

分类号 \_\_\_\_\_  
U D C \_\_\_\_\_

密级 \_\_\_\_\_  
编号 10741

兰州财经大学

LANZHOU UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

硕士学位论文

(专业学位)

论文题目 基于利益相关者视角的光明乳业  
营运资金管理优化研究

研究生姓名: 刘颖

指导教师姓名、职称: 袁有赋 副教授 曾明禹 高级会计师

学科、专业名称: 会计硕士

研究方向: 企业理财与税务筹划

提交日期: 2022年6月1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： 刘颖 签字日期： 2022.6.6

导师签名： 袁有斌 签字日期： 2022.6.10

导师(校外)签名： 常海 签字日期： 2022.6.15

## 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內容。

学位论文作者签名： 刘颖 签字日期： 2022.6.6

导师签名： 袁有斌 签字日期： 2022.6.10

导师(校外)签名： 常海 签字日期： 2022.6.15

# **Research on the optimization of working capital management of Bright Dairy from the perspective of stakeholders**

**Candidate : Liu Ying**

**Supervisor: Yuan Youfu Ceng Mingyu**

## 摘 要

营运资金是企业生产经营活动中不可或缺的重要资源,对企业的发展壮大至关重要,而企业对营运资金的管理贯穿于其经营管理的每一环节。早期的营运资金管理主要侧重于对资金周转效率的提高,而随着数字化智能时代的到来,对企业的营运资金管理也提出更高的要求。

随着现代科技与市场经济的不断进步,企业的经营管理活动也由被动的接受管理变为以积极主动的进行价值创造为引导,企业与其利益相关者之间建立了一种共生共赢的伙伴关系。因此,以利益相关者的视角对企业的营运资金管理情况加以分析,不仅可以使分析结果更为客观全面,也可以使各方利益相关者的权益达到均衡,从而实现企业与利益相关者之间的合作共赢,同时也更符合现代企业的发展要求。

本文在对利益相关者与营运资金管理结合的可行性与必要性分析基础之上,选择乳制品行业的代表企业光明乳业作为案例研究对象,从五个不同的利益相关者视角出发,对其营运资金管理现状进行分析评价。通过研究发现光明乳业在股东层面应规范信息披露制度,提高现金分红比例,并警惕关联方占款近年来上升的问题;在债权人层面应拓宽融资渠道,改善借款结构以解决企业目前筹资效率低下的问题;在供应商层面,光明乳业应优化与完善供应商关系管理系统,提高采购效率,防止过度占用供应商资金;在经营者及员工层面,企业应加强立体化人才培养体系建设,以解决员工素质整体偏低所引起的整个经营环节营运资金管理效率低下的问题;在客户层面,光明乳业应建设完善的客户反馈机制,加强对应收账款的严格管理,提高资金周转效率。希望通过本文研究,在完善和优化光明乳业营运资金管理现状的基础上,对乳制品行业内的其他企业也能提供一定的参考与指导作用,进而促进我国乳制品行业的高质量发展。

**关键词:** 利益相关者 营运资金管理 光明乳业

## Abstract

Working capital is an indispensable and important resource for an enterprise in production and operation activities, and it is crucial to the development and growth of an enterprise, and the management of working capital runs through every link of its operation and management. The early working capital management mainly focused on the improvement of capital turnover efficiency, but with the advent of the digital intelligence era, higher management requirements have also been put forward for the working capital management of enterprises.

With the continuous progress of modern technology and market economy, the operation and management activities of enterprises have changed from passive acceptance of management to active value creation as the guide, and a symbiotic and win-win partnership has been established between the enterprise and its stakeholders. Therefore, analyzing the working capital management situation of the enterprise from the perspective of stakeholders can not only make the analysis results more objective and comprehensive, but also balance the rights and interests of all stakeholders, so as to achieve win-win cooperation between the enterprise and the stakeholders, and more in line with the development requirements of modern enterprises.

Based on the analysis of the feasibility and necessity of the combination of stakeholders and working capital management, this paper

selects Bright Dairy, a representative enterprise in the dairy industry, as the case study object, and analyzes and evaluates the current situation of working capital management from the perspectives of five different stakeholders. Through the research, it is found that Bright Dairy should standardize the information disclosure system at the shareholder level, increase the proportion of cash dividends, and be alert to the problem that related parties have increased in recent years. At the creditor level, financing channels should be broadened and the borrowing structure should be improved to solve the current problem of low financing efficiency of enterprises. At the supplier level, Bright Dairy should optimize and improve the supplier relationship management system, improve procurement efficiency, and prevent excessive use of supplier funds. At the level of operators and employees, enterprises should strengthen the construction of a three-dimensional talent training and training system to solve the problem of inefficient management of working capital in the entire business process caused by the overall low quality of employees. At the customer level, Bright Dairy should build a sound customer feedback mechanism, strengthen the strict management of accounts receivable, and improve the efficiency of capital turnover. It is hoped that through the research of this paper, on the basis of improving and optimizing the current situation of working capital management of Bright Dairy, it can also provide certain reference and guidance to other

enterprises in the dairy industry, and then promote the high-quality development of our country's dairy industry.

**Keywords:** Stakeholders; Working capital management; Bright Dairy

# 目 录

<b>1 绪论</b> .....	<b>1</b>
1.1 研究背景.....	1
1.2 研究目的及意义.....	2
1.2.1 研究目的.....	2
1.2.2 研究意义.....	2
1.3 研究内容及方法.....	3
1.3.1 研究内容.....	3
1.3.2 研究方法.....	5
<b>2 文献综述与理论基础</b> .....	<b>6</b>
2.1 文献综述.....	6
2.1.1 利益相关者理论相关研究.....	6
2.1.2 营运资金管理理论相关研究.....	7
2.1.3 基于利益相关者的营运资金管理研究.....	10
2.1.4 文献评述.....	11
2.2 理论基础.....	12
2.2.1 利益相关者理论.....	12
2.2.2 营运资金管理理论.....	13
<b>3 光明乳业简介</b> .....	<b>14</b>
3.1 乳制品行业背景介绍.....	14
3.1.1 乳制品行业发展现状.....	14
3.1.2 乳制品行业企业营运资金的特点.....	14
3.2 光明乳业的发展概况.....	15
3.2.1 公司简介.....	15
3.2.2 光明乳业营运资金规模分析.....	15
3.3 利益相关者管理与营运资金管理结合的必要性及可行性.....	17
3.3.1 利益相关者管理与营运资金管理结合的必要性.....	17
3.3.2 利益相关者管理与营运资金管理结合的可行性.....	19

<b>4 利益相关者视角下光明乳业营运资金管理水平分析.....</b>	<b>20</b>
4.1 利益相关者视角下光明乳业营运资金管理方式分析.....	20
4.1.1 利益相关者的识别与分类.....	20
4.1.2 营运资金重分类.....	21
4.1.3 营运资金管理评价指标选取.....	21
4.2 利益相关者视角下光明乳业营运资金管理现状分析.....	22
4.2.1 股东层面.....	22
4.2.2 债权人层面.....	26
4.2.3 供应商层面.....	28
4.2.4 经营者及员工层面.....	31
4.2.5 客户层面.....	34
<b>5 利益相关者视角下光明乳业营运资金管理存在的问题及原因分析</b>	<b>38</b>
5.1 营运资金管理存在的问题.....	38
5.1.1 股东层面—关联方占款有上升趋势.....	38
5.1.2 债权人层面—筹资效率低下.....	38
5.1.3 供应商层面—过度占用供应商资金.....	39
5.1.4 经营者及员工层面—经营活动整体管理效率低下.....	39
5.1.5 客户层面—应收账款管理不力.....	40
5.2 营运资金管理问题的原因分析.....	41
5.2.1 股东层面—过度追求理性经济人.....	41
5.2.2 债权人层面—债权人对营运资金管理参与度较低.....	41
5.2.3 供应商层面—材料采购计划性不强.....	42
5.2.4 经营者及员工层面—员工整体素质与工作效率偏低.....	42
5.2.5 客户层面—缺乏完善的客户反馈机制.....	43
<b>6 利益相关者视角下光明乳业营运资金管理优化建议.....</b>	<b>45</b>
6.1 与关联方保持健康稳定的关系.....	45
6.2 与债权人建立稳定的战略合作伙伴关系.....	45
6.3 加强与供应商关系的管理.....	46

6.4 加强员工培训激励制度建设.....	47
6.5 强化客户关系管理.....	47
<b>7 结论与不足.....</b>	<b>49</b>
7.1 研究结论.....	49
7.2 不足之处.....	50
<b>参考文献.....</b>	<b>51</b>
<b>致 谢.....</b>	<b>55</b>

# 1 绪论

## 1.1 研究背景

营运资金管理关系到企业的生存和发展,是企业生产经营管理中非常重要的一环,营运资金的有效管理与企业的健康成长是密切相关的,提升营运资金管理的效率有助于企业的可持续发展。纵观近几年来,经营不当甚至破产的企业,大多是由于资金链断裂或营运资金管理上存在较多问题所导致的。

随着经济全球化的不断推进,企业的经营管理在追求自身效益最大化的基础之上,还要不断与影响企业发展的各方利益相关者紧密联系,以谋求更长远的发展。从不同的利益相关者的划分方式来看,以是否直接参与企业的生产运营决策为标准,可以将其分成内部和外部两类,从内部来看,股东通过投资为企业提供资金支持,参加到企业的日常管理中来,经营者和员工是企业经营活动的生产主体。从对外业务关系来看,债权人为公司提供资金保障,供应商可以给企业带来生产物资,企业通过与客户之间的交易获取更多地资金,除此之外,与企业存在利益关系的还包括政府部门、社会公众和环境等。企业不仅与其利益相关者之间存在亲密的关系,随着产业链的不断延伸,各利益相关方之间的联系也越来越紧密,企业就是一个各方利益相关者联合产生效应的契约集合场所。早期的营运资金管理大多注重于对企业内部资金的经营管理,而缺乏与利益群体之间的联系,但由于营运资金管理的好坏程度,和利益相关者之间是息息相关的,所以如果从利益相关者的角度去深入研究企业的营运资金管理情况,能推动企业未来更高质量的发展。

乳制品产业属于产业链中的典型产业,与人们的生活质量息息相关。但是从2008年开始,以三聚氰胺事件为代表的食品安全问题,给乳制品产业所造成的消极影响也始终不曾彻底消除。并且目前中国的乳制品产业基础仍不很完善,和发达国家相比较,在科技、规格以及质量等方面,都存在着不小的差异。近年来,随着国内居民人均收入与生活水准的日益提升,乳制品的市场空间也日益广阔,同时,行业内的竞争也愈发激烈。乳品公司如果是想寻求在激烈的竞争大环境中长久且稳定的存在下去,就要持续改进其营运资金管理策略,增强其关键核心竞

争力。

光明乳业作为乳制品行业的领先企业，其发展情况比绝大多数乳制品企业都要优异，但与同行业的龙头企业伊利股份相比，仍然还有很大的提升空间。因此本文将以光明乳业的营运资金管理状况为主要研究对象，并结合行业发展状况和企业自身发展状况对其利益相关者进行分类，选择不同的视角，对光明乳业的营运资金管理情况展开具体深入的分析，以明确光明乳业在营运资金管理现状中面临的主要问题，并相应的提出改进措施，以此促进企业的可持续健康发展。

## 1.2 研究目的及意义

### 1.2.1 研究目的

从利益相关者的角度出发，具体研究企业的营运资金管理情况，将有助于进一步丰富和完善企业现有的营运资金管理策略，这样的分析更为全面，也对持续性优化企业的营运资金管理有着深远的影响，特别对乳制品企业的长期发展具有关键的指引作用。乳制品行业目前正处于“零和增长期”阶段，行业内企业要想突破发展，就要改变自身的营运资金管理策略。早期对营运资金的管理方法已经与现代化要求不相适配，当前乳制品企业应与产业链上的各方利益群体联体联动、协同发展。因此本文研究将基于乳制品行业发展现状，并结合利益相关者理论，深入且具体的对光明乳业营运资金管理现状进行研究，分析管理中的问题及原因，然后针对性的提出优化建议，以期研究成果能给行业内的其他企业给予一定的借鉴作用，从而为我国乳制品行业的高质量发展做出贡献。

### 1.2.2 研究意义

理论意义：中外研究者对营运资金管理的研究从最初对一个营运资金项目的研究，到目前基于价值链、供应链的研究，营运资金管理的内涵和外延都在处于不断的延伸与扩展之中。目前最为学术界所普遍接受的营运资金管理效率评价体系，是由王竹泉所提倡的根据渠道理论研究的营运资金管理效率评价体系，但是该体系也没有将供应链上的各利益相关方考虑进去。而本文则将对公司利益相关者的深入研究和对公司传统营运资金管理工作的深入研究相结合，不仅优化了公

司传统营运资金管理制度中存在的缺陷,也使二者结合的理论研究成果更加成熟。

实践意义:众多研究结论证实,企业营运资金管理水平的深远影响了企业的发展进程,虽然有效的营运资金管理能推动企业的发展壮大,但对营运资金管理不善则可能会影响企业的资金链出现问题,以致给企业的发展带来毁灭性的后果,同时在企业的经营管理中,不同的利益群体也通过参与企业治理而影响着企业成长的各个领域,企业在提升自身价值的同时也要考虑各利益相关方的权利与义务。所以,从利益相关者的角度来深入具体的研究企业的营运资金管理,不仅改善和提高了企业自身的营运资金管理效率,促进了企业的高效发展,还均衡了各方的利益,提高了对利益群体保护的有效性,从而实现多方共赢,共同进步。

## 1.3 研究内容及方法

### 1.3.1 研究内容

本文具体内容如下:

第一章是全文的绪论,本章首先对为什么选择利益相关者视角来对企业的营运资金管理状况进行研究的研究背景进行了阐述,然后对其研究目的和意义、研究内容和方法进行了总结。

第二章总结了本文研究所涉及的国内外相关文献,并阐述了本文应用的相关理论基础。

第三章的内容包含乳制品行业背景介绍、乳制品行业企业营运资金的特点,光明乳业的公司简介以及公司营运资金的规模分析,最后引入并分析了利益相关者与营运资金管理结合的必要性及可行性。

第四章是在利益相关者视角下分析了光明乳业的营运资金管理方式及管理现状。

第五章分别总结了光明乳业营运资金管理在不同利益相关者视角下的主要问题和成因。

第六章是针对每个利益相关者层面出现的问题及原因,提出相应的改进建议。

第七章是本文的结论与不足。

本文的内容框架如图 1.1 所示：

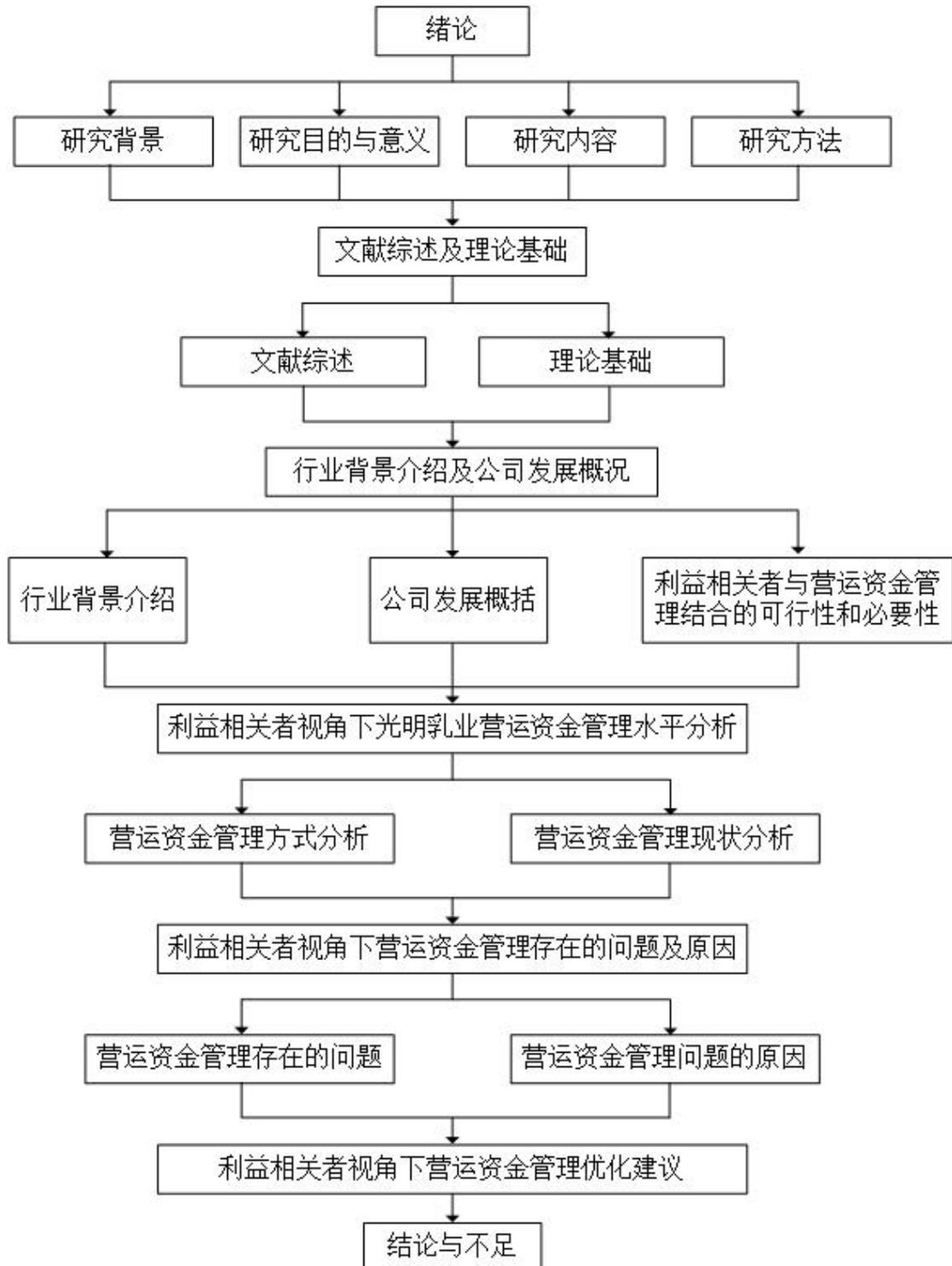


图 1.1 研究框架图

### 1.3.2 研究方法

#### (1) 文献阅读法

在撰写之前，通过对学术界有关资料进行了查找、整理与阅读，了解了目前学术界对营运资金管理的最新研究方向，并查找搜集了有关乳制品行业的资料，了解了乳制品企业的发展现状及营运资金管理情况，为本文的写作提供了理论支撑与数据支持。

#### (2) 案例分析法

本文首先选取乳制品产业中的光明乳业作为案例企业，结合乳制品行业以及光明乳业本身的发展情况，对企业的利益相关者进行了识别与分类，然后在不同的视角下选取指标，对光明乳业的营运资金管理工作状况展开具体分析，最后再针对出现的问题以及成因给出了改进意见。

#### (3) 规范分析法

本文在分析光明乳业营运资金管理现状之前，查找有关资料，明确了营运资金管理与利益相关者的结合点，并阐明两者结合的可行性与必要性，在此基础上具体分析案例企业，以确保本文研究的意义。

## 2 文献综述与理论基础

### 2.1 文献综述

#### 2.1.1 利益相关者理论相关研究

##### 1、利益相关者理论发展研究

1960 年左右,英美等国主张的“股东至上”观点在学术界引起争议,到 1980 年,敌意收购的出现给企业的供应商、管理者及消费者等多方带来了巨大的利益损害,因此在此背景下,有学者开始着手研究除股东之外的其他利益相关者。与“股东至上”理念有所区别的是,利益相关者理论认为,企业在治理过程中,不应只在乎股东的利益,更要关注除股东之外的其他参与企业经营管理的利益群体的权益。1999 年,OECD 颁布了《OECD 公司治理原则》,鼓励企业在公司治理和日常经营中应积极维护利益相关方的利益,与利益相关者保持良好的关系。随后,有许多研究者开始从企业利益群体的角度着手,对公司运营情况进行具体分析。Jung-Ho 和 Li Yu 于 2014 年通过研究认为,企业与利益相关者之间彼此影响,企业在维护利益相关方权益的同时获得了来自利益相关方的资金和资源支持,从而提高了企业的自身价值和竞争优势。

我国对利益相关者理论的深入研究开展的晚于国外,约开始于 1990 年前后。研究初期有两个比较明显的代表观点,一种是在 1996 年以张维迎教授为代表所倡导的“股东至上”理念,他认为股东是对企业最重要的,在社会主义市场经济中,企业要想做强做大,首先就应该让投资者满意,企业所有的生产经营活动都是为股东的利益最大化而进行的。另一种观点是在 1998 年以杨瑞龙、周业安为代表所推崇的“利益相关者合作”原则,他们认为企业的经营管理应摆脱“股东至上”原则,而让所有的利益相关者都平等地参与企业的经营决策并相互监督,从而提高企业的治理效率。此后,到了 2002 年,贾生华、陈宏辉的研究认为,面临众多的利益相关者,企业首先应对利益相关者进行分类,选择那些最能影响企业发展的利益相关者并与之合作,对利益相关者的科学界定,能促使企业走上可持续发展的道路。到了 2008 年,王世权等人认为企业在提升自身价值的同时应注意对利益相关者权益的保护,企业对利益相关者权益的有效保护也会反过来

促使企业自身价值的升高。2013年，王怀明、姜涛二人以利益相关者理论为基础，选择2006—2010年我国食品行业上市公司作为样本，对这些上市公司的社会责任承担情况展开了具体分析。研究结果表明：企业一般最重视对股东和债权人的责任，接下来是对消费者的责任、严重的忽视了对供应商及经销商的责任。

## 2、利益相关者分类研究

西方学术界对利益相关者划分方式的探讨起于一九九零年前后，最具有代表性的两个细分方式为“米切尔评分法”和“多维细分法”。在1997年的时候，Mitchell等人把对利益群体的定义和分类整合起来，依据合法化、权力性、紧迫性三个的分类标准对有关者予以打分，并按照高低将其区分为三个档次：确定型、期望型以及潜在型。Wheeler于1998年按照社会化和直接参与性二大特征对有关群体进行分析，将利益群体分为重要的社会化、次要的社会化、重要的非社会化及次要的非社会化四类。多维细分法在分类上具有多样性，但在应用上还存在着不足。

国内理论界对利益相关者的深入研究，也是借鉴以上两种方法。陈宏辉等人在2004通过实证研究将企业的利益相关者划分为核心型、蛰伏型和边缘型三大类。王竹泉教授在他2008年的研究分析中从社会集体选择的角度考虑，把公司的主要相关者划分为了内部和外部。在此之后，代表性的划分方法还有我国学者杨志安等人于2018年按照米切尔评分法的划分规则，把政府的预算利益相关者划分为确定型、期望型、潜在型三类。

## 2.1.2 营运资金管理理论相关研究

### 1、营运资金管理内容研究

西方学界对营运资本管理的研究远早于中国国内，最早可追溯至一九三零年前后。如George William Collins于1946年首先明确为营运资金下了定义，并认为营运资本等于整个企业流动资产减去流动负债后的总余量。后来也有研究者持续地加以研究完善了这种理念。Erik Hofmann于2010年的研究成果中指出，在企业的营运资金管理系统中若是以供应链上的各方为导向，可以使企业在对营运资金管理的过程中与供应链上的合作方之间权责平等，实现战略共赢。Christian Herdinata在2017年以中型企业作为研究对象，对他们的营运资金管理政策做出

了分析，并得出结论：企业的生产经营活动和企业营运资金管理之间相互依存，相互影响。

中国学术界对企业营运资本管理的研究远晚于西方发达国家，是在 20 世纪 90 年代以后才起步的。早在 1995 年，毛付根教授就创造了中国企业进行营运资金管理工作的先河，他的研究报告提出中国企业在进行营运资金管理研究的同时，应当注意企业流动资产和流动负债之间的结构关系，使之达到一个最佳配置平衡点，而实现高水平的营运资金管理。后来到了 2013 年，王竹泉教授重新界定了企业的营业活动和营运资本，并认为企业一切的营业活动均可区分为经营活动和理财活动两个方面，并将企业营业活动进一步划分为经营活动和投资活动两大类，但同时他也认为企业的营运资金还应该包括了日常经营中流动资产及流动负债的差额组成部分。

## 2、营运资金管理效率评价方法研究

早期的国外学者，大多使用类似应收账款周转率、存货周转率等这样的简单指标来分析公司的营运资金管理效率，分析时往往忽略了指标间的相互影响，因而具有一定的片面性。此后，James A.Gentry 等于 1990 年在营运资金管理效率评估系统中又，加入了加权平均现金周期这一动态指标，从而使评价的结果更加准确。Protopappa 等于 2017 年认为应将公司供应链上不同环节的资金进行共享，以此提高公司的总体营运资金管理效率。Dina Korent 等人于 2018 年深入研究了营运资本管理和公司整体获利能力相互之间的关联，调查结果显示，当企业在最理想的运营状态下，具有一个能够使企业整体收益能力最优化的点，而此时，企业的成本和效益达到均衡，从而使企业对流动资产与流动负债的管理达到最优水平。

我国学者对营运资金管理效率评价方法的研究开始于上世纪九十年代末。最早在 2000 年，杨雄胜教授等人就结合当时的我国经济形势进行了深入的研究，他认为采用传统的指标比如存货周转率等财务指标，来具体评价和分析企业资金管理情况仍然存在着一定的不足之处，并在研究的基础上提出新的改进设想，将应付账款周转率等要素指标加入现有的评价体系中。此后多年，国内学术界对营运资本管理效率评估系统不断的完善。2012 年，王竹泉和张先敏两人的研究中认为，传统基于要素的营运资本管理效率评估系统对要素的考量相对片面，也

不够全面。因此，他们在现有的渠道管理体系基础之上，把流动性和盈利性都考虑了进去，并设计了全新且完善的评价体系。紧接着，在 2013 年，任慧和张静站在系统论的角度，进行深入的思考研究，比较了传统的营运资金管理与基于平衡计分卡的营运资金管理，并且她们认为企业的营运资金管理应该深刻地与企业的成长发展联系起来，并且要根据内外部环境形势的变化，动态实时的评价企业的营运资金管理效率。谢海娟于 2016 年在进行实证研究时把营运资金管理和企业对其日常活动的内部控制结合了起来，她认为一个企业对其内部控制的越发有效，则这个企业它的营运资金管理效率也就越高。随后，在 2017 年，金灿灿等人选择了海尔公司为案例研究对象，在对其营运资金的管理分析中结合了一种新的视角即：财务共享模式，通过研究认为企业财务共享模式的有效实施，能够显著促进企业资金流通，进而改善了企业的营运资金管理效率。后来，到了 2019 年，张海啸等人又以房地产企业中的代表企业万科为案例研究对象，通过对相关案例进行研究，第一次提出了考虑流动性、风险性、获利性三大属性于一体的，完善且具体的营运资金管理效率评估指标系统。同年，程新生等人做出的研究中认为，如果能够从供应链的角度对企业营运资金管理体系加以优化，则企业可以通过与供应链上下游的供应商和顾客之间形成供应链战略联盟关系，加强各方协同合作，以此提高公司的营运资本效周转效率。同时，把公司的营运资本管理工作与公司的供应链管理紧密结合起来，优化了传统模式中存在的不足。李丹丹等人也于 2019 年从流动性、获利能力、资产风险三个角度考虑，建立了较为完整的营运资本管理绩效评估系统，从而研究了食品饮料企业汇源果汁的营运资金管理

### 3、营运资金管理与公司绩效的相关性研究

国外学者 Amarjit Gill 于 2010 年通过实证研究，发现企业的盈利能力与企业的营运资金管理效率之间存在相互影响，并且符合企业发展的营运资金管理策略能使企业自身的盈利能力得以提升。之后，Caballero 等人于 2014 年通过研究发现，在非金融企业发展的初期阶段，随着营运资金数量的投入，企业的经营绩效在不断提高，而当投入量达到一定的数值之后，企业的业绩不再随投入量的增加而上升，反而有所下降，说明在企业中具有一个最有参考性的营运资金持有量，能使成本和效益之间达到一定的均衡，从而促使企业的价值达到最高。与之截然

不同的是, Almeida 等人也在 2014 年通过实证研究提出, 在企业会计年度的初期阶段, 营运资金的投入量越大, 企业价值越低。

国内研究者大多是通过选择典型行业中的企业为研究对象, 对营运资本管理和企业绩效之间的关联性展开了深入研究, 采用实证或个案分析的方式, 体现其相关性。戚桂杰等人于 2010 年以中国建筑业上市公司为样本, 剖析了公司运营业绩和资本管理之间的关联, 研究结果发现建筑企业的经营绩效与资金管理负相关。王竹泉教授等人于 2017 年在对公司营运资本管理情况进行分析时, 充分考虑到了经营风险, 他们的研究认为, 企业在日常活动中所面临的经营风险的高低, 会严重的影响着企业的对营运资金融资策略的变化, 当企业经营风险上升时, 企业不能利用自身经营活动去进行新一轮的融资, 此时企业的营运资金管理效率就会降低。范雪芳于 2019 年结合风险性, 通过对比分析电子商务模式下与传统模式下营运资金管理之间的区别, 提出了应对防范措施, 确保企业营运资金的高效运转。向燕红于 2019 年通过实证研究发现信息技术行业相关企业的营运资金管理效率, 和企业在日常生产经营活动中所持有的盈利能力正相关, 并在此基础上提出了优化信息技术行业营运资金的改进建议。

### 2.1.3 基于利益相关者的营运资金管理研究

近年来才有研究者开始重点探究公司利益相关者与营运资本管理之间的联系, 目前主要采取了实证研究和案例研究两类研究方式。王竹泉和赵爽在 2013 年, 在利益相关者理论基础之上, 对公司的内部管理方法进行横向拓展, 系统分析了利益相关者理论与公司内部经营资金管理结合的机制。王风华等人在 2014 年在对公司利益相关者进行细分的基础上, 还深入研究了公司的各种财务报表使用者在参与公司运营活动中各个环节的经营资金管理策略。朱大鹏于 2015 年在王竹泉教授对利益相关者分类的基础上, 又从价值链和资本投入两个角度对利益相关者进行了进一步的分类, 从不同的利益相关者角度研究了企业营运资金管理的策略。温素彬和陈敏两人在 2015 年剖析了公司的财务报表使用者对公司营运资金管理的影响机理, 建立了一个利益相关者视角的营运资金管理理论分析框架, 并进行了初步案例分析。朱大鹏和王竹泉教授在 2017 年的研究中以中核钛白重组案例为研究对象, 分析了利益相关者在企业重组过程中的作用, 研究结果表明,

公司对各利益相关者利益的保护与均衡,能提高公司的营运资本利用效率,因而促进企业的发展。之后在 2019 年,雷振华学者以共生视角为起点,他的研究认为企业与其利益相关者之间是共生共赢的,企业的营运资金管理策略与利益相关者管理之间是相互影响,相辅相成。同年,宁阳学者剖了公司利益相关者管理和公司营运资金管理之间的互相关联,通过深入具体的分析,他提出了公司对日常营运资金的有效管理应致力于符合其内外部所有利益群体的要求,同时,利益相关者的要求达到后也能进一步提高营运资金管理效率,从而促使企业更好地发展,二者是一种相互促进的关系。焦然和温素彬两人于 2020 年的研究中认为,营运资本管理的实质上其实就是对企业的利益相关者进行管理,所以,他们在营运资金绩效评价体系中引入了一种新的模型即绩效棱柱模型,使现行的评价体系更加精确完善。同年,他们又从企业利益相关者的视角出发,将不同的管理会计工具引入企业的营运资金管理中,研究了利益相关者视角下,管理会计工具应用对企业营运资金管理效率的影响作用。焦然等人于 2021 年在分析 WSR 方法论的基础之上,通过研究得知,利益相关者的认知在公司社会责任和营运资本管理水平间扮演着调节作用,利益相关者的认知水平愈高,越能激发公司主动承担社会责任,进而使公司的营运资本管理水平就愈高。

#### 2.1.4 文献评述

通过上述对文献的整理,我们可以看出,国内外对利益相关者管理与营运资金管理的研究分别有着大量的研究结论,但将二者结合起来的研究依然比较薄弱。从对利益相关者概念的定义及其分类来看,国内外目前仍没有形成统一的结论。由最原始的“股东至上”理论演化到了今天的利益相关者理论,由于利益相关者对于公司的经营管理越来越关键,对利益相关者的定义和划分也将直接影响公司的营运资金内部财务管理战略,所以,探讨公司的营运资金管理现状,首先就必须针对公司本身的经营状况,对利益相关者进行更准确的界定及分类。

通过阅读国际上关于企业营运资金管理工作的有关资料可以发现,由于营运资金对于企业来说,是其在生产经营活动中绝不能缺少的关键资金,因此企业管理人员可利用加强营业资金的管理,从而促使企业长久高效的发展。为此,国内外汇集了大批的专家学者对公司的营运资金管理状况展开广泛的研讨。从最

初对单个要素的研究，逐渐发展到近年来以价值链、供应链、渠道管理理论等为导向的更为全面的研究体系。但无论是对要素项目的研究或是基于价值链或渠道管理理论的研究，绝大多数都是从公司本身的视角入手，探究公司内在的营运资金管理状况。以利益相关者的视角来对公司的营运资金管理做出评估的研究工作还相对薄弱，并且目前在国际上也缺乏一个较为成熟且通用的评估指标体系。

基于以上问题，本文将光明乳业为案例企业，从利益相关者的角度入手，对光明乳业的日常营运资金及其管理情况展开调查研究，查找企业经营中所面临的问题和原因，并对企业提出针对性的改善意见，这将在一定程度上丰富目前对利益相关者理论与营运资金管理结合方面的研究内容。

## 2.2 理论基础

### 2.2.1 利益相关者理论

1984年，Freeman第一次明确提出了利益相关者理论。就其历史演变过程而言，经过了不同的发展阶段，起初企业只重视对大股东权益的保护，而忽视了其他利益群体，企业认为除股东之外的一切人和物对企业的发展无足轻重。而随着价值链、供应链理论的提出，处于链条上的不同利益相关者参与企业的经营管理，对企业的发展产生影响。利益相关者理论所涉及的对象已不再仅仅局限于股东，包括债权人、顾客、厂商、政府部门、社会公众甚至环境的变化都会对企业的生存与发展产生深刻的影响。就对相关者的分类方式来说，目前国内比较广泛接受的分类方式主要有“米切尔评分法”与“多维细分法”。对利益相关者的分类，应与企业自身的经济发展状况联系起来，提出更全面与细化的方法。

利益相关者理论的核心观念是，公司不要仅注重于公司自身的发展壮大，而更需要强调于公司的社会责任，其发展与壮大离不开各利益关联方的大力支持，因此公司在谋求股东权益最大化的同时，也应当充分考虑各方利益相关者的权益需求，使之达到均衡。各利益群体和企业之间是一种互利共生的关系。只有利益群体的要求获得满足后，才能够给公司带来更多的资金、资源及政策保障，推动公司有效地成长，相反，当公司达到一种良性的成长阶段后，会有机会适应利益群体的需求，推动利益群体主动地参与公司经营，提升经营效率，减少企业风

险。但是，公司在运作管理上也要能够充分考虑到所有的利益相关者，这就要求公司要根据自身情况，分类分级确定那些最能影响其发展的利益群体，优先满足他们的需求。

### 2.2.2 营运资金管理理论

营运资金管理理论的形成是公司在对日常资金管理的过程中而产生的。公司的营运资金是公司全部资金中流动性最高，资金周转效率最快的那部分。营运资金管理有广义和狭义之分，前者指公司在一年内所有能够变现的资产，而后者即公司流动资产减去流动负债后的净额。相应的，营运资金管理理论的研究内涵又有广义和狭义之分。广义的营运资金管理,就是指公司内部对占于企业流动资金上的所有营运资本项目的管理,其主要侧重于对这种营运资金项目特定内涵的扩充研究,比如,王竹泉教授在 2003 的研究中就认为,应该将特许权使用费纳入营运资金的管理范畴,以此扩大了营运资金项目管理的内涵,但同时忽略了对营运资金来源与去向的研究。目前在实务研究中,一般使用的是狭义的营运资金管理理论,它主要侧重于对资产构成和流动负债内部结构的研究,通过剖析资产和流动负债之间的内部结构搭配,研究二者之间的关系是否会为企业带来财务风险。为了让企业的营运资金管理工作更适应现代企业高效发展的需求,就必须在企业的营运资金管理工作中加入整个价值链、供应链、利益相关者等理论作为辅助研究,同时在评价指标的选取上不再仅仅局限于对资金周转效率的研究,也可以加入一些非财务指标作为辅助研究,从而使企业的营运资金管理分析更为全面与系统,以此促进营运资金管理理论的发展。

## 3 光明乳业简介

### 3.1 乳制品行业背景介绍

#### 3.1.1 乳制品行业发展现状

随着我国居民生活水准的日益提升，对生活的要求也越来越高，乳制品正处于从营养品到日用品的身份转换过程之中，与此同时，国内乳制品产业的销售量、销售额也在持续上升，在国民经济中的比例也日益提高，乳制品产业已与人民的日常生活密不可分，是当前我国政府大力扶持的一项产业。

虽然我国乳制品行业发展起步相对较晚，不过近年来行业发展速度很快。目前，我国乳制品行业正处于一个“零增长”的阶段，行业中的数量与价格是共同推动行业发展的驱动力。据统计，我国的乳制品消费数量虽大，但平均乳成品消费与国际上的平均值仍有一定的差异，这也就表明，我国乳制品产业仍有较大的市场发展空间。2020年，我国人均乳制品消费达到12.5公斤，在未来几年里，居民对乳制品的需求量仍将保持高速增加，这主要是由农村消费升级、城镇化提升和乳制品品种丰富等原因造成的。

就乳制品产业的竞争格局分析，伊利、蒙牛和光明这三家企业在中国乳制品产业市场中取得了绝对的优势地位，至2020年末，三家市场占有率合计达到了59.6%。由此可见，我国乳制品产业的市场集中度非常高，消费者的品牌意识也很强。近几年，随着国家对乳品加工业政策的调整，国内乳制品产业的集中度逐渐提高，市场份额逐渐向品牌知名度高、实力强、规模效益高的大型公司转移。预计未来5到10年，我国乳制品企业“两极化”发展的局面将更加严峻，市场竞争加剧，规模较大的企业有望继续保持良好的发展势头，而中小企业则面临着更为复杂的局面。

#### 3.1.2 乳制品行业企业营运资金的特点

1、资金周转具有短期性。乳制品公司的营运资金流动性比较强，而且产品一般都能在一个相对较短的营运期内回收再利用，使得其营运资金周转期相对较

短,周转效率较高,资金来源主要通过短期筹资为主。

2、实物形态易变现。乳制品企业由于其行业特性,产品保质期较短,周转速度较快。投入在产品生产上的营运资金可以通过市场交易在短期内快速变现,重新投入企业的生产活动,这对处理企业内部临时的资金需求有所帮助。

3、数量具有波动性。对于乳制品企业来说,其流动资产的数量极其容易受到市场环境变化和季节因素的影响,时高时低,波动范围很大,同时,随着流动资产总量的变化,流动负债的总量也会出现变化。

## 3.2 光明乳业的发展概况

### 3.2.1 公司简介

光明乳业股份有限公司(以下简称“光明乳业”),于1996年创建于中国上海市,是一家拥有奶牛的繁育、产品研发、生产销售、物流配送于一体的区域性乳制品企业,在国内乳制品行业市场中占据着领先地位。近年来,公司不断推出新产品,经营商品种类繁多。在整个乳制品行业鲜奶品类快速扩张的局面下,光明乳业一直站在巴氏乳品市场份额第一名的地位。

在乳制品企业发展“两级分化”的形势下,光明乳业如何在伊利、蒙牛两大乳制品企业巨头资源高度集中的局面下,立足上海,走出华东,走向全国,仍需企业在生产经营的各方面都加强管控。因此光明乳业作为我国华东地区的优秀乳品生产企业之一,需加强自身品牌竞争力建设,不断开拓乳制品行业现代化发展的新思路,通过不断优化渠道结构,全方位开展企业数字化建设,力争成为国内一流的乳制品企业,并跻身于全球领先地位。

### 3.2.2 光明乳业营运资金规模分析

本文对光明乳业的营运资金管理状况进行分析时,所选择的是狭义的营运资金定义,或者叫净营运资金,也即公司流动资产和流动负债之间的相对,该差额反映了企业的短期偿债能力。如表3.1所示,光明乳业在2017-2020年连续四年,净营运资金均为负值,表示企业的流动负债超过流动资产,说明在此期间,光明乳业处于负债经营之中,可能有一些长期资产占用了流动负债,从而使得企业的

流动资产无法清偿流动负债，加大了企业的短期偿债风险。

**表 3.1 光明乳业 2016-2020 年净营运资金 单位：万元**

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
流动资产	759986.68	812801.42	858198.76	720551.07	897685.24
流动负债	725280.80	928375.51	978037.75	823077.21	900681.21
净营运资金	34705.88	-115574.09	-119838.99	-102526.14	-2995.97

数据来源：依据光明乳业 2016—2020 年年报编制

### 1、流动资产规模分析

一般认为，企业流动资产占总资产的比重在 30%-50%之间较为合理，如表 3.2 所示，2016-2020 年间，光明乳业流动资产占总资产的比重均在 40%以上，2017 年为 48.06%，总体来看，光明乳业的投资策略较为稳健。从 2017-2019 年间，该占比呈逐渐下降的趋势，说明在此期间光明乳业逐渐降低了流动资产在总资产中的配置比例。对企业而言，流动资产占总资产比例的下降，降低了企业资产的流动性，增加了企业的短期偿债风险；但与此同时，对流动资产持有量的减少，也提高了企业的盈利能力。但紧接着在 2020 年，该占比又有了小幅度的上升趋势，应引起光明乳业的警惕，流动资产规模越大，会使企业丧失机会成本。

**表 3.2 光明乳业流动资产规模 单位：万元**

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
流动资产	759986.68	812801.42	858198.76	720551.07	897685.24
总资产	1607981.00	1691152.63	1793375.94	1763710.68	2030991.03
流动资产占总资产比例	47.26%	48.06%	47.85%	40.85%	44.20%

数据来源：依据光明乳业 2016—2020 年年报编制

### 2、流动负债规模分析

如表 3.3 所示，2016-2020 年，光明乳业总负债中流动负债的比重较高，在 2017 年甚至高达 91.54%，企业所持有的流动负债越多，就说明其筹资策略越激

进，企业所面临的财务风险就越高，财务压力越大。值得注意的是，自 2018 年开始，光明乳业在逐年降低其负债总额中流动负债的占比，说明近年来，光明乳业的筹资策略越发保守，企业在寻求更多地长期债务来满足自身的资金需求，因此企业面临的财务风险在逐渐降低，但同时企业也承担着较高的资本成本，故而其盈利性也会因此降低。

**表 3.3 光明乳业流动负债规模 单位：万元**

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
流动负债	725280.80	928375.51	978037.75	823077.21	900681.21
总负债	991986.47	1014140.65	1114894.65	1022016.58	1139464.62
流动负债占总负债比例	73.11%	91.54%	87.72%	80.53%	79.04%

数据来源：依据光明乳业 2016—2020 年年报编制

通过以上内容对光明乳营运资金规模的简单分析得知，光明乳业在营运资金管理中最主要的问题就是由于企业的短期偿债能力欠缺，使企业长期陷入靠债务经营的状态。这就要求企业积极寻找对策，重新制定营运资金管理策略以降低企业财务风险，提高盈利能力。若是从传统角度对光明乳业营运资金管理状况进行研究，就只能从单个的营运资金管理项目或者单一的渠道入手，解决企业营运资金管理中现存的问题，这不符合现代化高效时代对企业的要求，也不能全面系统的对其营运资金管理现状进行深入研究。所以，本文接下来将结合目前学术界对营运资金管理的最新理论研究，从利益相关者视角出发，来深入分析光明乳业不同利益相关者层面存在的营运资金管理问题，从而提出改进意见。

### 3.3 利益相关者管理与营运资金管理结合的必要性及可行性

#### 3.3.1 利益相关者管理与营运资金管理结合的必要性

从企业的发展历程来看，企业的营运资金管理活动和所有直接或间接地介入企业运营的利益关联方之间息息相关、相辅相成。所以，在企业对自身营运资金进行管理时，企业不应只顾及到自身的利益，更要时刻密切关注其利益相关方的

利益诉求。企业只有协调好自身与利益相关方之间的关系问题，才能合理利用各利益相关者所带来的资源，促使双方达到共赢，共同进步。在这种良性的关系中，企业高效的营运资金管理会给企业创造超额收益，使企业有更多地可分配利润给利益相关方，反过来说，当各利益群体的要求达到后，他们就会更积极的加入企业的经营管理，进一步促进企业资金管理效率的提高。

一方面，企业重视利益相关者的主动参与度和需求满足度，有利于优化和完善企业营运资金管理活动中的各环节。企业的发展也不是与世隔绝的，其需要与内外界各方都进行紧密联系，通过与内外部各相关方之间的交易，获取自身所需资源，得以更好的发展。在这个过程中，股东会为企业的生产活动提供资金支持，经营者及员工在内部直接参与企业的生产活动，是企业得以运转的主体，同时，供应商与客户通过与企业的市场交易，为企业带来所需资源与资金。所以说，企业进步是多方利益群体共同作用的结果，企业的发展与成长不应仅仅只停留在对自身利益的追求上，而是应该关注到其相关利益群体的需求。通过探究利益相关者是否会主动参与到企业的经营管理过程中以及利益相关者对企业所给与的回报是否满意，来动态调整自身的营运资金管理策略，以更好地满足利益相关者的需求。在此基础上，利益相关者的参与度与满意度越高，越能促进企业营运资金的高效运转。

另一方面，高效的营运资金管理有助于保障利益相关者的主动参与度和需求满足度。从现有的对营运资金管理的相关研究中可以看到，企业内部若是拥有更高效的经营资金管理水平，就会协助企业更好地发展，使企业绩效得以提升，使企业所获利润越多。此时，企业就会有充足的资金回报给他的利益群体，以此达到他们的要求。比如给与股东更高比例的现金分红，给经营者及员工更丰厚的报酬，能够及时偿付债权人债务，积极履行对公众的社会责任，投入资金以保护环境等。同时在与供应商与客户的市场交易中，企业高效的营运资金管理会使企业积极履行合同，使企业的经营活动从采购活动到营销活动都处于一种高速运转的状态之中，资金周转速度变快，占用在产品上的那部分资金更易变现，企业能够及时地收到来自客户的款项，也不再需要拖欠供应商的资金来支撑自身生产。企业对利益相关者回报的同时也会促使利益相关者更积极主动的参与企业经营管理，企业与利益相关者之间的这种良性循环关系，使双方都得到了共赢。

### 3.3.2 利益相关者管理与营运资金管理结合的可行性

首先，利益相关者管理与营运资金管理的目标相同。企业进行营运资金管理的目的是要使企业的营运资金项目之间合理配置，提高整个管理过程的营运资金周转效率，从而促进企业自身的高效发展，提高企业绩效。与此同时，企业进行利益相关者管理是为了均衡各利益相关者之间的利益问题，与利益相关方良好合作，互惠互利，激励利益相关者更积极的参与企业的经营活动，从而更促进企业的可持续健康发展。从这个角度来说，利益相关者管理和营运资金管理都是企业经营管理中必不可少的重要角色，他们都是为企业总体的战略目标而服务。二者之间的高度协调，利益群体向企业投入各种资源资金和人力物力，企业对日常资金的管理就是合理配置这些形式不一的资源的过程，通过合理配置、高效运作，使利益相关者的投入保值、增值，同时企业也会有充足的资金来回馈给利益相关者，在这个相互作用的过程中同时促进了企业自身与利益相关者双方的可持续良性发展。

其次，利益相关者管理与营运资金管理的理论基础相同。早期，企业的营运资金管理只着眼于企业本身的发展，致力于提高企业自身的经营业绩和获利能力，却忽略了与外界的直接联系，因此学术界对于营运资金管理的研究也只侧重于对单一营运资金项目的深入研究。随后，为满足市场经济的发展需求，企业将视线拓展到与上游供应商，下游经销商、消费者之间的合作上，由此供应链理论应运而生。近年来，随着产业链的协同发展，对营运资金管理工作的需求已不是仅局限于企业和供应商、客户之间的合作，供应链的上下游以及链上所有环节的利益相关者都参与了企业的经营管理活动，企业营运资金管理的内容在内涵与外延不断扩大的同时要与各方利益相关者之间协同合作。企业的营运资金管理活动，实质上是对利益相关者所投入的资源进行科学管理的活动，通过这些资源运用于企业不同的经营环节，提高资金运转效率，让企业的运营管理良性运转，从而使各利益群体投入的资源达到保值增值的目的。从这个角度来说，营运资金管理也是利益相关者管理工作的重要部分，而利益相关者理论则是利益相关者管理和营运资金管理之间共同的基础。

## 4 利益相关者视角下光明乳业营运资金管理水平分析

### 4.1 利益相关者视角下光明乳业营运资金管理方式分析

#### 4.1.1 利益相关者的识别与分类

企业的利益相关者涵盖范围较广，涉及所有与企业经营管理存在联系的利益群体，但是在实际经营管理过程中，企业无法顾及每一个利益相关者的诉求。因此，本文基于光明乳业对其利益相关方的认知，并根据相关研究结论，对光明乳业的利益相关者进行识别与分类。如表 4.1 所示，为光明乳业在《2020 年度企业社会责任报告》中披露的利益相关方。

表 4.1 光明乳业利益相关方及其利益诉求

利益相关方	对企业的期待
股东	投资回报价值增长、良好的信息披露、寻求资本运作机遇
员工	保障员工权益、促进技能提升及职业发展、员工关爱
供应商	遵守商业道德、公平公开采购、互利共赢、共同发展
消费者	安全健康的产品、畅通的沟通渠道、完善的客户服务
社区公众	关注民生状况、投身社会公益、服务社区发展、促进就业
环境	遵守环境保护各项法律法规、合理利用资源、节能减排

资料来源：依据光明乳业《2020 年度社会责任报告》编制

从利益相关者角度研究企业的营运资金管理水平，并不需要考虑所有的利益相关方，仅需选择出那些与企业的发展休戚与共的利益群体，作为企业的利益相关者，并对其进行研究。基于此，本文结合渠道关系管理理论、营运资金管理理论及利益相关者理论，选择王竹泉教授提出的“以是否参与企业的集体选择为依据将企业的利益相关者分为内部与外部两大类”的分类标准，对光明乳业利益相关者进行分类。光明乳业的内部利益相关者有股东、经营者及员工，他们作为企业的运营主体，拥有企业的所有权。其外部利益相关者有债权人、供应商、消费者、社会公众及环境等，他们尽管不直接参与企业的经营决策，但他们的行为选

择与企业的治理息息相关。由于社会公众和环境参与企业经营管理的运营数据不易量化，因此本文研究选择股东、债权人、供应商、经营者及员工、客户五个层面作为光明乳业的利益相关者，对其进行分析。

#### 4.1.2 营运资金重分类

通常情况下，可以将企业的营运资金划分两类：理财活动和经营活动营运资金。其中，经营活动营运资金又可以按照企业内部的业务流程分为采购环节、生产环节与销售环节的营运资金。从企业经营管理的角度将企业营运资金按照经营流程进行分类，每一环节都有对应的利益相关者对其施加影响，其中，供应商通过与企业的采购交易从而与企业采购环节的营运资金管理息息相关，客户是企业销售环节中最重要的利益相关者，而经营者及员工是企业生产活动的主体。因此，本文从利益相关者的角度对光明乳业营运资金进行了重分类。如表 4.2 所示：

表 4.2 基于利益相关者视角重分类光明乳业营运资金

利益相关者	营运资金项目
股东	货币资金、交易性金融资产、应收利息、其他流动资产
债权人	交易性金融负债、应付股利、短期借款、应付利息、一年内到期的非流动负债
供应商	原材料存货、应付账款、应付票据、预付账款
经营者及员工	在产品存货、其他应收款、其他应付款、应付职工薪酬
客户	产成品存货、应收账款、应收票据、预收账款、应交税费、合同资产、合同负债

资料来源：依据光明乳业 2016—2020 年年报编制

#### 4.1.3 营运资金管理评价指标选取

国内外对利益相关者和营运资金管理的研究分别已有较成熟的研究成果，但对于两者结合的研究还相对欠缺，且目前国内外仍然没有建立一个相对固定的评价体系，来分析评价利益相关者视角下企业的营运资金管理水平。因此本文结合乳制品行业及光明乳业本身的发展情况，以 2013 年王竹泉教授对营运资金渠道

管理指标的选取标准为基础,结合与企业利益相关者紧密联系的部分财务与非财务指标,选取了适用于本文研究的营运资金管理评价指标。如表 4.3 所示,选取指标的数据来源主要是依据 2016—2020 年光明乳业年度财务报告及中国上市公司营运资金管理数据库整理而得。

表 4.3 营运资金管理评价指标选取

利益相关者	选取指标
股东	股东分布情况、关联方交易形成的应收账款分布、股东现金分红比例
债权人	资产负债率、速动比率、流动比率、现金流量比率、短期长期借款构成
供应商	原材料存货占总存货比例、原材料存货周转期、应付账款周转期、采购渠道营运资金周转期、
经营者及员工	员工专业构成、员工受教育程度、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
客户	产成品存货占总存货比例、产成品存货周转期、应收账款周转期、营销渠道营运资金周转期

资料来源：依据光明乳业 2016—2020 年年报编制

伊利股份作为我国乳制品行业的龙头企业,多年来一直处于行业的绝对领先地位,是光明乳业最强劲的竞争对手,并且与光明乳业在经营理念、经营模式等方面具有相似性,因此,本文将选取伊利股份为对比企业,通过对部分指标进行对比分析,以期对光明乳业的营运资金管理水平评价更加具有客观性。

## 4.2 利益相关者视角下光明乳业营运资金管理现状分析

### 4.2.1 股东层面

股东首先希望能从企业获得利润分红,不断提升自身价值,但是与此同时作

为企业的股东，也应承担企业经营过程中所带来的风险。企业营运资金管理的状况会影响股东权益的实现，同时，提高企业的营运资金管理效率也会吸引股东加大资金投入，企业合理高效的运用投资者投入的资金，提升企业绩效的同时会有更多的利润分配给股东，企业与股东之间的良性循环，使双方实现互惠共生。

如表 4.4 所示，从光明乳业的股东分布情况来看，近五年，企业的第一大股东始终是光明食品集团，并且其持股比例在近四年一直保持在 51.62%，其余股东及其持股比例变动情况也都比较稳定，说明近年来光明乳业与股东之间一直保持着密切稳定的关系，股东能为光明乳业的经营管理活动提供持续稳定的资金投入，一定程度上促进了企业的高效发展。

表 4.4 光明乳业 2016—2020 年股东分布情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	
第一大股东	股东名称	光明食品(集团)有限公司	光明食品(集团)有限公司	光明食品(集团)有限公司	光明食品(集团)有限公司	光明食品(集团)有限公司
	持股比例 (%)	54.35	51.62	51.62	51.62	51.62
第二大股东	股东名称	天安财产保险股份有限公司	中国工商银行股份有限公司	中国证券金融股份有限公司	中国证券金融股份有限公司	中国证券金融股份有限公司
	持股比例 (%)	3.98	2.69	3.28	3.28	2.63
第三大股东	股东名称	中国证券金融股份有限公司	中国证券金融股份有限公司	邓佑銜	全国社保基金一零三组合	中央汇金资产管理有限责任公司
	持股比例 (%)	2.50	2.52	1.66	2.61	1.24
第四大股东	股东名称	邓佑銜	邓佑銜	中国人民人寿保险股份有限公司	邓佑銜	杨荣生
	持股比例 (%)	2.27	2.33	1.40	1.43	0.84
第五大股东	股东名称	中国人民人寿保险股份有限公司	中国人民人寿保险股份有限公司	中央汇金资产管理有限责任公司	香港中央结算有限公司	香港中央结算有限公司
	持股比例 (%)	1.36	1.37	1.24	1.32	0.76

数据来源：依据光明乳业 2016-2020 年年报编制

企业集团内的关联交易,会对企业的生产经营特别是会对企业的营运资金管理效率产生一定的影响。例如,如果企业集团内部的交易双方出现利益冲突时,那么,企业的股东就有可能利用他所拥有的控制权来长期拖欠归属于企业的应收帐款,造成企业的资金周转出现问题,损害企业的利益,从而对企业的运营效率产生不利的影响。同时,如果企业存在着较高的风险,企业发展状况不会良好,对股东的分红回报会大幅度缩水,此时股东就会考虑该企业是否值得进一步投资。

表 4.5 光明乳业 2016-2020 关联方交易应收账款分布 单位: 万元

项目		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
光明食品集团及其下属公司	余额	4371.67	4771.70	3376.71	3716.38	10712.84
	比重	2.65%	2.55%	2.05%	2.33%	5.90%
本集团之联营企业	余额	4069.32	2187.57	2187.57	1153.59	2217.73
	比重	2.47%	1.17%	0.15%	0.72%	1.22%
应收账款	余额	164691.43	186918.95	164409.79	159835.51	181545.34

数据来源: 依据光明乳业 2016-2020 年年报编制

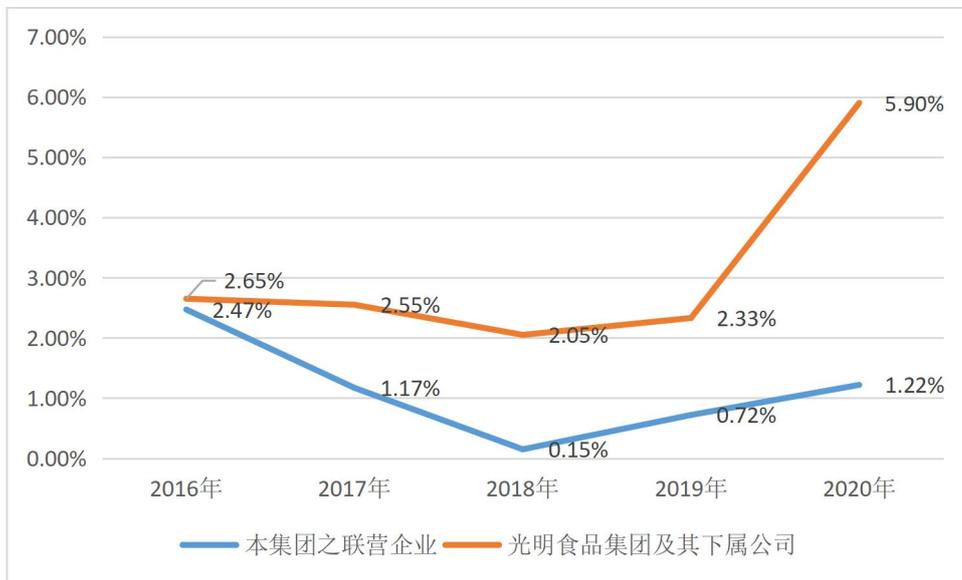


图 4.1 光明乳业 2016-2020 关联方交易应收账款变化趋势

如上图 4.5 及图 4.1 所示,通过分析光明乳业近五年关联方交易形成的应收账款分布情况,可以发现,光明乳业在 2016-2020 年的关联方交易水平总体比较

稳定，从 2016-2018 年，关联方交易所形成的应收账款占总应收账款的占比在逐年下降，但是在 2018 年以后，又有所回升，尤其 2020 年，该占比又有了一个较大幅度的增长，值得光明乳业对此提高警惕。

如表 4.6 所示，在 2016-2020 年期间，光明乳业对股东所分派的现金分红占归属于母公司净利润的比重基本保持在 35% 上下浮动，变化幅度较小，说明光明乳业对股东的股利分配政策比较稳定，近五年来，企业累计实现分红约 85806.36 万元，平均股利分配率为 32.65%。首先，稳定的股份分配率不仅可以鼓励股东对公司实现长期不断的投入，提高股东积极参与公司运营管理工作的积极参与性，同时还可以提高企业资金来源的稳定性。其次，连年不断的股息分派行为也会吸引新的投资者加入企业，为企业注入新的资金流，保障企业持续性的健康发展。除此之外，企业对股东稳定的股利分配政策也反映了企业在这期间非常重视与股东关系之间的维护。如表 4.6 所示，伊利股份作为乳制品行业的龙头企业，近几年来一直保持着较高且稳定的股利分配率，其近五年平均股利分配率高达 66.79%。与伊利股份相比，光明乳业近五年的股利分配率仅为伊利的一半。企业若是满足不了股东的期望报酬，就会让股东该对企业是否还值得投资产生质疑，不利于企业资金来源的稳定性。同时，大股东可能会将资金转投向别的企业，甚至是同行业中的竞争对手。这也提示着光明乳业在保持与现有股东关系，维持稳定股利分配的同时，也要注重加大对股东现金分红的比例，以吸引投资者加大对企业的资金投入，激励股东积极参与企业的经营管理。

表 4.6 光明乳业现金股利分配情况 单位：万元

项目		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	合计
派发现金	光明乳业	18459.55	19591.80	12244.88	15918.34	19591.80	85806.36
红利	伊利股份	364740.00	425494.48	364740.01	491318.37	498775.24	2145068.10
归属于母公	光明乳业	56318.54	61723.94	34175.67	49840.70	60759.03	262817.90
司的净利润	伊利股份	566180.77	600088.49	643974.96	693376.34	707817.68	3211438.25
合计	光明乳业	32.78%	31.74%	35.83%	31.94%	32.25%	32.65%
	伊利股份	64.42%	70.91%	66.07%	70.86%	70.47%	66.79%

数据来源：依据光明乳业 2016-2020 年年报编制

综上所述,光明乳业近五年大股东变动情况较为稳定,说明光明乳业与大股东之间保持着较为良好的关系;但与此同时,企业集团内部关联方交易占款趋势近两年来持续上升,值得引起光明乳业对该问题的重视;此外,与同行业伊利股份相比,企业对股东的股利分配比例较低,不利于调动股东参与企业管理的积极性和主动性。

#### 4.2.2 债权人层面

企业为维持生产运营所需资金的来源不仅仅只是企业的投资者,企业也可通过银行贷款、债券融资等债务融资方式获得来自债权人的资金支持。与债权人之间的信任关系对企业的发展至关重要。

近年来,国内乳制品行业发展迅速,市场发展前景良好,光明乳业在线上线下都制定了与时俱进的发展战略,光明乳业在紧随行业发展壮大的同时,对其现金流也提出了更高的要求。光明乳业最主要的资金来源除了股东作为投资人直接投入的资金外,就是债权人提供的金融及非金融负债。

资产负债率是衡量企业偿债能力的指标,反应了企业运用债权人提供的资金进行生产运营的能力。对债权人而言,该比率较低为好,企业会有足够的资金来及时偿还债权人的债务。对投资人而言,该比率稍高会给他们带来更多权益,投资者可通过较少的资金投入来获得对公司的控制权。但从企业的角度来讲,负债比率在 50%左右最为合理。由表 4.7 可知,光明乳业 2016—2020 年的资产负债率均偏高,资产与负债的比例不均衡,说明企业总资金中来源于债务的资金较多,企业财务风险相对较高,企业的风险会更多地是由债权人来承担。当企业现金流严重短缺时,很容易造成企业资不抵债,或者致使企业发生倒闭的情形。此外,资产负债率偏高也会使得融资成本过高,因此,光明乳业应尽量保持企业资产与负债之间的合理比率。

如表 4.7 所示,光明乳业的速动比率在这期间均维持在一个较低的水平,远低于标准值 1,表示了光明乳业的短期偿债能力相对不足。企业近五年的流动比率远远低于标准值 2,基本在 0.8 至 1.0 之间浮动,表示了光明乳业对流动负债的清偿能力并不强。如图 4.2 所示,光明乳业的现金流量比率变化呈现不稳定的趋势,且近五年来均为负值,反映了光明乳业通过经营活动所形成的净现金流量

在清偿短期欠款方面的能力不足，提示光明乳业应提高控制现金流风险的能力。

表 4.7 光明乳业债权人层面的指标 单位:%

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
资产负债率	61.70	59.60	62.17	57.95	56.10
速动比率	0.79	0.67	0.67	0.595	0.679
流动比率	1.048	0.869	0.877	0.875	0.997
现金流量比率	-27.87	-19.92	-15.74	-27.24	-19.88

数据来源：依据光明乳业 2016-2020 年年报编制



图 4.2 光明乳业现金流量比率变化趋势

如表 4.8 所示是光明乳业 2016—2020 年间通过向债权人借款的款项结构以及短期长期借款占企业货币资金总额的对比情况，由表可知，光明乳业主要以短期贷款和企业长期负债的形态与债权人开展债务来往，自 2016 以来，光明乳业一直以短期借款为债务主要来源，尤其在 2017、2018 年，企业短期借款数额较大，占货币资金的比例甚至超过了 90%。并且由表可知，光明乳业在 2017、2018 这两年间短期借款与长期借款的总和超过了企业货币资金的总额，说明企业可能存在资产不足以偿付债务的情况，光明乳业应立刻警惕短期债务带来风险。

表 4.8 光明乳业 2016—2020 年借款结构对比

项目		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
短期借款	余额	115302	309666	380986	149396	131442
	比例	34.25%	90.84%	93.66%	60.24%	44.57%
长期借款	余额	41486	39726	90009	61746	47731
	比例	12.32%	11.65%	22.13%	24.90%	16.18%
货币资金	余额	336636	340885	406766	248000	294935

数据来源：依据光明乳业 2016-2020 年年报编制

综上所述，从 2016—2020 年，光明乳业资产负债率近五年来均偏高，由债权人承担的风险相对较高；流动比率、速动比率低下，企业的短期偿债能力较为不足；现金流量比率连年为负，个别年份企业短期负债较多，且长短期负债总额大于货币资金总额，以上问题均提醒光明乳业应警惕其在债权人层面面临的营运资金管理问题。

### 4.2.3 供应商层面

供应商位于公司价值链的源头，提供公司进行产品运作所需要的原料。供应商主要重点关心公司对货款的及时交付能力和持续运作能力，他们更倾向于与那些能诚信履行采购协议、在规定期限内按时支付交付货款、长期需要资源、生产运营稳健的公司之间进行交易，通过和公司之间形成持续稳固的合作关系，进而增强公司彼此之间的合作意识以及公司的整体生产效益。

如表 4.9 所显示，与光明乳业供应商层面有关的营运资本明细项目主要有原材料存货、预付账款、应付账款、应付票据。光明乳业在 2016—2020 年这五年间，采购渠道的营运资金总额均为负值，表明光明乳业采购渠道的营运资本均处于亏损状况，并且亏损值在逐年增加，在 2020 年甚至高达-139873 万元，是近五年来亏损情况最严重的一年。对原材料采购的支出由 2016 年年末的 77372 万元降低到到 2018 年年末的 69740 万元，但是从 2019 年开始，又出现了明显的上升趋势，到 2020 年年末时已升高至 106431 万元，说明光明乳业在采购渠道上可能面临着流动资产不足以支付流动负债的风险。

表 4.9 光明乳业供应商层面营运资金项目明细表 单位:万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
原材料存货	77372	69994	69740	80328	106431
预付账款	34900	39758	48987	47657	52469
应付账款	185321	216264	195083	251482	298773
应付票据	—	—	—	—	—
采购渠道营运资金总额	-73049	-106512	-76356	-123497	-139873

数据来源：依据光明乳业 2016-2020 年年报编制

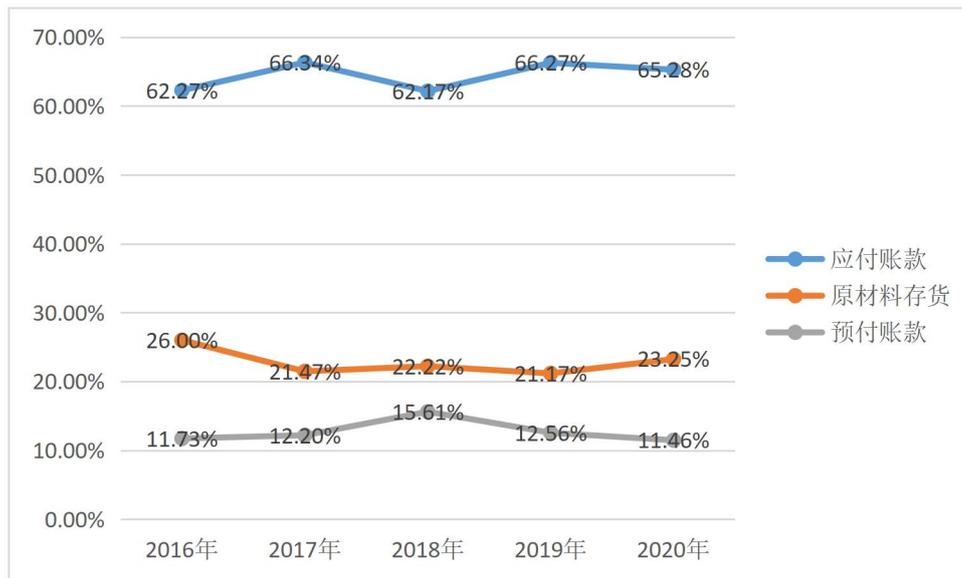


图 4.3 供应商层面各营运资金项目占比情况

采购的应付账款是指公司应付而未付给供应商的货款，预付账款则是指公司提前付给供应商的采购货款。由上图 4.3 可知，企业近五年来应付账款占采购渠道上资金总量的比重一直在 60%—70%之间变动，且总体变化呈上升的趋势；与此同时，预付账款占采购渠道资金总量的比重在 10%—20%之间浮动，且近三年来总体呈下降的变化趋势。两种账款比重的变化趋势均表明了光明乳业在占用原本应该付给供应商的货款，且占用力度在不断加强。光明乳业占用属于供应商的资金来维持自身的生产经营活动，这种行为短期来看对企业自身的发展有益，使

企业有充足的资金用来扩大企业规模，但是从长期来看，企业占用原本就属于供应商的资金，不仅损害了供应商的权益，而且还不利于企业与供应商之间良好合作关系的维护，有悖于双向互惠的原则，可能导致双方存在利益冲突，最终可能造成合作关系的终止。

如表 4.10 所示，2016—2020 年期间，光明乳业原材料存货占存货总量的比例呈先降低再上升的变化趋势，同时原材料存货周转期变化较为稳定，但周期较长。

**表 4.10 光明乳业供应商层面的指标 单位：天**

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
原材料/存货 (%)	41.85%	38.94%	34.31%	34.82%	37.18%
原材料存货周转期 (天)	14	12	12	13	15

数据来源：依据光明乳业 2016-2020 年年报编制

由表 4.11 可以看出，光明乳业的应付账款周转天数远远高于伊利股份的应付账款周转天数，通过上述分析可知这主要是由于光明乳业在信用期内过多的占用了上游合作伙伴的资金。这一情况表明，光明乳业与供应商之间的关系良好，使得企业有权在信用期内，尽量地推迟交付款项。但同时，企业过度使用原本属于供应商的资金，会侵害供应商的利益。

**表 4.11 光明乳业与伊利股份应付账款周转期 单位：天**

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
光明乳业	59.94	49.80	52.91	52.84	52.93
伊利股份	40.98	38.80	37.80	39.83	41.84

数据来源：依据光明乳业、伊利股份 2016—2020 年年报编制

如表 4.12 中所示，与伊利股份相比，在 2016-2020 年期间，光明乳业的采购渠道营运资金周转期一直为负数且数值较大，说明光明乳业在采购环节可能充分利用了其在行业中的市场地位，发挥了渠道优势以此来占用供应商的资金，从而

减轻了自身的资金压力,这种情况虽然在一定程度上提高了企业自身采购环节的效益,但是,企业在保证自身营运资金充足的情况下也要时刻注重保障供应商的权益。因此,光明乳业应警惕防止过多且长时间占用属于供应商的资金,给供应商带来资金周转的压力。

表 4.12 光明乳业与伊利股份采购渠道营运资金周转期 单位:天

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
光明乳业	-13.10	-17.69	-13.10	-19.70	-19.96
伊利股份	-3.91	-5.43	6.41	3.91	-5.7

数据来源:依据光明、伊利 2016—2020 年年报编制

综上所述,近五年来,与伊利股份相比,光明乳业的原材料存货周转期和采购渠道营运资金周转期均存在周期较长、周转效率较低的问题,采购渠道营运资金一直亏损,面临着资不抵债的风险;并且企业的应付账款数额较大,且有逐年增长的趋势。说明企业在采购环节的营运资金管理中,过度占用了上游供应商的资金。

#### 4.2.4 经营者及员工层面

经营者和员工通过直接参与到企业的经营管理活动为企业创造价值,他们是企业最重要的利益相关者,主要通过采购、生产、营销以及其他日常经营活动来参与对企业的经营管理。

如表 4.13 所示,2020 年光明乳业员工专业构成中占比最高的是生产人员与销售人员,占比和达到了 65.85%,其次是技术人员,占比 19.32%,行政人员占比最低,仅有 1.96%。近年来随着乳制品行业市场空间的扩大,居民对乳制品消费需求的多样化,乳制品企业越来越重视构建多元化的产品体系,企业中技术人员的占比与企业的产品研发与创新息息相关,光明乳业应注重技术人才的培养,以推动企业的科技创新与产品创新,为企业的长远发展奠定基础。同时,行政人员占比太低则预示企业的整体经营管理效率低下。

表 4.13 光明乳业 2020 年员工构成情况

专业构成类别	专业构成人数	所占比例 (%)
生产人员	3854	32.51
销售人员	3953	33.34
技术人员	2291	19.32
财务人员	480	4.05
行政人员	232	1.96
其他人员	1046	8.82
合计	11856	100

数据来源：依据光明乳业 2020 年年报编制

由表 4.14 可知，2020 年光明乳业员工受教育程度中学历在本科以上的有 2376 人，占到总员工人数的 20.04%，而伊利股份中员工受教育程度中学历本科以上占比达到 36.85%。光明乳业本科以下的员工占到了整个员工的 79.96%，值得注意的是这其中仅高中及中专及其以下的员工就占到了总人数的 51.15%，超过了光明乳业总员工人数的一半。员工受教育程度的高低在一定程度上反映了员工工作能力的强弱，进而会影响其参与企业经营管理水平的高低，普遍来说，高学历的经营者及员工的专业技能更高，更有益于企业的发展。员工整体素质偏低会降低企业整个生产经营活动的营运资金管理效率，使企业的成长速度变慢，所以光明乳业应建设相应的培训机制以提高经营者及员工的整体素质。

表 4.14 光明乳业 2020 年员工教育程度情况

教育程度类型	专业构成人数 (人)	所占比例 (%)
本科及以上	2376	20.04
大专	3413	28.79
高中及中专	3326	28.05
高中及中专以下	2741	23.12
合计	11856	100

数据来源：依据光明乳业 2020 年年报编制

员工整体素质的高低以及主动参与企业经营管理的程度,均会影响企业采购、生产、营销以及整体经营环节的营运资金管理效率。由表 4.15 可知,光明乳业在各个环节的营运资金周转效率与伊利股份相比整体偏低,尤其是光明乳业在生产、营销两个环节的营运资金周转效率远远低于伊利。如图 4.4 所示,近五年,光明乳业在采购、生产两个渠道上的资金周转天数都是负值,说明企业的日常运营主要靠流动负债来支持。营销渠道周转天数为正值,说明该环节流动资产大于流动负债,但周转天数远远高于伊利股份的周转天数,表示该环节周转效率偏低。光明乳业目前在三大渠道上都面临营运资金周转效率偏低或偿债能力偏低的风险。经营活动营运资金周转期表示企业在经营环节中从采购活动向供应商支付货款开始到在销售活动与消费者进行交易收回应收款项为止的整个资金周转期,反映了经营者及员工参与企业采购、生产、营销整个经营活动中的管理效率。此外,供应商、经营者及员工、客户的行为选择均会影响到经营活动营运资金效率发生变动。如表 4.15 所示,近五年内,光明乳业经营活动营运资金周转天数均为负数且变化波动较大,说明企业资金周转情况不稳定,企业整体的经营活动可能存在资产不足以抵偿债务的风险。

表 4.15 光明乳业经营活动营运资金评价指标 单位:天

项目		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
采购渠道营运资金周转天数	光明乳业	-13.01	-17.69	-13.1	-19.7	-19.96
	伊利股份	-19.84	-20.42	-18.63	-19.49	-19.61
生产渠道营运资金周转天数	光明乳业	-42.55	-46.53	-42.76	-43.2	-38.98
	伊利股份	-16.78	-17.48	-14.91	-17.59	-19.85
营销渠道营运资金周转天数	光明乳业	19.55	33.5	29.45	27.13	33.39
	伊利股份	-3.91	-5.43	6.41	3.91	-5.7
经营活动营运资金周转天数	光明乳业	-36.01	-30.72	-26.41	-35.77	-25.55
	伊利股份	-40.54	-43.33	-27.13	-33.17	-45.2

数据来源:依据光明、伊利 2016—2020 年年报编制

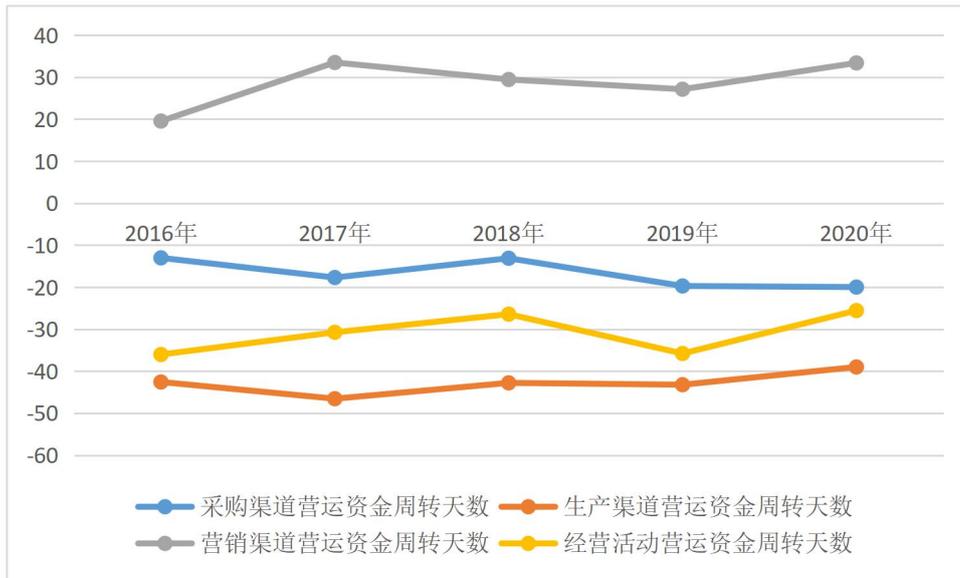


图 4.4 光明乳业各渠道营运资金周转期变化趋势

综上所述，与伊利股份相比，在光明乳业的人员专业构成中，技术研发人员与行政管理人员的比重较低，说明光明乳业在技术人才与管理人才培养上还稍有欠缺；同时，员工整体受教育程度偏低，说明员工整体素质还有待提升；企业在三大渠道以及整体经营活动中的资金周转效率均较低，面临着资不抵债的风险。光明乳业应积极改善其在经营者与员工层面的营运资金管理中的不足。

#### 4.2.5 客户层面

客户是企业下游的合作伙伴，在当今消费市场中，都是买方占据优势地位，企业只有不断的满足客户多元化的需求，通过市场交易，获取资金，才能使企业持续经营下去。

如表 4.16 所示，与光明乳业客户层面相关的营运资金明细项目有产成品存货、应收账款、应收票据、预收账款、应交税费。如图 4.5 所示，近五年来，在光明乳业客户层面的各资金项目中，没有出现应收票据，数额最高的是应收账款。所以，对光明乳业销售渠道营运资金效率影响最大的，还是来源于其客户的应收账款。光明乳业应收账款在 2016-2020 年间出现先升后降再升极不稳定的变化趋势，总体由 2016 年的 164691 万元增长至 2020 年的 181545 万元，涨幅约达 10.23%，这一现象表明光明乳业对商品的赊销情况持续存在且不断加量，资金回收较慢，光明乳业应着重关注账龄超过 1 年的应收账款，防止给企业带来坏账风险。同时

客户对企业销售环节的资金占用较多，也增加了企业的财务风险。因此光明乳业对应收账款的管理方面还需不断改进和完善。

表 4.16 光明乳业客户层面营运资金项目明细表 单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
产成品存货	105287	110529	131047	148488	178597
应收账款	164691	189769	164410	159836	181545
应收票据	-	-	-	-	-
预收账款	111768	55513	91313	101294	88995
应交税费	48462	43137	32487	36987	37239
营销渠道营运资金总额	109749	201648	171657	170042	233908

数据来源：依据光明乳业 2016-2020 年年报编制

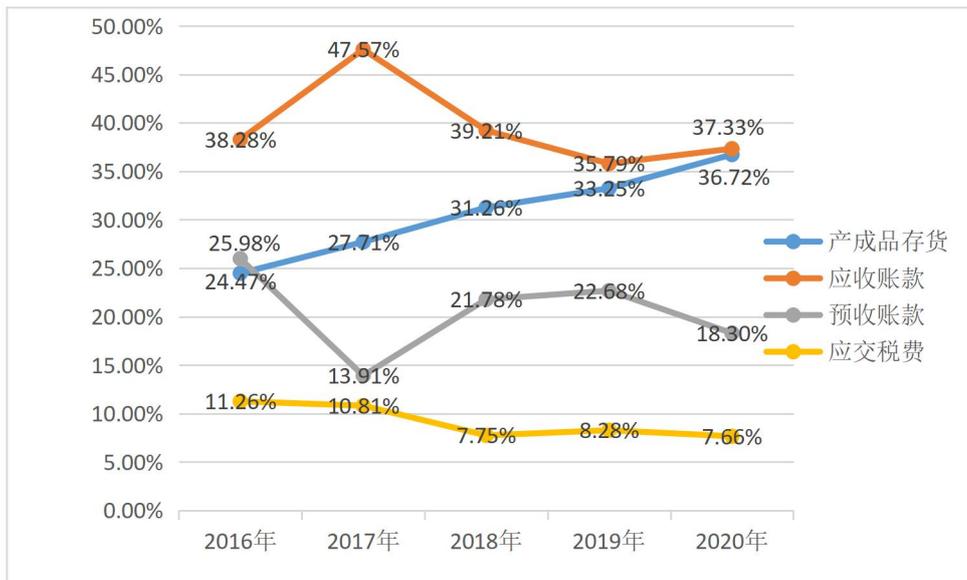


图 4.5 客户层面各营运资金项目占比情况

如表 4.17 所示,通过分析 2016-2020 年光明乳业客户层面财务指标的分析可以看出,光明乳业产成品存货占企业总存货的比例较高,光明乳业的经营商品主要是以新鲜牛乳、酸奶等产品为主,且其销售额占光明乳业总销售额的比重较大,并且由于产品保质期短不易保存,产成品存货占比高会导致企业存货管理成本增

加。同时光明乳业产成品存货周转期呈上升趋势，说明企业存在产品滞销问题。

**表 4.17 光明乳业客户层面的指标**

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
产成品存货/存货 (%)	56.95	61.49	64.47	64.36	62.40
产成品存货周转期 (天)	19	18	22	24	25

数据来源：依据光明、伊利 2016—2020 年年报编制

如表 4.18 所显示，光明乳业的应收账款周转期远远高于伊利股份，说明光明乳业应收账款回收时间过长，反映了光明乳业在应收账款管理方面存在着收回不及时的情形，从而进一步降低了企业的短期偿债能力。企业可通过建立相应的应收账款管理制度，以此提高应收账款的变现能力。

**表 4.18 光明乳业与伊利股份应收账款周转期 单位：天**

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
光明乳业	29.18	29.20	30.38	25.87	24.36
伊利股份	4.50	4.69	5.47	6.71	7.11

数据来源：依据光明、伊利 2016—2020 年年报编制

另外，如表 4.19 中显示，近五年来，光明乳业营销渠道的营运资金周转期均为正值，说明企业资产高于负债，该渠道下营运资金较为充足。但与伊利股份相比，光明乳业营销渠道营运资金周转效率低下，一直保持着较高的周转天数。以上问题均提示着光明乳业应积极寻求对此以提高销售渠道营运资金利用效率。

**表 4.19 光明乳业与伊利股份营销渠道营运资金周转期 单位：天**

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
光明乳业	19.55	33.50	29.45	27.13	33.39
伊利股份	-3.91	-5.43	6.41	3.91	-5.70

数据来源：依据光明、伊利 2016—2020 年年报编制

综上所述，近五年来，光明乳业产成品存货占总存货比例较高，且存货周转天数在不断增加；应收账款变化趋势并不稳定，占企业营销渠道上资金总额的比重较高，款项回收不及时，企业对应收账款的管理能力还有待提高；并且企业营销渠道营运资金周转效率低下。光明乳业应积极寻找策略以改善与客户之间存在的资金管理问题。

## 5 利益相关者视角下光明乳业营运资金管理存在的问题及原因分析

### 5.1 营运资金管理存在的问题

#### 5.1.1 股东层面—关联方占款有上升趋势

首先，通过上述第四部分的分析，总体来看，光明乳业在近几年与股东维持着稳定的关系，并且企业与关联方之间的交易也比较稳定，没有较严重的关联方资金占用问题。但是自 2019 年以来，光明乳业紧随行业发展趋势，着眼于发展 B2B、B2C 等线上销售业务，线上业务的一部分资金流通过与大股东光明食品集团之间的交易进行，这就使得光明乳业在与其开展线上销售业务时所形成的应收账款的数额比较大。从利益相关者对营运资金管理的认知上来讲，光明乳业应警惕关联方占款有所上升的问题。

其次，从近五年来看，光明乳业现金分红占归属于母公司净利润的比例平均为 32.65%，低于我国成熟市场的 40%，更远低于同行业排名第一的伊利股份。低比例的现金分红，会使投资者处于弱势地位，风险意识和自我保护能力不强，更不利于投资者积极的参与企业的经营管理。

#### 5.1.2 债权人层面—筹资效率低下

光明乳业的发展壮大需要大量的营运资金来保障企业的正常生产运营，企业的资金来源除了股东作为所有者注入的资本之外，就是债权人所带来的短期借款、长期借款。因此，光明乳业迫切需要处理其在债权人层面所面临的筹资成本增加、筹资效率低下以及短期偿债能力偏低的问题。

从上述第四部分的分析可以得知，光明乳业近五年资产负债率偏高，导致企业有较高的偿债风险，当企业现金流不足以偿还债务时，容易造成企业资金链断裂。此外，资产负债率增加也会导致企业筹资成本的增加。光明乳业的资金流动比率和速动比率均偏低，说明公司对于流动负债的清偿能力并不强。而其近五年的现金流量比率都为负数，也反映公司通过经营活动所形成的净现金流量，支

付企业短期债务的能力还不够。而短期借款是企业债务的主要来源，在 2017、2018 年间数额较大，企业面临较高的经营风险，且在此期间，光明乳业可能存在不能清偿到期债务的危机。企业整体偿债能力不足，导致企业筹资效率低下。

### 5.1.3 供应商层面—过度占用供应商资金

根据前文分析可知，近五年来，光明乳业在供应商层面的营运资金管理中所面临的问题主要是采购渠道营运资金处于亏损状态，并面临着流动资产不足以偿付流动负债的风险，并且企业的应付账款数额较大，且有逐年增长的趋势。说明企业在采购环节的营运资金管理中，过度占用了上游供应商的资金。

传统制造业中，企业对原材料的需求主要取决于外部供应商的提供，供应商对企业原料物资的价格和品质均有着至关重要的影响作用。但对于奶制品企业而言，近年来，由于居民消费模式和消费要求的改变，奶制品企业的运营管理模式也出现了变化，他们更加注重于自有奶源的建立，对外部供应商的依赖程度越来越低，企业在采购中占据了主导性地位，使得供应商在一定程度上失去了话语权和控制权。随着乳制品企业在采购活动中地位的改变，光明乳业在采购环节不断利用企业本身的品牌优势、规模优势以及行业地位优势去占用供应商的资金，为其经营活动创造充足的资本，促进企业规模的扩大。但同时企业规模的扩大使企业的行业地位又进一步提升，对供应商的话语权也越来越高，企业会更过分的占用供应商的资金，加长延时付款的期限。这样的营运资金管理方式虽然有利于光明乳业本身的发展，但侵害了供应商的权益，企业对供应商的资金占用应控制在一个合理的范围内。因为，如果企业过度依赖的外部资金变得不稳定，就会给企业的生产运营带来很大的影响。同时，过度占用供货商资金实际上是在强行占用对方的权益，不利于双方和谐渠道关系的构建与维护，导致双方利益的不均衡，有悖于双向互惠的原则，可能会导致双方存在利益冲突，最终导致合作关系的终止。因此，光明乳业在满足自身营运资金周转的同时也要注意对供应商利益的维护，警惕防止过度占用供应商资金，给供应商带来资金周转的压力。

### 5.1.4 经营者及员工层面—经营活动整体管理效率低下

经营者及员工属于企业最核心的利益相关者，经营者参与企业的制度建设，

制定企业的生产经营决策，员工直接参与企业的生产管理，经营者及员工素质的高低直接影响着企业采购、生产、营销每一环节的营运资金管理效率。

由前文第四部分分析可知，首先与伊利股份相比，在光明乳业的人员专业结构中，产品生产人员与营销人员的占比过高，技术研发和行政管理人员的占比过少，而随着智能化、自动化时代的到来，企业对于生产型员工的需求是不断减少的，光明乳业应注重对技术型人才的培养。其次，光明乳业员工受教育程度中本科以上学历仅占比 20.04%，员工整体学历与素质均有待提高。员工学历与素质的偏低直接影响着光明乳业整个经营活动营运资金管理效率较低。除此之外，由表 4.15 得知，光明乳业采购环节和生产环节的营运资金周转天数均为负数，说明光明乳业在采购环节和生产环节可能面临着短期内资金周转困难的问题，并且由于销售活动营运资金周转期过长，更不利于企业对资金的回收和有效利用。

### 5.1.5 客户层面—应收账款管理不力

通过上述第四部分的分析可知，近五年来，光明乳业应收账款变化趋势并不稳定，应收账款占企业营销渠道上资金总额的比重较高，款项回收不及时，企业对应收账款的管理能力还有待提高，并且企业营销渠道营运资金周转效率低下。

根据光明乳业公开资料显示，企业在客户信用管理制度上，对客户进行分级管理，针对不同的客户，提出了差异化的收款政策。对于那些信誉良好且销售稳定的客户，企业通常会制定相对宽松的收款策略，并延长账款回收的期限，以期扩大销售规模，与之建立稳定的交易关系。不过，由于这些顾客一般都是和公司长期存在着大额贸易关系的大客户，所以，在这些情况下，更不利于公司内部对应收账款的有效处理。此外，与乳制品行业的龙头企业伊利股份相比，光明乳业不仅在营销渠道的管理效率不高，甚至在整个经营活动中，每个环节的营运资金管理效率均比较低。企业经营不善最终会导致企业商业信誉下降，企业与下游的客户之间产生信任危机，更不利于账款的回收。

## 5.2 营运资金管理问题的原因分析

### 5.2.1 股东层面—过度追求理性经济人

近年来，光明乳业所处的乳业领域中，有诸多的公司比如科迪乳业、辉山乳业等，都因经营管理不善均发生过资金链出现问题乃至倒闭的情形，经深究其原因发现都是由于公司在与关联方交易中，支付给了关联方太多的资金，而又不能按时转回，从而导致了关联方大量占用公司现金流，给企业资金链造成压力所造成的。若关联方过多侵占了公司的资本，会对公司产生重大的负面影响，甚至会影响到公司的生存与发展。

通过上述 4.2.1 对光明乳业股东层面的分析可知，2016—2018 年光明乳业关联方交易形成的应收账款占应收账款总额的比例变化呈下降趋势，但 2019—2020 年，该占比又有所回升。总的来看，光明乳业在关联方占用企业资金的问题上不是很严重，但是应警惕关联方出于过度的追求理性经济人，可能会长期占用不归还企业的应收账款，造成企业资金周转出现问题，给企业造成潜在的风险，从而影响企业的长久发展。除此之外，企业出于理性经济人的考虑，与行业第一的伊利股份相比，光明乳业并没有给股东提供高比例的现金分红，这就使得企业对投资者的吸引力不足，不利于投资者对企业稳定的资金支持，也降低了股东参与企业经营管理的积极性。

### 5.2.2 债权人层面—债权人对营运资金管理参与度较低

通过表 4.4 显示，光明乳业的前五名股东中还包括了以商业银行为代表的金融机构，而上述机构既是公司的大股东，同时又是公司的主要债权人。他们不管是作为股东在对公司进行直接投入时，或是以债权人的身分对公司以债务形态进行投入时，均需要考虑该企业是否值得投资，投资能否获得较高的现金分红和稳定的利息回报。而根据前文的分析可以得出，光明乳业公司也存在着短期内还款力量的不足，企业对流动负债的管理效率偏低，以及过高的资产负债率增加了企业的筹资成本等问题。并且由图 4.2 得出，光明乳业的近五年内现金流量比率均为负数，公司通过经营活动所形成的现金净流量对流动负债的清偿能力明显不足。

上述这些问题都会使债权人对公司管理经营风险的能力产生疑虑,对公司是否值得再投入产生疑虑。公司运营的不平衡,会使债权人减少投入公司管理的积极性,不利于债权人对公司进行充分的融资支持,而在债权人没有主动的投入公司经营资金管理时,又会反过来增加企业的筹资难度,降低企业的营运资金管理效率,恶性循环,使问题更加突出。因此企业应与债权人建立稳定的战略合作伙伴关系,加强经营管理的稳定性以及控制风险的能力。

### 5.2.3 供应商层面—材料采购计划性不强

由前文分析可以得出,与伊利股份相比,光明乳业的原材料存货周转时间和采购环节的资金周转期都周期较长,周转效率较低,采购环节营运资本也长期亏损,该环节流动资产大于流动负债,短期内可能会出现资金周转困难的问题。

首先,在乳制品行业竞争激烈的局面下,光明乳业要想在行业内占据优势地位,就会在销售环节以低价扩大销售规模从而提高其行业市场地位,使得光明乳业对原材料的需求增加,对原材料的价格和质量有了更高的话语权,在信用期内可以更大限度的延时付款。但通过以上分析也得知,光明乳业的产成品占存货的比例过高,企业存在库存冗余的现象,这就使得光明乳业营销环节的营运资金不能及时变现,企业为了满足自身的生产需求,就会更大力度的占用上游供应商的资金,要么推迟付款期限,要么加大原材料采购力度,原材料采购量的快速增加不仅使企业有了更高的话语权,也使存货库存随之增加。对原材料的采购计划性不强,使得企业的采购量和生产需求量无法进行合理的匹配,这更进一步加剧了企业占用供应商资金的步伐。

其次,近年来,企业应付账款和预付账款在采购渠道上的资金占用额也在持续增加,企业虽然可以通过长期无偿占用供应商资金以满足企业自身生产经营对资金的需求,但是这种行为会使供应商对企业失去信任,不利于企业与供应商关系的维护,可能会导致双方合作关系的终止。

### 5.2.4 经营者及员工层面—员工整体素质与工作效率偏低

通过前文对光明乳业的人员专业结构和人员受高等教育程度的分析得出,公司存在着技能型人才较低,员工整体学历及素质偏低导致企业整个经营活动管理

可能存在资不抵债的风险。

首先，与伊利股份相比，光明乳业在培养技术人员方面理念欠缺。而目前国内乳制品行业市场竞争非常激烈，光明乳业要想继续进一步抢占市场空间，就应该注重对专业技术人才的培养，注重产品的研发与创新。

其次，光明乳业员工的整体素质有待提高。光明乳业尽管目前有一套属于自身的人才培训培养体系，但是并没有赋予员工较大的自主性，员工主动参与企业经营活动的积极性并不高。员工专业技能及素质的高低将直接影响着企业生产经营活动中每一环节的营运资金管理水平。因此公司应该构建完备的培训制度，重视人员职业规划，充分调动员工参加企业经营管理工作的主动性。

### 5.2.5 客户层面—缺乏完善的客户反馈机制

在对客户的管理方面，尽管目前的光明乳业主要采用了 CRM 系统（客户管理系统）、ZT 系统（质投管理系统）及时地为客户提供服务，但是随着产品销售渠道与销售模式的多样化，客户的需求越来越多元化，光明乳业现有的客户反馈机制不足以解决企业与客户之间的纠纷。

首先，光明乳业主要采用线下门店、商超、经销商代理销售与线上“光明随心订”销售平台相结合的销售方式。但是线下销售很容易造成企业与客户之间存在信息沟通障碍，比如，如果在销售环节出现类似于食品安全的问题，企业就缺乏一个与客户进行及时沟通的平台，企业无法对客户所面临的问题做出及时有效的回应和处理，就会导致用户对企业的信任感迅速下降，同时也不利于企业的品牌形象的建立，使企业的商业信誉下降，企业与上下游客户之间产生信任危机，造成很多原本信用良好的客户不再选择与企业继续合作，进一步降低了企业应收账款的周转效率。

其次，光明乳业线上销售与线下销售之间彼此不关联。线上销售尽管有物流配送，但是由于光明乳业近年来主打酸奶销售，酸奶保质期短，企业自身物流配送系统的不完善、配送速度的不及时一定程度上都会影响到企业销售环节应收账款的回收时效。线下销售中光明乳业的销售市场主要集中在华东、华中地区，近年来主要通过经销商代理的销售方式。企业线上线下销售之间的协同效应不明显，线下销售不断的需要企业工作人员去进行实地调研，增加了企业销售环节的资金

支出。并且近年来乳制品行业竞争空前激烈，产品种类多元化，产品价格也随之降低，消费者通常会选购优惠较多、赠品较多的乳制品种类，光明乳业需要在销售环节加大广告投放力度，以建设自身品牌形象，这无疑又增加了企业的营运资金支出。

## 6 利益相关者视角下光明乳业营运资金管理优化建议

### 6.1 与关联方保持健康稳定的关系

光明乳业的关联方资金占用问题并没有很严重，但应注意到的是从 2018 年开始其有逐年上升的趋势，因此，光明乳业首先应当设置合理的防范制度，避免关联方过度占有企业的应收账款，给企业的经营管理带来压力。

其次，光明乳业还应提高现金分红的比例以吸引股东稳定的资金投入。在光明乳业的发展壮大中，离不开与其大股东光明食品集团的战略协作，并且光明乳业业务的开展也离不开大股东对其持续稳定的资金支持，因此光明乳业应提高现金分红的比例，不仅可以吸引新的投资者进入企业，为企业经营提供更多地资金支持，还可以使现有股东积极地参与企业的经营管理活动，保证企业资金投入的稳定性与可持续性，进而实现企业与股东之间的良性发展。

最后，光明乳业应规范信息披露制度。光明乳业应加强与股东之间的沟通，通过财务报告及时地披露与关联方交易相关的内容。通过规范企业内部信息披露体系，以确保企业与关联方相互之间信息的真实、准确、完整、及时，并保护企业内部及股东等各方当事人的权益，进而提高企业整体的营运资金管理水平。

### 6.2 与债权人建立稳定的战略合作伙伴关系

光明乳业正常生产经营活动所需资金来源主要有两个途径，一是股东的直接投资，二是企业的债权人利用金融和非金融负债等多种形式为企业进行资金投入。通过上文前述分析得知，光明乳业的债权人并没有积极地参与到企业的营运资金管理活动中，而是对企业是否值得再投入资金持质疑态度，并且企业本身面临着筹资成本增加，筹资效率低下，短期偿债能力偏低以及控制风险的能力不足等问题。

对此，光明乳业在经营管理的过程中应首先解决筹资效率低的问题，企业可通过拓展其融资途径，丰富其融资方式来分散风险，由前文可知光明乳业近五年来一直以短期借款为主要债务来源，企业应积极寻求多样的融资形式，不应仅仅局限于短期借款。

其次,光明乳业在经营过程中可向同时作为股东的那部分债权人咨询建议,改善企业借款结构,以缓解企业资产负债比率过高给企业带来的发展压力和经营风险。

最后,对于企业中同时担任股东的那部分债权人,企业可以让债权人入住董事会,让他们参与公司治理,对企业的经营过程进行监督,以此来保障自身投入资产的安全性。同时,公司也将建立规范的内部规章制度,做好对债权人的监管工作。因此,企业应与债权人建立稳定的战略合作伙伴关系,以加强经营管理的稳定性以及控制风险的能力。

### 6.3 加强与供应商关系的管理

光明乳业在供应商层面存在的主要问题是企业过多地占用了供应商的资金,这可能会使得企业与供应商之间的关系处于紧张的地步。因此,光明乳业应加强对供应商关系的管理。

首先,光明乳业可以建立供应商激励制度。企业与供应商之间的联系是通过采购合同建立的,光明乳业对那些能及时交货,产品质量高的供应商可以在付款期限内及时付款,减少对其资金的占用,这不仅有利于满足供应商的资金需求,更有利于供应商反过来进一步为企业提供更多的优惠政策,促进企业的发展,使企业与供应商之间的关系形成一种良性发展闭环。

其次,加强对供应商的分级管理。光明乳业尽管建设了自有的原奶供应基地,但其对原材料的需求更多的是依赖外部的供应商。光明乳业对供货方实施精细化的分级管理,剔除那些不能及时供货,原材料残次率高的不良供应商,选择与那些能给予优惠政策,供货及时,产品品质高的供应商长期合作,长期稳定的合作也会使供应商为企业提供更专业的产品和服务,双方互惠互利,从而提高企业整体营运资金管理效率。

最后,加强对SRM供应商关系管理平台的建设与完善。随着互联网与市场经济的飞速发展,对企业与供应商之间的沟通效率也提出来更高的要求。光明乳业可以通过建立系统化的SRM采购管理系统,提高采购环节的效率,实现与供应商之间高效平等地沟通。可以在现有系统实施的基础上,持续优化SRM系统,使企业与供应商之间的信息交流直接通过平台高效对接,提高双方信息的及时性

及准确性。

## 6.4 加强员工培训激励制度建设

员工是光明乳业持续健康发展的根本。按照公司发展战略，十四五期间，光明乳业将实施优才计划，将着力推进全面的质量管理理念建设和加强高科技专业人才培养队伍的建立。

首先，光明乳业应加强员工薪酬激励制度建设。公司应建立完善的绩效管理流程，以员工的岗位职责和绩效贡献为基础，引用平衡记分卡的管理思想建立绩效考核指标。同时根据员工的职能与付出，对不同部门与职责的员工有针对性的设计不同的绩效评价标准，实行不同的薪酬激励方案，以充分调动职工投入公司经营管理工作积极性，使员工积极地投入到公司的日常管理当中，以此提高公司整体资金管理效率。

其次，光明乳业应加强立体化人才培养体系建设。关注于员工的职业规划，为员工创造事业发展平台与升迁渠道，努力提升员工的获得感和幸福感。在公司内部推行轮岗制度，让光明乳业的每一位员工都了解公司的业务环节，培养员工的多岗位工作能力，打破部门之间的壁垒，提升光明乳业经营活动整体的营运资金管理效率。此外，光明乳业也应致力于培养和选拔优秀的青年人才，实施人才培养战略，为其打造一支适应时代发展需求的人才队伍，给光明乳业的可持续发展提供人才保证。

## 6.5 强化客户关系管理

在乳制品行业中，消费者始终处于企业供应链的末端，企业只有持续满足消费者多样化的需求才能持续发展下去。光明乳业的销售模式采用线上“光明随心订”与线下门店销售以及经销商销售相结合的方式。线上销售在一定程度上解决了企业与客户之间及时沟通的问题，但是目前，光明乳业仍是以线下门店、商超以及经销商代理等销售方式为主，在这样的销售方式下，一旦在销售环节出现问题，就不能及时地将客户的反馈反映给企业相关部门。因此，光明乳业应加强对客户关系的维护，完善售后服务体系。

首先，光明乳业应加强与客户之间双向反馈管理平台的建设。随着“互联网+”

理念的持续深入,光明乳业应主动运用科技平台来协调公司和顾客在营销与业务上的互动,利用科学的管理方法给顾客带来创新式、人性化的服务。因此,光明乳业在现有“光明随心订”线上销售平台的基础之上,应积极加强对与客户之间双向反馈平台的建设。同时,伴随着产品销售渠道与销售模式的多样化,光明乳业应对客户进行市场细分,对不同的客户采用不同的管理方式,光明乳业应尽可能的将所有客户的相关信息纳入双向反馈平台系统之中,从而形成客户信息数据库,更快捷而准确地获得客户信息,更高效而有针对性的为其售后服务,增强客户信心,提升公司企业形象。光明乳业对于客户的管理,在不同部门间存在往往存在责任划分不明的问题,针对于此,光明乳业应在企业内部对各部门进行责任划分,明确其各自的责任,同时确保各部门在反馈系统中不会出现越权管理的行为,以此来提高企业的整体管理效率。

其次,光明乳业应坚持以客户为中心,为其提供最优质的产品和服务。光明乳业积极维护与消费者之间联系的最终目标就是要留住目前现有的消费者和吸引潜在的消费者。对此光明乳业应坚持以客户为中心,为顾客创造更多样化、个性化的商品和服务,客户对企业提供的产品和服务的认知度越高,对企业产品的购买行为就越发主动,企业存货的周转速度就越快,资金回收越及时。同时,光明乳业应为稳定的客户提供优惠的信用政策,通过与客户建立长期稳定的关系,能促使资金快速回笼,使企业的生产活动有更多的流通资金,进一步为企业的良好发展提供资金保障。

## 7 结论与不足

### 7.1 研究结论

本文通过分析利益相关者管理和营运资金管理结合的可行性和必要性,在此基础上以光明乳业的营运资金管理现状为主要研究对象,对光明乳业的利益相关者进行选择,从股东、债权人、经营者及员工、供应商及客户五大层次,对光明乳业的营运资金管理状况展开了具体分析,得出如下结论:

(1) 股东层面。光明乳业存在着关联方占款呈上升趋势,企业现金分红偏低的问题。光明乳业应与关联方保持健康稳定的关系,警惕关联方占款问题给企业经营管理带来的压力,并且提高现金分红的比例以吸引股东稳定的资金投入,规范信息披露制度等。

(2) 债权人层面。光明乳业存在着企业筹资效率和偿债能力较低等问题。光明乳业应与债权人建立稳定的战略合作伙伴关系,拓宽融资渠道,丰富融资方式以分散各种风险,改善企业借款结构,加强企业经营管理的稳定性及控制风险的能力。

(3) 供应商层面。光明乳业存在着采购渠道营运资金亏损且过度占用供应商资金的问题。光明乳业应建立供应商激励制度,对供应商进行分级精细化管理,持续优化现有的 SMR 采购管理系统,以加强光明乳业与其供应商之间的关系管理。

(4) 经营者和员工层面。光明乳业的员工整体素质与工作效率偏低,企业整个经营活动可能存在资不抵债的风险。光明乳业首先必须健全全员工薪酬激励机制建设,以充分调动员工积极参与企业运营管理工作的主动性,以增加公司对整个运营活动的营运资本管理效率。其次,光明乳业应加强立体化人才培养培养体系的建设,实施人才培养战略,为企业打造一支适应时代发展需求的人才队伍,给光明乳业的可持续发展提供人才保证。

(5) 客户层面。光明乳业存在着企业商业信誉下降、上下游客户信任不足、应收账款管理不力、缺乏与客户及时沟通的反馈平台等问题。光明乳业应加强企业与客户之间双向反馈管理平台的建设,强化客户关系管理,为客户提供优质产品与服务。

## 7.2 不足之处

本文运用了文献阅读法、案例分析法和规范分析法三种研究方法，对利益相关者视角下的光明乳业营运资金管理状况，展开了具体分析。通过文献查阅发现，目前国内国外对利益相关者和营运资金管理相结合的研究结论还不太成熟，且学术界并没有形成一套相对固定的评价体系。同时，企业的利益相关者涵盖范围较广，涉及所有与企业经营管理存在联系的利益群体，但是本文在对光明乳业的分析中，并没有加入政府、社区公众、环境等边缘型利益相关者，具有一定的局限性。另外，本文在选取评价指标时很大程度上是依据乳制品行业及光明乳业本身的发展情况确定的，提出的部分建议仅仅适用于光明乳业本身的营运资金管理，具有一定的片面性。

## 参考文献

- [1]Amarjit Gill. The Relationship Between Working Capital Management And Profitability: Evidence From The United States[J]. Business and Economics Journal,2010,2010.
- [2]Christian Herdinata. Policy Identification of the Working Capital Management of Medium-Sized Business[J]. Mediterranean Journal of Social Sciences,2017,8(6).
- [3]David Wheeler,Maria Sillanpää. Including the stakeholders: The business case[J]. Long Range Planning,1998,31(2).
- [4]Dina Korent,Silvije Orsag. The Impact of Working Capital Management on Profitability of Croatian Software Companies[J]. Zagreb International Review of Economics and Business,2018,21(1).
- [5]Eric Hofmann, Herbert. Kotzab: A supply chain-Oriented Approach of Working Capital Management[J].Journal of Business Logistics.2010,(5):305-330.
- [6]George William Collins. Analysis of Working Capital[J]. The Accounting Review,1946,21(4).
- [7]James A. Gentry,R. Vaidyanathan,Hei Wai Lee. A Weighted Cash Conversion Cycle[J]. Financial Management,1990,19(1).
- [8]Jung-Ho Lai,Li-Yu Chen. The valuation effect of corporate governance on stakeholder wealth: Evidence from strategic alliances[J]. International Review of Economics and Finance,2014,32.
- [9]Juliano Ribeiro de Almeida,William Eid. Access to finance, working capital management and company value: Evidences from Brazilian companies listed on BM&FBOVESPA[J]. Journal of Business Research,2014,67(5).
- [10]Keith V. Smith. State of the Art of Working Capital Management[J]. Financial Management,1973,2(3).
- [11]Matthew D. Hill,G. Wayne Kelly,Michael J. Highfield. Net Operating Working Capital Behavior: A First Look[J]. Financial Management,2010,39(2).
- [12]Mohammad Tahir,Melati Binti Ahmad Anuar. The determinants of working capital management and firms performance of textile sector in pakistan[J].

- Quality & Quantity,2016,50(2).
- [13]Margarita Protopappa-Sieke,Ralf W Seifert. Benefits of working capital sharing in supply chains[J]. The Journal of the Operational Research Society,2017,68(5).
- [14]Ronald K. Mitchell,Bradley R. Agle,Donna J. Wood. Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts[J]. The Academy of Management Review,1997,22(4).
- [15]Sonia Baños-Caballero,Pedro J. García-Teruel,Pedro Martínez-Solano. Working capital management, corporate performance, and financial constraints[J]. Journal of Business Research,2014,67(3).
- [16]Zeitoun H, Osterloh M, Frey B S. Learning from ancient Athens: Demarchy and corporate governance[J]. Academy of Management Perspectives,2014,28(1).
- [17]陈宏辉,贾生华.企业利益相关者三维分类的实证分析[J].经济研究,2004(04):80-90.
- [18]程新生,侯煜程.RS 公司基于供应链营运资金管理的优化研究[J].会计之友,2019(06):69-76.
- [19]范雪芳.电商企业营运资金管理存在的风险及其防范[J].商场现代化,2019(24):149-150.
- [20]贾生华,陈宏辉.利益相关者的界定方法述评[J].外国经济与管理,2002(05):13-18.
- [21]金灿灿,王竹泉,王海龙.财务共享模式下企业营运资金管理绩效研究——基于海尔集团 2007~2014 年的纵向案例[J].财会通讯,2017(02):98-103+129.
- [22]焦然,温素彬.绩效棱柱模型: 解读与应用案例——绩效棱柱在营运资金绩效评价中的应用[J].会计之友,2020(23):151-155.
- [23]焦然;温素彬;张金泉.基于 WSR 的企业社会责任对营运资金管理效率影响研究——利益相关者认知的调节作用[J].管理评论,2021,(05):217-235.
- [24]李丹丹,张波.三维视角下的企业营运资金管理绩效分析——以汇源果汁为例[J].商业会计,2019(22):31-36.
- [25]雷振华,张雨洁,肖梦迪.共生视角下制造企业营运资金管理探讨[J].财会通讯,2019(11):73-76.

- [26]毛付根.论营运资金管理的基本原理[J].会计研究,1995(01):38-40.
- [27]宁阳.利益相关者管理与营运资金管理:互利共赢[J].现代营销(经营版),2019(12):128.
- [28]戚桂杰,范永芳.我国上市公司资金管理与公司绩效关系的实证研究[J].学术论坛,2010,33(11):144-147.
- [29]秦长城.资金管理与利益相关者[J].新理财,2015(12):70-71.
- [30]任慧,张静.基于系统论角度分析企业的绩效评价体系[J].中国证券期货,2013(02):208.
- [31]王世权,王丽敏.利益相关者权益保护与公司价值——来自中国上市公司的证据[J].南开管理评论,2008(02):34-41.
- [32]王竹泉.利益相关者会计[J].上海立信会计学院学报,2008(06):8-15.
- [33]王竹泉,张先敏.基于渠道管理的营运资金管理绩效评价体系设计[J].财会月刊,2012(13):11-13.
- [34]王怀明,姜涛.食品企业社会责任分析与评价——基于利益相关者理论[J].南京农业大学学报(社会科学版),2013,13(04):104-110.
- [35]王竹泉.重新认识营业活动和营运资金[J].财务与会计(理财版),2013(04):1.
- [36]王竹泉,赵爽.基于利益相关者理论企业控制体系的控制边界研究[J].财会通讯,2013(21):83-85+129.
- [37]王风华,王竹泉.利益相关者管理与营运资金管理协同的策略选择[J].财务与会计(理财版),2014(02):56-58.
- [38]温素彬,陈敏.基于利益相关者视角的企业营运资金管理效率影响机理研究[J].财务研究,2015(06):81-89.
- [39]王竹泉,王贞洁,李静.经营风险与营运资金融资决策[J].会计研究,2017(05):60-67+97.
- [40]王贞洁,王竹泉.基于供应商关系的营运资金管理——“锦上添花”抑或“雪中送炭”[J].南开管理评论,2017,20(02):32-44.
- [41]温素彬,焦然.管理会计工具应用对营运资金管理效率的影响研究——基于利益相关者视角的分析[J].会计研究,2020(09):149-162.
- [42]席龙胜.利益相关者管理与营运资金管理:共生互动[J].商业会计,2013(17):6-9.

- [43]徐晓慧,朱和平.营运资金管理效率与公司绩效相关性研究——以江浙制造业中小板上市公司为例[J].会计之友,2015(04):101-104.
- [44]谢海娟,刘晓臻,王新闪.内部控制有效性对营运资金管理效果的影响[J].财会月刊,2016(06):70-76.
- [45]薛汝旦,姚冰格,王珮.利益相关者与企业绩效的关系实证研究[J].经营与管理,2018(08):54-56.
- [46]向燕红.上市公司营运资金管理与盈利能力的相关性研究——以信息技术行业为例[J].中国乡镇企业会计,2019(03):67-69.
- [47]杨瑞龙,周业安.论利益相关者合作逻辑下的企业共同治理机制[J].中国工业经济,1998(01):38-45.
- [48]杨雄胜,缪艳娟,刘彩霞.改进周转率指标的现实思考[J].会计研究,2000(04):47-51.
- [49]杨志安,邱国庆.政府预算利益相关者分类界定、行为选择及约束路径[J].财经论丛,2018(11):31-39.
- [50]张维迎.从中国国企资本结构的问题看企业重组[J].国际经济评论,1996(Z6):39-41.
- [51]朱大鹏.基于利益相关者视角的企业营运资金管理策略研究[J].财会通讯,2015(08):58-60.
- [52]朱大鹏,王竹泉.企业资本效率与利益相关者保护——基于中核钛白重组的案例研究[J].财务与会计,2017(06):44-46.
- [53]张海啸,张波.基于三维分析法的营运资金管理研究——以万科为例[J].财会通讯,2019(35):63-67.

## 致 谢

行文至此，心中百感交集，在兰财的三年硕士学习生活让我获益良多，必将成为我一段宝贵的经历。在此，我要对母校以及所有曾给予我支持、引导和陪伴的人表示最真诚的感谢。

学贵为师，亦贵为友，恩师难忘，牢记于心。首先，非常感谢我的导师，袁有赋教授，袁老师在我论文撰写期间耗费了许多精力，尽心尽力地给我珍贵地指导和帮助。老师严谨的治学精神，渊博的专业学时和严谨的工作态度对我影响深远，会是我一生努力追寻的学习目标。在此，本人诚挚地向我导师致以最诚挚地谢意。同时，也要感激本校会计学院全体教职员工，谢谢你们的谆谆教诲，传道授业。

萍水相逢，三生有幸。谢谢陪着我一起成长的好友们，也谢谢我的室友，宿舍里团结友爱的气氛，让我感受到了如同家庭般的温暖，室友们对知识渴求的态度不断激励着我奋斗下去，时刻告诫着我不抛弃不放弃。

春晖寸草，山高海深。在此，我同样要衷心地感激我的家人们！你们是我疲惫时候的有力后盾，你们在我迷茫之际给予了我无穷无尽的动力和帮助，你们永远是我学习以及生活中的奋斗源泉。

终以梦为马，永不负年华。在此，我也要对自己一直坚持的自己说一声谢谢。人生路漫漫，一段学业的结束并不意味着学习的终止，学无止境，我将在学术的道路上继续探索。

时光易逝，终有离别的一天，在此我再一次衷心地感谢学习生活中遇到的所有人。盼诸君前途似锦，愿你我未来可期。