

Research on the Causes and Effects of Reverse Mixed Changes in Environmental Protection Enterprises

—Taking Wuxi Xuelang Environmental Technology Co., Ltd. for Example

Haining Jin

East China Jiaotong University, Nanchang, Jiangxi, 330000, China

Email: m15179200507@163.com

Abstract

As an important way to improve the corporate governance structure and performance, mixed ownership reform has attracted much attention in both theoretical and practical circles in recent years. At present, there are many studies on the positive mixed ownership reform, but there are relatively few studies on the "reverse mixed ownership reform" such as the introduction of state-owned capital by private enterprises. Taking the introduction of Changzhou Xinsu Environmental Protection Group by Xuelang Environment as a case study, this paper systematically discusses the motivation and economic consequences of the "reverse mixed reform" carried out by environmental protection private enterprises, and provides reference for other environmental protection private enterprises with good business conditions. The study concludes that private enterprises are in a weak position in terms of resources compared with state-owned enterprises, and the complementary and synergistic resources of state-owned shareholders can be obtained through reverse mixed reform, which is conducive to the sustainable development of enterprises. At the same time, the performance of state-owned enterprises and their social contributions will be correspondingly enhanced.

Keywords: Reverse Mixed Reform; Environmental Protection Private Enterprises; Economic Consequences

环保企业逆向混改动因及效果研究

——以雪浪环境为例

金海宁

华东交通大学, 江西南昌 330013

摘要: 混合所有制改革作为改善公司治理结构和业绩的重要方式, 近几年来倍受理论界和实务界关注。当前学者对正向混改的研究较多, 而对于民营企业引入国有资本这类的“逆向混改”研究相对较少。文章以雪浪环境引入常州市新苏环保集团为研究案例, 系统地讨论环保民营企业进行“逆向混改”的动因及其经济后果, 为其它经营状况良好的环保民企提供逆向混改借鉴。研究认为, 民营企业相对于国有企业处于资源弱势, 通过逆向混改可以获得国有股东资源的互补和协同, 有利于企业的可持续发展。同时, 国有企业的业绩及其社会贡献也会得到相应增强。

关键词: 逆向混改; 环保民营企业; 经济后果

引言

在对外开放和市场化改革的双重作用下, 我国民营企业发展十分迅速, 但是伴随着经济体制的转轨与调整, 中美之间的贸易摩擦日趋激烈加上近年国内经济下行压力的不断加大, 民企的经营困境也逐步凸显出来。经营上的融资约束大、股权质押比例高、债券违约风险大和可持续发展动力不足等都是民企亟待解决的

问题。党的十八届三中全会提出发展混合所有制改革，强调多种所有制资本要互相结合、协调发展^[1]。在国家政策的支持下许多民企纷纷寻求国资助力，加入逆向混改的队伍中。在众多民营环保企业踏上“混改之路”的大趋势下，雪浪环境也想通过引入国有资本进行混合所有制改革，改善自身不足之处，在竞争激烈的环保行业占据一席之地。本文选取雪浪环境作为案例研究对象，分析其逆向混改的动因和混改前后的财务绩效指标，并得出相应启示与建议，为国内环保企业逆向混改提供参考与借鉴。

1 雪浪环境逆向混改的基本情况

1.1 雪浪环境简介

2001年雪浪环境[SZ300385]正式成立，注册资本3.33亿元，是一家以环境科技装备制造与废弃物资源化利用为主业的民营上市公司。公司的主要产品为垃圾焚烧烟气净化成套装备，是废气及固废处置行业的领头羊。在深耕生态环境与冶金领域的基础上，公司聚焦废弃物资源化领域，通过引进国际先进技术并结合国内研究所力量，研发出诸多核心专利并逐步实现核心环保设备本土化。雪浪环境作为国家级高新技术企业，积极布局废弃物资源化领域，在战略规划及经营建设中创造自身独特优势，以满足新兴环保行业的发展需要。

1.2 新苏环保简介

2017年9月1日新苏环保产业集团有限公司正式成立，常高新集团有限公司进行全资控股，实际控制人为常州市新北区人民政府。公司是以资源再生利用为主业的国有环保集团。主要构建环境科技装备、智汇环境、环保产业投资等三大业务领域，致力于围绕市政废弃物资源化利用和产业化工业体系做出战略布局。到今天，新苏环保已逐步构建集投资、建设、运营、研发为一体的创新型、绿色化、可持续发展的环保产业链。

1.3 逆向混改过程

1.3.1 第一次引入国有资本成为第二大股东

雪浪环境是较为典型的家族式企业，在2018年底仅有杨建平、许惠芬与无锡惠智投资发展有限公司对雪浪环境的持股比例大于5%，杨建平为雪浪环境的控股股东，其持股比例为39.1%，许惠芬与杨建平为夫妻关系，其持股比例为7.49%，无锡惠智投资发展有限公司由杨建平和许惠芬共同控制，持股比例为6.51%。此外，雪浪环境前五大股东中，除了许惠芬与控股股东杨建平是夫妻关系外，第四大股东杨建林与控股股东杨建平为兄弟关系，前五大股东中仅有全国社保基金五零四组合与控股股东杨建平无亲属关系。基于此能够得出，雪浪环境的股权集中在杨氏家族手中，杨建平处于“一股独大”的状态。

2019年10月14日，雪浪环境开始引入国有资本新苏环保，雪浪环境的股东杨建平、许惠芬、惠智投资、杨珂以及杨婷钰与新苏环保签署了《股份转让协议》，同意将其所持有的股份以每股15.15元的价格转让给新苏环保，合计为43,030,512股，占公司总股本的20.67%。此次股份转让的总价值为人民币651,912,256.80元经过本次股权转让，新苏环保正式入股雪浪环境，使雪浪环境股权中注入了国有资本。转让完成后，杨建平对雪浪环境的持股比例由39.10%降为29.33%，许惠芬持股比例由7.49%降为5.61%，惠智投资、杨珂以及杨婷钰不再对雪浪环境持股，新苏环保的股权比例升至20.67%，成为了雪浪环境的第二大股东。本次股权交易完成后，公司实际控制人并未发生改变。

1.3.2 第二次引入国有资本成为控股股东

为了深化与新苏环保的战略合作，更充分激发双方的协同效应，雪浪环境股东在2020年做出了重要决策，再次进行股份转让，并通过控股股东杨建平放弃部分表决权的方式，使得雪浪环境控制权转移，最终确定新苏环保为公司新的控股股东。在2020年7月17日，雪浪环境通过股权转让的形式进一步引入新苏环

保，雪浪环境的控股股东杨建平以及股东许惠芬、杨建林与新苏环保再次签订股权转让协议，将其拥有的共计 30,632,43 股公司股份以每股 9.40 元的价格转让给新苏环保，总价值达到 2.88 亿元，占公司总股本的 9.19%。除此之外，杨建平还签署了一份表决权放弃协议，无条件放弃了其持有公司的 33,314,594 股股份的表决权，这部分股份占公司总股本的 10%。经过本次交易，雪浪环境的股权结构发生了实质性的变动。本次股权转让完成后，杨建平持股比例为 22.00%，由于其放弃了 10%的表决权，所以杨建平与其妻子许惠芬一共所持有的表决权为 16.21%。而新苏环保的股权比例由 20.67%增长至 29.86%，因此新苏环保具有 29.86%的表决权。经过本次股权交易，雪浪环境的控制权发生了变动，新苏环保成为了持股比例最高的股东，为雪浪环境的控股股东。新苏环保是由常州市新北区人民政府控制的常高新集团有限公司的全资子公司，因此雪浪环境的实际控制人变为常州市新北区人民政府。

2 雪浪环境逆向混改的动因

2.1 增强市场竞争力

我国的环保产业主要由众多的小型、微型企业构成，其在环保市场中占据着重要地位，发挥着举足轻重的作用。随着双碳经济逐渐成为我国经济发展的重要方向，环保行业的重要性愈发凸显，在此背景下，我国环保行业产业结构正在不断进行优化与升级，环保行业发展大有潜力，必然会有更多企业投身于环保行业，致使环保行业竞争激烈^[1]。雪浪环境致力于研发与创新，投资回收期较长，并会存在较高的财务杠杆。需要引入新苏环保这一国有资本来充分发挥双方的协同效应，共同开拓更广阔的市场空间，获取更多的利润，增强企业的市场竞争力。

2.2 缓解企业融资约束

雪浪环境作为环保企业，必然会面临着投资周期长，前期资金投入高，回收期较长的局面，因此为了获取资金支持、缓解资金压力，并进一步提升融资能力，雪浪环境从 2019 年起就开始考虑引入战略投资者。而国有资本就成了最好的选择，国有资本的性质就决定了自身拥有雄厚的资金实力，可以注入其公司，为其提供资金支持^[1]。

2.3 改善治理水平

新苏环保是常高新集团下的全资子公司，而常高新集团成立于 1992 年，其实控人为常州市新北区人民政府。新苏环保的业务主要有科技装备、智汇环境、产业投资三大领域，致力于为工业企业治理污染减少排放以及城乡废弃物的处理与再利用提供便捷高效的解决方案。

引入新苏环保，可以结合新苏环保在新兴环保产业方面的丰富经验，提升雪浪环境相关决策科学性、合理性。在现代企业治理结构中，股东的构成及其对企业经营管理的影响一直是公司治理研究的核心议题之一。治理结构不仅关系到企业决策的效率和透明度，同时也影响企业合规性和风险管控的质量。国有资产属于国家所有即全民所有，相比于民企向来受到更强的监管^[4]。国企更加注重资产运营的合法合规性。而雪浪环境所在行业需要严格遵守环境科技装备制造与废弃物资源化利用等相关政策标准。因此引入国有资本将有助于提升雪浪环境的规范化水平，进而提高治理水平^[5]。

综上，从治理角度讲，雪浪环境引入国有资本将有助于提高企业规范化水平与决策科学性合理性，进而提高治理水平。

3 雪浪环境逆向混改的财务绩效

本文选取的案例企业雪浪环境在 2019 年初次引入新苏环保这一国有资本，在 2020 年 7 月再次引入新苏环保并完成逆向混改。本文选取了 2017 年至 2022 年六年的数据进行比较分析，既能反映出雪浪环境进行逆向混改前财务绩效的情况，又能反映出雪浪环境完成逆向混改后的财务绩效情况。通过财务指标法对雪浪

环境逆向混改前后的偿债、盈利、营运以及发展能力进行横向和纵向对比分析来观察雪浪环境逆向混改对财务绩效的影响。

3.1 偿债能力分析

偿债能力是指公司清偿已到期债务的能力，文章选取 2017-2022 年企业的流动比率、速动比率和资产负债率对雪浪环境的偿债能力进行分析，各项指标如表 1 所示。

表 1 2017-2022 年雪浪环境偿债能力指标

指标名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
流动比率	1.49	1.64	1.25	1.16	1.21	1.29
速动比率	0.46	1.23	0.81	0.71	0.76	1.02
资产负债率(%)	45.86	52.89	59.82	73.88	68.52	73.73

数据来源:巨潮资讯网

逆向混改前，即 2017 年至 2018 年，雪浪环境的流动比率和速动比率呈持续上升趋势，流动比率升至 1.64，速动比率升至 1.23。表明雪浪环境流动资产较为充足，短期偿债能力在不断增强。2019 年至 2020 年，雪浪环境的流动比率以及速动比率均呈现下降趋势，至 2020 年流动比率下降为 1.16 速动比率下降为 0.71，究其原因是由于雪浪环境购买材料时由于资金紧张所欠货款增多，导致其流动比率、速动比率指标下降。实施逆向混改的 2020 年是偿债能力各项指标正向变动的转折点，资产负债率至 2020 年上升至 73.88%，达到近 6 年的峰值。

总的来看，雪浪环境引入新苏环保后，获得了充足的资金足以支付以前年度所欠货款，短期偿债能力增强。完成逆向混改后企业的资产负债率在 2021 年略微下降，在 2022 年又出现上涨趋势，且雪浪环境逆向混改后的资产负债率远远大于逆向混改前的资产负债率，表明雪浪环境进行逆向混改并没有增强企业的长期偿债能力，反而使得企业的长期偿债能力有所减弱。

3.2 营运能力分析

营运能力是指企业经营运行的能力，文章选取 2017-2022 年企业的存货周转率、应收账款周转率和总资产周转率对雪浪环境的营运能力进行分析，各项指标如表 2 所示。

表 2 2017-2022 年雪浪环境营运能力指标

指标名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
存货周转率	2.29	1.93	1.67	1.40	1.61	2.37
应收账款周转率	1.68	1.95	2.12	2.08	2.29	2.15
总资产周转率	0.48	0.40	0.42	0.42	0.49	0.53

数据来源:巨潮资讯网

在 2017 年至 2020 年，雪浪环境存货周转率持续下降，雪浪环境产品在中缺乏竞争力，存货周转速度较慢。在 2020 年至 2022 年存货周转率持续上升，雪浪环境完成逆向混改后，双方产生了业务协同效应，开拓了市场，加强了对存货的管理。在 2017 年至 2018 年雪浪环境总资产周转率轻微下降，在 2019 年至 2022 年持续上升，雪浪环境完成逆向混改后其总资产周转率高于逆向混改前的总资产周转率，雪浪环境引入新苏环保后治理结构得到优化，加强了对资产的管理，提升了资产的利用效率。

3.3 盈利能力分析

企业的盈利能力是在特定期间获利的能力，文章选取 2017-2022 年企业的总资产收益率、销售净利率、净资产收益率对雪浪环境的盈利能力进行分析，各项指标如表 3 所示。

表 3 2017-2022 年雪浪环境盈利能力指标

指标名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
总资产收益率(%)	2.75	1.64	2.70	-9.62	4.25	-3.48
销售净利率(%)	7.38	4.51	7.23	-22.56	6.72	-6.48
净资产收益率(%)	5.08	3.48	6.73	-40.08	20.00	-1.49

数据来源:巨潮资讯网

雪浪环境在进行逆向混改前,即 2017 年至 2018 年,雪浪环境的总资产收益率、销售净利率以及净资产收益率三个指标均急剧下降,总资产收益率由 2.75%下降至 1.64%,销售净利率由 7.38%下降至 4.51%,净资产收益率由 5.08%下降至 3.48%。而 2019 年,三项指标呈现上升趋势,说明雪浪环境初步引入新苏环保为其盈利能力的提升带来了一定的成效。在雪浪环境完成逆向混改的当年,即 2020 年,总资产收益率、销售净利率以及净资产收益率分别下降至-9.62%、-22.56%、-40.08%,分别达到近几年的最低水平,究其原因这是由于 2020 年新冠疫情的影响,导致利润下降,此外雪浪环境还对南京卓越商誉计提了 5.19 亿减值准备。在完成逆向混改的次年,即 2021 年,雪浪环境的总资产收益率、销售净利率以及净资产收益率均急剧上升,总资产收益率上升至 4.25%,销售净利率上升至 6.72%,净资产收益率上升至 20.00%,且三项指标均远远高于雪浪环境进行逆向混改前指标的数值。在 2022 年,雪浪环境完成逆向混改后的第二年,雪浪环境的总资产收益率、销售净利率以及净资产收益率均出现了急剧下降的趋势,甚至跌至负数。究其原因,是因为在 2022 年雪浪环境对南京卓越商誉计提了 1.03 亿的减值准备,经分析雪浪环境的核心竞争力并未发生变化。雪浪环境进行逆向混改为其带来了优质的资源与技术,开拓了市场,增强了企业的获利能力,提升了企业的财务绩效。

3.4 发展能力分析

发展能力是企业将来扩展经营规模或者增加利润的潜力。文章选取 2017-2022 年企业的营业收入增长率、总资产增长率和净利润增长率对雪浪环境的发展能力进行分析,各项指标如表 4 所示。

表 4 2017-2022 年雪浪环境发展能力指标

指标名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入增长率(%)	17.48	17.32	29.47	19.75	21.81	-0.69
总资产增长率(%)	35.61	20.55	25.62	15.50	-5.55	-12.11

数据来源:巨潮资讯网

2017 年和 2018 年雪浪环境逆向混改前,雪浪环境的营业收入增长率以及总资产增长率均呈现下降趋势,营业收入增长率小幅下降,由 17.48%下降至 17.32%,总资产增长率下降幅度较大,由 35.61%下降至 20.55%。在 2019 年雪浪环境初步引入新苏环保后,营业收入增长率和总资产增长率均呈现上升趋势。在 2020 年雪浪环境完成逆向混改后,由于新冠疫情的影响致使企业订单减少,营业收入增长率和总资产增长率呈现下降趋势。在 2021 年,营业收入增长率上升至 21.81%,2022 年营业收入较 2021 年营业收入下降了 0.69%。在雪浪环境引入新苏环保后,充分发挥了协同效应,借助新苏环保的国资背景以及资源优势,在 2021 年中标了很多项目,并与新苏环保旗下子公司签下了 5000 多万元的大单,使得雪浪环境的营业收入大增。但总资产增长率在雪浪环境完成逆向混改后持续下降,2022 年下降至-12.11%,雪浪环境进行逆向混改并没有对总资产的增长起到促进作用,企业的可持续发展性有待提高。

4 结论与启示

4.1 结论

文章以雪浪环境引入常州市新苏环保集团为研究案例,系统讨论了环保民营企业进行“逆向混改”的动因

及其经济后果。研究结果如下：

从雪浪环境逆向混改的动因来看，首先企业股权的转让使得企业获得了大量的资金投入，提升了企业的短期偿债能力，并且拓宽了企业的融资渠道，提升了企业的融资能力，但这也导致该企业的资产负债率居高不下，使企业拥有了更高的资产负债率；其次是为了获得协同效应，改善了公司的经营，从而提高了公司效益，包括优势互补、市场份额扩大、加大了公司客户资源的拓展，帮助其开拓了市场，推动原有装备业务向多领域治理场景应用转型，加大资源化业务领域新布局^[6]。

从雪浪环境的财务绩效来看，在偿债能力方面，雪浪环境获得了充足的资金足以支付以前年度所欠货款，短期偿债能力增强，但长期偿债能力有所减弱；营运能力方面，存货和总资产周转率的数据在混改后持续向好，逆向混改提升了雪浪环境的营运能力；盈利能力方面，总体来看逆向混改提高了雪浪环境短期的盈利能力，但热度过后企业发展略显吃力，后续需要采取相应措施改善；发展能力方面，逆向混改后的营业收入和总资产增长率呈负向变化的趋势，可见混改后雪浪环境的发展能力表现欠佳。

综合以上分析，雪浪环境的此次逆向混改对财务绩效的影响是积极的，但是对企业未来的盈利能力需要投入更多的关注，企业可持续发展的能力也有待提升。

4.2 启示

4.2.1 选择合适的混改对象

民营企业要牢牢把握自身的发展战略方向，应该选择能够与自身协同发展的国有资本，这样才能在之后的合作道路上携手共进，避免出现“国进民退”的局面。雪浪在装备制造业是强项，新苏经过前几年发展，积累了一定的基础，双方结合，实现了产业闭环，产业链条更加完整，可以由雪浪承接新苏资源类的环保产业的成果转化^[7]。

4.2.2 保持企业自身活力

民营企业相比较国有企业区别之一在于民营企业活力十足，创新活力较强，灵活的企业机制使其更容易开展创新和研究，而国有企业由于求稳心严重，决策环境相对封闭，不太容易吸收和融合外部心的资源和技术。所以在引入国有企业以后要特别注意避免政府的过多干预，从而降低了民企原有的创新活力^[8]。

4.2.3 重视混改后的资源整合

要有效的利用国有资源，提升资源的利用效率，实现效益的最大化。雪浪环境在逆向混改后有些地方没有充分的利用国有企业带来的资源优势，进行资源整合，可以充分发挥国有企业的管理优势，实现降本增效。

混合所有制改革作为改善公司治理结构和业绩的重要方式，近几年来倍受理论界和实务界关注。当前学者对正向混改的研究较多，而对于民营企业引入国有资本这类的“逆向混改”研究相对较少。文章以雪浪环境引入常州市新苏环保集团为研究案例，系统地讨论环保民营企业进行“逆向混改”的动因及其经济后果，为其它经营状况良好的环保民企提供逆向混改借鉴。研究认为，民营企业相对于国有企业处于资源弱势，通过逆向混改可以获得国有股东资源的互补和协同，有利于企业的可持续发展。同时，国有企业的业绩及其社会贡献也会得到相应增强^[9]。

参考文献

- [1] 李俊坤,孙文娟.逆向混改对民营企业持续性创新的影响[J].财务管理研究,2024,(07):81-93.
- [2] 汪艳涛,管文玉.环保民企逆向混改协同效应评价与分析——以中建环能为例[J].财会通讯,2024,(12):89-95.DOI:10.16144/j.cnki.issn1002-8072.2024.12.014.
- [3] 张竞文,余杨潭,范馨元.逆向混改的动因、路径及经济后果探究——以康恩贝引入浙江省中医药集团为例[J].商业会计,2024,

(12):96-101.

- [4] 冶琳苗,吴春贤.逆向混改对环保企业绩效的影响机制研究——基于清新环境的案例[J].财会通讯,2024,(08):95-102.DOI:10.16144/j.cnki.issn1002-8072.2024.08.019.
- [5] 霍远,汪滔.逆向混改会影响民营企业多元化经营吗[J].财会月刊,2024,45(05):52-58.DOI:10.19641/j.cnki.42-1290/f.2024.05.008.
- [6] 黄辉,张悦.“逆向混改”与民营企业纾困——以合力泰引入福建电子为例[J].会计之友,2024,(02):147-153.
- [7] 徐辉,何悦,骆淑恬.“逆向混改”动因、路径与效果研究——以小康股份引入东风汽车为例[J].财会通讯,2023,(18):97-104.DOI:10.16144/j.cnki.issn1002-8072.2023.18.025.
- [8] 崔宇晴.制造业民营企业“逆向混改”协同问题研究[J].财会通讯,2023,(18):105-109.DOI:10.16144/j.cnki.issn1002-8072.2023.18.010.
- [9] 郭爽,刘梅娟.民营环保企业逆向混改财务绩效研究——以节能国祯为例[J].财务管理研究,2023,(06):8-13.