

财务可持续增长模型在企业中的应用分析

——以惠泉啤酒为例

陈育俭, 戴敏

(莆田学院 商学院, 福建 莆田 351100)

摘要:“新常态”下增速放缓会影响很多企业增长的信心,而财务可持续发展战略恰好可以给“创新驱动”提供一个新的维度。以财务可持续增长模型为工具,对惠泉啤酒2001—2014年的增长状况进行具体研究分析,结果发现:惠泉啤酒在14年间基本实现了可持续增长。销售净利率、总资产周转率、流动比率、资产负债率与资本增长率是影响惠泉啤酒增长效率的关键驱动因素。但公司在增长管理中仍应通过强化成本管理,提高企业盈利水平;优化资产结构,提升营运效率;改变债务结构,降低企业财务风险;增强融资能力,支持企业持续发展等对策来促进企业的可持续增长。

关键词:可持续增长;财务可持续增长模型;关键驱动因素

中图分类号:F270.7 **文献标志码:**A **文章编号:**1671-1807(2017)02-0159-09

在我国经济进入新常态的大环境背景下,经济发展速度逐渐放缓,实现可持续增长成为了各大企业的共同愿景。在市场竞争日趋激烈的今天,企业的增长不仅要求企业加快创新脚步,增强自身竞争优势,同时也要求企业能够合理分配和利用财务资源,以充足的资金增强企业的可持续增长能力。可持续增长是一种能够实现企业资源与其发展保持一致的合理有效的方式。过慢的增长速度会使投资者对企业的信心下降,造成资源浪费。但如果增长速度过快则使企业资源难以为继,从而导致财务危机甚至破产。企业作为当前微观社会的客体,国民经济能否保持稳步持续发展很大程度上取决于企业的持续增长能力。因此,以可持续增长模型为企业增长战略规划工具,对企业发展过程中存在的增长状况进行分析研究,进而提出针对企业发展过程中存在问题的相关策略,对企业改善增长管理有现实意义。

1 文献回顾与评价

可持续发展这一概念的基本含义是指既满足人类当前需求又不影响未来需求的发展^[1]。在当前市场竞争白热化的今天,该理论逐步受到企业管理者关注。国外大量学者较早地在可持续增长模型方面进行了许多研究:罗伯特·希金斯^[2]首次从财务视角对可持续发展的概念进行解释并构建出可持续增长模型,

但其可持续增长模型是在公司资本结构以及权益乘数等财务指标固定不变的限制下形成的,是静态模型,与企业中进行实际运作不相符合。范霍恩^[3]认为,构建销售目标与财务政策及经营效率保持平衡的可持续增长模型是企业保持可持续发展的基础,并针对不同环境提出“均衡模型”及“非均衡模型”。拉巴波特^[4]将能够使公司的持续价值创造和可持续增长保持同步的增长方式定义为可持续增长,但实际过程中股东权益的增多并不一定会带动公司的发展。科雷^[5]认为公司所持有的现金流量越多,其增长的速度就会越慢。

国内学者对可持续增长模型的研究中具有代表性的有:黄永红^[6]在希金斯模型的基础上对1993之后我国企业的可持续增长情况分行业进行检验,检验结果表明我国大多数行业都没有实现可持续增长。汤谷良和游尤^[7]在对2004年万科的财务数据进行研究的基础上,得出基于现金流量口径的可持续增长模型在企业的增长过程中发挥着重大作用的结论。邱英^[8]利用1998—2004年五粮液的年报进行分析,以此验证范霍恩和拉巴波特模型的优缺点。樊行健、郭晓焱^[9]将构建的不受约束的三种财务可持续增长模型应用于企业增长的敏感性分析、趋势分析之中。赵华、彭博、张鼎祖^[10]通过分析研究希金斯模型,采用定量分析法将相关风险因素放到模型中进行研究。

收稿日期:2016-08-29

基金项目:莆田学院工商管理省级重点学科项目(闽高教2012136号)。

作者简介:陈育俭(1963—),女,福建莆田人,莆田学院商学院,副教授,研究方向:企业财务管理。

欧群芳、贺俊^[11]进一步深化财务可持续增长模型,认为企业发展速度并不是由销售增长速度决定的,还应采取适当的财务政策。陈浩如^[12]以希金斯模型为基础,利用 2006—2010 年广东 20 家中小企业的年报进行分析,结果表明大多数企业都有发生过快的增长的状况。韩俊华、干胜道^[13]通过建立不受任何假设条件约束的可持续增长模型,并在所构建模型的基础上进行各财务指标的 SGR 敏感性分析。徐荣华^[14]以浪莎和雅戈尔两家公司为例,揭示出希金斯以及范霍恩模型在实际应用中的优势及缺陷。苏利平、马肖驰^[15]将通货膨胀因素引入希金斯模型,细分各种负债并研究通货膨胀对其产生的影响。王黎华、韩俊华、干胜道^[16]认为财务指标不变假设是使模型在中国不适用的主要原因,并构建出有中国特色的财务可持续增长模型。

综上所述可以发现,一方面国内外大部分研究都是针对某一行业的检验分析,研究面宽泛,缺乏对涉及可持续增长模型在具体企业中应用的个案研究,另一方面现有的研究成果未对影响公司可持续发展的成因进行充分探讨。因此本文将依据财务可持续增长理论模型的相关理论知识,以惠泉啤酒为研究案例,分析其增长现状,从财务视角剖析其在增长管理中存在的问题,进而提出改进的相关策略,从而为支持企业持续发展提供思路。

2 案例分析方法设计

2.1 研究框架设计

可持续增长是企业的战略管理目标,如果企业不增长,势必失去市场份额,最终为市场所淘汰。可持续增长模型是制定增长战略的重要工具之一。在中国的快消领域中,啤酒市场迅速扩大,当前啤酒行业的增长现状如何?啤酒行业是否已取得可持续发展?哪些因素不利于其增长效率?这些问题都值得进行深入探讨。因此本文主要设计了以下研究路线:一是以财务可持续增长理论及以国内外学者已经取得的研究成果为理论基础,对惠泉啤酒的实际和可持续增长率进行描述性分析,判断惠泉啤酒是否已取得可持续增长;二是以财务分析理论为依据,构建评价企业实现可持续发展的指标体系,并做多元回归分析,探求影响惠泉啤酒增长的关键因素;三是对影响惠泉啤酒可持续增长的关键因素进行趋势与行业的比较分析;四是针对企业增长过程中出现的问题,提出相应改进策略。

2.2 模型选择与变量说明

由于希金斯模型涵盖内容丰富,清晰地指出影响

企业可持续增长能力的各种因素,且计算较为简便,适合在研究中进行应用。因此关于惠泉啤酒股份有限公司的增长现状,采用希金斯模型对企业增长状况进行分析,即可持续增长率(SGR)=销售净利率(P)×总资产周转率(A)×留存收益率(R)×权益乘数(T)。

2.3 案例公司的选择与数据来源

中国的啤酒行业发展迅速且竞争进入白热化,其生存与发展一直是社会各界人士关注的重点内容,尤其是该行业是否实现可持续增长一直是人们关注的热点。由于财务分析需要大量的财务数据,而上市公司财务数据的公开性为研究提供便利,因此本文将案例公司锁定在福建区域上市公司,其中惠泉啤酒作为福建省啤酒行业内仅有的成功上市的企业,代表性较强。本文案例公司的财务数据主要是采用以下方式获得,一是通过锐思金融数据库获得可持续增长率及其研究所需要的相关财务比率数据;二是锐思数据库中无法直接获取的财务比率,将依据指标界定手工加工计算获取;三是财务分析中所涉及的财务比率平均值通过对 2001—2014 年啤酒行业内 13 家上市公司相应财务指标的平均获取;四是通过惠泉啤酒官方网站了解公司相关资讯;五是借助 SPSS19 软件对相关财务数据做分析。

3 惠泉啤酒案例分析

3.1 惠泉啤酒简介

惠泉啤酒股份有限公司既是一家经营范围涵盖啤酒生产和销售以及对外贸易的公司,同时也是福建省啤酒行业内的仅有的成功上市的企业。始创于 1938 年,2003 年公司股票公开发行并成功上市,使其成为我国啤酒行业中第六家成功上市的公司。目前,公司拥有广阔市场,产品不仅销往广东、浙江、上海等多个省市,同时进军东南亚地区市场。其主导产品系列丰富,各项经济指标位福建省前茅。

3.2 惠泉啤酒可持续增长现状

由表 1 可知,从均值方面分析,R 的均值 0.09% 低于 SGR 的均值 3.92%,从标准差方面分析,R 的标准差 0.107 2 高于其 SGR 的标准差 0.063 5,根据以上数据可知惠泉啤酒的 SGR 和 R 之间存在显著差异。2012 年由于中国啤酒行业竞争加剧、成本大幅提高等原因,导致啤酒销售数量急剧下跌,净利润的数值为一 7 168.7 万元,因此公司 2012 年度可持续增长率出现负值。同时通过图 1 中惠泉啤酒 2001—2014 年 SGR 与 R 比较可知,企业实际增长率波动较大,可持续增长率较为平稳。

表 1 惠泉啤酒 2001—2014 年 SGR 与 R 描述统计量一览表

描述统计量					
	N	极小值	极大值	均值	标准差
可持续增长率(SGR)	14	-0.062 707	0.182 849	0.039 203 34	0.063 509 838
实际增长率(R)	14	-0.215 575	0.160 305	0.000 883 44	0.107 228 552
有效的 N (列表状态)	14				

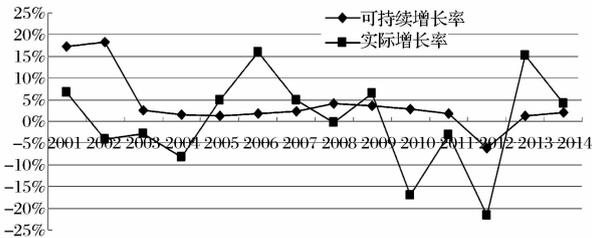


图 1 惠泉啤酒 2001—2014 年 SGR 与 R 的对比

为判断 SGR 与 R 两者之间是否符合正态分布,借助 SPASS 软件对其进行 K-S 检验,从而进一步判断惠泉啤酒是否已取得可持续增长,表 2 为两者的 K-S 检验结果。从表 2 可以得知,惠泉啤酒 14 年期间 SGR 和 R 的 P 值分别为 0.084、0.926,均大于 0.05,从而得出两者均符合正态分布的结论。

在对数据进行正态性检验的基础上,得出惠泉啤酒的 SGR 与 R 之间符合正态分布的结论,进一步通

过 T 检验来检验惠泉啤酒 SGR 与 R 之间的差异程度。假设惠泉啤酒 SGR 与 R 的均值之间不存在差异即假设 $H_0: u_1 = u_2$,由表 3 可知: $P=0.224 > 0.05$,则 SGR 与 R 之间差别不显著。综上可知,2001—2014 年惠泉啤酒基本上实现可持续增长。

表 2 惠泉啤酒可持续增长率与实际增长率 K-S 检验

		可持续增长率 SGR	实际增长率 R
N		14	14
正态参数 a, b	均值	0.039 194	0.000 886
	标准差	0.063 497 9	0.107 233 7
最极端差别	绝对值	0.336	0.146
	正	0.336	0.129
	负	-0.266	-0.146
Kolmogorov-Smirnov Z		1.259	0.547
渐近显著性(双侧)		0.084	0.926

表 3 惠泉啤酒实际增长率与可持续增长率 T 检验

		成对差分				t	df	Sig. (双侧)	
		均值	标准差	均值的 标准误	差分的 95% 置信区间				
					下限				上限
对 1	SGR-R	-0.038 308 6	0.112 143 0	0.029 971 5	-0.026 440 8	0.103 058 0	1.278	13	0.224

3.3 惠泉啤酒可持续增长的回归分析

如果企业能够将所有影响可持续增长的因素都考虑在内必然是最为全面的,但是将这样庞大、繁杂的数据应用于企业的增长管理不太现实。因此,关于惠泉啤酒股份有限公司可持续影响因素相关财务指标的构建需要在一定的限制下进行,包括保证财务指标的真实合理性、动态性以及可操作性等。同时通过借鉴希金斯模型及综合考虑啤酒行业的特点和数据获取的有效性,选择以下 8 个指标:在获利能力方面,选取销售净利率与每股未分配利润,两者都属于正指标。在营运能力方面,选取总资产周转率与存货周转率,两者也都属于正指标。在偿债能力方面,流动比率与资产负债率分别是反映企业短期与长期偿债能力的重要指标,两者属于适度指标。在成长能力方面,选取总资产增长率与资本积累率,两者都属于正指标。本文主要从企业销售净利率、每股未分配利

润、总资产周转率、存货周转率、流动比率、资产负债率、总资产增长率和资本积累率的变化来分析其对可持续增长能力的影响。

选取惠泉啤酒股份有限公司 2001—2014 年的以上财务指标数据进行多元回归分析,建立回归模型: $Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + \dots + b_nX_n + \epsilon$ 。式中: X_1, X_2, \dots, X_n 为自变量,表示惠泉啤酒股份有限公司的各项财务指标; Y 为因变量,表示企业的可持续增长率。根据表 4 可知, X_1, X_3, X_5, X_6 以及 X_8 这 5 个自变量的概率值分别为 0.000、0.008、0.013、0.000 以及 0.005,都小于 0.05,则说明这 5 个自变量都通过 95% 的显著性水平检验,得到回归方程 $Y = -0.108 + 0.561 X_1 + 0.101 X_3 + 0.005 X_5 + 0.367 X_6 + 0.001 X_8$ 。同时 F 值为 473.902,表明回归方程总体线性关系成立。该模型的 R^2 为 0.999,调整 R 方为 0.997,均接近于 1,说明该拟合方程能够反映原始

99.7% 的数据,拟合程度非常高。 $D.W$ 统计量为 2.818,在 2 附近,说明数据不存在自相关性,且各误差项相互独立。此外 5 个自变量的 VIF 值分别为

2.980、5.805、9.151、9.002 与 2.447,数值均小于 10,此数据说明各自变量间并没有多重共线性。

表 4 回归系数分析

	模型	非标准化系数		标准系数	t	Sig.	共线性统计量	
		B	标准误差	试用版			容差	VIF
1	(常量)	-0.108	0.022		-40.951	0.004		
	销售净利率 X_1	0.561	0.039	0.406	14.473	0.000	0.336	2.980
	每股未分配利润 X_2	0.003	0.010	0.017	0.336	0.750	0.107	9.327
	总资产周转率 X_3	0.101	0.023	0.169	4.313	0.008	0.172	5.805
	存货周转率 X_4	-0.008	0.004	-0.207	-2.143	0.085	0.028	35.336
	流动比率 X_5	0.005	0.001	0.185	3.757	0.013	0.109	9.151
	资产负债率 X_6	0.367	0.016	1.123	23.042	0.000	0.111	9.002
	总资产增长率 X_7	-0.126	0.027	-0.187	-4.743	0.832	0.169	5.913
	资本积累率 X_8	0.001	0.006	0.006	0.223	0.005	0.409	2.447

综上所述,获利能力、偿债能力、营运能力以及成长能力四个方面对惠泉啤酒股份有限公司的可持续发展能力产生重要影响。在回归方程中, X_1 、 X_3 、 X_8 这 3 个自变量与因变量 Y 呈正相关关系,自变量每变动一个单位,因变量相应变动 0.561、0.101、0.001 个单位。反映惠泉啤酒偿债能力的两个指标均为适度指标,为了使综合评价趋于合理,事先对流动比率、资产负债率两个指标进行正向化处理,所以自变量 X_5 、 X_6 与因变量 Y 间并非正相关关系。因此,获利能力、营运能力以及成长能力与可持续发展能力呈正相关关系,偿债能力与可持续发展能力并非正相关关系。呈正相关关系的三大能力中,获利能力的主要影响因素是销售净利率(X_1),营运能力的主要影响因素是总资产周转率(X_3),权益资本获取能力的主要影响因素是资本积累率(X_8)。

3.4 惠泉啤酒可持续发展主要影响因素分析

2001—2014 年惠泉啤酒可持续发展的 5 个影响指标如表 5 所示。希金斯^[17]认为,企业的可持续发展率是企业经营业绩与资本结构之间保持平衡的结果。从经营业绩方面分析,2003—2009 年公司的盈利能力和营运能力基本逐年增强,2009—2012 年期间呈下降趋势,2012 年后有所回升;从偿债和成长能力方面分析,2001—2004 年期间企业短期内偿还债务的能力总体上呈上升趋势,长期偿还债务的能力总体上呈下降趋势;除 2003 年企业溢价发行股票和 2012 企业出现亏损外,成长能力基本保持稳定。2012 年销售净利率和资本积累率均出现负值主要系当年度啤酒区域市场供需矛盾突出,市场竞争白热化,导致当年度企业净利润为-7 168.70 万元所致。2003 年资本积累率高达 105.49% 主要系企业溢价发行股票及实现净利润所致。

表 5 惠泉啤酒 2001—2014 年可持续发展影响因素分析

年份/指标	销售净利率	总资产周转率(次)	流动比率	资产负债率	资本积累率
2001	6.71%	0.96	0.58	65.18%	3.48%
2002	7.68%	0.79	0.41	62.33%	18.48%
2003	1.31%	0.70	1.01	31.13%	105.49%
2004	1.80%	0.65	1.07	18.11%	1.46%
2005	3.19%	0.72	0.76	19.92%	2.91%
2006	3.58%	0.81	1.12	15.43%	2.92%
2007	4.27%	0.87	1.46	14.17%	2.43%
2008	6.64%	0.86	2.42	11.14%	4.71%
2009	7.02%	0.89	3.17	10.75%	4.77%
2010	5.82%	0.72	3.64	10.84%	1.27%
2011	3.62%	0.70	4.87	8.27%	0.96%
2012	-10.38%	0.58	5.87	6.90%	-7.71%
2013	2.40%	0.70	6.48	6.64%	1.37%
2014	3.91%	0.71	6.59	7.34%	2.33%

数据来源:根据年报计算整理得到。

3.4.1 销售净利率变动分析

惠泉啤酒 2001—2014 年盈利构成状况如表 6 所示。企业提高盈利水平的关键在于提高销售净利率,而销售收入和成本费用的大小是影响销售净利率高低的两大因素。由表 6 可以看出,2001—2014 年盈利构成中营业利润占比均值为 90.63%,投资收益占比均值为 21.79%,而营业外收支净额所占比重的均值仅 8.50%。说明利润构成中营业外收支这部分占比较小,公司的利润额大部分来自主营业务,公司的利润来源稳定。2001—2005 年营业外收支净额占比均为负值,是企业赞助、捐赠支出和处置固定资产净损失增加所造成的结果。2012 年营业外收支净额占比为-3.2%,是由当年度政府补助减少和捐赠支出等非常支出增加共同作用造成;投资收益占比为-5.96%是当年度理财产品收益减少所致;2011 年后出现的结构变化是企业进行战略转型,优化产品结构,聚焦新产品的开发,探索新的营销模式,推出营销整合措施造成的结果。

一个企业的销售净利率能否得到提高,关键因素之一在于企业在成本费用方面的控制能力。惠泉啤酒 2001—2014 年成本费用状况如表 7 所示。一方面,通过对比企业在 2001—2014 年期间成本费用均值占比与营业利润均值占比可以发现,成本费用总值占比高达 88.34%,营业利润占比均值仅为 4.84%,所占比率较小。2008—2014 年财务费用占比均为负值,主要是企业银行存款平均余额增加造成的存款利息增加产生的结果;2012 年营业利润为-10.84%,是当年度公司面临经营危机,营业利润为-7 699.06 万元导致的结果。另一方面,通过图 2 中惠泉啤酒 2001—2014 年销售净利率与行业平均值

的对比可知,2009 后惠泉啤酒销售净利率一直低于行业平均值,2012 年达到最低值。因此,企业应增强成本和费用的把控力度,在提高技术水平的同时采取多种方式来降低生产成本及费用,扩大企业利润空间,进而达到提高企业盈利水平的目的。

表 6 惠泉啤酒 2001—2014 年盈利构成状况一览表

年份/指标	利润总额	营业利润占比	营业外收支净额占比	投资收益占比
2001	100%	101.89%	-1.89%	0.51%
2002	100%	101.09%	-1.09%	0.66%
2003	100%	104.62%	-4.62%	2.47%
2004	100%	100.53%	-0.53%	1.36%
2005	100%	88.04%	-0.20%	0.88%
2006	100%	87.35%	12.65%	0.62%
2007	100%	97.05%	2.95%	2.83%
2008	100%	83.91%	16.09%	0.29%
2009	100%	96.80%	3.20%	0.47%
2010	100%	93.24%	6.76%	0.81%
2011	100%	76.10%	23.90%	15.26%
2012	100%	103.20%	-3.20%	-5.96%
2013	100%	67.93%	32.07%	21.07%
2014	100%	67.13%	32.87%	19.20%
均值	100%	90.63%	8.50%	21.79%

数据来源:根据年报计算整理得到。

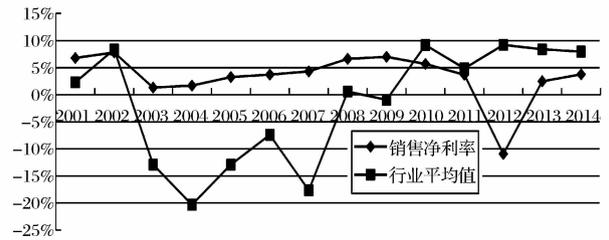


图 2 惠泉啤酒 2001—2014 年销售净利率与行业平均值对比

表 7 惠泉啤酒 2001—2014 年成本费用一览表

时间\指标	营业收入	营业成本占比	管理费用占比	销售费用占比	财务费用占比	营业利润占比
2001	100.00%	60.57%	5.39%	7.21%	3.56%	11.81%
2002	100.00%	62.06%	3.38%	6.48%	3.98%	11.85%
2003	100.00%	67.52%	5.92%	8.63%	2.31%	3.36%
2004	100.00%	70.81%	5.87%	6.89%	1.08%	2.91%
2005	100.00%	67.51%	6.68%	6.97%	0.76%	4.76%
2006	100.00%	69.20%	6.02%	6.20%	0.39%	5.44%
2007	100.00%	70.42%	4.83%	6.07%	0.02%	6.60%
2008	100.00%	68.41%	5.85%	6.39%	-0.05%	7.09%
2009	100.00%	67.49%	5.26%	6.59%	-0.12%	8.78%
2010	100.00%	66.00%	6.54%	8.79%	-0.30%	7.25%
2011	100.00%	66.00%	6.50%	13.72%	-0.20%	4.06%
2012	100.00%	76.61%	8.48%	14.19%	-0.41%	-10.84%
2013	100.00%	67.90%	7.80%	13.02%	-0.26%	1.96%
2014	100.00%	65.96%	7.69%	14.51%	-0.18%	2.66%
均值	100.00%	67.60%	6.16%	8.98%	0.76%	4.84%

数据来源:根据年报计算整理得到。

3.4.2 总资产周转率变动分析

惠泉啤酒 2001—2014 年资产构成状况如表 8 所示。其中,各项资产构成是否恰当及其周转的速度是影响总资产周转率大小的两大关键因素。由表 8 可以看出,在资产构成方面,流动资产占比均值为 29.07%,2001—2014 年期间总体呈上升趋势;长期

资产占比均值为 70.93%,2001—2014 年期间总体呈下降趋势。在流动资产构成方面,货币资金占比均值为 47.61%,存货占比均值为 42.89%,比例较大。其中,货币资金占比总体不断上升,存货占比总体不断下降,说明企业存货占用的资金相对下降,企业资金安全性较强。

表 8 惠泉啤酒 2001—2014 年资产结构一览表

时间\指标	流动资产构成					资产构成	
	货币资金占比	应收账款占比	预付账款占比	其他应收款占比	存货占比	流动资产占比	长期资产占比
2001	43.44%	11.85%	1.57%	2.32%	40.29%	16.89%	83.11%
2002	39.92%	7.90%	10.81%	2.77%	37.60%	18.73%	81.27%
2003	60.06%	4.07%	8.32%	1.43%	25.55%	28.05%	71.95%
2004	21.60%	5.43%	18.88%	0.75%	51.94%	19.35%	80.65%
2005	35.73%	2.81%	3.05%	0.57%	54.04%	15.23%	84.77%
2006	29.55%	1.38%	8.04%	0.65%	59.64%	17.12%	82.88%
2007	29.39%	0.70%	12.80%	0.10%	56.20%	20.76%	79.24%
2008	34.06%	0.28%	1.40%	0.04%	62.09%	27.00%	73.00%
2009	63.44%	0.00%	0.61%	0.24%	34.30%	34.11%	65.89%
2010	67.93%	0.08%	0.49%	0.09%	31.40%	39.41%	60.59%
2011	58.27%	0.00%	2.27%	0.06%	38.93%	40.20%	59.80%
2012	56.66%	0.19%	0.85%	0.07%	40.80%	40.49%	59.51%
2013	60.88%	0.00%	0.85%	0.03%	35.49%	42.98%	57.02%
2014	65.62%	0.01%	0.62%	0.01%	32.13%	46.62%	53.38%
均值	47.61%	2.48%	5.04%	0.65%	42.89%	29.07%	70.93%

表 9 为惠泉啤酒 2001—2014 年资产周转率一览表。选取其中占比重较大的流动资产和存货计算其周转率。

表 9 惠泉啤酒 2001—2014 年资产周转率一览表

时间\指标	存货周转率(次)	流动资产周转率(次)	固定资产周转率(次)	总资产周转率(次)
2001	8.58	6.27	1.75	0.96
2002	7.09	4.44	1.10	0.79
2003	6.58	2.94	0.99	0.70
2004	5.41	2.71	0.92	0.65
2005	5.33	4.18	0.92	0.72
2006	6.21	5.11	0.99	0.81
2007	5.62	4.61	1.24	0.87
2008	4.14	3.61	1.31	0.86
2009	4.25	2.91	1.47	0.89
2010	3.95	1.96	1.31	0.72
2011	3.29	1.76	1.34	0.70
2012	2.77	1.44	1.13	0.58
2013	2.98	1.67	1.40	0.70
2014	3.10	1.59	1.51	0.71

数据来源:根据年报计算整理得到。

由表 9 可知,存货周转率总体上不断在下降;总资产周转率在 2001—2004 年期间总体上不断在下降,但 2004—2009 年有所回升,之后便趋于较稳定状态;2012 年总资产周转率下降到 0.58 主要系当年度啤酒销售量下滑,主营业务收入下降所致;流动资产周转率总体来说在不断下降,说明企业在流动资产方面的管理水平和使用效率还需进一步提高。同时由图 3 可以看出,除 2012 年外,在 2001—2014 年期间公司总资产周转率略高于行业均值,说明公司在销售产品方面的能力还不错。

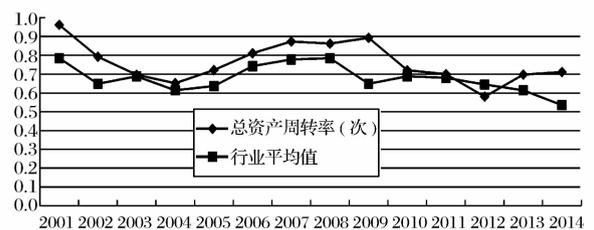


图 3 惠泉啤酒 2001—2014 年总资产周转率与行业平均值对比

3.4.3 流动比率变动分析

流动比率指标数值越高,表明企业越有能力在短时间内偿还债务,但其数值也不可以过高,过高的流动比率说明企业也许正存在着存货积压或现金资产过高等问题。2001—2014年惠泉啤酒流动比率与行业平均值的比较如图4所示。一方面,2001—2014年期间企业的流动比率呈直线上升趋势,且2007年以后企业的流动比率超过行业均值,但差距在逐渐拉大,表明在短期偿债能力方面企业正朝着逐渐变强的方向发展。另一方面,惠泉啤酒流动比率在2014年达到6.59,其数值过高是由于公司的流动资产占比过大所致。

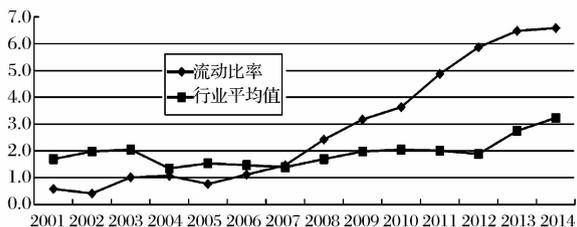


图4 惠泉啤酒 2001—2014年流动比率与行业平均值对比

3.4.4 资产负债率变动分析

资产负债率指标可用来评价企业的负债情况。企业的资产负债率不可以过低,过低说明企业在经营方面太过保守或对其行业的发展前景看淡,不利于企业的长远发展。2001—2014年惠泉啤酒资产负债率与行业均值的比较如图5所示。由图5可知,2002年后资产负债率的行业均值远远超过公司。一方面,说明公司保持相对稳定的资本结构,财务杠杆率较低;另一方面,在2002年之后的企业资产负债率不断下降且在2014年数值跌至7.34%,倾向于在非金融类公司上委托理财及衍生品投资和在上交所募资是造成惠泉啤酒资产负债率偏低的主要原因。

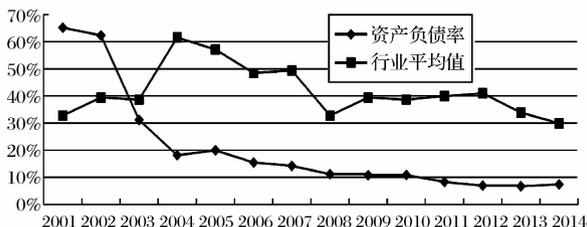


图5 惠泉啤酒 2001—2014年资产负债率与行业平均值对比

览表。根据表10可以看出,企业的流动负债占比过高,连续九年高达100%,2012—2014年期间非流动负债占比也仅不足5%,说明企业存在较大的临时偿债压力和风险,管理者应加强对债务结构方面的重视。

表10 惠泉啤酒 2001—2014年债务结构一览表

时间\指标	负债总额	流动负债占比	非流动负债占比
2001	100.00%	44.56%	55.44%
2002	100.00%	72.78%	27.22%
2003	100.00%	88.77%	11.23%
2004	100.00%	100%	0
2005	100.00%	100%	0
2006	100.00%	100%	0
2007	100.00%	100%	0
2008	100.00%	100%	0
2009	100.00%	100%	0
2010	100.00%	100%	0
2011	100.00%	100%	0
2012	100.00%	100%	0
2013	100.00%	96.51%	3.49%
2014	100.00%	96.39%	3.61%

数据来源:根据年报计算整理得到。

3.4.5 资本积累率变动分析

资本积累率是指本年股东权益与上年股东权益的差值与上年股东权益的对比关系,是企业壮大规模的物质基础。图6为惠泉啤酒2001—2014年资本积累率与行业平均值对比。由图6可知,除2003年企业溢价发行股票实现净利润及2012年出现亏损的特殊情况外,在2001—2014年期间企业资本积累率基本保持稳定,且均为正值。一个企业如果没有增发股票,其资本积累率主要来源于留存收益。从外部来看,2003年企业发行新股募集资金452 574 611元;从内部看,企业留存收益总体不断上升,但变化不大。同时对比发现,2011年后行业的资本积累率均值超过企业。表明企业在2011年后企业的发展潜力有所不足,不利于企业的扩大再生产。

4 结论与建议

4.1 结论

本文以可持续增长模型为工具,对惠泉啤酒股份有限公司2001—2014年的增长状况进行具体研究分析,得出以下结论:惠泉啤酒的SGR与R之间差异不显著,其基本上已实现可持续增长。企业在2001—2004年期间,为进一步壮大规模,集中资金用于生产经营,SGR大于R。2005—2007年期间,SGR小

表10是惠泉啤酒2001—2014年的债务结构一

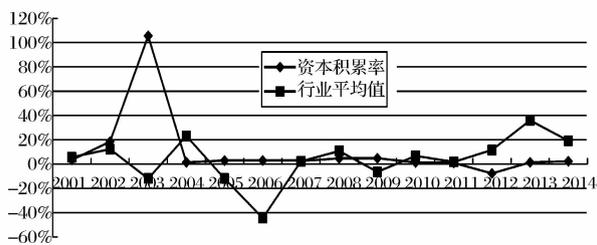


图6 惠泉啤酒2001—2014年资本积累率与行业平均值对比

于R,表明企业正处在成长期阶段,通过采取增加流动负债、留存收益以及提升盈利能力的方式来满足企业快速发展过程中对资金的需求,充分体现了管理者在财务方面出色的管理能力。同时管理者意识到实际增长速度长期大于可持续增长存在的财务风险,及时调整经营战略。2010—2012年,SGR大于R。2012年由于中国啤酒行业竞争加剧、成本大幅提高,加上公司市场管理不当,啤酒的销售数量迅速下滑。2012年后逐步保持一致,处于企业稳定发展阶段。但惠泉啤酒股份有限公司在发展的过程中仍然存在成本费用控制能力较弱、财务风险较高、债务结构不合理、发展潜力不足等问题。

4.2 建议

4.2.1 强化成本管理,提高盈利水平

惠泉啤酒2001—2014年成本费用一览表中,成本费用总均值占比高达88.34%,说明企业在成本费用控制能力方面较弱。因此,通过降低成本、扩大销售的途径来提高利润是提升企业获利能力的有效方法之一。因此企业应在保证产品质量的同时合理降低成本,压缩采购费用,才能提高企业利润。另外可将闲置的资金用来偿还银行贷款,从而达到降低财务费用的目的。同时,在信息技术高度发达的今天,企业应塑造自身品牌文化,实现产品个性化,以更现代化的手段推销产品,实现企业的利润最大化。

4.2.2 优化资产结构,提升营运效率

惠泉啤酒流动资产构成中存货占比均值为42.89%,比重较大。同时资产结构中货币资金占比均值达到47.61%,说明企业的营运资本投融资政策较为保守,企业占用的流动资产较多,资产的总量较大。因此,一方面,企业应在满足生产和销售条件下,尽可能的减少产品库存,提高存货周转速度,扩大产品销售量,以实现优化资产结构的目标。另一方面,还应转变营运资金投融资政策,确定合理的资本结构比例,通过资本与资产结构的匹配来实现提升企

业营运能力的目的。

4.2.3 改变债务结构,降低财务风险

惠泉啤酒的流动负债比率占比过高,2004—2014年期间连续8年高达100%,说明企业面临着较大的财务风险。建议企业应改善内部资本结构,采取合理有效的融资方式,如可通过增加银行信贷额度、发行可转换债券等融资方式实现资本结构的最佳平衡点。同时,企业应改变债务结构,强化风险控制能力,有效利用财务杠杆作用,增强财务弹性管理,及时做好风险防范应急预案,降低企业财务风险。

4.2.4 增强融资能力,支持企业持续发展

惠泉啤酒的流动比率过高且远超行业平均水平,过高的流动比率会造成企业资金使用效率不高的后果。同时2011年后行业资本积累率均值超过企业,表明企业的发展潜力有所不足。因此企业应健全财务资源管理机制和监督机制,降低流动资产和流动负债的占比,通过融资渠道的扩宽来实现资本资产结构的优化,使债券融资、信托融资以及银行贷款等多种融资方式在企业中共同发展,从而实现企业财务资源的获取,支持企业持续发展。

参考文献

- [1] 蔡海静,汪祥耀,许慧.基于可持续发展理念的企业整合报告研究[J].会计研究,2011(11):45—50.
- [2] 希金斯.财务管理分析[M].8版.沈艺峰,主译.北京:北京大学出版社,2009.
- [3] 范霍恩.财务管理与决策[M].12版.刘志远,主译.大连:东北财经大学出版社,2011.
- [4] 拉巴波特.创造股东价值[M].昆明:云南人民出版社,2002.
- [5] 科雷.公司战略[M].北京:中国财政经济出版社,2003.
- [6] 黄永红.我国上市公司可持续发展的实证分析[J].商业研究,2003(16):168—169.
- [7] 汤谷良,游尤.可持续增长模型比较分析与案例验证[J].会计研究,2005(8):50—55.
- [8] 邱英.可持续增长模型比较和借鉴[J].科学经济社会,2007(2):74—77.
- [9] 樊行健,郭晓敏.企业可持续增长模型的重构研究及启示[J].会计研究,2007(5):39—45.
- [10] 赵华,彭博,张鼎祖.财务风险约束下的财务可持续增长测度模型研究[J].长沙理工大学学报,2010(3):12—14.
- [11] 欧群芳,贺俊.上市公司财务可持续增长的研究——基于2010年沪深两市上市公司的数据[J].生产力研究,2012(5):242—243.
- [12] 陆浩如.广东中小上市企业可持续发展的实证研究[D].桂林:广西师范大学,2012.
- [13] 韩俊华,干胜道.企业可持续增长模型的重构与应用[J].华东经济管理,2013(1):165—166.
- [14] 徐荣华.财务可持续增长模型比较研究——以浪莎和雅

戈尔为例[J]. 中国证券期货, 2013(9):154-166.

- [15] 苏利平, 马肖驰. 企业财务可持续增长模型改进及实证应用[J]. 华东经济管理, 2014(10):41-42.
- [16] 王黎华, 韩俊华, 干胜道. 国外可持续增长模型分析、评价与

重构[J]. 统计与决策, 2015(5):78-79.

- [17] 李光贵. 资本成本、可持续增长与分红比例估算研究[M]. 北京: 经济管理出版社, 2012.

The Analysis of the Application of Financial Sustainable Growth Model in the Enterprises

—Take Huiquan brewery as an example

CHEN Yu-jian, DAI Min

(School of Business, Putian University, Putian Fujian 351100, China)

Abstract: Slowdown will affect the confidence of a lot of enterprises in the growth under the "new normal". However, financial sustainable development strategy can be just in time to provide "innovation driven" with a new dimension. By means of financial sustainable growth model and doing specific research and analysis on rising situation of Huiquan Brewery from 2001 to 2014, the results found that Huiquan Brewery has basically realized the sustainable growth in 14 years. Sales net interest rate, total assets turnover ratio, current ratio, asset-liability ratio and capital growth is the key driver of growth efficiency that affecting the growth efficiency of Huiquan Brewery. But enterprise should still promote the enterprise sustainable growth by strengthening cost management and improving the level of corporate profits; Optimizing the assets structure and improving operating efficiency; Changing the debt structure and reducing the enterprise financial risk; Enhancing the financing ability and supporting the sustainable development of the enterprise in growth management.

Key words: sustainable growth; sustainable financial growth model; critical drivers

(上接第 35 页)

- [21] 赵希男, 褚德海, 贾建锋. 我国副省级城市科技创新能力的竞优分析[J]. 中国软科学, 2010(11):88-97.
- [22] 唐炎钊, 方旋, 邹珊瑚. 区域科技创新能力的灰色综合评估[J]. 科学学与科学技术管理, 2001(2):69-74.
- [23] 虞震. 泛三角区域科技创新能力评价与比较研究[J]. 社会科学, 2011(6):47-52.
- [24] 陈运平, 陈林心. 我国中部六省高校科技创新能力比较研究[J]. 科技进步与对策, 2009, 26(1):38-45.

- [25] 孙钰, 李泽涛, 马瑞. 我国城市科技创新能力的实证研究[J]. 南开经济研究, 2008(4):68-85.
- [26] 康楠, 郑循刚, 母培松. 基于组合评价的我国区域科技资源配置效率研究[J]. 华中科技大学学报, 2009, 23(6):79-83.
- [27] 俞立平, 熊德平, 武夷山. 中国地区科技效率的组合测度研究[J]. 科学学研究, 2011, 29(8):1141-1146.

Evaluation of Science & Technology Resources Investment and Scientific & Technological Innovation Ability in Beijing

HU Jing, WU Dan, LI Xue

(School of Economics and Management, North China University of Technology, Beijing 100144, China)

Abstract: The paper takes science & technology personnel, R&D personnel, R&D internal expenditures, R&D investment intensity as the index of scientific & technological input; and takes patent applications, patents authorized amount, technology market contract number and technical contract turnover as the index of science & technology innovation. Firstly, the paper analyzes the overall change trend of the input and innovation ability of science & technology during 1996-2014. Secondly, the paper evaluates the input and innovation ability of science & technology during 1996-2014, based on the principal component analysis. The results show, the overall change trend of the input and innovation ability of science & technology was increasing in Beijing during 1996-2014, and the growth rate of Science & technology innovation capability index was higher than the input index of science & technology. But the input index of science & technology was higher than Science & technology innovation capability index during the period of the ninth five-year-plan to the tenth five-year-plan. Beijing began to focus on promoting the industrialization of scientific & technological achievements, enhancing the dominant position of enterprise innovation, and Science & technology innovation capability index was higher than the input index of science & technology during the period of eleventh five-year-plan to the twelfth five-year-plan.

Key words: science & technology; resource investment; innovative ability; evaluation; principal component analysis method