

# 中国上市公司营运资金管理 调查：2013\*

王竹泉 孙莹 张先敏 杜媛 王秀华等<sup>①</sup>

(中国海洋大学管理学院/中国企业营运资金管理研究中心 266100)

**【摘要】**本调查以2013年2299家A股上市公司作为研究对象,对中国上市公司营运资金管理进行了行业调查、地区调查和专题调查,得到以下结论:(1)上市公司营运资金配置仍以投资活动为主,但有向经营活动倾斜的趋势,与上市公司整体不同,战略性新兴产业营运资金主要配置给经营活动;(2)短期金融性负债比例略有上升,营运资金筹资风险有增加趋势;(3)中国上市公司营运资金管理绩效继续恶化,应收账款和营销渠道营运资金管理绩效提升是中国上市公司营运资金管理绩效改善的关键和瓶颈;(4)中国上市公司按要素的营运资金管理水平较为成熟和稳定;(5)与民营上市公司相比,国有上市公司的经营活动营运资金管理水平更高,但国有上市公司短期金融性负债占比较高,短期财务风险较大。

**【关键词】**营运资金管理调查 要素 渠道 短期金融性负债 营运资本

## 一、引言

中国上市公司营运资金管理调查是中国企业营运资金管理研究中心持续开展的一项调查,本文是对2013年度中国上市公司营运资金管理调查结果的总结。

本项调查以深市和沪市2013年所有A股上市公司为研究对象。样本的选取主要遵循以下几个原则:(1)数据完

备,相关参数可以计算;(2)剔除金融类公司;(3)剔除数据异常<sup>②</sup>的公司。基于上述原则,2013年最终样本总量为2299家。我们对2012年中国证监会修订的《上市公司行业分类指引》的部分子行业进行了归并调整,并根据企业的实际主营业务确定其行业归属,调整后的具体行业名称及各行业的样本分布情况如表1所示,样本的地区分布如表2所示。

表1 2013年调查样本在行业间的分布情况 单位:家

代码	农、林、牧、渔业	采矿业	食品、饮料业	纺织、服装、皮毛业	木材、家具业	造纸、印刷业	石油、化学、塑料、塑胶业
样本量	38	63	87	71	15	41	260
代码	医药制造业	金属、非金属业	机械、设备、仪表业	计算机、通信和其他电子设备制造业	其他制造业	电力、热力、燃气及水生产和供应业	建筑业
样本量	132	188	488	196	13	76	60
代码	批发、零售业	交通运输、仓储和邮政业	信息传输、软件和信息技术服务业	房地产业	社会服务业	传播与文化产业	综合类
样本量	138	74	122	125	67	24	21

\* 本文受国家自然科学基金(71172099和71372111)资助,感谢财政部、中国会计学会、中国海洋大学等对中国企业营运资金管理研究中心的支持。数据来源于中国企业营运资金管理研究中心“中国上市公司营运资金管理数据库(<http://bwcndatabase.ouc.edu.cn>)”。

① 本项调查由中国企业营运资金管理研究中心组织研究中心专兼职研究人员、博士、硕士研究生等100多人合作完成,主要参加人员有:王竹泉、孙莹、张先敏、杜媛、王秀华、王贞洁、杜瑞、程六兵、王苑琢、孙建强、赵璨、付代红、张文华、祝兵、孙兰兰、隋国婷、任广迪、翟士运、李田莉、陈晓辉、刘青鸾、王璇、张凯强、米雪、韩玉娇、孙晓婷、赵金梅、马莎莎、晋芳、梁学玲、王晓晓、李祥龙、李太书、张潇予、李双双、任洁、商惠、王慧敏、王敏、吴迪、沙婷婷、石小强、崔晟、张明晓、张扬、张露坪、张鸿霖、张裕淇、王敏、于嘉静、王秀萍、盖丽娟、黄聪、杨彦、马鑫、赵培沛、王舰、周宇、晁宇等,在此一并表示感谢。

② 异常数据剔除标准为各渠道营运资金周转期或应付账款周转期超过行业平均营业周期的1.5倍与365天中较高者。即当行业平均营业周期的1.5倍大于365天时,上述各项周转期指标中有一项指标超过行业平均营业周期的1.5倍则剔除该样本;当行业平均营业周期的1.5倍小于365天时,上述各项周转期指标中有一项指标超过365天,则剔除该样本。

表 2

2013 年调查样本在地区间的分布情况

单位：家

地区	东部	中部	西部	合计
样本量	1570	390	339	2299

在调查指标选取方面，本调查采用王竹泉（2013）的划分，将营运资金界定为流动资产与营业性流动负债之间的差额，同时，将预付款项、存货、应收账款、应收票据、其他应收款、预收账款、应付账款、应付票据、应付职工薪酬、应交税费、其他应付款等划分为经营活动的营运资金，而将货币资金、交易性金融资产、应收利息、应收股利、一年内到期的非流动资产、交易性金融负债等划分为投资活动的营运资金<sup>③</sup>。王竹泉（2013）还将营运资金的筹资分为两大方面：短期金融性负债和营运资本。因此，本调查根据中国上市公司营运资金占用情况和筹资方式对其营运资金配置结构与来源和财务风险进行分析。具体包括营运资金配置、经营活动营运资金占用水平及营运资金来源与财务风险分析三个方面。其中，营运资金配置分析以经营活动营运资金占用和投资活动营运资金占用<sup>④</sup>为主要指标；经营活动营运资金占用水平分析以经营活动营运资金占用水平<sup>⑤</sup>和经营活动营运资金节约<sup>⑥</sup>为主要指标；营运资金来源与财务风险分析以短期金融性负债占比<sup>⑦</sup>和营运资本占比<sup>⑧</sup>为主要指标。同时，本调查对经营活动营运资金管理绩效仍将按要素和按渠道进行分析，具体计算方法参见“中国上市公司营运资金管理调查：2012，《会计研究》，2013 年第 12 期”。

## 二、2013 年分行业上市公司营运资金管理调查

### （一）分行业上市公司营运资金配置结构分析

从各行业的整体层面来看，2013 年上市公司总体营运资金期末总额为 59157.45 亿元，比 2012 年增加 6569.57 亿元，增幅为 12.49%；从营运资金配置结构上看，2013 年上市公司配置在经营活动上的营运资金为 21038.57 亿元，占比 35.56%，比 2012 年增加 5229.08 亿元，增幅为 33.08%。配置在投资活动上的营运资金总额为 38118.88 亿元，占比 64.44%，比 2012 年增加 1340.49 亿元，增幅为 3.64%。从各个行业看，只有农林牧渔业，纺织、服装、皮毛业，造纸印刷业，其他制造业，信息、软件和信息技术服务业，房地产业等 6 个行业的营运资金配置以经营活动为主。

从各行业营运资金的渠道分布来看，2013 年中国上市公司配置在采购渠道的营运资金总额为 -27096.28 亿元，

与 2012 年相比减少 4699.52 亿元，降幅为 20.98%；配置在生产渠道的营运资金总额为 20962.31 亿元，比 2012 年减少 256.30 亿元，降幅为 1.21%；配置在营销渠道的营运资金总额为 27172.54 亿元，与 2012 年相比增加 10172.84 亿元，增幅为 59.84%。可见，从上市公司总体上看，我国上市公司营运资金配置由 2012 年从采购渠道和营销渠道转移到生产渠道的倾向变成了 2013 年从采购渠道和生产渠道转移到营销渠道的倾向。分行业来看，2013 年中国上市公司配置在采购渠道上的营运资金增加的只有纺织、服装、皮毛业，造纸印刷业，医药制造业，其他制造业，交通运输、仓储和邮政业，信息传输、软件和信息技术服务业等 6 个行业。其中，增幅最大的是纺织、服装、皮毛业，增幅达到 92.57%。2013 年中国上市公司生产渠道的营运资金配置增加的有农林牧渔业，食品饮料业，木材家具业，造纸印刷业，金属非金属业，交通运输、仓储和邮政业，批发零售业，房地产业，社会服务业等 9 个行业，其中增幅最大的是食品饮料业，增幅为 100.29%。2013 年中国上市公司营销渠道营运资金占用额增加的有农林牧渔业，采矿业，食品饮料业，木材家具业，造纸印刷业，石化塑胶业，计算机、通信和其他电子设备制造业，金属非金属业，机械设备仪表业，医药制造业，电力、煤气及水的生产供应业，建筑业，批发零售业，社会服务业，传播文化业，综合类等 16 个行业，占总行业的 76.19%。其中，增幅最大的是建筑业，增幅为 666.53%。

从各行业营运资金的要素分布来看，2013 年上市公司存货资金占用总额为 56659.20 亿元，较 2012 年增加 7413.63 亿元，增幅为 15.05%。2013 年上市公司应收及预付款项占用总额为 50635.01 亿元，比 2012 年增加 9017.56 亿元，增幅为 21.67%。2013 年应付及预收款项总额为 86254.58 亿元，比 2012 年增加 11215.06 亿元，增幅为 14.95%。分行业来看，食品饮料业，石化塑胶业，计算机、通信和其他电子设备制造业，金属非金属业，建筑业，批发零售业，房地产业，社会服务业，传播与文化业等 9 个行业存货资金占用增幅均超过 10%；农林牧渔业，采矿业，木材家具业，造纸印刷业，机械设备仪表业，医药制造业，交通运输、仓储和邮政业 7 个行业存货资金占用

③ 由于从财务报表中难以对货币资金在经营活动和投资活动中的实际分布状况进行划分，同时为了促使企业更好地发挥货币资金的投资价值，我们将货币资金全部归为投资活动的营运资金。

④ 投资活动营运资金包括货币资金、交易性金融资产、应收利息、应收股利、一年内到期的非流动资产。

⑤ 经营活动营运资金占用水平 = 期末经营活动营运资金 / 营业收入

⑥ 经营活动营运资金节约 = 日经营活动营运资金占用额 × (2013 年经营活动营运资金周转期 - 2012 年经营活动营运资金周转期)

⑦ 短期金融性负债占比 = 短期金融性负债 / 营运资金，短期金融性负债包括：短期借款、交易性金融负债、一年内到期的非流动负债、应付利息、应付股利。

⑧ 营运资本占比 = 营运资本 / 营运资金，营运资本 = 流动资产 - 流动负债，营运资金 = 营运资本 + 短期金融性负债。

量增幅小于10%；其余各行业存货资金占用有不同程度的减少，其中，综合类存货资金占用降幅最大，为63%。就应收及预付款项而言，食品饮料业，木材家具业，造纸印刷业，石化塑胶业，计算机、通信和其他电子设备制造业，金属非金属业，机械设备仪表业，电力、煤气及水的生产供应业，建筑业，交通运输、仓储和邮政业，批发零售业，房地产业，社会服务业，传播与文化业等14个行业2013年占用的增幅超过10%，其中增幅最大的是计算机、通信和其他电子设备制造业，增幅为59.27%。纺织服装皮毛业，其他制造业，信息传输、软件和信息技术服务业以及综合类4个行业占用额比2012年降低，其中，降低幅度最大的是综合类。就应付及预收款项而言，增幅较大的有造纸印刷业，石化塑胶业，计算机、通信和其他电子设备制造业，金属非金属业，机械设备仪表业，电力、煤气及水的生产供应业，建筑业，批发零售业，房地产业，社会服务业等10个行业，降幅较大的有纺织服装皮毛业，其他制造业和综合类。

## （二）分行业上市公司营运资金来源与财务风险分析

2013年中国上市公司短期金融性负债占营运资金之比为69%，比2012年略有上升，说明上市公司的短期财务风险水平略有提高。另外，短期金融性负债占比在绝对值上显著高于营运资本占比，说明我国上市公司整体财务风险较高。分行业来看，采掘业，石化塑胶业，金属非金属业，电力、煤气及水的生产供应业以及交通运输、仓储和邮政业5个行业短期金融性负债占比超过1，说明这些行业不仅全部营运资金由短期金融性负债融通，而且还有部分非流动资产的资金由短期金融性负债融通，存在“短债长用”的现象，财务风险较高。除此之外，信息传输、软件和信息技术服务业的短期金融性负债占比为负，这说明该行业在营运资金占用为负数的情况下，仍然举借了大量的短期金融性负债，毫无疑问，这些短期金融性负债被用于非流动资产。因此，从行业层面来看，信息传输、软件和信息技术服务业的短期财务风险最高。从企业层面来看，2013年中国上市公司短期金融性负债占比 $\leq 0$ 的公司有396家，占2299家上市公司的17.22%，而短期金融性负债占比超过100%的公司有349家，占比15.18%，这两类公司的数量达到了745家，占上市公司数的比例为32.41%，表明1/3左右的上市公司短期财务风险处于较高水平，值得关注。

## （三）分行业上市公司经营活动营运资金管理绩效分析

### 1. 分行业上市公司基于渠道的经营活动营运资金管理绩效分析

2009-2013年中国上市公司分行业经营活动营运资金周转期（按渠道）如表3。由表3可以看出，中国上市公司2013年采购渠道和生产渠道营运资金周转期比上年分别缩短3天和4天，但营销渠道营运资金周转期比上年延长10天，最终使得经营活动营运资金周转期（按渠道）比上年延长3天。具体到各个行业，在21个行业当中，有15个行业经营活动营运资金管理绩效（按渠道）下降（占比71.43%）。其中采购渠道有14个行业绩效提升（占比

66.67%），生产渠道有13个行业绩效提升（占比61.90%），营销渠道有17个行业绩效降低（占比80.95%）。表明虽然大部分行业采购渠道和生产渠道营运资金管理绩效提升，但大部分行业营销渠道营运资金管理绩效下降，最终使得大部分行业经营活动营运资金管理绩效（按渠道）下降，中国上市公司整体按渠道的营运资金管理绩效也因此下降。从公司个体层面来看，经营活动营运资金管理绩效（按渠道）及采购、生产和营销各渠道营运资金管理绩效改善公司占比分别为48.46%、63.02%、51.83%和36.07%，由此可见，虽然大部分企业采购渠道和生产渠道营运资金管理绩效改善，但63.93%的上市公司营销渠道营运资金管理绩效下降，使得约51.54%的上市公司经营活动营运资金管理绩效（按渠道）下降。也就是说，营销渠道营运资金管理绩效提升是中国上市公司营运资金管理绩效改善的瓶颈。

从2009-2013年的五年变动趋势来看，经营活动营运资金周转绩效（按渠道）呈总体下降趋势，其中采购渠道营运资金管理绩效呈上升趋势，生产渠道和营销渠道营运资金管理绩效呈总体下降趋势。从各行业的变动趋势来看，经营活动营运资金周转绩效（按渠道）呈总体下降趋势的行业数量最多，为7个，占行业总数的1/3；采购渠道和生产渠道营运资金管理绩效呈总体上升趋势的行业数量最多，分别为12个和6个；营销渠道营运资金管理绩效呈总体下降趋势的行业数量最多，为8个。

### 2. 分行业上市公司基于要素的经营活动营运资金管理绩效分析

2009-2013年中国上市公司分行业经营活动营运资金周转期（按要素）如表4。从表4可以看出，2013年，除应付账款外，中国上市公司整体存货周转期、应收账款周转期和经营活动营运资金周转期（按要素）分别比上年延长3天、4天和3天，管理绩效有所下降。具体到各个行业，在21个行业当中，11个行业经营活动营运资金管理绩效（按要素）下降（占比52.38%），11个行业存货周转绩效下降（占比52.38%），14个应收账款周转绩效下降（占比66.67%），11个行业应付账款周转绩效上升（占比52.38%）。表明虽然大部分行业应付账款管理绩效提升，但大部分行业存货和应收账款管理绩效下降，使得大部分行业经营活动营运资金管理绩效（按要素）下降，中国上市公司整体按要素的营运资金管理绩效也随之下降。从公司个体层面来看，2013年经营活动营运资金管理绩效（按要素）及存货、应收账款和应付账款管理绩效比2012年改善的公司占比分别为46.83%、52.98%、40.15%和50.86%。表明与2012年相比，存货和应付账款绩效改善的企业数量与绩效下降的企业数量相当，但由于大部分企业应收账款周转绩效下降，使得约53.17%的企业经营活动营运资金管理绩效（按要素）较2012年下降。

从2009-2013年的五年变动趋势来看，经营活动营运资金周转绩效（按要素）呈总体下降趋势，其中存货和应收账款周转绩效呈总体下降趋势，应付账款周转绩效基本

稳定。从各行业的变动趋势来看,经营活动营运资金周转绩效(按要素)基本稳定的行业数量最多,为8个;且存货、应收账款和应付账款周转绩效均为基本稳定的行业数

量最多,分别为15个、12个和15个。表明与按渠道的营运资金管理相比,中国上市公司按要素的营运资金管理较为成熟和稳定。

表3 2009-2013年营运资金周转期(按渠道)指标

行业	采购渠道					生产渠道					营销渠道					经营活动营运资金周转期					
	2013年	2012年	2011年	2010年	2009年	2013年	2012年	2011年	2010年	2009年	2013年	2012年	2011年	2010年	2009年	2013年	2012年	2011年	2010年	2009年	
农林牧渔业	12	13	23	57	35	39	33	29	31	19	80	76	86	71	78	131	123	139	159	132	
采掘业	-22	-17	-15	-16	-15	-5	-4	-5	-5	-6	18	14	9	10	13	-8	-8	-11	-11	-7	
制造业	食品饮料	3	5	7	3	7	8	5	3	6	7	11	5	4	10	11	22	15	14	23	21
	纺织服装	2	6	17	6	12	10	12	19	59	62	91	83	64	37	51	103	101	99	105	119
	木材家具	-16	-14	-6	12	-3	25	20	22	21	46	109	101	93	87	115	118	107	110	103	173
	造纸印刷	-22	-23	-12	-14	-12	23	14	-5	4	-2	112	111	105	88	90	113	103	88	80	74
	石化塑胶	-19	-12	-10	-10	-5	-3	-1	0	3	1	62	56	49	45	55	40	43	40	38	46
	电子	-59	-48	-41	-52	-48	-5	-5	-4	-2	1	147	121	114	107	114	83	68	69	63	64
	金属非金属	-21	-13	-3	-9	-4	14	13	13	9	11	39	36	28	25	29	31	36	39	29	31
	机械设备	-65	-61	-54	-47	-37	11	15	14	12	17	89	81	64	57	57	36	34	24	19	27
	医药生物	-16	-24	-22	-36	-36	0	0	2	4	4	107	103	100	93	95	91	79	80	72	63
其他制造业	6	-2	-39	-5	2	13	14	5	45	56	58	82	82	-2	-19	77	93	48	30	32	
电力煤气及水的生产供应业	-28	-26	-26	-30	-21	-9	-14	-15	-20	-14	23	13	39	37	40	-14	-27	-2	-13	4	
建筑业	-83	-79	-71	-56	-54	56	97	48	38	51	58	10	33	23	23	31	28	9	4	19	
交通运输及仓储业	-35	-39	-32	-38	-49	-10	-12	-14	-12	-22	12	15	11	13	15	-33	-35	-35	-37	-56	
信息传输、软件和信息技术服务业	-86	-120	-83	-100	-103	-1	1	-1	-2	13	-26	27	46	56	48	-113	-91	-38	-46	-42	
批发零售贸易	-17	-32	-30	-29	-29	10	11	9	10	10	16	24	22	17	15	9	3	1	-2	-4	
房地产业	-48	-33	-15	67	58	669	685	706	561	560	-178	-200	-155	-182	-107	443	451	536	447	511	
社会服务业	-33	-29	-14	-26	-10	40	57	6	42	39	0	15	26	-11	-23	8	44	18	5	6	
传播与文化产业	-45	-49	-45	-45	-59	0	-3	-4	-5	25	85	58	50	34	19	40	6	1	-16	-16	
综合类	-46	-15	-9	-12	-9	76	96	76	118	137	68	8	11	11	-6	97	89	78	117	122	
上市公司平均	-38	-35	-26	-27	-27	30	34	24	21	25	37	27	26	24	27	29	26	23	18	24	

注:采购渠道营运资金周转期+生产渠道营运资金周转期+营销渠道营运资金周转期=经营活动营运资金周转期,经营活动营运资金周转期+理财活动营运资金周转期=营运资金周转期。由于采用四舍五入的方式将周转期指标调为整数,故可能存在计算尾差。

表4 2009-2013年营运资金周转期(按要素)指标

行业	存货周转期					应收账款周转期					应付账款周转期					经营活动营运资金周转期(按要素)					
	2013年	2012年	2011年	2010年	2009年	2013年	2012年	2011年	2010年	2009年	2013年	2012年	2011年	2010年	2009年	2013年	2012年	2011年	2010年	2009年	
农林牧渔业	157	150	148	163	136	36	36	28	32	38	36	31	26	29	31	158	155	150	166	143	
采掘业	30	29	26	28	33	18	17	15	14	13	38	35	32	34	37	10	11	10	8	10	
制造业	食品饮料	64	62	55	66	67	17	18	18	21	19	26	25	23	27	31	55	54	50	60	56
	纺织服装	96	91	85	137	155	46	48	42	40	46	44	47	38	44	51	99	92	90	133	151
	木材家具	110	112	108	101	134	49	60	56	56	77	70	69	61	65	60	90	102	103	92	152
	造纸印刷	89	93	79	70	87	89	85	81	75	70	70	74	74	61	77	109	104	86	85	80
	石化塑胶	48	51	48	53	61	49	48	41	40	43	55	55	48	51	59	42	45	40	42	46
	电子	62	60	61	62	71	103	97	91	85	87	83	75	72	70	80	82	82	81	78	77
	金属非金属	67	68	63	62	77	39	37	30	27	31	60	53	45	48	59	46	52	48	41	48
	机械设备	69	76	70	64	68	103	98	83	72	74	98	98	91	84	88	75	76	63	53	53
	医药生物	70	64	63	59	59	85	78	78	75	75	48	52	50	52	60	107	90	91	82	74
其他制造业	89	105	76	107	118	16	31	50	87	82	15	34	67	73	70	90	102	59	122	130	

续表

行业	存货周转期					应收账款周转期					应付账款周转期					经营活动营运资金周转期(按要素)				
	2013年	2012年	2011年	2010年	2009年	2013年	2012年	2011年	2010年	2009年	2013年	2012年	2011年	2010年	2009年	2013年	2012年	2011年	2010年	2009年
电力煤气及水的生产供应业	37	24	24	21	36	57	43	40	39	46	57	53	55	58	58	37	14	9	2	24
建筑业	131	126	95	76	74	68	67	59	52	79	115	113	104	88	90	84	80	50	41	63
交通运输及仓储业	15	15	15	16	14	27	25	25	24	28	53	55	51	56	66	-10	-15	-11	-15	-24
信息传输、软件和信息技术服务业	21	36	39	40	50	48	56	61	65	64	101	136	102	117	122	-31	-44	-2	-13	-9
批发零售贸易	52	49	46	45	48	50	16	14	12	11	90	49	47	46	48	11	16	13	11	11
房地产业	859	872	914	769	783	16	15	12	13	15	111	101	75	75	86	763	786	851	708	712
社会服务业	97	119	37	89	96	38	43	40	46	37	57	57	40	65	56	78	105	36	70	77
传播与文化产业	62	60	65	57	74	56	45	40	39	44	78	82	75	65	84	40	23	31	31	35
综合类	182	154	136	179	206	46	30	30	33	34	74	54	54	57	61	154	130	112	155	180
上市公司平均	84	81	72	68	76	47	43	38	36	41	67	64	57	58	63	64	61	52	46	53

注：经营活动营运资金周转期(按要素) = 存货周转期 + 应收账款周转期 - 应付账款周转期。由于采用四舍五入的方式将周转期指标调为整数，故可能存在计算尾差。

### 三、2012年分地区上市公司营运资金管理调查

为了分析营运资金管理在不同地区间的特色和差异，本调查将全国营运资金的调查研究划分到东部、中部、西部三个地区层次及31个省、自治区、直辖市(不包括香港、澳门和台湾地区，以下简称省区市)层次进行详细的对比分析。东部、中部、西部地区的界定与以往年度相同。剔除异常数据后，2013年我们调查的上市公司总数量为2299家，其中东部地区有1570家，占研究样本的68.29%，中部地区有390家，占研究样本的16.96%；西部地区有339家，占研究样本的14.75%。

#### (一)分地区上市公司营运资金配置与来源分析

##### 1.分地区上市公司营运资金配置分析

分地区来看，东部地区经营活动营运资金(按渠道)占用量为15810.69亿元，同比增加6083.31亿元，增幅为62.53%；中部地区经营活动营运资金(按渠道)占用量为2938.37亿元，同比增加441.83亿元，增幅为17.70%；西部地区经营活动营运资金(按渠道)占用量为2276.59亿元，同比增加132.81亿元，增幅为6.20%；从各渠道来看，东、中、西部各渠道营运资金占用水平变化不尽相同，其中，三个地区采购渠道营运资金占用水平都有不同程度下降，营销渠道营运资金占用水平都有不同程度上升，东部地区生产渠道营运资金占用水平有所下降，中、西部地区生产渠道营运资金占用水平有所上升。

##### 2.分地区上市公司经营活动营运资金占用水平分析

2013年全国总体经营活动营运资金占用水平为0.09，相比去年变化率为12.50%，其中2013年西部地区经营活动营运资金占用水平最高(为0.13)，东部地区占用水平最低(为0.09)。分析2013年经营活动营运资金占用水平相比2012年的变化，全国总体呈现上升趋势，上升幅度7.14%，各地区中东、中部地区相比去年均有不同程度的

上升，而西部地区经营活动营运资金占用水平相比去年有所下降。由此可见，不同地区经营活动营运资金占用水平变化差异较大。

##### 3.分地区上市公司营运资金来源与财务风险分析

2013年末全国上市公司营运资金有69.25%来源于短期金融性负债，有30.75%来源于营运资本。相比于2012年末短期金融性负债占比67.87%和营运资本占比32.13%，2013年营运资金来源于短期金融性负债的比例增加1.38个百分点，这意味着2013年全国整体上市公司面临的财务风险较2012年有所增加。从各地区的数据来看，2013年末短期金融性负债占比东部地区为66.31%，在三地区中最低，西部地区为80.10%，在三地区中最高，据此可知东部地区上市公司整体面临的财务风险低于中部和西部地区的上市公司。从两年的比较数据来看，东中西三地区2013年短期金融性负债占比均较2012年有所增加，其中中部地区增幅最大，上升5.57个百分点，这同样说明2013年上市公司整体面临的财务风险较2012年有所增加。

##### (二)分地区上市公司营运资金管理绩效分析

如表5所示，2013年全国上市公司经营活动营运资金周转期(按渠道)为29天，与2012年相比有所上升，表明2013年按渠道的营运资金管理绩效下降；从各地区来看，2013年除西部地区按渠道的营运资金管理绩效比2012年有所提升外，其余地区均出现下降趋势。从各渠道看，2013年全国及各地区采购渠道营运资金周转期均有不同程度的下降，采购渠道管理绩效有所提升；生产渠道周转期相对稳定，生产渠道管理绩效基本稳定；全国及各地区营销渠道的营运资金周转期呈现不同程度的上升，营销渠道管理绩效有所下滑。

表5 2012-2013年全国分地区各渠道

营运资金周转期 单位:天

项目	采购渠道 营运资金 周转期		生产渠道 营运资金 周转期		营销渠道 营运资金 周转期		经营活动营 运资金周 转期(按渠道)	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
	全国	-35	-38	34	30	27	37	26
东部	-37	-39	38	40	20	25	21	26
中部	-30	-32	13	14	52	55	35	37
西部	-28	-37	32	32	46	49	49	44

如表6所示,2013年全国上市公司经营活动营运资金周转期(按要素)为64天,较2012年有所上升。从地区来看,东部和中部地区的经营活动营运资金周转期(按要素)也均出现增长,西部地区有所下降,表明东部和中部地区经营活动营运资金(按要素)管理绩效有所下降,而西部地区绩效有所提升。从各要素看,2013年全国上市公司整体存货周转期、应收账款周转期和应付账款周转期均出现上升,东部地区与全国整体趋势保持一致,中部地区应收账款和应付账款周转期较2012年有大幅下降,西部地区各要素周转期变化相对较小。由此可见,全国上市公司经营活动营运资金(按要素)管理绩效有所下滑,各地区表现不尽相同,东、中部地区有不同程度上滑,西部地区有所上升。

表6 2012-2013年全国分地区各要素周转期

单位:天

项目	存货 周转期		应收账款 周转期		应付账款 周转期		经营活动营 运资金周 转期 (按要素)	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
	全国	81	84	43	47	64	67	61
东部	82	86	41	44	63	66	59	64
中部	66	69	83	56	114	67	35	55
西部	98	97	60	60	74	78	84	79

#### 四、2013年上市公司营运资金管理专题分析

##### (一) 外向型行业营运资金管理分析

本次外向型行业营运资金管理调查依然选择了纺织服装业和电子业两大行业。

##### 1. 纺织、服装业营运资金管理调查

2013年纺织、服装外向型上市公司样本共71家,其中高度外向型(出口外销收入占营业收入比 $\geq 40\%$ )上市公司50家,低度外向型(出口外销收入占营业收入比 $< 40\%$ )上市公司21家。平均外销占比为67.36%,较2012年下降2.13个百分点。

调查表明,在营运资金配置方面,外向型公司从总体上减少了经营活动上的营运资金配置,经营活动营运资金占用比例由2012年的36.29%降低到2013年的33.98%。其中,高度外向型上市公司经营活动营运资金占比由50.26%上升到53.06%,而低度外向型上市公司该比值则由30.42%降为25.96%。具体来说,尽管营销渠道依然是外向型公司营

运资金配置的主要领域,但高度外向型公司配置在营销渠道的营运资金显著低于低度外向型公司。在营运资金来源和财务风险方面,2013年该行业短期金融性负债占比为34.25%,较2012年下降1个百分点,财务风险有所降低,其中,高度外向型公司短期金融性负债占比比上年降低3.06个百分点,低度外向型公司短期金融性负债占比比上年下降0.75个百分点。在营运资金管理绩效方面,2013年外向型公司采购渠道、生产渠道、营销渠道和经营活动营运资金周转期分别为2天、10天、91天和103天,比2012年分别下降4天、2天、-8天和-2天,经营活动营运资金管理绩效受营销渠道营运资金管理绩效拖累略有下降。高度外向型公司各渠道营运资金管理绩效全面改善,低度外向型公司营销渠道和经营活动营运资金管理绩效分别下降13%和3%,其余渠道绩效改善;要素方面,2013年存货、应收款项、应付款项和现金周转期分别为96天、46天、44天和99天,较2012年分别延长5天、-2天、-3天和7天,存货管理绩效的下降导致整个经营活动营运资金管理绩效下降。

##### 2. 电子信息业营运资金管理调查

2013年电子信息业上市公司样本共674家,包含电子业、信息技术业和机械装备业三个大行业。其中高度外向型公司118家,低度外向型公司566家,平均外销占比持续提升,在2013年达到18.27%。

调查表明,在营运资金配置方面,该行业营运资金配置以投资活动为主,正在向经营活动倾斜。2013年经营活动营运资金占比为38.90%,比2012年提高12.15个百分点,其中,高度外向型公司和低度外向型公司经营活动营运资金占比分别提高13.95和6.04个百分点,但占比均不足50%。具体来说,电子信息产业营运资金依然主要配置在营销渠道,但高度外向型公司配置在营销渠道的营运资金显著低于低度外向型公司,而配置在采购渠道的营运资金则显著高于低度外向型公司。在营运资金来源与财务风险方面,2013年该行业短期金融性负债占比为50.41%,比2012年上升9.10个百分点。其中,高度外向型和低度外向型公司短期金融性负债占比分别提高10.04个和4.82个百分点。在营运资金管理绩效方面,2013年电子信息产业采购渠道、生产渠道、营销渠道和营运资金周转期(按渠道)分别为-66天、7天、88天和28天,比2012年分别延长1天、-3天、8天和5天,除生产渠道营运资金管理绩效略有改善外,其余绩效均有一定程度地下降。要素方面2013年存货、应收账款、应付账款和现金周转期分别为63天、98天、96天和65天,较2012年分别缩短5天、6天、-3天和4天,各要素营运资金管理绩效全面改善。

##### (二) 战略性新兴产业营运资金管理分析

本调查选择了393家战略性新兴产业上市公司,对其营运资金管理状况进行调查分析。调查表明,在营运资金配置方面,战略性新兴产业营运资金配置正在从以投资活动为主向经营活动为主转变。2013年该行业经营活动营运资金配置1915.97亿元,占比达57%,比2012年上升13个百分点;从渠道视角看,经营活动营运资金更多地配置在营销渠道,占比达到327.94%,比2012年降低142.51

个百分点, 采购渠道营运资金配置最少, 但有上升趋势, 而生产渠道营运资金配置比重正在逐步降低。在营运资金来源与财务风险方面, 2013 年该行业短期金融性负债占比为 22%, 比 2012 年下降 7 个百分点, 表明其财务风险在下降, 且处于低风险范畴。在营运资金管理绩效方面, 2013 年战略性新兴产业采购渠道、生产渠道、营销渠道和营运资金周转期分别为 -40 天、21 天、125 天和 103 天, 比 2012 年分别缩短 7 天、3 天、-12 天和 2 天, (上年三个渠道和总的周转期分别为 -33, 27, 125, 119) 营销渠道营运资金管理绩效下降, 其余各渠道及经营活动营运资金管理绩效均有不同程度改善。要素方面, 2013 年存货、应收账款、应付账款和现金周转期分别为 86 天、116 天、81 天和 121 天, 较 2012 年分别缩短 15 天、6 天、0 天和 20 天, 各要素营运资金管理绩效全面改善。可见, 战略性新兴产业营运资金管理绩效正在向好的方向发展。

### (三) 不同经济性质上市公司营运资金管理分析

本调查以 2013 年 685 家国有上市公司和 1275 家民营上市公司为样本, 对其营运资金管理进行了调查和比较分析。发现 2013 年国有上市公司短期金融性负债占比 75.31%, 短期财务风险较高, 而民营上市公司短期金融性负债占比 41.01%, 营运资金来源以营运资本为主, 财务风险较低。从分渠道的营运资金管理绩效分析来看, 2013 年国有上市公司整体营运资金管理绩效基本保持不变, 民营上市公司整体营运资金管理绩效则呈下降趋势。相对而言, 无论是按渠道还是按要素的经营活动营运资金周转期, 国有上市公司都远远小于民营上市公司, 这说明国有上市公司比民营上市公司的经营活动营运资金管理更高。

## 五、结论

通过对 2013 年中国上市公司营运资金管理的调查和分析, 可以得出以下结论:

1. 上市公司营运资金配置仍以投资活动为主, 但有向经营活动倾斜的趋势。2013 年上市公司经营活动营运资金配置占比约为 35.56%, 绝大部分营运资金配置在投资活动领域。但与 2012 年比较来看, 约 16 个行业的上市公司营运资金配置有向经营活动倾斜的趋势。高度外向型公司和战略性新兴产业营运资金配置也有向经营活动倾斜的趋势, 但与上市公司整体不同, 战略性新兴产业营运资金主要配置给经营活动。

2. 短期金融性负债占比略有上升, 营运资金筹资风险有增加趋势。调查表明, 2013 年上市公司整体短期金融性负债占比约为 69%, 比 2012 年略有上升, 财务风险有所提升。其中超过 1/3 的上市公司短期金融性负债占比超过 100% 或为负数, 其短期财务风险处于较高水平, 值得关注。从地区层面来看, 东部地区 2013 年末短期金融性负债占比最低, 为 66.31%, 西部地区最高, 为 80.10%, 且东中西三地区 2013 年短期金融性负债占比均较 2012 年有所增加。与上市公司整体不同, 外向型上市公司营运资金均采用较低风险的营运资金融资结构, 纺织服装行业和电子信息产业营运资金来源中短期金融性负债占比均低于 50%, 且随着贸易环境的恶化有进一步降低的趋势, 表明这些公司充分意识到其经营的高风险性, 从而采用较低风

险的营运资金融资结构以控制公司整体风险。

3. 中国上市公司营运资金管理绩效继续恶化。从上市公司整体看, 基于渠道和基于要素的经营活动营运资金周转绩效均较上年下降。从行业层面来看, 经营活动营运资金管理绩效(按渠道)及采购、生产和营销各渠道营运资金管理绩效下降的行业数分别为 15 个、7 个、8 个和 17 个; 经营活动营运资金管理绩效(按要素)及存货、应收账款和应付账款管理绩效下降的行业数分别为 11 个、11 个、14 个和 10 个。从企业层面来看, 经营活动营运资金管理绩效(按渠道)及采购、生产和营销各渠道营运资金管理绩效改善的公司占比分别为 48.46%、63.02%、51.83% 和 36.07%; 经营活动营运资金管理绩效(按要素)及存货、应收账款和应付账款管理绩效改善的公司占比分别为 46.83%、52.98%、40.15% 和 50.86%。表明绝大部分行业和企业应收账款和营销渠道营运资金管理绩效下降。从地区层面看, 东部和中部地区营销渠道营运资金管理绩效降幅较大, 并导致经营活动营运资金管理绩效(按渠道)下降。另外, 外向型上市公司营销渠道营运资金管理绩效大幅下降, 并导致基于渠道和基于要素的经营活动营运资金管理绩效下降。由此可见, 应收账款和营销渠道营运资金管理绩效提升是中国上市公司营运资金管理绩效改善的关键和瓶颈。

4. 中国上市公司按要素的营运资金管理水平较为成熟和稳定。从 2009-2013 年的五年变动趋势来看, 经营活动营运资金周转绩效(按渠道)呈总体下降趋势的行业数量最多, 为 7 个; 采购渠道和生产渠道营运资金管理绩效呈总体上升趋势的行业数量最多, 分别为 12 个和 6 个; 营销渠道营运资金管理绩效呈总体下降趋势的行业数量最多, 为 8 个。经营活动营运资金周转绩效(按要素)基本稳定的行业数量最多, 为 8 个; 且存货、应收账款和应付账款周转绩效均为基本稳定的行业数量最多, 分别为 15 个、12 个和 15 个。这表明, 与按渠道的营运资金管理相比, 中国上市公司按要素的营运资金管理较为成熟和稳定。

5. 与民营上市公司相比, 国有上市公司的经营活动营运资金管理更高, 但国有上市公司短期金融性负债占比比较高, 短期财务风险较大。

### 主要参考文献

- 王竹泉. 2013. 重新认识营业活动与营运资金. 财务与会计, 4: 卷首
- 王竹泉, 孙莹, 王秀华, 张先敏, 王贞洁等. 2012. 中国上市公司营运资金管理调查: 2011. 会计研究, 12: 26~35
- 王竹泉, 孙莹, 王秀华, 张先敏, 杜媛等. 2013. 中国上市公司营运资金管理调查: 2012. 会计研究, 12: 54~60
- 王竹泉, 孙莹, 孙建强等. 2013. 营运资金管理发展报告 2013. 第 1 版. 北京: 中国财政经济出版社
- 王竹泉, 孙莹, 孙建强等. 2014. 营运资金管理发展报告 2014. 第 1 版. 北京: 中国财政经济出版社
- 王竹泉, 王苑琢. 2013. 营运资金管理之变革时代. 中国会计报, 2013 年 8 月 23 日第 9 版