

# 产融结合对经营性资产质量的影响研究

## ——以上汽集团为例

崔雅妮, 王秋菲

沈阳建筑大学管理学院, 辽宁 沈阳

收稿日期: 2024年6月18日; 录用日期: 2024年7月3日; 发布日期: 2024年9月3日

### 摘要

在目前推动金融支持实体经济大力发展的政策背景下, 产融结合目前已经成为实体企业以金融服务实体经济的重要方式, 经营性资产质量在很大程度上决定企业的运营质量和持续发展, 因此实体经济的发展情况在微观层面上可以通过经营性资产质量予以衡量, 因此, 本文以上汽集团为例, 分析产融结合对实体企业经营性资产质量的影响。研究发现, 产融结合的程度与企业经营性资产增值性与周转性呈负相关, 与主业经营性资产获现性呈负相关的关系, 产融结合程度的加深不利于企业经营性资产质量的提升。

### 关键词

产融结合, 经营性资产, 质量评价, 上汽集团

# Study on the Influence of the Combination of Industry and Finance on the Quality of Operational Assets

## —Taking SAIC Group as an Example

Yani Cui, Qiufei Wang

College of Management, Shenyang Jianzhu University, Shenyang Liaoning

Received: Jun. 18<sup>th</sup>, 2024; accepted: Jul. 3<sup>rd</sup>, 2024; published: Sep. 3<sup>rd</sup> 2024

### Abstract

Under the current policy background of promoting financial support for the vigorous development

文章引用: 崔雅妮, 王秋菲. 产融结合对经营性资产质量的影响研究[J]. 金融, 2024, 14(5): 1622-1631.

DOI: 10.12677/fin.2024.145166

of the real industrial economy, the combination of industry and finance has become an important way for real enterprises to serve the real economy through financial services. The quality of operational assets determines the operation quality and sustainable development of enterprises to a large extent. Therefore, the development of the real economy can be measured by the quality of operational assets at the micro level. This paper takes SAIC Group as an example to analyze the impact of the combination of industry and finance on the quality of operational assets of real enterprises. It is found that the degree of integration of industry and finance is negatively correlated with the increment and turnover of operational assets of enterprises, and negatively correlated with the realization of operational assets of the main business. The deepening of the degree of integration of industry and finance is not conducive to the improvement of the quality of operational assets of enterprises.

## Keywords

Combination of Industry and Finance, Operational Asset, Quality Evaluation, SAIC Group

Copyright © 2024 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

## 1. 引言

习近平总书记在中央金融工作会议中强调, 要加强金融对实体经济的支持, 提高金融服务实体经济的质量和效益。在目前推动金融支持实体经济大力发展的政策背景下, 产融结合已经成为实体企业以金融服务实体经济的重要方式, 我国实体企业往往主动采取实施产融结合、以金融业务助力主业发展的战略举措, 以期获得缓解融资约束、服务主业、优化资源配置以及获取内生性竞争优势等效果, 但由于实体产业企业实施产融结合存在着广度、深度、风险等复杂的影响因素, 产融结合是否会对实体经济发展产生影响, 还需从微观层面予以分析。

在企业的生产经营过程中, 资产是企业发展的关键资源, 其质量的优劣在很大程度上会影响企业的竞争力与经营状况。经营性资产是制造业企业资产的重要组成部分, 经营性资产的质量对企业正常生产经营活动产生重要影响, 并且在一定程度上决定了企业的当下的运营质量和未来的持续发展, 因此产融结合是否会对实体经济发展产生影响, 在微观层面可以从产融结合与实体产业企业经营性资产质量的关系上体现。那么制造企业实施产融结合战略是否会对其他经营性资产质量产生影响呢? 本文以上汽集团为例, 研究其产融结合对企业经营性资产质量的影响, 以期为其他产融结合企业实现经营性资产质量提高提供借鉴。

## 2. 研究综述

### 2.1. 产融结合动因相关研究

以往学者对于产融结合的动因的研究可以分为 4 个方面, 第一, 降低交易成本, 产业集团与金融集团的合作, 可以降低信息不对称程度、优化冲突处理机制且呈现规律性, 降低交易的成本[1]。第二, 缓解融资约束, 产融结合能够通过信息效应和决策效应, 显著缓解其融资约束状况[2]。第三, 获取协同效应, 产业资本和金融资本所处行业的异质性和业务互补性, 使得产融结合能够产生管理和财务等方面的协同效应[3]。第四, 提高竞争优势, 产融结合能催生出新的核心能力, 形成差异化竞争优势, 并不断强

化企业的异质特征, 因而进行产融结合的企业往往更具竞争优势[4]。

## 2.2. 产融结合经济效果相关研究

部分学者认为产融结合会产生积极的经济效果, 首先, 产融结合通过信息作用和关联作用, 降低企业和金融机构之间的信息不对称, 增加企业获得金融机构的贷款的可能性, 并通过促进企业内部资源合理配置[5], 显著缓解其融资约束状况。其次, 产融结合通过发挥内部融资的替代作用, 缓解企业融资约束, 减弱增持现金的预防性动机和交易性动机, 降低企业现金持有水平[6]。产融结合能够提升企业融资能力并优化金融资源配置, 加大研发投入促进企业创新[7]。产融结合能够促进金融资源向实体经济企业集聚, 降低企业债务成本, 提高毛利率, 提高企业绩效[8]。

部分学者认为产融结合会产生消极的经济效果, 产融结合会因为增加国有上市公司发生合规风险的可能性, 对主营业务产生“挤出效应”[9], 对企业绩效造成不利影响; 其次, 产融结合会因为出于套利动机, 侵占创新投入的资金, 抑制企业的创新活动[10], 此外, 实行产融结合的公司会因为企业的多元化经营战略加大经营管理的难度, 降低企业的经营效率[11]。

## 2.3. 经营性资产相关研究

经营性资产是指企业在正常生产经营活动过程中所拥有或控制的, 在使用中能够为企业带来正常经营利润的资产[12]; 经营性资产的质量特征, 是指企业经营性资产满足其预期效用的质的规定性, 资产质量是公司管理质量、治理效率的体现, 也是其盈利能力的基础[13], 资产质量可以反映企业经营过程中的多个目标[14]。

制造业企业的经营性资产主要通过供产销等一系列周转过程实现增值和盈利, 在这个过程中现金持有[15]、资产的运营与配置[16]、经营性投资规模和投资效率[17]以及实际利润[18]是影响经营性资产增值的主要因素, 此外, 企业风险承担水平的提高有利于企业长期发展, 对于国有企业和非国有企业的资产增值具有重要意义[19]。

## 2.4. 文献评述

对已有文献进行梳理, 本文发现在新的竞争环境下, 产融结合降低交易成本、缓解融资约束途径的意义正在逐步弱化, 取而代之的是多元化的战略目标, 大型企业集团更重视动态的竞争环境中产融结合能产生的协同效应, 获取差异化的竞争优势。关于产融结合的经济效果, 由于企业产权性质, 规模、所属行业等不同等原因, 以往学者对此产生了积极与消极两种截然不同的结论。以往学者对于产融结合经济后果的研究主要多为实证研究, 对于产融结合是否以及如何对实体产业发展产生影响, 并未从企业微观层面进行探究, 且经营性资产质量在本质上直接决定了实体产业企业的竞争优势、成长能力和经营业绩。因此, 产融结合对是否会对实体经济发展产生影响, 在微观层面可以从产融结合与实体产业企业经营性资产质量的关系上体现。

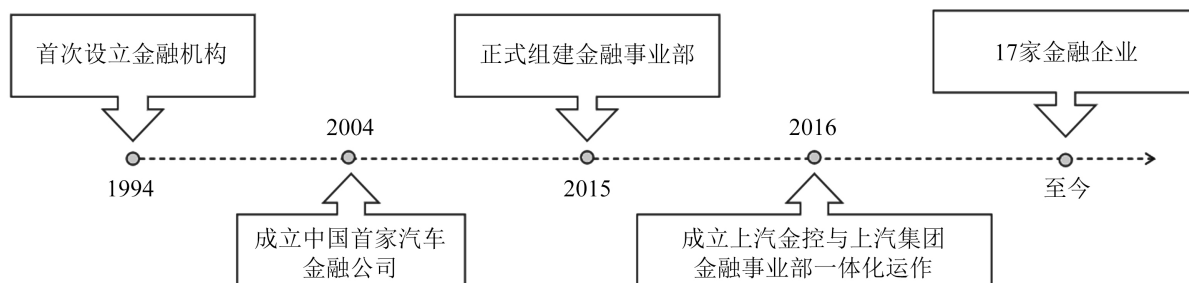
# 3. 上汽集团产融结合和经营性资产基本情况

## 3.1. 上汽集团产融结合分析

### 3.1.1. 上汽集团产融结合历程

上汽集团于 1994 年首次设立金融机构, 并于 2004 年成立中国首家汽车金融公司, 上汽金融历经而多年的发展, 业务逐渐拓展到公司金融、汽车金融、股权投资、汽车保险等领域。2015 年 6 月, 上汽集团正式成立金融事业部, 成为上汽金融板块业务归口管理的职能部门。2016 年 6 月, 上汽金控正式成立,

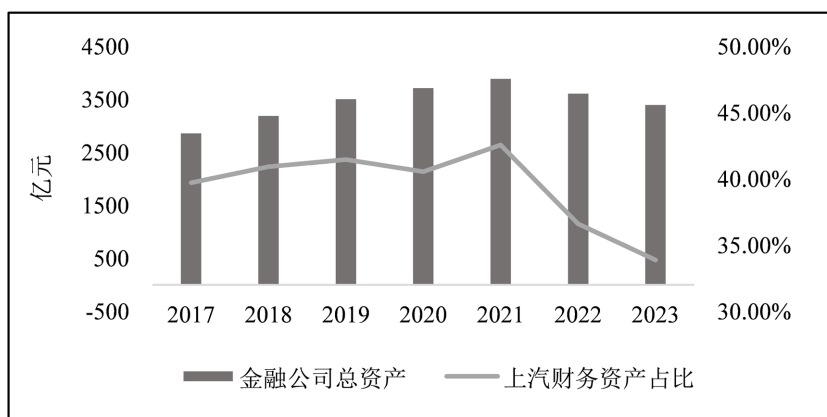
成为上汽集团产业金融投资平台和金融业务管理平台。至今, 上汽金融已有一家金控管理公司, 十余家专业金融服务企业, 业务涵盖汽车金融服务和产业金融投资, 并肩负资本市场运作重任, 上汽集团产融结合历程见图 1。



**Figure 1.** Process of SAIC Group's integration of industry and finance  
**图 1.** 上汽集团产融结合历程图

### 3.1.2. 产融结合程度分析

不同于大部分通过参股金融机构来完成产融结合的企业, 上汽集团主要通过内生财务公司的方式来进行产融结合, 因此, 本文选用上汽集团内生金融公司总资产及金融公司总资产占上汽集团总资产的比重衡量企业产融结合的程度, 通过图 2 可以看出, 上汽集团金融公司总资产以及占比在 2017~2021 年呈上涨趋势, 在 2022~2023 年呈下降趋势, 说明企业在金融业的投资呈缩减趋势, 企业产融结合的程度自 2017 年呈先上升后下降的变化趋势, 并在 2021 年达到顶峰。



**Figure 2.** Asset changes of SAIC Group financial company  
**图 2.** 上汽集团金融公司资产变化图

## 3.2. 上汽集团经营性资产分析

### 3.2.1. 经营性资产规模分析

从表 1 中可以看出, 上汽集团投资性资产和经营性资产总额都在逐渐上升, 其中, 上汽集团投资性资产占资产总额的比重较小, 且呈波动式下降的趋势, 相应的, 企业经营性资产的比例较高, 并在逐渐上升, 企业将更多资源倾向于企业日常经营活动, 因此对于上汽集团来说, 经营性资产是总资产的重要组成部分, 经营性资产质量对于企业的经营质量和持续发展都有着至关重要的作用。近年来, 上汽集团实现了经营性资产规模的增大, 但经营性资产的质量是否也随之提高, 还需进一步分析。

**Table 1.** Asset size and structure of SAIC Group

**表 1.** 上汽集团资产规模和结构

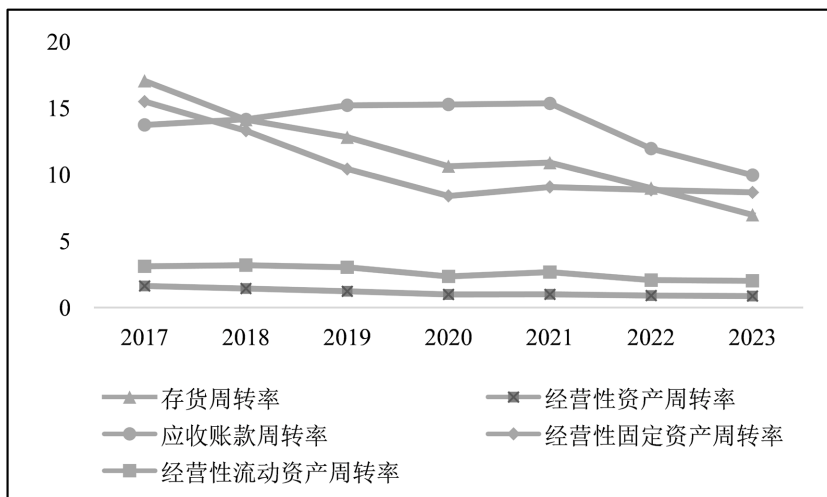
年份	投资性资产 (单位: 亿元)	投资性资产占 总资产比重	经营性资产 (单位: 亿元)	经营性资产占 总资产比重	资产总额 (单位: 亿元)
2017	1380	19.08%	5855	80.92%	7235
2018	1227	15.79%	6592	84.21%	7828
2019	1499	17.65%	6994	82.35%	8943
2020	1478	16.08%	7716	83.92%	9194
2021	1527	16.65%	7642	83.35%	9169
2022	1503	15.18%	8398	84.82%	9901
2023	1586	15.75%	8480	84.25%	10,066

**3.2.2. 经营性资产质量分析**

就制造业企业而言, 经营性资产主要是通过供产销等一系列周转过程来实现增值并获取现金, 因此其总体的质量特征可以从周转性、增值性以及获现性等三个方面来加以把握[20]。

(1) 周转性

上汽集团经营性资产周转性指标变化趋势如图 3 所示。以下根据图 3 对应收账款周转率、存货周转率、经营性流动资产周转率、经营性固定资产周转率、经营性资产周转率 5 个指标进行分析。



**Figure 3.** Operating asset turnover index of SAIC Group

**图 3.** 上汽集团经营性资产周转性指标

2017~2023 年, 企业经营性流动资产周转率也呈波动式下降的趋势, 企业对于流动性资产利用率不高; 其中下降较为明显的是存货周转率和应收账款周转率, 上汽集团应收账款周转率处于先上升后下降的趋势, 在 2017~2021 年呈上升趋势, 从 13.73 次上升至 15.36 次, 但从 2021 到 2023 年企业应收账款周转率呈较快速度下降, 这虽然在一定程度上降低了坏账风险, 存货周转率从 2017 年的 17.05 次下降至 2023 年的 6.97, 这都是上汽集团销售规模快速缩减的体现, 通过图 4 可以看出, 销售费用在不断降低,

说明了企业对于销售环节的逐渐忽视,这也导致企业整车销售情况不断变差,存货变现能力越来越低,企业存货及占用在存货上的资金周转速度变缓;企业2020年以后经营性固定资产周转率较2020年以前呈较大幅度的下降,在2020年以后趋于平稳,究其原因可能是企业销售情况不佳,企业的产能过剩,企业闲置了部分固定资产,导致经营性固定资产周转率的下降;企业经营性资产周转率在2017~2023年呈下降趋势,从1.61下降至0.86,从上文表1可以看出上汽集团经营性资产规模在不断扩大,但并未给企业带来营业收入的增长,因此,经营性资产的利用率没有得到提升,导致企业的经营性资产周转率不断下降。

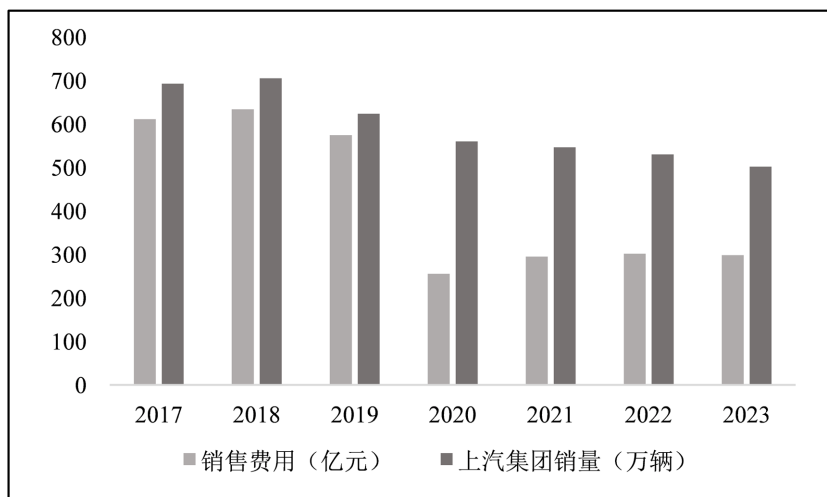


Figure 4. Sales situation of SAIC Group from 2017 to 2023

图4. 上汽集团2017~2023销售情况

## (2) 增值性

上汽集团经营性资产增值性指标变化走势见图5。以下根据图5对核心利润率、经营性资产报酬率和毛利率3个指标进行分析。

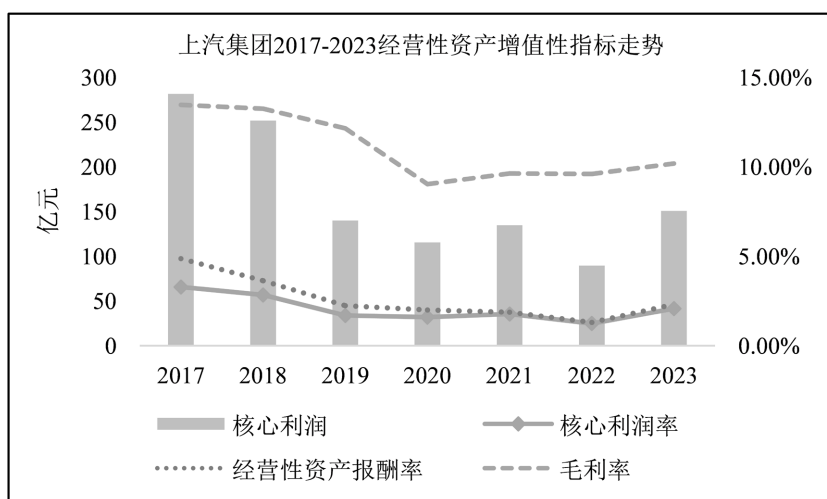


Figure 5. Trend of value added indicators of SAIC Group's operating assets

图5. 上汽集团经营性资产增值性指标走势



通过图 5 各项指标的变化趋势可以看出, 上汽集团经营性资产的增值性呈不断下降趋势, 企业毛利率从 2017 年的 13.47% 下降至 2023 年的 10.19%。通过上文分析, 上汽集团汽车销量不断降低, 通过分析上汽集团年度报表可以发现, 2023 年营业收入相较于 2017 年下降了 15.36%, 营业成本只下降了 10.34%, 收入的下降速度要低于成本的下降速度, 导致企业毛利率的下降, 最近几年虽有小幅度回升, 但较 2017~2019 年依然处于较低的水平; 上汽集团核心利润率从 2017 年的 3.28% 下降至 2023 年的 2.08%, 由于营业成本和期间费用下降率低于营业收入的下降率, 企业核心利润的上升空间变小, 从图 5 中可以看出, 上汽集团最近几年的核心利润较 2018 年以前大幅度下降, 但在 2023 年有所回升, 同时企业核心利润率有转好的迹象; 上汽集团经营性资产报酬率从 2017 年的 4.87% 下降至 2023 年的 2.31%, 总体呈下降趋势, 通过表 1 可以发现, 上汽集团经营性资产在不断上升, 但企业经营性资产规模逐年扩大并没有给企业带来等比例上涨的营业利润, 因此上汽集团经营性资产报酬率在逐渐下降, 但同样在 2023 年有小幅度回升, 说明企业经营性资产的增值性较差, 但经过接连的下降, 终于呈现回升的趋势。

### (3) 获现性

上汽集团经营性资产获现性指标变化走势见图 6。以下根据图 6 对核心利润获现率和经营性资产获现率 2 个指标进行分析。

通过图 6 可以看出核心利润获现率和经营性资产获现率在 2019 年大幅度提高, 2019 年以后逐渐下降, 但又在 2023 年大幅度上升, 通过阅读上汽集团年报可以发现, 企业经营活动产生的现金净流量在 2019 年和 2023 年大幅增加, 对比其他年份现金流量表, 2019 年 2023 年发放贷款及垫款的净减少额分别高达 249.1 亿、323.3 亿, 引起经营活动净现金流量大幅度提升, 该项目是由金融业务产生的现金流量, 促进企业获现性的提高。

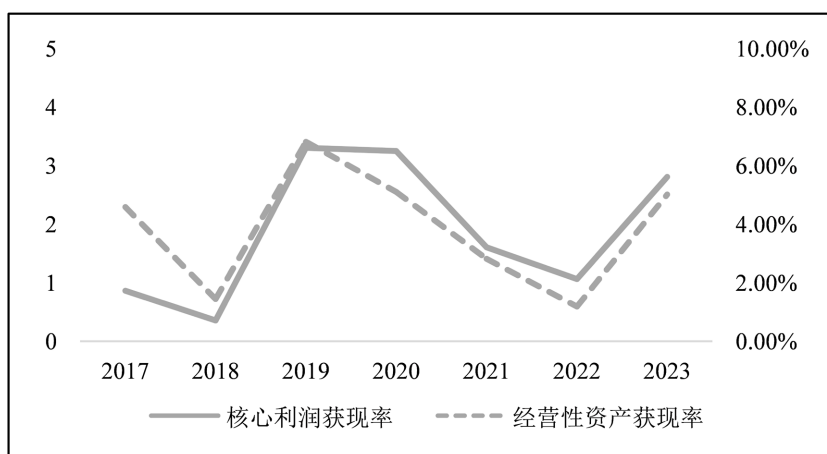


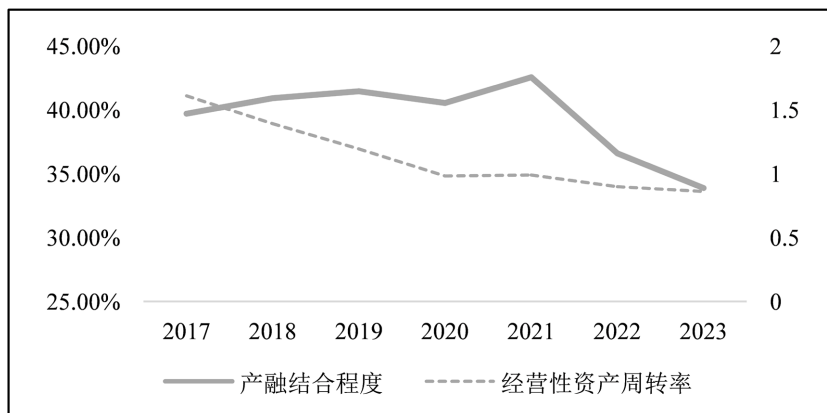
Figure 6. Trend of realizability indicators for SAIC Group's operating assets  
图 6. 上汽集团经营性资产获现性指标走势

## 4. 产融结合与企业经营性资产质量的关系分析

### 4.1. 产融结合与企业经营性资产周转性的关系

产融结合与企业经营性资产周转性变化趋势如图 7 所示, 2017~2021 年间, 上汽集团产融结合的程度加深, 企业经营性资产周转率总体呈下降趋势, 2021~2023 年产融结合的程度减轻, 经营性资产周转率虽未回升, 但下降速度明显减缓, 因此总体来说, 上汽集团产融结合的程度与经营性资产周转率大致上为负向相关的关系, 产融结合的程度越深, 越不利于经营性资产的周转。原因可能是企业将更多资源投

入金融业, 加速财务公司的发展, 侵占了对主业生产销售过程的投入, 使企业在复杂的竞争环境中, 逐渐失去原本的竞争优势, 企业主业产品销量下滑, 进而导致企业产销速度放缓, 造成汽车制造业经营性资产周转率下降的趋势。



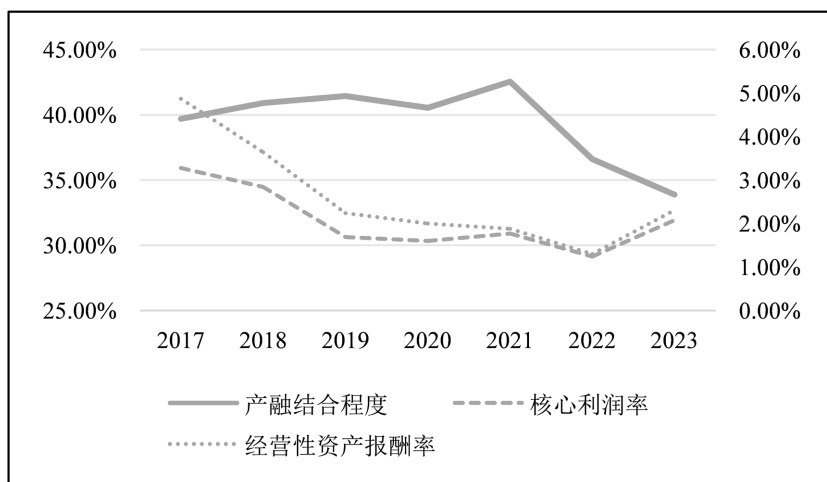
**Figure 7.** Trends in the combination of industry and finance and operating asset turnover of SAIC group

**图 7.** 上汽集团产融结合与经营性资产周转率变化趋势

#### 4.2. 产融结合与企业经营性资产增值性的关系

产融结合与企业经营性资产增值性变化趋势如图 8 所示, 随着产融结合的程度加深, 核心利润率和经营性资产报酬率在逐年下降, 自 2021 年产融结合的程度减轻以后, 企业核心利润率与经营性资产报酬率的下降速度较前几年有所放缓并在 2023 年开始上升, 因此总体来说, 企业产融结合的程度与企业经营性资产增值性呈负相关, 企业产融结合的程度越深, 企业经营性资产的增值能力越差。

原因可能是, 企业对金融业务的大力发展, 对供产销环节逐渐忽视, 导致企业汽车销量的不断下降, 由于固定成本的存在, 使得成本的下降速度远低于收入的下降速度, 引起主业利润的下降, 且金融业务利润提高的幅度要低于主业利润下降的幅度, 使得企业总体利润呈下降趋势度不利于经营性资产的增值。



**Figure 8.** Trends in the degree of integration between production and finance, core profit margin, and return on operating assets of SAIC Group

**图 8.** 上汽集团产融结合程度与核心利润率和经营性资产报酬率变化趋势



### 4.3. 产融结合与企业经营性资产获现性的关系

产融结合与企业经营性资产获现性变化趋势如图 9 所示, 产融结合的程度与经营性资产获现性关联不大, 在 2017~2023 年里, 呈现三次正相关变化, 三次负相关。上汽集团的主营业务包括汽车制造业和金融业两大行业, 因此, 本文将经营性资产获现率按行业分类, 得出汽车制造业和金融业获现率的变化趋势。从图 9 可以看出, 汽车制造业的获现率与产融结合的程度呈较为明显的负相关, 产融结合的程度越深, 越不利于企业内汽车制造业获取净现金流, 原因可能是在企业销售汽车的同时, 同时提供融资服务, 导致企业取得销售收入的周期延长, 但这种影响在产融结合程度趋于稳定或有所下降时会有所缓解。

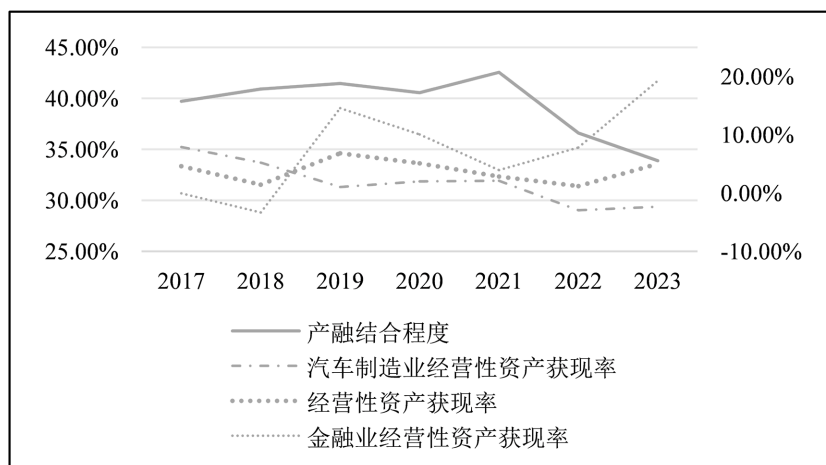


Figure 9. Trends in the combination of production and finance and the realization rate of operating assets of SAIC Group

图 9. 上汽集团产融结合与经营性资产获现率的变化趋势

## 5. 结论与建议

### 5.1. 结论

本文以上汽集团为例, 研究分析 2017~2023 年期间, 产融结合对企业经营性资产质量的影响。研究发现: 总体上看, 产融结合程度与企业经营性资产的增值性与周转性之间为负向相关, 与企业主业经营性资产获现性呈负相关。这可能是由于产融结合的程度越高, 对金融业的投资越多, 越会对主业发展产生侵占作用, 企业将更多资源投入到金融业务的发展当中, 对主业生产销售环节逐渐忽视的导致企业汽车销量的不断下降, 进而造成企业产能过剩, 成本的下降速度远低于收入的下降速度, 企业营业利润逐年下降; 同时产融业务的结合可能会延长主业销售收入的回收周期, 导致主业经营性资产的获现性降低。

### 5.2. 建议

1) 经营活动回归主业, 金融业协同主业发展。通过前文分析可以看出, 上汽集团自 2022 年开始降低了在金融方面的投资布局, 将更多资产分配在主业经营上, 企业多重经营性资产质量的评价指标在 2023 年开始转好。因此, 企业应该注重整车业务的经营和发展, 以金融业助力主业的生产经营, 使产融结合保持在一定的程度, 而非一味追求产业资本和金融资本的高度融合, 以整车业的经营活动为主, 金融业服务主业的理念, 合理配置资源, 提高经营性资产的使用效率, 实现企业经营性资产的增值, 助力企业的经营现金流健康发展。

2) 重视整车销售情况, 以销售规模的扩大带动经营性资产的增值。产品销售对于企业经营性资产周

转、增值、获现来说,都是至关重要的一环,根据前文分析可以看出,企业销售费用在逐年下降,整车销售数量也在逐年下降,说明上汽集团在最近几年对汽车销售的重视度逐渐下降。当销量下降时,由于固定成本的存在,资产增值空间的下降速度要高于成本的下降速度,长此以往不利于实现企业经营性资产利用率的提高和实现增值,因此,企业应该重视整车销售环节,以提高经营性资产质量。

## 参考文献

- [1] 王秀丽, 贾吉明, 李淑静. 基于企业间网络理论视角下的产融结合研究[J]. 现代管理科学, 2015(6): 94-96.
- [2] 万良勇, 廖明情, 胡璟. 产融结合与企业融资约束——基于上市公司参股银行的实证研究[J]. 南开管理评论, 2015, 18(2): 64-72, 91.
- [3] 杜传忠, 王飞, 蒋伊菲. 中国工业上市公司产融结合的动因及效率分析——基于参股上市金融机构的视角[J]. 经济与管理研究, 2014(4): 84-90.
- [4] 支燕, 吴河北. 动态竞争环境下的产融结合动因——基于竞争优势内生论的视角[J]. 会计研究, 2011(11): 72-77, 93.
- [5] 武雪婷, 魏遥, 朱龙, 等. 产融结合、融资约束与企业创新——基于制造业上市公司持股金融机构的经验证据[J]. 廊坊师范学院学报(自然科学版), 2020, 20(4): 66-72, 78.
- [6] 曾春华, 闫明. 产融结合战略与企业现金持有水平——基于企业持股非上市金融机构的经验证据[J]. 金融论坛, 2021, 26(6): 71-80.
- [7] Ongena, S. and Penas, M.F. (2009) Bondholders' Wealth Effects in Domestic and Cross-Border Bank Mergers. *Journal of Financial Stability*, 5, 256-271. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2008.08.003>
- [8] 张新民, 叶志伟, 胡聪慧. 产融结合如何服务实体经济——基于商业信用的证据[J]. 南开管理评论, 2021, 24(1): 4-16, 19-20.
- [9] 罗嘉雯, 崔文晓, 史昕蕾. 产融结合对制造型企业绩效的影响研究[J]. 华南理工大学学报(社会科学版), 2023, 25(3): 47-60.
- [10] 徐海峰, 邓金丽. 融资约束、产融结合与企业研发投入[J]. 科学管理研究, 2020, 38(3): 109-113.
- [11] Elyasiana, E. and Wang, Y. (2012) Bank Holding Company Diversification and Production Efficiency. *Applied Financial Economics*, 22, 1409-1428. <https://doi.org/10.1080/09603107.2012.657351>
- [12] 陈琪. 我国上市公司经营性资产质量评价与成长性研究——以制造业上市公司为例[J]. 中南财经政法大学学报, 2012(1): 134-140.
- [13] 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, 35(7): 152-166, 204.
- [14] Sun, Y.X., Kong, C., Yuan, S. and Liu, G. (2013) Research on Analysis and Evaluation System of Power Grid Enterprises Asset Quality. *Advanced Materials Research*, 860, 2627-2631. <https://doi.org/10.4028/www.scientific.net/amr.860-863.2627>
- [15] 柳江, 韩文萍. 税制结构对产业结构优化的影响研究[J/OL]. 重庆三峡学院学报: 1-15. <https://doi.org/10.13743/j.cnki.issn.1009-8135.20240012.001>, 2024-02-04.
- [16] 宋佩. 基于生存分析的我国上市公司财务困境的预测研究[D]: [硕士学位论文]. 成都: 西南财经大学, 2014.
- [17] 吴春雷, 张新民. 产融结合对经营性资产增值的影响: 是助力还是阻力[J]. 北京工商大学学报(社会科学版), 2018, 33(4): 53-64.
- [18] 曹钰. 新华制药员工持股计划实施动因及效果研究[D]: [硕士学位论文]. 青岛: 青岛科技大学, 2023.
- [19] 李文贵, 余明桂. 所有权性质、市场化进程与企业风险承担[J]. 中国工业经济, 2012(12): 115-127.
- [20] 钱爱民, 张新民. 经营性资产: 概念界定与质量评价[J]. 会计研究, 2009(8): 54-59, 96.