

企业财务质量与可持续增长分析

——以七匹狼为例

黄爱双, 陈育俭, 王秀霞

(莆田学院 商学院, 福建 莆田 351100)

摘要:实现可持续增长一直以来都是企业追求的最终目标,财务质量对可持续增长的影响是一个值得深究的问题。以财务可持续增长和财务质量的相关理论为基础,对七匹狼 2005—2014 年相关财务数据采用因子分析和因素分析进行具体研究分析,结果发现:财务质量与可持续发展成正相关关系,七匹狼的财务风险较低、运营能力较强,整体财务质量良好,基本上实现了可持续增长,但其发展较不稳定,需加强对存货的管理和控制,提高营业收入净利率,进而提高盈利能力,改善财务质量。

关键词:财务质量;财务风险;可持续增长

中图分类号:F832.33 **文献标志码:**A **文章编号:**1671—1807(2017)03—0132—08

可持续发展这一概念自 1987 年被世界环境与发展委员会在《我们共同的未来》正式提出后便倍受社会各界人士的关注和重视,可持续发展已经成为社会发展的主流方向,更是经济发展的重要目标。相对于过去几年,中国近年来的经济增长速度明显放缓。经济增长速度过慢会影响投资者的信心,增加就业压力,从而激发社会矛盾。经济增长速度过快则会增加环境、资源的压力等,雾霾便是一个很严重的环境问题。所以社会经济需要可持续的发展,企业作为中国经济的组成元素更需要保持有质量的适度发展。而财务管理是企业管理的关键,所以企业的财务质量是其可持续增长的重要因素,财务质量的高低直接关系到企业自身的绩效和资本市场的合理有效运转。因此,文章对企业财务质量进行评估,研究其与可持续增长的关系,在理论和现实中都具有重要意义。

1 财务质量与可持续增长相关文献回顾与评价

Robert. C. Higgins^[1]首次从财务的角度上提出可持续发展的概念,并用财务来衡量企业的可持续发展。他认为,在不需要用尽企业财务资源的要求下,企业的可持续增长率是其销售所能增长的最大比率,企业销售增长率并不是越大越好。Kormendi 和 Li-

pe^[2]研究了盈余反应系数,研究结果表明股东对企业未来利益的期望会受到盈余变化和盈余反应系数的影响,并且盈余反应系数与盈余持续性成正相关关系。而 Cyrus A. Ramezani^[3]则通过实证研究发现,虽然企业盈利能力指标一般会随着销售或盈余的上升而上升,但如果这种上升超过了最佳增长点的限度而继续增长,企业的价值就会下降,从而对企业盈利能力会造成不良影响。张新民^[4]对财务状况质量进行了理论分析,初步构建了由资产质量、资本结构质量、现金流量质量、利润质量和财务信息质量等方面共同组成的理论框架。费明群^[5]则把财务质量分析分为收益质量分析和资产质量分析,选取具有代表性的 K 值来分析资产质量,K 值越小,企业的资产质量就越好,用 EQ 值来分析收益质量,EQ 值越大,企业的收益质量越好。陈兴述、陈煦江^[6]从盈利质量角度出发来研究企业的可持续发展能力,他们认为企业的盈利质量、现金流量和运营能力会对可持续发展能力产生影响,而且盈利质量还可以衡量企业的可持续发展能力。综合上述的文献回顾可以看出,国内外的相关研究是理论分析居多,主要对可持续发展和财务质量的概念进行了研究和定义,在财务分析方面主要对盈利质量和收益质量等进行具体分析,加以宏观数据

收稿日期:2016—10—12

基金项目:莆田学院省级工商管理重点学科资助项目(闽教高 2012136 号)。

作者简介:黄爱双(1971—),女,福建莆田人,莆田学院,副教授,研究方向:工商管理研究;陈育俭(1963—),女,福建莆田人,莆田学院,副教授,研究方向:财务管理理论与实践研究。

或行业数据进行对比分析,从而解释可持续发展能力与某方面因素的联系。就目前来说,关于企业财务质量与可持续增长的个体实例分析较少,也很少有学者将企业发展与财务质量和风险结合起来进行具体研究,所以文章将依据财务可持续增长理论和财务分析理论,以七匹狼为例,构建基于“增长、风险、盈利”三个维度的评价企业财务状况质量财务体系。从而证明企业的财务质量的高低决定企业的增长速度,财务质量良好,才能实现企业可持续增长。

2 案例分析方法设计

2.1 研究框架设计

保持可持续增长是当今企业追求的重要目标,企业可持续增长在财务上除了体现在可持续增长率外,还与盈利质量、经营状况和财务风险等方面的财务质量密切相关。服装行业是中国经济的重要组成部分,改革开放后,服装行业得到飞跃发展。

目前中国纺织服装行业有 77 家上市公司,其中属于中国服装自主品牌的有红豆股份(600400)、雅戈尔(600177)和报喜鸟(002154)等,福建省的服装自主品牌则有七匹狼(002029)和九牧王(601566)。文章将案例公司锁定在福建区域,为保证数据的可靠性和完整性,最终选择上市时间较长的七匹狼作为具体研究对象。七匹狼目前的发展是否保持适当的发展速度?该公司是否存在发展过快的风险或者是过于缓慢发展的危机?本文为此设计了以下研究路线:

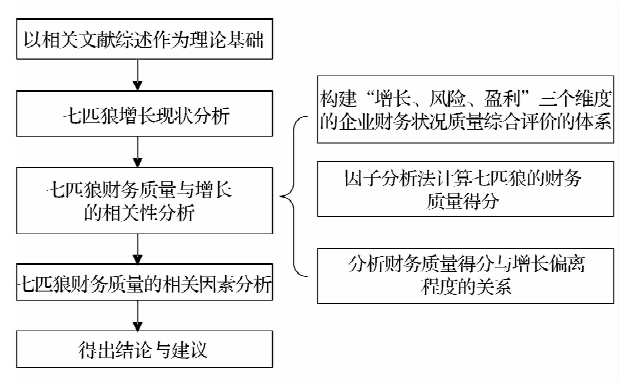


图 1 研究路线图

2.2 变量的界定与说明

关于七匹狼案例分析中的可持续增长率,将采用 Robert. C. Higgins 的模型,即可持续增长率=销售净利率×总资产周转率×权益乘数×留存收益率。用偏离程度来表示实际增长率与可持续增长率的差异可以消除基数的影响,更具合理性。对研究所涉及的变量定义及说明如表 1 所示。

表 1 变量定义及说明

销售净利率	本年净利润/本年主营业务收入
总资产周转率	本年主营业务收入/期末总资产
权益乘数	资产总额/股东权益总额
留存收益率	1-现金股利/净利润
实际增长率	期末主营业务收入/期初主营业务收入-1
可持续增长率	销售净利率×总资产周转率×权益乘数×留存收益率
偏离程度	(实际增长率-可持续增长率)/可持续增长率

2.3 数据收集与来源

文章案例分析的数据主要通过网络搜索获得:一是通过中国知网收集相关文献;二是通过 RESSET 金融研究数据库获取各公司的财务数据;三是使用 Excel 和 SPSS 计算原始数据,另外本文有些财务指标数据是通过公司 2005—2014 年的财务报表加工整理获得。

3 七匹狼案例分析

3.1 七匹狼简介

七匹狼全称福建七匹狼实业股份有限公司,是七匹狼集团的核心企业,公司注册资金六千万元,于 2004 年在深圳证券交易所上市。七匹狼以生产经营高级休闲男装为主,是福建省服装行业的龙头企业,1999 年被列入“影响中国服装市场的十大男装品牌”,2000 年公司被评为全国服装百强企业,2002 年“七匹狼商标”被评为“中国驰名商标”。公司的经营范围:服装服饰产品及服装原辅材料的研发设计、制造及销售,机绣制品、印花加工,物业管理,房屋租赁,销售培训、销售咨询,室内装潢,建筑材料、五金交电、百货销售,计算机软硬件服务,对外贸易。

3.2 七匹狼可持续增长状况评价

2005—2014 年,七匹狼的可持续增长率、实际增长率、均值及标准差如表 2 所示,七匹狼的实际增长率均值 30.03%是可持续增长率均值 14.08%的两倍不止,实际增长率标准差 0.359 2 也远远高于可持续增长率标准差 0.071 2,由此可初步估计两者之间有显著差异。

为了进一步了解七匹狼的增长情况,需要对可持续增长率和实际增长率进行 K-S 检验,用以检验两者是否服从正态分布。结果如表 3 所示,可持续增长率的 P 值为 0.701,实际增长率的 P 值为 0.940,都远远大于 0.05,说明可持续增长率和实际增长率都符合正态分布。

表 2 七匹狼 2005—2014 年可持续增长率与实际增长率一览表

年份/指标	实际增长率	可持续增长率	偏离程度
2005	27.36%	8.16%	2.35
2006	56.07%	11.80%	3.75
2007	79.52	23.54%	2.38
2008	88.56%	11.63%	6.61
2009	20.24%	11.84%	0.71
2010	10.59%	15.82%	0.33
2011	32.89%	21.37%	0.54
2012	19.05%	25.02%	0.24
2013	−20.23%	7.00%	3.89
2014	−13.79%	4.59%	4.00
均值	30.03%	14.08%	
标准差	0.3592	0.0712	

表 3 七匹狼可持续增长率和实际增长率的 K-S 检验

		可持续增长率	实际增长率
N		10	10
正态参数 ^{a,b}	均值	14.0770%	30.0260%
	标准差	7.12428%	35.91501%
最极端差别	绝对值	0.223	0.168
	正	0.223	0.168
	负	−0.147	−0.116
Kolmogorov-Smirnov Z		0.706	0.532
渐近显著性(双侧)		0.701	0.940

a. 检验分布为正态分布。
b. 根据数据计算得到。

在实际增长率与可持续增长率服从正态分布的基础上,对七匹狼是否实现了可持续增长这一问题进行具体研究,用配对样本的 T 检验来检验实际增长率与可持续增长率的差异程度。检验假设 $H_0:u_1=u_2$,即实际增长率与可持续增长率的平均数没有显著差异。运用 SPSS 分析出的结果如表 4 所示,P 值为 0.168 明显大于 0.05,不拒绝原假设,则表示七匹狼 2005—2014 年的实际增长率接近可持续增长率,基本上实现了可持续增长。

3.3 七匹狼财务质量与可持续增长的相关性分析

企业财务质量包括资产质量、盈利质量、现金流量质量、风险水平、经营的稳定性及企业可持续增长性等,是企业财务状况按照账面金额进行运转或分配的质量。钱爱民和张新民^[7]研究表明:财务质量高的企业其资产质量和盈利质量状况良好,且经营状况稳定、风险水平低。反之,企业的财务质量则低。财务质量高低会影响企业的可持续增长,如果企业能加强财务管理实现资产质量、风险控制与盈利质量的均衡,则企业能获得可持续增长;如果企业资产质量低下、风险控制失当,盈利质量不高,即财务状况失衡,则企业的增长就会出现较大的波动。借鉴他们的研究成果,文章将以“增长、风险、盈利”三个维度构建企业财务状况质量综合评价的财务指标体系。

表 4 配对样本 T 检验

成对差分									
		均值	标准差	均值的 标准误	差分的 95% 置信区间		t	df	Sig. (双侧)
					下限	上限			
对 1	可持续增长率— 实际增长率	−15.94900%	33.63582%	10.63658%	−40.01061%	8.11261%	−1.499	9	0.168

为了寻找财务质量对可持续增长的具体影响因素,文章选取了七匹狼 2005—2014 年 15 项财务指标作因子分析,构建七匹狼财务质量评分体系。首先用 SPSS 做主成份分析,表 5 反映的是其初始公因子特征值、方差贡献率和累计方差贡献率。结果显示可以提取四个主因子,分别是 F1、F2、F3 和 F4,其特征值分别是 5.128、3.992、3.165 和 1.998,相应的贡献率是 34.186%、26.626%、21.101% 和 13.322%,最终的累计方差贡献率高达 95.226%,说明这四个主因子具有很好的代表性。

表 6 是经过最大方差法旋转后得到的因子矩阵,结果显示 F1 在 X2、X5、X7 和 X8 上的载荷数最大,

说明 F1 反映的是企业的资产经营效率;F2 在 X9、X10、X11 和 X12 上的载荷数最大,说明 F2 集中体现的是企业的财务风险;F3 的最大载荷数体现在 X1、X3、X4 和 X6 上,说明 F3 反映的是企业的盈利能力;F4 的最大载荷数体现在 X13、X14 和 X15 上,说明 F4 反映的是企业的增长能力。

用 SPSS 自动计算出因子得分 FAC_1、FAC_2、FAC_3 和 FAC_4,由表 5 可知,综合得分 F 的计算公式为: $F=(0.28855\times FAC_1+0.24302\times FAC_2+0.231\times FAC_3+0.18969\times FAC_4)/0.95226$,最终七匹狼 2005—2014 年的综合得分如表 7 所示。结合表 2 中的可持续增长率与实际增长率的偏离程度

表 5 解释的总方差

成份	初始特征值			提取平方和载入			旋转平方和载入		
	合计	方差的 %	累积 %	合计	方差的 %	累积 %	合计	方差的 %	累积 %
1	5.128	34.186	34.186	5.128	34.186	34.186	4.328	28.855	28.855
2	3.992	26.616	60.803	3.992	26.616	60.803	3.645	24.302	53.156
3	3.165	21.101	81.904	3.165	21.101	81.904	3.465	23.100	76.257
4	1.998	13.322	95.226	1.998	13.322	95.226	2.845	18.969	95.226
5	0.373	2.485	97.711						
6	0.172	1.148	98.859						
7	0.120	0.798	99.657						
8	0.030	0.201	99.859						
9	0.021	0.141	100.000						
10	4.570E-16	3.046E-15	100.000						
11	2.665E-16	1.777E-15	100.000						
12	8.518E-17	5.679E-16	100.000						
13	-1.208E-16	-8.052E-16	100.000						
14	-2.002E-16	-1.335E-15	100.000						
15	-5.878E-16	-3.919E-15	100.000						

表 6 旋转成份矩阵 a

	成份			
	1	2	3	4
营业利润率 X1	0.223	0.456	0.768	0.159
净资产收益率 X2	0.853	-0.215	0.439	0.141
营业收入净利率 X3	-0.086	0.115	0.970	0.030
基本每股收益 X4	0.474	-0.201	0.790	0.187
总资产周转率 X5	0.960	-0.096	-0.207	0.096
应收账款周转率 X6	0.330	0.204	-0.833	0.332
存货周转率 X7	0.902	0.160	0.130	-0.284
流动资产周转率 X8	0.971	-0.186	-0.107	-0.010
流动比率 X9	-0.291	0.898	0.059	0.290
速动比率 X10	-0.440	0.812	0.255	0.237
产权比率 X11	0.147	-0.942	0.020	-0.174
财务杠杆 X12	0.382	0.875	-0.109	-0.004
每股资本公积金 X13	-0.280	0.180	0.507	0.736
净资产增长率 X14	0.020	0.235	0.023	0.967
总资产增长率 X15	0.075	0.144	-0.121	0.957

作分析,F 得分高于 0,说明财务质量优良,相应的偏离程度较小,如 2010—2012 年的 F 值均大于 0,则偏离程度都较小;如果评价得分在 0 以下,说明财务质量差,会导致可持续增长与实际增长偏离较大,如 2006 年、2008 年、2013 年和 2014 年的 F 值小于 0,则偏离程度明显拉大。2004 年七匹狼上市,企业的品牌价值和市场影响力都得到提升,七匹狼 2005 年的实际增长速度远远高于可持续增长速度,偏离较大。

2007 年七匹狼增发股票,导致总资产大幅增加,FAC_4 明显偏大,提高了综合得分,2007 年七匹狼的实际增长速度将近是可持续增长速度的 6 倍,偏离程度很大,所以出现 F 大于 0,而偏离程度反而更大的现象。2008 年 9 月金融危机爆发,七匹狼连续两年超高的发展速度终于放缓,2009 年的实际增长速度接近可持续增长率,偏离程度较小。

表 7 七匹狼 2005—2014 年因子得分

时间/得分	FAC_1	FAC_2	FAC_3	FAC_4	F	偏离程度
2005 年	0.323 7	2.113 02	−0.603 84	−1.111 91	0.27	2.35
2006 年	0.503 96	−0.791 8	−1.057 8	−0.183 03	−0.34	3.75
2007 年	−0.268 19	0.070 91	−1.001 04	2.436 11	0.18	2.38
2008 年	0.478 67	0.211 99	−1.112 2	−0.288 75	−0.13	6.61
2009 年	0.511 84	−0.425 24	−0.308 41	−0.393 78	−0.11	0.71
2010 年	0.776 46	−0.778 25	0.610 67	−0.435 4	0.10	0.33
2011 年	1.002 37	−1.051 6	1.111 61	−0.036 93	0.30	0.54
2012 年	0.179 47	1.299 58	1.789 8	0.958 77	1.01	0.24
2013 年	−1.377 1	−0.141 83	0.607 42	−0.485 13	−0.40	3.89
2014 年	−2.131 19	−0.506 79	−0.036 21	−0.459 95	−0.88	4.00

3.4 七匹狼财务质量因素对可持续增长的影响分析

财务质量是对企业管理效率和经营成果的客观反映,根据因子分析的结果,评价财务质量应全面考虑资产经营效率、财务风险、盈利能力和企业的发展能力。

3.4.1 七匹狼资产经营效率的分析

在表 6 中可以看出总资产周转率对资产经营效率的载荷数高达 0.96,说明其可以有效的反映企业的运营状况。由于七匹狼主营男装,为了保证数据的可比性,文章的行业平均水平都是根据申万行业分类 2014 版的男装行业数据计算得出的。七匹狼的总资产周转率由图 2 所示,2010 年之前七匹狼的总资产周转率普遍高于男装行业平均水平,2011 年开始呈下降趋势,2013 年、2014 年明显低于行业平均水平。2011 年在全国物价水平上涨的压力下,整个服装行业的销售价格也随之上涨,相应地,销售量下降,导致最终整体销售收入的下降,整个男装行业的发展陷入低迷状态,七匹狼也是其中之一。因终端销售的疲软,七匹狼自 2011 年开始减缓外延扩张的速度,不再大量开张新的门店,而是以精细化管理为主,主营业务收入虽然有所减少,但减幅不大。

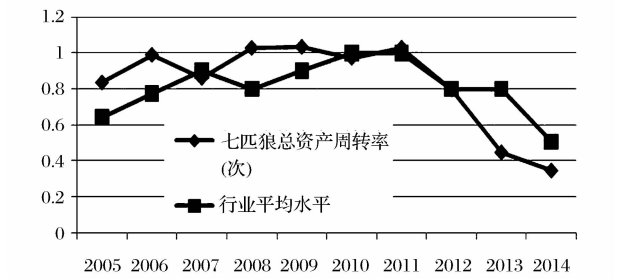


图 2 七匹狼、男装行业 2005—2014 年总资产周转率

七匹狼总资产周转率下降的主要原因是平均资

产总额的增幅较大,2010—2013 年七匹狼的平均资产总额分别是 24.64 亿、31.93 亿、55.39 亿和 68.48 亿,总资产增长率较高。这说明 2013 年之前七匹狼的总资产周转率不高的原因并不是受销售收入的影响,该公司的经营能力及运作水平还是处于良好的状态。2013 年和 2014 年下降幅度较大则是因为七匹狼的平均资产总额在增加的同时大量关闭直营门店,营业收入下降幅度较大。虽然近两年七匹狼门店、收入都在减少,但从整体来看,在男装行业发展低迷的大环境中,七匹狼能够根据市场的变化及时调整经营战略,其经营能力相对还是处于良好的水平,这是增强盈利能力、改善财务质量的基础。

3.4.2 七匹狼财务风险的分析

在市场经济中,风险是客观存在的,公司资本成本、股权结构、财务弹性等都会影响到财务风险。具体来说,利率风险、汇率风险、营业风险、流动性风险、筹资风险、投资风险等是财务风险的主要来源。对于财务风险的解释有广义和狭义之分,狭义的财务风险是指公司负债规模对其风险程度的影响,负债规模越大则风险越大。广义的财务风险则比较系统全面,认为财务风险随着财务活动在整个经营过程中产生,具有不确定性。七匹狼作为一家大型服装生产制造企业,产品款式变更快,库存的管理至关重要,企业的经营风险较大。

对于七匹狼的财务风险分析,文章先从狭义的角度分析。2005—2014 年七匹狼流动比率如图 3 所示,七匹狼每年的流动比率围绕行业平均水平上下波动,十年间有四年的流动比率与行业水平相近,有三年明显大于行业平均水平,剩余三年明显小于行业平均水平,流动比率波动较大。2012 年流动比率较大幅度上升是因为该年资产总额相对 2011 年增加了 73.47%,主要原因是 A 股增发成功募集资金 18 亿以及资本公积转增股本。2005 年和 2007 年的流动

比比较大同样是受总资产增加的影响,七匹狼其余各年流动比率变动不大。流动比率并不是越大越好,一般认为流动比率为 2 左右是比较合理的一个数据。

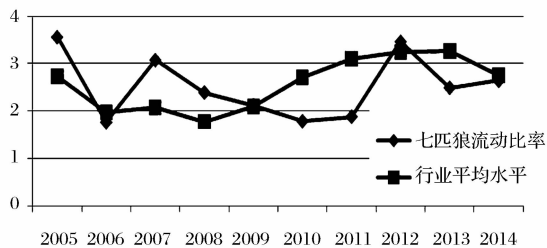


图 3 七匹狼、男装行业 2007—2013 年流动比率

从总体来看,七匹狼的流动比率波动较大,根据图 3 很难判断其财务风险的大小,因此接下来文章继续基于对广义财务风险的理解用多变量预警分析来了解七匹狼财务风险的情况。关于财务风险的分析目前应用比较广泛的是 Z 记分模型,Z 记分模型有两个临界值:一是 $Z=1.81$,若 Z 小于 1.81,则说明企业

表 8 七匹狼 2007—2013 年 Z 值

指标/时间	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
Z 值	3.678	3.071	4.299	4.787	4.053	4.784	2.949	3.467

七匹狼倾向于在证券市场上募集资金,资产负债率整体偏低,财务成本较低。结合 Z 记分模型的结论,虽然流动比率波动大,但其整体的财务风险较小,说明七匹狼的负债经营是稳健保守的,资本结构较为合理,可以充分发挥财务杠杆的正效应。七匹狼若加大财务杠杆可以提升权益利润率,为企业增长带来贡献。较小的财务风险,和整体较强的偿债能力,大大提升了七匹狼的整体财务质量,促进了企业的可持续发展。

3.4.3 七匹狼盈利质量的分析

盈利质量是财务质量的重要组成部分,是体现企业财务质量好坏的核心指标,而投资者、债权人、政府等社会各界人士也普遍重点关注公司的盈利质量,因此对七匹狼的盈利质量进行分析是十分有必要的。盈利质量直接体现了一个企业的盈利能力,而盈利能力的提升是实现可持续发展的前提。营业收入净利率能够反映企业的获利能力,七匹狼与男装行业 2005—2014 年的营业收入净利率如图 4 所示,在 2012 年之前七匹狼的营业收入净利率整体低于行业水平,2008 年为最低点,之后就一直处于增长状态。其原因是七匹狼着重对直营店的建设,且 2009 年之后七匹狼开始改变经营战略,即实现从批发到零售的转变,该项目为公司的经营销售带来了良好的效益,

的财务风险很大,处在破产的边缘;二是 $Z=2.675$,若 Z 大于 2.675,则说明该企业的财务状况和经营状况良好,发生破产的可能性小。 Z 值在 1.82—2.675 之间则是“灰色地带”,说明企业的经营及财务状况不稳定,较难判断该企业是否面临破产。

由于 2005 年、2006 年数据不完整,所以文章只对七匹狼 2007—2014 年的 Z 值进行计算,如表 8 所示。从表中可知 2007—2012 年七匹狼的财务状况较稳定,2013 年 Z 值大幅降至 2.949,主要是因为公司转变经营战略,开始精细化的经营模式,大量整理关闭低效及无效店面,仅 2013 年就减少了 505 家店铺。2013 年的主营业务收入为 27.73 亿,相比 2012 年下降了 20.23%,虽然拉低了 Z 值,但还是大于临界值 2.675,说明 2013 年七匹狼虽然受到市场疲软影响,但其财务状况还是保持良好状态,2014 年 Z 值回升。总体来说,七匹狼的 Z 值均高于 2.675,经营状况和财务状况都保持着良好的水平,财务风险较小。

节约了成本费用,增加了利润总额,2011 年比 2010 年利润总额增加 15 000 万元,这种良好的经营效益使得七匹狼营业收入净利率不断增加,直至 2012 年七匹狼的营业收入净利率终于超过行业平均水平,反映了七匹狼的盈利能力不断改善,为实现可持续增长提供了保障。

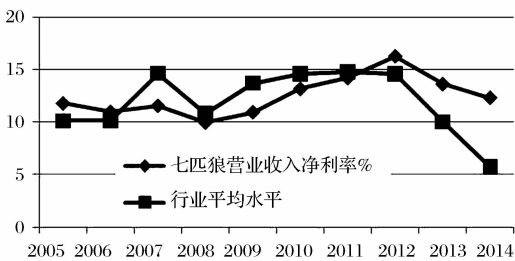


图 4 七匹狼、男装行业 2007—2013 年营业收入净利率

3.4.4 七匹狼增长能力的分析

七匹狼净资产增长率与行业平均水平的趋势图如图 5 所示,七匹狼 2007 年的净资产增长率为 184.51%,远远超过行业平均水平,主要是 2007 年七匹狼增发成功,募集资金约 5.8 亿元人民币,用于扩展店面。2008 年至 2011 年低于行业平均水平,2011 年大幅上升,2014 年又降至十年以来的最低点。总

体来看该指标波动较大,说明七匹狼的发展能力不稳定。相应地,七匹狼十年来的实际增长率和可持续增长率波动也较大,说明其虽然实现了可持续增长,但发展尚不稳定。

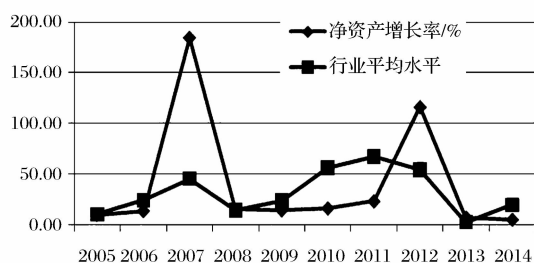


图5 七匹狼、男装行业2005—2014年净资产增长率

通过对2005—2014年七匹狼的总资产周转率、营业收入净利润率和净资产增长率的具体分析,可以看出虽然七匹狼2012年之后受整体经济环境影响各指标都有所下降,但整体上还是处于高效益的运营状态,运营能力较优秀,获利能力良好,虽然七匹狼目前的发展不是十分稳定,但其财务风险较小,基本上实现了可持续增长。综上可以看出七匹狼的财务质量良好,为企业的可持续增长提供了坚实的基础和保障。

4 结论与建议

4.1 结论

七匹狼公司在2005—2014年根据市场变动及时调整经营战略,总资产周转率保持较高水平,体现了企业高效有力的经营能力。直营的模式提高了利润总额,盈利能力良好,这也保证了净资产的增长,使企业的现金流足够充盈。总体来说七匹狼的盈利质量保持在良好的状态。同时,七匹狼的流动比率保持在合理的水平, Z 值一直大于2.675,可见该公司的财务风险较小。良好的盈利能力和较小的财务风险使得七匹狼实现了可持续增长。

4.2 建议

4.2.1 加强存货的控制与管理

七匹狼的总资产增长率自2011年开始呈下降趋势,这与存货周转率的下降有一定关系。存货周转率越高,存货的变现能力越强,营业收入就越高,进而提升总资产周转率,增强企业的运营能力,提高盈利质量。特别是服装行业的生产销售具有季节性的特征,且服装的款式每年都需紧跟潮流变动,库存是服装行业每个公司都会着重管理的部分,所以存货周转率对于服装行业来说是非常重要的一项财务比率。虽然

七匹狼2005—2014年的平均存货周转率高于服装业存货的平均周转率水平,但是七匹狼自2010年后存货周转率就开始下降,必须加强对存货的管理与控制。七匹狼应该作充分的市场调研,了解消费者的喜好和竞争对手的营销策略,从而调整生产方案,保持合理的产量。在理性生产的同时,还应该着重加强对销售的激励,尽量扩大销售量,防止库存的过分积压。对于积压的库存,七匹狼可以在官方网站上清仓,在网络发达、电商日益壮大的时代,将线下与线上结合是企业销售渠道发展的必然方向。七匹狼自2009年便改变经营战略,从批发转型到零售,加强直营店的建设,同时也以狼性进军电商。七匹狼在线上发展成熟时降低了电商直营比例,加大分销比重。无论是直营还是分销,电商都是当今企业必不可少的组成部分,电商建设是一个不断完善的过程,七匹狼必须继续加强对线上平台的维护与发展,从而扩展更广大的销售平台,减少企业的存货,提高存货周转率。

4.2.2 防止财务政策过激,实现稳定发展

七匹狼在七年内两次大规模增发股票,存在财务政策过激的倾向,导致增长情况不稳定,实际发展速度波动较大。七匹狼增股的一个原因是为了扩张零售渠道,但受整个中国经济环境的影响,全国门店数量不增反降,外界便有人质疑七匹狼增股的真实目的。七匹狼在大规模融资时必须注意投资项目的收益性和合理性,增强公众对七匹狼的信赖度,提高投资能力和水平,努力实现稳定发展。

4.2.3 努力提高营业收入净利润率,进一步改善盈利质量

虽然七匹狼实现了可持续增长,但其营业收入净利润率大多数低于行业平均水平,必须努力提高这一财务指标才能使企业得到更好地发展。根据营业收入净利润率的计算公式可以推论出,七匹狼可以通过拓展市场份额、提高产品价格、降低营业成本或费用等方式来提高利润。提价的前提是保证产品的价值,其中品牌价值是一个很重要的元素。七匹狼在2012年加强品牌建设,但这远远不够,一个企业的文化理念能够被广大消费者认可,这才是真正的价值所在。作为服装企业,创新是发展的重要动力。中国服装业有四个主要特点:规模大、产量高、水平低、结构差。低水平是指我们的时装设计水平低,这就是我们的服装业只有为别人加工高档品牌服装,自己的产品声誉却不高的原因。中国服装业正面临着重要的挑战和机遇,如何从生产大国过渡到生产强国、创造独立的自主国际品牌是目前服装行业最关心的问题。服装企业只

有实现了自主创新,不再只是为别人生产制造,才能长久立足于国际市场中,才能真正实现整个行业的可持续增长。七匹狼应该着重加强创新,引进高端人才,做到不仅是质量要有保证,更在款式设计上有突破,从而加强品牌竞争力,提升企业价值。只有先提高自身的品牌价值,才能向消费者提高产品价格,从而增加利润,提高营业收入净利润,进而改善盈利质量,为实现可持续增长提供保障。

5 结束语

可持续发展是人类社会永恒的话题,文章在可持续增长理论与财务质量相关研究的参考文献的基础上,对七匹狼 2004—2015 年的增长情况和财务质量进行具体分析,发现该公司的增长速度适中,财务风险较小,经营状态和盈利能力良好。文章的研究说明了企业最好的生存状态是有质量的适度增长,即实现在控制财务风险、保证盈利质量和资产质量基础上的可持续增长。良好的财务质量是一个企业实现可持续发展的必然前提。

参考文献

[1] ROBERT CHIGGINS. Analysis for financial management [M]. The Mcgraw—Hill Education(Asia) Companies, Inc. , 2001.

[2] KORMENDI ROGER, LIPE ROBERT. Earnings Innovations, earnings persistence and stock returns[J]. Journal of Business, 1987, 60(3): 323—345.

[3] CYRUS A RAMEZANI, LUC SOENEN, ALAN JUNG. Growth, corporate profitability and value creation[J]. Financial Analysts Journal, 2002, 58(6): 56—67.

[4] 张新民. 企业财务状况质量分析理论研究[M]. 北京: 对外经济贸易大学出版社, 2001.

[5] 费明群. 我国上市公司财务质量评价与优化研究[D]. 成都: 四川大学, 2004.

[6] 陈兴述, 陈熙江. 对我国上市公司盈利质量与可持续发展能力的实证研究[J]. 上海经济研究, 2008(5): 89—93.

[7] 钱爱民, 张新民. 企业财务状况质量三维综合评价体系的构建与检验[J]. 中国工业经济, 2011(3): 88—98.

The Analysis on Sustainable Growth of Enterprises with Financial Quality
——Taking the septwolves for example

HUANG Ai-shuang, CHEN Yu-jian, WANG Xiu-xia
(School of Business, Putian University, Putian Fujian 351100, China)

Abstract: Since has realized the sustainable growth always all is the ultimate objective which the enterprise pursues, the financial quality to the sustainable growth influence is the question which is worth going into seriously. The article take the financial sustainable growth and the financial quality correlation theories as a foundation, uses the factor analysis and the factor analysis to septwolvos 2005—2014 year related finance data carries on the concrete research analysis, finally discovered: The financial quality and the sustainable development correlational dependence, seven wolf's financial risks are low, operation ability are strong, the overall financial quality is good, basically has realized the sustainable growth, but its development is unstable, must strengthen to the management and the control which stores goods, enhances the business income net profit rate, then enhancement profit ability, improvement finance quality.

Key words: financial quality; financial risks; sustainable growth