

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 基于类金融模式的广汽集团绩效研究

研究生姓名: 陈科亦

指导教师姓名、职称: 郭恒泰 教授

学科、专业名称: 会计硕士

研究方向: 成本与管理会计

提交日期: 2024年6月1日

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： 李强 签字日期： 2024.6.1

导师签名： 郭晓峰 签字日期： 2024.6.1

导师(校外)签名： 李强 签字日期： 2024.6.1

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内容。

学位论文作者签名： 李强 签字日期： 2024.6.1

导师签名： 郭晓峰 签字日期： 2024.6.1

导师(校外)签名： 李强 签字日期： 2024.6.1

Research on the Performance of Guangzhou Automobile Group Based on the Similar Financial Model

Candidate : Keyi Chen

Supervisor: Hengtai Guo

摘 要

在倡导绿色和高质量经济发展的背景下,国内传统汽车制造业通常是高污染和高排放,这与绿色发展理念相违背。基于绿色理念深入人心,市场结构开始发生转变。新能源汽车制造业获得了新的机遇。国内传统汽车制造业开始纷纷向新能源方向转型,而在转型过程中往往需要大量的资金,传统的融资渠道成本高、额度小以及门槛高难以满足企业发展需要,因此企业融资需要开辟一个新的道路。大型汽车制造企业为解决上述问题利用类金融模式进行吸纳资金。即主要通过利用作为供应链中的领导地位,通过自身的核心竞争力和品牌效应与上下游企业签订协议通过延迟付款和预收账款来占用上下游企业资金。企业占用无息借款使账面上留存大量的现金流,帮助企业研发,产业升级以及完成转型。

文章首先介绍了广汽集团发展历史、广汽集团类金融模式下的财务特征以及广汽集团类金融模式具体运作。其次运用功效系数法对广汽集团和赛力斯进行横向对比。接着整理广汽集团 2017-2022 年财务数据,从四大能力的角度通过选取财务指标分析绩效变化的原因,同时运用杜邦分析法对企业进行深层次的评价。最后得出研究结论并针对性的提出相关建议。

通过案例研究发现,广汽集团在运用类金融模式时只对其盈利能力、偿债能力和营运能力方面能有提升,但对于发展能力提升较少。同时类金融模式类金融模式会产生高财务杠杆,企业应合理配置负债结构。最后总结广汽集团使用类金融模式的经验,为其他转型新能源的车企提供经验借鉴。

关键词: 类金融模式 财务绩效 功效系数法 广汽集团

Abstract

In the context of advocating green and high-quality economic development, the traditional domestic automobile manufacturing industry is usually high pollution and high emissions, which is contrary to the concept of green development. Based on the green concept deeply rooted in the hearts of the people, the market structure has begun to change. The new energy vehicle manufacturing industry has gained new opportunities. The traditional domestic automobile manufacturing industry has begun to transform to the direction of new energy, and in the process of transformation often requires a large amount of funds, the traditional financing channels are costly, small and the threshold is high to meet the needs of enterprise development, so enterprise financing needs to open up a new road. In order to solve the above problems, large automobile manufacturers use quasi-financial models to absorb funds. That is, mainly by taking advantage of its leading position in the supply chain, signing agreements with upstream and downstream enterprises through its own core competitiveness and brand effect, and occupying the funds of upstream and downstream enterprises through delayed payment and advance receivables. Enterprises occupy interest-free loans to retain a large amount of cash flow on the books, helping enterprises to research and development, industrial upgrading and complete transformation.

This paper first introduces the development history of GAC Group,

the financial characteristics of GAC Group's financial model, and the specific operation of GAC Group's financial model. Secondly, the efficacy coefficient method was used to make a horizontal comparison between GAC Group and Celis. Then, the financial data of GAC Group from 2017 to 2022 was sorted out, and the reasons for the change in performance were analyzed by selecting financial indicators from the perspective of four major capabilities, and the DuPont analysis method was used to conduct an in-depth evaluation of the company. Finally, the research conclusions are drawn and relevant suggestions are put forward.

Through the case study, it is found that GAC Group can only improve its profitability, solvency and operating ability when using the quasi-financial model, but it will not improve its development ability. At the same time, the quasi-financial model will produce high financial leverage, and enterprises should rationally allocate the liability structure. Finally, the experience of GAC Group in using quasi-financial models is summarized to provide experience for other car companies that are transitioning to new energy.

Key words: Similar financial model; Financial performance; Efficacy coefficient method; Guangzhou Automobile Group

目 录

1 绪论	1
1.1 研究背景及意义	1
1.1.1 研究背景	1
1.1.2 研究意义	2
1.2 文献综述	3
1.2.1 类金融模式相关研究	3
1.2.2 财务绩效评价相关研究	6
1.2.3 类金融模式与财务绩效相关研究	7
1.2.4 文献述评	9
1.3 研究内容与方法	10
1.3.1 研究内容	10
1.3.2 研究方法	10
1.3.3 研究框架	12
2 相关概念和理论基础	13
2.1 相关概念	13
2.1.1 类金融模式	13
2.1.2 财务绩效评价	15
2.2 理论基础	16
2.2.1 交易费用理论	16
2.2.2 融资成本理论	16
2.2.3 信息不对称理论	17
2.2.4 优序融资理论	18
3 广汽集团类金融模式介绍	19
3.1 公司简介	19
3.2 广汽集团类金融模式下财务特征	19
3.2.1 现金周转期为负	19

3.2.2 净营运资本为正	20
3.2.3 现金净需求为负	20
3.2.4 资产负债率控制合理、有息负债率低	21
3.3 广汽集团类金融模式实施	22
3.3.1 对供应商进行“延长账期”	22
3.3.2 对下游经销商的资源占用	23
3.3.3 对关联方提供信贷	24
3.3.4 吸收资金进行规模扩张	25
4 基于功效系数法企业绩效的横向对比分析	26
4.1 广汽集团绩效评价体系构建基础	26
4.1.1 绩效评价体系的构建原则	26
4.1.2 绩效评价体系的构建思路	26
4.2 广汽集团绩效评价体系指标与标准值的选取	27
4.2.1 评价指标选取	27
4.2.2 财务指标权重的确定	28
4.2.3 财务绩效标准值选取	31
4.3 广汽集团绩效评价结果分析	32
5 基于企业绩效的纵向对比分析	35
5.1 财务角度	35
5.1.1 基于盈利能力的对比分析	35
5.1.2 基于营运能力的对比分析	36
5.1.3 基于偿债能力的对比分析	37
5.1.4 基于发展能力的对比分析	41
5.2 基于杜邦分析广汽集团绩效分析	43
5.2.1 权益报酬率分析	43
5.2.2 销售净利率分析	45
5.2.3 权益乘数分析	46
5.3 学习与创新角度	47
5.3.1 研发人员占比	47

5.3.2 研发费用占比	48
6 研究结论与经验启示	50
6.1 研究结论	50
6.2 经验启示	51
参考文献	53
后 记	57

1 绪论

1.1 研究背景及意义

1.1.1 研究背景

党的二十大报告指出“坚持绿水青山就是金山银山的理念，污染防治攻坚战向纵深推进，绿色、循环、低碳发展迈出坚实步伐，生态环境保护发生历史性、转折性、全局性变化，我们的祖国天更蓝、山更绿、水更清”。在国家政策的不断帮扶下，新能源汽车行业发展欣欣向荣。随着行业规模越来越大，国家对该行业的补贴开始呈现退坡趋势，国家工业和信息化部更是宣布“新能源汽车补贴标准在 2021 年基础上退坡 30%；城市公交、道路客运、出租（含网约车）、环卫、城市物流配送、邮政快递、民航机场以及党政机关公务领域符合要求的车辆，补贴标准在 2021 年基础上退坡 20%”。新能源补贴退坡的消息，对于行业造成一定的负面影响，例如 2019 年中国新能源汽车销量增长率首次转为负数，外界开始对于新能源行业产生质疑，但随后 1 年，国内新能源汽车销售量再次实现正增长，这种质疑声在数据面前不攻自破，也表明新能源汽车产业已经从最开始需要国家的补贴扶持，到现在可以依靠自己，通过市场完成盈利。

新能源汽车产业在之前都是依靠政府补贴在维持发展，但是新能源汽车行业想要有蓬勃的发展，甚至在世界留有自己的一席之地就需要通过市场完成盈利。想要推动国内经济高质量、绿色的发展，完全依靠政府补贴完成是不切实际的，因此政府补贴退坡是必然的。所以，当政府补贴退坡后新能源汽车行业如何长远发展是各家企业需要思考的问题，因此企业需要对外部变换的环境做出应对，在产业上转型，实现未来长远的发展。基于上述背景，本文选取国内汽车制造龙头企业广州汽车集团股份有限公司为研究对象，选取原因是广汽集团正在向新能源汽车行业转型并且使用类金融模式，分析广汽集团在类金融模式下企业财务绩效研究，为其他新能源汽车企业在政府补贴退出后如何发展提供建议。

1.1.2 研究意义

(1) 理论意义

从理论角度来说。企业融资是企业发展绕不开的话题，这也是国内外学者一直研究的话题。市场环境是变幻莫测的，企业为了能在市场中生存，需要去不断适应选择符合当前情况的经营模式并且能在竞争中取得优势，领先同行。此时企业就需要大量资金，企业也需要去不断调整融资模式。因此去寻找低成本的融资渠道，是各大企业争相研究的对象。类金融模式应运而生，此模式是具有创新性的，所以类金融模式并不是都成功。该模式具有筹资门槛低灵活、有效降低企业筹资成本以及限制少等优点。类金融模式最早在零售行业运用，现在在其他行业也开始广泛使用，能够为企业发展提供大量资金。但是在汽车制造业还在起步摸索阶段。因此，选择正在转型的广汽集团作为研究对象，并且研究类金融模式下的绩效变化，对于车企向新能源转型和提高利润空间、扩大市场占用率具有一定借鉴意义。

(2) 实践意义

从实践角度来说。类金融模式作为一种新的融资方式，具有许多的优点。汽车制造行业属于劳动和资金密集型产业，因此需要大量的资金维持运转，在外部环境瞬息万变的情况下，企业要获得稳定的融资渠道属实不易。分析广汽集团类金融模式下的绩效可以为其他新能源企业提供融资扩张的思路。按照财政部等四部门通知，新能源汽车购置补贴政策于 2022 年 12 月 31 日终止，此后上牌车辆不再给予补贴，这意味着延续了 13 年的“国补”于 2023 年正式退出历史舞台。因此，通过对广汽集团类金融模式运作方式研究并且分析其财务指标是否符合类金融模式。运用功效系数法与未使用该模式的赛力斯进行打分比较，分析财务状况，研究类金融模式是否能为企业绩效带来正向作用。在财务指标法和杜邦分析法的基础上，选取了广汽集团近五年财务指标进行纵向对比分析，评价企业实施类金融模式后绩效的变化。为其他车企转型提供经验，并且也为其他企业融资提供一个新的思路。

1.2 文献综述

类金融模式本质上是企业依靠自身的信誉以及绝对的核心竞争力。国外资本主义萌发较早,企业发展也会更加迅速,企业对于资金的需求便产生了相关问题。所以国外对于融资的研究早于国内,最早就是企业利用自身的信誉来进行融资。学者们对于类金融模式的概念并没有一个具象化的概念,但是与之运作方式相同的模式已经存在,尤其是企业利用自身信用向上游企业借款来筹措资金。

1.2.1 类金融模式相关研究

(1) 类金融模式内涵研究

Petersen 和 Rajan (1997) 指出,利用企业信誉进行外部资金获取,同时弥补了当企业无法从银行贷款时的情况,因此当企业无法从银行获得资金,又需要发展时,则不得不去向供应链的其他企业进行资金贷款。Fisman 和 Love (2003) 通过相关研究表明,在贫困的国家中,经济环境和国内金融体系缺乏规范管理,导致企业难以从当地银行获得贷款,所以企业会愿意向相关企业进行融资。Tirole J (2006) 的一项调查研究表明,当企业出现资金短期缺乏的问题,供应链上下游企业是解决融资的关键途径。Fabbri and Menichini (2010) 研究表明,当企业没有出现融资的局限性,并且本身就维持较好的企业信誉,企业能够利用自身强大的实力去获得供应链中低成本现金流。Giannetti et al (2011) 研究发现,拥有丰富历史底蕴的企业,并且有着强大实力的企业往往在供应链中有话语权,融资门槛对于它们也就更低。De loof 和 Rocca (2014) 的研究表明,完全依靠企业信誉去完成融资是不切实际的,它仅仅只是起到一个对社会资源配置的优化,同时,如果该区域内的金融环境并不良好,则依靠信誉融资的效果会大打折扣。Dasseta l (2015) 研究结果,在供应链中的供应商密度太高,会造成话语权的下降,下游企业将依靠数量稀少获得主动权,下游企业融资成本将降低。Fabbri 和 Klapper (2016) 也通过研究发现:银行信贷对于企业没有门槛时,上游企业就会处在弱势位置,只能被迫去给下游企业进行融资。Chodeta l (2019) 认为,上游企业密度越高,能提供的融资规模就越大。

刘喆 (2015) 认为,企业从金融市场进行融资受到限制时,难以获得大量资

金去维持企业扩展,同时也难以通过银行贷款进行融资时,类金融模式可以为企业解决此类困难。刘玮、张乐亭和张波(2017)指出类金融模式运作的核心就是企业对上下游资金的占用,在此类情况下,企业的应收账款和预收账款都会有提升,进而引起流动负债和流动资产规模扩大,企业流动性增强。陆昊天(2017)类金融模式成功运作所带来的效果就是,降低企业的融资成本,减少财务费用的支出。王满、吉建松(2018)指出双方企业战略越趋同,企业能融资的金额、规模以及偿还债务的时间就越利好。同时,朱杰(2018)也指出,当企业开始逆着经济环境在发展时,最终会让企业的融资能力受到影响,并且企业发展受阻,盈利能力下降,面临破产重组的情况。董淑兰、刘浩(2017)从另一角度进行研究,结果显示,企业的品牌形象也是能否融资的一大关键因素,承担越多的社会责任,在其他人心中的形象就越良好,融资渠道便会更宽,两者存在着正向的关系。宋婕、张俊民、李会云(2019)通过研究发现,也得出了类似观点,企业的负面新闻越少,企业所能获得的融资金额就越大,并且在上游企业密度高的行业所呈现出来的效果将更明显。杨艳、邹梦(2019)通过对一些上市企业进行对比分析,得出结论,相比于不进行慈善捐赠得的企业,进行慈善捐赠的企业往往会受到更多企业的关注,这些企业也会更青睐于帮助它们融资。戴俊,屈迟文(2018)认为企业在整个供应链中话语权和地位越高,融资门槛就越低。刘玉红(2018)发现公司内部审计和内部控制风险体系越完备,越能吸引企业进行经济活动,企业与之进行融资的概率就越高。邹小玲,王赛文(2018)指出拥有丰富历史底蕴的企业能更加容易获得外部融资。企业信誉融资能免去股权融资和债券融资所需的成本,拥有丰富历史底蕴的企业应首先利用其积累的声望来缓解企业所需的资金困难。

(2) 类金融模式运作机制研究

MarcDeLoof(2003)研究指出,类金融模式的运作就是对上游企业资金的占用,利用延期付款的时间差进行资金循环,完成企业的发展。InessaLove和RaymondFlsman(2003)指出企业的发展主要是提升其核心竞争力,因此企业的资金需要投入到技术的创新和研发中。而这类活动往往需要大量的现金流,企业能够运用类金融模式来满足此类项目的资金需求。

张伟锋(2014)认为,上汽集团类金融模式运用成功的关键因素是利用自身强

大的实力和核心竞争力来占用上下游企业的资金，同时具有利益一致性，使得企业往往都会与上汽进行合作。池庄庄，王成方(2017)指出，企业想要运用类金融模式是为获得更高的议价能力，企业需要有适合自己的销售模式，这样才能通过对上游企业资金的延迟偿还，并且通过赊销提前预收下游企业的资金，为企业发展留存更多的时间，让企业有时间去扩大规模。丛莎(2017)，通过财务分析，对家电零售行业、房地产行业以及超市零售行业的类金融模式进行总结归纳其定义，并得出了类金融模式的核心要义。得出的结论是，企业想利用类金融模式去进行规模扩大，就必须利用好自身的信誉以及在整个供应链中的议价能力，来获得更多的外源资金。朱冰雁(2019)提到随着经济的发展，企业依靠自身的利润扩大规模已经难以为继，企业必须通过获得外部资金来提升自身的核心竞争力，来扩大企业规模和主营业务。

(3) 类金融模式财务特征研究

类金融模式的运用具有其自身独特的特征。Ross(2007)认为，在类金融模式下，企业的应付账款、预收账款以及资产负债率会变高，同时企业因借入无息借款，企业的利息支出会下降。运用类金融模式的企业因占用上下游的资金属于短期负债，所以企业的流动负债占总负债的比率会随着类金融模式的规模增大而上升。ThorstenKnauer(2013)发现，企业需要根据自身的实际情况去选择类金融模式，否则企业会面临财务风险。GodfredAdjapongAfiifa(2014)的研究发现，类金融模式的运用会使流动负债占比上升，但流动负债过高会造成资产负债率上升，而资产负债率上升会使企业面对的财务风险也会变高。

王满、李芳芳(2014)的研究发现类金融模式的使用让国美、苏宁等企业的利润升高，部门之间的协调合作，以及创新型的融合渠道，让国美、苏宁等企业的融资成本下降，进而企业能有更多的资金去扩大规模，提升企业的市场占有率。张波、张乐亭(2017)对运用类金融模式的企业进行研究，企业通过大量占用上下游企业的资金，企业总体负债增加，负债中的流动负债和无息负债大量增加，企业的资产负债率上升，企业杠杆得到充分发挥。喻水仙(2018)收集2011年—2015年家电上市企业国美的财务数据，根据财务报表分析得出，企业的流动负债会随着类金融模式规模的扩大而上升，流动负债的上升也侧面反映企业的流动性增加，进而提升企业的偿债能力。庞金刚，王智泓(2019)研究发现，企业

在使用类金融模式时，企业的历史底蕴、品牌优势以及核心竞争力是企业运用类金融模式获得议价能力的关键。

1.2.2 财务绩效评价相关研究

(1) 财务绩效评价研究

国外研究者不仅研究整个绩效评价系统，同时为了能完整的评价企业绩效，还在体系中增加了非财务绩效。Kaplan、Norton(1992)提出平衡计分卡的绩效评价体系，并且首次引入非财务绩效，在四个维度中选择指标进行评价，令整个评价体系更加完整。Mark. B (2015)指出对于财务指标的选择，第一需要对自身发展情况有详细的了解，其次对于同行业同规模的企业的发展情况也有所了解，这样才能建立一套符合企业自身同时也符合行业发展的绩效评价体系。Hatry (2016)为了让绩效评价更加具有科学性，应该分情况去选择财务指标来对企业经营状况进行评价。VeronikaFenyves、TiborTarnóczy和KingaZsidó (2019)认为，财务指标的运用应该贴合所要研究的问题，这样指标的评价才具有意义。

绩效的评价应该是多角度和全面的去评价，而不是只是选择企业某一个方面进行深入研究。毛培德 (2017)绩效考核制度应该是在有根据的情况下所建立。财务绩效想得到提升，但脱离实际会让企业有面临破产得风险。对于员工的培训需要灌输对绩效的重视。孙海颖 (2019)对于国有控股企业的研究，财务绩效评价需要结合实际，行业的发展以及国家政策的发布，选取合理的财务指标，这样才能构建出科学的评价指标体系。陆嘉豪 (2021)企业在评价自身绩效的时候，选取的指标不仅与自身相关，也要选取与整个行业相关的指标，在研究企业多元化发展战略的绩效评价时，应当选取能反映企业四大能力的指标。

财务指标对于学者的研究多是用来研究企业的经营状况的是否良好，但要对企业有一个全面的了解，非财务指标的引入至关重要。但非财务指标难以具象化，因此指标的选取存在一定的困难。黄敏 (2016)认为，随着时代的发展，财务指标已经难以满足对企业的研究，非财务指标的引入可以弥补这一空缺。但非财务指标难以具象化，因此难以选择，并且容易受到外界的干扰。宋睿 (2021)在研究江河集团分拆上市的案例，运用分拆上市前后的财务指标变化进行对比，对于绩效变化的原因，运用非财务指标进行原因解释。罗顾明 (2021)在对森马绩效

变化进行解释说明时，加入销售渠道、品牌效应、人才占比等非财务指标来解释说明原因。

(2) 财务绩效评价方法研究

国外学者探究财务绩效评价方法较早，获取了较多理论成果。Ali (2019) 运用财务评价体系对商业银行进行评价时，通过建立模型，选取合适的财务指标，进行综合评价该商业银行经营状况是否良好。Yandava (2019) 为捷蓝航空用平均分卡体系，为该公司设计了一套多维度的评价方法，运用相关的方法确定指标权重，确定了非财务指标在绩效评价体系里有至关重要的作用。Lipovetsky (2021) 利用层次分析法分解研究对象，从不同层次对研究对象进行分析其绩效的变化。Dipura (2022) 在对国防企业进行研究时，企业多数都在运用 KPI 进行企业员工考核，提高企业效率。KPI 考核中动态 KPI 是企业绩效评价最佳的方式。Elhadjamor 等 (2022) 运用实证方法，优化了 KPI 体系，并得以验证。

吕立 (2017) 借助杜邦分析法对商业银行的盈利性组织探究，结合银行资产结构提出优化建议，为银行的未来发展和监督机构在资产分配方面的监管提供了非常有价值的参考。李韞彤 (2019) 从投资者的角度对春秋航空的 EVA 进行分析，企业在经营营运中存在许多的缺陷，并对此提出了许多具有可行性的建议。郭文月 (2019) 运用层次分析法，分析了同一个行业 20 个企业连续三年的财务报表，最后总结这些企业绩效存在差异的原因。孙权 (2021) 调研指 KPI 的设计在央行中，需要结合自身发展特点，以及经营状况来设计评价体系。刘星等 (2021) 运用因子分析法，分析商业银行的财务报表，进而分析其相关的财务指标，将定量与定性双重结合，将难以具象化的问题运用定量的方法解释分析。蔡悦天 (2021) 指出，层次分析法具有一定的客观性，但容易收到外界干扰，存在一定的主观性，因此需要运用其他的方法例如熵值法等相结合，这样才会更加客观和科学，所分析出来的结果也会更加具有说服力。

1.2.3 类金融模式与财务绩效相关研究

(1) 类金融模式对财务绩效正面影响

DeLoof (2003) 通过研究指出企业通过延期支付和预收账款，来低代价获得融资，可以让资金在企业留存时间更长，企业规模得到扩张，提升其盈利能力。

Inessalove 和 RaymondFisman(2005)通过实证分析结果表明,类金融模式对于企业的 EVA 增长具有正向作用,提升所有者权益。研究发现,因发展中国家的经济环境和金融体系的不完善,并且融资限制更多,发展中国家比发达国家更倾向于依靠供应链融资的这种模式。AlexeiV(2010)通过对航空公司进行财务数据研究发现,企业资产负债率处在一个区间的时候,企业通过财务杠杆获得更多的收益。AgyenimBoateng(2010)研究企业负债能否给企业带来正向指导的问题中,选取了 40 家行业的龙头企业,在长时间的研究中,最终得出结论:企业一定的负债能让企业的经营状况处在良好的水平,并且企业的收益提高,能有更多资金去完成扩张。SergiusNwannebuike(2016)研究通过不同负债率的企业进行分析,得出结论资产负债率是一个适度比率,只有处在一个合理的区间才能为企业带来正向作用,而这个区间多取决于行业。MichaelP.Devereux, GiorgiaMaffini(2019)通过研究表明,企业的负债能减少所得税的支出,变相减少成本支出,进而企业能自由支配的现金流将更多。

刘玮、张乐亭和张波(2017)在文章中指出,通过对美的类金融模式的研究发现,长时间的延期支付账款,能让企业将资金留存在企业内部,同时减少了货币时间价值所带来的劣势,企业能将这些资金用于提升企业核心竞争力,为日后增加融资规模打好基础。付佳(2017)研究发现信誉融资能帮助企业在短时间获得大量资金,解决企业急需资金的困境。相比银行融资,信誉融资拥有门槛低,速度快的优势。唐炳南,刘东皇,樊士德(2018)认为企业利用信誉募集的资金和去银行贷款融资都具有相同的作用,会限制管理层以自身利益最大化的目标,从而减少管理层不理智的投资。随露(2018)研究表明,国美的类金融模式对绩效的影响选取通常都是流动负债、资产负债率和流动负债等指标,运用层次分析法等绩效评价体系,最后总结经验。庞金刚、王智泓(2019)认为类金融模式的运用,帮助企业获得大量的外源资金,企业利用资金进行核心竞争力的提升和品牌扩张。

(2)类金融模式对财务绩效负面影响

类金融模式能为企业带来资金的同时,也为企业来了负债,因此需要合理控制企业的资产负债率,合理的负债经营能为企业带来杠杆效应,但是如果没有进行管控,企业将会面临财务风险,造成企业的资金链发生断裂,甚至可能会破

产退市进行重组。

LarryLang(1994)研究了有关财务杠杆的风险问题,企业的未来发展潜力与财务杠杆呈现负相关,因此当企业发展能力低下时,企业难以充分发挥财务杠杆效用,并且企业的抗风险能力下降。JamesC.Van(2001)认为过高的负债经营,会带来风险,主要为财务杠杆过高,带来的经营风险以及因负债过高,企业资金无力偿还。anleyB.Block(2002)认为企业的债券融资相比股权融资能节约许多成本,但是企业一味的进行债券融资,会造成企业的负债过高,企业的财务风险会骤然上升。AlexeiV(2010)指出:从短期来看,企业的负债越高,企业偿还债务能力就越弱,此时企业的破产概率会大大增加。Ebondo(2016)等人通过研究表明企业如果具有完善的内部审计体系,企业的财务风险会大大的降低。KamalHaddad与BabakLotfaliei(2019)通过对上市企业负债比率研究,企业负债一旦超过一个合理区间,企业往往会面临破产的困境。

张伟锋(2015)同样认为,类金融模式是一把双刃剑,虽然占用上游企业资金能有效降低融资成本,但是企业流动负债上升,会给带来短期偿债压力。吴杰(2016)指出,对于类金融模式的缺点进行管控,企业应做到以下措施:企业内部需要合理控制其资产负债率,时刻处在行业的合理标准内;对于管理层的素质提上是必要的,需要定期对员工进行培训;时刻保持在供应链中的领先地位。胡燕,康靖钰(2018)提出类金融模式的运用使企业直接联系的更加紧密,此时更容易出现多米若骨牌效应。一旦其中一家企业出现资金链断裂,对于其他企业也是致命打击。马亚明,张洁琼(2019)指出,如果经济环境出现消极状态,信誉融资此时并不能为企业提供资金来源,因为其他企业都需要资金维持自身发展,反而会损害品牌形象。

1.2.4 文献述评

通过收集资料,对文献进行梳理之后,对类金融的概念、运作方式以及对绩效的影响进行了总结归纳。类金融模式通过自身的核心竞争力和品牌优势,在整个供应链中获得一定的议价能力,对上下游企业资金的占用,增加企业自身可支配的资金,用于自身发展,提高市场占有率。由于类金融模式最早开始于零售行业,所以类金融模式的应用大多数学者研究的范围主要集中在该行业,如对苏宁

易购、国美电器和永辉超市等研究。大部分文章是对应用类金融模式如何产生风险进行分析，但对类金融模式如何一步一步影响绩效的研究较少。

现在的学者更多只对单个企业的类金融模式进行研究，并没有普适性，同时研究的结论局限性较大。研究同行业中类金融模式的对比运用比较少，因此文章以进行赊销和提供信贷运作类金融模式的广汽集团为例，通过横纵方向与未使用该模式的赛力斯进行比较，具体分析类金融模式是如何影响企业绩效的。最后总结类金融模式对广汽集团绩效影响的原因，并且提出相关建议，给其他转型新能源的车企提供经验。

1.3 研究内容与方法

1.3.1 研究内容

本文从四个理论对类金融模式进行阐述研究，分析广汽集团类金融模式的运作方式，选取相应的财务指标，同时选择合适的理论评价体系研究类金融模式对绩效影响的原因，总结结论并针对广汽集团类金融模式的缺陷提出建议，为其他转型新能源的车企提供经验借鉴。

本文首先介绍汽车制造业运用类金融模式的背景以及原因，按照国内外学者的研究结论，并按时间排序整合类金融模式、财务绩效以及类金融模式对财务绩效影响的相关文献，并对这些文献进行归纳总结，述评中发现学者对于类金融模式的研究多为单案例，并没有在同行业中选取企业进行对比。然后对广汽集团的发展史做出介绍，阐述集团的类金融模式运作机制。接着通过功效系数法对广汽集团和赛力斯两家企业进行打分横向比较，收集广汽相关财务数据按照年份进行纵向比较。最后总结经验，针对广汽集团提出建议，并为其他转型新能源的车企提供经验借鉴。

1.3.2 研究方法

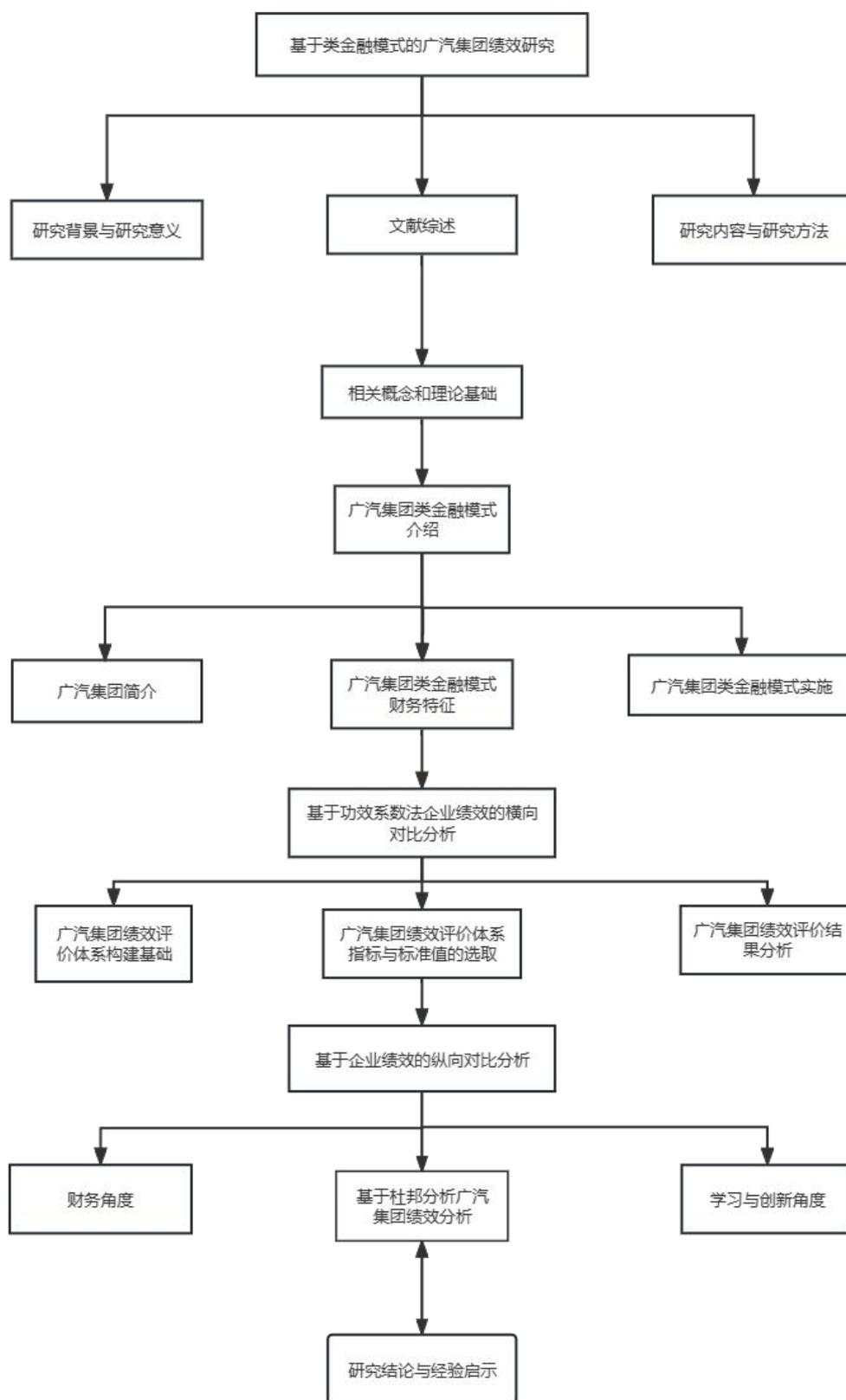
本文主要采用了案例研究和比较分析法：

案例分析法：本文通过集团年报选取财务指标对广汽集团类金融模式特征进行分析，企业是符合类金融模式，通过功效系数法和财务指标法从横纵两个方向

解释说明类金融模式对广汽集团绩效的影响。

比较分析法：本文运用功效系数法收集广汽集团和赛力斯两家企业的财务数据，通过熵值法确定权重，最后给两家企业打分，分析研究类金融模式对企业是否具有正向作用，同时根据年份比较，从纵向分析广汽集团每一年的财务绩效变化，分析类金融模式对绩效的影响。

1.3.3 研究框架



2 相关概念和理论基础

2.1 相关概念

2.1.1 类金融模式

(1) 类金融模式的概念

国外资本主义萌发比较早，因此企业在早期呈现出快速扩张的现象，而当时并没有类金融模式的概念，企业一般依靠自身的信誉来进行融资。国内最早在家电零售行业广泛使用，国美、苏宁作为先行者开始使用该模式。国内研究学者开始对这个未知的模式展开研究，通过对其运作的流程，以及在报表中所呈现的数据，学者们才对这个不同于股权融资的融资方式取名为类金融模式。该模式最早在家电零售所引进。此时中国经济处在改革开的时代，经济腾飞，家电零售企业开始盲目扩大规模，出现资源配置不合理，企业产能过剩等问题。市场发展开始完善，利润空间逐渐压缩，再加之企业创新动力疲乏，替代性较强，家电行业从卖方市场逐渐向买方市场转变，家电企业要想在行业中独占鳌头，除了压低商品的成本，企业的发展需要多种多样的销售渠道，同时还需要大量的消费者以及高的客户满意度，这样企业才能在行业中独树一帜。国美电器利用在全国布置的销售网点以及在供应链中的品牌效应，在整个供应链中处在领导地位，在和其他电器制造业谈判时有充分议价能力，甚至能以绝对的话语权决定价格。该模式被越来越多的企业开始熟知并且运用，但行业开始出现消极情况，包括整个经济环境的下行，企业为了能在市场中长远发展，因此不得不将一定的利润让给零售商，在上述的双重压力压力下，多家企业开始出现破产，因此只能进行合并。国内的家电制造业通过慢慢的合并，企业数量逐渐减少，出现垄断寡头的现象，这些制造商在历史的长河中生存下来，拥有一定的历史底蕴，以及正确的经营模式，进而获得高市场占有率，取得了在供应链之中的掌控力。家电企业国美等利用类金融模式得到发展之后，类金融模式开始进入学者的视野，学者们开始对该模式提出相关的概念。“类金融”属于对于经营模式的创新，同时它可以为企业筹集资金的同时能让企业付出的成本减少，降低企业的财务风险，因此越来越多的企业

开始青睐这种模式。类金融模式呈现的优点让企业发现了新的融资渠道，企业慢慢开始接受这种模式，因此研究类金融模式对我国企业的发展前途具有一定意义。根据查阅的文献和对这些文献的梳理，以及分析成功运用类金融模式的企业所呈现的自身发展特点，并总结这些企业的共同点。本文通过对文献的阅读，对前人的话进行总结归纳，最后对类金融模式的定义是企业通过自身的历史底蕴和积累的品牌信誉、资金实力来获得供应链中的领导地位，因此来提升自己的议价能力，同时以无息的形式通过延迟付款和赊销预收占用上下游的资金，利用时间差形成资金不断循环滚动形，最终让企业获得大量现金流，减少财务费用的支出，企业利用吸纳和占用的资金用于自身发展和为关联方提供信贷。类金融模式是利用企业自身的商业信用、积累的资金实力和品牌优势实现对整个供应链的掌控，来占用大量的无息负债，扩大企业规模，提高市场占有率。

（2）类金融模式的特征

本文对于类金融模式的特征主要从三个方面进行阐述：

其一，融资速度快、门槛低以及没有股权债务融资的筹资成本，企业通过与上下游企业达成协议之后只需在规定时间内将欠款支付便可以无需支付利息，这表明企业可以利用自身规模效应和品牌优势所获得的无息负债来用于企业核心科技的研发，同时扩大企业规模。

其二，上下游企业是类金融模式最主要的融资渠道，因此企业融资规模的大小取决于自身的商业信用、品牌效应以及在供应链中的地位。总体来说，商业信用是供应商给予企业延迟付款的根本，利用商业信用企业可以获得无息负债，企业获得大量的现金流。从财务指标分析中，类金融模式主要体现在现金周转期，现金周转期为负则说明企业可以延期支付。通常情况下，企业商业信用越优良，则说明企业的融资规模将会越大。从企业来看，为满足自身日常的资金需求同时扩大企业规模也需大量现金，为了能提升盈利能力，企业会利用自身在供应链中的话语权、规模以及品牌效应，与上下游企业协商，通过延期账款来获得大量无息负债。

其三，类金融模式能帮助企业获得低成本甚至无成本的现金流，企业可以利用这些现金流不断的开拓市场、供给研发以及扩大企业自身的规模，在这些现金流下，企业可以完成转型、价值升级等一系列优点，对于企业短期的盈利能力以

及长远发展都有利好。总的来说，企业的发展离不开现金流，而类金融模式可以低成本帮助企业获得资金，如果企业在发展中结合自身情况运用类金融模式将会获得良好的效果。

2.1.2 财务绩效评价

（1）财务绩效概念

企业绩效是企业在一会计时期内所获得的效益，而财务绩效是企业绩效的一种，主要通过财务报表的指标所体现。财务绩效所体现的是企业提出战略实施后，能否带来正向指导的一种评价方式，是企业是否合理配置资源和有效控制成本的一种表达。

（2）财务绩效评价的概念

财务绩效评价是企业绩效中一种分析财务指标和评价企业状况的方法，根据企业自身情况，分析企业所在的环境，选取相关能反映绩效的指标，真正的利用数据了解企业的发展情况。定义中的财务绩效是从定量和定性两部分来阐述。定量分析主要是通过运用财务指标和公式得出结果分析企业经营状况。定性评价主要通过非财务指标例如企业专利、社会责任和 ESG 报告等。在对企业的财务绩效问题评价时，定量分析为主，而定性分析为辅，两者结合，能更加全面的了解企业自身的优势以及在发展过程中所暴露的缺点。

（3）财务绩效的评价方法

本文选择财务绩效评价指标大多数是根据以前的学者进行筛选，选择与研究问题更加贴切的指标，指标选择多数都是对四大能力进行评价。财务指标的选取是为了让企业与对比对象具有更好的对比性。本文通过广汽集团的年报进行指标筛选和数据的收集，通过功效系数法和指标分析法进行计算分析，同时与同行业的赛力斯进行对比，最后总结研究结论针对广汽集团提出建议，为其他转型新能源的车企提供相应的建议。

2.2 理论基础

2.2.1 交易费用理论

美国作为经济强国，企业发展迅速，因此需要大量资金进行扩张，而融资就存在成本。因此交易费用最早的来源是来自美国的经济学家，出现交易费用的原因是企业之间因存在信息差、利益冲突等问题所产生的费用支出。产生的环境多在经济交易中，主要体现在获取信息，谈判等。资本市场中并不是都是理性人，市场参与者都有一定狭隘的眼光，会受到交易环节中的方方面面的限制，交易信息并不会因为支付了一定的费用而完整。而在存在信息差的环境下，经济主体并不会签订完全对等的合同协议，加上人具有一定的投机性，会让合同的效应逐渐偏移原本相对对等的范围，逐渐向利好自己的方向发展，会进一步减少获利所需的成本。

因此，为了减少投资者因眼光狭隘和人的投机性而造成的限制以及造成成本过高，企业往往都希望外部环境是稳定的，并且能获得稳定的融资渠道，以此减少在经济活动中的费用支出，能让企业将这部分资金用于投资或者自身发展，企业的规模扩大，市场占有率上升，企业未来的主营业务上升，进一步加强品牌优势和核心竞争力，最终形成一个良性循环。通过企业规模和品牌效应，掌控供应链的话语权，从而吸纳更多上下游和相关企业的存款，增加企业的利润。类金融模式用一种新型的融资方式，减少经济活动中因信息差而造成的财务费用支持，能让企业将这部分资金用于自身发展。

2.2.2 融资成本理论

企业发展过程中需要大量的资金，而融资是企业获得发展所需资金的重要手段，在融资过程中往往都会寻找最低成本的融资渠道。融资成本越低，企业能用的现金流就更多。总的来说，融资的形式有三种：内源融资是现在大多数企业所首选的，因为其融资速度快，门槛低以及筹资费用是最低的，因此企业大多数都会选择它，但内源融资的缺点就是融资规模不大，难以满足企业研发投入需要。所获的利益分配给股权人，而当企业再次需要资金发展时，让股东进行投资发展，

最终形成资金的循环。第二，股权融资。主要是在股市中发行股票来进行融资，此类融资是可以募集到大量的资金，但同时股市发行股票需要支付一系列的费用，会造成融资成本过高。总体来说，股权融资是企业选择较少的方式，因为它是三种方式中成本最高的。其三，债务融资。通过向外部环境进行贷款并支付债权人利息的融资手段，企业为了以自身利益最大化，会尽可能降低成本，会在税前支付费用，虽然能有效降低费用，但在过程中势必会产生新的费用。

类金融模式主要吸纳上下游企业资金，多为无息负债，因此在融资过程中并不需要支付额外的利息，从而也不会增加财务费用，因此该模式受到许多企业的青睐。该模式的核心流程是利用自身在供应链中的话语权，延期支付上游企业账款和预收下游企业资金，同时延长账期，让资金能在企业留存更久，因为是无息负债，所以企业获得资金的同时财务风险并不会上升太多，因此企业的核心技术能更快速发展，企业的核心竞争力也会得到提高。综上所述，类金融模式的优势是三种融资手段所不能相提并论的。

2.2.3 信息不对称理论

在经济主体进行交易的过程中，双方并不能完全掌握交易过程中的全部信息，两者之间势必会产生信息差，一方掌握较多的信息，而另一方掌握的信息较少，因此掌握较多信息的一方在交易中会有更多的主动权，这便是信息不对称理论。企业在融资过程中需要与金融企业进行经济活动，而金融企业会掌握更多的信息，企业会因为评估等级过低从而难以融资，而资源配置不合理的劣势将会被放大。举例来说，一些企业为了获得外部资金，会将报表进行粉饰，将不利好自己的信息掩盖，同时加大投入宣传利好自己的信息，让外部企业产生错误的判断，从而加入企业的融资活动中，而这种行为损害了债券人的权益，同时也会加大企业破产的风险。

在企业进行融资活动中，企业会不停将不利于自己的消息隐藏，以达成完成融资的目标。通过类金融模式进行融资时，企业本身在供应链中就处于领导地位，提高了企业的话语权。

2.2.4 优序融资理论

该理论以信息不对称理论为基础，在此基础上进行深度挖掘发展。研究结论表明，企业选择融资方式时，首先要考虑的问题就是筹资成本的高低，根据企业自身情况选择企业所需的融资渠道，提升企业的核心竞争力和品牌优势，进而让企业有更高的市场占有率，但是无论选择何种融资渠道，成本支出是企业进行融资活动永远绕不开的话题。融资手段根据来源是否为企业分为外部融资和内部融资。外部融资包括债权融资和股权融资。因为市场并不是强有效市场，所以必然会有信息差，想要弥补信息差，企业就需要支付额外的费用。因此企业首先的选择就是在企业内部进行筹措资金，利用盈余公积等科目剩余的资金进行企业的发展，因其利用的是企业自身的盈利，本质并不会产生信息差，进而不需要支付额外的费用，此行为并不需要在报表中披露，因此外界并不会了解太多，也不会造成市场的恐慌，从而也不会影响企业在股市中股票价格，不会给股东权益造成损害。因为是企业用的是自身累计的资金进行研发，所以支出的费用比较低；其次考虑债权融资，因货币存在贬值，当向外寻求资金时，必须就要向债权人支付一定的利息，同时到期时，本金的偿还会造成企业的财务风险上升。即使支付的利息可以抵扣相关税费，但往往支付的利息是高于抵扣的税费，还会加重企业的融资成本，相比于内部融资，支付的费用还会更加高；最后考虑股权融资，股权融资是三者中所需代价最高，在该种方式下，企业需要支付股利、在股市只发行支付的费用、因不是强有效市场造成的信息差费用。

而企业在使用类金融模式时，企业的负债占比中，无息负债比率高，因此企业不需要背负太多的利息，也不用支付股票发行过程中产生的费用，而是通过企业在供应链中的话语权，与供应商和零售商进行协商，延长支付账款和预收货款的时间，通过时间差延长资金在企业留存的时间，能有更多时间让企业运用这笔无息账款发展企业。无息负债的大量占用，不仅满足了企业发展的需要，还能降低企业融资成本和降低财务风险。

3 广汽集团类金融模式介绍

3.1 公司简介

广汽集团的前身为“广州汽车”，是由多家企业联合出资组建的国有控股企业。广汽集团成立时间较早，拥有丰厚的历史底蕴，在经过不懈的努力，已经成为国内汽车制造业的龙头企业，并且在整个行业具有一定的话语权。广汽集团首先在 H 股上市，随后在 A 股上市，是国内首家实现双股上市的汽车制造企业。

广汽集团在企业创立之初是以制造汽车零部件为主要业务，随着行业竞争日益激烈并且同时趋于饱和，经济的发展使得广汽集团不得不去扩大企业主营业务范围，现在广汽集团是集生产、研发、销售、金融等业务为一体的综合现代化企业。广汽集团凭借多年的经验布置出完整的产业体系，通过合理的空间的配置，在许多区域里都展开了合作。在 2018 年广汽集团在行业出现不景气的时候，广汽集团在顶住行业压力的同时逆流而上，连续六年上榜，入选世界 500 强，广汽集团从始至终都注重自身实力的提升，主要是投入资金创新研发提升企业核心竞争力，为企业长期发展打好基础，未来发展前途宽广。

3.2 广汽集团类金融模式下财务特征

3.2.1 现金周转期为负

现金周转期是资金从收入到支付的时间间隔，该指标主要依靠存货周转率和应收应付款项的天数，这是现在研究学者评价营运资金管理最主要的指标。由表 3.1 中数据可知，广汽集团应付账款时间属于偏长，这主要是因为企业利用自身在供应链中的核心竞争力和品牌效应，让上游企业与其合作；应收账款周转期在 19 年之前属于较短时间，但从 19 年以后应收账款时间增加，说明广汽集团向下游经销商预付款项较多，出现的原因可能是应收汽车财政补贴增加，以及新能源车销量增加而增加应收货款等综合所致。并且，广汽集团打造“产品-服务-用户”三位一体的新营销模式，对存货进行了很好的管理，加快了存货的运转速度。但中美经贸摩擦、环保标准的改动、疫情造成世界经济大环境衰退以及新能源补贴

退坡等因素的影响，广汽集团存货周转期有一定的上升。虽然现金周转期绝对值在逐渐缩小并且在 2022 年出现正数，但整体来说还是负数。说明企业账面的资金流充裕，不仅能满足企业自身发展需要，还能用于核心技术的研发投入。同时其资金还可以向关联方或者中小企业提供信贷服务，获得投资收益。

表 3.1 广汽集团现金周转期 单位：天

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
应收账款周转期	6.45	8.91	17.19	22.49	27.83	25.93
应付账款周转期	71.09	75.78	84.33	81.17	75.95	60.61
存货周转期	19.45	31.51	45.1	42.07	38.82	36.71
现金周转期	-45.19	-35.36	-22.04	-16.61	-9.3	2.03

资料来源：根据企业年报整理

3.2.2 净营运资本为正

净营运资本是流动资产和流动负债的差值。集团的净营运资本基本都在千亿以上，但 2019-2021 这三年呈现下降趋势，该变动是流动负债大幅增加所致，影响流动负债主要是由应付账款、同业拆入资金、同业存放项目引起，类金融模式的资金来源恰恰是这三个科目。这三个项目的变动侧面反映了广汽集团对于外源资金占用能力的提升。广汽集团流动负债占总负债的高占比以及企业短期借款的低比率也是符合类金融模式特征。

表 3.2 广汽集团净营运资本 单位：百万

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
流动资产	64485.42	66210.97	56864.5	56642.9	61191.64	91792.17
流动负债	36739.31	40499.36	41585.34	42384.54	48806.25	56576.09
净营运资本	27746.11	25711.61	15279.16	14258.36	12385.39	35216.08

资料来源：根据企业年报整理

3.2.3 现金净需求为负

现金净需求是企业经营性资产与企业总负债的差值。该存量指标能反映企业

财务的流动性。如表 3.3 中数据所示，广汽集团现金净需求整体是为负，说明广汽的资金多数是来源企业外部，通过类金融模式对同行业企业进行吸收、拆入存款来满足企业资金需求。但 2018 年和 2022 年出现为正数的情况，产生的主要原因是 18 年应收票据及应收款项较上年同期增加 79.89%，主要是本报告期随销量增加而增加应收票据款、企业汽车零部件以及汽车信贷保险业务应收款项增加等综合所致；存货较上年同期增加 101.08%，主要是本报告期随产销量增加，原材料及产成品相应增加所致。而 22 年则是存货较上期期末数增加 52.41%，主要是本报告期内汽车芯片供应短缺、原材料价格持续高位以及随汽车产销增加而库存原材料和产品车有所增加等综合所致。在类金融模式下，广汽集团通过自身在行业的领导地位占用上下游企业资金来满足企业日常发展的资金需求，因此不需要通过外部融资渠道进行复杂的资金募集，占用的资金企业多用于核心技术的开发，以提升企业的核心竞争力，所以“现金净需求为负”是很明显的特征。

表 3.3 广汽集团现金净需求

单位：百万

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
现金净需求	-4631.62	144188.42	-87427.67	-39069.09	-70793.98	237642.21

资料来源：根据企业年报整理

3.2.4 资产负债率控制合理、有息负债率低

从表 3.4 可以看出广汽集团在占用上下游资金进行利用的同时将资产负债率控制在一个合理的区间，这样不仅对企业规模的扩张有充足的资源，并且也能满足日常的经营需求。如果企业资产负债率过高则会出现无力偿还的风险，但广汽集团控制在 40%左右，企业合理的规避了此类风险，能让企业长期处在安全的状态。广汽集团的有息负债率只在 10%左右，说明企业在产业链中处在优势位置，充分展现了对外源资金占用能力，这样企业在占用外源资金的同时财务费用支出较少，为企业发展节约费用，能更多的用于企业创新等相关活动。

表 3.4 广汽集团资产负债率和有息负债率

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
资产负债率	0.41	0.41	0.4	0.39	0.4	0.36
有息负债率	0.09	0.1	0.11	0.12	0.11	0.11

资料来源：根据企业年报整理

通过上文分析，得出了以下结论：广汽集团财务报表上所呈现的财务数据与文献总结的类金融模式财务特征基本一致。虽然在大量的占用外源资金，但控制资产负债率在一个合理的区间，使得企业不会因为风险过高而产生企业破产的现象。通过类金融模式，广汽集团占用供应商和经销商的资金，使自己的账面上有充足的资金可以满足生产经营和规模扩张的需要。

3.3 广汽集团类金融模式实施

3.3.1 对供应商进行“延长账期”

广汽集团所需的原材料，是需要进行集中采购，而大量的原材料订单能让广汽集团在与上游企业进行谈判沟通时处在主导地位，同时广汽集团利用自身的品牌优势以及商业信誉与供货商商定，对于货款的推迟，能让这笔资金在企业多留存一段时间，企业也有更多时间去发展。广汽集团作为供应链中的核心环节，从上游企业采购原材料到产出商品，这个环节需要大量的时间，而这段时间正好能被企业用来进行营业外投资或者研发投入。广汽集团的合理延期付款，能让一笔大量的货单晚些时间流出企业内部，不仅能节约时间和利用资金发展，而且货币效益带来的损害也得到降低。

表 3.5 广汽集团原材料金额与应付款项金额

单位：百万

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
原材料	915.55	1980.95	1872.77	2621.24	3808.93	5218.11
应付款项	11517.04	11438.36	12142.92	11802.32	15079.09	16893.51

续表 3.5 广汽集团原材料金额与应付款项金额

单位：百万

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
原材料/应付款项	7.95%	17.32%	15.42%	22.21%	25.26%	30.89%

资料来源：根据企业年报整理

从表 3.5 可以看出，2017 年-2020 年应付账款平均维持在 117 亿，在 2021 年增加了 32 亿，增幅为 26%。2022 年达到最高点 168 亿。原材料的款项逐年递增，而 2018 年的增幅最高为 110%。在 2022 年增长至 52 亿。原材料金融占应付账款的比例也在逐年提高，从 17 年的 7% 增长至 22 年的 30%，侧面展现出广汽集团对于外源资金的占用能力在提升。

广汽集团利用自身积累的商业信誉以及在供应链中与上游企业的合作，通过延期支付账款，让企业账面上留存了一大笔现金流。在企业内部进行循环作用，让企业规模发展得到扩张，同时提高企业的获利水平，核心竞争力，让企业在未来风起云涌的市场中，仍然能具有抗风险的能力。

3.3.2 对下游经销商的资源占用

广汽集团的“先款后货”模式，本质上就是企业赊销。下游企业先向广汽集团支付货款，在货款确认后的一段时间后，再将其商品发送给下游企业。广汽集团因凭借自身的销售能力以及自身强大的资金实力，下游企业在谈判过程中一直处于弱势地位。汽车制造行业是需要大量现金流的行业，企业需要大量资金去生产车辆，因此制造商不希望资金运转出现空窗期，因此为了使资金得到充分利用，往往会“先款后货”。而国家对于新能源补贴的政策刺激企业进行转型升级。企业研发的内源资金不足以支撑，将会对外源资金的占用越来越大，而“先款后货”的营销策略让企业获得了更多的外源资金。存货的周转率加快，企业的资金周转率也随着存货的周转加快而加快，企业处于一个接近低存货的状态，企业的管理费用将得到大幅度下降，成本下降，企业能用于其他活动的资金日渐增多。

表 3.6 广汽集团预收账款和应付经销商款项

单位：百万

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
预收账款	1073.69	1355.69	1528.75	1492.85	2626.9	1943.15
应付经销商款项	2016.29	1747.65	1548.21	1912.5	1258.13	1401.74

资料来源：根据企业年报整理

通过“先款后货”，广汽集团获得了大量的预收账款，这部分来自下游客户购买整车、精品、配件等客户款。2017年-2022年预收款项的金额波动不大，只有在2021年有较高的增长。这也使得企业有稳定的外源资金来供企业扩大规模。而广汽集团类金融模式对于下游经销商资金占用的另外一个途径是延迟支付经销商费用。企业在2017年金额最高时为20亿，虽然在金额有所下降并且处于波动，但让企业获得了一定的资源占用。

通过运用“先款后货”的类金融模式，广汽集团一般需要先收到全部货款才会在规定的时间内将商品发出，为了减少企业的坏账准备，广汽集团对于客户的信用评级，企业内部有自己的记录系统，只有在系统中保持良好的信誉，广汽才会与客户签订合同进行赊销。通过赊销的模式，广汽集团外部资金流多来源下游企业，与传统的赊销相比，广汽集团通过自己内部信誉系统评级，不仅能减少企业的坏账概率，同时还能确保下游企业外部资金的稳定性。

3.3.3 对关联方提供信贷

一般未上市的企业主要融资手段都是通过商业银行贷款获得机会，这就是以商业银行为主导的融资渠道，但未上市企业一般规模较小，银行评估后难以批款，造成融资难度较大的困境。而在2010年，广汽集团为扩大企业主营业务，集团设立非银行金融机构，为中小企业提供融资机会。不仅为上下游企业提供信贷，还为客户提供，并且还凭借集团在整个行业的地位，吸收同业存款，同时拆入资金，在整个供应链扮演商业银行的角色，开展贷款和融资业务。近年来，企业凭借自身核心竞争力和品牌优势在整个行业吸收大量存款，拆入资金和同业存放资金占流动负债比例逐年增高。这部分资金大多为低息甚至是无息，降低相关企业融资门槛，也降低其融资成本。而广汽集团通过给相关企业提供信贷业务赚取的

利息收入归属于集团本身，增加企业收入。广汽集团利用类金融模式为相关企业提供信贷，让其扮演商业银行的角色，利用自身强大的实力吸收行业资金，提高企业收入，这是广汽集团类金融模式创新之处。

3.3.4 吸收资金进行规模扩张

对于上下游资金的占用只是类金融模式运作的其中一个方式。目的是利用资金在规定时间内进行经营扩张的循环滚动。只有依托占用的资金进行再经营，让价值提升，负债才能偿还，现金才能不断循环。国美、苏宁是零售企业，没有生产环节，因此它们对于资金的占用多用于扩张线下门店，提高市场占有率，但广汽集团处在整个价值链的关键位置，同时企业需要对核心零部件进行研发，整体属于一个综合性的企业。因此，广汽集团吸收的资金不仅需要满足日常经营需要，同时也需要投入研发。而盈余的资金企业可用于投资和提供信贷业务，实现企业价值提升。

4 基于功效系数法企业绩效的横向对比分析

4.1 广汽集团绩效评价体系构建基础

4.1.1 绩效评价体系的构建原则

企业绩效评价是衡量企业在一段会计时期经营状况的优良，而绩效评价体系就是绩效评价的具体方法，而评价体系的指标选取要根据其具体的实际情况，从而建立一个具有可比性、科学性以及有依据的评价体系，在对比广汽集团财务绩效指标的选取中要遵循以下原则：

一是体系的构建一定是遵循科学、有依据同时是合理并且完整的一个体系。在选择指标的时候，一定要根据所研究的问题，根据实际情况去选择贴近问题的指标。

二是指标的选取一定要客观，减少主观性，同时指标的选取必须简洁，且在年报中容易找到。指标数据选取一定是符合企业现有的发展状况，同时指标选取不宜选择太多，选择具有一定代表性，但不能较多的只选择某一方面的指标。

三是绩效评价指标的计算一定是可以进行实施的，而且数据可以直接从公司年报进行整理，对于难以具象化的非财务指标，在绩效评价体系是不予考虑额。指标的选择一定是具有科学性，同时在需要企业进行比较时，指标还需要具有可比性。

四是在横向的对比中，绩效评价的对象需要具有可比性；而在纵向例如同年份进行比较时，指标具有可比性。

4.1.2 绩效评价体系的构建思路

本文通过广汽集团 2017 年-2022 年的财务数据来评价近六年的财务绩效水平，首先要根据广汽自身发展水平和相关财务指标选取，构建一套评价体系，使企业的绩效评价具有科学性、可比性以及可行性。广汽集团的财务绩效评价体系构建思路如下：第一步是根据企业自身发展状况以及类金融模式相关指标进行选取，首先对于指标的选取原则要明确，然后根据指标选取原则在财务报表中选取

相关指标，从而得到筛选后的财务绩效评价指标。第二步计算企业绩效评价的标准值，从筛选的指标中依据《企业绩效评价标准》计算汽车制造业的指标权重系数，规定研究企业绩效评价指标的权重系数，给功效系数法打下基础。根据《企业绩效评价》确定标准系数进行等级划分。第三步是使用功效系数法计算企业在评价体系中的综合得分情况以及单项得分。

广汽集团是汽车制造行业中的上市企业，财务数据都在年报中披露，因此数据易于收集。因为定性分析存在一定的主观性，因此对企业进行定量分析会更加客观和科学，此外，因为选择的样本比较少，本文不适合使用层次分析等方法来评价财务绩效。所以，最终选定功效系数法来计算评价广汽集团财务绩效。

4.2 广汽集团绩效评价体系指标与标准值的选取

4.2.1 评价指标选取

构建绩效评价体系时，指标的选取至关重要，指标的选取将决定这个体系评价是否具有科学性和准确性。指标的选取不能只囊括某一个方面，而是在方方面面都有涉及到，选取每个方面具有代表性的指标，这样构建的体系才能对企业的财务绩效进行一个全面合理的评价。体系内的指标需要互相具有直接联系，但不能忽视外部环境对其影响，体系的系统性也是需要根据以往的文献进行综合分析。体系的科学性需要指标之间内部存在一定联系。而评价对象能否比较以及指标之间是否能比较体现出比较性。

本文根据以往学者所选取的指标和根据国务院发行的《企业绩效评价标准值》从四大能力中选择具有代表性并且考虑汽车制造业当前环境和广汽集团当下所发展的状况，选择具有代表性的去 10 个指标，最终构建出广汽集团绩效评价体系。

表 4.1 广汽集团财务绩效评价指标体系

一级指标	二级指标
盈利能力	净资产收益率 (%)
	销售利润率 (%)
	盈余现金保障倍数 (%)
营运能力	总资产周转率 (次)
	存货周转率 (次)
	应收账款周转率 (次)
偿债能力	资产负债率 (%)
	速动比率 (%)
发展能力	营业收入增长率 (%)
	总资产增长率 (%)

资料来源：根据文献整理所得

4.2.2 财务指标权重的确定

研究学者对于权重的计算有两种方法，其中运用最多的和较为客观就是加权计算，用到最多的就是熵值法。而另外一种是需要依托于专家教授来主动为评价体系进行权重的赋值。方法各有优劣。但本文为了增强该体系的客观性以及让其具有一定的说服力。本文选择熵值法对广汽集团体系中的指标进行权重计算。

在运作功效系数法时，该指标得分是由公式计算的功效系数与根据熵值法计算所得的权重相乘计算。运用功效系数法的第一步，就是对评价体系中的指标权重进行计算，接着计算企业指标的得分情况。同时，本文运用熵值法计算权重一方面是本样本数据不够多；其次是熵值法具有一定客观性，可以排除人为主观性的干扰。让计算结果更加科学、全面以及具有说服力。

为了使广汽集团和赛力斯的指标评价具有可比性，本文先对汽车制造业的标准值进行权重的计算。

首先第一步，整理原始数据。本文通过巨潮资讯网以及其他的数据网站进行统计收集汽车制造企业 2017 年—2022 年各项财务指标均值。最后整理数据可得表 4.2。本文选取的是汽车制造行业 2017-2022 年中的 10 项具体指标。构建多个指标矩阵时，假设设有 a 个评价对象，b 个评价指标， x_{ij} 为第 i 个评价对象下的第 j 个评价指标所对应的数据。

$$y_{ij} = \frac{x_{ij} - \min(x_j)}{\max(x_j) - \min(x_j)}$$

表 4.2 汽车行业 2017 年-2022 年各项财务指标均值

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
净资产收益率	0.10	0.08	0.09	0.07	0.07	0.08
销售利润率	0.11	0.09	0.06	0.05	5.40	3.80
盈余现金保障倍数	0.60	0.70	0.90	0.90	1.40	1.10
总资产周转率	0.90	1.10	1.10	1.10	0.80	0.90
存货周转率	8.00	8.20	8.40	8.20	8.50	8.10
应收账款周转率	11.30	9.40	10.10	8.80	7.10	7.50
资产负债率	0.60	0.60	0.59	0.59	0.58	0.58
速动比率	0.81	0.88	0.77	0.834	0.87	0.89
营业收入增长率	0.06	0.06	0.05	0.04	0.04	0.07
总资产增长率	0.08	0.08	0.08	0.07	0.07	0.05

资料来源：根据文件整理所得

第二步，无量纲化处理和归一化处理。将整理好的表 4.2 数据进行无量纲化和归一化处理。首先将表 4.2 中的数据进行无量纲化处理，这一步的目的主要是让数据不存在差异，让数据保持客观性以及科学性。只有经过这一步的操作，广汽集团和赛力斯的原始数据才具有一定的可比性。而计算指标无量纲化和归一化处理的指标通常有两个，一个对于正向指标所使用，另一个是对负向指标所使用的。

由于不同性质的指标会对结果产生较大的影响，所以在计算过程中要除去量纲的影响，对数据进行规范化处理，处理过程如下：

对于正向性指标的处理为：

$$y_{ij} = \frac{x_{ij} - \min(x_j)}{\max(x_j) - \min(x_j)}$$

对于负向性指标的处理为：

$$y_{ij} = \frac{\max(x_j) - x_{ij}}{\max(x_j) - \min(x_j)}$$

表 4.3 汽车行业无量纲化后的财务数据

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
净资产收益率	1.000	0.322	0.714	0.000	0.179	0.322
销售利润率	0.011	0.007	0.002	0.000	1.000	0.701
盈余现金保障倍数	0.000	0.125	0.375	0.3751	1.000	0.625
总资产周转率	0.333	1.000	1.000	1.000	0.000	0.333
存货周转率	0.000	0.400	0.800	0.400	1.000	0.200
应收账款周转率	1.000	0.548	0.714	0.405	0.000	0.095
资产负债率	0.048	0.036	0.024	0.014	0.007	0.000
速动比率	0.169	0.453	0.000	0.276	0.440	0.529
营业收入增长率	0.969	0.688	0.500	0.000	0.250	1.000
总资产增长率	1.000	1.000	1.000	0.714	0.714	0.000

资料来源：根据本人计算所得

第三步，计算指标信息熵。熵所表达的含义就是，该指标在评价体系中越重要，则在整个评价体系中所占的权重也会越高，表 4.4 是经过计算后各项指标的信息熵整合。

$$e_j = -\frac{1}{\ln n} \sum_{i=1}^n p_{ij} \ln p_{ij}$$

表 4.4 汽车行业各项指标的信息熵

指标	信息熵
净资产收益率	0.199
销售利润率	0.585
盈余现金保障倍数	0.201
总资产周转率	0.163
存货周转率	0.179
应收账款周转率	0.198
资产负债率	0.192
速动比率	0.139
营业收入增长率	0.155
总资产增长率	0.109

资料来源：根据本人计算所得

第四步，对汽车行业各指标权重进行计算。根据表 4.4 计算汽车行业评价体系各项指标的权重。该指标在评价体系中越重要则，所代表的权重也会越高。计算第 j 项指标的权重：

$$w_j = \frac{g_j}{\sum_{i=1}^m g_j}$$

表 4.5 汽车行业各项财务指标权重

指标	权重
净资产收益率	0.093
销售利润率	0.275
盈余现金保障倍数	0.094
总资产周转率	0.076
存货周转率	0.084
应收账款周转率	0.093
资产负债率	0.090
速动比率	0.065
营业收入增长率	0.073
总资产增长率	0.051

资料来源：根据本人计算所得

4.2.3 财务绩效标准值选取

本文在国资委 2005 年颁布的文件上对绩效做出的评价标准进行优化，从最初的两档改了五个评价等级。其主要原因是两档评价标准太过于粗糙，评价的结果不够精细，而优化成五档，一方面是能使结果更加细致，另一方面是经济的发展所需要的。而这五档标准分别是优秀值、良好值、平均值、较低值和较差值。如果企业绩效标准值不唯一，随时在变动，则最后这个评价体系所计算的结果并不是唯一确定的结果。

所以，为了使评价标准唯一稳定，本文选择用《企业绩效评价标准》作为功

效系数法的评价标准系数。

表 4.6 财务绩效评价标准系数

评价标准档次	标准系数
实际值 \geq 优秀值	1
实际值 \geq 良好值	0.8
实际值 \geq 平均值	0.6
实际值 \geq 较低值	0.4
实际值 \geq 较差值	0.2
实际值 $<$ 较差值	0

资料来源：根据文件所得

本文以《企业绩效评价标准值》为基础，选定五个基准。五个档次依次为优秀值、良好值、平均值、较低值、较差值。评价系数的确定主要根据企业的实际值与标准值的比较。其中，如果企业的实际值是高于优秀值，则表明企业这项数值是高水平；如果实际值是大于良好小于优秀，则表明这项数据在行业中处在良好；如果实际值小于良好大于平均值则表明企业该项数值不好不坏；如果实际值小于平均值但是高于较差值，则表明企业该项数值需要去研究原因；小于较差值，绩效评价系数不仅为 0，而且也代表了该项数值在行业中以及达到最差。

4.3 广汽集团绩效评价结果分析

该评价体系的基础是以汽车制造行业均值计算的权重为基础。依照公式计算出各项二级指标的单项得分。而一级指标的得分就是将各项二级指标得分相加总和。

使用类金融模式的广汽集团在综合得分是远高于赛力斯。根据得分情况分析，类金融模式对于盈利能力、营运能力和偿债能力提升较大。但对于发展能力没有提升。广汽集团在行业中的得分水平高于行业平均值的，相比于赛力斯的得分情况，因类金融模式的使用，使的企业账面有大量的资金，能用于企业各项发展，扩大规模。因此其各项能力指标都处于中上水平。广汽集团向新能源方向转

型，是存在自己一定的优势，比如成立时间早，作为老牌车企有丰富的经验。广汽集团的盈利能力远高于赛力斯，得分情况是赛力斯的七倍，赛力斯和广汽集团作为相应国家政策，作为转型较早的车企，在转型初期都受到了利好政策的惠及，但是类金融模式能为广汽融资，让企业有更多的资金去进行销售。广汽集团的营运能力相比于赛力斯得分情况虽然两者相近，但是在存货周转率的单项得分远高于赛力斯，这也说明类金融模式的赊销能为企业加速商品出售。广汽集团的偿债能力得分高主要得益于企业保守的财政政策，使企业的资产负债率控制在一个合理的水平。而发展能力两者没有差别。

总体来说，在使用类金融模式下的广汽盈利能力、营运能力和偿债能力都有较好的表现，而发展能力并未因为类金融模式而提升。而未使用的赛力斯只有在某些单项指标高于广汽集团。

表 4.7 广汽集团在行业权重下的指标评分表

绩效指标	权重	标准系数	功效系数	基础分	调整分	单项指标得分	二级指标得分	综合得分
盈利能力							0.354	0.8366
净资产收益率(%)	0.093	0.4	0.99	0.037	0.018	0.0562		
销售利润率(%)	0.275	0.8	0.80	0.220	0.044	0.2651		
盈余现金保障倍数	0.094	0.2	0.73	0.018	0.013	0.0327		
营运能力							0.2019	
总资产周转率(次)	0.076	0.4	0.47	0.030	0.007	0.038		
存货周转率(次)	0.084	0.8	1	0.067	0.002	0.0704		
应收账款周转率(次)	0.093	1	1	0.093	0	0.0935		
偿债能力							0.1563	
资产负债率(%)	0.090	1	1	0.090	0	0.0906		
速动比率	0.065	1	1	0.065	0	0.0657		
发展能力							0.1244	

续表 4.7 广汽集团在行业权重下的指标评分表

绩效指标	权重	标准系数	功效系数	基础分	调整分	单项指标得分	二级指标得分	综合得分
营业收入增长率 (%)	0.073	1	1	0.073	0	0.0731		
总资产增长率 (%)	0.051	1	1	0.051	0	0.0513		

资料来源：根据本人计算所得

表 4.8 赛力斯在行业权重下的指标评分表

绩效指标	权重	标准系数	功效系数	基础分	调整分	单项指标得分	二级指标得分	综合得分
盈利能力							0.0456	0.4217
净资产收益率 (%)	0.093	0	0	0	0	0		
销售利润率 (%)	0.275	0	0	0	0	0		
盈余现金保障倍数	0.094	0.4	0.4133	0.0378	0.0078	0.0456		
营运能力							0.2001	
总资产周转率 (次)	0.076	0.4	0.9252	0.0308	0.0142	0.045		
存货周转率 (次)	0.084	0.6	0.6463	0.0507	0.0109	0.0616		
应收账款周转率 (次)	0.093	1	1	0.0935	0	0.0935		
偿债能力							0.0516	
资产负债率 (%)	0.090	0.2	0.2557	0.0181	0.0046	0.0228		
速动比率	0.065	0.4	0.1934	0.0263	0.0025	0.0288		
发展能力							0.1244	
营业收入增长率 (%)	0.073	1	1	0.0731	0	0.0731		
总资产增长率 (%)	0.051	1	1	0.0513	0	0.0513		

资料来源：根据本人计算所得

5 基于企业绩效的纵向对比分析

5.1 财务角度

5.1.1 基于盈利能力的对比分析

(1) 每股收益

每股收益就是股票在股市被购买时所带来的收益。该指标与普通股收益呈现正相关。根据表 5.1 所示，2017-2020 年广汽集团每股收益逐步下降，在 2021 和 2022 年得到回升，而赛力斯的趋势与广汽集团一致。说明在 2017 年-2020 年大环境整体是消极的，但是广汽集团因使用类金融模式吸纳资金，即使大环境消极，集团仍然顶住压力将每股收益维持在一个较好的区间，并且远高于赛力斯。而在世界经济缓慢复苏后，广汽集团稳中向好并且在 2022 年每股收益到达峰值。而赛力斯虽然有上涨，但是没有使用类金融模式吸纳同业资金，无法快速发展，因此即使企业的每股收益有在上升，但更多的是依托于大环境的利好，而不是企业本身价值的提高。总之，类金融模式的使用能使企业在环境不利好的时候任然能具有抗风险的能力，维持股价的平稳，不会造成股民的恐慌而造成大量抛售股票的情况。

表 5.1 广汽集团与赛力斯每股收益 单位：元

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
广汽集团	6.27	5.72	5.01	5.07	5.48	6.5
赛力斯	1.8	1.49	1.42	1.05	1.4	1.55

资料来源：根据企业年报整理所得

(2) 毛利率

因为毛利率越高说明企业的主营业务收入就越多，因此企业盈利能力越强。广汽集团在 2017 年毛利润率在逐步下降，但在 2019 年之后维持在一个稳定水平。而赛力斯从 2017 年毛利率呈现出较大的波动。在中美贸易摩擦，汽车芯片缺货，以及原材料价格上涨造成汽车销量下降等因素，在类金融模式下，虽然整个行业

出现下行，但是对于外源资金的占用、企业规模以及谈判议价能力的提升，使得企业在能控制营业成本的支出。虽然广汽集团在某些年份毛利率比赛力斯低，但总体是小的波动，而赛力斯则是出现不稳定的情况。

表 5.2 广汽集团与赛力斯毛利率 单位：百万元

		2017	2018	2019	2020	2021	2022
广汽集团	营业收入	71574.9	72379.7	59704.3	63156.9	75675.7	110006.4
	毛利润	16776.7	14023.2	4433.0	4374.4	6411.7	8216.2
	毛利率	23.4%	19.3%	7.4%	6.9%	8.4%	7.4%
赛力斯	营业收入	21933.7	202397.8	18132.0	14302.4	16717.9	34104.9
	毛利润	4865.2	4829.9	3137.5	652.6	630.3	3861.3
	毛利率	22.1%	23.8%	17.3%	4.5%	3.7%	11.3%

资料来源：根据企业年报整理

5.1.2 基于营运能力的对比分析

(1) 应收账款周转率

应收账款周转率是评价一个企业经营状况是否良好的一个指标，能侧向说明企业流动资产的情况。指标数值越高，说明企业能收回账款能力越强，资产流动性越高，说明企业的营运能力越强；而数值越低，说明企业的坏账概率越高。广汽集团应收账款周转率逐年递减，到 2021 年与 2022 年处在持平的水平。而赛力斯则是经历先降低后增长的阶段。即使在大环境下行的情况，广汽集团应收账款周转率维持稳定并且仍然高于行业均值，一方面是因为应收汽车财政补贴增加，以及新能源车销量增加而增加的应收货款等综合所致。另一方面广汽集团实施类金融模式需要占用下游企业资金，通常情况都是“先款后货”，减少赊销。应收账款少，企业需要计提坏账准备的概率就越小，企业能使用的资金就越多，企业的营运能维持在一个稳定的水平。应收款项周转速度较快，一方面表明外借的资金能快速回到企业内部供企业自身使用，另一方面也表现，广汽集团在整个供应链中所表现的地位，合作企业都是尽可能先偿还广汽集团的债务。从表格中分析，类金融模式对于营运能力仅仅是维持在一个良好的水平，并不能对企业的营运能力有提升。

表 5.3 广汽集团与赛力斯的应收账款周转率 单位：次

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
广汽集团	56.2723	40.4912	21.0613	16.1153	13.018	13.9901
赛力斯	32.4935	16.4901	11.7159	12.6055	20.0403	24.5581

资料来源：根据企业年报整理

(2) 现金周转期

前文对广汽集团现金周转期分析，在整体看来是为负的。广汽集团通过自身雄厚的实力、丰富的历史底蕴以及企业积累的商业信誉，来掌控整个供应链，提高自己的话语权和领导地位，因此可以使自己的账面上有充足的资金。虽然广汽集团在类金融模式下，广汽集团通过自身庞大的规模和品牌效应，能无息占用上下游企业的存款，不仅能满足企业用于研发扩张的需求，而且还能给予相关企业提供信贷服务赚取利息，但赛力斯现金周转期绝对值远大于广汽集团。总而言之，广汽集团实施类金融模式使得企业有资源扩大规模，但对于营运能力的提升并不大。

表 5.4 广汽集团现金周转期 单位：天

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
广汽集团	-45.19	-35.36	-22.04	-16.61	-9.3	2.03
赛力斯	-155.82	-169.56	-194.2	-225.72	-209.82	-183.16

资料来源：根据企业年报整理

5.1.3 基于偿债能力的对比分析

(1) 流动比率

根据表 5.5 整理的数据分析，广汽集团通过类金融模式吸纳的存款，广汽集团的货币资金在 2022 年以前最低都是 4 倍，而最高能达到 10 倍左右，因此广汽集团凭借自身的品牌优势以及积累的商业信誉，使集团的账面资金十分充足，不

仅能满足企业日常经营活动,还能用于企业核心技术的研发和提供相关企业的信贷服务。货币资金占流动资产的比率在 2019 年都处在 50%以上,在 2021 年有较大的下降,其中造成下降的原因一是外汇比率下降造成亏损,二是企业发放的短期借款增多,造成流动资产增加,但是在 2022 年有回升。而赛力斯的货币资金占比在前五年大致平均维持在 35%,只有在 2022 年激增到 60%,其中的原因是非公开发行股票募集资金及销售回款增加所致,而不是赛力斯对上下游企业的外援资金进行了占用造成的结果。通过比较发现,类金融模式的实施,让企业能获得大量的别人的资金,为企业发展、研发等活动提供了保障。

表 5.5 广汽集团和赛力货币资金占流动资产情况

单位:百万元

		2017	2018	2019	2020	2021	2022
广汽集团	货币资金	49467	41908	32242	28500	24035	39524
	流动资产	64485	66210	56864	56642	61191	91792
	货币资金/流动资产	76.71%	63.30%	56.70%	50.32%	39.28%	43.06%
赛力斯	货币资金	5860	4684	4602	2931	5832	16364
	流动资产	14317	13155	13769	9701	14667	26975
	货币资金/流动资产	40.93%	35.61%	33.42%	30.21%	39.76%	60.66%

资料来源:根据企业年报整理

流动比率是企业流动资产占流动负债的比率。如果指标太高,则表面资产存在闲置,资源没有得到合理的配置,最终导致企业的盈利能力下降。如表 5.6 所示,通过类金融模式,广汽集团流动比例在 2017-2021 年虽然有短暂的下降但仍然高于行业均值,并且在 2022 年得到回升。广汽集团通过类金融模式通过延迟付款和预收账款,让大量的资金在企业内部循环流转,使自己的账面上有充足的资金并且形成大量的无息负债,无息负债会使流动负债规模增大,最终影响到企业的流动性。反观赛力斯流动比率一路下滑并且常年低于行业均值,在 2020 年来到最低点 0.6,在 2021-2022 年得到回升。而 2020 年正好是该企业货币资金占比最低的一年。而企业流动比率得到回升也是因为非公开发行股票募集资金及销售回款增加所致,增加了货币资金。通过比较发现,类金融模式帮助企业募

集大量的资金，在短期内可以增强企业抗风险的能力。

表 5.6 广汽集团和赛力斯流动比率情况

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
广汽集团	1.74	1.64	1.37	1.34	1.25	1.62
赛力斯	1	0.87	0.82	0.6	0.78	0.83

资料来源：根据企业年报整理

(2) 资产负债率

资产负债率反映的是企业从外部接入资产的情况。资产负债率是个适度比率，如果比率过高，则可能诱发企业破产的风险，而资产负债率过低的话，企业的财务杠杆没有得到充分的发挥，所以资产负债率应该处在一个合理区间，而区间的大小通常取决于行业以及整个经济环境。通过表 5.7 和 5.8 可以看出，广汽集团流动资产占比和流动负债占比与赛力的比率相差不大。而通过有息负债率的比较，可以分析出两者是通过两种途径进行资金的募集。广汽集团有息负债率低于赛力斯，并且在财务费用利息支出方面，广汽集团也是低于赛力斯。而造成这种现象的原因就是广汽集团通过自身对于整个供应链的掌控，因此类金融模式的使用对上下游企业资金的无息占用并且能通过吸收同业存款并且对相关企业提供信贷，减少财务费用甚至获得利息收入。而赛力斯需要企业扩张时，只能通过发行股票债券等方式来筹得企业发展所需要的资金。

资产负债率是用来衡量企业长期偿债能力的指标。从表 5.9 可以看出广汽集团资产负债率是远低于赛力斯。2017-2022 年广汽集团资产负债率维持在 40%左右，说明广汽集团偿债压力一直比较小，偿债能力比较高。赛力斯常年高于 70%，这使得该企业偿债压力比较大，可能有破产的风险，原因可能企业作为新能源企业，研发投入需要大量资金，只能发行股票债券来募集资金造成有息负债率提升，进而造成资产负债率高。广汽集团通过类金融模式因为占用上下游资金属于流动资产和流动负债。因此流动资产占总资产的比率和流动负债占总负债的比率会大

致是上升的趋势，但广汽集团保守的财政政策使得，广汽集团在运用类金融模式时虽然负债和资产都在增加。然而企业更偏向于对下游企业的资金占用来获得流动资产的增加。因此流动资产的增加会影响资产负债率的下降。广汽集团的资产负债率在整个行业是处在一个优秀的水平，这也表面在汽车制造业下行的环境下，通过类金融模式维持稳定的偿债能力，但介于广汽集团保守的财务政策，使得企业的资产负债率处在一个合理水平，让企业获得资金的同时不会令财务风险上升。

表 5.7 广汽集团与赛力斯流动资产占比情况 单位：百万

		2017	2018	2019	2020	2021	2022
广汽集团	流动资产	63945.4	66187.1	56864.5	56642.9	61191.6	91792.1
		1	2		1	5	7
	总资产	119540.	132480.	137409.	142806.	154196.	190020.
		51	86	53	66	56	75
	流动资产/总资产	53.49%	49.96%	41.38%	39.66%	39.68%	48.31%
赛力斯	流动资产	14317.8	13275.1	13769.2	9697.48	14667.5	26975.9
		1	2	5		3	7
	总资产	23713.8	26933.3	29935.1	26619.6	32023.8	47047.5
		4	3		6	6	9
	流动资产/总资产	60.38%	49.29%	46.00%	36.43%	45.80%	57.34%

资料来源：根据企业年报整理

表 5.8 广汽集团与赛力斯流动负债占比情况

单位：百万元

		2017	2018	2019	2020	2021	2022
广汽集团	流动负债	367.39	402.67	415.85	423.84	488.06	565.76
	总负债	491.91	545.60	549.55	561.47	616.01	677.72
	流动负债/总负债	74.69%	73.80%	75.67%	75.49%	79.23%	83.48%
赛力斯	流动负债	143.63	153.00	168.08	162.47	189.23	323.31
	总负债	178.89	196.18	220.81	210.65	242.94	372.45
	流动负债/总负债	80.29%	77.99%	76.12%	77.13%	77.89%	86.81%

资料来源：根据企业年报整理

表 5.9 广汽集团与赛力斯资产负债率情况

		2017	2018	2019	2020	2021	2022
广汽集团		41%	41%	40%	39%	40%	36%
赛力斯		75%	73%	74%	79%	76%	79%

资料来源：根据企业年报整理

5.1.4 基于发展能力的对比分析

发展能力评价的是企业企业在未来发展的潜能。本文选用净资产增长率和净利润增长率来衡量。这两个指标还能反映企业经营状况的好坏。广汽集团使用类金融模式不仅是为了当下，还考虑了对未来的发展。

(1) 净资产增长率

净资产增长率反映企业每年依靠净资产所获得的利益，数值越大表明企业能够通过主营业务创造企业价值。广汽集团从 2017 年顶点 57% 一路下跌至 2020 年的最低点 5.1%，并在 2021 年得到增长，在 2022 年增长至 32%。广汽集团整体上的该指标呈现先下降再上升的趋势。即使出现下降广汽集团净资产增长率仍然为

正数。因此，类金融模式对于广汽集团的发展能力具有一定的正向作用。赛力斯则是出现较大波动，在 2020 年增长率为-28%，虽然在 2021 年得到上升，但 2022 年出现下降趋势。而在 2018 年净资产增长率出现断崖式的下滑，这是因为受到中美贸易摩擦整个大环境的经济下行，整个汽车行业面临严峻的挑战，广汽集团也不能置身事外。而在 2020 年之后汽车行业面临新能源转型的境地，面对芯片与零部件短缺、物流与终端销售受阻、原材料价格飞涨等各种不利因素，广汽集团在类金融模式的帮助下保供稳链，让净资产增长率得到回升。尽管有阻碍，但是广汽集团凭借其自身的品牌优势以及丰富的历史底蕴让投资者依然看好其发展。

表 5.10 广汽集团与赛力斯净资产增长率情况

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
广汽集团	57.03%	10.66%	5.81%	5.10%	6.84%	32.02%
赛力斯	27.34%	23.52%	9.16%	-28.45%	37.55%	26.82%

资料来源：根据企业年报整理

（2）净利润增长率

净利润增长率就是两期净利润的差值与上期的比重。该指标主要体现企业经营水平是否良好以及对未来的发展做出预测。该指标是评价企业发展能力的重要指标。数值越大，表明企业获利的速度不断加快，未来的市场占有率会不断提高，企业的发展前景将会不断开阔。广汽集团在 2017 年的最高点 71% 一路下降至 2020 年的-9%，但通过与赛力斯的比较看出，下降原因不是因为类金融模式，而主要原因是整个经济大环境消极，连锁反应到汽车制造行业，并且传统汽车制造业已经临近饱和，许多企业开始向新能源汽车转型。还因为免税政策，造成许多家庭已经提前购入汽车，市场呈现出供大于求的买方市场。在 2018 年，汽车限购的逐渐在各个区域开始实行，许多消费者都转向二手车，造成二手车市场开始蓬勃发展，开始挤兑汽车制造企业，造成销量下降。在 2021 年，行业开始开始回暖，但仍然面对芯片与零部件短缺、物流与终端销售受阻、原材料价格飞涨等各种不利因素。广汽集团通过类金融模式吸收资金，投入研发。广汽集团通过砥砺前行，

考虑长远发展，增大研发的投入，增加企业核心技术，最终迎来销量的增长，扩大企业的市场占有率，净利润增长率开始不断向好。

表 5.11 广汽集团净利润增长率情况

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
广汽集团	71.53%	1.08%	-39.30%	-9.85%	22.95%	10%
赛力斯	41.14%	-86.84%	-30.06%	-2690.76%	-5.51%	-110.09%

资料来源：根据企业年报整理

5.2 基于杜邦分析广汽集团绩效分析

5.2.1 权益报酬率分析

从表 5.12 可以分析出广汽集团近六年年的财务数据，广汽集团的权益报酬率整体出现下滑趋势，但后四年处在 7%-8% 之间浮动，略有波动。广汽集团在 2017 年和 2022 年净资产增长率都有 30% 以上，其余年份也是在小幅度上升，使得权益乘数也处在较高水平，说明公司的总资产净利率有所上升，原因主要是类金融模式的融资，让企业的盈利能力上升，进而使净利率有所上升，表明企业资产运营效率处在良好的水平，企业股东权益的获利能力增强，投入产出的水平处在一个区间波动。2020-2022 年净资产收益率处在一个区间波动，其主要原因使总资产周转率和权益乘数在稳步上升，但销售净利率在不断下降。主要原因是由于疫情造成车企所需的原材料成本上涨，使得销售净利率下降。广汽权益乘数的上升得益于类金融模式的吸纳资金，在 2022 年总资产增加了 23.2%，总负债增加了 10%。根据报表分析，在 2022 年企业的资产增长率是快于负债增长率，进而影响到权益乘数的增长，主要得益于广汽保守的财政政策。广汽集团虽然资产周转率在 2019 年-2020 年有所下降，但是企业的资产收益率并未受到过大影响。这主要得益与类金融模式吸收的资金维持企业的运作。广汽集团注重风险的把控，因此企业的资产负债率控制在一个合理的水平。广汽集团不断平衡风险的同时，提高企业的盈利水平。

表 5.12 2017 年-2022 年广汽集团杜邦分析体系主要指标

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
净资产收益率	19.17%	14.99%	8.47%	7.28%	8.43%	7.94%
销售净利率	15.07%	15.06%	11.08%	9.45%	9.69%	7.33%
总资产周转率	0.71	0.58	0.44	0.45	0.51	0.64
权益乘数	1.75	1.68	1.65	1.64	1.67	1.7

资料来源：根据企业年报整理所得

从表 5.13 可以看出两家企业在 2017 年到 2022 年净资产收益率都在下降。但赛力斯只有在 2017 年高于行业均值，此后一路下降。而广汽集团在类金融模式的帮助下虽然有下滑，但在 2019 年到 2022 年这四年净资产收益率一直维持稳定，并且高于行业均值。造成净资产收益率下降的原因主要是国际局势中美贸易摩擦，汽车芯片供应短缺、原材料价格持续高位。国内汽车行业持续下行、销量同比下降 8.23% 的严峻形势下，本集团全年汽车销量为 206.22 万辆，同比下降 3.99%。以及企业进行产业升级转型加大研发费用的投入。

表 5.13 广汽集团与赛力斯净资产收益率

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
广汽集团	19.17	14.99	8.47	7.28	8.43	7.94
赛力斯	17.65	2.21	1.24	-31.55	-30.7	-39.8

资料来源：根据企业年报所得

从表 5.14 的数据，可以分析出广汽集团在控制企业的资产结构的同时，有息负债的占比很少，大量的无息负债。这也得益于企业实施的类金融模式，通过吸收同业存款、同业拆借等方法降低有息负债比率，从而使广汽集团的财务费用很少，甚至出现负数的情况。而赛力斯只有在 2017 年财务费用支出较低主要原因是银行存款储量增加带来利息收入增加所致。而广汽集团 2017 年发行大量可转债和及广汽财务吸收集团内企业存款导致部分利息收入转入营业总收入等因素导致财务费用支出较大。而未实施类金融模式的赛力斯在高资产负债的情况下，有息负债率只有在 2022 年为 10%，2017 年到 2021 年平均为 20%。因此当企业需要扩大规模而需要资金时，不得不去支付利息而获得融资。

表 5.14 广汽集团与赛力斯财务费用 单位：万元

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
广汽集团	31551.54	-15082.12	2629.49	3484.25	17194.38	-18092.49
赛力斯	3021.16	12052.15	23103.42	27228.74	24445	17215.04

资料来源：根据企业年报整理

总之，不管与赛力斯的纵向比较，还是随着年份的推移做对比，类金融模式让广汽集团企业价值提高的同时，还在降低企业成本的支出，提升其盈利能力。

5.2.2 销售净利率分析

销售净利率表明企业商品销售的水平，该指标能体现企业利润的高低。所以，企业要提高其盈利能力首先就要提高销售净利率。企业提高销售净利率从“开源节流”两个方面入手，一方面是增加总收入，另一方面减少管理费，以此来实现净收入的增长，而不仅仅是总收入的增长。经过分析，我们发现销售净利率受到毛利率、三费比例和所得税比例这 3 个因素的影响。

从表 5.15 中可以看出销售净利率是随着年份的增加而下降，主要原因是毛利率的下降。而因广汽集团使用类金融模式，负债多为无息负债，因此财务费用一直控制在较低的水平，因此三费占比一直维持在一个稳定的水平，在 2022 年甚至只有 8% 的占比。而广汽集团的所得税费用虽然在上升，但在 2017 和 2018 年是负数，所得税也一直在较低的水平。而主营业务收入最高的一年，销售净利率是最低的一年。根据年报查询，其主要原因汽车芯片结构性短缺、原材料价格持续高位运行、新能源汽车补贴退坡等一系列影响。而毛利率下降的原因则是广汽集团旗下自主品牌车型例如传祺产销量同比增长，规模在扩大的同时，成本同比也在同比增长所致。

表 5.15 广汽销售指标 单位：百万

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
销售净利率	15.07%	15.06%	11.08%	9.45%	9.69%	7.33%
毛利率	23%	19%	7.43%	6.93%	8.47%	7.47%
三费占比	13%	13%	13%	11%	11%	8%
所得税费用	-1154.26	-920.81	417.19	355.99	154.12	535.54
主营业务收入	71567.91	72379.78	59704.32	63156.99	75675.77	110006.44

资料来源：根据企业年报整理所得

5.2.3 权益乘数分析

权益乘数反映企业经营状况是否好坏的指标，它可以反映股东权益与企业价值的关系，可以帮助企业更好地管理资金，并通过合理的负债管控，让股权尽可能少的被稀释，让企业能集中资金发展，提高企业经营效率。权益乘数提高会给企业带来一定的杠杆收益。权益乘数越高，往往伴随着企业的资产负债率也会高。随着企业的规模不断扩大，权益乘数合理的管控会提高企业的工作效率。

广汽集团近六年的权益乘数平均是 1.68 的状态，同时广汽集团的资产负债率在 40%上下浮动，在 2022 年有下降的趋势，但整体是一个稳定状态。根据表 5.16 分析看出，广汽集团的权益乘数较高，可以分析出企业的股东资金投入占比是较少的。其主要原因是广汽集团使用类金融模式大量吸收存款，占用上下游企业的资金以及赊销的销售模式使得企业的资金大多来自外部，而资产负债率较低也是因为广汽集团内部保守的财政政策。而类金融模式所吸收的存款都是无息负债，企业能获得资金的同时，财务风险并不会上升，企业的偿债压力并不会提升，广汽集团所有者权益得到保护。广汽集团的流动比率和速动比率虽然有下降主要原因是在疫情期间全球供应链受阻造成产品难以出售，但在 2022 年都有回升，这表明企业的存货的流动性得到改善，同时企业拥有偿还短期债务的资金。

表 5.16 广汽销权益乘数与资产负债率

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
权益乘数	1.75	1.68	1.65	1.64	1.67	1.70
资产负债率	0.41	0.41	0.40	0.39	0.40	0.36

资料来源:根据企业年报整理所得

5.3 学习与创新角度

5.3.1 研发人员占比

随着经济的发展,市场对企业的要求日渐变高,企业想要在市场中获得一席之地,已经不能单单依靠低技术含量的生产在市场中存货。现在需要有企业自己的核心技术,而核心技术的研发需要依托人才。并且国家政策也在引导汽车制造业企业进行向新能源汽车的转型。在这样的背景下,企业需要不断的招揽研发人员,以帮助企业进行创新研发。类金融模式帮助企业扩大规模,并且有充足的资金。而充足的资金就是企业招贤纳士的基础。类金融模式的实施让研发人员有更好的待遇,积极地为公司服务,从而推动公司的迅速发展。

从表 5.17 看出,广汽集团研发人员占比 2017-2019 年呈现上升的趋势,此后维持稳定,只有在 2022 年得到小幅度上升。通过类金融模式的实施,广汽集团研发人数一直高于赛力斯,并且未出现大幅度下下降,而赛力斯在 2020 年出现一定程度的人员减少,汽车制造业是需要大量高素质人才的行业,因此高素质人才对企业的发展有着至关重要的作用。对于研发人数的不稳定,对于企业来说也是一大风险。

表 5.17 广汽集团和赛力斯研发人员占比

		2017	2018	2019	2020	2021	2022
广汽集团	人员占比	14.44%	17.01%	17.62%	17.39%	17.31%	18.10%
	研发人数	4278	5867	6222	5832	5529	6581
赛力斯	人员占比	9.87%	12.54%	15.39%	14.22%	22.32%	24.90%
	研发人数	1249	1845	2203	1882	3019	4178

资料来源:根据企业年报整理

5.3.2 研发费用占比

核心技术创新是企业在未来发展的至关重要的一项环境。而领导者的战略是优先进行核心创新技术的发展,对于企业的资产还是人才的引进都具有一定的正向作用,核心技术的强大是企业能站稳脚跟的地基。核心技术的研发离不开企业投入的充足资金。广汽集团在企业成长过程中,始终重视企业的研发工作。广汽集团研发投入逐年递增,在2022年研发投入以及来到65亿,已经是赛力斯的两倍多。而赛力斯研发投入出现波动情况,在2017-2019年投入费用增长,在2020年下降,随后再次增加。这也表明广汽集团在类金融模式下有充足的资金来源维持企业的创新研发,但不足的是企业研发费用的投入占比不如赛力斯。因此,广汽集团可以继续增加研发费用的投入,提高占比,维持企业长远发展,成为一棵“常青树”。

表 5.18 广汽集团和赛力斯研发投入占比情况

单位:亿元

企业	项目	2017	2018	2019	2020	2021	2022
广汽集团	研发投入	30.03	48.89	50.41	51.25	51.65	65.26
	投入/营运总收入	4.20%	6.75%	8.44%	8.17%	6.83%	5.93%
赛力斯	研发投入	8.11	16.62	22.05	18.2	19.48	31.05
	投入/营运总收入	3.70%	8.21%	12.16%	12.73%	11.66%	9.11%

资料来源:根据企业年报整理

在国家政策的指导下,传统汽车制造业开始纷纷向新能源方向转型,而转型的过程中需要大量的资金,同时还需要推陈出新,完成自主品牌的迭代升级。为了保持广汽集团在供应链中的领导地位,广汽集团不断加大对创新的投入。广汽集团类金融模式吸收的存款用于投入新能源汽车的研发。从长远的目光来看,企业的发展能力得到提升。从表 5.19 中可以看出,授权发明专利和新增专利随着类金融模式的实施在不断增加,2017-2019 年增长缓慢,2020-2022 年开始飞速增长,在 2022 年新增的专利数来到最高点并且获得多项国家殊荣,因为研发投入是一个长时间的过程,因此并不会马上有效果。总之,广汽集团在实施类金融模式后有更多的资金向核心技术投入,企业的专利数量得到一定增加。

表 5.19 广汽集团专利情况 单位：件

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
授权发明专利	157	399	166	823	1108	1316
新增专利申请	519	1212	1455	1961	2580	3255

资料来源：根据企业年报整理

6 研究结论与经验启示

6.1 研究结论

通过功效系数法和财务指标分析发现广汽集团在类金融模式下,企业的盈利能力、偿债能力和发展能力方面能有提升,通过类金融模式影响应收账款周转率和应付账款周转率来影响营运能力,对于营运能力仅仅只是起到稳定作用,并不能提高。广汽集团通过类金融模式通过自身核心竞争力和品牌优势为导向,占用供应链中上下游企业的资金形成大量的无息负债,并且使自己的账面上存在大量的资金,通过延期付款和预收账款,让资金在企业内部能够多一些时间循环。并且类金融模式占用的流动资金能合理控制企业的资产负债率,而且企业拥有大量的现金流可以在短期具有很强的抗风险能力。但因广汽集团保守的财政政策使得广汽集团的资产负债率控制在一个合理的水平。企业的财务杠杆得到发挥得同时能让企业的财务风险降低。广汽集团类金融模式通过影响主营业务收入和净利润影响企业的发展能力。广汽集团在类金融模式下,业务和规模得以扩张,发展能力得以提升。并且通过对研究人数和研究费用的占比分析,在类金融模式企业的研究人数不断增加,最后维持稳定,而研究费用虽然不断在增加,但对于研究费用对于营业收入的占比在下降,企业可以增加对企业的研究费用占比。广汽集团类金融模式的运用可以为正在从传统车企向新能源转型的企业募集资金提供新的思路。广汽集团可以通过提升对上游企业账款延迟支付、对下游企业进行赊销和建立信贷中心为关联方提供信贷的方式来更好的运用类金融模式。广汽集团在运用类金融模式时,发现有息负债占流动负债和总负债的比率比较低,货币资金占流动资产和总资产的规模也非常高,通过增加流动资产来改变企业的资产负债率,控制企业风险,账面留存的大量现金,也提高了企业的偿债能力和抗风险能力,但广汽集团保守的财政政策让广汽集团的资产负债率控制在合理水平,因此其他企业在使用类金融模式时在吸纳资金时也需要时刻关注企业的资产负债率,控制财务风险。

6.2 经验启示

企业的产品周转能力应该从生产线的扩大转向以客户需求为主的产业导向。国家为发展新能源车企制定的政策优惠为广汽集团发展提供了接连不断的源动力，但当企业出现生产速度快于商品的销售速度的情况时，企业会堆积大量的库存，此时库存会需要额外的费用进行管理，此时产能的提升并不会为企业带来正向的作用，反而会增加企业的成本，企业的财务风险也会随着库存的增加而增加。而随着时代在发展，消费者的需求已经从对产品的需求升级为个性化的追求，消费模式的转变也是一大原因，现在消费者已经从商家定制转向消费者主动定制。因此，生产环节对于生产线的升级可以用柔性供应链进行代替，销售环境以市场需求为导向，让企业的库存水平持续处在一个低水平，并保持企业大量的现金流，将接受到的订单生产时间延迟到确认订单时再开始展开，企业增加预收款项，同时增加应付款项，最终将加速企业的各环境的现金周转时间，降低企业因过量生产而造成企业库存堆积过多的风险。同时个性化的产品对于企业能树立良好的企业形象，增加客户粘性提高企业在市场中的竞争优势，减少企业因市场中出现的价格战造成企业经营不善从而破产的风险。此外，企业的名誉是企业能否在市场中持续发展的重要原因，企业应该多关注客户的需求以及投诉，对于企业自己在创新开发的过程发现的问题，还可以从企业客户投诉中获得灵感，在产品生产的前期就能得到解决，充分节约企业的生产时间以及成本。

广汽集团依靠其历史底蕴以及品牌效应，使其一跃成为汽车制造行业的龙头企业，因此在整个供应链中拥有强大的议价能力。赊销的销售模式是广汽集团实施类金融模式最主要的途径，广汽集团依靠在整个价值链中的领导地位运用类金融模式，广汽集团对上下游企业资金的预收以及延迟付款形成对资金的占用，让广汽集团有更多充足的资金用于发展，最终构建出广汽集团的品牌。从广汽集团运用类金融模式的经验上看，企业要想在整个供应链中处于一个领导地位，需要具备强大的议价能力以及品牌效应，而只有源源不断的资金流才能完成此目标，此时的类金融模式是企业获取外部资金的一个低门槛手段。

广汽集团凭借其优良的信誉以及品牌效应吸收业内其他企业大量的现金存款，成为整个供应链中的“商业银行”。这是企业使用类金融模式外部资金来源最主要的手段，这部分吸收资金多为利息较低甚至是无息，在企业获得大量资金

的同时让企业的财务风险不会在短期内上升，但金额较大且需偿还，内部金融机构吸收存款较少，会引发市场恐慌，导致企业股价降低，损害股东利益。而企业一方面发展所需大量资金，另一方面为了应对未来市场的突发事件，通常会留存大量的资金。因此，首先企业需要将内部信息共通，减少企业内部信息壁垒减少，让内部金融机构及时了解到各成员的需求，提供信贷服务，其次企业需要有一定的现金流，以防止未来市场突发的紧急事件，减少企业破产风险。

企业想要在风起云涌的市场中获得自己的一席之地，只有不断提高企业自身的技术水平以及品牌形象，在消费者的心理树立良好的形象，以消费者需求为导向，企业对市场的占有额才会不断提高。企业有以下的方式去提上市场占有率：

（1）企业需要了解消费者的需求，从消费者的生活入手，对于消费者的诉求做出回应（2）企业对于需求的人才制定相应的政策，给予充分的优惠条件。同时市场在不断变换，企业需要加大对科研的投入，例如像广汽在转型前期投入占比比较大，但在后期投入占比下降，对于企业长远发展是不利的。（3）对客户需要进行调研，制定适合自身的生产政策，同时推出迎合市场的组合，让自己在市场中的品牌效应得到提高。

参考文献

- [1] Chatrath Arjun.The Impact of Internalization on the Diversification-Performance Relationship:A Replication and Extension of Prior Research[J].Journal of Business Researc,2000,(08):43-45.
- [2] David Bernotas.Ownership structure and firm profitability in the Japanese keiretsu[J].Journal of Asian Economicis,2005,(16):533-554.
- [3] Deloof M,Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?[J].Journal of Business Finance&Accounting,2010,(30):573 - 588.
- [4] Dong J.Home appliance retail chain enterprise inventory management problems and countermeasures[J].Journal of Jiamusi Vocational Institute,2014,(03):67-72.
- [5] García - Teruel P J,Martínez - Solano P.Effects of working capital management on SME profitability[J].International Journal of Managerial Finance,2012, (3):164-177.
- [6] Hamel G,Trudel J D.Learning the revolution[J].Strategy&Leadership,2011,(18):212 - 213.
- [7] JD Lewis.Partnerships for Profit:Structuring and Managing Strategic Alliance [J].Accountancy,1990(2):127-133.
- [8] Jung H,Rhee S,Ahn H,et al.Supply chain competitiveness and capabilities of constituent firms:an exploratory study of the Korean home appliance industry[J].Supply Chain Management,2013,(4):242-253.
- [9] Myers Stewart C.Determinants of Corporate Borrowing[J].Journal of Financial Economics,1997.
- [10] Raymond Fisman,Inessa Love.Trade Credit,Financial Intermediary Development,and Industry Growth[J].The Journal of Finance,2003,(01):353-374.
- [11] 安宁. 类金融模式下B公司的财务风险分析[J]. 商场现代化,2022,(08):149-151.
- [12] 池庄庄,王成方. 基于财务视角浅析类金融模式——以苏宁云商集团股份有限公司为例[J]. 商场现代化,2014,(24):204-205.

- [13] 陈超,饶育蕾.中国上市公司资本结构、企业特征与绩效[J].管理工程学报,2003,(1):70-74.
- [14] 陈正林.客户集中、行业竞争与商业信用[J].会计研究,2017,(11):79-85.
- [15] 丛莎. 扩大类金融外延——从多视角解读类金融[J]. 商业会计, 2017,(08): 48-50
- [16] 杜媛,米雪. 基于供应链上下游的类金融模式构建与风险评价——以格力电器为例[J]. 财务与会计(理财版),2013,(11):33-35.
- [17] 冯劝劝. 国美电器类金融模式下的财务风险分析与防范[J]. 中国管理信息化, 2020,23(07):10-12.
- [18] 郭燕,陈国华,陈之昶. “互联网+”背景下传统零售业转型的思考[J].经济问题, 2016,(11):71-74.
- [19] 郝素娟. 互联网时代苏宁云商类金融模式的变化[J]. 财经界,2016,(27):132-133+288.
- [20] 郝素娟. 互联网时代类金融模式下苏宁云商的财务状况解读[J]. 中国商论,2016,(24):60-64.
- [21] 和国忠.资本结构对企业盈利能力及偿债能力影响研究——以云南上市公司为例[J].会计之友,2019,(03):67-70.
- [22] 贾秉炜. 从国美危机看连锁企业的类金融模式[J]. 连锁特许,2009,(03):46-47.
- [23] 蒋清华.供应商与客户集中度对企业商业信用的影响研究[J].科技创业月刊,2020,(03):85-90.
- [24] 李彬彬,王虹. 类金融模式下 S 集团营运资金管理绩效评价研究——基于“要素-供应链”双视角的多案例[J]. 财会通讯,2022,(22):121-126+162.
- [25] 李彬彬,王虹. 类金融模式企业的财务风险——基于上汽集团的案例分析[J]. 财会月刊,2022,(20):124-132.
- [26] 陆昊天. 类金融模式下的企业财务风险分析与防范[J]. 会计师,2017,(23):24-25.
- [27] 刘玮,张乐亭,张波. 国美电器的类金融模式研究[J]. 商业会计,2017,(10):38-40.

- [28] 林晓伟,陈辉. 家电行业“类金融模式”风险评价——以青岛海尔为例[J]. 财会月刊,2015,(03):94-99.
- [29] 柳屹立,高嵘. 房地产类金融模式的风险分析[J]. 未来与发展,2009,30(02):22-25.
- [30] 李爱红,张海俊. 财务公司转型为金融控股公司的路径探讨[J]. 中国总会计师, 2014,(08):140-142.
- [31] 李豫. 试论财务杠杆在企业筹资管理中的应用[J]. 企业导报,2015,(01): 24-25.
- [32] 李静. B2C 电子商务企业盈利模式研究——以亚马逊公司为例 [J]. 财会通讯, 2017,(20):61-65.
- [33] 刘程蕾,田治威. 企业商业信用融资绩效研究——以我国批发零售业上市公司为例[J]. 会计之友(下旬刊),2010(12):83-86.
- [34] 刘瑞红. 杠杆原理在企业财务管理中的应用[J]. 商业会计,2014,(04):87-89.
- [35] 刘喆. 家电连锁零售企业价值链营运资金管理研究——以国美为例[J]. 财会通讯,2015(06):108-111. DOI:10.16144/j.cnki.issn1002-8072.2015.06.028.
- [36] 莫生红,李明伟. 上市公司盈利能力综合评价模型的构建[J]. 财会通讯,2007,(01):41-43.
- [37] 庞金刚,王智泓. O2O 模式下零售企业类金融模式动态优化研究[J]. 商业经济研究,2019,(19):93-95.
- [38] 秦晓丽. 类金融模式影响公司盈利能力分析——以海信集团为例[J]. 财会通讯,2020,(04):106-109.
- [39] 史晓娟. 财务杠杆“双刃剑”效应实证研究[J]. 商业时代,2014(36):77-78.
- [40] 宋玉环,车正红. 类金融模式下 AB 超市的财务风险研究[J]. 商业经济,2020,(04):178-180.
- [41] 孙建强,齐悦. 基于渠道视角的批发零售业上市公司营运资金管理绩效评价[J]. 商业会计,2021(17):32-36.
- [42] 汤青. 中国上市公司盈利能力影响因素实证分析[J]. 山东财政学院学报,2005,(02):56-59.
- [43] 王瑶. 类金融模式公司经营动机研究[J]. 时代金融,2017,(05):153+157.
- [44] 王丹,刘成立. 连锁超市类金融模式研究——以 SN 超市为例[J]. 财会月刊,2014,(22):63-66.

- [45] 王满,李芳芳.基于零息负债的高财务杠杆经营模式探析——以格力电器为例[J].会计之友,2014,(03):89-91.
- [46] 吴昊旻,邱霞.企业商业信用融资影响因素研究——基于管理人员研究经历的视角[J].金融论坛,2019,(07):71-80.
- [47] 王淼. 家电行业类金融模式研究——以格力电器为例[J]. 现代商业,2019,(35):123-125.
- [48] 许珂珂. 类金融模式对企业营运资金的影响——基于新零售视角[J]. 广西民族师范学院学报,2020,37(05):87-91.
- [49] 邢亮. 类金融模式下电器行业的财务风险与防控——以某电器企业为例[J]. 财经界,2019,(29):192.
- [50] 魏继樊.类金融模式下 Y 企业营运资金管理研究[J].中国管理信息化,2023,26(22):22-24.
- [51] 杨忠富. 制造型企业类金融模式下财务风险研究——以浙江人民电器有限公司为例[J]. 中国市场,2023,(05):60-62.
- [52] 姚宏,魏海玥. 类金融模式研究——以国美和苏宁为例[J]. 中国工业经济,2012,(09):148-160
- [53] 闫昕.对国美、苏宁等家电连锁企业的”类金融”发展模式的思考[J].商场现代化,2007,(28):3-4.

后 记

行文至此，论文工作也接近尾声。时光飞逝，日月如梭，短暂的三年硕士生活终要迎来落幕。心中纵使有万般不舍，但天下没有不散的宴席，感谢缘分让我们在这段时间相遇。在这三年里导师、父母以及同学都给予了许多关爱和帮助。

落红不是无情物，化作春泥更护花。感谢郭恒泰老师三年来无微不至的照顾，在疫情的期间会关心我在校的情况，同时在学业上不断督促我进步。从开题以来，郭恒泰老师会耐心解答我提的问题，并且对我的论文会提供修改意见。郭恒泰老师丰富的阅历、对工作的一丝不苟以及乐观的生活态度对我今后的生活产生了深远的影响。一日为师终身为父，在此祝我的郭恒泰老师身体健康，工作顺利。

海内存知己，天涯若比邻。感谢缘分让我遇见了这一群可爱的挚友。是你们在我遇见困难时伸出了援助的手，是你们在我缺乏信心时给予我鼓励，是你们在我内心困苦时为我排忧解难。大千世界里我们会遇见许多的人，但感谢缘分让我遇见你们，并且在我人生的这本书上写下浓墨重彩的一页。人生漫漫，愿你我都是生活的高手。

谁言寸草心，报得三春晖。感谢我的父母孜孜不倦的照顾，将我抚养长大，养育成人。你们从不求回报，像人生的指路灯，在我迷茫时带领我前行。羊有跪乳之恩，乌鸦有反哺之义，在今后的时光里，也由我来回报你们。

时光易逝，终有一别。感谢在兰州财经大学的相遇，这一份记忆将永存在心中。青山不改，绿水长流，山水有相逢。祝各位平安喜乐！