

分类号 \_\_\_\_\_  
UDC \_\_\_\_\_

密级 \_\_\_\_\_  
编号 10741

兰州财经大学

LANZHOU UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

硕士学位论文

(专业学位)

论文题目: 基于价值链的惠发食品现金流风险管理研究

研究生姓名: 田艳梅

指导教师姓名、职称: 沈萍教授 陈玮副教授

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: 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： 田艳梅 签字日期： 2023.6.10

导师签名： 张平 签字日期： 2023.6.11

导师(校外)签名： 张平 签字日期： 2023年6月13日

## 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： 田艳梅 签字日期： 2023.6.10

导师签名： 张平 签字日期： 2023.6.11

导师(校外)签名： 张平 签字日期： 2023年6月13日

# **Research on cash flow risk management of Huifa Foods from the perspective of value chain**

**Candidate : Tian Yanmei**

**Supervisor: Shen Ping    Chen Wei**

## 摘要

现金流是决定企业能否存续的重要因素,是企业的生命之线。在充满不确定性的商业环境中,企业不断提高其风险承受能力就需要关注现金流风险。企业采取有效的现金流风险管理和价值链管理措施,可以有效地提升其经济效益,实现价值最大化的目标。价值链管理不仅关注企业内部的经营活动,还重视外部的供应商、客户和银行等对企业的影响。现金流活动贯穿于企业价值链的各个环节。企业的价值链环节为现金流风险管理提供了一个链条,现金流风险管理为企业价值链管理提供了量化依据,将价值链管理与现金流分析相结合有助于企业实现价值最大化的目标。

速冻食品加工行业自出现经过了四十几年的快速发展期,随着我国外部市场经济的放缓,食品加工所需原材料价格变动剧烈、企业之间的竞争环境变得更加复杂,再加上企业本身可能在生产经营、投资决策、筹融资等方面存在着不合理的地方,个别速冻食品加工企业面临挑战,销售遇冷、净利润下滑、业绩亏损。所以速冻食品加工企业不可避免地会面临一些经营危机,其中惠发食品近几年来收入增长速度逐渐放缓,净利润逐年下降,且在 2021 年发生巨大亏损,与此同时公司还背负着较大的债务压力,因此及时识别其生产经营中存在的各种风险,并采取有效的措施加以控制是重要且迫切的。

本文以价值链理论和风险管理理论为理论出发点,以惠发食品为案例,探讨了其如何基于价值链视角管理现金流风险。首先基于企业价值链内外部各环节对惠发食品的现金流风险进行了初步识别,其次在这个基础上进行现金流风险评价,并将安全性和创值性作为总体目标,具体化为偿债性、流动性、成长性和收益性四个能力,并对多个指标进行分析评价。评价结果表明,惠发食品存在着现金流偿债性风险,短期偿债能力和长期偿债能力均比较弱;成长性风险,经营活动现金流量不稳定,再投资能力弱;收益性风险,利润对现金的贡献率小等问题。最后,基于上述问题对惠发食品提出建议,从内部价值链角度调整产品销售战略、加强对应收账款的管理等;同时,从外部价值链角度提出完善供应商综合考评机制、建立战略伙伴关系等建议。

**关键词:** 价值链 现金流 现金流风险管理 惠发食品

## Abstract

Cash flow is an indispensable element in the endurance of any business, being its lifeline. In an uncertain business environment, companies need to focus on cash flow risk in order to improve their risk tolerance. Adopting effective cash flow risk management and value chain management measures, enterprises can significantly increase their economic efficiency and reach the aim of maximizing value. The enterprise's effect on external suppliers, customers, and banks is not only taken into account by value chain management, but also its internal business activities. All links of the enterprise's value chain are traversed by cash flow activities. A quantitative basis for enterprise value chain management is provided by cash flow risk management, which is a chain of value that an enterprise's value chain provides. Maximizing value can be achieved by enterprises through a combination of value chain management and cash flow analysis.

Since the emergence of the frozen food processing industry after more than 40 years of rapid development, with the slowdown of Chinese external market economy, the price of raw materials required for food processing changes dramatically, the competitive environment between enterprises has become more complex, coupled with the enterprise itself may be in production and operation, investment decisions, financing and other aspects of unreasonable places, individual frozen food processing

enterprises face challenges, sales are cold, net profit decline, performance losses. Therefore, it is inevitable that quick-frozen food processing enterprises will face some business crises. In recent years, Huifa Food's revenue growth has gradually slowed down, net profit has been declining year by year, and a huge loss will be incurred in 2021.

Beginning with the theoretical foundations of value chain theory and risk management theory, this paper examines how to handle cash flow risk from a value chain viewpoint, utilizing Huifa Foods as an example. At the outset, Huifa Foods's cash flow risk is determined through the internal and external connections of its enterprise value chain, followed by an appraisal of the risk. The objectives of safety and value creation are divided into four capabilities: debt servicing, liquidity, growth and profitability; and several indicators are then assessed and analyzed. Results of the assessment demonstrate that Huifa Foods carries a risk of cash flow insolvency, with both short-term and long-term solvency being weak. The risk of expansion is accompanied by unsteady cash flow from operations and a lack of reinvestment capacity. Risk of profitability, with a meager contribution of profit to cash. Recommendations to Huifa Foods, stemming from the aforementioned issues, are to adjust the product sales strategy and bolster the internal value chain's oversight of accounts receivable. Recommendations to enhance the thorough assessment of suppliers and form strategic alliances from an external value chain

viewpoint are being proposed concurrently.

**Keywords:** Value chain; Cash flow;Cash flow risk management; Huifa Foods

# 目 录

<b>1 绪论</b> .....	<b>1</b>
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 .....	3
1.2.1 价值链研究综述 .....	3
1.2.2 现金流风险管理研究综述 .....	5
1.2.3 基于价值链的现金流风险管理研究综述 .....	7
1.2.4 文献述评 .....	8
1.3 研究内容与研究方法 .....	9
1.3.1 研究内容 .....	9
1.3.2 研究方法 .....	10
<b>2 相关概念及理论基础</b> .....	<b>11</b>
2.1 相关概念 .....	11
2.1.1 价值链管理 .....	11
2.1.2 现金流风险管理 .....	11
2.2 理论基础 .....	15
2.2.1 价值链理论 .....	15
2.2.2 风险管理理论 .....	16
<b>3 惠发食品简介及其现金流风险识别</b> .....	<b>17</b>
3.1 惠发食品概况 .....	17
3.1.1 公司简介 .....	17



3.1.2 组织架构 .....	18
3.1.3 公司现金流状况 .....	19
3.2 内部价值链现金流风险的识别 .....	22
3.2.1 采购环节 .....	22
3.2.2 生产环节 .....	23
3.2.3 销售环节 .....	25
3.2.4 研发环节 .....	27
3.3 外部价值链现金流风险的识别 .....	28
3.3.1 供应商环节 .....	28
3.3.2 客户环节 .....	30
<b>4 基于价值链的惠发食品现金流风险评价 .....</b>	<b>33</b>
4.1 确定指标体系 .....	33
4.2 构建现金流风险评估模型 .....	34
4.2.1 建立层次结构模型 .....	34
4.2.2 构建判断矩阵 .....	35
4.2.3 计算及一致性检验 .....	36
4.2.4 确定最终权重 .....	37
4.2.5 现金流风险评估综合得分 .....	37
4.3 惠发食品现金流风险评价 .....	39
4.3.1 现金流偿债性评价 .....	39
4.3.2 现金流流动性评价 .....	41
4.3.3 现金流收益性评价 .....	43
4.3.4 现金流成长性评价 .....	46
<b>5 基于价值链的惠发食品现金流风险管控建议 .....</b>	<b>49</b>

5.1 内部价值链 .....	49
5.1.1 调整产品销售战略 .....	49
5.1.2 精细化费用管理，增强预判能力 .....	50
5.1.3 加强对应收账款的管理 .....	50
5.2 外部价值链 .....	51
5.2.1 拓展线上销售渠道 .....	51
5.2.2 完善供应商综合考评机制 .....	52
5.2.3 建立战略伙伴关系 .....	53
5.2.4 完善客户信用管理措施 .....	53
<b>6 结论与展望 .....</b>	<b>54</b>
6.1 主要结论 .....	54
6.2 研究展望 .....	55
<b>参考文献 .....</b>	<b>56</b>
<b>后记 .....</b>	<b>60</b>

# 1 绪论

## 1.1 研究背景与研究意义

### 1.1.1 研究背景

在 20 世纪 70 年代,中国开始出现速冻食品行业。由于当时的经济迅猛增长,城市生活的节奏也变得越来越快,速冻食品因为其保质期更长、食用更加容易、品种更加丰富而备受欢迎,行业得到了快速发展。除了产品特性的优势之外,该行业的进入门槛比较低,风险也很小,而且它的客户群体大。随着中国冷链物流技术的持续提升,这个行业的总体规模也在进一步扩大,2021 年该行业的增长率到达 26%。然而,虽然行业整体发展较快,但就个别企业而言却面临挑战,销售遇冷、净利润下滑、业绩亏损。随着我国外部市场经济的放缓,食品加工所需原材料价格变动剧烈,竞争环境变得更加复杂,同时企业本身可能在生产经营、投资决策、筹融资等方面存在着不合理的地方,这些内外部的不确定因素对速冻食品企业的经营运作和可持续发展构成了隐性威胁。因此,速冻食品企业不可避免地会面临一些经营危机,及时识别其生产经营中存在的各种风险,并采取有效的措施加以控制是重要且迫切的。

众所周知,现金是决定企业能否存续的重要因素,是企业的生命之线。在次贷危机发生时,许多企业破产倒闭,其中部分原因是这些企业的资金链断裂,此后“现金为王”的理念更是得到认可。在充满不确定性的商业环境中,企业不断提高其风险承受能力就需要关注现金流风险。企业采取有效的现金流风险管理和价值链管理措施,可以有效地提升其经济效益,实现价值最大化的目标。价值链管理不仅关注企业内部的经营活动,还重视外部的供应商、客户和银行等对企业的影响。现金流活动贯穿于企业价值链的各个环节。企业的价值链环节为现金流风险管理提供了一个链条,现金流风险管理为企业价值链管理提供了量化依据。

山东惠发食品股份有限公司自 2005 年成立以来快速发展,并于 2017 年在上交所上市。其主要业务是研发、生产和销售冷冻肉制品、冷冻面条和大米制品、冷冻半成品等。根据惠发食品过去几年的财务报表,在 2017 年之前,其营业收

入和净利润每年都在增长，公司一直在快速发展。然而，2018年以后，公司速冻食品收入的增长速度逐渐放缓，净利润大幅下降，而且下降速度逐渐加快。尤其是在2021年，发生了巨额的亏损，与此同时企业还背负着8亿元的债务压力。因此，惠发食品目前可能面临一些生产和管理问题，可能陷入财务困境，其现金流风险值得关注。

### 1.1.2 研究意义

现金流风险管理不仅可以帮助公司监控其资金流动情况，而且还能够反映出企业日常经营状况是否稳定，为企业提供宝贵的信息，帮助指导企业日常管理决策。企业在现金流风险管理中，创造价值是最重要的目标，为了实现这一目标，企业必须在一个安全的环境中长期运营，以便更好地实现业务目标。通过价值链的创新整合，企业可以更加关注业务活动中的每一个可以增值减忧的环节，以实现长期利益。

#### (1) 理论意义

企业财务管理的主要目标是使企业价值和股东权益最大化，但经济下行在一定程度上影响了企业的发展。为了确保可持续发展，我们必须制定明确的现金流风险管理计划，并不断改进和完善相关策略，以有效地防范和控制风险。基于价值链的现金流风险管理将控制范围扩大到供应商、经销商及消费者，运用价值链理念系统分析企业生产经营的现金流状况，能够引导企业根据当前的宏观市场环境、科技发展水平和消费者需求及时调整经营策略，有助于提高企业的核心竞争力。

本文从价值链管理的角度对惠发食品的现金流风险进行分析和探讨，识别惠发食品经营中潜在的现金流风险，之后按照现金流风险管理的两个主要目标对其进行分析评价，最后对完善其现金流风险管理机制、提高风险抵抗能力提出相应的建议。本文的研究成果将为速冻食品加工企业提供一种全新的现金流风险管理思路，此外，可以丰富基于价值链视角的企业现金流风险管理研究。

#### (2) 实践意义

惠发食品近几年来销售收入的增长速度变慢，净利润突然下滑，而且在2021年发生了巨额亏损，债务剧增，在企业内外部发展环境比较严峻的情况下，现金

流的稳定对于惠发食品至关重要。本文从内部价值链和外部价值链的角度识别、评价惠发食品存在的现金流风险，并针对存在的风险提出相应的管控建议，对于惠发食品的稳健发展具有一定的现实意义。此外，通过对案例公司的探讨，也能够为速冻食品加工行业其他企业在现金流风险管理方面提供一定的借鉴。

## 1.2 文献综述

### 1.2.1 价值链研究综述

#### (1) 国外研究现状

1985年，Michael E. Porter首次提出了价值链的概念，他更加强调以单个企业为基础，对企业的价值活动、它与供应商和客户的潜在联系，以及由此产生的竞争优势进行分析。在最初的制造业理念中，价值链被视为一个连续的过程，从原材料投入到最终产品产出，价值链贯穿了整个生产过程。Peter Hines（1990）在Porter的传统价值链理论的研究基础上，重新定义了价值链，提出了产业价值链。他将价值链进行了延伸，把供应商和顾客纳入了价值链。Hines打破了只将利润作为生产目标的传统，关注顾客需求，企业生产活动以客户需求为中心，将满足顾客需要作为生产经营的最终目标，而获取利润仅仅是作为实现这一最终目标的副产品。传统的价值链理论强调企业应当充分利用内部资源，并通过有效的管理、协调和优化，以提升企业的竞争力。此后，科学信息技术的迅猛发展使得传统价值链理论难以适合当下。因此，Jefferey F. Rayport等学者（1995）在对传统价值链理论进行了深入研究之后，最终提出一种新的、具有创新性的虚拟价值链概念。他们认为，企业不仅在现实的物理世界存在竞争，也在虚拟的信息空间竞争，后者指的是电子商务价值的新增长点。信息技术的发展使得企业需要重新调整价值链结构，在信息技术的背景下，企业的附加值来自于信息和物理资源的附加值。知识经济的增长促进了知识价值链的发展。Lee Chingchi（2000）提出了知识价值链概念，他认为随着社会经济的发展，企业的竞争优势已经从实体资源转移到了虚拟资源，企业竞争力的关键在于获取、创造以及运用新知识的能力。知识价值链是一个复杂的系统，由知识管理的基础和实施过程构成。Clark Eustace（2003）进一步发展了知识价值链，提出了知识价值链模型，为追踪当今

企业的知识流动提供了一种探索性的方法，其依据是：企业想要在龙争虎斗的市场环境中更好地发展，就必须拥有独特的或至少是难以模仿的能力。之后，互联网技术的发展为价值链理论发展提供了新的研究思路。Adrain Slywotzky（2006）指出，随着客户需求的不断攀升、市场竞争的日益激烈以及互联网的普及，传统的价值链模式正在被迫发生改变，从而形成一个新的价值网络。这种思想打破了传统的价值链的线性思维方式和价值活动序列的机械分离，以客户价值为中心，对现有的价值链进行了重新组织和调整。价值链理论框架的发展促进了学者们对其在企业管理应用中的进一步探索。Salla Marttonen-Arola（2013）为了研究价值链中营运资本管理和投资回报之间的联系，建立了资产管理模型进行分析，结果发现营运资本和投资回报之间负向相关，因此可以从资产管理的角度寻求在价值链上的改善。Utkarsh Goel（2015）进行了一项实证研究，考察了与制造业价值链相关的数据，结果显示，企业价值链营运能力与企业绩效评估指标之间存在关联。随着 21 世纪经济全球化的推进，全球价值链的概念已经被广泛应用，学者们不断探索如何建立全球价值链，以及如何在全球竞争中取得优势，从而为价值链理论带来了更多的深度和广度。Kelly Sims Gallagher（2016）通过对中国制造企业的研究表明，采用全球价值链思维可以显著提升企业的综合竞争力，从而实现可持续发展。

## （2）国内研究现状

中国学者在价值链研究方面相较于外国学者来说起步较晚。陈京民（1998）认为价值链分析应在管理信息系统中实施。通过对外部价值链的分析，可以有效地降低整个价值链的成本，提升产业伙伴的竞争力和盈利能力。此外，内部价值链分析也可以帮助企业更好地设计管理信息系统，重点关注那些对企业发展至关重要的方面，从而避免出现设计失误。阎达五（2004）首次提出了价值链会计这一概念。他在时间和空间维度同时拓展了会计管理，将价值链理论与当前的会计模式联系起来，实现了价值链与会计的整合，并说明了价值链会计研究的可行性和必要性，为价值链理论的应用做出了重要贡献。此后，国内关于价值链的研究日渐丰富起来。朱炜和綦好东（2016）指出，依据传统会计资料已然不能有效地进行价值链分析，因此，企业需要重新设计会计系统，根据价值链活动收集和處理相关数据，建立自己的价值链体系，使企业能够以内部价值链为基础进行成本

分析,并延伸到行业价值链,提高成本分析水平。姜庆(2017)阐述了价值链财务战略的目标原则,从建立价值链财务管理模型入手,为现代中小企业的发展进一步提供了理论依据。卫颖(2017)认为,价值链因素分析是价值链管理实施的重要组成部分,价值链因素分析可以为企业达成价值创造目标提供保障,是一种重要的企业管理工具。韩金洋(2021)将价值链理论应用于财务管理,指出了基于价值链模式的企业财务管理的优势,并基于当下的企业治理形势提出了价值链财务管理的有效途径。任云飞、顾新军等(2020)认为识别企业价值链中的关键要素,可以有效地优化企业资源的配置,从而提升企业的竞争力,而这种优势最直接地体现在企业能够为消费者创造更多的价值。

## 1.2.2 现金流风险管理研究综述

### (1) 国外研究现状

通过系统的分析、评估和有效的控制,企业进行现金流风险管理可以降低企业的经营成本,提高行业竞争力。想要达成这一管理目标,国内外学者纷纷投入到有关企业现金流风险管控的研究当中,研究重点主要放在如何完成对现金流风险的识别、评估及控制这三个方面上。

在现金流风险识别方面,Yan和Turner(2014)通过应用CFaR模型,对银行的现金流风险进行了深入的研究,结果表明,不同银行在识别现金流风险时,其影响因素存在显著的差异。Scordis,Barrese(2015)发现企业的成长机会会影响其现金流风险和系统性风险。Robel Kassahun Beyene(2018)通过综合文献研究和结构化问卷,将定性和定量方法有机结合,对系统性现金流风险进行研究并对影响变量排序,为企业提供了一个可靠的参考依据。

在现金流风险评估方面,20世纪90年代,Lee et.al(1999)和Stein et.al(2000)提出了风险现金流(CFaR)作为衡量非金融机构现金流风险的方法,并提供了具体的测量方法;Andrén、Jankensgard以及Oxelheim(2005)使用这种方法,将汇率、利率、通货膨胀率以及其它外部因素综合考虑,构建出一个复杂的多变量模型,以此来估计企业CFa值,并以此为基础进行实证研究。Shah,Kumar(2016)等学者基于现金流波动对企业债券收益率产生何种影响的研究指出,现金流风险会对企业利差产生很大的影响,尤其是那些存在债务违约的企业。Mahmoud H

et.al (2021)提出了现金流风险指数 (CFRI) 的构建过程, 来评估企业内部投资项目的现金流风险, 量化项目风险的大小。

在现金流风险控制方面, Haahtela (2011) 指出, 算出实物期权的初始价值, 可以更准确地估计现金流的波动性以降低风险。由 Disatnik 和 schmidt (2013) 等人的研究结果发现, 能够有效使用套期保值策略的进行财务管理的企业很难受到现金流波动的影响。Douglas、Huang (2016) 等学者基于对客户未来的现金流波动水平进行预测后发现, 客户的行为可能会对公司未来的现金流造成重大影响, 从而改变公司的股东价值。Paul BEAUMONT (2017) 认为, 为了缓解目前的现金流短缺, 企业可以采用延期付款安排, 这样可以缓解现金流压力, 并在拓展国际市场方面发挥重要作用。Tsevi F (2017) 通过研究得出结论, 调整企业的长短期投资比、资本与资产总额比率、再保险等行业特定变量, 能够有效地管理企业的现金流。

## (2) 国内研究现状

国内学者开始研究现金流风险的时间相比国外较晚, 但他们也将重点放在识别现金流风险、评估现金流风险和控制现金流风险三个方面。

在现金流风险识别方面, 刘红霞 (2005) 指出商业环境和企业的日常管理中经常会出现不可预测或不可控制的因素, 这在一定程度会增加企业的现金流风险。陈志斌 (2006) 提出, 现金流风险可以分为三类: 现金流价值风险、流动性风险和法规性风险, 并根据这种分类分别进行识别和分析, 这些风险都是由现金流内部控制生态系统所决定的。风行 (2016) 研究表明, 当一家企业的现金流流通不畅时, 它可能会面临流动性风险, 进而影响到现金流的稳定性。

在现金流风险评估方面, 国内最初的现金流风险评估主要是基于综合的财务风险模型。周守华等人 (1996) 试图在传统的 Z-score 分析方法的基础上引入现金流比率, 以完善公司财务风险影响因素的指标体系, 并在此基础上构建 F-core 模型。梁莱歆等 (2007) 指出企业现金流的构成主要由经营活动、筹资活动和投资活动三部分组成, 深入研究影响这些活动的因素及其比重, 将有助于建立一个完善的现金流风险评估体系。企业现金流风险评估模型的发展是一个不断完善的过程, 之后研究者从企业收入和现金流、债务结构和现金流增长率等角度建立模型。此外, 周江 (2017) 对于 IT 企业现金流风险预警模型的研究表明, 基于现



现金流的分析,可以制定出针对特定行业的关键财务预警指标,并以此为基础构建现金流风险预警机制为初创企业提供指导。

在现金流风险控制方面,朱兆珍、董小红(2013)指出,中小企业由于融资困难比大公司更容易受到现金流风险的影响,因此在管控中小企业的现金流风险时,应分别处理不同来源的风险,如当前的金融环境、财务决策、现金流转环节。庞明和吴红梅(2015)在对我国石油企业的现金流进行了研究的基础上,建议企业合理安排投资活动,减少外部融资,确保现金流的稳定性。王树锋和丁洋(2020)认为,由于外部环境的变化,企业的增值税现金流风险也随之增大,因此,应当加强对采购过程的票价管控,并且不断提升企业会计人员的专业水平,以期有效降低增值税现金流风险。

### 1.2.3 基于价值链的现金流风险管理研究综述

#### (1) 国外研究现状

Hofmann 和 Kotzab (2010) 通过研究得出结论: 基于价值链的现金周转期管理更为完善, 因此他们建议基于价值链视角构建一个更加完善的现金周转期模型。根据 Sharma (2014) 的研究, 企业的现金流流存于价值链这一现金运输链的各个环节, 因此可以将价值链管理和现金流管理结合起来, 沿着价值链深化公司的现金流管理。Tsai (2017) 指出, 当企业面临现金流危机时, 应当重视供应链的现金流风险管理, 并且通过深入分析标准差、成本结构、成本比例等因素, 发现采用合适的管理思路和先进的生产技术可以显著降低企业的现金流风险, 例如调整成本结构、缩短库存周期等。

#### (2) 国内研究现状

朱义令(2006)以价值链管理理论为基础,构建了一个全新的现金流风险管理框架,它不仅涵盖了传统的现金流风险管理的基本理论和应用理论,而且对其进行了变革,基本理论扩展了目标、概念、假设和原则的内容;应用理论对传统理念的三个阶段,即事前计划、事中控制和事后评估进行了更新。侯丽英(2009)发现企业通常比较重视内部价值链上现金流风险的管理,却总是忽略了外部价值链环节对现金流风险的影响。由于外部价值链对企业的经营发展也很重要,企业应该采取有效措施来管理外部价值链的现金流,以便更有效地实现资金的使用,

从而有效地减少企业的总体财务风险。张明蓉（2013）强调，通过实施价值链管理，可以有效地改善企业的业务流程，同时也可以有效地控制企业的现金流，以达到降低成本、有效防范风险的目的。

#### 1.2.4 文献述评

纵观国内外现有的价值链研究文献，国外对于价值链的研究开始较早，而国内研究者更注重以实践为导向的价值链研究。随着信息革命、互联网技术、全球化以及知识经济的迅猛发展，价值链理论发展也得到了前所未有的推动，为价值链体系的持续演变和完善提供了强有力的支撑。自波特教授首次提出价值链概念以来，价值链理论发展历经了三个不同的阶段：传统价值链理论阶段、虚拟价值链理论阶段的和现代价值链理论阶段。这些理论为使我们价值链发展有了一个更加全面和深入的认识。价值链研究的范围从微观到宏观，从企业内部到外部，从实体到虚拟，从理论到实践，历经了一个漫长而又不断发展和完善的过程。近几年来，越来越多的学者将价值链理论应用于其他理论研究当中，此外，价值链理论还被应用于大数据分析，紧跟时代的脚步。随着时间的推移，价值链理论体系变得越来越丰富。在实践应用上，价值链理论已经成为企业管理中不可或缺的一部分，利用价值链分析技术有效地整合资源，优化业务流程，能够帮助降低成本、提高效率，最终实现企业价值最大化目标。

由于现金流风险管理对企业日常经营的重要性不断提高，国内外学者纷纷开展了大量的研究工作。对于现金流风险的识别和评估，既包括定性分析，也包括定量分析。定性分析主要是基于研究者的主观经验，许多学者都认为，企业的现金流风险很大程度上取决于它所处的外部市场以及它在财务管理方面的表现。在定量分析方面，研究人员通过一些数字方案以及局部模型，基于因素法对公司或某个项目展开分析，以在险价值和财务数据等作为指标构建模型来识别和评估企业的财务风险。

关于价值链与现金流风险之间的重要联系，国内外相关的研究相对较少，还没有建立一套成熟的以价值链为基础的现金流风险管理框架，此外这方面的实证研究和案例研究也相对较少。因此，本文基于案例企业的现金流风险分析，从价值链角度分析其现金流风险管理现状，揭示其价值链中的现金流风险，并加以评

估,提出基于企业内外部价值链的现金流风险管理策略,在一定程度上丰富我国将价值链与企业现金流风险管理相结合的案例研究。

## 1.3 研究内容与研究方法

### 1.3.1 研究内容

本文基于价值链视角,探究案例企业在日常经营活动中各价值链环节潜在的现金流风险,根据现金流风险管理的两个主要目标,选择适当的指标来评估内部和外部价值链的现金流风险程度,并为管理实体企业价值链不同环节的现金流风险提供可操作的建议。

#### 第一部分:绪论

本部分首先阐述本文的研究背景和意义,其次对国内外相关领域的研究进行概述,最后对本文要研究的主要内容及运用的方法进行梳理。

#### 第二部分:相关概念和基础理论

本部分首先对于文章研究所涉及到的重要概念做阐述说明,之后对于本文写作所基于的理论基础进行梳理,使后文的写作有基础可循。

#### 第三部分:惠发食品简介及其现金流风险识别

本部分在对惠发食品企业、组织架构及现金流管理基本情况介绍的基础上,对惠发食品内外部价值链各环节进行分析,以识别出其价值链活动中潜在的现金流风险。

#### 第四部分:基于价值链的惠发食品现金流风险评价。

本部分将重点关注现金流风险管理的安全性和创值性,并考虑其影响因素,以确定适当的评估指标。通过层次分析法和综合评分法,计算出企业现金流风险的各项指标权重,评估企业的现金流风险水平。再次,将惠发食品的现金流风险指标值与行业均值进一步比较。

#### 第五部分:基于价值链的惠发食品现金流风险管控建议

本部分结合惠发食品内部和外部价值链各阶段的现金流风险产生的原因,分别从内部价值链和外部价值链的角度为其提出现金流风险控制的建议。

#### 第六部分:结论与展望

通过对前文的分析，得出一些重要的结论，同时总结出研究的不足之处，并期望在未来继续探索。

### 1.3.2 研究方法

#### （1）文献研究法

在开始撰写论文之前，仔细研究国内外有关价值链和现金流风险管理的文献，并进行系统的整理和归纳，同时利用知网等网络资源，对相关文献进行深入的检索和分析，以便为后续的论文撰写提供科学的理论指导。

#### （2）案例研究法

本文将理论与案例结合，以惠发食品为案例对象，探讨其现金流风险管理。从价值链的角度出发，识别企业的现金流风险，并以安全性和创值性为目标进行评价。最后，提出相应的管控措施来应对这些风险。

## 2 相关概念及理论基础

### 2.1 相关概念

#### 2.1.1 价值链管理

价值链将企业的价值创造活动分为两个维度。从横向上看，企业的各项活动都可以直接创造价值，构成了价值链的核心环节。而纵向维度的活动可以间接地为企业带来价值，这些活动可以为企业的基础活动提供必要的支撑，从而提高企业的绩效。通过对内部价值链的有效利用，企业能够实现成本的有效控制，清晰地识别出能够带来收益的环节，并且通过优化和调整，提升各个环节的协同配合，最终实现“1+1>2”的目标。通过横向和纵向的价值链，企业能够更加全面地了解上下游及其竞争对手，并且能够建立起有效的合作伙伴关系，从而更好地把握其他企业的优势，改变发展策略，增强核心竞争力，拓宽企业的经营范围，最终实现企业的持续增长。综上所述，价值链管理的目的在于通过优化企业的核心流程，有效地降低运营成本，从而实现企业的最大价值。

#### 2.1.2 现金流风险管理

在上世纪 90 年代，随着企业风险管理理念的普及，现金流管理也开始被视为一种重要的风险管理手段，它旨在评估现金流风险，并采取有效措施来应对。价值链管理与现金流风险管理有着共同的目标，即为企业带来价值，创造价值的前提条件是确保企业能够获得足够的现金流，以支撑其发展和扩张。为了确保企业的长期发展，我们必须确保现金流的稳定性，使其处于一个安全的状态。尽管企业在追求高收益时需要承担一定的风险，但如果我们忽视了可能出现的现金流风险，而不采取有效的管控措施，那么就无法实现企业的价值最大化。

经过之前众多学者的研究，我们发现在价值链视角下，现金流风险管理的主要目标是保障现金流的安全性和创值性。这两个目标必须同时实现才能达到预期效果。

### （1）安全性目标

企业必须具备在复杂的外部环境中仍能够保持良好运转的能力，而保证充足的现金流则至关重要。因此，企业实施现金流风险管理的目的就是为了确保企业可以获得一个稳定的发展环境，从而降低可能存在的风险。在企业现金流风险管理中，我们将安全性目标划分为两个主要维度，即流动性和偿债性。如果企业在日常生产经营活动中资金周转不够或者出现现金链缺口，其各价值链环节的活动都会受到阻碍，对企业的发展产生负面影响。为了避免这种情况发生，企业应该尽力提高现金流的回收能力，以保证创值效率。除了利用自身的现金流，企业还应当具备一定的融资能力，这也意味着企业要有较强的偿债能力，并合理运用财务杠杆，避免发生资金冗余的同时也要规避债务无法偿还现象的出现。

### （2）创值性目标

企业的发展目标是创造价值并获得收益。为了实现这一目标，我们需要关注两个方面：增长和扩张。我们不能仅仅关注当前的发展情况，而应该保持充足的现金流，以便获得更大的收益。通过对现金流量表的分析，我们可以更加清晰地了解一家企业的运营状况，包括其是否具备良好的持续性，是否能够实现既创造利润又获得现金收益，以及其是否具备实现这些目标的能力。

从价值链的角度来看，现金流风险管理与企业风险管理有着相似的内容，包括：识别、评估和应对现金流风险。

#### （1）现金流风险识别

识别现金流风险是风险管理的基础，只有准确把握企业现金流风险存在的生产经营中的关键环节，才能及时采取有效措施，降低和控制风险。价值链管理可以帮助企业更好地管理现金流，从采购、生产、研发到销售，每个环节都可以得到有效的控制。

企业采购部门在采购环节中，需要进行全面的调研，以确定最佳的供应商，从而确保采购的原材料、工程物资等数量和价格符合预期，同时也要考虑到可能存在的现金流风险。如果采购数量超出生产所需就会造成库存积压，由此产生的仓储费用会增加企业的现金流流出，而且积压的原材料还可能由于价格突然变化、变质等问题进一步影响现金流的流动性。如果采购数量少于生产所需，一方面可能影响企业的货物交付，减少企业的现金流入，另一方面采购次数将会增加，由

此产生的各项采购费用将增加企业的现金流出,从而使得企业的现金流可能陷入周转困境。同时,在支付货款等方面,企业可以在供应商接受的范围内延长应付款项的周转天数,推迟付款,增强占用资金的能力。

在生产环节中,如果企业在生产过程中效率低下,可能会导致生产成本的增加,并且可能会出现供不应求的情况,这将导致产销不平衡,进而影响后续的销售环节的收益水平和现金流入。此外,若产品质量存在问题,企业将遭受一定的经济损失,包括返修、索赔以及其他各种形式的费用支出,进一步损害现金流。

研发是一个需要长期投入和持续努力才能取得成果的过程,前期可能需要很多资金投入,但并不会立即产生收益,这会使得企业现金流流动速度变缓,无法在短期内收回。若企业缺乏对研发的投入,其产品的迭代速度就会受到极大的限制,从而无法跟上当下的市场趋势,这会严重影响企业的发展前景,更不用说现金流问题了。因此,在研发环节企业无法急于求成,应该采取措施调整其他环节的现金流投入产出比,以免现金流断裂导致研发活动中断而前功尽弃。

销售是企业现金流入的关键环节,其重要性可以从两个方面来体现:一是收现能力,如果企业的营收良好,但实际收现能力却不足,当期的现金款项就很难及时回收,这将很可能严重影响企业的现金流动,导致资金短缺,无法维持正常的经营活动,从而降低资金的使用效率,现金流动性变差。二是营销服务能力,营销服务对于企业的发展至关重要,它不仅仅是产品的销售的基础,更是企业获得客户信任的重要因素,因此企业会投入大量的销售费用来提升营销服务,以便吸引更多的客户。但是如果采用的方法不佳,不仅不会增加企业的现金流入,还可能会造成销售投入的浪费。

一个企业的外部价值链通常指上游供应商、下游经销商及银行。供应商可能引发的现金流风险主要体现在双方的议价能力和款项支付方式上。如果在交易过程中,供应商的议价能力更强,那么企业获取原材料的成本会偏高,从而增加企业现金流出量。如果企业与供应商商定的付款期限比较短或者信用期间折扣较高,企业会选择提前或较早支付款项,从而使资金流出速度加快。企业与下游客户之间的现金流风险可能会因为缺乏对客户信用资料的充分调查、不完善的信用管理以及不合理的信用政策而导致。因此,企业应该加强对客户信用的管理,以确保资金的流动效率。企业在面临短期资金周转困难时,应该积极调节与银行之间的

关系，申请贷款以缓解目前的困境。同时，企业还应该注意融资结构，避免过多的短期债务，使其面临高额的还款压力，同时还应该合理调整长期和短期贷款的结构，不进行盲目投资，以确保企业的现金流能够按时收回。

### （2）现金流风险评估

现金流风险评估是对企业进行现金流风险管理的第二步，它可以帮助企业在识别关键环节风险的基础上，对现金流风险大小有一个定量的认识，从而使企业更加清楚地认识到现金流风险管控对其发展的意义，从而采取相关措施确保现金流的安全性和创值性。本文沿用陈志斌教授评估现金流风险的方法，将现金流风险管理的两大目标分解为四个主要维度：即偿债性、流动性、增长性和收益性，再选取具体指标，之后运用层次分析法计算这些指标数据的权重，并与行业平均值进行比较，以此来衡量企业的现金流风险，并识别出价值链中的关键环节，从而制定出有效的管控措施。

### （3）现金流风险应对

企业现金流风险管理的关键步骤之一就是有效地处置潜在的风险。从价值链的角度来看，企业需要对各环节识别出的风险分解并加以控制，从而提高现金流的周转和使用效率，确保安全性和创值性目标的实现。

企业在采购过程中，应当严格遵守招标流程，并且制定合理的采购计划，以确保对采购数量的有效控制，避免出现数量过多或过少的情况，从而有效地保持企业的现金流。此外，在生产环节，优化作业流程也是至关重要的一步，企业通过采用合适的管理会计工具，精确地分配和计算生产成本，识别增值和非增值作业，有效地降低成本，提升生产质量，减少不必要的现金流出。在研发阶段，研发成果是一种无形财富，如果研发成功企业就能够获得长期的收益，所以为了降低研发失败或者中途而废的可能性，企业应该保证充足的资金投入，并且给予研发人员充足的工作支持。企业的销售是一个重要的环节，提高销量可以为公司带来丰厚的收入和利润，因此必要的销售费用支出是不可或缺的。虽然利润是重要的，但维持企业正常生产运营的关键是实际收到的现金流入。因此，企业应该加强应收账款管理，以确保资金流动性和现金流回收率达到最佳水平。

在外部价值链环节中，企业应该采用全面的一体化策略，以满足不断变化的市场需求，并建立起上下游的价值联盟。要深入了解下游消费者的实际需求，不



断提升生产水平，完善品牌设计，并且要与上游供应商保持密切沟通，以便找到最优质的原材料，并且共同探索新的销售渠道和产品，以赢得更多的竞争优势。在资金的收回和支付方面应该保持一个合理的自由度，与供应商建立良好的关系，延长付款期限，并利用信用期间的优惠来提升资金的利用效率。我们还需要与客户保持信任，既能吸引大型客户，又能确保资金的顺利收回，避免出现坏账。同时，企业应当积极维护良好的信用记录，以便在资金短缺时能够及时从银行获得贷款，解决资金紧张的问题。

## 2.2 理论基础

### 2.2.1 价值链理论

迈克尔·波特首次提出了价值链的概念，他将企业的运营活动划分为若干个独立的、有机的环节，每个环节之间都存在着密切的联系，一个环节的失误或损失都会对另一个环节产生重大影响。因此，只有那些能够为企业带来实质性价值，并且能够构建竞争优势的环节，才是企业的核心价值环节。

随着波特价值链理论的发展，学者们根据企业生产经营中增值活动的特征将价值链划分为三类：内部价值链、纵向价值链和横向价值链。企业的内部价值链涉及到从设计到制造、从采购到销售，这些环节之间存在着密切的联系，它体现出了为客户提供商品价值的过程。通过对内部价值链的有效管理，企业能够有效地降低采购、生产和其他相关环节的可控成本，从而提升整体运营效率。企业的纵向价值链旨在实现全面的一体化管理，以供应商的资源为起点，不断拓展到上下游，以满足消费者的需求，实现从原材料到成品的全流程控制，最终实现对消费者的有效服务。横向价值链描述的是同一行业内的企业彼此交流、合作、共赢的过程，这种交流不仅体现出公司之间的竞争，也体现出公司之间的合作和发展。通过外部价值链管理，企业可以全面了解上下游及其竞争对手的状况，从而更加准确地定位自身，并着重关注自身独特的核心竞争力，从整合资源中找到发展的方向。

随着信息技术和互联网的飞速发展，企业无法在价值链各环节都拥有优势，因此，企业必须准确认识到自身的劣势，采取外包、战略联盟等有效措施来控制

和缓解，同时保持自身的优势，以便在竞争激烈的市场中拥有一种独特的蓝海战略，从而提升企业的核心竞争力，实现经营目标。惠发食品应当着眼于价值链中的核心环节，努力实现财务风险的最小化和经营目标。

### 2.2.2 风险管理理论

1950年，加拉格尔首次提出风险管理这一概念，此后这一新兴学科得到了广泛的认可，国外风险管理理论经历了传统风险管理、现代风险管理和全面风险管理三个阶段，形成了一个完整的发展史。相比之下，我国的学术界则从1980年起，逐渐深入了对风险管理的研究。1997发生的亚洲金融危机使金融风险得到了我国学者的关注，这为我国风险管理理论的发展提供了一个重要的契机，国内的风险管理理念和框架得以不断完善，此外我国还积极引用国外先进的风险管理技术。国资委在2006年发布的相关指引，意味着中国风险管理理论的一个全新的里程碑。

随着21世纪的到来，风险管理理论进入了第三个发展阶段——全面风险管理，这一阶段的出现彻底改变了传统的企业风险管理模式，重点放在了如何有效地平衡风险与收益，并且能够从更全面的视角利用先进的技术手段和方法，帮助企业综合管理风险。这一理论发展阶段的目的是通过主动的风险管理，既要尽量降低风险，又要尽量增加收益，提升企业的经营业绩。因此，采用“整体”观念，不仅可以让企业更加清晰地认识自身的风险，降低风险控制成本，还可以提高企业的运营效率。

企业风险管理理论基于“识别——评估——应对”的分析框架，重点关注历史数据，以预测企业未来可能面临的风险，并采取对应的措施降低风险发生的可能性或危害程度。现金流风险管理已经成为了企业风险管理不可或缺的一部分，它将公司财务理论和金融工程有机结合，发展出全新的方法，为企业经营带来了新的可能性。

## 3 惠发食品简介及其现金流风险识别

### 3.1 惠发食品概况

#### 3.1.1 公司简介

山东惠发食品股份有限公司（简称惠发食品）于 2005 年成立，经过十几年的快速发展，2017 年在上交所上市。惠发食品拥有超过 40 万平方米的土地，其业务范围包括生产和销售各种速冻食品，如肉类、米面制品、调味品和罐头食品，此外，公司还提供商品仓储、场地租赁、货物进出口等多种服务。目前惠发食品公司已经发展出 8 个不同的产品系列，包括冷冻肉丸、浅油炸食品、半成品菜、休闲零食和高端礼品盒等，旨在创建一个满足消费者需求的“家庭厨房”，并致力于成为中国速冻食品加工行业的“中央工厂”。

根据统计局 2016 年对我国餐饮业的调查数据显示，当年中国餐饮业的总营业收入突破 3.58 万亿，较 2015 年同期增长了近 11%，这表明餐饮行业正在迅猛发展，而速冻食品行业也将受益于此，未来将迎来 25-30 年的高速增长期。鉴于当前行业市场的发展趋势，2017 年惠发食品积极把握机遇，加快实施战略部署，并利用上市的机会筹集资金建设项目，进一步提升公司的产能。根据惠发食品 2017 年 5 月 31 日发布的招股说明书，企业拟发行约 3000 万股股票募集 6.06 亿元投资于“高端立体库项目”、“年产 8 万吨速冻食品加工项目”和“营销网络项目”，以支持其主要经济活动，包括物流、市场推广以及生产等三个领域。

然而事实上，惠发食品仅募集到资金净额 1.83 亿元，与计划金额相去甚远。因此公司改变原有规划，放弃了对高端立体库项目的投资，且在 2021 年 6 月 8 日召开的股东大会中通过了调低另外两个项目的投资额的决议。投建年产 8 万吨速冻食品加工项目是为了满足企业在旺季的生产需求，建设新的生产车间，以及提升厂房的自动化水平，以实现大规模的生产。通过营销网络项目的构建，企业可以实现多种功能：建立高效的物流系统，开发全新的产品销售渠道，利用最前沿的互联网技术，提升企业的知名度和影响力，并有效地提升企业的品牌形象。其网络布局意在避开竞争激烈的华东地区，抢占其他地区的市场份额。截至

2021 年底，企业部分完工的生产线已经投入使用，其余未完工的部分也正在按照计划进行。但是，营销网络项目的实施没有按照计划进行，实施进度较慢。

2021 年，公司积极推进战略转型，致力于研发、生产和销售预制菜肴，并提供健康食材供应链服务，使得销售额稳步攀升。如今，公司已经把预制菜的范围扩展到冷鲜菜、常温食品、健康餐等多种类别。惠发食品已搭建成完整的食材供应体系，在同质化日益严重的今日，已初步完成智能化、自动化、信息化改革。

### 3.1.2 组织架构

在惠发食品的组织架构中，如图 3.1 所示，股东大会作为公司的最高权力机构，但是并不参与公司的经营管理决策。每年，公司的股东大会都会在前半年召开。而临时股东大会的召开日期可能随时变更，但通常在公司发生重要事件时举行。惠发食品的董事会是其最高决策机构，由 5 位杰出成员组成，其中包括 1 位董事长和 2 位独董，董事会下设战略、提名、薪酬与考核及审计四个部门，每个部门都制定了详尽的工作规范，以确保公司正常运营。惠发食品的监事会由主席、职工代表和非职工代表 3 名成员组成，是公司的监管部门。惠发食品的总经理则执行企业的日常经营管理，对董事会负责。总经理之下有 11 个职能部门，包括生产、采购、营销、人力资源和财务等。到 2021 年底，惠发食品有 2262 名员工，其中生产部门的员工达到了 948 名，占总数的 41.90%；管理部门的员工人数为 560 名，占总数的 24.76%；销售人员 588 名，占比 25.99%；技术人员 166 名，占比 7.34%。

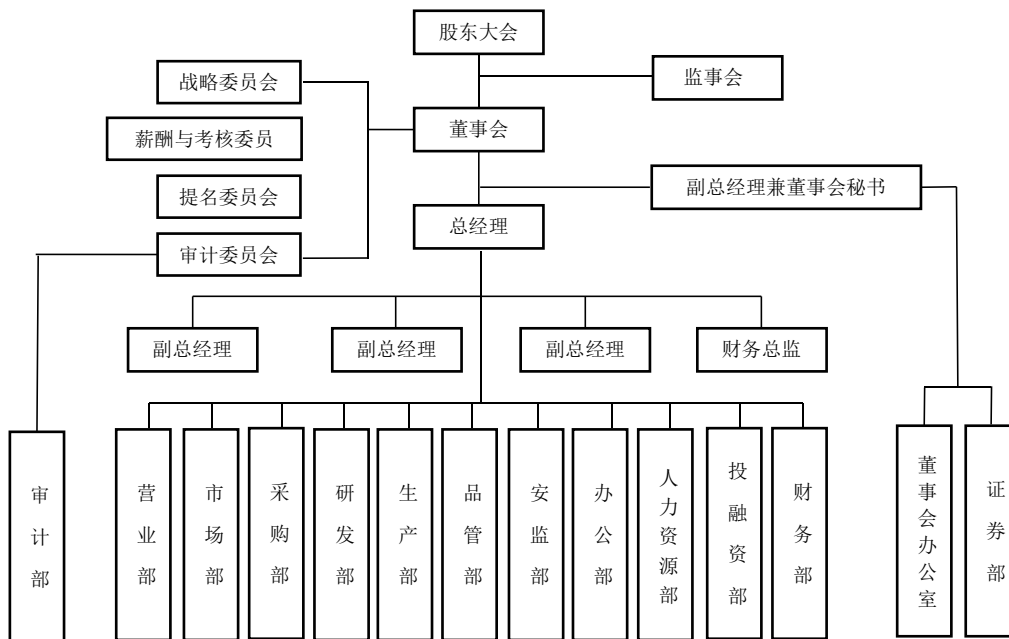


图 3-1 惠发食品组织结构图

### 3.1.3 公司现金流状况

企业的现金流来源于经营、投资和融资三大活动，它们不仅反映了企业的财务状况和盈利能力，而且提供的信息有助于企业管理者做出投融资决策。通过对企业三大活动产生的现金流量进行全面分析，有助于发现和识别潜在的财务风险。

惠发食品 2017-2021 年的三大活动现金流状况如表 3.1 所示，其中最值得注意的是 2018 年惠发食品经营活动产生的现金流量净额为-660,185.49 元，比上年度减少 52,243,840.74 元，经营性现金流量急剧减少、流出大于流入，这主要是暂未收回的应收款项大幅增多所致。其余年份惠发食品的经营活动现金净流量一直为正值，这意味着惠发食品这几年的经营活动现金流入量大于流出量，经营现金流较为充裕；然而，从 2017 年开始，企业的投资活动现金净流量一直为负值，这表明企业可能会面临过度投资、投资回报不及预期的情况；此外，近五年的筹资活动总体而言也显示其现金流入量大于流出量。通过分析企业的三大活动现金流量状况，可以看到惠发食品 2017-2021 年的现金流量结构呈“+ - +”的形式，表明公司把经营赚到的钱和融资来的钱都用作投资扩张，应注意投资项目的进度和前景。

表 3-1 惠发食品近五年现金流状况 单位：万元

年份		2017	2018	2019	2020	2021
经营活 动现金 流量	流入量	104,283	113,836	136,574	158,332	186,378
	流出量	99,125	113,902	126,017	151,657	177,976
	净流量	5,158	-66	10,557	6,675	8,401
投资活 动现金 流量	流入量	13,541	2,029	3,534	14	739
	流出量	17,765	5,259	11,371	10,716	13,851
	净流量	-4,224	-3,230	-7,837	-10,702	-13,112
筹资活 动现金 流量	流入量	36,202	30,725	37,053	59,815	88,943
	流出量	38,510	25,872	41,810	50,157	89,256
	净流量	-2,398	4,853	-4,757	9,658	-313

数据来源：惠发食品年报

(1) 经营活动现金流状况

经营活动产生的净现金流量反映了公司的造血能力，如果这个数额大于零，说明公司的经营状况尚好，且该数值越高说明企业的造血能力越强，发展越稳定。如图 3.2 显示，2017 年-2021 年，惠发食品经营现金流入量和流出量一直逐年上升，其经营现金流量净额波动变化，并且在 2018 年，经营现金流量净额出现大幅下降的情况，乃至经营现金流量净额为负，这在很大程度上是暂未收回的应收账款增加所致。总体来看 2017 年-2021 年惠发食品的现金流入量大于流出量，企业的造血能力较稳定。

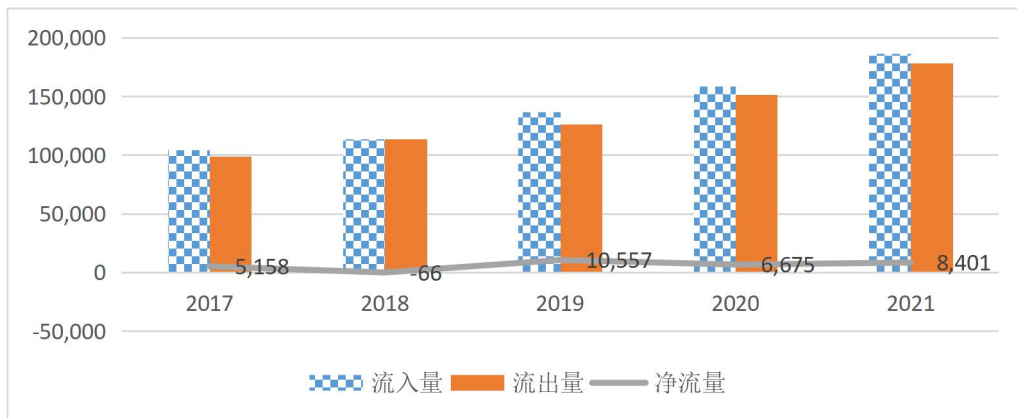


图 3-2 惠发食品经营活动现金流状况图

## （2）投资活动现金流状况

由图 3.3 可知，2017 年-2021 年间，惠发食品的投资活动现金流出量显著高于其流入量，投资活动产生的现金流量净额均为负数。该企业进行大规模的内部投资，通过建设项目来扩大企业生产规模。根据惠发食品的年度董事会报告，从 2017 年起，该公司已投入 6.06 亿元用于建设三个新的项目，但到 2021 年仍未全面完工。此外，从 2019 年开始，惠发食品不断加码餐饮食材供应链的投资，并搭建多种销售渠道，致使大量资金流出企业。

虽然惠发食品在长期资产方面的投入很大，但是 2017-2021 年其固定资产和无形资产的数量没有显著增加，而长期资产的增长主要集中在正在建设的项目上。这表明惠发食品的项目建设周期较长，而且投入的资金的变现速度较慢。惠发食品的净利润持续下滑，但公司仍然投入了大量资金进行固定资产建设，这种长期、大规模的投资可能会给公司造成巨大的偿债压力，而且这些固定资产建成后是否能够满足公司的预期，以及产品的销售是否能够得到提升，都存在着不确定性，因此惠发食品在一定程度上有投资风险。

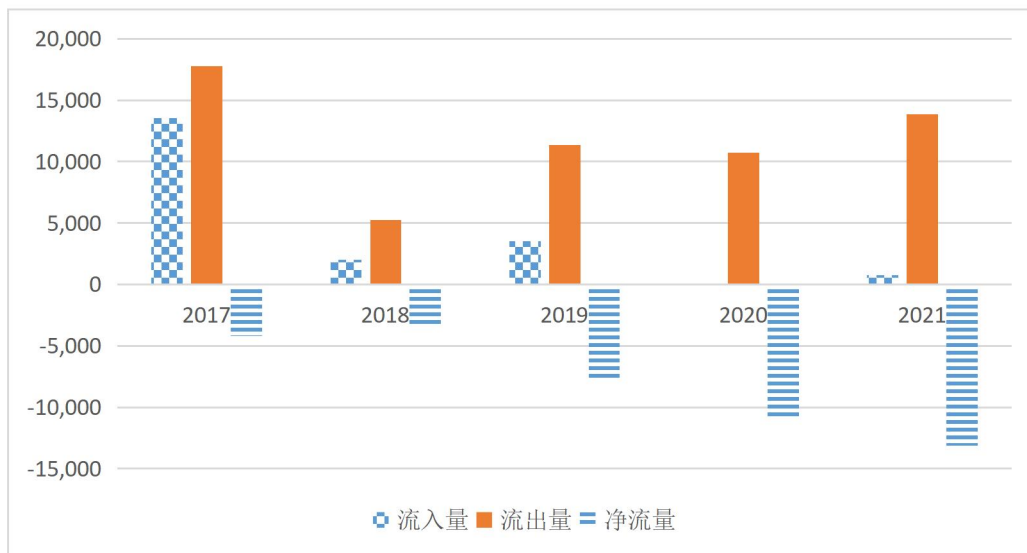


图 3-3 惠发食品投资活动现金流状况图（万元）

## （3）筹资活动现金流状况

在筹资活动方面，2017-2021 年总体来看，惠发食品筹资活动的现金流入量大于其流出量，这从侧面反映出该企业的筹资能力较强，可以从企业外部获取资

金支持其经营发展。但是，外部资金获取存在不确定性，无法保障资金持续地流入企业，所以如果公司过度依赖外部融资，就可能削弱其内在的抗风险能力，增加企业的现金流风险。

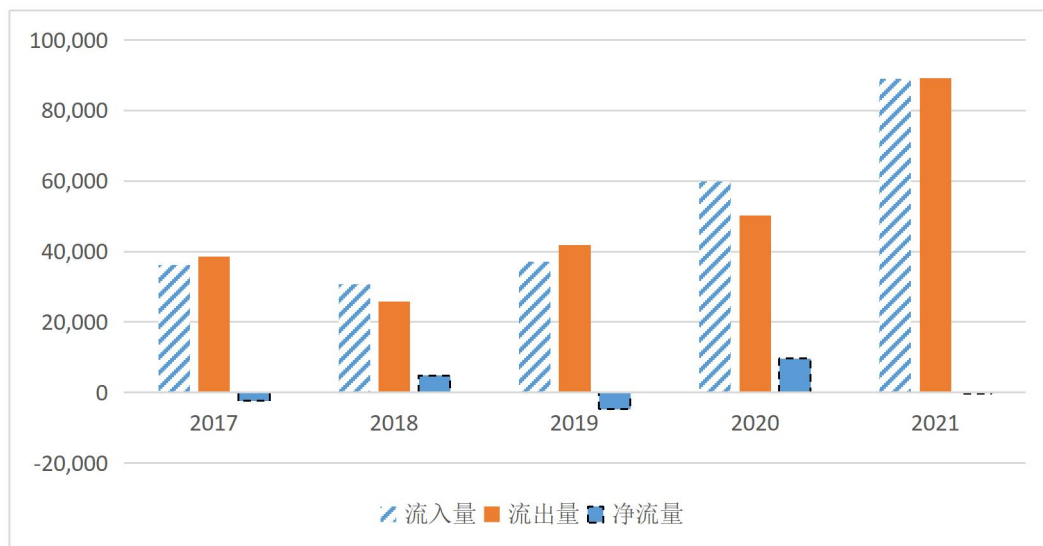


图 3-4 惠发食品投资活动现金流状况图（万元）

## 3.2 内部价值链现金流风险的识别

### 3.2.1 采购环节

速冻食品加工企业的现金流支出很大一部分用于采购，其中购买食品原材料的支出占据了总费用的 70%-85%，因此，企业采购款项的金额、及支付方式等会对其现金流量产生较大的影响。从采购价格来看，公司最终产成品的价格与原材料的采购成本密切相关，如果在交易过程中供应商占据主导地位、议价能力较强，那么企业采购环节的现金支出会超出同期市场平均水平，这会导致企业生产的产品成本过高、丧失成本优势而无法实施低成本战略。从采购数量来看，倘若企业的预算计划与实际情况出现了较大差距，那么就有可能面临仓储费用和原材料腐烂的风险。此外，由于市场供需关系和外部环境因素的变化，原材料和存货的价格也会发生波动，这将对公司的采购成本产生影响。同时，如果采购数量不足以满足公司的需求，这将导致销售额和利润大幅下降，并且浪费了生产资源。



表 3-2 惠发食品 2017-2021 年采购额情况 单位：万元

	2017	2018	2019	2020	2021
采购额	55,546	80,444	84,083	104,446	130,652
营业收入	93,851	104,178	120,981	140,923	165,092
采购额/营业收入	59.19%	77.22%	69.50%	74.12%	79.14%

数据来源：惠发食品年报

从表 3.2 可以看出，惠发食品采购额和营业收入均逐年上升，与此同时，除 2019 年外，采购额占营业收入的比重也逐年提高，主要原因是企业生产所需的主要原材料为大宗农副产品（肉类、大豆、粉类等），由于当年市场供需状况等因素的变化，这些原材料的价格会发生波动，因此，企业会承受因为原材料价格的波动而造成的业绩波动。除此之外，可以看到采购金额占营业收入的比重始终很大，这说明采购成本对于惠发食品而言是很重要的一部分现金支出。

表 3-3 2017-2021 年惠发食品存货部分构成情况 单位：万元

	2017	2018	2019	2020	2021
原材料	6,877.11	8,524.55	9,829.26	11,731.49	7,508.56
库存商品	3,136.04	5,137.02	4,552.52	6,521.84	7,320.48
存货总计	11,371.71	14,956.94	15,845.29	20,157.15	16,773.08
库存商品占存货比	27.58%	34.35%	28.73%	32.35%	43.64%
存货跌价损失	8.4	10.76	48.5519	339.782	236.41

数据来源：惠发食品年报

惠发食品的存货主要包括原材料和库存商品，根据表 3.3，企业库存商品占存货的比重这在 2017 年-2020 年都比较稳定，在 28%-32%之间波动，但在 2021 年占比增加很多，达到了 43.64%，接近一半。这可能是由于疫情原因，导致销售没有达到预期，致使库存商品积压，造成了一定程度的贬值，也致使企业大量现金流被占用着。

### 3.2.2 生产环节

生产环节的重要性无可置疑，它连接着采购和销售环节。然而，如果企业没

有充分利用自身的生产资源，或者生产效率较低，生产系统的发展落后，人工成本比重过大，那么这将导致企业的生产成本大幅提升，最终将成为企业的营运成本，从而给企业的利润和现金流带来负面的影响，所以企业应该高度关注存货的管理。在产品销售出去之前，应注意避免存货积压，如果管理不当会造成存货贬值，使得现金周转变慢。此外，企业还应该重视生产过程中的库存管理，减少原材料的浪费，避免产品过期，提高这一过程中的资金使用效率。这些措施都是企业必须具备的管理意识。

表 3-4 惠发食品 2017-2021 年生产成本情况

单位：万元

	2017	2018	2019	2020	2021
生产成本	63,534.70	73,109.27	84,641.85	87,609.76	96,767.20
较上年同期变动(%)	7.39	15.07	15.77	3.51	10.45

数据来源：惠发食品年报

表 3-5 惠发食品 2017-2021 年产销量和产销比

单位：吨

	2017	2018	2019	2020	2021
生产量	84,535.76	89,018.35	89,138.19	95,009.34	94,915.39
销售量	93,715.07	106,907.07	110,342.51	110,616.55	112,160.91
产销比(%)	90.21	83.27	80.78	85.89	84.62

数据来源：惠发食品年报

采购阶段使用的资金构成了原材料的直接成本，而流转于生产阶段的资金以原材料为基础再叠加直接人工和直接费用，进而最终转为在后续销售过程中的运营成本。从表 3.4 可以看出，从 2017 年开始，惠发食品的生产成本不断攀升，经过细致的分析发现，其单位成本也在不断增加，这其中的主要原因在于，上游原材料、物流及人力资源的成本都在不断增加，从而导致了这一趋势。惠发食品目前产能在 170474 吨，而 2021 年生产量仅有产能的一半多一点，造成了严重的产能浪费，在同等情况下成本也会高于其他公司。主要原因是疫情的影响以及公司的战略部署。

### 3.2.3 销售环节

销售是公司内部价值链中的一个重要环节。销售活动可以为公司带来现金流，并实现价值增长。开展销售活动必然会产生现金流、应收账款和费用。为了维持良好的现金流，企业应该及时收回销售收入，以防止坏账的产生并降低销售费用。通过评估销售收入和费用水平，可以有效地识别出该环节的现金流风险。

计算销售收现率和应收账款占营业收入的比重，可以准确地反映出企业的回款能力。销售收现率是销售收到的现金与营业收入的比值，越高的销售收现率意味着企业销售环节收到的现金越多，资金回流情况越好。企业应收账款占营业收入的比重对其现金流风险有着重大的影响，当比例较高时，企业更倾向于通过赊销来获取收入，从而增加了发生坏账的风险，容易导致现金流损失。惠发食品 2017 年至 2021 年的销售收现情况如下：

表 3-6 惠发食品销售环节收现水平表 单位：万元

项目	2017	2018	2019	2020	2021
销售活动产生的现金	103393.47	113528.37	135625.69	157063.33	184204.31
应收账款	10000.06	16396.75	16694.58	16418.12	16610.94
营业收入	93851.19	104177.65	120981.43	140923.24	165092.24
销售收现率	1.10	1.09	1.12	1.11	1.12
应收账款/营业收入	11%	16%	14%	12%	10%

数据来源：惠发食品年报

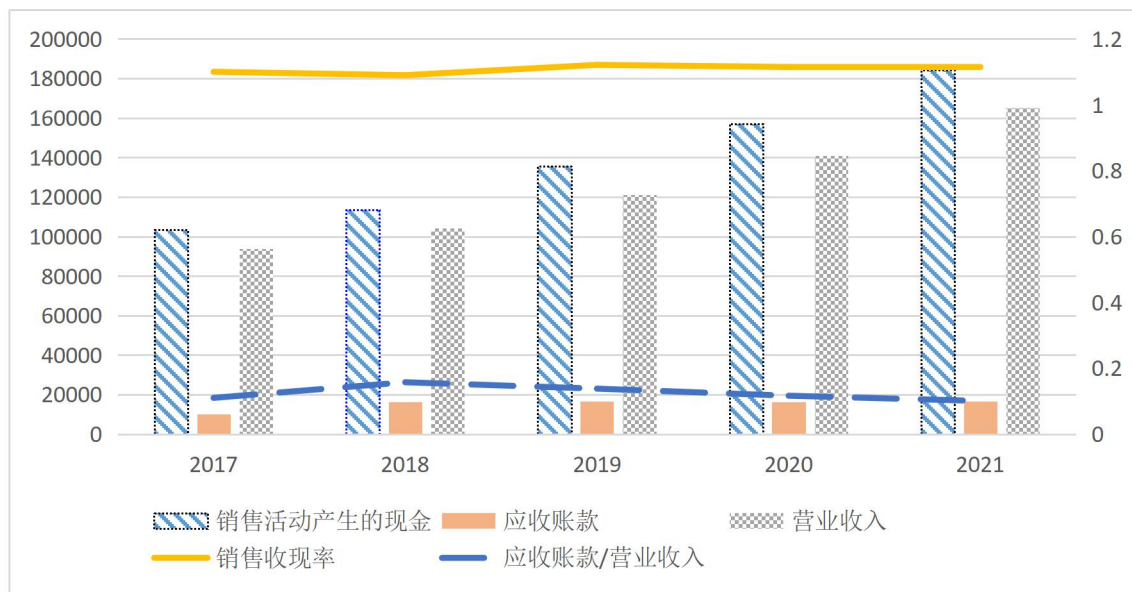


图 3-5 惠发食品销售环节收现水平图

根据上图可以看出，从 2017 年到 2021 年，惠发食品的营业收入和销售收到的现金都呈现出稳步增长的趋势，销售收现率一直保持在 1 以上，而且变化幅度较小，这在一定程度上说明公司收回现金的能力尚好，现金回收较为稳定。其应收账款额近五年来呈逐年增加趋势，2021 年达到了 16610.94 万元，增加的应收账款表明公司的销售规模正在扩大。应收账款占营业收入比重在 2018 年最大，为 16%，总体来看，应收账款占营业收入比重比较稳定，企业的赊销比例保持在一个较稳定的水平。

当企业销售商品或提供服务时，会产生一些费用，例如市场调研费、品牌宣传费、支付营销人员的工资和福利。销售费用的有效利用有助于企业产品的销售，帮助企业实现更高的盈利水平。销售费用率指标可以用来衡量企业实现销售目标所需的费用支出。销售费用率越低，表明公司的营销效果好，可以有效地提高营业收入，从而提升企业的竞争力。

表 3-7 惠发食品销售费用情况表 单位：万元

	2017	2018	2019	2020	2021
销售费用	5582.05	5968.57	7610.60	8684.76	15041.25
销售费用率	5.95%	5.73%	6.29%	6.16%	9.11%

数据来源：惠发食品年报

由上表 3.7 可知，惠发食品的销售费用在 2017 年到 2021 年不断增加，2021 年达到 15041.25 万元，主要为了在日益激烈的市场竞争中保持领先地位，不断开发出全新的市场、渠道、业务模式，并且加大宣传推广的力度，同时也增加了资金的投入。从 2017 年至 2021 年，公司的销售费用率逐年增长，表明其广告投入的成本增加，加大了现金流出，从而增加了现金流压力，并且暗示着企业销售费用的管控机制存在缺陷，因此，需要进一步提升营销费用的有效性。

### 3.2.4 研发环节

惠发食品致力于提升产品质量，并将研发作为重中之重。为了实现这一目标，公司每年都会投入大量资金进行科研。为了更好地研发速冻、冷鲜和常温预制菜，公司已经成立了多个技术研究中心。从图 3.6 可以看出，2017 年以来惠发食品的研发投入持续上升，2020 年的增长更为显著。然而，从 2017 年到 2021 年，其研发投入所占的营业收入的比重却逐渐下降，并且其营业收入却呈上升趋势，这说明惠发食品的研发投入虽然带来了一定的收益，但仍低于预期，存在着研发失败的可能，营运资金的占用增加了企业营运资金不足的风险。

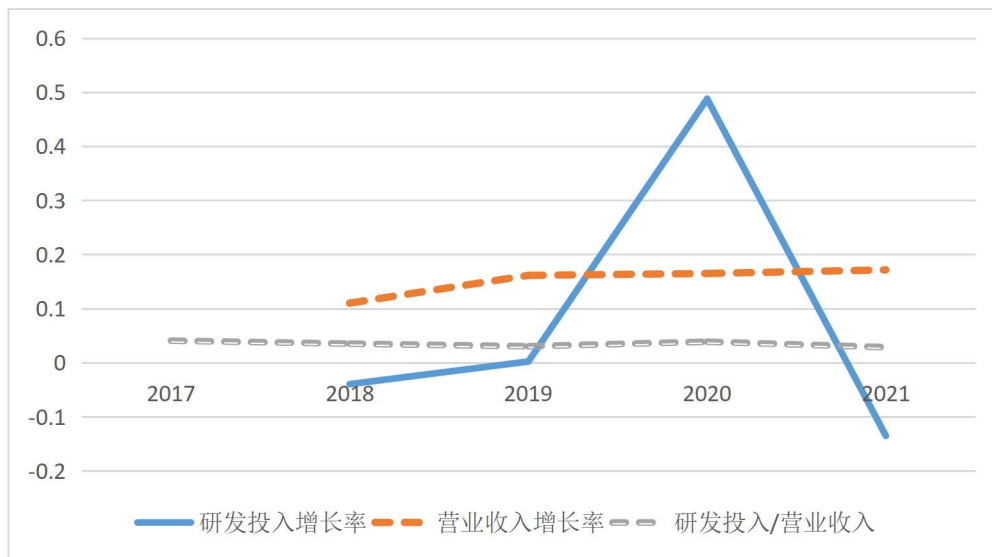


图 3-6 惠发食品研发投入产出情况图

### 3.3 外部价值链现金流风险的识别

#### 3.3.1 供应商环节

在公司传统的内部价值链环节分析之后,我们应该重点关注外部环节所带来的现金流风险。采购是一项重要的现金流支出,而供应商则决定了这笔支出的大小以及何时支付。因此,我们应该加强采购环节和供应商环节之间的联系。企业与供应商建立合作伙伴关系,是一种双赢的战略选择,有利于企业拓展市场范围。企业应主动与掌握关键原材料的供应商达成互助合作关系,通过赊购的方式购买原材料,并获得较长的赊购期,来减少资金占用,增强现金持有和流动性,提高资金使用效率。

表 3-8 惠发食品前五名供应商采购情况 单位:万元

	2017	2018	2019	2020	2021
前五名供应商采购额	19,401.78	21,454.36	22,055.07	23,113.83	19,401.78
前五名供应商采购额/ 年度采购总额	28.02%	26.67%	26.23%	22.13%	14.85%

数据来源:惠发食品年报

从表 3.8 可以看出,惠发食品前五大供应商的采购金额总体处于增加趋势,特别是 2020 年达到 23,113.83 万元,但结合总的采购金额来看,前五大供应商采购额占总采购额的比重自 2017 年以来每年都在下降,可见企业对前五名供应商的依赖有下降趋势,但值得注意的是 2021 年企业向某个供应商的采购额超过了采购总额的 50%,对单个供应商严重依赖。这在一定程度上会削弱公司的议价能力,使公司在采购环节丧失主导权,从而带来现金流风险。

表 3-9 惠发食品 2017-2021 年应付账款周转情况 单位:次

	2017	2018	2019	2020	2021
应付账款周转率	11.14	-	8.81	9.11	8.31
行业中值	8.43	9.32	7.96	8.31	8.19

数据来源:CSMAR 数据库

企业的应付账款周转率可以反映其对供应商资金的占用情况。惠发食品的应付账款周转率高于行业中间水平，这表明其在速冻食品行业中的市场地位较低，无法占用更多供应商的资金。从惠发食品自身来看，其应付账款周转率逐年下降，周转天数逐渐延长，这表明公司对供应商的议价能力日益增强，在市场上占据一定的有利地位，从而有助于企业当期的营业现金流得到有效提升。

表 3-10 预付账款期末余额前五名情况 单位：万元

	2017	2018	2019	2020	2021
前五名预付款金额	457.37	617.86	650.18	1355.22	1016.46
占预付款项比例（%）	87.11	75.10	69.06	69.11	65.86

数据来源：惠发食品年报

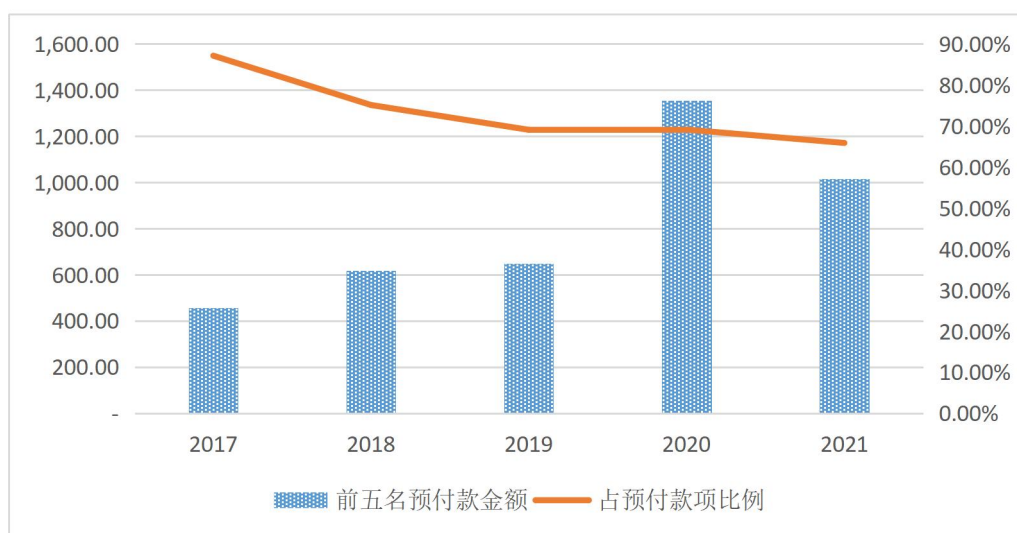


图 3-7 惠发食品 2017-2021 年前五名供应商预付账款情况

企业在采购原材料的过程中，会根据合同约定，将款项先行支付给供应商，但企业尚未收到货物时，就会形成预付账款。惠发食品 1 年以内的预付账款占总额的 70% 以上，账龄相对较短，1 年以上的预付款项占比很小，所以风险比较小。根据图 3.7 可以看出，2017 年前五名供应商的预付款占期末余额合计数的比重达到了 69.11%，为这 5 年来的最高值，这表明当年对前五大供应商的依赖程度很高。从 2017 年到 2021 年，尽管前五名供应商的预付款金额呈逐年增加趋势，但预付账款金额对比其他流动资产来看并不重大。且前五名供应商

预付款占预付款总额的比重在逐年下降。综上所述，惠发食品对于供应商有一定的话语权，虽然预付账款周转率相比行业均值有差距，但其资金没有被过度占用，在供应商资金管理上不存在太大风险。

### 3.3.2 客户环节

客户的支持和贡献是企业获得现金流的关键。企业通常会制定信用管理措施维护与客户之间的关系。与发展前景广阔、具有竞争力且信誉良好的企业达成交易协议，同时可以选择增加信用折扣，以便企业能够尽快收回资金。通过这些措施，公司可以提高销售额，且增加资金的流动性，降低呆账和坏账的风险。

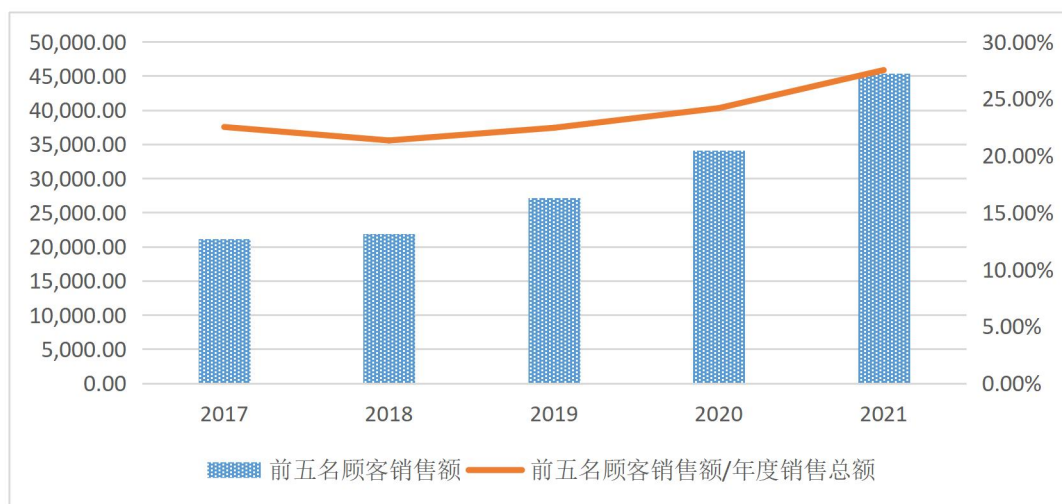


图 3-8 惠发食品前五名顾客销售情况

根据图 3.8，从 2017 年至 2021 年，惠发食品前五名客户的销售金额合计呈现出逐年攀升的趋势，特别是 2020 年和 2021 年，这一趋势更加明显，2021 年该数额高达 45408.94 万元，比 2017 年的 21121.53 万元高出了 1 倍多。同时，从 2017 年到 2021 年，该金额占总销售额的比重持续上升，从 2017 年的 22.51% 上升到 2021 年的 27.51%，5 个百分点的变化较为显著。这说明惠发食品逐渐更加依赖对前五名客户的销售，如果这些客户选择与其他公司交易，必然会对惠发食品的日常经营造成影响，从而引发现金流风险。



表 3-11 惠发食品 2017-2021 年应收账款基本情况

	2017	2018	2019	2020	2021
应收账款周转天数	28.22	45.61	49.25	42.29	36.01
应收账款周转率	12.76	7.89	7.31	8.51	10.00
应收账款周转率行业均值	30.01	27.83	32.09	36.59	31.97
应收账款/营业收入	10.66%	15.74%	13.80%	11.65%	10.06%

数据来源：惠发食品年报

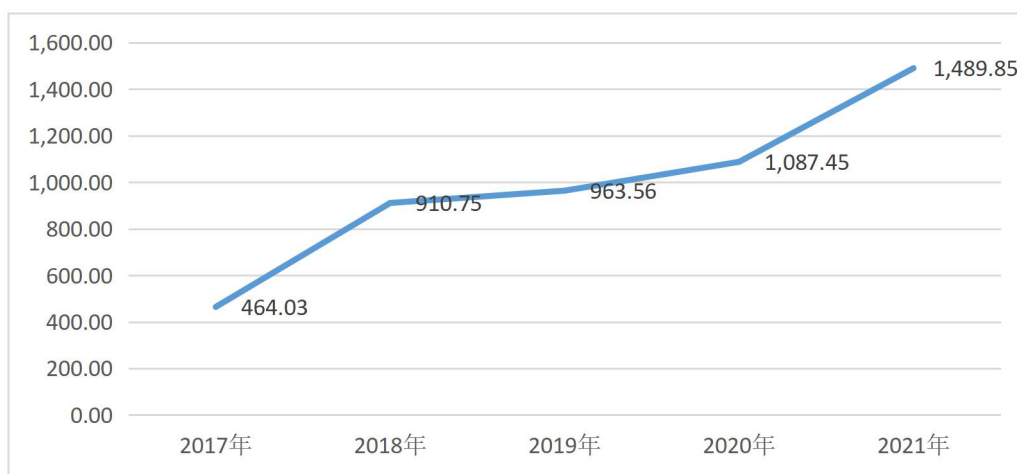


图 3-9 惠发食品 2017-2021 坏账计提情况

当公司与客户进行交易时，赊销是最常见的付款方式。为了确保应收账款比例的合理性，应收账款管理的重点在于加快应收账款收回速度，并有效提升资金的使用效率。结合表 3.11，只从惠发食品自身来看，应收账款周转天数先是逐年增加后又逐年减少，现金流流动速度先放缓又变快。但将惠发食品应收账款周转率与行业均值相比，公司应收账款周转率始终远低于行业均值，资金周转能力较弱。惠发食品应收账款占营业收入的比重一直低于 16%，可见其在分散客户方面拥有较强的议价能力，营运资金的流动性风险较低。根据前面关于销售环节的分析，惠发食品近五年的现金收回能力尚好，但其应收账款的周转率却相对较低。结合惠发食品的坏账计提情况，2018 年的坏账准备金额高达 910.75 万元，这主要是因为 2018 年 1 年内应收账款大幅增加，从而导致了坏账准备的计提增加。且 2017 年到 2021 年坏账计提金额每年都在增加。因此，惠发食品存在一定的信用风险。

经过分析可以得出，惠发食品的内部价值链活动中，采购环节的库存商品积压问题严重，生产环节的产能闲置资金占用情况也相当突出。另外，销售环节的销售费用投入也导致了营业收入的下降，而研发支出的贡献也并不明显。总之，这些都会导致公司面临一定的现金流风险。惠发食品的外部价值链活动受到了前五名供应商的严重影响，导致其现金流出现了显著的风险；此外，由于其对这些客户的依赖日益加深，使得其应收账款周转率变得缓慢，也增加了其现金流及信用的风险。

## 4 基于价值链的惠发食品现金流风险评价

在上文中，对惠发食品的现金流风险进行了初步识别，并从内部和外部价值链的各个环节进行了分析。在本部分，将在这个基础上进行现金流风险评价，并将安全性和创值性作为总体目标，具体化为偿债性、流动性、成长性和收益性四个能力，并对多个指标进行分析评价。本章节首先借助层次分析法计算出了各个指标权重，将现金流风险指标按照重要性排序，关注主要的风险指标，并基于此量化风险评估结果。其次选取了与案例企业经营范围相似的七家速冻食品加工行业上市公司的相关财务数据计算出行业均值，将案例企业与行业进行对比分析，定量分析和定性分析相结合，有助于分析的结果更加明确，具有实用性。

### 4.1 确定指标体系

当前，学术界广泛接受了以安全性和创值性为目标的现金流风险管理理念。因此，本文将借鉴陈志斌教授提出的现金流风险评估体系，并进行改进，从企业现金流的偿债性、流动性、成长性和收益性四个维度出发构建评估体系。根据表 4-1，该评价指标体系由 2 个目标层、4 个一级目标、11 个二级指标构成。

表 4-1 惠发食品现金流评价指标体系

目标层 U	一级指标 A	二级指标 B	指标说明
安全性	偿债性	现金流动负债比	经营活动现金净流量/期末流动负债
		现金总负债比	经营活动现金净流量/期末总负债
	流动性	应收账款周转率	营业收入/应收账款平均余额
		存货周转率	营业成本/存货平均余额
创值性	成长性	经营活动现金净流量增	(本期经营活动现金净流量-上期经营活动现金净流量)/上期经营活动现金净流量

目标层 U	一级指标 A	二级指标 B	指标说明
		长率	
		现金流量适 合比	经营活动产生的现金净流量/（资本支出+存货投资额+现金股利）
		资本购置率	经营活动现金净流量/资本性支出
	收益性	全部资产现 金回收率	经营活动现金净流量/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]
		销售现金比	经营活动现金流量净额/企业销售额
		盈余现金保 障倍数	经营现金净流量 / 净利润
		现金流入流 出比	总现金流入量/总现金流出量

## 4.2 构建现金流风险评估模型

### 4.2.1 建立层次结构模型

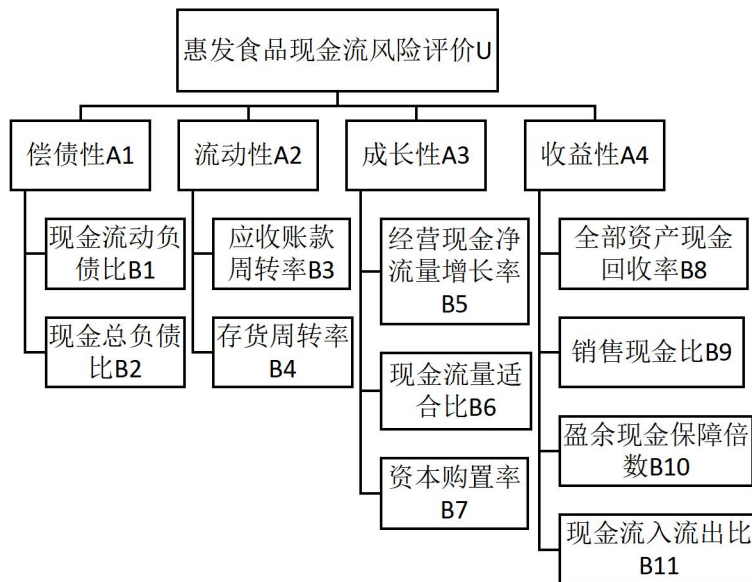


图 4-1 惠发食品现金流风险评估指标层次图

### 4.2.2 构建判断矩阵

本节通过层次分析法来确定各个指标的权重。首先通过九分位法，将同一层级的指标进行比较，以确定它们的重要性，从而构建出一个判断矩阵。（见表 4-2）

表 4-2 元素比较时的重要性等级及赋值标度表

赋值标度	重要性等级含义
1	若两个元素相比，具有同样重要性
3	若两个元素相比，前者比后者稍重要
5	若两个元素相比，前者比后者明显重要
7	若两个元素相比，前者比后者强烈重要
9	若两个元素相比，前者比后者极端重要
2-4-6-8	若重要性等级介于上述之间
倒数	若元素 i 与元素 j 的重要性之比为 $a_{ij}$ ，那么元素 j 与元素 i 重要性之比为 $1/a_{ij}$

判断矩阵的构建采用的是向专家发放调查问卷的形式，调查对象包括会计学教授、学者以及企业的财务管理人员，整个意见收集的过程采取匿名式无纸化操作。本文根据问卷结果构造如下判断矩阵：

(1) 一级指标 A 对目标层 U 的判断矩阵

$$U_A = \begin{bmatrix} 1 & 2 & 5 & 3 \\ 1/2 & 1 & 5 & 3 \\ 1/5 & 1/5 & 1 & 1/2 \\ 1/3 & 1/3 & 2 & 1 \end{bmatrix}$$

(2) 二级指标 B 对一级指标 A 的判断矩阵

$$A_1B = \begin{bmatrix} 1 & 3 \\ 1/3 & 1 \end{bmatrix}$$

$$A_2B = \begin{bmatrix} 1 & 1/2 \\ 2 & 1 \end{bmatrix}$$

$$A_3B = \begin{bmatrix} 1 & 3 & 4 \\ 1/3 & 1 & 2 \\ 1/4 & 1/2 & 1 \end{bmatrix}$$

$$A_4B = \begin{bmatrix} 1 & 2 & 1/2 & 2 \\ 1/2 & 1 & 1/2 & 2 \\ 2 & 2 & 1 & 3 \\ 1/2 & 1/2 & 1/3 & 1 \end{bmatrix}$$

### 4.2.3 计算及一致性检验

采用和积法计算判断矩阵的特征向量及最大特征根。计算步骤如下：

①将矩阵的每一列元素归一化处理，其元素一般项为：

$$A_{ij} = \frac{A_{ij}}{\sum_1^n A_{ij}} (i, j = 1, 2, 3 \dots n)$$

②将经归一化处理后的判断矩阵按行相加：

$$W_i = \sum_1^n A_{ij} (i, j = 1, 2, 3 \dots n)$$

③对向量  $W = (W_1, W_2, \dots, W_n)^t$  归一化处理：

$$W_i = \frac{W_i}{\sum_1^n W_i} (i = 1, 2, 3 \dots n)$$

$W = (W_1, W_2, \dots, W_n)^t$  即为所求的特征向量的近似解

④计算判断矩阵的最大特征根  $\lambda_{max}$

$$\lambda_{max} = \sum_1^n \frac{(AW)_i}{nW_i} (i = 1, 2, 3 \dots n)$$

⑤为确保重要性判断的合理性，必须进行一致性检验，这种检验方法使用 CR 作为衡量标准，当  $CR < 0.1$  时，就认为该矩阵是可靠的。CR 计算过程如下：

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

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

表 4-3 1-10 阶平均随机一致性指标 RI

N	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
RI	0	0	0.58	0.89	1.12	1.24	1.32	1.41	1.46	1.49

⑥通过计算可得：一级指标 A 对目标层 U 判断矩阵：

特征向量  $w_0 = (0.4606, 0.3284, 0.0746, 0.1364)^t$ ， $\lambda_{max} = 4.0647$ ， $CR =$

0.0242 < 0.1, 通过一致性检验;

二级指标 B 对一级指标 A 判断矩阵:

特征向量  $w_1 = (0.75, 0.25)^t$ ,  $\lambda_{max} = 2$ ,  $CR = 0 < 0.1$ , 通过一致性检验;

特征向量  $w_2 = (0.3333, 0.6667)^t$ ,  $\lambda_{max} = 2$ ,  $CR = 0 < 0.1$ , 通过一致性检验;

特征向量  $w_3 = (0.6232, 0.2395, 0.1373)^t$ ,  $\lambda_{max} = 3.0183$ ,  $CR = 0.0158 < 0.1$ , 通过一致性检验;

特征向量  $w_4 = (0.2695, 0.1928, 0.4168, 0.1209)^t$ ,  $\lambda_{max} = 4.0712$ ,  $CR = 0.0266 < 0.1$ , 通过一致性检验;

#### 4.2.4 确定最终权重

表 4-4 层次分析法下惠发食品现金流评价指标层次权重表

一级指标 A	二级指标 B	权重	综合权重
偿债性 (46.06%)	现金流动负债比	75%	34.55%
	现金总负债比	25%	11.52%
流动性 (32.84%)	应收账款周转率	33.33%	10.95%
	存货周转率	66.67%	21.89%
成长性 (7.46%)	经营现金净流量增长率	62.32%	4.65%
	现金流量适合比	23.95%	1.79%
	资本购置率	13.73%	1.02%
收益性 (13.64%)	全部资产现金回收率	26.95%	3.68%
	销售现金比	19.28%	2.63%
	盈余现金保障倍数	41.68%	5.69%
	现金流入流出比	12.09%	1.65%

#### 4.2.5 现金流风险评估综合得分

为了更准确地评估惠发食品在行业中的风险等级,我们将采用综合评分法,并结合相关指标权重,以量化的方式来衡量其风险水平。并根据惠发食品的指标数值与行业平均水平的比较,对其进行打分。这种打分由惠发食品对于行业均值

的比率来确定。将该相对比率划分为，分别为  $(-\infty, -1]$ 、 $(-1, 0.4]$ 、 $(0.4, 1]$ 、 $(1, 1.5]$ 、 $(1.5, 2]$ 、 $(2, +\infty)$  几个区间。各区间所对应的得分分别为 0.1、0.2、0.3、0.5、1、1.5。基于此可以确定各个指标的得分，再与其相对应的权重相乘，就可以计算出每个指标的综合得分，最后将所有指标的综合得分加起来，就能得到惠发食品现金流风险的最终评估结果。将现金流风险划分为高风险、较高风险、一般风险、较低风险、低风险五个等级，综合得分不同对应的风险等级不同，各风险等级对应的得分区间分别为： $[0, 0.4)$ 、 $[0.4, 0.8]$ 、 $(0.8, 1.2]$ 、 $(1.2, 1.6]$ 、 $(1.6, 2]$ 。本节选取惠发食品近五年现金流风险评估指标的平均值与相应的行业均值进行比较。

表 4-5 惠发食品现金流风险评估得分表

原则层	指标	权重	惠发食品	行业均值	相对比率	评分	综合得分
偿债性	现金流动负债比	0.7500	0.1180	0.3700	0.3189	0.2	0.15
	现金总负债比	0.2500	0.1020	0.2720	0.3750	0.2	0.05
流动性	应收账款周转率	0.3333	9.2940	70.0920	0.1326	0.2	0.06666
	存货周转率	0.6667	6.5840	5.4640	1.2050	0.5	0.33335
成长性	经营活动现金净流量增长率	0.6232	-32.5240	-4.5720	-7.1137	0.1	0.06232
	现金流量适合比	0.2395	0.0560	0.1280	0.4375	0.3	0.07185
	资本购置率	0.1373	0.9000	2.7780	0.3240	0.2	0.02746
收益性	全部资产现金回收率	0.2695	0.0498	0.1108	0.4495	0.3	0.08085
	销售现金比	0.1928	0.0480	0.0960	0.5000	0.3	0.05784
	盈余现金保障倍数	0.4168	4.8940	1.7480	2.7998	1.5	0.6252
	现金流入流出比	0.1209	1.0000	1.0220	0.9785	0.3	0.03627
		1					1.5618

由上表可知，惠发食品的现金流风险评估的综合得分是 1.5618，这说明惠发食品的现金流风险水平处于较低风险，总体来看惠发食品在现金流管理方面与行业平均水平所差不多。



### 4.3 惠发食品现金流风险评价

上文评估了惠发食品现金流的整体风险程度,为了更好地实现安全性和创值性的目标,我们将对其偿债能力、流动性、收益性以及成长性等方面的指标与速冻食品加工行业的平均水平进行比较,并结合公司内部和外部价值链的活动,以更全面地评价惠发食品的现金流风险。

#### 4.3.1 现金流偿债性评价

根据层次分析法的计算结果,现金流偿债性是衡量惠发食品现金流风险程度的关键指标。通过对比惠发食品与行业平均的现金流动负债比和现金总负债比这两个指标来衡量惠发食品的现金流偿债能力。

表 4-6 惠发食品现金流偿债指标

年份	现金流动负债比		现金总负债比	
	惠发食品	行业均值	惠发食品	行业均值
2017	0.17	0.37	0.14	0.28
2018	0.00	0.35	0.00	0.26
2019	0.21	0.31	0.18	0.22
2020	0.10	0.46	0.09	0.38
2021	0.11	0.36	0.10	0.22

数据来源:由 2017 年-2021 年各企业年报计算得到

现金流动负债比反映企业的经营现金流能否支付当期的债务。如果它的计算结果较大,就表示企业的经营现金流对当期债务的保障程度较高。根据图 4.2:惠发食品 2017 年-2021 年的现金流动负债比除了 2019 年外一直处于下降趋势,且每一年都不及行业的平均水平,这说明惠发食品的短期偿债能力相对较弱。

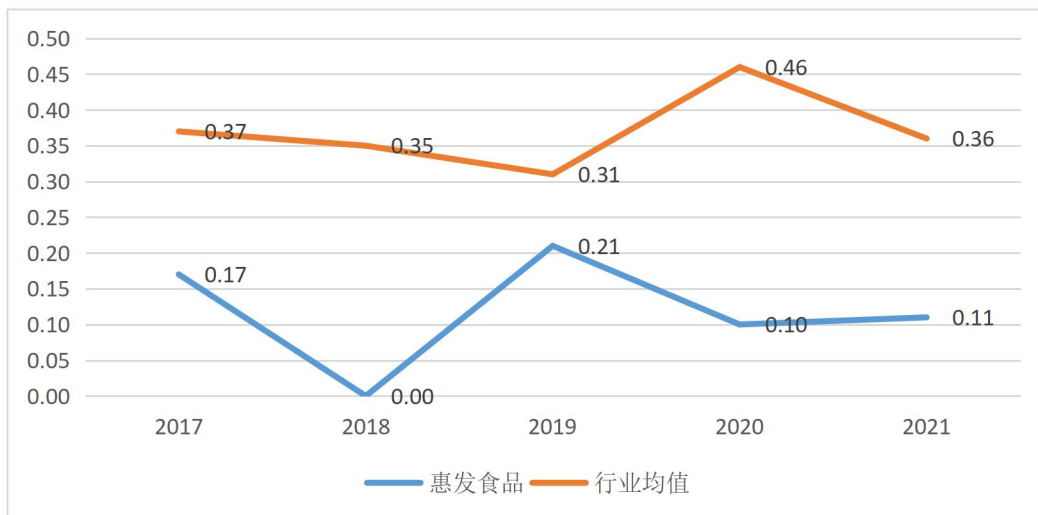


图 4-2 惠发食品现金流负债比与行业均值对比图

现金总债务比旨在衡量企业的经营现金流是否足以支撑其全部的债务，并评估其长期偿债能力。由图 4.3 可以看出，除了 2019 年之外，惠发食品的现金总负债比同样呈现波动变化的态势，且整体处于下降趋势，这说明惠发食品的经营现金流量对其长期负债的保障程度在变弱。除此之外，企业近五年的现金总负债比始终低于行业平均的现金总负债比，这说明惠发食品的长期偿债能力也相对比较弱。

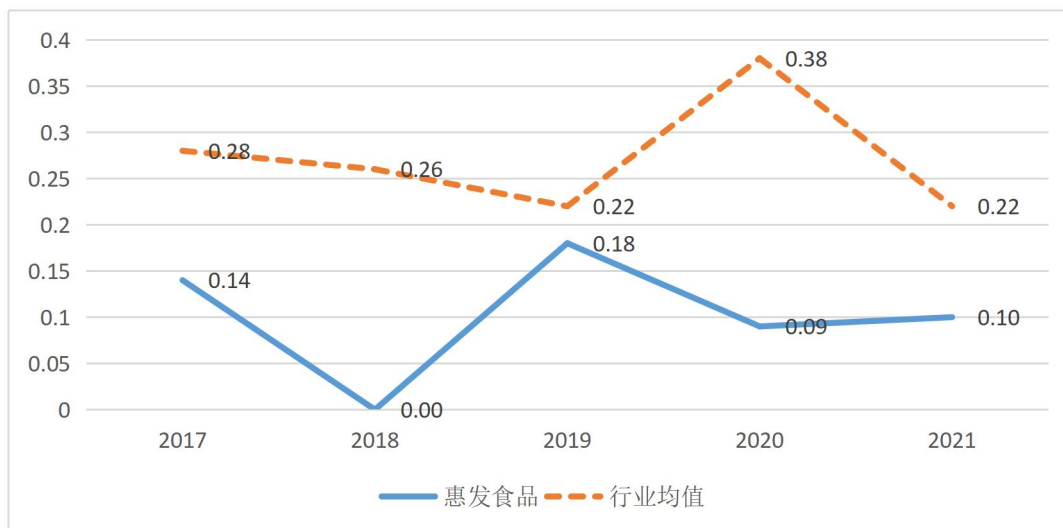


图 4-3 惠发食品现金总负债比与行业均值对比图

从图 4.2 和图 4.3 可以看出,除了 2019 年,惠发食品的现金流动负债比和总负债比均呈现出下降趋势。此外,从 2017 年-2021 年的年报来看,惠发食品的流动负债和负债总额都在逐年增多,而且增速超过了经营活动的现金流量净额。2019 年,由于原辅材料价格的上涨,惠发食品等大多数速冻食品企业生产成本也大幅攀升且销售额出现了明显的下滑。2019 年,行业内大多数企业的经营活动现金净流量都出现了下滑,导致行业的平均偿债能力大幅度降低,成为近年来的最低水平。综上所述,惠发食品应提高其偿债能力,降低现金流偿债性风险。

### 4.3.2 现金流流动性评价

根据层次分析法的结果,现金流流动性指标是评价惠发食品现金流管理次重要的指标。下面选取了应收账款周转率和存货周转率来评估惠发食品的现金流动能力。

表 4-7 惠发食品现金流流动性指标 (次)

年份	应收账款周转率		存货周转率	
	惠发食品	行业均值	惠发食品	行业均值
2017	12.76	73.40	6.49	6.27
2018	7.89	71.95	6.12	5.66
2019	7.31	80.99	6.47	5.04
2020	8.51	66.82	6.25	5.00
2021	10.00	57.30	7.59	5.35

数据来源:根据 2017 年-2021 年各企业年报计算所得

企业的应收账款周转率可以反映出其收回货款的速度。如果企业的应收账款周转率较高,这意味着可以更快地将应收账款变现,缩短收款的时间,提高现金流动性。根据图 4.4,惠发食品应收账款周转率从 2017 年的 12.76 到 2021 年的 10.00,先下降后上升,表明其应收账款的收账期先逐年变短又在 2021 年变长,现金回收速度先逐渐变快又变慢。尽管速冻食品加工行业整体的应收账款

的周转率也呈下降趋势，但始终优于惠发食品。由于速冻食品加工行业竞争激烈，市场饱和，企业不得不采取措施来改善销售状况，比如放宽赊销对象范围、延长赊销期限等，这在一定程度上导致了企业应收账款周转率的下降。赊销政策越激进，企业应收账款的金额会急剧增加，现金回收速度也会变得更加缓慢，这将导致应收账款管理成本大幅提升，也会使坏账损失更加严重。总之，惠发食品应收账款周转率总体而言在下降且不及行业均值，所以应注意其在应收账款方面的流动性风险。



图 4-4 惠发食品应收账款周转率与行业均值对比图

存货周转率反映了企业存货管理的状况。存货周转率越高，说明存货流动性越好，可以更容易地将其变现，这表明企业存货管理状况良好。根据图 4.5，惠发食品的存货周转率从 2017 年至 2021 年保持相对稳定，变动不大，整体来看，该企业的存货周转率正在不断提高。且与行业均值对比来看，惠发食品存货周转率在 2017 年-2021 年始终略高于行业均值，这说明惠发食品在存货管理方面做的比较好，存货上没有占用过多现金。

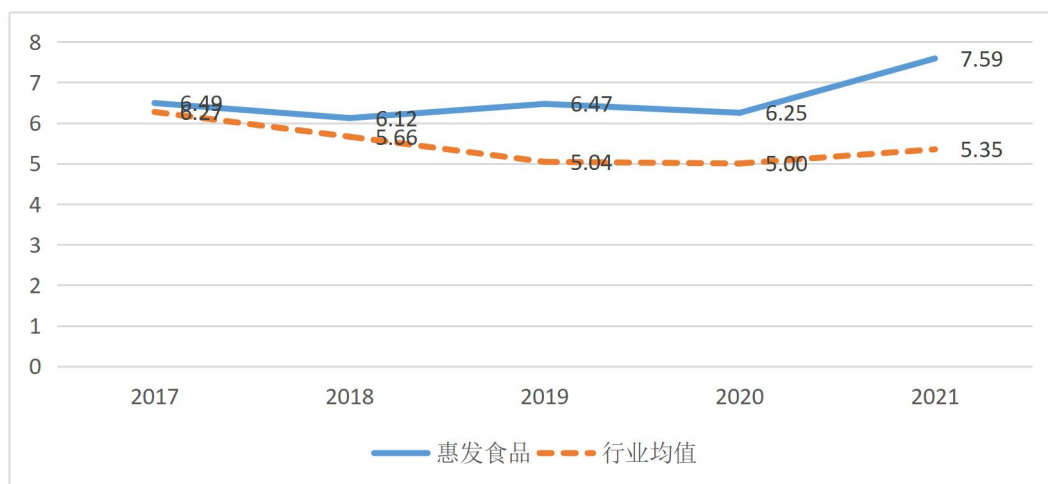


图 4-5 惠发食品存货周转率与行业均值对比图

综上所述，惠发食品面临一定程度的现金流流动性风险。近五年惠发食品的存货周转率略比行业平均水平高，表明企业在内部价值链环节的采购、生产及销售等环节做的比较好。然而，在外部价值链客户环节，惠发食品的应收账款周转比较缓慢，这会影响企业的现金流，降低其资金使用效率。如果遇到信用较差的客户，这可能会导致应收账款变为坏账，并影响企业的资金回收能力。

### 4.3.3 现金流收益性评价

企业的现金流收益性是衡量其经营成果的重要指标，它反映了企业创造收益的能力。评估现金流收益性的指标包括全部资产现金回收率、销售现金比以及盈余现金保障倍数。

表 4-8 惠发食品现金流收益性指标与行业均值对比表

年份	全部资产现金回收率		销售现金比		盈余现金保障倍数	
	惠发食品	行业均值	惠发食品	行业均值	惠发食品	行业均值
2017	0.052	0.103	0.05	0.09	0.86	1.52
2018	-0.001	0.106	0.00	0.09	-0.01	1.65
2019	0.089	0.101	0.09	0.09	21.03	3.73
2020	0.050	0.157	0.05	0.13	3.19	1.85
2021	0.059	0.087	0.05	0.08	-0.60	-0.01

数据来源：根据 2017 年-2021 年各企业年报计算所得

全部资产现金回收率用来评价企业利用资产来创造现金的能力。它的数值越高，表明企业对资产的使用效率越高，通过其获取的现金流入越多，获取现金的能力也越强。根据图 4.6 可以看出，惠发食品全部资产现金回收率在 2017 年-2021 年波动变化，而速冻食品加工行业该项指标均值一直都高于惠发食品。显然，惠发食品没有很好地利用资产来获得现金，整个企业的现金获取能力低于行业平均水平，应注意提高其现金流收益性。

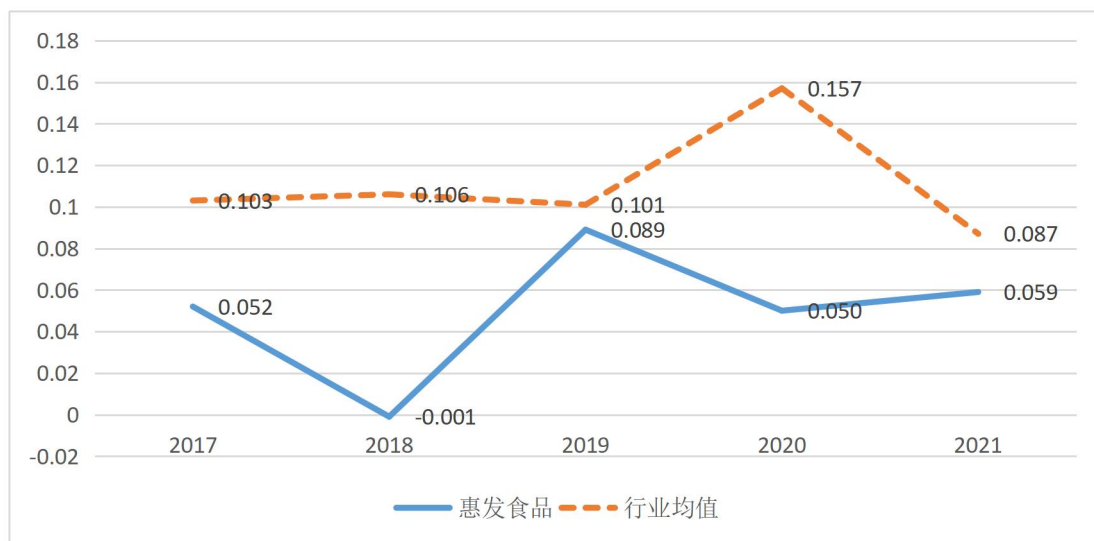


图 4-6 惠发食品全部资产现金回收率与行业均值对比图

销售现金比反应的是每元销售收入产生的现金流量净额，该比率的大小受到企业信用销售政策的影响。当这个指标的数值较高时，表明公司的销售收入质量较高，并且资金的使用效率较高。根据图 4.7，惠发食品的销售现金比在 2017 年至 2021 年间出现了先下降后上升再下降的趋势，而且一直低于行业平均水平，这表明该公司的销售现金流量状况不太稳定，现金流收益性有待进一步提高。2018 年尤其值得关注，这一年惠发食品的销售现金比为负值，这说明惠发食品通过销售获取现金的能力不足，存在一定的现金流收益性风险，企业的收入质量需要提高。

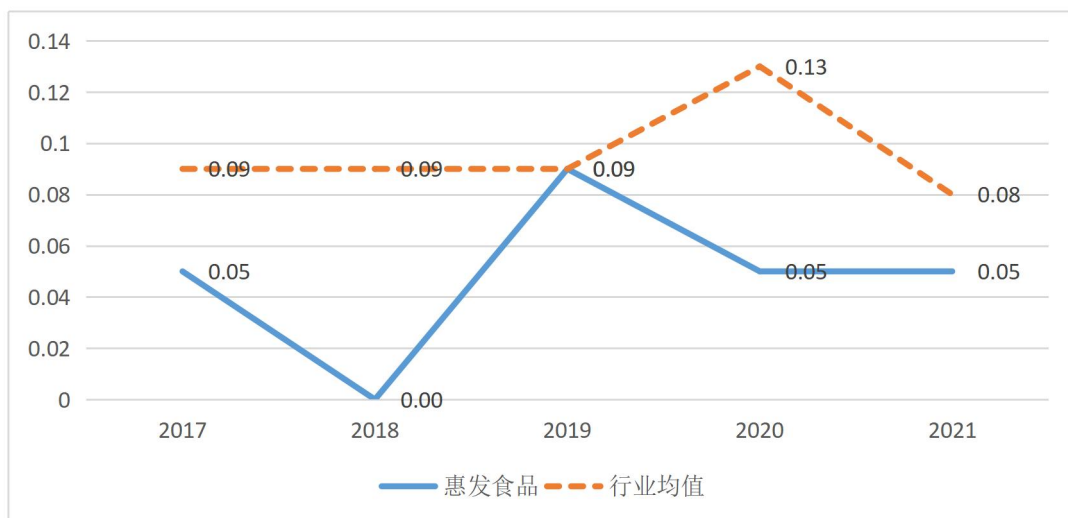


图 4-7 惠发食品销售现金比与行业均值对比图

盈余现金保障倍数这个指标可以反映出企业当期的现金收益是否得到保障，并且体现企业的盈余质量。这个指标的计算结果越大，说明企业的净利润对现金的贡献度越大，利润比较可靠，企业的派现能力强。根据图 4.8 的数据，2019 年惠发食品的盈余现金保障倍数显著超过了行业的平均水平，表明当年企业净利润收益质量高，拥有良好的现金分红能力。但是其余四年惠发食品的盈余现金保障倍数均小于行业均值，且有 3 年该比率小于 1，所以总体来看惠发食品经营净利润对现金的保障程度不高，需要提高企业的收益质量。此外，值得注意的是 2021 年整个行业盈余现金保障倍数大幅下降为-0.01，惠发食品则下降的更低，要注意企业的现金流收益性风险。

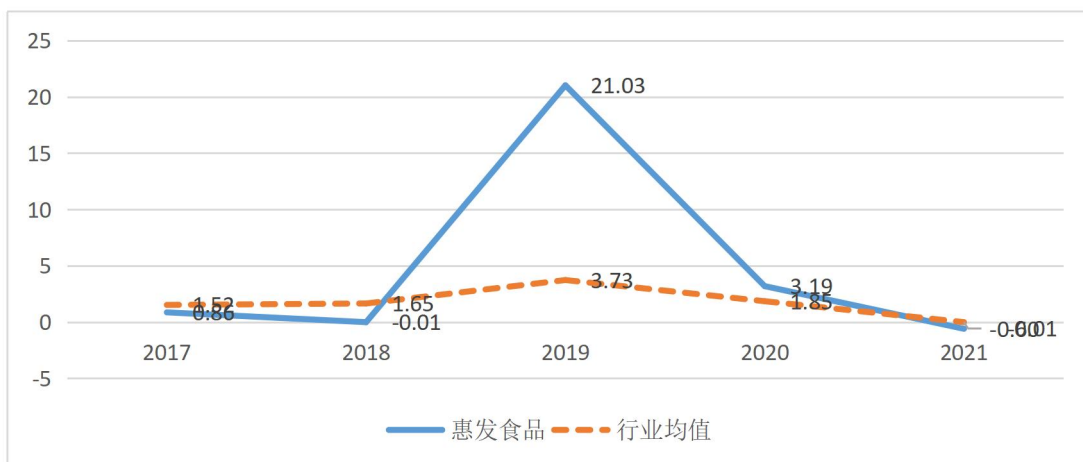


图 4-8 惠发食品盈余现金保障倍数与行业均值对比图

#### 4.3.4 现金流成长性评价

现金流成长性反映了企业的发展潜力和可持续增长能力。采用多种指标来评价惠发食品的可持续发展潜力，包括经营现金净流量增长率、资本购置率和现金适合比。

表 4-9 惠发食品现金流成长性指标值与行业均值对比表

年份	经营现金净流量增长率		现金流量适合比		资本购置率	
	惠发食品	行业均值	惠发食品	行业均值	惠发食品	行业均值
2017	-60%	-14%	0.07	0.12	1.87	3.40
2018	-101%	98%	0.00	0.13	-0.01	3.91
2019	-16090%	-2289%	0.10	0.12	1.34	2.29
2020	-37%	-42%	0.05	0.16	0.63	2.99
2021	26%	-39%	0.06	0.11	0.67	1.30

数据来源：根据 2016 年-2021 年各企业年报计算所得

经营活动现金净流量增长率可以反映出企业的经营活动现金流量的增长情况，它的值越高，表明企业的经营活动现金流量增长得越快，这对于企业的发展是有利的。根据图 4.9 可以看出，惠发食品经营活动现金净流量在 2017 年至 2021 年间出现了较大的波动，其中 2021 年的指标值高达 26%，远高于行业平均水平。然而，在其余四年，这一指标的数值一直低于行业平均水平，而且从 2017 年到 2020 年，它一直为负。虽然总体来看，惠发食品的现金流量增长不够稳定，持续性也不强，这使得企业无法稳定地保障其发展，存在一定的成长风险。但 2021 年呈现出较好的势头，要持续关注之后的发展。



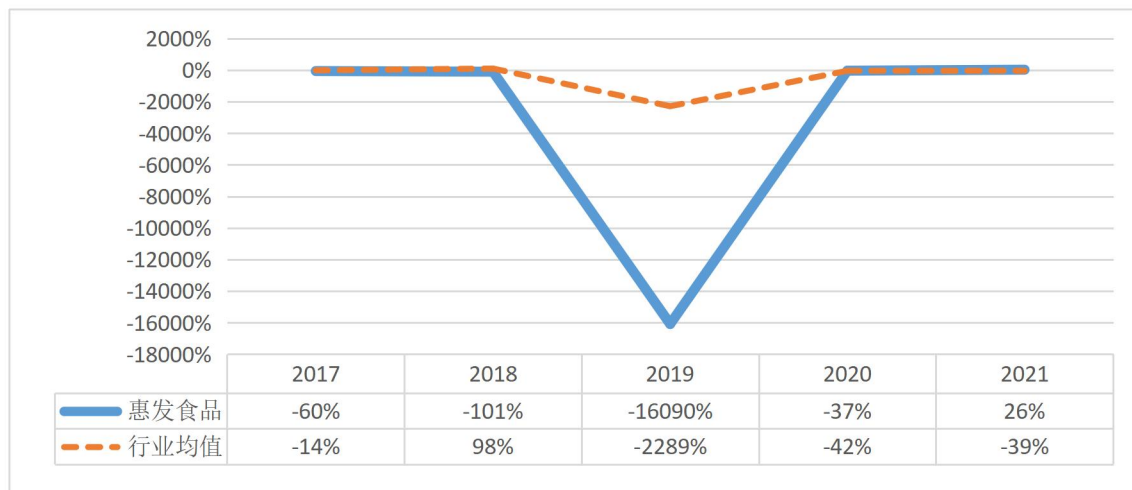


图 4-9 惠发食品经营现金净流量增长率与行业均值对比图

现金流量适合比是指公司在一段时间内的经营现金净流入与公司的资本支出、存货购买以及现金股利之比。这个指标可以用来衡量企业的经营活动现金是否能够满足其日常运营资金的需求。这个指标的值等于 1，表明企业的经营活动产生的现金流量足以满足其日常的资金需求。如果该指标值低于 1，则表明企业的经营活动现金流入无法满足其日常运营的需求，因此必须采取融资措施来解决这一问题。根据图 4.10，惠发食品的现金流量适合比在 2017 年至 2021 年间呈现出波动性，但是其数值始终低于 1，甚至在 2018 年，这一指标出现了负值。这表明惠发食品经营活动带来的现金流量无法满足其日常经营的需求，存在一定的现金流成长性风险，需要采取有效措施来确保其可持续发展。尽管速冻食品加工行业的现金流量适合比均值在 2017 年至 2021 也低于 1，但其数值还是高于惠发食品，这说明惠发食品现金流在成长性方面不及行业平均水平。

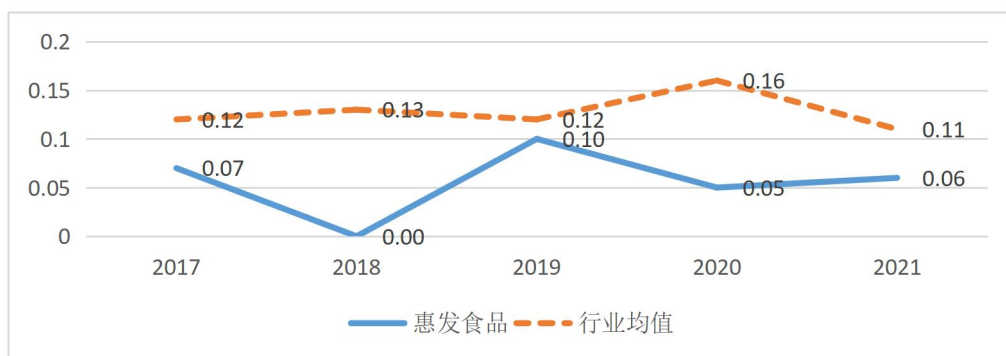


图 4-10 惠发食品现金流量适合比与行业均值对比图

资本购置率旨在衡量公司的经营现金流入是否能够满足日常投资的需求。根据图 4.11，惠发食品在过去 5 年中的资本购置率一直在下降，并且一直低于整个行业的平均水平。2017 年和 2019 年惠发食品的资本购置率大于 1，这意味着惠发食品这两年经营活动所形成的现金流入大于日常投资需要的资金，也说明了惠发食品在这两年间用于再投资的现金较多。但 2018 年、2020 年和 2021 年惠发食品的资本购置率下降，且小于 1，甚至在 2018 年为负数，这说明惠发食品的再投资能力减弱，且与行业平均有一定的差距。

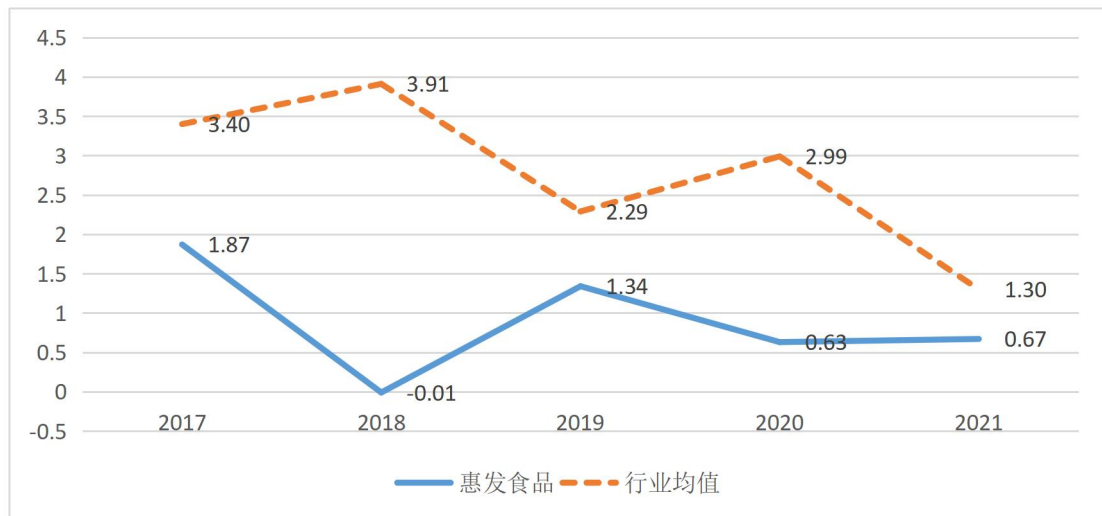


图 4-11 惠发食品资本购置率与行业均值对比图

## 5 基于价值链的惠发食品现金流风险管控建议

通过将价值链思维纳入企业的财务风险管理体系,可以帮助企业更好地了解其生产和运营过程中的价值创造行为,并有助于管理者及时发现和控制隐含的财务风险。通过从价值链的角度来分析和评估现金流风险,可以帮助管理人员深入地了解由现金流产生的风险。这种方法不仅能考虑到内部和外部的因素,还能在此基础上采取一系列的应对措施。企业应当采取有效的现金流风险管理措施,以确保其资金在价值链活动中的稳定性和流动性,从而有效地推动其可持续发展和实现价值最大化的目标。

### 5.1 内部价值链

#### 5.1.1 调整产品销售战略

惠发食品应该重新审视其当前的营销策略能否能及时匹配消费者的需求,公司的生产和销售能力是否达到最佳状态,从而充分发挥产品的盈利潜力。由于速冻食品的品质极其不均衡,即使同种品类的产品价格也存在巨大的差距,再加上速冻食品由于运输成本高昂导致无法轻易获取高额收益,这些存在于现实销售中的现实问题让速冻食品企业无法回避。惠发食品应当以提升市场份额为目标,不断提高产品生产量,确保产品质量,并将产品分类,以满足消费者的需求。为了让企业的产品更具竞争力,我们可以采取多种措施,例如改进口味、改进包装、增加种类,使其成为一款高端的龙虾、炸鸡和火锅套餐,从而提升公司的形象;采用先进的包装技术来提升公司的销售额;通过推广低价位的散装产品,扩大销售范围,巩固销售网络。惠发食品在采取经销商模式的同时,必须谨慎考虑如何避免由于规模较大的经销商而导致的本地市场的垄断,因此,必须加强相关的管理,以确保公司的正常运营。惠发食品应该积极拓展区县市场,深入推进渠道整合,确保区域业务负责人的长期稳定,以确保其在市场上处于领先优势。惠发食品可以利用其在线下的直营餐饮店,建立起一种有效的交流渠道,深入洞察消费者的需求,不仅能够增强企业品牌形象,更能够有效地建立忠诚客户群,从而提

升企业的市场竞争力。此外，这些线下店铺不仅可以为营销人员提供良好的学习环境，还能够帮助公司更有效地开发和推广新产品。

### 5.1.2 精细化费用管理，增强预判能力

随着原材料价格的不断攀升，惠发食品的采购成本也在持续增加，这给企业取得经济效益带来了巨大的挑战。由于各种因素的存在，猪肉、鸡肉等食物的价格变化剧烈，使得企业难以控制并准确预测其未来走势。随着原材料成本的大幅提升，为了维护公司的盈利，企业必须大幅提高价格，但这种做法也可能导致消费者的需求减少，转向更加便宜的商家，进而降低惠发食品的市场份额。因此，惠发食品应该采取更严格的措施来管理成本，为了确保其产品的销售能够获得充分的收益，必须确保即便原材料价格出现大幅度波动，也能维持较高的利润水平。惠发食品不仅要采取精细化的管理措施来降低期间费用的开销，而且还要加大投入，以提升其对原材料价格的把握及应变能力。惠发食品不仅要确保选用可靠的原材料供应商，还要拓宽其销售网络，提升其谈判技巧，从而有效抵御原材料价格的波动。为了降低供应链风险和提高效率，公司需要扩大产品线，并增加多样化的产品。面对涨价潮，惠发食品应该采取有效措施，提高受影响较小的产品的价格，并加大对大众化产品的推广力度，以此来吸引价格敏感型消费者，让他们更加乐意购买并享受到优惠的价格。随着原材料价格的不断攀升，整个行业都面临着巨大的挑战，在其他竞争对手不得不调整产品价格时，惠发食品需要抓住这一机遇，通过预先调整成本及利润，保持原有的定位，从而获得更多的价格敏感型客户群体的支持，拓宽自身的市场份额。

### 5.1.3 加强对应收账款的管理

惠发食品的应收账款数量庞大，收回的速度缓慢，这成为了其经营风险的重要来源，因此，惠发食品必须采取有效措施来加强对应收账款的管控。由于惠发食品的营销策略以经销商为核心，即首先从厂家直接采购产品，然后通过专业的渠道，将其推广至全国各地的消费者群体。对于具有良好的市场前景的企业，如果它们的产品竞争力足够强劲，就应该考虑采取先付款再发货的结算模式，而对于那些没有足够的知名度、缺乏竞争力的企业，则应该考虑采取其

他更加灵活的结算方式，以满足其日益增长的市场需求。为了更好地保障消费者的权益，惠发食品应该采取更严格的措施来提升其经销商的信用水平，定期对其信用状况及偿还能力进行全面的审查，并依据其信用等级及偿还能力的大小，为其提供合适的贷款额度。惠发食品应该积极采取措施，定期评估账款的账龄及发生的坏账情况，以最大限度地提高收款的效率。惠发食品应该采取一系列激励措施，以鼓励经销商及时偿还债务，并且根据他们的提前偿还期限的长短，给予相应的优惠。为了鼓励销售人员采取先付款再发货或者在收到订单之前就完成支付的模式，我们将会向他们提供丰厚的报酬；如果收账人员能够有效地完成收账任务，并取得良好的回报，我们将会给予他们相当的薪酬作为激励。采取有效的激励机制，能够大大提高企业的现金流动率，有效降低应收账款对企业财务状况的影响。惠发食品应当重新审视其当前的营销策略，不仅要发展中小经销商，还要拓展更多的营销渠道，如与大型购物广场、餐饮企业、企业食堂、电子商务平台、便利店等建立良好的合作伙伴关系。采用直接营销的模式，可以有效地消除对大型经销商的依赖，从而缩短了中间环节，进而极大地提升了销售款的回报速度，并且还带来带来更多的利润。

## 5.2 外部价值链

### 5.2.1 拓展线上销售渠道

惠发食品公司目前主要采用经销商模式进行销售，销售比例接近 80%，而供应链、商超等直销渠道则作为辅助，为公司提供更多的销售机会。经销商模式过分依赖经销商模式会导致公司无法有效地提升产品销售额，从而限制其在市场上的发展。扩大网络销售渠道可以有效地减轻企业库存过剩的状况，从而提高经营效率。随着网络直播的普及，许多企业不再局限于传统的线下销售模式，而是开始利用这一新的渠道来实现更有效的销售。短视频和网络直播带货已经成为最受消费者青睐的营销模式，而网红效应的影响则对当下的网络营销对消费者的影响更甚。随着互联网的飞速发展，传统的速冻食品企业可以把握这一重要的营销方式，充分利用由网络营销带来的优势，拓宽现有市场份额，拓宽企业管理新思路。惠发食品在采取线上销售的新模式，不仅能够降低企业

租金成本和人力成本，还能比线下渠道获得更高的价格优惠。此外，利用明星和网红带货直播的新形式来吸引粉丝进行产品购买，对提高产品曝光度和品牌知名度都有很好的正向作用，帮助企业提高产品产量和销量。为了取得成功的网络营销，惠发食品应该采取多种渠道的销售策略，不仅要利用传统的互联网平台，如微博、论坛、微信公众号等，还可以利用当下流行的短视频和网络直播平台，以更有效的方式宣传和推广产品，提升企业的知名度和市场份额。同时保持企业在速冻食品行业的领先地位，要求管理者不断观察市场最新动向，培养出适应新形势的网络营销团队。要求管理者不仅要加强培训普通员工对速冻食品有关制造工艺的学习，还要鼓励员工尝试进行网络直播营销，并借助专业网络直播团队的直播经验，带领企业打造出属于企业的营销团队。此外，为了解决速冻食品容易融化和变质的问题，企业可以采取更多的管理措施来改善。首先，为解决冷冻食品运输途中易变质融化等问题，可以选择使用冰袋和泡沫箱来解决，同时联合物流企业共同保障快递的运送效率。其次，建议尽量使用专业冷链运输服务企业产品送达目的地，以便为不同层次的消费者提供更好的服务。

### 5.2.2 完善供应商综合考评机制

惠发食品应该加强对供应商的审核，以确保能选择满足公司的需求的供应商，以满足企业对产品质量、价格以及交货期的要求。为此，惠发食品将建立一套完整的供应商综合评估机制，以确保从众多供应商中精挑细选。为了确保供应商的合法性和可靠性，我们必须建立一套严格的准入制度，对供应商进行精准筛选和分类。经过严格的审查，企业需要筛选出一批资质优良、规模化生产、产品质量有保障的供应商，以确保后续对企业的物资供应，并为企业提供多元化的服务。为了确保供应商的服务质量，企业应该加强对其实时监督，并且在与其签订长期合同之前，由质检部门和采购部门对其提供的产品进行全面的审核，包括质量、价格、交货时间、支付周期以及企业的运营状况等方面的审查。同时为了降低供应风险，企业需要及时减少与无法通过综合评级的供应商之间的合作，同时积极与综合评级优秀的供应商达成长期战略合作，以此来提升企业现有的供应链结构。

### 5.2.3 建立战略伙伴关系

惠发食品通过签署框架协议，不仅能够有效地建立起战略伙伴关系，而且还能够大大降低企业的重复采购成本，从而实现双赢的局面。企业与供应商建立直接联系，利用灵活的采购渠道，不仅能够确保产品的质量、及时到达客户手中，激励客户的积极性，而且能够有效地减少仓储、物流等费用。例如，通过与农产品生产基地签署直接供应协议，企业能够建立一个稳定的销售渠道，并向消费者提供优质的产品，从而降低交易成本，为消费者带来更多的优惠。为了建立良好的战略伙伴关系，企业应该积极沟通，及时了解有关商品的生产、销售、市场动态等，并且能够进行有效的信息交流，从而实现双赢的战略布局，进而提高双方的经济效益。

### 5.2.4 完善客户信用管理措施

惠发食品也应当加强对客户的管理，充分利用大数据与后台服务系统及信贷系统相结合，构建出一套全面的客户信用评估机制。通过综合考量客户的资产、负债水平、偿还能力以及过往的交易情况，为每一位客户建立一个完整的信用评级体系，以确保对客户的信用水平有全面的了解。为了更好地满足客户的需求，我们将根据其信用水平的不同，提供多样的信贷期限、额度和应收账款收益政策，并设立适当的违约补偿措施。对于信用良好的客户，应当采取积极的交易策略，并适当延长信用期限，以确保资金的安全；而对于信用状况不佳的客户，则应当采取有效的措施，缩短或完全取消信用期限，并在账款到期日前采取有效的催收措施，以期尽快收回货款，避免出现现金流不畅的风险。企业应当密切关注外部市场动态，及时调整应收账款的回收政策，以确保其信用评级体系的可靠性，并采取必要措施减少现金流损失。

## 6 结论与展望

### 6.1 主要结论

在当今复杂的市场环境中,为了实现稳定的发展,企业不仅需要重视盈利能力,还必须关注其现金流状况。现金流是企业持续发展的基础,它是企业活力和竞争力的源泉。将现金流风险管理与内外部价值链环节有机结合,有助于企业更好地识别出现金流风险所在,及时地加以控制。本文通过价值链视角,对惠发食品的现金流风险进行了分析评价,并基于内外部价值链环节提出了控制建议,以期有效降低惠发食品的现金流风险。经过对案例企业的研究,得出以下结论:

(1)惠发食品从经营活动中获得的现金流量净额对于其运营的保障程度不够,再投资能力也在逐渐变弱,且与行业的平均水平存在差距,所以惠发食品存在一定的现金流成长性风险。

(2)在惠发食品的内部价值链活动中,由于采购环节的库存量较大,在一定程度上存在跌价风险;而销售环节,应收账款的周转率也出现下滑,使得公司从销售环节获取现金流的能力不足,从而带来了一定的现金流流动性和收益性风险;研发环节,公司投入的研发经费占营业收入的比重不断增加,大量地占用了资金,存在一定的现金流流动性风险。

(3)在惠发食品的外部价值链活动中,其对供应商存在一定的依赖性,公司有大量的应付账款需要支付,这会导致偿债风险的增加;而顾客环节,公司对大客户的依赖性较强,销售回款速度有待提高;此外,公司的短期和长期偿债能力都较弱,存在一定的偿债性风险。

最后,本文针对惠发食品上述问题提出了管控建议,比如:拓展线上销售渠道、调整产品销售战略、精细化费用管理、增强预判能力、加强应收账款管理、完善供应商综合考评机制、建立战略合作伙伴、构建客户信用评级体系等,希望通过这些措施来降低惠发食品的现金流风险。



## 6.2 研究展望

本文采用案例研究的方式,详细分析了速冻食品加工企业惠发食品在价值链环节中的现金流风险,首先将价值链各环节展开分析识别其存在的现金流风险,其次基于现金流风险管理的目标对其做进一步评价。但是仍有待于建立一套科学的现金流风险预警模型,希望之后能进一步探索。除此之外,由于各行业的企业的性质和特征不尽相同,惠发食品所面临的现金流风险其他行业的企业不一定有,所以对于惠发食品提出的现金流风险管理建议不具有普适性。总之,期望未来有更多的学者在理论方面及实践指导方面进一步研究价值链视角下的现金流风险管,为企业提供有效的借鉴。

## 参考文献

- [1] Goel U, Sharma A K. Analysing efficiency change in working capital management using malmquist productivity index[J]. Journal of Information and Optimization Sciences, 2015, 36(6): 595-616.
- [2] Grigorescu I L . Value Chain Analysis – Basic Element Of An Organization's Competitive Advantage[J]. Nephron Clinical Practice, 2015, 21(2):318-324.
- [3] Hines, Peter, Rich, et al. Value Stream Management[J]. The International Journal of Logistics Management, 1998.
- [4] Hofmann E, Kotzab H. A supply chain-oriented approach of working capital management[J]. Journal of business Logistics, 2010, 31(2): 305-330.
- [5] Memon Z A, Chen Y, Tauni M Z, et al. The impact of cash flow volatility on firm leverage and debt maturity structure: evidence from China[J]. China Finance Review International, 2018, 8.
- [6] N Andrén, H Jankensgård, Oxelheim L. Exposure-Based Cash-Flow-at-Risk for Value-Creating Risk Management under Macroeconomic Uncertainty[J]. Social Science Electronic Publishing, 2011.
- [7] Rayport J F, Sviokla J J. Exploiting the Virtual Value Chain[J]. Harvard Business School Press, 1995.
- [8] Rosales R M, Pomeroy R, Calabio I J, et al. Value chain analysis and small-scale fisheries management[J]. Marine Policy, 2017, 83: 11-21.
- [9] Scordis N A, Barrese J, Wang P. The impact of cash flow volatility on systematic risk[J]. Journal of Insurance Issues, 2008: 43-71.
- [10] Sharma A, Moon J, Strohbehn C. Restaurant's decision to purchase local foods: Influence of value chain activities[J]. International Journal of Hospitality Management, 2014, 39: 130-143.

- [11] Simatupang T M, Ginardy R, Handayati Y. New framework for value chain thinking[J]. International Journal of Value Chain Management, 2018, 9(3): 289-309.
- [12] Simatupang T M, Piboonrungrroj P, Williams S J. The emergence of value chain thinking[J]. International Journal of Value Chain Management, 2017, 8(1):40.
- [13] Yan M, Hall M J B, Turner P. Estimating liquidity risk using the exposure-based cash-flow-at-risk approach: An application to the UK banking sector[J]. International Journal of Finance & Economics, 2014, 19(3): 225-238.
- [14] 安淑萍.基于价值链的集团公司资金管理研究[J].财会通讯,2012(32):74-75.
- [15] 陈慧芳.企业现金流风险管控研究[J].财富生活,2022(02):4-6.
- [16] 陈晶琳.关于实体企业加强现金流风险防控的管理措施与意见[J].财会学习,2019(23):191+193.
- [17] 陈龙.基于现金流的国有企业财务风险管理探析[J].财会学习,2020(32):32-33.
- [18] 冯静.企业现金流风险及管理优化研究[J].现代营销(经营版),2022(03):1-3.
- [19] 高誉.论价值链视角下的企业营运资金的科学管理[J].财经界,2019(16):94-95.
- [20] 郭栋梁,曹健.基于现金流量的财务风险识别与防控[J].合作经济与科技,2021(23):150-151.
- [21] 侯丽英.企业外部价值链现金流风险管理研究[J].商业研究,2009(02):85-87.
- [22] 李虹.互联网金融模式下中小企业现金流管理[J].会计之友,2016,(4): 88-90.
- [23] 李文美.现金流量管理对企业的作用探讨[J].大众投资指南,2022(08):92-94.
- [24] 李逸,杨红.现金流量视角下XB公司财务风险分析与对策研究[J].财会学习,2018(29):203-204.
- [25] 刘彬彬,樊燕萍,赵帅.环境不确定性、会计稳健性与企业现金流风险[J].财会通讯,2020(03):34-37.
- [26] 刘金霞,韩立岩,娄静,王哲兵.现金流风险研究综述[J].管理评论,2012,24(02):65-70.
- [27] 刘圻,杨惠元.价值链视角下的企业现金流管理研究——基于问卷调查的分析[J].财务与金融, 2014(03):46-50.

- [28]罗放华.构建以现金流为核心的财务风险评估指标体系[J].财会通讯,2006(08):34-35.
- [29]骆忆康.基于价值创造的现金流风险管理问题初探[J].财经界(学术版),2016(33):60+67.
- [30]迈克尔·波特,竞争优势[M].陈小悦.译.北京:华夏出版社,2003.
- [31]欧阳斌.企业现金流风险探究[J].财会通讯,2009(05):138-139.
- [32]阮明.基于加强企业现金流管理的探讨[J].财会学习,2021(17):108-109.
- [33]田红.商业企业内部控制中现金流管理存在的问题及策略探究[J].财会学习,2022(09):155-157.
- [34]童艳华.价值链导向的企业营运资金管理目标整合与管理优化[J].财会通讯,2012(20):56-57.
- [35]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.
- [36]王婷婷.价值链管理会计在企业中的应用分析——以苏宁易购为例[J].财会通讯,2020(21):163-167.
- [37]卫颖.基于价值链视角的现代企业财务分析研究[J].会计之友,2017(02):39-43.
- [38]吴妙珍.企业现金流管控存在的问题及改进措施[J].质量与市场,2022(05):22-24.
- [39]吴曦,钟佳敏,苑莹.现金流风险度量及其对企业价值的影响研究[J].冶金经济与管理,2021(06):44-47.
- [40]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(08):62-66.
- [41]徐青青.企业现金流管理与风险控制研究[J].财富生活,2022(10):76-78.
- [42]阎达五.价值链会计研究:回顾与展望[J].会计研究,2004(02):3-7+96.
- [43]杨杰.企业现金流风险控制与管理探讨[J].财会学习,2019(36):9-11.
- [44]杨玲玲.企业现金流风险控制与管理研究[J].商业文化,2021(30):70-71.
- [45]张建儒,张洁.基于现金流量的财务风险识别与评价[J].财会通讯,2014(05):112-114.
- [46]张锦鑫.投资控股型国有企业现金流管理[D].厦门大学,2017.

- [47]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(03):34-37.
- [48]赵帅,樊燕萍,刘彬彬.会计稳健性与企业现金流风险——基于融资约束的中介效应检验[J].财会通讯,2020(13):45-48+72.
- [49]赵阳.基于现金流视角的我国房地产企业财务风险预警研究[D].西南财经大学,2020.
- [50]郑和明.民营企业财务风险形成与扩散机制研究[D].浙江大学,2014.
- [51]周盛生.论现金流量在企业风险控制中的地位[J].财会学习,2018(20):205+207.

## 后记

论文写到这里，毕业季已悄然而至，研究生三年似乎被按下了倍速键，一晃已走到终点。经过这三年的学习和见闻，自己有了收获，得到了成长。怀揣着不舍与对未来的憧憬，感谢那些给过我帮助和指导的良师益友。

在这三年的学习生活中，首先要感谢的人是我的导师，她是一位很负责、很温柔的老师。在每次开组会表现不好时她都会耐心指导，鼓励大家，感谢她从选题一直到终稿完成过程中的一次次指导、一次次修改，在我感到迷茫时为我拨开眼前的云雾。

山水相逢，感恩遇见。感谢陪我度过三年的室友们，我们来自五湖四海、性格迥异，却相处得格外融洽。感谢她们在失意时的安慰、快乐时的陪伴以及每一次身体力行的帮助。

双亲之教，得以有才。最应该感谢的是我的父母，他们永远是我坚强的后盾。是父母的爱与支持使我在求学的路上走得更远。

最后，也要感谢自己的不放弃。研究生生涯即将结束，接下来的日子里，望我砥砺前行，再接再厉！