

分类号 _____
U D C _____

密级 _____
编号 10741 _____



硕士学位论文
(专业学位)

论文题目 基于财务战略矩阵的华帝股份财务战略优化研究

研究生姓名: 潘駮亮

指导教师姓名、职称: 袁有赋 副教授 李积庆 注册会计师

学科、专业名称: 会计硕士

研究方向: 成本与管理会计

提交日期: 2023年6月19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： 潘少亮 签字日期： 2023.6.1

导师签名： 袁有斌 签字日期： 2023.6.5

导师(校外)签名： 李积庆 签字日期： 2023.6.12

关于论文使用授权的说明

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

1. 学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；
2. 学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊（光盘版）电子杂志社”用于出版和编入 CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分内容。

学位论文作者签名： 潘少亮 签字日期： 2023.6.1

导师签名： 袁有斌 签字日期： 2023.6.5

导师(校外)签名： 李积庆 签字日期： 2023.6.12

Research on Optimization of Vatti's Financial Strategy Based on Financial Strategy Matrix

Candidate : Pan Biliang

Supervisor: Yuan Youfu&Li Jiqing

摘要

2022 年中央经济工作会议指出,我国当前面临世界经济增长乏力、全球贸易受到冲击等严峻复杂的外部环境,经济恢复基础尚不牢固,需求收缩、供给冲击、产业链供应链运行不畅、企业生产经营活动受阻、科技创新能力不强等问题依旧存在。面对风高浪急的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务,我国企业所处的外部市场环境日趋复杂,企业经营活动的不稳定性也日益突出。企业要想实现可持续的发展,在对自身实际发展情况有全面认识的同时,还要对外部的市场环境审时度势,制定出适合企业发展的财务战略。因此,财务战略的不断优化改进对企业规避风险、实现长期稳定的发展尤为关键。随着中央民生经济政策的发力,大众的生活水平稳步上升,居民的消费能力逐步增强,对家电的需求也愈加旺盛。我国家电产品经过多年发展,虽具备了较强国际竞争力,但仍面临着诸多的不确定和挑战。因此,家电企业需要制定一个与企业发展目标 and 模式相适配的财务战略,以提升自身的核心竞争力和企业价值。

本文在梳理了国内外相关研究文献的基础上,归纳了财务战略和财务战略矩阵的相关理论,以财务战略矩阵为工具,选取华帝股份为研究对象,对该企业财务战略的制定、应用以及实施效果等进行分析。首先,本文对案例企业的基本情况和其所处的宏观环境以及行业环境展开具体分析,利用 SWOT 分析法准确地诊断了企业内外部实际情况。其次,通过获取近五年的财务数据,以价值创造与资金余缺为核心,将财务战略矩阵模型运用到其财务战略管理体系中,构建华帝股份的财务战略矩阵,通过对案例企业近五年的财务数据分析,来判断华帝股份现金余缺情况及企业价值,诊断现行财务战略的实施效果和存在的问题。最后,针对案例企业财务战略存在的问题,从筹资战略、投资战略、营运战略和收益分配战略四个方面提出相应的优化建议和保障措施。

关键词: 财务战略矩阵 华帝股份 财务战略

Abstract

The 2022 Central Economic Working Conference pointed out that China is facing a severe and complex external environment, such as sluggish world economic growth and impact on global trade. The foundation for economic recovery is not yet solid, and problems still exist, such as shrinking demand, supply shocks, poor operation of industrial chain and supply chain, hindered production and business activities of enterprises, and weak capacity for scientific and technological innovation. Faced with a turbulent international environment and the difficult domestic task of reform, development and stability, the external market environment for Chinese enterprises is becoming increasingly complex, and the instability of their business activities is becoming increasingly prominent. In order to achieve sustainable development, enterprises should not only have a comprehensive understanding of their own actual development, but also conform to the external market environment, so as to formulate a financial strategy suitable for the development of enterprises. Therefore, in order to mitigate risk and achieve long-term stable growth, firms must continuously optimize and enhance their financial strategies. With the efforts of the central economic policy on people's livelihood, people's living standards and consumption power have been gradually improved, and the demand for household appliances has become more and more

vigorous. Household appliances are inextricably linked to People's Daily life, and contribute greatly to export foreign exchange earning and consumption growth. After years of development, Chinese household appliances enterprises have strong international competitiveness, but also face many challenges. Therefore, in order to enhance their core competitiveness and enterprise value, home appliance businesses must design a financial strategy that is consistent with the models and goals of enterprise development.

Based on the review of relevant domestic and foreign studies, this paper summarizes the related theories about the financial strategy and financial strategy matrix. Taking the financial strategy matrix as the tool, this paper selects Vatti as the research object and analyzes the formulation, application and implementation effect of the financial strategy of this enterprise. First of all, this paper makes a detailed analysis of Vatti 's basic situation and its macro and industrial environment. Meanwhile, SWOT analysis is used to coordinate internal and external environment to clarify its own situation. Secondly, by obtaining the financial data of recent five years, taking value creation and fund surplus and shortage as the core, the financial strategy matrix model is applied to its financial strategy management system, and the financial strategy matrix of Vatti is constructed, so as to judge the cash surplus and shortage of Vatti and the enterprise value, and investigate the implementation effect and existing

issues with the present financial strategy. Finally, in light of the issues with the case enterprise's financial strategy, the corresponding optimization recommendations and safety precautions are put forth from the four perspectives of financing strategy, investment portfolio, operational planning, and income distribution strategy, in order to enhance the enterprise value of the case enterprise and promote the comprehensive and healthy development of the enterprise.

Keywords: Financial strategy matrix; Vatti; Financial strategy

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 研究意义	2
1.2 文献综述	2
1.2.1 财务战略研究	2
1.2.2 财务战略矩阵研究	5
1.2.3 文献述评	8
1.3 研究内容和方法	9
1.3.1 研究内容	9
1.3.2 研究方法	9
2 相关概念及理论基础	11
2.1 财务战略的相关概念	11
2.1.1 财务战略基本内涵	11
2.1.2 财务战略主要内容	11
2.1.3 财务战略目标	13
2.2 财务战略矩阵的基本理论	13
2.2.1 可持续增长理论	14
2.2.2 价值创造理论	14
2.2.3 财务战略矩阵理论	15
3 华帝股份案例介绍	17
3.1 公司概况	17
3.2 财务战略环境分析	17
3.2.1 宏观环境	17
3.2.2 行业环境	20
3.2.3 SWOT 分析	21
3.3 财务战略现状分析	23

3.3.1 筹资战略现状分析	23
3.3.2 投资战略现状分析	25
3.3.3 营运战略现状分析	27
3.3.4 收益分配战略现状分析	29
4 华帝股份财务战略矩阵应用分析	31
4.1 价值创造能力分析	31
4.1.1 税后净营业利润分析	31
4.1.2 资本成本分析	32
4.1.3 经济增加值率分析	36
4.2 可持续增长能力分析	37
4.2.1 销售增长率分析	37
4.2.2 可持续增长率分析	38
4.2.3 可持续增长率与销售增长率的差异分析	40
4.3 财务战略矩阵分布分析	41
4.3.1 财务战略矩阵构建	41
4.3.2 财务战略矩阵评价	41
4.4 财务战略存在的问题	42
4.4.1 筹资结构不佳, 筹资风险大	42
4.4.2 投资方向单一, 投资效率不高	44
4.4.3 营运资本闲置, 资产周转迟缓	45
4.4.4 股利政策单一, 现金股利支付率高	46
5 华帝股份财务战略的优化建议及保障措施	47
5.1 筹资战略优化建议	47
5.1.1 调整筹资结构	47
5.1.2 拓宽筹资渠道	47
5.1.3 吸收政府补助	48
5.2 投资战略优化建议	48
5.2.1 制定多元化的投资战略	48
5.2.2 提升投资效率	49

5.2.3 加大研发投入	49
5.3 营运战略优化建议	50
5.3.1 提高营运资本利用率	50
5.3.2 加快资产周转速度	50
5.3.3 实施存货精细化管理	51
5.4 收益分配战略优化建议	51
5.4.1 降低现金分红比例	51
5.4.2 采取多元化股利分配方式	52
5.4.3 建立科学的员工激励制度	52
5.5 财务战略优化的保障措施	53
5.5.1 增强管理层财务战略意识	53
5.5.2 建立完善的财务信息系统	53
5.5.3 重视人才的培养	54
6 结论与展望	55
6.1 论文结论	55
6.2 论文不足与展望	56
参考文献	57
后记	61

1 绪论

1.1 研究背景及意义

1.1.1 研究背景

近年来,人工智能、“互联网+”等信息技术蓬勃发展,企业要想在激烈的市场竞争中实现更快、更长远、更稳健的发展,就必须对其进行企业战略的规划。财务战略是企业战略的重要组成部分,它不仅是公司战略中的重要内容,更在企业战略的执行中起着举重若轻的作用。在企业的发展进程中,通过不断的实践证明,传统的财务管理对企业发展的影响有短期性和局限性。而从战略的高度来思考企业财务管理的问题,可以有效防止企业管理者做决策时出现局限性和短期行为。所以,财务战略对促进企业经营管理的的作用日益突出,建立高效的财务战略是确保企业得以持续发展的关键。

随着社会经济的日益增长,人民群众的生活水准不断提高,家电产品在人们的日常生活中也变得日益重要,它的使用体验对人们的生活质量也会产生直接的影响。经过数十年的发展和沉淀,我国家电产业的生产规模已成为全球第一,在世界范围内形成了较大的市场竞争力。然而,相对于国外的家电大国来说,我国的家电产业还面临着诸多的挑战:除国内领先的企业外,大部分企业的研发投资都处于较低的水平,且国外市场的关键技术和核心零部件仍然制约着我国家电产品的高端化发展。此外,国内的家电产品因存在着研发技术不够深入的缺陷,形成了产品的同质化,最终造成了经济附加值低和缺乏市场竞争能力的局面。另外,在“房住不炒”政策基调下,家电产品的市场需求受到挤压,从而影响到家电产业的发展。因此,在“中国制造 2025”发展战略的不断推动下,我国家电企业必须寻求新的发展机遇,加快向智能化、高端化的方向发展,最终促进家电行业的转型升级,实现企业长足稳定的发展。

作为我国家电行业的中坚力量,华帝股份在面对瞬息万变的市场环境和不断扩大的业务规模时,迫切需要制定一个与企业发展目标 and 模式相适配的财务战略,提升自身的财务竞争力和企业价值。因此,文章选择华帝股份为研究对象,以财

务战略矩阵为工具研究其现有财务战略存在的问题，并从筹资方案、投资方案、营运方案和收益分配方案四个方面，给出相应的优化建议，并设计了相应的保障措施，以期提升华帝股份的公司价值，促进企业全面健康发展。

1.1.2 研究意义

（1）理论意义

企业的财务战略作为近年来研究的热门，备受国内外学者的关注。学者们对其进行了大量的研究，但由于不同的市场主体之间存在着差异性，不是每种财务战略都能应用在不同的市场主体中。目前，在对财务战略的研究中，比较缺少与不同的市场主体相结合的研究，特别是以家电行业为主体的研究较少。基于此，结合家电企业的具体情况来进行财务战略的研究是非常有必要的。本文以我国家电企业的中坚力量华帝股份为例，从其财务战略的特征出发，建立了企业财务战略的构架，并针对其存在的不足，给出了相应的对策，从而推动公司财务战略理论体系的优化。

（2）实践意义

家电产品与人们的日常生活有着千丝万缕的联系，它的使用体验对人们的生活质量也会产生直接的影响。本文以华帝股份为研究对象，以价值创造与资金余缺为核心，构建华帝股份的财务战略矩阵，以此来判断华帝股份现金余缺情况及企业价值，跳出只关注净利润的思维模式，使企业的财务活动更加规范有序，财务管理站位更高。同时，华帝股份作为我国家电行业的中坚力量，本文构建的财务战略矩阵和案例研究及结论，不仅可以为提升华帝股份的企业价值提供理论依据，也可以对家电行业其他企业财务战略的制定提供借鉴与指导，促进家电行业的大繁荣。

1.2 文献综述

1.2.1 财务战略研究

（1）国外文献综述

①财务战略内涵：国外对财务战略概念的研究时间早于国内，最早可追溯至

E. F. Harrison 和 C. H. John (1985) 联合发表的《组织战略管理》。他们第一次对财务战略作出了清晰的理论界定, 将财务战略定义成是为了实现企业长远发展, 增强企业财务竞争力的目的, 对企业的资金流动从融资、投资、运营和分配等四个层面进行合理的规划, 促进企业未来的财务管理活动和生产经营有序发展。Stanley 和 Thomas (1996) 在研究过程中将标准普尔 500 指数作为研究样本, 通过对其上市公司成分股的分析, 得出了企业实施财务战略的得当与否会直接影响企业的盈利能力, 会对企业的股东价值产生重大作用的结论。Ruth 和 Keith (2012) 的研究指出, 财务战略不仅是怎样分配企业经营过程中获得的收益, 还包括怎样合理利用企业募集到的资金。他们认为财务战略的第一要务就是要使股东利益得到最大化, 分析财务战略实施效果的好坏就是看企业在经营过程中得出的风险调整后的收益率是否能被股东接纳。O. V. Pashchenko (2018) 对财务战略的概念、起源和内涵进行了具体的阐述, 他表示财务战略是企业职能战略的一部分, 在不同的企业中的财务战略是不尽相同的, 制定财务战略时要注意到各种财务战略对职能战略其他部分可能产生的作用。

②财务战略实施: Teece (1997) 提出, 由于企业所面临的环境是不断变化的, 企业在制定财务战略时也要不断的适应调整, 所以企业需要提高对环境变化的敏感度, 能够在感触到变化时立即对财务战略展开动态的优化, 制定一套适合公司实际情况的财务战略, 这是公司实现价值最大化的重要因素。Florido、Adame 和 Tagle (2015) 选择以中小企业为研究对象, 提出要注重管理层的战略意识培养, 将企业长短期的利益充分考虑, 可以推动中小企业的持续稳定发展。通过实证分析, 证实了企业的流动性管理水平和经营水平与企业运用财务杠杆的能力之间存在着正向的关系。SahitiA, Aliu (2017) 在对财务战略在企业实际经营过程中的执行效果进行分析之后, 提出财务战略的实际实施效果与企业总体战略之间的适应度密切相关, 企业管理者在制定相应的战略时应考虑财务战略是为企业总体战略服务的, 要符合企业的总体发展目标。Rodrigo Gamez Pitre (2018) 在实证分析过程中得出企业制定的财务战略会对企业的收益水平产生实质的作用, 企业的财务战略与企业的收益水平之间呈现出显著的相关性。Pedro Martins (2020) 表示企业在面临经营风险时, 企业财务战略的实施对其的影响是至关重要的。因此当务之急就是制定合理的财务战略, 调整企业的资金结构, 能够及

时的筹集到企业发展需要的资金并准确合理的应用到企业生产经营中,减少企业可能面临的困境和危机,使企业的财务战略方案能够适应企业实际发展的需要。Green Jenny (2021)指出企业在持续发展过程中,实际的发展状况和对资金的需求是不断变化的,因此,企业应该根据不同发展阶段的实际情况制定相适应的财务战略,不能盲目地扩大投资,要谋求企业更加长远的发展。

(2) 国内文献综述

①财务战略内涵:刘志远(1997)在研究过程中归集了企业财务战略的发展历程,他表示企业的财务战略主要可以划分为筹资战略、投资战略和收益分配战略等方面,不同方面的财务战略都对应着不同的发展目标。阎达五和陆正飞(2000)研究指出财务战略的实施是为了实现企业的整体战略目标。他们对企业的日常财务管理活动进行了战略意义和战术意义两方面的划分,并将其认定为是具有战略意义的企业财务管理活动。魏明海(2001)的观点是企业的财务战略是以达到企业价值增值为目的,以企业的总体战略为指导,最终实现公司资金的合理配置,推动公司的健康可持续发展的一系列财务活动。他表示财务战略作为企业总体战略体系的重要组成部分,是一个需要长期坚持且不断调整的过程,对企业资金的募集、利用和配置具有重要的指导意义。赵月圆(2002)通过较多的实证研究,将跨国公司作为研究对象,对企业财务战略的制定和实施情况进行了分析。研究得出,在跨国公司中企业采取的财务战略对提高企业市场竞争力的作用重大与否是至关重要的。李晶光(2005)在前人将战略的理论应用到企业经营管理的的基础上,通过将企业资本结构的优化策略纳入进传统的融资、投资和利润分配策略等财务活动中。并在此基础上提出了企业的财务策略应当与经济发展周期、公司发展的方向及发展模式等因素相结合。毛明洁(2015)研究认为企业只有制定出与企业发展相适应的财务战略,才能确保企业的长远健康发展。恰当的财务战略可以指导公司的生产经营活动,特别是在资金的合理运用和优化配置等环节中有着实质性的作用。梁庆、王迪(2020)在研究中站在财务战略的角度,对企业发生资金短缺的根本原因展开探讨,结果表明在错综多变的市场环境下,企业要想实现股东利益最大化的发展目标,就需要制定恰当的财务战略,对企业经营中潜在的危机和风险进行化解。李嘉然(2022)提出企业的核心竞争力对企业的可持续健康发展是至关重要的,对企业财务战略的制定和运营发展方向也有着重大

的影响。企业的核心能力和企业发展目标是统一的、相互配合的，而财务管理的实施则是影响企业运营和发展的关键因素。张雪（2022）认为对于处于成长期的公司来说，实现资本增值是公司保持创新和持续发展的重要内容与方向。因此，在市场竞争日益加剧的情况下，企业必须从内部和外部进行全面的财务战略管理。

②财务战略实施：程淮中（2007）对过去传统的财务活动主要侧重企业的资金运动，而目前的财务策略是以公司的价值分析为基础的竞争性财务活动，其重点在于如何提升公司的核心竞争力，获得可持续的利润，同时为股东带来价值的提升。王满、于悦（2008）在财务战略体系的研究过程中，将成本管理、管理会计和财务管理有机地结合起来，作为企业财务决策的基础，从而推动公司的健康发展。魏峰（2019）提出在保持核心竞争力不变的前提下，企业财务战略的制定和实施更具普适性，它所涉及的领域和表现形式也更加多样。他从企业的财务管理工作入手，从多个视角对企业战略的执行进行了分类管理。何杰（2020）在研究过程中以医药企业为案例对象，认为在当前的市场环境下，公司正处在转型时期，如何将公司的战略与财务战略结合起来，成为医药公司发展的关键。张昭鑫（2020）选择我国制造业企业为研究对象，对其目前实施的财务战略展开研究，最后针对目前我国制造业企业财务战略中出现的漏洞，提出了能够提高我国企业财务战略管理水平的建议和保障措施。高凡（2021）通过对海航集团的财务战略展开分析，得出了该公司目前呈现出价值减损且现金短缺状态的结论。他认为公司目前迫切需要通过提高公司的整体盈利水平，解决资金不足的问题。只有这样，公司才能在未来的运营中保持稳定健康发展。龚露露（2021）对新能源汽车公司从财务战略管理的角度进行了深入的研究，认为财务战略的制定和实施可以有效支撑公司整体战略目标的实现。王明明（2021）在对企业的财务战略管理研究时，提出业财融合的管理模式是其管理的关键内容。通过建立财务评估体系，使公司经营成本与内部控制能力达到最佳化，进而达到优化企业财务战略的目的，为公司的长远发展作出合理的建议，提高公司的核心竞争力，使公司在激烈的市场竞争中获得领先地位。

1.2.2 财务战略矩阵研究

(1) 国外文献综述

①财务战略矩阵提出：财务战略矩阵出现的时间较晚，到 21 世纪才出现了这个概念。Cabriel Hawawini 和 Claude Viallet(2000)首先对财务战略矩阵的理论和指导内容做出了阐述，他们的观点是，在进行财务战略规划时，必须充分考虑到企业的生产与经营状况，以保证在面临迅速变化时，仍能迅速做出相应的调整。在经营过程中，不能仅以财务指标为基础，而要充分考虑各种因素，注重提高公司的资源利用效率，严格监测生产和经营过程中出现的各项关键指标，并将其与创造价值的能力相结合，从而形成并维持其竞争优势。在这一基础上，可持续发展与公司的经济增加值应该被放在同一地位，并将其作为衡量公司发展能力的主要衡量标准。Young（2001）指出企业管理当局往往围绕会计政策展开企业的盈余管理，这种方式很容易造成会计信息的不准确，如果单纯从净利润角度来判断企业利润，则有失偏颇，但通过经济增加值对其调节后，可以更好地反映公司的实际运营情况，并作出客观的判断和评估。J. H. V.H. DeWet 和 P. De jager(2007)提出了一种开放、动态和独立的经营理念，即以企业的现金流作为衡量企业财务战略的关键指标，并将其纳入到企业的财务战略矩阵中，以保证能够有效规避经营过程中的风险。在此基础上，结合基于系统原理的平衡记分卡指标体系，建立了一种以图表、卡片、表格为主要形式的战略模型，以便于企业的战略规划与执行。Shahmansuri. E 和 Ghanbari. S（2014）在研究过程中将企业财务战略矩阵分为四个象限，根据公司的现实发展情况，将计算出的财务数据分散到不同的象限，从而达到分析公司目前执行的财务战略与现实财务状况是否相一致的目的。

②财务战略矩阵应用：Chen（2010）通过对大量上市公司展开实证分析，运用经济增加值和分析企业净利润两种方法对案例公司展开评估，结果表明经济增加值能够较好地反映公司的内在价值。Ferguson Rabert（2015）指出企业的静态指标无法准确的体现出公司实际的财务状况。他们只是反映了目前的财务情况，而不是对将来的预期。要想准确的反映出一个公司的发展状况，就必须使公司整体的价值以及现金流的演化得到充分的展示。Shahnawaz（2018）通过对案例的分析，认为财务战略矩阵能够使企业更好地适应市场的发展变化，更加与公司的发展目标相匹配，形成一套符合公司发展需要的战略执行策略。Lorraine Kasprzak（2022）第一次将财务战略矩阵与价值理论进行有机结合，结合实际情况，

将公司在经营中所面临的困难与挑战进行量化分析，从而得出一套较为简单、易于理解的公司经营策略。

(2) 国内文献综述

①财务战略矩阵改进：我国对财务战略矩阵的研究相较于国外起步较晚，但也有一定的研究成果。王全喜（2001）在其研究中从分析财务战略矩阵的利弊入手，提出在财务战略矩阵中引入市场附加值，能够更加准确的对公司的绩效做出评估，并对企业的发展起到重要作用。值得注意的是，在财务管理中，财务战略矩阵的稳定性也是一个不容忽视的因素。姚文韵（2006）在其研究中，对一个特定的公司进行了财务战略矩阵模型的应用，利用财务数据对其进行分析，建立相应的财务战略矩阵，从而确定公司的财务状况是哪个象限，并运用该矩阵理论来制定公司的财务战略。熊绪进（2011）在研究中首先对财务战略矩阵进行了分析，然后指出：当公司在不同阶段处于两个不同的象限时，其财务问题就会不同，因此，在制定财务战略时，必须要考虑到可能存在的各种因素。李蕾红和朱莎莎（2013）在研究中将财务战略矩阵引入到企业的生命周期中，将矩阵的四个象限与公司需经历的成长、成熟、衰退和退出四个发展阶段相匹配，并根据二者结合构建的矩阵图制定相匹配的财务战略，最后将其应用到具体的案例中证实了该模型的准确性。肖涵（2016）对财务战略矩阵的内容进行了细致的探讨。他提出了在不同的发展阶段和不同的财务状况下，公司应当采取怎样的分红政策。在各种情形下，如何掌握派息形式、派息时间和派息规模，进而持续提高公司的价值。

②财务战略矩阵应用：闫华红，孙明菲（2011）将可持续增长模型引入到财务战略矩阵中，通过实证对高新技术企业的财务战略现状展开探究，结果显示该类企业在近期呈平衡式增长的状态。曹伟（2012）探讨了华润三九的实际运用情况，并根据五年来的财务数据，确定各年度矩阵图的分布，并将公司的现实状况与理论分析相比较，从而验证其在公司的财务战略决策中所起到的作用。赵鹏程（2013）以我国民营企业为研究对象，通过财务战略矩阵的构建，发现在我国民营企业的壮大进程中，存在着随意决策、盲目扩张等与企业实际发展相违背的战略误区。张伟欣，戴书松（2014）运用财务战略矩阵对2010年-2013年电子行业的财务状况进行了分析，得出了目前我国电子行业处于资金短缺的状态。另外，对资金短缺的案例公司进行了进一步的分类，如果公司能够创造价值，他们就会

积极地从外部筹集资金，反之则不会展开外部筹资。柴源源（2019）从分析蒙牛集团的财务战略出发，得出确保企业的价值增值是在制定企业财务战略时要实现的重要目标，且其制定的方案是要具有全方位和长远性的。在此基础上，运用财务战略矩阵对问题展开分析并进行优化，从而使企业有与自身实际更加匹配的财务战略方案。刘佳鑫（2020）运用财务战略矩阵的方法，对中兴通信的财务状况展开探讨，分析中兴通讯该怎样在贸易摩擦这一特殊时期，通过恰当的财务战略来使公司的财务状况达到最佳状态，从而为公司的平稳发展提供资金支持。徐大展（2021）对乳制品行业上市公司10年财务战略矩阵的分布特征进行了分析，并总结出财务战略转换的经验，为乳制品行业在关键点及时转换财务战略矩阵给予启示。于瑞泽（2021）通过对20家新能源上市公司的财务战略矩阵分布研究，对该行业存在的问题进行了剖析，并提出了合理的优化战略。李子苑（2021）根据医药服务行业CRO的独特性，构建其财务战略矩阵，研究企业并购扩张带来的价值创造情况，有助于企业战略决策的选择。徐娟（2022）认为企业应当随着企业内外部环境的变化，不断调整其财务战略管理的方法，从企业生命周期的特点出发，对公司的财务战略进行适当的优化，增强核心竞争力，为我国经济建设助力。

1.2.3 文献述评

根据上述文献研究可以看出，尽管国内外学者对财务战略开展分析的时间和环境存在着显著的差别，但其中很多角度的理论研究都是内容充实且清晰明确的，他们对财务战略的观点较为一致，且都意识到财务战略矩阵工具的运用对于制定企业财务战略极其重要。尽管与欧美等国家相比，我国对财务战略的研究相对滞后，但近年来由于国民经济和科学技术的不断进步，国内学者对该领域的研究逐步完善，建立起了一套符合本土特色的财务战略理论体系。然而，目前在运用财务战略矩阵展开分析时，通常会选择某一领域的大量公司为案例对象，所以所提出的财务战略太过宽泛，难以应用到特定的企业中去。同时从案例分析的视角来看，在公司财务战略矩阵的分析中，家电企业的实际应用案例并不多见。因此，本文以华帝股份为研究对象，运用财务战略矩阵分析其现行财务战略存在的问题，并根据企业面临的战略环境，优化调整公司目前的财务战略，以使其能够对企业的发展作出准确合理的决策，同时为其他家电企业在制定合适的财务战略时提供

参考和借鉴。

1.3 研究内容和方法

1.3.1 研究内容

本文共分为六部分，内容如下：

第一部分为绪论。主要介绍了本文的研究背景与意义，回顾了国内外相关文献，并阐述了本文的研究内容与方法。

第二部分为相关理论基础的阐述。介绍财务战略研究的相关概念及财务战略矩阵所需相关基础理论，为下文的案例分析提供了理论依据。

第三部分主要介绍了华帝股份的基本情况、战略环境状况及财务战略现状。首先是对华帝股份的基本情况进行简要的介绍。其次，运用 PEST 和波特五力模型分析其所处的宏观环境和行业环境，同时运用 SWOT 分析法统筹内外部环境明确自身情况。最后，从筹资战略、投资战略、营运战略及收益分配战略四个方面对华帝股份现行财务战略进行了描述。

第四部分为华帝股份财务战略矩阵分析。先是从价值创造能力和可持续增长能力两方面构建华帝股份的财务战略矩阵，然后根据财务矩阵理论的指导，分析其目前财务战略中存在的问题。

第五部分是基于上文的研究，结合财务战略矩阵，分别从筹资、投资、营运和收益分配四个方面，对华帝股份财务战略问题提出优化建议，并找到有效的保障措施。

第六部分是结论与展望。根据论文具体的研究分析得出研究结论，并指出论文中的研究不足，最后是论文的研究展望。

1.3.2 研究方法

文章运用案例研究法和文献分析法，选取我国厨电行业的中坚力量华帝股份为研究对象，结合企业相关信息和复杂多变的内外部环境，将公司当前的经营管理方式、财务状况、所处产业发展和行业竞争等信息纳入考量范围，通过定量分析法对华帝股份 2017-2021 五年财务数据的分析和计算，构建其财务战略矩阵，

分析其现行财务战略存在的问题，并提出优化建议和保障措施，实现华帝股份企业价值不断提升，并为同类企业的发展提供了一定的参考。

2 相关概念及理论基础

2.1 财务战略的相关概念

2.1.1 财务战略基本内涵

财务战略在企业战略中拥有着举足轻重的地位，它是指企业在综合考虑内部条件和外部环境的前提下，寻求企业资金的合理流动，增加企业财务竞争力，使企业的整体利益最大化，从而实现企业整体战略的过程。财务战略从全局性、长期性和创造性的角度来考虑企业的资金流动问题。其全局性主要是指企业的财务战略不是独立的，而是和总体战略紧密联系的，是总体战略中的一部分。它通过综合考量各种因素，对企业的资金流动从融资、投资、运营和分配等四个层面进行合理的规划。长期性表现在企业对财务战略的制定、执行和优化是为了实现企业的可持续健康发展，并不是为了追求眼前利益的短视行为。企业财务战略的创造性主要体现在企业所处的战略环境发生变化时，财务战略也应当根据企业战略的要求和相应环境的变化做出适当的调整，以更好的实现企业整体战略，满足企业发展的需要。

2.1.2 财务战略主要内容

企业在一定的时期内，综合考虑内外部环境的变化和自身实际发展的需要，科学合理地分析企业财务状况，为企业未来的财务活动指引正确的发展方向，并据此制定出合理的、可执行性强的、符合自身实际发展情况的财务战略。从财务战略职能的角度出发，可以将其划分为筹资战略、投资战略、营运战略和收益分配战略。

(1) 筹资战略

筹资战略是企业根据公司的总体发展战略的要求，为匹配目前的经济发展状况，结合企业自身实际情况而制定的资金筹集的方案。在分析了内外部环境的变化后，根据当前市场和行业发展状况，对公司的筹资结构进行调整，确定筹资渠道，优化筹资期限。合理的筹资战略不仅可以保证公司的正常运营，而且可以保

证公司在不断变化的市场环境中获得持续的资金流动。因此，企业想要持续稳健的发展，就要对其财务战略进行优化，选择适合自身情况的多元化的筹资方式。按照企业筹资的权益性质，可以将其分为债权融资和股权融资两大类。第一类融资方式是以债务方式融资，第二类是通过股票的形式或者从投资者那里获得投资。按融资期限的不同，融资战略可以分为短期融资和长期融资两种。

（2）投资战略

投资战略是通过管理和运用公司内部积累的资金和从外部募集来的资金，建立资金投放计划，从而达到公司的战略目的，进而提高公司的价值。在企业的财务战略中，投资战略占有着举足轻重的地位。通过企业的投资活动产生的资本增值，在企业的总体收入中占有着相当大的比重，因此，合理的投资战略是确保企业能够生存和发展下去的一个重要先决条件。投资战略根据企业的经营目标和总体发展的要求，将外部环境和内部条件等因素结合起来，有效的运用资金，从众多的投资项目中，选出能为公司创造最大的投资效益的项目，从而为公司的各项生产和运营提供所需的资金。

（3）营运战略

营运战略是对企业营运资金的流转和使用进行合理的规划，其目的在于确保企业的资金在内部流转的过程中能够更加有效的发挥作用。在制定企业的营运战略时，必须要将与流动资产相关的财务指标纳入考量，例如存货的周转速度、应收账款的周转速度和企业的净营运资本等。营运战略的核心是确保企业筹集的资金的期限能够和企业投资的期限相匹配，以避免企业出现资金的流动性风险。在企业经营过程中，将短期债务用于长期投资，可能会发生资金链断裂的风险，而将长期债务用于短期投资的话，企业占用的长期债务的资本成本较高，会对公司的偿债能力形成负担。因此，企业制定合理的营运战略能够保障企业的可持续健康发展。

（4）收益分配战略

企业制定收益分配战略的首要目的是为了使公司与股东的利益得到协调，并能够在企业内部留存部分资金以实现公司的持续发展。本文从华帝股份的派息金额、现金分红总额、每股收益和股利支付率这四个角度来分析其收益分配战略的现状。收益分配战略的重点是分析企业在经营过程中产生的收益是否应该分配、

应该怎样分配的问题。它是在了解企业宏观环境和企业实际发展状况后，站在战略的高度，从长远和全局的角度来考虑企业收益的分配。收益分配不仅对企业内部资金的留存情况产生影响，而且会使投资者对公司股价的期望值造成一定程度的影响。当企业选择较高的股利支付率时，投资者对股价的信心会更高，但是同时留给企业内部自用的资金会减少，给企业带来财务负担。因此，收益分配战略的制定要做好统筹兼顾，在保证股东利益的同时，也要为公司的生产经营做好充分的准备。

2.1.3 财务战略目标

在制定具体的财务战略时，企业必须要明确自身的财务战略目标，这样才能使企业走向正确的发展道路。企业的财务战略目标是企业整体战略目标的一部分，只有当我们对企业整体战略的目标有了清晰的认识，才能明确企业的财务战略目标，从而制定出合理的、可执行性强的、符合自身实际情况的财务战略。

根据学者们对财务战略目标的研究，目前主要形成了利润最大化、股东财富最大化、企业价值最大化和利益相关者财富最大化这四种具有代表性的观点。而前两种观点认为的财务管理目标存在着明显的不足之处。利润最大化不仅不符合时间价值的理念，而且也忽略了收益的获取与资本投入之间的关系。股东财富最大化目标更注重股东的利益，而对其它相关方的利益却没有给予足够的关注。利益相关者财富最大化虽然是对财务管理目标认识上的飞跃，但却是较为理想的状态，企业在实际经营中很难实现。因此，企业价值最大化在上述四种观点中对财务战略目标的认识是最优的。

企业价值最大化的目标是指在一个存续期内，选择恰当的财务政策，使企业的现金流量折现金额能够达到最大。这主要取决于企业的现金流量、企业的存续期和企业的加权平均资本成本。与净利润相比，净现金流更能体现公司目前所拥有的资产，不受信用赊销等信息的误导。而公司的生命周期愈长，企业的价值愈高，这就需要公司避免短期的投资，寻求长期的可持续发展，综合考虑股本和债务资本成本，实现股东、债权人和管理者三方的最优投资组合。

2.2 财务战略矩阵的基本理论

财务战略矩阵是一种以价值创造和资金余缺为核心,对企业财务战略进行评估和制定的重要工具。其基本理论主要有可持续增长理论和价值创造理论。

2.2.1 可持续增长理论

可持续增长率是指在所设定的理想状态下企业的主营收入所能达到的最大增长率。在该设定状态下,企业不会发行新股,其股利政策、资本结构、资产周转率等都会维持现有的情况不变。可持续增长理论最早是在1977年由美国学者罗伯特·希金斯提出的,经过在一段时间的实践应用后,詹姆斯·范霍恩对该理论作出了进一步的完善,放宽了前者设定的限制条件,提出了允许企业发行新股,且能够对企业现有的财务政策等稍作变动的动态模型,使其更符合企业实际的发展。在可持续增长理论的理想状态下,企业的资产负债都会以同样的速度变化。然而,在公司内部和外部环境的双重作用下,销售额的增长速度难以与可持续增长率保持一致,就会出现资金短缺或者资金剩余的情况。从现有的研究来看,无论是加速增长还是缓慢增长,都是对公司发展不利的,必须结合实际情况,尽量让经济增长率保持在一个可持续的水平。

2.2.2 价值创造理论

企业的价值创造是指在经营过程中,企业投入的资金所得到的回报是否能超过了资本成本,是否能为企业创造价值。一般情况下,企业在进行核算时,仅考虑负债带来的利息费用,而忽略了权益资本所占用的成本,从而造成了会计利润失真,无法用来体现公司实际创造的价值。而在价值创造理论中,将股权资本成本考虑在内,并与公司的资本结构相结合,得出一个综合考虑债务和权益资本成本的加权平均资本成本,可以更客观地反映公司的经营状况。当前,市场增加值和经济增加值是衡量企业价值创造的两大指标。市场增加值是指上市公司的市值与其调整后的资本账面价值之间的差额,其以市场提供的价值来度量企业创造的利润。相对于市场增加值而言,经济增加值更容易理解、更普遍,它是衡量企业投入资本创造价值的能力和资本运用效率的一个重要指标,用企业在经营活动中的税后利润与其资本成本之间的差额来表示。

2.2.3 财务战略矩阵理论

上述内容对两个理论的背景作出了具体的阐述，而财务战略矩阵是以可持续增长理论和价值创造理论为两个维度联系起来的，是一种用于对企业财务战略进行评估和制定的工具。

企业的财务战略矩阵图如下图 2.1 所示，其横坐标表示企业的可持续增长能力，对企业的资金余缺状态进行分析。如果销售增长率与可持续增长率二者之间的差异大于零，则表明公司目前的资金不足以支撑目前的经济发展，必须通过外部融资来弥补企业所需资金不足的问题。相反，如果二者之间的差异小于零，则表明企业的可持续增长能力较强，企业经营活动中产生的现金流入能够覆盖公司的经济发展，出现资本过剩的现象。其纵坐标用经济增加值除以调整后的资本总额来表示，用来评价企业创造价值的能力。当该指标的数据在零之上时，说明企业的资本成本较低，日常的经营能够为企业创造价值；当该指标的数据在零之下时，则反映出企业的资本成本较税后净利润高，企业呈现出价值减损的状态。

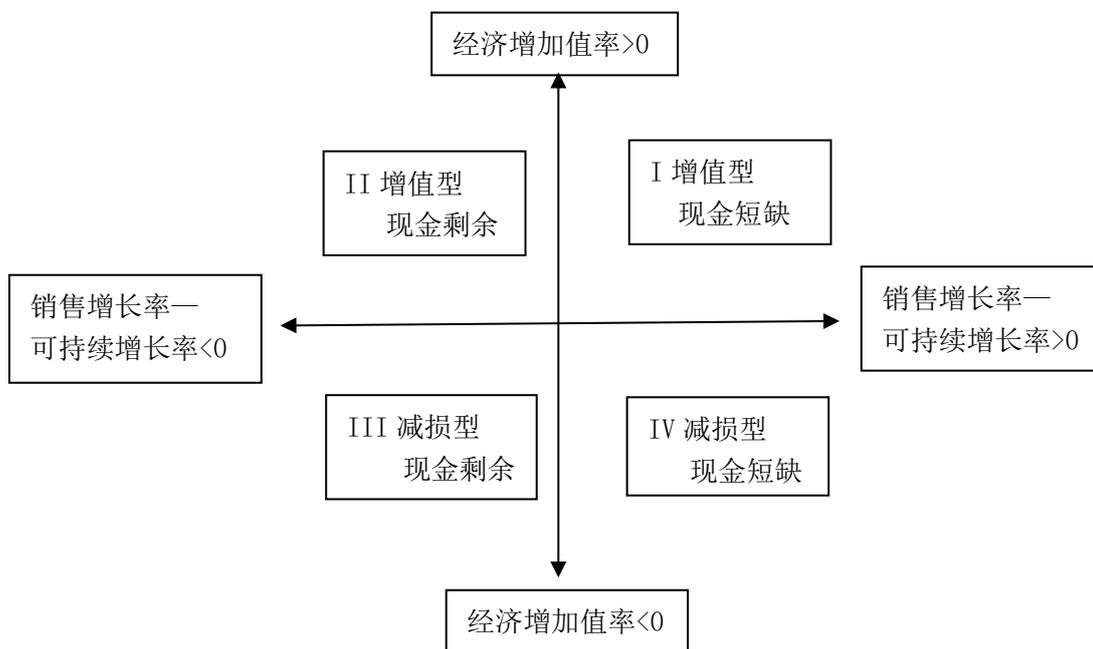


图 2.1 财务战略矩阵图

财务战略矩阵图以价值创造和资金余缺为横纵坐标划分为了四个象限，I 象限对应增值型现金短缺的状态，II 象限对应增值型现金剩余的状态，III 象限对

应减损型现金剩余的状态，IV 象限对应减损型现金短缺的状态。下面将针对不同的象限具体的分析所对应的财务战略。

(1) I 象限增值型现金短缺

处于 I 象限的企业发展速度较快，其税后利润可以补偿公司的资本成本，能够不断的创造价值。但是生产经营活动中产生的收益不足以支撑企业快速发展所需的资金，存在着资金短缺的风险。在这种状态下，企业管理者需要分析公司的高速发展是短期的业绩爆发，还是长期的可持续发展。如果仅仅是短期的业绩爆发，那么就可以通过债务融资，等经济增速恢复到正常水平之后，再将其偿还。如果是长期的，那企业可选择增加权益资本，为企业的经济发展提供更多的资金。还可以通过提高企业的可持续增长率，使销售增长率与其之间的差额低于零。

(2) II 象限增值型现金剩余

位于该象限的企业此时处于平稳发展的阶段，其能够不断的创造价值，且拥有企业发展所需的资金，但存在着部分资金滞留在企业，没有投入到生产经营当中，对公司的长远发展不利。所以，在该阶段企业应当重视闲置资金的配置问题。企业可以将过剩的资金用于扩大经营活动，或利用闲置资金开拓新业务，加速企业规模的扩大。此外，剩余的闲置资金还可以分配给利益相关者，调整符合企业现阶段发展的股利分配政策，稳定现有的股东并吸引战略投资者。

(3) III 象限减损型现金剩余

处于该象限的企业，其呈现出减损型现金剩余的状态。在这种状态下，公司可以得到足够的资本来展开正常的运作，但目前的运作并不能给公司带来更多的利润，反而会降低公司的价值。此时，企业不能一味地追求业绩增长，而要提升自身的核心研发技术，不断地在现有的业务基础上进行创新。另外，还可以开拓新的商业渠道，开拓新的市场。如果上述两种方式都无法改变公司的现状，那么就要考虑出售业务板块。

(4) IV 象限减损型现金短缺

处于 IV 象限的企业，其经营活动已经不能创造价值且资金处于短缺的状态，公司的业务进入了衰退期。在这种状态下，应当对企业展开重组工作，以挽救企业的生命，如果重组后企业的发展没有进展，那么可以选择将企业出售，退出市场，及时止损。

3 华帝股份案例介绍

3.1 公司概况

华帝股份于1992年创立,2001年在深圳创业板挂牌上市,股票代码为002035。历经二十余年的沉淀,华帝股份已发展为国内知名的厨电产品生产企业。华帝股份有限公司在2012年以7.89元/股的方式向奋进投资定向增发了4200万股普通股,与此同时,通过向奋进投资公司支付现金4862万元,取得了奋进投资公司持有的其子公司中山百得厨卫有限公司100%股权。2018年,华帝股份在主营核心产品的同时,将业务延伸至全屋定制、大家居等领域,“华帝家居”品牌也由此诞生。自此,公司旗下拥有了华帝、百得和华帝家居三大黄金品牌,在其专业化的细分领域中,实现了多元化的资源整合。面对国内家电产业发展的新动向,华帝积极推行品牌升级战略,以“高端智能厨电”为发展目标,大力推动厨电行业向年轻化、时尚化、科技化的方向发展,迈出了“二次创业”的坚定步伐。公司经过29年的发展与积累,在中国燃气设备领域排在前十的行列,先后荣获我国燃气、灶具和热水器领域的多个奖项,其子公司的“华帝”品牌也连续多年获得“品牌价值500强”的称号。同时,公司不断进行研发创新,研发人员总数在2021年达到670名,研发人员占企业总体员工的比重达到12.04%,研发投资总额为2.44亿元。

3.2 财务战略环境分析

3.2.1 宏观环境

(1) 政治环境

近年来,我国相关部委出台了一系列的引导政策,为推动我国家电产业的智能化绿色发展提供了法律依据,为家电企业未来的发展方向指明了道路。2018年我国印发《关于加快发展流通促进商业消费的意见》,建议对家电产业的技术创新要加大支持力度,鼓励发展智能家居,并明确提出了促进居民对家电产品消费信心的建议,为华帝股份等家电企业未来的发展道路提供了明确的方向。从2019

年开始，第二轮家电下乡政策正式实施，其目的是推动绿色智能家电的消费，促进传统产业的转型升级。如果家电企业能够把握这次机遇，加快核心技术创新的步伐，就能为企业的发展注入新的动力，促进企业品牌价值的提升。在《中国制造 2025》和《“十四五”智能制造发展规划》等国家整体战略的指导下，大力促进传统产业的转型升级，推动先进制造业的发展，而家电产业作为我国制造业的支柱产业，拥有着重大的发展机遇。此外，在新形势下，我国“一带一路”政策不断推进，国家在税收、人才、技术等方面加大支持，我国厨电企业可以借助国家政策的东风发展壮大，进入国际市场。同时，在大力推进供给侧结构性改革的背景下，企业要提升产品的质量，激发消费潜能，华帝股份可以抓住这一契机，在“一带一路”的沿线国家布局厨电业务，为海外市场的拓展奠定基础。

（2）经济环境

在充满不确定性和不稳定性的经济环境背景下，我国国内生产总值在 2017 年至 2021 年期间一直保持着稳定的正增长趋势。如图 3.1 所示，尽管在 2020 年出现了疫情的影响因素，但我国 GDP 仍然在 2020 年增长了 2.3%，在 2021 年增长了 8.1%。稳定良好的外部经济环境为我国家电行业的稳步发展提供了保障。尽管受宏观调控的影响，目前国内家电行业的发展速度有所放缓，但在家电行业转型升级的形势下，厨房电器的发展增速依然很快，发展的势头不容小觑。此外，原材料价格的波动是造成家电企业盈利能力不稳定的重要因素。因为在家电企业的生产成本中，原材料的成本就达到了 90%左右，当原材料价格上涨时，企业的主营产品的成本会非常敏感，从而使企业的利润空间压缩。作为房地产后周期产业，厨房电器行业的市场需求受到宏观经济、宏观调控等诸多因素的制约，同时也受到房地产市场的不稳定因素的影响。随着 2018 年开始的地产周期的下行和 2020 年新冠病毒的影响，家电行业的市场增长出现疲软现象。因此，面对复杂的经济环境，华帝股份要把握消费升级的契机，开拓电商平台等新兴的销售渠道，加快进行产业结构调整和优化，以适应当前复杂经济形势对公司带来的影响。

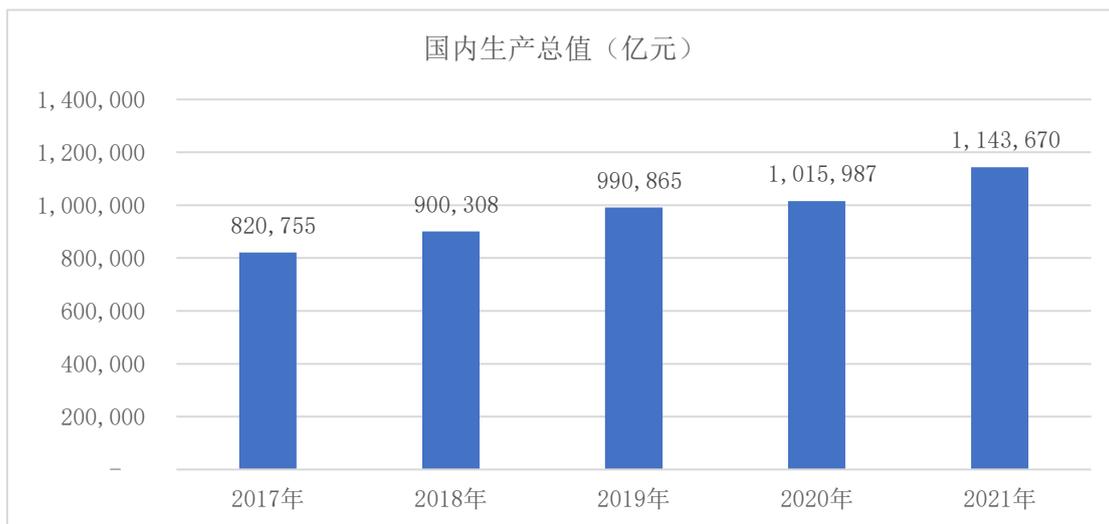


图 3.1 2017 年-2021 年国内生产总值 (GDP) 变化图

(3) 社会文化环境

随着社会经济的日益增长, 人民群众的生活水准稳步上升, 家电产品在人们的日常生活中也变得日益重要, 它的使用体验对人们的生活质量也会产生直接的影响。居民的消费观念和消费习惯也从以前过分注重价格, 向关注产品品质、舒适性、便利性、智能化等方面的性能转变。同时, 随着我国城市化进程的加快, 大众对厨房电器的需求也会越来越大, 厨房电器的发展空间非常广阔。在当今社会, 人们的生活节奏不断加快, 工作压力也日益增加, 能够为家务活动分配的时间少之又少, 降低家务的繁琐程度成为了消费者的主要诉求。而华帝股份智能家居和整体家居理念的创建, 正好符合当代消费者对家电产品不断升级的需求。其全新品牌华帝家居的推出, 为广大消费者带来了一种全方位的服务, 既能提升生产效率, 又能节约顾客的时间, 迎合广大消费者的需要。因此, 对于定位中高端厨电的华帝股份而言是一个良好的发展机会, 应顺应时代的发展潮流, 带动整个家电行业的转型升级。

(4) 技术环境

随着人工智能、“互联网+”等信息技术的不断进步, 家电行业也得到了快速的发展。技术的进步使得中低端产品的更新换代速度加快, 产品销量增加, 促进了企业的发展。此外, 中国家电产品在新能源、新材料和智能化等领域的创新产品取得一定的突破, 未来的发展前景广阔, 技术环境的变革可以促进整个行业向着绿色、智能、高效的方向发展。然而, 从目前来看, 我国厨电市场的核心高端

技术还未得到实质性的突破，除国内领先的企业外，大部分企业的研发投资都处于较低的水平，且国外市场的关键技术和核心零部件仍然制约着我国家电产品的高端化发展。因此，在家电行业步入新轨道和全新的信息技术革命的背景下，对于华帝股份来说，要将厨电产品的智能化作为其未来发展的方向，投入更多的人力物力去研究新产品，促进产品的创新和转型升级，抓住市场机遇，使厨电产品在新轨道上走得更稳更远。

3.2.2 行业环境

（1）供应商的议价能力

华帝股份主要以烟机、灶具等厨电产品为主营业务，其产品的主要原材料为钢材、电路板、冷轧板等工业材料。我国的工业企业对外部自然环境的变化非常敏感，外部环境的不稳定是造成工业材料价格波动的重要因素。作为华帝股份产业链的上游企业，其提供产品的价格和质量在一定程度上会影响着华帝公司发展。但是，这些原材料大多数都比较常见，在整个行业中可以供应这些原材料的企业数量众多，竞争也比较激烈。所以，为了抢占更多的市场，上游供应商在定价时会更加谨慎。同时，华帝股份的供应链体系相对完善，经过二十多年的发展，华帝股份已经与宝钢和鞍钢等工业行业的龙头企业建立了良好的合作关系，具备着稳定的货源条件，在其原材料的供给上有一定的价格优势。因此，华帝股份上游供应商的议价能力较弱。

（2）购买者的议价能力

供求关系是影响购买者议价能力的重要因素。从需求方面看，随着中央民生经济政策的发力，人民群众的生活水准不断提高，居民的消费能力逐步增强，对家电的需求也愈加旺盛。从供给方面看，在烟机、灶具等厨电产品市场中，企业数量众多，且定位于高、中、低各种需求市场的产品众多，消费者有更多的选择余地。但是由于国内的家电产品存在着研发技术不够深入的缺陷，形成了产品的同质化现象，相同档次产品之间的竞争激烈，客户对其价格的敏感度也非常高。尤其在互联网经济的发展下，人们的选择越来越多，他们总是希望用更低的价格购买性价比更高的产品。这就导致企业为了抢占更多的市场份额，而迎合消费者的需求。因此，购买者的议价能力较强。

（3）新进入者的威胁

对于企业而言，识别潜在进入者是非常重要的，因为他们会挤占现有竞争者在该行业中所占有的市场份额，对其造成不利的影响。我国厨电企业经过多年的发展，在技术和资金上已经积累了一定的实力，行业的进入壁垒较高，潜在竞争者想要进入该行业分一杯羹，可能存在着较大的困难。从该行业目前的发展状况来看，潜在竞争者主要有格力等传统的大型家电公司、欧派等全屋定制的橱柜企业和其他新进入者。这些企业由于自身的发展实力较强，进入该行业后可以利用自身的竞争优势，很快的站稳脚跟，抢占现有竞争者的市场份额，对该行业的发展产生一定的影响。

（4）替代品的威胁

一般而言，当消费者能够通过可接受的成本在竞争品和替代品之间转换，就能满足其消费需求，且代替品的性价比能够与其相当甚至高出时，该产品将会面临替代品对其造成的威胁。华帝股份公司以烟机、灶具等厨电产品为主营业务，在市场中能够代替烟机的产品是常规的排气扇，但排气扇的市场定位主要是在中低端市场，在中高端市场中，目前还不存在烟机的替代品。同时，中低层消费者在收入增加的情况下，也会更加偏向于选择烟机，而不去使用排气扇。所以，总体而言，烟机的替代品对其形成的威胁较小。在现有市场中，能够替代灶具的产品主要有红外炉、电磁炉等更加环保的产品，且其替代品更加符合未来厨电市场向绿色智能化发展的方向。因此，华帝股份要关注灶具等产品的替代品对公司企业市场份额的挤占。

（5）同业竞争者的竞争程度

由于消费者对烟机、灶具等厨房电器产品的需求很大，市场占有率非常高，各大厨电企业想要在该市场上站稳脚跟，就必须占据一定的市场份额。同时国内的家电产品因存在着研发技术不够深入的缺陷，形成了产品的同质化。因此，在该行业内，同业者之间的面临着巨大的竞争压力，企业需要加大技术创新，赢得消费者的信赖，才能保持在该行业中的领先地位。

3.2.3 SWOT 分析

（1）优势分析

华帝股份经过二十多年的发展沉淀，具备了完善的创新研发体系，开发了拥有自主知识产权的新兴工艺。在技术创新和产品创新方面，华帝股份在行业中始终保持着领先优势，拥有多项国家级的创新平台。同时，公司非常注重研发人才的投入，不断加强对中高层次技术人才的培养力度。截至 2021 年，公司已获授专利技术 3827 项，其中本科及以上学历研究人员的占比在 70%以上。这些技术优势都能保障华帝股份的可持续发展。

公司的烟机、灶具等主要产品的品牌优势很显著，有着“广东省名牌产品”的称号。公司通过华帝、百得、华帝家居三大品牌，实施差异化的竞争战略，覆盖不同需求不同价位的各层级市场，优势互补，有效提升公司的市场竞争力。此外，华帝股份拥有着渗透力深厚的多元渠道优势，开发了经销商渠道等传统渠道，工程渠道、电商渠道等新兴渠道和海外渠道，形成了线上线下相结合的全面高效的销售体系，具备着深厚的市场终端渗透能力，对市场的变化敏感性也很强。

（2）劣势分析

华帝股份地处中山市小榄镇，尽管其所在地交通便利，但与一线城市相比，其地理位置存在一定的局限性，对中高级人才的吸引力明显不足，且面临着内部优秀人才向广州、深圳等一线城市发展流失的严峻情况。目前厨电行业的销量龙头企业是老板、方太、欧派等大型集团企业，华帝股份与龙头企业相比，其销售业绩和品牌知名度都是相对落后的，在行业中的地位不高，仍存在一定的规模劣势。华帝股份深耕于厨电市场，其主营产品烟机、灶具和热水器等产品销售业绩良好，品质优良，获得了消费者的认可和青睐。然而，其他种类的产品，如烤箱、微波炉和洗碗机等，显然缺乏一定的品牌影响力，也缺少消费者的认同度。在与其它相同类别和档次的产品进行竞争时，由于自身的核心竞争力较弱，导致产品的市场占有率和销量都不高。

（3）机会分析

首先，随着我国城镇化率的逐年提高和居民人均可支配收入的显著提高，居民的消费理念有所升级，对厨电产品的需求不仅在量上有所增长，而且对产品的质量和舒适度、智能性等方面的要求也不断提高。因此，对于定位于高端智能厨电领域的华帝股份来说，其带来了巨大的发展机遇，企业的发展前景是很可观的。

其次，华帝股份积极开拓了新兴的电子商务渠道，在大数据的支持下对消费

者的需求进行综合分析,瞄准消费者的需要进行精准营销,把体验营销纳入全方位服务,引入线上线下联动营销模式。电商渠道省去了部分中间成本,让利给消费者。华帝股份的各种渠道销售中,电子商务渠道所占比例由2010年的1.5%增至2021年的37%,这使得该公司在电商渠道业务的发展中充分受益。从长远来看,电商渠道将成为未来厨电销售的重要推动力。

(4) 威胁分析

华帝股份专注于厨电市场,而厨房电器产业属于地产后周期产业,受地产行业调控影响,厨电产品的需求较易被房地产市场的不稳定所左右,再加上现阶段厨房重装所产生的销量比新房装修产生的销量少的多,因此在房地产市场不稳定的背景下,厨电产品的需求量也会受到较大的影响。此外,家电行业的产品同质化问题突出,各种品牌间的产品可替代性很强,行业内的市场竞争十分激烈,这将会影响到企业的经营业绩。

由于华帝股份产品的主要原材料是铜、玻璃和冷轧板等,受市场供求关系的影响,其价格也会随着其产量的变动而产生波动。根据华帝股份年报介绍,2017年-2021年公司对原材料占比在87.62%-92.58%之间。因此,未来若出现价格大幅上涨、供应短缺等情况导致原材料成本大幅增加,而增加的成本不能通过自身努力降低的话,将会减弱公司的主营业务盈利能力,给企业带来巨大压力。

3.3 财务战略现状分析

3.3.1 筹资战略现状分析

筹资战略的目的在于保证企业整体发展战略的顺利实施,满足企业发展所需的资金要求,对企业所面临的外部市场环境、内部财务状况和总体发展目标等信息科学合理的分析,从筹资规模、筹资结构、筹资风险这三个角度制定符合企业实际发展情况的规划和决策。因此,要了解华帝股份的筹资战略,就应当对其筹资规模、筹资结构和风险展开具体的研究。

(1) 筹资规模

表 3.1 华帝股份 2017-2021 年筹资规模情况表 (单位: 亿元)

报告期	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额	42.1	52.94	59.76	58.43	65.33
增长率	17.17%	25.75%	12.88%	-2.23%	11.81%
负债总额	19.49	26.19	28.60	26.09	31.96
增长率	8.32%	34.41%	9.19%	-8.76%	22.47%
所有者权益	22.62	26.75	31.17	32.34	33.37
增长率	26.02%	18.26%	16.52%	3.75%	3.18%

资料来源: 华帝股份年报

如表 3.1 所示, 华帝股份近五年的筹资规模除 2020 年有所收缩外逐年扩大, 资产总额、负债总额和所有者权益总额呈上升的趋势。截止到 2021 年底, 华帝股份的资产超六十五亿元, 负债超三十一亿元, 股东权益超三十三亿元。可见, 华帝股份的筹资规模仍然较大。华帝股份通过债务筹资和股权筹资实现融筹。资产负债率始终不低于 40%, 所有者权益筹资规模始终大于债务筹资规模。

(2) 筹资结构

表 3.2 华帝股份 2017-2021 年筹资结构情况表 (单位: 亿元)

报告期	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
流动负债	19.15	25.9	27.94	25.6	31.48
增长率	7.46%	35.25%	7.88%	-8.38%	22.97%
流动负债占比	45.49%	48.92%	46.75%	43.81%	48.19%
非流动负债	0.3369	0.2923	0.6581	0.4939	0.4767
增长率	100.66%	-13.24%	125.15%	-24.95%	-3.48%
非流动负债占比	0.80%	0.55%	1.10%	0.85%	0.73%

资料来源: 华帝股份年报

从筹资结构来看, 华帝股份注重的是短期融资策略。因为流动负债总额始终

高于非流动负债总额的，说明公司的首选融资策略是短期策略而不是长期策略。华帝股份在过去五年里一直以内部积累和流动负债的筹资方式为主，在全部的筹资中，所有者权益的比例超过了一半。公司负债的构成以流动负债为主，而长期债务资本在筹资结构中占很小一部分。适当的流动负债能够提高企业的短期偿债能力，降低企业短期风险，但从总体来看，公司的债务水平呈逐年增长趋势，反而对公司的资金运用和经营活动带来了较大的压力，使企业的现金流出现风险预警。

(3) 筹资风险

表 3.3 华帝股份 2017-2021 年筹资风险情况表

报告期	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
资产负债率	46.28%	49.47%	47.85%	44.66%	48.92%
流动比率	1.63	1.58	1.62	1.67	1.48

资料来源：华帝股份年报

由表 3.3 可以看出，华帝股份资产负债率始终保持在 40%-50%，波动较小。资产负债率在 2018 年达到最大值 49.47%，而后呈现下降趋势，到 2020 年资产负债率最低，达到 44.66%，到 2021 年又呈上升态势。资产负债率相对稳定，表明华帝公司所持有的资产能够对债权人起到一定的保障作用，能够较好的运用财务杠杆，使企业的盈利能力得到增强。但其比率在整个行业中处于偏高的水平说明华帝公司的筹资成本较高，还是存在一定的筹资风险。此外，华帝股份近五年的流动比率始终在 2 以下，且存在着不断下降的趋势，而一般认为厨电行业合理的流动比率应当在 2 之上，进一步说明了华帝股份短期偿债能力较弱，筹资风险较大。

3.3.2 投资战略现状分析

企业投资有两种类型，分别是内部投资和外部投资。投资战略通过对企业有限资本的管理和运用，从投资的方向、规模和构成等方面进行合理的规划，从而使企业获得更多的收益，确保公司的总体战略得以实施。内部投资就是企业将自

有资金或募集资金投入到企业的日常生产经营活动中。而外部投资则是用自有的闲置资金购买境外股票或债券的投资，以达到增值的目的。

表 3.4 华帝股份 2017-2021 年投资战略指标情况（单位：万元）

报告期	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
固定资产	55366	56677	56400	54419	114673
在建工程	1094	2080	20993	38153	5466
无形资产	12235	19523	20444	19940	19944
长期股权投资	1171	351	1073	716	1057
净资产收益率	26.10%	28.34%	26.54%	13.22%	6.48%

资料来源：华帝股份年报

由表 3.4 可以看出，华帝股份近 5 年对在建工程的投入一直在上升，2018 年较上年同期增长了 90.06%，主要是因为公司于 2018 年启动了全新品牌“华帝家居”，将其经营范围从橱柜延伸到了家居定制领域。由于百得横栏新厂区和华帝新厂区的建立，2019 年较上年同期增长了 909.04%。同时，“一带一路”政策等国家发展战略的不断推动，为海外市场的拓展提供了良好的契机。公司积极开拓电商、工程、海外等多层次的新兴渠道，并不断强化线下门店的建设，加强资源整合，为企业内部的精细化管理奠定了基础。2020 年的在建工程比去年同期增加了 81.74%，这主要是因为提高了对厂区的建设投资，竣工后于 2021 年计入固定资产项目，使得在建工程在 2021 年骤降，固定资产大幅增加。无形资产在 2018 年较上年增长了 59.57%，主要是因为华帝股份在 2018 年提出“上市一代、开发一代、储备一代”的研发规划，提升自主研发设计能力，加大了壁挂炉产品研发投入力度。

华帝股份对外投资的主要形式是长期股权投资。2017-2021 年长期股权投资处于波动状态，2018 年长期股权投资出现骤降的情况，是因为华帝股份为了削减成本，提高长期股权投资的整体回报，减少长期投资的风险，将其子公司杭州粤迪有限公司进行了注销处置。2020-2021 年华帝又投资设立了中山集成厨房公司(简称)和广东唯度家公司，以便更好的开展网络销售和家具安装维修等服务。

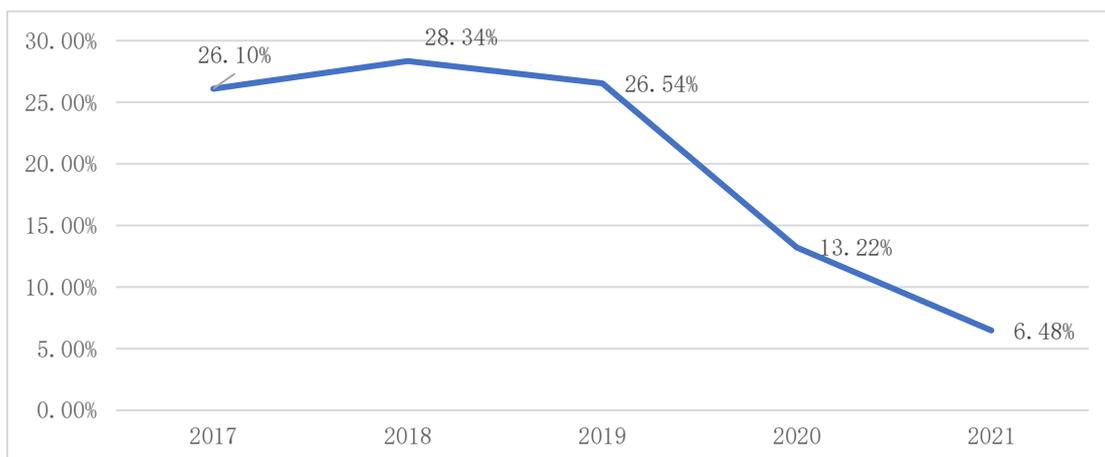


图 3.2 华帝股份 2017-2021 年净资产收益率变动情况

由图 3.2 可以看出，华帝股份的净资产收益率总体上呈现先升后降的趋势，2018 年达到近五年来的最高水平，通过对企业年报的详细分析，华帝股份在 2018 年启动了全新品牌“华帝家居”后，产品销量得到了提升，并且注重对成本的合理控制，从而在 2018 年实现了净利润的高速增长。在 2020 年由于复杂的经济形势和家电行业的不景气，华帝股份净资产收益率出现大幅下降。

3.3.3 营运战略现状分析

营运能力是指企业在经营过程中，能够有效的控制资本流动和经营规模，为企业创造更多价值，获得更高收益的能力。文章从净营运资本、应收账款和存货三个方面对华帝股份的营运战略现状展开分析。

表 3.5 华帝股份 2017-2021 年净营运资本（单位：万元）

报告期	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
流动资产	311686	409143	452965	427593	465861
流动负债	191489	258992	279360	256020	314784
净营运资本	120197	150150	173605	171573	151077

资料来源：华帝股份年报

如表 3.5 所示，2017-2021 年华帝股份营运资本从总体规模上看保持着上升趋势的，从 2017 年的 12 亿元左右，增至现在的约 15 亿元，2019 年和 2020 年

甚至增长到了 17 亿元左右。华帝股份的营运资本一直维持在一个较高的水平，出现资金没有得到合理利用的情况，在这种情形下，企业的资金无法创造更大的利润，也会对公司的发展造成一定的影响。从这个角度看，虽然华帝公司的资金流动性很强，可以降低公司的经营风险，增强公司的偿债能力，但在营运资金的管理上却没有达到预期的效果，反而增加了企业的资本占用成本。

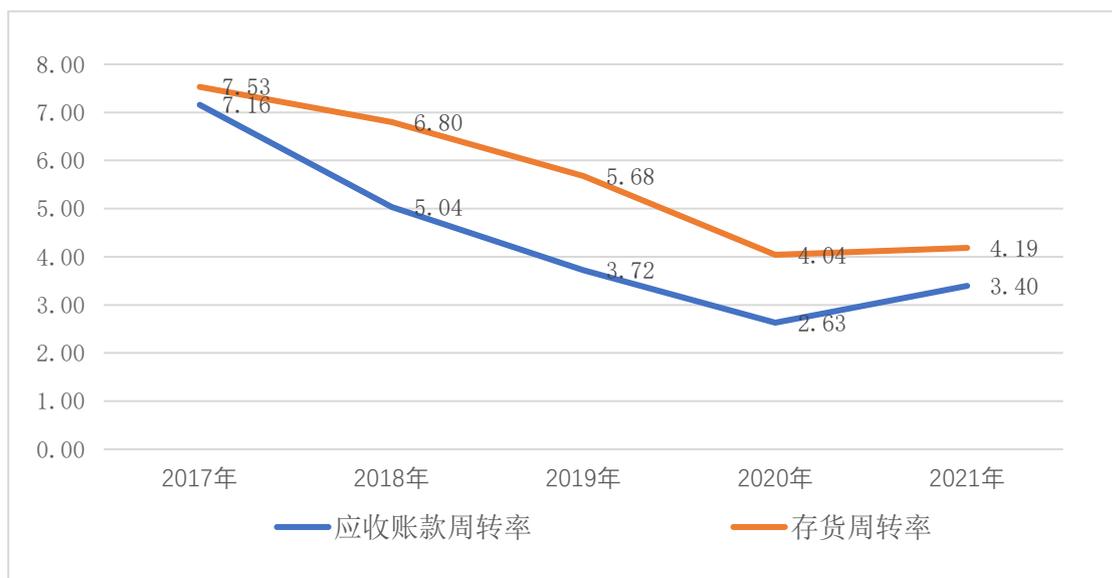


图 3.3 华帝股份 2017-2021 年营运战略分析情况

在图 3.3 中可以看出，华帝股份 2017-2021 年的应收账款周转率呈现出先降后升的趋势，总体下降幅度较大，2020 年达到最低值 2.63 次。2020 年华帝公司应收账款周转天数较 2017 年相比增长了一倍以上，说明公司资金的回收速度和资金利用率都较低。主要原因是近年线下市场疲软，线上销售比例增加，2020 年由于新冠肺炎的出现，消费者对线上渠道的依赖性越来越大，需求量转移到了线上，而线上一般采用先货后款的方式，导致应收账款增长率较低。同时面对市场竞争的加剧，华帝公司放宽了对客户的赊销政策，调整了客户的付款方式，导致拉长了对客户的应收账款回收周期，从而对公司的资金流动带来了压力。

华帝股份存货周转率与应收账款周转率呈现相同的变动趋势，总体来看，下降幅度明显，这主要是因为工程渠道开发的时间较短，在一定程度上制约了产品的销售。根据公司年报，灶具作为华帝公司的主营业务之一，在红外炉等环保集约型产品对其市场份额的挤压下，传统业务的转型升级面临着严峻的考验。近

来，线下销售市场愈加低迷，滞留在企业的存货量也逐年上升。此外，华帝公司采用代理分销的方式销售产品，经销商的进货风险基本为零，有的库存仅仅是储存在代理商的库房内，企业库存积压现象较为严重，降低了存货周转率。

3.3.4 收益分配战略现状分析

企业制定收益分配战略的首要目的是为了使用公司与股东的利益得到协调，并能够在企业内部留存部分资金以实现公司的持续发展。本文从华帝股份的派息金额、现金分红总额、每股收益和股利支付率这四个角度来分析其收益分配战略的现状。

表 3.6 华帝股份 2017-2021 年收益分配情况表（单位：元）

报告期	分配情况	现金分红总额	每股收益	股利支付率
2017 年	每 10 股派 3 元	174,528,624.90	0.58	34.25%
2018 年	每 10 股派 3 元	258,013,925.40	0.77	38.11%
2019 年	每 10 股派 3 元	254,296,085.40	0.85	34.01%
2020 年	每 10 股派 1.5 元	127,148,042.70	0.46	31.17%
2021 年	每 10 股派 1 元	84,765,361.80	0.24	40.88%

资料来源：华帝股份年报

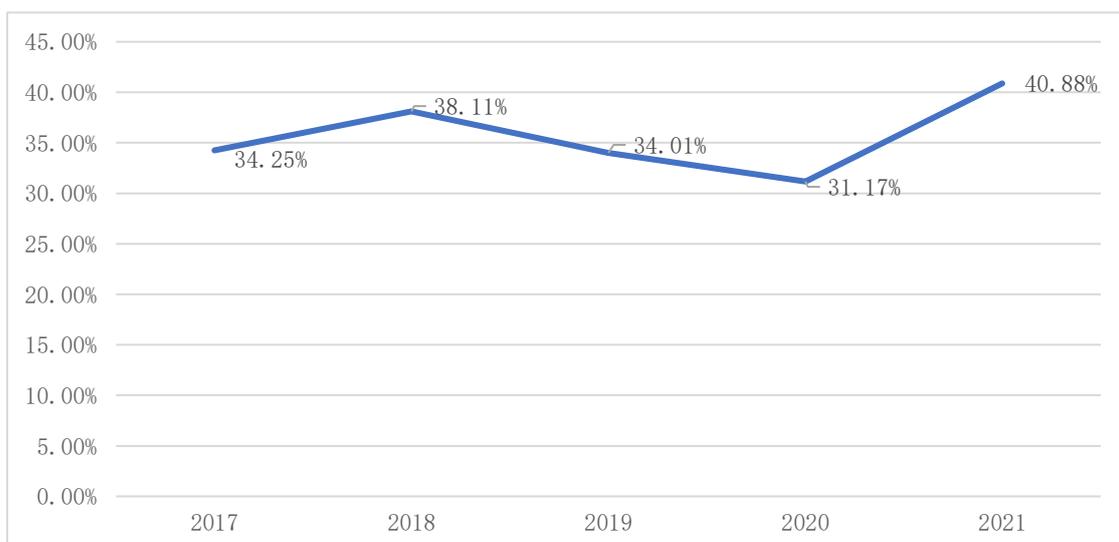


图 3.4 华帝股份 2017-2021 年股利支付率变动情况

从上表 3.6 可知，华帝股份收益分配方式选择了现金分红的方式，每 10 股派息数金额从 3 元降低到 2020 年的 1.5 元再到 2021 年的 1 元。2017 年至 2019 年三年间，华帝股份的每股收益逐年上涨，表明企业经营稳定，能够为投资者带来更多的回报。但从整体来看，涨幅不太明显，其最高值也仅仅为 2019 年的 0.85 元，没有突破 1 元，并且低于行业平均水平。到了 2020 年，华帝股份的每股收益较上年同期下降了 44.91%，其数值甚至降到了 0.46 元，这表明公司的股东能够享有的权益大幅缩水，企业自身的经营也处于不稳定的状态。由图 3.4 可以看出，股利支付率在五年间一直保持在 30% 以上，在 2021 年达到了 40.88% 的最高值。虽然从 2020 年开始受到疫情等宏观环境的影响，可分配利润额有所下降，但华帝股份的股利支付率仍然维持在较高的水平，使投资者对企业未来的发展更加看好。

4. 华帝股份财务战略矩阵应用分析

4.1 价值创造能力分析

4.1.1 税后净营业利润分析

税后净营业利润反映了企业在不考虑资本结构的前提下,通过日常经营活动能取得的税后利润,一般用来衡量企业资产的盈利水平。本文针对我国家电产业经营的特点,对华帝股份财务报表中的具体会计项目进行了相应的调整,并在此基础上选取了影响华帝股份实际价值的指标,以确保其税后净营业利润数据的分析更加精确。调整后的税后净营业利润计算公式如下:

$$\text{税后净营业利润} = \text{净利润} + (\text{利息费用} + \text{研发支出} + \text{销售费用} (\text{广告费}) + \text{减值准备}) \times (1 - \text{所得税税率}) + \text{少数股东权益} + \text{递延所得税增加额} - \text{营业外收支净额}$$

表 4.1 华帝股份 2017 年—2021 年调整后的税后净营业利润 (单位: 万元)

报告期	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
净利润	52653	69367	76056	41554	21504
加: 利息费用	69	934	5.03	358	1009
研发支出	18390	22361	23716	22009	24355
广告费用	8053	10426	4990	1770	6168
减值准备	2125	7863	7745	5136	2266
少数股东权益	7526	8447	10900	7262	9434
递延所得税增加额	-1,224	78	-747	-1,098	-3,931
减: 营业外收支净额	901	1105	2782	600.68	143
税后净营业利润	58842	82189	80855	51423	37403

资料来源: 华帝股份年报

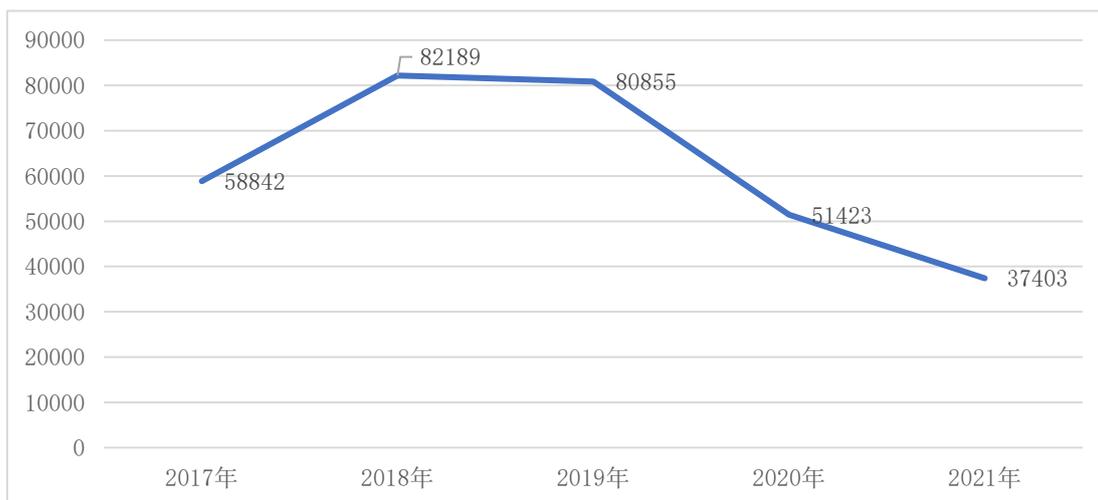


图 4.1 华帝股份 2017—2021 年税后净营业利润变动趋势图

从图 4.1 可以看出华帝股份的税后净营业利润呈现出先增长后下降的趋势。由表 4-1 可知，2017-2019 年华帝股份的净利润继续保持上升趋势，2020-2021 年度呈下滑趋势，2021 年与去年同期相比下降了 48.25%；从 2017 到 2021 年，研发支出整体呈上升趋势。据此我们可以计算得出，在 2017-2018 年期间，税后的净营运利润继续增长，而在 2019-2021 期间，则开始出现下滑，2020 年和 2021 年较上年同期分别下降 32.78%、12.64%。可见华帝股份从 2019 年起盈利能力有了显著的下滑。

4.1.2 资本成本分析

企业的资本成本在企业筹资、投资和经营活动过程中都发挥着重要的作用。就企业融资而言，资本成本能够作为企业选择融资渠道、制定融资计划的关键指标，企业通常会青睐资本成本最低的融资方案。就企业投资而言，资本成本能够作为企业评估投资项目和权衡投资取舍的关键指标。同时，它也能用来评估企业的经营成果，当企业的资本成本不超过经营利润率时，企业的经营状况发展良好，反之则表现不佳。以下是资本成本的计算公式：

资本成本=调整后的资本总额×加权平均资本成本率

(1) 资本总额

调整后的资本总额=股东权益合计+短期借款+一年内到期的长期借款+长期借款+应付债券+减值准备+递延所得税增加额-在建工程

在计算资本总额时，企业的在建工程项目虽然占用了部分资金，但其对企业经营效益的变动没有作用，因此，在股东权益的计算过程中要其减去。由于华帝股份 2017 年-2021 年长期借款及应付债券都为零，华帝股份调整后的资本总额计算结果如下：

表 4.2 华帝股份 2017—2021 年资本总额（单位：万元）

报告期	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
股东权益合计	226190	267489	311661	323386	333706
加：短期借款	2000	1000	0.00	14974	20714
一年内到期的长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	270
减值准备	2125	7863	7745	5136	2266
递延所得税增加额	-1,224	78	-747	-1,098	-3,931
减：在建工程	1094	2080	20993	38153	5466
资本总额	227996	274351	297665	304246	347560

资料来源：华帝股份年报

（2）加权平均资本成本率

加权平均资本成本率，即在企业权益资本成本与债务资本成本之间进行加权的平均值。一般而言，资本成本是企业为了获取外部资金或运用内部资金而产生的代价，比如发行股票的手续费和外部借款的利息费等。企业的资本通常划分为两类：一类是权益资本，一类是债务资本。因为使用二者时所产生的代价和风险程度各不相同，所以在具体的资本成本计算过程中，要将二者分别计算。

① 债务资本成本率

债务资本成本率=1 年期贷款利率×短期借款占比+5 年期贷款利率×长期借款占比

计算债务资本成本时，由于华帝股份只有短期借款，没有长期借款，所以贷款利率按照中国人民银行公布的一年期贷款利率计算。华帝股份债务资本成本率见下表 4.3：

表 4.3 华帝股份 2017—2021 年债务资本（单位：万元）

报告期	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
短期借款	2000	1000	0.00	14974	20714
一年内到期的长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	270
短期贷款总额	2000	1000	0.00	14970	20985
短期贷款利率	4.35%	4.35%	4.35%	4.35%	4.35%
税后债务资本成本率	3.26%	3.26%	3.26%	3.26%	3.26%

资料来源：华帝股份年报

② 权益资本成本率

权益资本成本率=无风险收益率+ β 系数 \times 市场风险溢价

本文运用了资本资产定价模型（CAPM）对华帝股份的权益资本成本率进行分析。由于国债的发行有国家信用作为保证，风险非常低，可将其与无风险收益率近似的等同。所以，本文无风险收益率数据的选取以学者们使用最多的 5 年期国家债券利率为准。

β 系数即风险系数，它反映了企业的投资组合与大盘市场之间价格的波动性。本文的该数据选取了华帝股份在万得数据库中所披露的指数。

市场风险溢价表示企业投资者承担了整体市场带来的风险而要求的高于在无风险的情况下所获得的报酬率。由于资本市场环境的复杂性和市场参与者的多样性等多方面的问题，使市场风险溢价数据的确定非常困难。本文在研究国内外众多学者的研究成果之上，最终选择参考我国 GDP 增长率的数据计算市场风险溢价，华帝股份权益资本成本率见下表 4.4：

表 4.4 华帝股份 2017—2021 年权益资本成本计算表

报告期	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
无风险收益率	4.17%	4.27%	4.27%	3.97%	3.97%
β 系数	1.02	1	0.99	0.98	1.01
市场风险溢价	6.9%	6.7%	6.0%	2.2%	8.1%
权益资本成本率	11.21%	10.97%	10.21%	6.13%	12.15%

资料来源：中国国债信息网、万得（Wind）数据库

③ 加权平均资本成本率

通过以上的计算，我们分析出了华帝股份的债务资本成本和权益资本成本，然后按照二者在资本总额中的比重，就可计算得出华帝股份的加权平均资本成本。以下是其计算公式：

$$\text{加权平均资本成本率} = \text{权益资本成本率} \times \text{权益资本成本占比} + \text{债务资本成本率} \times \text{债务资本成本占比}$$

华帝股份加权平均资本成本率的计算见下表 4.5：

表 4.5 华帝股份 2017—2021 年加权平均资本成本率计算表

报告期	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
债务资本成本占比	46.28%	49.47%	47.84%	44.66%	48.92%
债务资本成本率	3.26%	3.26%	3.26%	3.26%	3.26%
权益资本成本占比	53.72%	50.53%	52.16%	55.34%	51.08%
权益资本成本率	11.21%	10.97%	10.21%	6.13%	12.15%
加权平均资本成本率	7.53%	7.16%	6.89%	4.85%	7.80%

资料来源：华帝股份年报

(3) 资本成本

根据上述计算分析，根据前文提到的资本成本计算公式，就可以得出华帝股份 2017 年-2021 年的资本成本，如下表 4.6 所示：

表 4.6 华帝股份 2017—2021 年资本成本计算表（单位：万元）

报告期	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
资本总额	227996	274351	297665	304246	347560
加权平均资本成本率	7.53%	7.16%	6.89%	4.85%	7.80%
资本成本	17168	19644	20509	14756	27110

资料来源：华帝股份年报

从上表 4.6 可以看出，华帝股份的资本成本除 2020 年外，一直呈现增长的

趋势，2021年资本成本的增长率达到了83.72%，资本成本处于较高的水平，会导致企业的经济增加值下降，不利于企业的经营活动活动中，降低企业创造价值的的能力。

4.1.3 经济增加值率分析

经济增加值率它是衡量企业投入资本创造价值的能力和资本运用效率的一个重要指标，用企业在经营活动中的税后利润与其资本成本之间的差额再除以调整后的资本总额来表示。当经济增加值率为正值时，说明该企业具有更高的价值创造能力。相反，如果经济增加值率为负值，那么就说明企业的投资没有带来很大的价值，企业价值创造的能力也不强。其具体计算公式如下：

$$\text{经济增加值率} = \text{投资资本回报率} - \text{资本成本率}$$

$$= (\text{税后净营业利润} - \text{调整后资本总额} \times \text{加权平均资本成本率}) \div \text{调整后资本总额}$$

根据上述计算结果和EVA率计算公式，华帝股份的EVA率计算结果如表4.7所示：

表 4.7 华帝股份 2017—2021 年 EVA 计算表（单位：万元）

报告期	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
税后净营业利润	58842	82188	80854	51423	37402
调整后的资本总额	227996	274351	297665	304246	347560
加权平均资本成本率	7.53%	7.16%	6.89%	4.85%	7.80%
经济增加值率	17.80%	22.48%	19.87%	11.73%	2.58%

资料来源：华帝股份年报

由图 4.2 可知，华帝股份 2017 年-2021 年的经济增加值率始终为正值，可以得出企业正处于不断创造价值的时期。从它的变动趋势来看，2017 年-2018 年华帝股份的价值创造能力呈现出持续上升的态势，而 2019 年开始呈现出下滑的态势，2020 年较上年同期下降了 40.96%，2021 年企业创造价值能力在五年中处于最低水平。

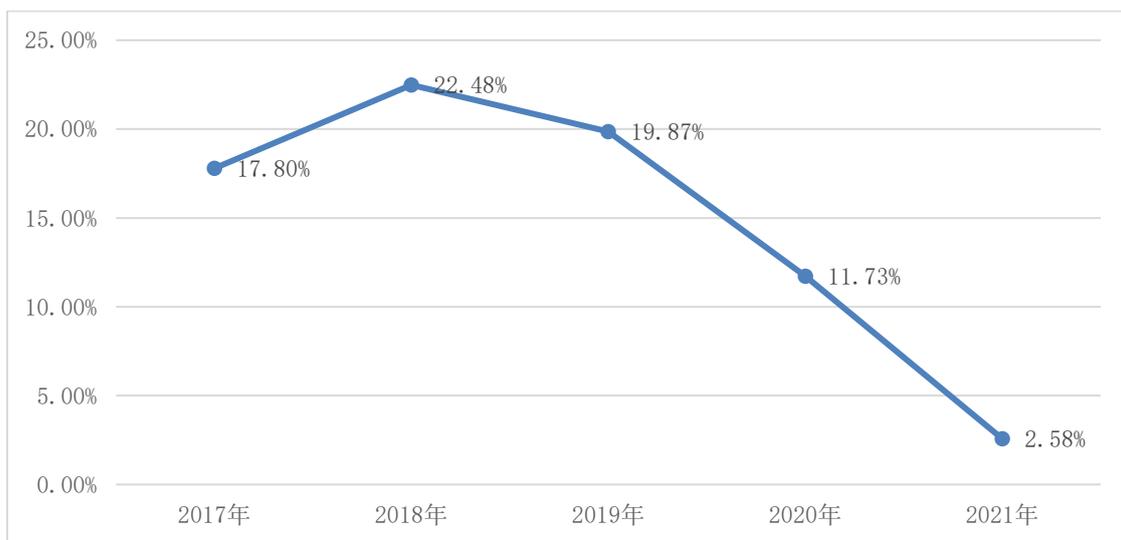


图 4.2 华帝股份 2017—2021 年经济增加值率变动趋势图

4.2 可持续增长能力分析

4.2.1 销售增长率分析

销售增长率一般是用来判断公司本期的销售收入与去年同期相比的增长速度。随着企业销售增长率的提高，带来的企业发展速度也会更快，其不仅可以作为判断企业经营发展状况的关键指标，还是企业价值创造的重要来源。销售增长率的具体公式为：

$$\text{销售增长率} = (\text{本年销售收入} - \text{上年销售收入}) \div \text{上年销售收入}$$

根据该公式，对华帝股份 2017—2021 年各年的销售收入增长率计算结果如表 4.8 所示：

表 4.8 华帝股份 2017 年至 2021 年销售增长率计算表（单位：万元）

报告期	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
销售收入	573069	609505	574805	436046	558786
销售增长率	30.39%	6.36%	-5.69%	-24.14%	28.15%

资料来源：华帝股份年报

华帝股份 2017 年-2021 年的销售增长率呈现先降后增的趋势，在 2020 年增长率达到最低，增速下降到了 24.14%。在 2017 年-2018 年的销售增长率为正向增长，表明企业的收入规模增长的较快。主要是因为百得品牌作为华帝股份的“黄金三角”之一，以抢占厨电产业的中低端市场为目标，这两年通过渠道下沉的方式，向三、四级市场不断拓展，使得其销售业绩显著提高。在 2019 年-2020 年销售增长率出现负增长，表明华帝股份的销售收入因市场不景气而有所影响，收入规模处于下降状态；2021 年销售收入增长率又变为正值，说明在 2021 年厨电整体市场有所恢复的情况下，华帝股份把握机会，在新产品的研发上加大投资力度，不断拓展市场占有率，促进公司的销售业绩的增长。

4.2.2 可持续增长率分析

可持续增长率是指在所设定的理想状态下企业的主营收入所能达到的最大增长率。在该设定状态下，企业不会发行新股，其股利政策、资本结构、资产周转率等都会维持现有的情况不变。

本文在对华帝股份的可持续增长能力进行研究时，选择了希金斯模型对企业的可持续增长率展开计算，其具体计算公式为：

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

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

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

$$\text{权益乘数} = \text{资产总额} \div \text{期初所有者权益}$$

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

根据以上公式，对华帝股份 2017 年-2021 年的可持续增长率的计算结果见表 4.9：

表 4.9 华帝股份 2017—2021 年可持续增长率计算表

报告期	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
销售净利率	9.19%	11.38%	13.23%	9.53%	3.85%
总资产周转率	1.47	1.28	1.02	0.74	0.90
权益乘数	1.86	1.98	1.92	1.81	1.96

续表 4.9 华帝股份 2017—2021 年可持续增长率计算表

报告期	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
留存收益率	65.75%	61.89%	65.99%	68.83%	59.12%
可持续增长率	16.52%	17.88%	17.07%	8.75%	4.02%

资料来源：华帝股份年报

华帝股份 2017 年-2021 年的销售净利率变化趋势为先上升后下降，2021 年降低到最低值 3.85%。2017 年-2019 年为了适应高端智能的发展方向，华帝公司合理布局，通过扩张内在规模，逐渐提高了盈利能力。2020 年由于华帝公司偿还借款、外币损失和营业外支出增加，使得企业的盈利能力有所下降。2021 年由于上游原材料成本上升、汇率变动及销售政策等的影响，导致企业营业收入的增加进度低于营业成本的增加进度，净利润的增长速度放缓，盈利能力有所降低。

总资产周转率在 2017 年-2020 年持续降低，在 2020 年，公司的总资产周转天数高达 488 天，这说明华帝股份的资金流转速度较为缓慢，资产管理能力和营运能力有待加强。到 2021 年华帝股份总资产周转率有上升的趋势，表明公司开始注意到了资金流转速度慢的问题，开始加强管理。

权益乘数，即企业资产总额和期初所有者权益二者之间的比值。它通常用来判断每单位的股东权益所拥有的资产数额。该比率越大，意味着权益资本在总资产中所占比例越低，企业负债的程度越高。华帝股份权益乘数在 2018 年达到最高值 1.98，而后呈现下降趋势，到 2020 年权益乘数最低，达到 1.81，到 2021 年又呈上升态势。2017 年-2021 年间，华帝股份权益乘数始终保持在 1.8-2 之间，波动较小，说明权益资本在资本总额中的占比较高，企业的负债程度较低。

留存收益率在 2017 年-2020 年一直保持在 60%以上，在 2021 年达到了 59.12% 的最低值。虽然从 2020 年开始受到疫情等宏观环境的影响，可分配利润额有所下降，但华帝股份仍然保持较高的股利支付率，使投资者对企业未来的发展更加看好。

根据表 4.9 可以看出，华帝股份的可持续增长率在 2017-2018 年处于增长状态，2019 年-2021 年间可持续增长率不断下降，在 2021 年降至最低值 4.02%。主要是由于目前一二线城市作为厨电产品销售的主要地区，其市场需求已基本饱

和，华帝股份生产的产品在一二线城市的需求量逐渐减少，传统厨电产业增长乏力，企业发展内动力下降。

4.2.3 可持续增长率与销售增长率的差异分析

基于以上的分析计算，华帝股份的可持续增长率和销售增长率之间的差额见下表 4.10：

表 4.10 华帝股份 2017—2021 年销售增长率—可持续增长率计算表

报告期	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
销售增长率	30.39%	6.36%	-5.69%	-24.14%	28.15%
可持续增长率	16.52%	17.88%	17.07%	8.75%	4.02%
销售增长率-可持续增长率	13.87%	-11.52%	-22.76%	-32.89%	24.12%

资料来源：华帝股份年报

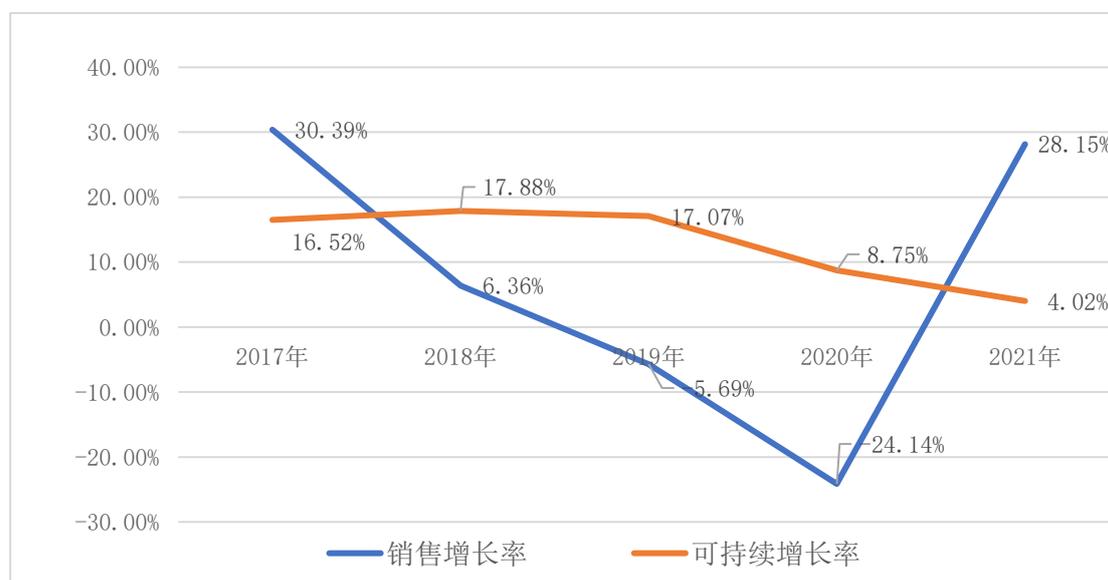


图 4.3 华帝股份 2017—2021 年销售增长率与可持续增长率变动趋势图

如图所示，2017 年华帝股份销售增长率大于可持续增长率，2018 年至 2020 年，销售增长率均低于可持续增长率，且两者之间的差距也在逐年扩大，说明华帝股份在这三年间出现现金剩余的情况，企业内部存在较多闲置资金，尚未得到妥善的运用和投资，企业的可持续增长能力较强；2021 年企业销售收入的增速

再次超过了可持续增长率,企业的可持续增长能力减弱,资金短缺情况再度发生。说明华帝股份经过疫情的寒冬,逐渐向好发展,企业跟随城市化快速发展的进程,通过渠道下沉的方式,向三、四级市场和乡镇不断拓展业务,提高了销售业绩,但其现金的流入速度跟不上企业的发展速度。

4.3 财务战略矩阵分布分析

4.3.1 财务战略矩阵构建

本文选取了华帝股份 2017 年-2021 年资产负债表和利润表的相关数据,对其展开了分析探究,并对相关数据展开了运算,得出经济增加值率、销售增长率与可持续增长率的具体数据,以此构建华帝股份的财务战略矩阵,如表 4.11 所示:

表 4.11 华帝股份 2017-2020 年财务战略矩阵构建

坐标项	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
横坐标 (销售增长率-可持续增长率)	13.87%	-11.52%	-22.76%	-32.89%	24.12%
所处象限	第一象限	第二象限	第二象限	第二象限	第一象限
纵坐标 (经济增加值率)	17.80%	22.48%	19.87%	11.73%	2.58%
所处象限	第一象限	第二象限	第二象限	第二象限	第一象限
类型	增值型 现金短缺	增值型 现金剩余	增值型 现金剩余	增值型 现金剩余	增值型 现金短缺

资料来源:华帝股份年报

4.3.2 财务战略矩阵评价

从图 4.4 可以看出,华帝股份在 2017 年处于财务战略矩阵的第一象限,呈现出价值增值且现金短缺的状态;在 2018 年-2020 年处于财务战略矩阵的第二

象限，价值创造的能力虽有所增强，但资金利用率降低，出现现金剩余的状况；在 2021 年财务战略矩阵的轨迹又回到第一象限，呈现增值型现金短缺的状态。

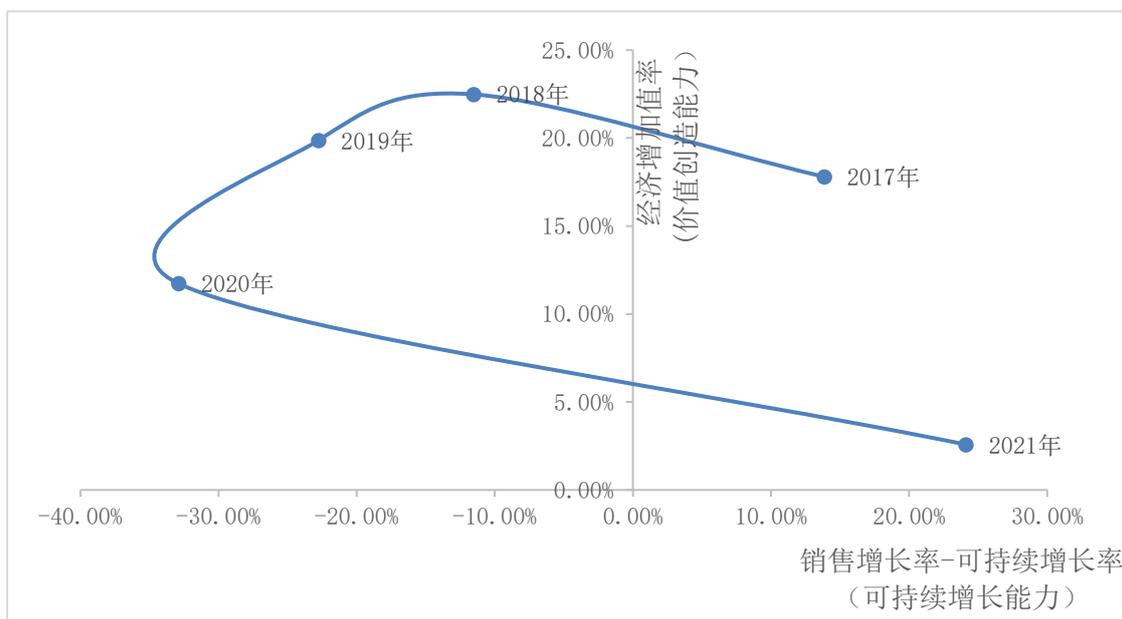


图 4.4 华帝股份 2017—2021 年财务战略矩阵图

2017 年-2021 年间，华帝股份在财务战略矩阵中只历经了两个象限，波动较小。从华帝股份的价值创造能力来看，其在五年间一直处于价值增值的阶段，说明公司发展较为良好，能够持续创造价值。从华帝股份的可持续增长能力来看，销售增长率与可持续增长率之间的差距在五年间变大，2020 年甚至差距达到了-32.89%，说明企业的扩张速度与现金流入速度不符，现有的财务战略对公司的实际发展来说不太匹配。因此，下文在研究了财务战略矩阵结果的基础上，从筹资、投资、营运、收益分配四个方面，深入分析华帝股份现阶段实施的财务战略中存在的问题。

4.4 财务战略存在的问题

4.4.1 筹资结构不佳，筹资风险大

华帝股份目前的筹资结构失调，以流动负债和股东权益为主。企业的股东权益在 2017 年至 2021 年这五年间均占了企业资金来源的 50%以上，而长期负债所

占的比重非常低，流动负债占整体负债的比例很高。企业的经营风险和筹资风险存在着密切的关系。当企业出现管理或决策失误等问题时，会使企业的盈利能力减弱，经营风险加大，在这种情况下，仅靠内部筹资的手段难以保障正常的资金需求，现有的负债结构也将增加融资的风险。如果这种单一的融资渠道发生问题，就会破坏其资本结构的稳定性，无法获得快速发展所需要的资金，进而对公司的发展产生影响。从华帝股份财务战略矩阵的分析中可以看出，企业的经济增加值率在近五年中，除了 2018 年有所增长外，一直处于下降的趋势，这主要是由于企业的筹资结构与实际的发展状况不符合，导致增加了华帝股份的筹资成本，进而减弱了企业的价值创造能力。

华帝公司近五年的流动负债占总负债的比例很高，平均占比超过了 98%，主要是近年来华帝股份大力进行市场推广，把握市场机遇，拓展电商渠道、工程渠道和海外渠道的开发建设，需要大量资金周转。尽管流动负债的融资费用低廉，但是它的期限较短，一旦发生短期融资困难，将会加重公司的债务负担。因此要对华帝股份的债务结构进一步优化。同时，华帝股份的财务费用在 2017 年到 2021 年间呈现上升的态势，其增长率在 2021 年达到了的最高值 168.59%。且根据公司财报，在 2020 年和 2021 年的财务费用中，公司的利息支出占到了 130% 以上，这五年来，公司的利息支出远远高于财务费用，这主要是因为贷款太多，导致增加了很多的筹资成本，加大了筹资风险。

表 4.12 华帝股份 2017-2021 年商业信用变化情况表（单位：万元）

报告期	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
商业信用	76,158	133,160	187,298	159,066	214,136
增长率	7.58%	74.85%	40.66%	-15.07%	34.62%
流动负债合计	191,489	258,992	279,360	256,020	314,784
商业信用占比	39.77%	51.41%	67.05%	62.13%	68.03%

资料来源：华帝股份年报

根据表 4.12 可知，在华帝股份流动负债部分的筹资结构中，商业信用的比重较高。除 2017 年商业信用在流动负债中的比重为 39.77% 外，其余年份商业信

用占据的比例均高于 50%，在 2021 年占比达到最高 68.03%。华帝股份在很大程度上依赖于商业信用。尽管通过商业信用筹资能够减少公司的资本成本，但与此同时也应该考虑到其所产生的风险。商业信用融资是供应链体系中许多供应商参与的一种融资形式。作为企业外部筹资的方式之一，商业信用筹资还与企业供应链上下游的众多客户和供应商之间有着不可分割的关系，如果应收账款与应付账款无法同步发展，那么企业将面临资金链断裂的窘境。因此，华帝股份需要调整目前的筹资方案，以促进公司的良好健康发展。

4.4.2 投资方向单一，投资效率不高

从华帝股份 2017 年至 2021 年的投资战略来看，其所采取的投资战略并不符合其所处的财务战略矩阵位置所应实施的策略。2018 年至 2020 年华帝股份的财务战略矩阵处于第二象限，应当利用过剩的资金促进业务的增长。然而，从投资活动现金净流量来看，2018 年和 2020 年没有采取多元化投资战略，而是继续增加对内投资，减少长投等外部投资，增加了资本集中的风险。华帝股份的财务战略矩阵中，2017 年和 2021 年位于第 I 象限，呈现资金短缺的状态，其所应采取的投资战略应当偏保守稳健，要能够稳步提高企业的可持续增长率，不可以盲目扩张。然而，从投资活动现金净流量来看，2017 年和 2021 年投资活动净现金流量为负值，这表明华帝股份在资金紧张的情况下，仍然在加大投资，扩大规模，增加厂区建设项目，为开展家具安装、维修服务等业务设立了唯度家科技服务有限公司，进一步加剧公司的资金紧缺程度。

表 4.13 2017-2021 年华帝股份投资活动现金流量情况表（单位：万元）

报告期	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
投资活动产生的现金流量净额	-70,987.03	47,143.46	-97,544.37	12,731.38	-46,599.27

资料来源：华帝股份年报

从表 4.13 中可以看出，华帝股份 2017 年至 2021 年间的投资活动的现金流量中，有两年的净流量为正值，其余三年的净流量为负数，而其负值表明投资

活动产生的现金流出较多，且以购买长期资产和其他投资支出等方面为主。2017年和2019年，企业投资活动现金流出较上年同期分别上升了225.64%和490.11%，主要是本年新投资的部分金融产品和为了增加产能而购置的固定资产和新建的厂房。2018年投资活动现金流入较上年同期上升2196.70%，这主要是因为今年收回了部分金融产品的本金和对子公司金融控股的投资款。

华帝股份2017-2021年的投资方向主要集中在对内投资，近年对固定资产和无形资产等直接大规模的投资持续增加。而对于外部投资，华帝公司对长投方面的投资额进行了减少，以降低长期投资风险，同时也处理了一些低回报的子公司。2020年，随着疫情的爆发，消费者对线上销售渠道的依赖程度不断提高，为了顺利开展电商业务，又投资设立中山集成厨房公司。但总体而言，华帝股份的对外投资规模处于缩减的趋势。

尽管华帝股份保持着较高的投资额，但从其前文对图3.3净资产收益率的分析来看，这些投资项目并没有得到很好的回报，其项目的管理存在着一些问题，企业从其中取得利润的速度较慢，导致华帝股份的可持续增长能力降低，无法很好的推动企业的长远发展。

4.4.3 营运资本闲置，资产周转迟缓

通过前文对财务战略现状和华帝股份财务战略矩阵分析可以看出，华帝股份的可持续增长率处于较低的状态，资产管理能力和营运能力有待加强。华帝股份的净营运资本规模始终处于较高的水平，虽然这样可以有效的提高公司的短期偿债能力，但也可能导致企业资本闲置，在这种情况下，企业不仅无法创造更大的利润，而且还会对公司的未来发展造成不利的影响。华帝股份过于保守的营运战略使得在营运资本的管理效率不尽人意，还使得资本占用的成本上升。

表 4.14 2017-2021 年华帝股份应收账款周转率、存货周转率

报告期	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
应收账款周转率	7.16	5.04	3.72	2.63	3.40
存货周转率	7.53	6.80	5.68	4.04	4.19

数据来源：华帝股份年报

近五年，华帝公司的应收账款周转率与厨电行业的平均水平相比较低，这表明公司在应收账款的管理上还存在一定的不足，必须及时做出相应的调整，否则将会对公司的经营业绩造成长期的负面影响。从 2017 年到 2021 年，华帝公司的应收账款周转率大幅下滑了 52.51%，到了 2021 年周转效率已经下降到 3.40。这是因为华帝股份近年来一直采取宽松的赊销政策，以期增加企业的销售额，提高企业的账面利润。然而这种方式也使得企业应收账款总额增长，收款难度加大，增加了不良贷款的风险。此外，华帝公司还开发了两种新兴销售渠道，一种是房地产直营渠道，另一种是电商渠道，这两种销售方式都是公司首先向顾客提供所需要的商品，然后才能收回货款，从而导致了公司的应收账款大幅增长，限制了公司的发展。

尽管华帝公司的存货管理效率整体上优于同行业平均水平，但这五年间，其周转率存在着显著的降低，应当采取措施对其进行有效的管理，否则以目前的速度持续下降，到了 2022 年将会出现大量商品积压的现象，导致企业存货长期占有企业资金，增加成本，变现困难，最终增大公司的经营风险。

4.4.4 股利政策单一，现金股利支付率高

企业采取稳健的现金股利分配政策能够增强公司的抗风险能力，在企业面临着外部环境急剧变化的情况下，留存收益充足的企业能够使用自有资金保证企业资金链的稳定运转，从而使公司能够更好地应付各种突发事件。同时，由于留存收益的大部分来源于公司的未分配利润，所以公司的留存收益也体现着企业积累财富的能力。在其不同的情况下，公司的发展能力与经营风险都会有相应的改变。

华帝股份股利支付率在 2017 年-2021 年均保持较高的水平，较高的股利支付率可以促进股东投资，增加投资者的信心，但同时也会给公司带来财务负担，甚至导致资金短缺，进而影响资本结构和企业的运营能力。华帝公司除 2021 年外留存收益在权益总额中的比重有增长的趋势。2021 年华帝公司在财务战略矩阵中处于第一象限，呈现出资金短缺的状态，然而，从股利支付率的角度看，2021 年的股利支付率为 40.88%，高于处于第二象限呈现资金剩余状态的 2020 年股利支付率 31.17%。说明其利润分配战略与企业的实际发展状况背道而驰。因此，华帝股份应当根据企业自身所处的发展阶段，优化调整现有的收益分配战略，增强

内源融资的能力，使企业有更多的资金投入到企业发展中。

目前华帝股份的股利分配方式单一，除 2017 年向全体股东每 10 股派送红股 2 股，同时以资本公积向全体股东每 10 股转增 3 股外，在其余各年均采用现金分红方式。这种单一的分配方式与多元化的股利分红方式相比，其吸引投资者的能力大大减弱。通过现金股利的方式进行分红，尽管可以保障公司的控制权难以分散，但也会造成资本外流的局面。而华帝公司目前正是转型升级的紧要关头，这就要求公司必须要有足够的资金来维持公司的发展，如果在此期间内实行单一的现金股利分红方式，会对公司的资金造成较大的压力，这对华帝公司的可持续发展是不利的。

5. 华帝股份财务战略的优化建议及保障措施

本文通过第三章对华帝股份的财务战略环境、财务战略现状的分析和第四章对华帝公司财务战略矩阵的分析,发现了其目前执行的财务战略存在的问题,在财务战略矩阵中 2017 年和 2021 年两年位于第一象限,2018 年-2020 年连续三年位于第二象限,其可持续增长能力和价值创造的能力也在持续的变化,然而企业现行的财务战略已无法适应当前企业战略发展的需要。因此,本文接下来从筹资方案、投资方案、营运方案和收益分配方案四个方面提出优化建议,并制定保障措施,以期提升华帝股份的公司价值,促进企业全面健康发展。

5.1. 筹资战略优化建议

5.1.1 调整筹资结构

资金是企业的生命源泉,是企业不断发展壮大的内在力量,它渗透到公司的各个角落,并对公司的各方面产生着深远的影响。只有持续、稳定、充足的资金链,才能使企业得以持续发展。而筹资活动则是以多种途径来筹措资金,因此筹资行为的合理性和筹资结构的恰当性将直接关系到企业是否能长远的发展下去。

科学合理的债务结构能够提高企业的发展效率,然而华帝股份过度依靠短期借款的筹资方式,忽视了公司自身债务融资结构的合理与否,导致公司长短期借款数额之间的差异较大,给公司带来了较大的还款压力。所以,华帝股份应当在充分考虑其经营情况的前提下,对现有的债务筹资结构进行优化,以使长期、短期借款的比率保持在合理水平,并拓宽长期融资渠道。合理的长期债务筹资方式能够有效地调节负债结构,并降低由于短期债务集中到期而产生资金短缺的风险。此外,还可以采用融资租赁、衍生工具筹资和中期票据等其他长期筹资方式,合理运用杠杆效应,减小筹资风险,提高公司资金利用效率,最大限度地降低经营风险,促进企业实现良性循环。

5.1.2 拓宽筹资渠道

从前文对华帝股份筹资战略现状的分析可知,华帝股份现有的筹资渠道以股东权益和商业信用为主,因此,企业不只面临较大的偿债压力,其筹资规模的扩大对企业的盈利水平和今后的发展也产生着重要的影响。为了能够更好的降低筹资成本,应对未来复杂的市场和风险,华帝股份还可通过多种融资方式来构建资金链条,拓宽筹资渠道,增强企业的核心竞争力,推动企业可持续发展。首先,华帝股份可以通过对上游供应商的付款期限延长,对下游客户采取先款后货的方式,利用时间差来使用企业上下游产业链中产生的无息负债。其次,华帝股份可以利用资产证券化的方式来获取当前公司发展需要的资金。目前,资产证券化被广泛地应用于金融机构,它主要是利用结构化的方法提高资产信用等级,将流动性欠佳的资产转换为能够在市场中交易的有价证券。不仅可以提高资产的流动性水平,还可以为企业提供更加有效、成本更低的筹资渠道,降低股权风险,提高公司的信用水平。

5.1.3 吸收政府补助

政府补助是国家为企业无偿提供资金的一种财政扶持手段,可以作为企业筹集资金的一种渠道。政府为了促进金融市场环境的向好发展和各行业的均衡发展而采取的相关财政扶持手段。政府补助具有无偿性的特点,因此需要企业在满足高标准严要求的获取条件后,才能申请获取政府补助。国家采取税收返还、财政贴息和拨款的方式鼓励企业的发展。从华帝股份的报表中可以发现,在近几年间,华帝均有吸收中山市工业企业技术改造事后奖项目扶持计划等一系列的政府补助资金,为企业的发展补充所需的资金。此外,要想吸收政府补助,获得国家政策上的优惠,还需要进一步增加研发投入,增强自身研发实力和技术创新,以达到高标准的政府补助要求。因此,华帝股份应该充分利用政府对其所在地区的扶持政策,获取更多的补助资金并加以合理运用,从而优化企业的财务水平,达到企业可持续发展的目的。

5.2 投资战略优化建议

5.2.1 制定多元化的投资战略

单一的投资战略很可能会受到企业外部环境和行业环境等多种因素的影响,从而使公司面临更大的集中风险。为了避免使投资的风险更加集中,我们需要优化企业的投资策略,利用多元化的方式来选择投资项目。从不同层级的市场领域来提高企业的销售收入,促进企业的发展壮大。目前,华帝股份已处于生命周期的成熟期,其投资策略也应该从成长期的纵向一体化逐步向横向多元化的投资策略转变,来寻求新的收入渠道,分散系统风险,形成较强的市场竞争力。华帝股份于2018年发布新品牌“华帝家居”,自此旗下拥有了华帝、百得和华帝家居三大黄金品牌,在主营核心产品的同时,将业务延伸至全屋定制、大家居等领域,在其专业化的细分领域中,实现了多元化的资源整合。在未来,华帝股份要想在复杂的市场环境和竞争激烈的家电行业中维持可持续的健康发展,就要实现包括对自身品牌竞争力的提升、延伸相关上下游产业链和智能软件系统支持等多方面的转变。同时,随着目前人们对环保的愈加重视,华帝股份也需要占领市场先机,设计节能环保、绿色低碳的家电产品,以完善企业的投资战略布局,加快企业总体战略的实现,谋求更为长远的发展。

5.2.2 提升投资效率

根据对华帝股份投资战略的分析,发现其对投资项目的管理不到位,投资项目的回报率较低,所以华帝股份应该注重对投资项目的管理,努力提升投资效率来对其投资战略进行优化。首先,华帝股份应当建立完善的投资项目评估制度,规划好固定资产和在建工程的比例。充分考虑时间因素,根据回收周期的长短来选择资金投入的速度及规模,避免投入大量资金却没有回报的情况,从而可以实现企业资金的合理高效使用。此外,华帝股份还需要提高对投资的风险识别能力。对于收益高、风险低的投资项目,华帝股份可以合理投资,推动公司内部资源的合理分配;对于不合理的投资项目,则要规避风险,谨慎考虑;而对于那些连年亏损且盈利无望的投资项目,华帝股份应该尽快清除不良资产,及时止损,提高业务绩效,盘活资金,促进企业可持续的长足发展。

5.2.3 加大研发投入

经过数十年的发展和沉淀,我国家电行业在世界范围内形成了较大的市场竞

争力。然而，相对于国外的家电大国来说，国内的家电产品存在着研发技术不够深入的缺陷，形成了产品的同质化，最终造成了经济附加值低和缺乏市场竞争能力的局面。因此，华帝股份要想在行业中脱颖而出，就要加大研发投入和人才引进，集聚更多的资源，提高自身的核心竞争力，让公司在良性循环中不断发展壮大。

根据前文对华帝股份的财务战略矩阵的分析可知，公司近五年均处于价值增值的状态。因此华帝股份可以积极地进行高端产品的研发，优化产品的结构，来提升公司的核心竞争力。具体可以通过引进集成灶，对公司的灶具等主营产品迭代更新，拓展和丰富企业产品线等方式，不断进行产品研发创新，提高产品的附加值，形成自身品牌优势。同时，还可以通过建立科学合理的人才培养体系，打造符合公司发展的人才梯队，不断地为企业的发展注入活力。

5.3 营运战略优化建议

5.3.1 提高营运资本利用率

营运资本是公司在流动资产中扣除流动负债后所享有的净额，它在公司的经营中起着举足轻重的作用。根据前文的分析，华帝股份在营运战略方面存在净营运资本规模过高，产生大量的闲置资金的问题。偏保守的营运资金战略虽然可以保证企业的短期偿债能力，但是也有可能就会导致企业丧失一定的筹资机会，降低企业的盈利水平和经营效率，对企业造成无谓的亏损。因此，为了保证公司的正常运转，华帝股份应从企业的长远性考虑，根据自身资产规模和质量确定适合自身的营运资本规模，加强营运资本的管理。一方面华帝股份应该降低不合理的支出，强化资金管理水平，使其为企业的发展发挥出更大的效果。另一方面，华帝股份的流动性资产质量较好，可以将较为保守的营运资本战略逐渐向稳健型的营运资金管理战略转变，优化企业流动资产的组成结构，使企业闲置资金和应收款项得到充分使用，从而提升资金的使用率，增加企业效益。

5.3.2 加快资产周转速度

资产周转率与企业的经营管理水平有着密切的关系，影响着企业经营投资的

效率。企业资产周转率是影响其可持续增长能力的主要因素之一，通过上文的分析可以看出，华帝股份的应收账款和存货占流动资产的比重很大，与其他流动资产相比，存在着相对不确定性且较难管理。因此，华帝股份应该加强管理，提高资产周转率，提高企业的营运能力。

针对目前华帝股份应收账款存在的信用赊销和坏账损失问题，为避免对企业造成不必要的经济损失，华帝股份应该构建更加健全的客户信贷管理体系，缓解回款困难的局面。在对公司的资信情况进行全面评估以后，对客户的长短期偿债能力进行分析调查，降低不良贷款的可能性。另外，华帝股份还能采取账龄分析法对应收账款展开对账和分类，并科学合理的计提坏账。针对长期账款，要及时采取催收措施，以减少应收账款集中度的风险，改善其整体经营状况。

5.3.3 实施存货精细化管理

从存货方面看，近年来华帝公司的存货周转率呈下降趋势，存货管理效率低下，增大了公司的经营风险，因此华帝股份应该致力于提高存货的管理水平。一方面，积极实行去库存战略，妥善处置公司的积压库存。尽管厨电企业的主营产品不会因为保质期而产生改变，但其价值会随着产品的更新换代而降低。如果货物不能及时脱手，库存越多，其价值也会被迅速地消耗掉。另一方面，企业要加强早期风险防范意识，在市场环境变化的情况下，适时改变销售计划，以防止出现库存过剩、挤占流动资金的问题，妨碍公司的健康发展。

5.4 收益分配战略优化建议

5.4.1 降低现金分红比例

虽然较高的现金股利分配政策可以向市场传递向好的信息，增加投资者的信心，帮助公司树立良好的形象，但是从目前来看，华帝股份处于市场规模扩张的关键期和疫情影响经济的大环境之下，要将行业的发展状况、公司的实际情况与运营方式和盈利水平等因素都纳入考量范围，学会量力而行，制定更加完善的股利分配制度。

根据华帝股份的财务战略矩阵分析，2017年和2021年处于第一象限，呈现

资金短缺状态；2018年-2020年处于第二象限，呈现资金剩余状态，华帝股份的资金状态还不够稳定。此外，近几年中高端智能厨房电器产品不断涌现，华帝股份紧随时代潮流，在产品研发、渠道拓展、营销等方面投入了较多的资金，加速抢占高端智能化厨房电器的市场。目前华帝股份仍然保持着超过30%的现金分红比例，给华帝股份的资金运用造成压力。因此，在华帝股份资金需求较大时，公司可考虑适当降低现金分红比例，合理安排，优先保障公司的可持续发展，待公司在智能厨电领域的发展更加成熟时，再加大现金分红比例，回馈投资者。但是同时也要注意，对于潜在投资者而言，现金分红比例的降低是企业经营状况欠佳的表现，要权衡好二者之间的关系。

5.4.2 采取多元化股利分配方式

在近五年的分红中，华帝股份的股利分配方式除了2017年有派送红股和以资本公积转增股的形式外，在其余各年均采用现金分红的方式。然而在2021年华帝股份却面临着资金不足的问题，表明这样的分配方案与华帝股份的发展不能合理匹配。因此，华帝股份应当在充分保障收益分配方案持续稳定的前提下，采取股权分红和现金分红相结合的多元化收益分配方案。通过股权分红，可以使企业在不付出巨额的资金的情况下，最大限度地保障投资者享有权益，从而降低企业的资本压力。股利分红并不会导致股价下跌，同时还可以向社会传达公司良好发展的信号。此外，还可以根据企业现金流情况和经营效果，在保证股东有稳定股利收益的同时，灵活采用其他类型的分配方式，减少利润分配的风险。

5.4.3 建立科学的员工激励制度

企业员工是企业创造核心价值的重要软实力，企业员工利益诉求的满足与企业财务战略目标的实现也是密不可分的。因此，华帝股份对收益分配战略的优化，可以从建立和完善科学合理的员工激励制度入手，切实考虑企业员工的根本利益诉求，将企业利益与员工利益紧密联系在一起，提升公司的凝聚力，增强企业竞争软实力。对于目前处于向智能化、高端化转型升级的家电企业华帝股份来讲，可以通过向占据重要地位的研发人员、高层管理者等员工分配部分股权或期权的方式，向员工分配股利，满足员工的利益诉求，吸引和保留优秀人力资源。采用

这种方式，可以改变员工以前的思维方式，完成从员工给公司打工到员工为自己赚钱的思维转变，将员工的收入与公司的经营状况相结合。激发员工的生产积极性，促进员工的个人目标转向企业整体目标，实现资源的合理配置，提高公司整体实力，推动企业良性循环发展。

5.5 财务战略优化的保障措施

5.5.1 增强管理层财务战略意识

企业财务战略执行的有效性取决于管理者的战略认知高度。企业的财务战略是企业总体战略的一个重要内容，两者的目标相同，都是追求企业价值的最大化。因此管理层要培养高层次的企业财务战略意识，将企业的长短期利益充分考虑，帮助企业总体战略更好的推进和实施，促进企业价值最大化目标的实现。华帝股份目前财务战略制定还具有一定的局限性，缺乏与其他部门之间的协调配合，在实施过程中难免会出现沟通不及时、资源分配不合理的问题。而财务战略的本质是在综合考虑内部条件和外部环境的前提下，寻求企业资金的合理流动，增加企业财务竞争力，使企业的整体利益最大化，从而实现企业整体战略的过程。因此，提高管理层的职业素养和财务战略意识，对于保证华帝股票财务战略的最优实施具有十分重要的意义。

5.5.2 建立完善的财务信息系统

随着新时代信息智能化的不断发展，企业的信息化应用也不断深入，越来越多的财务工作需要借助财务信息系统才能有效的完成。华帝股份要想保持在厨电市场的竞争优势，必须跟随时代的脚步，完善信息系统建设，实现全公司信息协同共享，以提升服务效率与质量。一套完善高效的信息系统，可以帮助企业内部更加方便准确的沟通，更加及时全面的进行信息收集，畅通的信息渠道能够为企业的经营决策提供依据，更好的制定公司的发展战略。此外，在信息系统中，企业生产经营过程的每个环节都会记录下来，可以发挥监督管理的作用，加强企业的内部控制。同时，信息系统的建设可以减少人力劳动的工作量，批量的处理公司业务，提高生产工作的效率，减少人力成本，提高财务战略信息的可靠性，从

而促进企业财务管理水平的提升。

5.5.3 重视人才的培养

人力资源对于有效落实公司的财务战略至关重要，同时也是企业重要的软实力。人力资源素质的发挥，第一要务就是吸引人才。从多维度吸引优秀人才的加入，使企业的人才梯队具有更大的优势，产生更高的效益，这是实现财务战略最优化的基本保证。同时，其具体的执行不能仅仅停留在纸上谈兵的阶段，它需要根据各个层级落实到每个员工，所以要注重保障人才的执行力，以确保上述各项优化措施的落实。华帝股份可以根据企业自身的经营状况，遵循家电企业的发展规律，合理规划优秀人才的招聘与培养，通过内部造血和外部供血，双管齐下，为企业人力资源的高效发挥与执行奠定基础，从而保障企业财务战略优化措施的成功执行，为企业创造更大的效益。

6. 结论与展望

6.1 论文结论

文章选取华帝股份为案例研究对象,结合公司的基本概况以及它的内外部环境分析,利用财务战略理论、财务战略矩阵的构建及其具体计算,分别从筹资方案、投资方案、营运方案、收益分配方案四个方面对其实施的财务战略进行深入的探究。根据矩阵分析其实际发展状况,对比现行财务战略与其发展状况不协调的地方,提出问题,并给出优化建议和保障措施,以期通过科学的财务战略来促进企业的可持续健康发展。因此,本文的研究结论如下:

第一,基于华帝股份的财务信息,分析出华帝股份的价值创造能力和可持续增长能力,构建出 2017 年-2021 年华帝股份的财务战略矩阵图,并由此得出:华帝股份在近五年中位于第一象限的是 2017 年和 2021 年,这两年呈现价值增值现金短缺的状态;2018 年-2020 年位于第二象限,属于价值增值现金剩余企业。

第二,结合华帝股份在财务战略矩阵中的地位和近五年来的发展趋势,分析其经营状况和现行的财务战略有哪些不适应的地方。从筹资角度看,华帝股份筹资结构不佳,筹资风险大。从投资角度看,投资方向单一,投资效率不高。从营运角度看,其营运资本存在闲置情况,资产周转迟缓。从收益分配角度看,其存在股利政策单一,现金股利支付率高的问题。

第三,针对华帝股份在财务战略所面临的问题,提出以下优化建议和保障措施。筹资方案:调整筹资结构,拓宽筹资渠道,吸收政府补助。投资方案:制定多元化的投资战略,提升投资效率,注重研发投入。营运方案:提高营运资本利用率,加快资产周转速度,提高企业存货管理水平。收益分配方案:降低现金分红比例,采取多元化股利分配方式,建立科学的员工激励制度。同时,通过增强管理层财务战略意识、建立完善的财务信息系统、注重人才的发挥与执行等措施来保障财务战略优化方案的有效落实。

综合分析,在当前世界范围内的经济不景气及市场需求萎缩的背景下,国内家电行业的发展面临着诸多未知的挑战。同时,随着信息技术的蓬勃发展,家电行业的竞争愈加激烈,华帝股份要想在其中保持领先,就需要制定科学高效的财

务战略，实现企业价值提升。本文主要目的是通过对企业实际经营状况展开详细分析，制定出与其长期发展相适应的财务战略，从而帮助企业在不断变化的经济环境下能够脱颖而出。

6.2 论文不足与展望

本文对华帝股份基于财务战略矩阵的研究不足之处主要有以下几个方面：

第一，本文在对华帝股份进行研究时，其数据的选取主要来源于公司的年度报告、中国国债信息网和万得数据库等平台，对于披露信息是否真实，是否能客观的反映公司实际的财务状况和经营成果，具有一定的不确定性。而文章对华帝股份财务战略的分析都是基于以上公开信息，其研究结论及建议措施也会受到相关披露信息质量的影响。

第二，本文在对华帝股份的财务战略矩阵进行构建时，其分析指标存在一定的假设条件。由于股票市场存在一定的波动性，对计算加权平均资本成本时所需的相关参数，缺乏准确的研究指标数值，加之笔者的水平有限，从而导致本文的分析与实际情况之间可能存在一定的误差。

第三，企业财务战略的研究是一个长期的过程，仅仅通过单一时点评价企业的财务战略存在一定的局限性。然而，近几年来新冠疫情对华帝股份所处的家电市场产生了一定的波动和冲击，使得本文对财务战略的分析研究可能存在偏差，较难真正客观的对企业财务战略的实施情况进行评价。

针对上述本文出现的不足，希望在以后的研究过程中可以改善，努力获取更加真实有效的数据信息加以研究，使得以财务战略矩阵为工具展开的研究能够更加贴合企业的实际情况，将企业财务战略存在的问题分析得更加透彻，以便对企业未来财务战略的发展提出更具针对性的优化建议。其次，希望在之后的学习研究中可以对华帝股份的发展进行持续的推进研究。一方面，延长研究期限，加强文章的准确性和严密性。另一方面，加深研究深度，加入对同行业多家公司的分析和实证论证，增加文章研究的实践意义。最后，本文仅仅针对在当前的经济环境下实施的财务战略展开具体的分析，未来还需根据家电行业战略环境的不断变化，进一步对其财务战略的制定、执行和优化展开学习和探讨。

参考文献

- [1] Cabriel Hawawini, Claude Viallet. Financial Management of Managers: The Process of Creating Value[M]. Mechanical Industry PRESS, 2000: 286-302.
- [2] Chen S. Usefulness of Accounting Earning Residual Income, and EVA: Value Relevance Perspective[J]. Claim University and Drake University, 2010(10): 18-21.
- [3] E. F. Harrison, C. H. John. Strategic Management of Organizations[M]. Strategic management journal, 1985: 38-52.
- [4] Ferguson Rabert, Ward K. Corporate Financial Strategy [M]. Butterworth Heinemann Inc, 2015: 5-70.
- [5] Florido J S V, Adame M Getal. Financial Strategies, the Professional Development of Employers and Performance of smes [J]. Procedia -Social and Behavioral Sciences, 2015(174): 768-775.
- [6] Green jenny. Small and medium-sized enterprise financial strategy choice in different periods[J]. Journal of Strategy and Management, 2021: 351-370.
- [7] J. H. V. H. DeWet, P. De Jager. An Appropriate Financial Perspective For a Balance Score-card[J]. Southern African Business Review, 2007, 11(2): 98-113.
- [8] Loraine Kasprzak. Financial Strategies for Difficult Times[J]. Chemical Engineering Progress, 2020, (10) 116.
- [9] O. V. Pashchenko. Genesis nature of financial strategy[J]. Visnik Zitomirskogo Derzavnogo Tehnologicnogo Universitetu. Ekonomichni Nauki, 2018, (71): 13-15.
- [10] Pedro Martins. Integrating financial planning, loaning strategies and project scheduling on a discrete-time model[J]. Journal of Manufacturing Systems, 2020(09): 44-46.
- [11] Rodrigo Gamez Pitre, Carlos Robles-Julio, Geomar Molina-Bolivar. Financial Strategies and Profitability in Real Estate Companies[J]. Indian Journal of Science and Technology, 2018, (44) 66-68.
- [12] Ruth B, Keith. Company financial strategy[M]. London: Butterworth-Heineman, 2012.

- [13] Sahiti A, Aliu M. Sustainable growth rate of firms in financial distress[J]. Journal of Economics & Finance, 1995, 19(2): 147-151.
- [14] Shahmansuri. E, Ghanbari. S. A Survey on Financial Strategies in Corporations [J]. Universal Journal of Management and Social Sciences, 2014. (3): 7-20.
- [15] Shahnawaz. Financial management and planning with the product life cycle concept[J]. Business Horizons, 2018, 42(5): 65-72.
- [16] Stanley, Thomas R. The strategic management of corporate value[J]. European Management Journal, 1996, 14(3): 321-330.
- [17] Teece. D. J. Dynamic capabilities & strategic management[J]. Strategic Management. 1997(6): 72-80.
- [18] Young D. EVA and Value Based Management[J]. Mc Graw, 2001(02): 197-207.
- [19] 柴媛媛. 基于财务战略矩阵的公司财务战略选择[J]. 财会通讯. 2019(08) : 66-70.
- [20] 曹伟, 叶明, 赵璨. 财务战略矩阵在企业中的应用探讨——以华润三九为例 [J]. 会计之友, 2012, 07: 38-40.
- [21] 程淮中. 企业价值视域下的财务战略本质[J]. 商业时代, 2007(7) : 71-72.
- [22] 戴书松, 张伟欣. 基于财务战略矩阵的企业筹资行为分析——以电子行业为例 [J]. 财会月刊, 2014(09) : 59-63.
- [23] 高凡. 海航集团财务战略优化研究[D]. 北京交通大学, 2020.
- [24] 龚露露. 比亚迪财务战略案例研究[D]. 中国财政科学研究院, 2021.
- [25] 何杰. 企业战略与财务战略匹配[J]. 财会研究, 2020, (03) : 66-67.
- [26] 李嘉然. 基于核心竞争力的企业财务战略管理实施路径[J]. 湖北工业大学学报, 2022, (16) : 55-57.
- [27] 李晶光. 从财务管理到财务战略[J]. 会计之友, 2005(9a) : 15-16.
- [28] 李蕾红, 朱莎莎. 企业财务战略制定新思路——基于生命周期嵌入式财务战略矩阵的分析[J]. 财会通讯, 2013(5) : 63-65.
- [29] 李子苑. 基于财务战略矩阵医药服务企业价值创造研究[J]. 财务与会计, 2021(31) : 13-16.

- [30]梁庆,王迪.从财务战略视角看企业资金断裂[J].商业经济时代,2020,(12):156-158.
- [31]刘佳鑫.贸易摩擦背景下的中兴通讯财务战略研究[D].对外经济贸易大学,2020.
- [32]刘萍.探究房地产公司财务战略管理问题与对策[J].中国市场,2022(07):151-153.
- [33]刘志远.企业财务战略[M].东北财经大学出版社,1997.
- [34]毛明洁.基于企业生命周期理论的财务战略选择[J].财会通讯,2015,(29):59-61.
- [35]王满,于悦.财务战略管理学科体系的构建[J].会计研究,2008(01):33-38.
- [36]王明明.哈佛分析框架下XMG公司财务战略研究[D].湘潭大学,2021.
- [37]王全喜,MVA财务战略矩阵在财务管理中的应用[J].天津财经大学学报,2001(10):57-60.
- [38]魏峰.核心竞争力下的企业财务战略管理实施路径[J].财会学习,2019(09):35-36.
- [39]魏明海.财务战略:着重周期性因素影响的分析[M].中国财政经济出版社,2001.
- [40]肖涵.企业不同生命周期的财务战略选择[J].经营与管理,2016(07):72-73.
- [41]熊绪进.基于创造价值增长率的财务战略探讨[J].商业会计,2011(01):64-66.
- [42]徐大展.基于财务战略矩阵的乳制品制造业财务战略转换案例研究[D].哈尔滨商业大学,2021.
- [43]徐娟.财务战略矩阵视角下公司财务战略选择探究[J].中国市场,2022(04):152-153.
- [44]阎达五,陆正飞.论财务战略的相对独立性-兼论财务战略及财务战略管理的基本特征[J].会计研究,2000(9):2-6.
- [45]闫华红,孙明菲.可持续增长下的财务战略研究-基于高新技术企业的实证数据[J].经济与管理研究,2011(2).

- [46]姚文韵. 基于企业价值可持续发展的财务战略研究. 南京财经大学学报[J]. 2008(6):47-50.
- [47]于瑞泽. 新能源汽车行业财务战略优化研究-基于财务战略矩阵视角[J]. 商场现代化, 2021(8):161-163.
- [48]赵月圆. 跨国公司财务战略管理: 入世后我国企业进军国际市场的现实选择[M]. 中国财政经济出版社, 2002:187-280.
- [49]赵鹏程. 从财务战略矩阵看民营企业发展战略选择[J]. 会计之友, 2013(25):71-73.
- [50]张雪. 论企业成长阶段的财务战略管理框架构建[J]. 财会研究, 2022, (03):136-138.
- [51]张昭鑫. 新环境下制造企业财务战略研究[J]. 财务与会计, 2020, (09):13-15.

后 记

总以为来日方长，却不料时光匆匆。写到这里，意味着三年的研究生生涯已经接近尾声，我的学生时代也即将落下帷幕，回望过去，感慨万千。一路走来，收获了很多的爱和帮助，千言万语，唯有感谢。

桃李不言，下自成蹊。诚挚的感谢我求学生涯中帮助过我的每一个老师，尤其是我的研究生导师。在论文的选题和写作过程中，老师通过他丰富的经验，不仅对我论文的大方向提供指导，给我吃下了“定心丸”，而且对论文的逻辑和细节方面也提出了非常宝贵的建议，毕业论文能够最终顺利的完成，离不开老师一次次的悉心指导。再次衷心的感谢恩师的教诲，惟愿恩师幸福安康，万事顺遂。

幸遇良友，温柔岁月。感谢我的朋友们在我迷茫困惑的时刻始终陪伴着我，为我排忧解难，甚至有求必应，在我难过时比我更难过，在我开心时也真的替我开心。感谢我的舍友们，从一起爬八楼开始的缘分，互相包容和支持，温暖着彼此三年的时光。惟愿我的朋友们前程似锦，不凡此生。

焉得谖草，言树之背。感谢父母对我二十多年的付出，对我生活和精神上给予的支持，让我可以心无旁骛的学习成长，提升自己。惟愿父母喜乐平安，岁月无恙。

不忘初心，不负韶华。最后感谢平凡但努力的自己，关关难过关关过，前路漫漫亦灿灿，未来请继续保持初心，种自己的花，爱自己的宇宙。

至此，感谢所有经历，感谢所有相遇！

再见，我的学生时代！