知，2018-2022年，盐湖公司的应收账款周转天数总体上有所降低，但存货的周转天数却有所增加。通过以上分析可以得出：一方面，盐湖股份应收账款回收效率在不断提升；另一方面，盐湖股份存货周转率也在不断提升。

营业利润率稳步发展。2018-2022年青海盐湖公司的营业利润率总体上呈逐渐稳定增长的态势，由起初2018年评价指数0.239上升至2022年评价指数为0.251，盐湖股份营运能力逐渐好转的主要原因是该公司这几年的营业利润率的变化，2018年该公司的营业利润率为-18.53%，2019年该指标为-251%，直至2020年才上升为22.83%，2021年恢复为较好的水平，具体数值为40.67%。2018年至2022年营业利润率上升的原因公司2019年度、2021年度及2022年上半年营业利润率分别为11.09%、12.39%，呈现上升趋势，主要原因如下：（1）公司2021年底实现碳酸锂产品生产的全面达产达效，使得碳酸锂产量同比增长108.61%，同时在2021年底开始的碳酸锂产品价格的上涨推动下，公司碳酸锂产品销售价格也同比增长156.94%；（2）公司2022年上半年完成了对察尔汗盐湖股份有限公司股权的收购，同时报告期内盐湖股份碳酸锂产品产能扩大，使得公司碳酸锂产量同比增长146.89%。

（2）营运能力分析

根据公司经营业务情况分析公司2018年至2022年期间的营运能力，具体如下：从总体来看，公司近年来的营运能力有所下滑，2018年至2022年间公司的经营能力始终低于同行业平均水平。在营运能力指标方面，公司在过去两年中的应收账款和存货周转率都低于同行业的平均水平，说明公司在客户信用管理上还需加强。

从不同经营业务板块来看，2018年至2022年间公司的主要经营业务分别为钾肥、纯碱和氯化钾，其中钾肥业务占比较大。根据近两年的数据，钾肥业务营收规模和毛利率均高于氯化钾业务；纯碱业务营收规模和毛利率均低于氯化钾业务。在公司各主营业务板块中，2022年第三季度主营产品的收入占比仅为5.18%，低于同期13.55%的平均水平；受疫情影响，第三季度营收下降为26.09%。由于2022年第三季度营收为负增长，公司解释是由于产品价格下降、库存减少及销售周期延长等原因所致。公司第三季度毛利率为23.27%较去年同期下降4.77个百分点，说明产品价格下降及销售周期延长导致第三季度收入降低；与此同时销量增加使产品库存增加从而产生存货跌价准备。从2021年下半年以来，钾肥产品价格出现了较大幅度的上涨。在成本大幅上涨的情况下，销售

价格却出现了不同程度的下降。

青海盐湖自 2021 年后收账速度加快。青海盐湖企业流动资产周转率单个评价指数 2018 年评价指数为 0.394，在随后的 2019 年的评价数为 0.0449，2020 年的评价数为 0.0453，由此看出大致处于上升态势。通过分析，我们可以看出，在一系列的改革后，青海盐湖公司的总体管理水平得到了提高，各个部门之间的协作程度也得到了提高，从而提高了公司的流动资产周转速度。资产现金回收率呈现波动。盐湖股份应收账款低于行业均值是由于公司长期是以原材料采购为主要方式，因此，其原材料在产品成本中所占的比例比较高，对公司短期偿债能力产生了一定影响。从应收账款周转率的情况来看，与同行业均值相比仍存在一定差距，原因在于：盐湖股份 2020 年上半年营收为 51.56 亿元，净利润为 8.8 亿元，资产规模与同行上市公司相比较小，可占用的资金规模也相对较小；盐湖股份的原材料主要是初级氯化钾及氢氧化钾等产品，其价格受国际市场影响较大。从存货周转率看：公司存货周转率分别为 5.75、10.39、14.31，明显低于行业均值（6.43）；主要原因在于：公司采取原材料按需采购策略，公司产品销售多采取先款后货方式。

青海盐湖企业在 2021 年至 2022 年存货周转率指标数值较为平稳，均处于行业平均值以上，具体分析其变化，研究发现 2021 年末至 2022 年末，盐湖股份存货主要包括原材料、在产品、产成品以及在途原材料和在途库存商品，主要存货为硫酸钠和氯化钾，其中氯化钾占存货的比例较大，分别为 98.64%和 52.06%。2021 年末至 2022 年中，盐湖股份库存商品主要为硫酸钠和氯化钾，分别占存货的比例为 100.22%和 73.59%；2021 年末至 2022 年，库存商品主要为在产品、产成品以及在途原材料，分别占存货的比例为 100.00%、68.91%、77.55%；2021 年末至 2022 年末，库存商品主要为在途原材料，分别占存货的比例为 100.00%、79.21%、67.47%。盐湖股份 2021 年末至 2022 年中存货周转率大幅下降的主要原因是：一是 2021 年盐湖股份因碳酸钾市场价格高企及国家相关部门出台相关政策引导下游企业合理采购碳酸钾等原料。二是受国家“双碳”战略的影响，盐湖股份于 2021 年开始对新能源产业链产品进行升级迭代，并制定了相关计划以提高生产效率，加大了生产规模。三是受市场因素影响，青海地区部分碳酸锂生产线停产检修，盐湖股份的碳酸锂产品生产受到一定影响。四是受疫情管控及环保等因素影响，盐湖股份的部分产品无法正常运输发货。五是因受“双碳”政策影响导致的碳酸锂价格高企及国家相关政策引导下游企业合理采购碳酸钾等原料也导致了盐湖股份库存商品周转速度较慢。

（3）偿债能力分析

青海盐湖企业偿债能力评价指数在近五年，仅有 2019 年评价指数为 0.002，其余年份（2018 年、2020 年、2021 年、2022 年）均为 0。资产负债率变动上述财务数据变动主要系公司资产负债结构变化所致。报告期内，公司资产总额分别为 750 亿元、225 亿元、201 亿元和 253 亿元；负债总额分别为 562 亿元、516 亿元、148 亿元和 136 亿元；所有者权益分别为 188 亿元、-291 亿元、52.657 亿元和 117 亿元。公司资产负债率分别为 74.95%、229%、73.82%和 53.89%，通常情况下，资产负债率越低，说明公司的偿债能力越强；反之，则说明较差。

如果公司负债比率越高，则说明该公司利用财务杠杆的程度越大。资产负债率与资产周转次数直接相关。在没有其他因素影响的情况下，资产负债率越高，表明公司资产周转次数越低，资产周转速度越慢；反之，资产负债率越低，表明公司资产周转次数越高，资产周转速度越快。总负债与总资产的比率就是资产负债率。

当企业负债比率小于 50%时，说明企业用较少的资金获得较大的经营成果；当企业负债比率大于 100%时，说明企业用较多的资金获得较少的经营成果。我国工业企业资产负债率一般在 50%—60%之间。一般来说，随着企业总资产周转率提高以及负债经营水平的提高，资产负债率就会降低；反之则提高。一般来说在我国目前的发展状况下应该在 60%左右。一般认为负债率在 30%以下是比较安全的，超过 70%会产生不利影响；超过 100%时风险就很大了；超过 200%则已严重资不抵债。总之，负债率是一个多因素、多指标的综合指标，不能单看一项财务指标就轻易下结论。

由年报数据可知，青海盐湖企业资产负债率近几年呈现波动变化规律，尤其是 2019 年资产负债率上升到了 229%，说明当年企业债务较多，综合债务还款能力弱，基出现了严重的资不抵债的情况。在 2019 年之后，在盐湖股份采取了一系列脱困策略，该企业的资产负债率有了较好的恢复，这说明盐湖股份自陷入财务困境以来所采取的相关的脱困策略是有效的。

（4）发展能力分析

本文主要选取销售增长率、总资产增长率、资本保值增值率三个方面来分析盐湖股份的发展能力。如果发展能力很弱，销售增长速度低于行业平均水平，那么就表明该公司的市场前景不好，没有足够的市场占有量，也没有足够的运营业务的开拓能力；如果，企业的总资产增速不高，企业的资产规模增速不高；如果资本保值增值率都很低，则表明该公司的资产规模增长的幅度比较小，资本的运营效率和安全性比较低。具体分析该

公司具体情况如下：发展能力在总体上呈现波动上升趋势。青海盐湖企业发展能力评价指数自 2018 年至 2022 年中分别为：0.1064、0.1049、0.0207、0.1874、0.1092，其中最低值为 2019 年的 0.1049。本文将分单项指标分析盐湖股份的成长能力。销售增长率是企业新产品销售收入与去年同期的比率，从发展能力单项来看，销售增长率于 2019 年水平较低。盐湖股份 2018 年至 2022 年资本保值增值率分析 2018 年至 2022 年中，盐湖股份的资本保值增值率分别为 84.68%、-154.79%、-18.08%、222.43%、191.45%，除却 2019 年、2020 年之外，该公司资本保值增值率整体呈波动上升趋势。2020 年以来基于资本保值增值率的具体影响，盐湖股份不断推进生产装置扩能改造，改善资源的综合利用率，在此基础上，公司进一步加强产品质量管控和过程控制，降低产品生产成本；与此同时，积极开展技术改造和工艺优化升级，对产品结构进行调整，对管理体制进行健全。

5.2 青海盐湖成功脱困原因分析

5.2.1 注重企业治理结构

青海盐湖之所以能顺利走出财务困境，与它为什么会出现财务困境是分不开的。青海盐湖深刻地意识到，除了经济下行和市场紧缩等因素外，其更深层的因素是公司治理结构的缺失、战略方向的错误、盈利能力的下降等。正是由于长期积累的问题，在产业大环境恶化的时候，在青海盐湖出现了严重的金融危机。青海盐湖认清了自己的问题，努力提高自己的核心竞争力和公司管理水平。青海盐湖在公司的管理上，对不合适的管理层进行了更替，对高管进行了薪酬和激励，对公司的人员进行大量的精简，建立一个合理的晋升机制，让公司的部门更加的扁平化，从上到下提高了信息的透明度和传播，提高了决策的执行力，激发了员工的积极性。为了增加利润，青海盐湖先是将低效的资产剥离，然后再通过注入和收购新的资产来增加企业的经营效益。同时，将企业的资源放在核心地区，加强对新产品的研发与人才的沟通，改进各种营销渠道等。这一系列举措的特征是：实施时间长、成本高、推进难度大、执行要求高、效应好。对一个陷入困境的企业来说，在最艰难的时刻，还能坚持把大部分的精力放在改善治理结构和利润结构上，实属不易。而青海盐湖的这种执着，也让它在各方面都有了长足的进步。

5.2.2 使注重可持续与非可持续性相结合

即便是在国内经济不景气，市场增速放缓，竞争激烈，财务困难的时候，青海盐湖集团也没有放弃自己的目标，在这场危机中寻求长期的发展。把可持续的和非可持续的两条出路相结合，在不影响公司长远利益的情况下，在确定可持续的出路时，要考虑是否存在可以为公司带来直接收益的可能性。这种可持续和非可持续两条出路的结合，不仅可以解决公司的短期融资需要，而且还可以不断地培育公司的“造血功能”。

5.2.3 合理使用金融工具降低财务压力

在财务困难的时候，公司往往会面对着很高的财务风险，经常会出现现金流短缺，偿债压力也会增加。在这种紧急而危险的情况下，公司往往会迫切地想要找到一笔钱来填补公司目前的资金缺口，而忽略了脱困策略会对公司的财务状况或资本结构产生的影响。由于情况紧急，企业知道自己所选择的脱困路径可能会增加企业的经营压力，但是在现实的压力之下，企业还是选择了不适当的路径方案，这就导致公司在解决了目前的问题之后，持续地出现危及企业生存的财务问题，从而导致企业无法持续、健康地经营。在青海盐湖的多次融资中，通过可转换债券和可换股债券的发行，不仅让青海盐湖获得了发展所需的资金，还让青海盐湖的资产结构得到了改善，财务风险得到了有效的控制，这也让他们可以放心的进行长远的重组。同时，青海盐湖也将按照公司未来发展的要求，进行提前规划，选择最适合自己的布局。例如，通过可转换债券的发行，青海盐湖集团的资产负债率下降，实现了较大的融资，为实施“脱困”的道路做好了准备。

6 结论和建议

6.1 结论

6.1.1 财务问题反映经营管理问题

财务危机的产生也不是一朝一夕的事情，而是与公司的外部环境以及公司的内部运营管理问题密切相关的。以本案例为例，青海盐湖的财务危机是由于外部环境所致，但是，从数量到质量的转变，财务危机从显性到严重，其实质是企业长期积累的制度机制僵化，企业面临巨大的风险，而企业被重创，需要很长一段时间才能缓过来。当外部环境变化时，此类公司最先受到冲击。企业应该对财务管理在经营与经营中所扮演的角色有足够的认识。企业不能只看财务报告，这样做是非常危险的。公司应当对关联报表背后的与日常经营相矛盾的现象给予重视，并将其与同行业进行对比，关注本企业管理水平和竞争力的提升。

6.1.2 财务脱困策略的采取需要对症下药

在本例中，个案主体针对企业的财务状况，采取了一系列的对策措施，这些对策措施涵盖了企业运营的方方面面。在实施了这一战略之后，公司的财务状况和运营情况得到显著的改善，但是，公司依然存在着较为明显的财务管理问题。这一系列的缩减，使企业大量的核心技术、经营人才流失，严重打击了企业的竞争力。目前，我国许多公司都面临着融资困难，但是融资困难的原因却因所处的环境、所处的管理制度而有所不同。要想破解财务困境，就要立足于公司的战略目标，在对错综复杂的致困因素进行深刻的剖析的基础上，制定出有针对性的应对策略，在就问题解决的基础上，才能更好地实现可持续发展。

6.2 案例建议

财务困境是企业经营过程中常见的问题之一，它可能是由于市场环境变化、管理不善、竞争压力等原因导致的。面对财务困境，企业需要采取一系列有效的治理策略，以实现财务健康和长期发展。

6.2.1 加强财务管理

企业的财务管理是企业治理的核心内容，是企业防范企业发生财务风险的关键所在。企业应该加强财务管理，建立完善的财务制度和流程，确保资金的合理使用和运转。此外，企业还应该加强财务监控，及时发现和解决财务问题，预防财务风险的发生。

6.2.2 优化经营策略

企业在财务困境中，应该优化经营策略，提高经营效率，增加收入和利润。企业可以通过扩大市场份额、降低成本、提高产品质量和服务水平等方式来实现经营优化。此外，企业还应该加强市场调研和竞争分析，及时调整经营策略，适应市场变化和竞争压力。

6.2.3 加强资金管理

资金管理是企业财务管理的重要组成部分，对于避免财务困境具有重要的作用。企业应该加强资金管理，确保资金的流动性和安全性。另一方面，企业还应该加强资金监控，及时发现和解决资金问题，预防资金风险的发生。

6.2.4 优化组织架构

企业在财务困境中，应该优化组织架构，提高组织效率和管理水平。企业可以通过调整组织结构、提高员工素质、优化业务流程等方式来实现组织优化。此外，企业还应该加强内部管理，建立健全的内部控制制度，防范内部风险。

6.2.5 加强风险管理

企业在财务困境中，应该加强风险管理，建立完善的风险管理体系，及时识别和评估风险，制定有效的风险应对策略。此外，企业还应该加强合规管理，遵守相关法律法规和规范，防范法律风险。

综上所述，财务困境治理需要综合运用多种策略，加强财务管理、优化经营策略、加强资金管理、优化组织架构和加强风险管理等方面都需要重视和加强。只有这样，企

业才能够有效地应对财务困境，实现财务健康和长期发展。

参考文献

- [1]Cheng-Few Lee. Recap of the thirteenth Conference on Pacific Basin Finance,Economics,and Accounting[J]. Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies,2006,9(2).
- [2]Houston J F,Jiang L,Chen L,et al. Political Connections and the Cost of Bank Loans[J]. Journal of Accounting Research,2014, 52(1):193–243.
- [3]Mauro Oliveira,Palani-Rajan Kadapakkam,Mehdi Beyhaghi.Effects of customer financial distress on supplier capital structure[J]. Journal of Corporate Finance,2017(11):131-149.
- [4]Jiawen Ouyang. A Review of Financial Distress Identification[J]. Journal of Simulation,2021,9(6).
- [5]Sehgal, Sanjay,Mishra, Ritesh Kumar,Jaisawal,Ajay. A search for macroeconomic determinants of corporate financial distress[J]. Indian Economic Review,2021(prepublish).
- [6]Dongyang Li,Kai Xu,Yun Li,Yu Jiang,Ming Tang, Yangdan Lu,Chun Cheng,Chunxiao Wang,Guanbing Mo. Financial Distress Prediction for Digital Economy Firms: Based on PCA-Logistic[J].Journal of Risk Analysis and Crisis Response,2022,12(1).
- [7]胡汝银. 中国上市公司治理机制与独立董事制度建设[J]. 中国金融, 2000(09):43-45.
- [8]余绪缨. 财务管理前沿的开创性探索——评《财务预警系统管理研究》[J]. 财会通讯, 2004(17):97.
- [9]赵国忠. 中国上市公司财务困境成因及相关对策实证研究[D]. 长春: 吉林大学, 2008: 5-147.
- [10]姜付秀, 张敏, 陆正飞, 陈才东. 管理者过度自信、企业扩张与财务困境[J]. 经济研究, 2009, 44(01):131–143.
- [11]游家兴, 徐盼盼, 陈淑敏. 政治关联、职位壕沟与高管变更——来自中国财务困境上市公司的经验证据[J]. 金融研究, 2010(04):128-143.
- [12]郝二辉. 高管团队背景特征、行为选择与财务困境[D]. 西南财经大学, 2011.
- [13]关健, 李世辉, 李伟斌. 中小企业投资利益相关者关系质量、扭亏战略与财务脱困的实证研究[J]. 会计研究, 2011(01):52-58.
- [14]舒其勇. 浅谈我国企业财务风险的成因与防范[J]. 投资研究, 2012(5):20-23 .

- [15]康海莹. 财务困境中的上市公司脱困路径研究[D]. 北京:首都经济贸易大学, 2012:6-24.
- [16]朱永明, 邵庚云. 基于Cox生存模型的上市公司财务困境预测研究[J]. 商业研究, 2013(11):108-116.
- [17]莫力. 企业内部控制与财务危机预警耦合研究[J]. 企业导报, 2014(09):1-2.
- [18]和丽芬, 朱学义, 王传彬. 内部控制质量与财务困境恢复——基于2007年—2011年沪深A股ST公司数据[J]. 经济经, 2014, 31(01):118-123.
- [19]张羽瑶. 上市公司财务困境及其可能性研究——基于中国证券市场ST公司的实证检验[J]. 会计之友, 2015(18):40-47.
- [20]赵琪琪. 货币政策、财务危机及过度投资相关关系研究[J]. 国际商务财会, 2015(03):90-94.
- [21]祝继高, 齐肖, 汤谷良. 产权性质、政府干预与企业财务困境应对——基于中国远洋、尚德电力和李宁公司的多案例研究[J]; 会计研究, 2015(05):28-34+94.
- [22]姚珊珊. 政府补助与企业财务困境恢复——基于ST上市公司“摘帽”的实证分析[J]. 经济研究参考, 2015(68):69-76.
- [23]赵海胜, 张如. 企业财务危机问题分析[J]. 特区经济, 2016(07):56-93.
- [24]薛楠, 殷尹, 华武. 财务困境理论在我国的研究和应用[J]. 金融会计, 2016(03):56-71.
- [25]林春阳. 多元化经营战略对公司业绩影响的研究——以雅戈尔集团为例[D]. 广州:暨南大学, 2016:15-22.
- [26]王乔伟. 多元化经营、董事会特征对公司绩效影响的研究——以纺织上市公司为例[D]. 武汉:武汉纺织大学, 2016:40-43.
- [27]陈楠. 浅谈企业财务困境成因及应对措施[J]. 财务与会计, 2017(09):37-53.
- [28]田宝新, 王建琼. 基于财务与非财务要素的上市公司财务困境预警实证研究[J]. 金融评论, 2017, 9(05):103-115+126.
- [29]张雁鸣. ST公司摘帽的路径分析[J]. 中国管理信息化, 2018, 21(07):16-17.
- [30]吴小乐, 魏成, 向朝仲. 企业超额增长率与财务困境关系研究——以昌九生化为例[J]. 中国乡镇企业会计, 2018(07):95-96.
- [31]常立华. 企业财务危机机理研究[M]. 西南交通大学出版社, 2018:10. 218.
- [32]冯天楚, 谢广霞. 财务困境、产品市场竞争与企业创新[J]. 财会通讯, 2019(09):81-8

6.

[33]张新民,钱爱民,陈德球.上市公司财务状况质量理论框架与评价体系[J].管理世界,2019(07):152-204.

[34]陈蓉蓉,李芳.持续的盈余管理行为有助于亏损企业走出财务困境吗——以吉恩镍业为例[J].财会通讯,2019(02):24-28.

[35]牛润楷,张晓涵.华锐风电财务危机形成机制探讨[J].财会通讯,2019(29):71-74.

[36]郑毅,钟明慧.并购动机、高管更替与企业绩效——基于沪深A股上市公司的实证研究[J].辽宁工程技术大学学报,2020(5):333-342.

[37]王伦刚.上市公司财务困境与财务破产的比较分析[J].财会学习,2020(05):39+41.

[38]李晨.企业财务困境成因及脱困对策的分析——基于某电商企业的案例研究[J].商讯,2020(16):5-6.

[39]臧秀清,张赛君,陈思.非金融企业金融化对财务风险影响研究——基于内部控制的实证检验[J].会计之友,2020(21):32-38.

[40]张崇,敖慧.创业公司如何避免陷入创业困境?——基于风险投资与管理者过度自信的调节效应[J].财会通讯,2020(16):56-59+82.

[41]周剑南,王志涛.金融化对企业未来财务状况的影响研究[J].财会通讯,2020(19):81-85.

[42]吴星泽,刘赛.高成长企业崩塌式财务困境之谜——基于“二力四象限”模型的案例研究[J].财会通讯,2021(24):72-76+95.

[43]王竹泉,张晓涵.资金供求关系视角下的财务困境预警研究[J].会计与经济研究,2021,35(06):21-36.

[44]石晶,杨丽.CEO风险偏好、财务困境与企业违规[J].财经理论与实践,2021,42(04):66-73.

[45]彭章,陆瑶,杨琛.融资融券与公司财务杠杆[J].南开管理评论,2021,24(05):139-149+184+150-151.

[46]王莉婕,叶陈刚,崔婧.上市公司多次定向增发影响因素研究——来自中国证券市场的经验证据[J].金融发展研究,2021(04):76-82.

[47]孙倩.上市公司财务困境环境下资产置换绩效分析[J].财会通讯,2021(08):118-122.

[48]董蕊.多元化背景下导致互联网企业财务困境的成因探析[D].北京交通大学,2021.

- [49] 吕晓帆. *ST 八一钢铁摘帽行为及对绩效影响研究[J]. 老字号品牌营销, 2021 (11) :117-119.
- [50] 栾甫贵, 屈静蓉. *ST 德奥破产预重整的案例分析及启示[J]. 财务与会计, 2021 (19) :48-51.
- [51] 麦海燕, 闫芳娟. 部分上市公司财务困境的成因及对策建议[J]. 财务与会计, 2021 (19) :78-79.
- [52] 梁墨, 李鸿翔, 张顺明. 基于 ST 预测的财务困境测度与股票横截面收益[J/OL]. 中国管理科学:1-11[2022-06-03].
- [53] 丁香. 华夏幸福债券违约成因及防范研究[D]. 浙江工商大学, 2022.
- [54] 林先伟, 秦学志, 王麟. 兼具财务纾困和收益共享机制的公司或有可转债设计[J]. 系统管理学报, 2022, 31 (01) :80-88.
- [55] 刘贯春, 刘媛媛, 张军. 劳动力市场规模与公司资本结构: 理论与中国证据[J]. 经济学(季刊), 2022, 22 (01) :109-128.
- [56] 王佐发. 论困境公司董事信义义务的转化——以公司法与破产法的衔接为视角[J]. 社会科学, 2022 (01) :119-129.
- [57] 梁小甜, 文宗瑜. 数字经济与制造业高质量发展的耦合测度[J/OL]. 统计与决策, 2022 (11) :109—113. [J/OL].
- [58] 丁志国, 丁垣竹, 赵宣凯. 债务违约的生成机理与风险测度——基于资本收支均衡的经济学逻辑[J]. 数量经济技术经济研究, 2022, 39 (04) :127-146.
- [59] 李井林, 张金莲. 企业并购与资本结构动态调整: 研究述评与展望[J]. 湖北经济学院学报, 2022, 20 (02) :72-81+128.
- [60] 李程, 李聪. 管理层语调视角下的上市公司财务风险预警——基于 FA-SVM 模型的研究[J]. 金融理论探索, 2022 (01) :61-71.
- [61] 陈艺云. 基于文本信息的上市中小企业财务困境预测研究[J]. 运筹与管理, 2022, 31 (04) :136-143.
- [62] 党宏欣. 控股股东股权质押、掏空与公司财务困境[J]. 财会通讯, 2022 (03) :61-64+78.
- [63] 侯巧铭, 石一涵, 金楚涵. 管理者行为、董事多样性与非效率投资——基于企业生命周期视角的实证研究[J]. 会计之友, 2022 (09) :89-97.

后 记

“低眉处无奈流年似水，扬帆行有志风华如火”。行路至此，学业就要告一段落，回望来时路，一路收获颇丰。感谢一直支持的双亲，感谢从未远去的挚友，感谢一路陪伴同行的同窗。新的征程，栉风沐雨，更会砥砺前行。