

# 能源行业上市公司融资结构与公司绩效关系的实证研究

王腊梅

新疆师范大学商学院, 新疆 乌鲁木齐

收稿日期: 2023年3月2日; 录用日期: 2023年3月15日; 发布日期: 2023年5月30日

## 摘要

上市公司的融资结构与其经营绩效密切相关, 本文利用2010~2020年能源行业A股89家上市公司的面板数据, 通过GMM模型, 探究能源行业上市公司的融资结构对公司经营绩效的影响。结果表明: 1) 对于高等绩效类上市公司而言, 内源融资率、股权融资率、资产负债率会促使公司绩效提高, 商业信用融资率提高会抑制企业经营绩效的提高, 2) 对于中低绩效类上市公司、新能源上市公司和传统能源上市公司而言, 内源融资率、股权融资率、资产负债率的提高会抑制企业经营绩效的提高, 商业信用融资率的提高会对企业经营绩效产生正向的促进作用。

## 关键词

融资结构, 经营绩效, 能源行业, GMM

## An Empirical Study on the Relationship between Financing Structure and Corporate Performance of Listed Companies in Energy Industry

Lamei Wang

Business School of Xinjiang Normal University, Urumqi Xinjiang

Received: Mar. 2<sup>nd</sup>, 2023; accepted: Mar. 15<sup>th</sup>, 2023; published: May 30<sup>th</sup>, 2023

## Abstract

The financing structure of listed companies is closely related to their business performance. In

this paper, the panel data of 89 A-share listed companies in the energy industry from 2010 to 2020 are used to explore the impact of the financing structure of listed companies in the energy industry on their business performance through the GMM model. The results show that: 1) For high performance listed companies, endogenous financing rate, equity financing rate and asset-liability ratio will promote the improvement of corporate performance, while the improvement of commercial credit financing rate will inhibit the improvement of business performance. 2) For medium and low performance listed companies, new energy listed companies and traditional energy listed companies, the improvement of endogenous financing rate, equity financing rate and asset-liability ratio will inhibit the improvement of enterprise operating performance, while the improvement of commercial credit financing rate will have a positive promoting effect on enterprise operating performance.

## Keywords

Financing Structure, Business Performance, Energy Industry, GMM

Copyright © 2023 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

能源行业作为国民经济体系中的重要组成部分，其发展一直受到政府的高度关注。能源类上市公司作为能源行业的主体，能很大程度上反映出能源行业的整体情况。然而，我国 A 股能源类上市公司的经营绩效与国际大型能源上市公司相比存在着企业竞争力弱、发展差距大的特点，鉴于此，上市公司融资方式对企业经营绩效的影响则成为亟需研究的问题。能源产业正处于转型升级和快速发展的关键时期。对于整个能源行业而言，以何种方式来融资关乎着企业经营绩效的提高。

针对融资结构与企业经营绩效两者之间的关系，诸多学者从不同角度开展了研究。主要可分为两大类。

一是对非能源类行业上市公司开展的研究。在内源性融资对上市公司经营绩效的影响问题上，郭子琪(2020)通过研究生物质能源行业，得出了内源融资率与经营绩效成正相关的结论[1]。针对股权融资率对上市公司经营绩效的影响，吴铖铖(2019)等大多数学者认为股权融资与经营绩效存在着显著的负相关关系[2] [3]。但亦有学者认为股权融资率对上市公司经营绩效存在负相关关系。针对负债类融资对上市公司经营绩效的影响问题上，汪翠(2022)等大多学者认为资产负债率对公司经营绩效存在着显著的负相关关系[4] [5]，而刘超(2020)认为商业银行信用融资率则对公司经营绩效无显著相关关系[6]。由此可见，不同的融资结构会对企业经营绩效产生不同影响。

二是对于能源行业上市公司融资结构对经营绩效的影响研究。常树春和邵丹丹(2017)认为内源融资率对新能源行业上市公司的经营绩效有积极的推动作用[7]。而朱颐和(2021)认为股权融资则对新能源行业上市公司的企业绩效产生消极影响[8]。针对负债类融资对上市公司经营绩效的影响问题上，不同学者持不同观点，杨敏(2016)认为资产负债率与公司绩效负相关，而李舒扬(2019)等学者则认为资产负债率与公司绩效正相关[9] [10] [11]。

本文的创新点在于，1) 本文对比分析了传统能源行业上市公司与新能源行业上市公司；高、中、低绩效类上市公司的内部融资率、股权融资率、商业银行信用融资率和资产负债率多种不同融资方式对上

市公司经营绩效的影响,使研究更具全面性和科学性。2)目前学术界对融资结构的研究多集中在上市公司、制造业和旅游业等,对能源行业的研究相对较少。3)对于融资结构运用动态面板模型的相对较少,本文使用动态面板模型对能源行业融资结构进行分析。本文的研究为企业改善相关融资策略提供思路,从能源行业出发,向企业提供融资决策、融资结构方面的理论指导建议,为提高能源行业相关企业的经营绩效做出贡献,促进能源行业良性发展。

## 2. 研究方法及数据

### 2.1. 样本选取与数据来源

依据证监会的行业分类及同花顺的分类标准,并结合国内具体情况,认为能源包括煤,石油,天然气,太阳能、风能、核能、生物质能等。本文剔除掉数据残缺不全的上市公司,最终选择 89 个 A 股能源上市公司作为研究对象,收集 2010~2020 年期间的年度公司数据,所有上市公司相关数据来源于锐思数据库、国泰安数据库和同花顺上市公司研究系列和公开披露的财务报告,运用的统计软件是 Stata。

### 2.2. 我国能源类上市公司绩效综合评价体系的构建

当今部分学者在研究企业绩效时会选取如总资产报酬率,净资产收益率等单一指标,但这并不能完全反映出企业的经营状况。因此,本文采用“多指标综合评价法”来对经营绩效进行评价。基于经营绩效的概念,本文从四个方面:盈利能力、偿债能力、发展能力和运营能力来对经营绩效进行评价。对四个方面选取了该方面具有代表性的 10 个指标,如表 1 所示:

**Table 1.** Formula for calculating each indicator

**表 1.** 各指标计算公式

方面	指标	计算公式
盈利能力	净资产收益率(加权)(%)	净资产收益率 = 净利润/平均股东权益
	销售毛利率(%)	(销售收入 - 销售成本)/销售收入
	营业利润率(%)	营业利润/营业收入
偿债能力	流动比率(%)	流动资产/流动负债
	速动比率(%)	(流动资产 - 存货)/流动负债
成长能力	净资产增长率(%)	期末净资产 - 期初净资产/期初净资产
	总资产增长率(%)	本年总资产增长额/年初资产总额
营运能力	固定资产周转率(次)	固定资产/资产总额期末余额
	总资产周转率_TTM(次)	营业收入/资产总额期末余额
	非流动资产周转率(次)	非流动资产/资产总额期末余额

首先, KMO 和 SMC 检验通过。其次, 确定有 4 个主成分, 累积方差贡献率约为 78%。因此, 原来的 10 个指标缩减为 4 个主成分。最终, 根据四个主成分进行加权求和得到企业综合经营绩效 F。f1 指的是主成分 1 得分, 其余以此类推。经过“主成分旋转”得到的主成分载荷矩阵的结果如表 2 所示。

最终, 根据各个主成分的方差贡献率进行加权求和即可以得到综合评价经营绩效的得分, 式中 F 指的是经营绩效的分。f1 指的是主成分 1 得分, 其余以此类推。如下式:

$$F = \frac{0.303 * f1 + 0.217 * f2 + 0.144 * f3 + 0.114 * f4}{0.303 + 0.217 + 0.144 + 0.114}$$

**Table 2.** Principal component loading and principal component naming  
**表 2.** 主成分载荷和主成分命名

变量	主成分 1	主成分 2	主成分 3	主成分 4
z1	-0.0082	0.4927	0.1439	0.4113
z2	-0.2438	0.4101	0.3663	-0.0567
z3	-0.1047	0.3932	0.3717	0.2597
z4	0.4606	0.0928	0.3322	-0.3898
z5	0.4594	0.0996	0.3303	-0.3930
z6	0.0351	0.4877	-0.4283	-0.2164
z7	0.0133	0.4124	-0.5017	-0.3070
z8	0.2513	0.0609	-0.1421	0.2765
z9	0.4561	-0.0236	-0.1019	0.3851
z10	0.4835	0.0612	-0.1477	0.2965

### 2.3. 变量选取

本文以基于因子分析得到的反映企业绩效的综合财务指标为被解释变量。选取可以充分反映我国新能源上市公司融资结构的内源融资率、外源融资中的股权融资率和解释变量债务融资率(包括商业信用融资率、资产负债率)三方面特点的典型指标作为解释变量。选取企业规模、自由现金流量两个控制变量进。我国能源类上市公司各相关变量定义及计算公式如表 3 所示:

**Table 3.** Related variables

**表 3.** 相关变量

变量类型	变量名称	变量符号	计算公式
被解释变量	企业综合经营绩效	F	$\frac{0.303 * f1 + 0.217 * f2 + 0.144 * f3 + 0.114 * f4}{0.303 + 0.217 + 0.144 + 0.114}$
解释变量	内源融资率	ifr	(盈余公积 + 未分配利润 + 固定资产折旧)/总资产 × 100%
	股权融资率	efr	(股本 + 资本公积)/总资产 × 100%
	资产负债率	alr	负债总计/总资产 × 100%
	商业银行信用融资率	ccfr	(应付票据 + 应付账款 + 预收账款)/总资产 × 100%
控制变量	企业规模	size	企业总资产的对数
	自由现金流量	fcf	经营活动产生的现金流量净值/总资产

## 3. 能源上市公司融资结构对经营绩效影响的假设分析

按资金来源将企业融资方式分为内源融资、外部融资。外部融资包括股权融资和债务融资。内源融资具有自主性强、低成本性和风险低的特点。外部融资则是资金来源广泛,可以满足企业短期的资金需要。

### 3.1. 内源融资对企业经营绩效的影响机理及研究假设

内源融资成本低廉而且抵抗风险能力强。但是对于新能源和传统能源公司来说,它们进行内源融资时,股利支付过少可能让人误以为公司现金紧张,从而不利于向外部筹集更多的资本,导致资金不足,

最终经营绩效下降。

因此，本文做出如下假设：

假设 1：新能源和传统能源上市公司内部融资率与经营绩效都成负相关。

假设 2：高、中、低绩效类上市公司内部融资率与经营绩效都成正相关。

### 3.2. 股权融资对企业经营绩效的影响机理及研究假设

对于传统能源上市公司而言，一直强调低碳发展，因此面临着一个转型的和关键时期，需要大量的资金，对于新能源上市公司由于需要大量的大型设备对资金的要求也很高，选择股权融资，会产生很大的代理成本，成本比较高，面临转型的关键时期，无法承担高额成本，因此对绩效产生负向的影响。其次，对于中等、低等绩效类上市公司而言，选择股权融资会产生一定的代理成本，并且既要支付股息又要承担所得税，资本成本较高。公司本来就盈利能力差，自身也无法承担如此高额的成本。而且，管理人水平尚有欠缺，企业在通过股权融资获取资金的同时也容易出现管理层滥用资金、资金闲置的问题，不利于企业绩效的提高。对于高等绩效类上市公司而言，股权融资能够使企业获得大量资金帮助自身进行经营发展，对增加经营绩效产生正向影响。虽然股权融资使得企业的经营权和管理权分离，产生代理成本，但是企业的所有者为了获得更好的效益，会更加注重约束和监督，促使管理层加强对企业的管理，利于经营绩效的提高。综上所述，提出如下假设：

假设 3：传统能源、新能源上市公司股权融资率与经营绩效都成负相关。

假设 4：中、低绩效类上市公司股权融资率与经营绩效都成负相关。

假设 5：高等绩效类上市公司股权融资率与经营绩效都成正相关。

### 3.3. 债务融资对企业经营绩效的影响机理及研究假设

债务融资率可以分为商业信用融资率和资产负债率，商业信用融资是指企业在商品交易过程中形成的资金借贷活动。对于新能源上市公司、传统能源上市公司和中低绩效类上市公司来说，商业信用融资是企业在生产经营中自然形成的，无需支付利息费用，融资成本低，灵活性强，对企业资金周转提供了较大帮助。由于新能源、传统能源正处于资金匮乏时期，以及中低绩效类上市公司自身经营不佳，对资金需求高，如果经营不利会导致融资风险，出现资不抵债的问题，使公司发展雪上加霜。对于高等绩效类上市公司而言，由于绩效较高，对企业风险控制的要求很高，商业信用筹资相对来说会使企业风险控制的难度增加，而且，商业信用筹资受外部影响较大，所以对公司绩效产生负面影响。而资产负债率对绩效有正向影响，由于公司绩效比较高，说明公司经营状况良好，很容易获取外部借款，而且资产负债融资成本较低、融资的速度快，因此对公司有利。据此，本文提出如下假设：

假设 6：新能源和传统能源上市公司资产负债率负向影响经营绩效。

假设 7：新能源和传统能源上市公司商业信用融资率正向影响经营绩效。

假设 8：中低等绩效类上市公司商业信用融资率正向影响经营绩效。

假设 9：高等绩效类上市公司商业信用融资率负向影响经营绩效。

假设 10：高等绩效类上市公司资产负债率正向影响经营绩效。

假设 11：中低等绩效类上市公司资产负债率负向影响经营绩效。

## 4. 能源上市公司融资结构对经营绩效影响的实证分析

### 4.1. 描述性统计分析

在表 4 中，对所有样本变量进行了描述性统计分析发现：

Table 4. Descriptive statistics

表 4. 描述性统计

变量	统计量	平均值	标准差	最小值	最大值
F	979.000	0.767	0.685	-3.354	12.727
ifr	979.000	21.154	12.113	-0.174	60.683
efr	979.000	29.415	15.729	0.379	87.987
alr	979.000	47.701	18.175	0.708	89.274
ccfr	979.000	14.618	12.175	0.000	150.536
fcf	979.000	5.248	6.458	-39.680	31.546
size	979.000	22.928	1.396	19.065	26.715

1) 2010~2020 年样本公司资产负债率的均值为 47.701%，融资结构中，所占比例最高。虽说资产负债率未有统一标准，但是通常认为企业资产负债率在 40%~60%为比较合理，因此说明，能源类上市公司负债融资比重比较合适。样本公司债务融资中，商业银行信用融资均值为 14.618%，相对来说比较低，这是因为上市公司中部分属于新能源上市公司，企业投资风险大，难以达到银行信贷的各项要求。

2) 样本公司内源融资率的平均值仅为 21.154%，比重较低。且最小值为-0.174%，最大值为 60.683%，可见不同个体相差悬殊。内源融资率过低的，应该尽快调整公司战略，促使企业健康成长。

3) 样本公司股权融资率的平均值为 29.415%，且最小值为 0.379%，最大值为 87.987%，比内源融资率的差距还要大，一般情况下国有企业股权融资相对较大，而民营企业股权融资较低，应当采取措施适当减少悬殊的差距。

4) 控制变量中，现金流中标准差大于平均值，说明存在很大的离散型，极其不平稳。经营活动中产生的净现金流量有的公司显示出很好的现金流，而有的公司现金流量为-39.680%，说明公司很有可能因为现金流断裂而产生破产的风险。

5) 样本公司的综合绩效平均值为 0.767，说明绩效不是很好，仍需继续改善提高，最大值与最小值相差较大，体现了能源类上市公司之间经营绩效有较大差距。因此根据经营绩效的平均水平对公司进行分类探讨。

## 4.2. 分组设计

根据样本公司 11 年的平均绩效得分，对样本公司进行分类，分为高等绩效类、中等绩效类、低等绩效类，分别运用 GMM 进行面板回归分析，为了不遗漏重要的影响因素以及使得模型结果不产生偏误，因此分别建立模型，采取不同的分类标准，首先分为新能源和传统能源上市公司，其次，分为高等绩效类、中等绩效类和低等绩效类能源上市公司，分别对比讨论融资结构对经营绩效影响的异同。

## 4.3. 相关性分析

表 5 是通过 stata 数据统计软件对各公司数据进行面板相关性分析得出的，解释变量 ifr、dfr、alr、ccfr 与被解释变量 F 的相关系数均是在 1% 的显著性水平上显著。企业绩效与内源融资率之间呈现出明显的正相关关系，即通过企业内部留存收益等形式进行资金累积的方式来支撑企业的日常运作，对企业绩效有积极明显的促进作用；而资产负债率、商业银行信用融资率则对企业绩效产生明显的负影响，即企业无论通过银行借款进行长期融资还是短期融资，都要定期偿还给银行本金和高昂的借款利息，这对于刚刚获利的企业来说容易出现资金不回笼的状态，阻碍企业的持续发展，二者表现出显著的负相关关系；而股权融资率与净资产收益率为负相关，可见过高比例的股权融资并不利于公司绩效的提升。

**Table 5.** Correlation results  
**表 5.** 相关性结果

	F	ifr	dfr	alr	ccfr	fcf	size
F	1						
ifr	0.244***	1					
dfr	-0.314***	-0.446***	1				
alr	0.191***	-0.062*	-0.414***	1			
ccfr	0.080**	-0.05	0.181***	-0.146***	1		
fcf	0.048	0.088***	0.013	-0.064**	-0.04	1	
size	-0.236***	-0.179***	0.317***	-0.465***	-0.098***	0.042	1

注：\*\*\*、\*\*、\*分别表示在 1%、5%、10%的水平上显著。

#### 4.4. 异方差检验

由于本文采用的面板数据结构，要判断是否用动态面板 GMM 模型估计，要对可能出现的异方差问题进行检验。本文通过检验，然后根据回归结果的 P 值判定是否存在异方差。回归结果见表 6。

**Table 6.** Test for heteroscedasticity  
**表 6.** 异方差检验

类型	卡方值	P 值
总体	71,210.74	0.000
新能源行业	18,156.64	0.000
传统能源行业	34,151.27	0.000
高等绩效类	26,341.37	0.000
中等绩效类	35,002.85	0.000
低等绩效类	3273.82	0.000

#### 4.5. 动态面板系统 GMM 估计

本部分具体模型设计如下所示。

$$F = \alpha_1 FL1 + \alpha_2 ifr + \alpha_3 efr + \alpha_4 ccfr + \alpha_5 alr + \alpha_6 fcf + \alpha_7 size + \varepsilon_{it}$$

其中，FL1 为上一期的绩效，ifr 为内源融资率，efr 为股权融资率，ccfr 为商业银行信用融资率，alr 为资产负债率 fcf 为自由现金流和 size 为公司规模是控制变量。

通过表 7 可以看出，总体的回归与新能源、传统能源的正负影响结论一致，各变量的影响作用大小有所差异，影响作用由大到小依次是商业信用融资率系数为 0.182、资产负债率系数为-0.112、股权融资率系数为-0.069、内部融资率系数为-0.062。说明能源行业上市公司应当注重商业信用融资，提高融资比率，发挥商业信用融资率的积极作用，提高公司绩效。

从内部融资率来看，内源融资率对新能源和传统能源公司是负向影响，系数分别是-0.217、-0.043，其中对新能源上市公司的经营绩效负向影响作用更大。与假设 1 一致。

从股权融资率来看，新能源和传统能源上市公司系数分别为-0.029、-0.034，说明股权融资率与经营绩效呈负相关。与假设 3 一致。说明股权融资比例的上升阻碍了企业绩效的提高，这一现象与我国资本

市场尚不成熟、政府监管不到位、企业盲目圈钱、资金利用效率较低有关。

**Table 7.** Dynamic panel estimation results

**表 7.** 动态面板估计结果

解释变量	被解释变量		
	总体	新能源行业	传统能源行业
FL1.	0.063** (0.034)	0.028* (0.074)	0.082*** (0.001)
ifr	-0.062 (0.176)	-0.217* (0.094)	-0.043** (0.015)
efr	-0.069* (0.077)	-0.029** (0.021)	-0.034** (0.026)
ccfr	0.182* (0.074)	0.033** (0.045)	0.011*** (0.004)
alr	-0.112* (0.063)	-0.044** (0.011)	-0.058*** (0.005)
fcf	-0.238** (0.039)	-0.0043 (0.616)	-0.009 (0.495)
size	0.434** (0.04)	0.157*** (0.008)	0.206*** (0.006)
AR(2)	0.132	0.253	0.617
HansenTest	0.908	0.101	0.695

注：\*\*\*、\*\*、\*分别表示在 1%、5%、10%的水平上显著，下同。

从债务融资上看，资产负债率来看，新能源和传统能源上市公司系数分别为-0.044、-0.058，说明资产负债融资提高不利于经营绩效的改善，会阻碍了企业绩效的提高。从商业银行信用融资率来看，新能源和传统能源上市公司系数分别为 0.033、0.011，说明商业信用融资对新能源公司的影响效果大，且为正向影响。

通过表 8 可以得出，从内部融资率来看，内部融资率对高等绩效类上市公司有显著地正向影响，系数为 0.025，说明通过企业内部留存收益等形式进行资金累积的方式来支撑企业的日常运作，对企业绩效有积极明显的促进作用，与假设 8 一致。中等和低等绩效类上市公司，内部融资率系数都为-0.018，且系数显著，说明内部融资率对中低等绩效上市公司的绩效提高有抑制作用。与假设相悖，原因是，公司绩效本来就处于较低的水平，且内部融资比例很低，规模也较小，无法对公司绩效产生显著影响。

从股权融资率来看，高等绩效上市公司系数为 0.02，说明股权融资率的提供有助于高等绩效类上市公司经营绩效的提高。有利于提升高等绩效类公司管理者的治理动力，积极听取多方面的意见，可以增强大股东对提高企业绩效的积极性，为企业创造更好地服务，与假设 9 一致。中低等绩效类上市公司系数分别为-0.012 和-0.024，都为负值，说明对于中低绩效类上市公司而言，股权融资率提高会抑制绩效的提高，这一现象可能是由于中低绩效类上市公司，无法正确预测企业的资金需求，因此出现企业盲目圈钱、资金利用效率较低的情况，同时，股权融资成本较高、分散控制权等弊端对企业绩效产生了较大影响，因此，抑制了公司绩效提高。假设 4 成立。其中，低等绩效类公司的抑制作用更明显。



**Table 8.** Dynamic panel estimation results  
**表 8.** 动态面板估计结果

解释变量	被解释变量		
	高等绩效类	中等绩效类	低等绩效类
FL1.	0.519*** (0.000)	0.492*** (0.009)	0.353** (0.028)
ifr	0.025*** (0.008)	-0.018* (0.064)	-0.018** (0.030)
efr	0.020** (0.027)	-0.012 (0.132)	-0.024* (0.055)
ccfr	-0.002** (0.254)	0.009 (0.212)	0.018*** (0.001)
alr	0.026** (0.030)	-0.018** (0.023)	-0.019** (0.068)
fcf	-0.008 (0.391)	0.009* (0.077)	0.039* (0.010)
size	-0.080** (0.046)	0.074** (0.016)	0.085** (0.049)
AR(2)	0.361	0.241	0.457
HansenTest	0.414	0.575	0.750

注：\*\*\*、\*\*、\*分别表示在 1%、5%、10%的水平上显著，下同。

从商业银行信用融资率来看，高、中、低等绩效类上市公司系数分别为-0.002、0.009、0.018，说明商业信用融资对低等绩效类公司的影响最大，且为正向影响，由于商业信用融资筹资成本低、限制条件少、条件优越，因此融资高对绩效有积极作用，与假设 4 一致。对高等绩效类上市公司影响较弱，且为负向影响，但是由于筹资数额较小，而高等绩效类上市公司需要的资金量比较大，但是，采用商业信用筹资一般只能筹集小额资金，而不能筹集大量的资金，不足以公司利用。如果企业放弃现金折扣，必须付出非常高的资金成本。风险很大，因此对于高等绩效类上市公司是不利的，与假设 9 一致。

从资产负债率来看，高、中、低等绩效类上市公司系数分别为 0.026、-0.018、-0.019，说明资产负债融资对高等绩效类公司的影响最大，且为正向影响。说明融资组成中的资产负债融资可能给高绩效类上市公司带来高的利润回报，而且公司资产负债率不至于过高，因此无需承受较大的财务负担。可以很好地利用资产负债融资的财务杠杆作用。但是，对中低等绩效类上市公司影响相比较较弱，且为负向影响。即企业无论通过长期融资还是短期融资，都要定期偿还给银行本金和高昂的借款利息，这对于中低绩效类的企业来说容易出现资金不回笼的状态，阻碍企业的持续发展，二者表现出显著的负相关关系。因此与假设 10 和假设 11 结果一致。

## 5. 结论与政策建议

### 5.1. 研究结论

- 1) 融资结构中内源融资率、股权融资率和资产负债率对新能源和传统能源上市公司经营绩效均有显

显著影响。只有商业信用融资率对绩效有正向影响。其中，对于新能源上市公司而言，对经营绩效的影响程度依次减小为内部融资率、资产负债率、商业信用融资率、股权融资率。对于传统能源上市公司而言，对经营绩效的影响程度依次减小为资产负债率、内部融资率、股权融资率、商业信用融资率。

2) 融资结构中内源融资率、股权融资率和资产负债率对高等绩效类上市公司经营绩效均有显著正影响。只有商业信用融资率对绩效有负向影响。其中，对经营绩效的影响程度依次减小为资产负债率、内部融资率、股权融资率。而商业信用融资对于高绩效类公司会产生一定的风险，因此是负向影响。

3) 融资结构中内源融资率、股权融资率和资产负债率对中低等绩效类上市公司经营绩效均有负影响。只有商业信用融资率对绩效有正向影响。其中，资产负债率对中等绩效类公司产生很大的负向影响。股权融资对低等绩效公司负向影响最大。

## 5.2. 政策建议

1) 新能源上市公司应适当扩大公司规模。公司规模的扩大会产生规模效应，从而促进公司向积极的方向发展，但是应当保持适当规模，不要盲目扩大，否则也会产生一系列的问题，阻碍公司绩效的提高。还应在规定期限内及时归还资金，积极维护自身商业信誉，与业务伙伴构建良好的商业信用环境，从而合理提高商业信用融资比例。企业应建立科学的风险管控制度，在财务杠杆利益和财务风险中把握平衡，保持适当的负债率，发挥债务融资的积极作用。加快技术改造与创新，减少对外国的技术依赖，降低生产成本，积极开拓国内外市场，提升竞争力，增强企业实力。

2) 传统能源上市公司应在规定期限内及时归还资金，积极维护自身商业信誉，与业务伙伴构建良好的商业信用环境，从而合理提高商业信用融资比例。而且，有必要确定合理的债务融资结构，必须结合公司本身的特征来对负债水平进行规划。形成最优融资结构，促进企业提升绩效。但是不能强行为了改善企业负债结构而盲目改变，必须结合企业自身情况，以便在变化不断的金融市场上运作以获得稳定而高水平的经营绩效。

3) 中低等绩效类公司应该要有更加长远的目光，努力提高企业的信用，与其他企业建立良好的战略合作伙伴关系，在约定时间内及时归还资金，努力争取银行的长期信贷支持。获取资金之后，应合理利用，发挥债务融资的积极作用，提高资金利用率，以此改善经营管理，提高经营绩效。同时要狠抓管理，从根本上提升企业的经营绩效。加强企业内部融资结构优化，同时企业要积极引进优秀人才，不断创新，不断进步，创新产品，提高劳动生产率，促使企业获取更多的利润。

4) 高等绩效类公司完善股权融资模式，企业应适当加强股权融资率，引入股权融资可以改变治理结构，增添新的战略合作伙伴，如引入比自身公司更为优秀和强大的企业作为股东不仅可以进一步完善企业经营，促使绩效提高，企业内部还应健全股权融资的保障和监督机制，为企业自身营造一个合理、安全和健康的股权融资环境。

5) 拓展新的融资渠道和方式，增大融资率。目前我国能源行业上市公司主要通过发行股票、借款等方式进行融资。我们应该学会开拓新的融资方式，学会运用风险投资等方式筹集资金。选择适合本公司的融资方式，给企业带来更多经济利益。

## 参考文献

- [1] 郭子琪. 我国生物质能源企业融资结构对经营绩效的影响研究——以15家上市生物质能源企业为例[J]. 中国林业经济, 2020(6): 35-37+41.
- [2] 康俊. 中小板上市公司融资结构对经营绩效影响研究[J]. 绩效研究, 2016(16): 72-75.
- [3] 吴铖铖, 宋桂娥, 陈素平. 交通运输业上市公司融资结构对经营绩效的影响研究[J]. 保定学院学报, 2019, 32(4): 24-28.

- [4] 孙娟, 欧阳俊杰. 债务融资结构对公司财务绩效影响的实证研究——以电子设备制造业上市公司为例[J]. 广西质量监督导报, 2019(11): 105-106.
- [5] 汪翠, 康玉梅. 融资结构对公司绩效影响研究——以沪深 A 股上市公司为例[J]. 财务管理研究, 2022(7): 99-104.
- [6] 刘超, 沈燕萍. 建筑业上市公司融资结构与经营绩效关系研究[J]. 市场研究, 2020(3): 66-69.
- [7] 常树春, 邵丹丹. 我国新能源上市公司融资结构与企业绩效相关性研究[J]. 财务与金融, 2017(1): 33-39.
- [8] 朱颐和, 郭春蕊. 新能源上市公司融资结构对企业绩效的影响研究[J]. 会计与公司治理, 2021(21): 88-91.
- [9] 李舒扬. 能源行业上市公司资本结构对经营绩效的影响研究——基于传统能源行业和新能源行业的比较[D]: [硕士学位论文]. 泰安: 山东农业大学, 2019.
- [10] Fosu, S. (2014) Capital Structure, Product Market Competition and Firm Performance: Evidence from South Africa. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 4. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2013.02.004>
- [11] Kazempour, M. and Aghaei, M.A. (2015) Capital Structure and Firms Performance in Tehran Stock Exchange. *International Journal of Management, Accounting and Economics*, 2, 149-152.