

分类号 F23/657
U D C

密级 公开
编号 10741



硕士学位论文

(专业学位)

论文题目 财务战略矩阵视角下四川长虹财务战略问题与对策研究

研究生姓名: 石梦雅

指导教师姓名、职称: 邢铭强 副教授 和晓登 会计师

学科、专业名称: 会计硕士

研究方向: 注册会计师

提交日期: 2021年5月30日

独创性声明

本人声明所呈交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名： 石梦雅 签字日期： 2021.6.3

导师签名： 尹锦强 签字日期： 2021.6.6

导师(校外)签名： 尹锦强 签字日期： 2021.6.12

关于论文使用授权的说明

本人完全了解学校关于保留、使用学位论文的各项规定， 同意（选择“同意” / “不同意”）以下事项：

1. 学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；

2. 学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊（光盘版）电子杂志社”用于出版和编入 CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分内容。

学位论文作者签名： 石梦雅 签字日期： 2021.6.3

导师签名： 尹锦强 签字日期： 2021.6.6

导师(校外)签名： 尹锦强 签字日期： 2021.6.12

Financial strategy problems and Countermeasures of Sichuan Changhong from the perspective of financial strategy matrix

Candidate : Shi Mengya

Supervisor: Xing Mingqiang He Xiaodeng

摘 要

当今以大数据、人工智能、物联网等为代表的信息技术的发展促使我国制造业进入了新的发展模式。在此环境下，家电企业作为传统制造业在激烈的市场竞争中也面临转型以谋求更长远的发展。财务战略作为企业总体战略的重要组成部分，其制定实施关乎企业未来的生产经营。因此，本文在家电产业转型时期，以四川长虹电子控股集团有限公司（以下简称四川长虹）为研究对象，通过对四川长虹现有财务战略中存在的问题进行优化，以期减少公司未来发展中遇到的财务问题，为公司在激烈的市场竞争中谋求更好地发展。

文章详细阐述了财务战略和财务战略矩阵的相关理论研究，并且将财务战略矩阵这一工具应用到四川长虹公司中。通过四川长虹的财务数据对其经济增加值以及销售增长率与可持续增长率的差值进行计算，依据计算结果构建出其2015-2019年在财务战略矩阵中的位置。通过四川长虹在财务战略矩阵中所处位置分析出公司存在的财务问题。最后结合四川长虹财务战略存在的问题，分别从筹资、投资以及收益分配方面提出优化方案，保证调整后的财务战略能够帮助企业实现可持续发展。同时，四川长虹的一些问题映射了中国家电行业的发展问题，文章通过对该公司进行研究，为今后同行业的类似企业制定和实施财务战略提供了借鉴。

关键词：四川长虹 财务战略 财务战略矩阵

Abstract

Nowadays, the development of information technology represented by big data, artificial intelligence, and the Internet of things has prompted our country's manufacturing industry to enter a new development model. In this environment, home appliance companies, as traditional manufacturing industries, are also facing transformation in the fierce market competition in order to seek longer-term development. Financial strategy is an important part of the overall strategy of an enterprise, and its formulation and implementation are related to the future production and operation of the enterprise. Therefore, this paper takes Sichuan Changhong as the research object during the transformation of the home appliance industry, and optimizes the existing problems in the existing financial strategy of Sichuan Changhong in order to reduce the company's financial problems for the company to seek better development in the fierce competition.

The paper elaborated on the related theoretical research of financial strategy and financial strategy matrix, and applied the tool of financial strategy matrix to Sichuan Changhong Company. Based on the financial data of Sichuan Changhong, the difference between its economic value added, sales growth rate and sustainable growth rate is calculated, and its position in the financial strategy matrix for from 2015 to 2019 is constructed based on the calculation results. Through Sichuan Changhong's position in the financial strategy matrix, it analyzes the company's financial problems. Finally, combined with the existing problems in the financial strategy of Sichuan Changhong, we put forward optimization suggestions in terms of financing, investment and income distribution to ensure that the adjusted financial strategy can help the company achieve sustainable development. At the same time, some problems of Sichuan Changhong reflect the development problems of China's home appliance industry. Through research on the company, the paper provides a reference for similar companies in the same industry to formulate and implement financial strategies in the future.

Keywords: Sichuan Changhong; Financial strategy; Financial strategy matrix

目 录

1 绪论	1
1.1 研究背景和意义	1
1.1.1 研究背景	1
1.1.2 研究意义	2
1.2 文献综述	3
1.2.1 财务战略文献综述	3
1.2.2 财务战略矩阵文献综述	5
1.3 研究内容和研究方法	7
1.3.1 研究内容	7
1.3.2 研究方法	7
2 财务战略界定及相关理论基础	9
2.1 财务战略的界定	9
2.1.1 财务战略的定义	9
2.1.2 财务战略的特征	9
2.1.3 财务战略的主要类型	10
2.2 财务战略理论基础	11
2.2.1 价值创造理论	11
2.2.2 可持续增长理论	12
2.2.3 生命周期理论	12
2.2.4 财务战略矩阵理论	13
3 四川长虹公司概况及财务战略现状	16
3.1 四川长虹公司概况	16
3.2 四川长虹环境分析	17
3.2.1 宏观环境分析	17
3.2.2 行业环境分析	19
3.2.3 内部环境分析	21
3.3 四川长虹总体战略概况	22
3.4 四川长虹财务战略实施现状	24

3.4.1 四川长虹筹资战略现状	24
3.4.2 四川长虹投资战略现状	28
3.4.3 四川长虹收益分配战略现状	32
4 财务战略矩阵视角下四川长虹财务战略问题分析	33
4.1 四川长虹财务战略矩阵分析.....	33
4.1.1 四川长虹财务战略矩阵的数据选取和分析	33
4.1.2 四川长虹财务战略矩阵的建立	38
4.1.3 财务战略矩阵的评价	39
4.2 财务战略矩阵视角下四川长虹财务战略存在的问题.....	40
4.2.1 筹资战略存在的问题	40
4.2.2 投资战略存在的问题	42
4.2.3 收益分配战略存在的问题	43
5 四川长虹财务战略的优化建议	48
5.1 筹资战略优化建议.....	45
5.1.1 筹资方式多样化, 创新融资方式	45
5.1.2 优化资本结构, 提高风险意识	45
5.2 投资战略优化建议.....	46
5.2.1 以高收益产品为导向, 建立核心竞争优势	46
5.2.2 缩减投资规模, 加强风险管理	47
5.3 收益分配战略优化建议.....	47
6 案例启示	49
6.1 研究结论.....	49
6.2 研究不足与展望.....	50
参考文献	51
后记	54

1 绪论

1.1 研究背景和意义

1.1.1 研究背景

2017 年我国政府工作报告指出，目前我国宏观背景有以下三点特征：一是实体经济作为我国经济的发展基础面临转型升级，创新驱动发展战略需要贯彻执行以支持实体经济结构升级优化；二是国内需求潜力得到进一步重视，供给侧改革、区域城乡协调发展、重视内需对经济发展的驱动作用需要进一步实施；三是我国进一步提高对外开放程度，以平等互利为基础，增加与其他各国间的商业往来与沟通协作。同时，我国企业也逐渐聚焦于制定实施符合本企业可持续发展的总体战略，追求集高品质、高收益、高水平的三位一体的经营模式。资金是企业发展的物质基础，而财务战略正是基于对企业环境分析下，对资金平稳有效的运行进行筹划。企业财务战略的制定实施受诸多主客观因素的影响，财务战略矩阵可以有效地分析这些影响因素，通过对经济增加值和销售增长率与可持续增长率的差额的计算，详细客观地反映企业价值创造能力和可持续增长能力。同时，也为企业制定财务战略提供行之有效的方法和依据。

我国自 1978 年实施改革开放以来，经济发展取得了巨大的进步，制造业作为我国经济发展的重要基础，在这几十年间也取得了不朽的成就，尤其是家电行业的发展更是令世界震惊。四川长虹作为我国知名的家电品牌之一，自成立以来在过去几十年间牢牢抓住了市场带来的机遇，面对来自外界的威胁和挑战，不断推陈出新，探索出自己独特的创新发展道路，成为了我国家电市场上具有代表性的企业。

由于家电市场竞争日益激烈，很多企业因为经营不善而连年亏损甚至破产倒闭，家电企业面临的生存压力日益增加。家电行业中的大中型上市企业的价值关注度已经跌至新低，行业面临着巨大挑战，披露的财务报表更是反映出企业存在的种种问题；而中小企业由于行业不景气、缺乏技术创新、经营管理不善等因素也陷入了困局，企业的综合竞争能力迅速下降。虽然四川长虹在过去几十年间取得了辉煌的成绩，但是随着我国市场的发展逐渐完善，各大国内外品牌的出现，

美的、格力等行业龙头由于技术和管理革新不断抢占市场份额，行业竞争日益剧烈，四川长虹的发展也受到了威胁。此外，国家对房地产政策的调控，使得对家电产品市场需求减弱，家电产业的发展也受到一定的冲击，我国家电企业面临着转型升级。

综上，四川长虹面对错综复杂的市场竞争，国家宏观政策的推动等诸多因素下，迫切需要一个适合本公司发展的财务战略以提高自身经营管理能力，提高企业价值。财务战略作为实现企业总体战略中的重要一环，对其研究更具现实意义。文章通过分析四川长虹目前财务战略存在的问题，希望通过分析探索出适合四川长虹经营发展的财务战略，实现四川长虹的可持续发展，提高它的企业价值，同时也为家电产业的类似行业提供参考建议。

1.1.2 研究意义

(1) 理论意义

财务战略理论研究经过多年发展虽然取得了一定的进步，但是目前大多数文献资料只是强调它在企业管理中的重要性，对于其系统的运用到某个具体行业或者具体企业还存在些许不足。财务战略矩阵可以通过企业财务数据较为客观的分析企业可持续增长率和企业价值，在现实中可实施性较高。此外，通过财务战略矩阵的构建可以直观的分析企业发展状态，便于信息使用者做出相关决策。文章通过构建财务战略矩阵的方法分析四川长虹目前采用的投资战略、筹资战略、收益分配战略。通过对各种财务指标的分析发现企业在当前策略下存在的问题，深挖问题存在的原因并且提出优化建议，这丰富了通过构建财务战略矩阵分析家电行业财务战略的相关理论研究成果。

(2) 现实意义

在经济新常态背景下，我国家电产业亟需升级，大数据、物联网等新技术的运用也促进了家电产业的发展，传统的家电制造业面临升级，竞争格局不断变化。四川长虹作为我国家电行业的代表企业同样面临着转型问题，如果想做大做强，企业就需要制定正确的财务战略。

财务战略作为总体战略中一个重要的环节，体现了企业总体经营的协调性，一个企业经营成功与否与它的财务战略密切相关。在企业内外部经营环境发生变

化时，分析四川长虹的财务状况以及总体战略，发现财务战略存在的问题并提出解决方案有助于企业的升级转型。同时对于家电行业的同类型企业也有一定的借鉴作用，实现企业的可持续发展。

1.2 文献综述

1.2.1 财务战略文献综述

(1) 国外文献综述

财务战略基于企业总体战略与内外部环境的分析帮助企业提高盈利能力和资金使用效率，是提高企业可持续发展能力的重要手段之一。其相关文献资料相对较少，对财务战略的定义不同学者有不同的看法。

关于财务战略的概念和内容，美国学者 Ansoff(1976)在其发表的《从战略规划到战略管理》中第一次提出了“企业战略管理”这一词，并且指出战略管理可以将企业当期与未来的业务密切结合起来以帮助企业进行生产经营的有效决策。财务战略是企业实现资源优化的重要手段。R. B. Robinson(1989)及其团队在他们发表的著作《战略管理》中提到了“财务战略”一词。他们认为企业的财务战略是对资金的运用，具体包括对资金的筹集、投资和运行。E. F. Harrison 与 C. H. John³(1985)发表他们的著作《组织战略管理》，并在书中第一次明确提出“财务战略”这一概念。在他们的描述中，财务战略作为对资本结构和资金的统筹规划，是企业生产经营和总体战略目标的实现而服务的。David Allen(1988)认为财务战略包括资金预算、投融资决策、运营决策等。而企业实施财务战略的目标也是企业实现未来净现金流量目标。J. A. Pearcehe 和 R. B. Robinson(1998)提出了“财务策略”一词，他们认为“财务策略”主要是对资金系统长期的规划，包括资金的筹集、投资和营运管理等关于资金流动的三个方面。财务战略这时主要形成了筹资决策、投资决策和股利分配决策等三个策略。同时，许多研究财务策略的数量模型也逐渐产生，如MM理论、资本资产定价模型等。

学者们对于实施财务战略的目的的看法也有所不同。Paul Stoneham(2002)认为企业财务战略的最终目标是提高企业的价值，同一时期，价值创造逐渐成为

企业财务管理的重点；Ruth bender 和 Keith Ward（2003）提出提高股东价值应该作为财务战略的关注点，财务战略应该与企业绩效挂钩，适合企业发展的财务战略会提高企业绩效，反之，则对绩效产生消极影响。以 Brent D. Wilson（2016）为首的团队认为财务战略可以帮助企业选择自身的财务发展方向，使企业随时有能力应对经营发展过程中面临的风险和挑战；奥乌苏（2017）认为随着市场机制和企业制度的不断完善，财务报表的数据更加可靠，采用财务报表中的数据分析更加具有可靠性和真实性，为企业更好的实施财务战略提供方法保障。

通过对上述国外关于财务战略的研究可以看出，财务战略主要通过资金的有效流动帮助企业实现可持续经营，让企业在实际经营管理过程中及时应对由于各种内外部原因而形成的问题，致力于实现企业资源的有效配置和利用。以期希望通过财务战略提高企业提高经营管理能力，从而实现企业价值的最大化。

（2）国内文献综述

我国关于财务战略的研究较晚于国外，国内学者对财务战略领域的研究已经是二十世纪末期了，因此理论研究也相对不成熟。

侯文龙（1993）指出财务战略应该以企业的经营管理为导向，企业制定财务战略应该关注内部环境与外部环境，并以此及进行战略制定，并且他认为财务战略应该作为企业总体战略的重要职能战略。吉全贵（1997）提出财务战略这一概念，并且分别研究了关于投资、融资以及股利分配三个方面的基本财务战略。陆正飞（1998）认为财务战略应该适应整体战略，应根据企业整体战略选择财务战略。

二十一世纪以来，更多我国学者关注财务战略的研究内容和方法。罗福凯（2000）构建了一套相对完善的财务战略管理框架，他认为财务战略应该有效利用企业合理资源，处理财务管理问题，以服务于企业的经营管理为目标。王化成（2000）认为财务战略理论是基于对投资策略、筹资策略和收益分配策略的科学判断和推测为前提的概念框架，它的制定主要基于对企业现有的财务战略的阐明和评价。曹德俊（2002）认为企业受诸多主客观因素影响而无法取得客观全面的财务信息，因此应该注重本身的核心资源管理，提高企业竞争力。

孔宁（2004）认为应根据企业的生命周期选择财务战略。企业随着生命周期

的转换,其面临的机会和挑战也在转换,因此应该制定与企业当期财务状况相匹配的财务战略。黄德汉(2005)也认同企业在不同生命周期具有不同的特质。因此,企业应根据其所处生命周期的特点挑选符合本企业发展的财务战略。李姣萍(2018)认为处于不同生命周期下的企业由于财务状况、生产经营状况不同,财务战略的选择也不同,企业选择合适的财务战略有利于提高企业的绩效,实现企业的可持续发展。

程淮中(2007)认为实施和制定财务战略应该考虑企业的总体战略,财务战略应该为总体战略服务。基于此情况下制定的财务战略才更加符合企业的经营发展,进而实现价值最大化。汤力(2013)认为财务战略是整体战略的一部分,其关注的重点应该是提高资源的利用效率。范其伟等人(2015)认同财务战略应注重企业内部资源利用率,实施财务战略过程中应该从长期经营管理的变化中实现内部价值最大化,而不单单局促于单一的会计期间内。

综上,我国学者关于财务战略的研究较晚,经过企业财务管理学的多年发展,他们已经认可了财务战略作为总体战略的组成部分,在企业发展中的作用愈加明显。处于不同生命周期的财务战略具有不同的特点,企业应该结合自身发展状态,选择合适的财务战略。此外,财务战略关注企业资源的利用效率,选择合适的财务战略可以提高企业绩效,有利于实现企业价值最大化。

1.2.2 财务战略矩阵文献综述

(1) 国外文献综述

财务战略矩阵作为一种分析工具,关于它的研究起步较晚,相关研究还不够全面。Van Home(1988)认为企业的经营情况和经营政策影响其可持续增长率,由此他在假设其他相关因素不变情况下建立了可持续增长模型。在此基础上,Higgins(1988)将可持续增长力与财务战略相结合研究,认为企业在追求短期高速发展时会忽视企业的可持续发展能力,因此他提出了可持续增长率这一财务指标,旨在评估企业的可持续发展能力,以此避免企业做出短视行为。此外,他还提出使用EVA从营业利润开始对会计科目进行调整,反应的营业利润也更加真实。

Colley(2003)通过研究现金流与企业生命周期的关系分析企业在不同生命

周期的增长速度,通过其著作《公司战略》建立了可持续增长模型。Copeland(2004)认为利用财务战略矩阵可以用具体的数值体现企业财务风险,并通过企业资金状况以及价值创造对企业进行精准分析,显示其财务战略是否适合企业当前发展状况。Chen(2010)在对多家上市公司的经济增加值(即EVA)进行计算,把计算结果与企业财务报表披露的净利润进行对比分析,发现两者在反映企业内在价值方面有所去不同,经济增加值(即EVA)明显更加突显企业内在价值。

通过对上述国外关于财务战略矩阵的研究可以看出,国外学者认为使用财务战略矩阵方法可以更加客观的反映财务战略。目前许多分析财务战略的方法较为缺乏客观性。而财务战略矩阵通过企业对年度报告披露的数据的计算,可以更加客观的量化企业制定的财务战略,减少主观方面的影响。

(2) 国内文献综述

王全喜(2001)使用MVA为关键变量构建了模型以衡量企业价值,并总结了此模型的优缺点。虽然该模型有一定的缺点,但是对财务战略矩阵研究有一定的帮助作用。袁业虎(2006)认为在建立财务战略矩阵时应该考虑价值创造和企业现金流,两者的均衡才能提高企业经营管理能力。

我国不少学者认为财务战略矩阵可以与企业的生命周期相结合。我国学者姚文韵(2006)在其文章《财务战略应用研究》中把财务战略矩阵和企业生命周期相结合,基以此为基础建立了价值评估体现。她通过企业财务报表披露的财务数据计算出所需的财务指标,根据这些指标判断其所处的象限,结合象限位置以及生命周期选择适合企业发展的财务战略。李蕾红和朱莎莎(2013)认为生命周期与财务战略的选择应该密切结合。她们二人从企业资金的筹集,投资和分配等三个方面分别对企业的生命周期与财务战略进行研究,认为企业处于不同象限具有不同的财务特征和生命周期,应该采取不同的战略提高企业经营管理能力。

综上所述,国内学者分别从不同的行业和角度研究了企业的财务战略和财务战略矩阵,但利用财务战略矩阵研究财务战略的案例是相对较少的,鲜有企业利用财务战略矩阵对企业财务战略做出决策。文章用四川长虹这一具有代表性的家电企业来通过财务战略矩阵这一工具对其财务战略做出阐述和分析,以期对其他家电企业在如何选择适合自己的财务战略方面提供参考和借鉴。

1.3 研究内容和研究方法

1.3.1 研究内容

文章结合四川长虹目前的内外部环境分析四川长虹的财务状况，构建四川长虹财务战略矩阵。根据财务战略矩阵中的位置分析四川长虹目前的财务状况，结合可持续发展理论、价值创造理论、生命周期理论等相关理论发现财务战略存在的问题。针对四川长虹财务战略存在的问题，文章从融资、投资、收益分配三个方面提出优化建议，以此实现四川长虹的财务战略优化目标。具体研究内容如下：

第一部分：绪论。包括文章的选题背景、研究意义，整理了国内外关于财务战略以及财务战略矩阵文献资料的主要观点并进行述评，详细阐释了文章的研究方法和研究内容。

第二部分：相关概念和理论基础。主要包括财务战略理论的定义、特征、主要类型以及财务战略理论基础。理论基础主要包括价值创造理论、可持续增长理论、生命周期理论以及财务战略矩阵理论。

第三部分：四川长虹公司概况及财务战略现状。介绍四川长虹概况，包括四川长虹公司概况、环境分析、企业总体战略现状，最后介绍四川长虹财务战略实施现状。

第四部分：财务战略矩阵视角下四川长虹财务战略问题分析。通过构建财务战略矩阵找出成熟期的四川长虹所处的位置，分析其财务状况，并找出存在的问题，包括四川长虹投资、筹资以及收益分配等方面存在的问题。

第五部分：四川长虹财务战略的优化建议。包括四川长虹筹资、投资以及收益分配三个方面的优化建议。

第六部分：案例启示。包括文章研究的结论、研究的不足与展望。

1.3.2 研究方法

(1) 文献研究法

首先，阅读国内外财务战略、财务战略矩阵以及财务战略与企业发展影响的

有关文献，对其主要观点进行梳理总结。其次，通过中国知识资源总库、Wind 数据库等数据库检索了家电行业的相关数据以分析其发展现状，并查阅了如何使用财务战略矩阵的分析方法调整筹资战略、投资战略以及收益分配战略方面的理论及案例研究的相关文献资料。同时结合可持续发展理论、价值创造理论以及生命周期理论为后文研究的完整性、科学性打下基础。

（2）案例分析法

文章以我国家电行业的代表企业四川长虹为研究对象，结合公司相关资料，分析内外部环境变化与时代发展背景，充分考虑公司目前的经营管理方式、财务状况、所处产业发展和行业竞争等情况，使用财务战略矩阵方法分析其财务战略有待优化的地方，对四川长虹发展提供对策建议的同时，也为同行业其他公司提供参考借鉴。

2 财务战略界定及相关理论基础

2.1 财务战略的界定

2.1.1 财务战略的定义

财务战略是指以实现企业可持续发展为目标,为谋求企业总体战略与激励制度相吻合的筹划。其以促进企业资金平稳有效地运行为目标,并对资金运行进行长期性和整体性地筹划。财务战略的制定实施是一个体系周密的过程,企业基于宏观环境和公司内部环境,通过对资金的有效筹集、管理与分配实现企业价值最大化。文章通过对文献的归纳整理总结了关于财务战略的内容,主要可以概括为两部分:一部分指的是对货币资金、应收账款、存货的管理等企业平常所经历的业务活动的资金管理;另一部分是对企业的筹资活动、投资活动、收益分配活动等非日常活动所需资金的筹划管控。

2.1.2 财务战略的特征

财务战略作为企业总体战略的重要组成部分,有着与其他子战略的一些共性,但是财务战略关注的是资金的运行筹划,而资金运动与企业其他经营活动又存在些许差别,财务战略有其自身的特征。

文章总结归纳有以下五点特征:一是支持性,财务战略为企业总体战略的目标最终得以实现而服务的,其聚焦于资金的流动情况,而资金对于企业的经营管理具有支持作用。二是独立性,财务战略虽然作为企业总体战略的子战略,对总体职的实现具有帮助作用,但是又相对独立于其他子战略;三是协调性,虽然财务战略是由财务部门制定,但是财务战略的实施却需要其他职能部门的协调配合才能发挥其应有的作用,所以财务战略管理是财务部门与公司其他部门共同协调实施的覆盖全员的管理。四是风险性,因为企业的内外部环境总是发生变化,因此制定的财务战略大都伴随着不确定性和风险。财务战略风险的高低主要依赖于财务管理者的知识储备、经验和对风险的敏锐度。企业制定的财务战略如果符合企业当期的财务状况,就会给企业注入生机,使企业实现可持续发展;反之,企

业可能会陷入经营困局，面临破产威胁。五是长期性，企业制定财务战略不仅为了解决企业当前面临的难题，还要用发展的眼光看企业未来的发展状况，谋求更加长久的发展。

2.1.3 财务战略的主要类型

基于不同的评判标准，财务战略有不同的分类方式。以对资金的筹措和运用划分，可划分为以下四种战略：快速扩张型财务战略、防御紧缩型财务战略、稳健发展型财务战略以及防御收缩型财务战略。按照职能划分，可以划分为筹资战略、投资战略和股利分配战略；按照生命周期理论可以划分为初创期财务战略、成长期财务战略、成熟期财务战略和衰退期财务战略。文章选择第二种方式对案例进行研究。

(1) 筹资战略

筹资战略是指企业通过对宏观环境和企业内部环境分析，对资金募集的目标、规模和方式等问题的谋划。市场经济中企业的日常经营管理离不开资金，因此企业需要有效的筹资战略才可以解决资金的需求问题，同时也为企业的长期发展奠定坚实的物质基础。筹资战略在企业财务战略中居于重要地位，而且有效的筹资战略对其他战略的实施也起着至关重要的作用。不同筹资战略所耗费的成本和为企业带来的成效有所区别，因此，企业系统全面地设计筹资战略方案，不仅可以帮助企业资金平稳有效地运行，也有利于企业降低筹资成本，从而实现企业价值最大化的目标。

(2) 投资战略

投资战略是为了企业可以做大做强，通过对投资活动的目标、方向、方式、规模等问题的筹划实现企业规模、资产的扩大。投资战略包含投资的方向、结构和规模，三者的选择影响企业的经营方向、绩效和资本结构。投资战略按照投资方向划分，主要分为境外投资和境内投资。前者是指企业以资金或者购买有价证券的方式进行境外投资，以期获得更大的投资回报；后者是指将募集的资金用于企业内部的生产经营，从而形成企业所需要的各种生产资料。投资战略按照投资结构划分，可以划分为长期投资和短期投资两种类型。前者对于资金的投资时间通常在一年以上，并且短期内不会随时变现；后者相对于前者来说流动性较强，

它的资金在外流动时间一般小于一年。

(3) 收益分配战略

收益分配战略是指企业基于对宏观环境以及公司经营情况的判断,对企业产生的利润进行的长期性、系统性的筹划。制定收益分配战略主要研究企业的利润分配比例问题。企业综合各方面因素考量分配给股东的比例以及留存在企业的利润比例。通常情况下,收益分配战略有四种:第一种是剩余股利战略。企业的利润优先考虑投资的项目,如果还有留存利润再考虑是否发放投资者。第二种是固定股利支付率战略。企业将盈利按照固定比值每年回报给投资者。第三种是低正常股利加额外股利战略。企业将预先设定的较低股利额分配给投资者作为回报,如果累计的税后净营业利润大于该值,则支付额外的股利给股东。第四种是稳定或持续增加的股利战略。稳定是指企业保持在一定时间段内不改变对投资者的股利分配,而持续增加则是指分配额按照每年固定增长率增加。

2.2 财务战略理论基础

2.2.1 价值创造理论

企业的价值创造是指企业为了生产经营所耗用的资金为企业创造的价值是否大于付出的代价。企业价值创造能力是量度企业发展能力的关键指标之一。目前度量价值创造能力的指标有经济增加值,平衡积分卡和市场增加值等。文章主要采取经济增加值这一指标进行研究。税后净营业利润和加权资本成本是影响企业经济增加值的关键因素。资金为企业创造的价值即是税后净营业利润,加权资本成本与资本总额的乘积即是企业价值创造中所耗用的代价,两者差额用经济增加值(即 EVA)表示,反映的是企业的价值创造能力。当经济增加值(即 EVA)大于零时,说明企业处于价值创造状态,企业为换取资金所付出的代价小于其付出的成本;当经济增加值(即 EVA)小于零时,企业处于价值减损状态,企业为换取资金所付出的代价大于其所付出的成本。

经济增加值将企业的资本成本、收入、费用相互联系起来,它的计算过程也是反映企业股东价值创造的过程。因为企业的价值创造水平可以通过具体的会计指标反映出来,有助于企业采取合适的措施改进财务战略,增加企业价值。

经济增加值的计算公式如下：

经济增加值 = 税后净营业利润 - 加权资本成本 × 资本总额

2.2.2 可持续增长理论

美国学者希金斯首次提出可持续增长理论，并将该理论应用于企业财务问题和未来发展问题。希金斯认为可以依据可持续增长模型制定企业的销售目标，以此使企业的收入与负债处于平衡关系。该理论的前提条件是企业不发行新股，并且经营期间，公司的经营水平和财务制度保持不变。在此基础上，企业所能取得的最高销售额即是可持续增长理论所研究的主要内容。对于企业而言，通常情况下不会永远都不发售新股，并且它基于四个假设：一是企业的总营业额与总资产的比值保持不变；二是目标资本结构、目标股利政策不变；三是公司不增加新股数目，四是企业和市场在允许的速度下发展。因此，希金斯的可持续增长模型在实践中存在一定的难度。希金斯模型如下所示：

可持续增长率 = 营业净利润 × 资产周转率 × 期初权益期末总资产乘数 × 留存收益比率

范霍恩以希金斯模型为基础，并在此基础上对该模型进行了改善。他认为可持续增长率是在企业资本结构、股权政策和经营效率不变条件下，企业在保证销售业绩的情况下提高销售比率。此外，他还构建了动态模型和静态模型。其中，而动态模型扩大了使用条件，企业可以发行新股。范霍恩模型如下所示：

$$\text{可持续增长率} = \frac{\text{销售净利率} \times \text{资产周转率} \times \text{收益留存率} \times \text{期末权益乘数}}{1 - \text{销售净利率} \times \text{资产周转率} \times \text{收益留存率} \times \text{期末权益乘数}}$$

希金斯模型和范霍恩模型存在些许差别，其中最主要的区别在于选取股东权益数值的计算时间不同。希金斯模型在计算该指标时选择期初的时间，而范霍恩模型则选取的是期末数值。希金斯认为可持续增长率是一个相对真值，而范霍恩则认为该比率是一个目标值。

2.2.3 生命周期理论

随着企业生存环境的变化，企业的生命周期也在发生改变。企业在不同生命周期下有不同的财务特征，因此需要不同的财务战略对其进行指导。目前学术界

关于生命周期理论主要有两种主流方法,包括行业生命周期理论和需求生命周期理论。行业生命周期指通过判断行业所处生命周期阶段来制定适合企业发展的财务战略;而需求生命周期则是假定顾客在不同时期有不同的商品需求,因此需要得到不同商品来满足该时期的需求。文章采取第一种生命周期方法对案例公司研究分析,即根据企业所处的生命周期制定财务战略。

在企业创立初期,市场影响力较低,销售渠道也没有打开。企业产品的市场份额占有率较低,盈利能力较弱。同时,企业处于初创期时需要购买大量的固定资产、无形资产、存货等以维持经营。在这一时期,企业的经营活动产生的现金流量小于现金流出量。因此,企业需要筹集资金以获得现金的流入。随后,企业进入成长期,产品或者服务在市场上逐渐得到认可,企业开始获利,资源利用效率提高。此时,企业经营活动逐渐盈利,现金流出逐渐减少,两者的差距缩小。企业需要制定扩张型财务战略,企业的投资项目最好是获得较高收益以弥补资金不足,股利分配也尽量选择低股利政策。企业的成熟期已经拥有较为稳定的消费群体,产品和服务竞争能力也较强。此时,企业需要制定稳健型财务战略,通过股权融资获得更多的资金。同时,企业由于已经有了较高的营业额,可以适度提高对股东的分红。企业衰退期时,企业应该采用紧缩性财务战略。此时由于企业经营面临风险,企业筹资方式转为债务筹资,股利分配也尽可能选择低股利的分配政策。

2.2.4 财务战略矩阵理论

财务战略矩阵将企业的经济增加值(即 EVA)与可持续增长率结合起来,使用较为客观的数值直观的分析企业的价值创造能力和资金盈余能力,非常有效的帮助企业制定和评价财务战略。财务战略矩阵模型的横轴代表资金盈余能力,是销售增长率与可持续增长率的差额,如果两者之差大于零则代表资金短缺,小于零则代表资金盈余。纵轴是经济增加值,代表企业的价值创造能力,是企业税后净营业利润和加权平均资本成本的差额。如果经济增加值大于零则代表价值创造,如果经济增加值小于零则代表价值减损。因此,企业构建的财务战略矩阵可以划分成四个象限,代表企业在四个不同周期的发展状况。如图 2.1 所示:

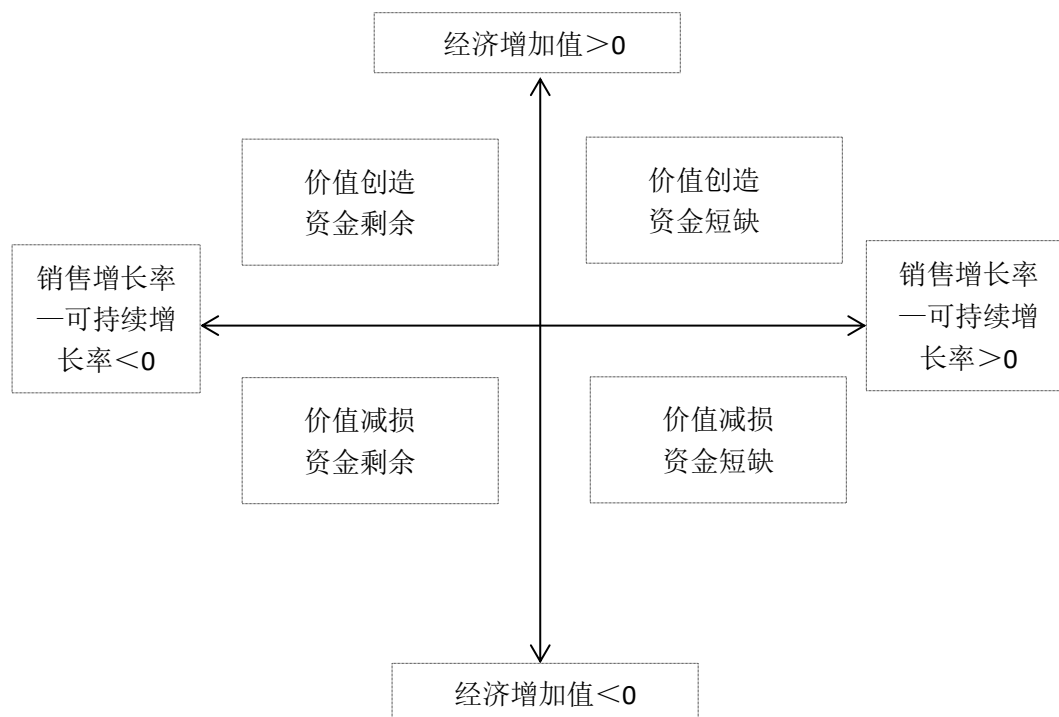


图 2.1 财务战略矩阵

第一象限是经济增加值大于零，销售增长率与可持续增长率的差值大于零。企业价值增加但是资金短缺。在这一象限下，企业目前经营管理状况良好并且发展处于上升趋势，企业的价值也在不断提高，但是由于企业经营产生的现金流入无法支撑企业现阶段的发展，因此出现资金短缺的情况。此时，企业需要制定符合自身发展的财务战略以增加现金流入才能维持企业的可持续发展。企业增加资金需要多方面分析并进行决策，不仅可以通过降低或者取消股利给股东以减少现金的流出，还可以通过筹集资金增加现金流入。但是如果企业无法增加资金，就只能缩小经营规模使得资金满足企业的销售增长率。

第二象限是经济增加值大于零，销售增长率与可持续增长率的差值小于零。企业价值增加，资金处于盈余状态。在这一象限下，企业发展已经进入成熟期，经营产生的现金流入量可以支撑企业的可持续发展并且提高企业价值。一般情况下，进入这一发展阶段的企业就会制定相应的财务战略以维持这一时期的经营状况。如果企业此时的业务有提高空间就进行内外部投资来促进业务的发展，如果没有成长空间则把过剩的资金分流到其他需要资金的业务中去。

第三象限是经济增加值小于零，销售增长率与可持续发展率的差值小于零。

企业的价值减损但是资金盈余。在这一象限下，企业的经营状况不太良好且有衰退趋势的趋势，虽然企业处于资金盈余状态，但是无法提升企业的价值。面对此时的经营状况，企业需要制定有效的财务战略，通过分析企业的资金利用状况合理调节企业的业务结构，注意业务结构调整要建立在企业资金可以自给的基础之上。除此之外，企业需要提高资金使用效率，增加企业的收益率，提高企业价值。

第四象限是经济增加值小于零，销售增长率与可持续增长率的差值大于零。不仅企业的价值创造能力处于减损状态，而且资金也是短缺的状况。在这一象限下，企业的经营管理状况不仅没有达到理想状态，反而呈现衰退倾向。企业应该分析并找出问题，判断是否是资金问题导致企业经营管理不善，通过提高资金使用效率和探索业务发展方式提高企业的经营发展能力。

3 四川长虹公司概况及财务战略现状

3.1 四川长虹公司概况

四川长虹于 1958 年在四川省绵阳市宣布成立,是四川一家集彩电、军工、核心器件研发和制造为一体的复合型全球化家用电器企业。四川长虹自在上海证券交易所上市以来,一路成为我国家电市场上的有力竞争者。四川长虹销售占有率曾连续十三年位居我国榜首,被称为“中国彩电大王”。根据四川长虹 2019 年财务报告显示,公司的营业收入总额高达 887.9 亿元,与前一年相比增长了 6.49%。但是,公司的净利润约为 3.3 亿元,与前一年相比下降 49.4%。在报告期内,四川长虹的家用电器业务在市场占有稳定的份额,其彩电、冰箱零售业务虽面临着巨大挑战,但规模仍旧保持国内行业的第一梯队;其冰箱压缩机的销售量在国内甚至全世界都稳居第一;IT 综合服务以及特种电源等业务在市场竞争中也处于优势地位。

四川长虹作为我国一家老牌的科技型制造业企业,它的主营业务依然是家用电器业务,未来也更加专注于以家用电器为主,以 IT 综合服务业务、电子制造业务、特种能源业务以及以动力和蓄电池为代表的新能源业务为辅的业务结构。通过构建强大的物联网产业体系,以便满足不同国家、不同文化的客户需求。公司主营业务分行业、分地区情况如表 3-1 所示,目前四川长虹产品主要是内销为主,外销为辅,其中海外市场销售份额呈增长趋势,营业收入同比增加 11.77%。分产品来看,公司利润中只有特种行业以及其他产品呈递增趋势,其余均呈递减趋势。可以说四川长虹的销售情况尤其是国内市场的销售情况受到来自其他品牌的冲击较大,未来发展可能面临着风险和挑战。

表 3.1 四川长虹 2019 年主营业务表 (单位: 万元)

业务	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入	营业成本	毛利率同
				同比增减 (%)	同比增减 (%)	比 增 减 (%)
家电	5598704.76	4935124.87	11.85	9.68	12.76	-2.41
中间产品	2476913.71	2345940.96	5.29	-2.02	-1.46	-0.54
运输	136782.57	127946.61	6.46	1.28	2.43	-1.05
房地产	170859.25	103248.20	39.57	32.32	37.55	-2.30
特种行业	149122.5	105124.91	29.5	23.73	19.79	2.32
其他	143178.32	112992.13	21.08	-1.53	-6.31	4.03
分地区						
国内	6803101.36	6046351.15	11.12	4.75	6.85	-1.74
国外	1872459.76	1684026.53	10.06	12.26	11.77	0.39

数据来源: 四川长虹财务年报

3.2 四川长虹环境分析

3.2.1 宏观环境分析

(1) 政策环境

家电产业是现代制造业的标志性产业, 家电行业是一个涉及到民生的行业, 受到了来自社会各界关注。我国为鼓励家电行业的发展, 出台了三次鼓励家电行业内需的政策。其中, 包括 2007 年推行的家电下乡政策、2009 年鼓励的以旧换新政策, 同年, 推出了节能惠民政策。国家通过给予购买家电产品的农村居民相应的补贴以刺激他们的消费需求, 提高他们的生活条件。2008 年, 金融危机来袭, 国内经济不景气, 我国家电行业的发展也受到了影响。为了刺激居民的消费需求, 我国政府于 2009 年初开始全国推进家电下乡政策、以旧换新政策以及节能惠民政策。通过这三项政策鼓励居民消费以抵御电行业发展不景气带来的危机。

国家出台了三大政策之后, 我国家电行业的发展也迎来了新的转机。空调、冰箱和洗衣机这三大白电的内销复合增长率得到了迅速提升。根据统计局的数据

显示,虽然这些政策加速了对家电产品的消费,但是同时也透支了未来几年居民对家电的需求。2013年至2019年期间,三大白电的内销复合增长率平均为2.6%,增长率较低。以上数据表明三大政策虽然在短期内刺激了居民对家电的消费需求,但是从长远来看影响了家电行业后续的发展。四川长虹在家电下乡政策实施期间得到了一定的发展,但是目前家电政策带来的红利在逐渐减少,四川长虹进行升级转型迫在眉睫。

(2) 经济环境

2010年至2019年期间,我国经济连续九年处下行状态。我国的国内生产总值增长率甚至由初始的10.6%降低至6.1%,下降累计超四个百分点,这也是我国上个世纪九十年代以来首次出现这种经济下行的情况。主要有以下两点表现:

一是出口增长率大幅下降。2010年至2016年期间,我国的出口增长率由2010年的31.3%下降到2016年的-7.74%。虽然在随后两年出口增长率有所好转,但是贸易保护主义的出现,贸易摩擦的加重,对我国甚至全球的贸易往来都产生了消极的影响。2019年我国的出口增长率甚至不足1%,2020年更是由于疫情对全球经济都带来了非常消极的影响。在此背景下,外部经济动荡不安,全球经济也出现不稳定性的特点。四川长虹也因为动荡不安的全球经济受到了一定的影响,但是随着其海外市场的不断扩大,其2019年毛利率同比增长了0.39%,相对国内市场同比下降的-1.74%,其国外市场的发展取得了不错的成绩。

二是投资增速下降。由于我国城乡一体化建设过程中城乡发展不平衡问题加剧,投资增速也在持续下降,以占投资五分之一的房地产企业为例,城市之间发展的不平衡导致大城市人口迅速膨胀而中小城市人气不足,因此房地产企业面临着从大城市买地和从中小城市卖房困难的局面。受房地产的影响,我国制造业增长速度也随之下降,尤其是2020年受新冠病毒的影响,虽然建造了一些方舱医院,但大部分人基建项目都由于疫情的原因而暂停开工,导致第一季度基建项目投资同比下降19.7%,增速大幅度下降。这几乎动摇了投资的半壁江山。四川长虹的许多基建项目也因为疫情的原因收到了一定的影响。

(3) 社会环境

当今社会,家电产品作为我国居民生活不可或缺的生活用品。近年来,随着城乡居民人口的流动,更多农村居民向城市转移,我国城市化建设速度加快。人

民生活水平提高，总体消费水平提升。家用电器消费快速增加，消费者消费偏好发生改变，由过去的耐用消费品转向高端化产品。由于家电产品与处于上游产业的钢铁机械制造业联系紧密，消费者消费偏好的转变也带动了钢铁机械产业的发展，拉动了这些上游产业的发展，也带动了整个家电产业的产业升级。

(4) 技术环境

随着 5G 时代的到来，IOT 以及人工智能技术的进步也提高了传统家电制造业的智能化水平，我国智能家电市值将近达到 6000 亿元。如图 3.1 所示，截止到 2020 年为止，冰箱、洗衣机、空调三大白色家电的智能化率水平较高。随着家电智能化，传统家电面临着转型升级的机会和挑战，而家电产品智能化也成为家电行业发展新的方向。对于四川长虹来说，家电产品的智能化也是其未来发展的新方向，产品亟待面临转型升级

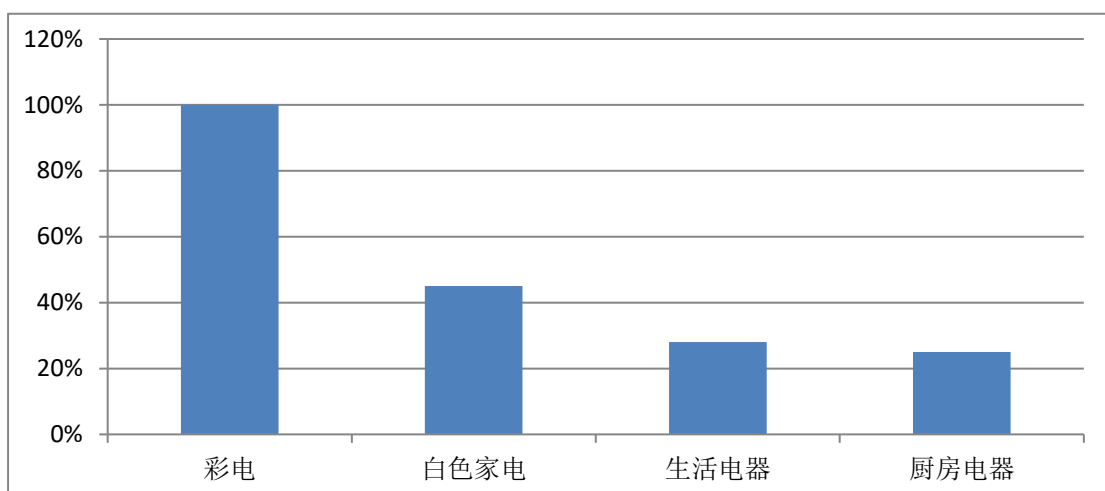


图 3.1 2020 家电行业智能化率

3.2.2 行业环境分析

(1) 供应商的议价能力分析

家电产业的上游是零部件。供应商影响家电企业主要的方式主要有两种，一是提高零部件价格，二是降低家电企业提供服务或者商品的质量。近几年来家电企业纷涌而出，各大家电企业为争夺市场进行了激烈的竞争。目前家电市场上留下来的都是一些较为优秀的企业，他们的供应链管理系统已相对完善，基本处

于供过于求的情况,除非发生非可控因素,供应商的议价能力已经构不成威胁了。

(2) 购买者的议价能力分析

市场上家电产品众多,产品同质化严重,大部分消费者对价格都较为敏感,追求性价比高的产品。随着国美、苏宁等家电连锁企业的发展,形成了家电产品的主要销售平台,拥有较大的议价筹码。因此各大家电厂商为了进入该平台,不得不提供更加优惠的条件,消费者也拥有了更大选择空间,因此,家电产品消费者的议价能力相比较强。

(3) 新进入者的威胁

企业如果想进入一个新的行业,往往会受到诸多主客观因素的影响。以下从三个方面对行业环境进行分析:首先是规模经济的制约,目前市场上大型家电企业如美的、海尔、四川长虹等,都投入了大量资金建立自己的生产工厂,希望全产业链布局早已完成。从上游的零部件、工厂内的生产加工,仓储物流产品以及平台销售等创建了一条相对完善的产业链条,形成了产业内的规模经济,使得家电产业进入壁垒较高。其次是原有品牌优势,家电产业目前已经进入了成熟期,现有的几大家电企业已经在知名度、客户忠诚度、顾客服务等方面形成了自己的优势,新进入者想打开家电市场是比较困难的。最后是销售渠道,目前销售渠道已经被家电龙头企业占有,潜在进入者进入困难。如果想要进入市场,只能通过降价,提供优惠补贴的方式吸引消费者注意,这势必降低自己的利润,不利于潜在进入者的发展。

(4) 替代品的威胁分析

家电产品作为生活必需品,被其他产品替代的可能性不大,但是随大数据、人工智能、物联网的推进,家电产品更新换代速度加快,来自家电产业内不同品牌的替代威胁还是很大的,消费者一旦想要改变口味更换其他家电产品,可以随时选择其他的品牌。

(5) 同业竞争者的竞争程度分析

目前,我国家电企业可以分为全国性家电企业和国际性家电企业,全国性家电企业主要指的是大型的、综合性的家电企业品牌,如美的、海尔、四川长虹等这些家电企业,一般具有供、产、销一体化的特点。他们的产品遍布我国各大中小城市,相互之间的竞争也十分激烈。国际性的家电品牌,比如松下、西门子、

惠普、三星等也占据了中国家电市场的一部份份额，这些企业早在多年前进入中国市场，占据了中国市场的半壁江山。

3.2.3 内部环境分析

(1) 优势分析

我国家电行业经过近几十年的发展已经具有强大的市场竞争力。四川长虹的优势主要在于三个方面：

一是品牌优势。四川长虹是家电行业的老品牌，有一定的品牌知名度，也受到消费者的认可。四川长虹自 1958 年成立之日起发展迅速，借助改革开放的春风，更是成为我国家电行业的代表性企业。2019 年四川长虹的品牌价值高达近一千七百亿元，在中国电子品牌中居前十位，在四川的企业中排名更是位居榜首。

二是技术优势。四川长虹凭借自身的技术支持，加快实施“新三坐标”智能战略。四川长虹重视物联网价值链的构建，利用云计算、人工智能等高精端技术，建设端云一体的物联网实施方案。此外，四川长虹持续实施 C+3 交付能力计划，打造线上线下一体化建设平台，提高线下商品配送效率。同时，加强售后服务能力，聚焦客户端需求和体验，提高全屋家电服务能力。

三是营销渠道优势，四川长虹已在境外成立了 14 家子公司，并拥有境内外客户超两亿人，产品更是在多个国家和地区销售。此外，四川长虹不断开拓海外市场，目前已在意大利、法国和捷克等国家开辟了本地连锁销售平台。同时，公司在巴基斯坦的市场的份额在快速扩大，品牌知名度也在不断提升。

(2) 劣势分析

四川长虹的地理位置具有局限性。四川长虹的总部在四川绵阳，位于中国西南地区，与之相关的支持性产业较为落后。随着四川长虹生产规模的扩大，其必须投入大量的人力、物力进行产业链的整合，产业链越完备，所需成本越高。由于地理原因、经济原因等限制了与其地区的交流，障碍较多，不利于企业进行技术研发以及开拓市场。

四川长虹的高端产品的研发技术不足。四川长虹在高端市场中研发投入不足，缺乏核心技术。更是由于没有掌握关键技术，加上与掌握关键技术的龙头企业相比还有一定的差距。因此，四川长虹有时要被迫接受价格战，成为价格战中的被

动方。

(3) 机会分析

首先是产业结构的升级发展。近几年来家电产品愈发繁多，一些新兴产品比如像净水器、排油烟机、空气净化器之类的小生活家电越来越受到了消费者的欢迎，也让四川长虹迎来了一个新的发展机会。此外，四川长虹积极落实节能减排政策，利用太阳能热产品、空气源热泵等新能源产品将来也会给四川长虹带来了新的发展机会。

其次是四川长虹对接国际品牌，打造属于自己的国际品牌。随着 5G 时代的到来，四川长虹迎来了新的发展机会。四川长虹利用大数据、物联网、人工智能等技术实现了“人机对话、智能控制、自动运行”，这也会给消费者的生活带来翻天覆地的变化。家电产业将由过去的成本领先战略向差异化战略转变，四川长虹也会迎来新的发展阶段。

(4) 威胁分析

竞争对手的威胁主要来源于同行业的其他知名家电产业，比如国内的美的、海尔、格力、海信、TCL。这些家电产业的消费者之间存在着高度重合，生产的家电产品也没有实质性的差异。从整个家电市场来看，往往一家企业推出一款新的产品，其他家电企业也会推出类似的产品。市场上的家电知名品牌大都有许多子品牌，各种消费能力，消费偏好的购买者都有自己可以选择的消费品，由于产品之间可替代性强，各大家电产品企业之间的竞争也异常激烈。

传统家电产品产能过剩，新产品产能不足，农村市场的家电产品销售额在提高，四川长虹生产加块生产步伐，加块建设新的生产基地。同时，在已有的基础上对项目进行升级，提高产能。但是，目前市场上呈现市场饱和状态，过去的政策热度也已经消失，四川长虹提高产能带来的损失大于收获。四川长虹产品的销售率也降至近几年新低，从四川长虹主营产品来看，其家电产品库存量较大，短期内消化较为困难。

3.3 四川长虹总体战略概况

(1) 全球产业链一体化战略

自 1978 年改革开放以来，四川长虹借助改革开放的春风取得了不朽的成就。

四川长虹旗下公司华意压缩作为冰箱压缩机行业的领头企业，其全球份额超过了百分之二十，连续七年蝉联全球行业第一；爱联科技作为我国最大的无线连接模块供应商，其全球市场份额超百分之二十五。四川长虹旗下的长虹佳华拥有行业内最大的数据资源库，四川长虹利用这些数据资源成为我国最大的数据储存供应商。四川长虹旗下的长虹新能不仅是我国最大的航空电源供应商，还是世界多家电池企业的主流供应商。此外，四川长虹还通过外部资源和内部资源的有效整合实现经营效益和规模效益。

四川长虹坚持技术革新，具有一体化制造的全产业链优势。此外，家电智能化不断提升，家电业务也由耐用型向高端智能化转变，逐渐成为以制造业为基础的服务型企业。截至 2019 年，四川长虹旗下拥有多个智能制造国家级项目，随着企业业务范围的扩张以及能力输出平台的完善，四川长虹智能制造将再次迈入新的发展阶段。

（2）多元化战略

四川长虹经过 2004-2009 年长达六年的多元化发展，通过电视机业务为核心的黑色家电布局整个家电产业，并逐步向白色家电业务扩张，实现黑白家电产业相交叉的多元化业务领域。在多元化经营期间，公司相关多元化经营和非相关多元化经营交叉进行，逐渐向非相关多元领域发展。如 IT、房地产、系统工程等方面的业务的全方位覆盖。综上，四川长虹在 2004 年之前主营电视机、空调等家电，实行专业化生产；2004-2009 年增加了机顶盒、压缩机、IT、系统工程、运输加工等业务实现多领域共同发展的多元化战略。

2010 年以后四川长虹继续实行多元化经营，在此期间，作为四川长虹的电视业务占主营业务收入的比值从 2010 年的 36% 上升至 2019 年的 39%。中间产品占主营业务收入的比值从 2010 年的 14% 上升至 2019 年的 57%。利润贡献角度方面，2019 年家电业务毛利率为 11.8%，房地产毛利率 30.57%，特种业务占比 29.5%，从利润角度看，四川长虹多元化经营已经步入成熟阶段。

（3）全球化战略

一是体制国际化。四川长虹实施模拟子公司制度，成立了多家模拟子公司。除此之外，公司还实施模拟独立核算，如设立境外营销部和国际拓展部，专门应用于境外市场。同时，对业务流程进行重组，不断优化业务流程。此外，四川长

虹还推动信息化建设，形成本企业独特的产品和服务，体制上也逐渐国际化。在电子商务平台方面，四川长虹开通本企业的门户网站以搭建进行电子商务的交易平台。除此之外，四川长虹在线上全面运行开 OA 系统和 ERP 系统，实现采购、销售和售后服务三位一体线上化。同时，还实现内部管理网络化，努力向电子商务平台过度。

二是品牌全球化。四川长虹目前属于我国家电行业的第一梯队，品牌价值高达二百六十多亿。但是与世界一流品的如松下、索尼相比，四川长虹的全球品牌影响力还有一定的差距。不过，四川长虹在日、韩等东亚国家还是有一定的品牌影响力，在美国、俄罗斯、澳大利亚等国也渐渐打开知名度。除此之外，四川长虹的商标也在世界各主要销售市场进行注册登记。

三是产业全球化。家电产业面临产业升级调整，处于成熟期的四川长虹面临两个产业的全球化转型。一个是部品、整机和软件三位一体的全产业链，二是从终端产品供应商过度到具有资金、技术密集型特点的内容供应商。而这些项目进入门槛高，有利于提高四川长虹的市场竞争力，保持可持续发展。

3.4 四川长虹财务战略实施现状

3.4.1 四川长虹筹资战略现状

伴随着业务范围和投资规模的扩大，四川长虹的资金回笼速度降低，造成了经营管理过程中资金消耗过大，企业资金需求压力增大。因此，为了避免资金链断裂，企业的经营活动可以平稳进行，四川长虹需要一个有效的筹资战略以满足资金的需求。文章主要从四川长虹的筹资规模、筹资风险和筹资结构阐述其当前的筹资战略。四川长虹筹资情况的相关指标如表 3.2 所示。

表 3.2 四川长虹筹资战略指标情况 (单位: 万元)

		2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
筹资	资产	5561534.14	5986297.40	6824065.51	7150493.89	7398921.39
规模	负债	3781364.25	3983421.66	1730558.13	2022879.14	5285364.13
	所有者权益	1780169.90	2002875.74	2085683.22	2142556.04	2113557.26
筹 资	流动负债	3419601.58	3769726.50	1546959.56	1888990.41	2067232.97
期 限	流动负债增长率	-9.00%	10.24%	-58.96%	22.11%	9.44%
结 构	非流动负债	361762.67	213695.16	183598.57	133888.73	137044.64
	非流动负债增长率	13.19%	40.93%	-14.08%	-27.08%	2.36%
筹资	资产负债率	67.99%	66.54%	68.12%	70.04%	71.43%
风险	流动比率	1.19	1.13	1.16	1.05	1.06

数据来源: 四川长虹年报

如图 3.2 所示, 四川长虹自 2015 年起筹资规模逐年扩大, 截止到 2019 年 12 月 31 日, 四川长虹的资产超七百亿元, 负债超五百亿元, 股东权益超两百亿元。近几年来, 四川长虹筹资渠道主要来源于债务筹资, 更多地利用财务杠杆获取发展所需资金。通过图 3.3 得知, 四川长虹的资产负债率在 68%左右浮动且呈上升趋势, 直至 2019 年甚至高达 71.43%, 但是家电行业资产负债率近几年来却在 40%上下浮动, 进一步说明四川长虹通过负债筹资数额较大, 规模较大, 筹资风险较高。此外, 流动比率也是衡量筹资风险的重要指标, 如图 3.4 所示, 四川长虹流动比率基本维持在 1 上下而且呈下降态势, 但是家电行业的流动比率却大于 2, 进一步说明四川长虹筹资风险较大并且有升高的趋势。

(单位：万元)

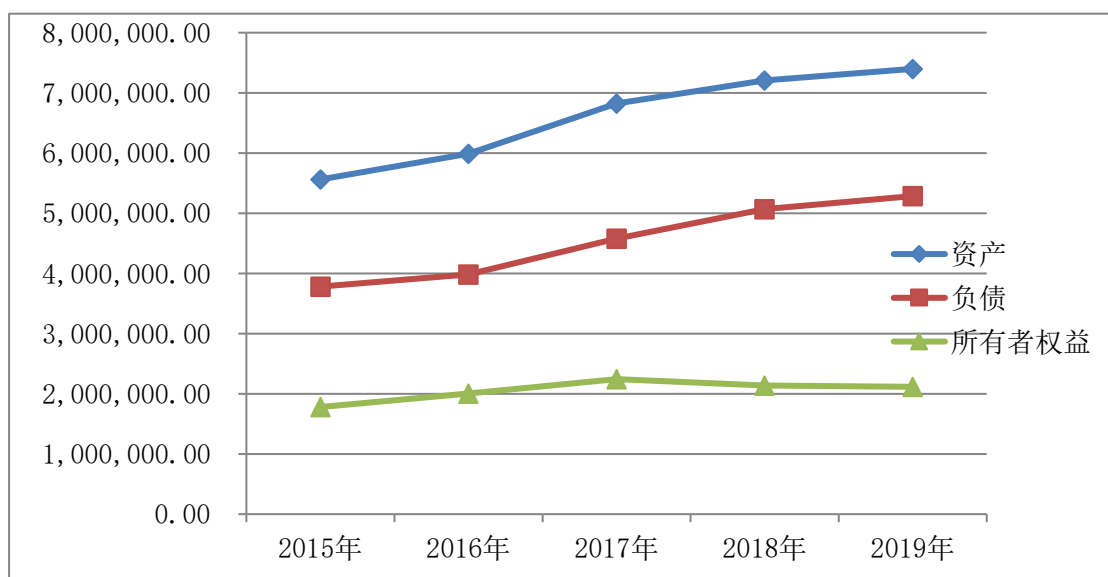


图 3.2 四川长虹筹资规模情况

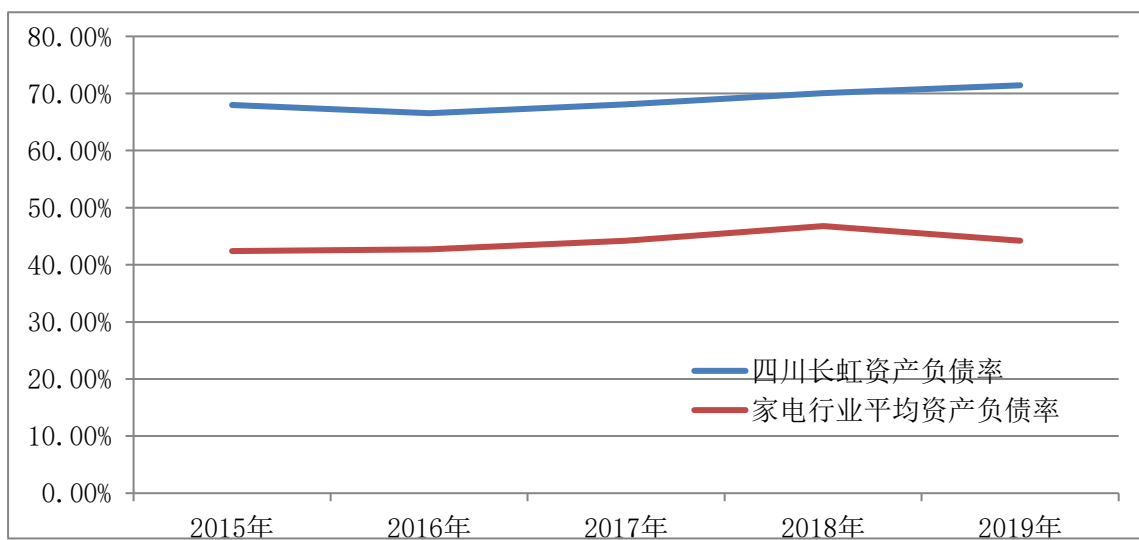


图 3.3 四川长虹和家电行业资产负债率情况

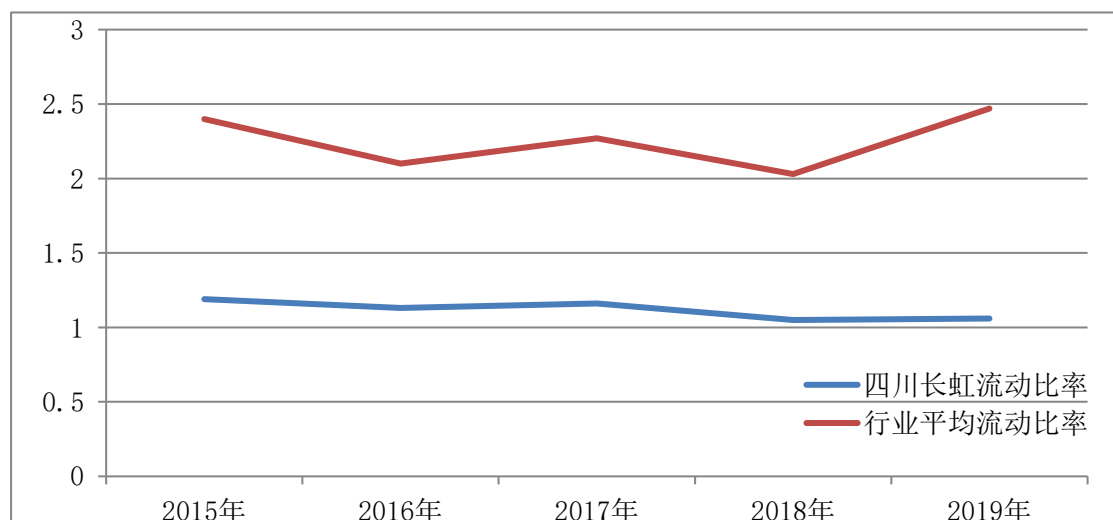


图 3.4 四川长虹和家电行业流动比率情况

表 3.3 可以看出,四川长虹的流动负债率一直处于大于非流动负债率的情况。说明公司的筹资方式主要采取短期筹资的方式,而长期筹资占筹资的比重较小。进一步表明四川长虹主要采用长短期筹资相结合的战略,但是主要以短期筹资的方式为主。2015 年、2016 年四川长虹流动负债率高达百分之六十以上,筹资风险过高,2017-2019 年流动负债率下降,筹资风险降低。

表 3.3 四川长虹筹资期限结构情况(单位:万元)

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
资产					
总额	5561534.14	5986297.40	6824065.51	7150493.89	7398921.39
流动					
负债	3419601.58	3769726.50	1546959.56	1888990.41	2067232.97
非流					
动负	361762.67	213695.16	183598.57	133888.73	137044.64
债					
流动					
负债	61.49%	62.97%	22.67%	26.42%	27.94%
率					
长期					
负债	6.50%	3.57%	2.69%	1.87%	1.85%
率					

数据来源:四川长虹年报

投资按照投资方向划分可分为对内投资和对外投资。对外投资旨在提高资金使用效率，实现预定的战略目标，提高企业价值；对内投资主要为了提高企业生产经营能力，增加企业的盈利水平。如图 3.5 所示，四川长虹对内投资份额较大，投资资金在 2015-2019 年处平缓增长的状态。从公司年度报表可知，对内主要集中为对建筑物、机器设备等固定资产的投资；公司对外投资 2015-2018 年所占份额逐年递增，并且增速较快，2019 年增速又趋于平缓。总的来说，四川长虹开始注重境外投资，提高境外投资比例。

(单位：万元)

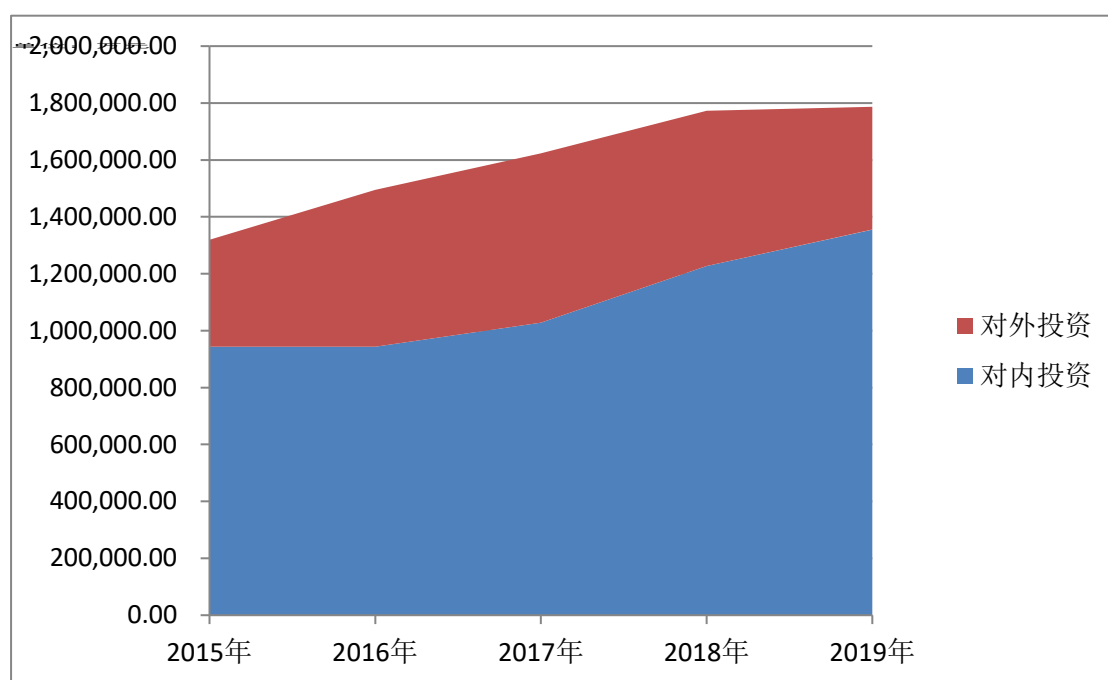


图 3.5 四川长虹投资方向情况

图 3.6 可以看出，四川长虹主要进行短期对外投资，并且呈现上升趋势；2015-2018 年，长短期投资悬殊不大，但是到了 2019 年，四川长虹加大了短期对外投资的力度。总体来说，四川长虹实施短期与长期相结合的对外投资策略。

(单位：万元)

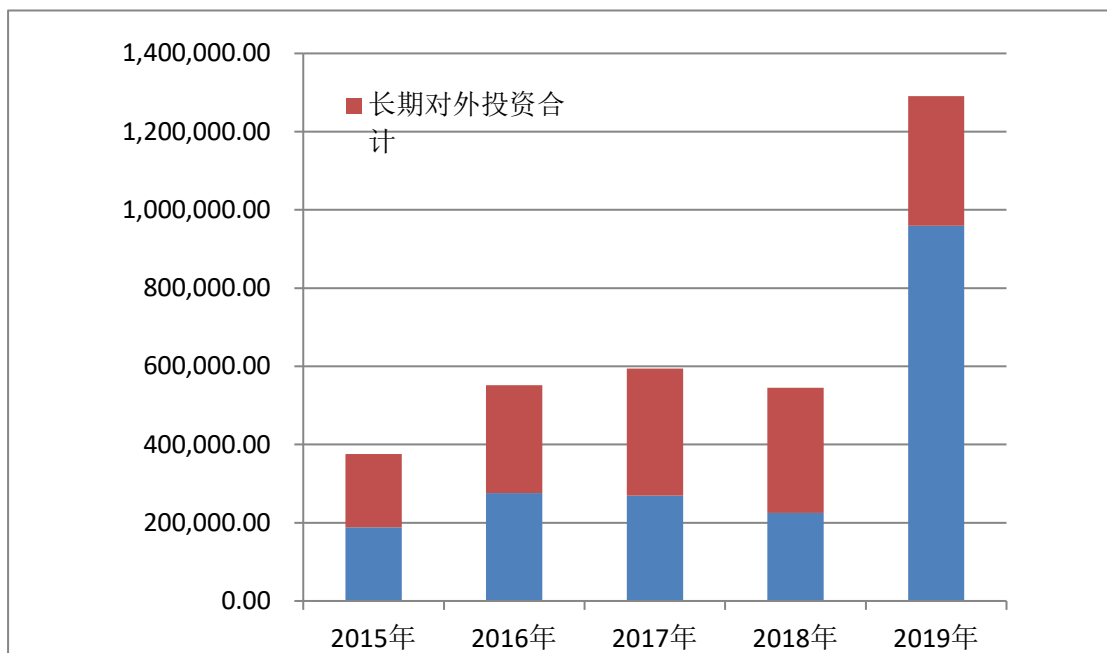


图 3.6 四川长虹对外投资情况

图 3.7 可以看出，其他流动资产在 2015-2019 年占比较大，但是 2019 年出现骤降的情况，同比上年下降近百分之七十，主要原因是子公司美菱理财产品到期所致。交易性金融资产主要呈缓慢递增趋势，主要原因为增加了银行理财产品和权益工具投资。

(单位：万元)

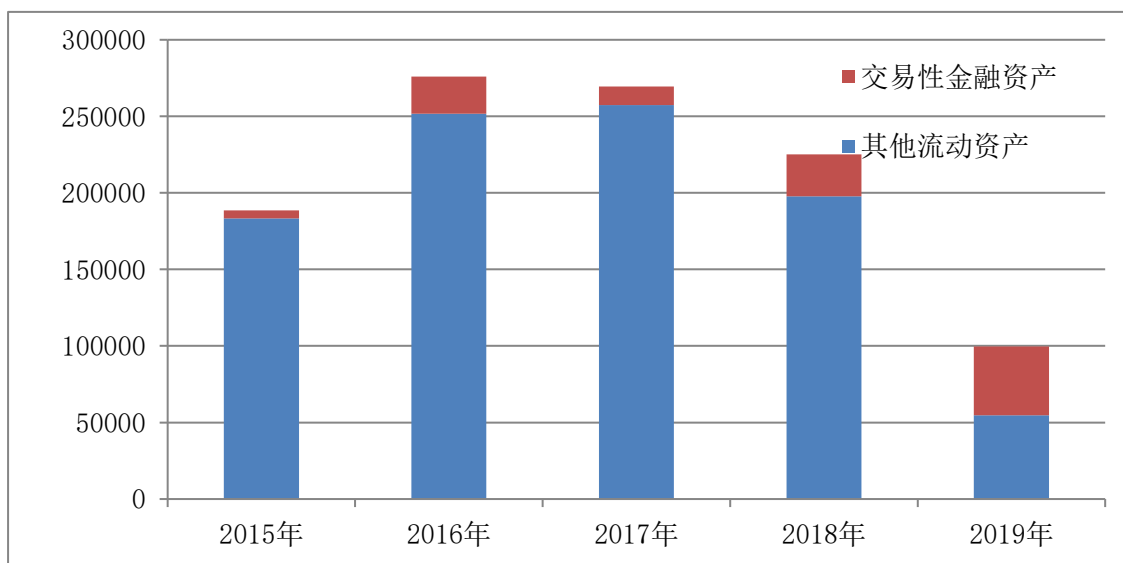


图 3.7 四川长虹对外短期投资情况

如图 3.8 所示，自 2015 年以来四川长虹调整了投资结构，加大了长期对

外投资力度。过去，企业主要进行长期股权投资以及投资性房地产投资，近几年来，随着投资种类更加多元化，逐渐增加了其他非流动金融资产投资项目，四川长虹对投资性房地产的投资力度在下降，更加重视长期股权投资。根据四川长虹年度报告可知，截止到 2019 年底，公司投资合营企业共 34 家，联营企业 1 家，投资合营企业和联营企业的收益约 5512 万元。

(单位：万元)

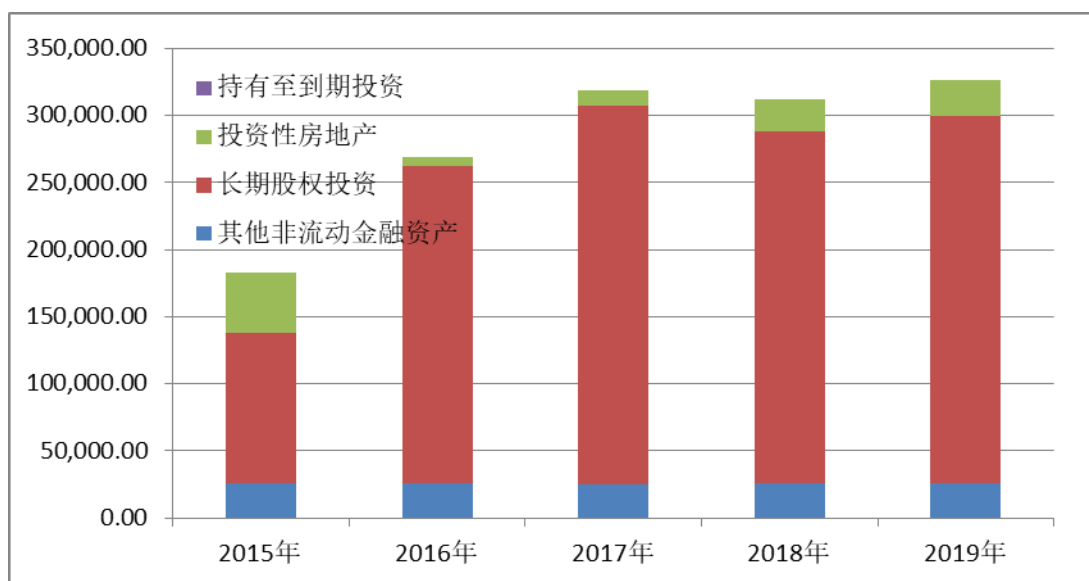


图 3.8 四川长虹对外长期投资情况

企业投资的最终目的是获利，因此净资产收益率和总资产收益率一定条件下可以反映企业的投资收益情况。如图 3.9 所示，四川长虹的盈利能力在 2015 年处于亏损状态，虽然在 2016 年有很大提高，但是 2016 年以后盈利能力又逐渐降低。

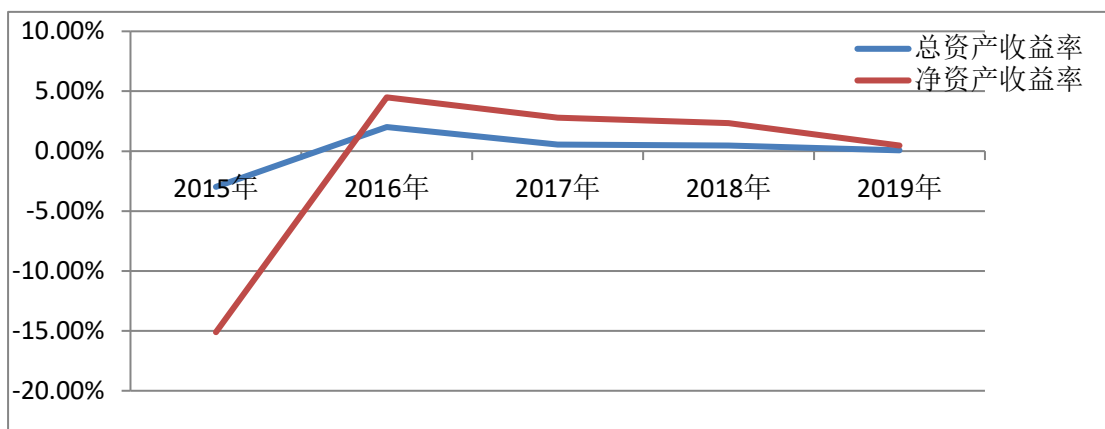


图 3.9 四川长虹投资收益情况

3.4.3 四川长虹收益分配战略现状

收益分配方式主要有现金分红和股票分红两种，通过四川长虹年报可知，2015 年由于母公司可供分配利润为负数没有进行股利分配，2016 年及以后四川长虹只选择了现金分红的形式。如表 3.5 所示，四川长虹每股股利保持在 0.01-0.04 之间，说明四川长虹每股股利较低，盈利能力较弱。股利支付率只有 2017 年较低为 15.54%，其余年份都维持在较高比率，股利支付率在 30%以上，2019 年甚至高达 76.34%。

表 3.5 四川长虹收益分配分析表（单位：元）

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
分配方式	未分配	现金股利	现金股利	现金股利	现金股利
含税现金分红 金额（元）	0	18464.98	5539.49	10155.74	4616.24
每股收益（元）	-0.43	0.12	0.08	0.07	0.01
每股股利（元）	0	0.04	0.01	0.02	0.01
股利支付率	0	33.28%	15.54%	31.43%	76.34%
税前分红率	0	1.12%	0.44%	0.82%	0.29%

数据来源：四川长虹年报

4 财务战略矩阵视角下四川长虹财务战略问题分析

4.1 四川长虹财务战略矩阵分析

4.1.1 四川长虹财务战略矩阵的数据选取和分析

(1) 经济增加值的计算

文章选取四川长虹 2015-2019 年财务报表的五年数据,通过计算出四川长虹的经济增加值、实际增长率与可持续增长率的差值来构建四川长虹财务战略矩阵。

文章中经济增加值(EVA)的计算公式为: $EVA=NOPAT-TC \times WACC$, 其中 NOPAT 为税后经营净利润, TC 为资本总额, WACC 为加权平均资本成本。本文对 NOPAT、TC、WACC 的计算公式表述如下:

$$NOPAT = \text{净利润} + (\text{本期研发费用} + \text{财务费用} + \text{广告费用} + \text{营业外收入} + \text{营业外支出} + \text{本期计提的各项减值准备}) \times (1 - \text{所得税税率}) - \text{递延所得税资产增加额} + \text{递延所得税负债增加额}$$
$$TC = \text{股东权益合计} + \text{资产减值准备} + \text{在建工程减值准备} - \text{在建工程净额} + \text{递延所得税负债} - \text{递延所得税资产} + \text{短期借款} + \text{长期借款} + \text{应付债券}$$

文章在计算税后净营业利润时,以四川长虹财务报告披露的财务数据为依据进行调整,文章主要通过以下内容进行调整:

a. 研究开发费用

研究开发支出作为企业一次性的大额支出,在企业未来发展中可以给企业带来技术创新和品牌影响力,提高企业销售额。虽然把研究开发支出列为费用会降低企业的当期收益,但是从长远来看,研究开发费用会给企业带来收益。因此,应该将该笔支出资本化,计算税后经营业利润时应该调增。

b. 各项减值准备

会计实际操作中,会计人员判定企业资产存在减值迹象时会计提减值准备减少资产账面价值,不过实际上资金却没有实际流出企业。因此,减值后的价值实际上不能完全反映企业的资产总额。所以在计算税后经营业利润时应该将该项数值重新加回。

c. 递延所得税

会计与税法的计算准则有所不同,有时会出现会计上扣除税金但是税法上不认从而出现了暂时性的差异。但是这种暂时性差异只是时间上的差异,并不会真正增加或者减少企业的价值。因此,在调整净利润时应剔除递延所得税的影响。

d. 广告费用

广告费用主要通过各种媒体中介对企业进行宣传以提高企业销售额的目的,其在会计核算时会被直接扣除掉,不过它带给企业的受益期却很长。因为广告费用支出对企业经营业绩和价值增长都有着重要意义,所以广告费用可以当作企业的资产处置,将广告费用转化为资本成本,计算企业的税后净营业利润时要加上此项费用。

e. 营业外收支

营业外收支反映的是企业非日常经营行为的收益和损失,由于其不是日常行为,并不能可靠地反映企业的实际经营业绩。但是营业外收支是企业股东必须承担,且一些企业可以利用这两个项目对利润进行操作,因此应该将营业外收支资本化以让收入与费用相匹配。通过对营业外收支的调整降低经济增加值计算结果的偏差。

f. 财务费用

在企业会计核算时,财务费用作为日常经营管理的一项费用,在计算收益时应该把其直接减去。利息费用在财务费用项目列示,不过其通常伴随着筹集企业经营活动而需要的资金而产生,如果企业没有筹资行为则不会产生此项费用。因此,利息费用应该资本化,企业在计算税后净营业利润时应该加上此费用。

企业税后净营业利润主要根据以上内容进行计算,四川长虹的税后净营业利润计算如表 4.1 所示。

表 4.1 四川长虹税后净经营利润计算表（单位：万元）

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
净利润	-172453.11	115943.43	65810.02	66076.02	33432.12
加：财务费用	52678.43	41144.56	48414.22	65855.39	90443.61
研发支出	127085.10	108408.74	118541.75	132689.03	158946.55
广告费	19265.66	13122.09	10837.60	11251.51	13147.94
减值准备	15173.25	-16710.45	8721.10	35837.44	5172.91
递延所得税增加额	-1367.96	1541.51	-6120.84	-1815.89	1122.89
减：营业外收支净额	-25190.43	27142.11	-1501.56	578.49	924.54
税后净营业利润	12021.19	114776.94	133481.17	309315.01	301341.48

数据来源：四川长虹年报

B. 资本总额

四川长虹资本总额计算如表 4.2 所示：

表 4.2 四川长虹资本总额计算表（单位：万元）

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
股东权益合计	1780136.96	2002875.74	2085683.22	2142556.04	2113557.26
加：减值准备	15173.25	-16710.45	8721.10	35837.44	5172.91
递延所得税增加额	-1367.96	1541.5	-6120.84	-1815.89	1122.89
短期借款	976008.70	1389690.49	1416718.06	1574212.20	1731947.44
长期借款	82669.50	69000.88	95316.00	10192.00	116593.98
应付债券	162340.00	0	0	0	0
减：在建工程	17943.65	35481.5	40429.11	83401.04	101947.40
资本总额	2997016.80	3410916.66	3559888.43	3677580.75	3866447.08

数据来源：四川长虹年报

C. 加权资本成本：

计算权益资本成本率文章采用的是资本资产定价模型，公式如下所示：

权益资本成本率 = 无风险收益率 + β × 市场风险溢酬

对于无风险收益率具体数值的确定采用的 5 年期的国家债券利率 2015-2019 年 5 年期国家债券利率分别为 4.87%、4.42%、4.17%、4.27%、4.27%。

β 系数是一种用来衡量投资组的相对于整个市场的价格波动程度的风险系数。2015-2019 年四川长虹的 β 系数分别为：1.2637, 1.4819, 1.6573, 1.4518, 1.2842。

关于市场风险溢酬，文章借鉴了其他学者的研究，市场风险溢酬按 6% 来计算。

综上，四川长虹权益资本如表 4.3 所示：

4.3 四川长虹债权益本成本率

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
无风险收益率	4.87%	4.42%	4.17%	4.27%	4.27%
β 系数	1.2637	1.4819	1.6573	1.4518	1.2842
市场风险溢酬	6%	6%	6%	6%	6%
权益资本成本率	12.45%	13.31%	14.11%	13.00%	11.98%

数据来源：万得（Wind）数据库

计算四川长虹债务资本成本时，文章采用的是人民币 1 年期和 5 年期银行贷款利率，结合四川长虹长期与短期借款，经过加权得出四川长虹的债务资本成本率。四川长虹债务资本成本率如表 4.4 所示：

4.4 四川长虹债权资本成本率

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
人民币 1 年期贷款利率	4.35%	4.56%	4.35%	4.35%	4.35%
人民币 5 年期贷款利率	4.9%	4.75%	4.75%	4.75%	4.75%
债务资本成本率	4.39%	4.57%	4.38%	4.35%	4.67%

数据来源：四川长虹年报

通过以上计算得出四川长虹 2015-2019 年的加权资本成本如表 4.5 所示：

4.5 四川长虹加权资本成本

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
债务资本	1221018.20	1458691.37	1512034.06	1584404.20	1849664.31
(单位:万元)					
债务资本成率	4.39%	4.57%	4.38%	4.35%	4.67%
权益资本	1775998.6	1952225.29	2047854.37	2093176.55	2016782.77
(单位:万元)					
权益资本成率	12.45%	13.31%	14.11%	13.00%	11.98%
加权资本成本	9.17%	9.57%	9.98%	9.27%	8.48%

数据来源:四川长虹年报

四川长虹2015-2019年经济增加值的计算结果如表4.6所示:

表4.6 四川长虹EVA计算表(单位:万元)

	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
NOPAT	12021.19	114776.94	133481.17	309315.01	301341.48
TC×WACC	274826.44	326424.72	355276.87	340911.74	327874.71
EVA	-262805.25	-211647.78	-221795.69	-31596.73	-26533.23

数据来源:四川长虹年报

(2) 可持续增长率的计算

在构建财务战略矩阵时,通过计算可持续增长率与销售收入增长率的差额可以得知企业是处于资金盈余状态还是资金短缺状态。销售收入增长率公式如下所示:

$$\text{销售收入增长率} = \frac{\text{本年销售收入} - \text{上年销售收入}}{\text{上年销售收入}}$$

文章采取范霍恩模型进行可持续增长率的计算,其计算公式如下所示:

$$\text{可持续增长率} = \text{销售净利率} \times \text{总资产周转率} \times \text{期末权益乘数} \times \text{留存收益率}$$

$$\text{销售净利率} = \frac{\text{净利润}}{\text{主营业务收入}}$$

$$\text{总资产周转率} = \frac{\text{主营业务收入}}{\text{资产总额}}$$

$$\text{权益乘数} = \frac{\text{资产总额}}{\text{期末所有者权益}}$$

$$\text{留存收益率} = \frac{\text{留存收益}}{\text{净利润}}$$

四川长虹 2015-2019 年可持续增长能力的计算如表 4.7 所示:

表 4.7 四川长虹销售增长率-可持续增长率计算表 (单位: 万元)

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
留存收益率	1.00	0.99	0.99	0.8	0.6
销售净利率	-2.66%	1.72%	0.85%	0.79%	0.38%
总资产周转率	1.12	1.16	1.23	1.19	1.22
期末权益乘数	3.12	2.99	3.14	3.34	3.50
可持续增长率	-9.30%	5.90%	3.25%	2.51%	0.97%
销售增长率	8.77%	3.59%	15.57%	6.68%	6.49%
销售增长率-可持续增长率	18.07%	-2.31%	12.32%	4.17%	5.52%

数据来源: 四川长虹年报

4.1.2 四川长虹财务战略矩阵的建立

四川长虹财务战略矩阵的计算结果如表 4.8 所示:

表 4.8 四川长虹财务战略矩阵计算表 (单位: 万元)

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
经济增加值	-167299.21	-211726.44	-207766.91	-25827.64	-35800.39
销售增长率-可持续增长率	18.07%	-2.31%	12.32%	4.17%	5.52%

数据来源: 四川长虹年报

通过对四川长虹 2015—2019 年之间的经济增加值的计算以及销售增长率与可持续增长率之差二者的数值得出了公司近五年的财务发展状况, 从而构建出四川长虹的财务战略矩阵, 如图 4.1 所示:

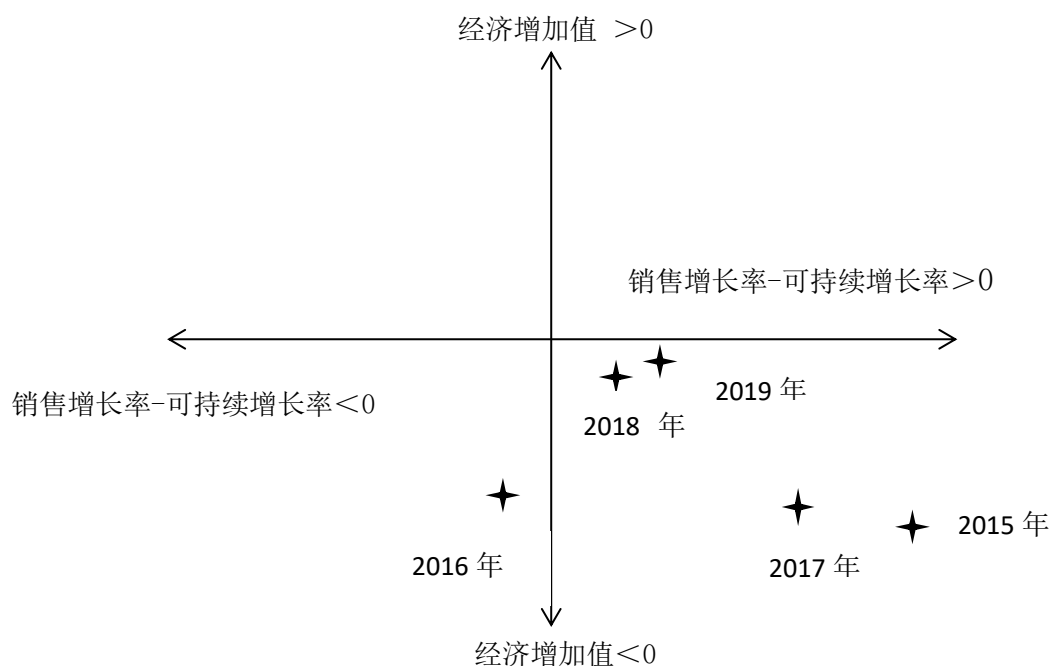


图 4.1 四川长虹 2015-2019 年财务战略矩阵

4.1.3 财务战略矩阵的评价

根据对四川长虹公司财务战略矩阵的构建，可以看出四川长虹公司在 2015 年、2017 年、2018 年、2019 年在财务战略矩阵中都处于第四象限的位置，也就是说四川长虹在 2015 年、2017 年、2018 年、2019 年处于价值下降并且资金短缺的状态。四川长虹 2016 年位于第三象限，因此可以判断其当年虽然价值下降，但是资金盈余。

四川长虹公司在 2015-2019 年期间一直处在价值减损的状态，即经济增加值小于零。但是从图 4.1 我们可以看到公司的经济增加值于 2018 年有所好转，2018 年经济增加值较上一年同比增长 86%。

四川长虹公司的销售增长率与可持续增长率的差值在 2015 年、2017 年、2018 年、2019 年一直为正数，虽然 2016 年两者之差小于零，但从整体来说，企业近几年一直面临着现金短缺的风险，企业现金流不能满足其生产经营的需要。四川长虹 2015-2019 年的销售增长率较低且近两年有下降的趋势，这与家电行业市场竞争激烈、销售量下降、销售价格下降有关。

4.2 财务战略矩阵视角下四川长虹财务战略存在的问题

4.2.1 筹资战略存在的问题

(1) 筹资方式单一，筹资风险较大

通过第三章筹资战略现状分析可知，四川长虹主要依靠债务筹集资金，特别是短期负债。此外，四川长虹的资产负债率较高，而资产负债率一定意义上可以反映企业资金的来源结构以及风险。由表 3.2 可知，四川长虹的资产负债率由 2015 年的 67.99% 升高至 2019 年的 71.43%，不仅高于家电产业的平均资产负债率，而且呈上升趋势。基于此，四川长虹的筹资战略具有筹资方式较为单一，筹资风险相对较大的特点。此外，偿债能力也可以反映企业筹资风险的高低。下文将对四川长虹 2015-2019 年的短期和长期偿债能力进行具体分析。

如表 4.9 所示，可以看出公司 2015-2019 年流动比率大概维持在 1.06-1.19，速动比率维持在 0.8 左右，说明四川长虹的短期偿债能力较弱。同时，表 4.9 中关于描述短期偿债能力的三大比率均呈下降趋势，说明短期偿债能力在变弱。此外，四川长虹 2015-2019 年经营净现金流量与流动负债的比值处于波动状态，由此可见，四川长虹对流动负债进行了一定的控制，但是结果较为不稳定，2019 年又下降至 0.03，可见其筹资战略实施效果较为不理想。

表 4.9 四川长虹短期偿债能力情况

指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
流动比率	1.19	1.13	1.16	1.05	1.06
速动比率	0.84	0.81	0.80	0.76	0.73
现金比率	0.49	0.47	0.36	0.35	0.39
经营净现金 量/流动负债	0.09	0.12	0.04	0.09	0.03

数据来源：四川长虹年报

四川长虹长期偿债能力具体情况如表 4.10 所示，其 2015-2019 年的资产负债率较高且在逐年提升，因此企业财务风险较高，结合图 4.1 构建的四川长虹财务战略矩阵可知其现金流量不足，资金运行效率较低，企业偿债能力弱，企业发

展也会受到限制。此外，四川长虹近几年间权益乘数基本保持在 3 以上，较高的权益乘数也表明四川长虹债务偏多，企业经营面临风险。

表 4.10 四川长虹长期偿债能力情况

指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
资产负债率	67.99%	66.54%	68.12%	70.04%	71.43%
权益乘数	3.12	2.99	3.14	3.34	3.50
经营净现金流量/负债合计	0.09	0.07	0.05	0.09	0.12

数据来源：四川长虹年报

(2) 资本结构不佳，筹资成本高

资本结构是公司从生产经营状况出发，通过对各种筹资方式的组合搭配，体现了企业生产经营管理活动所需资金的来源。资本结构通常还可以反映企业筹资行为是否合理。适合企业发展的筹资战略，其资本结构不仅可以保证债务筹资和股权筹资的比例保持平衡，还可以降低企业筹资风险。总的来说，合理的筹资方式可以不断优化企业筹资结构，而不适合企业发展的筹资方式可能会给企业带来财务风险，背离财务目标。四川长虹资本结构如表 4.11 所示：

表 4.11 四川长虹资本结构情况（单位：万元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
短期借款	976008.70	1389690.49	1406718.06	1574212.20	1731947.44
短期借款占比	92.19%	95.27%	93.65%	99.36%	93.69%
长期借款	82669.50	69000.88	95316.00	10192.00	116593.98
长期借款占比	7.81%	4.73%	6.35%	0.63%	6.31%
借款合计	1058678.2	1458691.37	1502034.06	1584404.20	1848541.42
所有者权益	1780169.90	2002875.74	2085683.22	214556.04	2113557.26

数据来源：四川长虹年报

通过四川长虹的资本结构分析，可以看出四川长虹的筹资结构失调，债务资本在资本结构中所占比重较大，而短期负债在企业的债务资本中占有较大比例。

四川长虹的这种高负债资本也导致筹资成本较高,由于财务战略矩阵中的经济增加值是由调整后的净利润与加权平均资本成本的差额,所以筹资成本过高是四川长虹经济增加值降低的重要原因之一。企业利用大额的短期借款也面临着巨大的偿债压力,一方面借款到期必须偿还借款本金和利息,可能会在短期内增加公司的还款压力,另一方面企业过高的资产负债率导致债权人处于利益考虑,继续提高贷款利率,可见这种筹资战略并没有放缓公司的筹资需求,反而加剧了其偿债压力和财务风险,不利于企业的可持续经营和价值创造。

4.2.2 投资战略存在的问题

(1) 投资评估能力较弱,投资收益不高

从四川长虹 2015-2019 年的投资战略来看,其投资战略与构建的财务战略矩阵有不相匹配的地方。图 4.1 可以看出 2015 年、2017 年、2018 年、2019 年四川长虹一直处于资金短缺的情况,但是从表 3.3 可以看出企业的资产总额处于增长的状态。结合四川长虹的生命周期,其目前处于成熟期,这个时期的四川长虹应该使用稳健型战略,对投资战略要求是长期内稳定增长的投资规模,将利润留存作为企业资产扩张的基本资金来源。所以此时企业应该争取更高的投资收益,来满足企业发展中资金的需求,当前四川长虹最需要的是解决资金短缺问题。

四川长虹投资活动产生的现金流入在 2015 年、2016 年和 2018 年一直小于现金流出,四川长虹投资活动产生的现金流量表如表 4.12 所示:

表 4.12 四川长虹投资活动产生的现金流量(单位:万元)

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
投资活动产生的现金流量净额	-291226.70	-292621.44	30438.69	-275095.69	32805.39

资料来源:四川长虹年报

结合第三章四川长虹投资战略现状可以看出四川长虹近几年的投资回报率不高,低于行业平均水平,对提高企业利润效果较差,一方面是由于四川长虹一直比较偏好低风险和低收入的投资项目;另一方面企业对投资项目的评估能力亟

待加强，对于对内投资和对外投资的收益情况的判断需要增强。通过四川长虹的外部环境分析可知，由于经济形势变化和消费结构的升级，国内制造业尤其家电产业已经丧失了劳动力优势并且缺失高精端的人才，四川长虹获得较高投资收益具有较大难度。目前四川长虹处于转型期间，如果想要获得更大的投资收益需要四川长虹审慎选择投资项目以期平稳度过转型期。企业应该基于环境分析和目前的经营状况对未来投资项目进行分析判断，不断寻找新的投资收益增长点，将长期收益和短期收益相结合，从而提高企业价值，实现可持续发展。

(2) 投资风险管理水平有待提高

四川长虹 2015-2019 年进行了较多投资活动，其中，中长期投资活动较多，由于投资收益回收时间相对较长，较难取得理想的投资收益。对外投资方面，关于投资项目的风险识别能力较差，公司相关风险控制措施也有待提高。对内投资方面，缺少预先精密地分析企业未来投资项目的可实施性，也欠缺科学的方式对投资项目进行有效的对比与衡量。基于种种原因，使得公司在进行投资决策时较难考虑周全，往往制定的投资目标难以实现，企业的预期投资回报目标很难达成，有时候甚至出现投资成本无法按照约定期限收回的情况。四川长虹制定的投资战略近几年来对于投资风险管理的重视程度稍显欠缺，但是由于企业的升级转型离不开高价值、低风险的投资项目。因此，公司应该使用系统科学的管理方法和技术加强对于投资风险的识别、评估和控制。

4.2.3 收益分配战略存在的问题

四川长虹 2015 年没有派发现金股利，但是 2016-2019 年均采用了派发现金股利的方式对股东进行股利分配，在此期间股利分配方式较为稳定。如图 4.2 所示，四川长虹自 2016 年分红数额呈下降趋势且波动较大。如图 4.3 所示，四川长虹未分配利润整体上呈逐年递增的趋势，公司没有充分利用未分配利润激励投资者投资更多的资金以提高资金使用效率。同时，四川长虹专业人才较为稀缺，缺乏工作经验丰富的高新技术人员，目前，四川长虹如果想从成本取胜到技术取胜进行转变，高精端人才的招聘必不可少。同时，对员工的培训也是提高公司竞争力的重要方式之一。从对四川长虹的薪酬奖励来看，其薪酬与奖励策略较为单一，不利于提高员工积极性，在一定程度上会打击员工工作的积极性，不利于公

司高精端人才建设。

(单位：万元)

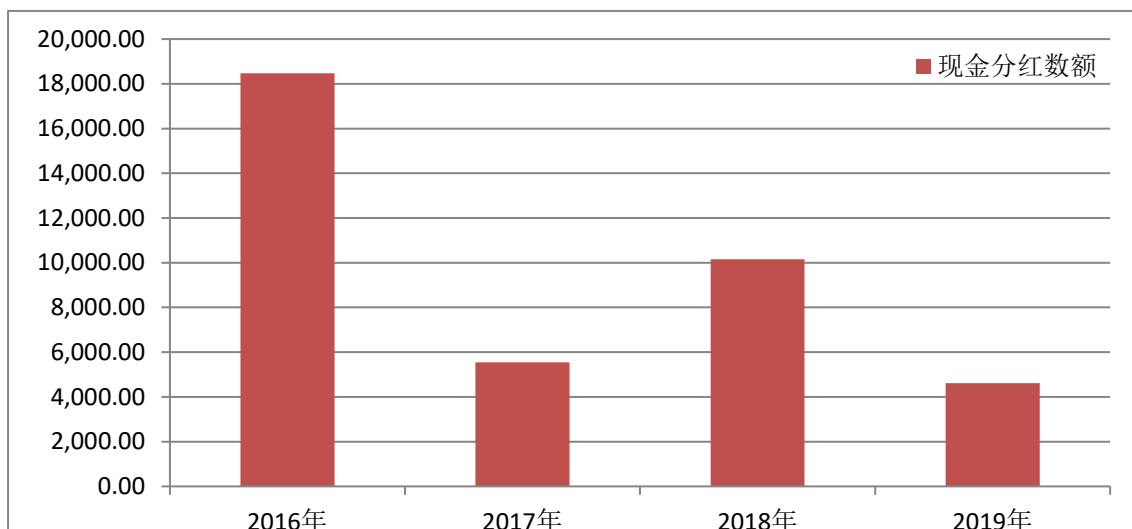


图 4.2 四川长虹现金分红数额情况

(单位：万元)

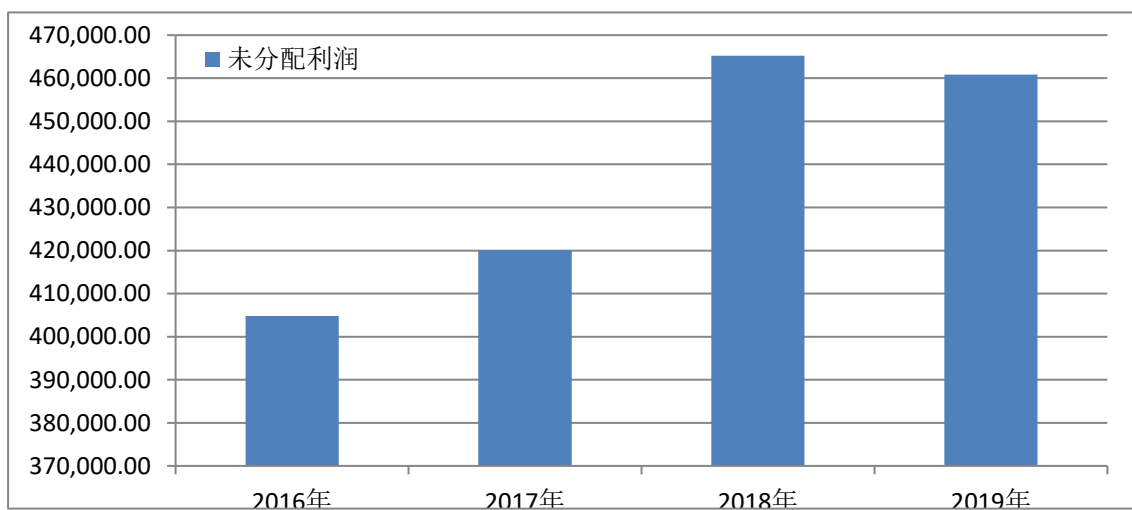


图 4.3 四川长虹未分配利润情况

5 四川长虹财务战略的优化建议

5.1 筹资战略优化建议

5.1.1 筹资方式多样化，创新融资方式

根据第四章可知，四川长虹当前募集资金的方式较为单一，筹资活动产生的现金流量主要来源于借款，包括短期借款和长期借款，其中短期借款比重较大。如果企业资金来源方式单一，那么意味着企业大的筹资风险可能较大。企业利用债务筹资虽然程序更加简单，成本相较于资本成本也较低，但是由于企业要按时偿还在债务，使企业面临偿还本息的压力，增加了企业生产经营的风险。股权筹资偿还资金压力较低，企业的财务风险也相对较低，筹资等待期较长，无法及时缓解企业资金压力。四川长虹可以考虑拓展筹资渠道，创新融资方式，比如发行债券、发行短期融资券等筹资方式，结合四川长虹自身经营管理状况、总体战略以及环境分析，选择适合自身的筹资方式，降低募集资金方式单一方式带来的风险，在满足资金需求的同时谋求可持续发展。

5.1.2 优化资本结构，提高风险意识

上文已知，高财务杠杆已对四川长虹产生了负面的影响。2015-2019年间四川长虹的资产负债率一直居高不下，甚至在2018年及2019年突破70%。巨大的负债规模为企业带来了较大的资本成本压力，较高的财务费用进一步压榨了企业的利润留存空间，甚至已经威胁到了公司的生产经营。因此，四川长虹的高杠杆正在加快企业的价值减速，增加企业的财务风险。同时，由于家电市场竞争激烈，家电企业的经营风险较高，四川长虹更应该选择风险较小的筹资方式以防止风险的扩大。由表3.2可知，四川长虹应积极调整筹资结构，增加股权资本，降低负债资本，调节过高的财务杠杆，以期帮助企业应对竞争激烈的市场竞争。结合四川长虹目前处于成熟期，实施的仍是扩张型财务战略，进一步说明公司没有构建长期有效的债务风险预警机制。风险管理是公司治理的一部分，因此应该加强企业整体对于风险的认识和防御。总的来说，企业的投资和筹资环节不能相脱

离，公司评估投资项目可实施性时应该充分考虑筹资方式和规模，实施稳健性的财务战略。四川长虹还可以通过信息技术评估企业的筹资风险，及时识别和防御可能会出现的威胁。

5.2 投资战略优化建议

5.2.1 以高收益产品为导向，建立核心竞争优势

四川长虹在制定投资战略时应该以高收益产品为导向，建立核心竞争力。根据第四章分析可知，四川长虹目前实施的财务战略并没有为公司带来理想的收益，虽然企业投资规模在扩大，但是效益较低。四川长虹目前应该缩减投资规模，对投资项目进行精准定位，将资金投入真正适合企业发展的项目，增强自身综合实力。

如表 5.1 所示，四川长虹 2015-2019 年的核心竞争力主要表现为全产业链、技术和智能制造力三个方面，2019 年又新增了 IT 综合服务能力这一竞争优势。产业链方面，其主营业务逐渐形成了从上游元部件、终端产品生产加工、仓储物流、线上线下销售平台一体化的全产业链；技术方面，四川长虹建立多个技术公司，围绕企业总体战略，继续推动各平台的技术建设，突显企业技术能力建设，围绕产品和客户打造技术成果转换，注重新技术的开发应用，形成企业核心竞争力；智能制造力方面，四川长虹通过募集资金建设智能制造项目，以数字化工厂建设为基础，推进产品的智能制造，通过建设长虹智慧家庭平台、智能健康设备及数据服务应用系统推广等平台，以期打造和升级兼具大规模生产和小规模定制的平台。

表 5.1 四川长虹历年核心竞争力

2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
全产业链	全产业链	全产业链	全产业链	全产业链
技术竞争力	技术竞争力	技术竞争力	技术竞争力	技术竞争力
全球业务架构	智能制造力	综合竞争力	智能制造力	智能制造力
智能制造力	营销网络	智能制造力		IT 综合服务能力
营销网络				

数据来源：四川长虹年报

由第三章可知，四川长虹的盈利能力不理想，家电业务在行业的竞争中稍显弱势。因此，四川长虹的核心竞争力与同行业的龙头企业相比还是有所差距。通过对四川长虹环境分析可知，目前其产品正朝着智能化方向发展，公司需要借助技术优势以及 IT 综合服务能力建设核心竞争力，增强企业的可持续发展能力。产品方面，四川长虹对产品收益进行评估，增加对高收益产品的投资，综上，四川长虹应当加大高效益产品的投资力度，增强企业核心竞争力，力争成为规模大、实力强的复合型家电企业。

5.2.2 缩减投资规模，加强风险管理

企业的投资规模和投资收益一般情况下呈正比例关系，适度扩大投资规模有利于企业实现规模经济，不过不是规模越大，投资效益就越高。家电市场竞争一直处于白热化阶段，随着经营环境的不断变化，四川长虹面临的风险也在改变，过大的投资规模可能使公司无法及时调转投资方向从而增加财务风险。同时，企业的价值创造能力与投资报酬率息息相关，当投资收益高于其所付出的资本成本时，企业的价值创造能力才处于上升状态。因此，四川长虹可以结合目前的经营情况，适度缩减投资规模，提高对投资的风险识别能力，对于收益高、风险低的投资项目可以合理投资；对于不合理的投资项目，则要谨慎考虑；而那些连年亏损且无盈利希望的投资项目则应该尽快剔除，及时止损。

我国家电产品市场目前已经进入了成熟期，与其他产品不同，家电产品生命力较为顽强，因此就算进入成熟期，但是要进入衰退期甚至产品消失还要好长一段时间。进入新世纪以来，四川长虹一直保持高速增长速度扩大投资规模，这与大型家用电器企业采用扩张型财务战略有关，快速扩张的投资战略不可避免的使企业出现结构性产能过剩的状况。经分析可知，四川长虹扩张的投资战略没有达到满意的收益效果，甚至面临企业价值创造能力下降的窘境。激进型投资战略背后是四川长虹忽视市场环境和自身经营状况，风险识别管理能力薄弱，因此应该缩减投资规模，增强风险识别管理。

5.3 收益分配战略优化建议

企业应该根据自己的盈利状况选择适和自身发展的收益分配策略。通过构建

财务战略矩阵，四川长虹作为成熟期的家电企业应该采取稳定型的财务战略，保留企业内部资金盈余的状况下进行现金股利分配。值得注意的是企业制定收益分配战略不能仅以来理论知识，还要结合企业真实的经营情况和盈利能力综合考虑。根据四川长虹财务战略矩阵可知，其目前资金压力较大，盈利能力较弱以及企业价值连年减损，一味地追求高股利分配很有可能影响公司的可持续经营。四川长虹如果未来利润不足以发放现金股利，可选择不进行现金分红。但是如果四川长虹利润充足，不增加对投资者的股利分配以及员工的薪酬奖励，则会挫败投资者对企业的信息和企业员工工作的积极性。因此，四川长虹可以考虑采用低正常股利加额外股利政策，根据每年的盈利状况进行股利分配，当企业利润增加时，可向投资者额外发放不固定股利，对员工进行薪酬激励，起到稳定股价和员工信息的作用；当企业资金压力大或者利润减少时，可以减少对股东发放股利，稳定投资者情绪的同时，降低财务风险，有利于提高企业可持续发展能力。

6 案例启示

6.1 研究结论

文章选取四川长虹作为案例分析对象,基于对企业的内外部环境以及总体战略的分析对其实施的财务战略进行了研究,详细阐述了四川长虹的筹资战略、投资战略和收益分配战略实施情况,并通过财务战略矩阵中四川长虹的位置找到企业财务存在的问题,根据存在问题提出优化方案。以期通过提出的优化方案帮助处于成熟期的四川长虹实现可持续发展,提高企业价值。通过研究,文章主要有以下结论:

通过四川长虹的财务数据的计算,构建其 2015-2019 年的财务战略矩阵,并基于此发现:四川长虹 2015 年、2017 年、2018 年、2019 年都处于第四象限,属于价值减损,资金短缺的状态,而 2016 年在第三象限,四川长虹虽然呈现价值减损的特征,但是处于资金盈余状态。总的来说,四川长虹近几年价值创造在减少,资金也一直处于短缺状态。

根据四川长虹在财务战略矩阵中的位置以及实施的财务战略现状可以发现主要有以下原因造成。一是四川长虹筹集资金来源主要依靠债务筹资,筹资方式较为单一,企业风险增加,资本结构有待改善。二是四川长虹对本企业的项目评估能力需要加强,投资回报率不理想,投资风险管理也需要加强。三是四川长虹分配政策激励性较差,缺少多样化激励措施。

针对四川长虹在财务战略中存在的问题,提出以下解决方案。一是创新筹资方式,比如发行债券、发行短期融资券等筹资方式,选择适合自身的筹资方式,降低募集资金方式单一带来的风险,在满足资金需求的同时谋求可持续发展。考虑优化资本结构,提高风险意识,公司评估投资项目可实施性时应该充分考虑筹资结构,通过信息技术评估企业的筹资风险,及时识别和防御可能会出现的威胁。二是四川长虹应该以高收益产品为方向,建立核心竞争优势,严控投资规模,加强风险管理,结合四川长虹目前的经营情况,适度缩减投资规模,提高对投资的风险识别能力。三是结合收益情况采取适合的股利政策,企业可以考虑采用低正常股利加额外股利政策,根据每年的盈利状况进行股利分配。

6.2 研究不足与展望

文章在研究时主要有以下不足之处：首先，国内关于财务战略矩阵和财务战略在实务中的应用研究相对较少，参考文献有限，财务战略矩阵是在假设条件下选取一些指标进行计算，计算结果不够严谨。其次，文章以四川长虹为研究对象，文中的数据主要来源于其年度报告，对于披露的信息是否客观公允的反映企业经营真实状况还有待商榷。此外，文章中关于公司内外部环境分析以及数据的计算都依赖于财务报告，因此分析结果受到了公司年度报告、公告信息真实性的影响。最后，由于笔者的研究水平有限，加之没有进行实地考察，导致研究结果可能存在一定的偏差。

针对上述文章的研究不足，希望在以后工作中可以克服，取得更加真实可靠的数据资料和信息，将财务战略问题的研究更加贴合企业实际情况，财务战略矩阵可以更加真实准确的应用于企业财务战略的优化中。财务战略的制定实施贯彻企业资金流动全过程，关注财务战略实施过程中资金如何有效平稳的流动，财务战略矩阵如何具体分析不同行业的财务战略，都是未来应该具体考虑的问题。最后，文章只对当前的环境下制定的财务战略进行了研究，今后会持续关注家电行业内外部环境的变化，对家电行业财务战略的制定实施进行学习探讨。

参考文献

- [1] Ansoff H I, Declerck R P, Hayes R L. From Strategic Planning to Strategic Management[M]. Physica-Verlag HD, 1990.
- [2] Chen S. Usefulness of Accounting Earning Residual Income, and EVA: Value-Relevance Perspective. Claim University and Drake University [J]. 2010(10):18-21
- [3] Casadesus-Masanell R, Zhu F. Business model innovation and competitive imitation: The case of sponsor -based business models[J]. Strategic Management Journal, 2013, 34(4): 464-48. David Allen, An Introduction to Strategic Financial Management[M]. London: Kogan Page Limited, 1997.
- [4] E.F Harrison, C. H. John, Strategic Management of Organizations[M]. Strategic management journal, 1985.
- [5] J.A. Pearce, R.B. Keibinson. Strategic Management. Harvard Business School Press[M]. 1988.
- [6] Management[M]. Physica-Verlag HD, 1990.
- [7] Paul Stoneham. The Financial Strategic Management of Corporate Value [J]. European Management Journal, 2002.
- [8] Robinson Jr, R.B. and Pearce, J.A. (1998) Strategic Management. Mc Graw-Hill, Inc., 1988
- [9] Tellis, G.J. Radical Innovation Across Nations: The Preeminence of Corporate Culture[J]. 2016, 73(1), 3-23.
- [10] Zott, C., Amit R. Business Strategy in Changing Markets: New Business Models-Creating Value through Business Model Innovation [J]. MIT Sloan Management Review, 2008, 53(3): 41-49.
- [11] 曹德竣. 战略研究的基本理论问题[J]. 经济学家, 2002, (1): 53-61.
- [12] 代萌. 上海家化财务战略矩阵分析[D]. 西南交通大学, 2017.
- [13] 何青. 财务战略矩阵中可持续增长率模型优化选择研究—基于有色金属行业的实验检验[D]. 北京: 中国地质大学. 2016.
- [14] 侯龙文. 企业财务战略研究[J]. 财会通讯, 1993(02): 19-22.

- [15] 吉全贵. 现代财务战略与策略[M]. 北京:中国轻工业出版社, 1997.
- [16] 孔宁宁, 基于企业生命周期的财务战略选择[J]. 财会通讯, 2004(22).
- [17] 李蕾红, 朱莎莎. 企业财务战略制定新思路—基于生命周期嵌入式财务战略矩阵的分析[J]. 财会通讯. 2013(05):63-65.
- [18] 李笑雪, 李政. 我国能源行业上市公司财务战略探析—基于财务战略矩阵略视角[J]. 经济问题, 2015, (11):125-129.
- [19] 刘翼. 中小企业财务管理存在的问题及对策研究[J]. 经济研究导刊, 2015, (09): 147—147.
- [20] 陆正飞. 企业发展的财务战略[M]. 大连:东北财经大学出版社, 1999.
- [21] 论研究述评[J]. 会计研究, 2001, (12):37-45.
- [22] 罗福凯. 战略财务管理[M]. 青岛:青岛海洋大学出版社, 2000.
- [23] 马雪荷, 杨红. 基于财务战略矩阵理论的企业财务战略研究[J]. 中国经贸导刊(理论版), 2018(11).
- [24] 彭宝成. 论加强国有企业财务管理[J]. 管理世界, 2000, (02): 208-209.
- [25] 上海国家会计学院. 《财务战略》[M]. 经济科学出版社, 2011.
- [26] 施国柱. 论上市公司财务分析指标综合运用之要义[J]. 华东经济管理, 2008(03):93-95.
- [27] 孙娟. “产品生命周期-财务战略”模型的改进及其系统视角[J]. 财会通
- [28] 万敏. 基于经济周期与产业周期的企业财务战略适应性研究[J]. 财会通讯, 2014(21):92-94.
- [29] 王化成, 佟岩, 卢闯, 刘亭立, 黎来芳. 关于开展我国财务管理理论研究的若干建议[J]. 会计研究, 2006, (08): 29-36.
- [30] 王化成, 佟岩. 财务管理理论研究的回顾与展望—20世纪后20年中国财务管理
- [31] 吴中春. 企业动态财务规划系统研究[J]. 会计研究, 2009(04):31-37+96.
- [32] 王满, 于悦. 财务战略管理学科体系的构建[J]. 会计研究, 2008(1):33-38.
- [33] 闫华红, 孙明菲. 2011. 可持续增长下的财务战略研究[J]. 经济与管理研究. 2:94-102.
- [34] 杨长英. 基于成本控制的物流企业财务管理机制研究[J]. 商业经济研

- 究, 2016, (21): 183-184.
- [35] 姚文韵. 2011. 公司财务战略-基于企业价值可持续发展的视角[M]. 南京大学出版社. 118-122.
- [36] 张海霞, 张翠萍, 贺悦来. 我国燃气上市公司财务战略评价—基于财务战略矩阵视角[J]. 财会月刊, 2019(19):43-50.
- [37] 张启国. 企业财务管理环境与财务战略管理途径分析[J]. 新经济, 2016(26):123
- [38] 张先治. 构建中国财务分析体系的思考[J]. 会计研究, 2001(06):33-39.
- [39] 张晓庆, 李芸. 论现代企业的财务分析[J]. 现代商业, 2009(02):242.
- [40] 朱文娟. 基于生命周期视角的商业银行财务战略管理研究[D]. 江西财经大学, 2018.

后记

时光荏苒，百感交集。在学校的三年研究生生活如白驹过隙，一眨眼的功夫也即将迎来毕业。目之所及，皆是回忆。行文至此，我要向所有帮助过我的人在这里对他们致以最为真诚的谢意！

感谢我的导师，三年来对我学习的引导以及最后论文写作的指导，才成就了现在这篇论文。他不仅关注我们的专业课方面的学习，还时刻督促我们要开阔眼界，多读书，勤思考，建立良好的世界观、人生观、价值观。在论文写作的过程中，我时常感到困惑和挫折，幸好有我的导师，他孜孜不倦的对我的论文进行指导，不断的提出新的写作思路，为我的论文提供了宝贵的建议。感谢在学习和生活中帮助过我的人，要提出特别感谢的是我亲爱的室友以及朋友们，无论在平时的生活还是学习中，你们都一直鼓励我、陪伴我，在我失落无助的时候安慰我给我信心，在我学习中遇到困难或者倦怠学习时督促我帮助我，让我能开心快乐的度过三年研究生生活，也让我在学习和生活中都有了很大的进步，真的特别感谢你们。最后也要特别感谢我的父母，是你们给予了我关心和爱护，是你们让我有勇气面对所有挫折与磨难，积极乐观的度过每一天。

时光易逝，终有离别。再次祝愿我的朋友们、老师、家人在以后生活和工作中万事顺遂，身体安康。