

分类号_____

密级_____

U D C _____

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 基于价值链的长城汽车营运资金管理研究

研究生姓名: 魏玉博

指导教师姓名、职称: 郭恒泰 教授 李宗乐 正高级会计师

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：魏玉博 签字日期：2022.6.2

导师签名：郭晓 签字日期：2022.6.4

导师(校外)签名：李永乐 签字日期：2022.6.10

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：魏玉博 签字日期：2022.6.2

导师签名：郭晓 签字日期：2022.6.4

导师(校外)签名：李永乐 签字日期：2022.6.10

**Research on Great Wall Motor Company
working Capital Management based
on value chain**

Candidate :Wei Yubo

Supervisor:Guo Hengtai Li Zongle

摘 要

近几年,中国汽车行业面临原材料上涨、芯片短缺等因素带来的挑战,再加上汽车市场也趋于饱和,各大车企都开始加速转型,将改革的重点放在去产能、降成本、提质量上,企业间的竞争愈加激烈。对此,汽车企业必须加强财务管理水平,重视营运资金的管理,以提高综合实力。汽车制造业在日常经营活动中,占用的营运资金庞大,其营运资金具有流动性大、变换性强等特点,所以更要加强营运资金的管理。将价值链理论与汽车企业的营运资金管理相结合,可以从企业整体层面对车企营运资金管理进行整合,有助于优化车企的营运资金结构,提高对资金的利用率,增强汽车企业的可持续发展能力。文章以长城汽车股份有限公司为研究对象,基于价值链理论对其营运资金管理进行分析。

文章首先介绍了长城汽车的价值链构成和营运资金的基本情况。基于价值链理论、渠道管理理论、客户关系理论,对长城汽车在价值链环节上的营运资金管理要素进行分析,接着从案例公司的内部价值链与外部价值链入手,结合三维分析方法,对营运资金的流动性、收益性和风险情况进行深入分析,从中找出长城汽车在营运资金管理中有待优化的地方,以提出改进建议。

研究表明长城汽车在内外价值链环节上对营运资金的管理还有待优化,主要问题有以下两个方面:一是在内部价值链中各对各环节的资金配置还需整合;二是在外部价值链需要加强企业的前瞻性,和上下游的关系需要加强维护。基于此,提出了加强采购环节对资金的利用率、严格把控生产计划、加强全过程管理等优化建议。通过对价值链上每个环节的完善,使企业价值最大化,以期使案例公司更好更快地发展。

关键词: 价值链 营运资金管理 风险管理 长城汽车

Abstract

In recent years, Chinese auto industry has faced challenges from rising raw materials and chip shortages, plus the auto market is also becoming saturated, and major auto companies have begun to accelerate their transformation, focusing their reforms on removing production capacity, reducing costs and improving quality, and competition among enterprises has become more intense. In response, automotive enterprises must strengthen the level of financial management and pay attention to the management of working capital in order to improve their comprehensive strength. The automobile manufacturing industry occupies huge working capital in its daily operation activities, and its working capital is characterized by high liquidity and strong changeability, so it is more important to strengthen the management of working capital. Combining the value chain theory with the working capital management of automobile enterprises can integrate the working capital management of automobile enterprises from the overall enterprise level, which helps optimize the working capital structure of automobile enterprises, improve the utilization rate of funds and enhance the sustainable development ability of automobile enterprises. The article takes Great Wall Motor Co., Ltd. as the research object and analyzes its working capital management

based on value chain theory.

The article firstly introduces the value chain composition and the basic situation of working capital of Great Wall Motor. Based on the value chain theory, channel management theory and customer relationship theory, the working capital management elements of Great Wall Motor in the value chain are analyzed, followed by the internal and external value chains of the case company, combined with the three-dimensional analysis method, the liquidity, profitability and risk of the working capital are analyzed in depth, from which the areas to be optimized in the working capital management of Great Wall Motor are identified, in order to The study shows that Great Wall Motor has been able to improve its internal and external value chain.

The study shows that the working capital management of Great Wall Motor in the internal and external value chains still needs to be optimized, with the following two main problems: firstly, the allocation of funds in each link in the internal value chain needs to be integrated; secondly, the external value chain needs to strengthen the enterprise's foresight, and the relationship with upstream and downstream needs to be maintained. Based on this, optimization suggestions are made to strengthen the utilization rate of funds in the procurement chain, strictly control the production plan, and strengthen the whole process management. Through the improvement of each link in the value chain, the enterprise value is

maximized in order to make the case company grow better and faster.

Keywords: Value chain; Working capital management; Risk management;
Great Wall Motor

目 录

1 绪 论	1
1.1 研究背景与研究意义.....	1
1.1.1 研究背景.....	1
1.1.2 研究意义.....	2
1.2 文献综述.....	2
1.2.1 价值链研究.....	2
1.2.2 营运资金管理研究.....	3
1.2.3 基于价值链的营运资金管理研究.....	5
1.2.4 文献述评.....	6
1.3 研究内容及方法.....	7
1.3.1 研究内容.....	7
1.3.2 研究方法.....	8
2 相关概念和理论基础	9
2.1 相关概念.....	9
2.1.1 价值链.....	9
2.1.2 营运资金.....	9
2.1.3 营运资金管理.....	10
2.2 理论基础.....	10
2.2.1 价值链理论.....	10
2.2.2 渠道管理理论.....	10
2.2.3 客户关系管理理论.....	11
3 案例介绍	13
3.1 长城汽车简介.....	13
3.2 长城汽车价值链构成.....	13
3.2.1 长城汽车内部价值链.....	14

3.2.2 长城汽车外部价值链	17
3.3 营运资金现状	17
3.3.1 营运资金规模	18
3.3.2 营运资金结构	19
4 长城汽车基于价值链的营运资金管理分析	23
4.1 基于价值链的长城汽车营运资金管理要素分析	23
4.2 基于价值链的长城汽车营运资金管理三维分析	23
4.2.1 基于内部价值链的营运资金管理流动性分析	25
4.2.2 基于内部价值链的营运资金管理盈利性分析	31
4.2.3 基于外部价值链的营运资金管理风险分析	35
4.3 小结	42
5 基于价值链的长城汽车营运资金管理问题及优化建议	44
5.1 基于价值链的营运资金管理存在的问题	44
5.1.1 基于内部价值链的营运资金管理流动性方面存在的问题	44
5.1.2 基于内部价值链的营运资金管理盈利性方面存在的问题	44
5.1.3 基于外部价值链营运资金管理风险性方面存在的问题	45
5.2 基于价值链的营运资金管理优化建议	46
5.2.1 基于内部价值链的营运资金管理优化建议	46
5.2.2 基于外部价值链的营运资金管理优化建议	47
6 结论与展望	50
6.1 结论	50
6.2 展望	50
参考文献	52
后 记	56

1 绪 论

1.1 研究背景与研究意义

1.1.1 研究背景

汽车行业一直是国内经济发展的支柱产业，但在近年来，汽车市场的发展不容乐观，自 2018 年起汽车制造业的产销量持续下滑三年。近两年，汽车行业也受疫情的影响大，此外，也受原材料价格上涨和芯片短缺等方面的因素，国内汽车市场面临巨大压力，同时国内汽车消费升级，中高端汽车市场份额逐步提升，很多汽车制造品牌都在加速升级转型，汽车行业的淘汰期已经来临，但挑战同时也伴随着机遇。2021 年作为十四五的开局之年，汽车产业更要把握机会，整合自身资源，加快升级转型，使自身的发展质量同升，发挥汽车强国的作用。而汽车制造企业生产工序复杂且长，每一价值链环节的投资多，占企业的营运资金大，企业能通过营运资金管理状况掌握自身偿债能力、资金利用能力等，通过对营运资金管理的完善优化，可以帮助企业提高收益，降低未来风险。

目前，企业营运资金管理已经转变筹划方式，从之前单个的财务项目转变为整体管理，衔接到企业整个价值链，将价值链上的各个要素连接起来统筹规划。这种结合企业价值链的营运资金管理方式，一方面，有利于营运资金管理更具有全面性，能充分发挥企业对资金的利用效率；另一方面，能对价值链进行优化，合理布局上下游的相关决策，维护上下游关系，为企业发展打造良好的生态链条，助力企业构建价值星系，谋求长远稳定发展。二者相结合更能合理配置资源，从个体转变为整体，以提高企业财务管理水平，增强企业实力。

2020 年以来，长城汽车在面对汽车行业新四化时，能够及时调整发展规划，坚定的自我革命，综合实力得到一定的提升，因此，其在资本市场的表现力也较好，股价涨幅迅速，得到了一定的认可。长城汽车在 2021 年也公布了 2025 战略目标：到 2025 年实现公司全年营收超 6000 亿，实现新车销量 400 万台，新能源销量所占比重超百分之八十。但在 2020 年，其营收不到 1050 亿元，加之近来市场发展的节奏，长城汽车制定的这项战略属实激进，要实现这一目标，更要增强

自身能力。因此文章选取长城汽车企业作为案例企业来进行研究。文章从价值链的角度，对长城汽车的营运资金管理进行分析，旨在优化长城汽车营运资金管理的效率。

1.1.2 研究意义

从理论意义角度看，财务管理更注重与公司战略结合，营运资金管理作为企业财务管理的重要部分，更加需要系统化的研究，其发挥的作用不仅是单纯的财务指标计算，更是对企业战略管理中各个环节的分析与评价。以战略的眼光看待资金配置，对企业价值链各环节的资源合理配置，以实现企业价值。文章通过对渠道理论、客户关系管理等理论的探讨，在结合价值链的基础上，对企业的营运资金能够进行多维度分析，对营运资金管理的理论研究进行丰富。

从现实意义角度看，如今市场竞争愈发激烈，且疫情多点局部发生，在如此波动的大环境下，要保持公司财务状况的稳定，更需要营运资金管理发挥作用。对于汽车行业来说，其价值链环节更长更多，内部供产销工序多，外部也需要维持更良好的客户关系。因此，汽车产业的营运资金研究需要与价值链有机结合，从而发现问题，优化管理效率。对于长城汽车而言，未来几年发展时间紧任务重，以价值链为基础优化营运资金管理，对企业内部而言，能使决策者从全局了解企业，做出正确决策，提高内部资金利用率，调动企业活力，为企业增收；在企业外部关系方面，能促进上下游公司之间的协同发展，同时优化内外部关系，保持企业良好稳定发展。文章旨在通过结合价值链对营运资金管理分析，评价长城汽车在营运资金管理方面的优劣势，为管理者提供帮助。

1.2 文献综述

1.2.1 价值链研究

1.2.1.1 价值链内涵研究

1985年，价值链首次被 Michael E.Porter 提出，他将企业的价值活动进行划分，包括基本和辅助活动，这两部分集合在一起组成企业的价值链条，各个环节发挥不同的价值。此概念提出后得到了学者们的关注，价值链相关理论也逐渐丰

富。1997年，张旭波将价值链理论推广至国内，对相关理论进行了详细介绍。Haritha、Roger（2010）提出可以发挥价值链在绩效评估中的作用，可以将价值链运用在对企业的财务绩效评价及非财务绩效评价，强调价值链的评价作用。林文雄（1999）将价值链作业进行了划分，他认为，价值链可以分为内部与外部、在外部包括上游与下游，从原料的购买到销售的流程属于内部，上游是与供货商的往来，下游是对顾客的管理，构成企业的整体价值链。

1.2.1.2 价值链应用研究

于富生等(2005)基于价值链，提出了时间空间因素，将时间维度和空间维度组合，确立新会计管理架构。洪江涛和陈俊芳(2009)整理了相关价值链理论，提出研究的重点大多是对内部价值链活动的优化，而对外部价值链的优化缺乏调查。王满和王晶琦(2012)对企业纵向、横向、企业内部价值链进行了研究。黄义(2014)提出为提高产品吸引力、提升服务质量，可以将价值链分析运用到识别客户中，针对性的创造顾客价值。徐咏梅（2015）在基于之前的理论研究上，将价值链环节进行延伸，将客户信息增加至从原材料采购到产品销售这一过程，整合价值创造环节，完善价值链链条，改善价值链条上的客户关系。屠年松和易泽华（2018）将价值链理论扩展，认为全球价值链一直处于整合、分解、再整合的状态，对此，中国也应注重从自身价值链出发，进行战略整合。

1.2.2 营运资金管理研究

1.2.2.1 营运资金管理内涵研究

Harry G.Guthmann(1934)通过美国经济危机事件，分析经济危机的原因，首次提出了营运资金，此后，学者们纷纷从这一角度出发，开始了对运营资金的研究。前期的研究主要集中在对每一个运营资金项目进行优化。从20世纪70年代以来，学者们的研究重点也发生了转变，从单个要素角度转移到整个企业的角度。Knight(1972)针对单项分析的局限性，提出应改善对流动资金的单项分析，要使决策更合理化，提高利益相关者对决策的满意度，应该对流动资产的各项项目投资等活动进行联合分析研究。陈思洲(1986)认为加快资金的周转，能促进经济发展，并初步提出了相关指标以衡量资金的使用效率。Hampton & Wagner(1989)认为应对企业营运资金管理能力评价，对此，提出了和现金周转期相关的指标，这些指

标通过对现金周转期长短计算从而对营运资金管理能力进行评价。毛付根(1995)的研究角度是流动资产和流动负债,他发现这两个财务指标之间的比例对营运资金有影响,通过改变相关数字,调整比例,能确定相应的管理方案。郁国建(2000)研究发现了传统营运资金管理存在不足之处,即集成性低,同时,对企业的战略指导意义不强,对此,他新建立了相关的评价体系。王竹泉(2007)将渠道作为切入点,重新整合营运资金,将经营活动的营运资金分为采购渠道、生产渠道和销售渠道三个方面。张霞、孙树华(2009)进一步强调了资金管理的重要性,要想使企业发展进步,就要从资金的利用率方面入手,资金能高效的利用起来,也就能让整个资金链加快周转速度。同时,他们也提出可以在营运资金管理过程中将价值链应用进来,将各方资源整合优化,提高企业实力。曾人杰(2011)对国内外的相关研究进行总结,强调企业应该着力整合资源,对外来说,整合供应链资源,包括供应商、经销商和客户等,处理好供应商关系,满足客户需求,调整好资金周转速度,能产生良好的效果。Etiennot et al.(2012)认为营运资金管理能为企业融资发挥作用,也应该在企业资本结构的相关决策中加强其重要性。

1.2.2.2 营运资金管理方法研究

在1973年,Keith编录了研究营运资金管理的方法,有财务模拟法、数学规划、约束条件、组合理论等。刘怀义(2010)通过实证分析方法,以一个零售公司作为案例公司进行分析,分析了营运资金对其经营业绩的影响。认为稳健型的营运资金更适合零售公司。Monica等(2014)通过对公司利润和运营资金管理策略的分析,结果显示,公司的现金流动周期与公司的利润水平存在着显著的负相关性,较短的流动周期能够影响公司的利润。王竹泉等人(2007-2016)以近10年时间,研究了这期间上市公司对他们的营运资金所进行的管理,对不同的行业、不同的区域做分析研究,发布了调查报告,并发布了管理绩效排行榜,建立了我国营运资金的数据库,填补了我国在此理论方面的数据空白。李飞、黄乐和刘辉(2016)运用实证方法,对企业经营业绩与运营资金的关系进行了实证研究,从绩效角度来看,对营运资金的管理达到最优化水平,可以有效地提高公司的经营业绩。周华和谭跃(2018)从客户集中度出发,对运营资金做了动态分析,该实证研究结果显示,高的顾客集中度使得企业的实际运营资金与其预期的偏差更大。张海啸和张波(2019)在要素和渠道理论的基础上,对运营资金管理绩效进行了

优化,建立了三个维度的分析体系,包括流动性、风险性、盈利性等方面的评估指标。

1.2.2.3 营运资金管理绩效评价研究

在对营运资金管理绩效研究的早期,使用的绩效评价指标往往较为单一,后来,对单一项目的简单优化已经跟不上企业的整体发展的步伐,也不能体现各项目的关联性,所以后期学者多从整体效果进行探讨。Richard & Laughlin(1980)提出了现金周转期这一指标,通过应收应付款与存货之间周转期的关系,来反映出营运资金管理的过程。James et al.(1990)提出了加权现金周转期指标。刘树海和齐二石(2008)再次梳理了营运资金管理,从流程管理的角度,建立了包含稳定、收益、流动、和谐为主要内容的绩效评价体系。Utkarsh & Anil(2015)选取制造业企业分析,得出营运资金管理的水平与企业的销售增长率、资产收益率、债务比率有关。宋丽平等(2017)将 O2O 模式作为研究对象,对制造业的营运资金分析,并建立了绩效评价指标,分析发现了制造业企业一些问题并提出了相关优化建议。旷乐(2018)以供应链集中程度入手,进行实证研究发现,高的供应商集中度和客户集中度,对采购和销售环节的营运资金绩效有利。花双莲和吴玉洁(2020)通过实证研究结果表明,高管的超额薪酬对营运资金管理的绩效有显著提高的作用。

1.2.3 基于价值链的营运资金管理研究

1.2.3.1 基于价值链的营运资金管理内涵研究

由于学者对营运资金和价值理论的不断研究与丰富,两者逐渐开始融合,在企业发展战略中发挥整合作用。2006年至2009年,REL咨询公司为研究营运资金管理,对美国成千家企业进行调研,调查发现,能影响营运资金管理效率的因素较多,但供应商和客户这两个影响因素基本不变,影响因素通过价值链延伸。他们出具的研究报告认为,尽力满足对客户的需求,提供周到的服务,并与供应商建立良好的关系,可以为企业节省成本和库存,有助于提高营运资金管理绩效。Viskari et al.(2011)所做的实证研究表明,对组成营运资金的具体要素要从整体管理,同时,要注意价值链上的其他相关企业带来的影响。张霞(2009)提出传统的营运资金管理存在缺陷,对此,她将价值链与营运资金相结合,运用价值链,从

公司价值最大化出发,实现优化管理,从整体战略角度优化营运资金管理。隋敏(2013)强调了营运资金管理要重视外部,营运资金不仅要在企业内部进行经营,更要重视外部体系的发展,应该提升资金的内外流动,提升公司的营运资金运作效率,进而提升公司在价值链各个环节的收益。Sharma et al.(2014)认为营运资金在公司的价值链中流转,从价值链的角度整合资源,可以有效地整合公司的营运资金,并提升公司的营运资金运作效率。

1.2.3.2 基于价值链的营运资金管理绩效研究

韩祉清、王大元(2012)综合考虑企业经营目标,结合价值链的观点,将营运资金从投入、消耗、营运回收及时间价值四个层面进行分析,以此,可以使营运资金管理有针对性的提升。付洁芳(2013)在企业内部价值链的基础上,对海尔企业进行研究,评估了价值链中运营资金管理的效益,评价的角度有企业的现金充足能力、企业经营效力、企业短期偿债能力等。刘喆(2015)认为,从价值链的视角来看,既要对其特定的营运资金项目和与其相关的过程进行分析,也要对从规划到绩效的闭环优化模式进行进一步探讨分析。周利芬(2016)也继续将这两者结合,对物流业进行研究分析,结合物流业本身的特点,提出了优化价值链流程、构建现代化信息平台。肖梅峻和揭莹(2018)将生产制造公司作为研究对象,从实施效果分析案例企业在营运资金管理方面待改善之处,并提出了改进优化建议。王宝云(2019)以燕京啤酒为调查对象,利用价值链理论,以燕京啤酒为分析对象,指出了采购和生产部门在营运资金效率方面的缺陷,并提出了优化这两个部门资金的措施。

1.2.4 文献述评

通过前文对相关文献的梳理,营运资金的发展路径为从单项目分析到对公司整体管理的综合性分析,分析的角度越来越新颖,分析指标越来越多元化,目前关于营运资金管理,多数学者选择从渠道和供应链入手,与财务管理理论相结合,利用财务和非财务指标,从不同角度、不同维度对营运资金管理的效果探讨。尽管将价值链应用进行融合的研究起步较晚,但同样能拓展新的思路来解决问题,能全面指导企业的财务决策,提高决策科学性,也能匹配战略发展,助力企业业财融合,发挥企业优势,提升综合实力。

目前，价值链与营运资金相结合的理论也逐渐成熟，被广大学者所运用，文章也是基于前人的研究成果进一步丰富相关理论，将理论应用到更多实例中。然而，企业的发展日新月异，对现有的研究成果也提出了更高的要求，更需要进一步完善。第一，虽然多数学者都在构建相关的理论框架，但是还有待充实，尤其是执行和评估体系需要加强。其次，相关研究仍然以从要素、渠道和供应链的角度进行分析为主，价值链理论的作用没有得到充分的强调。第三，针对于汽车制造业，此类研究的案例研究不足。

在文章的研究中，借鉴国内外学者的研究思想，将长城汽车的营运资金管理和价值链理论相结合，对数据进行全面分析，通过对相关指标的分析，提出优化建议，提高营运资金管理的效率。

1.3 研究内容及方法

1.3.1 研究内容

首先，文章回顾了有关学术理论和学术研究，对长城汽车营运资金的现状做了描述。其次，以价值链为基础，对案例公司多维度分析。最后，提出了案例公司在营运资金管理过程中存在的问题，同时也在价值链节点上提出了优化建议。

内容包括六部分：

第一部分为绪论，先是描述背景，点名意义，然后通过文献综述，梳理了国内外学者的理论贡献，最后，介绍了文章的研究方法和内容。

第二部分为相关概念及理论基础。首先介绍了概念，然后是解释了理论基础。

第三部分为案例介绍。从长城汽车的简介出发，分析其财务现状，阐述长城汽车的价值构成情况，对其营运资金管理从规模和结构进行分析。

第四部分基于内部与外部价值链，运用三维分析法对长城汽车营运资金管理分析。

第五部分为优化建议。通过第四章对案例企业的分析，针对问题提出优化建议。

第六部分对文章进行归纳，总结研究结论，再对研究内容作出展望。

1.3.2 研究方法

文章以理论结合实际出发，针对案例企业的营运资金管理进行具体分析，采用的研究方法包括：

(1) 文献研究法，查阅文献的主要方式包括但不限于学校图书馆书籍和相关专业书籍、图书馆知识库、相关学术期刊、查询相关研究课题、中国营运资金管理数据库等，对有用文献收集整理，为文章提供充实的理论基础和文献参考，理清研究思路。

(2) 案例研究法，针对长城汽车公司进行具体分析，得出的结论才有针对性，文章以长城汽车作为研究案例，旨在为其营运资金管理的有效性建言献策，同时也能为其他相关企业提供帮助。文章框架如图 2.1：

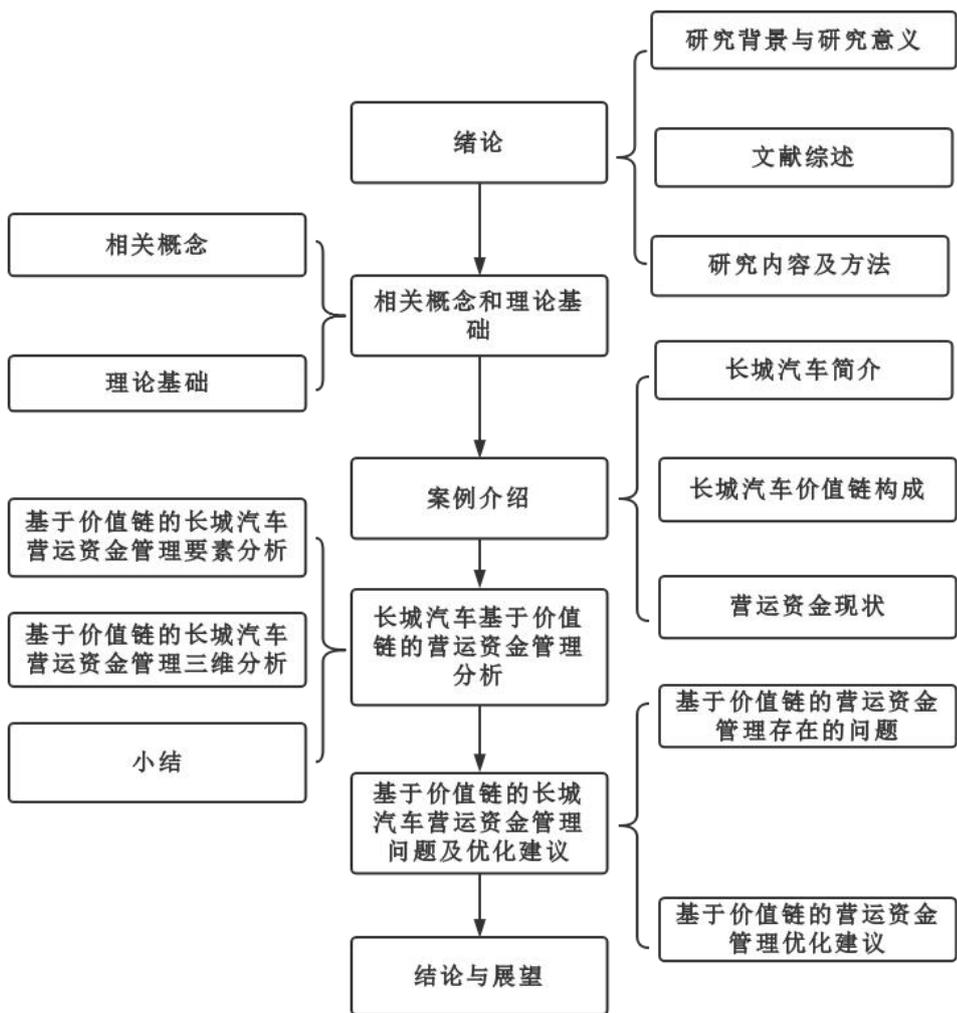


图 2.1 文章框架

2 相关概念和理论基础

2.1 相关概念

2.1.1 价值链

价值链列出了企业所有的价值环节，包含价值行为和收益。价值活动是指为企业在物质和技术两个层次上创造有价值的产品的各种活动。价值链的经营目标是做好整体的资源配合，创造企业的价值。要达此目的，就必须重新调配整合各部门，重新分配不同的价值环节，改善不能增加价值的环节。企业应该在价值链中及时、准确地记录下各项活动所耗费的成本、费用，并按照其特征进行合理配置。在价值链中，维持竞争力也是一种方法。同样的行业，不同的企业，价值链也不同，对此也采用不同的经营策略，不同的经营模式，都会带来不同的竞争力。打造科学、合理的价值链，更能够为企业发展保驾护航，维持其强大的竞争力。

2.1.2 营运资金

营运资金是公司持续生产和运营的一个重要保障。流动资产和流动负债牵扯的科目很多，其中的任何一个帐户数据的变化都会导致营运资金的变化。企业的短期债务偿还能力与其所持有的营运资金的规模相关，如果公司的营运资金很少，无法偿付各项贷款，无法维持公司的正常生产，那么公司就会陷入困境。此外，营运资金也反映公司对资金的使用效率，如果各项资金不能得到合理且高效的调配，也不利于公司良好稳定发展。

会计中往往以两者的差额来衡量公司的债务偿还能力，对二者的关系不做强调，仅仅做差的公式不能够反映企业的更多信息，在此背景下，对营运资金的理解逐步由会计向财务管理转变，营运资金资金强调流动资产和流动负债之间的关系，是这二者关系的总体反映，这有利于财务人员更好的平衡流动资产与流动负债。

2.1.3 营运资金管理

对营运资金的管理主要有两大类，即对流动资产和流动负债的科学管理。营运资金是公司的财务核心业务，良好的运营资金管理能有效地提升公司的运营效益。

要使营运资金管理有效，要从以下两点出发：一是公司对流动资产的投入方面。在对流动资产的投入中，包括对存货、应收帐款等的管理。二是规划好企业对流动资产筹资该如何进行。往往通过银行申请短期贷款增加资金，还有对企业进行信贷管理，以此可以得到流动资金融资。传统的运营资金管理主要有两大类：一类是比较常见的以要素为基础的管理评价，它是根据各因素的流动状况来进行评估的。二是从全局的观点出发，整体把握企业的运营资金，将能够影响运营资本的各种因素结合在一起，运用指标数据对其进行计划控制。

2.2 理论基础

2.2.1 价值链理论

1985年，Michael E.Porter 提出价值链理论。在企业的价值链中，有以日常经营活动为主的主体部门，也有支撑所有部门运转的辅助支撑部门。在企日常经营活动中，主要由对生产资料采购、研发设计、产品生产、产品及服务销售、售后等环节集合组成，这些是基本活动，其他如财务、人事、行政等部门组成价值链环节上的辅助活动。

企业价值链有内部与外部价值链，其中，内部的价值链方面，基本活动主要以生产、后勤、销售为主要活动环节；辅助活动主要以采购环节、技术生产环节等为主。在外部价值链中，导入了与企业对外行为有密切相关性的主体，其中主要包括供应商、购买商、经销商和客户等。

2.2.2 渠道管理理论

渠道经营是经销商通过对已有的渠道进行经营，以达到更好的销售效果。为提高产品的价值，各渠道成员要协同合作，共同发展，使其在各个渠道成员中获

得最大的收益。渠道的经营并非一刀切，一条渠道出了问题，就会对全渠道产生影响，因此，各渠道的效率就显得尤为重要。其次，渠道成员间应多多协商，比如，公司要和顾客协商产品的销售。最终，各渠道成员的关系并非相互排斥，而是要在上下游企业中形成战略同盟，以实现渠道的经营，以实现各成员的利益最大化。渠道分为采购、生产、销售三大环节，包括供货商、生产厂商和消费者，在一定程度上与企业的价值链管理能更好的配合。

从公司的观点来看，原料从供货商到公司的流程就是一个渠道，而货物从公司到顾客手里的流程也是一个渠道。渠道理论主要包括两个方面：一是对渠道效率的影响，也就是各个渠道的决策是否有效。有的渠道的决策错误，会对下一种渠道的运作产生不利的影响；二是要建立起一种合作关系，让各大渠道与供应商、消费者达成战略联盟，达到共赢的目的。因此，运用渠道理论进行运营资本分析是十分有意义的。

基于渠道理论，企业营运资金可以通过几个主要的环节细分，分为采购渠道、生产渠道和销售渠道。在此基础上，针对不同的融资渠道，采用不同的评估指标和经营模式。该理论将各渠道间的业务关联因素考虑在内，有利于企业对不同渠道分类讨论，具体环节具体分析，从而进行有针对性的管理，提高有效性。

2.2.3 客户关系管理理论

客户关系管理的核心思想就是以客户为主，通过对顾客的全方位的访问考查，来与顾客感同身受、满足顾客的需要，从而赢得顾客，吸引顾客，提升顾客的满意度，从增强顾客的忠诚度助推企业价值提高。

不同的信息分享和紧密的关系取决于企业和顾客的来往方式，这在无形中对公司的营运资金有很大的影响。总之，与客户建立稳定、和谐、亲密的关系，能够为公司带来更大的效益，增加资本的利用率，保证公司的稳定发展。为了与客户形成这种关系，企业必须建立起一套信息收集、管理和分析的信息体系。便于企业对顾客进行分析和研究，从而建立密切的伙伴关系。

应收帐款是公司营运资金的一个重要组成部分，它是由于客户没有按时付款而造成的。因此，运用客户关系理论来进行运营资本的管理是十分必要的。公司必须了解顾客的信誉和财务情况，并尽量避免与那些信誉差、赢利差的公司进行

合作。应收帐款的出现，说明顾客正在侵占公司的资金，这种行为不能带来增值。企业要与顾客建立良好的伙伴关系，以加速企业的资本回收。

3 案例介绍

3.1 长城汽车简介

长城汽车股份有限公司,于1984年成立。公司作为国内最大的SUV生产商,生产车型众多,主要有轿车、SUV及新能源汽车等。2003年,在香港上市,是首家在港交所上市的民营车企。经过几年的发展后,于2011年在上证所上市。

长城公司秉承“每天进步一点点”经营理念,采用先进的企业文化,建立了在国内名列前茅的市场地位,受到消费者的认可。2020年来长城汽车股价涨幅大,这也表示其受到了资本市场的青睐与认可。长城汽车在近几年,坚持转型升级,深化供给侧结构性改革,其经营策略向客户和市场倾斜,始终坚持以“市场领先”为导向,以“客户满意”为核心。提升服务质量,对资源进行整合,使公司资金、信用政策等向客户倾斜,让利客户,满足顾客需求。

作为中国SUV领域的领先者,近几年来,长城汽车与新能源汽车相关的业务也迅速发展,获取了一定的市场地位。长城已经具备了自主研发和制造技术的能力,并建立了自己的研发机构和技术中心。与同类车型相比,公司旗下哈弗SUV和长城皮卡在市场上的竞争优势更大,用户群更大,销售也更占优势。此外,长城公司在海外树立了自己的品牌形象,构建了自己的售后服务网络,增强了自己的市场竞争力。总之,长城汽车在多年的高品质运营下,市场占有率逐步提高,并拥有一个相对稳定的消费群,其运营品质在全国范围内也是数一数二的。

3.2 长城汽车价值链构成

价值链包含了产业链的各个环节,是各个生产和运营环节的组成。为了提升企业的经营效益,提升企业的竞争优势,制造业企业需要及时优化价值链,有效地维护上下游关系,增强企业在整个生态系统中的地位,提高企业面临风险时的应变能力。

长城汽车近几年扩展发展规模,不断延伸自身价值链,秉承“共享、共创、共赢”的理念,积极在客商关系上做改变。在上游始终保持与供应商等的紧密联系,也建立自己的零部件制造企业,双线供应模式,更能满足长城汽车对验材料

的需求。在下游客户方面，长城汽车与用户协作共赢，价值链向后延伸，与客户同频共振，提高消费者黏性。

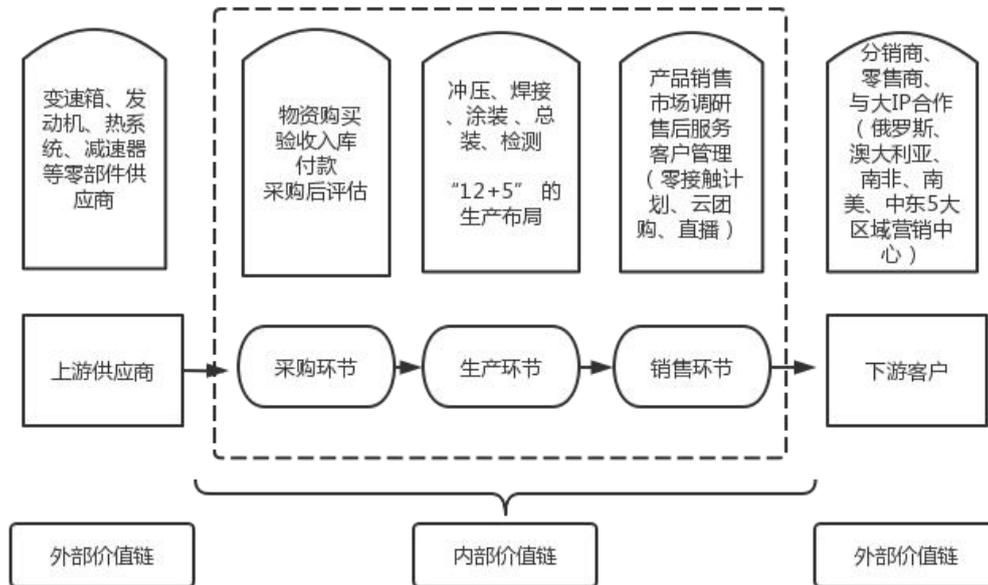


图 3.1 长城汽车价值链

由图 3.1 可知，长城汽车的价值链环节也是一环扣一环，在外部的上游，是与供应商的采购关系，有相关零部件供应商，和自身旗下的零部件制造商，在外部下流，主要面向客户，在此价值链环节，可以对末端延长，增加增值服务，突出差异化发展。

3.2.1 长城汽车内部价值链

3.2.1.1 采购环节

企业的内部价值链一般开始于采购环节，包括对原材料等物资的采购、对进货运输、仓储、用料管理等的一系列业务。采购环节的过程一般包括：通过供应商取得原材料或相关资源后，将物料运送至生产厂，完成物料的卸载、搬运，物料进入仓库，再由仓库运送至生产现场。采购原材料不但要达到保障供给的目的，更要在低成本、低消耗、高效率下完成采购活动。对此，要对成本节约，就要重

视与供应商之间稳定的关系，在运输方面，可以扩展运输的规模，以此降低运输成本。

长城汽车在采购环节与宁德时代、博世、哈曼等知名供应商达成战略合作，保证原材料的供给，同时也自建了一批零部件企业，这些企业在内部封闭运作，垂直整合，为企业节省成本，强化技术。在 2018 年，长城汽车相继开放集团内部运作的零部件制造企业，如以动力为主的蜂巢易创、以内部装饰为主的诺博和以汽车电子电气业务为主的曼德电子等，这些品牌的独立运营，使得长城汽车的零部件供应生态释放了活力。

长城公司根据自己的实际，对整个采购过程进行了全面的梳理和控制，制定了一套规范，加强了对采购过程的监管。

采购过程主要包括：一、制定采购计划。按照公司使用部门的需要计划，对采购计划进行核查，并与有关项目经理或其他主管进行沟通，确定存单后，再进行最后的采购计划。二、询价及退盘。在确定供应商的情况下，发送一封询问信，请供应商确认好相关信息，进行协商，争取最大程度地保证公司的利益。三、采购订单，签订合同。订单根据公司的需求和与供应商协商的结果以及不同的物料需求而定。四、跟踪货物。掌握供货流程的完整情况，掌握收货人的联系方式和地址，并向供应商报告，并在运输过程中跟踪产品的状况。五、组织仓库接收。制定出一份统一的送货单，并由发货人向有关部门发送，采购人员即时跟进。六、组织质量检验。在合同签署后，应立即向检验科报告，要求他们做好验收工作，包括仪器，实验设备，试剂，验收标准，验收合格后开出验收合格单。七、仓库入库。在产品通过验收后，由采购人员负责收货单、检验单等。八、结算。准备好付款相关信息，如发票，进货单，质检单，合同或订单等，再由财务部门付款。

3.2.1.2 生产环节

长城作为国内的一家大型客车制造商，其技术实力和产品品质都比较优越，所以在乘用车市场上占有一定的优势。公司经过多年的发展，在现有的市场主导产品的生产工艺中，已具备了较为成熟、高效的生产工艺，并在技术上持续改进，逐步提高了生产效率，确保了产品的稳定性和可靠性。近几年，长城集团的管理人员对未来的市场前景非常看好，因此公司在建设工厂和扩大产能的同时，也将对国外市场的建设十分重视。长城汽车拥有国内和国外多家工厂，拥有独立的整

车和核心部件制造能力。长城在全国各地的工厂都有自己的选址，他们的工厂都是在交通方便、市场广阔的城市里，现在他们的工厂已经遍布了全国各地。在国外，长城公司也开发了诸多新型的生产方案，例如，与当地的大型厂家展开合作，建设多处生产厂，通过当地市场的调查，以生产匹配当地人需求，为他们生产出高质量的产品。目前，公司已经在世界范围内建立了“12+5”的生产布局，是指12个全流程汽车制造基地和5个KD车间。

在生产工艺流程方面，经过冲压、焊接、装涂和总装，最后再经过检测，完成车辆生产。冲压工艺是由工厂内的冲压机对特殊的汽车钢板进行切割加工，以达到所需的形状。已经装配好的车身会被运到油漆车间进行防锈喷涂。装配过程是把以前的各工序组装起来，然后再组成一个完整的整车。在出厂之前，也要进行一次检查，以防在装配中出现问题，降低不符合标准的产品带来的风险。只有经过检测合格的车辆方可上市，不合格的车辆将被送回相关的流水线进行再装配。

3.2.1.3 销售环节

长城公司自身有较强的技术，而且对产品的质量关注度也好，生产的产品类型也比较全，所以，使得公司在汽车市场上有一定的竞争优势。在总体布局的指导下，近几年来，公司也在针对新的销售模式进行探索，将客户放在主要位置，能够从提升服务这方面进行突破。

公司现正积极拓展市场，在世界各地设立了销售网络和售后服务网，力求为广大消费者提供优质的产品和服务，长城汽车极力拓展全球市场，销售的网点也分布到世界60多个国家。同时，公司顺应时代潮流，发展电子商务，建立了哈弗商城，哈弗商城则是为客户提供个性化的个性化服务。长城是国内首个推出AI智慧线下店的汽车公司，其智能服务将会是公司新零售体系的核心支撑，能将公司的营销战略转变为以服务为导向，产品质量为主打的组合战略。

在海外的销售市场中，公司主要抓住了国外的大型城市，构建了一线和二线为主的销售网络，因为以高标准要求自己，所以长城品牌在国外也有较好的形象。建立技术指导平台，为海外客户提供更好的售后服务，也能结合当地特色，为客户提供符合本地特色的服务指南，提升代理商的经营品质和顾客满意度，建立专业的团队和良好的口碑。在国内，公司通过客户分类、定期回访等方法，通过建立会员俱乐部等方法来拓展新客户。长城汽车公司设有多个销售网络，每一个销

售网络都有一个统一的销售程序，并对每一家店的客户进行统一的服务，从而达到改善服务质量的目的。

3.2.2 长城汽车外部价值链

3.2.2.1 上游供应商环节

长城汽车上游的供货商主要是为其生产运营所需的零部件、钢材等。近几年，公司认识到通过纵向整合可以降低企业成本，并确保自身的品牌优势。公司以建立具有世界一流水准的供应链为宗旨。为了获得必要的核心零件，公司采取的策略是纵向整合价值链，与国际知名品牌供应商建立战略联盟。同时，公司也创建了多个有自己研发生产团队的下属公司，如曼德电子，精诚汽车，蜂巢易创，诺博汽车等，壮大了企业规模，让企业的整体实力有了大的进步。公司还制定了供应商的选型和维修标准，并与博世等国际知名的供应商保持着良好的合作关系。而且企业不依靠单一的供应商，具有很好的抵御风险的能力。

3.2.2.2 下游客户环节

公司以零售方式进行销售。近几年，公司采取了“让利”等营销战略，以拓展市场份额，提高企业的品牌价值。消费者对品牌产品有较高的认知，其产品在市场上有领先优势和更稳定的受众群体。其中，主打的品牌有皮卡，哈弗 SUV，轿车等。哈弗 SUV 产品以全球为核心，面向国内外市场，近年来，长城汽车也重视海外的市场，积极发展壮大国外的市场需求，已在俄罗斯、智利、南非等地拓展了海外市场。欧拉的新能源汽车，就是最近几年才研发出来的一款新能源车，欧拉在市场上进行了一次革新，将消费者的需求作为自己的目标，不断的提升自己的车型，欧拉在 2019 年的销量一直在稳步提升，但因为新能源汽车并不被大众所接受，所以在与客户的谈判上，并没有太大的话语权。

3.3 营运资金现状

本文选取了 2016 至 2020 年的数据，以分析长城汽车的营运资金现状。对营运资金的规模和结构进行描述，为后文分析做好基础。

3.3.1 营运资金规模

首先,统计了长城汽车在2016-2020年间资产与负债的组成部分,并计算了流动比率这一短期偿债指标。同时选取同行业表现较好的三家公司,计算其流动比率来进行比较。具体数据如表3.1和3.2所示。

表 3.1 长城汽车 2016-2020 营运资金规模 (单位: 亿元)

项目	2016	2017	2018	2019	2020
流动资产	539.28	692.93	661.26	685.02	993.98
非流动资产	383.81	412.53	456.74	445.94	546.12
总资产	923.09	1105.47	1118.00	1130.96	1540.11
流动负债	432.52	588.81	546.18	545.99	811.65
非流动负债	17.03	24.07	44.94	40.97	155.03
总负债	449.55	612.89	591.11	586.97	966.69
流动资产/总资产	58%	0.63%	0.59%	0.61%	0.65%
流动负债/总负债	0.96%	0.96%	0.92%	0.93%	0.84%
流动比率	125%	118%	121%	125%	122%

数据来源: 长城汽车 2016-2020 年年报

长城在过去五年中,流动负债比率保持在90%附近,而流动负债占比偏高,而且长期负债偏低,这表明长城公司采取了一种更为积极的融资战略,以流动负债作为其融资的主体。

表 3.2 同行业企业 2016-2020 流动比率

企业名称	2016	2017	2018	2019	2020	平均值
长城汽车	125%	118%	121%	125%	122%	122%
上汽集团	111%	100%	109%	110%	111%	108%
比亚迪	100%	98%	99%	99%	105%	100%
广汽集团	144%	176%	165%	137%	134%	151%

数据来源: 各企业年报

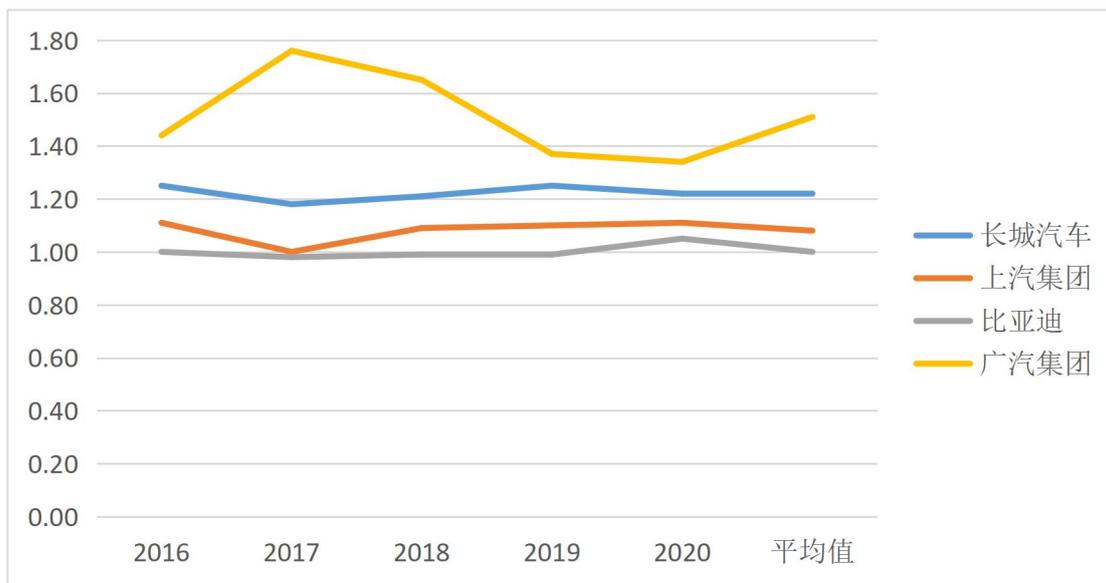


图 3.2 同行业企业 2016-2020 流动比率

如表 3.2 所示，长城汽车在与供应商的往来中，对上游占用的资金多，这时其偿债能力的强弱就很关键。在评价偿债能力方面，一般以流动比率作为评价指标，这也体现了营运资金的安全性。流动比率的数据愈高，则愈能较好地偿付对供应商所欠款项，且所占资本所造成的财务风险愈低。此指标公认的基准值为 2，但对于汽车行业来说，在生产过程中需要大量资金，运转周期也长，所以一般流动比率低，约在 1.1 左右。近五年，长城汽车的流动比率基本在 1.2，波动不大，在 2017 年和 2020 年有所下降，其主要原因是，2017 年度的应收账款增加幅度大，变动幅度高达 68.63%，使流动负债也大幅上升。2017 年至 2019 年，该指标数值持续上升，说明其偿债能力逐步增强，2020 年略有下降。由图 3.2 可知，虽然长城汽车流动比率平均值不足 2，但对比同行业上汽集团、比亚迪和广汽集团，长城汽车在汽车整车行业中的流动比率排名靠前，表现力比广汽集团弱，略高于比亚迪和上汽集团，长城汽车在对流动负债的控制上还需加强。

3.3.2 营运资金结构

3.3.2.1 流动资产结构

流动资产的组成会影响企业的收益水平和经营风险。长城汽车流动资产的各项项目所占比例如表 3.3 所示。

表 3.3 长城汽车 2016-2020 流动资产各项结构占比

项目	2016	2017	2018	2019	2020
货币资金	3.99%	6.97%	11.62%	14.19%	14.68%
应收票据	73.78%	70.82%	-	-	-
应收账款	0.96%	1.26%	5.06%	4.66%	3.96%
应收款项融资	-	-	-	45.90%	53.30%
预付款项	1.96%	0.84%	0.67%	0.64%	0.57%
其他应收款	0.47%	0.47%	0.98%	1.38%	1.04%
存货	11.24%	8.04%	6.72%	9.10%	7.54%
一年内到期的 非流动资产	2.23%	10.75%	18.81%	1.18%	1.90%
其他流动资产	2.69%	0.39%	51.33%	16.56%	11.65%
流动资产总额	539.28 亿元	692.93 亿元	661.26 亿元	685.02 亿元	993.98 亿元

数据来源：长城汽车 2016-2020 年年报

长城公司流动资产中，应收票据、货币资金、存货的构成比例较高，应收账款占比相对较低。可以做出初步结论：货币资金占比逐年上升，2017 年起长城汽车扩大生产经营规模，对营运资金的需求量大，在货币资金中，保证金所占份额比较多，高达 90%。应收款项方面，2017 年及以前应收票据占比一直较高，2018 年将应收票据重分类至其他流动资产。在 2019 年以及 2020 年，公司将以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的应收账款与应收票据列示于应收款项融资，而长城汽车相比其他的传统的公司，库存积压较少，不会带来巨大的销售风险，而长城公司则采取了定单的方式，即接单，然后再制造，最终把车送到客户手中，所以长城的库存相对较小，存货保持在 8%左右。

整体来看，应收款项的占比整体呈下降趋势。说明长城汽车对资金的收回较为及时，尽量减少营运资金的使用，提高了资金的使用效率；同时，预付账款低，说明信誉较好，和供应商的关系不错，不用预先支付材料款，而且可以先拿到原材料再进行付款。

3.3.2.2 流动负债结构

通过流动负债融资,可以减少企业的经营成本,如果能够适当地调节流动负债的比重,并能有效地发挥其积极的功能,就可以有效地改善公司的经营管理,减少公司的财务风险。

2016-2020年间,长城汽车的流动负债各项目所占比例见表3.4。

表 3.4 长城汽车 2016-2020 流动负债结构

项目	2016	2017	2018	2019	2020
短期借款	0.58%	22.14%	23.43%	2.16%	9.73%
应付票据	9.63%	6.59%	7.70%	18.35%	20.52%
应付账款	57.82%	47.49%	46.13%	46.59%	40.89%
预收款项	14.59%	9.27%	-	-	-
合同负债	-	-	6.29%	8.43%	9.89%
应付职工薪酬	4.55%	3.18%	3.77%	3.84%	3.12%
应交税费	4.57%	3.92%	4.67%	2.77%	3.43%
其他应付款	4.72%	4.36%	5.34%	4.54%	5.07%
一年内到期的 非流动负债	0.24%	0.24%	0.44%	5.82%	1.10%
其他流动负债	3.29%	2.81%	2.22%	7.49%	6.24%
流动负债总额	432.52 亿元	588.81 亿元	546.18 亿元	545.99 亿元	811.65 亿元

数据来源:长城汽车 2016-2020 年年报

2016年-2020年,长城汽车在流动负债中所占比例最高的是应付帐款。应付帐款比例高,表明公司没有按时向供应商支付货款,对其控制能力更强。但随着时间的推移,对供货商的压力越来越大,对公司的影响也越来越大。因此,如何处理此类供货商关系等问题,是企业必须关注的问题之一。

通过本节对长城汽车的营运资金规模与营运资金结构的分析,我们可以得知,长城公司的流动负债多,这种状况对公司的发展是不利的,而且高的流动负债也会使公司产生债务负担,一旦流动资产不足,这必然会严重地影响到公司的发展。要改变长城公司目前的债务状况,必须调整公司的流动资产与长期资产的比率,

降低流动负债以达到优化比例的目的。但是对于这一比例也不能一味地注重指标数字，还要结合长城汽车的自身现状，做出相应规划与调整。

4 长城汽车基于价值链的营运资金管理分析

4.1 基于价值链的长城汽车营运资金管理要素分析

从要素角度来看，主要是针对单一的项目，通过分析可以直观地看出某个项目的问题。选取的单一指标如表 4.1 所示。

表 4.1 营运资金要素分析指标

营运能力指标	2016	2017	2018	2019	2020
总资产周转天数(天)	299.70	360.90	403.30	420.80	465.40
存货周转天数(天)	24.64	25.55	22.13	24.13	28.90
现金周转期(天)	52.58	70.21	1.68	-79.55	-84.27

数据来源：长城汽车 2016-2020 年年报

总资产的周转率常常被用来考查公司经营的整体质量。通过比较，可以看出企业的经营效益和经营变化，发现不同企业在资产使用上的不同之处，可以激发企业的潜能，创造更多的收入，提升产品在市场中的占有率。企业的总资产周转时间越长，则企业资产运作的效率愈低，不但会对公司的盈利能力产生一定的影响，也会对公司的股利分配产生直接的影响。长城的总资产周转天数每年都在增加，这表明它的资产利用率并不高。

存货周转期近几年有所波动，总体上由 2016 年的 24 天增长到 2020 年的 28 天，存货管理基本维持原有水平甚至有所下降。

根据上述分析，长城汽车公司在过去两年内存在着“负”的现象，即将供应商的资金用于公司的运营，利用他人的资金来经营自己的业务，属于“类金融”。存货和应收帐款是公司自有的资金，而应付帐款是公司占用了他人的资源和服务等，是将他人的钱用于公司，能够为公司降低融资成本，是公司的主要资本来源。

4.2 基于价值链的长城汽车营运资金管理三维分析

基于价值链理论，营运资金管理是由多个环节因素相互作用影响绩效水平。

企业价值链是指在企业的日常运作中,能够产生增值作用的环节。在这些活动中,采购、生产和销售活动最为关键。

原材料的采购行为主要由企业和原材料的供应商构成,企业的原材料采购应该与企业的生产计划相匹配,在影响企业经营活动的因素中,供应商的交货速度、企业的付款方式等都有着直接的影响。在产品制造过程中,企业的主要精力集中在产品制造过程中有没有浪费资金。在产品的销售过程中,产品的实际价值、从顾客手中收回的金额、收回货款的时间长度等都会影响到公司的营运资金。这三个环节环环相扣,组成企业内部的价值链。

因此,其营运资金从全局考虑,在考虑盈利性的同时,也要兼顾风险。文章从要素角度和渠道角度出发,根据汽车制造业的特点,对其内部价值链进行了优化和调整,构建了一个涵盖流动性、风险性和盈利性的评估指标。如图 4.1:

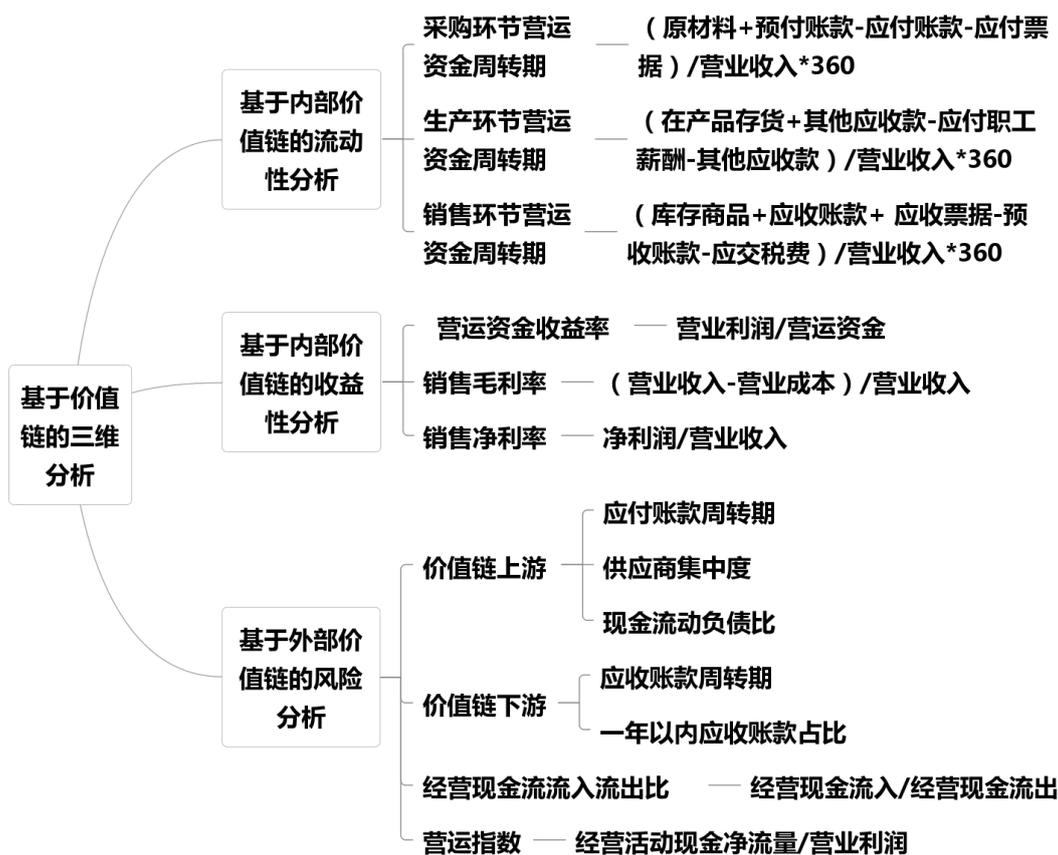


图 4.1 基于价值链的营运资金管理三维分析指标

三维分析能把财务报表中重要的要素联系在一起,从财务状况、经营成果和

现金流量等几个角度，对企业营运资金产生的整体影响进行综合分析。

4.2.1 基于内部价值链的营运资金管理流动性分析

流动性指标有三个，分别是采购、生产、销售环节营运资金周转期，对三者进行分析能确定企业采购与企业的生产计划是否匹配，产品生产过程中对资金的利用是否合理，产品的变现能力强不强，以及收回贷款的周期、金额大小，这三个环节环环相扣，组成内部价值链的主要内容，体现了产品从原材料到销售的流动过程，能很好的反映营运资金的流动性，计算方法如表 4.2:

表 4.2 流动性分析指标

	指标	计算方法
流动性 分析	采购环节营运资金周转期	$(\text{原材料} + \text{预付账款} - \text{应付账款} - \text{应付票据}) / \text{营业收入} * 360$
	生产环节营运资金周转期	$(\text{在产品存货} + \text{其他应收款} - \text{应付职工薪酬} - \text{其他应收款}) / \text{营业收入} * 360$
	销售环节营运资金周转期	$(\text{库存商品} + \text{应收账款} + \text{应收票据} - \text{预收账款} - \text{应交税费}) / \text{营业收入} * 360$

数据来源：百度百科

4.2.1.1 采购环节营运资金管理分析

采购环节是企业日常生产和运营中，对生产所需的原材料，通过自产、向供应商处采购等，为生产环节提供物料支撑。原材料的采购是一个企业的生产和运营的出发点，因此，如何正确地选择原料供应商是一个十分关键的问题。这个价值链条还包含了采购计划的合理制定、物料运输和检验入库、合理保管原材料、支付供应商货款等。这个环节牵涉到的有原材料供应商、运输商等。有些公司会将供应链金融引入这个环节，从而减少对自身资金的使用，因此也会涉及到融资方和供给者。在收到物料入库时，采用现金付款、应付账款、应付账款等形式进行付款，这些都是直接占用公司的营运资金。

这一渠道营运资金的计算指标为：

$$\text{采购环节营运资金周转期} = (\text{采购渠道营运资金总额} \div \text{全年营业收入}) * 360$$

$$\text{采购环节营运资金总额} = \text{原材料} + \text{预付账款} - \text{应付账款} - \text{应付票据}$$

表 4.3 采购环节营运资金周转期（单位：亿元）

项目	2016	2017	2018	2019	2020
原材料	8.07	15.00	14.27	12.30	20.62
预付账款	10.57	5.79	4.40	4.41	5.70
应付账款	250.07	279.61	251.96	254.39	331.85
应付票据	41.64	38.79	42.05	100.20	166.56
营业收入	984.43	1004.91	977.99	951.08	1033.07
采购环节营运资金					
周转期（天）	-99.86	-106.61	-101.35	-127.89	-164.51

数据来源：长城汽车 2016-2020 年年报

表 4.4 同行业企业采购环节营运资金周转期（单位：天）

企业名称	2016	2017	2018	2019	2020
长城汽车	-99.86	-106.61	-101.35	-127.89	-164.51
上汽集团	-79.87	-58.19	-51.69	-41.68	-42.76
比亚迪	-110.46	-120.00	-113.69	-91.10	-108.25
广汽集团	-44.98	-45.91	-45.43	-67.78	-63.08

数据来源：长城汽车 2016-2020 年年报

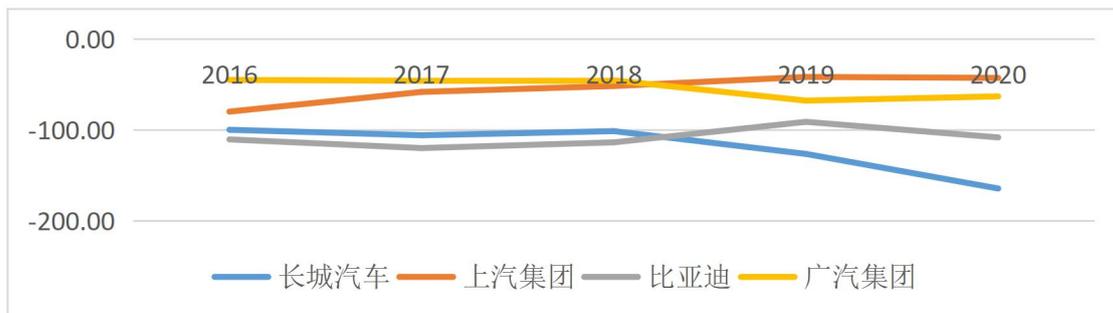


图 4.2 同行业企业采购环节营运资金周转期

由表 4.3 和表 4.4 可知,长城公司的部分采购业务是通过赊购而来的,在采购过程中,对上游供货商的资金占用较大,对企业内部的资金占用少。从生产角度来看,长城在产业链的上游产业链中有一定的议价能力。在这一环节中,指标的数字整体上看是下降,且为负值。这表明,长城在过去五年中,大量使用公司的对外融资来支撑公司的正常运营,公司内部的资金使用相对较少,因此,预付款项少,应付款项多。

对比上汽、比亚迪和广汽集团的采购环节营运资金周转期,长城汽车的周转期数值整体最小。在价值链的关系中,公司需要在上下游之间保持良好的关系,虽然通过从上游公司获取的赊购可以降低公司的资金成本。但如果过分使用这些资金,就会导致利益链中的相关成员关系出现紧张,从而导致成员间的冲突,这与公司的可持续发展理念不符。即使是公司将盈利放在第一位,也必须考虑到与合作伙伴之间的关系,以实现双方的双赢和持续的发展。公司的应付款金额过高,将会给公司带来很大的还债压力,因此要合理安排还款方案,以避免资金风险的增加。

4.2.1.2 生产环节营运资金管理分析

在企业的价值链中,最能为企业带来价值的是制造过程,在此过程中,企业可以通过加工增加产品的价值,将低价值产品转变为附加值高的产品。同时,生产企业还可以通过与上游的供应商进行原材料的接触,同时连接到下游的销售,是非常重要的环节。与其它两个环节相比,这个环节的运营资本占有的比重最大,也较为复杂。生产过程中程序较多,从原材料出库到包装待销售,中间还要经历加工、装配、涂装等环节,才能变成产成品。这一环节中,产品价值链上由在产品居多,因此,将在产品存货纳入考核指标,也将员工薪酬也作为产品的成本。在此阶段,公司的其他应收款、其他应付款的变化,也将使公司的流动资金发生变化。

因此,生产渠道这一环节,营运资金的计算指标如下:

生产环节营运资金周转期=(生产环节营运资金总额÷全年营业收入)*360

生产环节营运资金总额=在产品存货+其他应收款-其他应付款-应付职工薪酬

表 4.5 生产环节营运资金周转期（单位：亿元）

项目	2016	2017	2018	2019	2020
在产品存货	7.70	8.94	9.76	8.56	10.32
其他应收款	2.51	3.26	6.51	9.46	10.32
其他应付款	20.43	25.68	29.16	24.81	41.16
应付职工薪酬	19.66	18.72	20.60	20.94	25.30
营业收入	984.43	1004.91	977.99	951.08	1033.07
生产环节营运资金 周转期（天）	-10.93	-11.53	-12.33	-10.49	-15.97

资料来源：长城汽车企业年报

表 4.6 同行业企业生产环节营运资金周转期（单位：天）

企业名称	2016	2017	2018	2019	2020
长城汽车	-10.93	-11.53	-12.33	-10.49	-15.97
上汽集团	-21.82	-23.22	3.39	2.66	5.13
比亚迪	-0.85	-6.51	21.84	22.00	15.94
广汽集团	-32.12	-32.35	10.72	15.71	21.17

资料来源：各企业年报

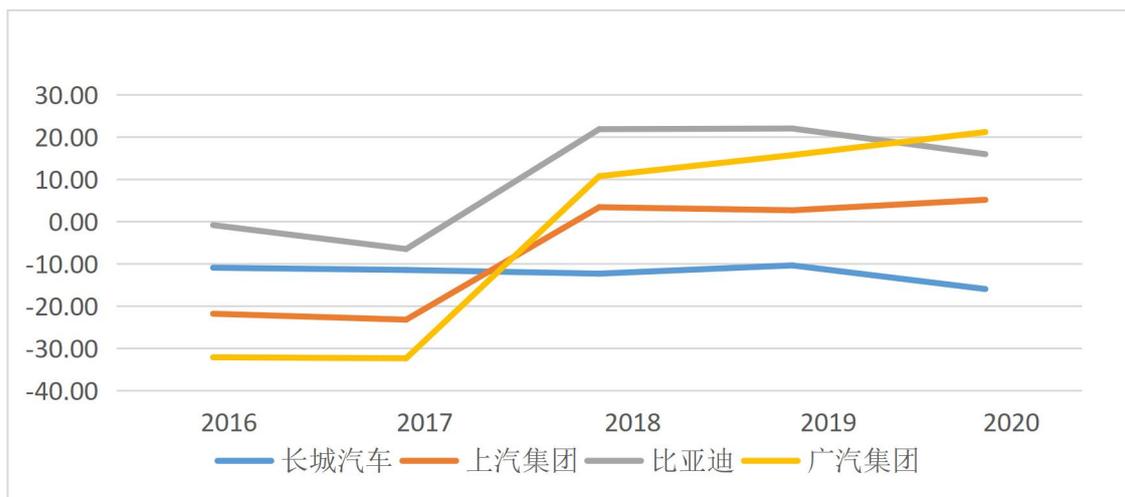


图 4.3 同行业企业生产环节营运资金周转期

生产环节是制造业的核心环节。近年来，长城汽车的生产规模在扩大，但其去产能的效果并不明显。如表 4.5 所示，公司 2016 年至 2020 年这一数值均为负值且有波动，整体呈现上升趋势。就制造企业而言，这个环节的数值是负的，这表明长城汽车公司的生产中，大部分的营运资金来自于外界。这就像是利用外部资金周转来弥补生产和运营中出现的资金缺口，与银行贷款等贷款方式相比，它可以得到一次无利率的贷款，从而减少了融资成本。

公司的在产品存货在逐渐增加，同时，其他应收款也在上升，但是其他应付款增幅更大，营业收入增长的也比较快，长城汽车对资金的利用度高。由表 4.6 和图 4.3 对比其他三家，长城汽车在此环节对资金的利用率整体处于与中上水平，表现不错，对营业收入做的贡献较大。

4.2.1.3 销售环节资金管理分析

在公司的内部价值链中，最后一个环节就是销售，在这个过程当中，企业完成对已加工完的产品进行验收，验收合格后做好入库登记，就可以通过销售来收回生产资金，从而获得资本的流入。当商品不能及时售出时，商品的可变现性会降低，会给存货带来时间成本，进而为公司的资金使用带来负担。而在产品销售后，如果企业不能迅速收回资金，就会导致应收账款的增加，会给公司带来更大的融资压力。严重的话，就会导致企业无法购买原材料，从而影响到他们的生产。消费者在购买汽车时，多数会选择分期付款，而汽车厂商在销售过程中，也常对客户的信用考评，通过延长收款期，增加销售量。因此在此期间也造成了营运资金的预收、应收、税金和票据等多种因素。

对此，销售渠道这一环节，营运资金的计算指标如下：

销售环节营运资金周转期=（销售渠道营运资金总额÷全年营业收入）*360

销售渠道营运资金总额=库存商品+应收账款+应收票据-预收账款-应交税费

表 4.7 销售环节营运资金周转期（单位：亿元）

项目	2016	2017	2018	2019	2020
库存商品（产成品）	42.70	29.06	16.54	37.91	40.21
应收账款	5.17	8.73	33.43	31.93	39.36
应收票据	397.86	490.75	-	-	-

续表 4.7 销售环节营运资金周转期（单位：亿元）

预收账款（合同负债）	63.11	54.57	34.34	46.04	80.28
应交税费	19.78	23.08	25.51	15.11	27.85
营业收入	984.43	1004.91	977.99	951.08	1033.07
销售环节营运资金周 转期（天数）	132.69	161.53	-3.64	3.29	-9.95

资料来源：长城汽车企业年报

表 4.8 同行业企业销售环节营运资金周转期（单位：天）

企业名称	2016	2017	2018	2019	2020
长城汽车	132.69	161.53	-3.64	3.29	-9.95
上汽集团	26.19	25.29	33.96	29.95	30.82
比亚迪	181.68	200.24	147.18	137.82	109.97
广汽集团	17.53	17.39	45.92	51.30	44.84

资料来源：各企业年报

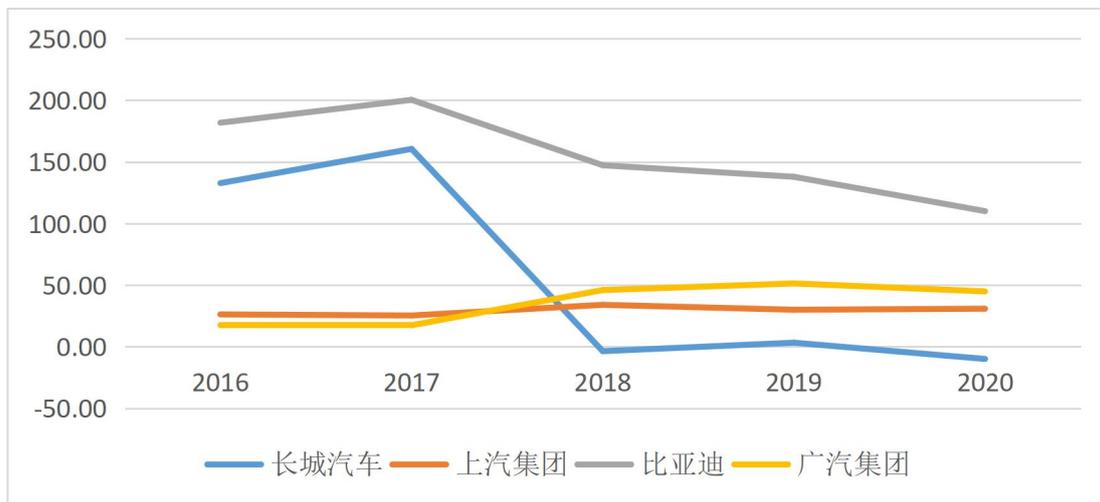


图 4.4 同行业企业销售环节营运资金周转期

由表 4.7 和表 4.8 可以看出，长城汽车在销售环节的营运资金周转期自 2018

年开始急速下降。长城公司在 2017 年采取了“去库存”策略，整合渠道的库存量，清除大量的库存。虽然应收票据减少，但应收账款所占比重的上升，说明该策略并没有提高整个市场营销渠道的运作效率，仅仅是将压力转化成了应收账款，或将其转嫁到了分销商身上。因此，市场营销渠道依然在消耗着公司的大部分营运资金。

由图 4.4 可知，2018 年起长城汽车销售环节营销天数急速下降，这是由于长城公司于 2018 年将应收票据进行重新归类，将它们划分到了其他流动资产，到了 2019 年和 2020 年，长城汽车的应收票据被分类至应收款项融资，对应收票据质押，用于赊购原材料等。这种做法，可以减少企业的应收帐款的周转期，加快资金的流动，并对应收帐款的管理进行优化，但同时也说明了企业资金需求量大，这也是长城汽车升级转型的需要。

公司的经营资金在 2019 年比去年增加了，存货的数量也出现了很大的波动，这表明公司对市场的预测并不是很好，并且在各工厂的产能计划中也没有达到预期的效果。而其周转期在 2020 年又大幅下降，合同负债变动，主要为 2020 年预收车款增加所致。说明长城汽车销售情况较为乐观。产品的最终销售是企业获取利润的关键环节，如果企业的经营资金周转时间太长，那么公司的经营效率就会被严重地影响。

4.2.2 基于内部价值链的营运资金管理盈利性分析

提高利润是企业经营的最终目标。盈利性也受到各方的关注，有投资者，包括潜在投资者在内，都会对公司的盈利能力和红利分配给予特别关注，计算如表 4.9:

表 4.9 盈利性分析指标

	指标	计算方法
盈利性	营运资金收益率	营业利润 ÷ 营运资金
	销售毛利率	(营业收入 - 营业成本) ÷ 营业收入
	销售净利率	净利润 ÷ 营业收入

数据来源：百度百科

4.2.2.1 营运资金收益率分析

营运资金收益率能考量公司对营运资金的运用效率。如表 4.10、图 4.5:

表 4.10 长城汽车营运资金收益率（单位：亿元）

项目	2016	2017	2018	2019	2020
营业利润	122.60	58.54	62.32	47.76	57.51
营运资金	106.76	104.12	115.08	139.03	182.33
营运资金收益率	115%	56%	54%	34%	32%

资料来源：长城汽车企业年报



图 4.5 长城汽车营运资金收益率

由表 4.10 和图 4.5 可知,长城汽车除 2016 年营运资金收益率达到最高水平,总体来说,还是在不断的下滑。公司在销售方面使用了大量的营运资金,并且在 2019 年的时候,公司的营运资金收益率下降幅度大,存货及应收帐款的变动幅度较大,这也表明公司对市场做出的判断不科学,对产能的规划效果不佳。同时,对客户进行让利,所以才使得营业利润较 2016 年下降的幅度大,降低了营运资金收益率。

4.2.2.2 销售毛利率分析

销售毛利,是收入扣除营业成本后的利润,如果毛利率不高,利润就无法实现。对比其他公司,得出该公司在行业的排名,以此可以看出在行业中的地位。根据长城汽车公司、宇通客车、比亚迪、江铃汽车、小康股份年报(销售毛利率

排名前五名的汽车企业) 相关数据, 现整理分析销售毛利率如表 4.11、图 4.6 表 4.12 所示:

表 4.11 长城汽车销售毛利率 (单位: 亿元)

项目	2016	2017	2018	2019	2020
营业收入	984.43	1004.91	977.99	951.08	1033.07
营业成本	743.60	819.66	814.80	796.84	855.30
销售毛利率	24%	18%	17%	16%	17%

资料来源: 长城汽车企业年报



图 4.6 长城汽车销售毛利率

表 4.12 同行业企业销售毛利率前五名

企业名称	2016	2017	2018	2019	2020	五年均值
宇通客车	28%	26%	25%	24%	17%	24.2%
长城汽车	24%	18%	17%	16%	17%	18.6%
比亚迪	20%	19%	16%	16%	19%	18.3%
江铃汽车	22%	20%	14%	16%	17%	17.8%
小康股份	19%	22%	23%	17%	5%	17.4%

资料来源: 各企业年报整理

从表 4.12 中可知，这五家车企毛利率基本都在百分之十七以上。其中宇通客车的毛利率是最高，虽然逐年下降，但近五年仍保持领先水平。长城汽车排行行业第二名，整体表现良好。

4.2.2.3 销售净利率分析

净利率是指公司在某一段时间内获得销售收入的能力。通过完善此指标，可以促进公司拓展销售，同时，通过对营运资金管理的优化，使利润得到提升。根据长城汽车、宇通客车、比亚迪、江铃汽车、小康股份年报（销售净利率排名前五名的汽车企业）相关数据，现整理分析销售净利率如表 4.13、图 4.7 和表 4.14 所示：

表 4.13 长城汽车销售净利率（单位：亿元）

项目	2016	2017	2018	2019	2020
营业收入	984.43	1004.91	977.99	951.08	1033.07
净利润	105.33	50.43	52.47	45.30	53.62
销售净利率	11%	5%	5%	5%	5%

资料来源：长城汽车企业年报



图 4.7 长城汽车销售净利率

表 4.14 同行业企业销售净利率前五名

企业名称	2016	2017	2018	2019	2020	五年均值
广汽集团	13%	15%	15%	11%	10%	13%
宇通客车	11%	10%	7%	6%	2%	7%
长城汽车	11%	5%	5%	5%	5%	6%
上汽集团	06%	5%	5%	4%	4%	5%
长安汽车	13%	9%	1%	-4%	4%	4.7%

资料来源：各企业年报整理

销售净利率是分析公司经营状况的最佳标准，也是各方关心的指标。从近五年净利率来看，表现最好的是广汽集团，平均值在 13%，近五年数值都在 10% 以上。长城汽车在同行业销售净利率中位列第三，但是与广汽集团相比还有一定的差距，长城汽车应提高其销售净利率。

总体来看，长城汽车的盈利能力在行业中的排名靠前，处于中上。主要归功于以下原因：长城汽车公司的反向研发可以节省很多研发费用。所谓的“反向研发”，就是指选择一款国外品牌较为成熟的汽车，然后简单地模仿一下它的动力和内部配置。虽然这种方法创新不够，但“抄近路”的做法，却能极大地降低长城公司的研发费用，从而有信心展开价格大战，迅速占领市场。从轿车到皮卡，再到 SUV，长城都秉承了这种既能节约研发费用，又能满足顾客需求的“传统”。

4.2.3 基于外部价值链的营运资金管理风险分析

营运资金主要依赖于企业的商品运营，受到了激烈的市场竞争，而且受到了中高、下游的直接冲击，很容易发生波动。对于存货和应收账款的管理不到位，容易造成亏损，从而影响到公司的收益和资本流动。

4.2.3.1 长城汽车外部价值链上游营运资金管理分析

(1) 应付账款周转天数

在企业的价值链上游，与之密切相关的就是与供应商的相关活动，反映在营运资金上最直接的指标就是应收账款，所以，对上游供应商关系的分析主要是针对于应收账款的管理。上游的供应商环节，既能体现公司在上游的价值链中的话

话语权，又能体现公司和供应商之间的关系，反映他们能不能形成协同效应。与供应商之间是否有良好的生态关系，关乎营运资金周转的风险，其中最直观的反映指标是应付账款周转期，长城作为一家大型汽车制造商，能够与供应商建立良好的生态关系，对其也有很大的帮助。在采购原材料时，企业若能用信用方式采购原料，将会极大地缓解企业的资金压力。此外，通过科学的采购计划，能够减少原材料的库存成本。根据长城公司应收帐款的周转天数，我们可以知道该公司何时偿还欠款，并从侧面反映了该公司的信誉。该日期与公司的信用关系呈现逆向变化，时间愈短，则说明公司的资信等级愈高。但也要控制在一定的范围之内，否则就是企业对自己的商业信誉利用的不够充分，就要对应收账款进行更好的管理。同时，以供应商集中度评价供应商采购规模水平，反映外部价值链中企业与上游供应商的关系。应付账款周转天数在本节计算中计算公式如下：

$$\text{应付账款周转天数} = (\text{期初期末应付账款平均额} \div \text{主营业务成本}) * 360$$

表 4.15 应付账款周转天数（单位：亿元）

项目	2016	2017	2018	2019	2020
期初应付账款	156.03	250.00	279.61	251.96	254.39
期末应付账款	250.00	279.61	251.96	254.39	331.85
应付账款平均额	203.02	264.81	265.79	253.18	293.12
主营业务成本	742.32	814.48	807.22	785.39	840.19
应付账款周转天数（天）	98.46	117.04	118.53	116.05	125.59

资料来源：长城汽车企业年报

根据表 4.15 看出长城的主要生产成本在过去的五年里一直在增长。应付帐款整体上也具有上升的趋势，其中变化最大的年份为 2020 年，较上年增长了 77.46 亿元，这表明公司对自己的商业信贷利用度在提高，但增幅不大。这一结果也可以从应付帐款周转天数的增长中得到体现，同时也表明了上游供应商对公司的认同程度在不断提升。尽管通过信贷方式采购原材料可以减轻企业的融资压力，但过度的使用会影响到双方的合作。而且，随着应收帐款的增多，负债的风险也会越来越大。

(2) 供应商集中度

在供应商集中度方面，选取供应商为采购额前五名，计算采购金额在采购总额中的比例，反映企业与供应商的关系。密切的供应商关系能让企业更好地整合供应链，降低经营风险。见表 4.16：

表 4.16 供应商集中度（单位：亿元）

项目	2016	2017	2018	2019	2020
前五名供应商 采购额	82.15	80.44	86.09	75.57	72.29
采购总额	798.35	853.02	823.83	772.70	883.74
供应商集中度	10%	9%	10%	10%	8%

资料来源：长城汽车企业年报

由上表可知，长城汽车 2016-2020 年建供应商集中度在 10%左右。供应商集中度较低，说明长城汽车公司受供应商的影响能力不大，但同时也意味着公司的交易成本不低，也会导致采购效率不高，适当增加供货商的集中程度，还能减少相关的交易费用，提升采购效率，也提高对资金的周转率，对此，企业之间应该加强合作，协同发展，建立密切的战略合作关系，使信息、知识、资源互补、管理机制更加完善，从而使公司的经营更加高效。

(3) 现金流动负债比

现金流动负债比是经营现金净流量与流动负债的比值。一般这一指标愈大，就说明公司在还债方面的压力就愈小。而公司的经营活动现金净流入愈多，就愈能保证公司按时偿付所欠之债，但并非愈大愈佳，此指标愈大，则说明公司营运资金使用不足，获利能力较弱。见表 4.17：

表 4.17 现金流动负债比（单位：亿元）

项目	2016	2017	2018	2019	2020
经营活动现金净流量	88.36	-10.77	196.98	139.72	51.81
流动负债	432.52	588.81	546.18	545.99	811.65

续表 4.17 现金流负债比（单位：亿元）

现金流负债比	20%	-2%	36%	26%	6%
--------	-----	-----	-----	-----	----

资料来源：长城汽车企业年报

由表 4.17 可知，现金流负债比率在 0.2-0.4 之间浮动（除 2017 年以及 2020 年），经营活动现金净流量的降幅大于流动负债的变化，这表明长城公司的经营现金流并不能满足目前的流动负债，所以公司的债务不仅要靠经营活动的现金流来偿还，还要依赖公司自身的流动资金。这会给公司的运营带来不利的影 响，同时也会加大短期资金的风险，从而对公司的长期发展产生不利影响。2017 年长城汽车增加了金融放贷业务，导致经营活动现金净流入大幅下降，属于企业发展新业务的需要，而受到疫情影响，在 2020 年，现金流也大幅下降，此现象属于特殊情况。

4.2.3.2 长城汽车外部价值链下游营运资金管理分析

(1) 应收账款周转天数

顾客价值管理在企业中具有重要作用，而顾客价值管理则是企业在价值链中的最后一步，也是公司销售商品时的资本回收。在这个阶段，就要做好对应收账款的风险控制管理，例如，如果产品已经销售，但是没有及时收到货款，就等于向下游客户提供了一种“无息借款”，款项无法收回时，甚至还会导致坏账的产生。有适度的应收账款也能发挥积极作用，适当的信用能激发顾客的购物欲望，增加公司的销售量。因此，在面向顾客的时候，划分好信用等级，以等级为导向制定对外政策。对于有合作关系、经营状况良好、信用良好的顾客，企业要维持顾客的粘性，并加强顾客的维护。而对于信用等级较低的用户，在进行交易时，从前期就应全方位考核，注意客户随时变化的状况，并加强风险控制，防止应收账款不能收回。

对于应收账款周转天数的计算公式为：

$$\text{应收账款周转天数} = (\text{应收账款平均余额} \div \text{主营业务收入}) * 360$$

表 4.18 应收账款周转天数（单位：亿元）

项目	2016	2017	2018	2019	2020
期初应收账款	288.36	495.98	499.53	33.43	31.93
期末应收账款	403.08	460.04	33.43	31.93	39.36
应收账款平均额	345.72	478.01	266.48	32.68	35.65
主营业务收入	984.43	1004.91	977.99	951.08	1033.07
应收账款周转天数（天）	126.4	161.7	98.08	12.37	12.42

资料来源：长城汽车企业年报

从表 4.18 中可以看出，长城汽车的应收账款数在 2018 年以后降幅剧烈，导致本企业的应收账款天数也在 2018 年及以后快速下降。长城公司之前的长期应付票据数量远远超过了应收帐款。在新的会计报告格式下，公司在 2018 年也把应收帐款放在了“其它流动资产”中。长城公司报告期内，将其作为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产，并将其纳入其他流动资产账户。长城公司的银行票据在收到后会马上进行抵押，因此被认定为一种金融工具。这也反映出公司的资金链较为紧张。这五年来，由于汽车行业发展的缓慢，公司采取了比较宽松的信贷政策，来促进市场的发展，但是由于长城汽车产销量增长的速度较快，导致了对下游的客户和经销商的关系管理上出现问题，久而久之，使得应收账款的回收率会降低，同时也会增加公司的风险。应收帐款在营运资金中占有很大比重，若该款项回收期过长，则会导致整个流程的营运资金循环周期延长，从而对公司的日常运营和经营产生负面影响。见表 4.19：

表 4.19 同行业企业应收账款周转天数（单位：天）

企业名称	2016	2017	2018	2019	2020	平均数
长城汽车	126.4	161.7	98.08	12.37	12.42	82.19
上汽集团	30.47	26.23	25.43	23.67	23.57	25.87
比亚迪	72.37	78.17	76.49	87.37	81.22	79.12
广汽集团	18.4	17.88	27.08	38.36	34.18	27.18

资料来源：各企业年报整理

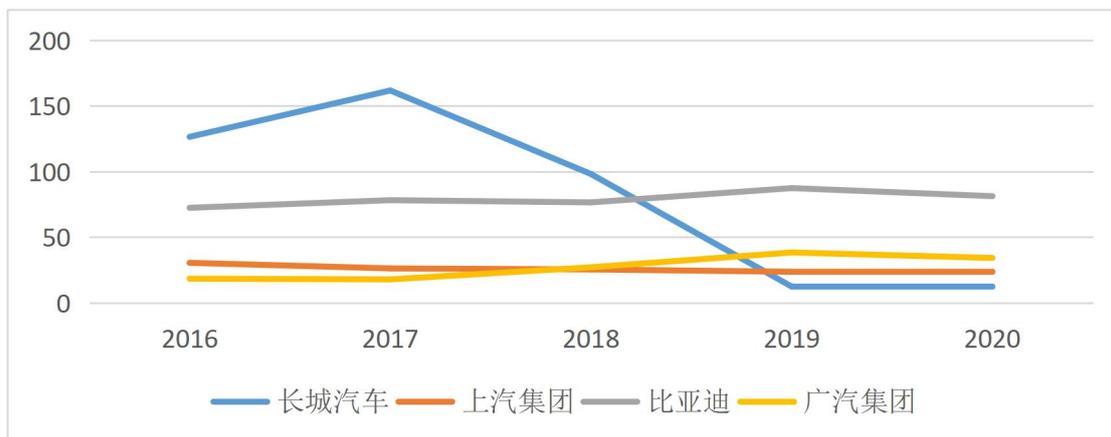


图 4.8 同行业企业应收账款周转天数

由表 4.19 和图 4.8 可知，长城汽车与其他三家公司相比较来说，近五年该指标的平均值最大，所以公司在应收账款方面，还需优化对营运资金管理的策略。由图 4.8 可以看出，近几年中，长城汽车的年应收账款天数变动大，2017 年开始下滑，且幅度大。到 2019 年，指标的数据达到仅仅最低值，2020 年维持了上年水平。周转天数大幅下滑，降低后的周转天数相比其他三家企业，处于领先，应继续保持。

(2) 一年内的应收账款占比

在对应收账款进行分析时，账龄分析为重点考察对象，对账龄的控制应保持在一年以内，若一年以上仍未收回的话，将增加公司的回收成本。见表 4.20：

表 4.20 一年内的应收账款占比（单位：亿元）

项目	2016	2017	2018	2019	2020
一年以内应收账款	4.94	8.53	32.33	28.73	39.21
应收账款余额	5.17	8.73	33.43	31.93	39.36
一年内的应收账款占比	96%	98%	97%	90%	99%

资料来源：长城汽车企业年报

由表 4.20 可知，通过对一年以内的应收账款的计算，长城汽车近五年在 90%–99% 之间，除 2019 年，其他四年均高于 95%。占比较为合理，对应收账款的质量把控较好。从上表可知：长城在生产经营的过程中，销量持续增长，因此应

收帐款也出现了增长,这表明长城公司的应收帐款管理仍需加强。长城公司的应收账款账龄在逐步增长,从账龄上来看,大多数都是一年以内的,但是从两年内的应收账款来看,公司的账龄在两年内,如果资金周转不好,那么两年后,公司的账龄就会变成3-5年,这也会加大应收款项的风险,增加经营风险。

下游的顾客环节是企业外部价值链中必须重视的一个环节。公司在2018年和2019年的应收账款中,由于公司采用优惠政策,以吸引新的顾客和提高营业收入,所以公司在2018年和2019年应收账款有所增长。如果公司采用更宽松的信贷政策,则会促进销售,提高营业收入,并增加应收帐款,长城公司应重视应收账款的比重,以避免出现不良贷款。此外,长城还需要积极地寻求更多的大客户,保持更多的客源。

4.2.3.3 经营现金流流入流出比分析

现金流的是否充足,代表了企业在生产经营过程中获得现金利益的能力的强弱,是企业能够顺利进行相关业务的保证,现金流充足,就能为企业在研发等环节起到支撑作用,也能为企业后续扩大规模提供保障,是企业反映经营活动的核心。一般来说,该值越大,就说明企业盈利能力越强,见表4.21:

表 4.21 经营现金流流入流出比 (单位: 亿元)

项目	2016	2017	2018	2019	2020
经营活动现金流入	1003.85	1234.81	1369.94	1188.38	1163.92
经营活动现金流出	915.49	1245.58	1172.96	1048.66	1112.11
经营现金流流入流出比	110%	99%	117%	113%	105%

资料来源:长城汽车企业年报

如表4.21所示,2016-2020年,长城的经营现金流流入流出比率基本维持在1.0-1.3,这表明长城具备较好的造血能力。其中,2017年的现金流入比率低于1是由于长城汽车的贷款业务增长造成的业务净流入下降。

4.2.3.4 营运指数分析

公司的财务状况与其经营状况、投融资能力密切相关。将经营活动净现金流量和净利润这两个要素作比较,可以对净利润的价值进行检验,如表4.22:

表 4.22 营运指数（单位：亿元）

项目	2016	2017	2018	2019	2020
经营活动现金净流量	88.36	-10.77	196.98	139.72	51.81
营业利润	122.60	58.54	62.32	47.76	57.51
营运指数	72%	-18%	316%	293%	90%

资料来源：长城汽车企业年报

由表 4.22 可知，2017 年经营活动净流量的大幅下降，使其收益质量恶化。借助应收款项融资、票据托收及贴现，2018 年-2019 年的长城汽车经营活动产生的净流量直线上升，净利润含金量开始改善。但在 2020 年又大幅下降，收益质量变差。长城汽车的营运指数不稳定，说明公司创造现金的能力不稳定。

4.3 小结

通过多维度的分析，长城汽车通过占用上游供应商资金的方式，以此减少应收款项，这种“类金融”融资方式，在一定程度上对企业的发展有促进作用。

首先，在分布于价值链上的各环节选取代表性要素进行分析。从总资产周转天数来看，近五年每年都在上升，说明长城汽车对资产的使用效率越来越低；从存货周转期来看，近几年有所波动，但总体是周期变长了，存货管理基本维持原有水平甚至有所下降；从现金周转期来看，近几年变化大，数值显著下降。长城汽车虽然对外部资金有较高利用率，但从自身而言，对资产的使用效率不高。

其次，本节基于价值链的内部与外部，从三个方面来分析长城的营运资金。第一个方面是内部对其流动性分析：长城在过去五年中，采购环节的营运资金主要是公司对外部资金的利用，以此用于公司的日常运营，满足了自身发展的资金需求；生产环节中，公司的在产品存货、其他应收款在逐渐增加，同时其他应付款增幅更大，营业收入的增长较快；在销售环节中，占用了企业较多的营运资金，应收票据的占比增加，导致了应收款项的压力加大，与此同时，也对经销商造成了一定的压力，由此可以看出，长城汽车公司的去库存效果并不显著。第二是对内部价值的盈利性分析：营运资金收益率整体上处于下降趋势，销售毛利率呈下降趋势，而净利率在行业表现较好，但与其他企业相比差距不大，其盈利性整体

表现平平。第三是基于外部价值链的风险分析：在上游供应商方面，长城汽车对自身商业信用利用较好，供应商集中度低，供应商对公司的影响能力较低，这会使得相关交易成本增加，从而导致运营效率下降。与此同时，长城汽车的经营净现金流入量小于其流动负债，这就会给企业的短期资金增加风险，而且也不利于企业长期稳定的发展。在下游经销商与客户方面，销售不断增加，从而导致公司的应收账款也呈现上升的趋势，且通过宽松的信用政策让利客户，增加了款项收回的风险性。

5 基于价值链的长城汽车营运资金管理问题及优化建议

5.1 基于价值链的营运资金管理存在的问题

5.1.1 基于内部价值链的营运资金管理流动性方面存在的问题

生产环节协调性待优化。生产流程规划需要强化，库存管理需要强化，工厂产能不能合理配置。通过前文对各个环节营运资金管理的分析，与其它环节相比，长城在生产环节所占用的营运资本相对较少。近年来，随着新厂房的建成，公司规模扩大，生产更加规模化，增强了生产能力。不过，公司在去产能方面还做的不够，所以产能得提升速度比他们的业务增长要快。厂房的闲置与员工的工资和生产成本有很大关系，工厂的生产能力不能按照市场需求进行合理的计划，将会造成相应的成本支出，从而降低公司的整体经营效率，从而对公司的发展产生负面影响。此外，由于企业对市场的预测能力还不够科学，中间的信息差需要引起注意，这也会对车辆的销售反馈造成信息的滞后性，大量的生产固定车型不仅会造成人力、物力的短缺，也会让不受欢迎的产品滞销，无法进行市场的预测，缺少组织和协调。

销售环节预判性待优化。销售环节是企业在经营活动中流动性较强的一个环节，通过对长城汽车公司的销售构成了一个很大的比重，它是公司价值链中最大的一个环节，因此必须予以重视。公司对市场的需求和对市场的预测不够准确，导致了产品的生产规模超过了自己的市场，从而导致了库存的增长。由于公司对未来的市场前景比较乐观，因此，公司大量建设工厂，增加产能。但是由于产能的大规模增加，其销量的增幅没有与之匹配，这也对长城汽车提出了新的考验。这几年，整个行业都处于缓慢发展的状态，长城的市场已经饱和了，虽然有新的客户可以开拓，但想要找到新的客户，却是越来越困难了。

5.1.2 基于内部价值链的营运资金管理盈利性方面存在的问题

从汽车整车制造行业来看，长城汽车公司的销售毛利率和销售净利率排名靠前，总体来说长城汽车盈利能力表现较好。但从长城汽车自身方面看，受汽车整

体市场以及外部环境的影响，其盈利能力处于下滑期。自 16 年以后，销售净利率与销售毛利率均表现不佳，盈利能力下降的背后是长城汽车净利润的不断下滑，营业收入规模增长，但净利润却不增反降，可见长城汽车并没有注重主营业务能力的加强，导致盈利能力的骤减。长城汽车公司虽然开拓了新能源汽车品牌，也发展了出口业务，但对市场的整体方向把握不足，也导致公司的盈利能力有所下滑。

5.1.3 基于外部价值链营运资金管理风险性方面存在的问题

在上游价值链的影响力不足，与供应商的关系有待完善。在长城汽车的外部价值链中，与上游供应商的往来战略制定不合理，与供应商的合作还需要进一步优化。尽管通过信贷方式采购原材料可以减轻企业的融资压力，但过度的使用会影响到双方的合作。而且，随着应付帐款的增多，负债的风险也会越来越大。供应商对公司的影响能力较低，但同时也意味着公司的交易成本不低，运营效率不高，负面效应。

与下游的客户关系待优化。由于长城汽车为争取市场份额，采取了放宽信用折扣的方式，打出价格战，拉长了应收回款项的周期。这种信用政策一方面为公司争取了一部分客源，带来增收，但另一方面，产品的销售量增快，会使回收款项的数量增多，且周期变长也会带来一定的风险，例如不好掌握的客户关系、坏账增加等。同时，应收账款在营运资金中占比大，延长收回款项的期限，会使得资金的利用效率更低，如果不能及时管控，会产生严重后果，对公司的经营活动带来负面影响。所以长城公司应当重视这一问题，强化应收帐款的相关管理，制订合理的信贷政策。

经营活动带来的收益质量下降。2018 年以来，汽车行业迎来了寒冬，整体销量不断下滑，车企压力巨大。这个时候，和经销商共克时艰就显得特别重要。同时，公司营运资金净流入比去年减少了一半，而收回款项的品质降低，实际上减轻了分销商的压力。如果公司的营运现金流不足以应付目前的流动债务，那么公司的债务不能仅靠经营活动的现金流，还得需要依靠自己的资金，这不但会对公司的经营产生影响，而且会带来短期的资本风险，从而对公司的长期发展产生不利的影响，破坏公司发展的稳定性。

5.2 基于价值链的营运资金管理优化建议

5.2.1 基于内部价值链的营运资金管理优化建议

5.2.1.1 加强采购环节的优化管理

长城汽车的采购在当前的市场地位还可以提升。公司可以通过更全面的分析和评估,选择更多的合作伙伴,并从这些合作伙伴中,选择高质量的来建立战略同盟关系,以提高市场集中度,降低采购成本,减少公司的营运资金。在选择供应商时,不仅要考虑供应商的交货时间和质量,还要考虑其整体规模、风险承受能力、与公司合作的能力等,为降低原材料成本,应选择一级供应商。

企业可以通过对供应商的进一步分析和评估,从过去合作质量和合作次数较多的供应商中挑选出更多的合作伙伴来提高企业的采购集中度,以此能降低企业的采购费用,降低企业在采购过程中的营运资金。在选择供应商时,不仅要考虑供应商的交货时间和质量,还要考虑供应商的整体规模、风险承受能力、供应商与公司的合作能力。

长城公司的采购流程是从各部门制定采购方案、提交采购申请书、进行下一阶段的工作、确定供应商的采购。盲目的大批量采购,不仅会浪费营运资金,而且还会对生产产生一定的影响,所以必须重视。尽管长城公司会对供应商进行内部考评,但还是有一个问题,那就是评价对象比较单一。当前,采购计划和供方的评价工作大多是由采购主管负责,存在着评价对象单一、有待改进的问题。可以设立专门的评估团队,定期评估,公司可以扩大对各个部门的选择权、话语权,或者引进第三方机构进行评估。

5.2.1.2 加强生产环节的优化管理

在制造上,长城目前的产品有两大类:大批量制造和个性化服务。其中,定制服务可以根据订单量来决定产品的数量,更加精确,不会造成库存积压,但这种业务的发展周期较短,所占比例也相对较低。批量生产的商品往往跟不上市场的发展速度。同时,要对当前的市场信息及时把握,减少信息差,更多是要依赖于企业管理层对市场的前瞻性眼光和以往营销中的经验,不科学的战略决策会引起信息差,缺少及时、准确的信息,增加生产成本。需要根据市场需求来决定产量,并加强与生产部门的联系。管理部门对公司的总体运营目标进行规划,生产

部则负责公司的运营计划的落实和实现目标的实现，将公司的目标进行分解，下划至各个部门，对各部门的计划进行细分再分配到各车间，每个部门都有独立的指标控制和产品的总体调度，并由不同的产品经理来负责。

新能源汽车还处在发展初期，如果抓住这一市场，将产品质量提高、降低成本，这将有助于企业快速占领新能源汽车市场。对此，长城汽车公司对于新能源汽车的生产制造要加强针对性，在生产过程中，必须进行技术规范的梳理，引入新的技术，改进新技术，提高新技术的可操作性，降低新产品在生产过程中可能出现的问题，从而降低生产过程中的运营资本占用。

生产环节中程序很多，所以及时调整生产计划是非常有必要的，对此，要根据市场的反馈情况调整生产的数量和质量，根据库存的情况调整生产的计划和生产周期，尽量降低库存积压，防止对营运资金的过量使用。一轮生产程序结束后，要及时总结本次生产计划的经验，对有效性和合理性进行复盘。同时，长城汽车子公司多，关联企业多，在制定生产计划的时候，也应当考虑各个子公司的销售市场，综合考量制定生产计划。

5.1.2.3 加强销售环节的优化管理

构建公司对客户的管理体系。宏观经济持续低迷，汽车业受宏观经济冲击，需求出现了大幅波动，整个汽车业都进入了一个缓慢的发展阶段。而新能源汽车也逐步走入大众的视线，其发展前景尚不明朗，行业格局或将出现新的竞争格局。销售环节是占用企业的直接流动资金，是必须重视的一个环节。长城可以通过构建企业内部的顾客关系管理体系来控制顾客，避免老顾客的流失，并开拓新的市场，既能满足顾客的需求，又能提高自己的市场占有率。随着公司规模的逐步扩大，公司的营销网络不断拓展，建立顾客关系管理体系，既能有效地促进各区域的沟通，又能有效地改善企业的售后服务，维护顾客的关系，降低销售环节的营运资金。

5.2.2 基于外部价值链的营运资金管理优化建议

5.2.2.1 价值链上游环节营运资金管理优化

在价值链上游，长城汽车应从共建共享方面出发，优化上游生态圈。具体的优化建议有以下几点：

加强共建共享，实现供求一体化。优化上游生态，可以与供应商共享在原材料库存等方面的信息，通过价值链的其他环节中的信息也能向上游反馈，以此实现协同共治。一是市场预测协同，长城汽车公司可以将对市场的需求预测与供应商分享，供应商按自身的产量再进行调整和反馈，可以使公司在加强与供应商的交流的同时，也能使采购更加科学化；二是库存信息协同，与供应商共享原材料存货、使用周期等，增加库存的透明度，有助于企业去库存；三是客户反馈信息协同，长城汽车在研发设计过程中，已经将客户需求纳入设计蓝图的绘制，对此可以将客户建议反向反馈，如新产品零件设计等，此种共享，能加强供应商的研发生产速度，提高运转效率。

完善评价体系，健全供应商激励机制。对供应商进行评价，并接受反馈，研究问题的原因，提出相应的对策。为了有效地实施供应商激励措施，有必要对供应商的绩效进行评价，以促进其持续改进。对供应商的评价，要以主要的指标为导向，结合供需双方的特点，对需要评价的指标进行评价，如果有重要的指标，应确立重要的指标，引导供应商按照自己的要求进行改进，如：交货质量的稳定性、交货时间是否缩短等。此外，建立相应的评价体系，评价指标选取应该更加全面，评价方法要多样化，以保证激励的效果。

加强企业之间的协作，建立密切的伙伴关系，能够共享信息、共享资源、互补资源，建立高效的管理机制，从而提高公司的运营效率。与供货商保持良好的合作关系，抢占上游的供货商资本，可以减少企业的资本占有，进而改善本部门营运资金运作效能。

5.2.2.2 价值链下游环节营运资金管理优化

在对价值链下游的管理维护方面，长城汽车应从以下几点进行优化，加强下游经销商、客户和增值服务合作伙伴的管理。

加强应收账款的管理机制。一是要建立健全相关制度和相关部门。一旦有了应收账款，不论款项的大小和时间，都要重视，企业要想办法按时、全额地回收，把重点放在信用产品的兑现上。二是要拓宽信息渠道，与银行等金融机构联合，对购买企业应跟踪和分析，掌握这些企业未来的经营状况、偿付能力，及时掌握顾客持有的现金和调整的情况，以达到兑现的要求，如果有必要，可以采取诸如向这些客户提出担保等措施，以确保收回应收款项。三是要建立信用评价制度。

健全客户评级制度和产品服务等级制度，在现有的基础上再进行细化，不同的客户信用等级，制定不同的营销策略，采取不同的精细化服务。四是继续加强对账龄的管理，进一步防范并减少相关呆账坏账，保持一年以内的应收账款不低于90%。

对下游价值链优化延伸。一是要完善从销售人员培训到售后服务的链条，在延伸售后服务的基础上再延伸优化。销售是内部价值链的末端环节，因此，需加强对相关销售人员的素质提升，强化责任到人机制，加强精准监管，提高销售的服务质量，以此推动售后服务的提升，加强客户的反馈机制，提供精准客户需求指南。同时，对售后服务进行优化延伸，对客户进行定期满意度调查，也能促进内部价值链的优化反馈。

6 结论与展望

6.1 结论

文章以长城汽车有限公司为研究对象，从价值链角度出发，以企业运营资金管理为切入点，对其营运资金的管理状况进行了深入的剖析，从中发现了企业营运资金管理中的问题，寻找出优化长城汽车股份有限公司营运资金管理的建议，为长城汽车集团的运营资本管理提供了一些参考。具体结论有：

长城汽车公司在对营运资金的管理中虽然整体水平处于行业的中上游，但是，想要达成 2025 战略的目标，还需要加快改革的步伐。对此，其有待优化的地方有：一方面，是内部的价值链需要优化，在采购环节，对自身的资金的使用度还需要提高；在生产环节，需要加强生产线的组织协调性；在销售环节，也要继续提高销售能力，加强对市场的把握。另一方面，外部价值链中，应该搭建良好的供给生态关系，优化与供应商、客户、经销商等的关系。

针对以上问题，文章从企业的角度出发，给出了相关建议，在企业内部，采购环节中，加强采购的周期性、计划性、对供应商加强审核；在生产环节，要科学的制定相关投产比例、确定好投产数量，并且优化产品质量，从生产流程和生产工艺方面强化管控；在销售环节，更要注重新的市场的开发，可以使广告等精准投放，挖掘潜在客户，对老客户维持好客户关系，谋求长远利益。在企业外部，重视价值链条的良好循环，对于上游的供应商，加强合作，达成长期战略伙伴；在下游，可以协同发展，搭建平台，共享信息，同时，做好客户信用评级分类，细化服务，做好品牌效应。以上措施的实施，能够使公司优化流程，推动企业可持续发展。

6.2 展望

文章将长城汽车股份有限公司作为案例公司，在研究过程中，使用多个维度，采取多个指标，对这些指标进行分析，并从中发现还有待优化的地方，针对性的提出建议。汽车行业的价值链环节有相似之处，所以，希望可以通过对长城汽车的分析，对其他类似企业提供一定的参考。

文章在对案例公司分析的过程中，主要是对财务数据分析，主要以财务报表中的财务指标为主，对相关的非财务指标涉及较少，可能会使得分析性不够全面。除此之外，由于相关资料的限制，对案例公司的战略研究不足，没能从公司战略角度进行深一步挖掘，在分析的过程中在相关战略性方面有欠缺。在之后，会持续关注案例公司，深入了解公司战略，进一步做好财务和战略结合的分析，完善文章内容。

参考文献

- [1] Jeffrey F. Rayport, John J. Sviokla. Exploiting the Virtual Value Chain [J]. Harvard Business Review, 1995, (9): 75-99
- [2] W.D. Knight. Working Capital Management: Satisfying versus Optimization [J]. Financial Management, 1972, (1): 33-40
- [3] Keith V. Smith. State of the Art of Working Capital Management [J]. Financial Management, 1973, (3): 50-57
- [4] Martin Gosman, Trish Kelly. Working-Capital Efficiencies Resulting From Large Retailers' power [J]. Commercial Lending Review, 2003, (2): 25-31
- [5] Andrew Harris. Working Capital Management: Difficult, but Rewarding [J]. Financial Executive, 2005, (4): 52-53
- [6] Huynh Phuong Dong. The relationship between Working Capital Management and Profitability in Malaysia [J]. International Research Journal of Finance and economics, 2010, (49): 59-67
- [7] JVivek U. Pimplapure, Pushparaj P. Kulkmi. Working Capital Management: Impact of Profitability [J]. SCMS Journal of Indian Management, 2011, (4): 53-59.
- [8] Haitham Nobanee. Efficiency of working capital management and profitability of Uae construction companies :size and crisis effects [J]. Polish Journal of Management Studies, 2018, 18(2): 36-46
- [9] Sarah Maysuri, Sholatia Dalimunthe. The Effect Of Working Capital Management To Financial Performance Of The Company In Manufacturing Sector Listed In Indonesia Stock Exchange (Idx) Pe-riod 2013-2016 [J]. Journal of Business and Behavioural Entrepreneurship, 2018, 1(2): 18-37
- [10] R. Rajamani, S. Harini, A. Gomathi. Trends in Working Capital Management and Evidences of Zero Working Capital: An Empirical Investigation in SAIL and TSL [J]. HuSS: International Journal of Research in Humanities and Social Sciences, 2016, 3(1): 22-34
- [11] Sharma, Amit Moon, Joonho Strohbahn, Catherine. Restaurant's Decision to

- Purchase Local Foods:Influence of Value Chain Activities [J].International Journal Hospitality Management, 2014(7):130-143
- [12]张旭波. 公司行为与竞争优势——评迈克尔·波特的价值链理论[J]. 国际经贸探索, 1997, (3):34-37
- [13]林文雄. 企业价值链分析[J]. 财会通讯, 1999, (9):14-17
- [14]方琢. 价值链理论发展及其应用[J]. 价值工程, 2001, (6):2-3
- [15]潘成云. 解读产业价值链——兼析我国新兴产业价值链基本特征[J]. 当代财经, 2001, (9):7-11+15
- [16]阎达五. 价值链会计研究:回顾与展望[J]. 会计研究, 2004, (2):3-7+96
- [17]于富生, 张敏. 论价值链会计管理框架[J]. 会计研究, 2005, (11):45-49+97
- [18]王竹泉, 马广林. 分销渠道控制:跨区分销企业营运资金管理的重心[J]. 会计研究, 2005, (6):28-33+95
- [19]陈荣, 吴金南. 虚拟价值链:电子商务环境下企业竞争优势的分析工具[J]. 经济管理, 2006, (13):44-46
- [20]邱国栋, 白景坤. 价值生成分析:一个协同效应的理论框架[J]. 中国工业经济, 2007, (6):88-95
- [21]王竹泉, 刘文静, 高芳. 中国上市公司营运资金管理调查:1997—2006[J]. 会计研究, 2007, (12):69-75+97
- [22]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, (2):85-90+92
- [23]邱国栋, 白景坤. 价值生成分析:一个协同效应的理论框架[J]. 中国工业经济, 2007, (6):88-95
- [24]杨安. 基于价值链的成本管理研究[J]. 财会通讯(综合版), 2008(6):21-23.
- [25]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
- [26]洪江涛, 陈俊芳. 价值链及其优化理论研究评述[J]. 中国地质大学学报(社会科学版), 2009, (1):90-95
- [27]刘怀义. 营运资本管理政策影响因素实证研究[J]. 南开经济研究, 2010, (3):105-115+134

- [28] 曾人杰. 试论基于匹配原则的营运资金管理[J]. 财会月刊, 2011, (07):3-5
- [29] 王满, 王晶琦. 基于价值链的管理会计决策方法研究[J]. 财经问题研究, 2012, (9):18-24
- [30] 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
- [31] 张月玲, 洪慧林, 邢小培, 陈莉, 陈露. 我国企业营运资金管理研究现状及展望[J]. 会计之友, 2012, (11):17-21
- [32] 韩沁清, 王大元. 基于价值链的营运资金管理新探[J]. 财会通讯, 2012, (7):16-18
- [33] 任文艳. 基于价值链的营运资金管理模式研究[D]. 中国海洋大学, 2013
- [34] 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, (5):88-94+160
- [35] 黄义. 顾客价值会计研究——基于战略管理会计与价值链的分析[J]. 财会通讯, 2014, (25):9-11
- [36] 谷延范. 基于价值链视角的营运资金管理研究[D]. 河北经贸大学, 2015
- [37] 刘喆. 家电连锁零售企业价值链营运资金管理研究——以国美为例[J]. 财会通讯, 2015, (6):108-111
- [38] 徐咏梅. 企业财务价值链及其管理研究[J]. 西南民族大学学报(人文社会科学版), 2015, 36, (2):150-152
- [39] 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
- [40] 谢喻江. 基于渠道管理的企业营运资金管理创新研究[J]. 财会通讯, 2016, (35):68-70
- [41] 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, (1):95-97
- [42] 聂聆. 全球价值链分工地位的研究进展及评述[J]. 中南财经政法大学学报, 2016, (6):102-112
- [43] 周利芬. 价值链视角的现代物流营运资金管理分析[J]. 会计之友, 2016, (11):19-22

- [44]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
- [45]杨海燕,王伊,韦菁韩.零售业营运资金管理现状及优化策略研究——以华联综超为例[J].会计之友,2017,(3):57-61
- [46]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,(2):98-103+129
- [47]张先敏,于洋.格力电器营运资金管理绩效提升策略研究——基于与青岛海尔的对比分析[J].会计之友,2017,(2):47-52
- [48]宋丽平,徐玮.020模式下制造业闭环式营运资金管理绩效评价[J].财务与会计,2017,(12):77-79
- [49]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,(5):53-56
- [50]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
- [51]谢春林.面向业务流程的营运资金管理探析[J].财会通讯,2018,(26):83-87
- [52]肖梅峻,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(8):62-66
- [53]周华,谭跃.产权性质、客户集中度与营运资金动态调整[J].财经理论与实践,2018,(3):83-90
- [54]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
- [55]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
- [56]王宝云.基于价值链的企业营运资金管理改进研究——以燕京啤酒为例[J].财会通讯,2019,(02):66-70
- [57]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

后 记

行文至此，研究生生涯也已接近尾声，回首漫漫求学之路，点点滴滴都是珍贵的回忆。老师的教导，同学的相伴，使我收获与成长并行，度过了充实的三年时光。

饮水思其源，学成念吾师。感谢我的导师郭老师，从论文的选题到最终成文，都离不开老师的耐心指导与修改，离不开老师的字斟句酌。在学术上，每周的组会上，您总是能为我们指点迷津，让我们在每次的交流中有所收获，在学习群中，也能时常看见您分享的学术文章，在我们的日常学习中，我们都有您送的各种学术期刊以及学习资源，拓宽了我们的思考；在生活中，老师总是处处关心，与您交流，总能听见老师向我们分享的求学经历和工作经历，学生与您的相处也总是轻松愉悦的；在求职中，同样也得到老师的帮忙规划。这三年来，老师对我们的细心指导，让我能以更加严谨、坚强的态度去面对未来的考验。

感谢我同宿舍的三位可爱女人，三年的相伴，弥足珍贵。还记得三月初见时的悦悦、与我考试前后桌的斯佳以及迷人的菲菲公主，种种意外的巧合让我们成为舍友，或许这就是所谓的量子纠缠。我们的感情在一顿顿火锅中奠定基础，又在一次次小组作业中升华，也在一张张照片里定格。四个人的时光总是快乐又短暂的，真心祝福即将远行的我们前程似锦，取得更多的辉煌。

最后，感谢我的家人。焉得谖草，言树之背。是家人的支持与陪伴，让我有了拼搏的勇气，愿我的家人身体健康、平安喜乐。

爱与自持，满身的光亮，终会敦促我向前，不忘来时路。感恩所有相遇！