

分类号 0006107
U D C F23/1122

密级 公开
编号 10741

兰州财经大学

LANZHOU UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

硕士学位论文

论文题目 滨江集团财务战略及实施绩效研究

研究生姓名: 徐培源

指导教师姓名、职称: 曹剑峰 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14日

独创性声明

本人声明所提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：徐培源 签字日期：2024年6月3日

导师签名：曹群 签字日期：2024年6月3日

导师(校外)签名：刁小松 签字日期：2024年6月3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内容。

学位论文作者签名：徐培源 签字日期：2024年6月3日

导师签名：曹群 签字日期：2024年6月3日

导师(校外)签名：刁小松 签字日期：2024年6月3日

Research on the Financial Strategy and Implementation Performance of Binjiang Group

Candidate :Xu Peiyuan

Supervisor:Cao Jianfeng

摘 要

随着政策趋于紧缩，市场环境的下行，房地产行业受到了前所未有的挑战。除国家政策以外，银行的限贷政策、消费者自身消费能力降低等因素也同样影响着房地产行业的发展。当前中国众多房地产企业都同样面临的问题就是因上述各种因素所影响的销量下滑，致使了现金不能回流，从而引发了企业资金链的断裂。同时，从历史上来看房地产企业自始至终都存在资产负债率高于其他行业的情况，短期长期偿债压力都比较大，发展面临着严重的挑战。在公司的整体战略中，财务战略占据了核心位置，它是通过资金管理来具体体现的。对企业财务战略进行准确的分析，在此基础上找出问题并提出对策，成为当前众多房地产企业的迫切需要之一。

本文以滨江集团为例，通过案例研究的方法对财务战略分析进行阐述并对其实施绩效进行评价。首先，讲述了本文的研究背景及意义，了解了国内外财务战略、财务战略对财务绩效的影响、财务战略绩效评价方法等的研究情况，介绍了本文的研究内容及方法，将财务战略理论和财务战略矩阵理论将为后续的研究工作提供坚实的理论支撑。其次，通过厘清房地产行业概况和滨江集团概况，为后续案例的研究提供基本情况。以 2018~2022 年的财务数据为准，从投资战略、筹资战略、营运资金战略和股利分配战略财务战略四个层次进行分析，讲明滨江集财务战略的现状。再次，通过上述财务战略现状的内容，既通过财务战略矩阵进行整体的评估，又通过财务指标构建财务绩效评价指标体系的方法进行细化的分析，以期识别出其财务战略中可能潜藏的问题。研究发现，滨江集团财务战略主要存在投资战略回报不佳、营运战略调整空间小、股利分配战略灵活性差等问题，并提出了相应的建议；本文的结论有两方面，一是总结了滨江集团财务战略的优劣，二是财务战略矩阵与财务绩效配合使用有利于综合分析财务战略；

本文的研究意义在于采用财务战略矩阵以及财务绩效的配合使用探求了滨江集团在财务战略中的优势与不足，并提出了一些普适性的建议。本文的结论有两个，一是总结了滨江集团财务战略的优劣，二是财务战略矩阵与财务绩效配合使用有利于综合分析财务战略。

关键词：财务战略 财务绩效 财务战略矩阵 滨江集团

Abstract

As policy tends to tighten and the market environment declines, the real estate industry has facing unprecedented challenges. In addition to the national policies, the bank loan restriction policy, the reduction of consumers' own consumption ability and other factors also affect the development of the real estate industry. At present, many real estate enterprises in China are also facing the same problem is that the sales decline affected by the above factors, resulting in the cash cannot return, which leads to the rupture of the enterprise capital chain. At the same time, historically, real estate enterprises have a higher asset-liability ratio than other industries from beginning to end, and the short-term and long-term debt repayment pressure is relatively large, and their development is facing serious challenges. In the overall strategy of the company, the financial strategy occupies the core position, which is embodied through the fund management. It has become one of the urgent needs of many real estate enterprises to accurately analyze the enterprise financial strategy, find out the problems and put forward countermeasures.

Taking Binjiang Group as an example to expounds the financial strategy analysis and evaluates its implementation performance through case study. First of all, tells the story of the research background and significance, to understand the domestic and foreign financial strategy, financial strategy influence on financial performance, financial strategy performance evaluation method of research situation, introduces the research content and method of this paper, the financial strategy theory of financial strategy and financial strategy matrix theory will provide solid theoretical support for the subsequent research work. Secondly, by clarifying the general situation of the real estate industry and the general situation of Binjiang Group, the basic situation of the case is provided for the study of subsequent cases. Based on the financial data from 2018 to 2022, from the four levels of investment strategy, financing strategy, working capital strategy and dividend distribution strategy, the current situation of Binjiang financial strategy is explained. Thirdly, through the content of the above financial strategy status quo, not only through the overall evaluation of the financial strategy

matrix, but also through the financial indicators to build the financial performance evaluation index system method for detailed analysis, in order to identify the potential problems in the financial strategy. The study shows that the financial strategy of Binjiang Group mainly has poor return on investment strategy, operation strategy, and makes some suggestions. The conclusion of this paper has two aspects: one summarizes the advantages of its financial strategy, the combination of financial strategy matrix and financial performance is conducive to the comprehensive analysis of financial strategy;

The research significance of this paper lies in the use of financial strategy matrix and the combination of financial performance to explore the advantages and disadvantages of Binjiang Group in the financial strategy, and put forward some universal suggestions. The conclusion of this paper has two aspects: one is to summarize the advantages and disadvantages of Binjiang Group, the other is the use of financial strategy matrix and financial performance is conducive to the comprehensive analysis of financial strategy.

Keywords:Financial strategy; Financial strategy matrix; Financial performance; Binjiang Group;

目录

1 绪论	1
1.1 研究背景及意义	1
1.1.1 研究背景	1
1.1.2 研究意义	2
1.2 文献综述	3
1.2.1 财务战略相关研究	3
1.2.2 财务战略对财务绩效的影响研究	5
1.2.3 财务战略绩效评价方法研究	8
1.2.4 文献评述	10
1.3 研究内容及方法	11
1.3.1 研究内容	11
1.3.2 研究方法	12
2 相关概念与理论基础	13
2.1 相关概念	13
2.1.1 财务战略的概念	13
2.1.2 财务绩效的概念	13
2.2 理论基础	13
2.2.1 财务战略理论	13
2.2.2 财务战略矩阵理论	15
3 房地产行业及滨江集团概况	17
3.1 房地产行业概况	17
3.1.1 市场下行明显	17
3.1.2 转型效果不佳	18
3.1.3 资本结构不合理	18
3.2 滨江集团公司概况	19
3.2.1 滨江集团公司简介	19

3.2.2 滨江集团主要财务数据	19
3.2.3 滨江集团公司战略	20
4 滨江集团的财务战略	23
4.1 投资战略	23
4.1.1 经营性投资	23
4.1.2 金融性投资	24
4.2 筹资战略	25
4.2.1 筹资规模分析	25
4.2.2 筹资结构分析	26
4.3 营运资金战略	28
4.4 股利分配战略	29
5 滨江集团财务战略实施绩效分析	30
5.1 实施绩效财务战略矩阵分析	30
5.1.1 经济增加值	30
5.1.2 可持续增长率	32
5.1.3 财务战略矩阵分析	33
5.2 实施绩效财务绩效评价指标体系分析	34
5.2.1 财务绩效评价指标体系的选用	34
5.2.2 财务绩效评价指标体系分析	40
6 滨江集团财务战略存在的问题及建议	48
6.1 滨江集团财务战略存在的问题	48
6.1.1 投资战略回报不佳，扩张效益难以为继	48
6.1.2 营运战略调整空间小，资金占用比例较高	48
6.1.3 股利分配战略灵活性差，调整能力俯仰随人	49
6.2 滨江集团财务战略存在问题的相应建议	49
6.2.1 调整投资战略方向，多元化结构发展	49
6.2.2 营运资金战略稳中求进，减少资金占用	49
6.2.3 股利分配战略及时调整，建立灵活的分配机制	50

7 研究结论与不足	51
7.1 研究结论	51
7.1.1 滨江集团财务战略有优有劣	51
7.1.2 财务战略矩阵与财务绩效评价指标体系可以配合使用	51
7.2 研究不足	51
参考文献	53
致谢	58

1 绪论

1.1 研究背景及意义

1.1.1 研究背景

1988年,《关于进一步深化城镇住房制度改革加快住房建设的通知》的出台,标志着我国城市住房进入商业化阶段的同时,也成为了我国经济的一把“双刃剑”。一方面,房地产行业在政策、财政的支持下发展迅速且对提高经济效益的作用巨大。另一方面,由于市场过热导致房价水涨船高,与房屋销售的初衷南辕北辙,产生经济泡沫,给房地产行业的健康发展留下了诸多隐患。自商品房销售以来,我国房地产调控政策也多番调整,在宽松刺激和收紧降温之间寻找舒适区。2017年起,国家不断号召房地产行业去杠杆、降低资产负债率以及提出了“房住不炒”等理念。随着2020年9月“三道”红线的行业政策出台并试点,对于企业剔除预收账款后的资产负债率、净负债率以及现金短债率提出规定后,房地产企业的融资条件更加严格。2021年,随着“十四五”规划的发布,政府希望能够结合租赁和购买,并根据城市特点采取相应措施来引导房地产行业渡过潜在危险期,但同年9月恒大地产的暴雷俨然成为了房地产行业风险的一个缩影,随后诸如这样的暴雷事件层出不穷。2022年,二十大报告中再提“租购并举”,明确“加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度”。多项政策显示,当前我国调控房地产市场的政策方向是保障民生,调控政策趋于稳定,是以去库存、去杠杆、降低风险为要求的。在找到短期调控与长效机制平衡点的过程中,房地产行业也逐渐开始回归住宅的本质需求,市场激增和价格飙升的时代已然过去。

我国的商品房销售总面积达到135837万平方米,与去年相比减少了24.3%,其中住宅的销售面积下降了26.8%。房地产开发企业主营业务收入和利润均出现下滑。商品房的销售总额减少了26.7%,其中住宅部分的销售额下降了28.3%。其实从房地产传统盈利模式来看,是一种全链条的盈利产业链,企业通过独立完成融资、买地、开发、建设、销售等环节,能够从各个环节创造利润,但也因此

成本也因环节的增多而提高。尤其是因为储备土地的成本昂贵所导致的现金流占用，会对其财务状况产生重大的影响，风险巨大也由此产生。

2022年，由于房地产市场的普遍下滑，销售实际与预期大相径庭，问题也随之凸显。首先，聚焦于房地产传统开发的发展战略与市场不匹配，早前头部的房地产行业已经有多元化发展的趋势，然而因房地产的周期性其多元化程度却一直不高，对其整体发展影响较小。其次，高负债的筹资模式短期内难以改变，筹资渠道较少，政策上导致筹资限制更加严格，进一步恶化了其筹资状况，财务风险激增。再次，房地产企业因周转时间长而导致其现金需求巨大的特点是其盈利模式导致的必然结果，短期内无法改变。如：前期的土地储备与后续的开发都需要非常充足的资金作为支撑，建设周期往往需要一到两年甚至更长的时间。

杭州滨江房地产集团股份有限公司（以下简称“滨江集团”）。在经历了几十年的发展成功在2008年5月29日深交所挂牌上市，股票代码为002244。作为一家区域性房产公司，从区域布局的角度看，总体战略是“集中精力于杭州、深入浙江、向华东地区辐射，进一步发展粤港澳大湾区，并关注中西部的城市”，构建了一个集“服务+租赁+酒店+养老+产业投资”于一体的公司新的多元化发展战略。截止2022年末，滨江集团成为该年度唯一一家以销售商品房为核心业务，并在该年度实现利润增长的房地产公司。选择滨江集团作为案例公司，一是其发展模式的转变，代表了新环境下房地产行业的轻资产多元化转型方向。二是其财务战略与其发展模式总体上形成平衡，实现了其财务战略的效果，能够为房地产行业中的其他公司提供一定的指导。

因此，本文通过对滨江集团的财务战略进行分析，从投资战略、筹资战略、营运资金战略、股利分配战略四个角度，总结滨江集团在财务战略上的具体部署。然后借助财务战略矩阵与财务绩效评价体系，分析其财务战略的利弊并提出建议，以期给业内其他房地产企业提供参考借鉴。

1.1.2 研究意义

（1）理论意义

期望丰富财务战略矩阵与财务绩效评价指标体系在评论财务战略中的应用。通过梳理财务战略和财务绩效等不同时段的研究结论，在现有的财务战略分类下

探索财务战略绩效的评价方式。将财务战略矩阵与财务绩效评价指标体系这两种方式结合起来，从总体和细化两个方面表现其财务战略实施效果。相比与之前的绩效评价指标，通过因子分析法构建了与财务战略相适应的评价体系，计算出四个维度的财务指标对于财务绩效的贡献程度，从而细化其对财务战略的影响程度，增强绩效评价指标的适应性，以期丰富财务战略绩效评价的方法做出一定的贡献。

（2）现实意义

从现实意义上来看，我国房地产行业目前正处于转型期，也是复苏期。伴随着房企融资“第三支箭”的落地等政策的支持，房地产行业迎来反弹的可能性较高。但因行业的竞争的愈发激烈以及其他因素导致的行业容量不足，似乎不可逆转。那么适时地调整财务战略用以配合其转型发展，即为当务之急。滨江集团在过去的几年间取得了不错的成绩，我们可以通过其对财务战略的部署，从投资、筹资、营运及股利分配四个方面，对其从始至终的进行分解。通过财务战略矩阵与财务绩效评价体系量化其财务战略实施的绩效，探求滨江集团在相关战略和具体措施中的优势与不足，对其优势进行经验总结，对其不足思考是否有改善的空间，以期对房地产公司的可持续发展提供一定的参考。

1.2 文献综述

1.2.1 财务战略相关研究

（1）财务战略与企业战略的关系

财务战略理论是从企业战略所衍生出来，学术界一般认为 Ansoff 是战略管理的始祖，1979 年，Ansoff《Strategic Management》的出版，详细阐述了战略管理的含义及要素。经过发展后，财务战略便从战略管理中衍生，成为一个重要的研究分支。2002 年，David 和 Tomos 将公司的战略分为三个自上而下层次，即公司战略、经营竞争战略以及职能战略。公司战略是公司发展的大方向，主要包括扩张发展战略、稳定发展战略和收缩战略。所谓的经营战略，是指突出企业在其所处行业的竞争市场中所开发的产品或服务的竞争战略，这包括了竞争战略、合作战略和竞合战略。职能战略是一种以企业内部为出发点，通过职能部门来进

行战略划分的方法，包括销售部门主导的营销战略、生产部门主导的生产战略、人事部门主导的人力资源战略以及财务部门所主导的财务战略。三个层次自下而上支撑，经营战略支撑公司的整体战略，而职能战略则对经营战略进行支撑。但本质上而言财务战略是具有综合性的，对保证企业整体战略的实现的作用明显，可以说没有财务战略其他战略也无从谈起，区别于其他的职能战略。因此，财务战略是核心职能战略的地位不言而喻，由于战略管理本身就是从公司战略、竞争战略、职能战略的层次进行制定的，因此公司的整体战略一定程度上有着引导和制约的作用。

国内学者对于财务战略与企业战略关系的观点不尽相同，阎达五（2000）认为财务战略从财务管理系统论的角度上来看是一种独立的战略，主张财务战略的实质就是资金运营。而刘志远（2001）的观点则更偏向于西方学者，认为财务战略是公司战略下的第三层次职能战略的一部分。王满（2008）持有的观点是，财务战略在企业战略管理中是最具综合性的子战略，它对企业的纵向和横向战略产生影响。财务战略具有一种特殊的作用，即能够通过对企业内外部资源的整合与配置来产生协同效应。鉴于其深远的影响，很难将财务战略与其他战略区分开来。因此，财务战略成为了战略领域研究的重要组成部分，也是学术界与企业界关注的热点之一。徐光华（2011），同样基于财务管理观，在阎达五对于财务战略的释义之下，再次强调了财务战略的全局性与长期性，因其对象是资金活动，但又因为资金的特殊性涉及到企业的方方面面，运用到资金每个过程，不易区分。

（2）财务战略的内涵

Harrison 和 St.John（1985）认为财务战略的内涵包含两个方面。一方面，侧重于资金的使用结构，直接与企业的可用资金相挂钩。另一方面是指企业规划未来可利用的资金，即在时间轴上对财务战略进行定义。Allen（1991）在其《战略财务管理》的书中，定义财务战略的实质其实是一种企业内部控制机制，以财务手段保证公司财务稳定可持续得到流动，但受到市场的影响。Bender 和 Ward（2003）出版的《公司财务战略》认为财务战略是以促进公司的总体价值增加为首要目的，其表现形式通过用多种方式筹集公司所需要的资金或者资本，又用多样的方式将资金或资本运用到企业的生产经营、日常管理当中，用以配合公司总体战略。

国内方面，刘恩禄（1991）等认为，财务战略是在企业的发展过程中，经营管理者对企业进行整体的评估后，从实际出发制定长期战略规划，以改善企业当前财务资金状况，实现企业战略的目的。魏明海（2001）则认为财务战略的是否有用主要体现在是否通过财务战略，达成了公司所有的资金均衡使用并有效的配置在公司经营各个环节，价值是其主要判断依据的，是用以维持公司持续经营的行动思考方式和决策方式。王满（2006）则是从战略层次的角度出发，认为财务战略是服务于上两个层次，一方面用实现公司总体战略目标，另一方面则满足经营战略，增强企业在市场中的竞争力，应运用科学的财务战略管理理论工具，对财务战略的决策、选择、执行、控制、计量和评估等方面进行全面、长期和创新的规划。王东升（2016）从财务战略的特点对其进行描述，即具有全局性，长期性的特点。

（3）财务战略的分类

目前对于财务战略的分类还没有统一的规定，从过往的经验来看主要有二分类、三分类、四分类等。

二分类法，Bender 和 Ward（2003）在其书中将财务战略分为两类，即筹资战略与投资战略，涵盖来资金的用途与来源。筹资是指资金的来源，投资则是指资金的使用方向。

三分类法主要有以下两种，傅元略（2009）将股利分配战略视为融资战略的一个组成部分，是它的子集，未单独划分。即将财务战略细分为投资战略、融资战略和资本营运战略，而徐光华（2011）将其财务战略划分为三个层次筹资、投资和股利分配，营运资金战略则不作考虑。

四分类法中，吴世农（2013）、刘淑莲（2015）、代萌（2017）则从四个层次考虑，分别是筹资、投资、营运资金和股利分配。吴倩倩（2018）则基于财务战略矩阵的考虑的角度，把财务战略划分为四个层次，分别是筹资战略、投资战略、营运战略和股利分配战略。

1.2.2 财务战略对财务绩效的影响研究

财务战略从最初的规划再到战略的最终实施，投资行为、筹资行为以及其他一系列的经营行为都始终体现在整个企业的价值提升的各个环节当中，最后以财

务绩效进行体现。

魏明海（2001）从盈利能力的角度出发，指出财务战略合理的制定与执行，从企业整体上看更有利于资金长期有效的均衡配置，对企业的盈利能力起到正向的影响，但如果财务战略的制定是不科学不合理的则起反向的作用。李愨劼（2011）指出在总体战略的指导下对财务战略进行规划，从而实现盈利。从这个角度看企业财务绩效的产生是总体战略的达成的结果，财务战略作为桥梁，使得两者通过一系列的财务措施完成从战略到绩效的过程。戴天婧等（2012）在研究时发现公司不同现金流状况，很大程度上会导致公司财务绩效的差异。简而言之，就是财务战略的好坏最终会体现在公司的绩效上。

（1）投资战略

Mcconnell 和 Muscarella（1985）认为合理的扩张规模一定程度上有利于企业价值的增加，前提是没有超过本身的财务预算。Marchica 和 Mura（2010）通过研究企业财务灵活性与财务绩效的关系发现，长期绩效的提升与企业财务灵活性高度相关，在持续成长过程中取得了更好的投资业绩。王正文（2015）可投资资金在现金流中所占比例的增加可以改善公司的经营绩效。

陈东（2015）的观点认为公司投资行为对公司的财务指标产生明显的正负效应，前提是投资行为的价值是用利润、销售额度、资产价值来衡量的。戴娟萍（2015）和韩冬（2016）认为，公司价值创造的前提就是，投资战略选择的正确性。韩祉清（2022）认为过度扩大企业投资规模，盲目投资会降低企业的绩效。

（2）筹资战略

Ross（1977）认为资产负债率与公司价值呈正相关。与之相反的是 Smith 和 Watts（1992），Bradley 和 Smith（1995），Goyal（2001）等人认为，负债水平会对企业的发展能力、发展机会产生负面的影响。Margaritis 和 Psillaki（2010）通过研究认为线性的相关无法全面阐明资产负债率与公司绩效的关联性，通过实证研究其相关性应该是倒 U 型的。

国内方面，大多数研究人员认为，资产负债率与公司绩效相关性为负向。肖作平（2003）阐明资本结构与企业绩效之间的相关性关系，发现其为负相关。陈永凤、吴武清（2018）和朱杰（2018）认为科学的选择筹资战略可以有效的摆脱筹资约束，提高筹资能力。毕小芳和蒋宝强（2010）则从金融的角度出发的。实

证研究表明, 财务上的富余有利于企业战略创新, 减轻创新失败的不良影响, 提高企业绩效。强调财务的宽松性, 也就意味着筹资战略的匹配性。许润国(2022)认为过于激进或者稳定的筹资战略会抑制财务绩效, 而匹配的筹资战略会提升企业的财务绩效。

(3) 营运资金战略

Hussain Sarfraz 及其团队通过对宏观经济数据和营运资本流动的实证研究, 探讨了它们如何影响财务表现。本文基于此模型, 将汇率作为经济变量引入到企业绩效评价体系中, 并运用面板数据计量方法, 探讨了人民币实际有效汇率变动对企业财务绩效的影响。研究发现, 在汇率增加的情况下, 拥有足够资金进行支付和交易的企业有可能实现更优秀的企业业绩 Rey-Ares Lucía 等人(2021)建立模型研究公司的盈利能力与营运资金管理水平的关联性, 其支出应收账款和存货周转速度是和公司的盈利能力相关性极强的, 并出了高效率、高质量的进行营运资金管理可以均分销售额度, 从而使得公司可以在不同的期间降低的融资机会成本。Nawaz 等人(2021)研究了营运资金管理与公司绩效之间的相关性, 其数据表明管理层可以通过制定适当的营运资金管理政策从而提高企业的绩效。

国内方面, 毛付根(1995)首次对营运资金进行解释, 丰富了其研究内容。郁国建(2000)则将绩效评价同关键指标挂钩, 结合财务与非财务指标, 将采购、库存、销售等周转环节结合起来, 建立了高效的评价体系, 提出了采购、销售周转率等。胡煜(2022)在研究华菱钢铁时, 构建了营运资金管理的评价体系, 认为提高营运管理的效率对企业绩效有正向作用, 但一味强调运营周转不利于盈利能力的提升, 即对企业绩效产生负面影响。

(4) 股利分配战略

股利分配是利润分配的一种方式, 因为其是短期投资成果的直接反映, 分配的数额和比例可以大致说明一个公司的投资质量, 从而反映公司的经营绩效。翟林瑜(2007)采用实证的方式, 研究表明上市公司的采用财务战略对公司绩效有一定影响, 在股利分配战略方面体现为股利支付率对公司资本增值具有正向作用。柯希嘉, 高明华(2015)认为现金股利分配比例与企业绩效呈显著正相关; 徐寿福等(2017)和林艳(2019)通过实证研究说明了股利分配与企业绩效的关系, 即股利的发放与投资—现金流敏感性相关性问题的, 通过股利的发放直接影响了公司投资效率, 间接对公司的财务绩效产生影响。所以, 股利分配战略对于财

务绩效影响是较为重大的。陈泽航（2021）在研究该案例时认为，股利政策的制定取决于公司的发展需求，而较为激进的股利战略不利于公司长期、有益的发展，对公司绩效有负影响。

1.2.3 财务战略绩效评价方法研究

（1）可持续增长

Higgins（1981）在通货膨胀的时代中，通过对当时环境的整体分析，提出了在当时颇具紧迫性可持续增长率问题，因为通货膨胀时代，内部资金价值大面积缩水，公司不得不依靠外部资金进行融资生存。据此，在考虑会计问题的角度上，建立了可持续增长率=所有者权益增加值/期初所有者权益的会计模型。该等式旨在平衡资金长有效的运用，观察资金的缺口及盈余，避免企业一味扩大生产规模造成资金短缺。

国内学者对于可持续增长率模型的研究也比较多。张学亮（2014）在对公立医院进行财务战略研究时，通过可持续增长模型对其实施效果进行了深入探讨，研究表明通过可持续增长模型有助于医院的财务战略制度。任靳玥（2022）对中芯国际的财务战略效果进行分析的过程中构建可持续增长模型，对其公司价值是否提高以及现金是否充足进行评析，并找出它的不足之处。

（2）价值创造

价值创造用于评价财务战略绩效一般以经济增加值作为其指标。Vishwanath（2010）利用经济增加值对 Godrej 消费品公司进行案例分析，与其财务战略相结合，验证经济增加值可以作为一项指标用于财务战略绩效的衡量。

刘晓彤（2019）在美的集团的财务战略时，从价值创造的角度认为经济增加值用于评价财务战略实施效果较为直观，其传导机制为商业模式、财务战略、企业价值。这些研究表明财务战略实施效果可以用经济增加值进行评价，并说明了财务战略是企业战略的一部分。

（3）财务战略矩阵

财务战略矩阵一般用于分析和评价企业财务战略。国内学者在学习财务战略矩阵的同时，将其与生命周期理论、平衡记分卡均有不同的结合，其横轴表示现金是否充足，纵轴则表示是否价值增加。

Hawawini 和 Viallet(2000)在《Manager Finances-Value-Creating Management》一书中结合以往的研究中将 EVA 和可持续发展理论相结合,表明企业的财务状况一贯是以财务报表中的静态财务指标反映,但却无法反映未来的走向,那么纵向的矩阵在此前提下就有用武之地,通过横纵两个方向的构造矩阵,从而反映企业现金流的当前状况以及自身的盈利情况,以便于管理者更好的、更清晰的管理在经营管理、日产生中所涉的资金。Shahmansuri.E 和 Ghanbari.S (2013)在对财务战略理论后,表示如果企业当前的财务情景不够明确,那么财务战略矩阵的启用可以帮助企业更高效,快捷的找出当前财务情景,并为财务战略矩阵的划分的四个维度提供了相对应该采取的措施。

国内学者对于财务战略矩阵的研究不仅丰富了战略矩阵本身的维度,而且与生命周期理论、非财务指标等结合应用。姚文韵(2006)通过结合企业生命周期理论与财务战略矩阵理论,他认为如果企业有快速成长的需求,那么丰富的现金流是其必备的。相反如果说企业的经营状况一直不好,那么盲目的追求现金流用以扩张企业规模,则不利于企业的发展。徐丹丹(2008)在考虑价值波动的基础上,其对财务战略矩阵进行了创新,将原本二维的矩阵模型,加入价值波动因素,从而形成了三维的矩阵模型,综合考虑了宏观的因素。齐小钰(2022)在利用财务矩阵分析格力电器在新零售背景下的财务战略效果时,结合财务指标与非财务指标,对财务战略矩阵进行补充。

(4) 财务战略评价指标体系

财务战略评价指标体系主要有以下三种:

第一类是直接构建财务战略评价指标体系。侯雪筠(2006)以战略管理能力、核心市场能力、创新管理能力、风险管理能力、组织整合能力五个核心的指标作为参考,构建了指标体系。邓小军(2012)运用平衡计分卡,构建了指标体系由财务学习力、财务治理结构及效率、理财灵活性和财务战略资源配置效率构成。郑爱民(2014)从六个维度进行了评估,包括财务战略的实施、长期的发展前景、与外部客户的互动关系、财务效益、持续发展的能力以及财务表现,这套评估体系主要是为中小型民营企业的财务战略而设计的。基于前者的观点,董桂彬(2015)也从这六个角度进行了分析。

第二类是基于财务战略的内容进行构建。咎新明(2008)主成分分析法建立了评价财务战略绩效的指标体系。指标体系主要分为筹资战略、投资战略和分配战略三个层面,较为系统的分析财务战略的效果。魏润莉(2021)从三面进行构

建评价体系的同时，利用财务矩阵的方法直观的表达了财务战略的效果，前者作为后者的补充。

第三类是采用财务指标进行构建财务绩效评价指标体系。王玉坤（2008）选取成本费用利润率、净收益、经济增加值等指标构建其财务战略评价指标体系，用于分析建筑型企业。吕君妍（2019）财务战略的事实效果进行评价，其评价指标体系由偿债能力、获利能力、营运能力和发展能力构成。姜彤睿（2022）在用四项基本能力对财务效果分析的同时，也对非财务指标进行了分析，增加了效果分析的丰富性。

1.2.4 文献评述

对上述的文献进行总结并分类梳理，总体上现下国内外财务战略的各方面，成果较多。

在财务战略相关研究中。首先，财务战略与企业战略的关系，主流看法认为财务战略是公司战略下属的职能战略，是重要的一部分。其与各个方面互相联系，却又独立于其他各部。其次，从财务战略的内涵来看，财务战略的对象是资金运动，具有长期性、全局性的特点。其既要考虑资金的来源，也要考虑未来如何规划运用，用以达成企业的战略目标。最后，财务战略的分类内容上众说纷纭，有二分类法、三分类法、四分类法和五分类法等。在财务战略对财务绩效的影响中。投资、筹资、营运管理和股利分配战略与企业绩效的关系，是较为密切的。争议地就在于其正负相关性。但无论是正相关还是负相关，从性质上财务战略都对财务绩效的影响是不可忽视的，只是财务绩效是否能够用以评价财务战略的量上，还有待商榷。在财务战略绩效评价方法中，我们可以将评价方法分为四大类：利用可持续增长理论、价值创造理论、财务战略矩阵以及评价指标体系来进行评价。本文对这些常用的财务战略评价方法及其应用情况进行分析总结。尽管财务战略矩阵理论的诞生时间相对较晚，但许多学者还是采用了这一理论，并在实际案例中进行了深入的评估和研究。财务战略评价指标体系方面，包含直接构建的财务战略评价指标体系、基于财务战略内容分类的指标体系以及采用财务指标构建的指标体系。

关于财务战略的研究目前正处于一个不断发展的阶段，还没有完全达到成熟状态，目前仍然是在不断发展和完善的过程中，具体如下：

财务战略的内容方面，内容上看却众说纷纭，有二分类、三分类、四分类和

五分类法等。在财务战略的评价方法中,当我们基于财务战略矩阵理论进行研究时,评估财务战略的表现往往仅限于判断该行业所采纳的财务战略主要集中在财务战略矩阵的哪个象限,虽然直观的表现了财务战略的整体效果,却未能细化各个部分,对财务战略的细节调整作出指导。而财务战略评价指标体系,能很好的作为财务战略矩阵的补充,从各个方面为财务战略作出指导和调整。但目前的财务指标评价体系未能有统一的定论,内容也大相径庭。第二类学者从财务战略的分类内容进行分析,与财务战略的分析部分建立联系,能够较为客观的反映财务战略和财务指标之间的联系,但随着对财务战略分类内容的不断丰富,原先的评价方法不能适应当前的财务战略分类。

1.3 研究内容及方法

1.3.1 研究内容

本文以“滨江集团”为例,运用案例分析法,对其财务战略进行分析,通过财务战略矩阵以及财务指标体系评价其财务战略效果,总结财务战略的经验并根据问题提出建议。具体内容如下:

第一部分:绪论。结合这篇文章的选题背景、研究意义。本文对国内外关于财务战略的文献进行了整理,主要从财务战略、财务战略对财务绩效的影响以及财务战略绩效的评价方法三个方面进行了深入探讨,并对这些文献进行了全面的评价。描述了所采纳的研究方法,并明确了研究的基本内容。

第二部分:相关概念与理论基础。阐明财务战略及财务绩效的基本内涵,采用了财务战略理论以及财务战略评价基本理论。

第三部分:房地产行业及滨江集团概况。分析当前房地产行业政策背景与发展现状引入话题。了解滨江集团的主要财务数据、公司战略包括总体战略、经营战略、职能战略。

第四部分:在财务战略理论的指导下,对滨江集团的投资战略、筹资战略、营运资金战略、股利分配战略进行阐述,明确滨江集团在不同领域采用的不同战略方式。

第五部分:滨江集团财务战略实施绩效评价。基于财务战略的分析,借助财务战略矩阵,对其财务战略总体进行评价。通过主成分分析法,构建财务绩效评价指标体系,通过打分细化其财务战略绩效的影响程度,进行评价。

第六部分：滨江集团财务战略的问题及建议。依据上一章节的分析结果，发现滨江集团财务战略中的不足之处，从财务战略理论视角制定可行性较强的调整方案，提出可行性较强的建议。

第七部分：研究结论与研究不足。通过前文的分析总结研究结论以及研究的不足。

1.3.2 研究方法

（1）文献分析法

文献分析法是一种基于对相关文献的深入分析和研究，旨在从实际出发了解研究主题的期间情况，给论文的撰写提供相对应的基础。在财务管理领域中，财务战略作为一种重要的研究内容，其作用和地位越来越突出。本研究通过对财务战略、财务战略对财务绩效的影响以及财务战略绩效评价方法三个方面的现状进行分析，深入了解了现有文献的理论背景，从而构建了本文的整体研究方向。

（2）案例分析法

案例分析法是即以研究案例为主要方式，通过理论进行研究。在企业发展过程中，财务战略对于企业经营管理有着重要意义。本研究以滨江集团为例，将财务战略矩阵的理论融入到实际案例中，并结合财务战略绩效评价体系，实现了理论与实践的融合。该案例对滨江集团公司的财务战略绩效进行了全面评估，并给出了针对性的战略建议。

2 相关概念与理论基础

2.1 相关概念

2.1.1 财务战略的概念

财务战略是一种企业在全面考虑内部和外部环境变动,以及企业自身状况的基础上,合理地分配和运用财务资源,以最大限度地发挥其财务实力来达成战略目标的综合性战略,它是企业整体战略的一个下属部分。财务战略分类很多。本文根据财务管理的基本活动即资金运动将财务战略分为投资战略、筹资战略、营运资金战略和股利分配战略。

2.1.2 财务绩效的概念

企业财务绩效是对企业一定期间的财务效益和经营业绩的综合反映,是最传统、最直观传达财务信息的方式。通过财务绩效可以体现企业战略对经营的业绩的影响。财务绩效的细分类有很多,通过分类指标进行衡量,用以全面反映企业的财务绩效。本文基于财务战略分类内容,选择了四个不同维度的财务指标,并利用因子分析方法得出了一个综合性的财务绩效指标,以此来评估财务战略的执行效果。

2.2 理论基础

2.2.1 财务战略理论

(1) 投资战略

公司的投资战略是在全面评估和比较投资项目或方案之后制定的,目的是实现最佳的投资回报,这是基于公司的整体战略考虑的。它包括投资决策、资金筹集及使用管理等方面内容。根据投资的规模进行分类,它们主要可以被划分为稳定型、扩张型、紧缩型以及混合型。投资战略是基于公司的整体战略而制定的,

它是在对投资项目或方案进行系统性评估和比较后,为了实现最优的投资回报而制定的财务战略。投资战略是企业发展中一个极其重要的问题,涉及到一个企业是否能够在激烈的市场对抗中持续生存和成长,同时也影响着企业的经济效益。根据投资战略的规模进行分类,它们主要可以被划分为稳定型、扩张型、紧缩型以及混合型。稳定型战略聚焦于稳定当前投资规模获取稳定的收益。扩张型战略旨在扩大原有的投资范围,获取更大的收益。紧缩型战略旨在缩小投资范围,多用于原有投资效益较低或者投资亏损。混合型投资战略实际上是前三种战略的融合,并进行了交叉应用。它是企业在市场竞争中为了取得竞争优势而采取的一种重要战略决策方式。从投资战略的方向考虑,我们可以将其划分为专业化和多元化两大类。所谓专业化就是把投资集中在某一特定行业中。所谓多元化则是指分散风险投资于不同的领域。投资战略是财务战略的核心,影响企业的盈利能力,与企业发展水平适配的投资战略有利于企业的持续发展。

(2) 筹资战略

筹资战略指的是企业采用各种不同的手段和途径,无论是通过外部还是内部渠道,来筹措生产投资所需的资金。不同的企业有各自独特的筹资战略,例如:吸引所有者的投资、发行股票、从银行借款或发行债券等。不同的筹资方式对企业财务决策有着不同的影响作用,企业筹集资金的主要目标可以归纳为三大类:扩张的动机、偿还债务的动机以及混合的动机。扩张动机指的是企业觉得当前的外部环境相对优越,因此可以通过增加生产规模或额外投资来实现盈利的一种筹资方式;偿还债务的动机源于企业当前的资金不足以还清债务并保持其日常的经营活动,这进一步导致了为了偿还已有的债务并持续生产所产生的筹资需求。混合动机则是上述前两种动机的融合,是为了筹集资金的动力。企业的不同筹资方式会导致相应的筹资成本差异。

(3) 营运资金战略

从会计的角度来看,营运资金战略实质就是通过管理无收益流动资产和无成本流动负债两个项目出发,提高营运水平,从而增强资金的管理水平。营运资金的管理对企业经营活动至关重要。若要增强营运资金的管理水平,那么在营运资金管理,应特别关注应收账款、存货周转以及应付账款的处理。在这三个方面都要进行有效地管控。从价值的角度来看,销售过程中应该控制应收账款,减少

应收账款的数量，并尽量缩短期间；在生产过程当中，重中之重就在于确保存货的周转速度保持平衡，那么存货数量就成为重要的参考之一；在采购过程中，应当严格管理应付账款，谨慎地增加应付账款的数量，并合理地延长付款期限。同时要注意加强应收账款管理与控制，建立完善的内部控制制度。为了提高资金使用的效率并推动公司的持续发展，企业应当适度减少流动资产的无收益增长，并增加无成本的流动负债。

（4）股利分配战略

股利分配战略其实就是管理层思考如何维持并向股东发放利润的一种长期战略，但实际上只需要有累计的利润就可以进行发放。股利作为现代公司理财活动中一项重要的筹资手段，其目的在于增加公司资本总额以保证公司未来持续发展。公司的财务健康和经营表现直接受到股利分配政策的影响。合理的股利分配不仅可以为投资者提供更多的投资收益，而且还能使公司获得良好的声誉和社会形象。关于股利的分发，存在多种不同的方法，包括现金股利、股票股利以及财产股利等。企业要制定合理有效的股利分配政策，需要对影响公司股利分配决策的诸多要素进行全面分析和综合评价。作为一个关键的财务战略，股利的分配受到三个主要因素的影响，它们是：法律条文、公司经营情况以及股东的立场，其中法律条文是决定股利分配政策的先决条件，而公司情况又与其他因素共同影响股利分配决策。在法律条文中明确指出，企业具备足够的偿还债务的能力是发放股利的关键前提；在公司经营情况中，公司盈利的持续性和留存利润是否能满足当前投资需要等因素，都会对股利分配战略的实施产生影响；股东立场方面，企业股权集中度与股利支付率成正相关关系。因为在股东的视角中，持续发放股利不仅是为了满足投资者的薪酬需求，同时也是向外部传达公司正常运营的正面信息，对公司产生积极的效果。

综上所述，通过财务战略理论，明确了财务战略四分类下的基本内容，让我们更好识别出研究案例的相应战略及其关联性，从而发现问题、解决问题。

2.2.2 财务战略矩阵理论

财务战略矩阵由纵横两个坐标轴构建直角坐标系来评估公司财务战略的实施效果，其中纵向轴代表经济增加值，而横轴则是横轴为销售增长率—可持续增

长率。

通过不同时间点，其在财务战略矩阵坐标轴的四个象限中不同象限，其表现的财务状况也大相径庭，也预示了财务战略调整的方向。如：当企业位于第一象限，其经济的增加值会超过零，而销售增长率则超过了可持续增长率，即存在更好的投资机会，但资金无法满足需求，此时企业实施收缩的股利分配战略，增加利润的留存，同时增加外部融资，满足资金需求；当处于第二象限时，这意味着经济的增加值超过了零。因此，企业可以通过提高利润来改善其经营业绩，增加股东财富。尽管资金还有剩余，但我们可以使用这些资金来增加生产或分发多余的现金；当处于第三象限时，经济增加值会降至零以下，而销售增长率则会低于可持续增长率，这表明当前的企业盈利能力较弱，资金短缺；如果处于第四象限，则表示企业有富余的资金，但无法实现盈利，应当适时的充足或者出售无法盈利的业务。

3 房地产行业及滨江集团概况

3.1 房地产行业概况

自 2019 年以来，房地产行业受诸多因素影响，盈利能力呈下降趋势。加上房地产行业一贯的高杠杆运作，面对挑战难以及时调整，陷入困境。

3.1.1 市场下行明显

根据国家统计局披露的信息如表 3-1：

表 3-1 房地产行业主要数据

	2018	2019	2020	2021	2022
房地产投资 金额	120264 亿元	132194 亿元	141443 亿元	147602 亿元	132895 亿元
商品房销售 面积	171654 万平 方米	171558 万平 方米	176086 万平 方米	179433 万平 方米	135837 万平 方米
土地购置面 积	29142 万平方 米	25822 万平方 米	25536 万平方 米	21590 万平方 米	10052 万平方 米

资料来源：国家统计局网

根据表 3-1，可以看出在 2018-2022 年，房地产的发展经历的高潮与低谷。从投资金额、销售面积来看，其至 2021 年末时达到了顶峰，分别为 147,602 亿元、179,433 万平方米。土地购置面积的不断下降，土地储备的减少也预示着房地产企业未来不会保持原来的增长速率进一步扩大开发规模。2022 年末，三指标都迎来大幅的降低，房地产企业迎来寒冬。也就是在这样的行业环境下，不少企业在缺少经营现金流的情况下，出现“暴雷”、破产等诸多问题。究其本因就是因为市场供需关系不匹配，房地产的开发规模相比于需求仍然较大，销售量也随之减少，价格下行，盈利能力变弱。过高的前景预期，导致其战略与当前的运营情况不匹配，进而导致现金流出现问题，影响到财务战略的部署。

房地产公司传统单一聚焦于房屋销售的战略不符合当前的市场情况，但土地购置面积的下降，也表现了当前房地产企业试图转型的一个缩影。

3.1.2 转型效果不佳

如今，随着我国经济结构调整以及房地产市场的增长速度和范围逐步减少，部分上市房企逐步开始调整发展战略，计划从原来重资产房地产开发项目逐渐向轻资产、多元化业务转型，试图通过各种方法转变之前的运营模式，然而效果不佳如：万科集团、绿地集团等，但财务效果并不显著。

房地产行业的非流动资产比例占总资产比例不断上升，在 2022 年达到了这 5 年的峰值，也就是从整体上来看，这几年倡导的轻资产转型的财务效果并不能从比例上很好的体现。

多元化转型方面，房地产行业营收仍然由房产销售构成的基本状况短期内不会改变。从房地产主营业务的角度看，其开发周期较长，需要大量的投资，涉及的行业广泛，合作伙伴众多。此外，它还需要获得多个政府机构的同意并受到政府部门的监督。房地产开发本身的周期较长，开发阶段出现问题会直接或间接地导致项目的开发周期延长和成本增加，从而使项目的预定经营目标无法按计划实现。而其他业务的比重相较于房地产而言往往是九牛一毛，这也导致了房地产行业的转型复杂。总体上，轻资产转型与多元化仍然处于起步阶段，短期内效果不显著。

3.1.3 资本结构不合理

其实自房地产行业开发以来，始终难以摆脱高债务和高杠杆的商业运作方式。在这种情况下，过分追求杠杆带来的规模增长收益，在市场下行趋势中面临巨大的风险。从一般的传统房地产公司的盈利链条来看，一开始通过向银行借款来购买土地、聘请或自建商品房、公寓楼等。然后通过抵押这些土地、商品房等进行贷款，用于下一个投资项目的资金。同时期房项目中房企的预售制度，使得企业能够占有下游消费者的预付资金，实现对产业链上下游的资金占用。

综上所述，房地产企业对于银行以及消费者预付资金十分依赖，自有资金比重少，多是通过撬动杠杆提高企业的整体盈利。由于对市场情况缺乏长远的判断，投资行为更加激进，导致企业杠杆率居高不下，覆水难收。加上房地产融资金额庞大，除大型银行以外难以获得融资渠道，单一的融资结构也使得房地产企业的资本成本过高，债务风险扩大，资本结构不合理的情况长期存在。

此外，房地产受政策影响极大，已在上文进行说明，不再另行讲述。

3.2 滨江集团公司概况

3.2.1 滨江集团公司简介

杭州滨江房地产集团有限公司，其股票代码为 002244，简称为“滨江集团”，自 1996 年成立以来，主要专注于房地产的开发和销售业务。经过多年发展，目前已形成集房产开发、地产运营、酒店管理、旅游服务及物业经营等多产业一体的大型企业集团，成为一家具有综合实力的上市公司。目前，该公司的开发项目主要集中在浙江省，尤其是在杭州地区，投资比例相当高，其业务覆盖了上海、苏州、南京等东部经济较为发达的城市

3.2.2 滨江集团主要财务数据

表 3-2 滨江集团主要财务数据

单位：亿元

	2018	2019	2020	2021	2022
营业收入	211.15	249.55	285.97	379.76	415.02
归属于上市公司股东的净利润	12.17	16.31	23.30	30.27	37.41
经营活动产生的现金流净额	-139.40	26.21	-31.57	8.39	52.14
总资产	875.52	1296.25	1720.16	2117.26	2761.76

资料来源：滨江集团年度财务报表

根据表 3-2，2018 年-2022 年，滨江集团营业收入、归属于上市公司股东的净利润、总资产均连续实现正增长，2022 年同比增长分别为 9.29%、23.57%、30.44% 均高于行业平均水平。经营活动现金流波动较大，于 2022 年达到峰值为 52.14 亿。值得一提的是，2022 年的净利润较 2021 年下降 20%，约为 10 亿，其归属于上市公司股东的净利润增加系少数股东权益的减少。

3.2.3 滨江集团公司战略

(1) 总体战略

表 3-3 2022 年滨江集团主要业务收入比例

单位：亿元

	营业收入	收入比例	毛利率
房屋销售	406.7	97.99%	17.14%
房屋租赁	3.31	0.80%	-4.00%
房屋项目管理服务	3.03	0.73%	72.51%
酒店管理服务	1.88	0.45%	39.97%
其他	0.11	0.03%	12.20%

资料来源：滨江集团年度财务报表

由表 3-3 可知，滨江集团的总体战略为扩张型战略，它采用的是“1+5”的模式。将“1”定义为房地产的核心业务，始终致力于使房地产业务更为精细、卓越和强大，同时在确保运营安全和产品质量的基础上，与领先的企业维持一个合适的规模份额；“5”代表了在稳定地发展房地产业务的同时，有序地推动服务、租赁、酒店、养老以及产业投资这五大业务领域的发展。

从其资产增长及债务增长来看，增长速度稳定，通过举债扩大资产规模，资本成本逐年降低。2017 年 6%、2018 年 5.8%、2019 年 5.6%、2020 年 5.2%，2021 年 4.9%，截至 2022 年末公司平均融资成本为 4.6%。土地储备方面，减持其总体土地储备规模，实则聚焦于“大本营”浙江，选择坚持做精、做优、做强，寻求发展机遇。与此同时，滨江集团的多元化程度受房地产企业资产重大影响，程度不深。但除其主营的房地产销售业务外，其他业务占比不断提高且毛利率较高。

但滨江集团实现利润增长并非其扩张战略所导致的结果，具体原因如下：基于上文提到的房地产行业整体的下行，而滨江集团仍然能够实现利润增长。如果从其总体战略即扩张战略来说，在不调整其他因素的情况下是不可能完成这样的成果的，房地产业务本身的销售额度在整体下降，即便可以通过扩大销售额度抵消因为毛利润的导致的利润额度下降，但由于市场容量变小或者市场容量增长较慢，那么相应滨江集团的也会减小或者放缓它的整体成长价值。

综上所述，在房地产行业下行的情况下，如果企业只通过扩张来进行调整，那么整体上是不能够完成境况的逆转的，同样滨江集团的利润逆增长也并非扩张

所导致，甚至说滨江集团的在传统房地产行业上的扩张是不利于其自身价值的提高的。

（2）竞争战略

表 3-4 滨江集团分地区收入比例

单位：亿元

	营业收入	占比
杭州地区	283.40	68.62%
浙江地区	127.58	30.89%
其他地区	2.02	0.49%

资料来源：滨江集团年度财务报表

根据表 3-4，滨江集团的经营战略为差异化竞争战略，主要体现在主营地区为浙江且杭州占比营收 60%以上。根据滨江集团 2022 年报披露的信息，差异化也在稳步实施，未来年度其将继续实施“1+5”的业务布局，聚焦于浙江地区的竞争战略满足了消费者的需求，同时与之配套的服务业为其增彩。

差异化战略加大了滨江集团的竞争优势，就竞争战略本身来说其聚焦的是产品的差异化。房地产产品的差异化主要是产品本身的差异和区位差异，从产品本身而言滨江集团的房地产产品主要是中端产品，从区位上来说主要就是江浙地区。其实竞争战略与财务战略中的投资战略是最直接相关的，当然其他的职能战略也多多少少与其相关联，只是量的多少而已

（3）职能战略

相较于财务战略，其他战略对于财务绩效也有一定程度的影响，因此有必要说明滨江集团采用与财务绩效较高的其他职能战略予以说明。

1. 市场营销战略

根据滨江集团所披露的信息，滨江集团始终坚持以品牌口碑为切入点，稳定营销费用的整体营销战略。在房地产市场，滨江集团产品定位中端，那么住户满意度往往是比较重要的，这也一定程度上助力滨江集团一手房销售快，交付满意度，客户忠诚度都比较高。从性质上看，一定程度上影响滨江集团整体的财务绩效。

2. 人力资源战略

截止 2022 年度报告所披露的信息，滨江集团总员工人数为 1644，其中销售

人员 377 人，占比 22.93%、技术人员 528 人，占比 32.12%、酒店人员 538 人，占比 32.73。可以看出，除了必要的酒店人员以外，销售人员和技术人员的占比是比较大的。但相较于其他房地产行业来说，滨江集团的销售人员规模是中等偏下的水平，其原因是其一手交易主要还是受制于地域影响，所以不用过多的销售人员。大量的技术人员虽然一定程度上增加了成本，但也同样增强了产品的差异性，滨江集团的差异化战略与其是相适应的。

3. 研发战略

即迎合市场需要以及地块特征，进行合理的研发产品。为了支持其研发战略，滨江集团制定了详细的产品标准、产品清单以及设计控制指标等措施，做到迎合市场的研发产品，具备一定的研发创新能力，但和人力资源战略一样，成本也因此有所提高，同样增强了产品本身的特性，一定程度上会影响到整体的财务绩效。

4 滨江集团的财务战略

房地产财务战略与其财务绩效的关系是比较密切的,这是由于房地产行业的财务特征所决定的,由于大量的资金占用、资金投资直接影响了财务的各方面指标。

4.1 投资战略

滨江集团将投资战略分为经营性投资和金融性投资两类,从这两部分探究滨江集团的投资战略具体安排。

4.1.1 经营性投资

表 4-1 滨江集团经营性投资比例

单位:亿元

	2018	2019	2020	2021	2022	均值
存货	535,14	844,94	1162,62	1424,01	1844,09	
占比	61.12%	65.18%	67.59%	67.26%	66.77%	65.58%
流动资产	92.13%	92.31%	91.21%	89.73%	90.65%	91.21%
投资性房地产	16,01	27,55	51,23	64,34	69,46	
占比	1.83%	2.13%	2.98%	3.04%	2.52%	2.50%
非流动资产	7.87%	7.69%	8.79%	10.27%	9.35%	8.79%
资产总计	100%	100%	100%	100%	100%	100%

资料来源:滨江集团年度财务报表

从表 4-1 可以看出,滨江集团的流动资产占其资产总额的 90%左右,保持相对稳定的水平。同诸多房地产企业一样,滨江集团的存货占总资产比重较高,5 年均值为 65.58%,表明企业经营相对稳定。但由于非房地产企业存货的特殊性,其资产结构调整灵活性低,同时存货的可变现水平也值得商榷。同时投资型房地产的实质为租赁公寓、酒店等,以期“积小胜为大胜”,在多元化趋势下,投资型房地产不断提高,符合其稳步多元化的布局,总体占比小。

4.1.2 金融性投资

表 4-2 滨江集团金融性投资比例

单位：亿元

	2018	2019	2020	2021	2022
其他权益工具投资	24,04	13,55	13,04	11,10	10,23
占比	2.75%	1.05%	0.76%	0.52%	0.37%
长期股权投资净额	15,32	25,70	51,99	108,55	142,98
占比	1.75%	1.98%	3.02%	5.13%	5.18%
资产总计	100%	100%	100%	100%	100%

资料来源：滨江集团年度财务报表

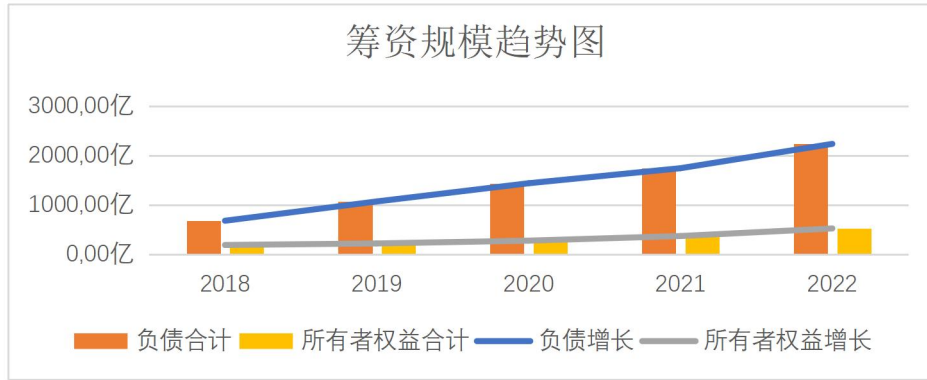
由表 4-2 可以看出。近五年，滨江集团的金融性投资总体比重较低，诸如其他权益工具的金融工具投资比重逐年减少，其原因系投资风险较大，未追加投资。长期股权投资净额增加，其原因系投资单位盈利，也成为滨江集团盈利增长的重要原因之一。如：2022 年滨江集团实现利润 37 亿，其投资收益为 22 亿，占比 60% 左右。

4.2 筹资战略

滨江集团增加其举债的规模以适应其扩张型战略的资金需求，同时降低其资本成本，改善其资本结构。企业的战略目标决定了其所需的资金规模和资金来源，以及不同的筹资方式对实现企业战略目标的影响。因此，筹资规模以及筹资结构两个方面阐述筹资战略现状。

4.2.1 筹资规模分析

图 4-1 滨江集团筹资规模变化趋势



由图 4-1、表 4-3 可见，2018-2022 年度滨江集团筹资规模不断增长，增减率变动较大，但均持续增长，于 2022 年达到峰值。筹资规模的不断上升为滨江集团的扩张战略提供了资金基础。此外，该企业的资产与负债比率年复一年地维持在 80%或更高，因此面临着相当大的偿债压力。

从公开的资本成本率数据来看，2018 年为 5.8%，2019 年为 5.6%，2020 年为 5.2%，2021 年为 4.9%。到 2022 年的报告期结束时，公司的平均融资成本达到了 4.6%，显示出资本成本率相对较低并且持续下降。

表 4-3 滨江集团筹资规模

单位：亿元

年份	负债	增长率	所有者权 益	增长率	负债及所有者权 益	增长率	资产负债 率
2018	682,38	55.50%	193,14	18.06%	875,52	45.33%	77.94%
2019	1072,13	57.12%	224,12	16.04%	1296,25	48.05%	82.71%
2020	1439,71	34.28%	280,45	25.13%	1720,16	32.70%	83.70%
2021	1743,39	21.09%	373,87	33.31%	2117,26	23.09%	82.34%

续表 4-3

年份	负债	增长率	所有者权 益	增长率	负债及所有者权 益	增长率	资产负债 率
2022	2234,59	28.18%	527,17	41.00%	2761,76	30.44%	80.91%
均值		39.23%		26.71%	875,52	45.33%	

资料来源：滨江集团年度财务报表

4.2.2 筹资结构分析

表 4-4 滨江集团筹资结构

单位：亿元

项目	2018	2019	2020	2021	2022	均值
流动负债	469,53	851,44	1123,10	1418,15	1837,21	
流动负债占比	53.63%	65.68%	65.29%	66.98%	66.52%	62.93%
非流动负债	212,85	220,69	316,61	325,23	397,38	
非流动负债比	24.31%	17.03%	18.41%	15.36%	14.39%	17.15%
所有者权益	193,14	224,12	280,45	373,87	527,17	
所有者权益占比	22.06%	17.29%	16.30%	17.66%	19.09%	19.93%
负债及所有者权益	875,52	1296,25	1720,16	2117,26	2761,76	

资料来源：滨江集团年度财务报表

从表 4-4 可以看出，滨江集团 2018-2022 年度，主要的资金来源为流动负债占比 60%以上，2020-2022 三年间迫于政策以及自身需求所有者权益比重持续提高至 19.09%。流动负债持续增长，占比 60%左右。非流动负债总额持续攀升，是其资本成本率降低的原因之一，但增长速度远不及流动负债。由此可知，若不考虑合同负债，其债务负担并未减轻，财务风险更高。

但从流动负债与非流动负债的项目上来看，流动负债主要由合同负债及其他应付款构成，从房地产的资金来源可知其为预付款项，实则为尚未确认收入，还债压力较轻，其他应付款项目则为子公司借款，成本较低。利息较高的短期借款占比小，只在部分年份使用。非流动负债部分，长期借款的增加用于增加经营性资产的同时，避免了短融长投的情况出现，实际上增强了滨江集团的抗风险能力。

表 4-5 主要流动负债与非流动负债项目

单位：亿元

	2018	2019	2020	2021	2022
短期借款	12,60	6,01		5,65	
合同负债（预收账款）	252,47	555,96	728,53	936,31	1304,04
其他应付款	122,04	144,60	154,09	194,33	219,75
流动负债	469,53	851,44	1123,10	1418,15	1837,21
长期借款	129,49	156,24	261,37	248,15	349,50
非流动负债	212,85	220,69	316,61	325,23	397,38

资料来源：滨江集团年度财务报表

从表 4-6 的相关财务指标可以看出，滨江集团自 2020 年开始，其抗风险能力得到提升，财务风险下降。如：资产负债率剔除预收账款(合同负债)后降低至 60.67%，现金短债比也保持在 1.5 倍以上，足以偿付即将到期的债务。受困于大部分房地产企业的弊病，当前政策环境下，存货作为流动资产示列时，其抵债能力被大大高估，价值评估也需谨慎考虑，速动比率常年较低在 0.35 附近表明无法短期内偿还大量债务。从企业的投资角度看，这也间接反映了在公司内部，未使用的资金相对较少，因此机会成本也相对较低，具有较高的盈利潜力和机会。

表 4-6 滨江集团“三道红线”指标

	2018	2019	2020	2021	2022
资产负债率（剔除预收账款）	69.00%	69.73%	71.72%	65.92%	60.67%
现金短债比	2.01	1.50	2.34	1.51	1.67
速动比率	0.58	0.41	0.36	0.34	0.36

资料来源：滨江集团年度财务报表

4.3 营运资金战略

滨江集团整体的营运资金战略是加快周转，保留一定的资金持有量，具体如下：

表 4-7 滨江集团主要流动资产 单位：亿元

	2018	2019	2020	2021	2022
货币资金	71,90	120,17	185,22	211,41	243,28
应收账款	3,07	4,61	4,63	4,87	4,41
存货	535,14	844,94	1162,62	1424,01	1844,09
其他应收款	154,30	183,19	157,69	177,76	303,62
其他流动资产	20,65	27,40	96,72	121,86	135,00
流动资产	806,66	1196,54	1569,02	1899,75	2503,47

资料来源：滨江集团年度财务报表

从表 4-7 可知滨江集团的流动资产主要包括货币资金、存货、其他应收账款以及其他各类流动资产，这些资产的累计金额占据了流动资产的 95% 以上。从项目构成的角度分析，从 2018 年至 2022 年，货币资金呈现逐年上升的趋势，增强其现金还债能力。应收账款占比小，是因房地产的销售模式不常采用赊销的模式，而是由预收增加其现金流量。存货项目由 2018 年的 535 亿提升至 1844 亿，其原因是滨江集团扩大其销售规模。其他应收款项目则为子公司借款。

从滨江集团或者说大部分房企的运营模式来看，大规模的存货堆积，使得其运营效率大大降低，存货的贬值以及滞销都会给其运营带来极大的冲击。而滨江集团为了提高其营运资金的管理水平通过降低产品价格，增强宣传，始终未能减少存货的持有量。

4.4 股利分配战略

从股利分配方面来看，公司根据习惯规定与法律要求，明确只有在公司确认本公司发放股利的前提必须满足一是年度净利润大于零，二是有剩余分配利润时。滨江集团的股利分配战略是通过现金分红，较为稳定。

表 4-8 滨江集团股利分配情况

经营期间	分红总额	分配情况	股利支付率
2018	2,58	每 10 股派 0.6 元	5.92%
2019	1,87	每 10 股派 1.32 元	10.34%
2020	4,11	每 10 股派 2.26 元	19.82%
2021	7,03	每 10 股派 2.26 元	14.29%
2022	7,78	每 10 股派 2.5 元	19.93%

资料来源：滨江集团年度财务报表

从表 4-8 可知，自 2020 年起，滨江集团就实现了规模较大的盈利，但其股利支付水平变化幅度不大的状态，发放的规模也占当年净利润的 30%左右。从其发展战略上来看，相对稳定的股利政策有利于留存资金用于扩大企业规模，这也向市场发送了正面的信息，进一步加强了股东和投资者的信赖。

此外，滨江集团的股权结构较为集中。实际控制人戚金兴直接持有滨江集团约 11.9%的股权，并通过杭州滨江投资控股有限公司，间接获得了滨江集团大约 45.4%的股权，这实际上控制了滨江集团大约 57.3%的总股权。再加上戚加奇（戚金兴之子）持有滨江集团 1%的股份，因此股利大股东影响较大。

5 滨江集团财务战略实施绩效分析

对于财务战略实施绩效的评价,是基于财务战略的实施目的出发的。即一要达成公司的战略目标,二是必须兼顾长期性与全局性。首先,通过财务战略矩阵分析,滨江集团的财务战略是否形成了经济的增加、现金流是否能够满足企业的日常需求。然后通过财务绩效对构成财务战略的各项指标进行拆解分析,找出财务战略的痛点所在。

5.1 实施绩效财务战略矩阵分析

5.1.1 经济增加值

本文采用的经济增加值计算方式为: $EVA = NOPAT - WACC \times TC$

(1) 税后净营业利润(NOPAT)

$NOPAT$ 税后净营业利润=营业利润-所得税费用+[利息支出(非金融机构)+资产减值损失+开发支出]*(1-企业所得税税率)+递延所得税负债增加额-递延所得税资产增加额。具体如下:

表 5-1 滨江集团经济税后净经营利润

	2018	2019	2020	2021	2022
=营业利润	42461,54	54186,97	48271,43	67455,40	53204,31
-所得税费用	10892,75	14302,64	12394,44	18163,46	14069,33
+利息支出	8093,16	9535,85	9180,13	7980,49	
+资产减值损失	8079,59				-7021,32
+开发支出	-3,26	96,50	1124,37	182,19	-205,46
所得税率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
+递延所得税负债增加额	-3,26	96,50	1124,37	182,19	-205,46
-递延所得税资产增加额	3561,23	5480,09	3430,68	-2599,25	1881,58
=税后净利润	40131,42	41725,01	41299,06	58195,39	31338,79

资料来源:国泰安数据库

(2) 资本成本总额 (TC)

TC 资本成本总额=所有者权益合计+资产减值准备-在建工程减值准备-在建工程净额+递延所得税负债-递延所得税资产+短期借款+交易性金融负债+一年内到期非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款

表 5-2 滨江集团资本成本总额

	2018	2019	2020	2021	2022
所有者权益合计	193143,95	224121,45	280449,73	373869,31	527167,31
+资产减值准备					
-在建工程减值准备					
-在建工程净额	16,12	0,11	0,23		
+递延所得税负债		96,50	1220,87	1403,06	1197,60
-递延所得税资产	9637,68	15117,76	18548,45	15949,20	17830,78
+短期借款	12600,00	6012,84		5649,73	
+交易性金融负债					
+一年到期非流动负债	23199,00	74235,33	79014,00	99147,07	128787,07
+长期借款	129489,87	156244,26	261368,75	248147,61	349498,88
+应付债券	77862,49	58807,46	48782,04	69509,77	39947,00
+长期应付款	5498,45	5545,70	5233,57	5095,51	5747,27
=资本成本总额	432139,97	509945,66	657520,28	786872,86	1034514,36

资料来源：国泰安数据库

(3) 加权平均资本成本 (WACC)

WACC 加权平均资本成本=债务资本成本* (1-企业所得税税率) * (债务资本/总资本)+股权资本成本* (股权资本/总资本)

股权资本成本=无风险利率+风险因子*市场风险溢价

其中：债务资本成本使用滨江集团披露的融资成本；无风险收益率使用银行一年期存款利率；风险因子使用沪深市场股票 250 交易日流通市值加权的 BETA 值；考虑到中国股票市场波动率过大的特点，计算时市场风险溢价使用 4%。

表 5-3 滨江集团加权平均资本成本

	2018	2019	2020	2021	2022
债务资本成本	5.80%	5.60%	5.20%	4.90%	4.60%
①税后债务资本成本	4.35%	4.20%	3.90%	3.68%	3.45%
无风险利率	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%
风险因子	1.09	1.18	0.97	0.42	1.01
市场风险溢价	4%	4%	4%	4%	4%
②股权资本成本	5.84%	6.21%	5.36%	3.18%	5.52%
债务资本/总资本	77.94%	82.71%	83.70%	82.34%	80.91%
股权资本/总资本	22.06%	17.29%	16.30%	17.66%	19.09%
③加权资本成本	5.81%	5.71%	5.23%	4.60%	4.78%

资料来源：国泰安数据库

(4) 经济增加值 (EVA)

表 5-4 滨江集团经济增加值

	2018	2019	2020	2021	2022
税后净利润	40133,86	41652,63	40455,78	58058,75	31501,10
投入资本	432139,97	509945,66	657520,28	786872,86	1034514,36
加权资本成本率	5.81%	5.71%	5.23%	4.60%	4.78%
经济增加值	15027,54	12557,76	6089,99	21895,72	-17912,61

资料来源：国泰安数据库

5.1.2 可持续增长率

财务战略矩阵主要由经济增加值和可持续增长率构成。经济增加值作为财务战略矩阵的纵坐标，而财务战略矩阵的横坐标由销售增长率（G 销）减去可持续增长率（SGR）构成，本文采用的可持续增长率的公式为（销售净利率×资产周转率×权益乘数×利润留存率）/（1-销售净利率×资产周转率×权益乘数×利润留存率）。

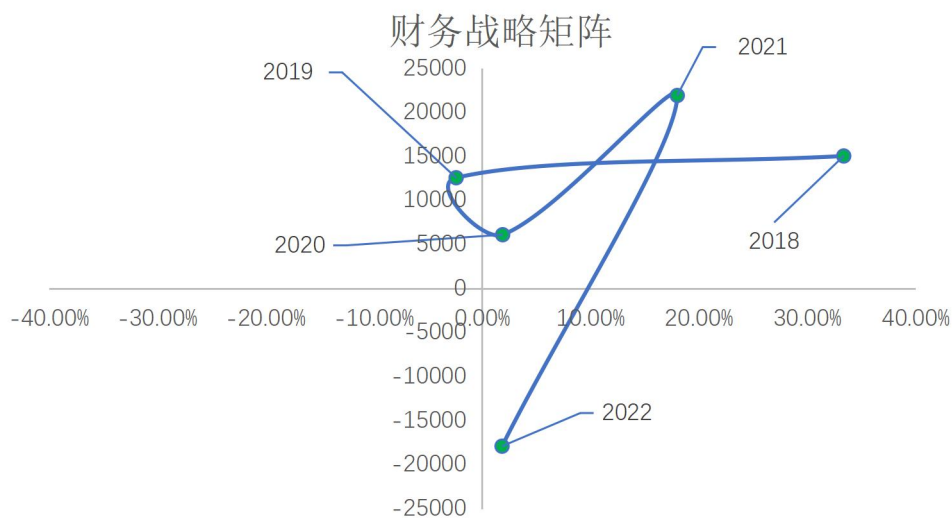
表 5-5 滨江集团可持续增长率

	2018	2019	2020	2021	2022
销售利润率	14.93%	15.92%	12.41%	12.96%	9.41%
资产周转率	28.57%	22.98%	18.96%	19.79%	17.01%
权益乘数	414.29%	520.48%	597.82%	586.47%	541.49%
利润留存率	94.08%	89.66%	80.18%	85.71%	80.07%
可持续增长率	28.86%	30.36%	18.12%	21.47%	10.44%
销售增长率	53.30%	18.18%	14.60%	32.80%	9.28%
G 销-SGR	33.36%	-2.41%	1.89%	18.00%	1.83%

5.1.3 财务战略矩阵分析

通过以经济增加值为 Y 轴，G 销-SGR 为 X 轴构建财务战略矩阵。如图 5-1 所示：

图 5-1 滨江集团财务战略矩阵



从 Y 轴上看，可以发现 2018-2021 年这四年，滨江集团处于 Y 轴的上半区。表明滨江集团在这四年间实现了较好的收益，投资战略的实施得到了回报。但 2022 年盈利能力直线下滑，产品的研发、市场推广以及成本管理等多个方面都可能对其产生影响，从而降低了其销售竞争力的竞争力，净利润受到影响。

从 X 轴上看，如果滨江集团在 2018-2021 年这五年间，除 2019 年外，处于财务战略矩阵 X 轴的右半区，这表明其现金流状况较好，也就是说，企业有足

够的现金流来支持其日常运营和投资活动。在这个区域的企业通常具有较好的直接偿付流动负债的能力，因此其财务风险相对较低。然而，2019年滨江集团位于左半区，这可能表明该年在现金流状况方面存在一些问题。可能的原因包括企业需要大量资金来支持其扩张计划，或者面临了某些突发情况，如信用风险增加、应收账款回收困难等。这种变化可能意味着滨江集团在2019年经历了一些经营上的挑战，导致其现金流状况恶化。

综上所述，当前滨江集团的财务战略基本完成其预期效果，Y轴除2022年外实现了盈利，X轴上除2019年受制于现金流问题外，当前的财务战略能够满足滨江集团的财务需求。但也存在两个问题一是盈利能力有减弱的趋势，二是现金流变化大，抗风险能力不稳定。

5.2 实施绩效财务绩效评价指标体系分析

根据财务战略矩阵所凸显的问题，进一步对滨江集团财务战略的实施绩效进行分析。

5.2.1 财务绩效评价指标体系的选用

使用因子分析法评价滨江集团的财务绩效，从企业的四个战略维度选取9个财务指标，对其进行数据运算，并以财务绩效综合得分为基础对滨江集团财务绩效展开评价。

(1) 评价指标的选取原则

1. 层次性原则

在进行财务绩效的评估时，我们需要根据各个指标间的相互关联来进行分类，这样可以全面地展现企业在各个方面的实力。文章通过分析财务指标与财务绩效的相关性，构建了一套适用于不同类型企业财务绩效评价指标体系。这篇论文详细地将财务指标分为三个不同的层级，其中第一个层级专注于滨江集团的财务绩效；第二层涵盖了四大核心能力：投资能力、筹集能力、营运能力以及股利分配能力。第三个层级专注于详细的财务指标。

2. 可靠性原则

在进行财务绩效评估时，所选用的评价指标必须是真实和准确的，以便更好

地反映企业的实际运营状况，只有在这样的基础上进行评估和分析，才能真正体现其实际应用价值。财务绩效评价体系是一个复杂系统，指标体系必须科学有效。只有准确和可信的分析数据，我们才能为投资者和其他相关利益方提供有力的决策支持，从而作出明智的投资选择。

3. 全面性原则

在进行财务绩效的评估时，所选择的评价指标应涵盖企业的所有领域，并对研究对象进行全方位的评估。如果仅对某些指标进行评估，那么分析的过程可能会显得过于偏颇，而且评估的结果也不够科学。因此，在选择滨江集团的财务绩效评价评价指标时，必须确保局部和整体的一致性，并确保指标的选择是全面的，以实现全方位的评估。

4. 重要性原则

尽管财务指标种类繁多，但在构建评价指标体系时，选择的指标数量并不总是越多越好。我们需要关注各个维度的核心问题，并挑选对滨江集团乃至整个房地产行业都极为关键的指标。同时要注意指标间相互联系和影响关系。在选择指标时，我们不仅要考虑到企业的盈利状况和财务风险，还需密切关注企业的运营状况和未来发展潜力，以实现滨江集团财务绩效的全面和科学评估，从而获得真实的成果

(2) 评价指标的选取

表 5-6 财务绩效指标说明

评价维度	评价指标	指标说明	评价目的
投资战略	总资产收益率	$\text{净利润} / (\text{资产合计期末余额} + \text{资产合计期初余额}) / 2$	反映公司全部资产获得利润的水平
	净资产收益率	$\text{净利润} / (\text{股东权益期末余额} + \text{股东权益期初余额}) / 2$	反映公司股东权益的收益水平
	投入资本回报率	$(\text{净利润} + \text{财务费用}) / (\text{资产总计} - \text{流动负债} + \text{应付票据} + \text{短期借款} + \text{一年内到期的非流动负债})$	反映公司的价值创造能力
筹资战略	速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$	反映公司的短期偿债能力
	资产负债率	$\text{负债合计} / \text{资产总计}$	反映公司的长期偿债能力

续表 5-6

评价维度	评价指标	指标说明	评价目的
营运资金战略	存货周转率	营业成本 / (存货期末余额+存货期初余额) /2	反映公司的存货管理能力
	总资产周转率	营业收入 / (资产合计期末余额+资产合计期初余额) /2	反映资产投资规模与销售水平之间的配比情况
股利分配战略	现金利息保障倍数	(经营活动产生的现金流量净额本期值/实收资本本期期末值) /每股派息税前	反映公司的股利分配能力
	现金满足投资比率	(经营活动产生的现金流量净额) / (购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+分配股利、利润或偿付利息支付的现金+存货净额本期变动额)	反映公司资金的自给能力

(3) 主成分提取与计算

基础数据来源为 2012 版中国证监会分类 A 股上市房地产企业（非 ST）2018~2022 年数据，共 108 家，数据标准化采用 Z-score 模型：（原始数据-均值）/标准差，因子使用 SPSS23.0 进行提取。

表 5-7 财务绩效指标选取表

财务指标体系		
投资能力	总资产收益率	P ₅
	净资产收益率	P ₆
	投入资本回报率	P ₇
筹资能力	速动比率	P ₁
	资产负债率	P ₂
营运能力	存货周转率	P ₃
	总资产周转率	P ₄
股利分配能力	现金利息保障倍数	P ₈
	现金满足投资比率	P ₉

1. 因子适合度分析

通过使用 KMO 和 Bartlett 检验来判断是否适用于因子分析，当 KMO 值位

于 0 到 1 的范围内，并且 KMO 值越趋近于 1 时，这意味着财务指标更适合进行因子分析；当 KMO 值趋近于 0 时，这意味着财务指标对于因子分析的适应性较差。检验结果如下：

表 5-8 KMO 和巴特利特检验

KMO 取样适切性量数		0.571
巴特利特球形度检验	近似卡方	1903.310
	自由度	36
	显著性	.000

如表 5-8 所示，KMO 值为 0.571 大于 0.5，即适合因子分析。近似卡方为 1903.310，显著性 P 值为 0.000，小于 0.05，表明选取的 9 个指标适用因子分析方法。因此，财务绩效可用因子分析方法进行评价

2. 公因子提取

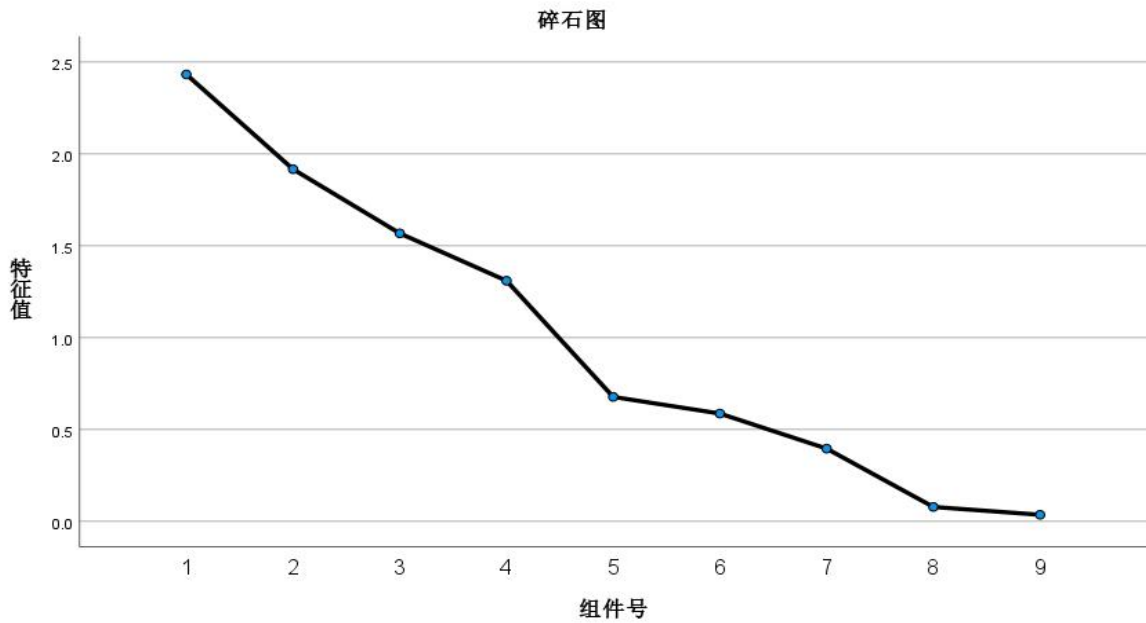
表 5-9 总方差解释

成分	初始特征值			提取载荷平方和			旋转载荷平方和		
	总计	方差百分比	累计%	总计	方差百分比	累计%	总计	方差百分比	累计%
1	2.432	27.027	27.027	2.432	27.027	27.027	2.340	25.995	25.995
2	1.917	21.295	48.323	1.917	21.295	48.323	1.921	21.349	47.343
3	1.567	17.416	65.739	1.567	17.416	65.739	1.638	18.197	65.540
4	1.310	14.551	80.290	1.310	14.551	80.290	1.327	14.750	80.290
5	.677	7.525	87.815						
6	.587	6.518	94.333						
7	.396	4.398	98.731						
8	.078	.871	99.602						
9	.036	.398	100.000						

提取方法：主成分分析法

由表 5-9，前四个成分的特征值分别为 2.340、1.921、1.638、1.327，均大于 1，另外前四个成分的方差百分比分别为 25.995%、21.349%、18.197%、14.750%，累计方差为 80.290%，表明可以反映 80% 以上的财务绩效。因此在 9 个成分中，初步确定 4 个因子能够对财务绩效作出解释。下面依据碎石图进一步确认因子数量是否合理。

图 5-2 碎石图



由表 5-9，前四个成分的位置非常显眼。从垂直角度观察，这四个部分的特征值都超过了 1，这是满足要求的；从横向的视角来看，前四个特征值的位置斜率相对较大和陡峭，后半部分则逐渐变得平缓，最终趋近于一条直线。基于这一观察，我们验证了前文选择的 4 个因子的准确性，并从中筛选出了 4 个公因子。

3. 对提取的公因子命名

将旋转后的因子载荷矩阵作为公因子命名的依据。如表 5-10 所示：

表 5-10 旋转成分矩阵

成分	1	2	3	4
P ₁	-.069	.010	-.232	.821
P ₂	.155	-.006	.250	.771
P ₃	.088	.004	.871	-.167
P ₄	-.018	.020	.862	.164
P ₅	.707	.005	-.041	.021
P ₆	.942	.011	.130	.006
P ₇	.957	.013	.030	.060
P ₈	.012	.980	.011	.010
P ₉	.012	.980	.013	-.005

提取方法：主成分分析法

从表 5-10 可以看出，公因子 F1 在 P5、P6、P7 上的载荷相对较高，鉴于这三个指标代表了公司的投资能力，所以我们将 F1 命名为投资能力因子。公因子 F2 在 P8 和 P9 上的载荷值相对较高，这一数值反映了企业在股利分配方面的能力。因此，我们将公因子 F2 命名为股利分配能力因子公因子。F3 在 P3 和 P4 上的载荷值较高，以此来展示企业的整体营运能力，并据此将 F3 命名为营运能力因子。由于公因子 F4 在 P1 和 P2 上的载荷相对较高，并且这些因子反映了企业的资金筹集能力，因此我们将 F4 命名为筹资能力因子

4. 计算因子得分和综合得分

表 5-11 成分得分系数矩阵

	1	2	3	4
P1	-0.049	0.006	-0.135	0.623
P2	0.021	-0.011	0.15	0.579
P3	-0.010	-0.008	0.533	-0.124
P4	-0.069	-0.001	0.536	0.130
P5	0.310	-0.004	-0.07	-0.013
P6	0.402	-0.005	0.021	-0.032
P7	0.413	-0.003	-0.042	0.007
P8	-0.005	0.510	-0.006	0.003
P9	-0.005	0.510	-0.005	-0.008

根据表格显示的各项指标在因子中的载荷值与指标值的乘积，我们计算出了四个因子的得分，分别是 F1，F2，F3，F4。使用各因子的方差贡献率与累计方差贡献率的比值作为权重，从而计算出样本公司的综合得分（F），如下：

$$F_1 = -0.049P_1 + 0.021P_2 - 0.010P_3 - 0.069P_4 + 0.310P_5 + 0.402P_6 + 0.413P_7 - 0.005P_8 - 0.005P_9 \quad (5-1)$$

$$F_2 = 0.006P_1 - 0.011P_2 - 0.008P_3 - 0.001P_4 - 0.004P_5 - 0.005P_6 - 0.003P_7 + 0.510P_8 + 0.510P_9 \quad (5-2)$$

$$F_3 = -0.135P_1 + 0.15P_2 + 0.533P_3 + 0.536P_4 - 0.070P_5 + 0.021P_6 - 0.042P_7 - 0.006P_8 - 0.005P_9 \quad (5-3)$$

$$F_4 = 0.623P_1 + 0.579P_2 - 0.124P_3 + 0.130P_4 - 0.013P_5 - 0.032P_6 + 0.007P_7 + 0.003P_8 - 0.008P_9 \quad (5-4)$$

$$F = (25.995F_1 + 21.349F_2 + 18.197F_3 + 14.750F_4) / 80.290 \quad (5-5)$$

5.2.2 财务绩效评价指标体系分析

(1) 对比分析过程

根据滨江 2018-2022 年的财务指标，将五年的数据进行对比，进行全面的分析，具体数据如表：

表 5-12 滨江集团财务指标表

	2018	2019	2020	2021	2022
速动比率	0.578	0.413	0.362	0.335	0.359
资产负债率	0.779	0.827	0.837	0.823	0.809
存货周转率	0.349	0.235	0.208	0.221	0.210
总资产周转率	0.286	0.230	0.190	0.198	0.170
净资产收益率 (ROE)	0.177	0.190	0.141	0.150	0.087
资产回报率 (ROA)	0.043	0.037	0.024	0.026	0.016
投入资本回报率 (ROIC)	0.086	0.093	0.066	0.070	0.047
现金股利保障倍数	-74.672	6.382	-4.490	1.194	6.703
现金满足投资比率	0.328	0.230	0.022	-0.080	-0.048

资料来源：国泰安数据库

(2) 得分与排名

在此，我们选择了 2018-2022 年滨江集团的财务指标数据，并将其代入相应的函数中，以计算各个因子的得分和整体财务绩效得分，然后对这些计算结果进行整合和排序，具体数值将在表格中展示：

表 5-13 对比因子得分

	F1	F2	F3	F4	F
2018	2.54	2.93	6.15	-6.44	5.18
2019	2.97	2.61	4.74	-8.25	2.08
2020	2.31	0.26	4.29	-8.79	-1.93
2021	2.50	-0.82	4.59	-8.92	-2.64

续表 5-13

	F1	F2	F3	F4	F
2022	1.66	-0.41	4.29	-8.60	-3.07

表 5-14 对比因子排名

	F1	F2	F3	F4	F
2018	2	1	1	1	1
2019	1	2	2	2	2
2020	4	3	4	4	3
2021	3	5	3	5	4
2022	5	4	5	3	5

从表 5-14 可以看出，因子得分越高或排名越靠前，说明滨江集团在该年度的财务绩效评价越好。根据滨江集团的财务绩效综合得分和排名，滨江集团在 2018 年排名第一，表现最好，而在 2022 年表现最差。从 2018 年滨江集团的四个共同因子得分和排名来看，除了 F1（投资能力因子）以外，F2（股利分配因子）、F3（营运能力因子）、F4（筹资能力因子）在五年时间里都名列第一，其综合绩效也是最高的。

2022 年，F1 和 F3 均位于第五名，而 F2 和 F4 则分别位列第 4 和第 3 名。在综合财务表现上，它位于第五位；从上述数据中，我们可以观察到滨江集团在 2018-2019 年的发展相对稳定，但在 2020-2022 期间出现了退步，其多个能力指标在这五年里都是相对较低的。从国家的角度看，由于政策的紧缩和市场环境的恶劣，房地产行业受到了较大的冲击，这也导致了其财务表现的下滑；从公司的角度来看，成本的增加速度超过了收入，这导致净利润的波动较大，从而使得企业的净资产收益率和现金流出现明显的波动。

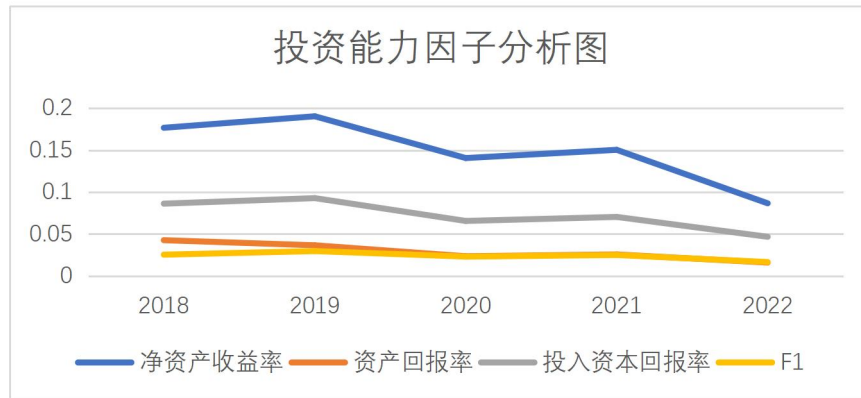
（3）结果分析

通过对滨江集团 2018-2022 年的纵向对比分析中可以发现每一个因子都对财务绩效有其独特的影响，并且每一个因子都存在进一步提升的潜力。因此，我们从四个维度对财务表现的评估结果进行了深入探讨。

1. 投资能力因子

图 5-3 展示了 2018-2022 年投资能力因子得分 (F1) 的走势,而在过去的五年中,这一得分呈现出逐步下滑的态势,2018 年 F1 得分为 2.54,、2019 年为 2.97, 2020 得分为 2.31, 2021 年为 2.50, 2022 年为 1.66。

图 5-3 投资能力因子分析图



可以看出,在 2018-2022 年间总体呈现出下降的趋势,尽管在 2021 年有过短暂的回升,但在与 2022 年又大幅下降至 1.66,是五年中最低的水平。表明其在应对市场变化及自身投资战略上存在一定的问题,投资表现不佳。其该变化同财务战略矩阵中的纵轴分布是相匹配的,也印证了上文中所提到投资战略直接影响财务矩阵纵轴的分布。

投资能力因子中的净资产收益率、资产回报率、投入资本回报率三个指标,也呈下降趋势。说明随着投资规模的扩大,其投资质量并未得到提升,通过大规模收获的边际效益递减。与此同时,对净利润这一影响因素进行拆解分析。

表 5-15 滨江集团相关财务数据

单位: 亿元

	2018	2019	2020	2021	2022
营业总收入	211,15	249,55	285,97	379,76	415,02
营业总成本/营业总收入	79.44%	79.70%	83.91%	83.12%	90.48%
营业利润/营业总收入	20.11%	21.71%	16.88%	17.76%	12.82%
净利润/营业总收入	14.93%	15.92%	12.41%	12.96%	9.41%

资料来源: 国泰安数据库

通过表,我们可以看出,2018-2022 年营业收入逐年上升,2020-2021 年有大幅的提升。与此同时营业总成本也陡然提高,在 2022 年达到 90.48%这一峰值,也直接造成了营业利润这项目在 2021 年有所回暖后,直接跌到了谷底为 12.82%。

进而影响净利润。所以接下来对营业总成本进行深入分析。

表 5-16 滨江集团营业总成本及费用

单位：亿元

	2018	2019	2020	2021	2022
营业总成本	167,74	198,88	239,97	315,67	375,49
营业成本/营业总成本	80.89%	81.43%	86.94%	90.43%	91.21%
销售费用/营业总成本	1.83%	2.87%	1.78%	2.26%	2.16%
管理费用/营业总成本	2.28%	2.35%	1.96%	1.96%	1.83%
财务费用/营业总成本	3.11%	3.61%	3.11%	1.95%	2.46%
期间费用/营业总成本	7.22%	8.84%	6.85%	6.17%	6.44%

资料来源：国泰安数据库

由表 5-16 所示，随着时间的推移，营业总成本持续上升，营业成本和期间费用构成了营业总成本的核心部分，对这两部分进行深入的分析。在 2018-2022 年这段五年时间，滨江集团营业成本所占的营业总成本比例呈现出上升的态势。

通过仔细研究滨江集团年报中的核心业务，我们可以观察到，该企业在房地产及其相关行业的营业成本中所占的份额相当大，到 2022 年，这一比例高达 99.52%。营业成本总额在不断增加的部分原因是滨江集团所实施的扩张战略在其主营业务的规模在不断扩张，但同时因原材料，土地等价格难以维持的成本，导致滨江集团的成本快速上升。公司虽然在近年逐渐减少了土地储备，但基于房地产开发的周期性，短期内难以反映在报表上。以上内容主要是从营业成本的视角探讨其对总营业成本的作用，下一步从期间费用期间的视角深入探讨。

表 5-17 滨江集团期间费用占比

	2018	2019	2020	2021	2022
销售费用/期间费用	24.07%	30.85%	24.72%	35.44%	33.00%
管理费用/期间费用	24.33%	20.54%	23.75%	27.79%	25.50%
财务费用/期间费用	51.60%	48.61%	51.53%	36.77%	41.50%

资料来源：国泰安数据库

由表 5-17 可以看出，期间费用占比整体呈下降趋势，由 2019 年的 8.84% 降至 2022 年的 6.44%。

在这三项费用中，销售费用占比逐年增加，有 2018 年的 24.07% 增长至 33%。管理费用占比稳定在一个相对平稳的范围内，在 25% 左右。财务费用占比在五年

内一直都是最多的，但整体呈下降趋势，截止 2022 年财务费用占期间比重为 41.5%，相比 2018 年降低了约 10%。期间费用占比的稳定下降，一定程度上有利于滨江集团净利润的增加。

在管理费用方面，通过查阅滨江集团的财务报告，截止 2022 年，职工薪酬占比占管理费用总数的 27%，但 5 年的变动较为平缓。与此同时，其运营费用有大幅提升，占比为也为 27%左右。滨江集团薪酬较完善的薪酬体系，作为是一家房地产企业，规模庞大，近几年，由于市场竞争日益加剧，企业为了适应这一时代趋势，正在逐步转向多元化的经营战略围绕“5+1”引入人才完善企业的经营结构与增设运营机构，加上文滨江集团本身的技术人员，费用因此增高。

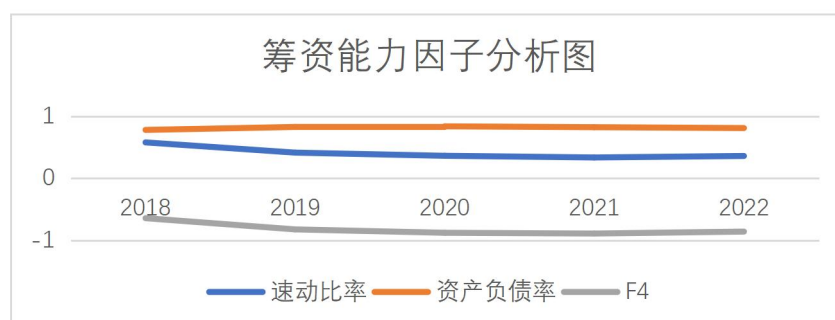
在销售费用方面，它主要是由房地产服务的市场推广费用构成，并会根据公司的营业规模进行相应的调整。每年会有一定幅度的增长。在过去的五年里，滨江集团为了在国内提升品牌的知名度进行多样化的扩张，需要在广告和宣传方面大量的资金投入，这导致了在广告成本相对较高，进一步推动了销售成本的上升

在财务费用方面，主要体现在利息支出上，通过企业年报发现，财务费用的增加一方面是由于滨江集团因为项目扩张，导致房地产项目费用化利息增加，另一方面是由于汇率的变化发生汇兑损失而致使财务费用数额增加。因此财务费用占比较高增加意味着企业的债务总额上升，会为企业带来偿债压力，企业应控制负债水平，防止财务风险的发生。但滨江集团在近五年已经通过丰富筹资渠道，一定程度上降低了财务费用的占比，提升了自身的抗风险能力。

2. 筹资能力因子

从图 5-4 可以看出，近五年来滨江集团的筹资能力因子维持在一个稳定水平。2018 年 F4 得分为-6.44，往后 F4 得分均在-8.6 徘徊，这表明企业在筹资方面的能力比较稳定。筹资能力由速动比率和资产负债率这两个核心指标构成。下面对其进行分析，整体负债的问题在前文已讲述。因此，对速动比率进行分析。

图 5-4 筹资能力因子分析图



与此同时，2018-2022 年度速动比率从趋势上表现出和 F4 同比例变动的情况，由 2018 年的 0.58 下降至往后的 0.36 左右，其原因是为了匹配滨江集团的扩张战略所需资金，而内生的资金无法满足其战略扩张需要。从构成速动资产的项目来看：

货币资金方面，其变化为上升到下降，出于外部原因货币资金的留存是为了应对“三条红线”所做的调整，但其实 2019 年政策尚未出台前，滨江集团就开始提高其货币资金比例。一方面，增加的货币资金可以用于满足企业的日常开支和投资需求，增加现金流，提高企业的运营效率。另一方面，增加的货币资金可以用于支付供应商的货款、降低财务费用等，从而降低企业的成本。偿还债务，降低财务风险，提高企业的偿债能力，此举获得了很好的成效。

其他应收款方面，趋势由 2018 年的 56.83% 降至 46.05%。通过报表可以主要为大额的拆借款，具有一定的坏账风险，在项目及相应金额得到充分评估之前，进行其他应收款得到现金清偿的可能性是不确定的，截止 2022 年共计提坏账 12.95 亿，用于偿债的能力应小于等于原数额，但这一变化趋势实则增强了速动资产的数量。

其他流动资产方面，总体比例比较稳定，主要系预缴的房产预售相关税金。根据国家税务总局的规定，预缴的房产预售相关税金在特定情况下可以申请退回。如房地产开发企业预缴的增值税超过经审核确认的应纳增值税，就可以选择退税或抵减下期应纳税额，但并不能直接用于偿还债务。但预缴税款能够提高企业的信誉度，表明企业有实力和诚信经营的态度，从而获得银行和其他金融机构的信任和支持。

综上所述，当前筹资规模虽然能与滨江集团的资金需求相匹配，整体速动资产有所提高，加上房地产企业的合同负债的特殊性，需要偿还的流动性负债也无报表中的那么多，当前的筹资战略实际上是成功的。问题在于当前举债是为了达成投资的战略目标，而投资方面的不景气，也导致筹资的效用降低。

表 5- 18 速动资产情况

单位：亿元

	2018	2019	2020	2021	2022
货币资金/速动资产	26.48%	34.18%	45.58%	44.44%	36.90%
其他应收款/速动资产	56.83%	52.10%	38.80%	37.37%	46.05%
其他流动资产/速动资产	15.42%	12.26%	14.35%	17.05%	16.25%

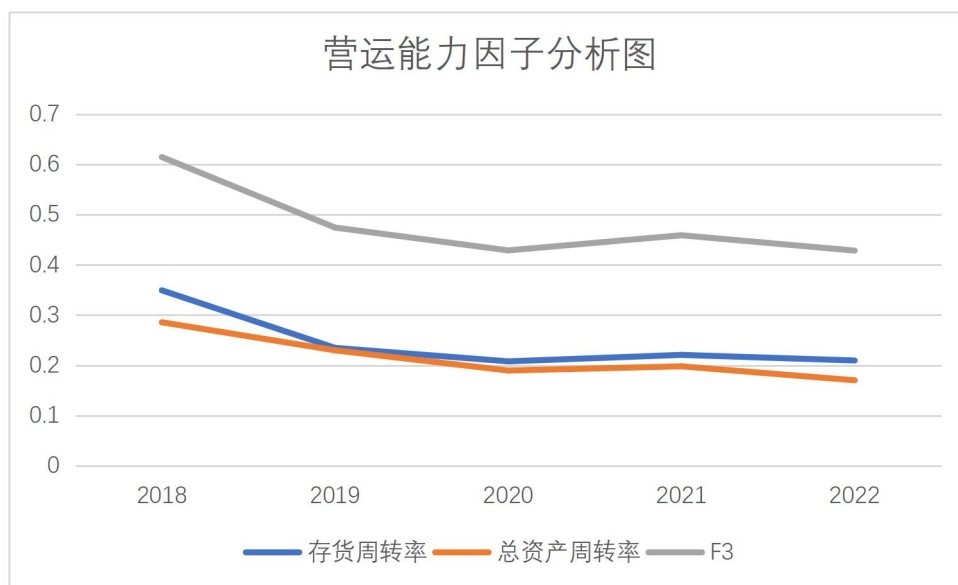
续 5-18

	2018	2019	2020	2021	2022
速动资产	271,52 亿	351,60 亿	406,41 亿	475,74 亿	659,37 亿
流动负债	469,53 亿	851,44 亿	1123,10 亿	1418,15 亿	1837,21 亿
速动比率	0.58	0.41	0.36	0.34	0.36

资料来源：国泰安数据库

3. 营运能力因子

图 5-5 营运能力因子分析图



从 F3 的变化趋势来看，自 2018 年的达到峰值 6.2 往后四年均在 4.4 徘徊，截止 2022 年为 4.29。一个企业的营运能力能够反映其经营管理的效率和资产使用的效率水平。从财务角度来看，营运能力是衡量企业盈利状况和发展情况的重要指标之一。对于拥有庞大资产的上市公司，其运营能力可以清晰地展示出企业管理层在管理其资产方面的能力。F3 主要由存货周转率与总资产周转率构成，变化趋势同 F3 相吻合，基本能代表滨江集团的运营能力，即较为稳定的状态。

稳定的存货周转率和总资产周转率通常意味着企业的运营效率也相对较高。这有利于降低企业的运营成本和提高利润率，从而增强企业的竞争力和盈利能力。同时也意味着现金流相对稳定，也有利于企业准确预测和管理现金流，从而更好地规划企业的资金使用和投资活动。

问题在于当 F3 相对稳定时，企业的净利获得能力变弱，原始销量无法完成预定的业绩目标。房地产行业产品弹性小，通过宣传、降价等措施难以减少库存。

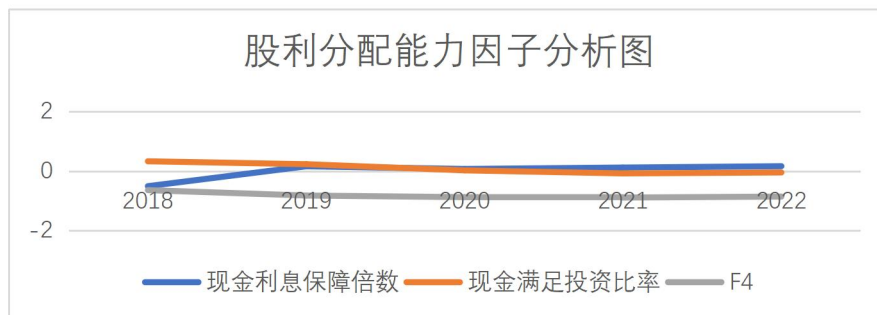
这就亟待考虑财务战略整体性上，调整营运战略以配合战略目标。

4. 股利分配能力因子

从股利分配能力因子的情况上来看，F2 从自 2018 年后趋于稳定。从上文得知滨江集团的股利分配战略是趋向于稳定保守的。但通过研究 F2 的组成指标，即现金利息保障倍数以及现金满足投资比率的情况，可以得出滨江集团存在现金不足以支付股利的情况，当公司盈利时，发放股利不仅是对上市公司的一项要求，同时也能向股民传达一个正面的信息。但当现金流量不足以支持滨江集团发放股利，这是风险存在的由来。从现金满足投资比率来看，如果企业选择发放较高的股利，导致其现金满足投资比率下降，则可能会损害股东的利益。因为这意味着企业没有足够的现金来满足其投资需求，股东的投资回报也可能会受到影响

滨江集团相对稳定的股利战略，未能根据当年的经营情况及现金流情况作出调整，总体上未能与整体战略相适应。

图 5-6 股利分配能力因子分析图



6 滨江集团财务战略存在的问题及建议

6.1 滨江集团财务战略存在的问题

通过上述的分析,当前滨江集团的财务战略问题主要在投资战略、营运战略、股利分配战略上。

6.1.1 投资战略回报不佳, 扩张效益难以为继

随着房地产市场调控政策逐渐收紧,市场竞争变得越来越激烈,滨江集团正面临着销售压力不断增加的挑战,当前投资战略所得到的回报直线下降。从滨江集团的主营业务来看,其聚焦于浙江区域的房地产项目毛利润持续走低,主要原因系在成本控制方面存在的问题,导致成本上升,从而影响盈利能力。由于市场下行的影响,通过滨江集团降价等措施虽然扩大了业务收入,但业务利润却有所下降,其扩张效益难以为继。多元化模式也是浅尝辄止,短期内无法为企业带来更好的收益。

6.1.2 营运战略调整空间小, 资金占用比例较高

对于房产的消费者而言,购买房产支出重大,环境导致的收入不稳定进一步降低了消费者的消费欲望,因此寄希望存货能快速周转的可能性不大,加上上文中提到的由于房地产项目的开发周期相对较长,资金的回流与支出在时间上存在不匹配,这进一步引发了现金流的不稳定性。回顾房地产企业暴雷就是由于现金流断裂,主营业务一旦受挫,资金链问题就会立马凸显。滨江集团的存货堆积以及土地储备无疑为现金流雪上加霜。存货囤积会占用企业大量的资金,尤其是在存货周转速度较慢的情况下,资金无法及时流回企业,导致企业的现金流受到影响,同时存货囤积会导致企业的管理成本等增加,这些成本会进一步降低企业的利润和现金,从而增加财务风险。

6.1.3 股利分配战略灵活性差，调整能力俯仰随人

滨江集团在股利分配方面采取了较为稳定战略。但公司管理层在制定股利分配政策时，然而公司并没有全面地考虑到盈利状况、现金流情况以及市场环境等多个因素。影响企业未来是否能确保公司能够持续支付稳定的股利，并满足股东和投资者的期望和需求。由俭入奢易，由奢入俭难。滨江集团的调整能力仍受到一定限制，这主要是因为公司在制定股利分配政策时需要考虑到各种因素，如受到股东、投资者等利益相关者的制约和影响以及市场反应。因此，公司的调整能力可能受到一定限制，无法完全进行及时调整。

6.2 滨江集团财务战略存在问题的相应建议

6.2.1 调整投资战略方向，多元化结构发展

我们需要进行深入的市场研究和分析，以深入了解市场的需求和当前的竞争环境，以制定更加科学的投资决策。也要提高投资项目的筛选和评估能力，选择具有良好前景和盈利能力的项目进行投资。多元结构发展，一方面，面临浙江区域市场竞争加剧的情况下，滨江集团可以考虑拓展到其他区域，以降低对单一市场的依赖。另一方面，通过创新与合作加快多元进程进入与房地产相关或具有协同效应的行业，如建筑、物业管理、金融服务等。这将有助于降低对单一房地产市场的依赖，提高整体盈利能力

6.2.2 营运资金战略稳中求进，减少资金占用

根据滨江集团营运资金战略，要想减少资金的占用，减少存货仍然是重中之重，然而销暂时因为经济因素无法得到有效的解决，那就要适当的减少产。即为消除存货的堆积，一是开源，通过宣传、降价、合作等方式加快存货周转，二是节流，减少存货的生产，以稳定现金流量。同时，现金流管理方面应建立具有预算性的的现金流管理体系，包括制定现金流管理政策、设立现金流管理指标、建立现金流风险预警机制等，以确保现金流的稳定性和安全性，合理规划资金使用，确保资金使用的合理性和有效性。

6.2.3 股利分配战略及时调整，建立灵活的分配机制

股利分配战略要根据经营情况适时调整，建立灵活的分配机制，滨江集团可以根据公司的盈利情况、现金流状况和市场环境等因素，建立灵活的股利分配机制，以适应市场变化和公司的长期发展需求。例如，可以考虑采用股票回购、特别股息等方式进行股利分配。

公司应加强与股东、投资者等利益相关者的沟通和协商，以了解他们的需求和期望，同时结合公司长期性、全局性的发展情况，于制定股利分配政策时予以考虑。

7 研究结论与不足

7.1 研究结论

本文先介绍房地产行业及滨江集团的概况，随后对其财务战略进行阐述，再通过财务战略矩阵与财务绩效对财务战略的实施进行评价，最后总结问题并提出对策，主要得出了以下结论：

7.1.1 滨江集团财务战略有优有劣

优点在于：在房地产行业整体下行的情况下，滨江集团仍然能够实现归于母公司利润的增长与战略执行配合离不开关系，财务战略为公司总体战略、竞争战略提供支撑相应，筹资战略也能够基本满足滨江集团的资金要求，降低了资本成本。缺点在于：聚焦“5+1”布局的滨江集团依靠深植杭州区域的差异化战略在过去的5年里虽然获得了不错的成绩，但由于整体房地产下行难以为继，多元化已经成为必然确实。滨江集团的财务战略未能及时调整，在投资战略未达到预期引起了连锁反应，占用资金又比较多，不能够适时的调整，这也是大部分房地产企业的通病。

7.1.2 财务战略矩阵与财务绩效评价指标体系可以配合使用

通过财务战略矩阵可以初步判断滨江集团的财务战略实施是否与财务战略实施的目的相匹配，为进一步分析指明方向。而财务绩效则帮助探究细化财务战略的实施绩效，有利于进一步去探索财务战略绩效形成的原因，是否符合初步判断，问题又出在哪里。

7.2 研究不足

一方面，鉴于这篇案例论文仅针对滨江集团进行了深入分析，未来我们可以利用多家公司的数据来验证这种方法的适用性。这种分析方法也适用于其他行业的公司，只需对相关指标进行适当的调整和替换，以增强我们样本的多样性。

另一方面，财务绩效受到多种因素的影响，本文的行业分析以及部分战略分析考虑尚不周全，未能够穷尽所有的因素，也未能够对财务战略对财务绩效的影响定量分析，反之由财务绩效进而调整财务战略仅限于方向。

“今天”是“昨天”的“明天”，滨江集团作为我国房地产企业中代表性企业，在研究的五年时间里取得了不错的成绩，发展速度迅速。这也是房地产企业在过去几年的发展迅速的一个典型例子。滨江集团实施的是扩张性战略，通过财务战略矩阵初步判断其财务战略是否符合总体战略目标、各战略是否相适应。而财务绩效可以更深入更全面的发现其财务战略的问题，并提出了针对性建议。但总体来说，财务战略的选择实际上就是兼顾全局与长期，统筹四个战略，并取舍使其相匹配、相协调的过程。只有把握了均衡性与长期性，才能无限的接近最优的财务战略，从而达成战略目标。

参考文献

- [1] Allen,D.Strategic Financial Management in Practice[M].London:Financial Times Business Information,1991:25-28.
- [2] Ansoff H.战略管理[M].北京:机械工业出版社,2013
- [3] Bender,R.and K.Ward.Corporate Financial Strategy[M].UnitKingdom:Butterworth Heinemann,2008.
- [4] De Wet,J.H.vH.and P.De Jager.An appropriate financial perspective for a Balanced Scorecard[J].Southern African Business Review,2007,11(2):98-113.
- [5] Dimitris Margaritis,Maria Psillaki.Capital structure,equity ownership and firm performance[J].Journal of Banking and Finance,2009,34(3).
- [6] Gentry,J.A.,Vaidyanathan,R.&Lee,H.W.(1990).A weighted cash conversion cycle.Financial Management,90-99
- [7] Harrison,J.S.and C.H.St.John.Strategic Management of Organizations and Stakeholders[M].Cincinnati:South-Western College Pub,1985.
- [8] Hawawini,G.and C.Viallet.Finance for Executives:Managing for Value Creation[M].South-Western,Cincinnati,OH,2000.
- [9] Higgins,R.C.Sustainable growth under inflation[J].Financial Management,1981,10(4):36-40.
- [10] Hussain Sarfraz,Nguyen Van Chien,Nguyen Quang Minh,Nguyen Huu Tinh,Nguyen Thu Thuy.Macroeconomic factors,working capital management,and firm performance—A static and dynamic panel analysis[J].Humanities and Social Sciences Communications,2021,8(1).
- [11] J.David Heng and Thomas L.Whelan;《战略管理精要》,电子工业出版社2002年版
- [12] Maria-Teresa Marchica,Roberto Mura.Financial Flexibility,Investment Ability, and Firm Value:Evidence from Firms with Spare Debt Capacity[J].Financial Management,2010,39(4).
- [13] Mcconnell JH,Muscrella CJ.Corporate Capital Expenditure Decisions and the

- Market Value of the Firm[J]. Journal of Financial Economics, 1985, 14(3): 399-422.
- [14] Rey-Ares Lucía, Fernández-López Sara, Rodeiro-Pazos David. Impact of working capital management on profitability for Spanish fish canning companies[J]. Marine Policy, 2021, 130.
- [15] Shamansuri.e, Ghanbari.S. A survey on Financial Strategies in Corporations[J]. Universal Journal of Management and Social Sciences, 2013, 3: 7-20.
- [16] Vishwanath, S.R. EVA financial management at Godrej Consumer Products Ltd[J]. Asian Case Research Journal, 2010, 14(01): 31-61.
- [17] 毕晓方, 姜宝强. 财务松弛对公司业绩的影响研究——基于融资约束和代理成本的视角[J]. 商业经济与管理, 2010, (04): 83-90.
- [18] 常树春. 现代企业财务战略业绩评价研究[J]. 商业研究, 2009, (09): 96-99.
- [19] 陈德萍, 曾智海. 资本结构与企业绩效的互动关系研究——基于创业板上市公司的实证检验[J]. 会计研究, 2012, (08): 66-71+97.
- [20] 陈东. 私营企业出资人背景、投机性投资与企业绩效[J]. 管理世界, 2015(08): 97-119+187-188.
- [21] 陈永凤, 吴武清. 企业战略、市场地位与商业信用融资[J]. 财务研究, 2018, (02): 73-81.
- [22] 代萌. 上海家化财务战略矩阵分析[D]. 西南交通大学, 2017.
- [23] 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, (05): 84-85.
- [24] 戴娟萍. O2O模式转型下的投资战略与价值创造——以苏宁云商为例[J]. 财务与会计, 2015(17): 19-22.
- [25] 戴天婧, 张茹, 汤谷良. 财务战略驱动企业盈利模式——美国苹果公司轻资产模式案例研究[J]. 会计研究, 2012, (11): 23-32+94.
- [26] 邓小军. 基于学习记分卡的学习型企业财务战略绩效评价指标体系构建[J]. 财会通讯, 2012, (05): 52-53.
- [27] 翟林瑜. 上市公司的财务政策与绩效[J]. 经济学(季刊), 2007, (02): 655-674.
- [28] 董桂彬, 马云平. 现代企业财务战略业绩评价研究[J]. 北方经

- 贸,2015,(05):180-181
- [29]傅元略.公司财务战略[M].北京:中信出版社,2009:14-17.
- [30]韩冬.O2O 转型下的企业投资战略与价值创造——以国美电器为例[J].财会通讯,2016(23):77-79.
- [31]韩祉清,王欣.财务弹性影响企业绩效的基本原理与路径——基于财务战略视角[J].财会通讯,2022,(24):3-7.
- [32]韩祉清,张常青,杨军.营运资金管理绩效评价研究述评及展望[J].财会通讯,2017,(05):53-56.
- [33]侯雪筠.基于广义财务战略的企业核心能力评价研究[D].哈尔滨工程大学,2006.
- [34]胡煜.企业营运资金管理绩效研究——以华菱钢铁为例[J].财会通讯,2022,(18):137-141.
- [35]柯希嘉,高明华.经营绩效、企业家能力与现金股利分配——基于 CCEI~(BNU) 指数的实证研究[J].会计之友,2015,(08):35-39.
- [36]姜彤睿.哔哩哔哩财务战略案例研究[D].中国财政科学研究院,2022.
- [37]李懋劼.我国集团公司上市方式与财务战略、财务政策、财务绩效相关性研究[D].西南财经大学,2011.
- [38]林艳,王政丹,李炜.管理层权力、现金股利与投资-现金流敏感性[J].财会月刊,2019,(06):7-16.
- [39]刘恩禄.资金及其运动是财务管理的基础理论[J].北京商学院学报,1991,(01):20-26.
- [40]刘桂英.再谈存货周转率[J].财会通讯,2009(01):84-85.
- [41]刘淑莲.高级财务管理理论与实务[M].大连:东北财经大学出版社,2015:161-165.
- [42]刘晓彤.基于价值创造视角的商业模式创新与财务战略选择[D].山东大学,2019.
- [43]刘志远.企业财务战略[M].大连:东北财经大学出版社,2001:22-26.
- [44]吕君妍.G 公司财务战略绩效评价[D].东北农业大学,2019.
- [45]毛付根.论营运资金管理的基本原理[J].会计研究,1995,(01):38-40.

- [46]齐小钰.新零售背景下格力电器财务战略研究[D].北京交通大学,2022.
- [47]任靳玥.基于可持续发展的集成电路上市公司财务战略优化研究[D].北京化工大学,2022.
- [48]王东升.商业模式、财务战略与企业价值[D].山西财经大学,2016.
- [49]王满,于悦.财务战略管理学科体系的构建[J].会计研究,2008,(1):33-38.
- [50]王满.战略成本管理:提升企业竞争力的工具[J].天津商学院学报,2006,(05):24-28.
- [51]王玉坤.建筑企业财务战略评价指标及实施的保障体系[J].现代商业,2008,(23):217+216.
- [52]王正文,田玲,李慧.基于动态财务分析的财产保险公司财务风险度量研究[J].江西财经大学学报,2015(01):66-74.
- [53]魏明海,龚凯颂,施鲲翔.商业周期背景下的企业成本战略研究[J].当代财经,2001,(04):54-57+80.
- [54]魏明海,龚凯颂,施鲲翔.商业周期背景下的企业成本战略研究[J].当代财经,2001,(04):54-57+80.
- [55]魏润莉.轻资产商业模式下的财务战略绩效研究[D].西南财经大学,2021.
- [56]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.
- [57]吴世农.CEO 财务分析与决策[M].北京:北京大学出版社,2013:125-132.
- [58]肖作平.上市公司资本结构与公司绩效互动关系实证研究[J].管理科学,2005,(03):16-22.
- [59]徐丹丹.基于不确定性的EVA 战略模型研究[J].经济研究导刊,2008,(05):80-82.
- [60]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+96.
- [61]徐寿福.股权激励会强化管理层的迎合动机吗?——来自上市公司 R&D 投资的证据[J].经济管理,2017,39(06):178-193.
- [62]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.
- [63]姚文韵.财务战略矩阵应用研究[J].财会月刊,2006,(35):5-6.

- [64]郁国建.建立营运资金管理的业绩评价体系[J].中国流通经济,2000,(03):46-48.
- [65]咎新明.基于关键因素分析法的财务战略绩效评价体系设计[J].财会通讯(综合版),2008,(10):38-39.
- [66]张学亮.基于可持续发展的公立医院财务战略探析[J].中国医院管理,2014,34(02):45-47.
- [67]赵紫玉.新零售企业商业模式、财务战略与企业价值研究[D].北京交通大学,2019.
- [68]郑爱民.我国中小民营企业财务战略实施的业绩评价[J].财经界(学术版),2014,(11):174+251.
- [69]许润国,李政建.区域创新能力差异、营运资金融资战略与企业财务绩效[J].财会通讯,2022,(18):79-85.

致谢

日子总是过得很快，转眼间即将告别。回顾读研的三年是遗憾和收获并存的。

知不可乎骤得，托遗响于悲风。对于遗憾，是指没有达到入学时候的目标以及对自己的承诺。其实回想我们的求学之路，成功只是偶然，失败却总是贯穿始终，革命尚未成功，同志仍须努力。

人生如逆旅，我亦是行人。对于收获，主要在于知识的获取以及结识了很多朋友，在此特别感谢我的指导老师、答辩老师以及同学，在你们的指导和陪伴下解决了一个个问题、度过了一个个难关。在往后的工作学习中，我依然会保持我乐观的心态，积极的向前行。