

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 三维视角下九州通营运资金管理绩效研究

研究生姓名: 董小倩

指导教师姓名、职称: 曹剑峰 副教授 王博 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： 董小倩 签字日期： 2022.6.2

导师签名： 曹剑峰 签字日期： 2022.6.4

导师(校外)签名： 王博 签字日期： 2022.6.6

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： 董小倩 签字日期： 2022.6.2

导师签名： 曹剑峰 签字日期： 2022.6.4

导师(校外)签名： 王博 签字日期： 2022.6.6

**Research on working capital management
performance of Jointown from a
three-dimensional perspective**

Candidate : Dong XiaoQian

Supervisor: Cao JianFeng Wang Bo

摘 要

医药行业是关系到国计民生的重要战略型产业，同时也被誉为“永远的朝阳行业”。但是随着近些年“互联网+”的不断深化，“互联网+医疗”等政策措施也相继实施，这种新环境将为传统医药企业带来巨大的冲击和挑战。公司为适应市场环境下的转变，就必须加强和完善公司的财务管理，而其最关键的部分就是营运资金的管理水平。所以，营运资金的优化管理和效率提升，越来越受到企业的关注。

本文选择药品流通行业中的龙头企业九州通作为案例企业，从三维视角出发，结合层次分析法，对其营运资金管理绩效展开研究。首先，从总体上对九州通的具体经营情况展开分析。并通过资金规模、资金内部结构以及资金周转情况分析，来了解九州通目前的营运资金管理情况。其次，针对目前营运资金管理的绩效考核方法有一定的局限性，考虑从企业的获利能力、流动性水平以及资金风险的角度入手，根据企业营运资金在三个维度上的不同特征，合理选择能够体现其特性的评价指标。再次，借助层次分析法和三维分析法，通过搭建层次分析结构、对企业财务指标进行权重设计并赋值，进而完成对九州通营运资金管理绩效评价体系的构建。最后，将权重与数据两者加权相乘得到各分类的总得分，并从三个维度综合评价九州通的营运资金管理水平，通过对不同维度下存在问题的分析，进一步提出相应的优化措施，从而提高九州通企业的营运资金管理水平。

关键词：营运资金 管理绩效 层次分析法 九州通

Abstract

The pharmaceutical industry is an important strategic industry related to the national economy and the people's livelihood. At the same time, it is also known as the "eternal sunrise industry". However, with the deepening of Internet plus in recent years, Internet plus medical care has been implemented in a series of policies and measures. This new environment will bring huge challenges and challenges to traditional pharmaceutical enterprises. In order to adapt to the changes in the market environment, the company must strengthen and improve its financial management, and the most critical part is the management level of working capital. Therefore, how to effectively improve the level of working capital management has become an urgent problem for enterprises to study and solve.

This paper selects Jointown, a leading enterprise in the pharmaceutical circulation industry, as a case enterprise to study its working capital management performance from a three-dimensional perspective and combined with analytic hierarchy process. Firstly, it analyzes the specific operation of Jointown on the whole. Through the analysis of capital scale, internal structure and capital turnover, we can understand the current working capital management of Kyushu Tong. Secondly, in view of the limitations of the current performance appraisal

method of working capital management, we should consider starting from the perspective of enterprise profitability, liquidity level and capital risk, and reasonably select the evaluation indicators that can reflect its characteristics according to the different characteristics of enterprise working capital in the three dimensions. Thirdly, with the help of analytic hierarchy process and three-dimensional analysis method, by building the analytic hierarchy process structure, designing and assigning the weight of enterprise financial indicators, and then completing the construction of Jointown working capital management performance evaluation system. Finally, the weight and data are weighted and multiplied to obtain the total score of each category, and the working capital management level of Jointown is comprehensively evaluated from three dimensions. Through the analysis of the problems existing in different dimensions, the corresponding optimization measures are further put forward, so as to improve the working capital management level of Jointown enterprises.

Key words: Working capital; Management performance; Analytic hierarchy process; Jointown

目 录

| | |
|-------------------------------|----|
| 1 绪 论 | 1 |
| 1.1 研究背景及意义..... | 1 |
| 1.1.1 研究背景..... | 1 |
| 1.1.2 研究目的和意义..... | 2 |
| 1.2 文献综述..... | 3 |
| 1.2.1 营运资金管理研究..... | 3 |
| 1.2.2 营运资金管理绩效评价研究..... | 5 |
| 1.2.3 文献述评..... | 7 |
| 1.3 研究内容及方法..... | 8 |
| 1.3.1 研究内容..... | 8 |
| 1.3.2 研究方法..... | 9 |
| 2 相关概念及理论基础 | 10 |
| 2.1 相关概念..... | 10 |
| 2.1.1 营运资金..... | 10 |
| 2.1.2 营运资金管理..... | 10 |
| 2.1.3 营运资金管理绩效..... | 10 |
| 2.2 营运资金管理相关理论..... | 11 |
| 2.2.1 要素管理理论..... | 11 |
| 2.2.2 三维分析理论..... | 12 |
| 2.2.3 客户关系理论..... | 14 |
| 3 九州通简介及营运资金管理现状 | 15 |
| 3.1 九州通简介..... | 15 |
| 3.2 九州通经营状况..... | 16 |
| 3.3 九州通营运资金管理现状..... | 18 |
| 3.3.1 营运资金规模分析..... | 18 |
| 3.3.2 营运资金结构分析..... | 19 |

| | |
|--|-----------|
| 3.3.3 营运资金周转情况分析 | 22 |
| 4 基于三维视角的九州通营运资金管理绩效评价体系构建及分析 | 26 |
| 4.1 基于三维视角构建营运资金管理绩效评价体系的必要性 | 26 |
| 4.2 基于三维视角构建营运资金管理绩效评价体系的步骤 | 26 |
| 4.3 基于三维视角九州通营运资金管理绩效评价体系的构建 | 27 |
| 4.3.1 构建层次分析结构 | 27 |
| 4.3.2 构建判断矩阵及权重设计 | 29 |
| 4.3.3 确定评价指标权重及一致性检验 | 31 |
| 4.4 基于三维视角九州通营运资金管理绩效评价 | 35 |
| 4.4.1 盈利性评价 | 35 |
| 4.4.2 流动性评价 | 36 |
| 4.4.3 风险性评价 | 38 |
| 5 九州通营运资金管理问题及改善建议 | 40 |
| 5.1 九州通营运资金管理存在的问题 | 40 |
| 5.1.1 过度占用供应商资金，难以维持合作伙伴关系 | 40 |
| 5.1.2 存货周转效率低下，仓储管理水平不高 | 40 |
| 5.1.3 应收账款回款困难，与下游大型客户关系逐渐紧张 | 41 |
| 5.2 九州通营运资金管理提升策略 | 42 |
| 5.2.1 重视应付账款管理，维持供应商合作关系 | 42 |
| 5.2.2 制定科学采购计划，提升存货仓储管理水平 | 42 |
| 5.2.3 加快应收账款收回，完善客户关系管理 | 43 |
| 6 结论与不足 | 45 |
| 6.1 研究结论 | 45 |
| 6.2 不足 | 45 |
| 参考文献 | 47 |
| 后 记 | 51 |
| 附 录 | 52 |

1 绪 论

1.1 研究背景及意义

1.1.1 研究背景

人民生活水平不断提升,健康管理成为人们日益关注的热点话题,同时对各类药品也有更多的要求。医药流通企业作为我国医疗卫生事业的组成部分,为人民的健康和生命安全提供保障,在现阶段“健康中国”战略实施和医疗体制改革中,都发挥着日益重要的作用。2016年国家推动实施“两票制”政策,并于2019年发布与医药流通紧密相关的文件,为医药流通发展提供了坚实的政策基础;同年,工信部也制定了有关医药流通发展的规划,并对医药流通行业在今后的目标、任务方面提出了新的要求。宏观政策环境的日趋完善,不仅促进了医药行业的发展,同时也带来了挑战,如城镇化水平提高、老龄化人口的增多以及互联网医药等因素都对传统的医药行业带来了挑战。此外近两年的新冠疫情,也在一定程度上促进了医药行业的变革,进一步凸显了医药流通企业的重要性。

医药流通企业在财务方面具有毛利率较低、资金占用总量大、经营周期较长等特征。由于市场竞争的增加,企业不仅盈利空间受限,生存空间也受到威胁,而资金问题是限制公司发展壮大的主要因素,所以要加强营运资金的管理工作以促进企业正常经营的运转。但在企业的经营管理活动中,需要根据经营需求保持适当的资金量,否则就会出现财务危机,但如果持有过量的营运资金,不仅造成资金的闲置浪费,而且也会对企业的盈利能力产生不利影响。因此,正确衡量营运资金使用量不仅能够降低资金成本,提升营运资金管理能力,还能够提升企业价值,并影响公司的长期发展。

九州通作为一家民营的医药流通企业,在上游的生产企业和下游客户之间起着连接作用,这也决定了其在供应链条上的特殊作用。由于是民营企业,虽然资金规模和国家政策方面与国有医药流通企业相比较弱,但是其经营模式要灵活得多。九州通借助这一优势开创了“九州通模式”,根据业务将客户对象锁定在民营医药、药品分销和药品零售领域。近些年国家推行“两票制”,九州通凭借着

独特的经营模式，不断地发展壮大，但九州通在资产周转和盈利能力方面并不突出，营运资金管理的问题开始显现出来，于是这个资金密集型企业的营运资金管理问题渐渐受到关注。

1.1.2 研究目的和意义

(1) 研究目的

在回顾和借鉴其他学者研究的基础上，本文选择医药流通行业中民营企业的龙头企业九州通为案例对象，借助三维视角，对九州通 2016-2020 年这五年的营运资金管理相关情况进行多个视角的分析，并构建定性与定量的绩效评价体系，全面评价九州通的资金管理水平。通过对九州通的营运资金管理绩效展开评价，可以找到管理体系中存在的问题与缺陷，并根据问题给出具体的管理优化意见，该研究也将会给同行业的其他企业带来了一定的参考意义，有助于推动该行业的健康发展。

(2) 研究意义

①理论意义

营运资金管理绩效比较传统的评价方法有立足于要素和渠道的评价，利用要素理论评价管理绩效时，评价指标为单一的要素，如存货周转率等，这种评价方法忽视了要素之间的相互联系，缺乏整体性的考虑；在渠道视角下，虽然根据不同渠道的划分弥补了要素视角的缺陷，还能通过供应链帮助企业全面开展营运资金管理工作，但该方法只适合少部分的企业。本文在借鉴现有研究的基础上，从三维视角的角度进行分析，并结合层次分析法对具体的指标打分，进一步佐证案例结果的合理性，使该研究能帮助企业更加优化营运资金管理效果。

②现实意义

营运资金管理对企业正常开展经营活动起着较为重要的作用，应该得到企业和管理层的重视，并且随着企业的发展壮大，也要根据不同实际情况不断调整管理模式，站在案例公司的角度，如果能够通过研究，找出企业在营运资金管理部分仍存在的问题和不足，并针对这些问题提出相应合理的改进措施，不仅能弥补企业资金利用效率的缺陷，强化资金控制风险，还能对同行业其他企业优化相关问题提供参考。综上，本文选择九州通为案例公司，采用三维视角和层次分析法，

了解分析营运资金的管理现状，最终通过指标评价营运资金的管理水平及问题，并提出问题的应对策略，促进企业稳步发展。

1.2 文献综述

1.2.1 营运资金管理研究

国外研究者最先注意到了营运资金的有关内涵，并给出了营运资金管理的初步概念。但研究内容较为单一，只涉及到应收账款、存货等要素的研究。Brian Flanaga（2009）考虑到营运资金管理的研究内容不该仅仅局限于单一的概念，因而结合企业的实际业务流程，认为营运资金的管理还可以通过分析资金在实际业务中的具体流转情况得到。Erik Hofmann, Herbert Kotzab（2010）两位学者以行业和龙头企业为对象，分析如何能够牺牲其他利益相关者的利益而增强自身的现金周转能力，从而提出了一种协同营运资本管理方法，该方法创新性地提出了面向供应链的营运资本管理视角，为研究提供了更全面的视角。Ruggero Colinin 和 Matteo Kalchschmidt（2011）认为企业应重视供应链管理，提高应对供应商的能力，利用对供应商以及与供货商有关的具体投资来管理存货。Juan Colina（2013）认为营运资金的研究不仅包括供应链视角，还应该更进一步考虑，如考虑企业供应商和分销商对企业营运资金的影响，因而提出了从渠道视角出发的研究，进一步丰富了视角。Juan Peng 和 Zhili Zhou（2018）认为营运资本管理策略可能会对供应商和分销商带来财务压力，损害供应链，因而试图从供应链的角度，找出营运资金的最佳配置，考虑到不同得利益分配要求，建立模型并提出以供应链为导向的营运资本管理解决方案。

我国学者对该理论的研究相对较晚，但在国内理论开拓者毛付根教授之后，该理论也得到了不断地深入和丰富。王竹泉等（2005）认为，提升企业营运资本管理水平时，要创新以往基于渠道管理的经营模式，重点控制产品分销渠道。隋敏（2013）认为营运资金管理不断向着供应链以及价值网络领域拓展。这使得外在资本不仅能够提高营运资金管理水平，而且起着重要的导向作用。任洁（2015）立足于渠道理论并结合企业实际业务，通过不同渠道中的利益相关者，分析利益相关者在相关因素下对营运资金管理产生的影响。钱枫（2017）利用渠道管理理

论和供应链环节对企业经营性营运资金的概念重分类,并适当增减财务指标,发现可以更有针对性地帮助企业提升营运资产周转率。张殿荣(2018)也考虑到供应链的重要性,认为要加强内、外部运营监管,打造全面、高效的供应链管理体系,不仅能够帮助企业加强自身的资金管理工作,也有助于规避资金风险。李金宝(2020)认为在企业价值增值的目标下,供应链作为各项增值的合计,对企业的发展和经营的提升有着较为较大的推动作用,因而重视供应链的管理工作,从而加速营运资金在业务之间的流动,能够有助于企业在竞争激烈的环境中增强企业的市场竞争能力。

实证研究方面,谢海娟、刘晓臻、王新闪(2016)选取上市公司数据,采用多元回归分析进行实证研究,发现有效的内部控制和科学的融资决策对企业营运资金管理具有显著的积极作用。在王竹泉教授对营运资金概念重分类的基础上,孙兰兰、朱大鹏(2014)通过实证研究得出,外部治理环境、货币量供给、财政支出、通货膨胀等经济要素的变化将影响企业营运资金管理水平。王贞洁等(2017)借助实证研究的分析,从多方面角度研究得出,与上游客户的关系变化会直接影响企业的营运资金管理水平,并且这种基于供应商关系的管理策略不仅加强合作,也提升了整个供应链的效率。张淑英等(2020)借助实证分析,来探究一个企业供应商数量的多寡对其营运资金绩效的影响,研究得出,供货商较多的公司通常有相对充裕的营运资金,其流动性也较差,进而提出通过加强内部治理来改善企业的营运资金管理绩效。

在营运资金管理的效率上,徐晓慧(2015)通过分析部分上市公司的财务报表数据和资料,立足于渠道的角度来看,分析企业的经营业绩和资金的管理效率,两者之间是否具有关联性,通过分析得出,对企业业绩来说,采购渠道的营运资金管理业绩同方向变动,而生产、销售渠道恰好与之相反。唐晓宇(2017)通过研究进一步研究了营运资金的管理效率和企业经营业绩的具体联系,即现金周转期和企业业绩呈反向相关性,并且公司治理也具有显著的调节作用。韩沁清(2017)整理了目前关于要素视角、渠道视角以及供应链视角的相关研究成果,并且认为目前关于该方向的绩效评价大多为影响因素、评价指标的改进和绩效评价体系的构建,都是基于概念本身出发,还是基于营运资金自身的概念,并不能够为企业的总体目标考虑,因而需要从整体上对营运资金效率进行评价和优化管

理。陈晓（2019）在具体分析企业供应链后得出，上下游客户的集中程度对企业的营运资金管理的效率有较为显著的影响，如上游客户集中度高往往会为企业带来不确定因素，从而造成不利影响，但柳颖（2020）则认为恰恰是这种集中度的提升，才有助于企业形成规模经营，推动经济业务的发展。

1.2.2 营运资金管理绩效评价研究

国外的学者起初对营运资金管理绩效的研究以单一要素为主，随着研究的不断深入，评价指标的不断优化，形成了全局角度把控下的综合指标评价体系，为营运资金管理策略的选择提供了更精准的依据。Keith V. Smith（1979）总结了现有的营运资金管理绩效评价方法，并认为基于要素的绩效评价研究达到了一定的效果，但并没有使得决策达到理想的效果，因此不仅要对营运资金进行全面监管，也要进行更深入的研究。Erik Hofmann 和 Herbert Kotzab（2010）创新性地提出以供应链的视角，从整体上分析营运资金管理绩效评价，如可以通过加强资金流转和完善物流配送体系，进而提升整个供应链的绩效水平。Madhou, Moosa 和 Ramiah（2016）把企业的营运资金管理绩效评价研究和企业具体的业务流程管理联系到了一起，从而和上下游企业形成了长期友好的战略合作伙伴关系，加强企业对营运资金的管控。Talonpoika(2016)选择部分公司作为样本数据，在数据分析后得到的结果基础上，制定相应的优化策略并将其落实，随后对该样本公司后期的管理效果进行追踪，得到良好恰当的优化策略可以推动企业运营资金的周转，从而提高企业的获利能力。Tran 等(2017)在研究企业经营资金管理效率与获利能力相关性的角度来看，并通过对案例企业的持续调研后发现，企业的相关周转指标，如存货周转天数等指标都会对企业的盈利能力产生影响。而调查结果也显示，公司能够通过改善存货周转，缩短应收、应付周转天数进一步提升企业的经营水平和获利能力。Russell P. Boisjoly 等（2020）通过研究企业持续实施积极的营运资金实践，分析其存货周转期等要素的纵向变化，并以提高盈利能力为目标，进而探究评价指标与股权估值等影响因素的相关程度。

我国学者的研究从 20 世纪末开始的，经历了从传统财务指标到不断改进深入转变，逐渐形成较为完善的绩效评价体系。毛付根（1995）创新性地提出，通过分析企业营运资金管理，在关注公司利润的同时，还应考虑经营中的风险。

王竹泉、孙建强（2007）等学者逐渐意识到，传统的基于要素的研究方法比较单一，并经过不断的深入研究，创新型的提出依据渠道理论的绩效评价方法。该方法不仅能帮助研究企业营运资金管理与经营业绩之间的关系，并借助渠道视角下的构建的评价体系，促进了评价过程中财务与各阶段业务的有机融合，也在一定程度上弥补了要素评价方法的部分不足，使得评价结构更准确、更客观。王竹泉与张先敏（2012）意识到，要素理论等评价方法具有考虑因素少、忽视项目内部联系等缺陷，而现有的基于渠道的评价方法却忽略了盈利性，因而提出在盈利性与流动性并重的基础之上，构建了考虑盈利性的渠道视角评价方法。韩祉清（2015）在深入研究渠道视角时，发现该体系还是不能够达到优化企业财务管理的目标要求，认为应该基于企业的经营目标增减相关指标，并且更加重视盈利能力的评价，使得绩效评价方法更加全面。

在三维视角方面，刘树海等（2008）提出了在以流程管理为视角的研究中，重新划分营运资金的分类，提出了四个研究方向和原则，并从具体业务入手，构建了流程稳定、收益、流动及和谐这四个维度的综合评价系统。廉菲（2011）认为合理的企业绩效评价系统必须兼顾企业财务指标与企业非财务指标之间的均衡关系，如顾客信任、工作流程中企业的满意度等企业非财务指标，从而形成了比较综合的评估系统，其中包括体现流动性、盈利性的财务指标和体现和谐性的非财务指标，使得评价更为客观、完整。曹玉珊（2015）在已有研究的基础上，从全渠道出发，考虑企业获利能力，并将营运资金活动的分类重新划分，平衡了流动性与盈利性。张洋慧（2017）将现有评价方法与供应链结合，并从运营资金的流动性、资金偿付的风险性和经营中的盈利性三个角度对公司的营运资金管理做出评估。针对各个视角选取了多种指标，全面科学地将研究范围延伸至各个环节。刘玮（2017）认为，盈利性是企业在生产经营的动力，流动性是资金流转的速度，风险性代表了企业支付资金的能力和来源的稳定性，因此要研究企业营运资金管理就要从以上三个视角展开。张海啸和张波（2019）认为企业要想实现价值最大化的目标，就需要不断提升营运资金的管理效率。因而提出应以盈利为前提，构建了以流动性、风险性、收益性为评价方向的营运资金管理的绩效评价体系，并对企业具体的经营状况和财务成果开展了动态与静态的分析。

在层次分析法方面，宫丽静（2007）选取了制造业企业的财务数据，并针对采购渠道、生产渠道和营销渠道选择具体评价指标，进行了定性与定量的分析，研究发现，非财务指标也会影响营运资金的周转，如供应商聚集和客户关系等。李争光等（2011）基于刘树海关于绩效评价的研究，认为企业还应考虑安全性，因而要从收益性、流动性和安全性出发，采用层次分析法并选择了九个要素指标来构建评价体系，不仅能够反映营运资金管理的某些特征，还能够与同行业中的其他企业比较营运资金管理的优劣。齐彩红（2011）在之前研究的基础上，既考虑流动性和收益性，也结合了和谐性、风险性，对十四个财务指标进行分类，借助层次分析法完善了绩效评价体系。王竹泉、张先敏（2012）认为目前评价体系采用的指标中更多的是对资金流动性的研究，但盈利能力确实需要企业重点关注，因而在绩效研究分析中，不能忽略对盈利能力的考虑和相关指标的研究。赵培沛（2014）进一步提出了更为全面的绩效评价体系，不仅要在财务层面研究，还要考虑到经济业务中的客户信用、供应商关系、信息化水平等非财务指标。韩祉清、张李妍（2015）同样也认为采用层次分析法，有助于得到较为全面的营运资金管理评价结果。层次分析法可以将单个评价指标横向组合，进而成为具有综合性的评价指标，也可以纵向划分已有的评价指标，进而细化指标结构。这对于营运资金管理绩效评价体系 and 层次分析法的运用有较为长远的意义。周桂如（2020）利用层次分析法，通过设计指标权重等步骤，帮助酒店对相关的指标进行系统排序，使得管理人员的决策更具有合理性，并且酒店还可以根据实际情况自主调整，进一步提升酒店营运资金的管理水平。

1.2.3 文献述评

随着学者们对营运资金管理研究的不断深入，该理论也逐步发展并得到不断的完善。外国学者对营运资金的研究，在概念、范围、外部影响因素等方面有较为广泛的研究，相比较而言，国内学者在总结已有研究成果的基础上，更侧重于视角方面的探索，而当下国内外的视角研究，已经从传统的单一要素研究理论逐渐深入到渠道视角、供应链视角等更为丰富的理论领域，并已逐渐形成了科学、全面的资金管理理论体系。另外，对企业的营运资金管理绩效评价，也在不断优化和完善。总体来说主要经过了四个阶段的研究，首先的阶段研究仅局限于简单

指标的数学计算,然后再涉及到展开研究营运资本管理的整体绩效水平及影响因素,后来再研究营运资本管理和企业获利能力之间的关联,结果是否显著?最后形成全面、科学的企业绩效评价系统,从总体上评估企业营运资本管理工作的整体绩效水准。

对于营运资金管理的绩效评价方法上,本文中整理了采用层次分析法的评价模型,从只考虑资金流动性,不断优化直到流动性和盈利性的平衡,再到将风险性包含进去,最终形成综合、全面的评价体系,而在本文中,三维视角分析之下,又将流动性指标选择为基于渠道的营运资金周转期,并采用层次分析法打分,目的是从加强各项目之间的联系,从业务流程上深入把握,同时使得该方法更科学、更系统,帮助企业把握实际需求。

1.3 研究内容及方法

1.3.1 研究内容

阅读完国内外相关理论文献之后,本文选取湖北省的领头民营企业九州通,了解九州通营运资金管理现状,从三维视角探究企业营运资金管理效果,最终分析得到不合理处并提出改进措施。具体内容如下:

第一部分绪论。该部分主要是所研究的背景及意义,并通过阅读和整理国内外对该理论内容的研究,更明确了研究内容,同时通过思路的梳理,明晰了论文的整体框架等。

第二部分相关概念和理论基础。该部分主要介绍了与本文写作较为相关的理论和概念,其中包括要素管理理论、三维分析理论和客户关系管理理论,该部分为下文的写作和分析奠定了基础。

第三部分九州通营运资金管理现状分析。包括九州通企业的基本简介、经营状况、营运资金的内部结构以及营运资金管理的周转情况分析。

第四部分为九州通营运资金管理的绩效评价体系构建与结果分析,首先介绍了三维视角在本文案例中的适用性和优势,其次在三个维度下选择合适的财务指标,对九州通 2016-2020 年的数据进行分析,借助层次分析法得到评价结果。

第五部分为九州通营运资金管理问题及改善建议。通过第三、四部分对九州

通营运资金管理情况的全面分析之后, 剖析出现存的问题, 并提供更有针对性的改进建议。

第六部分结论与不足。该部分是对论文的整体性总结, 整理、汇总相关的分析和结果, 最后提出本文存在的缺陷和未能解决的困难。

1.3.2 研究方法

(1) 文献研究法

借助知网、万方等学术平台, 全面阅读和收集关于企业营运资金管理和绩效研究的相关理论和文献资料, 并从理论概念、研究方法、视角等多个维度归纳总结研究成果, 有助于理清思路并且奠定理论基础, 使本文研究顺利展开。

(2) 案例分析法

本文以医药流通行业中最大的民营企业九州通为研究对象, 在三维视角下, 选择合适的财务指标, 将 2016-2020 年近五年的财务数据进行分类分析, 并采用层次分析法综合评价九州通的营运资金管理绩效水平, 分析评价结果并提出相应的问题和对策。

2 相关概念及理论基础

2.1 相关概念

2.1.1 营运资金

营运资金也叫做营运资本,在概念上有广义和狭义的区别。广义概念下的营运资金也叫总营运资本,是指企业投入流动资产项目中的资金。而广义的概念下,又有两种分类,其一是将企业所有的流动资产、流动负债统称为营运资金,其二则是把营运资金定义为企业在某一时期的所有流动资产。但在狭义的概念下,却是将它界定为企业流动资产减去流动负债后所得到的差额,同时又可称之为净营业资金。本文中用到的概念是狭义上的分类。由于营运资金通常有周转期较快、易于流动、来源广泛和资金波动性大等特征,因此更能够体现企业的短期还款能力,而营业资金充足,则表示公司对债务的偿还准备工作比较充分,企业还款能力强。而营业资金不多或者短缺,则说明企业可能存在到期无法偿付债务的风险。

2.1.2 营运资金管理

营运资金的管理,从理论来说主要就是对流动资产、流动负债的相关的优化管理工作。营运资金对公司来说至关重要,就如同血液对人体所具有的无法取代的功能。因而公司要想把控好营运资金,首先必须保持合理适量的营运资金。过量的资金量可能导致资金的闲置与耗费,而如果不足,又将会干扰到公司日常经营的进行,甚至威胁到生存。所以营运资金时刻作用于公司的存在和发展,应当将其放在首位。要做好营运资金的管理,就要解决好两大方面的问题,在流动资产上投入多少资金以及如何利用流动负债筹资,关于流动资产的管理可以理解为资金如何运用,而对流动负债的管理就可理解为资金如何筹集。

2.1.3 营运资金管理绩效

绩效,可以判断出企业是不是能够以最少或者合理的价格投资,而又能够达到最高的产出。由于评估角度等原因的差异,涵义亦各异。但无论什么性质的组

合形式,都是通过分析研究投入和产出的关系来评价公司的业绩。通俗来讲,绩效评价是指企业期望达到某个经营目标,而采用相应的方法和体系对具体情况进行分析。

营运资本管理绩效评价是指,企业为了达到收益最大化的财务管理目标,加强对流动资产和流动负债的优化管理,以便减少财务风险,为投资人提供更大价值。营运资本管理绩效是公司绩效评价方面的重要部分,科学合理的方法可使公司总体运营情况得到提高。公司还需要根据具体的数据,借助财务或非财务指标对资金管理水平做出判断。通过选择可以体现本企业运营特征的财务指标,或者使用综合评估方式从横向或纵向展开企业绩效评估。同时为了全面性引入定性指标,使分析结果更具备客观性。

2.2 营运资金管理相关理论

2.2.1 要素管理理论

要素管理理论,是将要素作为研究的视角,依照标准可以把营运资金细分成具体的若干要素,包含了存货、货币资金与应收应付账款,此外还应适当地调整资产结构,并运用各要素在经营中的周转速度快慢来评估营运资金的管理水平。以下将阐述要素理论中所涉及到的相关指标。

流动资产是指公司能够在一年甚至多于一年的同一个经营期限内转换成现金和可支配的资产。通常从货币形式出发,随企业的业务流转变换成各种形态,如存货资产、生产负债等,在经过一次循环之后再转化为货币资金。流动资产结构,重点是研究不同的流动资产占整个公司流动资产的比率,通过研究各个部分占净资产的比率,评估该结构是否合理,并通过分析掌握影响流动资产管理的的主要因素。

其中,存货周转期代表企业采购存货到最终卖出存货并得到现金的时间,如果周期较长,说明销售方面可能遇到了产品滞销的难题还会增加储存成本,因此企业要合理控制库存量,使存货周转期保持在合理区间。应收账款周转期,即为公司销售商品后直至归还款项现金的具体天数。时间越长,该款项将出现坏账的可能性变大,甚至无法收回,会影响企业日常生产等活动。

流动负债指的是企业固定期间内需要清偿的欠债。流动负债的结构,重点是研究不同的流动负债占整个公司流动负债的比重,通过研究各个部分占流动资产的具体比重,能够掌握企业财务风险的重点聚集范围,并通过分析明确各个部分对企业整体流动负债的影响程度。

应付账款周转期代表了企业从负有偿债义务到最终得以偿还的时间,周转期越长,说明企业持有供应商资金时间较长,和一般欠款不同的是,资金占用不会产生费用,虽然在一定程度上减少了融资成本,但总体来看不利于企业与供应商之间的合作关系。

2.2.2 三维分析理论

在要素理论和渠道理论研究的基础上,根据影响要素和控制途径的分析,综合筛选出多个绩效评价指标,来评估研究对象的营运资金管理水平。并将这些指标从盈利性、流动性和风险性的角度重新划分类别,从多个角度分析营运资金管理的影响指标和动静态特点,为进一步地改善提供参考。

(1) 盈利性指标

盈利性,指企业在发展进程中,通过战略规划和运营而获得的一种获利能力,是企业实现财务管理目标的条件之一。由于营运资金相对活跃,通过在流动资产与流动资产之间的不断周转,很容易在数额上产生比较大的波动。为了能够更好地分析企业在获利能力上的实际情况,本文选择了以下三种指标来分析企业的盈利性:

营运资本收益率,体现的是在当前经营资本规模下获得最大营运利润的水平。该指标越高,说明营运资金的获利能力强,有助于后续运营的稳步发展。

销售毛利率是产品在经历各种业务环节流转后所获得的增值,指标数越大,该部分增值越多,获得的利润也就更多。同时,又能够代表产品的市场竞争能力。

销售净利率主要是反映了公司在业务上的盈利能力,通俗理解为,每一元的销售收入可以带来多少的净利润,因而并不是销售规模越大越好,因而调整该指标可以帮助企业在扩大规模的同时,获得更多的利润。

(2) 流动性指标

流动性借鉴渠道视角管理理论,企业要加快营运资金的流动,首先要控制好

生产环节的资金流动,并且还要提升公司在生产环节和销售环节中的资金利用率,由此来增强公司对整条供应链上下游供应商、客户的关注度。

采购渠道营运资金周转期,是指为了满足生产条件,从上游供应商购得材料并移送到企业的过程中资金的流转时间。该指标越大,说明双方合作中上游供应商更具有优势和话语权。

生产渠道即指公司产品经过一定程序的制造和加工,最后完成了由原材料到产成品转换,生产环节的不同情况会影响到产品生产成本及资金运转,进而减慢该渠道资金周转期的速度。

营销渠道营运资金周转期,是指产品从企业销售出去所带来的资金流入这一过程的时间,该环节是资金流转的关键环节。该指标越小,说明营销管理工作效果好,销售企业更有话语权,该渠道资金周转期加快。

公司经营活动的营运资金,包括了公司业务流的各个方面,分别由采购生产、营销共同决定,可衡量企业生产经营的可持续性,较为完整地考虑了基于业务流程的资金流转。

(3) 风险性指标

企业的生产经营活动不能忽略风险的监测和管控,如果企业过分追求资金的流动和收益,对风险性缺少应有的关注,可能会导致公司的资金管理发生问题,或者是资金流断裂的财务风险;但如果企业只关注风险,由于风险的不确定性而对产品产销或投资项目过分小心,可能会错过良好的市场机遇,并对企业的盈利产生不利影响。因此,风险要素不可忽视,将风险水平控制在合理范围显得尤为重要,本文选择了以下三种财务指标来分析企业的风险性:

利息现金保障倍数,是指在企业日常的业务活动中,企业可以获取的现金对需要偿还的欠款及利息的担保程度。指标数值越大,说明企业的债务偿还能力变强,并且未来面对的风险较小。

现金流动负债比,是指在一定的时期,公司在日常经营活动中所取得的现金净流量除以流动负债所得到的比值,该指数也可用于说明公司的还款能力。通常该数值大于1,但并不是越大越好,如果数值超过合理范围,则表示企业的资金管理存在着大量的闲散资金,资金效率较低,不利于企业的价值目标实现。

资产负债率,是指公司财务报告期末债务总金额除以公司资产总数的比率,

体现了债务人所提供的资产占公司全部资本的比重，一定程度上能够体现企业的举债经营能力，可以用来衡量负债程度和风险水平。

2.2.3 客户关系理论

客户关系最初的定义为，企业按照客户需求整合内部资源，从而获得利润回报的一种交易关系。之后学者们也进行了大量的研究，目前，关于客户关系理论有这三种比较主流的观点。

第一种观点认为客户关系本质上还是企业管理部分，该观点的主要理念是将客户放在首位，树立客户中心观，其目的是通过产品和服务吸引客户，加强与客户的关系，在市场竞争中占据独特优势；第二种是在管理客户关系时考虑了供应链的作用，这一环节不仅是销售产品，还涉及产品的定位、销售模式的选择以及产品的售后服务等内容，与实际业务紧密结合，为企业带来收益的同时，也体现了企业运用先进理念的重要性。第三种为商业模式观，认为不仅要加强企业与客户的紧密关系，还要求客户管理与企业经营战略相匹配。

综合三种观点，都是将客户放在经营活动中的重要位置。企业的目的是为了盈利，销售活动是利润的重要来源，在客户掌握着越来越多话语权的当下，管理好客户关系就能帮助企业盈利，同时借助信息手段优化客户服务和体验，追求更高的客户满意度，用高效优质的产品和服务，存进企业的健康长远发展。

本文在评价九州通的营运资金管理绩效时，借助要素管理理论分析九州通营运资金管理周转情况，并在此基础上，利用三维分析法的多指标评价，结合层次分析法，综合分析了九州通的营运资金管理绩效的具体情况，同时鉴于医药流通企业资金占用量大、营运周期长的特点，客户关系理论将为企业的账款管理提供指导。借助这些理论，使得本文研究能够全面、深入地体现企业的营运资金管理水平。

3 九州通简介及营运资金管理现状

3.1 九州通简介

九州通创建于 1999 年 3 月，是目前在医药流通行业排名第四位的一家民营医药流通公司，与其他企业一样，都是将经营医疗商品作为其主要的业务，而销售模式是被称为“九州通模式”的市场分销，九州通根据业务将客户对象锁定在民营医药、药品分销和药品零售领域，同时借助强大的物流体系，九州通在产品配送、信息咨询方面，相较于行业内其他企业，具有较为明显的竞争优势。

九州通作为少有的，且拥有较广销售网络的医药流通企业，借助着庞大的物流配送网络，集结了相对优质的上下游资源，并已在湖北、上海等几个省会城市以及国内的大中型城市共设立了三十几家地市级分支机构，同时配备了 81 家地市级较为完备的分销物流企业和配送中心。九州通的营销服务网络目前已经覆盖了全国大部分地区，覆盖率将近 95%以上，并且销售服务网络的进一步下沉，能够有效解决当前大多数医药商贸公司的产品销售与采购需要。

为了使案例数据具有可比性和参考性，本文根据业务特点、企业规模等标准，选择八家同行业的上市企业，将其数据组合形成行业的平均值。它们与九州通业务类似，其中的上海医药一直以来都是九州通多年的竞争对手，所以，选择行业数据的目的也是为九州通营运资金的管理情况提供可靠的参考。以下是构成行业均值数据的企业：

表 3.1 行业均值的企业构成

| 对比企业 | 股票代码 | 对比企业 | 股票代码 |
|------|--------|------|--------|
| 中国医药 | 600056 | 上海医药 | 601607 |
| 柳药股份 | 603368 | 国药股份 | 600511 |
| 大参林 | 603233 | 瑞康医药 | 002589 |
| 国药一致 | 000028 | 华东医药 | 000963 |

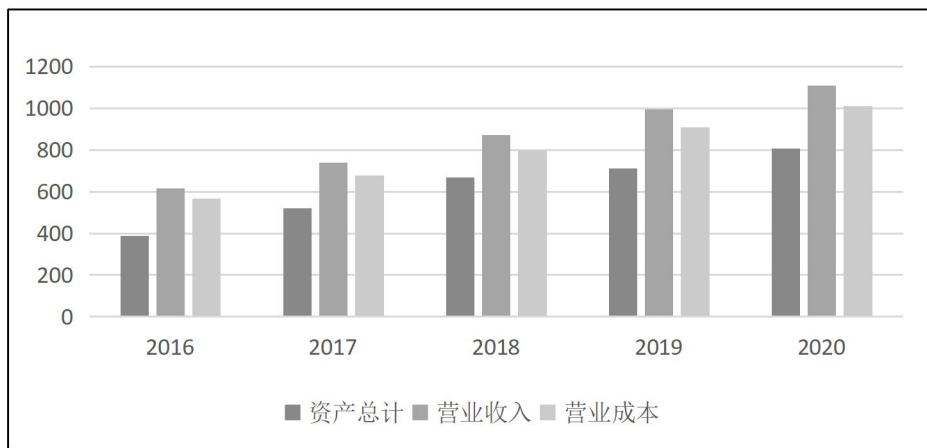
数据来源：根据巨潮资讯网整理所得

3.2 九州通经营状况

表 3.2 九州通经营状况分析

| | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 资产总计 (亿元) | 387.3 | 520.5 | 666.7 | 711.5 | 808.2 |
| 增长率 (%) | 18.88 | 34.39 | 28.09 | 6.72 | 13.59 |
| 营业收入 (亿元) | 615.6 | 739.4 | 871.4 | 995 | 1109 |
| 增长率 (%) | 24.13 | 20.11 | 17.85 | 14.18 | 11.46 |
| 营业成本 (亿元) | 567.3 | 677.1 | 796.1 | 907.9 | 1009 |
| 增长率 (%) | 23.78 | 19.35 | 17.57 | 14.04 | 11.14 |

数据来源：由九州通报表数据整理所得



数据来源：由九州通报表数据整理所得

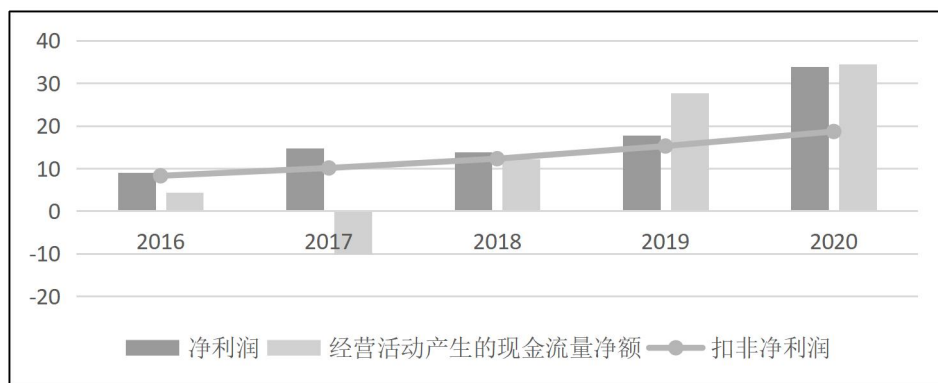
图 3.1 九州通 2016-2020 年经营状况分析

通过数据分析可以看到，九州通的总资产在近几年总体呈增长态势，从 2016 年的 387.3 亿元上升到 2020 年的 808.2 亿元，而且资本规模还在不断扩大，共增加了将近一倍多，其中 2017 年较上年的增长率最高达到了 34.39%；从营业收入上看，公司营业收入总额也是呈现出了持续上升的态势，这与企业加大业务范围，扩大销售规模有关，尽管增速逐渐在降低，但仍保持着 10% 的增长率，因此总体来看 2016 年之后的营业收入增长还是相当大。从运营成本上看，虽然 2016 年之后营业成本对着业务量的增多而变大，但其增速却在逐年下降，这与营业收入的变化相一致。

表 3.3 九州通 2016-2020 年经营情况分析指标

| 年份 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|--------------------|--------|---------|---------|--------|--------|
| 净利润 (亿元) | 9.043 | 14.73 | 13.81 | 17.81 | 33.85 |
| 增长率 (%) | 28.47 | 62.89 | -6.25 | 28.96 | 90.06 |
| 扣非净利润 (亿元) | 8.257 | 10.1 | 12.28 | 15.25 | 18.66 |
| 增长率 (%) | 43.08 | 22.32 | 21.58 | 24.19 | 22.36 |
| 经营活动产生的现金流量净额 (亿元) | 4.313 | -10.12 | 12.22 | 27.68 | 34.44 |
| 增长率 (%) | -1.08 | -334.64 | -220.75 | 126.51 | 24.42 |

数据来源：由九州通报表数据整理所得



数据来源：由九州通报表数据整理所得

图 3.2 九州通 2016-2020 年经营状况指标分析

如图 3.2 所示，从净利润上看，九州通的净利润除了 18 年稍有下降外，整体来看均在上升，2017 年与 2020 年增速较快，其中 2017 年增速达到 62.94%，主要得益于公司的汉阳土地征收补贴，项目金额扣除成本费用后全部计入公司资产处置收益，同时从上部分分析也可以看出，企业主营业务的增长也带动了净利润的大幅增长。其中 2020 年就实现了 90.06% 的增长率。使得企业整体盈利水平比上年同期大幅度上升，而业务的稳步发展，主要在于企业医药销售、代理以及医疗器械等业务规模的扩大，为企业带来更多的收入来源，同时企业毛利率不断提高。但总的来说，九州通运营情况仍在以向较良好的状态发展。

从扣非净利润看，2016-2020 年的扣非净利润不断增长，增长率稳定在 20% 左右，虽然 2020 年净利润为 33.85 亿元，但是扣非后的净利润仅为 18.66 亿元，其中使得净利润能够达到 33.85 亿元的原因在于，净利润的很大一部分来源于全

资子公司上海九州通医药公司所取得的土地置换及补偿利润等,共产生了 12.09 亿元的非经常性损益项目所致。

总体上,九州通的生产经营依然保持较好的状态,从公司经营活动中所产生的现金流量分析,只有 2017 年的净额为负,其他年份均为正,并呈现不断增长的趋势,而 2017 年公司该项指标数值较低,主要原因为企业积极开发的医疗客户项目,而医院客户应收账款账期相对较长所致。在之后的年份,由于公司现金净流量增速比较协调,公司经营资金的运用状况良好,其运营绩效已经有了较大的改善。较 2019 年,虽然营业收入和净利润等指标都实现了较大的增长,但是在这背后,也有政府补助和拆迁的推动作用。

3.3 九州通营运资金管理现状

3.3.1 营运资金规模分析

(1) 流动资产规模分析

表 3.4 九州通 2016-2020 年流动资产的规模及占比 单位:亿元

| 科目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 平均值 |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产 | 321.6 | 434.7 | 570.6 | 589 | 661.5 | 515.48 |
| 总资产 | 387.3 | 520.5 | 666.7 | 711.5 | 808.2 | 618.84 |
| 流动资产占总资产比例 (%) | 83.04 | 83.52 | 85.59 | 82.78 | 81.85 | 83.35 |

数据来源:由九州通报表数据整理所得

九州通在 2016-2020 年期间内,流动资产与净资产的规模逐渐扩大,且增长幅度也较快,这说明企业经营活动中的资金流动性变强,偿债能力有一定的保障,有利地维护了企业的信誉。经测算,近五年九州通流动资产与总资产的比率为 83.38%,表明九州通采用了较为保守的融资战略;其中 2017 年通过扩大销售规模,使年末实现的应收账款清收以及现金回款比重增加,从而提高了流动资产占比。总体来说,近五年的流动资产占比维持在一种相对平稳的水准。随着零售连锁业务的拓展,2016 年之后流动资产占比逐渐增加,并且在后数每年呈现出持续平稳的上升态势。

(2) 流动负债规模分析

表 3.5 九州通 2016-2020 年流动负债的规模及占比 单位: 亿元

| 科目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 平均值 |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 流动负债 | 252.6 | 307 | 442.7 | 459.5 | 513.3 | 395.02 |
| 总负债 | 267.2 | 325.1 | 462.9 | 491.8 | 552.1 | 419.82 |
| 流动负债占总负债比例 (%) | 94.54 | 94.43 | 95.64 | 93.43 | 92.97 | 94.20 |

数据来源: 由九州通报表数据整理所得

流动负债是一种速度较快但成本低的筹资方, 而通过流动负债所占总负债的比值, 可以来反映公司融资结构的合理性。该比率越高, 代表九州通正在加大筹资的力度, 在各年都又延长应付账款和短期账款的融资方式。根据表 3.5 显示, 在 2016-2022 年间, 流动负债总额就占有总负债的大部分, 平均比中更是达到了 94% 以上, 反映出九州通在融资策略上的激进性和筹资渠道的单薄, 因此九州通应该把握自身的发展现状, 合理利用财务的杠杆优势, 制定正确的筹融资策略, 并对盈利与风险进行科学权衡。

3.3.2 营运资金结构分析

(1) 流动资产结构分析

研究九州通的流动负债内部结构, 要用货币资金、库存、应收账款等项目入手, 从中可以看出企业对流动负债的规范管理显得尤为重要, 需要找到优化方案帮助处理流动资产经营问题, 以稳定财务风险。九州通 2016-2020 年流动资产的主要项目所占比重如表 3.6 所示。

表 3.6 九州通 2016-2020 年流动资产内部构成分析表 单位:%

| 企业 | 科目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|------|------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 九州通 | 货币资金 | 16.28 | 19.65 | 22.26 | 20.66 | 22.39 |
| | 存货 | 31.56 | 28.02 | 24.34 | 23.89 | 22.34 |
| | 应收款项 | 35.01 | 36.30 | 38.73 | 39.22 | 38.14 |
| | 其他项目 | 17.14 | 16.03 | 14.67 | 16.23 | 17.13 |
| | 流动资产 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 行业均值 | 货币资金 | 21.93 | 20.65 | 21.92 | 21.86 | 24.95 |
| | 存货 | 25.75 | 23.93 | 24.37 | 22.69 | 21.05 |
| | 应收款项 | 47.22 | 46.12 | 46.16 | 44.83 | 40.26 |
| | 其他项目 | 5.10 | 9.30 | 7.55 | 10.62 | 13.74 |
| | 流动资产 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |

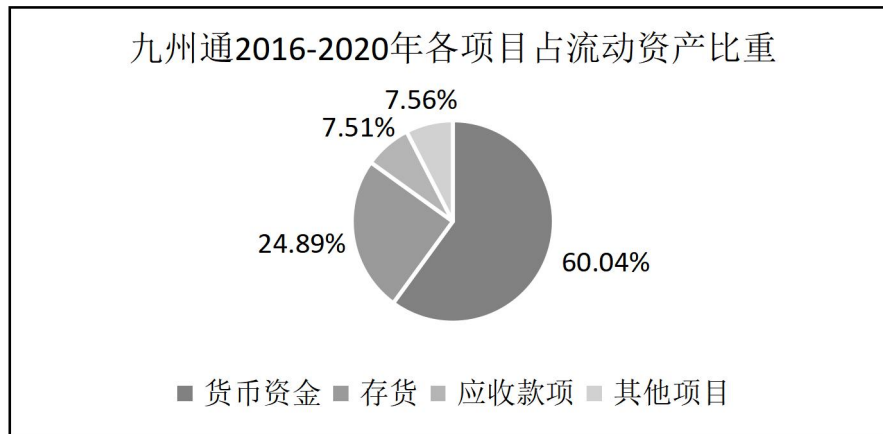
数据来源: 由九州通报表数据整理所得

如上表数据所示,在九州通的所有流动资产项目中,与其它的项目相比,存货、应收账款项目在流动资产中的占比较大,所以接下来要着重分析九州通的存货、应收款项等各项的具体占比情况。其中,货币资金项目占流动资产的比例变化不大,但是可以发现自2016年起,九州通的货币资金的占比开始持续上升,2016年其他货币资金占比上涨是由于年末进行了应收账款的清收工作,并且提高了现金的回款率。而在后来几年的增长数据中发现,是由于企业在各年末存在大量未到期的承兑汇票,这就使得各年均比上期多了承兑汇票的保证金,从而增加了货币资金的增长。根据行业均值的信息表明,行业流动性资本占用比也正在缓慢发展中。

2016-2020年,九州通的存货资产占比均比行业数值高,但逐渐呈现出下降的趋势,说明企业对存货进行了优化管理,提升了企业资产的变现能力。一方面在于九州通近年来在物流仓储和供应链技术上的突破,建设并完成了全国范围内的物流配送系统和物流服务中心。另一方面,九州通借助信息化水平,建立了线上大数据平台,以实现合理的计划生产,从而降低了需求之外的库存储备并进一步优化和调节了库存结构,并提高了九州通的存货管理效率。

九州通的应收款项的资金占比与行业均指一样,是流动资产内部构成中占比最大的部分,这主要受制于行业的业务性质。2016-2020年间该比例逐年上升,随着业务范围的拓展,销售规模也逐年扩大,而销售结构的调整一定程度上增加了客户的欠款金额,为了企业的长远发展,九州通大力开发大中型的医院和市场中的中高端医疗机构,而这些处于药品流通链上的大客户更具有话语权,在业务来往中往往也占据优势,通常信用账期较长。

将流动资产内部项目占总流动资产的比重以饼状图表示,可以更加直观的分析 and 调整流动资产的结构,如图3.3所示。



数据来源：由九州通报表数据整理所得

图 3.3 九州通 2016-2020 年流动资产内部项目占比图

由图所示，2016-2020 年间，货币资金项目占比最高，应收账款的占比较小，这些情况都与九州通等其他医药流通企业的行业特点紧密相关。其中应收账款所占的比重不仅较低，更是低于了行业的均值，这说明与行业相比，九州通与下游客户业务来往时，因销售货物而产生的应收账款相对较少，一定程度上降低了九州通的坏账风险，同时也说明九州通在行业竞争中的明显优势。因此，九州通要正确衡量现金和存货的合理区间，并通过优化策略加快营运资金的使用效率。

(2) 流动负债结构分析

表 3.7 2016-2020 年九州通流动负债分析

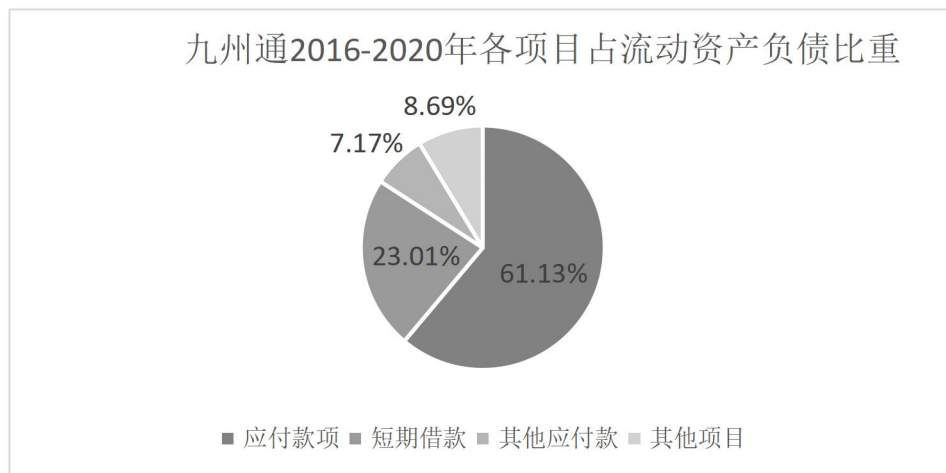
单位：%

| 企业 | 科目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 九州通 | 应付款项 | 64.17 | 62.44 | 57.47 | 60.98 | 60.59 |
| | 短期借款 | 15.56 | 22.93 | 23.15 | 25.48 | 27.92 |
| | 其他应付款 | 4.44 | 8.52 | 7.93 | 8.02 | 6.93 |
| | 其他项目 | 15.82 | 6.11 | 11.45 | 5.51 | 4.57 |
| | 流动负债 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 行业均值 | 应付款项 | 69.41 | 64.45 | 60.07 | 61.41 | 57.50 |
| | 短期借款 | 12.97 | 15.06 | 16.00 | 15.25 | 18.61 |
| | 其他应付款 | 9.89 | 12.95 | 14.05 | 13.48 | 12.80 |
| | 其他项目 | 7.73 | 7.54 | 9.89 | 9.86 | 11.10 |
| | 流动负债 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |

数据来源：由九州通报表数据整理所得

通过上表各项目的分析，可以看出短期借款所占的比例大于行业平均，而且

有上升的增长趋势，这是由于公司要扩大业务规模，而需要的大量营运资本的增加，以及同时增加的银行贷款数额所致。应付款项占流动负债的比例和行业均值相当，在该区间逐年缓慢下降，说明九州通在对供应商资金占用程度上比之前少了，一定程度上减少了企业信誉的不利影响。而其他应收账款占流动负债的比例在 2016-2020 年逐年增加，主要是各年度年末企业收到的账款保证金及押金增加所致。



数据来源：由九州通报表数据整理所得

图 3.4 九州通 2016-2020 年流动负债内部项目占比图

近几年九州通在流动负债的内部构成指标中，最高的是应付账款的占比，另外还有短期贷款和其他应付款项。从实质上来看，这是由医药流通行业的业务特征决定的。其中，九州通近五年应付账款的构成占比平均值超过了 61.13%，表明公司已经掌握了大量的上游资金，对供货商有很大的市场话语权和优势。相比之下，短期借款和其他应付款的占比相对较低，因此九州通应结合企业发展规划和需求，适时调整融资结构和负债规模。

3.3.3 营运资金周转情况分析

(1) 存货周转期

表 3.8 九州通 2016-2020 年存货周转期情况

单位：天

| 年份 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 九州通 | 57.96 | 59.38 | 58.95 | 55.44 | 51.45 |
| 行业均值 | 51.11 | 55.37 | 59.97 | 57.97 | 58.02 |

数据来源：由九州通报表数据整理所得

如上表数据所示，2016-2020 年九州通和行业均值的存货周转天数这一指标变化趋势相反，行业均值在几年间先快速上升，从 2019 年开始处于大致稳定的水平，说明行业内的企业都开始加强了存货管理的优化工作。就九州通而言，存货周转天数降低，得益于公司在发展利用已有的连锁药房客户以及下游经销商的线上经营之外，同时对个体药房以及民营医院等庞大潜在市场，逐渐丰富了 FBBC 业务系统，从而使得公司年库存周转天数的不断减少。而随着自主研发的现代物流技术与医药物流管理系统不断强大与深入，九州通逐步具备了国内统一的现代配送仓储体系和供应链系统优势，这也使得九州通在后几年产品销售顺畅，积压的存货较少，降低存货占用进而加强资金的流动性。并且九州通的存货周转期小于行业均值，说明九州通的存货管理具有一定的优势。

(2) 应收账款周转期

受药品流通业务特点的影响，其下游医药企业和疾控中心等的应收账款帐期一般较长，由于上游药品等在商品购销中需大量流动资金作保证，因而周转期比其他行业的要长。

表 3.9 九州通 2016-2020 年应收账款周转期情况

单位：天

| 年份 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 九州通 | 57.57 | 65.82 | 78.24 | 81.76 | 78.46 |
| 行业均值 | 83.45 | 91.26 | 93.75 | 91.91 | 96.15 |

数据来源：由九州通报表数据整理所得

如表所示，九州通近些年的应收账款周转天数较大，并在 2019 年之前，以较快的速度增长，但 2020 年开始缓慢下降，这或许是由于九州通采用的上下游客户间信用等级差异化管理的战略取得了成效。一般而言，公司对下游客户的应收账款期限都在十五天以内；订购数量较大的客户账期可在一月之内；有个别规

模较大同时信用等级较高的客户也可允许账期在一月以上,但最长不能超过三个月。此外,九州通为扩大销售规模,积极开拓中高端的医疗机构客户,由于该类客户在医药流通的链条上总是处于优势地位,因而该类客户账期都比较长。但可以看出,虽然九州通的应收账款周转期受到该类客户的影响而波动,但整体上与行业应收账款周转期相比依然具有较大的优势。

(3) 应付账款周转期

表 3.10 九州通 2016-2020 年应付账款周转期情况 单位:天

| 年份 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 九州通 | 43.61 | 46.42 | 46.77 | 45.54 | 45.35 |
| 行业均值 | 79.42 | 74.94 | 69.14 | 61.61 | 80.32 |

数据来源:由九州通报表数据整理所得

由上表 3.10 可以发现,当下医药行业总体的应收账款周转天数呈现先降后升的变化态势,而九州通相对来说较为稳定,处于 45 天左右,而九州通应收账款的周转天数总体上小于行业平均数。具体而言,九州通的应付账款周转天数在 2017 年上升速度较快,主要是因为企业的营销规模扩大,购买存货数量增多和供应商给予的信用账期所致。而 2019 年以后,由于竞争加剧,企业不得不缩小账期以促成与上游供应商的合作,因而各年份均在小幅度地减小。这说明九州通正在减少对上游供应商的资金占用,在占用的规模和时间方面都在减少和缩短,与同行业相比能为下游客户带来更多合作优势。

(4) 现金周转期

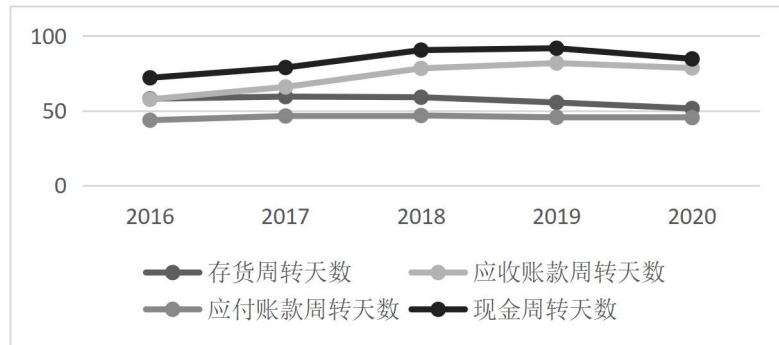
表 3.11 九州通 2016-2020 年现金周转期情况 单位:天

| 年份 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 九州通 | 71.92 | 78.78 | 90.42 | 91.66 | 84.56 |
| 行业均值 | 55.14 | 71.70 | 84.57 | 88.27 | 73.85 |

数据来源:由九州通报表数据整理所得

如上表 3.11 显示,九州通与行业的现金周转天数都比较大,主要是由于二者的大部分资金都来源于未支付给外部公司的应付账款,整体上来看,每年九州通

该项指标均大于行业均值,表明了九州通将来需要加强对营运资金优化管控的重视。在 2020 年九州通的现金周转天数不断提升后又开始下降,很可能就是因为存货、应收账款的周转速度在变快,同时应付账款资金的周转天数也在下降,但下滑幅度却远远低于存货和应收账款的变动,说明九州通的现金周转管理水平在不断提升。



数据来源: 由九州通报表数据整理所得

图 3.5 九州通 2016-2020 年营运资金周转情况分析

从上述数据分析可以看出,应付账款周转效率的变动对现金周转期的变化影响较明显,如图 3.5 所示,九州通近五年现金周转天数的变化情况和应付账款周转天数的变化情况均呈现同一方向上的变动。在供应链角度考虑,九州通与同行业企业相比,在规模、物流网络等多个方面具有较明显的优势,因而具有较强的市场竞争力。同时在与上游客户的业务往来中也具有较大的话语权,因此九州通通常会利用自身优势占用上游客户的资金,作为企业可以获得的一项无息的短期借款。九州通将其用于规模拓展和资金周转,但同时也应该重视防范公司流动资金周转不灵等重大财务问题的发生,进而加强企业在供应链上的管控能力。

4 基于三维视角的九州通营运资金管理绩效评价体系构建及分析

4.1 基于三维视角构建营运资金管理绩效评价体系的必要性

以往学者所研究的营运资金管理理论,大多是从公司财务指标出发来研究。不论是基于要素的营运资金管理绩效考核方法,或是基于渠道的营运资金管理绩效考核方法,都没能全面的从综合角度评估公司的营运资本。

由于要素理论的绩效分析方法中,选取的指标较为单一,也没有考虑指标的相互联系,只是考虑了狭义分类上的营运资金,如应收账款及存货等项目,而忽视了其他的资产负债项目。并且该方法也没有将评价指标与业务流程相结合,不能客观地从全方位体现企业的实际运营情况。因此该种评价方法不可避免地具有局限性。因此,企业营运资金管理绩效评价并不能是进行简单的数值计算,而是要和整个公司的整体业务流程一一对应。而渠道理论下的绩效评价方法,使得各评价指标都能够在企业的业务中得以体现,虽然弥补了要素理论下绩效评价方法的缺陷,但是忽视了盈利性和风险性对企业营运资金管理的作用。

出于对科学性和全面性的考虑,本文主要从资金的风险性、流动性、盈利性三个角度考虑,并选择合适的指标,借助层次分析法构建全面的绩效评价体系,定性定量地评价九州通的营运资金管理水平。其中在建立准则层的流动性指标体系时,为了使评价指标能与企业业务相结合,故而传统的流动性评价指标更换为渠道管理的评价指标,使得绩效评价不再是单纯的运算,而是可以在业务层面上把各项目统筹起来,不断完善和调整的营运资金管理工作绩效评价方案,能够帮助企业全面地对营运资金管理工作做出评估,可以具体分析企业在哪些环节出现了问题,并针对问题提出对策。

4.2 基于三维视角构建营运资金管理绩效评价体系的步骤

通过对分析九州通的经营情况和营运资金管理现状,其经营状况有较好的发展趋势,下面阐述构建三维视角下,九州通营运资金管理的绩效评价体系步骤。

第一,分析九州通的背景并搜集数据,该体系用到的数据均来自九州通

2016-2020 年的公司财务报告，并通过采集数据并整理计算所得。

第二，选择评价九州通的财务指标。

第三，借助层次分析法，并构建评价的判断矩阵和权重设计。

第四，分别确定准则层和方案层的权重，并加权测算出综合权重。

最后，将综合权重与处理后的数据相乘得出各维度下的综合得分，形成较为完善的绩效评价体系，利用得到的各年指标绩效评价分数，分析整理出近些年九州通营运资金管理的变动及影响要素。

4.3 基于三维视角九州通营运资金管理绩效评价体系的构建

4.3.1 构建层次分析结构

(1) 层次分析法概述

层析分析法，是由美国知名的运筹学家，于二十世纪晚期提出来的，该方法由于其目的清晰、系统完整而被用于解决各类问题的研究上。该方法的主要特征是通过透彻剖析复杂问题的实质、影响该问题的根本原因，将分析对象与影响因素建立层次模型，并运用简单的量化信息使决策的步骤逐步数学化，以克服难以确定的多原则、无法具体定义的多目标以及结构特征不明确的特点，使解决方法变得简单、便捷。

(2) 评价指标选取

①盈利性评价指标

公司的经营目标通常是达到收益最大化，唯有产生收益方可为公司继续提供发展的可能，并且一般的公司都不会为无收益的经济活动大量投资，因此产生经营利润的多寡成为判断一个企业成功与否的标准。该目标的实现要求企业把控好营运资金管理的相关工作，在流动资产和流动负债之间循环的运动过程中，不断为公司提供最大经济收益。而对于公司营运资金的任何一个评估，最后环节都是评价公司实现的最大收益水平。本文将从营运资本收益率、销售毛利率、销售净利率入手评价九州通营运资金管理的盈利性。

②流动性评价指标

营运资金自身容易变现，流动性较好。因而在对营运资金的管理进行评价时，流动性是很有必要的。并且，流动性指标可以较为直观地分析企业营运资金的好

坏，流动性强，说明企业在能够满足正常经营活动的基础上，也有余力对应外部市场的条件变化。在评价体系中选用流动性指标，一方面可以通过数据分析营运资金的管理，另一方面结合业务层面，使结果具有可信度，并为提升策略提供方向。本文中借鉴了王竹泉教授的渠道理论，构建绩效评价的流动性层次，其中选择的评价指标为四个渠道的营运资金周转期，具体包括采购、生产、营销及经营。

③风险性评价指标

营运资本各个部分的占比可以用来反映企业的财务风险大小，而风险的防范对企业制定战略、开展业务都非常重要，所以有必要评价营运资金管理方面的风险性。风险性评估不仅体现企业筹资方式，也能够反映企业偿还债务的能力。倘若公司资金的数量不够，需要大量地筹资来维持公司运营，不仅会提高举债成本，扩大利息支出，而且降低公司经营利润的实现。但倘若公司流动资产和流动负债比例不合理，将加大公司的财务风险，使公司无法偿还外债，公司声誉受损，进一步降低了公司的营运资金管理绩效。因此，对公司风险性评价选取的指标有：利息现金保障倍数、现金流动负债比和资产负债率。

(3) 分层次建立层次分析模型

层次分析法结构上从高至低，分为目标层、标准层和方法层次。第一层是最高层次，但这个层次只能是一个因素，即评价研究工作的主要目的就是优化九州通营运资金管理，并利用模型分析找到企业具体需要调整的方面。第二层是中间层次，一般也叫做准则层次，这个层次和上下二层之间存在着联系，是不可缺少的中间环节。本章节中的准则层选择了三维分析法的三类指标，盈利性 B1、流动性 B2 及风险性 B3。第三层是具体的方案层，是将总体目标仅仅层层分解后得到的具体方案，虽然这一层级的要素可以相互影响，但总是受到准则层的支配。利用该层次的模型，可以把一个相对复杂的问题层层分解后，再形成下一个要素，进而在对各组成要素分析后找出问题的突破点，九州通的营运资产管理层次分析模型如图所示：

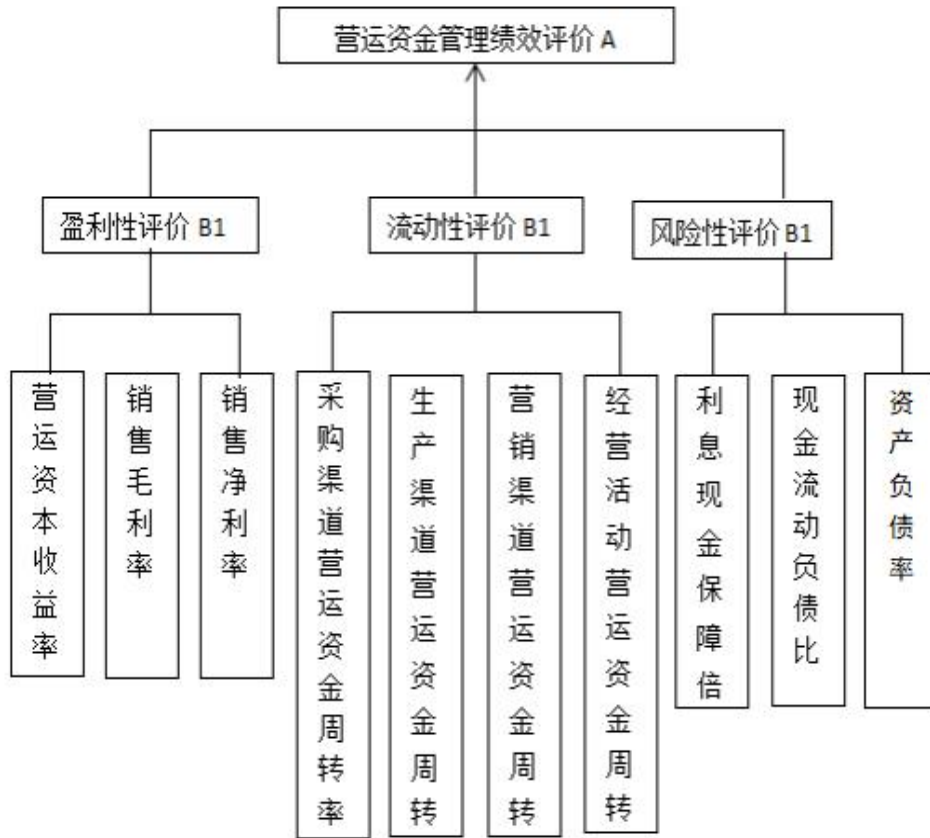


图 4.1 层次结构模型图

4.3.2 构建判断矩阵及权重设计

(1) 构造出各个层次的判断矩阵

根据 1-9 的权重标度，建立准则层和方案层的比较矩阵，该矩阵表示某一要素对其上一级层次要素的重要程度。在对比指标的重要性程度时，通常采用两两比较法，其中以 1-9 表示一个因素对另一个因素的重要性程度。

表 4.1 权重标度表

| 因素 i 比因素 j | 量化数值 |
|------------|------|
| 同等重要 | 1 |
| 稍微重要 | 3 |
| 较强重要 | 5 |
| 强烈重要 | 7 |
| 极端重要 | 9 |

续表 4.1

| 因素 i 比因素 j | 量化值 |
|------------|---------------------|
| 两个相邻判断的中间值 | 2, 4, 6, 8 |
| 倒数 | 相应的两个因素交换顺序进行比较的重要性 |

数据来源：根据权重打分规则整理得来

专家打分内容采用向四十余名学术界的专家学者发出调研问卷的方法，问卷中包含了准则层和方案层的判断矩阵和评价标准，目的在于通过专家的专业判断得到个判断矩阵下的评价指标权重，使研究结果具有可信度。最终收回的有效问卷有 37 篇，平均效率为百分之九十。再将收回问卷的具体评分情况进行整理，借助 yaahp 软件进行计算，并得到算数平均数之后的数据。其中准则层的个判断矩阵整理如下：

$$\text{盈利性判断矩阵: } \begin{bmatrix} 1 & 1/4 & 1/5 \\ 4 & 1 & 1/2 \\ 5 & 2 & 1 \end{bmatrix}$$

$$\text{流动性判断矩阵: } \begin{bmatrix} 1 & 1/3 & 1/4 \\ 3 & 1 & 1/2 \\ 4 & 2 & 1 \end{bmatrix}$$

$$\text{风险性判断矩阵: } \begin{bmatrix} 1 & 1/3 & 1/4 \\ 3 & 1 & 1/2 \\ 4 & 2 & 1 \end{bmatrix}$$

(2) 指标权重的设计及一致性检验

首先在各准则层判断矩阵的基础上，对判断矩阵的数据进行归一化（计算出矩阵中每一列的合计数，再将矩阵中各个要素除以合计数得到），然后将归一化后的数据按行计算出算数平均数，从而得到特征向量 ω ，最后用判断矩阵中的数值乘以特征向量得出每一评价要素的权重向量 ω_i ，其计算公式如下：

$$\omega_i = \frac{1}{n} \sum_{j=1}^n \frac{\alpha_{ij}}{\sum_{k=1}^n \alpha_{kj}}$$

在权重向量的基础上，利用特征向量数值，通过加权平均法计算出判断矩阵的最大特征值 λ ，同时需要做一致性检验，该步骤是为了测试判断矩阵，而对一致性的矩阵并没有影响。其中一致性检测的具体过程包括：

第一步：根据公式计算出一次性指标 CI。该数值等于零，说明存在较为满意的一致性；该数值越大，则表明不一致的情况比较严重。

$$CI = \frac{(\lambda_{\max} - n)}{(n - 1)}$$

第二步，计算随机的一致性指标 RI，用来权衡 CI 的大小，一般情况下 RI 与判断矩阵的具体阶数有关联。

$$RI = \frac{CI_1 + CI_2 + \dots + CI_n}{n}$$

第三步：由于一致性偏离可能是部分随机因素导致的，因此还要进一步计算出检验系数 CR，公式如下：

$$CR = \frac{CI}{RI}$$

若 $CR < 0.1$ ，则可以判定并接受此矩阵所具有的一致性，反之将不具有。

第四部：根据方案的比较，从中选择出最优方案。

4.3.3 确定评价指标权重及一致性检验

(1) 准则层和方案层权重

在本章节中，评估矩阵主要包括三维分析法下的三个方面，其准则层和方案层的权重如下：

表 4.2 准则层各要素权重

| 准则层 | 权重 ω_i |
|-----|---------------|
| 盈利性 | 0.5390 |
| 流动性 | 0.2973 |
| 风险性 | 0.1638 |

数据来源：根据打分结果整理计算得来

表 4.3 方案层各财务指标权重

| 方案层各财务指标 | 权重 ω_i |
|-------------|---------------|
| 营运资本收益率 | 0.0982 |
| 销售毛利率 | 0.3339 |
| 销售净利率 | 0.5679 |
| 采购渠道营运资金周转率 | 0.6138 |
| 生产渠道营运资金周转率 | 0.0697 |
| 销售渠道营运资金周转率 | 0.1069 |
| 经营活动营运资金周转率 | 0.2096 |
| 利息现金保障倍数 | 0.1226 |
| 现金流动负债比 | 0.3202 |
| 营运指数 | 0.5571 |

数据来源：根据打分结果整理计算得来

(2) 准则层权重及一致性检验

表 4.4 准则层计算结果

| | 盈利性 | 流动性 | 风险性 | ω | $A\omega$ |
|-----|-------------------------------|---|--------|-------------|-----------|
| 盈利性 | 0.5455 | 0.5714 | 0.5000 | 0.5390 | 1.6248 |
| 流动性 | 0.2727 | 0.2857 | 0.3333 | 0.2973 | 0.8943 |
| 风险性 | 0.1818 | 0.1429 | 0.1667 | 0.1638 | 0.4921 |
| | $\lambda = 3.01$ | $CI = (\lambda - n) / (n - 1) = 0.0046$ | | $RI = 0.52$ | |
| | $CR = CI / RI = 0.0089 < 0.1$ | | | | |

数据来源：根据权重整理所得

准则层指标中的盈利性权重最大，其余依次为流动性、风险性。可以计算得到 $\lambda_{\max} = 3.01$ ，其中一致性比率则是 $0.0089 < 0.1$ ，因此该矩阵能够通过一致性检验。

(2) 方案层权重及一致性检验

按照前文中提到的方法，测算出判断矩阵的准则层三个指数，以及方案层九个指标，其中流动性指数中的采购渠道营运资本周转期的权重比例最大，其次是

经营活动营运资本周转期,并测试各指数的排序结果是否能够相互协调并通过一致性,不一致时进行调整或者再次构建,直到符合规定即可;若经过了一致性试验后,该矩阵及权重系数将作为最后计算的结果,并整理汇总在表中,见下表 4.5 至 4.8。

①盈利性判断矩阵:

表 4.5 盈利性指标计算结果

| | 营运资本收益率 | 销售毛利率 | 销售净利率 | ω | $A\omega$ |
|---------|-------------------------------|---|--------|-------------|-----------|
| 营运资本收益率 | 0.1000 | 0.0769 | 0.1176 | 0.0982 | 0.2952 |
| 销售毛利率 | 0.4000 | 0.3077 | 0.2941 | 0.3339 | 1.0106 |
| 销售净利率 | 0.5000 | 0.6154 | 0.5882 | 0.5679 | 1.7267 |
| | $\lambda = 3.02$ | $CI = (\lambda - n) / (n - 1) = 0.0123$ | | $RI = 0.52$ | |
| | $CR = CI / RI = 0.0237 < 0.1$ | | | | |

数据来源:根据权重整理所得

盈利性指数的评估,有三个主要财务指标。从以下三个财务指标进行数据分析,分别为营运资本收益率 B1、销售毛利率 B2、和销售净利率 B3。可以计算得到 $\lambda_{\max} = 3.02$,而一致性比率则是 $0.0237 < 0.1$,因此该矩阵能够通过一致性检验。

②流动性判断矩阵:

表 4.6 流动性指标计算结果

| | 采购渠道 营运资金 周转率 | 生产渠道 营运资金 周转率 | 销售渠道 营运资金 周转率 | 经营活动 营运资金 周转率 | ω | $A\omega$ |
|-----------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|----------|-----------|
| 采购渠道营运 资金周转率 | 0.6481 | 0.5833 | 0.5263 | 0.7317 | 0.6138 | 2.6843 |
| 生产渠道营运 资金周转率 | 0.0926 | 0.0833 | 0.0526 | 0.0732 | 0.0697 | 0.3156 |
| 销售渠道营运 资金周转率 | 0.1296 | 0.1667 | 0.1053 | 0.0488 | 0.1069 | 0.4390 |

续表 4.6

| | 采购渠道 营运资金 周转率 | 生产渠道 营运资金 周转率 | 销售渠道 营运资金 周转率 | 经营活动 营运资金 周转率 | ω | $A\omega$ |
|-----------------|-------------------------------|---|---------------------|---------------------|----------|-----------|
| 经营活动营运 资金周转率 | 0.1296 | 0.1667 | 0.3158 | 0.1463 | 0.2096 | 0.7925 |
| | $\lambda = 4.20$ | $CI = (\lambda - n) / (n - 1) = 0.0675$ | | $RI = 0.89$ | | |
| | $CR = CI / RI = 0.0738 < 0.1$ | | | | | |

流动性指标的评估，通过计算求得 $\lambda_{\max} = 4.20$ ，而一致性比率则是 $0.0738 < 0.1$ ，因此该矩阵能够通过一致性检验。

③风险性判断矩阵：

表 4.7 风险性指标计算结果

| | 利息现金保 障倍数 | 现金流流动负 债比 | 资产负债率 | ω | $A\omega$ |
|--------------|-------------------------------|---|--------|-------------|-----------|
| 利息现金保 障倍数 | 0.1250 | 0.1000 | 0.1429 | 0.1226 | 0.3687 |
| 现金流流动负 债比 | 0.3750 | 0.3000 | 0.2857 | 0.3202 | 0.9667 |
| 资产负债率 | 0.5000 | 0.6000 | 0.5714 | 0.5571 | 1.6881 |
| | $\lambda = 3.02$ | $CI = (\lambda - n) / (n - 1) = 0.0092$ | | $RI = 0.52$ | |
| | $CR = CI / RI = 0.0176 < 0.1$ | | | | |

风险性指标中的资产负债率权重最大，计算求得 $\lambda_{\max} = 3.02$ ，而一致性比率则是 $0.0176 < 0.1$ ，因此该矩阵可以通过一致性检验。

根据上述过程，进而计算出综合权重，如表 4.8 所示。

表 4.8 九州通营运资金管理绩效评价体系综合权重

| 目标层 | 准则层 | 权重 | 方案层 | 权重 | 综合权重 |
|--------------|-----------|--------|-----------------|--------|--------|
| 营运资金管理绩效评价 A | 盈利性 B1 | 0.5390 | 营运资本收益率 C11 | 0.0982 | 0.0529 |
| | | | 销售毛利率 C12 | 0.3339 | 0.1800 |
| | | | 销售净利率 C13 | 0.5679 | 0.3061 |
| | 流动性 B2 | 0.2973 | 采购渠道营运资金周转率 C21 | 0.6138 | 0.1825 |
| | | | 生产渠道营运资金周转率 C22 | 0.0697 | 0.0207 |
| | | | 销售渠道营运资金周转率 C23 | 0.1069 | 0.0318 |
| | | | 经营活动营运资金周转率 C24 | 0.2096 | 0.0623 |
| | 风险性 B3 | 0.1638 | 利息现金保障倍 C31 | 0.1226 | 0.0201 |
| | | | 现金流动负债比 C32 | 0.3202 | 0.0524 |
| | | | 资产负债率 C33 | 0.5571 | 0.0912 |

数据来源：根据权重计算得来

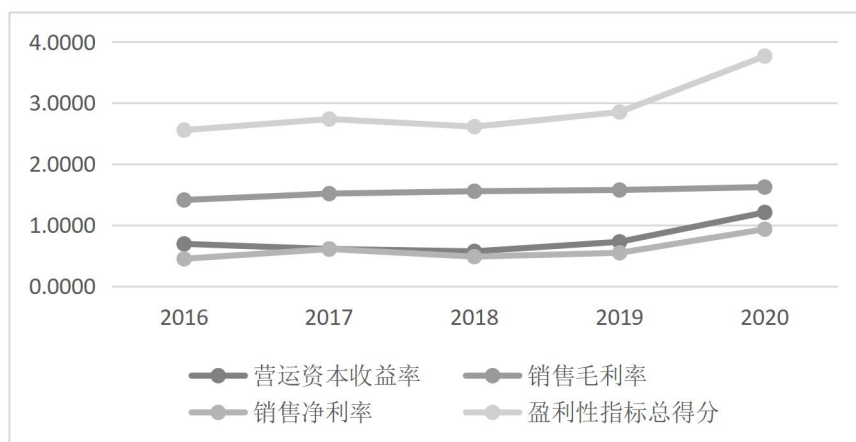
4.4 基于三维视角九州通营运资金管理绩效评价

4.4.1 盈利性评价

表 4.9 九州通营运资金管理绩效评价盈利性指标得分

| 方案层 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营运资本收益率 | 0.6938 | 0.6102 | 0.5715 | 0.7277 | 1.2087 |
| 销售毛利率 | 1.4121 | 1.5165 | 1.5552 | 1.5755 | 1.6229 |
| 销售净利率 | 0.4496 | 0.6097 | 0.4850 | 0.5478 | 0.9342 |
| 盈利性指标总得分 | 2.5555 | 2.7364 | 2.6118 | 2.8510 | 3.7658 |

数据来源：根据权重计算得来



数据来源：根据权重计算得来

图 4.2 九州通营运资金管理盈利性指标得分折线图

从上图中可以看出,2016-2020年间,九州通盈利性指标得分总体保持平稳,并在2020年实现了较快速度的增长,增长率达到32%。其中,销售毛利率保持平稳,而营运资本收益率与销售净利率这两个指标和盈利性指标同趋势发生变动。

在盈利性的指标评价中,专家认为销售净利率较为关键,但在考虑财务指标数值后,总得分受产品销售毛利率变化的直接影响,而销售毛利率大幅增长的原因在于,医药流通市场越加规范,九州通新的营销模式取得了较大进展,九州通凭借市场分销的竞争优势不断扩大业务范围,并积极推动新兴医药产业的发展,极大地促进了营业收入的增长,同时由于销售成本保持平稳,使得毛利也在不断增长,从而提高了销售毛利率的提高,可以看出,九州通近年来的盈利能力、成本管控能力都得到了较大的提升。

在增幅最大的2020年,营运资本收益率得分从0.7277上升到1.2087,这也是促进盈利性得分大幅上涨的原因之一,根据财务数据可知,2020年的营运资本收益率增长幅度较快的原因在于当年营业利润的快速增长,其中包括由于子公司获得了土地的处置补偿收益,进一步形成的非经营性损益金额高达12.09亿元,从而使得营业利润当年高达43.52亿元,虽然净营运资金也在增长,但与营业利润增长幅度相比较小。相反,尽管2017年营业利润较上年有增长,但净营运资金的快速增长使得营运资本收益率不升反降。以此也可以看出,九州通的营运资金的利用效率相对来说在逐年提升,企业经营管理水平的提升也使九州通的盈利能力变强。

4.4.2 流动性评价

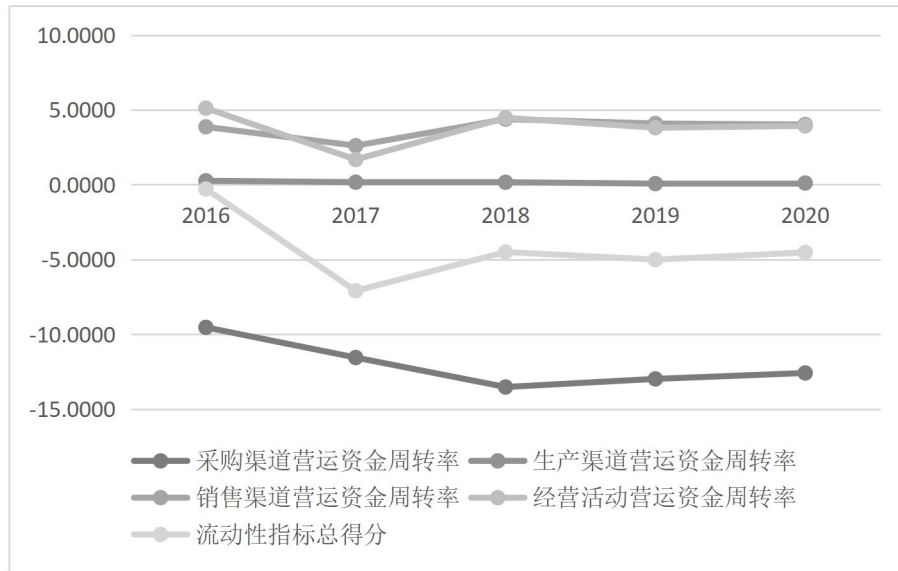
表 4.10 九州通营运资金管理绩效评价流动性指标得分

| 方案层 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 采购渠道营运 资金周转率 | -9.531293 | -11.54916 | -13.51808 | -12.97552 | -12.58164 |
| 生产渠道营运 资金周转率 | 0.262969 | 0.169199 | 0.165005 | 0.073011 | 0.110818 |
| 销售渠道营运 资金周转率 | 3.866260 | 2.609304 | 4.381618 | 4.089872 | 4.023465 |
| 经营活动营运 资金周转率 | 5.116196 | 1.680751 | 4.470678 | 3.807324 | 3.925302 |

续表 4.10

| | | | | | |
|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 流动性指标 | -0.285868 | -7.089906 | -4.500708 | -5.005325 | -4.522059 |
| 总得分 | | | | | |

数据来源：根据权重计算得来



数据来源：根据权重计算得来

图 4.3 九州通营运资金管理流动性指标得分折线图

从上图中可以看出，2016-2020 年，九州通流动性指标得分总体先下降再保持平稳水平，并且 2017 年波动较大。其中，生产渠道的营运资金周转率变动不大，但其他各渠道营运资金周转率 2017 年均均有较大的波动。

从数值上看，流动性指标为负较大的原因在于，采购渠道中的营运资金周转效率太低。受到医药流通行业特点的影响，九州通及同行业营运周期都较长，一方面九州通利用行业中的领先地位，通过占有上游供货商资本降低了企业的资金成本，另一方面，下游大客户也在占用着九州通的资金。虽然通过平台建设和供应链的不断完善，极大提升了与上下游之间的资金周转效果，而市场流动性得分为负值的另一主要因素在于，营销渠道占较大比重但对总得分的贡献并不突出，根据财务指标可以看出，应收账款比重不断增大，2017 年增长较快，因而接下来将通过各销售渠道的收入占比来分析该指标增长的具体原因。

表 4.11 九州通 2016-2017 年分渠道收入占比

| | 医疗机构 | 零售药店 | 下游医药批 发商 | 零售（线上 线下） | 其他 |
|--------|--------|--------|-------------|--------------|-------|
| 2016 年 | 27.21% | 20.71% | 46.09% | 2.62% | 3.37% |
| 2017 年 | 30.30% | 22.90% | 40.30% | 2.50% | 4.00% |

数据来源：由九州通报表数据整理所得

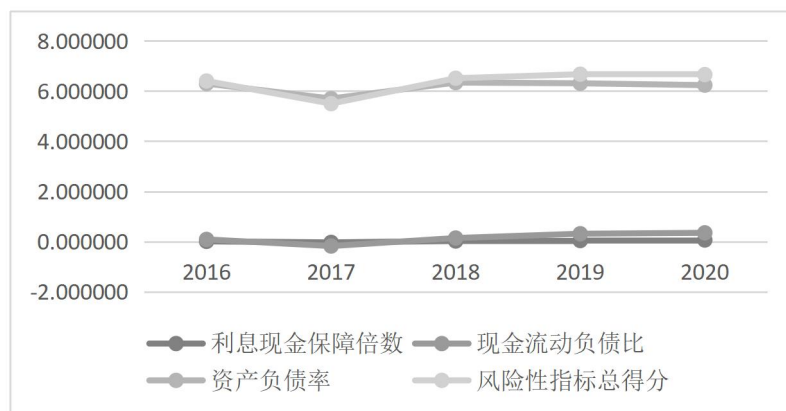
可以看到，在 2017 年，九州通减少了对下游客户调拨业务，同时增加了与医疗机构的业务往来，同时线上线下的零售业务也有一定的增幅。由此可推测，企业应收账款周转速度变慢，这与推行的“纯销”模式紧密相关。九州通“纯销”模式的对象大致包括了中高端的医疗机构、基层医院以及药房等客户。虽然九州通的主要客户较多的是基层医疗机构，但从后几年发展趋势来看，二级及以上医院用药市场份额占比逐步下降，零售药房和基层医疗机构份额占比还将逐渐增加。

4.4.3 风险性评价

表 4.12 九州通营运资金管理绩效评价风险性指标得分

| 方案层 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|----------|----------|-----------|----------|----------|----------|
| 利息现金保障倍数 | 0.012909 | -0.028385 | 0.027602 | 0.044830 | 0.067346 |
| 现金流动负债比 | 0.089553 | -0.172893 | 0.144776 | 0.315948 | 0.351907 |
| 资产负债率 | 6.295325 | 5.699351 | 6.335573 | 6.307290 | 6.233444 |
| 风险性指标总得分 | 6.397787 | 5.498073 | 6.507952 | 6.668068 | 6.652697 |

数据来源：根据权重计算得来



数据来源：根据权重计算得来

图 4.4 九州通营运资金管理绩效评价风险性指标得分折线图

从企业风险性评价得分来看,九州通近五年的风险性得分整体呈现出平缓增长的态势,再加上近年来企业资产负债率与现金流动负债之比的稳定上升,说明九州通增强了偿还债务的能力和对抗风险的实力,同时也能够通过投资较少的自有资金,实现较多的企业运营资产,并且借助财务杠杆投资,获取较为理想的投资收益。但同时公司仍需要考虑公司的还款能力,并与获利能力相结合进行决策,来增强公司还款实力,并改善筹资结构,同时注意多渠道筹资。

其中九州通利息现金保障倍数得分呈现先下降后上升的趋势,这与实际的财务指标变动趋势相一致,其中,2017年经营活动现金净流量有较大的降幅,主要是由于九州通对下游医院客户的销售额增长较快,凭借着供应链地位的优势,该类客户应收账款期限较长而造成的结果。2019年由于销售规模的扩张,所需的营运资金比例上升,从而加大了银行借款、资产证券化等项目的利息支出同一时期,由于企业采取了有效措施,通过提高回款收现率加快业务回款、合理限制了较长账期客户的业务等,从而有效地推动了九州通经营活动现金净流量的增长。

5 九州通营运资金管理问题及改善建议

5.1 九州通营运资金管理存在的问题

5.1.1 过度占用供应商资金，难以维持合作伙伴关系

根据前文中对应付款项的数据分析可以得出，近几年九州通的应付账款周转天数在逐渐上升，周转期达到了45天的平均水平，其中自2016年起，应付账款占流动负债的占比已经超过了60%以上，大于行业均值。由于九州通业务范围的拓展，以及购进货款数额的日益增多，就九州通的供货商数量来说，在2018年增长数量很多。当年的核心供货商数量从前一年度的55家增加至91家，而在面对部分核心供货商的较大金额货款，九州通更多选择了应收票据的货款核算方法，所以近年来应付账款占流动负债的逐年上升，存在着过度占用上游供应商资金的隐患。

同时，在九州通对下游公司业务规模逐渐扩大的情形中也能够发现，由于业务市场化程度的进一步加深，以及九州通企业日趋完善的营销网络与平台，供应链上的供货商将进一步增强对九州通的服务依赖性，同时也赋予了九州通企业比较大的话语权，进而使得九州通企业能够利用这一显著优势拖欠大批的款项，短暂的缓解企业的资金压力。不过，占用供应商的资源，也确实可以在短期内帮助公司争取一定的融资时间，但长期下去必然会影响供应商资金的正常周转，增大风险，不利于双方的合作关系。同时，在医药流通行业政策改革的背景下，市场竞争也越激烈，如果只为减少自身资金成本而不考虑上游供应商，结果也是得不偿失的。

5.1.2 存货周转效率低下，仓储管理水平不高

通过数据分析后发现，九州通2016-2020年的存货周转时间总体保持增长态势，同时其产成品库存的增幅总体上也大于业务收入，表明九州通在不断扩大业务规模的同时，忽略了库存的有效管控，导致出现了库存积压、周转水平不足的问题。

随着九州通业务范围的扩大，库存仓储量也随之上升。企业要做好存货管理工作，以满足不确定的市场需求，特别是对于医药这些特殊产品。尽管这样，公

司并也不能过度贮备库存，不然容易出现存货周转时间过长浪费公司资本，甚至有库存由于管理不好甚至被行业抛弃从而导致跌价损失的经济风险。并且基于企业的销售渠道存货的周转数据可以看到，产成品库存的增幅一直较大，并超过主营业务总收入，也形成了存货跌价损失，表明企业在库存周转的管理上也存在着问题。

其中，九州通库存周转效率降低，与其以市场分销为主的运营模式直接相关。在第四章中对九州通营销管理模式的阐述中提到，企业所采取的是以“市场分销”为主的运营管理模式，在这种营销管理模式下，企业采用的是 200 千米范围内，当日送货上门或第二日到货的方式，所以顾客通常会选用小批量和多批次的购买方法，这就要求企业迅速反应客户要求，及时储存足够的库存。但是，九州通内部并未对仓库进行详细的管理计划，以及相关的入库程序并不完善，未能较为合理地利用人力和时间资源，从而造成存货积压、库存运行效能严重降低的问题。

5.1.3 应收账款回款困难，与下游大型客户关系逐渐紧张

通过综合分析企业近年来应收账款与营业收入，进而发现，应收账款的增长速度较快。原因在于九州通的战略发展下，需要积极开发中高端的医疗客户，提升市场的占有率。但由于该类医疗客户业务量大，话语权高，又是同行业争先发展的客户对象，因此九州通不得不为该类客户提供更为优惠的付款条件，来换取更多的市场占有率和医院客户的认可。但是，九州通为了进一步扩大对医疗客户的业务销售规模，一方面造成了企业对客户资信管理工作的疏忽，从而放松了对下游客户的信贷约束；另一方面，站在医疗机构的角度，其本身就存在着账期过长问题，进一步导致企业销售渠道的营运资本效益降低。长此以往，尽管在企业财务数据中盈利增幅很明显，但事实上取得的资金收入却很有限，极易产生“虚假繁荣”的情况。

进一步分析客户集中度，数据表明，九州通近些年的重要客户，销售额的比重均在下降，其中 2019 年九州通的客户集中度只有 1.46%，这意味着企业与下游客户的关系日趋紧张。并且在“两票制”的实施下，九州通也逐渐提升了零售药房和终端渠道的营业总收入比例，由 50.5% 上升到 62.4%，使得公司面临回款周期过长且回款较难的困境。

5.2 九州通营运资金管理提升策略

5.2.1 重视应付账款管理，维持供应商合作关系

(1) 重视应付账款管理，合理运用信用期

药品流通行业中各企业所持有的流动资金通常相对紧缺，主要原因就是公司从客户处取得的应收账款回款日期，往往要晚于供应商所规定的应付账款到期日。于是，应付账款管理工作就显得尤为重要。企业不仅要努力争取对供货商的付款期限，一定程度上减轻企业融资压力，同时避免出现资金紧缺的问题；另一方面，公司还要合理把控应付账款的规模和时间，从而防止由于过分欠款而造成的与供应商配合下降的问题，避免造成不利影响。

(2) 加强供应商的信息管理，维持战略友好合作关系

由于流动资金紧张的问题是大部分医药流通企业都存在问题，所以企业不太可能通过提前支付货款来稳定和供应商的业务关系。因此，要寻求一个产品优良、价位合理同时付款条件合适的供货商并不容易，但也非常重要。基于这些原因，企业应该巩固与已有合作供货商的业务关系，同时积极构建优秀供货商的商品档案信息系统，并建立了供货商筛选与评价体系，根据公司规模、商品类别和商业信誉等条件实行商品分级排列，公司对排列靠前的重要供货商可采用积极合作战略，在确保及时按量交付货物的前提下，合理压缩付款时限和现金支付比例，以发挥企业维系客户关系的重要作用。而对于排列靠后，但替代性较强的部分供货商，也可合理利用公司的议价实力，从而获得付款时限的合理延长，以减轻企业的资金压力。同时，企业也必须做到随着需求变化，实时调整系统资源，以便于确保企业合作对象的高品质和可靠性，以及构建长远战略合作伙伴关系，增强企业对上游供货商的议价能力。

5.2.2 制定科学采购计划，提升存货仓储管理水平

保证库存供给的及时性和安全性是企业存货管理工作的基本目的，但其最终目标也是在满足企业生产能力与运营的基础上，最大程度的降低费用，进而增加存货收益。

一方面，企业按需求制订合理有效的采购计划。大规模的物资采购，虽然能在一定程度上降低采购成本，但由于缺乏计划性，会造成某种药品存量过大，进

而增加该药品损失的风险性。受医药品时效性极强的影响,临近到期日的药物将无法销售,可能产生部分滞销,甚至过期销毁。而部分日常需要、较为畅销的药品却因为缺乏合理的采购计划出现断货等情况,造成存货比例的失衡,对企业的经营造成不利影响。因而企业需要根据市场需求及自身现状,科学制定采购清单,在资金占用率最小的基础上实现收益最大化。

另一方面,采取科学的存货管理模式。通常来说医药流通行业,特别是规模较大的企业,都比其他企业拥有较高的存货周转率。虽然部分企业营运资金管理绩效有了提升,但有很多医药流通企业的存货管理无法达到标准的行业水平。因此,企业也必须合理规范自身仓库,根据药品特性合理布置仓库空间,另外利用射频标识技术对出入库的商品进行电子标签扫描,提高流程过程中的效率,进而提高企业的存货周转效率。因此企业要不断尝试和优化存货管理水平,利用信息共享化、一体化的科学管理方法,通过科学采购、减少库存耗费,增加库存的周转率,从而降低了公司生产的成本费用。

5.2.3 加快应收账款收回,完善客户关系管理

(1) 加快应收账款收回,制订信用管理方案,分级评估客户信用

针对“账期长、难收回”等现象,九州通需要根据对下游不同客户情况,依据具体的标准进行信用评级,制订较为完善的信用评级管理方案。具体可把顾客分为两大类,一种是货到付款的客户,一种则是通过赊销而被企业获得信用担保期的客户;同时,授信的主要客户对象更细化至二类及以上的大中型医院客户和连锁零售药房等,并对供应链中具有较大话语权的大中型医院,重点关注企业的财务信息变动,并开展合理的信用评级,最大限度地以降低发生坏账的概率。

(2) 完善客户关系管理

为了解决当下应收账款回款难的问题,改变销售渠道营运资金效率低的情况,企业应该注重客户关系管理工作,其中包括对现有客户的维持和优质大客户的开拓。一方面,制作现有客户的名单,并按着信用等级进行分类,根据划分对信用等级落后的客户制定通报制度,即信用管理部门的人员定期向账款催收人员发送相关客户的应收账款变动趋势,以及向客户的相关部门发送信用评级报告,通过多部门的联动加强与客户的沟通,加快账款的收回。另一方面,提升产品和服务的竞争力,加强下游客户对九州通的依赖,进而吸引账期短、业务量的优质客户,

加快企业对下游客户收款速度的提升。

6 结论与不足

6.1 研究结论

文章中选取了医药流通企业九州通,并对其近五年的营运资金管理进行了剖析,由于考虑到传统的单要素绩效考核方法无法达到企业营运资金管理需求的目标,所以,本文在描述了九州通营运资金现状之后,对企业的营运资金管理现状进行了全面剖析,从总体上综合了企业盈利性、流动性、以及风险性的评估标准,同时还结合层次分析法,计算出九州通近五年营运资金管理在三个层次下的平均得分状况,从而找到企业在营运资金管理工作中的主要问题和影响要素,进而为其提供了改善对策。结合本文的相关分析,可以得出以下的结论:

(1) 通过对九州通营业资金规模、构成、经营管理状况和营运资金管理绩效评价,可以分析出企业在营运资金管理方面流动性较差。其中企业存货占流动负债比例过大,存货周转天数过长;同时应收账款周转率持续减少,但应收账款的总额却在持续增加,导致营销渠道的营运资金周转天数变长,不仅不利于资金的有效回收,也不利于九州通营运资金的再投资;应付账款周转天数过长,而且公司的应付账款的总额也增幅较大,一定程度上说明九州通对上游企业逐渐拥有较大的话语权,但是企业过多侵占供应商资金,也会对企业造成较大的不利影响。

(2) 对营运资金的管理必须要从公司的整体入手,而不可只对单个项目进行防治。企业有必要通过综合分析和了解整个经营管理流程的所有业务细节,以实现总体与细节的结合。而营运资金的有效管理,其目的也在于防止资金流的断裂。同时达到用少量的资金投入,通过合理管控产生相对超额的收益,从而促进公司在整体上获得收益最大化,帮助企业实现自身价值。

6.2 不足

由于获取的信息相对有限,在对九州通营运资金管理研究分析中也有着不尽之处,因此希望在未来的研究中能够加以改进,其中部分问题值得在下一步加以深入研究。

第一,本文在理论方面的研究较为浅显,另外对九州通财务状况方面的分析

不够深入，因此在以后的写作过程中，还应该大量学习了解与营运资金管理和绩效评价相关联的研究，这样才可以更深层次地探讨九州通有关营运资金管理方面的问题。

第二，本文中使用了层次分析法来计算指标权重，虽然这个分析方法对稍微笼统的问题都能够做出分析判断，但对精度要求较大的问题却往往无法进行确定。所以在这种模型的应用过程中并不能对样本仔细分析。另外，由于层次分析法中涉及到大量使用专家评分的技术，所以这个做法也具有一定的主观性，因此尽管在做问卷调查中所邀请的专家从事的行业也相当深入，但还是可以减少部分主观因素的影响，只是还无法彻底去除这一缺点。

参考文献

- [1]Amarjit.Gill.Nahum Beiger.The Impact of Corporate Governance on Working Capital Management Efficiency of American Manufacturing Firms [J].Management Accounting Research,2013(5):33-39.
- [2]Bana Abuzayed.Working Capital Management and Firm's Performance In Emerging Markets:the Case of Jordan[J].International Journal of Managerial Finance, 2012(8):155-179.
- [3]Colina J.Working Capital Optimization[J].Pulp&Paper,2002,(7),64-65.
- [4]David M.Katz.Working it out:The 2010 Working Capital Scorecard[J].CFO Magazine,2010(31):305-330.
- [5]Erik Hofmann,Herbert Kotzab.A Supply Chain-oriented Approach of Working Capital Management[J],Journal of Business Logistics,Vol.31,2010(2):305-330.
- [6]Flanagan B..Managing Working Capital[M].Corporate Finance:Theory and Practice,New Jersey:John Wiley&Sons Inc,2005:26-29.
- [7]Gosman M.,T.Kelly.Working-Capital Efficiencies Resulting from Large Retailers Power[J].Commercial Lending Review,2003,2(2):25-31.
- [8]Gill AS,Biger N.The impact of corporategovernance on working capitalmanagement efficiency of American manufacturingfirms[J].Managerial Finance,2013,39 (2):116-132.
- [9]Juan Colina.Working Capital Optimization[J].Pulp and Paper,2002(76):64-66.
- [10]Keith V.Smith.State of the Art of Working Capital Management[J].Financial Management,1973,2(3).(Autumn):50-55.
- [11]Margarita Frotopappa-Sieke,Ralf W Seifert.Benefits of working capital sharing in supply chains[J].The Journal of the Operational Research Society, 2017,68(5):521-532.
- [12]Mathuva D M.The Influence of Working Capital Management Components on Corporate Profitability:A Survey on Invertment Listed Firms[J].Research Journal of Business Management,2015,4(1):1-11.

- [13] Trivedi Savita. Impact of Working Capital Management on the Profitability of Limited Companies[J]. *Advances in Management*, 2011, 4(10): 48-59.
- [14] W.D. Knight. Working Capital Management: Satisficing versus Optimization[J]. *Financial Management*, 1972, 1(1): 33-40.
- [15] 程昔武, 程炜, 纪纲. 客户集中度、市场竞争与营运资金管理效率[J]. *会计之友*, 2020(07): 45-51.
- [16] 陈静, 李小健. 基于渠道理论视角下农业企业营运资金的绩效管理研究[J]. *新疆农业科学*, 2018, 55(03): 581-588.
- [17] 曹玉珊. 全渠道视角下的营运资金管理新论[J]. *会计之友*, 2015, (21): 2-7.
- [18] 刁伍钧, 扈文秀. 营运资金管理政策与其管理绩效的关系研究——基于白酒行业上市公司[J]. *经济与管理研究*, 2011(08): 99-104.
- [19] 杜媛, 姚连军. 企业经营性营运资金管理重心与管理策略研究——离散度下的启示[J]. *财经论丛*, 2014(10): 50-58.
- [20] 韩祉清, 张常青, 杨军. 营运资金管理绩效评价研究述评及展望[J]. *财会通讯*, 2017(05): 53-56.
- [21] 侯晓林, 李丹丹, 张波. 三维视角下房地产企业营运资金管理绩效分析——以新城控股为例[J]. *商业会计*, 2019(19): 73-77.
- [22] 康俊. 企业营运资金管理——评《企业财务管理》[J]. *高教探索*, 2018(07): 129.
- [23] 李飞, 黄乐, 刘辉. 绩效视角下的营运资金管理效率研究[J]. *山东社会科学*, 2016(S1): 95-97.
- [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] 李晓芳. 我国企业营运资金管理的新探讨[J]. *财政监督*, 2011(32): 55-56.
- [26] 李心合. 营运资金管理的重心转移: 从资金到营运[J]. *财务与会计(理财版)*, 2013(2): 11-13.
- [27] 刘树海, 齐二石. 流程管理模式下的营运资金管理研究[J]. *现代管理科学*, 2008(10): 91-92.
- [28] 毛付根. 论营运资金管理的基本原理[J]. *会计研究*, 1995, 1: 38-40.

- [29] 彭家钧, 王竹泉. 海尔集团营运资金管理体系的构建与运行[J]. 财务与会计, 2012(03):36-38.
- [30] 孙兰兰, 朱大鹏. 上市公司营运资金管理宏观影响因素分析——以制造业为例[J]. 财会通讯, 2014(32):28-30.
- [31] 齐彩红, 刘姝娟, 朱金忠. 基于层次分析法的营运资金绩效管理体系构建[J]. 现代商业, 2011(30):148-149.
- [32] 孙建强, 姜亚男, 于洋. 重新认识“零负营运资金管理”模式[J]. 财会月刊, 2016(13):26-29.
- [33] 孙莹. 客户关系视角的资金管理策略[J]. 财务与会计(理财版), 2014(03):15-17.
- [34] 申嫦娥, 魏荣桓, 田洲. 供应链集成、营运资金管理效率与资本结构[J]. 学术论坛, 2016, 39(12):63-68.
- [35] 隋敏. 社会资本对营运资金管理的影响机理研究[J]. 中南财经政法大学学报, 2013(05):88-94+160.
- [36] 唐晓宇. 公司治理、营运资金管理与公司绩效[J]. 财会通讯, 2017(28):29-32.
- [37] 王风华. X集团基于渠道管理的上市公司营运资金管理实践[J]. 财务与会计, 2012(09):11-12.
- [38] 王秀华, 王竹泉, 秦书亚. 供应链核心企业营运资金管理绩效的情境研究[J]. 财会月刊, 2013(07):3-7.
- [39] 王秀萍, 汪芳. 基于价值链的企业集团营运资金管理研究[J]. 会计之友, 2011(26):31-33.
- [40] 王伟. “要素—渠道”双视角下企业营运资金管理绩效分析——以中恒集团为例[J]. 会计之友, 2014(02):66-69.
- [41] 王竹泉, 逢咏梅, 孙建强. 国内外营运资金管理研究的回顾与展望[J]. 会计研究, 2007(02):85-90.
- [42] 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.
- [43] 王竹泉, 孙莹, 王秀华等. 中国上市公司营运资金管理调查[J]. 会计研

- 究, 2015(23):26-35+94.
- [44] 王竹泉, 孙莹, 孙建强, 王苑琢, 程六兵. 中国上市公司营运资金管理调查:2015[J]. 会计研究, 2016, 12:37-43.
- [45] 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(2):32-44.
- [46] 魏欣, 刘政良. 商业信用利用对营运资金管理的影响[J]. 财会学习, 2018(18):194-195.
- [47] 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.
- [48] 肖梅陵, 揭莹. 基于价值链的企业营运资金管理问题探究[J]. 财会通讯, 2018(08):62-66.
- [49] 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.
- [50] 谢海娟, 刘晓臻. 公司治理对企业营运资金管理绩效的影响[J]. 财会月刊, 2016(32):25-29.
- [51] 赵彬. 营运资金管理策略对企业盈利能力的影响[J]. 财会月刊, 2020(07):19-23.
- [52] 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.
- [53] 张先敏. 供应链管理影响营运资金管理绩效的机理研究[J]. 财务与会计(理财版), 2014, (6):67-70.
- [54] 张咏梅, 杨晶晶. 营运资金管理研究方法综述[J]. 财会研究, 2016(04):49-52.
- [55] 张殿荣. 基于供应链的企业营运资金管理研究——以济源钢铁有限公司为例[J]. 财会通讯, 2018(35):65-69.
- [56] 张婉君. 营运资金管理绩效评价体系设计[J]. 财会月刊, 2010(05):74-75.

后 记

韶光荏苒，不知不觉，在这一阶段的学习生活就要接近尾声了，在这个过程中使我学习到了很多知识，拓宽了眼界，并学会独立思考，对自己的人生也有了较为深入的认识。

首先，要感谢导师。我的导师在工作中尽职尽责，指导我们参加各种比赛和开展相关的学术研究；在生活中细致入微，非常关心大家的学习生活。其中，特别是毕业论文的写作，从选题、开题到定稿、答辩等，老师总是耐心细致地考虑我们的想法并帮助我们搭建框架，从中也使我学习到了很多知识。同时，老师也较为注重同门之间的感情联系，鼓励我们参加学校的比赛，使得同门之间的感情更加深厚，除了日常见面之外，也会组织同门的聚会，让我们可以向师兄师姐取取经，从而解决自己的困惑。

其次，感谢同门的伙伴。仍然清晰地记得大家第一次见面的场景，那时绝对没有想过我们可以成为如今这么要好的朋友。虽然大家性格各异，但却相处得格外舒服。入学以来，以师门为单位参加了几次比赛，大家一起研究规则，分析数据，相互之间的合作也越来越默契。正是这些相处让大家的情谊变得深厚了起来。大家相互帮助，共同解决难题。相信我们不管今后在何地，依然会铭记在这里的情谊并成为一生的朋友！

最后感谢舍友和家人。三年间，特别感谢舍友对我的帮助，她们总能看出我的不安和焦虑，并给予陪伴和疏导，也在一定程度上帮助我克服了之前容易逃避的问题，感谢她们的细心和理解。家人总是在背后默默帮助我，支持我的选择，也在一直鼓励我向着自己目标努力，即便有时结果并不如意，也会给予陪伴和安慰，谢谢他们总是在全力地支持我，帮助我成长为更好的自己。

感谢相遇，感谢陪伴，祝愿大家越来越好！

附 录

尊敬的专家：

感谢您抽出时间参与本次的问卷调查。为了帮助完成本文的研究工作，需要各位专家依据经验对营运资金管理的相关指标作出重要性判断。并在相应的表格中打分，感谢您的参与！下表是构建的研究营运资金管理绩效的评价体系及判断矩阵：

表 1 营运资金管理绩效评价体系

| 目标层 | 准则层 | 方案层 |
|--------------|--------|-----------------|
| 营运资金管理绩效评价 A | 盈利性 B1 | 营运资本收益率 C11 |
| | | 销售毛利率 C12 |
| | | 销售净利率 C13 |
| | 流动性 B2 | 采购渠道营运资金周转率 C21 |
| | | 生产渠道营运资金周转率 C22 |
| | | 销售渠道营运资金周转率 C23 |
| | | 经营活动营运资金周转率 C24 |
| | 风险性 B3 | 利息现金保障倍数 C31 |
| | | 现金流动负债比 C32 |
| | | 资产负债率 C33 |
| | | |
| | | |

表 2 盈利性评价判

| | 营运资本收益率 | 销售毛利率 | 销售净利率 |
|---------|---------|-------|-------|
| 营运资本收益率 | 1 | | |
| 销售毛利率 | | 1 | |
| 销售净利率 | | | 1 |

表 3 流动性评价判断矩阵

| | 采购渠道营运 资金周转率 | 生产渠道营运 资金周转率 | 销售渠道营运 资金周转率 | 经营活动营运 资金周转率 |
|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 采购渠道营运 资金周转率 | 1 | | | |
| 生产渠道营运 资金周转率 | | 1 | | |
| 销售渠道营运 资金周转率 | | | 1 | |
| 经营活动营运 资金周转率 | | | | 1 |

表 4 风险性评价判断矩阵

| | 利息现金保障倍数 | 现金流动负债比 | 营运指数 |
|----------|----------|---------|------|
| 利息现金保障倍数 | 1 | | |
| 现金流动负债比 | | 1 | |
| 营运指数 | | | 1 |