

分类号 F23/1157
U D C

密级 公开
编号 10741



硕士学位论文
(专业学位)

论文题目 北汽蓝谷财务战略研究

研究生姓名: 张扬

指导教师姓名、职称: 郭恒泰 教授 张强 高级政工师

学科、专业名称: 会计硕士

研究方向: 成本与管理会计

提交日期: 2024年6月1日

独创性声明

本人声明所呈交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名： 张扬 签字日期： 2024年6月1日

导师签名： 邵峰 签字日期： 2024年6月1日

导师(校外)签名： 张强 签字日期： 2024年6月1日

关于论文使用授权的说明

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

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

学位论文作者签名 张扬 签字日期： 2024年6月1日

导师签名： 邵峰 签字日期： 2024年6月1日

导师(校外)签名： 张强 签字日期： 2024年6月1日

Research on the Financial Strategies of BAIC BluePark

Candidate : Zhang Yang

Supervisor: Guo Hengtai Zhang Qiang

摘 要

2012年,国务院在《节能与新能源汽车产业发展规划(2012—2020年)》中就明确指出,汽车产业作为国民经济的关键支柱,对推动经济和社会发展具有举足轻重的作用。而发展新能源汽车,不仅能让我国向汽车强国迈进,也是对抗全球气候变暖、缓解石油危机并且推动绿色可持续发展的重要战略选择。在新能源汽车起步阶段,国家给予了大量的财政补贴,但是随着财政补贴的逐渐退出,带来了市场环境波动、行业竞争加剧、汽车销量放缓、产能过剩等问题。北汽蓝谷作为我国第一支上市A股的新能源汽车企业,在2013年到2019年的连续七年里,一直稳居我国新能源汽车市场销量榜首。然而,2020年该企业销量遭遇重挫,财务状况急剧下滑,巨额亏损使其陷入严重的财务困境。如何优化财务战略以破解当前危机,确保企业持续稳健发展,成为北汽蓝谷面临的重大挑战。

本文选取北汽蓝谷作为案例研究对象。首先,介绍北汽蓝谷总体发展战略和目前财务战略并对其进行财务战略环境分析。其次,基于北汽蓝谷2018年到2022年期间官方发布的财务报告所披露的数据,构建三维财务战略矩阵,并结合财务指标分析法,对北汽蓝谷目前的财务战略进行评价。最后,基于前文的综合分析,总结北汽蓝谷在财务战略上存在的问题,并提出北汽蓝谷财务战略优化建议。

通过研究发现,北汽蓝谷存在筹资渠道单一且筹资风险高、资本结构不合理、投资战略过于激进、投资项目回报周期长、营运资金规模小、营运资产管理效率低的问题。因此,北汽蓝谷需要采取多元化筹资战略并建立筹资风险预警体系、优化资本结构、实施稳健性投资战略、加强投资项目评估、适当增加营运资金规模、强化应收账款管理来优化财务战略。

关键词: 财务战略 三维财务战略矩阵 北汽蓝谷

Abstract

2012, the State Council in the "energy-saving and new energy vehicle industry development plan (2012-2020)" clearly pointed out that the automobile industry, as a crucial support of the national economy, it holds a significant position in advancing both economic growth and societal progress. The development of new energy vehicles will not only enable China to move forward as an automotive powerhouse, but also an important strategic choice for combating global warming, alleviating the oil crisis and promoting green and sustainable development. In the starting stage of new energy vehicles, the state gave a large number of financial subsidies, but with the gradual withdrawal of financial subsidies, it has brought about problems such as fluctuations in the market environment, intensified competition in the industry, slowing down of automobile sales, and overcapacity. As China's first new energy automobile enterprise listed on the A-share market, BAIC BluePark has topped the sales of China's new energy automobile market for seven consecutive years from 2013 to 2019. However, the enterprise's sales suffered a heavy setback in 2020, and its financial situation declined drastically, with a huge loss that plunged it into a serious financial predicament. How to optimize the financial strategy to crack the current crisis and ensure the sustainable and sound development of the enterprise has become a major challenge for BAIC BluePark.

In this paper, BAIC BluePark is selected as a case study object. Firstly, it introduces the overall development strategy and current financial strategy of BAIC BluePark and analyzes its financial strategy environment. Secondly, based on the data disclosed in the official financial reports issued by BAIC BluePark during the period from 2018 to 2022, a three-dimensional financial strategy matrix is constructed and combined with the financial indicator analysis method, the current financial strategy of BAIC BluePark is evaluated. Finally, based on the comprehensive analysis in the previous section, the problems existing in the financial strategy of BAIC BluePark are concluded, and the optimization suggestions of the financial strategy of BAIC BluePark are proposed.

Through the study, it is found that BAIC BluePark has the problems of single financing channel and high financing risk, irrational capital structure, overly aggressive investment strategy, long return period of investment projects, small scale of working capital, and low efficiency of operating assets management. Therefore, BAIC BluePark needs to optimize its financial strategy by adopting a diversified financing strategy and establishing an early warning system for financing risks, optimizing its capital structure, implementing a prudent investment strategy, strengthening the evaluation of investment projects, appropriately increasing the scale of working capital, and enhancing the management of

accounts receivable.

Keywords: Financial strategies; Three-dimensional financial strategies matrix; BAIC BluePark

目 录

1 绪论	1
1.1 研究背景和研究意义	1
1.1.1 研究背景	1
1.1.2 研究意义	3
1.2 文献综述	3
1.2.1 财务战略的内涵及特征研究	4
1.2.2 财务战略的构成内容研究	5
1.2.3 财务战略的评价研究	5
1.2.4 文献述评	7
1.3 研究内容和研究方法	8
1.3.1 研究内容	8
1.3.2 研究方法	11
2 相关概念和理论基础	12
2.1 相关概念	12
2.1.1 财务战略	12
2.1.2 财务战略矩阵	13
2.1.3 后补贴时代	15
2.2 理论基础	16
2.2.1 可持续增长理论	16
2.2.2 价值创造理论	16
2.2.3 企业生命周期理论	17
3 北汽蓝谷企业概况和财务战略环境分析	18
3.1 企业简介	18
3.2 北汽蓝谷总体发展战略	18
3.3 北汽蓝谷现行财务战略简介	19
3.3.1 高负债筹资战略	19

3.3.2 扩张型投资战略	21
3.3.3 聚焦型营运战略	22
3.3.4 零股利分配战略	23
3.4 北汽蓝谷财务战略环境分析	24
3.4.1 外部环境分析	24
3.4.2 内部环境分析	27
4 北汽蓝谷财务战略评价	30
4.1 基于三维财务战略矩阵的财务战略评价	30
4.1.1 资金状态的计算	30
4.1.2 经济增加值的计算	31
4.1.3 经营杠杆系数的计算	36
4.1.4 构建三维财务战略矩阵	38
4.1.5 结合生命周期的三维财务战略矩阵综合分析	39
4.2 基于财务指标分析法的财务战略评价	41
4.2.1 偿债能力分析	41
4.2.2 盈利能力分析	43
4.2.3 营运能力分析	45
4.2.4 成长能力分析	46
5 北汽蓝谷财务战略存在的问题	48
5.1 筹资战略存在的问题	48
5.1.1 筹资渠道单一且筹资风险高	48
5.1.2 资本结构不合理	48
5.2 投资战略存在的问题	49
5.2.1 投资战略过于激进	49
5.2.2 投资项目回报周期长	49
5.3 营运战略存在的问题	49
5.3.1 营运资金规模小	49
5.3.2 营运资产管理效率低	50
6 北汽蓝谷财务战略优化建议	51

6.1 筹资战略优化建议	51
6.1.1 采取多元化筹资战略并建立筹资风险预警体系	51
6.1.2 优化资本结构	51
6.2 投资战略优化建议	52
6.2.1 实施稳健性投资战略	52
6.2.2 加强投资项目评估	52
6.3 营运战略优化建议	53
6.3.1 适当增加营运资金规模	53
6.3.2 强化应收账款管理	53
7 研究结论与展望	54
7.1 研究结论	54
7.2 展望	54
参考文献	56
后记	61

1 绪论

1.1 研究背景和研究意义

1.1.1 研究背景

在党的二十大报告中，明确提出了我们必须深入理解和坚决贯彻“绿水青山就是金山银山”的发展理念，始终从人与自然和谐共生的角度规划经济社会的发展，报告中还提出为实现经济绿色、高质量发展，必须加速推动发展方式向绿色化转型，并稳妥有序地推进碳达峰、碳中和目标。生态环境部发布的《中国移动源环境管理年报（2022）》显示，传统燃油汽车是污染物排放总量的主要贡献者。根据石油经济技术研究院发布的数据，从2009年我国原油对外依存度首次突破50%，到2022年我国原油对外依存度为71.2%，连续十三年超过50%的国际警戒线，中国对原油需求的增长早已打破了能源自给自足的供求格局，再加上石油作为一种不可再生能源，终有一日会面临能源枯竭的问题。国务院在2012年和2020年发布的《节能与新能源汽车产业发展规划（2012—2020年）》《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》都提到了汽车产业是国民经济的关键支柱，对推动经济和社会的发展具有举足轻重的作用，我国要实现从汽车大国向汽车强国的跨越，发展新能源汽车是不可或缺的一步，这不仅仅可以应对全球气候变化，更可以推动我国经济绿色转型，实现高质量发展。因此，面临环保问题和能源危机的双重压力，同时也是为了响应党和国家的号召，积极发展新能源汽车代替传统燃油汽车成为我国汽车行业开展绿色转型，加快完成碳达峰、碳中和目标，从而实现我国经济绿色与高质量并行发展的重要手段。

为了促进汽车行业绿色转型升级，提高我国新能源汽车的市场占有率与行业竞争力，实现汽车行业的可持续发展，我国早在2007年就对新能源汽车行业进行战略上的谋篇布局，并在2009年开始发布一系列政策大力扶持新能源汽车行业，尤其是资金性扶持方面力度最大。尽管新能源汽车补贴政策在一定程度上推动了行业发展，但也引发了新的问题。一是一些新能源汽车企业在发展过程中，对财政补贴产生了过度依赖的现象，不注重提升企业自身实力与研发水平，造成

企业技术创新能力不足，企业竞争力下降，进而影响行业整体发展。二是部分新能源汽车企业骗取补贴，造成中央财政重大损失，带来极其恶劣的后果。三是增加中央和地方政府财政支出负担，出现财政赤字。在面临上述问题的情况下，为了新能源汽车行业能够健康发展，提高行业核心竞争力，同时也为了缓解政府财政压力，开始逐步减少资金补贴。2022 年底，中央及地方政府对于新能源汽车的财政补贴完全退出。新能源汽车行业在 2022 年及之前的发展很大程度上依赖于政府财政的补贴，但是，新能源汽车行业要想健康、长远发展，形成行业核心竞争力，从而推动国民经济和社会高质量、绿色发展，政府财政补贴的退出是必然的。新能源汽车行业作为技术密集型行业，普遍存在较高的资产负债率，生产研发投入所需巨大，盈利周期长，稍不注意，就会面临资金流断裂的财务风险，如果不加大技术研发投资，又会影响企业进行技术创新，使企业缺乏核心技术竞争优势，面临被人“卡脖子”的风险，随着政府财政补贴的逐步退出，短期内汽车销量受到影响，持续下滑，各环节生产成本上升，势必导致企业偿债压力增加，加重新能源汽车企业的财务风险，进而影响企业的日常经营。所以，面临政府财政补贴正式退出后，新能源汽车企业应该如何快速适应市场环境的变化，用发展的眼光制定财务制度，完成财务战略的优化，实现企业可持续发展，对于企业至关重要。

本文的研究对象北汽蓝谷新能源科技股份有限公司（以下简称“北汽蓝谷”）作为“中国新能源汽车整车第一股”，曾经连续七年蝉联国内新能源汽车销量冠军，但是自从其 2018 年上市以后，其经营状况不太乐观，业绩持续下滑，企业的营业利润连续五年处于亏损状态，即使在 2021 年新能源汽车行业出现回暖，北汽蓝谷的业绩依然呈现下滑趋势，陷入财务困境。基于上述背景，本文选取北汽蓝谷这一具有行业代表性又有其特殊性的企业作为案例研究对象，以后补贴时代为背景，首先，对企业总体发展战略和目前的财务战略进行介绍。然后，对企业财务战略进行内外部环境分析。最后，使用三维财务战略矩阵和财务指标分析法评价分析北汽蓝谷现行财务战略的不足之处，发现问题，并提出建议。同时，也期望本文对北汽蓝谷财务战略的研究能够为其他新能源汽车企业在进行财务战略调整时提供有价值的参考与启示。

1.1.2 研究意义

从理论角度来说。首先，有利于丰富将后补贴时代背景与新能源汽车企业财务战略相结合的案例研究。关于后补贴时代的研究大多集中于新能源汽车行业的理论分析、政策研究与实证研究，很少有通过案例进行研究。其次，更有利于丰富三维财务战略矩阵应用于新能源汽车企业的财务战略研究。现有文献关于财务战略矩阵的研究大多集中于二维财务战略矩阵，很少有学者通过三维财务战略矩阵对企业财务战略进行研究，应用三维财务战略矩阵分析新能源汽车企业的文献也是较少。因此，本文以北汽蓝谷为研究对象，以后补贴时代为背景，用三维财务战略矩阵和财务指标分析法对北汽蓝谷财务战略进行评价有利于丰富相关主题研究，也能为企业管理层在调整财务战略时提供有力的理论支撑。

从实践角度来说。为北汽蓝谷以及其他新能源汽车企业在面对后补贴时代背景下，企业管理者制定合理的财务制度，进行财务战略优化提供实践指导意见。包括北汽蓝谷在内的我国新能源汽车企业的发展内有政府财政补贴退坡，外有国外新能源汽车企业抢占国内市场，可谓“内忧外患”，面临激烈的经营压力。在该背景下，新能源汽车企业应该如何面对内外部环境的变化，迅速调整财务战略以适应新的市场环境显得尤为重要。因此，本文在后补贴时代背景下，以三维财务战略矩阵和财务指标分析法评价北汽蓝谷财务战略，为北汽蓝谷以及其他新能源汽车企业进行财务战略优化，实现企业可持续发展提供可供参考的实践依据。

1.2 文献综述

国外学者对于战略的研究早于国内学者。Ansoff H I (1975) 作为战略管理鼻祖，在战略管理的研究中深耕多年，首次提出公司战略概念、战略管理概念，由于他对战略管理的开创性研究，为后来的学者开展战略研究奠定了坚实的理论基础。在往后的战略研究中，学者对于企业战略的构成内容基本达成一致的观点，他们认为企业战略由总体战略、业务单元战略、职能战略构成，而财务战略就归属于职能战略。随着学者对财务战略研究的不断深入挖掘，关于财务战略的研究也越来越多，通过对现有文献的梳理，归纳出前人对于财务战略的研究大致可以细分为以下三个部分。

1.2.1 财务战略的内涵及特征研究

(1) 财务战略的内涵研究

对财务战略的内涵进行研究,国外学者关注较早,并进行了积极的探索。在二十世纪末,Jeffrey S 和 Harrison (1985) 较为详细地解释了财务战略的内涵,他们认为财务战略是为了企业总体战略目标的实现,而对企业未来将要进行的财务活动提前做的全面谋划布局。我国虽然起步较晚,但我国学者也对财务战略内涵进行了丰富的研究。刘志远(1997)认为,财务战略是对企业进行内外部环境分析后,从长远性、全面性上,对企业资金进行合理有效的分配,保证资金被高效地利用,从而增强企业的经营优势,最终实现企业的总体战略。孔宁宁(2004)也认为,财务战略是在一定时期内,在分析企业内外环境的基础上,对企业资金的来源和去向进行合理高效的配置,增强企业核心竞争力,对企业资金进行战略性和全局性的谋划,最终目标是为了企业可持续发展。张新莲(2009)认为财务战略是战略与财务管理的结合,就是要把战略思想应用于企业日常财务管理中,战略思想核心是谋求企业相对竞争优势。经过我国学者多年不懈研究,我国对财务战略的内涵基本达成共识:财务战略是在分析企业内外部环境的基础上,通过对企业资金流动做出全局性、长期性规划,实现企业资金的均衡有效流动,从而增强企业的财务竞争力,最终目的是保障企业总体发展战略的成功实现。

(2) 财务战略的特征研究

我国学者都肯定了财务战略的正确制定对于保障企业的健康发展具有重要的作用,财务战略需要跟随内外部环境的变化进行相应的调整,这是其最为显著的特征。随着改革开放后,市场经济的繁荣发展,陆玉明(1998)首先肯定了财务战略的地位正不断提高,随后提出了财务战略具有长期性、全局性、竞争性、可行性、相对稳定性及方向性六个重要特征。阎达五和陆正飞(2000)认为财务战略与企业其他战略既相对独立又息息相关,财务战略在企业战略中占据重要地位,财务战略根据企业内外环境的变化适时地调整是财务战略最重要的一个特征。向锐和李琪琦(2004)从动态角度看,民营企业发展具有周期性,会历经四个不同的生命周期,每个生命周期具有不同的财务特征,因此,民营企业的财务战略也具有动态性,根据企业生命周期的变化而变化。赵华和孙立国(2005)从集团企业视角出发,进行集团企业财务战略分析时应考虑环境分析、价值分析和制度

背景分析，并给出了集团企业财务战略的七个特征，分别是系统性、支撑性、导向性、层级性、互搓性、动态性、全面性。徐玉高（2013）从中国社会主义市场经济制度框架出发，认为财务战略与其他业务战略彼此相互依存、相互促进、相互制约，既协同发展，又彼此独立。

1.2.2 财务战略的构成内容研究

对于财务战略的构成内容，国内外学者也进行了充分的讨论，研究初期，财务战略只包含筹资部分，即财务战略着重考虑资金的来源，对于企业来说，如何筹措到钱是最为重要的，随后多年时间里，国内外学者对财务战略的构成内容又进行了扩展研究。朱桂兰和朱应欣（1999）认为财务战略包含适当的投资决策、资本管理和财务决策，即企业应选取什么样的投资项目最有利、进行这些投资所需要的资金额度和筹集这些资金的方法，这三方面也是企业成功的必要条件。林丽群和陈宝峰（2002）认为财务战略关注的焦点是企业资金的有效流动，因此将财务战略的构成内容分为资金筹集战略、资金投资战略、收益分配战略三个方面。Ruth Bender 和 Keith Ward（2003）提出了财务战略由两方面构成，一是资金的筹集、二是资金的使用，即企业制定财务战略不只要考虑如何筹措，还得考虑如何合理有效地投资。虽然部分学者认为财务战略是由筹资、投资、股利分配三部分构成，但是学术界也有部分学者认为营运战略也是财务战略的构成内容之一，因为企业日常营运也涉及资金的流动、使用，比如柴源源（2019）从融资、投资和运营方面对蒙牛集团财务战略的选择给出意见。本文也认同将营运战略纳入财务战略的构成内容之一。

1.2.3 财务战略的评价研究

通过对现有文献的梳理发现，部分学者利用因子分析法对企业财务战略进行评价，部分学者利用经济增加值对企业财务战略进行评价，还有部分学者利用财务指标分析法对企业财务战略进行评价。但是随着财务战略矩阵的兴起，越来越多的国内外学者习惯采用财务战略矩阵对企业财务战略进行评价，财务战略矩阵根据评价维度的多少分为二维和三维财务战略矩阵，三维财务战略矩阵相对于二维财务战略矩阵更具全面性与立体性。因为因子分析法需要使用大样本，利用统

计学的方法对庞大的样本企业进行处理与分析，而本文采用的是单案例分析，再加上财务战略矩阵本身就使用了经济增加值作为相关指标。鉴于此，本文运用三维财务战略矩阵和财务指标分析法对北汽蓝谷目前的财务战略进行评价分析。综上所述，下文主要对二维和三维财务战略矩阵的评价研究进行论述。

（1）二维财务战略矩阵的评价研究

财务战略矩阵概念的提出起源于国外，从首次提出至今不过二十余年。Gabriel Hawawini 和 Claude Viallet（2000）通过大量的研究，首次将资金余缺和企业价值创造分别作为横纵坐标，创造性地搭建出了财务战略矩阵，以此对企业财务战略进行评价。随着财务战略矩阵提出后，国内外学者对此财务战略评价工具产生浓厚兴趣，纷纷用其开展研究。J. H. v H. De Wet 和 P. De Jager（2007）等人认为财务战略矩阵考虑了现金流分析是一种良好的管理会计工具，能较为客观地对企业财务战略进行评价，并指出企业财务战略存在的问题，同时试图将财务战略矩阵引入平衡记分卡的财务维度中。李蕾红和朱莎莎（2013）通过研究发现企业四种生命周期所表现出的财务特征与财务战略矩阵四个象限恰好一一对应，随即提出生命周期嵌入式的财务战略矩阵，并以康佳集团为案例，运用财务战略矩阵对其财务战略进行评价，发现其现行财务战略存在的问题，并提出改进建议。李笑雪和李政（2015）选取我国能源行业四十八家上市公司，以 2014 年财务数据为基准构建行业财务战略矩阵，得出我国能源行业上市公司整体处于第三象限，并对价值状态和资金状态进行了相关性检验，为我国财务战略矩阵应用研究提供实证支持。张海霞等人（2019）通过构建燃气行业财务战略矩阵，从价值创造和现金余缺两个维度对燃气行业上市企业进行了深入的分析。

（2）三维财务战略矩阵的评价研究

国内外学者对二维财务战略矩阵展开充分而大量的研究后，逐渐发现在市场经济飞速发展、企业竞争加剧的背景下，仅仅依靠二维财务战略矩阵的两个维度不能很好地反映企业的核心竞争优势，分析企业财务战略的实施情况，因此众多学者尝试在二维财务战略矩阵上进行创新，尝试新增维度的可能。在 2015 年，Tim Kollerjack（2015）在二维财务战略矩阵的基础上，考虑到经营风险对企业发展的影响，随即加入经营风险作为财务战略矩阵的第三个维度，构建了三维财务战略矩阵，以福特汽车公司作为案例研究的对象，验证了该矩阵的可行性与可

操作性。袁广达等人（2022）以煤炭行业三十一家上市公司为例，考虑煤炭行业生态环境方面的经营风险，将单位营业收入碳排放作为衡量企业经营风险的第三维度指标，综合评价我国煤炭行业 2015—2019 年财务战略的科学性，分析其面临的风险，并提出相应的建议。综上所述可以看出，学者们考虑到了企业经营所面临的经营风险，经营风险的高低与企业是否能够长远发展息息相关，因此逐渐将经营风险作为财务战略矩阵第三维度，只是选取衡量经营风险的指标有所不同而已，本文也是将经营风险作为第三维度，通过三维财务战略矩阵对企业财务战略进行评价分析。

1.2.4 文献述评

通过对现有国内外文献的梳理发现，学者们在财务战略方面进行了广泛而有意义的研究，为以后学者进行更深入的研究奠定了坚实的理论与实践基础。关于财务战略的内涵及特征研究，我国学者基本达成一致，他们认为财务战略是对企业资金的流动性所做的全局性、长期性谋划，最终实现企业的总体发展战略，并且跟随企业内外部环境的变化而相应地调整财务战略是财务战略最重要的一个特征，也是财务战略成功实现的关键。关于财务战略的构成内容研究，几乎所有学者都认为财务战略由筹资战略、投资战略、股利分配战略三方面构成，而对于营运战略是否也是财务战略的构成内容之一，学者们产生了分歧，本文赞同将营运战略纳入财务战略的构成内容进行分析。关于财务战略的评价研究，之前大部分学者都是利用二维财务战略矩阵，对某一行业内的多家企业或者某一具体企业进行财务战略评价，并提出财务战略优化建议，但是，现有文献对于二维财务战略矩阵的研究已经相当透彻，而面对竞争越来越激烈的市场环境，仅仅依靠两个维度不能很好地评价与分析企业财务战略，于是部分学者开始引入第三个维度，构建三维财务战略矩阵，弥补二维财务战略矩阵的不足。

对于财务战略有关的研究虽然较为丰富，但依然有待深入研究。第一，学者将后补贴时代和新能源汽车企业财务战略相结合研究的文献相对较少。现有关于后补贴时代背景下新能源汽车的研究集中于理论分析、政策研究与实证研究，使用单一案例分析财务战略的文章较少，关于后补贴时代背景下，新能源汽车企业应该如何进行财务战略的优化缺乏理论支持。第二，运用三维财务战略矩阵对新

能源汽车企业财务战略进行评价与分析的文献也较少。对于三维财务战略矩阵如何很好地在新能源汽车行业中进行应用缺乏实际指导。因此,本文以北汽蓝谷为案例研究对象,以后补贴时代为背景。首先,介绍北汽蓝谷总体发展战略和现行财务战略。然后,分析北汽蓝谷财务战略所处的内外部环境。最后,运用三维财务战略矩阵和财务指标分析法,评价北汽蓝谷现行财务战略的不足,总结北汽蓝谷财务战略存在的问题,并提出财务战略优化建议,以期为北汽蓝谷以及其他新能源汽车企业进行财务战略优化提供理论可行的参考意见。

1.3 研究内容和研究方法

1.3.1 研究内容

本文以北汽蓝谷为案例研究对象,以后补贴时代为背景。首先,介绍北汽蓝谷总体发展战略和现行财务战略。然后,对其面临的内外部环境进行分析。最后通过三维财务战略矩阵和财务指标分析法,对北汽蓝谷现行财务战略作出评价,发现存在的问题,并提出财务战略优化建议。以下是对本论文的章节结构设计 with 内容安排概述:

第一章:绪论。首先阐述研究背景,然后说明本案例研究所具有的理论意义与实践意义,其次对与财务战略有关的国内外文献研究现状进行文献梳理与述评,最后阐述本文的研究内容和方法。

第二章:相关概念和理论基础。首先对财务战略、财务战略矩阵和后补贴时代的概念进行简介,最后对相关的理论基础进行介绍,包括可持续增长理论、价值创造理论和企业生命周期理论。

第三章:北汽蓝谷企业概况和财务战略环境分析。首先对北汽蓝谷案例企业进行介绍并阐述选取本案例的原因,其次介绍北汽蓝谷总体发展战略,然后介绍了北汽蓝谷现行财务战略为高负债筹资战略、扩张型投资战略、聚焦型营运战略、零股利分配战略,最后通过外部环境和内部环境两个角度对北汽蓝谷财务战略环境进行分析。

第四章:北汽蓝谷财务战略评价。本章节选取北汽蓝谷财务报表 2018—2022 年相关财务数据,首先计算出北汽蓝谷的 X 轴、Y 轴、Z 轴相关指标,基于这些

指标，从资金余缺维度、价值创造维度和经营风险维度三个维度构建北汽蓝谷三维财务战略矩阵，通过三维财务战略矩阵对北汽蓝谷财务战略进行评价，然后基于财务指标分析法对北汽蓝谷财务战略再进行评价。

第五章：北汽蓝谷财务战略存在的问题。本章节以上述章节构建的北汽蓝谷三维财务战略矩阵和财务指标分析法的评价分析作为依据，结合北汽蓝谷总体发展战略、北汽蓝谷目前的财务战略以及对北汽蓝谷进行的内外部环境分析，找出北汽蓝谷财务战略存在的问题。

第六章：北汽蓝谷财务战略优化建议。本章节基于上述章节的问题分析，对北汽蓝谷财务战略的优化从筹资战略、投资战略、营运战略三个方面提出理论可行的建议，以期为北汽蓝谷以及其他的新能源汽车企业面对后补贴时代背景下，如何进行财务战略优化提供参考借鉴。

第七章：研究结论与展望。本章节基于上述所有章节的分析，进行全文的总结，形成最终的研究结论，并分析本案例研究可能存在的不足，对日后进一步完善研究作出展望。

图 1.1 所示为本文结构框架图。

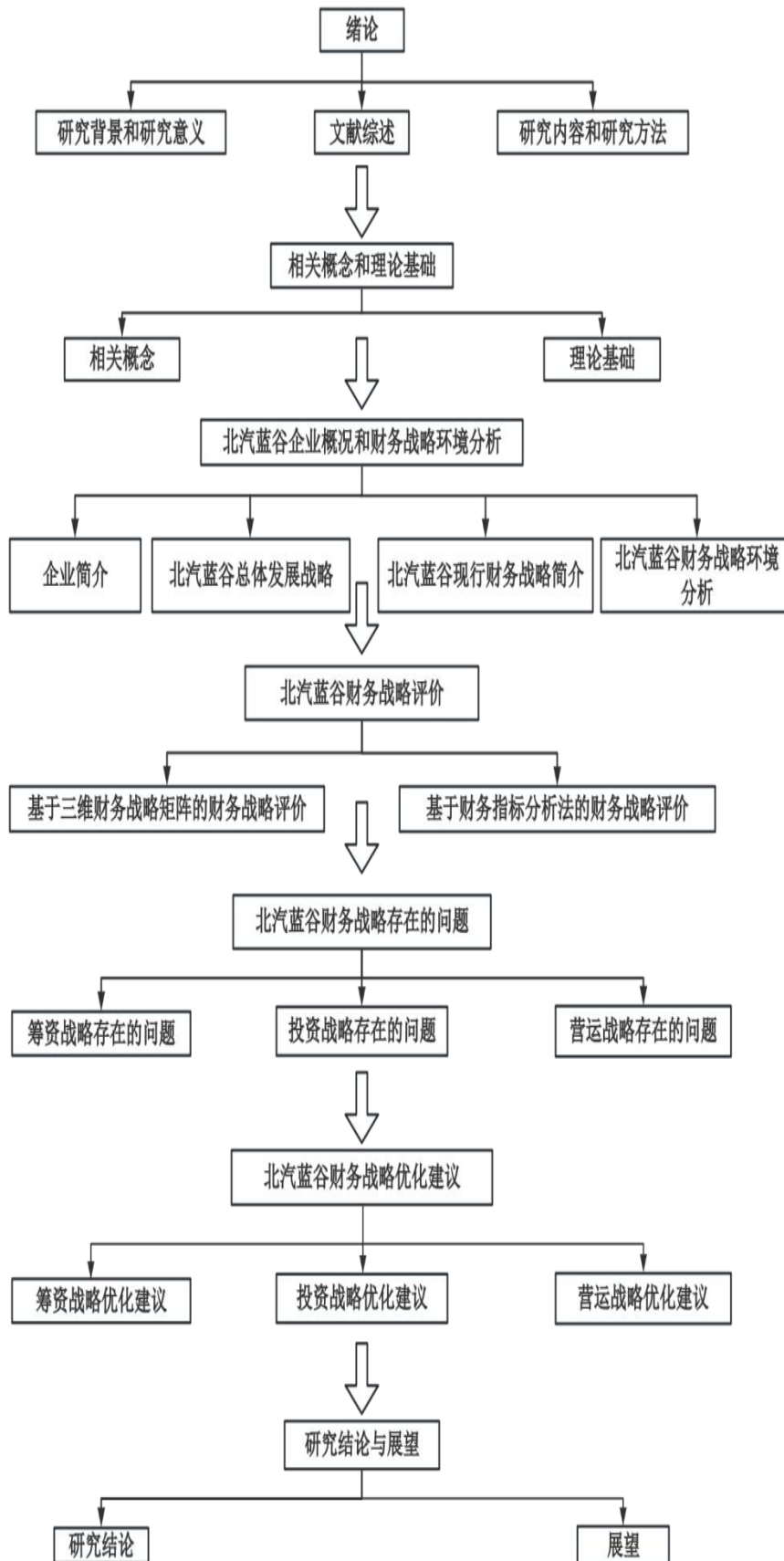


图 1.1 结构框架图

1.3.2 研究方法

(1) 文献研究法

通过大量查阅与财务战略、财务战略矩阵、新能源汽车企业以及后补贴时代背景相关的国内外学术研究文献,并对与财务战略相关的国内外学术研究文献进行了整体上的梳理、分析与总结,厘清现有研究思路与研究逻辑,为案例研究的理论框架的搭建做准备。

(2) 案例研究法

本文以我国具有代表性的新能源汽车企业北汽蓝谷为研究对象。首先,基于后补贴时代背景,介绍北汽蓝谷总体发展战略和北汽蓝谷现行财务战略。其次,对北汽蓝谷财务战略环境从内外部两个方面进行分析。然后,构建北汽蓝谷三维财务战略矩阵,通过该矩阵与财务指标分析法评价分析北汽蓝谷目前的财务战略。最后,发现问题并提出建议,以期为北汽蓝谷以及其他新能源汽车企业进行财务战略优化提供理论可行的借鉴参考。

2 相关概念和理论基础

2.1 相关概念

2.1.1 财务战略

财务战略是在考虑企业总体发展战略的基础上,结合对企业内外部环境的分析,对企业的资金运用以战略性的眼光进行谋划布局,对企业资金进行合理分配和管理,保障企业资金流动性,实现企业股东价值最大化。凡是涉及企业资金流动的都是财务战略的构成内容,因此可将财务战略划分为以下四类。

(1) 筹资战略

筹资战略是指根据企业自身整体的发展规划以及内外部环境,然后合理安排筹资对象、筹资数目以及筹资时间,主要来源是股东与债务人,企业需要合理配置筹资数目,以达到最优的资本结构,维持企业正常的生产经营,为企业进行日常活动提供资金支持。

(2) 投资战略

投资战略是指企业管理层为实现企业可持续发展,根据自身总体战略的目标与要求,建立投资方案,选取能带来投资回报的项目,然后企业再将债权融资或股权融资以及企业日常经营活动所获得的资金对该项目进行投资分配,从而获得投资回报,提升企业价值。

(3) 营运战略

营运战略是指企业管理层根据企业未来的总体发展规划及目标制定相应的企业日常的经营管理方针,保证企业持续竞争的能力,营运战略的根本目的是支持并实现企业的总体战略。

(4) 股利分配战略

股利分配战略是指企业将筹措到的资金、进行日常经营管理活动所获取的利润在年末时对股东进行现金股利或股票股利合理分红,保障股东权益,实现企业长期稳定发展。

2.1.2 财务战略矩阵

财务战略矩阵是一种模型工具,它的主要功能是帮助企业管理层对企业所采取的财务战略进行有效地评价。它将企业的财务状态直观地反映在四个象限里,企业管理层可以根据企业连续年份在财务战略矩阵上的分布态势,分析企业现行财务战略是否适用于企业未来的整体规划,是否需要做出改变以及做出何种改变,来实现企业的可持续增长以及企业的价值创造。财务战略矩阵综合评价了企业现行财务战略所处的状态,为企业管理层评判企业现行财务战略的未来适用情况以及改善企业现行财务战略提供了理论依据。财务战略矩阵可分为二维财务战略矩阵和三维财务战略矩阵。

(1) 二维财务战略矩阵

二维财务战略矩阵是由横纵两个坐标轴所构成的一个二维平面矩阵,其中横轴坐标反映企业的可持续增长能力,体现资金的盈余或者资金的短缺,用销售增长率—可持续增长率表示,销售增长率大于可持续增长率表示企业内部的可持续增长跟不上企业对外的产品销售,出现资金短缺,坐标轴上位于横轴坐标右半轴;销售增长率小于可持续增长率表示企业对外的产品销售小于企业内部的可持续增长,出现资金盈余,坐标轴上位于横轴坐标左半轴。纵轴坐标反映企业的价值创造能力,体现企业的价值创造或者价值减损,通常用经济增加值(EVA)表示,EVA大于零表示企业处于价值创造状态,坐标轴上位于纵轴坐标上半轴,EVA小于零表示企业处于价值减损状态,坐标轴上位于纵轴坐标下半轴。两个坐标轴将该矩阵分为四个象限。如图 2.1 所示。

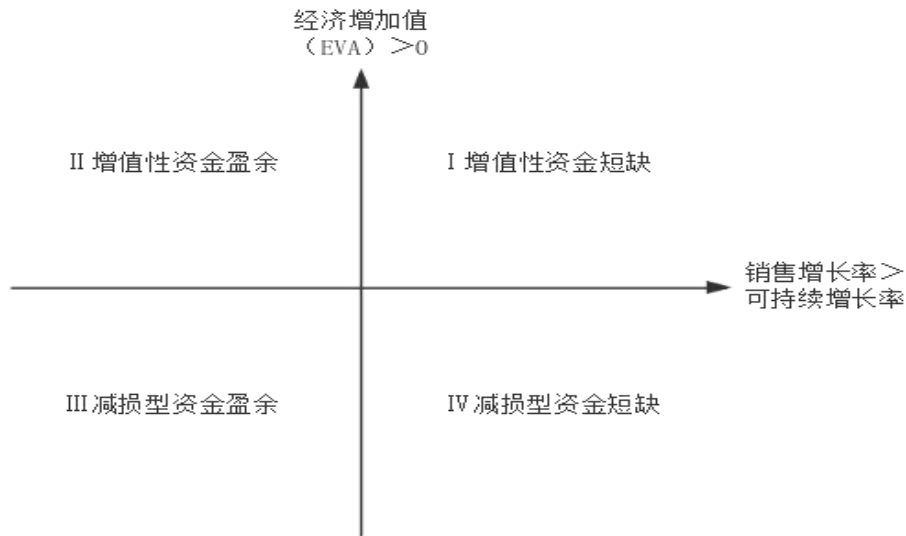


图 2.1 二维财务战略矩阵

(2) 三维财务战略矩阵

三维财务战略矩阵是在二维财务战略矩阵的基础上新增第三维度对企业财务战略进行评价，本文选择经营风险作为第三维度，用经营杠杆系数衡量企业经营风险的高低。随着企业市场化进程加深，企业面临的各种风险越来越多，考虑到二维财务战略矩阵仅从两个维度评价企业财务战略拥有局限性，因此引入第三维度，从资金余缺维度、价值创造维度和经营风险维度综合评价企业财务战略的适用性，可以更为全面地反映企业面临的财务状况。三维财务战略矩阵包含三个坐标轴，理论上可将矩阵分为八个象限，但经营杠杆系数只是通过数值大小将经营风险分为高低，并不通过坐标轴原点将经营风险分为正负，并且财务战略的制定主要受企业资金状况和价值创造能力的影响，因此实际上将三维财务战略矩阵分为四象限八部分。如表 2.1 和图 2.2 所示。

表 2.1 三维财务战略矩阵象限表

象限	资金余缺维度	价值创造维度	经营风险维度
第一象限 I	① 资金短缺	价值创造	经营风险低
	② 资金短缺	价值创造	经营风险高

续表 2.1 三维财务战略矩阵象限表

象限		资金余缺维度	价值创造维度	经营风险维度
第二象限II	①	资金盈余	价值创造	经营风险低
	②	资金盈余	价值创造	经营风险高
第三象限III	①	资金盈余	价值减损	经营风险低
	②	资金盈余	价值减损	经营风险高
第四象限IV	①	资金短缺	价值减损	经营风险低
	②	资金短缺	价值减损	经营风险高

资料来源：根据文献整理所得

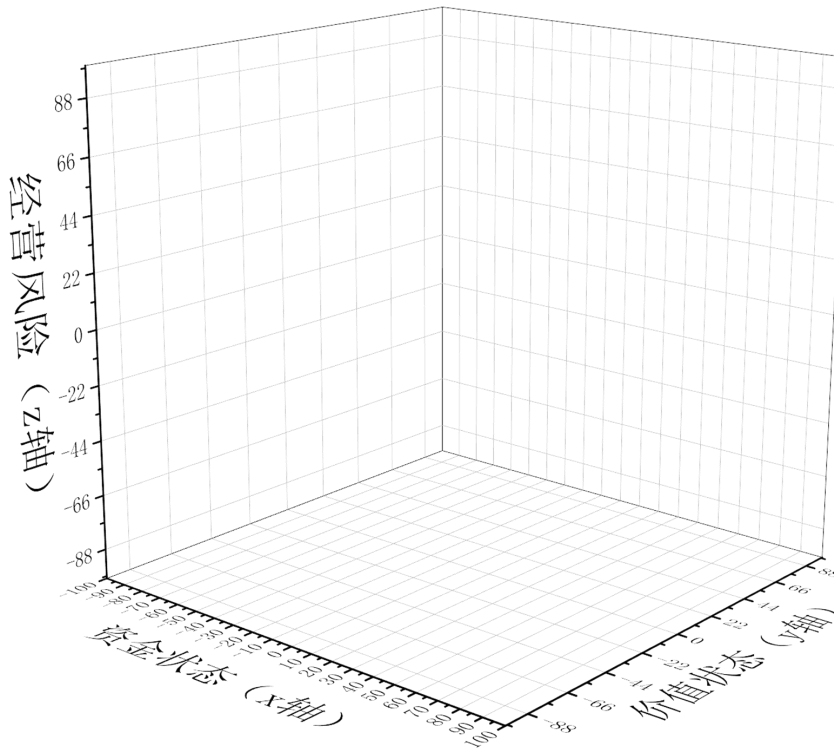


图 2.2 三维财务战略矩阵

2.1.3 后补贴时代

自 2017 年后，政府逐步减少了新能源汽车的资金补贴力度，并在 2022 年底

结束了对新能源汽车的补贴行为，从 2017 年开始直至以后的时代统称为后补贴时代。2015 年 5 月，财政部、科技部、工业和信息化部和发展改革委员会（以下简称“四部委”）联合发布了《关于 2016—2020 年新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》，政府财政补贴从 2017 年开始逐步退坡，直至 2020 年完全退出，这则通知标志着后补贴时代的真正来临，2020 年 4 月，四部委又发布了《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，中央决定将本该在 2020 年底完全撤出的新能源汽车补贴延长期限至 2022 年底，平缓补贴退坡力度。直至 2022 年底，中央及地方政府对于新能源汽车的财政补贴完全退出。从 2009 年政府补贴开始到 2022 年，时隔十三年，政府补贴时代正式画上句号，属于新能源汽车行业的后补贴时代完全来临。

2.2 理论基础

2.2.1 可持续增长理论

可持续增长理论是由美国财务学家罗伯特·希金斯于 1977 年首次提出，该理论将企业增长问题和财务问题相结合进行深入研究。该理论认为，在企业的发展进程中，若其增长策略过于激进，片面地追求快速扩张，使得增长速度超越了资源获取的速度，这将会给企业带来资源紧张的问题，在极端情况下，这种不平衡的增长甚至可能导致企业进行破产清算；相反，如果企业的增长策略过于保守，增长速度过慢，那么企业的资源将无法得到合理且有效地分配和利用，这将对企业的长远发展造成不利的影响。因此，企业发展应处于一个均衡状态，在该状态，企业的资源能得到合理利用，创造收益，并能源源不断获取新资源，资源获取和利用处于一个动态平衡阶段，建立长效机制，从而实现企业的可持续增长。本文在北汽蓝谷三维财务战略矩阵的资金余缺维度相关指标计算与分析中使用了该理论。

2.2.2 价值创造理论

价值创造理论又叫经济增加值理论，衡量企业价值的主要指标是经济增加值（EVA），经济增加值最早是由美国学者 Stewart 提出，通过该指标能很好地反

映企业的成长情况。该理论认为，当一个企业的经济增加值大于 0 时，说明该企业有能力创造价值；当该企业的经济增加值小于 0 时，说明该企业价值在减损，此时企业管理者需要调整合适的财务战略来提高企业的经济增加值，帮助企业实现价值创造。本文在北汽蓝谷三维财务战略矩阵的价值创造维度相关指标计算与分析中使用了该理论。

2.2.3 企业生命周期理论

企业生命周期理论最初由马森·海尔瑞提出，他提出可以借鉴生物学中的“生命周期”观点来观察和理解企业的发展过程，认为企业成长亦遵循类似生物学的成长模式。该理论主要描述的是企业从起步到发展，再到成熟和衰退的动态演变过程，这一过程通常可划分为初创期、成长期、成熟期和衰退期四个主要阶段。上市企业通常已经度过了初创阶段并具备一定的规模，这也是它能上市所需要达到的条件，因此，本文将上市企业北汽蓝谷的生命周期划分为成长期、成熟期、衰退期和撤退期四个阶段。不同的生命周期阶段需要使用不同的财务战略，因此，企业进行财务战略制定时应充分考虑其所处的生命周期阶段，这些阶段又与财务战略矩阵的四个象限存在一一对应的关系，成长期位于第一象限、成熟期位于第二象限、衰退期位于第三象限、撤退期位于第四象限，当企业位于不同的象限时，其应采取的财务战略也会有所不同。企业生命周期的四个阶段、财务战略的选择和财务战略矩阵的四个象限之间存在的对应关系有助于企业更准确地制定合适的财务战略。本文在综合分析北汽蓝谷三维财务战略矩阵时结合了该理论。

3 北汽蓝谷企业概况和财务战略环境分析

3.1 企业简介

北汽蓝谷成立于 1992 年 10 月 6 日，2018 年 9 月 27 日，北汽蓝谷在上海证券交易所成功上市，股票代码为 600733，作为一家新能源汽车企业，北汽蓝谷在 A 股率先完成了上市。北汽蓝谷的主要业务涵盖了纯电动乘用车的自行研发设计、汽车生产制造以及最后的汽车销售。目前，公司正致力于构建两大主力品牌——极狐和 BEIJING。

随着北汽蓝谷面临的内外部环境的不不断变化，企业受到原材料成本上升、政府财政补贴退坡、国外车企的强烈竞争、芯片短缺、全球经济形势的低迷等影响，北汽蓝谷的销量和归母净利润在 2020 年首次出现双降，即使在 2021 年，新能源汽车行业呈现整体回暖的态势，北汽蓝谷依旧没有走出财务困境，销量下滑加上巨额亏损展现出北汽蓝谷可持续发展能力的不足，亟待改善现行财务战略应对企业内外部环境的变化，以此实现自身的长久发展。

3.2 北汽蓝谷总体发展战略

北汽蓝谷始终坚持以用户为核心，注重用户的场景体验，围绕“品牌提升、产品创新和变革求生”的发展主题，积极响应“新时代汽车”产品的趋势，致力于以满足用户需求为导向，打造能够通过场景驱动提升生活品质的好车，基于行业动态和公司实际情况，北汽蓝谷规划了以下的战略路径：首先，精准发力做“加法”，充分发挥并转化公司的先发优势和资源积累，依据场景定义来精确布局和丰富产品线。其次，迅速行动做“减法”，加速淘汰低效产能，优化工厂运营，剥离不良资产，以缓解资金压力并确保公司的长期发展。再次，巧妙运筹做“乘法”，通过与关键合作伙伴共同打造创新生态和能源服务，为整车业务的升级提供动力和支撑。最后，勇于决断做“除法”，集中资源于核心业务，弥补不足，突破限制，掌握核心技术，并强化整体运营体系，同时，抓住中高端市场的增长契机，推动品牌和品质的双提升。

3.3 北汽蓝谷现行财务战略简介

3.3.1 高负债筹资战略

一般企业筹资分为内部筹资和外部筹资，内部筹资是利用企业的未分配利润进行筹资，外部筹资则分为债务筹资和股权筹资两部分。但是由于北汽蓝谷从2018—2022年连续五年未分配利润为负，因此主要采用外部筹资的方式，外部筹资中又以债务性筹资为主，采用高负债筹资战略。下面从债务筹资和权益筹资两部分论述。

(1) 债务筹资

通过下表 3.1 可以看出，2018—2022 年，北汽蓝谷短期借款呈现先上升后下降的趋势，长期借款有所波动，二者整体都呈现上升趋势，且短期借款金额普遍高于长期借款金额，由于短期借款具有较低的利息成本，因此成为北汽蓝谷筹资的一种重要方式，随着北汽蓝谷总体发展战略布局的实施，企业所需资金不断扩大，企业借款规模随之增加。由于 2018 年企业应付票据与应付账款金额过高，于是在 2019 年采取发行债券的方式进行筹资，并在随后的几年里逐渐偿还应付票据与应付账款。北汽蓝谷从 2018—2022 年资产负债率逐年上升，2022 年更是高达大约 80%，表明北汽蓝谷采用的是高负债筹资战略，为了满足企业日常生产经营、加大核心技术研发投入力度、全产业链布局等，北汽蓝谷采取高负债筹资战略加大资金筹集力度，导致资产负债率不断上升。北汽蓝谷因为筹资活动产生的现金流量净额在 2021 年和 2022 年变为负数，也证实了企业前期由于大量筹集资金，现在需要偿还前期债务，导致筹资活动产生的现金流出大于筹资活动产生的现金流入，最终企业筹资活动产生的现金流量净额为负。

表 3.1 2018—2022 年北汽蓝谷债务筹资情况表 单位：亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
负债总额	288.10	414.80	322.40	274.00	250.50
短期借款	35.05	97.63	75.67	51.14	49.79
长期借款	36.42	41.56	28.62	56.85	41.73

续表 3.1 2018—2022 年北汽蓝谷债务筹资情况表 单位：亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
应付票据 及应付账款	181.40	161.20	73.17	63.20	84.52
应付债券	0	55.59	65.92	10.28	0
资产负债率	63.03%	70.15%	73.91%	70.10%	79.89%
筹资活动产生的 现金流量净额	55.97	140.00	1.59	-2.44	-51.67

资料来源：根据 2018—2022 年北汽蓝谷年报整理所得

(2) 权益筹资

随着北汽蓝谷盈利能力的下降与面临定期偿还借款本息所带来的巨大压力，为满足公司的日常生产经营所需要的营运资金及投资资金需求，并且为了保障总体发展战略的成功实施，北汽蓝谷利用上市的优势，通过非公开发行股票，成功募集到资金。如表 3.2 所示，通过权益筹资，丰富了多元化的股权结构，改善了资本结构，在一定程度上，北汽蓝谷得以缓解因巨额亏损而产生的财务压力，通过募集到的资金加大创新研发力度，对企业实现可持续发展带来帮助。

表 3.2 2018—2022 年北汽蓝谷权益筹资情况表

时间	事件
2018 年 8 月 23 日	北汽蓝谷以每股 37.66 元非公开发行股票 7.61 亿股， 实际募集净额 286.60 亿元。
2019 年 1 月 29 日	北汽蓝谷以每股 7.70 元非公开发行股票 1.38 亿股， 实际募集净额 10.34 亿元。
2021 年 5 月 20 日	北汽蓝谷以每股 6.93 元非公开发行股票 7.94 亿股， 实际募集净额 54.50 亿元。

资料来源：根据 2018—2022 年北汽蓝谷年报整理所得

综上，北汽蓝谷采取的是高负债筹资战略，企业需要优化自身筹资结构，降低负债规模，增加权益筹资，减少偿债压力，以此降低自身财务风险。

3.3.2 扩张型投资战略

北汽蓝谷主要采用的是扩张型投资战略，企业进行投资活动可以分为对外或对内，因此下文从对外投资和对内投资两方面论述。

(1) 对外投资

北汽蓝谷为带动产业发展，根据企业总体发展战略，在新能源汽车产业链上下游开展对外投资，主要为长期股权投资，延伸企业产业链，促进企业长远发展。从下表 3.3 可以看出，北汽蓝谷长期股权投资整体呈现上升趋势，在 2019 年，北汽蓝谷的长期股权投资出现显著增长，这主要归因于企业利用自有资金对麦格纳制造合资公司项目和北京奥动新能源投资有限公司项目进行增资入股，2020 年和 2022 年，北汽蓝谷又利用自有资金和募集资金分别增资入股了蓝谷智慧（北京）能源科技有限公司项目和北京新能源汽车股份有限公司，2020—2022 年，北汽蓝谷还连续投资建设了位于北京的高端智能生态工厂，并租赁了定制化的厂房项目。北汽蓝谷投资活动除了 2020 年由于新能源汽车行业整体回暖带来了正的现金流量净额，2018 年、2019 年、2021 年、2022 年都为负的，表明企业的投资回报周期长，不能及时收回投资成本。

表 3.3 北汽蓝谷 2018—2022 年对外投资情况表 单位：亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
长期股权投资	1.61	4.14	5.23	7.12	5.31
投资活动产生的现金流量净额	-23.63	-56.99	29.96	-23.30	-15.33

资料来源：根据 2018—2022 年北汽蓝谷年报整理所得

(2) 对内投资

从下表 3.4 可以看出，在对内投资方面，北汽蓝谷整体规模不断扩大，一方面，北汽蓝谷不断加大研发投入力度，创新研发技术，无形资产规模稳步增加；另一方面，北汽蓝谷不断向上下游延伸产业链，加快布局全产业链条，扩大企业

规模，增加企业固定资产、在建工程、存货的投资，不过由于 2020—2022 年，北汽蓝谷出现亏损状况，造成资金压力，在建工程及存货投入逐渐降低，削减相关资金流出，转而扩大无形资产的研发，此举有助于北汽蓝谷应对现有财务困境，也有利于其形成核心技术优势。

表 3.4 北汽蓝谷 2018—2022 年对内投资情况表 单位：亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
固定资产	49.89	56.87	64.64	61.66	55.31
无形资产	21.43	28.11	33.40	33.21	34.81
在建工程	9.07	17.00	9.53	1.60	3.61
存货	6.40	57.52	40.83	12.44	31.10

资料来源：根据 2018—2022 年北汽蓝谷年报整理所得

总的来说，北汽蓝谷 2018 年—2022 年采取的是扩张型投资战略，但是由于其投资回报周期长，投资回报效率低，短期内资金回笼难，容易造成资金流短缺，又由于其这五年出现亏损，经营活动产生的现金流难以支持投资活动，为了保证充足的资金流，只能进行不断筹资，而筹资又可能会导致债务危机。因此，北汽蓝谷需要改善现行投资战略，减少投资规模，尽可能回笼资金。

3.3.3 聚焦型营运战略

北汽蓝谷实行聚焦型营运战略，主要聚焦于销量、研发、产品、制造与服务，重点聚焦在客户的体验上。北汽蓝谷实行这种聚焦型营运战略，尤其需要对营运资金进行合理规划，拥有足够的营运资金规模才能保障聚焦型营运战略的成功实现。营运战略的制定与实行主要围绕企业拥有的营运资金规模。因此下文从营运资金论述企业营运战略。

从下表 3.5 可以看出，北汽蓝谷营运资金 2018—2022 年整体呈现下降趋势，2022 年更是为负，从 2018 年北汽蓝谷上市以后，由于销量下降导致企业盈利能力不足，出现巨额亏损，企业获取不到利润，最终导致营运资金规模逐渐下降，北汽蓝谷缺乏足够的营运资金，会导致其日常经营风险增加，企业也不能进行正

常的投资活动，也难以保障聚焦型营运战略的成功实现，只能加大筹资力度，弥补营运资金的不足，保证企业日常开销的支出，但是长此以往，不利于企业可持续发展，北汽蓝谷需要增加营运资金规模，保证企业有足够的营运资金供其日常生产经营使用。综上，由于北汽蓝谷营运资金规模的不足，难以保障聚焦型营运战略的成功实现。

表 3.5 2018—2022 年北汽蓝谷营运资金情况表 单位：亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
流动资产	348.90	459.60	296.60	249.20	173.20
流动负债	238.60	306.00	217.70	190.70	191.30
营运资金	110.30	153.60	78.90	58.50	-18.10

资料来源：根据 2018—2022 年北汽蓝谷年报整理所得

3.3.4 零股利分配战略

从下表 3.6 可以看出，北汽蓝谷从 2018—2022 年未分配利润都为负数，因此按照其设置的股利分配政策，不进行股利分配，实行零股利分配战略。企业股利分配应当重视对投资者的合理投资回报，吸引和留住投资者，增加投资者信心，企业设置的股利分配战略也在很大程度上体现了上市企业的财务状况、经营成果和现金流量等情况，成为投资者进行相关决策的重要依据之一，但是企业进行股利分配更要兼顾企业的可持续发展，在满足企业可持续发展前提下，再进行适当的股利分配。综上，北汽蓝谷采取这种零股利分配战略，这也符合其实际经营状况，不会给企业未来的发展造成负担，也是一种正确的选择。

表 3.6 2018—2022 年北汽蓝谷股利分配情况表 单位：亿元

年度	分红总额	未分配利润
2018 年	0	-2.92
2019 年	0	-1.89

续表 3.6 2018—2022 年北汽蓝谷股利分配情况表 单位：亿元

年度	分红总额	未分配利润
2020 年	0	-66.71
2021 年	0	-119.2
2022 年	0	-173.8

资料来源：根据 2018—2022 年北汽蓝谷年报整理所得

3.4 北汽蓝谷财务战略环境分析

根据学者对财务战略的特征的研究成果可以知道，财务战略跟随内外部环境的变化进行适时的调整是其最重要的一个特征，也是成功实现财务战略的关键。因此，企业应充分依据内外部环境的变化适时地调整财务战略，以此保证企业的可持续发展。脱离内外部环境而设置的财务战略只能是空中楼阁，不利于企业长远健康发展。下文对北汽蓝谷进行财务战略环境分析。外部环境采用 PEST 分析，从政策环境、经济环境、社会环境、技术环境四个方面综合分析，内部环境分析北汽蓝谷股权结构、主要产品和研发能力。

3.4.1 外部环境分析

(1) 政策环境

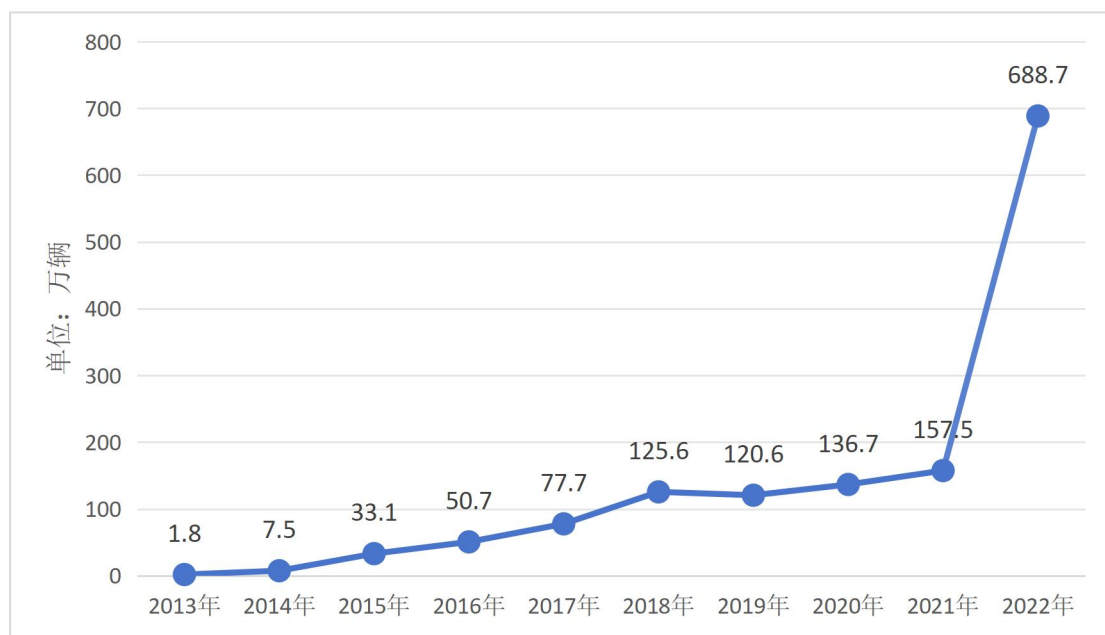
虽然针对新能源汽车行业的政府财政补贴政策从 2022 年底就结束了，但是北汽蓝谷想要实现自身可持续发展，就不能一直依赖政府财政补贴政策。对于整个新能源汽车行业来说，政府财政补贴的退坡将促使市场更加开放公平，竞争更加激烈，将加快推动行业走上可持续、高质量发展之路。在生态环境保护方面，国务院《2030 年前碳达峰行动方案》中也特别提出，到 2030 年，当年新增的交通工具中，以新能源、清洁能源为动力的比例达到 40% 左右，以此实现碳达峰目的，发展普及新能源汽车成为降低碳排放、实现碳中和的重要举措，从国家层面为新能源汽车的下一步发展做出了长期的、明确的战略部署。国家发展新能源汽车的政策导向不会变。一是从国家能源结构调整的角度，坚持推进“油改电”，解决我国的石油进口依赖问题；二是从国民经济发展的角度，充分发挥中国汽车

行业在新能源领域的先发优势，加快汽车强国建设；三是从环境保护的角度，积极达成“双碳目标”，推动产业升级。

综上所述，北汽蓝谷面临的国内政策环境持续向好，企业应该充分发挥国家政策带来的优势，并且企业管理层要调整心态，树立危机意识，带领企业迅速适应后补贴时代，于危机中育先机，在变局中开新局。

（2）经济环境

近年来，全球经济环境日趋复杂，欧美地区深受高通胀和加息周期的影响，主要经济体增速普遍放缓，同时，国际供应链的深度调整以及俄乌紧张局势等因素，也给全球经济带来了不小的挑战。汽车行业作为国民经济的重要支柱之一，也深受外部复杂的经济环境的影响。芯片短缺以及汽车零部件和上游原材料价格的居高不下等因素，均对新能源汽车行业的稳健发展构成了压力。虽然面临严峻的外部经济环境，中国经济社会发展依然保持了大局的稳定，显示出强大的韧性，中国经济发展长期向好的基本面并未发生根本性改变。从2018—2022年，我国GDP总量和人均可支配收入均实现了稳步增长，随着国民收入的不断攀升，居民消费能力和消费水平也随之提高，这又为新能源汽车消费市场注入了活力。从图3.1可以看出，全国新能源汽车的销量在2013—2022年间呈现出稳增的态势。



资料来源：根据新能源汽车行业年鉴整理所得

图 3.1 2013—2022 年新能源汽车销量图

综上所述，全球电动化大势所趋，新能源汽车仍将保持向上增长动能，与此同时，消费者的个性化消费需求不断增加，迫使新能源汽车行业推出更具有针对性、差异化的个性产品，北汽蓝谷要想在众多新能源汽车企业中占据一定的市场份额，就得加大核心技术的研发投入，始终掌握前沿核心技术，并根据市场环境的变化适时地调整财务战略，以此来应对复杂多变的经济环境。

（3）社会环境

中华人民共和国环境保护法第四条规定保护环境是我国的基本国策，要使经济社会发展与环境保护相协调，第四十条规定了国家要倡导并激励企业优先选择清洁能源，减少污染物的产生。中华人民共和国大气污染防治法也明确指出为了保护 and 改善环境，防治大气污染，应加强对机动车的综合防治，对二氧化碳等大气污染物和温室气体实施协同控制。随着我国关于环境保护的相关政策文件逐步出台，再加上我国政府和媒体的广泛宣传和积极倡导，居民的环保意识得到显著地提高，纷纷响应国家政策，主动选择绿色、低碳、环保的交通出行方式。而且在电动化、智能化技术快速迭代的大背景下，消费者更加关注产品性能与智能化体验，这些都为新能源汽车的大力推广奠定了坚实的思想基础，消费者对新能源汽车的认可度与日俱增，新能源汽车对燃油车的替代效应逐步加速。

综上所述，北汽蓝谷面临良好的社会环境，拥有一定的客户基础。但是由于充电桩数量不足、三电核心技术有待进一步突破等原因，传统燃油车仍然占据大部分市场份额，再加上国外新能源汽车企业持续攻占我国市场，国内其他新能源汽车企业的激烈竞争。北汽蓝谷想要闯出一条属于自己的新能源道路来，需要企业管理者更加系统地洞察全局，以寻求战略机会。

（4）技术环境

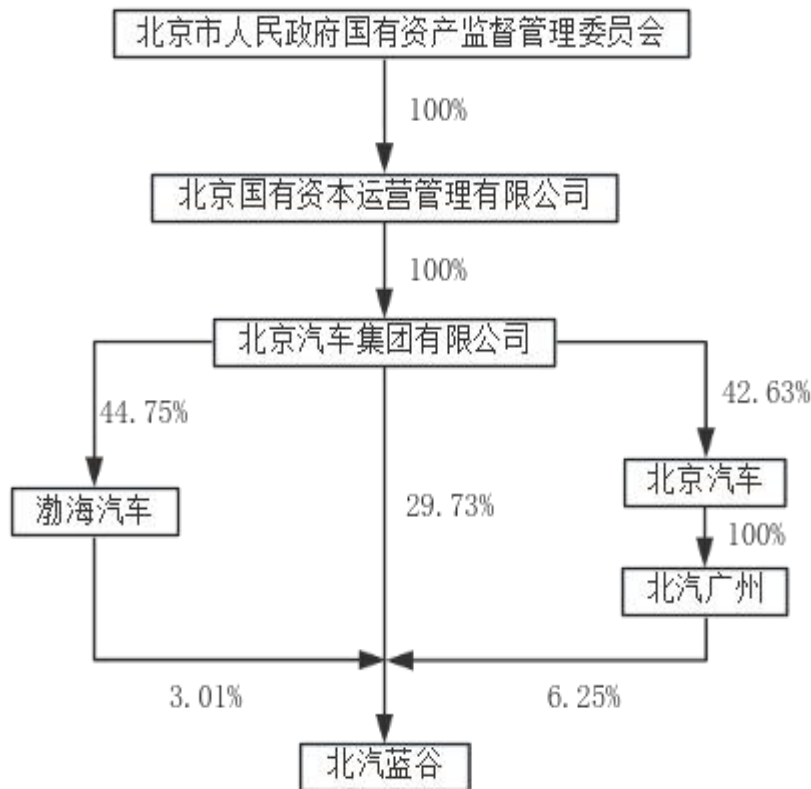
区别于以往的燃油车，新能源汽车的研发制造过程，涵盖了大数据、人工智能、物联网以及电子通信等尖端科技，其发展由电动化逐步向智能化发展，是技术密集型产业。在 2020 年，国家发布的《新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年）》就明确指出汽车产业未来要朝着电动化、智能化发展。因此，包括北汽蓝谷在内的诸多新能源汽车企业响应国家政策，致力于打造更加电动化、智能化的产品。北汽蓝谷现在主要围绕极狐与北京两大品牌，从用户场景出发，极致打造智能化、网联化和共享化的场景体验。

综上所述，北汽蓝谷面临竞争激烈的技术环境，新能源汽车技术的更新迭代远远高于传统燃油汽车，为了掌握新能源汽车行业的话语权，在现行三电技术尚有欠缺的情况下，北汽蓝谷需要不断加大三电等核心技术的研发投入，自主研发能力要极具竞争力，要始终走在技术创新第一线，不过，过高的研发投入可能会造成资金链条断裂，威胁企业日常经营。因此，北汽蓝谷企业管理者需要以前瞻性的眼光系统比较本企业与其他新能源汽车企业在新技术研发方面的差距，以此制定合适的财务战略保证资金流的充足，维持企业正常的日常经营。

3.4.2 内部环境分析

(1) 股权结构

北汽蓝谷作为一家国有资本控股的新能源汽车上市企业，股权结构如图 3.2 所示，北汽蓝谷前十大股东中有一半是国有资本，国有资本控股能帮助北汽蓝谷获得政策优势，在资金筹集方面也会得到相应的支持，但随着我国市场经济稳步地发展，市场体系日益完善的同时市场竞争也变得愈加激烈，国有资本控股会导致北汽蓝谷组织管理上僵化，生产效率不足，缺乏市场活力、激励约束体系失效。北汽蓝谷可以采用股权激励等手段实现所有权结构多元化，通过引进其他民营企业战略投资者，避免国有资本一股独大的局面，以此刺激北汽蓝谷竞争活力，促进其可持续发展。



资料来源：根据北汽蓝谷年报整理所得

图 3.2 北汽蓝谷股权结构图

（2）主要产品

北汽蓝谷作为一家专注于纯电动车乘用车领域的企业，其主营业务涵盖了整车的研发设计、生产制造和销售服务，目前公司正全力打造两大核心品牌——极狐和 BEIJING。其中，极狐品牌是北汽蓝谷聚合了全球顶尖资源，精心打造的高端智能新能源汽车品牌；BEIJING 品牌是其依托北汽集团六十余载深厚的汽车制造经验，精心推出的经济型智能新能源汽车品牌。根据北汽蓝谷年报显示，其主要产品市场份额 2022 年仅为 0.73%，而 2017 年市场份额最高达到了 13.28%，这表明北汽蓝谷现行产品创新能力不足，顾客黏性低，导致市场份额小，北汽蓝谷还需要加大产品研发力度，综合考虑客户所想，创新推出满足客户个性化需求的新产品，以此提高自身产品市场份额。

（3）研发能力

北汽蓝谷作为一家技术密集型企业，研发能力是其核心竞争力，研发能力的高低决定了其市场份额的占有率，下文将从研发投入、研发人员两方面分析北汽蓝谷的研发能力。

从下表 3.7 可以看到，为了掌握核心竞争力，北汽蓝谷积极研发新产品和新技术，其研发投入总额基本呈现逐年升高的状态，研发投入总额占营业收入比例整体也是呈现上升趋势。在研发人员数量上，北汽蓝谷越来越重视高质量研发团队，对员工队伍进行精简与优化，对部分研发人员也进行了人员调整，研发人员数量占公司总人数的比例也逐年上升，2022 年研发人员数量占公司总人数的比例接近 50%。北汽蓝谷的研发能力具备一定竞争力，但是 2020—2022 年，其销量下降，归母净利润亏损，市场份额降低，表明企业仍然缺乏核心竞争优势，与其他新能源汽车企业仍然存在技术差距，又由于其连年亏损，面临较大资金压力。在此情况下，北汽蓝谷需要调整筹资战略，加大权益性资金筹集力度，减轻研发投入的资金压力，还需要改变投资战略，获取稳定的投资回报，使得北汽蓝谷能够加大创新研发力度，打造受消费者青睐的汽车产品。

表 3.7 2018—2022 年北汽蓝谷研发投入及研发人员情况表

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
研发投入总额（亿元）	1.13	1.54	1.58	1.84	1.65
研发投入总额占营业收入比例	6.86%	6.55%	30.00%	21.11%	17.38%
研发人员数量（个）	1373	2073	1990	1496	1741
研发人员数量占公司总人数的比例	34.38%	36.30%	37.22%	44.56%	46.73%

资料来源：根据 2018—2022 年北汽蓝谷年报整理所得

4 北汽蓝谷财务战略评价

企业财务战略的制定是为了保障资金有效流动,提升自身财务竞争优势,从而确保企业总体发展战略的实现,财务战略的实施效果最终会体现在企业相关财务指标上,财务指标能直观地反映企业财务战略实施效果的好坏,并且财务战略的四个构成内容与财务指标分析法的四个层面有密切的联系,筹资战略主要影响企业的偿债能力、投资战略主要影响盈利能力、营运战略主要影响营运能力、股利分配战略主要影响成长能力。因此运用财务指标分析法评价企业财务战略具有可行性与必要性,三维财务战略矩阵能将企业多个年份的财务状态直观地反映在四个象限里,企业管理层可以据此判断企业的资金余缺情况、价值创造能力的大小、经营风险的高低,从而帮助企业适时地调整财务战略。本章将利用三维财务战略矩阵与财务指标分析两个方法对北汽蓝谷财务战略进行评价。

4.1 基于三维财务战略矩阵的财务战略评价

4.1.1 资金状态的计算

资金状态代表三维财务战略矩阵的 X 轴,表现出企业的资金余缺情况,分为资金盈余和资金短缺,计算资金状态的公式为销售增长率-可持续增长率,可持续增长率=(销售净利率×总资产周转率×利润留存率×权益乘数)/1-销售净利率×总资产周转率×利润留存率×权益乘数。如果销售增长率-可持续增长率>0,就位于 X 轴右半轴,表示资金短缺;如果销售增长率-可持续增长率<0,就位于 X 轴左半轴,表示资金盈余。

从下表 4.1 可以看出,除 2020 年北汽蓝谷销售增长率为负,其余年份都保持正增长。北汽蓝谷可持续增长率除了 2019 年略大于 0,其余年份都为负,且 2020—2022 年可持续增长率整体呈现下降趋势,2020 年和 2021 年都在-30%左右波动,2022 年更是接近-40%,表明企业面临市场环境波动,经营状况不稳定,外部环境阻碍企业长远发展,企业的可持续增长能力低。北汽蓝谷除了 2020 年处于资金盈余状态,其余年份都处于资金短缺状态,2020 年由于社会环境波动,导致经济发展减缓,企业各个投资研发项目暂缓,导致资金留存增加,资金没有

得到有效利用，因此呈现资金盈余状态。

表 4.1 2018—2022 年北汽蓝谷资金状态计算表

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
销售增长率	57.40%	30.39%	-77.65%	64.95%	9.40%
销售净利率	-0.19%	0.02%	-122.83%	-59.45%	-56.71%
总资产周转率	0.49 次	0.45 次	0.10 次	0.21 次	0.27 次
利润留存率	100%	100%	100%	100%	100%
权益乘数	2.71	3.35	3.83	3.34	4.97
可持续增长率	-0.25%	0.03%	-31.99%	-29.43%	-43.21%
销售增长率—可持续增长率	57.65%	30.36%	-45.66%	94.38%	52.61%
资金状态	资金短缺	资金短缺	资金盈余	资金短缺	资金短缺

资料来源：根据 2018—2022 年北汽蓝谷年报整理所得

4.1.2 经济增加值的计算

经济增加值，即 EVA，是三维财务战略矩阵中的 Y 轴，它反映了企业所拥有的进行价值创造的能力的高低，如果经济增加值大于 0，表示创造价值；如果经济增加值小于 0，表示减损价值。 $EVA = \text{税后经营净利润} - \text{投入资本总额} \times \text{加权平均资本成本率}$ 。在计算的过程中，需要调整企业的税后经营净利润以及投入资本总额，使其计算结果与企业实际相符合。关于税后经营净利润的计算，本文调整了以下五项内容：

(1) 财务费用

财务费用包括利息费用和利息收入，若企业未进行外部资金筹集或资金借出，则不会产生相关费用。因此，在税后经营净利润的计算过程中，应将此部分费用纳入计算中，以确保计算结果的准确性。

(2) 研发费用

北汽蓝谷作为一家技术密集型企业，需要进行大量研究开发，研发投入力度大，研发支出的结果很大一部分会给企业带来相应的经济利益流入，因此不能作

为当期费用扣除，应当将这部分加入税后经营净利润的计算中。

(3) 资产减值损失

北汽蓝谷在每个会计年度内会计提一定数量的资产减值准备，虽然这些资产减值准备降低了资产的账面价值，但实际上并没有导致资金的外流。鉴于此，为确保结果的准确，这部分资产减值准备应当被加入税后经营净利润的计算中。

(4) 营业外支出和营业外收入

营业外支出和营业外收入的产生具有随机性和不可预见性，不是企业正常经营业务所得，因此不将其纳入税后经营净利润的计算中。

(5) 递延所得税负债增加额和递延所得税资产增加额

由于税法和会计核算规定之间存在差异，导致企业在缴纳税款时会产生暂时性的差额，但是，这种差额并不会对企业价值产生实质影响。因此，在计算税后经营净利润时，将这部分差额剔除。

调整后的税后经营净利润的计算过程如下表 4.2 所示。

表 4.2 2018—2022 年北汽蓝谷税后经营净利润计算表 单位：亿元

计算过程	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
利润总额	-0.20	-1.56	-65.61	-51.80	-54.25
+ 财务费用	1.09	4.83	8.06	6.57	5.60
+ 研发费用	3.55	4.39	9.73	12.08	12.49
+ 资产减值损失	-4.15	-1.66	-10.23	-12.40	-7.14
+ 营业外支出	0.0075	0.03	0.09	0.04	0.05
- 营业外收入	0.12	0.12	0.07	0.03	0.05
× (1 - 所得税税率) (%)	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
+ 递延所得税负债增加额	0.05	-0.0044	0.03	-0.04	-0.01
- 递延所得税资产增加额	1.77	3.36	0.83	0.30	0.42
= 税后经营净利润	-1.59	1.07	-44.32	-34.50	-33.11

资料来源：根据 2018—2022 年北汽蓝谷年报整理所得

投入资本总额由股权资本总额、债务资本总额和投资资本调整项目构成，投

入资本总额计算过程如下表 4.3 所示。

表 4.3 2018—2022 年北汽蓝谷投入资本总额计算表 单位：亿元

计算过程	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
一、股权资本总额					
股权资本总额合计	169.00	176.50	113.80	116.80	63.05
二、债务资本总额					
长期借款	36.42	41.56	28.62	56.85	41.73
+ 应付债券	0	55.59	65.92	10.28	0
+ 短期借款	35.05	97.63	75.67	51.14	49.79
+ 一年内到期的非流动负债	0.70	9.37	37.10	52.13	39.05
债务资本总额合计	72.17	204.15	207.31	170.40	130.57
三、投入资本调整项目					
资产减值准备	-4.15	-1.66	-10.23	-12.40	-7.14
- 在建工程	9.07	16.99	9.53	1.60	3.61
+ 营业外支出 × (1 - 所得税税率)	0.0056	0.02	0.07	0.03	0.03
- 营业外收入 × (1 - 所得税税率)	0.09	0.09	0.05	0.02	0.04
+ 递延所得税负债	0.05	0.04	0.07	0.04	0.02
- 递延所得税资产	2.58	5.94	6.77	7.07	7.49
投入资本调整项目合计	2.31	9.36	-7.38	-17.82	-11.01
四、投入资本总额	243.48	390.01	313.31	269.38	182.61

资料来源：根据 2018—2022 年北汽蓝谷年报整理所得

债务资本成本率 = 短期债务所占比重 × 短期借款利率 + 长期债务所占比重 × 长期借款利率，短期借款利率、长期借款利率分别选取 2018—2022 年五年间中国人民银行官网公布的一年期贷款基准利率及五年期贷款基准利率。下表 4.4 为债务资本成本率的计算结果表，该表计算出的债务资本成本率为税前债务资本成本率。

表 4.4 2018—2022 年北汽蓝谷债务资本成本率计算表

年份	短期债务 所占比重	1 年期贷款 基准利率	长期债务 所占比重	5 年期贷款 基准利率	债务资本成本率
2018 年	0.50%	4.35%	0.50%	4.75%	4.55%
2019 年	0.52%	4.35%	0.48%	4.75%	4.54%
2020 年	0.54%	4.15%	0.46%	4.80%	4.45%
2021 年	0.61%	3.85%	0.39%	4.65%	4.16%
2022 年	0.68%	3.70%	0.32%	4.60%	3.99%

资料来源：根据 2018—2022 年北汽蓝谷年报整理所得

本文采取的是资本资产定价模型来计算北汽蓝谷的股权资本成本率，该模型的计算公式为：股权资本成本率 = 无风险收益率 + β 系数 \times 市场风险溢价，从理论上讲，国债是无风险的，因此，本文无风险收益率选取中国债券信息网中的 2018—2022 年十年期国债到期收益率表示； β 系数从国泰安数据库查询获得，该数据是一种风险指数，用来衡量上市企业股价变化与整体市场波动之间关系的指标；考虑到我国资本市场实际情况，我国资本市场股价的市场风险溢价选取前人的研究成果 5.34%，该数据来自邵希娟等（2013 年）的研究结果。股权资本成本率计算结果如下表 4.5 所示。

表 4.5 2018—2022 年北汽蓝谷股权资本成本率计算表

年份	无风险收益率	β 系数	市场风险溢价	股权资本成本率
2018 年	3.23%	0.97	5.34%	8.41%
2019 年	3.14%	1.40	5.34%	10.62%
2020 年	3.14%	0.88	5.34%	7.84%
2021 年	2.78%	1.51	5.34%	10.84%
2022 年	2.84%	1.02	5.34%	8.29%

资料来源：根据中国债券信息网、国泰安数据库等整理所得

加权平均资本成本率 = 税后债务资本成本率 \times 债务资本所占比重 + 股权资

本成本率×股权资本所占比重。其计算结果如下表 4.6 所示。

表 4.6 2018—2022 年北汽蓝谷加权平均资本成本率计算表

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
股权资本成本率	8.41%	10.62%	7.84%	10.84%	8.29%
股权资本所占比重	0.37%	0.30%	0.26%	0.30%	0.20%
税前债务资本成本率	4.55%	4.54%	4.45%	4.16%	3.99%
税后债务资本成本率	3.41%	3.41%	3.34%	3.12%	2.99%
债务资本所占比重	0.63%	0.70%	0.74%	0.70%	0.80%
加权平均资本成本率	5.26%	5.58%	4.51%	5.44%	4.05%

资料来源：根据 2018 年—2022 年北汽蓝谷年报整理所得

综上计算，北汽蓝谷 2018—2022 年的经济增加值计算结果如下表 4.7 所示。

表 4.7 2018—2022 年北汽蓝谷经济增加值计算表 单位：亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
税后经营净利润	-1.59	1.07	-44.32	-34.50	-33.11
投入资本总额	243.48	390.01	313.31	269.38	182.61
加权平均资本成本率	5.26%	5.58%	4.51%	5.44%	4.05%
经济增加值	-14.40	-20.69	-58.45	-49.15	-40.51
价值状态	价值减损	价值减损	价值减损	价值减损	价值减损

资料来源：根据 2018—2022 年北汽蓝谷年报整理所得

从上表 4.7 可以看出，北汽蓝谷从 2018—2022 年都是处于价值减损状态，表明企业价值创造能力低，北汽蓝谷管理层需要强化日常营运管理和优化投资方案，以此加大企业营运能力、盈利能力和成长能力，增加税后经营净利润，从而创造企业价值，实现企业可持续发展。

4.1.3 经营杠杆系数的计算

经营杠杆系数（DOL），描述的是息税前利润的变化率与销量的变化率之间的比例关系。经营杠杆系数（DOL）的计算公式为：经营杠杆系数（DOL）=（息税前利润+固定成本）/息税前利润。息税前利润指的是不扣除利息也不扣除所得税的利润，等于净利润+所得税+利息费用，也就是利润总额+利息费用，对于北汽蓝谷来说，固定成本包括利息费用、固定资产累计折旧、无形资产累计摊销、管理费用、销售费用、应付职工薪酬、研发费用和预付款项。本文用经营风险代表三维财务战略矩阵的Z轴，一般而言，衡量企业经营风险大小最常用也是最简便的工具就是经营杠杆系数，经营杠杆系数越大，企业经营风险也就越大，经营杠杆系数要是为负，表明企业经营该项目是亏损的，企业目前经营风险是极度高的，企业应考虑终止该项目。本文引用潘慧明和杨卫丰（1996）的经营杠杆系数和企业经营安全状况表对北汽蓝谷的经营风险进行评价。如下表4.8所示。

表 4.8 经营杠杆系数和企业经营安全状况表

级别	经营杠杆系数的取值范围	企业经营安全状况
1	$DOL \geq 10$	危险
2	$6.67 \leq DOL < 10$	较危险
3	$4 \leq DOL < 6.67$	不太好
4	$3.33 \leq DOL < 4$	较安全
5	$1 < DOL < 3.33$	安全
6	$0 < DOL \leq 1$	不存在
7	$DOL \leq 0$	亏损、极危险

资料来源：潘慧明和杨卫丰（1996）

北汽蓝谷经营杠杆系数计算结果如下表4.9所示。

表 4.9 2018—2022 年北汽蓝谷经营杠杆系数计算表 单位：亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
利润总额	-0.20	-1.56	-65.61	-51.80	-54.25
利息费用	1.22	6.23	9.73	7.31	6.56
息税前利润	1.02	4.67	-55.88	-44.49	-47.69
累计折旧	2.76	5.15	5.17	5.93	6.13
累计摊销	4.57	5.82	10.56	9.87	10.32
管理费用	6.71	8.07	7.48	7.98	7.69
销售费用	15.11	16.48	10.08	16.72	19.92
应付职工薪酬	3.12	2.81	2.09	2.00	1.97
研发费用	3.55	4.39	9.73	12.08	12.49
预付款项	6.34	0.65	1.31	1.21	1.21
固定成本	43.38	49.60	56.15	63.10	66.29
经营杠杆系数	43.53	11.62	-0.0048	-0.42	-0.39

资料来源：根据 2018 年—2022 年北汽蓝谷年报整理所得

为了方便三维财务战略矩阵的构建，并结合北汽蓝谷实际情况，将企业经营风险根据企业经营杠杆系数的大小和企业经营安全状况划分为经营风险高和经营风险低两种，企业经营安全状况为危险、较危险、不太好、极危险的划分为经营风险高，企业经营安全状况为较安全、安全的划为经营风险低。根据上表 4.9 计算出的北汽蓝谷经营杠杆系数，划分 2018—2022 年北汽蓝谷经营风险状态。如下表 4.10 所示。

表 4.10 2018—2022 年北汽蓝谷经营风险状态表

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
经营杠杆系数	43.53	11.62	-0.0048	-0.42	-0.39
经营风险状态	经营风险高	经营风险高	经营风险高	经营风险高	经营风险高

资料来源：根据 2018 年—2022 年北汽蓝谷年报整理所得

从上表 4.10 可以看出,北汽蓝谷 2018—2022 年都处于经营风险高的状态,2020—2022 年经营杠杆系数更是为负,企业经营风险极高,一度处于亏损状态,北汽蓝谷管理层需要精准洞察亏损原因,及时改变财务战略,以保证企业扭亏为盈,降低企业经营风险,实现可持续发展。

4.1.4 构建三维财务战略矩阵

根据对北汽蓝谷 X 轴、Y 轴、Z 轴坐标相关财务指标的计算,据此构建北汽蓝谷三维财务战略矩阵。如下表 4.11 和图 4.1 所示。

表 4.11 2018—2022 年北汽蓝谷财务状态表

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
X 轴 资金状态	57.65	30.36	-45.66	94.38	52.61
Y 轴 价值状态	-14.40	-20.69	-58.45	-49.15	-40.51
Z 轴 经营风险	43.53	11.62	-0.0048	-0.42	-0.39
所处象限	第四象限②	第四象限②	第三象限②	第四象限②	第四象限②
	资金短缺	资金短缺	资金盈余	资金短缺	资金短缺
所处状态	价值减损	价值减损	价值减损	价值减损	价值减损
	经营风险高	经营风险高	经营风险高	经营风险高	经营风险高

资料来源:根据 2018 年—2022 年北汽蓝谷年报整理所得

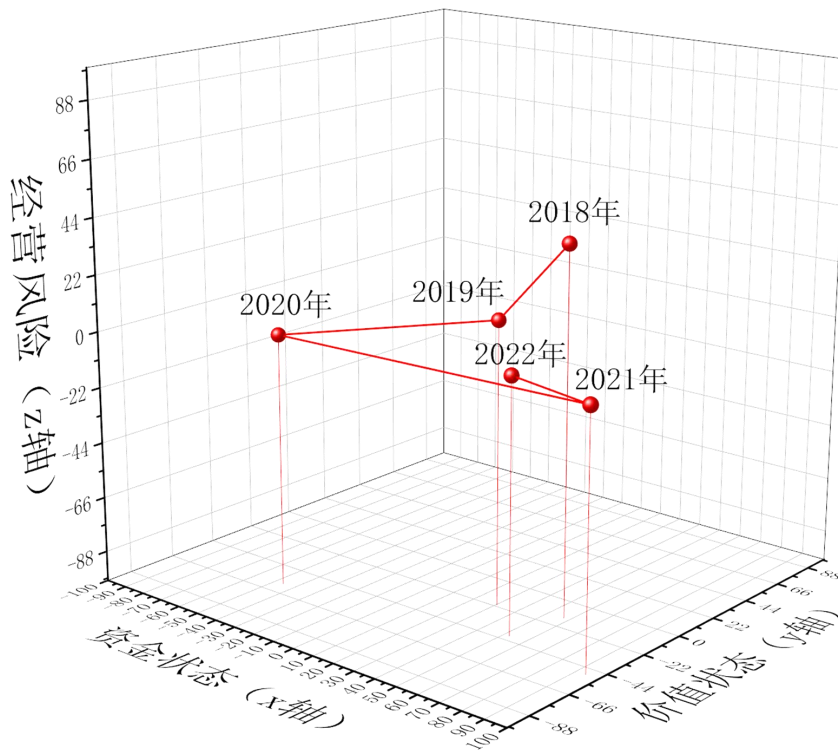


图 4.1 北汽蓝谷三维财务战略矩阵

4.1.5 结合生命周期的三维财务战略矩阵综合分析

根据北汽蓝谷三维财务战略矩阵，可以得知，除了 2020 年企业位于第三象限②，企业处于资金盈余、价值减损、经营风险高的状态，其余年份都位于第四象限②，企业处于资金短缺、价值减损、经营风险高的状态。2018 年，北汽蓝谷上市，企业销售迅速提高，销售增长率高达 57.4%，但是企业可持续增长率为负，企业可持续增长能力不足以支持企业对外销售，企业出现资金短缺问题，同时由于企业实行扩张型投资战略，加快投资项目的建设，导致企业资金链断裂，企业价值创造能力不足，经营风险高。2019 年，主要由于政府财政补贴退坡，期间费用进一步增长，企业资产管理水平下降，造成总资产周转率下降，北汽蓝谷销售增长率下滑，但是，由于企业发行股票筹集资金，企业资金紧张的状态有所缓解，可持续增长能力提升，可持续增长率提高为正，销售增长率—可持续增长率的差值有所下降，经营风险也有所下降，企业税收经营净利润增加为正，不

过，由于投资总额进一步增加，价值创造能力比 2018 年有所下降，企业依然处于资金短缺、经营风险高的状态。2020 年，市场环境出现大波动，北汽蓝谷面临非常严峻的经济环境，企业的销售能力和可持续增长能力出现大幅度降低，总资产周转率也出现严重下降，虽然出现资金盈余状态，但是，这是由于销售增长率下降幅度大于可持续增长率下降幅度，导致两者之差为负，企业价值创造能力也进一步降低，经营风险更是创历史新高，面临极其严重的亏损状态。2021 年，新能源汽车整体情况回暖，由于企业市场趋于饱和，北汽蓝谷开始将市场面向个人消费者，并且再一次增发股票，筹集资金进行投资，加上企业积极实行去库存战略，总资产周转率增加，销售收入大幅增长，销售增长率更是达到 64.95%，可持续增长能力虽然依然为负，但是也有所好转，不过依然低于销售增长率，导致企业处于资金短缺状态，价值创造能力依然为负，经营风险依然较高。2022 年，由于是政府财政补贴政策最后一年，诸多新能源汽车企业开始降价出售，北汽蓝谷面临激烈的竞争，导致企业的销售增长率相比 2021 年大幅降低，企业可持续增长能力也有所降低，企业处于资金短缺状态，进而导致企业面临创造能力低下和经营风险极高的局面。由于北汽蓝谷 2018 年—2022 年位于三维财务战略矩阵第三象限②和第四象限②，属于生命周期中的衰退期和撤退期，在这两种阶段下，企业应该要实行收缩型财务战略，一方面进行内部重组，剥离一些不能创造价值的业务，减少再投资，尽可能多地回收资金，优化有价值创造能力的业务，尽可能通过内源筹资，将留存收益转为股本，以股权筹资为主，降低债务筹资比例，另一方面扩大营运资金规模，加大对重点产品的研发和市场推广，培育新的利润增长点，采取低股利支付率或零股利支付率政策，以保障企业的资金流动性，以达到损失最小化的目的。

从上述分析可以看出，北汽蓝谷在衰退期和撤退期除了采取的零股利分配战略符合当前生命周期，其余三种战略都不符合企业当前生命周期，高负债筹资战略会加大企业偿债压力，企业资金链条可能有断裂的风险；扩张性投资战略可能因为投资项目盈利周期长，导致投资资金不能及时收回；聚焦型营运战略需要充足的营运资金作为保障，营运资金规模不足，可能导致企业日常运营困难，聚焦型营运战略难以成功实现。

4.2 基于财务指标分析法的财务战略评价

4.2.1 偿债能力分析

企业的偿债能力，即运用其资产去偿还短期和长期负债的能力。本文选取流动比率和速动比率评价分析企业短期偿债能力，选取资产负债率和产权比率评价分析企业长期偿债能力。下表 4.12 所示为北汽蓝谷偿债能力指标情况。

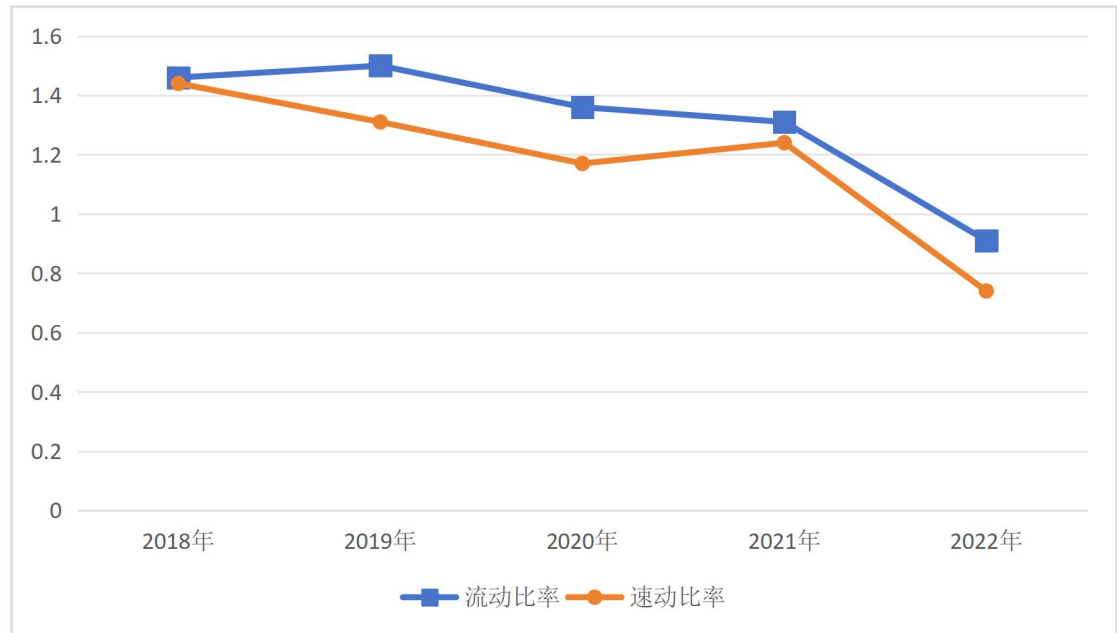
表 4.12 北汽蓝谷 2018—2022 年偿债能力指标情况表

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
流动比率	1.46%	1.50%	1.36%	1.31%	0.91%
速动比率	1.44%	1.31%	1.17%	1.24%	0.74%
资产负债率	63.03%	70.15%	73.91%	70.10%	79.89%
产权比率	174%	239%	295%	246%	442%

资料来源：根据 2018—2022 年北汽蓝谷年报整理所得

（1）短期偿债能力分析

通常情况下，企业流动比率和速动比率数值越高，意为其资产能够快速转化为现金，进行短期债务的偿还，其短期偿债能力越高。由下图 4.2 可知，北汽蓝谷的流动比率在 2018—2021 年变化幅度不大，保持在一个相对稳定的范围，在 2022 年流动比率小于 1，表明北汽蓝谷流动资产不足以覆盖流动负债，企业短期偿债压力大、风险高。速动比率与流动比率的变动情况基本一致，2018—2021 年速动比率大于 1，2022 年速动比率也小于 1，这是由于北汽蓝谷采取扩张型投资战略导致大量资金被进行投资，企业为了保证资金的充足又进行大规模筹资，且短期借款高于长期借款所带来的结果。

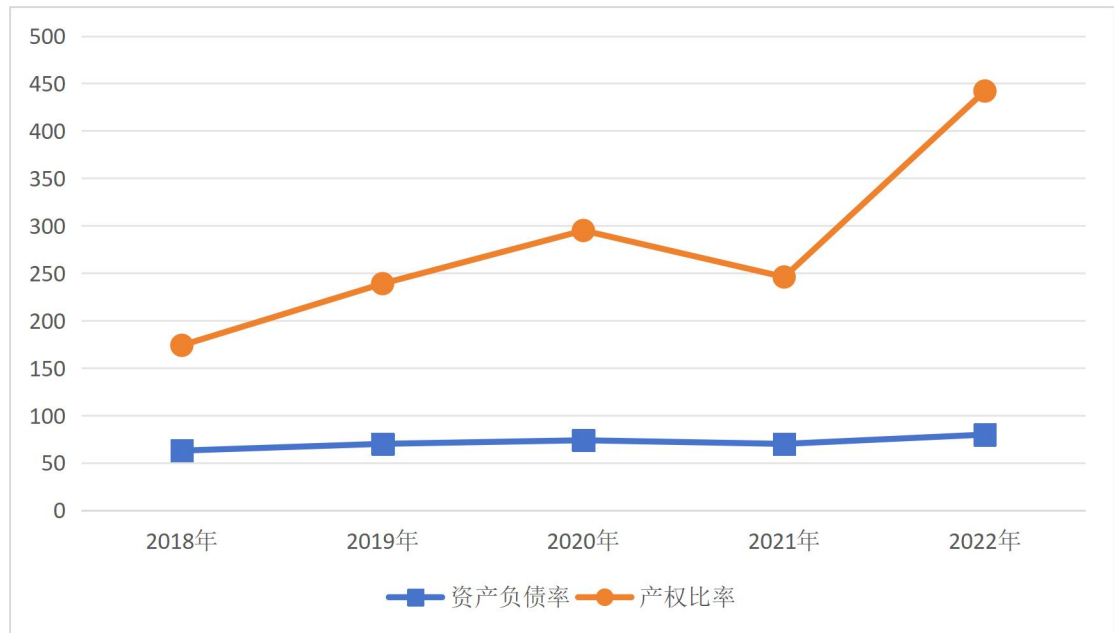


资料来源：根据 2018—2022 年北汽蓝谷年报整理所得

图 4.2 北汽蓝谷短期偿债能力指标情况图

(2) 长期偿债能力分析

资产负债率，表示企业总资产中有多少是通过负债筹集的。产权比率表明债务人的资产受到所有者资本的保障程度。由下图 4.3 可知，2018—2022 年，北汽蓝谷资产负债率呈逐渐上升的状态，且位于 60% 以上，2022 年资产负债率更是高达 79.89%，远超 40%—60% 安全的资产负债率区间，资产负债率过高，表示企业对外大量筹集资金，企业负债过重，会加大财务风险，降低获利能力，这也是与北汽蓝谷采取扩张型投资战略有关，北汽蓝谷产权比率从 2018—2022 年也是逐渐上升，企业资本结构不合理，所有者权益过少不足以对负债资本进行保障，企业偿还长期债务的能力弱，这也会向外界传递消极信号，企业日后对外进行筹资难度会加大。



资料来源：根据 2018—2022 年北汽蓝谷年报整理所得

图 4.3 北汽蓝谷长期偿债能力指标情况图

综上，北汽蓝谷的短期偿债能力和长期偿债能力都极差，企业面临严峻的偿债压力，难以保障债权人资金的安全，需要改变资本结构，以此减轻偿债压力。

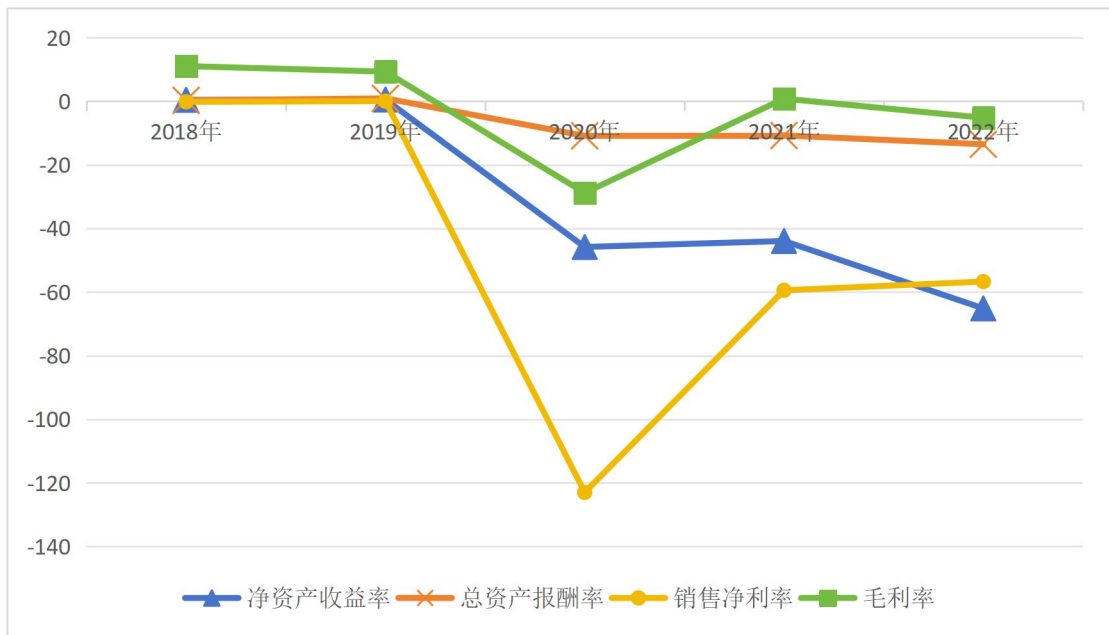
4.2.2 盈利能力分析

盈利能力是指企业获取利润的能力。企业能够持续不断地获取利润，才能够持续经营下去，否则，企业将会面临严峻的经营风险与财务风险。本文选取以下相关财务指标分析北汽蓝谷盈利能力的高低，如下表 4.13 和图 4.4 所示。

表 4.13 北汽蓝谷 2018—2022 年盈利能力指标情况表

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
净资产收益率	0.44%	0.53%	-45.83%	-43.95%	-65.14%
总资产报酬率	0.27%	0.89%	-10.88%	-10.76%	-13.54%
销售净利率	-0.19%	0.02%	-123%	-59.45%	-56.71%
毛利率	11.03%	9.30%	-28.82%	0.81%	-5.20%

资料来源：根据 2018—2022 年北汽蓝谷年报整理所得



资料来源：根据 2018—2022 年北汽蓝谷年报整理所得

图 4.4 北汽蓝谷盈利能力指标情况图

2018—2022 年北汽蓝谷净资产收益率和总资产报酬率变化趋势一致，都是逐渐下降，2020 年出现大幅度下降，然后在 2021 年小幅度上升，2022 年又开始下降，并且从 2020—2022 年，两项比率皆为负数，表明企业盈利能力极差，甚至出现较大亏损，2020 年出现大幅度下降主要是因为当年市场环境面临较大不确定性，大部分企业经营都受到外部环境的不利影响，北汽蓝谷也不例外，2021 年，新能源汽车市场出现回暖，因此，北汽蓝谷这两项比率均有所上升。2018—2022 年，北汽蓝谷销售净利率和毛利率变化幅度大致一致，都是呈现先下降，在 2020 年达到最低，之后又有所回升，以上四项比率都是处于较低水平，甚至有些年份为负。

总的来说，由于企业生产的产品市场竞争能力弱，客户黏性低，北汽蓝谷盈利能力低，难以创造利润，甚至出现亏损，最终导致企业的价值创造能力低，如果企业一直创造不了利润，会陷入巨大的财务困境，财务风险会居高不下，甚至会影响企业的持续经营，企业的生存也会出现困难。

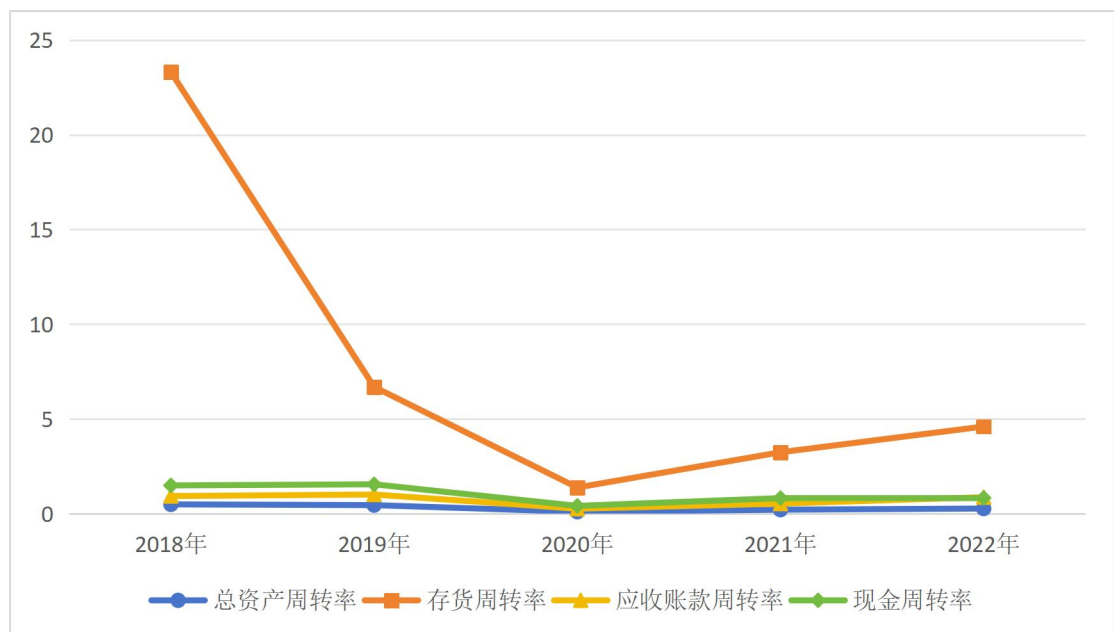
4.2.3 营运能力分析

营运能力可以反映企业使用其资产产生收益和效果的能力。营运能力高，表明企业资产利用效率高，资产流动性强，能增加企业的市场竞争力和经济效益。总资产周转率、存货周转率、应收账款周转率、现金周转率是衡量企业营运能力高低的财务指标，营运能力高低又能反映企业营运战略应用是否得当。北汽蓝谷具体的营运能力指标情况如下表 4.14 和图 4.5 所示。

表 4.14 2018—2022 年北汽蓝谷营运能力指标情况表

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
总资产周转率	0.49 次	0.45 次	0.10 次	0.21 次	0.27 次
存货周转率	23.31 次	6.69 次	1.38 次	3.24 次	4.60 次
应收账款周转率	0.93 次	1.01 次	0.26 次	0.53 次	0.87 次
现金周转率	1.49 次	1.55 次	0.41 次	0.82 次	0.83 次

资料来源：根据 2018—2022 年北汽蓝谷年报整理所得



资料来源：根据 2018—2022 年北汽蓝谷年报整理所得

图 4.5 北汽蓝谷营运能力指标情况图

北汽蓝谷存货周转率从 2018—2022 年整体呈现下降趋势，存货周转率通常越高越好，存货周转率过低表明企业产品销售困难，顾客黏性低，企业不能很好地将存货变现，最终会影响企业的流动资金规模。北汽蓝谷应收账款周转率的数值极低，主要是由于其中一大笔款项是新能源汽车补贴款，由于新能源汽车财政补贴的退坡，申请补贴的难度增加、流程变严，导致企业无法及时收回该笔款项，因此应收账款周转率过低。北汽蓝谷总资产周转率也是处于极低的状态，究其原因北汽蓝谷实行扩张型投资战略，打通上游产业链，进行全产业链布局，企业资金得到占用，自身又面临财务困境，短期内资金难以收回，资金不能得到有效利用。北汽蓝谷的现金周转率从 2018—2022 年呈现逐年下降趋势，连续五年都是在 1 左右徘徊，表明企业现金周转能力弱，企业现金周转能力弱可能会导致企业满足不了日常交易需求，企业经营效率低，企业存在经营问题，企业日常营运能力会受到严重影响。

综上分析，北汽蓝谷日常营运能力较弱，资产管理效率低，未来随着北汽蓝谷整体发展战略的进一步实施，将会需要更多营运资金，对此，北汽蓝谷需要进一步优化营运战略，加快新能源汽车补贴款的收回，并采取积极的去库存战略和生产战略等，强化库存产品的销售，淘汰落后产能，精准定位市场，生产受顾客青睐，拥有一定市场竞争力的产品。

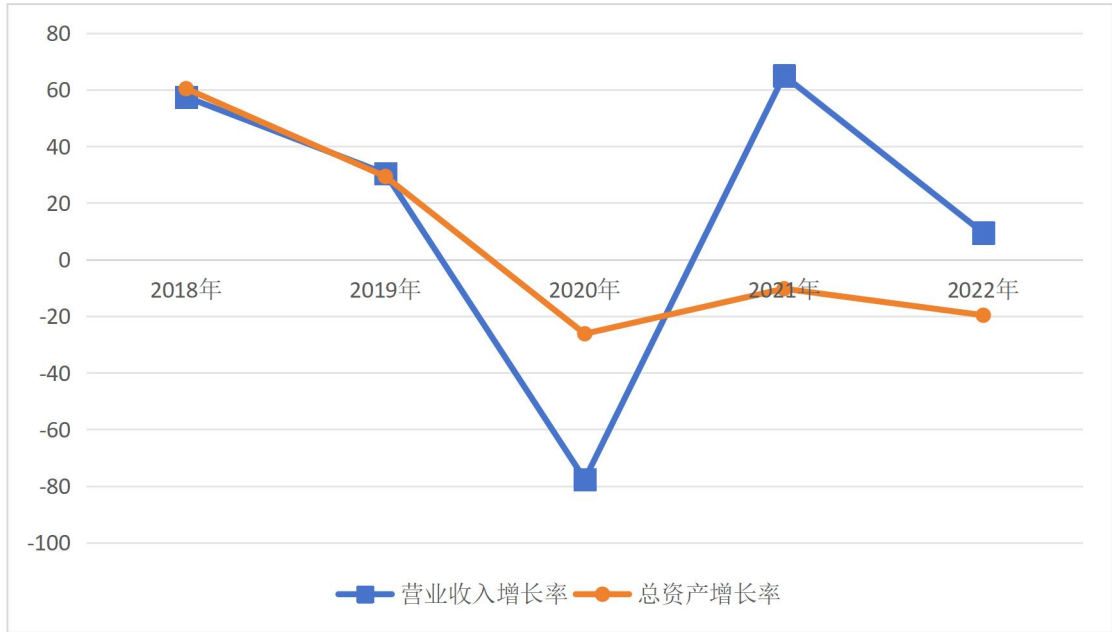
4.2.4 成长能力分析

企业的成长能力体现了其在保障基本生存的同时，不断扩大规模和增强实力的潜力。企业具备较高的成长能力，才能维持企业日后的健康持续发展。衡量成长能力高低的指标如下表 4.15 和图 4.6 所示。

表 4.15 2018—2022 年北汽蓝谷成长能力指标情况表

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入增长率	57.40%	30.39%	-77.65%	64.95%	9.40%
总资产增长率	60.35%	29.32%	-26.23%	-10.32%	-19.69%

资料来源：根据 2018—2022 年北汽蓝谷年报整理所得



资料来源：根据 2018—2022 年北汽蓝谷年报整理所得

图 4.6 北汽蓝谷成长能力指标情况图

北汽蓝谷的营业收入主要来源于新能源汽车业务收入，2018—2019 年，北汽蓝谷营业收入增长率和总资产增长率都为正且呈现下降趋势，这是由于政府对新能源汽车的财政补贴退坡导致企业销量缩减，2020 年上述两项比率继续下降达到最低，且为负，除了由于政府补贴的退坡，还有市场环境不确定性增强，企业也没有做出合适的财务战略调整来应对外部市场环境的变化，最终导致存货积压，资产获利能力弱，进而影响企业成长能力，2021 年由于新能源汽车市场回暖，两项比率有所上升，2022 年又出现下降。

总的来说，北汽蓝谷的经营状况受政府财政补贴、市场环境影响较大，企业的产品市场竞争力小，客户可选择性小，企业的成长能力较弱，目前北汽蓝谷主要目的是维持生存，很难具有潜在能力去扩大规模，壮大实力。

5 北汽蓝谷财务战略存在的问题

上文通过三维财务战略矩阵和财务指标分析法评价分析了北汽蓝谷现行财务战略,发现北汽蓝谷目前的财务战略存在很大问题,不利于北汽蓝谷实现可持续发展,影响其总体发展战略的成功实现。下文从筹资战略、投资战略、营运战略三个方面分析北汽蓝谷财务战略存在的问题。

5.1 筹资战略存在的问题

5.1.1 筹资渠道单一且筹资风险高

北汽蓝谷作为一家技术密集型企业,需要持续投入资金进行产品的研发,比其他行业的企业面临着较高的财务风险。因此,北汽蓝谷需要采取合理的筹资方式规避财务风险。外源筹资包括债务筹资和权益筹资,外源筹资和内源筹资均是获取资金的重要来源,合理的筹资方式有利于减轻企业资金压力,保证资金链的稳定。而北汽蓝谷筹资渠道单一,主要依赖外源筹资中的债务筹资,尤其以短期借款为主,债务筹资带来的高额利息成本会导致企业偿债压力加大,增加企业负担,大量的负债还会对企业资金管控和现金流保障提出更高的要求,稍有不慎会影响企业的持续经营。况且,北汽蓝谷盈利水平低,企业难以赚取利润,不能保证债务人按期收到债款,企业面临的筹资风险高。

5.1.2 资本结构不合理

北汽蓝谷从2018—2022年资产负债率均在60%以上,且逐年递增,虽然新能源汽车行业资产负债率均值基本都在60%—70%左右,但是正常的资产负债率却是在40%—60%之间,资本结构不仅反映企业的资金来源,更能向债务人反映企业的长期偿债能力的高低,企业的所有者权益资本是否能保障债务人权利,不合理的资本结构会向外界传递出企业进行高举债经营的经营理念,企业偿债能力弱,会影响企业日后再次筹资的难度,甚至会对企业股价市值造成影响,进而影响权益筹资的难度和成本。

5.2 投资战略存在的问题

5.2.1 投资战略过于激进

从前文的分析中可以看出，北汽蓝谷除 2020 年是资金盈余状态，其余年份都是处于资金短缺状态，这与北汽蓝谷采取扩张型投资战略密不可分，北汽蓝谷自上市以来，进行大量投资，打通上下游产业链，寻求战略合作伙伴，北汽蓝谷之前都是面对企业市场，随着企业市场逐渐饱和，转而面向个人消费者市场，而对于新市场，北汽蓝谷还未掌握话语权，产品盈利能力低下，顾客满意度不高，主要依赖政府财政补贴维持利润，在面临资金流短缺，价值创造力低下，经营风险高的情况下，依然采取扩张型投资战略是不明智的选择，长此以往，北汽蓝谷会面临更大的财务困境。

5.2.2 投资项目回报周期长

2018—2022 年，连续五年北汽蓝谷都缺乏价值创造能力，除了 2020 年投资活动产生的现金净流量为正数，其余年份都为负数，这些都表明北汽蓝谷未能选取合适的投资项目，现行投资项目盈利周期过长，企业短时间难以收回资金，不能给企业及时带来收益。企业资金利用效率低，盈利能力不足，还会影响企业投资者的信心，导致后续难以筹集资金，进一步加剧财务风险，影响企业日常经营，不利于企业可持续发展。

5.3 营运战略存在的问题

5.3.1 营运资金规模小

从前文的分析可以看出，2018—2022 年，北汽蓝谷营运资金规模逐年下降，且在 2022 年变为负，这与北汽蓝谷采用扩张型投资战略是分不开的，虽然小规模营运资金可以提高企业资金周转效率、减少资金闲置，但是，同样也导致企业偿债和支付能力降低，进而影响企业正常的生产经营，增加日常营运风险。

5.3.2 营运资产管理效率低

北汽蓝谷管理层营运资产管理效率低，不具有长远的眼光。北汽蓝谷在 2020 年全力打造的极狐品牌，是为了占据中高端个人消费者市场，但是 2021 年全年极狐品牌销量仅为 4993 辆，销量惨淡，远未达到预期。由于企业管理层营运管理能力低，不具备精准的市场定位，没有很好地利用资产进行日常投资运营，导致资产管理效率低，从上文对北汽蓝谷的现金周转率、总资产周转率、存货周转率和应收账款周转率的分析中就可以看出，在这四个比率中，应收账款周转率对北汽蓝谷的影响最大，应收账款不能及时收回，企业缺乏资金，难以进行正常的经营，又会影响企业资金的周转。这说明北汽蓝谷没有制定相应的应收账款管理制度，合适的应收账款管理制度对企业发展至关重要。

6 北汽蓝谷财务战略优化建议

6.1 筹资战略优化建议

6.1.1 采取多元化筹资战略并建立筹资风险预警体系

北汽蓝谷现在主要以债务性筹资为主，筹资方式单一，北汽蓝谷需要拓宽筹资渠道，提高内源筹资和权益筹资的比例，采取多元化的筹资方式。权益性筹资具有长期持有、自由支配、成本费用低的特点，北汽蓝谷可以考虑增加权益性筹资，在增加权益筹资的基础上，可以通过发行证券的方式进行筹资，还可以对留存收益按一定比例进行提取，提高内源筹资的比率，以达到降低企业债务总额，减轻企业偿债压力的目的。北汽蓝谷除 2020 年以外，其余年份都是处于资金短缺状态，这会导致企业面临较高的筹资风险，一方面这是由于企业管理层对筹资风险防范意识不强，另一方面是因为企业缺乏筹资风险预警体系。因此，北汽蓝谷在制定财务战略时，就应当建立筹资风险预警体系，设置合理的筹资风险管理制度，管理层也应在日常决策时充分考虑筹资风险，定期预测并做出合理的风险应对预案，北汽蓝谷还可以聘请专业人士形成风险控制小组，或者自己建立风控部门，按时对企业的筹资风险进行监测与评估，一旦察觉到风险的苗头，可以及时规避风险。

6.1.2 优化资本结构

北汽蓝谷债务资本占比大，权益资本占比小，北汽蓝谷应当积极优化资本结构，调节过高的财务杠杆，降低企业的财务风险。企业可以选择公开或者非公开的方式发行普通股股票，或者发行优先股的方式吸引投资者投资，进行资金筹集，北汽蓝谷还可以引入员工持股，把个人利益和企业利益结合起来，建立员工持股制度，实现股本多元化，增加权益性筹资的比例，以此达到优化资本结构的目的。

6.2 投资战略优化建议

6.2.1 实施稳健性投资战略

北汽蓝谷目前实施的是扩张型投资战略，然而由于其资金处于短缺状态，再加上外部市场环境波谲云诡，企业经营风险居高不下，企业进行过度投资会使企业面临资金链条断裂的问题，严重阻碍企业未来可持续发展，并且，北汽蓝谷现行筹资渠道单一且筹资风险高，良好的筹资战略是投资战略的基础，在筹资战略存在问题，不能保证充足的资金流的情况下，北汽蓝谷应该采取较为稳健的投资战略，优先保证企业日常经营资金的充足性，保障企业平时正常的运营，减少企业的财务风险。

6.2.2 加强投资项目评估

根据前文的分析可知，北汽蓝谷现在采取的是扩张型投资战略，且投资项目回报周期长，投资回报率低，未能及时给企业带来可观的收益，有的投资项目反而呈现亏损状态，给企业造成严重的损失。因此，北汽蓝谷管理层应当加大对投资项目的审核评估，评估投资项目的收益周期、收益率等，或者组建专门的投资项目评估小组，合理确定投资项目，确保投资项目能为企业带来经济利益的流入，使得企业能够可持续健康发展。北汽蓝谷还应结合消费者的需求，以客户为主导，精准定位投资项目，投资有市场前景的项目，从而增强企业盈利能力，提高企业价值创造能力，在投资项目后续管理期间，北汽蓝谷不仅要定期评估该项目是否能继续为企业创造价值、给企业带来预期收益，对于那些盈利能力变差、价值创造水平变低、连续年度不能完成经济增加值目标的投资项目应及时优化处理，防止影响企业整体的价值创造，更要定期监测投资风险，对于出现投资风险的项目，及时作出合理的方案规避风险。

6.3 营运战略优化建议

6.3.1 适当增加营运资金规模

北汽蓝谷 2018—2022 年有四年是处于第四象限^②，企业资金短缺、价值创造能力低、经营风险高，意为企业处于极度亏损状态。在该状态下，北汽蓝谷要减少不必要的资金利用，适当增加营运资金规模。北汽蓝谷应当合理评估现有资产，针对部分滞销产品以低价出售的方式进行去库存处理，果断淘汰销量低的产品、去除经营业绩不佳的业务，同时应当合理分配资源，增加盈利产品的资本投入，提高资产管理水平，增进总资产周转率，从而提高收益，改善企业营运资金不足的状况，实现资产的有效利用。通过这两种方式以达到增加营运资金规模的目的。

6.3.2 强化应收账款管理

通过对前文的分析可知，北汽蓝谷应收账款周转率低主要是因为应收新能源汽车补贴款较多，虽然申请新能源汽车补贴款流程严格，门槛高，但是北汽蓝谷为了收回应收账款，依然需要付出相应的努力。北汽蓝谷需要组建专门小组根据相应的政策制度研究申请流程，进行新能源汽车补贴款的收回。并且，北汽蓝谷管理层还应该提高对应收账款管理的能力，可以对客户进行信用分级并归档管理，方便日后对客户后续管理，并结合客户信用状况来设定相应的授信额度，在授信额度范围内提供赊销业务。同时，北汽蓝谷管理层还可以建立员工问责制，将责任落实到个人，通过设置合适的奖励和惩罚措施，提高员工进行应收账款管理工作的积极性。提高应收账款周转率能提高企业日常营运资金规模，维系企业正常的生产经营活动，进一步提高企业的价值创造能力。此外，北汽蓝谷也可以对部分应收账款进行质押融资或者资产证券化，这样能够提高企业流动资产，弥补日常营运管理所需资金的不足。

7 研究结论与展望

7.1 研究结论

本文主要研究结论如下：

(1) 根据资金余缺维度、价值创造维度、经营风险维度建立的北汽蓝谷三维财务战略矩阵可以看出，2020 年企业位于第三象限^②，衰退期，属于资金盈余、价值减损、经营风险高状态，2018 年、2019 年、2021 年、2022 年企业都位于第四象限^②，撤退期，属于资金短缺、价值减损、经营风险高状态。

(2) 结合北汽蓝谷财务战略现状介绍和北汽蓝谷内外部环境分析，利用三维财务战略矩阵和财务指标分析法两种财务战略评价工具，总结出北汽蓝谷在筹资战略上存在筹资渠道单一且筹资风险高、资本结构不合理；投资战略上存在投资战略过于激进、投资项目回报周期长；营运战略上存在营运资金规模小、营运资产管理效率低的问题。

(3) 针对北汽蓝谷在上述财务战略中存在的问题，在筹资战略上提出采取多元化筹资战略并建立筹资风险预警体系、优化资本结构；在投资战略上提出实施稳健性投资战略、加强投资项目评估；在营运战略上适当增加营运资金规模、强化应收账款管理的建议。

本文通过梳理、总结与财务战略相关的文献，结合相关理论的指导，以北汽蓝谷为案例研究对象，进行深入研究。首先，介绍北汽蓝谷总体发展战略和现行财务战略。然后，进行北汽蓝谷财务战略环境分析。其次，通过三维财务战略矩阵和财务指标分析法评价分析北汽蓝谷现行财务战略。最后，总结出北汽蓝谷现行财务战略存在的问题并提出相应的优化建议。

7.2 展望

首先，本文的通篇分析都是基于官网公开的现有资料和现有数据之上，所提出的问题及建议也只是针对北汽蓝谷 2018—2022 年的财务战略现状，至于 2023 年及之后的北汽蓝谷财务战略的具体情况有待进一步了解，并且研究结论受相关数据质量影响较大。

其次，本文通篇分析都是基于北汽蓝谷这个单一案例企业，从北汽蓝谷自身实际情况出发，得出的研究结论并不能完全照搬到其他企业上，只能给其他类似企业加以参考，其他企业需要结合本行业发展状况与自身实际情况进行全面分析，谨慎借鉴。

最后，本人在今后的时间也会持续关注新能源汽车行业的发展状况，收集整理北汽蓝谷最新的数据，聚焦北汽蓝谷财务状况与经营状况，能够基于三维财务战略矩阵和财务指标分析法进一步对北汽蓝谷展开细化研究，并且希望以后能够继续扩充财务战略矩阵分析维度，从更多角度综合分析企业的财务战略，为企业的可持续发展提供助力。

参考文献

- [1] Alex B ,Galina P ,Svetlana F , et al.Modeling the Business Environment of an Energy Holding in the Formation of a Financial Strategy[J].Energies,2021,14(23):8107
- [2] Ansoff H I.Managing strategic surprise by response to weak signals[J].California Management Review,1975,18(2):21-33
- [3] Bobinaite V ,Konstantinaviciute I .Impact of Financing Instruments and Strategies on the Wind Power Production Costs: A Case of Lithuania[J].Latvian Journal of Physics and Technical Sciences,2018,55(2):11-27
- [4] Chiz L ,Khotyeyeva N ,Zadorozna N .The basis of port enterprise financial strategy[J].Technology audit and production reserves,2019,5(4):18-25
- [5] Deb P ,Sreekumar V .The threat of bankruptcy and financing strategy in learning-intensive industries[J].Journal of Strategy and Management,2021,14(4):635-650
- [6] Firdavs S A ,M.V. R ,V. O V , et al.Procedure for development of enterprise financial strategy[J].ACADEMICIA: An International Multidisciplinary Research Journal,2021,11(10):934-940
- [7] Gabriel Hawawini,Claude Viallet著,王全喜等译.经理人员财务管理:创造价值的过程[M].北京:机械工业出版社,2000:286-302
- [8] J. A .Papermaking enterprises financial strategy matrix based on life cycle [J].IPPTA: Quarterly Journal of Indian Pulp and Paper Technical Association,2018,30(1):24-27
- [9] J.H.v H.De Wet,P.De Jager.An Appropriate Financial Perspective For a Balanced Scorecard[J].Southern African Business Review,2007,11(2):98-113
- [10] Jeffrey S,Harrison.Strategic Management[J].Accounting Horizons,1985:308-320
- [11] Juan P .Sustainable finance strategies are raising the sustainability bar; impact assessment needs to evolve to create a fruitful symbiosis[J].Impact As

- essment and Project Appraisal,2022,40(2):116-117
- [12] Ruth Bender, Keith Ward.The company's financial strategy.[M].wiley.2003
- [13] Sergey D ,Denis K .Cluster Analysis of Financial Strategies of Companies [J].Mathematics,2021,9(24):3192
- [14] Syawal E A ,Atang H ,Ardi G , et al.Corporate Financial Strategy in an Emerging Market: Evidence from Indonesia[J].Journal of Risk and Financial Management,2022,15(8):362
- [15] Tim Kollerjack.Survey on Financial Strategies in Corporations[J].Universal Journal of Management and Social Sciences,2015(3):7-20
- [16] 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, No. 808 (08):71-75
- [17] 曹伟, 叶明, 赵璨. 财务战略矩阵在企业中的应用探讨——以华润三九为例 [J]. 会计之友, 2012, No. 403 (07):38-40
- [18] 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, No. 808 (08):66-70
- [19] 常树春. 现代企业财务战略业绩评价研究[J]. 商业研究, 2009, No. 389 (09):96-99
- [20] 陈冰玉. 轻资产企业财务战略研究——以海尔集团为例[J]. 财会通讯, 2019 (14):67-70
- [21] 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, No. 286 (03):106-109
- [22] 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, No. 553 (05):52-53
- [23] 冯自钦, 洪蕊. 企业三维财务战略绩效矩阵评价研究[J]. 财会通讯, 2009, No. 456 (16):54-56
- [24] 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
- [25] 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, No. 908 (24):3-7

- [26] 胡桂兰. 基于循环经济的企业财务战略评价研究[J]. 财会通讯, 2011, No. 544(32):78-80
- [27] 井洁琳. 财务战略矩阵在生物制品行业的应用——以达安基因公司为例[J]. 财会月刊, 2015, No. 730(18):79-82
- [28] 孔宁宁. 基于企业生命周期的财务战略选择[J]. 财会通讯, 2004(22):40-42
- [29] 赖秀萍, 聂力兵. 制造企业服务化转型财务战略演化探究——以中国整车制造上市公司为例[J]. 财会通讯, 2020, No. 842(06):3-7
- [30] 李晶光. 从财务管理到财务战略[J]. 会计之友, 2005(09):15-16
- [31] 李蕾红, 朱莎莎. 企业财务战略制定新思路——基于生命周期嵌入式财务战略矩阵的分析[J]. 财会通讯, 2013, No. 589(05):63-65
- [32] 李三林, 张艳丽, 张振波. 公司财务战略实施评价及改进策略——基于N电网公司的案例[J]. 财会通讯, 2013, No. 619(35):61-63
- [33] 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, No. 435(11):125-129
- [34] 李选利. 论企业财务战略[J]. 陕西师范大学学报(哲学社会科学版), 2002(S1):132-133
- [35] 林丽群, 陈宝峰. 对企业财务战略的认识与思考[J]. 中国农业大学学报(社会科学版), 2002(04):45-48
- [36] 刘志远著. 企业财务战略[M]. 东北财经大学出版社. 1997
- [37] 卢文娟, 李小花, 葛智宇. 基于财务战略矩阵耦合模型的企业战略成本管理[J]. 财会通讯, 2013, No. 586(02):100-102
- [38] 陆玉明. 财务战略目标的特征及应树立的观念[J]. 商业研究, 1998(11):14-15
- [39] 陆正华, 陈敏仪. 稳健型财务战略下技术创新对企业价值的影响——以华兴源创为例[J]. 财会月刊, 2020(21):13-20
- [40] 吕存孝. 如何规划企业财务战略[J]. 财会月刊, 2006(09):16-17
- [41] 马小莉. 中小企业财务战略问题研究[J]. 会计之友, 2011, No. 392(32):30-32
- [42] 潘慧明, 杨卫丰. 浅析营业杠杆系数及其经济应用[J]. 武汉纺织工学院学报,

- 1996, (02):6-10
- [43] 邵希娟, 李雅馨, 罗箫娜. 运用横向调整法估测中国股市风险溢价的研究[J]. 财会月刊, 2013, (12):60-63
- [44] 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, No. 838 (02):117-120
- [45] 王郁茹. 财务战略矩阵在企业的应用分析[J]. 财会通讯, 2018(35):69-74
- [46] 王云, 李延喜, 宋金波等. 企业生命周期视角下盈余管理方式研究——基于债务契约理论[J]. 管理评论, 2016, 28(12):75-91
- [47] 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, No. 833(13):111-118
- [48] 向锐, 李琪琦. 民营企业生命周期不同阶段财务战略剖析[J]. 山西财经大学学报, 2004(05):126-130
- [49] 徐慧. 基于EVA的政府投融资公司经营管理——从财务战略到绩效评价[J]. 财会通讯, 2011, No. 521(09):127-129
- [50] 徐玉高. 浅谈企业财务战略与业务战略协同性与相对独立性[J]. 财会通讯, 2013, No. 607(23):62-64
- [51] 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
- [52] 杨柳, 汤谷良. 中国房地产企业的财务战略转型——以万科集团和绿地香港“轻资产”模式为例[J]. 财会月刊, 2017(04):76-80
- [53] 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
- [54] 姚文韵. 财务战略矩阵在经营决策中的应用研究[J]. 财会通讯, 2006(11):39-40
- [55] 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, No. 939(23):32-38
- [56] 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, No. 863(19):43-50
- [57] 张文强, 华晓龙, 院美芬. 财务战略矩阵的改进模型在并购选择中的应用[J].

内蒙古大学学报(哲学社会科学版), 2009, 41(02):76-81

[58] 张新莲. 企业财务战略浅析[J]. 山西财经大学学报, 2009, 31(S2):214

[59] 赵华, 孙立国. 企业集团财务战略的特征分析[J]. 财会月刊, 2005(27):77-78

[60] 朱桂兰, 朱应欣. 现代企业中财务战略浅析[J]. 农机化研究, 1999(01):130-131

后记

行文至此，感触颇深，我的前四分之一人生几乎都是作为学生身份度过的。硕士研究生临近毕业，意味着我的学生生涯正式告一段落，后面将行进在人生轨道的第二个阶段，我将以职场人的身份度过我的又一四分之一人生。在此，我怀揣着深深的感激之情，向所有在我求学路上给予我帮助和支持的人表达最诚挚的谢意。

首先，我要感谢我的父母和家人。你们是我人生中最坚实的壁垒，在我求学路上，你们不断鼓励我，支持我，无怨无悔，赞成我做的每一个决定，你们对我的爱，我深深的记在心中，只是遗憾我的求学生涯没有做出让你们自豪的、骄傲的事，有愧你们的付出。

其次，我要衷心感谢我的导师郭老师。在学术上，您严谨的治学态度、深厚的学术造诣和敏锐的洞察力，使我受益匪浅。在生活中，您给予我无微不至的关怀和指引，让我在成长的道路上少走了许多弯路。您的教诲和鞭策，将是我未来人生道路上最宝贵的财富。

此外，我还要感谢我的对象、朋友们和同学们。我们有缘在人生轨道第一个阶段相遇，这是一种缘分，也是你们的相伴让我在求学路上不感到孤单，我真心希望，未来的我们都能过上自己想要的人生。

最后，我衷心祝愿所有我爱的人，以及爱我的人，一生平平安安，无病无灾，好好享受人生中每个阶段的美好时光。