

基于上市公司成长与价值因素分析

——以宁德时代和绿地控股为例

吴文军, 李怡欣, 刘 燕, 石鑫蕊, 秦欣梅, 徐 梅*

南昌大学科学技术学院, 江西 南昌

收稿日期: 2022年4月18日; 录用日期: 2022年5月20日; 发布日期: 2022年5月27日

摘 要

上市公司成长与价值因素一直是资本市场中的研究热点, 企业的成长与价值因素变化是一个动态的过程, 是由多种因素影响的。本文以公开的上市公司财务报表数据为依据, 利用因素价值模型对宁德时代和绿地控股两家不同行业的上市公司进行系统的定量比较分析, 为投资人研究挖掘成长性企业价值提供借鉴。

关键词

成长与衰弱, 因素价值模型, 宁德时代, 绿地控股

The Growth and Value Factor Analysis Based on Listed Companies

—Taking Ningde Times and Greenland Holdings as Examples

Wenjun Wu, Yixin Li, Yan Liu, Xinrui Shi, Xinmei Qin, Mei Xu*

College of Science and Technology, Nanchang University, Nanchang Jiangxi

Received: Apr. 18th, 2022; accepted: May 20th, 2022; published: May 27th, 2022

Abstract

The growth and value factors of listed companies have always been a hot topic in the capital market, and the growth and value factors of enterprises are a dynamic process and are affected by a variety of factors. Based on the public financial statement data of listed companies, this paper uses the factor value model to conduct systematic quantitative comparative analysis of listed compa-

*通讯作者。

nies in two different industries of CATL and Greenland Holdings, which provides a reference for investors to study and tap the value of growth enterprises.

Keywords

Growth and Weakness, Factor Value Model, CATL Era, Greenland Holdings

Copyright © 2022 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. 绪论

1.1. 研究背景

在社会主义市场经济条件下,我国企业改革逐步深化,企业成长性与衰弱性的研究一直是研究热点,对企业经营管理人员和投资人做出决断有着很大的帮助,受 2020 疫情影响,诸多企业成长与发展受到冲击,给我国许多上市公司的持续稳定的发展带来了许多挑战,为了实现各个行业的继续成长,国家从省、市出台了四十多个复工复产相关政策,重点包括粮食,金融,房产,新能源等行业,其中新能源作为新兴行业,各个国家都在大力研究与开发,中国的新能源汽车市场水平更是位居全球前列,而宁德时代作为新能源当中的龙头企业,连续三年在全球动力电池企业排进前三,凭借着突出的行业竞争力,更是被美国著名的指数编制提供商明晟公司纳入摩根士丹利资本国际指数(MSCI) [1];另一个房地产则是作为曾经发展潜力巨大的行业,被无数企业争相追逐,如今房地产经济依旧是我国社会主义市场经济的中流砥柱,绿地控股也是国内房地产行业的龙头,本文选用宁德时代和绿地控股作为案例研究,挖掘上市公司成长与价值因素展现的不同特征,为经营管理人员和投资人经营管理决策提供参考。

1.2. 研究内容

我们查阅了有关财务价值判断的有关文献,认识到了财务价值计量模型——因素价值模型,并对其模型有了相关的了解和深入。再选取了宁德时代和绿地控股两个不同行业的上市公司作为参考,将因素价值模型运用到两个公司的财务价值成长性的判断中去。通过对上市公司财务报表的指标代入因素价值模型,并计算公司经营管理能力,偿债能力,盈利能力,成长能力以及外部因素对内部因素的综合影响的各项分值,从而得出公司的财务价值,最后得出相应结论。

1.3. 研究意义与方法

伴随着经济市场的发展以及人们认识的提升,上市公司成长与价值因素的研究便显得尤为重要,它可以帮助人们来系统的,有针对性的从长远角度看清企业的发展前景,本文通过查找财务报表数据,套用因素价值模型,了解两家上市公司各经营管理情况,盈利能力,偿债能力等,进一步结合企业的外部行业影响,研判成长与价值因素影响的内在账务特征,对投资管理决策具有一定的实践价值。

2. 因素价值模型相关理论

本文选取的模型基础是卿松博士的因素价值模型,因素价值模型就是基于公司财务价值影响因素上,用行业间的均值进行量化,使得任意两家或两家以上的企业进行纵向比对,从而弥补不同行业间的差异

所造成的误差,从而规避传统模型存在的缺陷,本文利用因素价值模型对不同行业的两家上市公司进行对比分析,以及选取了目前政策所引导的新能源行业佼佼者宁德时代和政策所限制的房地产行业绿地控股作对比,发现不同行业公司成长与其价值因素的影响。

在因素价值模型中分别从内部因素和外部因素两个大方面进行研究,其表达式为: $V = (A + E + G + S) \alpha$,其中 V 为公司财务价值, A, E, G, S 为内部因素的几个衡量指标, α 为外部环境影响系数[2],本文仅以内部因素作为研究对象。

其中内部因素分为经营管理能力、公司盈利能力、公司成长能力、公司偿债能力四个方面,经营管理能力是对企业的全面指挥以及监督,包括引进人才,企业决策战略,一个拥有较高经营管理理念和人才的企业,将有助于促进企业财务价值,经营管理能力是企业财务价值的重要因素;盈利能力是企业财务价值的直接体现,它就像企业的“血液”,为企业的运行和发展提供能量,属于企业的核心因素;成长能力则是对企业未来的发展进行预测,其大小会决定企业未来财务价值的好坏,是影响企业价值的主要因素;偿债能力标志着企业应对和处理风险能力的大小,偿债能力越大的企业,对于企业债务的风险也就越小[2]。本文通过对企业的内部因素的具体量化,将两个目标企业计算出来的内部影响因素总值对比,研判目标企业公司在不同行业中展现的成长与财务价值因素的影响关系。

3. 宁德时代与绿地控股公司介绍

3.1. 研究对象宁德时代简介

宁德时代全称是宁德时代新能源科技股份有限公司,宁德时代是由曾毓群于 2011 年创立的,其创立初期就正好赶上了我国新能源汽车行业的爆发,并一举拿下宝马汽车的电池供应权。同时宁德时代也是国内率先具备国际竞争力的动力电池制造商之一,专注于新能源汽车动力电池系统、储能系统的研发、生产和销售,致力于为全球新能源应用提供一流解决方案,核心技术包括在动力和储能电池领域,材料、电芯、电池系统、电池回收二次利用等全产业链研发及制造能力。如今仅在 2020 年,宁德时代就公布了 500 多亿的扩产计划。如今,宁德时代股价收于 502.1 元,总市值达 1.2 万亿元,相当于比亚迪、长城汽车、上汽集团三家 A 股市值最高的整车企业市值之和[1]。

在国内,根据中国能源网的数据,自十一五我国政府提出“节能和新能源汽车”的战略以来,在 5 年时间内,中国境内动力电池公司从 40 多家快速上升至 200 多家,宁德时代通过多年的经营,在行业市场上已经拥有一大批忠实品牌客户,在国际上,与奔驰,宝马等国际车企也有着坚固的供应合作关系;目前,宁德时代作为成熟企业,在 2016 年承担国家十三五重点研发计划智能电网技术与装备重点专项项目,连续 4 年取得了大额政府补贴,2017 年获得补助较 2016 年增加 1.45 倍,另外,在 2015~2018 年间国家对宁德时代及其控股子公司的税收减免高达 3800 万[3]。

3.2. 研究对象绿地控股简介

绿地控股全称是绿地控股集团有限公司,公司成立于 1992 年 7 月 18 日,是中国市场化改革浪潮中诞生的代表性企业之一。从 2000 万元注册资本起步[1],经过 28 年的持续成长,其经营范围广泛,包括地产,能源,商业,金融,酒店等多个行业,但其主要经营行业还是房地产开发。多年来,绿地始终坚持走市场化、资本化、国际化道路,公司于 2015 年实现 A 股整体上市。目前,绿地房地产开发项目已遍及全国 29 个省市自治区 130 多个城市,建成和在建的超高层城市地标建筑近 30 幢,投建大型城市会展场馆项目 12 个,展览面积超过 250 万平方米,并与汉诺威、巴塞罗那等国际会展业巨头开展深度合作;落地高铁“城际空间站”项目超过 20 个,成为中国高铁经济发展的重要组成部分。

此外,对于房地产行业而言,该行业已经成为我国国民支柱性行业。现阶段看,资金需求量较大,

发展不平衡，所需管理程度也较高都是我国房地产行业的明显特征。我国政府已经出台一系列政策对我国房地产行业进行稳定，例如信贷资产证券化、存量房改保障房、实施住房公积金改革等，同时我国政府逐渐承担起主体责任，根据因地制宜的方法提升对房地产的调控力度。绿地控股目前正处于成熟末期，一直以“让生活更加美好”作为企业宗旨，经过多年发展，将开发房地产作为主要业务，已经具备了较高的规模。

4. 基于因素价值模型特征分析

本文以宁德时代和绿地控股财务报表 2020 年报作为基础。在运用传统的会计指标分析基础上利用因素价值模型量化对其财务价值进行了分析。卿松提出的一种新的因素价值模型，该模型常用来测量企业财务价值。通过将 4 个内部影响因素对内部影响因素具体量化，得出最后财务成长性价值指数 V。指数 V 与企业成长性财务价值成正比，指数 V 越大，表示企业成长性越好；指数 V 越小，表示企业成长性越低。

因素价值模型公式 $V = (A + E + G + S)$ 。

一. 内部影响因素数据。

4.1. 经营管理能力因素价值模型比较与分析

如表 1，经营管理能力包含人才素质 A1，管理系统 A2，管理能力 A3，其他指标 A4。

其公式为经营能力分值 $A = A1 + A2 + A3 + A4$ 。

Table 1. Standard table of management ability scores

表 1. 经营管理能力分值标准表

项目	标准值	标准分	项目	标准值	标准分
A1 人才素质	0.2	2	A2 管理系统	0.15	2
A3.1 存货周转率	\bar{a}	2	A3.3 总资产周转率	\bar{c}	2
A3.2 固定资产周转率	\bar{b}	2	A3.4 应收账款周转率	\bar{d}	2
主营业务成本率 A4.1	\bar{e}	1.5	管理费用比率 A4.2	\bar{g}	1.5
营业费用比率 A4.3	\bar{f}	1.5			

注：表中 \bar{a} ， \bar{b} ， \bar{c} ， \bar{d} 分别为存货周转率、固定资产周转率、总资产周转率与应收账款周转率的行业均值； \bar{e} ， \bar{f} ， \bar{g} 分别为主营业务成本率、营业费用比率、管理费用比率的行业均值。

4.1.1. A1 人才素质

人才素质 A1 的确定包含很多因素，本文为了方便测度，以公司员工学历近似分析。另外，人才素质与净资产收益率也是呈正比例关系。所以，用企业净资产收益率来确定分值。

其公式为人才素质点值公式 = 实际点值 ÷ 标准值 × 标准分，具体如下表 2：

Table 2. A1 talent quality point value standard table

表 2. A1 人才素质的点值标准表

点值	-0.5	0	0.1	0.2	0.3
专业技术	大专以下	大专或初级职称	本科或中级职称	硕士或副高职称	博士或高级职称
净资产收益率	<0	< \bar{w}	≥ \bar{w}	≥ 2 \bar{w}	≥ 3 \bar{w}

注：表中的 \bar{w} 为净资产收益率的行业均值。

通过同花顺查找数据可知宁德时代的净资产收益率为 12.31%，行业净资产收益率均值为 11.7%，员工学历专科以下占大多数，结合表 1、表 2，套用公式可知宁德时代人才素质 A1 为-1.5；而绿地控股净资产收益率为 5.07%，房地产开发行业净资产收益率均值为 4.98%，员工学历本科及以上学历及以上占大多数，同理可得绿地人才素质 A1 为 4。

4.1.2. A2 管理系统

A2 管理系统的确定主要包括核心管理层与核心人物，具体标准如下表 3：

Table 3. A2 management system point value standard table

表 3. A2 管理系统点值标准表

点值	-0.15	0	0.1	0.2	0.3
核心管理层	不稳定	一般	比较稳定	很稳定	高度稳定
核心人物	经常变动	时而变动	比较稳定	很稳定	高度稳定

宁德时代核心管理层在 2020 年间股东增加至 10 位，其后略有变动但整体较稳定，一定程度上对管理体系是有利的，所以宁德时代管理系统 A2 值为 0.1。而绿地控股的核心管理层自 2020 年到 2021 年都处在不稳定状态下，所以其管理系统 A2 值为-0.15。

4.1.3. A3 管理能力

A3 管理能力点值的确定有两点，一是生产管理能力和销售管理能力，其评价指标有存货周转率分值 a 和固定资产周转率分值 b；另一个是销售管理能力，有总资产周转率分值 c 和应收账款周转率分值 d，而管理能力点值 A3 为各评价指标分值之和。

Table 4. A3 management capability actual values

表 4. A3 管理能力实际值

实际值	宁德时代	绿地控股
存货周转率	2.94 次	0.56 次
固定资产周转率	2.916	9.513
总资产周转率	0.373	0.356
应收账款周转率	5.126	4.805

数据来源：其数据主要来源同花顺及其财务报表。

Table 5. Industry average for A3 management capacity

表 5. A3 管理能力行业均值

行业均值	\bar{a}	\bar{b}	\bar{c}	\bar{d}
电力设备 - 电池	4.12 元	3.096	0.452	3.363
房地产开发	0.29 元	13.571	0.229	13.332

数据来源：其数据主要来源同花顺及其财务报表。

利用上表数据套用公式(见表 4 和表 5)，可得如下表 6：

Table 6. A3 management competency calculation score
表 6. A3 管理能力计算分值

分值	宁德时代	绿地控股
存货周转率 a	1.427	3.862
固定资产周转率 b	1.884	1.402
总资产周转率 c	1.650	3.109
应收账款周转率 d	3.048	0.721

注：评价指标分值公式：实际值 ÷ 标准值 × 标准分。

可知宁德时代管理能力分值 A3 为 8.009，绿地控股管理能力分值为 9.094。

4.1.4. 其他指标

其他指标分值 A4 的评价指标有主营业务成本率点值 e，营业费用比率点值 f，管理费用比率点值 g，这几个指标都是逆指标。

Table 7. A4 actual values for other indicators
表 7. A4 其他指标实际值

实际值	宁德时代	绿地控股
主营业务成本率	0.722	0.856
营业费用比率	0.044	0.018
管理费用比率	0.035	0.026

数据来源：其数据主要来源同花顺及其财务报表。

Table 8. A4 other indicators industry averages
表 8. A4 其他指标行业均值

行业均值	\bar{e}	\bar{f}	\bar{g}
宁德时代	0.786	0.026	0.039
绿地控股	0.748	0.029	0.030

数据来源：其数据主要来源同花顺及其财务报表。

利用上述数据(表 7，表 8)结合表 1 套用公式，可得表 9：

Table 9. A4 other indicators calculate scores
表 9. A4 其他指标计算分值

分值	宁德时代	绿地控股
主营业务成本率 e	1.52	1.31
营业费用比率 f	0.89	1.61
管理费用比率 g	1.67	1.73

注：评价指标分值公式：标准值 ÷ 实际值 × 标准分。

可知其他指标分值 A4 宁德时代为 4.08，绿地控股为 4.65。

4.1.5. 经营管理能力因素价值模型分析

Table 10. A Calculation point value for operation and management capabilities

表 10. A 经营管理能力计算点值

实际点值	人才素质 A1	管理系统 A2	管理能力 A3	其他指标 A4	总值 A
宁德时代	-1.5	0.1	8.009	4.08	10.689
绿地控股	4	-0.15	9.094	4.65	17.594

由此看出(表 10), 人才素质, 管理能力和其他指标是宁德时代经营管理能力低于绿地控股的主要因素, 其中存货周转率又是其管理能力主要原因。一般来说, 存货周转率是公司用来管理存货效率的指标, 存货周转率越大, 其变现资金能力越强。而自 2017 年末开始, 宁德时代存货周转率开始下跌, 这是因为 2017 年时, 资金募集使业务规模增长, 从而存货量也增长, 之后为平衡 2018 年下半年需求, 对一些周期性较长的商品进行提前备货, 使得其存货周转率不断降低; 反观绿地控股, 自 2012 起, 整个房地产行业库存日益增加, 绿地控股虽也随行业存货不断堆积, 但其存货周转率下跌速率只有行业的一半, 因此其存货周转率分值不减反增。

4.2. 盈利能力因素价值模型比较与分析

4.2.1. 盈利能力因素价值模型比较

盈利能力分值 E 评价指标包含经营净利率点值 E1、经营毛利率点值 E2、资产利润率点值 E3、资产净利率点值 E4、净资产收益率点值 E5、税前利润增长率点值 E6。企业盈利能力计算公式分值为 $E = E1 + E2 + E3 + E4 + E5 + E6$ 。具体标准如下表 11:

Table 11. E profitability pip value standard table

表 11. E 盈利能力点值标准表

项目	标准值	标准分	项目	标准值	标准分
经营毛利率 E1	\bar{i}	3	资产净利率 E4	\bar{l}	3
经营净利率 E2	\bar{j}	3	净资产收益率 E5	\bar{m}	3
资产净利率 E3	\bar{k}	3	税前利润增长率 E6	\bar{n}	3

注: 表中 \bar{i} , \bar{j} , \bar{k} , \bar{l} , \bar{m} , \bar{n} 分别为经营毛利率、经营净利率、资产净利率、资产净利率、净资产收益率、税前利润增长率的行业均值。

Table 12. E profitability industry average

表 12. E 盈利能力行业均值

行业均值(标准值)	\bar{i}	\bar{j}	\bar{k}	\bar{l}	\bar{m}	\bar{n}
电力设备-电池	20.19%	-17.50%	3.32%	3.87%	11.70%	0.0156
房地产开发	31.25%	-2.46%	1.36%	1.48%	4.98%	0.1274

数据来源: 其数据主要来源同花顺及其财务报表。

Table 13. E profitability actuals

表 13. E 盈利能力实际值

实际值	宁德时代	绿地控股
经营毛利率 E1	0.278	0.144
经营净利率 E2	0.121	0.046

Continued

资产利润率 E3	0.045	0.022
资产净利率 E4	0.047	0.015
净资产收益率 E5	0.1127	0.1857
税前利润增长率 E6	0.138	0.067

数据来源：其数据主要来自同花顺及其财务报表。

利用上表数据(见表 11, 表 12 和表 13)可得:

Table 14. E profitability calculation point values

表 14. E 盈利能力计算点值

实际点值	经营毛利率点值 E1	经营净利率点值 E2	资产利润率点值 E3	资产净利率点值 E4	净资产收益率点值 E5	税前利润增长率点值 E6	总值 E
宁德时代	4.131	-2.074	4.066	3.643	2.890	26.538	39.194
绿地控股	1.382	-5.610	4.853	3.040	11.190	1.578	16.433

注：评价指标分值公式：实际值 ÷ 标准值 × 标准分。

4.2.2. 盈利能力因素价值模型分析

总体上看(表 14), 宁德时代的盈利能力是要超过绿地控股的。其中影响较大的有经营毛利率点值, 净资产收益率点值和税前利润增长率点值。首先, 从毛利率来看, 绿地控股各年经营毛利率保持平稳, 都在 14%~15%之间, 低于行业水平; 其次, 宁德时代净资产收益率 ROE 呈收缩趋势, 主要由于企业在使净利润稳定的同时, 上市前后募集资金项目增加, 项目短期内对公司经营贡献较小, 另外新增的固定资产折旧和无形资产摊销使得公司净资产收益率下降, 较行业平均水平偏低, 而绿地控股净资产盈利能力几乎是逐年提升, 到 2016 年, 高于 100 多家房地产 A 股上市公司, 属于行业高水平; 另外, 宁德时代 2020 年税前利润总额 69.59 亿, 其中利息收入有 14.95 亿, 占税前利润的 21%, 非全部来自持续经营的利润[4]。

4.3. 成长能力因素价值模型比较与分析

4.3.1. 成长能力因素价值模型比较

成长能力分值 G 评价指标有主营业务收入增长率点值 G1, 净利润增长率点值 G2, 总资产增长率点值 G3, 股东权益增长率点值 G4, 主营业务利润增长率点值 G5。企业成长能力计算公式分值为 $G = G1 + G2 + G3 + G4 + G5$ 。具体标准如下:

Table 15. G growth capacity score standard table

表 15. G 成长能力分值标准表

项目	标准值	标准分	项目	标准值	标准分
主营业务收入增长率 G1	$\bar{G} 1$	2	股东权益增长率 G4	$\bar{G} 4$	2
净利润增长率 G2	$\bar{G} 2$	2	主营业务利润增长率 G5	$\bar{G} 5$	2
总资产增长率 G3	$\bar{G} 3$	2			

Table 16. G growth capacity industry average
表 16. G 成长能力行业均值

行业均值	$\bar{G} 1$	$\bar{G} 2$	$\bar{G} 3$	$\bar{G} 4$	$\bar{G} 5$
电力设备 - 电池	6.73%	17.7%	39.79%	52.34%	9.37%
房地产开发	7.89%	-10.09%	7.89%	13.68%	-7.94%

数据来源：其数据主要来源同花顺及其财务报表。

Table 17. G growth capacity actual values
表 17. G 成长能力实际值

实际值	宁德时代	绿地控股
主营业务收入增长率 G1	10.00%	6.5%
净利润增长率 G2	21.77%	0.89%
总资产增长率 G3	54.53%	21.70%
股东权益增长率 G4	64.02%	18.20%
主营业务利润增长率 G5	5.06%	-0.72%

数据来源：其数据主要来源同花顺及其财务报表。

结合表 15，表 16 和表 17 数据可得：

Table 18. G growth capacity calculation point values
表 18. G 成长能力计算点值

实际点值	主营业务收入 增长率点值 G1	净利润增长率 点值 G2	总资产增长率 点值 G3	股东权益增长 率点值 G4	主营业务利润 增长率点值 G5	总值 G
宁德时代	2.971	2.460	2.741	2.446	1.080	11.718
绿地控股	1.648	-0.176	5.501	0.695	0.181	7.849

注：评价指标分值公式：实际值 \div 标准值 \times 标准分。

4.3.2. 成长能力因素价值模型分析

从计算数据可以看出(见表 18)，宁德时代的成长能力还是不错的，5 个指标当中有四个都是超过绿地控股，并且通过宁德时代财务报表可以发现(表 19)，在 2015 年，主营业务收入增长率和净利润增长率达到了 557.93% 和 1610.79%，2016 年，净资产增长率更是迎来爆发，这就显示出宁德时代业绩优秀，市场扩张能力强，市场竞争力强。

Table 19. Catalpin times 2015~2020 growth capacity indicators (unit: %)
表 19. 宁德时代 2015~2020 成长能力指标(单位: %)

年限	2015	2016	2017	2018	2019	2020
主营业务收入增长率	557.93	160.9	34.4	48.08	54.63	9.90
净利润增长率	1610.79	207.02	43.71	-10.92	34.18	21.77
净资产增长率	346.72	953.92	67.63	32.98	19.85	64.02

4.4. 偿债能力因素价值模型比较与分析

4.4.1. 偿债能力因素价值模型比较

偿债能力分值 S 评价指标有流动比率点值 S1, 速动比率点值 S2, 现金流动负债比率点值 S3, 资产负债率点值 S4, 以及产权比率 S5。企业偿债能力计算公式分值为 $S = S1 + S2 + S3 + S4 + S5$ 。具体标准如下:

Table 20. S solvency score table
表 20. S 偿债能力分值标准表

项目	标准值	标准分	项目	标准值	标准分
流动比率 S1	2	2	资产负债率 S4	$\bar{S} 4$	2
速冻比率 S2	1	2	产权比率 S5	$\bar{S} 5$	2
现金流动负债比率 S3	$\bar{S} 3$	2			

Table 21. S solvency industry average
表 21. S 偿债能力行业均值

行业均值	$\bar{S} 3$	$\bar{S} 4$	$\bar{S} 5$
电力设备 - 电池	20.73%	67.64%	1.22%
房地产开发	4.02%	47.99%	4.39%

数据来源: 其数据主要来源同花顺及其财务报表。

Table 22. S solvency real value
表 22. S 偿债能力实际值

实际值	宁德时代	绿地控股
流动比率 S1	2.0500	1.0200
速动比率 S2	1.78	0.4200
现金流动负债比率 S3	0.3352	0.0438
资产负债率 S4	0.5582	0.8889
产权比率 S5	1.3600	14.6500

数据来源: 其数据主要来源同花顺及其财务报表。

结合表 20, 表 21 和表 22 数据可得:

Table 23. S solvency calculation point values
表 23. S 偿债能力计算点值

实际点值	流动比率点值 S1	速动比率点值 S2	现金流动负债比率点值 S3	资产负债率点值 S4	产权比率点值 S5	总值 S
宁德时代	2.05	3.56	2.234	2.4235	0.0179	10.2854
绿地控股	1.02	0.84	2.179	1.0798	0.0060	5.1248

注: S1, S2, S3 评价指标分值公式: 实际值 ÷ 标准值 × 标准分; S4, S5 评价指标分值公式: 标准值 ÷ 实际值 × 标准分。

4.4.2. 偿债能力因素价值模型分析

对比两家公司偿债能力点值(表 23), 宁德时代偿债能力总体上比绿地控股要好, 其中宁德时代的流动比率点值, 速动比率点值以及资产负债率点值皆是要高于绿地控股, 这就表示宁德时代的短期偿债能力和长期偿债能力都是要比绿地控股优秀。另外, 根据财务报表数据显示, 宁德时代的货币资金占了整个流动资产的 60%以上, 而绿地控股仅占 9%不到, 这更加验证了绿地控股可用于直接偿债的现金较少, 比较容易导致资金供应不足的问题; 同时, 近 5 年绿地控股的资产负债率都在 89%左右, 净负债率更是高达 135%, 由此可知绿地控股的长期偿债能力极差, 债权人风险较高[5]。

将上述所有数据进行总结:

Table 24. Values of internal factor indicators

表 24. 内部因素指标数值

分值	经营管理能力 A	盈利能力 E	成长能力 G	偿债能力 S	总值
宁德时代	10.689	39.194	11.718	10.2854	71.8864
绿地控股	17.594	16.433	7.849	5.1248	47.0008

通过上述表格数据对比我们可以看出(表 24), 宁德时代的 V 值为 71.8864, 绿地控股的 V 值为 47.0008。宁德时代的盈利能力, 成长能力以及偿债能力的内部影响因素的分值比绿地控股的高, 而绿地控股的经营管理能力分值比宁德时代要高, 其总的内部影响因素数值宁德时代也是高于绿地控股。由此可以基本得出宁德公司的成长性相较于绿地控股更高。

5. 结论

综上所述, 根据因素价值模型对宁德时代和绿地控股 2020 年各财务指标进行对比分析, 从最后结果来看, 对比宁德时代, 绿地控股的现金流风险较高, 偿债能力不高的问题较为突出, 主营业务收入增长也是低于行业平均水平; 进一步从 V 值来对比两家上市公司, 可以看出, 绿地控股相较于宁德时代差距还是较高的, 因此得出宁德公司的成长性相较于绿地控股更高, 根据本次分析可以得知内部因素总值对成长与价值的影响非常大。

不足在于, 采用不同行业之间相对指标的比较, 存在忽视绝对值影响, 2020 年宁德时代获净利润 61.04 亿元, 绿地控股获净利润 211.36 亿元, 从绝对值数据看绿地控股更高。因素价值模型优点是考虑了行业指标的影响, 但不可避免地存在点值的取值以及权重存在主观性。

基金项目

此论文来自南昌大学科学技术学院财经学科部 AT 学会研究成果。

参考文献

- [1] 田雨. 私募股权投资对创新型企业经营绩效的影响——以宁德时代为例[D]: [硕士学位论文]. 上海: 上海师范大学, 2019.
- [2] 卿松. 公司财务价值计量模型新探——因素价值模型[J]. 财会月刊, 2009(2): 20-23.
- [3] 刘潇. 政府补助对新能源汽车企业经济效果影响研究——以宁德时代为例[D]: [硕士学位论文]. 南昌: 江西财经大学, 2020.
- [4] 宗震, 王舒. 基于哈佛分析框架下的新能源企业财务分析——以宁德时代为例[J]. 商讯, 2020(35): 7-9+12.
- [5] 王程. 哈佛分析框架下绿地控股财务分析[D]: [硕士学位论文]. 徐州: 中国矿业大学, 2019.