

恒生电子 EVA 绩效评价

□文 / 周子腾

(河北地质大学 河北·石家庄)

[提要] 随着我国资本市场和金融行业的发展,企业需要更加完善的财务绩效评价方法,以常见的传统财务指标为主要内容的财务绩效评价体系很难真实反映企业的财务状况。本文首先通过对恒生电子 2017~2021 年传统的财务指标进行分析,了解企业发展整体趋势;再通过 EVA 计算出恒生电子近五年的经济增加值,将两种结果进行对比,分析发现 EVA 能够更加真实地反映公司真实的经营状况。最后,为恒生电子提高财务绩效提出相关建议。

关键词:EVA;财务绩效;评价
中图分类号:F23 文献标识码:A
收录日期:2023 年 3 月 13 日

一、EVA 相关概述

EVA 即经济增加值。1982 年,由于传统计量公司业绩和价值的指标无法真实反映公司的业绩和价值,美国思腾思特公司提出了经济增加值的概念,这一评价指标考虑到了公司经营所使用的资本成本和债务成本,其具体公式为: $EVA=税后净利润-资本总额\times加权平均资本成本$ 。

EVA 与企业传统评价指标不同,其本质是一种现金流量计算方法。EVA 站在股东的立场来评价经营者任职期间的业绩,可以帮助股东更加清楚地确认经济形势。按照传统的财务绩效指标评价方法,企业管理层可以通过各种方法来形成账目上的盈利,企业的管理层也很可能会因为自己的绩效奖金而做出一些对企业短期内有利的决策,而忽视企业长期的利益,进而导致股东和外部投资者对不利的发展趋势过于乐观。此外,EVA 促进了公司评价体系的发展。EVA 作为一个单一的评价指标,可以直观地反映出公司经营者的业绩和效率,改变了多个指标的评级方法,同时帮助股东更直观感受公司的经营状

况。伴随我国不断加强经济环境治理,完善法律机制,促进了市场环境的发展和完善,我国企业的会计信息质量较之前也有了相对的提高,企业采取 EVA 模型来进行业绩考核的条件也随之成熟。

但是,EVA 评价体系也存在一些不足。首先,EVA 的计算过程无法计算和估计企业长期的价值,只能针对当期或者未来几年的经营状况做出预测;其次,计算过程主要基于财务报表中的指标,无法对企业的营运能力与管理层执行质量做出具体分析。企业的发展是不断变动的,在不同的发展阶段,随着其规模的不断变动,其会计调整项和加权平均资本成本也会受到各种因素的影响。另外,平均加权资本成本的计算比较复杂,指标也会随着市场经济的发展而不断变动。

二、恒生电子财务指标分析

(一)恒生电子简介。恒生电子于 1995 年在浙江杭州正式成立,2003 年 12 月在上交所主板成功上市。恒生电子是金融 IT 头部企业,主要面向证券、期货、公募等金融机构提供一站式

表 1 2017~2021 年恒生电子财务指标分析一览表

各项能力	财务指标	2017	2018	2019	2020	2021
盈利能力	销售净利率(%)	16.25	20.79	36.56	32.56	27.11
	销售毛利率(%)	96.63	97.11	96.78	77.09	72.99
	净资产收益率(%)	17.54	19.83	37.16	31.57	30.11
偿债能力	流动比率	1.2	1.08	1.43	1.09	0.92
	速动比率	1.19	1.07	1.42	1.02	0.83
	资产负债率(%)	43.85	45.07	41.46	49.48	45.55
成长能力	净利润增长率(%)	2476	36.96	119	-6.65	10.73
	扣非净利润增长率(%)	19.3	142.8	72.56	17.56	29.03
	营业收入增长率(%)	22.85	22.38	18.66	7.77	31.73
营运能力	存货周转率(次)	1.86	3.11	6.02	5.07	3.63
	存货周转天数(天)	194	116	59.75	71.06	99.26
	应收账款周转天数(天)	202	492	421	52.28	78.93

金融科技解决方案,比如交易软件、清算结算系统开发等。2015年至今,以恒生金融云诞生为标志,恒生电子利用云计算、大数据、人工智能、区块链等前沿技术,赋能金融行业进行全方位数字化创新升级。2017年发布人工智能战略,开展U+行动,并在2018年发布新八大人工智能产品,制定“online”战略。2019年“6纵6横”重构业务格局推进平台化布局,发布JRES3.0技术中台。2020年推出B12品牌,上线Light云社区,并购买安正软件。在金融数字化背景下,恒生电子完成了主营业务的升级,其主要收入来源于金融产品的增值服务,在2021年公司营收达到55亿元,其中主要业务来源是大资管IT和大零售IT。整体来说,恒生电子成立至今已经步入智能化、数字化的新发展阶段。

(二) 恒生电子财务指标分析(表1)

1、偿债能力分析。偿债能力是指企业以资产偿还短期负债和长期负债的能力。恒生电子的短期负债较少,无论是短期借款还是应付债券方面,在行业内都处于较低水平。根据恒生电子2017~2021年的年报可见,恒生电子的流动比率在2017~2021年总体呈下降趋势,在1左右徘徊。2019年虽然上到1.43,但是上升势头也很快消失,距离行业标准值2仍有较大的差距。此外,恒生电子2019~2021年的速动比率和流动比率的变化趋势基本相同,基本呈下降趋势。2021年的速动比率低于标准值1,这说明恒生电子短期偿债能力有所下降。以上说明恒生电子近五年面临的短期偿债风险较大。长期偿债能力方面,本文选取资产负债率来衡量,虽然恒生电子在2019~2021年整体呈波动状态,基本保持在40%~50%之间,整体不是很高,但是在同行业之间处于中上水平,说明恒生电子较其他企业风险更高。

2、盈利能力分析。根据近五年净资产收益率、销售净利率和销售毛利率评价恒生电子的盈利能力。净资产收益率在稳步提升,由2017年的17.54%上升到2021年的26.43%。这说明恒生电子股东权益赚取利润的能力提高了。在2017~2021年,恒生电子的销售净利率整体呈上升趋势,从16.25%增长至27.11%,说明恒生电子净利润占销售收入的比重越来越高。而销售毛利率常年在70%以上,表明企业的生产成本较低,产品附加值高,说明商品技术比较先进,市场需求量大,其行业竞争力大。总之,恒生电子盈利能力较强。

3、成长能力分析。2017~2021年之间,恒生电子的净利润增长率并不稳定,在2017年虽然增长率高达2476%,但主要原因是由于2016年恒生电子净利润为负造成的,但是整体来说,恒生电子的净利润在2021年较2017年无疑是实现增长的。而恒生电子的营业收入增长率也在2021年实现提速,表明企业的主营业务收入不断增加,公司的发展成长前景良好。

4、营运能力分析。从表1中可以看出,恒生电子的存货周转天数和应收账款周转天数不断下降。首先,恒生电子的存货周转天数逐年下降,从2017年的194天下降到99.25天,说明存货在公司停留的时间更少,存货变现能力变强,资金周转速度加快,有利于提高恒生电子的现金流通性。此外,恒生电子的应收账款周转天数也在逐年下降,由2017年的202天下降到2021年的72.93天,说明恒生电子的收账速度加快,坏账损失减少,资产流动较快。

三、恒生电子 EVA 财务绩效评价

(一) 主要会计调整

1、研发费用。恒生电子处于高科技行业,需要不断大量的研发投入来保持产品的创新性和科学性,来保持自己龙头企业的地位,事实也表明恒生电子的研发投入给企业带来了许多经济效益。因此,在EVA计算过程中应将研发费用视为资本总额的一部分。

2、递延所得税项目。在EVA的计算过程中,普遍认为递延所得税项目对企业资产影响力较小,因此在计算企业税后净营业利润时扣除递延所得税资产,加上递延所得税负债。

3、利息费用。在企业加权平均资本成本的计算过程中,利息费用已经作为债务资本成本计算在内,因此利息费用的金额应转回至利润总额。

4、营业外收支。不论是营业外收入还是支出都与公司主营业务关系不大,不属于企业常规的经营活动,无法体现企业真实的经营业绩,因此需要进行会计调整降低对企业财务绩效评价的影响。

5、减值准备。基于EVA理论,本文认为企业日常的减值准备并不影响企业当期的资本水平,在计算时,会将资产减值准备当作一项资产来计算,在计算净营业利润时要给予调整。

6、在建工程。虽然在建工程是企业的一项资产,但是该资产在完工前无法为企业带来经济收益,因此在计算资本总额时给予扣除。

(二) 计算恒生电子 EVA 指标

1、税后净营业利润的计算。税后净营业利润是净利润扣除应交所得税后的金额,也是能够反映企业盈利能力的重要指标。本文对一部分科目的会计处理方法作出调整,以便能够更

表2 2017~2021年恒生电子税后净营业利润一览表(单位:亿元)

项目	2017	2018	2019	2020	2021
利润总额	4.68	6.99	15.27	14.38	15.09
营业外收入	0.087	0.022	0.0253	0.019	0.025
营业外支出	0.04	0.036	0.034	0.051	0.033
资产减值准备	0.14	1.31	0.15	2.39	0.12
研发费用	12.79	14.05	15.6	14.96	21.39
利息费用	0	0.043	0.049	0.028	0.1
所得税税率(%)	10	10	10	10	10
递延所得税资产	-0.0003	0.22	-0.12	-0.36	0.92
递延所得税负债	0.11	-0.00023	-0.11	-0.11	0.26
税后净营业利润	15.91	20.39	27.74	28.14	34.22

表3 2017~2021年恒生电子资本总额一览表(单位:亿元)

项目	2017	2018	2019	2020	2021
所有者权益	32.86	34.14	48.93	50.38	62.15
在建工程	0.47	1.78	3.1	7.32	0
短期借款	0	0	0.21	0.47	1.78
一年内到期的非流动负债	0	0.6	0	0	1.55
长期借款	0	0	2.02	2.06	2.29
应付债券	0	0	0	0	0
长期应付款	0	0	0	0	0
资本总额	32.39	32.96	48.06	45.59	67.77

加精确地计算出企业真实的经营业绩。具体数据如表 2 所示，对恒生电子 2017~2021 年的各项目调整后，即可得出恒生电子 2017~2021 年的税后净营业利润。公式如下：税后净营业利润=（利润总额-营业外收入+营业外支出+资产减值准备+研发费用+利息费用）×（1-10%）-递延所得税资产+递延所得税负债。（表 2）

2、资本总额的计算。资本总额是由合资经营企业中外各方协商并在合营合同和合营章程中明确规定的出资总额。其含义与资产总额不同，资产总额包括负债总额和资本总额。计算资本总额时，需要依据复式记账法，在所有者权益的基础上调整。如表 3 所示，根据恒生电子 2017~2021 年的财务数据，计算得出恒生电子 2017~2021 年的资本总额。公式如下：资本总额=所有者权益-在建工程+短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款。（表 3）

3、加权平均资本成本的计算。加权平均资本成本是公司长期资本的平均成本，一般按各种长期资本的比例加权计算，企业的资本由债务资本和权益资本构成。债务资本=短期借款+长期借款+一年内到期的长期借款。权益资本=资本成本-债务资本。本文采用中国银行借款利率来计算债务资本成本，以中国人民银行一年期贷款利率 4.35%为短期借款利率的标准，以三到五年期贷款利率 4.75%作为长期借款利率的标准。由于该公司没有应付债券，不予计算。其计算公式为：债务资本成本=短期借款占比×短期借款利率+长期借款占比×长期借款利率+应付债券占比×应付债券利率。税后债务资本成本=债务资本成本×（1-所得税率）。

权益资本成本是指企业通过发行普通股票进而筹集社会资金而获取的代价。本文在企业价值评估过程中，建立资本资

表 4 2017~2021 年恒生电子经济增加值与净营业利润对比一览表

项目	2017	2018	2019	2020	2021
资本总额(亿元)	32.39	32.96	48.06	45.59	67.77
短期借款(亿元)	0	0	0.21	0.47	1.78
长期借款(亿元)	0	0	2.02	2.06	2.28
一年内到期的长期借款(亿元)	0	0.6	0	0	1.545
债务资本(亿元)	0	0.6	2.23	2.53	5.605
债务资本比重(%)	0.00	1.82	4.64	5.55	8.27
权益成本(亿元)	32.39	32.36	45.83	43.06	62.165
权益资本比重(%)	100.00	98.18	95.36	94.45	91.73
短期借款比重(%)	0	0	9.42	18.58	31.76
长期借款比重(%)	0	100	90.58	81.42	40.68
税前债务资本成本(%)	0	4.75	4.71	4.68	3.31
税后债务资本成本(%)	0.00	4.28	4.24	4.21	2.98
无风险利率(%)	3.58	3.64	3.20	2.98	2.83
β 系数	1	0.96	1	1.02	1
市场风险溢价(%)	6.90	6.59	6.10	2.35	8.10
权益资本成本(%)	10.480	9.966	9.300	5.377	10.930
加权平均资本成本(%)	5.24	7.12	6.77	4.79	6.96
资本总额(亿元)	32.39	32.96	48.06	45.59	67.77
税后净营业利润(亿元)	15.91	20.39	27.74	28.14	34.22
经济增加值(亿元)	14.21	18.04	24.49	25.95	29.51

产定价模型。因为该模型不仅可以评估企业在资本市场的定价是否符合预期猜想，还可以判断企业价值的高低。此种方法可以在 EVA 对企业的价值评估之后，将结果与公开的市场价格相对比，进而判断公司股票的价值与当期预测的差异。本文资本资产模型运算公式为： $R=R_f+\beta\times(R_m-R_f)$ 。其中， R_f 为无风险利率，由于与资本市场的证券、期权等投资商品相比，国债的投资风险处于相对较低的水平，其有国家的公信力为保障，风险率基本与无风险利率持平，因此本文从中国证券网获得最近五年的国债收益率作为无风险利率来计算。 β 系数是一种风险指数，用来衡量个别股票或股票基金相对于整个股市的价格波动情况。本文采用的 β 系数的数据由同花顺财经网获得。从表 4 中可以看出，恒生电子的 β 系数均大于 0，表明其资产收益率的变化方向与市场平均收益率的变化一致。另外， R_m 代表市场投资组合的平均收益率，因此 R_m-R_f 则代表市场风险溢价，其具体含义为进行有一定风险的投资计划所取得的、去除无风险收益外的可以获得的额外收益。当市场风险越大，投资者所计划取得的市场风险溢价就越高，与此同时风险也就越高。由于国内风险衡量指标没有统一的标准，本文按惯例从新浪财经网选择我国 2017~2021 年的 GDP 增长率作为市场风险溢价。加权平均资本=权益资本成本×权益资本/资本总额+债务资本成本×债务资本/资本总额×（1-10%）。

4、EVA 经济增加值与净营业利润的对比。根据公式计算恒生电子 2017~2021 年的经济增加值，并与税后净利润进行对比。通过对比不难看出，恒生电子的税后净营业利润的增长趋势和 EVA 大致相同，整体呈上升趋势，但是每年增加的大小有所差异，这是由于经济增加值考虑了债务成本和权益资本成本，因此恒生电子五年内的经济增加值都低于净营业利润，这也说明使用 EVA 进行企业绩效评价比传统财务指标更加准确，更能反映公司真实的经营状况。具体数据如表 4 所示。（表 4）

（三）相关建议

1、将传统财务指标与 EVA 价值评价体系结合。尽管传统的财务指标不能真实地反映企业的经营状况，但是仍然具有一定的参考性，恒生电子可以将二者结合起来，通过两个不同的评价结果，分析二者之间存在的差异是否合理，在分析过程中发现企业的不足。同时，通过完善企业的组织结构，在集团内选出相应的工作人员专门负责 EVA 在企业日常运营中的运用，为企业的财务绩效评价体系提供人才保障。

2、完善内部控制体系。恒生电子是高科技行业，目前的发展潜力和盈利能力都很强大，但是在未来应该控制短期负债的金额，完善公司的内部控制体系，控制自己的研发费用，找到最适合公司发展的平衡点。同时，完善按照 EVA 体系形成的绩效评价规则制度，来更好地激励管理层行为。

主要参考文献：

[1]关明珠,曹健.基于 EVA 的哈药股份企业价值评估研究[J].现代商业,2020(26).
[2]延京瑾.恒生电子财务分析[J].中国管理信息化,2021.24(21).
[3]王鼎,宋淑鸿.基于 EVA 模型的中通快递企业价值评估研究[J].物流科技,2023.46(05).