

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 基于财务战略矩阵的科大讯飞财务战略研究

研究生姓名: 岳皙晴

指导教师姓名、职称: 王宁郎 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: 2024年6月3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： 岳哲明 签字日期： 2024.6.1

导师签名： 毛子郎 签字日期： 2024.6.1

导师(校外)签名： 李宏军 签字日期： 2024.6.2

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： 岳哲明 签字日期： 2024.6.1

导师签名： 毛子郎 签字日期： 2024.6.1

导师(校外)签名： 李宏军 签字日期： 2024.6.2

**Research on iFLYTEK's financial
strategy based on the financial strategy
matrix**

Candidate: Yue Xiqing

Supervisor: Wang Ninglang

摘 要

人工智能已经成为新一轮产业革命的核心动力,参与和助推各行各业的发展,同时我国也将人工智能上升至国家战略。在此背景下,人工智能企业要想实现高质量、可持续发展,就要重视企业战略规划。而财务战略作为企业战略的关键,直接影响企业未来的发展,这就要求人工智能企业建立与市场环境和企业发展速度相匹配的财务战略。

本文选取科大讯飞为例,首先对其外部环境和内部资源进行分析,并从筹资战略、投资战略、营运资金战略和股利分配战略四个方面分析其财务战略现状。其次根据科大讯飞 2018-2022 年的财务数据计算出经济增加值、实际增长率和可持续增长率,构建财务战略矩阵,分析其价值创造和资金余缺状态,判断所在的象限,评价现行财务战略。最后基于科大讯飞财务战略矩阵模型对其筹资战略、投资战略、营运资金战略和股利分配战略提出建议。

财务战略矩阵模型以价值创造和可持续发展为理论基础,可以动态衡量公司发展。本文通过研究 2018-2022 年科大讯飞财务战略矩阵,发现在过去五年中科大讯飞的分析结果皆位于第一象限,即该公司处于创造价值但资金短缺的状态。参照第一象限企业应该采取的财务战略,发现科大讯飞现行的财务战略与目前的状态并不完全适配。基于财务战略矩阵分析结果,针对科大讯飞的财务战略提出相应的调整建议,以期为科大讯飞的可持续发展注入新的活力。

关键词: 财务战略 财务战略矩阵 科大讯飞

Abstract

Artificial intelligence has become the core driving force of a new round of industrial revolution, participating in and boosting the development of all walks of life, and China has also elevated artificial intelligence to a national strategy. In this context, if artificial intelligence enterprises want to achieve high-quality and sustainable development, they must pay attention to corporate strategic planning. As the key to enterprise strategy, which requires artificial intelligence enterprises to establish a financial strategy that matches the market environment and the speed of enterprise development.

This thesis selects iFLYTEK as the case study object, firstly analyzes its external environment and internal resources, and analyzes its financial strategy from financing strategy, investment strategy, working capital strategy and dividend distribution strategy. Secondly, according to the data of iFLYTEK from 2018 to 2022, the economic added value, real growth rate and sustainable growth rate are calculated, the financial strategy matrix is constructed, the value creation and capital surplus and shortage status in the implementation of the financial strategy are found, the quadrant position is judged, and the current financial strategy is evaluated. Finally, based on the financial strategy matrix model of iFLYTEK, some suggestions are put forward for its financing strategy,

investment strategy, working capital strategy and dividend distribution strategy.

By studying the financial strategy matrix of iFLYTEK from 2018 to 2022, this thesis finds that the analysis results of iFLYTEK in the past five years are all located in the first quadrant, that is, the company is in a state of creating value but lacking funds. According to the financial strategy that enterprises should adopt in the first quadrant, it is found that the current financial strategy of iFLYTEK is not fully adapted to the current state. Based on the results of financial strategy matrix analysis, the thesis puts forward suggestions in order to inject new vitality into its sustainable development.

Keywords: Financial strategy; Financial strategy matrix; iFLYTEK

目 录

1 绪 论	1
1.1 研究背景.....	1
1.2 研究目的及意义.....	2
1.2.1 研究目的.....	2
1.2.2 研究意义.....	2
1.3 研究内容及方法.....	3
1.3.1 研究内容.....	3
1.3.2 研究方法.....	4
2 文献综述与理论基础	5
2.1 文献综述.....	5
2.1.1 财务战略相关研究.....	5
2.1.2 财务战略矩阵相关研究.....	7
2.1.3 文献评述.....	10
2.2 相关概念.....	10
2.2.1 财务战略.....	10
2.2.2 财务战略矩阵.....	13
2.3 理论基础.....	15
2.3.1 价值创造理论.....	15
2.3.2 可持续增长理论.....	16
3 科大讯飞概况及财务战略现状分析	17
3.1 科大讯飞概况.....	17
3.2 科大讯飞财务战略环境分析.....	17
3.2.1 企业外部环境.....	17
3.2.2 企业内部环境.....	19
3.3 科大讯飞财务战略现状分析.....	20
3.3.1 筹资战略现状分析.....	21
3.3.2 投资战略现状分析.....	23

3.3.3 营运资金战略现状分析.....	26
3.3.4 股利分配战略现状分析.....	28
4 科大讯飞财务战略矩阵的构建及财务战略评价.....	30
4.1 科大讯飞财务战略矩阵的构建.....	30
4.1.1 科大讯飞财务战略矩阵 Y 轴的构建.....	30
4.1.2 科大讯飞财务战略矩阵 X 轴的构建.....	34
4.1.3 科大讯飞财务战略矩阵分布图.....	37
4.2 基于财务战略矩阵的科大讯飞财务战略评价.....	38
4.2.1 科大讯飞筹资战略评价.....	39
4.2.2 科大讯飞投资战略评价.....	40
4.2.3 科大讯飞营运资金战略评价.....	40
4.2.4 科大讯飞股利分配战略评价.....	40
5 基于财务战略矩阵的科大讯飞财务战略调整建议.....	42
5.1 科大讯飞筹资战略调整建议.....	42
5.1.1 增加债务筹资.....	42
5.1.2 发行可转换债券.....	42
5.1.3 借力商业信用.....	43
5.2 科大讯飞投资战略调整建议.....	43
5.2.1 改变内部投资规模.....	43
5.2.2 整合已投资项目.....	43
5.3 科大讯飞营运资金战略调整建议.....	44
5.3.1 完善存货管理体系.....	44
5.3.2 加强应收账款管理.....	44
5.4 科大讯飞股利分配战略的调整建议.....	45
5.4.1 改进股利分配政策.....	45
5.4.2 完善股权激励机制.....	45
6 研究结论与不足.....	47
6.1 研究结论.....	47

6.2 研究不足.....	47
参考文献	49
后 记.....	53

1 绪 论

1.1 研究背景

财务战略管理是企业的重要任务。作为企业总体战略的一部分，财务战略能够为企业的日常运营和管理提供所需的资源，从而提升公司的资源利用效率，进而实现可持续、高质量的发展。从本质上讲，企业的财务战略就是不能忽视长远的收益。财务战略在某种程度上影响着企业的财务状况和经营成果，科学的财务战略能够提高企业的市场竞争力，而不合理的财务战略则会降低企业的运营效率，造成资源的浪费。这就需要管理者重视财务战略管理。

人工智能已经成为新一轮产业革命的核心动力，正如水、电一样是各行各业的重要组成部分，推动各行各业的发展，同时提高人们的工作效率和生活水平，给人们的生产生活带来巨大的变化。我国已经把人工智能提升到国家战略层面，对人工智能及其产业发展给予高度重视。在“十四五”规划中，人工智能被列为前沿科技加速发展。2022年8月科技部等多部门共同发布《关于加快场景创新以人工智能高水平应用促进经济高质量发展的指导意见》，其中提到要全方位提高人工智能发展，为高质量发展提供更好的支持。2023年3月全国两会《政府工作报告》指出要大力发展数字经济，推动科技成果转化。2023年12月中央经济会议强调要以科技创新推动产业创新，发展新质生产力，加快推动人工智能发展。以人工智能补齐民生短板，深度融合实体经济，建设工业强国，是国家经济和社会发展面临的一个重要的课题。

科大讯飞股份有限公司（简称“科大讯飞”）是一家人工智能领域的知名上市公司。据《中国互联网发展报告（2021）》数据显示，中国共有AI企业1454家，规模化盈利者屈指可数。而科大讯飞连续10年营业收入年增长率均超25%，连续13年分红，堪称行业乃至A股上市公司神话。科技创新型企业的特殊之处在于，如果研发投入过大时，资金回收缓慢，那么可能会使公司入不敷出，难以生存，甚至有可能面临资金链断裂的风险。相反，如果没有足够的研发投入，企业就会出现资金闲置，科技创新活动受限，那么企业将会丧失竞争力。

在机遇与挑战并存的当下，科大讯飞要想乘着政策的东风，保持长远、稳健的发展，就要平衡好资金的使用，进而实现价值的高效创造和可持续成长。科大

讯飞需要制定出一套能够适应市场环境和公司发展步伐的财务战略。为此，有必要对科大讯飞当前所采取的财务战略进行分析，通过建立财务战略矩阵，知悉其在执行财务战略过程中的价值创造和资金余缺的状态，综合分析科大讯飞现行财务战略，并提出相应的建议。

1.2 研究目的及意义

1.2.1 研究目的

在公司的总体战略中，财务战略是非常关键的一部分。市场经济在不断发展，公司必须跟上时代的步伐，因地制宜对自身财务战略进行灵活的设定，从而提升公司的竞争力。本文以科大讯飞为研究对象，通过测算和建立财务战略矩阵，评估科大讯飞目前的财务战略，为其未来的财务战略提供参考。

1.2.2 研究意义

（1）理论意义

从理论上而言，以财务战略矩阵为基础的财务战略研究，一方面可以使公司摆脱片面的财务指标分析，另一方面可以结合公司的现金流平衡与价值创造两个维度评价，重点关注公司能否在现金流量均衡的情况下创造价值。此外，有利于公司在制定策略时放眼未来，而不是一味地追求短期的成长。帮助公司意识到现有财务战略中所存在的问题，并对其进行补充和改进，从而为公司制定实现可持续成长的财务战略提供参考。

（2）实践意义

从实践上而言，通过对财务战略矩阵的分析，可以帮助科大讯飞对公司财务战略中的问题和缺陷进行更深入的了解。仅仅依靠财务指标进行财务战略的分析，不够全面和精准，只适用于一时，无法为公司的长远发展提供帮助。而根据财务战略矩阵制定的财务战略，可以让所制定的财务战略与公司的未来发展相匹配，更好地顺应市场的发展和经济大环境，从而加强公司在市场上的竞争优势，增强公司的可持续发展能力，为公司长远发展奠定良好基础，保证科大讯飞的近、远期发展战略的顺利实施。

1.3 研究内容及方法

1.3.1 研究内容

本文主要从以下六个方面进行研究。

第一部分绪论。这部分先介绍本文的研究背景，指出本文的研究意义，接着介绍本文的研究内容及研究方法。

第二部分文献综述与理论基础。这部分先整理评述国内外有关财务战略和财务战略矩阵的研究文献，然后对本文所用到的财务战略与财务战略矩阵内容，可持续发展理论和价值创造理论进行梳理，为后续科大讯飞的财务策略研究奠定理论基础。

第三部分科大讯飞战略环境及财务战略现状分析。这部分对科大讯飞概况进行简介，梳理分析科大讯飞的内外环境以及筹资战略、投资战略、营运资金战略和股利分配战略的现状，为后续的研究做铺垫。

第四部分科大讯飞财务战略矩阵模型的建立及财务战略评价。这部分根据2018-2022年科大讯飞披露的财务数据，通过具体数值的计算，构建科大讯飞财务战略矩阵模型，据此分析评估科大讯飞的财务战略。

第五部分基于财务战略矩阵模型的科大讯飞财务战略调整建议。根据第四部分的分析，针对科大讯飞财务战略的问题提出调整建议。

第六部分结论与展望。这部分是对本文进行归纳和总结，经过前文对研究对象进行论证和分析之后，得出结论。此外，对论文中存在的问题进行梳理，并提出进一步的研究方向。

基于此，本文框架图如图 1.1 所示。

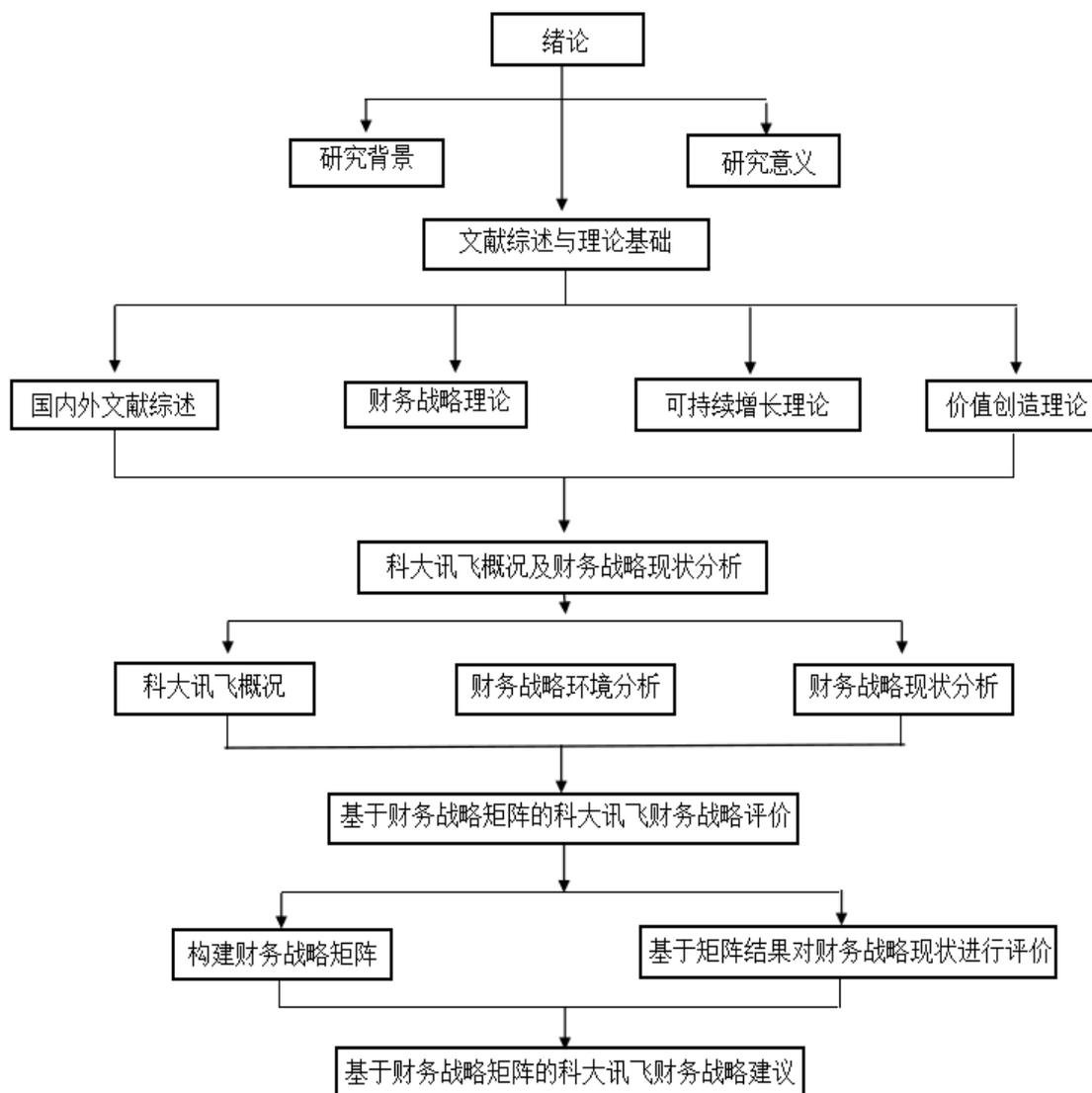


图 1.1 研究框架图

1.3.2 研究方法

本文主要采用案例研究法。案例研究法起源于十九世纪七十年代美国法学界，在此基础上，中外很多学者都对其进行了探讨。王金红（2007）通过梳理国内外学者对案例研究法定义，认为案例研究法是社会科学等科学研究中的一种定性研究方法，通过深挖特定案例的数据、资料进行分析、解释、判断、评价或者预测。本文以科大讯飞为例，通过查找相关数据资料建立财务战略矩阵研究其财务战略，结合定量和定性分析评价科大讯飞筹资战略、投资战略、营运资金战略和股利分配战略，并为其财务战略提出相应的调整建议。

2 文献综述与理论基础

通过梳理文献综述与理论基础为本文的研究提供必要的背景和理论支持。

2.1 文献综述

2.1.1 财务战略相关研究

在国外，资本市场发展得比较早，相应地公司战略的研究也比较早。西方国家从 20 世纪 60 年代就开始了对公司战略的研究，逐步发展和推广。对财务战略的理论却没有进行过深入探讨，更多的是从宏观角度认识，用以说明财务战略与目前的发展、市场情况、企业内部结构之间的关系。到了 20 世纪 80 年代初，资本市场环境发生改变，财务战略逐渐成为学术界研究的热点，企业对财务战略的要求也在不断提高。到了 90 年代，战略财务管理理念深入企业日常经营，企业经营者不但认识到了战略管理对于企业发展的需要，还对战略管理模式进行了持续的调整，以满足不断变化的市场环境。在这些理论的指导下，学者们利用案例研究等方法，对财务战略和资本市场的关系进行了研究。然而，我国在财务战略方面的研究较晚，直到 20 世纪 90 年代才开始涉及，主要采用的是规范研究与案例研究。以下是国内外学者对财务战略的相关研究。

(1) 财务战略的内容

“财务战略”最早出现在《Corporate Income Tax and Cost of Capital:An Amendment》一文中，由 Modigliani 和 Miller (1963) 提出。经过多年的发展后，Roger Clarke (1988) 提出公司的财务战略实际上是以股东财富最大化为目的。此外，还要针对不同的情况、不同的阶段和不同的目标，制定不同的财务战略。刘志远 (1997) 在《企业财务战略》一书中提出了公司财务战略的概念，即为了追求公司资本的平衡和高效流动以及提高公司的财务竞争力，通过对公司内部和外部因素对资本流动的影响，对公司资本流动进行全局性、长期性和创造性的规划并保证其实施。侯龙文 (1993) 提出在研究、制定和实施财务战略的过程中，企业要树立一个系统的、整体的财务战略概念，对财务战略的目标进行适时的调整，确保财务战略的有效实施，从而为公司的整体战略管理服务。Stanley (1996) 在财务策略方面做了较深入的革新，其意义是深远的。他认为，财务战略主要由

筹资战略、投资战略、运营战略和股利分配战略构成，并明确指出在公司发展过程中要根据实际情况，制订符合自身特点的资本结构、投资结构和股利分配方式。阎达五（2000）认为，上市公司的财务策略主要包括融资策略、投资策略、营运资本策略以及分红策略，这些策略都是基于公司的基本财务活动进行的。Michael Porter（2001）用五力模型验证了企业要获得价值成长，必须根据市场竞争的情况调整财务战略。徐光华、沈弋（2011）基于共生观的视角，对传统的财务策略理论进行改进，提出了一种可使利益相关者间实现双赢的策略。张绪军（2017）在《高级财务管理》一书中指出，公司在制定财务战略时，应该综合考虑公司的内部和外部的环境。Melnyk O 和 Kushchova T（2020）指出，当下企业的财务策略面临的最大挑战就是如何在企业经营活动中实现财务资源的有效利用。柯丽娥（2023）企业的财务管理目标与财务战略是紧密相连的，互相促进的，只有目标才能制订出切实可行的财务战略，才能使企业的财务管理目的得以达成。

（2）财务战略的作用

卢斯·班德与凯斯·沃德（2003）对财务战略的重要性进行了论证。他们指出，公司在现实的经营过程中，会遇到很多的困难。而一套行之有效的财务策略，可以让公司摆脱目前的困境，提高公司的经营能力和盈利能力，进而提升公司的价值。Taylor（2013）认为，财务战略的短期目标是基于公司的盈利能力和偿债能力的谋划，而长远目标则是根据公司的风险管理能力和可持续发展制定。刘文杰（2015）指出，在企业的投资、融资和股利发放等方面，财务策略能够有效地规避公司的风险，从而提高公司的价值。Ray S（2018）也指出只有在成本、资金、销售等方面采取长远而富有弹性的战略，才能确保企业的可持续发展。范畅（2018）认为，传统的财务管理方式已不能满足新时期公司的发展需求，必须把公司的财务管理提高到一个战略性的高度，并与公司的整体战略相结合，从而提高公司的核心能力，促进公司的可持续发展。朱杰（2018）认为企业的财务战略既要在整体上把握财务工作的方向，也要在具体业务如投资、融资、分红等方面作出清晰的指导。袁广达、蒋岩和壮含露（2022）认为，企业总体战略的一个重要目标是通过合理配置和使用资源来创造价值。在不同的阶段，企业的财务情况和经营能力是不同的，所以，要结合企业的实际情况、行业背景、政策等因素来

确定适合自己的财务战略目标。程燕兵和赵团结（2023）指出，只有制定了科学的财务战略和企业战略，才能实现可持续的生存和发展以及不断地创新。于竹明（2023）认为财务战略是影响公司价值创造与业绩提升的关键因素。

（3）财务战略的应用

振华、雷铭和肖梦迪（2019）通过对我国核电上市公司的财务策略特征进行剖析，识别出其财务策略的主要影响因素，提出适合核电上市公司的财务策略。Husted 和 Allen（2019）指出，财务策略的建立取决于财务报告的有效性、融资的安全性以及对资源的高效使用。王东升（2019）针对平台企业在不同发展时期的特点进行分析，并对其财务策略分阶段进行研究。陈泽航、刘秋金和章福东（2021）以速冻食品公司为例，对其融资、投资、股利分配策略进行分析，并提出相应的改进措施。周雨昕（2022）通过研究海底捞的财务战略发现，海底捞尽管在疫情时期加快扩张，但对其收入的推动作用并不大，反而使相关费用大幅上升，从而使企业的利润率直线下降。

对于财务战略的研究，学者们从理论上分析企业的财务战略，提出企业财务战略的概念，其核心内容是投资、筹资、股利分配、营运资金战略；其以股东利益为中心，以实现公司价值最大化为目的。

2.1.2 财务战略矩阵相关研究

财务战略矩阵是通过对企业的财务活动分析，根据企业的实际情况，为企业制定合理的财务战略提供依据的模型。下文是国内外学者对财务战略矩阵的相关研究。

（1）财务战略矩阵的内容

Hawawini 和 Viallet（2000）提出财务战略矩阵理论，不同于传统的财务指标分析，财务战略矩阵基于公司的价值创造和可持续增长评估财务战略。横轴表示公司的现金流状况，公司能否达到可持续增长，纵轴则表示公司的价值状况。袁业虎（2005）认为，上市公司的财务策略选择应该以“创造价值”和“现金流”为依据。随后，Wet 和 Jager（2007）进一步研究财务战略矩阵，通过将经济增加值与财务战略矩阵相比较，得出财务战略矩阵可以更为准确地制定企业的财务策略。Shahmansuri E 和 Ghanbari S（2013）对财务战略矩阵进行了更加综合的

分析,在四个不同的象限中,更有针对性地提出如何制定财务战略的建议。徐娟(2022)指出,财务策略矩阵与财务管理工作相结合,能够提高企业的经济效益,降低财务风险,提高市场竞争力。吴倩倩、李军毅和张帆(2018)将企业生命周期理论结合到财务战略矩阵中进行实证分析。可见,财务战略矩阵划分为四个象限,且以可持续增长率和经济增加值为重要依托点。

在可持续增长模型方面。汤谷良和游尤(2005)以万科公司为例,对国外的可持续增长模式进行比较分析。姚文韵(2006)指出,当公司有足够的现金时,公司可以追求高速增长;反之,当公司价值降低时,也不应一味地追求过快成长,那样会对公司的价值产生不利影响。樊行健和郭晓焱(2007)提出在可持续增长模型研究中,应放松假定条件,扩大其应用领域。刘桂英(2004)指出,可持续增长率在各个时期都会对财务策略产生影响,它可以推动公司的持续、健康发展,因此可持续增长对财务战略具有重要的意义。刘晓宁和郑少锋(2014)从可持续增长的角度出发,对我国房地产企业的融资策略进行实证研究,提出只有保持稳定的经济与政策环境,才能促进我国房地产企业的可持续成长。杨景海(2012)讨论了可持续增长的测算方法,并应用于财务战略的制定中。闫华红、李政辉和邱昕(2015)基于美国罗伯特·希金斯提出的可持续增长模型,测算和比较了可持续增长率、实际增长率以及二者之间的差别,并运用“创造价值/增长率”的财务策略理论来评估公司的投资、融资和股利分配策略,并根据现实状况提出相应的财务策略建议。

经济增加值(EVA)概念早在20世纪90年代就被西方企业所采用,而我国应用EVA仅仅20多年的历史。谷棋和于东智(2000)通过对国内外有关文献的梳理,对EVA的理论依据、测算方法等作了较为细致的剖析,并得出了与一般会计原则相吻合的结论。谈娇娇(2014)从两个不同的角度对经济增加值进行深入的剖析,一个是企业生产经营中的特定绩效指标,另一个是从管理哲学的角度来评价认为用经济增加值来度量公司的价值管理,可以对公司的生产和运营行为起到导向作用,在某种程度上可以提高公司的内部管理水平,使管理者树立起科学的管理观念。刘义娟和张雨朦(2020)提出了以“价值创造”为核心的经济增加值方法,它可以激励公司的价值创造,并以此来激励公司的发展。廖丽珍和韩

静（2022）的研究表明，该公司的 EVA 始终是正数，并且每年都在增长，这表明该公司的经营绩效很好，并且具有很高的创造价值的的能力。李绮和孙丽（2017）利用 EVA 和可持续增长率对公司成长速度和价值创造之间的内在关系进行了研究，并给出了相应的应对策略。李倩、杨荣本和耿喜华（2009）提出基于价值创造原则的企业财务战略决策、实施与评价方法。即当资金的投资收益大于资金的成本是该投资项目所创造的价值。李俊涛（2010）指出，公司应结合财务战略矩阵，因地制宜地选择适合的财务战略，从而提高公司的创造价值的的能力。

（2）财务战略矩阵的应用

Ickis 和 Sanz（2014）利用财务战略矩阵对苹果公司的财务策略进行分析，得出公司位于财务战略矩阵的第二象限，也就是“创造价值现金盈余”阶段，并根据企业的具体情况，提出相应的优化方案。Higgins（2015）较为全面地研究了财务战略矩阵，提出在制订财务战略矩阵的时候，要将财务项目的各个方面都考虑进去，包括现金流情况、固定成本等。同时，李笑雪和李政（2015）运用财务策略矩阵 48 家能源产业的资本状况与价值状况进行了计算，认为我国能源产业的上市企业整体上处在减值但资本剩余象限中。为我国能源产业上市公司的价值创造与可持续成长提供经验支撑，并对其财务策略的调整具有一定的借鉴意义。顾煜和郜时良（2016）运用财务战略矩阵的方法，对盐田港的财务策略进行研究，并提出针对性的财务策略。柴源源（2019）运用财务战略矩阵分析企业的可持续成长能力，并以此来判定企业目前及将来的发展是否具有足够的资本。鲍克祥（2019）以华谊为例，对其财务策略进行了分析，得出了“高股本高收入低分红”的稳健型财资策略。张海霞，张翠萍和贺悦来（2019）通过应用战略矩阵相关性分析，得出天然气产业上市公司的价值状况与企业股价、融资状况以及资产负债率之间存在着明显的正相关。李子苑（2021）认为，通过财务战略矩阵，可以判定公司的价值创造能力、现金流能力能否支持公司的发展，从而为公司的发展提供支持。施鸿（2020）基于财务战略矩阵的构建及其运用优点，从现金与公司价值两个方面对公司的财务状况进行评估与度量，指出财务战略矩阵可以判断并购后能否达到期望的结果，并对其进行财务评估的一种行之有效的方法。

2.1.3 文献评述

综上所述,学者们对财务战略进行深层次的研究,他们不仅认可了财务战略对于企业发展的重要性,而且将内外部环境、价值链、平衡记分卡、生命周期理论等理论与财务战略相结合,从而对企业的财务战略进行分析。国内外学者普遍认为,公司的财务战略必须服从于公司的整体战略。公司财务战略是以公司利益和股东利益为根本目标。从实质上讲,财务战略就是研究资本的长期有效性,它是财务管理的一部分。而企业资本流动则主要表现为筹资、投资、运营和股利分配四个方面。因此,本文从这四个方面入手对科大讯飞的财务战略进行分析。

借助财务战略矩阵理论,可以更好的判断公司未来的财务战略与公司当前的发展状况是否相匹配。财务策略矩阵是一种分析公司财务策略的工具,它从资金余缺与价值创造两个角度进行分析,为企业的财务战略研究提供新视角。在财务战略矩阵研究方面,国外学者侧重于财务战略矩阵的理论层面,而对其应用的研究却很少。然而,国内学者不仅仅将其应用于整个产业,还将其应用于个别公司,以促进公司财务战略的不断优化。但是,以财务战略矩阵为基础的财务战略研究,大都集中在传统行业如重工、家电等,像科大讯飞这样的高科技企业却鲜有涉及。为此,本文以科大讯飞为例,对其财务战略进行了分析和评估。

2.2 相关概念

论文的撰写先要对核心概念及其相关理论进行梳理与定义,因此,本文在这一部分中,对后文提到的有关概念与理论加以整理。

2.2.1 财务战略

(1) 财务战略的含义

公司战略是指公司基于自身所掌握的资源以及公司外部环境,为实现公司价值而制订的总体思想和方向的动态规划。在公司战略的层面上,可以划分为整体策略,运营策略和职能策略。其中,职能战略是指由研发部门、财务部门、人力资源部门等多个功能部门制订的,以助力企业整体战略和经营战略的实施。

财务战略是公司的一项重要职能策略,是公司战略的一部分。财务战略就是在价值管理的基础上,以实现公司的整体战略为基础,以使公司的价值最大化为目标,对公司的现金进行合理的规划,并对企业的财务资源进行最优的分配,这

是一种具有全局性、长期性、创造性和动态性的计划。财务战略对公司未来一段时期内的财务活动具有指导作用。当然，公司的财务策略也存在着一定的不确定性与风险。它的不确定程度是由企业经营者的知识层次、实际经验以及判断能力所决定的。一个合理、科学的财务策略，可以为公司的生存与发展注入新的活力，帮助公司走向更高的发展。但是，如果财务策略选择不当，将会造成重大的经济损失，严重时还可能导致企业走向破产。

通过上述分析，财务战略就是按照公司的整体战略，对理财方式和财务资源进行合理的运用，减少融资成本，对经营成本进行控制，对资金进行灵活的调配，最大限度地避免各类风险，保证公司资本的合理、高效地流动，达到企业所有者与投资者的目的，同时实现公司的价值最大化。

（2）财务战略的内容

根据不同的视角，财务战略的具体内容也有不同的分类方法，本文着重从财务管理的功能出发，将其分为筹资战略，投资战略，营运资本战略和股利分配战略。该分类也是目前研究财务战略最常用的一种方式，有利于公司运用财务管理的方式来达到财务战略的目的。

筹资策略就是根据公司的整体策略，对公司在今后一定时期内的融资需要和融资模式进行合理预测，从而使公司能够以最优化资本结构支持生产运营活动和发展。在制定筹资策略时，要注意选择合适的融资方法，尽量减少融资成本。我国上市公司的融资渠道有内源融资、债权融资、权益融资三种。从融资的最优顺序来看，企业的筹资方式应优选内部筹资，再考虑负债筹资和权益筹资。企业在进行决策时，不仅要考虑筹资途径，而且要以最小的资金成本为目标，对企业的资本结构进行优化。MM理论认为，有债务公司的价值与无债务公司的价值加所得税后的现值相等。因此，在运用负债融资时税收减免效应将会提升企业价值。权衡理论指出，公司在融资时负债并非愈多愈好，尽管负债的增长能减少公司的资金成本，但若超出一定限度，则会使公司陷入财务困境。通过以上分析，说明企业应根据自身的实际情况，选择最佳的融资结构，合理选择各种融资模式，建立符合现阶段发展需要的筹资策略。

投资战略是一种涉及到企业长期、重大投资方向的战略计划，是为了达到公

司的目的，把有限的资源分配到可以让公司的价值最大化的项目上的一种策略，针对企业的投资目标、投资规模以及投资方式等问题进行重点解决。在决定投资规模的时候，应当将公司内一切可以利用的资源都集中起来，以一种合理、高效的投资方式达到资金的保值增值。另外，投资方式可以分为两种，一种是内部投资，另一种是外部投资。在进行投资决策时，必须对所需资金进行合理的估算，只有预期收益率大于资本成本，才能使该项目具有可行性，并使公司的价值得以提高。

营运资金战略是根据企业的实际状况，对各种影响因素进行综合分析，并根据公司的发展趋势，制订出企业营运资本的长期管理与运用战略。通过调整与营运资本有关的项目，妥善处理营运资本各方面的问题，从而实现资源的最优分配，减少经营风险，确保公司的正常运营。经营资本战略的主要目标是保证公司资本的安全。由于企业的生产过程中，资金的流动性非常大，任何一个环节出了问题，都会对公司的正常运作产生影响。同时，公司的营运资金策略也要以加快资本的流动速率为重点。由于快速的营运资本周转能够有效地减少企业的流动性风险，对于改善企业的偿债能力与融资能力具有重要意义。企业营运资本战略的最终目标是公司股东利益的最大化，帮助企业获取长期稳定的现金流量，并推动资本增值。

股利分配战略是基于公司的战略需求，结合公司内部、外部环境，对公司的股利分配所作的整体、长期规划。生产决定着分配，而分配反作用于生产。上市公司能否进行股利分配以及分配多少，将对企业今后的筹资能力和经营绩效产生直接的影响。拥有一定数额的内部留存利润，是企业能够持续发展的一个关键。同时，股利也给股东带来了当期的利益。因而股东对股利的偏好会对公司的股价产生直接的影响，进而对公司的发展产生间接的影响。在执行股利分配策略时，上市公司往往会衡量其所采取的分红策略能否确保企业盈利与净资产规模的同步增长，是否在短期影响股价，税收政策对其分红的影响等因素。而如何决定上市公司的分红方案，也是投资者进行投资决策的关键。对投资者而言，分红是企业发展状态良好的象征。但是，当股息率升高时，企业的盈余保留率却会下降，很可能导致企业资金不足。公司应当选择合理的股利支付方法。

2.2.2 财务战略矩阵

(1) 财务战略矩阵的含义

财务战略矩阵是对公司财务战略进行分析与评估的一种模型,通过其可以使公司对自身所在的象限以及今后的发展方向有一个清晰的认识。相对于传统方法而言,它将企业的财务战略现实情况以坐标轴的方式表现出来。以纵坐标来体现企业的经济增加值水平,它是衡量企业目前的生产经营情况是否上升或下降的一个关键指标,也是对企业进行估值的一种重要手段。相对于传统的营运能力指标,经济增加值指标可以更精确地反映企业的经营状况。以横坐标反映企业的资金情况,用企业的销售收入增长率和可持续成长率来判断企业的盈利水平与其发展速度相匹配,然后对企业的价值进行评价,以此来对企业的资金情况进行分析。

财务战略矩阵不仅是一种理论上的分析工具,它还为企业提供了一种实用的决策框架,帮助企业根据自身的财务状况和市场环境制定合适的财务战略。通过这种方式,企业能够更好地管理其资源,优化资金流动,并最终实现长期的稳定发展。

(2) 财务战略矩阵的内容

财务战略矩阵的具体内容如图 2.1 所示。

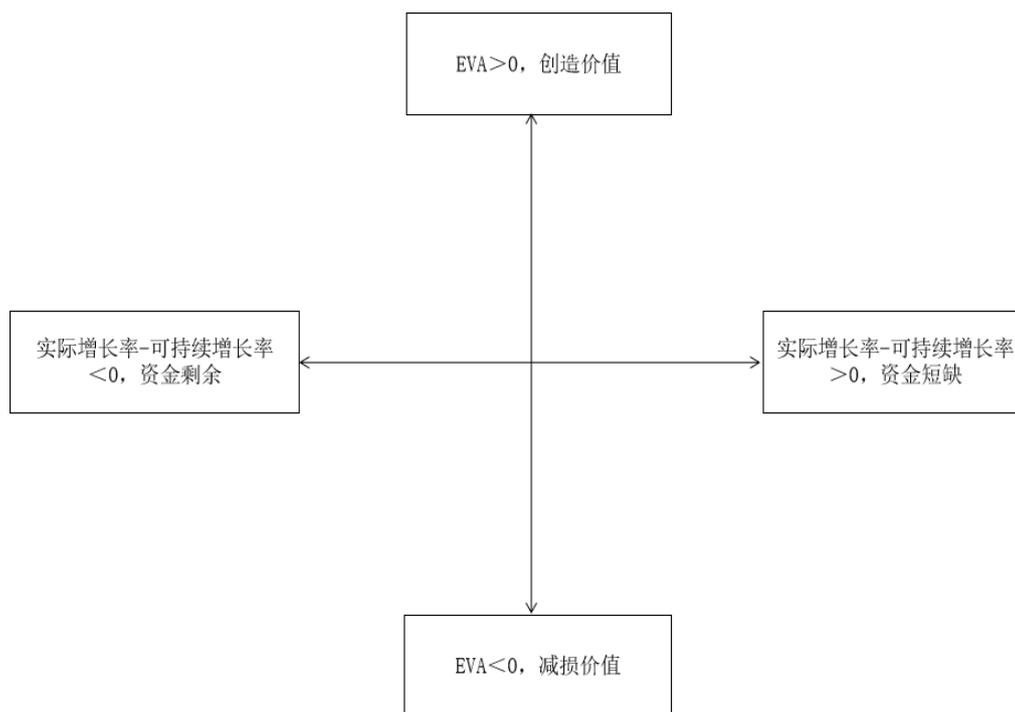


图 2.1 财务战略矩阵图

其中 Y 轴代表着创造价值的状况，即经济增加值（EVA），在 $EVA > 0$ 时，表示价值被创造，而在 $EVA < 0$ 时，表示价值减少。X 轴代表企业的现金余缺状况，一般用实际增长速度—可持续增长速度表示。如果实际增长速度减去可持续增长速度大于零，表明现金短缺；小于零则说明现金充足。Y 轴与 X 轴共同构成四个象限的坐标系。根据计算结果，可以判断出具体年份所在的象限，从而更直观地展示公司的财务策略，以便更清楚地提出改善方案。

第一个象限为增值型现金不足。在这种情况下，经济增加值大于零意味着企业有较高的价值创造能力；而实际增长速度超过了可持续增长速度，意味着公司资金不足，无法满足公司的运营需求，这就是处于第一象限的企业所要解决的问题。要想解决这个问题，可以从以下方面入手，合理地降低成本，提高定价，从而达到增收；舍弃不能产生价值的资产，以获取资本；在库存方面，可以强化供货渠道的管理，降低资本占用，加快资本周转；发行更多的股份，或者减少分红等。若上述措施仍不能解决企业资金紧张的状况，则应暂停边际收益较小的经营活动，将资本投入到高效的经营活动中。

第二象限为增值型现金盈余，表明公司当前处于稳步发展的阶段。在这一阶

段 $EVA > 0$ ，表示公司已经创造了价值；而实际增长速度低于可持续增长率，即现金盈余。在这种情况下，财务策略就是不断获利，并把多余的资本用于投资。从可持续赢利角度看，企业应该在保证产品质量的同时，将价格优势发挥到最大，以获取更多的利润；不断地进行成本管理，例如可以兼并同类公司，从而实现规模效应，降低成本。处于第二象限时的问题主要是如何合理利用剩余资金获得更多收益。

第三象限是减值型现金盈余，表明公司在这一时期的经营状况已经出现了下滑。在这一阶段， $EVA < 0$ ，说明公司在这段时间内创造价值的的能力有所下降；而实际增长速度低于可持续增长率，即现金盈余。这个时候公司的问题是有足够的资本，但是没有得到很好的利用，而且公司的盈利减弱，不能创造出更多的价值。在公司价值下降而资金有盈余的情况下，企业应采取的策略是增加资本回收率和资产周转率。在股利分配上，尽管公司的资本很多，但是公司的经济增加值为负，盈利水平较低，可以实施剩余股利政策或者选择不分红。

第四象限是减值型现金不足。在这种情况下，经济增加值小于零，企业的创造价值水平下滑；实际增长率超过可持续增长率，公司的现金流已经严重不足，无法满足企业的运营需求。这个时候公司无论是在价值创造还是在现金持有，都存在着严重的问题。不但无法提升价值，而且还要持续投入以保持公司的生存，这就导致公司的现金流越来越少，最后导致公司的破产。要改变这种状况，应从重新制定新的设计方案，开发新的商业模式，发现新的利润增长点，从而产生新的商业价值。如果公司的状况仍未发生变化，持续这种状况很长一段时间，那么最后的结局很可能就是破产清算。

2.3 理论基础

财务战略矩阵是从价值创造和可持续增长能力两个维度建立起坐标图，可见价值创造理论和可持续增长理论为财务战略矩阵奠定了理论基础，下文对这两个理论进行梳理。

2.3.1 价值创造理论

一般情况下，企业在进行会计利润核算时，仅仅将债务资本成本计入其中，而未将股权资本成本计入其中，这会使得在评价企业经营结果时有失偏颇。价值

创造的实质是剩余收益，即在经营活动中得到的超过投入资本的补偿。该方法更为客观，因为同时考虑了债务资本成本和权益资本成本，通常用市场增加值或经济增加值计量。

市场增加值（MVA）是企业资产在一定时间点的市值与其帐面价值之间的差额。假定在不追加投资时，企业市场增加值上升意味着公司的价值更高。市场增加值是一个公司为股东所创造的财富的直接体现。

经济增加值（EVA）则是绩效考核和激励的指标，相较于市场增加值，更容易被了解和使用。经济增加值是公司从一项业务中获得的税后收益，减去其投资成本后的差额。其反映的是每年的剩余收益，若将公司的连续运营纳入考量，则每一年的经济增加值的现值和即为市场增加值。

2.3.2 可持续增长理论

可持续增长（SGR）是指公司在维持现有运营效率与财务策略的前提下，不增发新股、不买回股份而实现的最高销售额增长率。美国财务学家罗伯特·希金斯于 20 世纪 70 年代提出可持续增长理论，即企业在不消耗资金的前提下，其销售额能够增长的最高速度，并构建了一个可持续增长速度的计算模式。后来，美国另一财务学家詹姆斯·范霍恩认为可持续增长率是符合企业和市场实际情况的销售增长率。并对希金斯模型加以完善，建立了一个静态和动态增长模型，同时放宽了假设条件。

可持续增长率是指企业资产、负债及所有者权益按比例增加的理想成长状况。但是受到内部、外部环境等因素的影响，企业的真实增长速度难以与可持续增长相匹配。在实际增长速度高于可持续增长的情况下，公司将面临资金短缺，而在实际增长速度低于可持续增长的情况下，公司将产生现金盈余。现有的研究认为，企业的增长速度太快或太慢对公司的发展都是不利的，应当考虑公司的实际情况，尽量让增长率保持在可持续的水平上。

3 科大讯飞概况及财务战略现状分析

本章先是对科大讯飞的概况进行简要阐述，然后从筹资战略、投资战略、营运资金战略和股利分配战略进行现状分析。

3.1 科大讯飞概况

科大讯飞成立于 1999 年，是一家在亚太地区享有盛名的智能语音及人工智能领域的上市公司。科大讯飞自成立以来，积极推进人工智能产品及应用的落地，并始终处于世界领先地位，立志用人工智能来构建美好世界。除软件及信息技术服务外，科大讯飞亦在不断拓展教育教学业务，并积极涉足智慧城市、智慧汽车、智慧医疗、智慧金融等多个方面，走多元化的经营道路。截至 2022 年末，科大讯飞拥有 328.59 亿元的资产，160.12 亿元的负债，168.47 亿元的所有者权益，188.20 亿元的营运收入，5.61 亿元的净利润。

3.2 科大讯飞财务战略环境分析

企业在制订财务战略前，要了解当前的环境状况和将来的发展趋势，明确自身的优势和劣势，以及外部的机会和威胁。

3.2.1 企业外部环境

预测公司的外部环境可能发生的变化，是实现公司财务战略成功的先决条件。在此基础上，本节利用 PEST 模型，从政策环境、经济环境、社会环境、技术环境等四个层面，对科大讯飞所处的宏观环境进行深入的剖析。

(1) 政策环境分析

企业开展经营和投资活动中，政策环境常常是一个不容忽视的因素。一个好的政策环境能够助力公司的运营，促进良性发展。在传统工业日益丧失竞争优势的今天，高新技术已逐步成为一个国家发展战略中不可或缺的一环。我国政府出台了一系列的政策扶持高新技术企业，为科大讯飞创造了空前的发展机会。我国已将人工智能纳入《国家中长期科学和技术发展规划(2021-2035 年)》，并在今后 10 年内继续保持高速增长态势。2022 年 12 月，中央经济会议提出要加快发展人工智能等领域的前沿科技。在 2023 年 5 月，中央财经委员会强调要抓住以人工智能为代表的新技术革命。2023 年 12 月中央经济会议强调要以科技创新推动产

业创新，发展新质生产力，加快推动人工智能发展。与此同时，利用人工智能补齐民生短板，建设“幸福中国”，深度融入实体经济，建设“工业强国”，已经是国家经济和社会发展面临的一个重要的历史性课题。

上述国家有关的科技产业政策将为我国人工智能产业发展提供长期保障和良好的政策与宏观环境，不但给科大讯飞带来巨大的商机，还为科大讯飞的技术创新提供强有力的推动力。

（2）经济环境分析

2022年，国际格局和形势动荡，我国经济发展遇到新冠疫情等多重因素冲击。但在此背景下，我国数字经济发展持续取得新突破，展现出强大韧性，持续向做强做优做大的发展目标迈进。英国学者泰普斯科特在1996年提出“数字经济”的概念，在当时我国数字经济规模约为0.25万亿元，仅占GDP的5%。虽然与发达国家相比，我国数字经济发展起步较晚，但近年来在国家的大力支持下，我国数字经济飞速发展。《中国数字经济发展研究报告》指出“2022年中国的数字经济总量为50.2万亿元，较上年同期增长10.3%”。数字经济在国内生产总值中所占的比例已达41.5%，与第二产业在国民经济中的比例持平，数字经济在国民经济中的作用日益突出。可见数字经济的飞速发展给高新技术企业带来了广阔的发展空间。党的二十大报告指出“加快发展数字经济，促进数字经济和实体经济深度融合”，数字经济的战略地位将进一步升级。在此经济背景之下，科大讯飞这种具备核心技术优势的高新技术企业将获得更多的发展机遇。

（3）社会环境分析

我国人口众多，消费市场潜力大，在经济不断增长的同时人均可支配收入也在增加。马斯洛的需求层次理论认为，居民在获得了基本的物质生活需要后，又逐步转向了对精神文明的追求。加之人们对各类高科技产品的认知和认同度越来越高，从而使得智能产品的需求不断上升。随着数字经济、人工智能等战略性新兴产业的兴起，为人们的日常生活带来巨大的便利。这几年来，科大讯飞的市场需求和认知度都有了很大的提高。

（4）技术环境分析

美国于2022年11月推出Chat GPT，其被认为是人工智能历史上的里程碑，

给行业带来了巨大的变革与发展机会，引起了世界各国 AI 企业的高度重视与应急响应。未来几年，通用认知智能技术持续快速发展，将给行业带来重大模式创新和产业变革机遇。尽管我国的人工智能行业起步比较晚，在相关技术上并不完善，但是随着国家政策上的大力扶持，科大讯飞应当把握机会，持续地进行自主创新，攻坚克难，促进国产人工智能技术的发展。

3.2.2 企业内部环境

内部环境可以明确企业自身的优劣势，在此基础上培育企业核心竞争力以获得竞争优势。企业内部拥有的资源与能力是确保企业财务战略顺利实施的前提。企业资源是贯穿生产经营、研发推广、售后服务等一系列环节的各个要素总和。企业能力是企业对资源进行有效配置，有效推动生产与竞争活动，主要有研发能力、生产经营能力、财务能力等。下文中主要从人力、研发和品牌三个方面对科大讯飞的资源进行分析。

(1) 人力资源分析

科大讯飞将人才定位为公司最重要的资源，并围绕这一定位建设并完善人才管理体系，力求建立完善的人才发展体系，透明高效的绩效评价体系，共创共享的薪酬激励体系，以人为本的福利体系。科大讯飞关注每一位员工在公司的发展，持续完善和优化员工职业发展通道，除内部持续萃取优秀经验外，还大力引入外部优质学习资源，持续为员工发展提供平台与资源支持，促进员工自身能力水平提升与个人全面发展。以上举措有效开发了科大讯飞的人力资源，为公司的财务战略规划与实施提供有力的人力保障。

(2) 研发资源分析

科大讯飞作为“人工智能产业国家队”，在关键技术领域、“卡脖子”地方勇下功夫。近 10 年来，研发投入占营业收入比重均为 15%以上，在人工智能发展史上，不断标注出中国人工智能行业发展的新刻度。在近年被美国列入实体清单背景下，科大讯飞立足自主可控，在人工智能关键核心技术领域拥有国际话语权，除了智能语音领域，在机器翻译、自然语言理解、图像识别与理解、知识图谱、机器推理等方面科大讯飞已跻身世界一流行列，其在人工智能领域的国际地位也在不断提高。

表 3.1 列示了科大讯飞近五年的研发费用率与同行业均值的对比情况。可见，科大讯飞的研发投入基本高于行业平均值，2022 年低于行业平均值平均值，可能会面临研发能力被赶超的风险，因此科大讯飞在财务战略制定时应选择继续加大研发投入以维持在行业中的领先地位。

表 3.1 2018-2022 年科大讯飞研发费用率与行业均值概况

公司	指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
科大讯飞	研发费用率	11.86%	16.27%	16.98%	15.45%	16.53%
	同比增长率	8.31%	37.13%	4.36%	-8.98%	6.99%
行业均值	研发费用率	12.67%	14.34%	13.65%	14.26%	17.32%
	同比增长率	-36.5%	13.17%	-4.84%	4.52%	21.43%

数据来源：国泰安数据库

（3）品牌资源分析

科大讯飞是中国智能语音、人工智能领域的领军企业，得到了业界用户和开发者的高度信赖，并且与各个领域具有领先地位的开发商存在长期、稳定的战略合作关系，在行业内的科技品牌号召力和竞争优势十分显著。科大讯飞设立品牌中心部门，深入挖掘用户需求、不断提升使用体验、稳步提高品牌影响力，铸就品牌独有核心竞争力。尤其是在教育、医疗等民生领域，许多产品的知名度和口碑都在业内名列前茅。可见，科大讯飞拥有优质的品牌形象。

3.3 科大讯飞财务战略现状分析

财务战略选择的对企业的生产和运营产生重要的影响。根据前文将财务战略划分为筹资战略、投资战略、营运资金战略和股利分配战略，在执行这四大战略的过程中，可以让公司对资金的使用得到最好的发挥，从而达到最大化的收益。因此，本文从四大战略着手，选取 2018-2022 年相关数据分析科大讯飞的财务战略现状。

3.3.1 筹资战略现状分析

本文以科大讯飞的筹资规模与筹资结构为切入点,对其筹资策略进行了研究。

(1) 筹资规模分析

由表 3.2 可知,自 2018 年到 2022 年科大讯飞的筹资规模一直在扩张,资产与负债都处于增长的趋势,为科大讯飞的生产投资活动奠定了坚实的基础,以确保企业发展壮大。

表 3.2 2018-2022 年科大讯飞筹资规模

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
资产(万元)	1,530,258	2,010,084	2,483,610	3,139,404	3,285,914
变动率(%)	14.71%	31.36%	23.56%	26.40%	4.67%
负债(万元)	709,083	836,600	1,186,428	1,405,680	1,601,208
变动率(%)	31.61%	17.98%	41.82%	18.48%	13.91%
所有者权益(万元)	821,176	1,173,484	1,297,181	1,733,724	1,684,706
变动率(%)	3.26%	42.90%	10.54%	33.65%	-2.83%

数据来源:根据科大讯飞年报计算所得

(2) 筹资结构分析

企业筹资分为内部和外部筹资。所谓内部筹资是从企业内部筹措资金,其优点是成本较低。科大讯飞的内部筹资情况如表 3.3 所示。

表 3.3 2018-2022 年科大讯飞内部筹资

单位:万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
盈余公积	11,641	15,091	21,908	24,299	41,486
未分配利润	221,409	286,660	376,354	485,411	501,233
留存收益	233,050	301,751	398,262	509,710	542,719
总资产	1,530,258	2,010,084	2,483,610	3,139,404	3,285,914
留存收益/所有者权益	28.38%	25.71%	30.70%	29.40%	32.21%
留存收益/总资产	15.23%	15.01%	16.04%	16.24%	16.52%

数据来源:科大讯飞年报

由表 3.3 可知, 2018-2022 年科大讯飞的内部筹资规模在稳步上升。从结构上看, 科大讯飞的留存收益与股东权益之比保持在 30% 上下波动, 显示其筹资策略的持续性。科大讯飞在 2022 年提高了盈余公积提取比例, 且未分配利润愈来愈多, 这使得科大讯飞的留存收入逐渐上升。总体看, 公司在 2018-2022 年期间留存收益比总资产约为 16%。

外部筹资则是指通过企业外部进行筹集资金。根据科大讯飞 2018—2022 年财务报告结合表 3.4 知, 从 2018 年到 2022 年科大讯飞的股份数量的增加额约为 23 亿股, 其中 2021 年的股权筹资力度最大, 原因在于科大讯飞非公开发行了股份并且实施了股票期权与限制性股票激励计划。在外部债务筹资方面, 科大讯飞基本以短期债务筹资为主, 2021 年开始非流动债务筹资额才超过短期债务筹资额。总体上, 从科大讯飞的筹资战略看出其并不倾向于采用债务融资。

表 3.4 2018-2022 年科大讯飞外部筹资

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
股份总数(万股)	209,253	219,857	222,474	232,477	232,375
短期借款(万元)	71,656	73,321	64,262	52,543	36,401
长期借款(万元)	36,706	15,000	-	39,204	171,410
租赁负债(万元)	-	-	-	35,088	33,310

数据来源: 科大讯飞年报

科大讯飞近五年来的筹资结构如表 3.5 所示。

表 3.5 2018-2022 年科大讯飞筹资结构

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额(万元)	1,530,258	2,010,084	2,483,609	3,139,404	3,285,914
流动负债(万元)	581,273	686,583	1,039,211	1,165,890	1,208,233
流动负债比(%)	37.99	34.16	41.84	37.14	36.77
非流动负债(万元)	127,810	150,017	147,217	239,790	392,975
非流动负债比(%)	8.35	7.46	5.93	7.64	11.96
负债比(%)	46.34	41.62	47.77	44.78	48.73
所有者权益(万元)	821,176	1,173,484	1,297,181	1,733,724	1,684,706
所有者权益比(%)	53.66	58.38	52.23	55.22	51.27

数据来源: 科大讯飞年报

可以发现，科大讯飞所有者权益比重在逐年下降，但总体保持在 50%以上。从这一现象可以看出，该公司的资本来源以股东权益为主。这是由于这种方式具有更少的成本和更大的自主权，但是筹资规模也会受到一定的制约。其次，最近五年的流动负债比率都要大于非流动负债比率，说明在债务筹资方面科大讯飞主要依靠流动负债筹资。2022 年非流动负债比重上升至 11.96%，这是因为 2022 年度借款利率较低，公司更多的采取长期借款的形式筹资，用于补充流动资金。

从以上分析可以看出，科大讯飞所采取的筹资战略是轻债务的保守型策略。其所有者权益在整体融资模式中占主导地位，但是随着企业的持续发展，所有者权益的比重应该会降低，并非越高越好。所以，随着科大讯飞的持续发展，可以对这一情况进行改变。目前，科大讯飞的融资方式以短期债务为主，近五年来该比例一直保持在 30%~40%之间。这种筹资方式的筹资速度快且便于科大讯飞灵活安排，可以在需要时借入资金，在资金富足时还款，但这也给科大讯飞的短期偿债能力带来一定的考验。总得来看，科大讯飞的所有者权益比例每年都在下降，负债比例也在不断增加，这表明公司已经发现了融资方式的单一性，并且在不断地改进。

3.3.2 投资战略现状分析

投资是指企业以取得收益为目的，可以在未来收回现金的现金流出活动。下文从投资结构和投资效率两方面对科大讯飞投资战略现状进行分析。

(1) 投资结构分析

本文将科大讯飞的投资策略分为“对外投资”和“内部投资”两个方面。对外投资，是企业把资本投入到企业外部，以购买有价证券或其它理财产品的行为。查阅财务报表发现，科大讯飞的对外投资主要包括其他非流动金融资产和长期股权投资。其中大部分都与公司的发展规划有关，这显示出科大讯飞在持续发展的过程中，也在不断地拓展自身的业务范围，抢占更多的市场份额，使得其具有广阔的市场空间。科大讯飞对外投资情况见表 3.6。

表 3.6 2018-2022 年科大讯飞对外投资情况

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
长期股权投资	37,888	42,194	56,709	71,777	93,419
其他非流动金融资产	-	64,824	108,219	130,303	83,961
对外投资合计	37,888	107,018	164,928	202,081	177,380

数据来源：科大讯飞年报

根据表 3.6 知，近五年科大讯飞的对外投资规模在 2021 年有所下降，但整体成上升趋势，2022 年的对外投资总额接近 2018 年对外投资总额的 4.7 倍。根据 2022 年的财报知，科大讯飞的其他非流动金融资产包括对三人行和寒武纪的投资。长期股权投资的占比较低，其中 2022 年的比重最高为 52.67%，主要是因为 2022 年科大讯飞增加了对联营企业的投资。此外，科大讯飞的其它非流动金融资产和长期股权投资的投资比例比较低，在总投资额中所占的比例都不到 6%，但也在慢慢增加。这表明，随着科大讯飞的不断壮大和发展，其外部的投资也在不断地增长。

对内投资是将资金使用于本企业经营生产活动中所需的各项资产，如厂房、机器设备、存货、应收账款等，从而推动企业持续健康发展。科大讯飞对内投资情况见表 3.7。

表 3.7 2018-2022 年科大讯飞对内投资情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
对内投资合计（万元）	1,118,876	1,455,851	1,791,326	2,179,435	2,381,195
货币资金比重（%）	21.46	26.30	29.87	26.93	18.25
应收款项比重（%）	35.16	39.26	34.44	38.03	44.98
存货比重（%）	9.29	5.68	13.28	11.17	11.46
固定资产比重（%）	17.05	13.74	10.27	11.57	10.80
在建工程比重（%）	2.52	0.93	1.49	1.32	2.89
无形资产比重（%）	14.53	14.09	10.65	10.97	11.61

数据来源：根据科大讯飞年报计算所得

最近五年，科大讯飞在企业内部的投入力度越来越大。科大讯飞是一家处于成长期的高科技企业，需要一定量的硬件基础设施和软件技术支持。因此，在过

去的五年里,其固定资产和无形资产的投资比例持续增长,投资规模也越来越大。科大讯飞对在建工程的投资从 2018 年的 2.8 亿增加到 2022 年的 6.9 亿,增长了近 145%,结合科大讯飞年度财务报表与企业的发展规划,可以发现公司的大部分建设项目都是为了自用,一旦建成,大部分都将变成固定资产,这也会让公司的固定资产变得更加庞大。值得注意的是,公司在过去五年中应收账款及存货所占比例逐年上升,显示出科大讯飞在持续发展的过程中,仍需强化应收账款及库存管理。

科大讯飞的投资占比情况如表 3.8 所示。

表 3.8 2018-2022 年科大讯飞投资占比情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
对外投资占比	3.28%	6.85%	8.43%	8.49%	6.93%
对内投资占比	96.72%	93.15%	91.57%	91.51%	93.07%
总投资	100%	100%	100%	100%	100%

数据来源: 计算整理所得

综上,科大讯飞采取的是以内投资为主、对外投资为辅的投资模式。从整体上来看,最近几年科大讯飞采取的投资策略与公司目前正处于高速发展的时期相吻合。在过去的五年时间里,科大讯飞在营销费用、管理费用和研发费用上都有所增加,而且还在继续增加。一方面是要在日趋激烈的智能语音市场竞争中保持高速增长和领先地位,继续做大做强;另一方面是要通过投资、兼并和成立子公司等方式拓展业务领域和发展途径,适应市场的多样化需要。但近年来,公司在研发方面的投入越来越大,利润却越来越低。这一现象也警示着科大讯飞在持续发展和扩大的过程中,应该优化已有的投资结构,用更长期的眼光合理配置公司的资源,尽量降低公司的投资风险。

(2) 投资效益分析

评价科大讯飞的投资效果要从资金投入收益入手。在财务分析时,主要运用净资产回报率评价公司的利润,而总资产报酬率则是用来评价公司使用负债资金和股权资金获取利润的能力。通过对公司利润的评价,可以反映公司的投入资金

和生产效率之间的联系，进而体现公司的投资效率。科大讯飞近五年的投资效益情况如表 3.9 所示。

表 3.9 2018-2022 年科大讯飞投资效益表

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
净资产收益率	7.53%	8.04%	11.11%	9.29%	2.96%
总资产报酬率	4.20%	4.93%	5.93%	4.73%	0.51%
投入资本回报率	5.67%	6.24%	8.25%	6.97%	1.77%
投资收益率	9.17%	26.45%	5.66%	-1.06%	2.93%
研发费用率	11.86%	16.27%	16.98%	15.45%	16.53%

数据来源：根据科大讯飞年报计算所得

从上表看出，在 2018-2022 年期间，科大讯飞的净资产收益率、总资产报酬率、投入资本收益率呈现出先上升后降低的态势，显示出科大讯飞在过去的两年中，其资本投入收入出现了明显的下滑，且利润率也出现了下滑。而投资收益率先上升至 26.45% 后大幅下降至 -1% 又缓慢增长，原因在于受新冠疫情及全球经济波动影响其对外投资亏损。研发费用率的变化则相对平稳，总体呈上升趋势。

3.3.3 营运资金战略现状分析

营运资金是一个企业的流动资产总额减去其流动负债后的剩余，即一个企业所能利用和运转的流动资金的净值。营运资金管理策略总体讲，就是在保证资本需要的前提下，对经营资本做出合理的计划和安排。本文以科大讯飞为研究对象，从其营运资本结构和使用效率两个角度出发，对其运营资本策略进行研究。

(1) 营业资金结构分析

科大讯飞 2018-2022 年的营运资金情况见表 3.10。

表 3.10 2018—2022 年科大讯飞营运资金情况 单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
流动资产	776,240	1,142,994	1,497,810	1,900,184	1,975,746
流动负债	581,273	686,583	1,039,211	1,165,890	1,208,233
营运资金	194,967	456,410	458,599	734,294	767,514

数据来源：科大讯飞年报

可以发现，科大讯飞近五年间的流动资金与流动负债差额较小，属于适中型营运资金持有战略，保持风险和收益都处于一个适中的状态。科大讯飞的流动资产 80%由货币资金、应收账款以及存货构成。公司流动负债主要有短期借款、应付账款和其他流动负债。

（2）营业资金使用效率分析

本文选取了以下六个指标衡量科大讯飞营业资金的使用效率，如表 3.11 所示。

表 3.11 2018-2022 年科大讯飞及行业平均营运能力 单位：次

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
存货周转率	3.81	6.58	3.00	4.43	4.08
行业平均存货周转率	407.45	116.88	26.24	32.17	32.2
应收账款周转率	2.34	1.98	2.38	2.45	1.91
行业平均应收账款周转率	10.80	4.77	5.22	4.93	5.05
流动资产周转率	1.02	0.88	0.87	0.96	0.95
行业平均流动资产周转率	0.86	0.83	0.75	0.74	0.67
固定资产周转率	4.15	5.04	7.08	7.26	7.32
行业平均固定资产周转率	33.78	34.14	34.60	30.30	26.29
总资产周转率	0.52	0.50	0.52	0.58	0.57
行业平均总资产周转率	0.62	0.60	0.54	0.53	0.47
营运资金周转率	4.06	2.21	2.84	2.49	2.45
行业平均营运资金周转率	1.94	1.96	1.84	1.54	1.59

数据来源：国泰安数据库

由表 3.11 可知，2018 年至 2022 年科大讯飞的营运能力出现了一定程度的波动。其中科大讯飞的存货周转率从 2018 年的 3.81 次上升到 2019 年的 6.58 次，在 2020 年下降至 3.00 次，后两年又有所改善，仍然表现较差，远低于行业均值。从上面对科大讯飞的投资策略进行分析，发现在过去的五年里，公司一直在扩张销售规模，增加销售费用，从而在一定程度上影响了公司的库存周转率。但是，尽管科大讯飞的销售规模持续扩大，销售费用也在上升，但是它的营销能力却没有相应地提高。同样地，应收账款周转率也呈现波动状态，2021 年达最高值 2.45 次，2022 年为最低值 1.91 次。与同行业平均值相比，科大讯飞的应收账款周转

率表现较差，五年间均低于行业均值，说明科大讯飞的应收账款周转较慢，应收账款回款期限较长，下游客户占用公司资金时间较长。与此同时，科大讯飞的固定资产周转率在过去的五年里大幅提高，说明公司在提高固定资产的使用效率，并使其固定资产结构更加合理。最后，在过去的五年里，科大讯飞的流动资产周转率和总资产周转率都保持着平稳的趋势。科大讯飞的流动资产周转率表现好于行业均值。总资产周转率也稳定在 0.5 次左右，近两年略高于行业均值，可见科大讯飞在过去的两年中，整体资产管理水平不断提高。

总体来看，在科大讯飞持续高速发展的同时流动资产和流动负债也越来越多，企业的营运资金在 2018 年到 2022 年五年间处于增长的趋势。营运资金是企业正常经营中不可或缺的一部分，但营运资金周转率过高可能意味着企业过度依赖短期借款或者销售收现，可能导致企业面临现金流不稳定的风险。而过低的营运资金周转率则说明企业的资金利用率可能过低，资金长时间滞留在流动性较差的资产上，无法快速回流。科大讯飞的营运资金周转率在五年间有所波动，但与同行业相比，其营运资金周转率表现良好。但是科大讯飞仍应该重视营运资金。

3.3.4 股利分配战略现状分析

股利分配是企业根据整体战略需要，并根据企业内外部环境的变化，对企业的股利进行长期的、全面的分配谋划。其目的在于保障股东权益、协调各股东的利益、保护投资者的投资信心、保持股价的稳定、实现公司的可持续发展。不同的公司采用的股利分配策略也各不相同，因此在制订股利分配策略时，要将公司的发展阶段和市场需求的变化相结合，合理地分配公司的利润。公司在成长过程中通常会采取比较保守的分配策略，也就是把大部分的利润投入到企业的后续生产运作中去。本文以科大讯飞在过去五年的分红方案为研究对象，并在此基础上，对公司的分红策略进行了分析。具体如表 3.12 所示。

表 3.12 2018-2022 年科大讯飞股利分配情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
净利润（万元）	61,797	94,307	144,178	161,071	49,862
股利分配方案	暂不进行利润分配和资本公积金转增股本	每 10 股派息 1 元（含税）	每 10 股派息 2 元（含税）	每 10 股派息 1 元（含税）	每 10 股派息 1 元（含税）
现金分红总额（万元）	0	21,979	44,494	23,243	22,967
股利支付率（%）	0	23.31%	30.86%	14.43%	46.06%
行业平均股利分配率（%）	18.92%	17.01%	21.81%	24.98%	39.88%

数据来源：科大讯飞年报整理计算，其中行业平均股利分配率源自国泰安数据库

根据表 3.12 可知，2018 年至 2022 年五年间，除 2018 年外，科大讯飞均分配了现金股利，五年股利支付率的平均值为 23%，其中有三年的股利分配率高于行业平均股利分配率，可见其股利支付率属于较高水平。

科大讯飞 2022 年的净利润并不乐观，下降了近七成，但公司的分红总额并未降低，公司的股息支付比例由 14.43% 上升到 46.06%，依然保持在 2 亿元左右。科大讯飞在按照既定的股利分配政策进行分红时，对市场环境和企业经营规模的改变并不太关注，更加关注的是股东的权益和股东的投资信心，这也可能是科大讯飞在收益降低的情况下却不降低分红的原因。

4 科大讯飞财务战略矩阵的构建及财务战略评价

本章将根据科大讯飞近五年数据计算其价值创造和可持续增长能力,进而构建财务战略矩阵,并对其进行分析。最后应用财务战略矩阵对科大讯飞进行评价。

4.1 科大讯飞财务战略矩阵的构建

4.1.1 科大讯飞财务战略矩阵 Y 轴的构建

财务策略矩阵的 Y 轴体现了企业是否创造价值,常用经济增加值(EVA)表示。当经济增加值大于零时,企业的价值上升;当经济增加值小于零时,企业的价值下降。

(1) 税后净营业利润

根据公式计算出科大讯飞的税后净营业利润,公式为:

$$\begin{aligned} \text{税后净营业利润} = & \text{税后净利润} + (\text{资产减值损失} + \text{财务费用} + \text{研发费用} + \text{销售费用} \\ & + \text{营业外支出} - \text{营业外收入}) \times (1 - \text{企业所得税率}) + \text{递延所得税贷方余额} \end{aligned} \quad (\text{公式 4.1})$$

结合表 4.1 中的各项相关数据,不难发现科大讯的 2018 年至 2022 年期间,税后净营业利润不断增加,整体呈上升趋势。

表 4.1 2018-2022 年科大讯飞税后净利润

单位:万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
税后净利润	61,797	94,307	144,178	161,072	49,863
加:					
资产减值损失	8,319	-701	-3,781	-7,557	-8,114
财务费用	-1,666	-371	1,620	-1,043	-7,855
研发费用	93,922	163,955	221,106	282,984	311,130
销售费用	172,589	178,016	208,444	269,284	316,440
营业外支出	3,719	6,664	12,151	11,407	9,609
减: 营业外收入	6,814	7,410	14,107	14,632	4,817
加: 递延所得税负债	5,134	8,395	11,065	21,390	19,416
减: 递延所得税资产	33,143	49,679	61,071	110,667	140,817
税后净营业利润	220,890	284,561	377,202	436,859	378,290

数据来源:科大讯飞年报

(2) 资本成本总额

资本成本总额包括权益资本成本和债务资本成本，计算公式如下：

资本成本总额=所有者权益+短期借款+长期借款+一年内到期的长期负债

— 在建工程 (公式 4.2)

结合科大讯飞经营实际，根据调整后资本成本总额的计算公式，计算出科大讯飞的资本成本总额见表 4.2，科大讯飞近五年的投资成本不断增加。

表 4.2 2018 年—2022 年科大讯飞资本成本总额 单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
所有者权益	821,176	173,44	1,297,181	1,733,724	1,684,706
短期借款	71,657	73,321	64,262	52,543	36,401
长期借款	36,706	39,760	8,247	39,204	171,410
一年内到期的非流动负债	11,000	3,000	18,519	17,778	42,123
在建工程净额	28,200	13,560	26,741	28,677	68,906
资本成本总额	912,338	1,276,005	1,361,468	1,814,572	1,865,735

数据来源：科大讯飞年报

(3) 加权平均资本成本

加权平均资本成本公式表示如下：

$$WACC = K_S \times W_S + K_D \times (1-T) \times W_D \quad (\text{公式 4.3})$$

式中 WACC 表示加权平均资本成本， K_S 为股权资本成本， W_S 为股权资本权重， K_D 为债务资本成本， W_D 为债务资本成本， T 为企业所得税率。

其中债务成本是依据银行贷款利率进行核算，考虑到利息能够抵减所得税，因此在计算过程中选择税后债务成本进行核算，公式如下：

$$\begin{aligned} \text{税后债务资本成本} = & \text{流动借款占比} \times 1 \text{ 年期贷款利率} + \text{非流动借款占比} \\ & \times 5 \text{ 年期贷款利率} \times (1-T) \end{aligned} \quad (\text{公式 4.4})$$

在计算企业债务资金成本时，选择中国人民银行 2023 年 7 月 20 日公布的 1 年期利率 3.55% 为流动负债利率，5 年期以上利率 4.2% 为非流动负债利率，具体结果如表 4.3 所示。

表 4.3 2018-2022 年科大讯飞债务资本成本

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
流动负债占比 (%)	69.25	65.75	90.94	64.21	31.42
1 年期贷款利率 (%)	3.55	3.55	3.55	3.55	3.55
非流动负债占比 (%)	30.75	34.25	9.06	35.79	68.58
5 年期以上贷款利率 (%)	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
企业所得税率 (%)	25	25	25	25	25
税后债务资本成本 (%)	3.43	3.41	3.51	3.41	3.28

数据来源：根据科大讯飞年报计算所得

本文选择资本资产定价模型(CAPM)计算权益资本成本，公式如下：

股权资本成本=无风险利率+该股票的 β 系数 \times （平均风险股票报酬率-无风险利率）

（公式 4.5）

在 CSMAR 数据库中查询无风险利率和科大讯飞的 β 值，根据《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》，将市场风险溢价确定为 5.5%。科大讯飞 2018 年至 2022 年权益资本成本具体如表 4.4 所示。

表 4.4 2018-2022 年科大讯飞权益资本成本

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
无风险利率 (%)	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
风险溢价 (%)	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
β 系数	1.46	1.37	1.25	1.48	1.14
权益资本成本 (%)	9.53	9.035	8.375	9.64	7.77

数据来源：根据公式 5 计算所得

计算出科大讯飞的加权平均成本，见下表 4.5。

表 4.5 2018-2022 年科大讯飞加权平均资本成本

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
债务资本权重 (%)	13.08	9.10	6.69	6.04	13.40
税后债务资本成本 (%)	3.43	3.41	3.51	3.41	3.28
权益资本权重 (%)	90.01	91.97	95.28	95.54	90.30
权益资本成本 (%)	9.53	9.04	8.38	9.64	7.77
加权平均资本成本率 (%)	9.03	8.62	8.21	9.42	7.45

数据来源：计算整理所得

(4) 经济增加值

经济增加值=税后净营业利润-资本成本总额×加权平均资本成本

(公式 4.6)

根据公式 6 得出该公司在 2018-2022 年期间的经济增加值见表 4.6。

表 4.6 2018—2022 年科大讯飞经济增加值

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
税后净营业利润	220,890	284,561	377,202	436,859	378,290
资本成本总额	912,338	1,276,005	1,361,469	1,814,572	1,865,735
加权平均资本成本	9.03%	8.62%	8.21%	9.42%	7.45%
经济增加值(EVA)	138,541	174,575	265,365	265,997	239,201

数据来源：计算整理所得

从表 4.6 中不难看出，自 2018-2022 年近五年间，科大讯飞 EVA 值由 2018 年 138,541 万元上升至 2022 年 239,201 万元，增长了 10 亿，说明企业价值创造能力提升。同时对比五年内净利润和 EVA 值可知，五年间企业的净利润值均超过 EVA 值，由此说明在考察企业价值创造能力时，全面考虑股东机会成本，使股权成本大大提高，导致 EVA 值小于净利润，然而从整体增长效果看，企业经营业绩较好。

根据上面的计算，科大讯飞 2018—2022 年价值状态见表 4.7。

表 4.7 2018—2022 年科大讯飞价值状态

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
经济增加值 (EVA)	+	+	+	+	+
价值状态	创造价值	创造价值	创造价值	创造价值	创造价值

数据来源：分析整理所得

从表 4.7 可以看出，在 2018-2022 年，科大讯飞的经济增加值呈正值，处于价值增值的阶段。这是由于近年来公司的规模不断扩大，科大讯飞在科技领域的持续创新，其科技研发费用也在持续增长，不过大量的项目还在研发之中。

4.1.2 科大讯飞财务战略矩阵 X 轴的构建

财务战略矩阵的 X 轴反映资金余缺状态，即：

$$\text{资金余缺} = \text{实际增长率} - \text{可持续增长率} \quad (\text{公式 4.7})$$

作为高新技术企业，科大讯飞在研发支出中所占的比重相比其它公司稍微高一些。其原因在于，有关研发项目的成功实施将为企业的核心竞争能力提供帮助；但如果在研发上投入过多，就会造成其他项目的不均衡和无法持续，从而出现资金不足，甚至于陷入破产清算的困境。财务战略矩阵模型用销售额增长率和可持续增长率的差值是否大于零作为衡量公司资本状况的标准。

(1) 实际增长率

实际增长率通常指销售增长率，用来反映企业的发展状况。计算公式如下：

$$\text{实际增长率} = (\text{本期主营业务收入} - \text{前期主营业务收入}) / \text{前期主营业务收入}$$

(公式 4.8)

根据上文中的公式 4.8 计算出科大讯飞近五年的实际增长率如表 4.8 所示。

表 4.8 2018—2022 年科大讯飞实际增长率

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
主营业务收入 (万元)	791,722	1,007,869	1,302,466	1,831,361	1,882,023
主营业务收入增长量 (万元)	247,253	216,147	294,597	528,895	50,663
实际增长率 (%)	45.41	27.30	29.23	40.61	2.77

数据来源：根据科大讯飞年报计算所得

(2) 可持续增长率

从 2.3 理论基础中得知，希金斯教授和范霍恩教授都提出了可持续增长率的测算模式，用于企业管理和财务规划中，帮助企业制定合理的发展目标和策略。范霍恩模型是对希金斯模型的进一步改进和完善，但是它的适用性并不强，现实中更多的是使用希金斯的模型来分析公司的可持续发展。因此，本文利用希金斯模式计算可持续增长率，其计算公式为：

$$\begin{aligned} \text{可持续增长率} &= \text{销售净利率} \times \text{留存收益率} \times \text{期末总资产周转率} \\ &\quad \times \text{期末总资产/期初股东权益} \end{aligned} \quad (\text{公式 4.9})$$

对科大讯飞公布的财报进行收集、整理，并对其 2018-2020 年的相关数据进行计算整理，结果如表 4.9、图 4.1 中所示。

表 4.9 2018-2022 年科大讯飞可持续增长率

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
主营业务收入（万元）	791,722	1,007,869	1,302,466	1,831,361	1,882,023
净利润（万元）	61,797	94,307	144,178	161,072	49,863
销售净利率（%）	7.81	9.36	11.07	8.80	2.65
期末资产总额（万元）	1,530,258	2,010,084	2,483,609	3,139,404	3,286
期末总资产周转率（次）	0.52	0.50	0.52	0.58	0.57
期初所有者权益（万元）	795,251	821,176	1,173,484	1,297,181	1,733,724
期末总资产期初权益乘数	1.92	2.45	2.12	2.42	1.90
留存收益率（%）	100.00	53.37	69.14	85.57	53.40
可持续增长率（%）	7.77	6.13	8.49	10.63	1.54

数据来源：根据年报计算所得

由图 4.1 可以看出，在 2018-2022 年期间，科大讯飞的可持续增长指数远低于真实销售增长率，这表明公司进入了大规模的扩张阶段。2022 年，实际增长率大幅下降，实际销售增长率接近可持续增长率。通过表 4.7 中数据可以看出，2022 年科大讯飞实际增长率急转直下主要是因为主营业务收入增长量大幅度减少。2018 年—2022 年的平均实际增长率为 29.05%，而 2022 年仅为 2.77%。

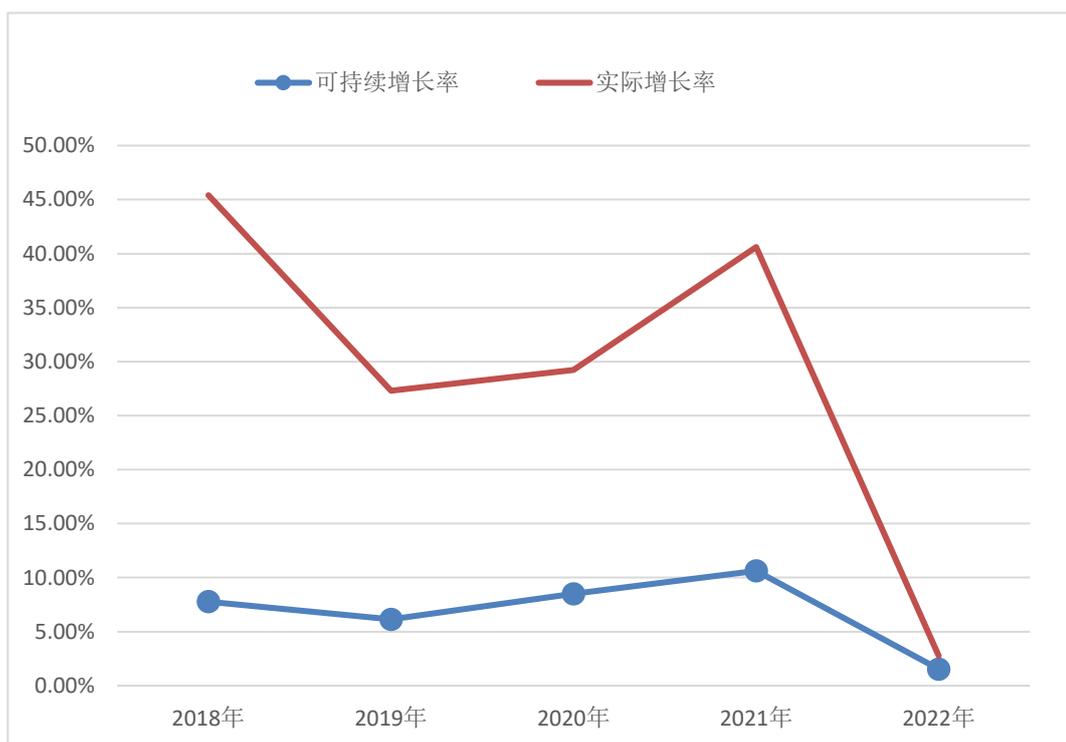


图 4.1 科大讯飞可持续增长率和实际增长率

通过上面的计算，科大讯飞 2018—2022 年资金状态见表 4.10。

表 4.10 2018—2022 年科大讯飞资金余缺状态

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
实际增长率 (%)	45.41	27.30	29.23	40.61	2.77
可持续增长率 (%)	7.77	6.13	8.49	10.63	1.54
实际增长率-可持续增长率 (%)	37.64	21.17	20.73	29.98	1.23
资金状态	资金短缺	资金短缺	资金短缺	资金短缺	资金短缺

数据来源：分析整理所得

从表 4.10 可以看出，2018 年科大讯飞存在较大的资金缺口，这是因为该阶段的销售规模扩张所带来的相关投资以及公司对新产品的研发投资的增长所致。在 2019 年之后，随着融资规模的扩大以及大量的研发项目的完工，科大讯飞的资金链问题出现一定程度的缓解。从整体上看，科大讯飞目前的资金紧张状况并不乐观。

4.1.3 科大讯飞财务战略矩阵分布图

通过对科大讯飞的价值状态和资金状态分析，构建其财务战略矩阵，依据企业不同年度所处矩阵象限位置，得出科大讯飞近五年财务战略矩阵分布表如表 4.11 所示。

表 4.11 2018-2022 年科大讯飞财务战略矩阵分布表

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
价值状态	创造价值	创造价值	创造价值	创造价值	创造价值
资金状态	资金短缺	资金短缺	资金短缺	资金短缺	资金短缺
所处象限	第一象限	第一象限	第一象限	第一象限	第一象限

数据来源：分析整理所得

根据表 4.11 绘制出科大讯飞 2018-2022 年的财务战略矩阵图，如图 4.2 所示。

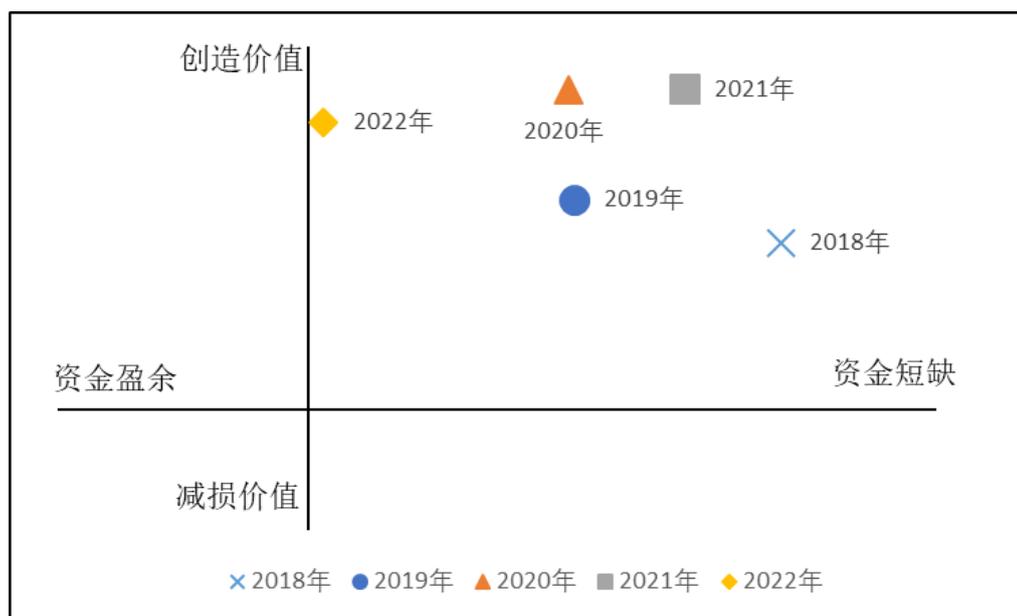


图 4.2 2018-2022 年科大讯飞财务战略矩阵图

由图 4.2 可知，科大讯飞的计算结果处于第一象限，即 2018-2022 年科大讯飞都创造了价值，但资金短缺。科大讯飞有一定的创造价值能力，同时存在资金紧缺的问题，影响公司的长足发展，不利于延长公司的生命周期，这是成长期企

业的典型特征。

从 X 轴看，近两年科大讯飞的实际增长率明显下滑，主要是因为营业收入增速放缓，甚至严重缩水，2022 年同比下滑 43 个百分点。这表明，目前科大讯飞的营销现状并不理想，这可能与其资源使用不当有关，也有可能是公司目前的经营策略不相适应。

从 Y 轴看，结合前文中的分析可知，科大讯飞的税后净经营利润前四年逐步上升，2022 年出现下降趋势，其原因在于 2022 年科大讯飞的税后净利润大幅下降，出现腰斩。税后净利润的下降主要是因为一方面受到美国的制裁，科大讯飞进一步加大核心技术研发和产品开发的投入，另一方面科大讯飞持股的三人行、寒武纪、商汤等金融资产因股价波动导致公允价值收益金额较上年同期减少约 5.87 亿元。科大讯飞的总融资额不断攀升，这很大程度上源于其不断扩张的融资规模。为配合迅速膨胀的财务策略，科大讯飞筹集到更多的资本，用于扩展教育、医疗等领域，研发新产品、以及掌握核心技术，新增投入约 8 亿元，其中用于根据地拓展、国产化的金额分别约为 3 亿元、2 亿元。科大讯飞的加权平均资本成本在 2018-2020 年保持下降，到了 2021 年较前一年增长了 1.2 个百分点，但 2022 年下降至 7.53%。

从整体来看，科大讯飞存在着巨大的现金短缺的问题，这将对其创造价值的能力造成相当大的影响，因此需要特别注意该情况。结合科大讯飞近年来的发展情况、发展策略和模式，公司的快速成长和资金不足将是一个长期的问题。对具有增值能力但现金紧缺的企业来说，其首要的问题并不在于减少资金成本，而是要对资金不足给予足够的重视，既要考虑到负债，又要将财务杠杆效应发挥到极致，找到最优的资本结构。科大讯飞应把重点放在加速资产的周转上，以此来提升资金的使用效率。在成长期大多数的资金都会被用于投资，此时应采用更加灵活、多样化的投资方法，例如，通过并购来提升自己的实力，改善自己的经营状态，让企业持续地发展，或者是建立合作伙伴关系，形成战略联盟，提升自己的竞争力，同时，还要做好资本支出的预算和规划，强化投资管理。

4.2 基于财务战略矩阵的科大讯飞财务战略评价

根据科大讯飞 2018-2022 年的财务战略矩阵图，五年间科大讯飞均位于第一

象限，即处在价值增长的阶段，但目前资金不能满足公司发展和运营的需要。公司总体发展战略中，财务战略是非常关键的环节，直接影响公司的生产经营状况，同时也影响公司的财务风险。科学合理的财务战略将赋予企业发展新的生机。本部分将从以下四方面结合财务战略矩阵分析评价科大讯飞现行的财务战略。

4.2.1 科大讯飞筹资战略评价

科大讯飞当前发展速度较快，近几年无论是扩建生产线，还是建设研发中心，又或者是投资新产业，都需要一定量的资金支撑。而通过前文分析发现。科大讯飞依靠自身积累，负债比例较低，融资渠道单一的情况，与其未来的融资需求不符。科大讯飞作为人工智能产业的国家队，凭借其名气和市场份额，想要筹集到足够的资金并不是什么难事。在这种情况下，恰当拓展融资渠道，是科大讯飞未来发展的一个重要方向。但是通过分析发现，科大讯飞采取轻债务的偏保守战略，这与其扩张战略并不是很适配。

（1）内部筹资比例较高

通过分析科大讯飞在过去五年的融资模式，我们可以发现，其整体融资策略与其所处的成长时期相吻合，是一种“对内融资为主，对外融资为辅”的融资策略。然而，当企业持续高速发展时，企业必须对其融资策略做出相应的调整。科大讯飞虽然在融资方式上不断丰富，但其对外融资比例不高，融资策略也较为保守，主要还是依靠公司自身的融资渠道。过度依靠公司内部融资渠道会限制公司的经营能力。与此同时，外部融资比重低，特别是债务融资所占的比例更小，使得公司不能充分利用财务杠杆，在获取资本的过程中，不能进行有效的税收筹划，达不到节税目的。

（2）短期负债比例较高

虽然科大讯飞对外融资比例不高，但是在过去的五年时间里，它的规模却有了一定的增长，特别是短期负债的规模。这也表明，在过去的几年里，公司一直都是以流动债务融资为主的对外融资模式。这既加重了公司的短期债务负担，又使公司资本链不稳定，加大了公司的财务不确定性。而且，随着科大讯飞公司的迅速发展，大量依赖短期债务筹集资金只能解决目前的问题，无法保证公司的长远发展，这对公司的可持续发展是不利的。

4.2.2 科大讯飞投资战略评价

由上文中对科大讯飞财务战略矩阵的分析可知，2018-2022年科大讯飞一直处于资金短缺状态，这与其扩张型的投资战略并不匹配。

(1) 扩张型投资战略

科大讯飞近五年来始终处在第一象限价值增值但资金不足的状况中，与其激进的扩张投资策略密不可分。近年来，科大讯飞投资规模愈来愈大，推行扩张型的投资战略。对外，在设立子公司，加速企业兼并的速度，这固然能在细分市场中占据一席之地。但是，新设子公司和员工规模的持续扩大，也会使企业的经营成本和资金负担变得更重。对内，不断投入资金建设数据中心、人工智能产业园区、科大讯飞海南自由贸易港总部基地项目以及持续加大内部研发形成无形资产，以此提高竞争力。科大讯飞需要谨防资金链中断的风险。

(2) 内部投资比重大，投资效率降低

通过分析过去五年来的投资策略发现，科大讯飞目前的投资策略主要是内部投资，外部投资则是次要的。在公司的内部投资中，营销和行政费用占比较大的比重，与科大讯飞迅速扩大规模、抢占市场占有率的整体策略是一致的。不过，由于公司在经营和营销方面的投入，使得科大讯飞的利润受到极大的挑战，这也使得科大讯飞在近几年的投资收益出现明显的下降。这将导致公司投资者对其失去信心，降低投资意愿，进而降低对科大讯飞公司的估值。

4.2.3 科大讯飞营运资金战略评价

通过上述对科大讯飞公司营运资金管理战略的分析，可知公司存货的流动性较差，其周转快慢将影响企业流动资金的占用量，进而影响到企业营运资金占用水平和资产运作效率。存货管理是营运资金策略中的关键，存货的情况与营运资金的占用水平息息相关，为了保障科大讯飞的可持续性发展，应当重视存货管理。另外，科大讯飞对应收账款的管理也较差，应收账款周转率低于行业均值，款项不能及时收回，下游客户占用了公司大量资金，有可能出现资金被过度占用的现象，应当引起足够的关注。

4.2.4 科大讯飞股利分配战略评价

结合财务战略矩阵, 本文认为科大讯飞在股利分配战略方面的问题主要是股利分配政策单一且股利分配方式与实际脱节。从 2018-2022 年科大讯飞的财务战略矩阵看, 科大讯飞目前在第一象限中, 处于创造价值但现金不足的状态。在此种情况下, 科大讯飞可以通过减少现金分红以用于留存资本。而这五年科大讯飞在现金不足的情况下仍然发放现金股利, 且其股利支付率大多情况都高于行业平均值。这样的分红模式可以赢得投资者的信任, 为公司的发展树立优良的形象, 但却对科大讯飞的可持续成长能力产生负面影响, 同时也与公司目前的现金流状况并不相符。在此基础上, 根据科大讯飞的现状, 公司在进行利润分配时既要保证公司的长远发展目标, 提高公司绩效, 也要保证公司股票价格的长远稳定性, 树立良好企业形象。

5 基于财务战略矩阵的科大讯飞财务战略调整建议

在前文对科大讯飞矩阵评估的基础上, 分别对四大战略提出相关的调整意见, 以期公司的财务战略提供参考。

5.1 科大讯飞筹资战略调整建议

虽然科大讯飞的营业收入整体呈现上扬的态势, 但是其资本累积已经无法与其营收增长速度相匹配, 因此需要外部融资以平衡企业的发展与资本的需求。综合分析当前科大讯飞所处的内外环境及发展策略, 仍有较大发展空间, 但行业竞争也愈发激烈。如果没有足够的资金支撑, 科大讯飞难以顺应国家政策, 抓住机遇, 获得持续发展。在此基础上, 本文提出以下几点关于科大讯飞筹资策略的建议。

5.1.1 增加债务筹资

科大讯飞目前正处在成长阶段, 能够创造价值但是缺乏资金, 适合采取扩张策略。成长期的公司通常采取股票与债券两种融资模式, 但科大讯飞主要依靠股票融资以及自身资本的积累。鉴于科大讯飞目前正积极拓展产业链、探索新型创新模式、加大研发力度, 因此需要一定的资本支撑。科大讯飞可以考虑适度提高贷款额度, 一方面可以借助“税盾”的功能减少税负, 另一方面也可以通过杠杆效应减少资金成本。科大讯飞在增加债务融资过程中, 要对长、短期负债做出合理谋划, 使资产负债率维持在合理范围内。另外, 科大讯飞自身的迅速发展也为其对外融资提供良好的基础, 外部融资正是获得发展所需资金的优选。

5.1.2 发行可转换债券

随着经济形势的好转, 公司的财务管理方式也将得到进一步的改善。通过债券融资, 既能吸纳大量的个人或团体存款, 又能将其转换成投资, 实现企业资本结构的优化, 同时也能提升企业的信誉。其中, 可转债可以一次募集到大量资金, 其限制条件较少, 风险也相对较小。在市场景气的时候, 科大讯飞能够通过发行新股募集较多资本。在市场不景气的时候, 企业的股票价格很低, 相同数量的股票很难募集到足够的资本。在这种情况下, 科大讯飞可以通过发行可转债, 把转换价格设定在公司的正常股价的水平上, 同时设定转换条款, 这样在未来股票市

场回暖的时候，股价会上涨，从而促使投资者进行换股，进而实现增发。

5.1.3 借力商业信用

科大讯飞可以借助商业信用降低企业的资金成本。商业信用是一种低利率或零息的融资方式。公司可以通过推迟支付或者预收货款的方式积累资金，以便减少资金成本。这种融资方式无需与客户、供货商签署融资协议，也无需履行相关的融资程序。企业进行商业信贷的前提是要有良好的商业信誉，并且能够与其他企业实现互利共赢。值得注意的是，商业信用的运用要慎重，否则，企业将面临信贷损失、信誉受损等问题，会降低其今后利用商业信贷进行融资的可能性。作为人工智能领域的“国家队”，科大讯飞在供应链中拥有更大的话语权，有利于其拓展企业信贷的融资渠道，提升资金的使用效率。

5.2 科大讯飞投资战略调整建议

从前文的分析可以看出，科大讯飞的投资策略导致公司资本被占用。从2018-2022年的科大讯飞的战略矩阵图来看，虽然处于“创造价值”的阶段，但是创造价值的能力欠佳，科大讯飞应该提高其投资回报率。基于此，本文提出以下建议。

5.2.1 改变内部投资规模

科大讯飞是一家高速发展的高科技公司，其投资策略的重点是内部投资，不够重视外部投资，这与公司的发展阶段和发展策略是一致的。然而，在外部市场竞争越来越激烈的情况下，科大讯飞大量营销费用和管理费用的投入并不能给公司带来可观的利润，所以，科大讯飞需要在内部投资中控制营销费用和管理费用的比例，主动地适应不断变化的市场需求。在此过程中，还要不断地加大研发支出，以保证公司的技术优势，维持核心竞争能力，使科大讯飞能够在更大范围内获取更多的市场份额和利润。

5.2.2 整合已投资项目

科大讯飞在建立分支机构和收购兼并方面，应当慎之又慎。最近几年，科大讯飞加大了成立和收购子公司的速度，但是在某种程度上也加大了运营成本和不确定性。对于还在成长期的科大讯飞，要密切注意产业和市场的变化，把握好区

域和经营领域的动态,根据公司的发展需求,慎重地设立子公司和进行企业兼并,强化对所投资的子公司的管控,加快一体化进程。

5.3 科大讯飞营运资金战略调整建议

通过前面对科大讯飞营运资金战略的现状评估,我们可以发现,2018-2022年,科大讯飞面临着现金流紧张的局面,库存周转周期和应收账款周转周期都在延长,结合科大讯飞财务战略矩阵,针对科大讯飞营运资金战略提出的调整方案。

5.3.1 完善存货管理体系

在前文的分析中可以看出,2018-2022年科大讯飞的存货周转率较慢,对存货的管理效率有待提高。在这种情况下,科大讯飞应该加大对存货的管理力度。强化库存管理,需要健全规范的库存管理制度。在采购前,应事先制订好采购计划,同时要注意宏观经济形势、市场供需情况,防止出现“缺货”、“囤货”等情况。在采购中,要对整个采购过程进行监控,这样才能保证采购的全过程有迹可循,便于事后追究责任。另外,科大讯飞也应该针对各个区域的存货管理实施差别化管理。对于认可度高、市场需求较大、销售增长相对平稳的地区,企业可根据实际需要采用预购,从而降低企业存货,减少资本投资,加快存货周转速度。对于新开拓的地区,由于营销战略不够成熟,销量也不高,可以借鉴历史数据来制定适当的采购方案,同时结合最近的市场形势和政策动向,对现有的采购水平进行灵活、谨慎的调整,以免存货积压。

5.3.2 加强应收账款管理

根据前文分析可以看出,科大讯飞的应收账款周转率在2018-2022年五年间均低于行业均值且有下降的趋势。

科大讯飞要加强对其应收帐款的控制,需强化对上下游客户的信用管理,制订一套科学的收账策略,确保应收账款的质量。对顾客的信用情况进行定期的审核,并对其资产情况进行重点关注。同时对顾客的信用水平进行分级管理,对于信誉良好的公司,科大讯飞可采取更宽松的收款政策,并相应地延长还款时间;而对于信誉不佳的公司,科大讯飞则可以采取更加严厉的制度,倒逼客户尽早还款。

5.4 科大讯飞股利分配战略的调整建议

从 2018-2022 年的科大讯飞财务战略矩阵图中可以看出，科大讯飞目前已经出现资金紧缺的情况，但是科大讯飞的分红方式基本都是通过现金分红实现的，这显然不符合现实情况。在此基础上，本文提出科大讯飞未来股利分配战略的调整方向。

5.4.1 改进股利分配政策

为保障公司发展所需要的资本，科大讯飞必须改进现行的股利分配方式，降低分红水平，让公司获得更多的收益。科大讯飞可以实行剩余股利分配政策，这一政策可以保证企业有充足的资本，并在下一年实现盈利后，发放股利给股东，兼顾了保障股东利益与降低负债的需求。

在调整了股利分配政策之后，科大讯飞也可以适当地发放股票股利，以弥补公司在未分红期内无法吸引投资者的缺陷。适当的分红有利于提高科大讯飞的自有资金规模，优化资本结构，降低筹资成本，同时也能引起投资者的注意，增强科大讯飞在市场上的信任度和企业形象，这有利于科大讯飞的长远、可持续发展。

另外，科大讯飞还可以通过发布“致股东信”的方式，定期披露分红政策。告之投资者在目前的情况下公司必须做出哪些策略上的调整，增强投资者的信息知晓度，以缓解分红政策调整给公司股票市场带来的不利冲击。

5.4.2 完善股权激励机制

在高科技企业中，研究开发、生产和销售都是企业经营过程中的关键，而人才作为第一资源，是最关键的一环。因此，科大讯飞必须要做好引人、育人、留人工作。为激励员工主动参与到企业经营中，可以将员工的个人发展与企业的发展紧密相连，提升员工对企业的忠诚。科大讯飞可以采用股权激励的方式激励员工，同时还能筹集资金，增加公司的筹资。

2011 年，科大讯飞开始进行股权激励，2014 年的股权激励计划因没有达到业绩考核标准而导致失败。近五年间，科大讯飞分别在 2020 年和 2021 年分别发布新一期的股权激励计划，但是利用小额的股份对小部分关键人群进行严苛要求的股权激励，这很可能在一定程度上影响公司整体的股权激励计划。科大讯飞的

股权激励规模比较小,未来若能拓宽员工持股的范围,吸纳更多的知识型、技术型、创新型人才,提升企业的管理与研发创新能力,这将有利于企业引人和留人。

6 研究结论与不足

6.1 研究结论

财务战略是企业战略与具体经营活动之间的纽带,是企业总体战略目标得以实现的关键。本文以科大讯飞为例,运用案例分析方法,对科大讯飞的财务策略执行情况进行分析,通过构建财务战略矩阵,对其财务战略进行评价,最后给出调整建议。本文经过研究,得出以下结论。

第一,科大讯飞 2018-2022 年属于创造价值但资金短缺型企业。本文基于科大讯飞过去 5 年的财报数据,结合其经济增加值、实际增长率和可持续增长率,建立 2018-2022 年的科大讯飞财务战略矩阵模型,得出结论即过去五年,科大讯飞是一家增值但资金短缺的企业。

第二,结合科大讯飞的内外环境,归纳出其所执行的筹资战略、投资战略、营运资金战略以及股利分配战略现状,进而基于科大讯飞 2018-2022 年的财务战略矩阵对科大讯飞的财务战略现状进行评估。科大讯飞的筹资战略的特点是内部筹资占比高和短期债务筹资占比高。科大讯飞的投资战略的特点是积极扩张型投资战略且注重内部投资。科大讯飞的营运资金战略的特点是存货和应收账款管理较差。科大讯飞的股利分配战略的特点是股利分配与实际情况不相符,在现金不足的情况下仍然发放现金股利,股利分配政策单一。

第三,本文在科大讯飞的财务战略矩阵计算结果的基础上,针对科大讯飞的财务战略提出建议。针对科大讯飞的筹资战略的建议有适度提高债务融资比例、发行可转换债券和借助商业信贷。针对科大讯飞的投资战略的建议有调整公司的内部投资结构,加速现有的项目的整合。针对科大讯飞的营运资金战略的建议有完善库存管理制度、加强应收帐款管理。针对科大讯飞股利分配战略的建议有改进股利分配政策和完善股权激励机制。

6.2 研究不足

本文对科大讯飞现有的财务战略进行研究,并在此基础上提出相应的对策建议。但是,本文的研究还存在着两个方面的不足。

第一,对财务战略的分析与评估可能与实际情况存在一定的差距。本文基于

公司年报等披露的有关资料，对科大讯飞的财务策略进行分析，但这些信息是否被人为操控、粉饰、能否真实反映企业经营状况等问题尚存争议。所以，希望未来能够结合科大讯飞的具体情况，更深入的研究。

第二，计算构建财务战略矩阵所用的数据指标可能与实际情况存在一定的差异。本文采用希金斯可持续增长率模型计算公司可持续增长率，但是该模型的限制条件十分严格，这就会造成对可持续增长率的估计存在一定的误差。同时，本文还将风险溢价按 5.5%来划分，事实上，由于企业的状况不同，企业的加权平均资金成本也是有差别的，因此，有可能在判断公司是否创造价值时出现偏差。

对于上述研究不足，期望在未来的研究中，能得到更真实、更可信的数据和信息，使科大讯飞财务策略的研究更接近于公司的现实状况，能够更真实、更精确地利用财务战略矩阵对公司的财务战略进行调整。此外，公司所面临的内外部环境也在不断地发生变化，本文只是探讨了在目前的形势下，科大讯飞的财务战略，怎样用更长期的视角看待公司发展的内外环境，从融资、投资、运营、分红等方面对公司的财务策略进行研究，这些需要进一步探讨。

参考文献

- [1] David Higgins, Steven Toms, Igor Filatotchev. Ownership, financial strategy and performance: the Lancashire cotton textile industry, 1918–1938[J]. Business History, 2015(1): 97-121.
- [2] De Wet J H H, De Jager P. An appropriate financial perspective for a balanced scorecard[J]. Southern African Business Review, 2007(2): 98-113.
- [3] Gabriel Hawawini, Claude Viallet. 经理人员财务管理: 创造价值的过程[M]. 王全喜等译. 北京: 机械工业出版社, 2000: 286-302.
- [4] Husted B W, Allen D B. Strategic corporate social responsibility and value creation[J]. Management international review, 2009(6): 781-799.
- [5] Ickis J C, Luis J. Sanz, Ogliastri E. et al. Financial decision-making in a high-growth company: the case of Apple incorporated[J]. Management decision, 2014(9): 1591-1610.
- [6] Melnyk O, Kushchova T. Enterprise financial strategy formation[J]. Агробіт, 2020(1): 69-76.
- [7] Modigliani F. and M. H. Miller. Corporate income taxes and the cost of capital: A correction[J]. American Economic Review, 1963(6): 433-443.
- [8] Michael Porter. Value Maximization, Stakeholder Theory and Objective Function[J]. Journal of Applied Finance, 2001(14): 8-21.
- [9] Ray S, Chaudhuri B R. Business group affiliation and corporate sustainability strategies of firms: an investigation of firms in India[J]. Journal of Business Ethics, 2018(4): 955-976.
- [10] Roger Clarke, Brent Wilson, Robert Dames, Stephen Nadauld. Strategic Financial Management[M]. America, Richard D. Irwin Inc, 1988: 1-9.
- [11] Shahmansuri E & Ghanbari S. A Survey on financial strategies in corporations[J]. Universal Journal of Management and Social Sciences, 2013(3): 7-20.
- [12] Stanley F Slater, Thomas J. Zwirlein. The Structure of Financial Strategy: Patterns in Financial Decision Making[J]. Managerial and Decision Economics,

- 1996:253-266.
- [13] Taylor M P.What is good university financial management?[J].Perspectives: Policy and Practice in Higher Education,2013(4):141-147
- [14] 鲍克祥.华谊兄弟战略转型中的财务战略研究[J].财会通讯,2019(08):71-75.
- [15] 柴源源.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.
- [16] 陈泽航,刘秋金,章福东,张瑞琛,刘晓晶.H 公司财务战略分析及优化路径[J].财务与会计,2021(5):84-85.
- [17] 程燕兵,赵团结.“专精特新”企业的财务战略研究——以灿勤科技为例[J].中国注册会计师,2023(03):106-109.
- [18] 樊行健,郭晓焱.企业可持续增长模型的重构研究及启示[J].会计研究,2007(05):39-45.
- [19] 范畅.企业财务战略管理——企业财务管理与战略管理的协调研究[J].经济师,2018(09):82-84.
- [20] 谷祺,于东智.EVA 财务管理系统的理论分析[J].会计研究,2000(11):31-36.
- [21] 顾煜,郜时良.财务战略矩阵在港口物流企业的应用——以盐田港为例[J].会计之友,2016(05):12-15.
- [22] 侯龙文.企业财务战略研究[J].财会通讯,1993(02):19-22.
- [23] 加布里埃尔·哈瓦维尼,克劳德·维埃里等.经理人员财务管理创造价值的过程[M].机械工业出版社,2000.
- [24] 柯丽娥.企业财务管理目标及企业财务战略分析[J].财会学习,2023(31):20-22.
- [25] 雷振华,雷铭,肖梦迪.核电企业财务战略的影响因素及实施路径[J].财务与会计,2019(5):70-71.
- [26] 李俊涛.基于价值创造的财务战略选择探讨[J].财会通讯,2010(20):80-81.
- [27] 李绮,孙丽.EVA 引入可持续增长率对财务状况的影响——以高新技术企业为例[J].财会通讯,2017(5):57-60.
- [28] 李倩,杨荣本,耿喜华.基于价值创造的财务战略管理研究[J].财会通讯,2009(32):87-88.
- [29] 李笑雪,李政.我国能源行业上市公司财务战略探析——基于财务战略矩阵的

- 视角[J].经济问题,2015(11):125-129.
- [30] 李子苑.基于财务战略矩阵医药服务企业价值创造研究[J].财会学习,2021(31):13-16.
- [31] 梁燕.浅析煤炭企业可持续增长率和实际增长率的关系[J].山西财经大学学报,2012(S2):11.
- [32] 廖丽珍,韩静.基于经济增加值的白酒行业上市公司业绩评价——以山西汾酒为例[J].中国酿造,2022(01):237-242.
- [33] 刘桂英.周期性财务战略与企业可持续增长率[J].财会通讯,2004(22):57-59.
- [34] 刘文杰.财务战略管理与企业价值之间的关系研究[J].财会学习,2015(12):49-50.
- [35] 刘晓宁,郑少锋.房地产上市公司财务战略实证分析——基于可持续增长视角[J].财会月刊,2014(08):65-68.
- [36] 刘义鹃,张雨朦.经济增加值法:解读与应用案例[J].会计之友,2020(20):151-156.
- [37] 刘志远.企业财务战略[M].大连:东北财经大学出版社,1997.
- 施鸿.基于财务战略矩阵的企业合并财务评价[J].财会通讯,2020(02):117-120.
- [38] 卢斯·班德,凯斯·沃德.公司财务战略[M].于胜道,张庆昌,王黎华,译.北京:人民邮电出版社,2003.
- [39] 谈多娇.经济增加值的深度解析——基于业绩计量指标和管理哲学的视角[J].会计之友,2014(26):2-6.
- [40] 汤谷良,游尤.可持续增长模型的比较分析与案例验证[J].会计研究,2005(08):50-55.
- [41] 王东升.平台商业模式企业成长阶段的财务战略——基于创新扩散理论视角[J].会计之友,2019(11):37-44.
- [42] 王金红.案例研究法及其相关学术规范[J].同济大学学报(社会科学版),2007(03):87-95.
- [43] 吴倩倩,李军毅,张帆.“十三五”背景下煤炭行业财务战略探究——以中国神华为例[J].财会月刊,2018(13):111-118.

- [44] 徐光华,沈弋.企业共生财务战略及其实现路径[J].会计研究,2011(02):52-58.
- [45] 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.
- [46] 闫华红,李政辉,邱昕.企业可持续增长下的财务战略模式研究——以 A 文化产业上市公司为例[J].财会月刊,2015(12):95-98.
- [47] 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(09):2-6.
- [48] 杨景海.基于可持续增长率对财务战略调整框架的构建[J].商业会计,2012(13):9-10.
- [49] 姚文韵.财务战略矩阵与生命周期的耦合研究[J].税务与经济(长春税务学院学报),2006(05):53-56.
- [50] 于竹明.A 公司支持价值创造的财务战略与财务规划创新[J].财务与会计,2023(03):66-67.
- [51] 袁广达,蒋岩,壮含露.碳中和目标下煤炭企业三维财务战略研究[J].财会月刊,2022(23):32-38.
- [52] 袁业虎.基于现金流量与价值创造的财务战略[J].财会月刊,2005(28):5-6.
- [53] 詹姆斯·C·范霍恩著.财务管理与政策[M].东北财经大学出版社,2011.
- [54] 张海霞,张翠萍,贺悦来.我国燃气上市公司财务战略评价——基于财务战略矩阵视角[J].财会月刊,2019(19):43-50.
- [55] 张绪军.高级财务管理[M].人民邮电出版社,2017..
- [56] 周雨昕,刘春燕.疫情冲击下龙头餐饮企业财务战略选择与效果——基于海底捞的案例[J].财会通讯,2022(06):97-103.
- [57] 朱杰.财务战略影响公司商业信用融资能力吗?[J].审计与经济研究,2018(06):71-82.

后 记

“人不能同时拥有两个夏天，总要有一个夏天，是多年以后才能想起的。”总觉得来日方长，毕业遥不可及，在今年这个夏天，我肆意热烈的学生时代也迎来了属于它的休止符。我曾看到过很多人热泪盈眶的论文致谢，也曾想过我会写下什么，回首三年光阴，目光所及，皆是回忆。借此对所有陪伴、帮助过我，给我生命中带来光亮的人致以最诚挚的感谢！

一谢祖国。何其有幸，生在盛世中华，我们不禁战乱，不缺衣食，在明亮而温馨的教室里茁壮成长，以后我必将常怀感恩之心回报党和祖国的培养。

二谢师长。首先我要感谢我的导师王老师在学术指导、思想启发以及生活关怀等方面的帮助。其次要感谢其他授课老师们，使我度过了这受益匪浅的三年。

三谢家人。特别感谢我的爸爸妈妈和一直惦记着我的亲人，感谢你们对我不求回报的付出，尊重我的每一个决定，并以我为骄傲。

四谢好友。感谢我的朋友们让我变得更加成熟与理智，希望我们前程似锦，一起成长为更好的大人。

五谢自己。感谢你一直以来的努力与坚持，希望未来的小岳能够更加自信、勇敢地前行！

感谢所有的经历，感谢所有的遇见……路漫漫其修远兮，吾将上下而求索。