

硕士学位论文

基于 L 公司财务分析的经营优化研究 Research on Management Optimization Based on Financial Analysis of L Company

学科专业 工商管理

学科方向 MBA

作者姓名

指导教师

2021 年 10 月

中图分类号_____

学校代码 10533

UDC _____

学位类别 专业学位

硕士学位论文

基于 L 公司财务分析的经营优化研究

Research on Management Optimization Based on Financial Analysis of L Company

作 者 姓 名

学 科 专 业

工商管理

学 科 方 向

MBA

研 究 方 向

二级培养单位

商学院

指 导 教 师

论文答辩日期_____

答辩委员会主席_____

中 南 大 学

2021 年 10 月

基于 L 公司财务分析的经营优化研究

摘要：受我国固体废物进口禁令的影响，海关全面加大对外废进口的严控严管力度，导致我国瓦楞原纸、白卡纸、书写纸等纸类材料产能不足，价格也随之异动，我国包装印刷企业的生产成本增加。包装印刷行业的龙头企业在资金、生产规模优势下，克服了纸类材料价格上涨带来的影响，着重于提高企业的主营业务收入以应对利润的变化。而中小型企业可以通过改善财务水平，提高企业综合竞争力。

本文以 L 公司作为研究对象，分别运用杜邦分析法、雷达图解分析法、Z-Score 模型分析法，从不同维度对比分析 L 公司的财务变化趋势、经营现状存在的优劣势以及存在的风险点。其间将 L 公司与 4 家同业上市公司的历年财务数据进行比较，判别 L 公司与同业间的差距。

本文通过财务分析中提出 L 公司经营方面存在的问题，并有针对性地提出改善措施，引入 JIT 生产模式，优化企业的生产流程。通过期货套期保值的手段，达到降低成本的目的。实行企业预算、决算管理，优化企业资源配置，进一步提升企业的经营状况，实现企业价值最大化。

图 13 幅，表格 17 个，参考文献 54 篇。

关键词：杜邦分析法；Z-Score 模型；雷达图解分析法；财务分析
分类号：

Research on Management Optimization Based on Financial Analysis of L Company

Abstract: Affected by the ban on the import of solid waste in China, the Customs has comprehensively strengthened the strict control of the import of foreign waste, resulting in the insufficient production capacity of paper materials such as corrugated base paper, white cardboard and writing paper, the price also changes, and the production cost of packaging and printing enterprises in China has increased. With the advantages of capital and production scale, the leading enterprises in the packaging and printing industry have overcome the impact of the rise in the price of paper materials and focused on improving the main business income of the enterprises to cope with the changes in profits. Small and medium-sized enterprises can improve their comprehensive competitiveness by improving their financial level.

This paper takes L company as the research object, and uses DuPont financial analysis method, Radar graphic analysis method and Z-score Model Analysis Method to compare and analyze the financial change trend, advantages, disadvantages and risk points of L company from different dimensions. Meanwhile, the financial data of L company and four listed companies in the same industry over the years are compared to distinguish the gap between L company and the same industry.

This paper puts forward the problems existing in the operation of L company through financial analysis, puts forward targeted improvement measures, introduces JIT production mode and optimizes the production process of the enterprise. By means of futures hedging, we can achieve the purpose of reducing costs. Implement the management of enterprise budget and final accounts, optimize the allocation of enterprise resources, further improve the operation status of enterprises and maximize the value of enterprises.

Keywords: DuPont analysis; Z-score Model; Radar graphic analysis; financial analysis

Classification:

目 录

第 1 章 绪论.....	1
1.1 研究背景.....	1
1.2 研究意义.....	1
1.3 国内外相关文献综述.....	2
1.3.1 国外相关研究.....	2
1.3.2 国内相关研究.....	3
1.3.3 国内外研究述评.....	4
1.4 研究内容与方法.....	5
1.4.1 研究内容.....	5
1.4.2 研究方法.....	6
第 2 章 相关理论基础.....	8
2.1 传统的财务分析方法.....	8
2.2 现代的财务分析方法.....	8
2.2.1 杜邦分析法.....	9
2.2.2 Z-Score 模型.....	10
2.2.3 雷达图解分析法.....	11
2.3 战略分析方法-PEST 分析.....	12
2.4 JIT 生产方式.....	13
第 3 章 L 公司的经营情况.....	14
3.1 L 公司的基本情况介绍.....	14
3.2 基于 PEST 模型分析 L 公司.....	15
3.2.1 政治因素的影响.....	15
3.2.2 经济因素的影响.....	16
3.2.3 社会文化因素的影响.....	16
3.2.4 技术变革的影响.....	17
3.3 L 公司的主要财务数据分析.....	18
第 4 章 L 公司的财务分析及评价.....	22
4.1 L 公司杜邦分析法的应用.....	22
4.1.1 L 公司的杜邦分析法主要指标数值纵向分析.....	22
4.1.2 L 公司各项财务指标分析.....	23

4.1.3 L 公司现金流量表分析	28
4.1.4 与同业间杜邦分析法主要指标数值横向分析.....	29
4.2 Z-SCORE 模型分析方法的应用	31
4.3 雷达图分析法的应用	32
4.3.1 L 公司雷达图分析纵向对比图	32
4.3.2 与同业间的雷达图分析对比图.....	34
4.4 L 公司的财务评价	36
4.4.1 应收账款回款周期长.....	37
4.4.2 主营业务收入增长率下降.....	37
4.4.3 主营业务成本高.....	37
4.4.4 缺乏财务风险管控意识.....	38
4.4.5 公司股权过于集中.....	38
第 5 章 L 公司的经营优化方案设计及实施保障.....	39
5.1 L 公司的经营管控优化方案设计	39
5.1.1 引入 JIT 生产方式	39
5.1.2 实施全面预算管理制度.....	40
5.1.3 预算决算管理相结合.....	42
5.1.4 提高企业财务风险意识.....	43
5.1.5 建立供应商、客户诚信档案.....	44
5.1.6 合理利用期货市场降低企业经营成本.....	45
5.2 经营优化方案实施保障措施	47
5.2.1 组织保障.....	47
5.2.2 制度保障.....	48
5.2.3 资源保障.....	48
第 6 章 研究结论与展望.....	49
6.1 研究结论	49
6.2 研究展望	50
参考文献.....	51

第 1 章 绪论

1.1 研究背景

伴随着我国电商产业的发展，“四纵七横”构建联通东西南北交通运输大通道，促使我国快递运输行业实现高效流通，而运输包装用的瓦楞纸箱、卡盒以及高端精品包装盒的需求量大幅增长，带动了包装印刷企业的外包装类订单量的增长。另一方面，受我国固体废物进口禁令的影响，海关全面加强对外废进口的监管力度，我国瓦楞原纸、白卡纸、书写纸等纸类材料产能不足以支撑市场需求，瓦楞原纸、书写纸等价格也随之异动，致使我国包装印刷企业的生产采购成本增加。受订单量增长、原材料供应不稳定等外因作用，与企业的经营的内在联系，增加了企业发展的不确定因素。

目前我国企业的经营管理者更关注企业的利润实现，而忽略各项财务数据之间的内在联系，缺乏财务风险管控的意识。研究企业的经营管理，要求对财务风险有客观的认识，一方面企业必须对财务风险加以控制，另一方面，财务风险是企业经营过程中持续发生的，是不可能完全消除的。所以企业应把财务风险控制在一个合理可控的区间内，通过持之以恒的优化财务水平，提高企业综合竞争力。企业经营管理者应着重关注企业财务决策中存在的风险，避免因不当策略而引发企业经营危机。如乐视、海航等，由于分散的投资造成企业流动资金受限，最终导致企业面临严重的财务危机。

1.2 研究意义

企业财务涵盖资金的投入、周转、退出的全过程，充分而有效率地分析企业财务报表及表外因素，总结出财务数据的变化规律，以及各项财务数据变化对企业的影响，让经营管理者对企业的经营状况有全面而清晰的认识，并且有利于外部投资者快速了解企业的经营水平，也有助于企业所有者对企业的未来发展规划有更直观的数据依托。

通过全面系统的财务分析总结出企业经营中存在的问题，有针对性的做出决策调整，将财务分析应用到生产管理各环节，用实际的生产数据验证经营决策的结果。企业只有在充分知晓内部的财务水平和财务漏洞的前提下，提高资产管理水平，提升风险预警能力，才能获得市场的认可，收获社会效益。

本文以 L 公司为例，对国内外财务分析、经营管理等理论进行梳理的基础上，运用杜邦分析法、雷达图解分析法、Z-Score 模型分析法等全方位地剖析 L 公司的财务现状。通过整理 L 公司近六年的财务报表，对财务报表中各项财务指标的变化进行分解，剖析企业存在的财务问题。采用比率分析法和比较分析法，

判别 L 公司与同业 4 家上市公司间的差距。本文通过财务分析中提出 L 公司经营方面存在的问题，并有针对性地提出改善措施，引入 JIT 生产模式，优化企业的生产流程。通过期货套期保值的手段，达到降低成本的目的。实行企业预算、决算管理，优化企业的各类资源配置，进一步提升企业的经营状况，实现企业价值最大化。

1.3 国内外相关文献综述

1.3.1 国外相关研究

1919 年美国杜邦公司提出了杜邦分析法，通过财务数据间内在的联系分析企业的财务状况，在此基础上，国内外学者深入剖析分解财务数据，并构建相关模型研究企业的内在风险。Altman (1968) 运用多元线性函数建立 Z-Score 模型，用 5 个财务指标进行加权取和得到最终 Z 值，并使用其最终结果来评估企业财务状况^[1]。

除了财务数据分析外，非财务数据的分析同等重要，经济的发展、竞争对手的策略、政策的影响等外部因素都应纳入分析范围之内。Krishna G.Palepu (2004) 等提出哈佛分析框架理论，认为企业财务状况的分析不应局限于财务报表的分析，而应该融入企业的经营战略、发展前景，从不同角度细化展开，分析企业外部环境存在的机会和威胁，分析企业内部条件的优势和不足，对外因、内因做全面的剖析^[2]。Steven Isberg (2013) 等学者提出了品牌的溢价也应当划归到企业财务分析范畴，并指出财务指标的作用包括分析企业的财务状况、衡量企业的品牌价值等^[3]。Clyde P. Stickey (2014) 认为财务分析根据企业的经营现状、会计环境之间的关系进行会计分析，根据会计分析和财务分析得出结论^[4]。

随着金融市场的兴起，财务分析引入了期权的概念，结合金融市场的开放性，更加深入的分析企业的财务水平。Charalambous C (2000) 等学者引入期权理论对公司财务危机进行研究，得出了公司市值与财务危机的发生概率具有显著相关性^[5]。Keith Ward (2002) 认为实现企业价值的增值是企业发展的目标，主张企业经营者要基于企业自身情况，并充分考虑金融风险、操作风险二者之间的匹配程度^[6]。Pokki (2018) 等在对芬兰的渔业企业进行分析时，将金融方面的分析与传统财务分析相融合，为财务分析提供了新的角度^[7]。Kamal Haddad (2019) 等学者基于静态权衡理论，探讨了零杠杆对企业发行债券的时机选择至关重要。另外企业的资本结构也将影响企业的筹资渠道选择以及效果^[8]。

随着学者们不懈地深耕，传统的财务分析方法被注入了更多因子，财务分析被赋予了新的职责，透过财务数据发掘企业内在的潜能。Mihaela Gadoiu (2014) 主要研究了如何应用比率分析方法对企业进行财务分析，发现比率分析的结果在

很大程度上可以影响企业最终的财务分析结果,因此在使用比率分析方法时,前提是该指标可以满足特定的条件,这样才能对企业财务做到精准的分析^[9]。Allen (2016)等学者认为运用杜邦财务分析法分析企业的财务数据,能客观的反映企业全面的财务状况,不受主观意志的影响。并且能在企业经营决策的过程中时起到很好的辅助作用^[10]。Chong (2019)等学者在财务困境预测研究中,不仅采用了财务报表衍生的财务指标分析,还引入了网络变量和梯度增强方法,从而使财务分析更加准^[11]。

同时,基于财务分析对企业的发展规划、经营战略调整提供直观的数据依托。Erich. A.Helfert (2010)阐述了一个动态的企业财务管理模型生态圈,投资决策、财务报表等任何一个环节的变化都会折射到企业的发展上,对股东的利益产生影响。财务分析时不能忽视估值分析、绩效评估^[12]。Tatiana 和 Maria (2018)研究了现金流对企业的生存意义,探讨了如何控制企业的现金流以保证企业的持续活动^[13]。Devika Kannan (2013)提出预算实际上是企业在特定的时间段内对自身资源进行合理分配的详细计划,结合内、外部因素的共同作用力,关注除财务信息之外的非财务信息,有层次地制定预算计划并实施,这样最终才能实现预算目标及至战略目标^[14]。

1.3.2 国内相关研究

我国财务研究发展起步较晚,在市场经济体制下结合我国国情,学者们在财务管理研究的道路上不断探索,并确定了财务分析对企业生产经营活动的重要性。向德伟 (1994)认为财务风险是客观存在的,而且随着政策的改变、市场供需的变化具有不确定性特征,主观上的决策可能造成风险与收益并存。并且按照企业生产经营活动的内容划分了不同的财务风险类型^[15]。张先治 (2007)强调公司理财应重视对会计报告和财务分析的应用,认为应该从企业的发展战略、财务分析、会计质量分析三个方面去评价企业的财务状况,最后再对企业进行综合分析^[16]。张新民、粟立钟 (2015)基于财务管理理论,确定财务报表分析在企业财务分析中的地位^[17]。顾祖安 (2018)提出应根据不同层次的财务水平,运用多种财务分析方法,可以有效的提升企业财务分析质量^[18]。卫颖 (2017)肯定价值链理论在财务分析中的作用,并提出对价值动因进行分析,有利于确定战略规划的方向,进一步激发企业潜能^[19]。

学者们在国外研究的基础上建立适合我国企业的财务分析模型,并认为系统化的财务分析更有利于对财务预警作出判断,提前预知企业经营风险。周首华、杨济华等 (1996)认为现金流量的变动在财务危机预警中有重要的研究意义。他们对 Z-Score 模型改造后建立了 F 分数模式,缩小了分数值的判别区间,更为严

谨地反映财务危机^[20]。朱彤（2004）分析杜邦财务分析的各项财务指标体系，并分别解说了其构造以及内在联系。发现企业财务管理、经营管理中的问题，为企业改善经营管理提供帮助^[21]。黄世忠（2007）基于我国社会主义市场经济体制，将哈佛分析框架理论结合其他相关应用理论后引入我国，理论联系实际应用哈佛分析框架解决我国企业中实际存在的财务问题，为后来人研究哈佛分析框架提供了指导意义^[22]。洪颖（2019）以新兴互联网企业乐视网为研究背景，运用哈佛分析框架全方位展开分析，认为该公司的发展精度不够，版图过大造成资金的短缺^[23]。

企业的筹资活动、融资活动、投资活动与经营战略相结合，确保企业的盈利能力。财务管理不再局限于事后管理，而是全流程的一种管理模式，从预算到决算，渗透于企业的方方面面。殷吟英（2009）指出企业组织的核心逐步由财务控制转变为战略管理。战略预算管理的应用是以有效的企业发展战略为前提，通过分析企业现状和未来执行科学合理的战略目标，并细化确定相应的预算目标，由此编制预算并执行、实施控制和评价^[24]。孙莹（2011）则从营运资金筹集和使用的角度出发，建立了营运资金管理新的理论框架和方法体系^[25]。郑志元（2018）指出在信贷风险管控中，应充分考虑信息不对称等因素，构建新型财务分析框架。对企业的信贷风险分析中应重视企业是否存在民间借贷行为。企业的财务数据应该进行深层次的分析，挖掘数据形成的因素，从而判别财务风险性^[26]。

1.3.3 国内外研究述评

通过对上述文献的梳理，可以发现国内外学者对企业财务的研究从财务报表的分析延展到表外，对非财务报表的因素逐渐重视，并均认为外因对企业的经营有一定的影响作用。学者们基于企业财务的报表，从不同角度解析了企业风险的成因，对企业的盈利能力、经营战略、经营风险等相关问题做了较为详尽的研究，并由此创建了一系列的基于企业财务分析的理论方法及分析模型。然而，随着金融市场的发展，企业的财务分析的关注点不再局限于银行信贷业务而引发的债务风险，而是拓展到企业经营管理的方方面面。企业的筹资活动、资金运动、资产周转、资产负债比、财务决策等，对企业长期发展的影响都有了较为全面的理论研究基础，同时引入了金融的期权概念，增加了企业的不确定风险因素，企业的经营面临更多挑战，系统的财务分析与企业的经营管理已密不可分。

然而，随着科学技术的进步，“共享经济”、“夜经济”、“他经济”等新的商业模式的出现，企业的组织形式、经营模式都逐渐发生改变，对企业的财务风险分析不再局限于企业的各项财务活动，对企业的经营者的管理水平也提出了更高的要求。国内外学者针对企业的具体财务活动对财务风险控制策略不断进行

细化,结合多元化经济模式对企业经营决策的影响,有针对性地对不同行业、不同经济模式下的企业财务风险的差异性进行区分,并不断完善对财务风险控制的研究。

1.4 研究内容与方法

1.4.1 研究内容

本文基于财务分析对 L 公司近几年的财务水平做出全面剖析,并就目前已存在的一些刻不容缓整的问题提出整改建议,为改善 L 公司财务状况制定一系列切实可行的方案,检验方案的执行效果。

本文共 6 章,各章主要内容如下:

第 1 章绪论,介绍企业财务分析对企业经营管理的现实意义,简单地概述财务分析方法在企业经营中的应用以及发展现状。其次就本文选用的研究方法绘制基本结构框架图,条理清晰的展现需要研究的内容。

第 2 章主要阐述现代的财务分析理论是建立在传统的财务报表分析的基础上,通过系统的研究模型及研究框架对企业的财务做出整体评价,体现了现代财务分析工具的优势所在,并应用于企业的经营管理过程的意义。本文应用杜邦分析法、Z-Score 模型分析法等财务分析方法,运用 PEST 战略分析方法,引入 JIT 生产模式对企业的生产流转、仓储运输进行规范化运作,将现代的财务分析工具以及管理方法应用于 L 公司。

第 3 章主要介绍了 L 公司的经营现状,简单介绍 L 公司的经营范围、生产规模等,通过 PEST 战略分析法从政治、经济、社会文化、技术四个维度介绍 L 公司的经营规划方向,初步了解 L 公司的经营环境,以及受地域限制、技术更新迭代过快等所带来的现实困境。基于 L 公司当前的财务报表数据做简单的比较分析,初步了解 L 公司目前的经营情况。

第 4 章将运用杜邦分析法对 L 公司的财务状况进行系统的分析,通过分解净资产收益率评价 L 公司的盈利水平、偿债能力等。透过 Z-Score 模型判别 L 公司的经营风险,提出预警。用比较分析法横向对比了 L 公司与同业 4 家上市公司的财务数据,并且纵向比较了 L 公司近 5 年的财务数据,全面的对 L 公司的经营业绩和财务状况进行评价。雷达图解分析法标示出 L 公司与同业 4 家上市公司间的差距,剖析 L 公司存在的经营问题。

第 5 章根据前文的分析对 L 公司进行整体的评价,并根据行业特征分析 L 公司目前需要关注的问题,针对 L 公司目前的经营状况制定切实可行的改善方案,建立预算、决算制度强化财务管理工作,引入 JIT 生产模式规范生产流程,并利用金融市场降低生产成本,通过一系列的措施提升 L 公司的整体经营状况。

第 6 章通过上述的一系列有针对性的改善措施，检验 L 公司的经营成果，对经营优化措施的不足之处予以调整完善，持续改良有效的策略，以及展望 L 公司的未来。

本文的研究框架如图 1-1 所示：

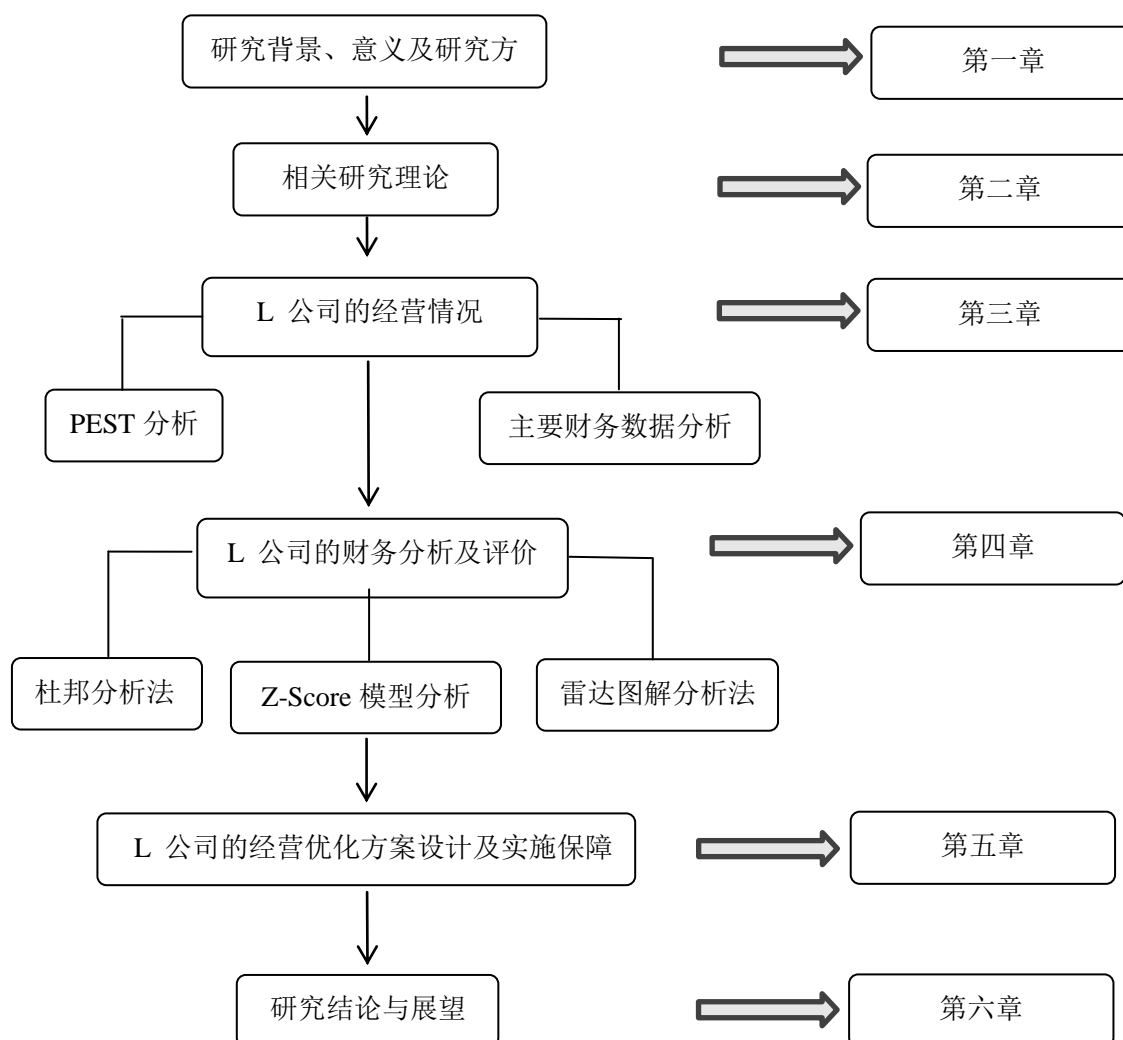


图 1-1 本文研究框架

1.4.2 研究方法

(1)文献查阅法

通过广泛地阅读财务风险分析相关文献，根据其不同的研究方向及研究方法进行筛选，选择适用于 L 公司的财务分析模型。通过对不同模型的财务分析方法来保证对 L 公司财务风险评估的客观、准确、严谨。

(2)案例分析法

本文以 L 公司为研究标的，运用现代的财务分析方法对 L 公司展开具体的研究，判别 L 公司财务状况是否存在经营风险，并根据 L 公司现有的经营缺陷提出优化 L 公司财务水平的可行性措施，并保障措施的有效执行。

(3)定量分析法

运用杜邦分析法分析 L 公司的核心数据，对比历年数据间的差异性。应用 Z-Score 模型实证分析判断企业财务状况的几个临界值，预测 L 公司是否存在财务危机。通过雷达图解分析法，透过图表的模式直观的对比 L 公司与同业 4 家上市企业间的差距。

(4)比较分析法以及发展趋势分析法

对 L 公司近六年的数据进行纵向对比分析，找出财务指标变动的趋势。将 L 公司的数据与对标企业数据进行横向对比分析，找出彼此间的差距、以此发现企业自身所处的状况。

第 2 章 相关理论基础

2.1 传统的财务分析方法

传统的财务分析方法由银行加强对机构贷款者的要求而产生,要求其按规范提供财务报表,并对其进行分析。1900 年,汤姆斯在发表的《铁路报告分解》中,开创性地提出了比率分析方法,认为企业的支出与收益之间有一定的内在联系。1919 年美国杜邦公司提出了杜邦分析法,认为股东的收益水平直观的体现了企业的经营状况,企业的财务分析应该围绕净资产收益率进行。1923 年詹姆斯针对各行业的不同特征,认为不同行业间的财务比率存在着差异性,由此建立了平均标准比率,从差异中寻找行业间的共性,总结出其中的规律,便于投资者对不同企业的财务比率进行横向比较。美国学者 Altman(1968)运用多元线性函数将财务风险划分为 5 个不同函数的核算值,并且用这 5 个财务指标值进行加权取和得到其最终 Z 值。Altman 指出 Z-Score 模型可以对上市企业的破产几率进行预测,评估企业的内在价值,对银行是否为企业提供商业贷款,投资人是否值得投资都具有实际研究价值^[27]。

传统的财务分析方法主要根据基础的会计核算报表及相关资料,以企业偿还债务的水平为主要分析方向,不能全面的反映企业的财务状况。而且因企业可获取的财务数据有限,分析不具备系统性,且财务数据的表格因各银行、机构的要求不同而呈现不同的形式,财务分析的标准因使用者的需求不同而存在较大的差异性,五花八门各执一词。随着资产负债表、利润表、现金流量表、所有者权益变动表等财务报表的规范使用,现代的财务分析方法开始形成,为企业经营管理者提供全面的财务数据。

2.2 现代的财务分析方法

现代的财务分析方法是运用一系列财务分析工具,结合企业内外部财务数据,全面解析企业的财务风险,为企业的经营管理者提供有效的财务决策凭据,实现企业的价值,是一门应用于企业生产经营活动的经济应用学科^{[28][29]}。传统的财务分析方法倾向于对企业过去的经营数据及成果的进行解析,而现代的财务分析方法则认为对企业的经营业绩评价不应当只停留在对企业财务报表的数据分析层面,还需要充分考虑企业经营战略,国家税收政策的变化,市场供需的变化,行业整体的发展走向等外部因素的影响。只有结合非财务信息,系统地对企业整体财务现状做全方位的解析,才能更加全面的反映企业的经营状况。现代的财务分析方法在传统财务分析方法基础之上,更加系统的对财务报表进行分析,同时关注企业当下的生产经营活动为企业创造的价值以及带来的经营

风险，并预测企业未来的发展方向以及利润区间，用预期经营成果倒推企业的经营成本，使企业的资源得到充分的使用，更多的为企业创造经济效益、社会效益。财务报表分析是依据经济组织的财务会计报表等信息，总结企业过去的生产经营成果，评估企业目前的财务水平，预测企业未来的战略方向，规范的、格式化的展现企业真实的财务数据结果，且具有较强的指导作用^[30]。

伴随着人工智能在生产过程中节约人力成本，互联网的应用使信息流转更为通畅，“共享经济”、“夜经济”、“他经济”、电商直播等新的经营模式的出现，财务分析作为一门经济管理类学科也在不断发展。财务分析在其依据、方法、作用等方面展现出了新的发展趋势，财务分析的提供者和使用者需做好必要的准备，应对多元化经济环境下的财务分析侧重点的变化对企业分析评价的影响。

财务分析的本质是让企业的业务更加清晰，让决策更加高效。在市场经济的条件下，企业处于竞争白热化的经营环境，探索区别化经营的市场氛围，准确而有效地财务解析，用财务数据更真实的反映企业的经营水平，便于管理者识别市场机会，规避财务风险，为诊断企业发展问题提供依据。

2.2.1 杜邦分析法

杜邦分析法是利用企业内不同的财务指标间内在的联系，对企业的净资产收益率分解为权益乘数、销售净利率、总资产周转率，对企业的财务状况进行系统的分析^[31]。通过对比企业不同发展阶段企业的净资产收益率的变动，用企业总资产净利率、权益乘数之间的关系，通过销售净利润率与总资产周转率、债权比率之间的相互关联关系，从而判断企业净有资产的盈利能力^[32]。

杜邦分析法的基本分析框架图如图 2-1 所示：

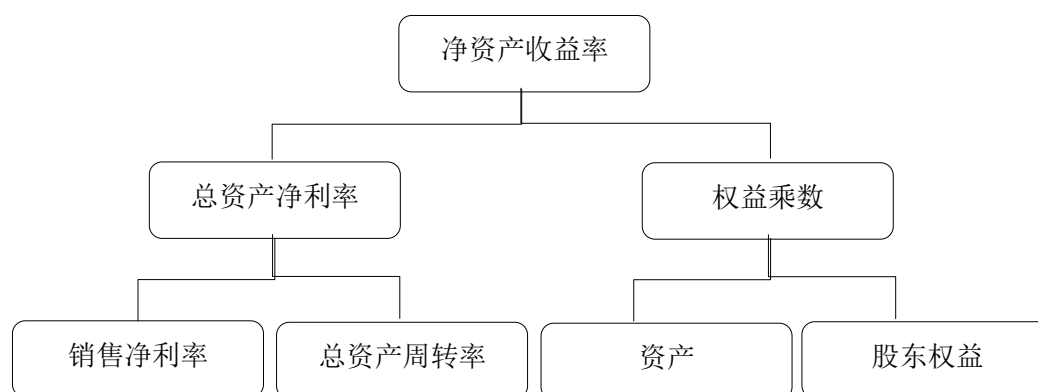


图 2-1 杜邦分析法框架图

净资产收益率反映的是企业净有资产盈利能力的大小，衡量了企业运用流动资产、非流动资产创造的效率。净资产收益率高，说明所有者的投资收益高。但

是,企业负债的增加也同样会导致股东的收益率的上升,所以需要综合地考量财务杠杆对企业净资产收益率的影响。

总资产净利率反映企业运用流动资产、非流动资产所获得利润的水平,通俗地理解为 1 元企业资产所能产生的利润。销售净利率的高与低、总资产周转率快与慢直接反映了总资产净利率的成果。总资产净利率越高,说明企业控制各项成本费用的水平高,或者企业资产的周转效率高,或者兼而有之。又或者是企业采取轻资产的经营模式,所生产的产品比较畅销,订单需求量大,具有较强劲的市场竞争力,同时产品的单件利润高。如化妆品行业,但是该行业的广告费用支出较高,所以应根据行业的特性具体分析。

总资产周转率主要反映了企业流动资产、非流动资产的周转速度,非流动资产因其流动变现效率低于流动资产,所以总资产周转率更多的是考核企业流动资产的周转效率,如流动资产周转率、存货周转率、应收账款周转率等。企业总资产周转率是一个综合性指标,它同时还受企业的销售收入的影响。

权益乘数体现了企业的总资产与所有者权益之间的关系,反映了企业在一定时期内的负债程度。企业的投资者对企业的生产经营活动所付出的成本支出所形成的企业规模的大小。权益乘数大,说明投资者用较少的投入获得了比重较大的资产,由于总资产恒等于企业的负债与所有者权益的总和,表明企业有较高的财务杠杆^[33]。

杜邦分析法的思路是以系统性和整体性原则来评价企业的财务状况,强调企业在经营管理中的层次性以及管理的协调性。杜邦分析法展现企业的财务策略,概括地解析企业的财务水平和经营成效,对比分析企业的不同发展阶段的获利能力、运营能力、偿还债务能力。

杜邦分析法侧重于对资产负债表和利润表的分析,对现金流量表的分析有所缺失,存在一定的局限性,没有全面的反映企业的财务现状。杜邦分析法应当结合其他信息加以分析,应用于企业的实际运用中。杜邦分析法是建立在一定会计期间的分析方法,过于关注企业的短期财务经营成果,忽略了企业长期发展的持续性,企业的管理层可能会为了短期效益而忽略企业的长期竞争能力。另一方面,由于无形资产的估值存在一定的分歧,杜邦分析法忽略了无形资产对企业生产经营的影响力^[34]。

2.2.2 Z-Score 模型

1968 年 Altman 教授建立了著名的 5 变量 Z- Score 模型。Z- Score 模型是一种多变量思路函数模型,利用数值间的函数关系建立了 5 个多元线性函数值,加

总后取得其最终 Z 值。将常用的财务比率应用于企业的财务分析，并用于预测上市企业的财务危机，对企业的财务风险分析起到预警的作用^[35]。

Z-score 模型为：判别函数值 $Z=1.2X_1+1.4X_2+3.3X_3+0.6X_4+0.999X_5$ 。

X_1 反映了流动比率与资产负债率的差额，整体体现了流动资产的变现能力。

X_2 是企业每期期末的收益占总资产的比，反映了企业积累利润的能力。一般新企业资产与收益较少，相较于上规模的老企业财务风险较大。

X_3 是扣除税收及财务杠杆因素后的利润占总资产的比，反映了投资人的投资收益，企业的偿还债务的水平。

X_4 反映了企业所有者偿付所有负债后的可得利益，在资不抵债的情况下，企业所有者与债权人的相对关系。 X_4 值高说明企业所有者的投入资本高于企业的负债，表明债权人的利益因所有者提供占有较大比重的资本得到充分保障^[36]。

X_5 为总资产周转率，是企业销售收入与总资产的占比。一方面反映了企业流动资产、非流动资产的周转速度，另一方面反映了企业产品受市场欢迎的程序。总资产周转率体现了投入产出比，衡量了企业是否应将流动资产、非流动资产投入到企业的经营生产活动中，考量资产的有效运营，可以有效地督促企业及时处置废旧、闲置的资产^[37]。

Altman 教授通过对 Z-Score 模型的研究分析得出：Z 值越低，企业财务风险越大，企业越有可能面临破产，投资者遭受财务投资失败的可能性也就越大^[38]。

2.2.3 雷达图解分析法

雷达图分析法是对企业经营情况进行财务分析的方法之一。该方法是从盈利能力、营运能力、偿债能力、投资与收益、成长能力五个维度分析企业的财务水平，将企业的各种财务比率与同行业企业的财务比率作横向比较，反映企业财务方面的优劣势。另一方面纵向地与过往的财务比率进行比较，便于了解企业经营维度的变化趋势。雷达图分析法有助于企业经营者了解自身的财务运作情况，为提高企业效益制定有效策略，同时也能够帮助财务信息使用者更直观的知晓企业的经营发展动态^[39]。

本文采用的雷达图分析的基本含义与相对指标构成如表 2-1 所示。

表 2-1 雷达图分析法评价指标

一级指标	基本含义	二级指标
盈利能力	衡量企业获取利润能力的指标，了解企业一定时期的收益状况	销售净利率
		总资产报酬率
营运能力	衡量公司资产运用的效率，了解企业一定时期的资金周转状况	总资产周转率
		应收账款周转率
		存货周转率

偿债能力	了解企业流动资产的安全性，在一定时期内偿还借贷资金的能力	速动比率
		流动比率
		资产负债比率
投资与收益	帮助投资者了解企业的风险	每股净资产
		净资产收益率
成长能力	衡量企业发展的效率，了解企业一定时期的成长快慢	销售毛利率
		主营业务收入增长率

除了以上常见的财务分析方法以外，还有核算企业经营成果的比率分析法、雷达图解分析法，侧重生产作业成本核算的 ABC 成本法，针对投资效能的净现值法，规范企业产品定价的本量利分析，用于评价企业信用的沃尔评分法。

本文将运用杜邦分析法对比 L 公司近几年的经营水平，Z-Score 模型分析法指出 L 公司经营存在的风险点，雷达图解分析法列示 L 公司经营现状的优劣势。

2.3 战略分析方法-PEST 分析

PEST 分析是宏观环境的分析方法，是从政治、经济、社会文化、技术四个方面分析企业所处行业的宏观环境特征，结合了税收政策、政府支持力度、所处行业特征等外部影响因素，从整个行业发展趋势的高度分析企业的经营利弊，并由此分析判断影响企业发展的宏观因素，为企业未来的发展指明了方向，对企业发展战略提供指导作用。

(1) 政治环境，是指从国家层面对社会主义市场经济体制、法律法规、税收政策等方面的约束力及影响力。政治环境要求企业的经营行为必须合法合规，约束企业的正规经营，税收政策等对企业长期的投资行为有着较大影响。我国某些省份地区为鼓励某一特定行业的迅速发展，会对这些行业的生产企业给予一定的技术上的支持，资金上的补贴，政策上的倾斜，企业应充分了解经营所在地的相关政策。

(2) 经济环境，是指企业经营策略与所在地的生产便利性相关，包括经济发展水平、国民消费水平、国民生产水平、市场竞争等多种因素。

(3) 社会文化环境，是指企业经营所在地的消费习惯、宗教信仰以及风土人情等社会意识形态的体现，不因经营而与社会文化有所冲突。

(4) 技术环境，是指企业业务要求企业必须具备的技术能力，运用技术手段、技术政策、产品自主创新能力、行业技术发展动态等完成企业的生产。

企业的经营决策应基于对内因、外因全面了解的情况下，定位企业的经营战略方针，分析企业的竞争环境特征，识别企业的市场风险，侧重于预测分析企业的未来发展方向，以及对企业的预期利润的创造设定可实现

值，使企业经营者做出正确的决策，适度保持一致性的基础上寻求蓝海策略。

2.4 JIT 生产方式

20 世纪 60 年代，日本丰田汽车公司因为订单的供应不稳定，生产环节上、下作业拖沓不能及时完成生产，从而研究实行 JIT 生产方式。1973 年的能源危机中丰田汽车公司平缓的过渡，外界认为其 JIT 生产方式起到了至关重要的作用，而后 JIT 生产方式被引用至其他国家，在生产制造行业得到广泛推广。

JIT 生产方式（Just in time），是一种零库存生产方式，提倡企业最大化利用现有资源，按需生产，降低库存及生产成本，为企业创造价值。其本质是在生产过程中保持信息流与物质流同步，减少资源的浪费，以适量的物料生产出适量的产品，减少生产作业、仓储环节的多余生产工序，快速周转的方式，提高企业生产效率。对企业提高资金使用率，减少流动资产的占用具有十分重要的研究意义^{[40][41]}。

第3章 L公司的经营情况

本章主要介绍了 L 公司的经营业务范围、生产规模以及企业的发展历程，对 L 公司的政治、经济、社会文化、技术环境的分析，并对 L 公司的近几年的主要财务数据进行归纳，便于对 L 公司的整体经营情况有一个初步的认识，对 L 公司的经营决策、公司历年的盈利状况、财务的增长情况等有一个初步的判断，有利于判断后续的分析整理过程中发现的财务决策的问题的产生原因。

3.1 L 公司的基本情况介绍

L 公司成立于 2010 年 10 月，主要从事 3D 立体名片、挂历、贺卡的印刷，出版物印刷，图书批发、纸制品销售，图书互联网销售，书、报刊印刷，食品卡盒、药品卡盒的包装印刷，瓦楞纸箱生产、印刷，是一家集研发、设计、印刷与加工于一体的高科技数字印刷公司。

2010 年，L 公司投资 1.3 亿元打造了花园式的厂区环境，两个独立的、专业的印刷生产车间及一座现代化的办公大楼。工厂占地面积为 33,186 m²，其中生产厂房建筑面积为 10,878 m²，办公及辅助用房为 5179 m²。高质量的印刷品对生产环境有较高的要求，L 公司建立了恒温、恒湿、无尘的印刷生产车间，区分 UV 油墨印刷车间、水墨印刷车间，严格把控印刷生产过程。L 公司拥有完整的印前分切纸张设备，印后装裱、模切设备，其中包括 Kodak 计算机直接制版系统，德国高宝利必达 105 六色 UV 油墨印刷机，142/6+L 六色水墨印刷机，高宝 GENIUS 52 单张五色 UV 油墨胶印机，海德堡速霸 CP2000 五色水墨印刷机 4 台印刷设备，以及全自动、半自动胶装机、全自动模切机、瓦楞裱装机、覆膜机等印刷品加工配套设备。

截至到 2019 年 12 月 31 日，L 公司总股本为 58,000,000 股，其中 50,087,500 股流通股，占比 86.36%；7,912,500 股限售股，占比 13.64%。公司共有股东 29 人。L 公司董事、监事、高管持股 6,400,000 股，持股比例 11.03%。L 公司的股权大多数掌握在大股东手里，企业的管理层拥有有限的控制权与决策权。在企业经营决策过程中拥有绝对的发言权及表决权，不排除实际控制人利用其对企业的控制地位通过行使表决权对公司的人事、经营管理决策进行控制，对企业的长期经营发展造成不利影响。股东持股比例和股权集中度与企业绩效负相关。股权越分散，股权制衡度越高，企业绩效越好。而股权制衡度与企业绩效正相关，股权制衡度越高，企业绩效越好^[42]。

2015 年 8 月 L 公司在全国中小企业股份转让系统挂牌上市，股票发行的价格为人民币 2.3 元/股。2020 年 12 月 18 日，L 公司根据《全国中小企业股份转

让系统挂牌公司申请股票终止挂牌及撤回终止挂牌业务指南》等相关规定，向全国中小企业股份转让系统有限责任公司递交了终止挂牌的申请材料，L 公司股票自 2021 年 1 月 6 日起终止在全国中小企业股份转让系统挂牌。

L 公司从成立至今的发展历程，如图 3-1 所示：

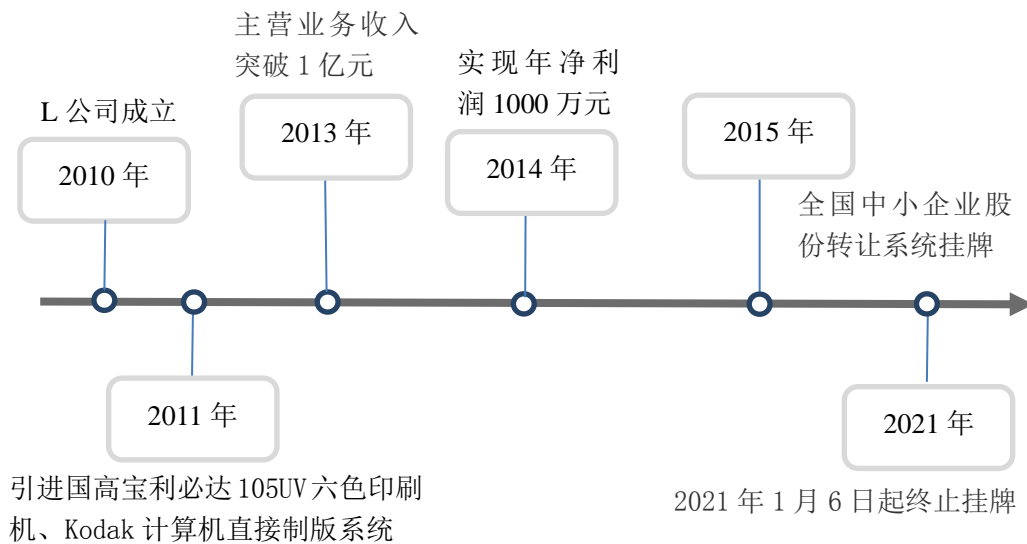


图 3-1 L 公司发展历程

3.2 基于 PEST 模型分析 L 公司

通过 PEST 模型分析 L 公司所处行业的宏观环境特征，判断影响 L 公司发展的政治、经济、文化、技术因素，对企业发展战略提供指导作用。在我国推动包装印刷行业加快向绿色化、数字化转型的背景下，包装印刷行业面临产品技术升级，生产设备不断更新迭代，L 公司如何适应和利用经营环境的变化，实现企业的增值。

3.2.1 政治因素的影响

《印刷业“十三五”时期发展规划》提出贯彻“创新、协调、绿色、开放、共享”五大发展理念，加快推动我国印刷业向“绿色化、数字化、智能化、融合化”发展^[43]。促进包装印刷行业产业结构的优化，提高包装印刷行业的规模化、集约化、专业化生产水平，实现我国由印刷生产大国向印刷生产强国的转变^[44]。

为促进企业生产管理流程的数字化、智能化，L 公司从成立之初就引进 ERP 系统。ERP 系统涵盖采购、仓储、生产、财务等模块，实现了业务的数字化管理，并能快速核算生产成本，实时报价。线上流程减少了人工流转环节，在一定程度上降低了人工作业成本，及信息传递不全面造成的损失。将互联网、物联网等新

技术融合应用到包装印刷行业里,从根本上转变行业发展的方式,谋求高质量发展之路。但是传统印刷行业存在的污染及浪费问题也亟需解决。

3.2.2 经济因素的影响

新冠疫情期间各行各业都受到不小的冲击,餐饮业和旅游业或歇业整顿或直接宣布关闭,较之形成鲜明对比的是电商行业呈现了井喷式发展,线上购物避免了大量的人口聚集,“宅经济”带动了传统产业的发展,许多消费者已经改变线下消费的习惯,转而通过线上活动来满足日常的消费需求,从而使包装印刷行业的产品外包装、运输包装的需求得到提升。厂家为了商品免于运输过程中的撞击、振动和压缩等外力因素,对产品造成物理损坏,对产品的保护性包装加强,而纸箱类包装物的防护性质明显优于其他材质。产品及品牌的宣传说明书、使用说明书等,为消费者提供产品信息,达到宣传相关产品内容以支持品牌发展的目的。以上这些因素促使企业愿意投入更多的资金用于产品的包装,包装印刷行业无疑是最大的受益方。

固体废物进口禁令下,海关严格把控海外废旧物料的进口,对废纸木浆的进口数量实行有限额度的监管,直接影响了我国造纸行业的发展。受国家供给侧改革及环保攻坚、外汇波动等因素的影响,瓦楞原纸、白卡纸、书写纸等纸品类材料的价格大幅上涨,而这些材料是 L 公司生产的瓦楞纸箱、食品药品包装卡盒、儿童绘本等产品的必需品,在主营业务成本的构成中占有较大比重。新冠疫情期间食品行业的网上订单量大增,产品的外包装、运输用的包装箱需求增加,包装印刷行业客户订单在这一时间段集中生产,抵消了部分原材料价格上涨造成的库存压力。而且包装印刷行业很大程度上受到地区区域经济发展因素的限制,经济发达的地区,产业生产集中度高,市场的需求量大,包装印刷行业易形成规模化聚集。L 公司处于我国中部地区湖南省,交通运输不及湖北便利,经济规模不及广东省发达,市场占有率受经济因素冲击较大。

目前我国的精品包装礼盒、环保材料包装等纸品类包装产品的单价、毛利率均高于普通包装。纸品包装印刷行业集中度较低、市场占有率不到 5%,远低于北美、欧洲等国家。L 公司所处地理位置不具备优势,但是可以借助行业集中度形成规模化效应,整合周边小型包装印刷企业,扩大企业生产能力的辐射范围,以此拓展市场份额。

3.2.3 社会文化因素的影响

随着电商经济的发展,以及物流业务的崛起,我国的纸品类包装印刷业务呈现出井喷式增长的态势。运输用的瓦楞纸箱、销售产品用的彩盒、高端产品用的精品包装盒、使用说明书等,被广泛应用于电商食品、药品市场。电商行业的发

展带动了包装市场的订单需求，同时包装物的浪费问题也引起社会的广泛关注。追求经济发展的同时也应注重环保问题，这不仅需要政策的约束，还依赖于技术的创新。限塑令将进一步激发纸品类包装对塑料包装的替代需求，未来一段时间下游需求弹性较大的细分行业有望快速增长。

包装印刷行业是劳动相对密集型行业，技术的发展替代了部分人工，工业化的生产提振了企业生产产能，节约了企业的制造成本。但是搬运半成品、清理印刷品废旧物料、分检装箱等工作并不能完全依赖于机械设备，虽然技术型人才、管理型人才在企业的发展中占有较大比重，但在传统行业体力劳动者的人数占比也不低，而近几年企业的用工成本增加，对企业的利润也造成了一定影响。由于普通的储存运输包装产品高度同质化，其附加值远低于销售包装，而且储存运输包装企业的主营业务成本中，原材料的占比也远高于销售包装企业，占比高达80%，所以L公司的主营业务可以向精品化、定制化生产方向进行延展，寻求包装产品的创新，提供产品定制化服务，满足消费者的个性化需求，改善主营业务收入，提高产品的毛利率。

3.2.4 技术变革的影响

包装印刷行业的生产依赖于设备的创新，在全国提倡节能环保、绿色生产的大前提下，该行业的污水排放、废旧材料难于回收等问题一直饱受社会诟病，着手于技术设备的创新，是该行业发展的重中之重。目前我国的包装印刷生产企业的生产设备水平参差不齐，其中使用二手中低档印刷设备的企业占有大多数，小作坊式加工生产企业遍地开花，广告店、打印店也可以进行小规模的生产。随着我国对绿色环保、节能减排的要求日益提高，绿色印刷、数字印刷已经成为印刷业未来发展的方向。全面提升包装印刷行业的创新能力，推动印刷技术领域的创新，引进3D打印、光子晶体制备等高科技技术设备，引导包装印刷生产企业按需出版、按需印刷生产，推动包装印刷行业的数字化发展，提升行业自动智能化水平，已成为包装印刷行业共同关注的重点^[45]。

数字印刷正在逐步进入包装印刷行业的视野，以其节能、环保的优势取代落后的传统印刷技术，并进一步地得到市场的认可。主导数字印刷领域的除了HP Indigo 20000和25K之外，新的喷墨解决方案也正在投放市场，其中包括Uteco Sapphire EVO等，数字印刷的发展趋势将继续保持强劲势头。

L公司的主要印刷设备有高宝利必达105六色、GENIUS 52五色UV油墨印刷机，高宝142/6+L六色水墨印刷机、海德堡速霸CP2000五色水墨印刷机，均适用于大批量的订单生产，且UV油墨印刷机可针对特殊材料进行加工，如PVC材料、镭射纸等。但是由于批量生产造成机器设备单次使用时间较长，使用频率

较高,机器的磨损老化日益明显,设备的维修费用随之增加,清理墨道的耗费增加。推陈出新的数码印刷机例如 HP Indigo 适用于小批量定制化生产,生产全程由电脑操作节约了人工成本。印刷设备的迭代更新较快,印刷企业不能为了追求新设备的使用效率而忽略固定资产的成本增加,在现有设备上做技术的创新是企业所面临的问题。引入新的生产设备对企业而言除了需承担资金压力外,还需要承担经营风险。融资租赁可以有效缓解企业的压力,同时满足因技术变革而引起的创新需求,可以改善 L 公司部分固定生产设备闲置的情况。

3.3 L 公司的主要财务数据分析

通过整理 L 公司资产负债表、利润表里的关键数据,对 L 公司过去的经济活动形成的财务数据进行分析比对,从而了解 L 公司的基本财务情况。

L 公司 2015 至 2019 年的基本财务数据如表 3-1 所示,通过观察发现,L 公司 2015 年的资产达到了 211,412,842.26 元,实现年净利润 10,195,695.08 元。L 公司从 2010 年成立至 2015 年,五年时间内公司得到了良好的发展。然而,2017 年 L 公司的主营业务收入 203,497,982.96 元,达到了历年的主营业务收入的高峰,公司的净利润却只有 207,427.92 元。初步判断,L 公司的营业利润大面积的下降。2019 年 L 公司的净利润呈现出负增长,说明企业的财务状况出现了问题。

表 3-1 L 公司 2015-2019 年基本财务数据 (单位: 元)

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
资产总计	211,412,842.26	205,293,428.69	206,446,517.02	205,639,680.99	206,751,268.21
负债总计	149,805,504.85	97,175,758.35	98,121,418.76	91,468,159.80	99,752,354.63
所有者权益	61,607,337.41	108,117,670.34	108,325,098.26	114,171,521.19	106,998,913.58
主营业务收入	132,679,757.35	169,618,013.80	203,497,982.96	177,674,246.22	149,672,092.26
营业总成本	125,411,290.36	168,718,248.52	210,287,760.92	173,949,266.72	158,105,972.75
净利润	10,195,695.08	5,110,332.93	207,427.92	5,846,422.93	-4,642,607.61

数据来源: L 公司年报

2019 年 L 公司全年主营业务收入 149,672,092.26 元,同比减少 15.76%,主要系报告期内公司对客户群体进行调整,提高综合服务。2019 年度公司实现净利润负 4,642,607.61 元,同比减少了 179.41%,主要是主营业务成本过高占比达 83.44%,致使利润严重下降。截止 2019 年 12 月 31 日,公司总资产为

206,751,268.21 元，较上年同期增长 0.54%；负债总额 99,752,354.63 元，较上年同期增长了 9.06%；所有者权益 106,998,913.58 元，较上年同期减少 6.28%。

表 3-2 L 公司 2015-2019 年财务增长情况

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
资产增长率	24.84%	-2.98%	0.56%	-0.39%	0.54%
负债增长率	28.24%	-54.16%	0.96%	-7.27%	8.30%
所有者权益增长率	16.55%	43.02%	0.19%	5.12%	-6.70%
主营业务收入增长率	26.32%	21.78%	16.65%	-14.53%	-18.71%
营业总成本增长率	20.80%	25.67%	19.77%	-20.89%	-10.02%
净利润增长率	86.50%	-99.51%	-2363.67%	96.45%	-225.93%

数据来源：根据 L 公司年报整理

结合表 3-2，对比 L 公司 2015 年至 2019 年的财务增长情况，可以发现 L 公司的净利润在 2016 年就出现了负增长，且资产与负债都出现了负增长。L 公司的企业周期从 2016 年开始进入成熟期，并逐渐向衰退期演变。而 2017 年、2018 年、2019 年的财务增长情况也都出现了不同层次的负增长。

企业的利润表反映了企业在一定会计期间的经营成果。整体反映了企业在会计期间的资金收入、支出情况，方便财务报表使用者了解企业资金的来源与支出，以及企业的经营成果，分析企业经营的各项收支是否合理，为正确作出经营决策提供数据依据。如图 3-2 所示，L 公司的主营业务收入由 2014 年的 9,775.21 万元到 2017 年的 20,349.79 万元，上涨了 108.17% 倍。尽管 L 公司的主营业务收入在 2017 年达到了高峰，但是销售毛利较 2016 年却下降了 470.48 万元。

2017 年之后，L 公司的主营业务收入持续下滑，2019 年主营业务收入下降到了 14967.20 万元，较于 2017 年下降了 5382.59 万元。而公司销售毛利在 2018 年上涨了 254.62 万元后，2019 年销售毛利下降到了 1773.38 万元。销售毛利反映了企业商品经生产加工处理后转换为企业产品获得增值的能力，是核算企业利润总额的起点，它排除了在一定会计期间的销售费用、管理费用等各项费用的支出，为企业创造的利润值。

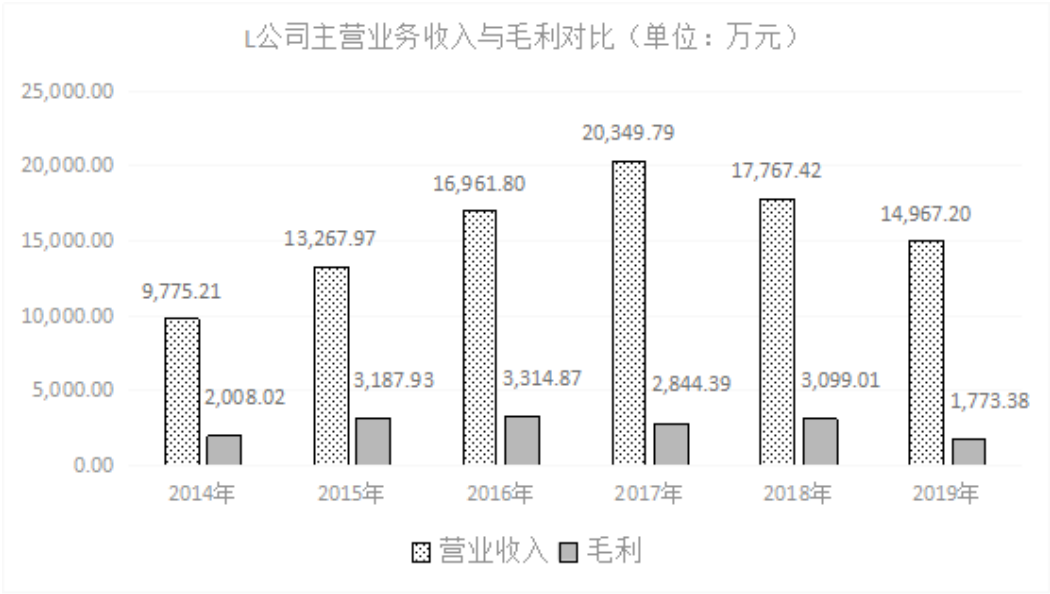


图 3-2 L 公司主营业务收入与毛利对比

对比图 3-3 发现，尽管 L 公司的主营业务收入在 2014 年至 2017 年之间呈上升趋势，但是其销售毛利率却不断下降，由 2015 年的 24.03% 下降到 2017 年的 13.98%，下降了 10.05%。2018 年 L 公司的主营业务收入增长率呈现负增长，至 2019 年收入增长率为负 15.76%，销售毛利率为 11.85%。企业的销售毛利率降低，一方面反映了企业的销售毛利下降，另一方面则表明企业的主营业务收入下滑。企业的销售毛利补偿期间发生费用后的盈利水平降低，主营业务收入不足以弥补期间费用，企业就会出现亏损局面。

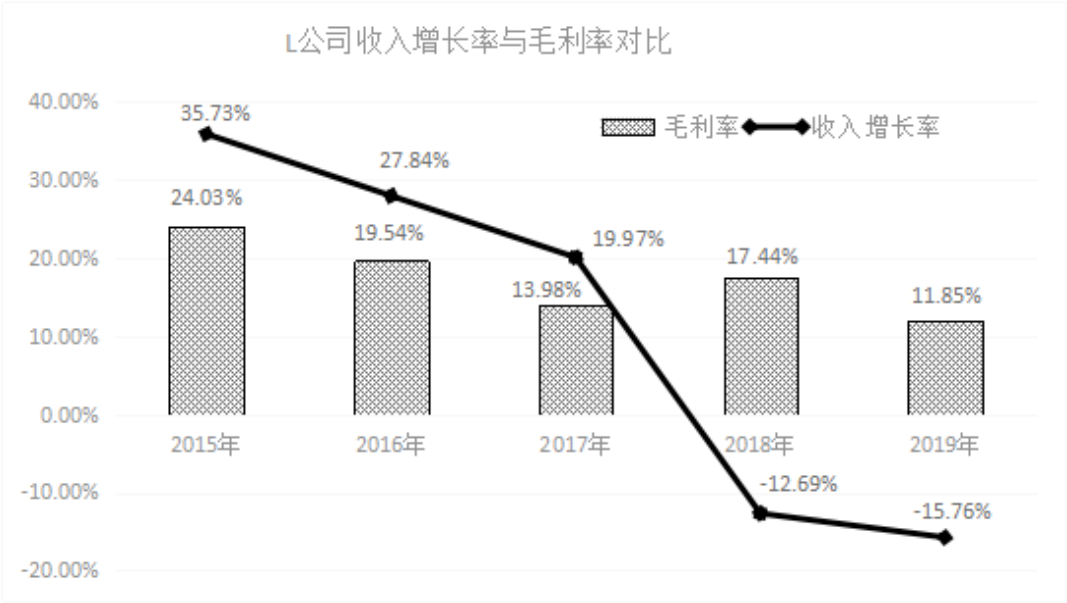


图 3-3 L 公司收入增长率与毛利率对比

L公司的产品主要包括了3D印刷、传统原纸印刷、金融咨询服务、其他加工业务,如表3-3所示,通过对比L公司2015年至2019年的主营业务收入情况,发现3D印刷业务较2015年减少了10,022,418.63元,传统业务、其他加工业务收入较2015年有所提高。2019年主营业务收入较2018年减少了28,002,153.96元,L公司的3D印刷业务、金融咨询服务业务模块的销售收入严重萎缩,而占主营业务收入比重较大的传统原纸印刷业务收入也相对收紧,对企业的利润也有一定的影响。

表 3-3 L 公司 2015 年至 2019 年主营业务收入情况 (单位: 元)

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
3D 印刷	12,349,218.10	11,812,581.05	11,479,927.32	6,625,329.51	2,326,799.47
传统印刷	113,913,030.30	156,573,787.88	168,892,519.39	153,184,908.56	131,643,007.63
金融咨询服务	4,495,192.24	221,824.52	0.00	0.00	0.00
其他业务收入	1,922,316.71	1,009,820.35	23,125,536.25	17,864,008.15	15,702,285.16
主营业务收入合计	132,679,757.35	169,618,013.80	203,497,982.96	177,674,246.22	149,672,092.26

数据来源: L 公司年报

2019 年 L 公司的主营业务收入下滑, 如表 3-4 所见, L 公司 2019 年的期间费用较 2018 年仅减少了 896,541.99 元。

表 3-4 L 公司 2015-2019 年期间费用明细 (单位: 元)

项 目	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度
销售费用	7,823,839.22	13,897,175.72	15,905,616.05	10,560,730.11	10,196,387.20
管理费用	12,183,335.99	13,950,089.02	13,884,626.17	7,772,467.40	7,867,175.14
研发费用	0.00	0.00	0.00	3,811,687.34	3,739,212.68
财务费用	3,493,697.55	3,078,549.43	3,252,452.74	3,844,570.92	3,290,138.76
期间费用合计	23,500,872.76	30,925,814.17	33,042,694.96	25,989,455.77	25,092,913.78

数据来源: L 公司年报

L 公司的主营业务收入不增反减的情况下, 受纸张、油墨、人工因素的影响生产成本不断增加, 期间费用无较大变化, 进一步削薄了企业的净利润额。综上所述, 我们需要综合分析 L 公司的财务情况, 评判其财务水平, 深层次的分解各项财务数据, 对企业目前的财务状况形成的原因进行归纳总结。

第4章 L 公司的财务分析及评价

本章主要对 L 公司的现有财务状况进行梳理, 发掘其中可能存在的风险, 运用杜邦分析法对 L 公司的财务状况进行系统的分析, 通过分解净资产收益率评价 L 公司的盈利水平、偿债能力等。透过 Z- Score 模型判别 L 公司的经营风险, 提出预警。雷达图解分析法标示出 L 公司与同业 4 家上市公司间的差距。从不同维度对 L 公司的整体财务现状进行分析与评价。

4.1 L 公司杜邦分析法的应用

杜邦分析体系展现企业的财务策略, 概括地解析企业的财务水平和经营成效, 对比分析企业的不同发展阶段的获利能力、运营能力、偿还债务能力。杜邦分析法以净资产收益率逐级拆分出几个核心财务指标, 并根据各项财务指标之间的逻辑关系深入发掘其内在联系。

4.1.1 L 公司的杜邦分析法主要指标数值纵向分析

与同业间的各项财务指标进行比较分析后发现, L 公司的盈利水平明显低于同业的水平, 总资产周转次数与权益乘数与同业 4 家上市公司趋于同一水平, 净资产收益率、销售净利率、总资产净利率数值与同业之间比较则差异较大。为了更加全面地分析 L 公司的财务状况, 还需要对 L 公司近几年的财务数据梳理, 并进行比较分析, 以便更简单、更清晰地展现 L 公司目前的财务水平。

如表 4-1 所示, L 公司的投资收益类指标、资产流动性指标、销售利润等指标均呈现下降趋势。

表 4-1 L 公司 2015 年-2019 年杜邦分析主要指标数值

评价项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
净资产收益率	16.54%	4.72%	0.19%	5.12%	-4.33%
销售净利率	7.68%	3.01%	0.10%	3.29%	-3.10%
总资产周转次数	0.62	0.82	0.98	0.86	0.72
总资产净利率	4.82%	2.48%	0.10%	2.84%	-2.24%
权益乘数	3.4	1.89	1.9	1.8	1.93

数据来源: 根据 L 公司年报整理

L 公司 2015 年的净资产收益率指标高达 16.54%, 结合权益乘数指标 3.4 观察分析, L 公司 2015 年可能用较高的财务杠杆支撑高业绩高盈利, 而销售净利率 7.68%

也验证了 L 公司 2015 年创造了较高的营业利润。通过总资产净利率、总资产周转次数指标的数值显示, L 公司在 2015 年运用的是“高盈利、低周转”营销策略。

L 公司 2016 年各项财务指标较 2015 年有所下调, 归因于公司的经营策略有所调整。为降低企业财务杠杆的风险, L 公司从 2016 年开始严格控制了企业的负债水平, 权益乘数由 2015 年的 3.4 下调至 2016 年的 1.89, 并在接下来的几年时间保持在同一水平线上。2017 年 L 公司面对国内外经济形势转变的压力, L 公司的盈利情况明显低于上一年。2018 年 L 公司根据市场行情的变化调整了企业的经营策略, 使公司的各项指标趋近于 2016 年水平。但是从数据显示, L 公司 2019 年的各项指标又呈现下滑趋势, 经核实 L 公司的经营策略并没有大的调整, 但是 L 公司的主营业务收入较往年有所下滑, 且因 L 公司生产所需的原材料纸张价格大幅波动, 造成企业的主营业务成本增加, 最终导致 L 公司的各项财务指标远低于 2018 年。

4.1.2 L 公司各项财务指标分析

截至 2019 年 12 月 31 日止, L 公司总资产合计为 206,751,268.21 元, 较 2018 年年末的 205,639,680.99 元增长了 0.54%, 但是相较于 2015 年年末减少了 2.20%。L 公司的总资产较 2015 年上市之初, 资产减少了 4,661,574.05 元, 主要是流动资产减少了 3.22%。2019 年 L 公司的流动资产占资产总额的比重为 54.60%。

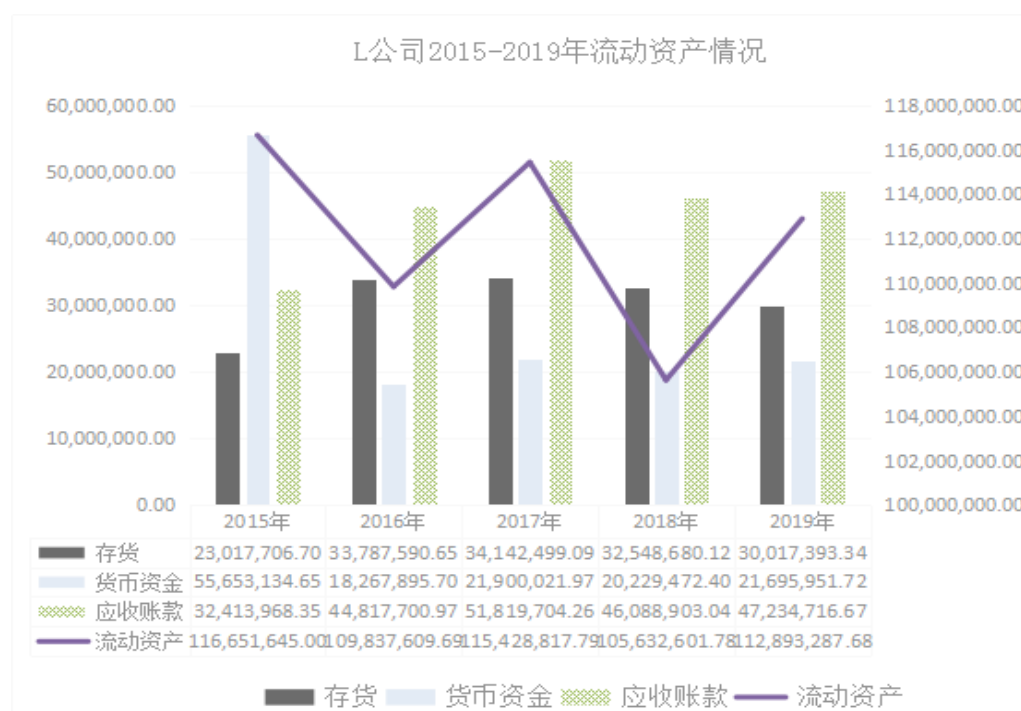


图 4-1 L 公司 2015-2019 年流动资产情况

流动资产主要包括银行存款、现金、应收账款、其他应收账款、存货等。如图 4-1 所示, L 公司 2015 至 2019 年的流动资产较为稳定, 在 1-1.2 亿区间小幅波动。货币资金波动较大, 从 2015 年的 55,653,134.65 元降到 2019 年的 21,695,951.72 元, 经分析 L 公司的财务报表发现, L 公司的货币资金主要用于扩大企业生产经营规模, 采购原材料、设备等, L 公司的存货较 2015 年增长了 30.41%、应收账款增长了 45.72%。

L 公司流动资产整体水平趋于平稳, 构成流动资产的各项要素之间的占比情况如表 4-2 所示。2015 年至 2019 年, L 公司的货币资金占流动资产比重从 47.71% 降到 19.22%, 主要是由于 L 公司增加了价格波动较大的原材料的库存。

表 4-2 L 公司流动资产指标分析

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
货币资金占流动资产比率	47.71%	16.63%	18.97%	19.15%	19.22%
存货占流动资产比率	19.73%	30.76%	29.58%	30.81%	26.59%
应收账款占流动资产比率	27.79%	40.80%	44.89%	43.63%	41.84%
应收账款周转率	4.98	4.39	4.21	3.63	3.21
应收账款周转天数	73.29	83.10	86.67	100.57	113.79
应收账款增长率	55.33%	38.27%	15.62%	-11.06%	2.49%
主营业务收入增长率	35.73%	27.84%	19.97%	-12.69%	-15.76%

数据来源: 根据 L 公司年报整理

如表 4-2 所示, 截至 2019 年 12 月 31 日, L 公司应收账款占流动资产比重为 41.84%, 通过分解应收账款的各项因子发现, L 公司的应收账款存在很大的问题。2019 年 L 公司的应收账款周转率是 3.21, 应收账款周转天数 113.79 天, 较 2015 年的 73.29 天增加了 40.5 天, 应收账款周转率下降了 1.77。应收账款周转率及天数均反映了 L 公司的应收账款收回货款的周期较长, 应收账款的流动性较差。

另外, 从 2017 年开始, L 公司主营业务收入增长率低于应收账款增长率, 2018 主营业务收入增长率呈负数。L 公司的经营管理层应当对此做出积极反应, 分析并调整产品的市场占有情况。2019 年 L 公司的主营业务收入增长率是 -15.76%, 较 2018 年进一步下滑, 说明 L 公司的产品得不到市场的认可, 已进入衰退期, 市场份额被压缩, 业务利润大幅滑坡。L 公司在经营策略和营销战略上需要进行调整, 开发新的产品, 开拓新的市场, 以期获得市场份额增长和销售业绩的增长。

受国家供给侧改革及环保攻坚、外汇波动等因素的影响,瓦楞原纸、白卡纸、书写纸等材料的价格在近几年有较大的波幅。根据《中国造纸工业 2019 年度报告》显示,我国 2019 年全年造纸用纸浆消费量达 9609 万吨,而国内纸浆产量仅为 7207 万吨,国内纸浆的产量不足以满足市场的需求,使得部分纸浆需从国外进口^[46]。纸浆的供需不稳定导致纸业生产企业将成本压力向下游传导。L 公司为满足生产需求进行了大量的纸张备货,L 公司的长期稳定客户因单价成本的增加而上调订单的备货量,因此存货占流动资产比重从 2015 年的 19.73%上调到 2019 年的 26.59%。如表 4-3 所示,L 公司的原材料、库存商品较 2015 年有较大增幅。其中原材料增加了 1,224,374.73 元,增幅 9.49%;库存商品增加了 3,490,774.10 元,增幅达到了 42.44%。

受 2019 年纸浆价格下跌因素的影响,原材料纸张的成本价格下调,因此 L 公司的原材料计提了跌价准备。纸张具有容易受潮不易保管的特性,包装印刷企业是否应该大量仓储备货以应对市场需求变化,有待商榷。

表 4-3 L 公司存货变动情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
原材料	12,900,675.50	19,621,407.24	14,376,988.35	14,177,406.11	14,125,050.23
在产品	1,481,877.17	2,221,134.23	0.00	2,060,455.02	2,224,123.62
库存商品	8,224,287.75	11,470,850.88	18,096,517.04	14,158,991.82	11,715,061.85
发出商品	0.00	0.00	0.00	490,085.61	460,879.05
低值易耗品	410,866.28	474,198.30	1,350,544.91	1,235,176.75	1,276,249.82
周转材料	0.00	0.00	318,448.79	502,198.88	309,890.69
原材料跌价准备	0.00	0.00	0.00	75,634.07	0.00
库存商品跌价准备	0.00	0.00	0.00	0.00	93,861.92
合计	23,017,706.70	33,787,590.65	34,142,499.09	32,548,680.12	30,017,393.34

数据来源:根据 L 公司年报整理

固定资产是指企业为生产产品、出租或融资租赁而持有的生产设备、房屋建筑等有形资产。固定资产的成本能够可靠地计量,是企业生产经营活动必备要素,并为企业创造价值,占总资产比重较高。分析企业的固定资产有助于了解固定资产的使用情况,为投入生产的合理性做出判断。

截至 2019 年 12 月 31 日止,L 公司固定资产的账面价值为 65,044,043.98 元,占总资产 31.46%。如表 4-4 所示,固定资产占总资产比率相较于 2015 年波动并

不大,说明 L 公司固定资产的占比较为稳定。L 公司的固定资产从公司成立之初至 2019 年 12 月 31 日期间,按年限平均法计提折旧。

固定资产周转率反映了在会计期间内,机械厂房等固定资产周转的频率,主要用于分析企业固定资产为企业创造的效率,企业的主营业务收入直接影响固定资产周转率。2015 年至 2019 年,L 公司的固定资产周转率分别为 1.92、2.52、3.12、2.66、2.20。L 公司的固定资产周转率在 2017 年达到 3.12,表面上显示 L 公司的固定资产利用率提高,但实际上是由于 2017 年主营业务收入达到了历年来的最高值,固定资产较 2016 年并无较大变化。2017 年之后 L 公司的固定资产周转率逐年下降,L 公司在此期间没有增加生产设备,说明企业的固定资产利用率降低,公司产品的单位生产成本上升。由于企业的固定资产周转率与主营业务收入相关,公司的管理层应当考虑扩大企业的主营业务收入,充分使用固定资产,减少固定资产的闲置造成的间接损失。

表 4-4 L 公司固定资产指标分析

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
固定资产占总资产比率	31.52%	33.11%	30.19%	34.58%	31.46%
固定资产周转率	1.92	2.52	3.12	2.66	2.20
固定资产产值率	207.74%	268.03%	312.92%	263.92%	216.13%
生产用固定资产构成率	65.04%	64.02%	63.30%	57.81%	57.16%
生产设备产值率	318.77%	415.38%	491.43%	437.15%	375.88%

数据来源:根据 L 公司年报整理

2015 年至 2019 年,L 公司固定资产产值率分别为 207.74%、268.03%、312.92%、263.92%、216.13%。固定资产产值率是考核企业固定资产使用效率的指标之一,表示每百元固定资产完成的产值,说明 L 公司每百元固定资产平均可完成产值 254.34%。由于固定资产包括了房屋、办公设备等,不能直观的反映生产用固定资产的使用情况,所以剔除非生产因素,考核生产设备的使用效率。如表 4-4 所示,L 公司的生产设备占固定资产的比重在 56%-66%之间,对固定资产产值率的取值影响较大。通过计算 L 公司 2015 年至 2019 年的生产设备率,其平均值为 407.72%。但是 L 公司的生产设备产值率 2019 年低于平均值,下降到 375.88%。生产设备的使用效率下降,说明企业的订单量下降,或者生产产能不足,还需结合 L 公司的主营业务收入、生产产能等情况具体分析。

流动负债主要包括短期借款、应付票据、其他应付账款、应付账款、应付职工薪酬、应交税金、预收账款等。2015 年正值 L 公司在中国中小企业股份转让系统挂牌上市,流动负债里包含投资者预缴股票认购款 41,400,000.00 元。剔除

其他应付款投资者预缴股票认购款这一因素,如表 4-5 所示,L 公司 2015 年之后的流动负债占负债及所有者权益比分别为 46.01%、46.24%、43.20%、47.01%、43.17%,数据值波动不大,说明企业的经营性负债比重较低,可以承担一定的财务风险。

表 4-5 L 公司 2015-2019 年流动负债结构表

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
短期借款(万元)	5,800.00	5,750.00	5,750.00	5,450.00	6,050.10
占负债及所有者权益比	27.43%	28.01%	27.85%	26.50%	29.26%
占主营业务收入	43.71%	33.90%	28.26%	30.67%	40.42%
应付票据及应付账款(万元)	2,937.27	3,111.54	3,078.76	2,787.24	2,870.83
占负债及所有者权益比	13.89%	15.16%	14.91%	13.55%	13.89%
流动负债合计(万元)	14,701.08	9,445.00	9,546.45	8,884.50	9,719.46
占负债及所有者权益比	69.54%	46.01%	46.24%	43.20%	47.01%
负债和所有者权益总计(万元)	21,141.28	20,529.34	20,644.65	20,563.96	20,675.12
资产负债率	70.86%	47.34%	47.53%	44.48%	48.25%

数据来源:根据 L 公司年报整理

通过观察发现,L 公司的 2019 年的流动资产 112,893,287.68 元,高于流动负债 97,194,603.72 元,说明 L 公司的流动资产足以偿付流动负债,但前提是 L 公司的流动资产具有较强的流动性,能够应付突发的集中兑付压力。前篇对 L 公司流动资产的解析时已经提到,L 公司的应收账款占流动资产比率为 41.84%,应收账款收回的周期较长,流动性较差。所以,L 公司的流动资产是否具备偿付的抗压性质还有待考量。

由于短期借款在流动负债中占有一定分量的比例,对比分析企业短期借款行为的利率水平与企业经营的盈利水平,能够客观的反映出短期借款是否让企业有利可图。通过对比 L 公司 2015 年至 2019 年的银行短期借款利率与企业利润率,如图 4-2 所示,L 公司的利润率低于借款利率。但是为了满足企业日常经营对流动资金的需求,即便是高于盈利水平的借款成本,很多企业也还是会选择承担借款成本,以及其附带的长期盈利的可能性。

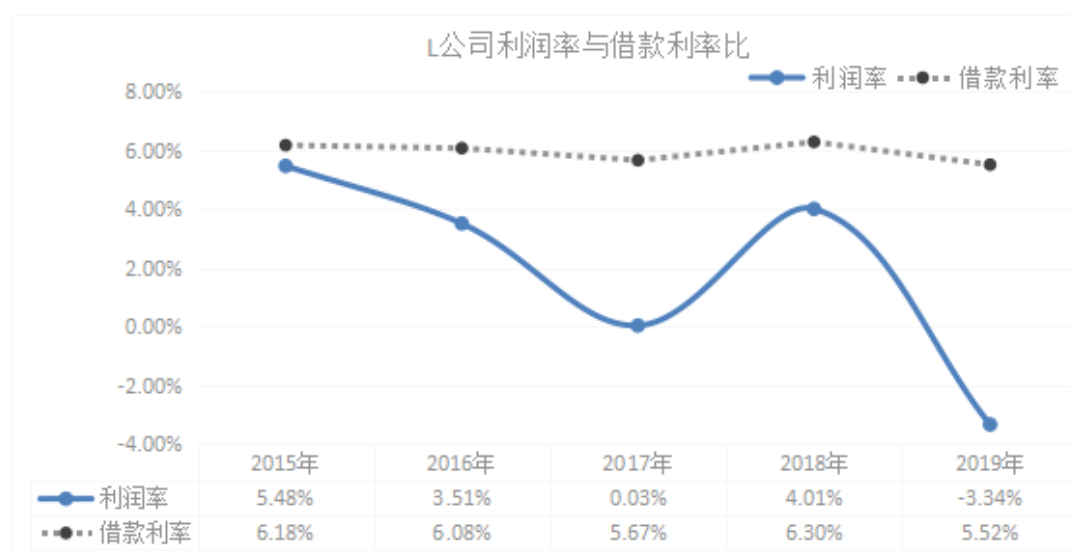


图 4-2 L 公司利润率与借款利率比

2019 年 4 月 30 日,财政部发布了《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2019]6 号),将“应收票据及应收账款”项目拆分为“应收票据”和“应收账款”两个项目列报。如表 4-5 所示,为方便对比分析 L 公司 2015 年至 2019 年期间的流动负债情况,本文未拆分“应收票据及应收账款”项目。L 公司的应付票据及应付账款占负债和所有者权益的比重处于 13.55%-15.16%区间,相对持平数值变动不大。L 公司近几年的应付票据在 1,400 万左右,间接地说明 L 公司利用了企业信用这一虚拟资产,为企业的流动资金储备在时间上创造了价值。

4.1.3 L 公司现金流量表分析

由于杜邦分析方法对现金流量表的分析有所缺失,而现金流量表反映了企业经营生产、投融资活动过程中资金流转的情况,为打破这一局限性,本节将基于 L 公司的现在流量表进行详细分析。现金流量报表分析中,现金比率、经营现金流动比率、现金利息保障倍数等,客观反映了企业现金流量的使用情况,评价企业的偿债能力^[47]。其中:

(1) 现金比率=货币资金/流动负债,该指标充分反映了企业存在大量应收账款时的变现能力。如表 4-6 所示,2015 年至 2019 年 L 公司的现金比率分别为:37.86%、19.34%、22.94%、22.77%、22.32%,仅 2016 年 L 公司的现金比率低于 20%,反映 L 公司对应收账款、现金、库存等具有较强流动性的资产未充分利用其价值,资产获利能力偏低,对 L 公司流动资产里的应收账款做分析时,也反映出了企业应收账款回款率低,占流动资金比例较大。

(2) 经营现金流动比率=经营活动产生的现金流量净额/流动负债, 反映了企业经营现金流的短期偿债能力。如表 4-6 所示, 2015 年至 2019 年 L 公司的经营现金流动比率分别为: 18.69%、-30.52%、10.49%、24.56%、5.42%, 数值波动较大, 但明显的趋势是 L 公司的短期偿债能力在变差。L 公司生产经营产生的现金流入逐年降低, 但是经营活动的现金支出随着经营成本的上升而增加, 最终致使可供企业扩大规模的现金流量净额减少, 从而影响经营现金流动比率的终值。

(3) 现金利息保障倍数=(经营活动产生的现金流量净额+所得税)/现金利息支出, 反映了企业经营收入与现金利息支出之间的关系。该指标的数值越高, 说明了企业利用经营活动所取得的现金偿还到期本息的能力越强。L 公司 2019 年的经营活动产生的现金流量净额为 5,265,788.60 元, 较 2015 年减少了 26,440,471.13 元, 现金利息保障倍数 1.48 较 2015 年的 7.98 减少了 6.5。该指标的数值波幅虽然较大, 但数值大于 1, 说明 L 公司尚有能偿付借款利息的支出。

表 4-6 L 公司 2015-2019 年现金流量结构分析表

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
现金比率	37.86%	19.34%	22.94%	22.77%	22.32%
经营现金流动比率	18.69%	-30.52%	10.49%	24.56%	5.42%
现金利息保障倍数	7.98	-8.00	3.05	6.72	1.48

数据来源: 根据 L 公司年报整理

4.1.4 与同业间杜邦分析法主要指标数值横向分析

本文对比了 4 家在包装印刷行业内具有一定生产规模的上市公司的主要财务数据, 4 家对标公司分别为: 上海翔港包装科技股份有限公司, 以下简称为“翔港科技”; 西安环球印务股份有限公司, 以下简称为“环球印务”; 东港股份有限公司, 以下简称为“东港股份”; 厦门合兴包装印刷股份有限公司, 以下简称为“合兴包装”。详见表 4-7, L 公司与同业的 4 家公司之间无论是从主营业务收入情况, 还是净利润的创造方面都相距甚远。从企业的资产规模来看, 合兴包装达 651230.6 万元, 是 5 家企业中资产规模最大的, 约等于 L 公司的 31.49 倍, 其 2019 年的主营业务收入是 L 公司的 74.14 倍。L 公司即便在规模上与合兴包装达到同等水平, 主营业务收入及净利润创造方面要与合兴包装缩小差距, 还需从产品创新、扩需增产、开源节流等方面努力。L 公司的资产规模较小, 负债比率为 48.25%, 其余四家的负债比率分别为: 21.45%、51.54%、29.74%、49.45%。L 公司的负债比率处于中等水平, 相较于翔港科技、东港股份两家公司 L 公司借

助了一定的财务杠杆以缓解企业的资金压力,对于运营资金周转的灵活性有一定的把控力,股东投入成本也较低。但是 L 公司的净利润为负值,在同样受生产成本增长的前提下,其余四家公司的净利润也呈现不同幅度的下滑。2018 年翔港科技净利润 4,806.68 万元,环球印务净利润 3,105.10 万元,东港股份净利润 25,765.25 万元,合兴包装净利润 28,537.03 万元,合兴包装、东港股份受到市场的冲击较小,环球印务、翔港科技的净利润则有较大幅度的下滑。

表 4-7 2019 年同行业企业基本数据 (单位: 万元)

项目	L 公司	翔港科技	环球印务	东港股份	合兴包装
净利润	-464.3	1453.3	8501.9	26759.1	29036.7
主营业务收入	14967.2	32515.5	124734.2	149563.4	1109678.3
资产	20675.1	68563.1	137821.1	233515.3	651230.6
负债	9975.2	14706.0	71032.8	69444.0	322033.0
股东权益	10699.9	53857.1	66788.4	164071.3	329197.6

数据来源: 各公司 2019 年年报

虽然同业间面临相同的市场环境,但是企业间的地域差异、产值规模、管理水平等都会影响企业的盈利情况。L 公司与同业间差距大,而要分析与同业间存在的差距的具体情况,就需要分析 L 公司与同业间各项指标,从而找出 L 公司在获利能力、资金运营能力、偿还债务能力等方面存在的问题,有针对性的对存在的问题给出相应的解决方案,以期缩小 L 公司与同业间的差距。

L 公司与同业间的基本数据相差较大,接下来将通过对数据的整理,找出 L 公司与同业间各项指标的具体差距。如表 4-8 所示,与同业公司的数据对比,可以清晰的看到东港股份的净资产收益率为 16.31%优先于其他公司,而 L 公司的净资产收益率为负 4.34%,与翔港科技的 2.70%也有一定的差距。说明 L 公司的所有者 2019 年投资收益较低,显示为负值,L 公司的盈利能力亟需提升。

通过结合各企业的销售净利率、总资产周转次数分析发现,东港股份销售净利率高达 17.89%,总资产周转次数 0.64 次较于同业处于较低值,说明东港股份实行的是“高盈利、低周转”的营销策略。而从数据中显示,L 公司采取了相反的经营战略。L 公司的销售净利率为负 3.10%,总资产周转次数 0.72 次趋近于五家企业总资产周转次数的平均值 0.889 次,显然 L 公司的营销策略是“低盈利、高周转”。对比后发现,合兴包装、环球印务这两家企业也是采取的“低盈利、高周转”的经营模式。

包装印刷行业的生产订单依赖于下游驱动,缺乏生产的自主性,在产业链条中配套服务于其他行业,这种配套地位限制了包装印刷行业的发展,过分依赖于

下游市场的需求。“低盈利、高周转”这种经营战略可以有效的运用企业的资产，更加快速的回应下游市场需求，通常普遍应用于市场竞争较为激烈的行业。如表 4-9 所示，除东港股份以外，其余 4 家企业的总资产净利率指标都不算太高，显然包装印刷行业以低利润快速占领市场为主，扩大市场需求，以资产的高周转应对市场的需求变化。

表 4-8 2019 年 L 公司与同业间杜邦分析指标

项目	L 公司	翔港科技	环球印务	东港股份	合兴包装
净资产收益率 (净利润/权益)	-4.34%	2.70%	12.73%	16.31%	8.82%
销售净利率 (净利润/收入)	-3.10%	4.47%	6.82%	17.89%	2.62%
总资产周转次数 (收入/资产)	0.72	0.47	0.91	0.64	1.70
总资产净利率 (净利润/资产)	-2.25%	2.12%	6.17%	11.46%	4.46%
权益乘数 (资产/权益)	1.93	1.27	2.06	1.42	1.98

数据来源：各公司 2019 年年报

通过整体观察五家企业的权益乘数发现，五家企业的权益乘数指标差距并不大，包装印刷行业的权益乘数相较于其他行业均值处于 2-3 数值区间。L 公司的权益乘数指标相较于同业的 4 家企业处于居中的位置，说明 L 公司的所有者投入占公司总资产比重较小，基本符合包装印刷行业的平均特征，但仍需具体分析 L 公司是否存在财务杠杆风险。

4.2 Z-score 模型分析方法的应用

Altman 教授建立 5 变量 Z- Score 模型。Z- Score 模型用于预测上市企业的财务危机，对企业的财务风险分析起到预警的作用。

前文通过杜邦分析法对比分析了 L 公司与同业 4 家上市企业间的财务状况，并纵向对比分析了 L 公司近几年的各项财务指标后，得知 L 公司 2019 年开始整体业绩呈现下滑趋势，而且 L 公司的各项财务数据的表现均不理想，投资者是否值得继续为 L 公司的经营而投入物与资，值得思考。为了预测企业可能存在的财务危机对企业的短期经营活动造成的影响，我们将采用 Z-score 模型对 L 公司经营现状进行梳理、分析。如表 4-9 所示，L 公司 2019 年的 Z-score 值低于 1.8，也表明 L 公司存在财务危机。

表 4-9 L 公司 2015-2019 年 Z-score 值比较

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
X_1	-0.17	0.09	0.12	0.10	0.09
X_2	-0.07	-0.04	-0.04	0.00	-0.03
X_3	0.17	0.15	0.05	0.18	-0.03
X_4	0.25	0.75	0.74	1.04	0.78
X_5	0.63	0.83	0.98	0.86	0.72
Z-score 值	0.80	1.77	1.86	2.18	1.54

数据来源：根据 L 公司年报整理

如表 4-9 所示，对比 L 公司 2015 年至 2019 年的 X_1 、 X_2 、 X_3 值发现，L 公司的流动资产变现能力差。另外在排除企业财务杠杆并加上累计盈余的情况下，L 公司的盈利甚至出现了负数，说明 L 公司需要增加企业的收入，严格控制成本与支出，提高产品的毛利率。 X_4 值由 2015 年的 0.25 上升到 2019 年的 0.78，表示 L 公司秉持低风险的财务结构，充分体现了债权人的权益备受重视，债权可以得到保障。L 公司的 Z-score 值 2015 至 2018 年区间，经历了企业从上市之初的 0.8 到 2018 年的高点 2.18，L 公司还是正向蓬勃发展的。但是 2019 年 L 公司的 Z-score 值到 1.8 以下，风险值比较高。由于 Z-score 值更多是考虑企业过去的、短期的财务风险，分析的数值倾向于判别企业的流动性、偿债能力、经营效率的某些模块，无法全面反映企业的财务状况，所以还需要结合其它的财务指标综合地分析 L 公司的财务风险情况。

4.3 雷达图分析法的应用

本文将从企业的盈利能力、营运能力、偿债能力、投资与收益、成长能力五个方面进行分析，对比 L 公司与同行业企业的发展优势，其次纵向比较 L 公司过往的财务比率，深入分析其近几年发展的变化趋势。

4.3.1 L 公司雷达图分析纵向对比图

通过表 4-10 可知，L 公司近几年的盈利能力、偿债能力相对较为稳定，但是盈利情况并不乐观，公司的营运能力自 2017 年开始下滑，投资与收益情况亦表现不佳。L 公司的销售净利率、总资产报酬率的数值表现每况愈下，说明 L 公司生产的产品的净利润率较低，L 公司的资产并没有创造可观的价值。应收账款周转率、存货周转率基本呈减少趋势，对比 L 公司的偿债能力指标，资产负债比率降低，流动比率微量增长，说明 L 公司在控制企业的负债的占比，加速企业资产的周转速度，降低应收账款方面不懈努力。但是，L 公司的主营业务收入

表现不佳，导致管理层对经营决策的调整并没有起到正面的作用。尽管企业做了降低利润以提高产品销量等方面的努力，销售净利率 2018 值为 0.03，至 2019 年降为负数。

表 4-10 L 公司 2015-2019 年雷达分析指标

一级指标	二级指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
盈利能力	销售净利率	0.08	0.03	0.00	0.03	-0.03
	总资产报酬率	0.08	0.05	0.02	0.05	-0.01
	总资产周转率	0.72	0.81	0.99	0.86	0.73
营运能力	应收账款周转率	4.98	4.39	4.21	3.63	3.21
	存货周转率	5.71	4.80	5.15	4.40	4.22
	速动比率	0.64	0.81	0.85	0.82	0.85
偿债能力	流动比率	0.79	1.16	1.21	1.19	1.16
	资产负债比率	0.71	0.47	0.48	0.44	0.48
投资与收益	每股净资产（元）	1.54	1.86	1.87	1.97	1.84
	净资产收益率	0.17	0.05	0.00	0.05	-0.04
成长能力	销售毛利率	0.95	0.80	0.86	0.83	0.88
	主营业务收入增长率	0.36	0.28	0.20	-0.13	-0.16

数据来源：根据 L 公司年报整理

图 4-3 清晰的反映了 2015 年至 2019 年 L 公司的财务数值间的变化情况。随着时间推移，L 公司的应收账款周转率、存货周转率的数值明显地向外扩张，而其他财务指标数值趋同。2015 年至 2019 年期间，L 公司的总资产、应收账款、存货的周转率均有较大变化，主营业务收入增长率有较为明显的减少。2019 年，L 公司的应收账款周转率向外突出接近于 3，存货周转率较上一年变化不大，主营业务收入增长率与 2018 年线段趋同。

整体观察，L 公司近 5 年的数值差别不大，2015 年的存货周轩率、流动比率、每股净资产表现较为不一样。相较于 2015 年，存货周转率接近于雷达图的中心点 6，说明 L 公司的产品在市场上流动性强于 2019 年。2015 年的流动比率偏低，L 公司的流动负债高于流动资产，参照存货周转率与主营业务收入增长率数值，可以判断 L 公司用一定比例的负债提高生产规模，带动主营业务收入。每股净资产的差异是因为 L 公司 2016 年增发了 1,800 万股而引起。

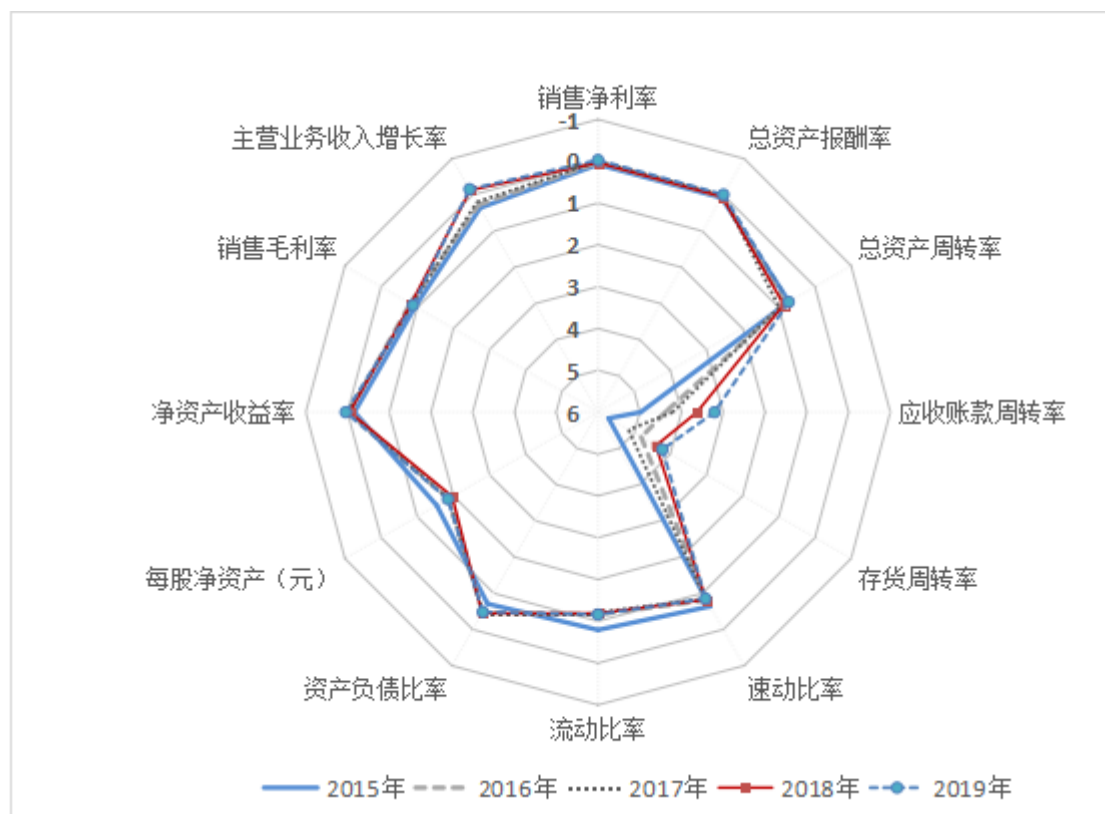


图 4-3 L 公司 2017-2019 年雷达分析对比图

4.3.2 与同业间的雷达图分析对比图

图 4-4 对比了 2019 年 L 公司与翔港科技、环球印务两家企业的雷达分析图，发现包装印刷行业的财务优劣势轨迹基本趋同。对比了这三家企业的 12 项指标，除体现企业运营能力、偿债能力的应收账款周转率、流动比率等几项指标存在较大差异外，其余财务分析指标偏离不大。环球印务的应收账款周转率值为 4.72，坐标偏离最大，企业存在金额较大的应收账款。但是其主营业务收入增长率相应有较大偏离，说明环球印务 2019 年的主营业务收入有较大的突破，存货周转率也间接的验证了这一结果。环球印务的存货周转率偏离至坐标外，说明企业的库存商品流转速度快，产品的转销速度要优于翔港科技与 L 公司。翔港科技的优势在于流动比率、速动比率，表示翔港科技的流动资产转变为资金持续投入生产的能力强，短期内有较强的偿还债务的能力。对比前两家企业而言，L 公司的财务优势则表现的不明显。L 公司的总资产周转率、应收账款周转率略高于，而其他财务指标均低于翔港科技、环球印务。L 公司的流动比率、每股净资产均较低，反映了 L 公司比较注重企业资产的流动性和安全性，但是忽略了企业的经营收益性、生产性及成长性。

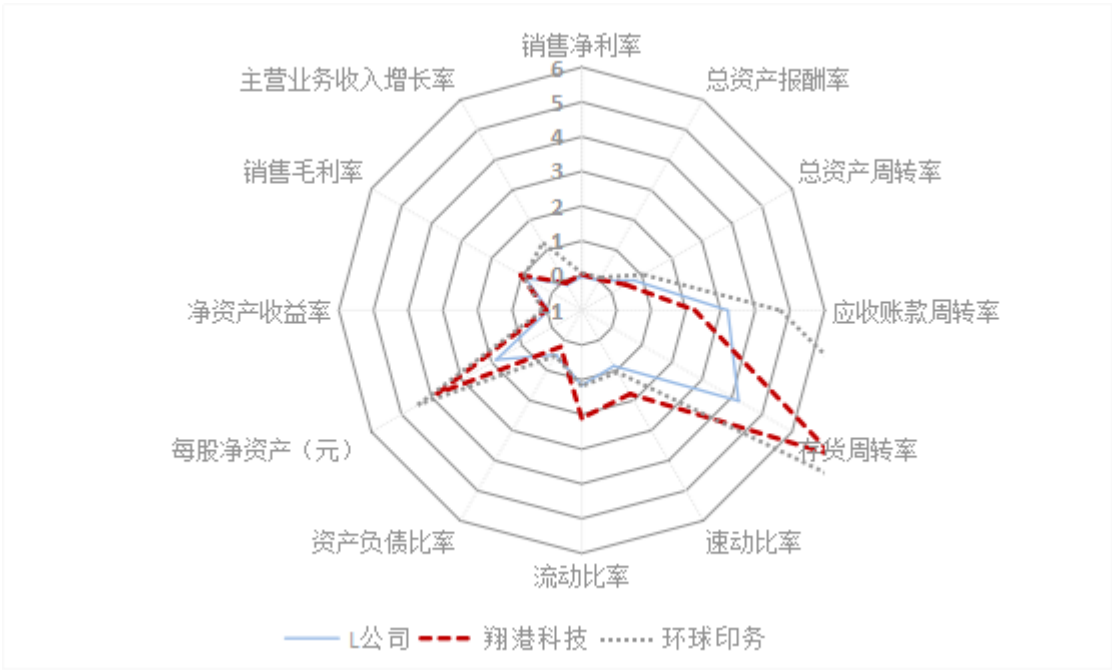


图 4-4 L 公司与同行业间 2019 年雷达分析对比图（1）

由于东港股份、合兴包装的数值较大，且 5 家企业放在同一图中比较线条容易混乱，所以分为两组数据进行比较讨论。图 4-5 是 L 公司、东港股份与合兴包装的雷达分析对比图，为较好的区分各组数据间的差异，坐标轴做了逆序刻度值。

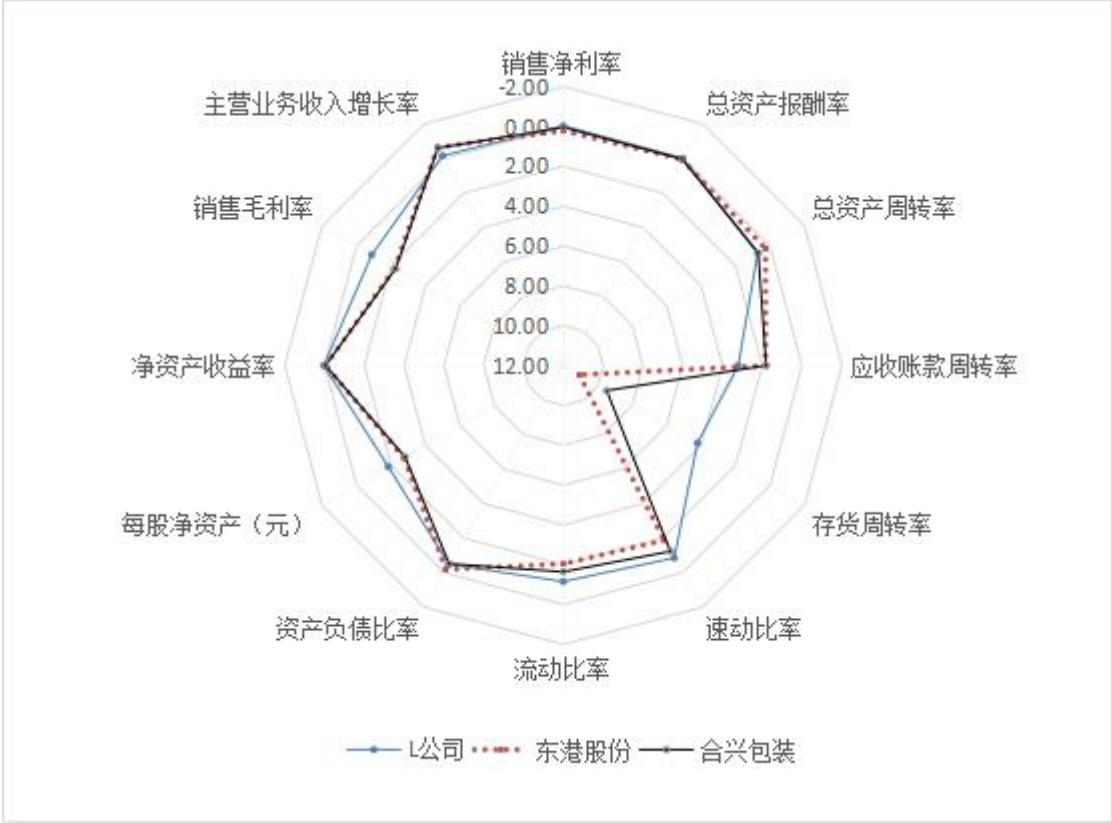


图 4-5 L 公司与同行业间 2019 年雷达分析对比图（2）

通过观察发现，L 公司、东港股份、合兴包装的主营业务增长率均为负值，整体反映了 2019 年包装印刷行业的形势并不乐观。从盈利能力看，三家企业的销售净利率、总资产报酬率无较明显差异，数据间差异较大的体现在企业的营运能力。L 公司的应收账款周转率明显高于另两家企业外，其余两项比值都较低，尤其体现在存货周转率。L 公司的存货周转率为 4.22，低于 4 家企业的均值 10.68。L 公司的每股净资产为 1.84 元，较东港股份 2.74、合兴包装 2.82 差距小于与另两家公司的对比。透过销售毛利率可以发现，东港股份、合兴包装两家企业的销售毛利率明显高于另三家企业，图 4-4 显示 L 公司的销售毛利率几乎与翔港科技、环球印务持平。

雷达分析图整体的反映了包装印刷行业不论企业规模的大小，主营业务收入情况如何，行业整体的销售净利率、销售毛利率都不是很高，企业的资产报酬率较低。

4.4 L 公司的财务评价

包装产品的美观、防损、防水是消费者关注的问题，而客户更多的关注包装品的美观、宣传功能，L 公司介于客户与消费者之间做为纸品包装的生产方，如何保持企业的竞争优势，克服原材料价格不稳定因素，解决企业营业利润下滑是 L 公司亟需解决的问题。同时 L 公司应关注可循环使用的环保材料在包装印刷行业的应用，扩展公司的产品。

结合 L 公司自身的发展趋势来看，L 公司调整业务模块，扩大产品的市场占有率，积极研发节能增产的新产品，合理管控企业的财务风险，是企业管理者需要着重思考并解决的问题。其次，L 公司的对外投资是否合理，是否提升了 L 公司品牌竞争力。L 公司多元化的发展是增加了公司的主营业务收入还是为公司利润做出了贡献，亦或者是拖累了公司的财务数据，占用了公司的资源，都值得思考。

通过对比其他包装印刷企业的财务数据，发现包装印刷行业发展趋势整体均受经营环境变动的影响利润率降低，但是大型包装印刷企业在资金、生产规模优势下，克服了原材料价格上涨带来的影响，着重于提高企业的主营业务收入以应对利润的变化。L 公司的整体利润状况下降，净资产收益、销售净利率等指标均表现不佳。L 公司的财务杠杆略高，近年来略呈下降趋势，显示该企业有意识在对财务风险方面进行控制，但是显然财务管控力度不够，没有有效的阻止业绩下滑，减少企业的运营成本。

4.4.1 应收账款回款周期长

L公司应收账款占流动资产比重为41.84%，2019年L公司的应收账款周转率是3.21，其周转天数113.79天，较2015年的73.29天增加了40.5天，应收账款周转率下降了1.77。应收账款周转率反映了L公司应收账款转变为可用资金的能力较差，应收账款回款缓慢，而且回款周期较长。占L公司主营业务收入70%以上的几个大客户的信用账期长达6个月以上，对L公司的资金储备是很大的考验，前期需要垫付的资金如人工、材料、设备维修，都在潜移默化的增加公司的经营风险。L公司的现金比率为22.32%，说明L公司对现金、存货等流动资产的管理过于疏散，现金类资产获利能力偏低。库存成本、应收账款的双重加压下，L公司筹措资金的渠道需要多元化，并能保证时间效率，可以快速投入到新一轮的生产活动中。

4.4.2 主营业务收入增长率下降

2019年L公司的主营业务收入增长率为-15.76%，相较于往年呈现出负增长趋势。L公司生产经营活动的现金流入逐年降低，但是为生产经营活动而支出的现金随着生产成本的上升而提高，最终导致流入企业的现金流量净额减少，从而影响经营现金流比率的终值。L公司2019年实现净利润-4,642,607.61元，同比减少了179.41%，L公司的销售毛利率为11.85%。企业的销售毛利率降低，表明企业的主营业务收入不足以承担主营业务成本支出，补偿期间发生的销售费用、管理费用等的盈利水平也随之降低。

L公司在产品创新上缺乏动力，过度的依赖订单式生产，无自主研发产品以应对订单不稳定带来的影响。而且从行业发展动向来看，纸品包装将取代塑料包装的市场份额，这将会是一片大的留白，纸品包装可以尝试的空间很大。L公司可以在这一领域做深入的布局，前提是如何让纸品包装具备塑料包装的防水功效，且兼具防损、装饰功能。在产品性能上升级，将纸品类包装物从低价误区中带出。

L公司以销定产的生产模式限制了生产产能，同时销售部门的话语权占据主导地位，销售部门人员的流失很可能会给L公司造成损失，而高成本的维稳某一部门又非常不利于企业的整体管理，所以L公司的收入来源不能依赖单一的渠道，应该多向发展企业客户，生产多元化，提振公司的主营业务收入。

4.4.3 主营业务成本高

2019年L公司的主营业务成本为158,105,972.75元，其中主营业务成本占比83.44%，L公司生产纸箱、包装卡盒、儿童绘本等产品的需要使用瓦楞原纸、

白卡纸、书写纸等，占主营业务成本比重大。采购成本受市场供需的影响，具有不可控性，只能通过一些手段调节。但是公司的生产成本是生产加工环节产生的，是可以由企业内部进行监管控制的。L 公司的主营业务成本高，在一定程度上存在生产过程中的资源浪费问题。生产作业人员的计时、计件标准落后，不能如实的反映出单件产品的生产成本。在销售费用、管理费用、财务费用等占比为 15.87%，较 2018 年仅降低了 3.57%，在 L 公司主营业务收入不增反减的情况下，营业期间各项费用支出无较大变化，而主营业务成本有较大增幅，进一步削薄了企业的净利润额。

4.4.4 缺乏财务风险管控意识

L 公司 2017 年就已经显现出企业经营存在一些财务风险问题。2017 年 L 公司的主营业务收入 203,497,982.96 元为历年来最高值，但是企业的利润总额却只有 66,325.86 元，销售净利率为 0.03%。虽然“低盈利、高周转”这种经营战略可以有效的调动企业资产的运作效率，快速回应下游市场需求，但是企业的生存根本就是为了创造价值，过低的盈利不仅达不到加速周转企业资产的需求，反而会拖累企业的正向资金流转形成低价竞争，对企业的长期发展很不利。而且 L 公司的各项财务指标显示出管理问题时，上至经营管理层，下至基层财务人员都未能引起重视，导致 L 公司的财务状况每况愈下。

4.4.5 公司股权过于集中

L 公司的实际控制人直接或间接持有公司 63.05%的股权。在股权相对较集中的公司中，公司的各项决策能够快速的得到反馈，提高了决策的效率。同时，大股东投资收益与公司利益密切相关，公司的盈亏直接影响其收益，因此大股东会积极的执导公司的经营方向，并为之提供各种资源，有利于公司的良好运转。但是股权集中，股权制衡不能发挥其在理论上应有的功能，代表不同利益主体的小股东的利益很难被重视。而且大股东权力集中，将使公司缺乏有效的限制约束力，重大决策有误将使公司蒙受损失，经营决策易形成独裁主义。

第5章 L公司的经营优化方案设计及实施保障

本章将根据 L 公司已经存在以及潜在的问题提出可行性改进方案。优化流程设计,以订单驱动生产,生产排单以备料齐全为首要标准,杜绝销售人员干预生产计划。严控财务管理,建立 Z 值预警模型,保证财务分析的时效性。预算决算双管齐下,严格控制资金的收支,合理配置各项资源,杜绝经营性浪费,以期提高 L 公司的财务水平。

5.1 L 公司的经营管控优化方案设计

5.1.1 引入 JIT 生产方式

JIT 生产方式,按需生产,降低库存及生产成本,提倡企业最大化利用现有资源。生产过程中保持信息流与物质流同步,减少生产作业、仓储环节的多余生产工序,加强物资流转的管理,筛选出不合理作业流程。

L 公司的生产流程大致可分为:设计、备料、制版、印刷、后道加工。生产线上经常因为待料而待工,机器设备调试时间长,生产计划随意变更,最终导致产品交货经常性延误。生产部门按“计时+计件”模式考核员工绩效,却出现员工工作拖沓怠工现象。所以建议 L 公司引入 JIT 生产方式,优化生产流程,规范生产现场。L 公司在引入 JIT 生产方式的基础上改进现有生产作业中存在的如下问题。

(1) 同步化生产。客户订单的设计与备料同步进行,以“拉”改善“推”的作业模式,后工序与前工序同步作业,减少生产待工时间。L 公司经常发生备料不足的情况下安排生产,造成机器设备开机闲置,机组工作人员催单催料的现象。JIT 生产要求设计图纸已确认校对无误,制版部门完成制版工作,采购部门保证纸张、油墨备齐,在所有物料准备齐全的情况下安排生产,减少印刷机组的待机时长,减少不必要的电费、员工工时费支出。

(2) 重新核定生产绩效。各操作工序作业标准化,核定各机器的调机时长,各订单的有效生产时长,标准化作业,减少作业的重复性及怠工行为的发生。L 公司现有的生产绩效是 2016 年制定的,随着机器设备使用年限增长部分零部件的老化,机器的生产效率应做出调整,按照机器的运转情况重新确认产能。机台人员在待工待料期间,延长机器设备的调机时间,造成洁版液、酒精等辅料的浪费。满负荷的生产下,仅印刷机组的调机洗墨、安装 CTP 版的时长相对减少一半,其他生产机组也存在同样的问题。

(3) 定量定损。印刷及后道加工工序所需物资，定量发放，核定生产不良的损失率，按需按量生产，不造成生产浪费。以印刷机台为例，L公司每个订单的印刷损耗量为200张，但实际前期洗墨较版通常使用废料，调整印刷针位及色彩耗损约为50张，机器正常运转的情况下生产过程中不会有损耗。笼统的对每笔订单都设定200张的损耗存在一定物料的浪费。如一张版面排有10个产品，将多生产2000个产品，后道工序核算计件工资时将2000个产品核算在内，而实际这2000个产品并没有为企业创造利润，相应的还占用了公司的库存，所以合理的定量定损非常有必要。

(4) 有序生产。严格按照生产计划安排生产，杜绝随意变更。生产计划按物料准备齐全为优先排单安排生产，其次按照接单、交货先后顺序。销售部门不得随意插单影响生产计划，生产部门有序生产，按期交货，减少库存的占用。另外，对于产品单量较少的订单或无利润订单，L公司可以采取外包的生产模式，减少生产资源浪费。L公司的管理层认为无利润订单可以满足公司淡季的产能，但未核算其管理成本。小批量订单占用同等资源，不如外包给生产规模较小的包装印刷企业，在同等的生产成本下其管理成本较低，存在一定的利润空间，且长期合作的外包商有一定的议价空间。

(5) 生产柔性化。弹性地安排各生产线上的作业人员，根据订单量安排人力、物力、财力的投入，节约生成人工成本。

JIT原为零库存生产方式，后被应用于生产流程的管理。L公司的主要原料为纸张，其现有两个原纸仓库，堆放各种克重、规格的纸张，占用流动资金，且纸张易受潮变形，影响纸张的平整度及上墨效果，仓储保管成本较高。纸张因克重及规格的不同而难以实现各种规格纸张的备料，较为常用的分别为250g、350g灰卡纸和300g、350g白卡纸，宜按年经济订货批量确认最优的库存量，同时利用期货市场的金融属性降低仓储采购成本。

5.1.2 实施全面预算管理制度

全面预算管理，要求对企业的财务部、销售部、生产部、仓储部、采购部等各职能部门实进有计划的资源投入，合理分配企业的资金使用，全面调配企业的物资，按需投入，按量产出，并考核资源的有效运用情况，有效地组织安排企业的生产活动，完成企业既定目标^[48]。

L公司是订单驱动型生产制造企业，因此以销售部门的预计订单量为企业预算管理的切入点，引入JIT生产方式，以减少生产环节的浪费及物资流转环节的信息不畅通造成的损失。如表5-1所示，从2017年开始，L公司的两家大客户占全年总销售额的30%以上。L公司的大客户具有季节性生产的特性，而且每年

以招标方式提前确认全年订单量，所以 L 公司具备全面预算管理的条件。立白集团订单集中在每年 3 月、4 月、10 月、11 月，甘源食品订单集中在 5 月、6 月、8 月、12 月，L 公司可利用客户订单的周期性合理安排生产，并合理配置资源。

表 5-1 L 公司大客户销售额占比情况

客户简称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
立白集团	17.49%	11.28%	27.13%	25.15%	26.07%
甘源食品	0	11.72%	11.41%	12.03%	5.84%
合计	17.49%	23.00%	38.54%	37.18%	31.91%

数据来源：根据 L 公司年报整理

实施全面预算管理各职能部门的主要职责如下：

（1）销售部门每月跟进新、老客户订单的最新进展，制定订单计划。L 公司的大多数老客户采用招标方式提前确认订单数量，销售部门应及时跟进对接相关资讯。同时，销售部门根据已出货订单制定预计回款计划，可以协助财务部门提前做好收支计划。

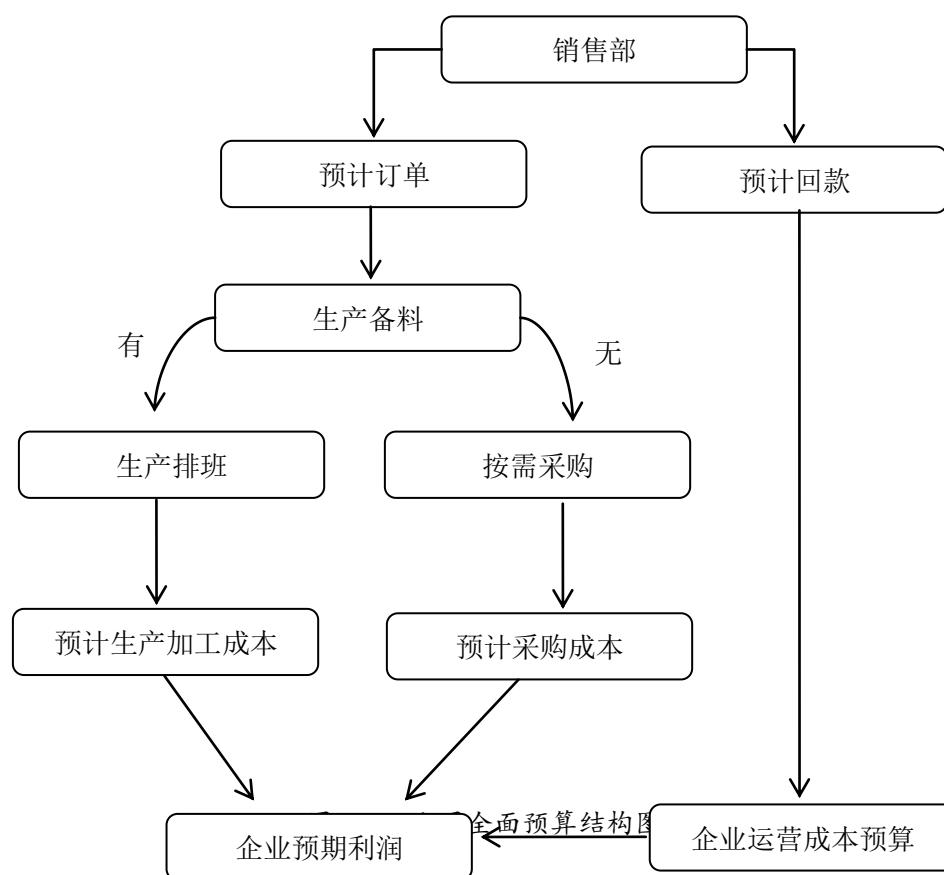
（2）仓储部门根据销售部门提供的预计订单，核实仓库的产成品、原辅材料的库存。同一客户同类型订单的老旧版本应及时报销售部门进行处理，执行“先进先出”原则，杜绝重复生产积压库存。原辅材料不足，则报采购部门，利用年库存周转率生成最优的订货周期^[49]。

（3）采购部门制定采购计划，及时更新物料的报价，核算采购预计成本。按需按量采购，减少采购环节的浪费。大批量采购虽然可以节约成本，但是其在占用流动资金的同时增加了仓储成本，不适用于预算管理。制定物资分类，经济订购量，重新订货点，最佳贮存量 and 运送策略等，极大地降低了订购，储存和运送成本^[50]。L 公司的老客户具有产品规格较为统一的特色，便于提前做好相关储备。

（4）生产部门根据预计订单制定生产排班计划，合理安排各工序的工作时间，组织有序生产，减少设备停机、待机时间。

（5）财务部门根据各职能部门的预算计划核算订单的预期利润，扣除企业的日常运营成本，据以设定订单的利润区间值，财务决算时根据预算的区间值做出预算调整，以使全面预算管理更符合企业的经营。

L 公司全面预算结构设计如图 5-1 所示：



全面预算管理是各部门之间通力合作,有共同既定目标的一种财务管理模式,因此,需要各部门有专人负责。同时,全面预算管理应当建立考核制度约束执行,督促各职能部门有意识地完成既定目标,组织安排企业的生产活动,在作业过程中加强资源调配的适度性,整体提升企业内部的财务管理。

5.1.3 预算决算管理相结合

每月根据企业的实际结算倒推 L 公司的产品定价策略是否合理,销售订单的实际利润区间值,以及各部门的实际成本支出,通过决算验证预算过程的成本核算是否合理。决算数据与预算数据相结合,可以检验预算制定的合理性,进一步调整优化 L 公司的预算管理制度,如此循环反复,让预算决算更真实的反映 L 公司的经营状况。预算决算管理的主要目标为:

(1) 检验执行结果。通过预算详细的分解 L 公司的各部门工作职能,通过决算考核各职能部门的执行情况。严格用决算数据分析的结果,监管预算的执行情况,构建管理闭环。在执行预算管理时加强日常的监管工作,及时纠正预算过程中的错漏,查漏补缺,及时调整预算的不合理或未达事项。考核各部门的执行结果,并计入绩效管理考核项目,以督导预算决算执行的有效性。

(2) 检验支出的合理性。透过准确的决算数据, 预算监管部门可以筛选出企业的非必要支出, 砍掉多余的费用以及赘复的流转环节, 从而调整优化 L 公司产品的定价标准, 进一步完善预算的编制, 使预算管理更具科学性。加强企业经营生产活动的各项费用支出的审核, 杜绝虚报各项费用, 减少非必要性支出, 规范资金的用途, 整体降低费用水平。决算审核时, 应分析并审核各项收入与支出的合理性以及必要性, 及时上报不合理支出, 统筹规划企业的流动资金, 让各项资源的投入有的放矢。预算决算管理相结合, 可以优化 L 公司的管理流程。

5.1.4 提高企业财务风险意识

随着 L 公司的资产规模的不断扩大, 企业财务信息的梳理对经营决策至关重要。企业的财务风险管控以总经理带头, 财务人员主导进行。因此, 企业的财务人员除了要掌握最新的财政税收政策以外, 还需要掌握一定的金融知识, 熟悉企业的业务及生产流程, 更准备地对财务数据进行整理分析, 提出更专业的建议。

(1) 财务分析的及时性

L 公司的财务负责人每月上报企业的财务报表的时, 对重要的财务数据分析工作也应同步进行, 必须保证关键数值提取的时效性。例如关系到企业资产流动性的流动比率、速动比率; 考核销售部门业绩增长及产品利润的销售利润率等。及时的分解财务数据, 使企业经营管理者实时掌控企业真实的财务状况, 有财务数据支撑决策, 使决策更符合企业经营。

由于财务数据分析是根据财务报表而得来, 存在一定的滞后性, 所以财务全面预算在财务分析中就显得尤为重要。财务预算结果的分析结合企业最终财务报表的财务数据分析, 不仅可以体现决策是否合理, 甚至会暴露出企业在生产活动中存在的一些问题, 例如资源浪费、费用虚报等。加强对财务分析的事前、事中、事后管控, 杜绝企业资源的浪费。

(2) 加强整体财务意识

为了切实提高 L 公司财务风险的管控水平, 应建立内控制度、全面预算管理制度、结算审核制度等, 并要加强内部财控知识的相关培训工作, 尤其是加强关于财务分析预测技能的训练。提高企业财务风险的整体管控水平, 不仅仅依靠财务部门的财务分析, 还应该是全公司共同作用的结果^[51]。例如仓储部门对物料的及时清点, 杜绝生产物料重复采买、同订单多次生产的现象; 行政部门合理列支各项费用, 杜绝徇私虚报行为。提高员工的节约意识, 财务风险意识, 严格的管控企业的财务风险, 除了要加强宣传外, 还应组织企业内部相互交流学习, 共同提高财务风险意识。

(3) 构建财务预警模型

根据 Z-Score 模型构建财务预警模型,在每个月账务数据分析的基础上,每个季度对 L 公司的财务的风险做预判。当 Z 值在 3.0 以上说明公司的财务状况良好;2.8-3.0 以下存在财务隐患,管理者应当引起注意;1.8-2.8 以下存在一定的财务危机,需要重视各项财务指标的变动情况,及时做出应对政策;1.8 以下说明公司存在严重财务危机。2019 年 L 公司的 Z 值为 1.54 是对财务现状的示警,通过现实财务分析也肯定了这一预测,所以构建财务预警模型非常有必要性。

5.1.5 建立供应商、客户诚信档案

随着企业间竞争的加剧,企业为了扩大销售量,通常愿意舍弃资金的时间价值为客户提供商业信用,赊销变成了向客户提供的一项服务。客户赊销时间的长短直接影响企业应收账款的回款周期,较多客户使用信用资产进行兑付,企业的流动资金在流动性上将会受到很大的限制。通过前述分析可以发现 L 公司缺乏对应收账款的管理,流动资产变现能力较差,L 公司应该加强流动资产的管理,加速流动资金的回流,补充企业的生产所需资金。因此,L 公司应当严控应收账款的管理,重视流动资金的支配。

(1) 建立诚信档案

对于确有消费信用成本需求的客户,L 公司应建立客户诚信档案,分析客户支付货款的能力。销售部门应及时催收,要求客户结清货款。为了督促客户提前结清货款,L 公司可提供现金折扣、商业折扣等,调动客户付款的积极性。建立供应商信誉档案库,并与信用良好的供应商寻求长期合作,以确保供应商供应物资的质量。物资采购时适当消费 L 公司的信用资产,使企业的流动资金用途多样化,减缓资金的压力。

(2) 积极催收

企业的经营过程中,往往容易忽视资金成本,L 公司的财务部门、销售部门应当核算产品赊销期间占用的资金成本,并计入到销售单价中。对现存的应收账款,L 公司应组织专门人员,加大催收力度。对于年限已久未支付的客户,L 公司应将其列入销售黑名单,并借助法律手段催收货款,减少企业损失。严格把控 L 公司的流动资金,预防因资金链断裂造成的严重后果。

(3) 处理积压

除了严格把控应收账款外,L 公司还应加强对存货的管理。L 公司的流动资产构成里,存货占有较大的基数,而存货是资产变现的关键。及时处理积压库存,对于客户停放时间较长的订单督促销售人员进行处理。区分仓库内超过三个月以上未出货的产成品、半成品,交由总经理制定处置方案。定期清理仓库,破损、毁坏的产成品、原材料等及时上报处理。

当企业资金出现困难时，快速回笼资金的能力，可以缓解企业的资金压力。提升企业对于资金的管理，需要优化流动资产的结构，拓宽融资渠道。全面提升 L 公司流动资产的变现水平，合理支配资金，提高应对风险的能力。

5.1.6 合理利用期货市场降低企业经营成本

制定科学合理的采购计划的前提，加强成本费用管理，增强盈利能力。L 公司纸张、油墨等材料在主营业务成本中占比达到了 83.44%，纸张、油墨等价格的波动会增加 L 公司的采购成本。L 公司可以建立经营成本管控体系，关注市场上纸张、油墨等原辅材料的供需变化，及时更新企业生产所需物资的价格表，以便做出正确的采购决策。

2018 年 11 月 27 日,纸浆期货在上海期货交易所正式挂牌交易。受纸浆价格上涨的影响，包装印刷行业的主要原材料的纸张价格也持续走高，L 公司可以尝试建立套期保值交易制度。通过纸浆期货市场了解未来一段时期内纸浆的供需信息，从而预判纸张现货市场的价格走向，可以提高 L 公司的采购、仓储决策，真正实现企业的按需采购。其次纸张现货价格涨跌幅度较大，提前备货存在一定的风险，利用套期保值交易，可以将部分纸张现货行情波动造成的损失转移到纸浆期货市场，降低提前备货后纸张价格下跌的风险，减少 L 公司的采购损失。利用纸浆期货与纸张现货进行套期保值交易，可以将采购风险控制一定范围内，合理地使用企业有限的资金，而不是消耗企业库存储备。如图 5-2 所示，2012 年-2019 年进口针叶浆现货价格波动较大，尤其在 2017 年进口针叶浆现货价格的涨幅一度接近 900 美元/吨^[52]。



图 5-2 2012 年—2019 年漂针浆价格走势 (美元/吨)

对比图 5-3 可见, 尽管我国纸浆期货上市交易时间较晚, 但还是可以看出 2018 年期货与现货之间呈现正基差。纵观 2018 年 11 月至 2020 年 2 月, 针叶木浆现货价格从 6360 元/吨降到 4500 元/吨, 这期间可通过商品期货套期保值, 在现货采购中的合理应用多头套期保值, 能够有效规避纸张的采购价格涨跌不稳定的风险, 平滑企业利润。虽然 L 公司非纸品生产企业, 但其主要原材料的采购价格与针叶木浆的价格有较强的正相关性, L 公司可以借助商品期货这一金融工具降低企业的采购、仓储等各项成本。而且随着环保政策的收紧, 针叶木浆的价格有可能持续高位, 纸张也将出现新一轮的涨价风波, 所以提前做好商品期货套期保值, 对冲原材料纸张价格不稳定的风险是非常有必要的。

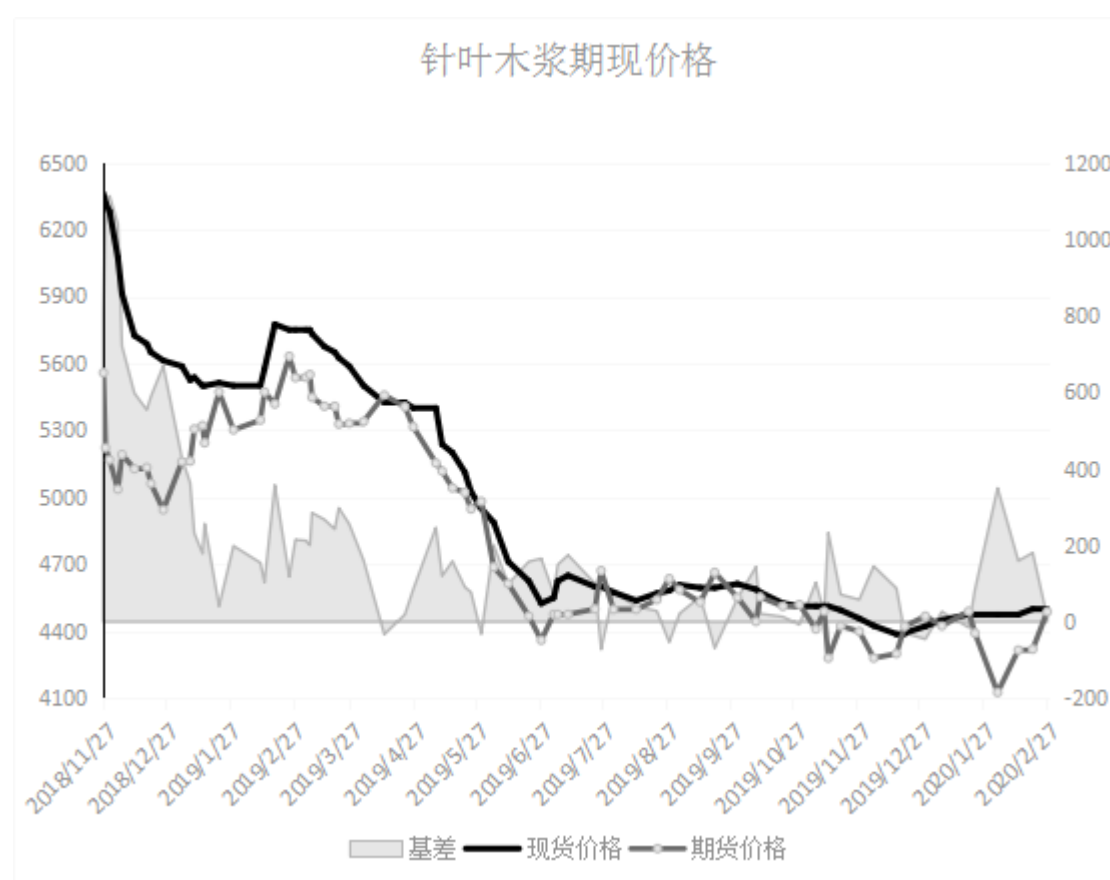


图 5-3 针叶木浆期现货价格

L 公司的采购部门根据企业的订单需求, 对原材料的市场行情做预判。当预测到纸张价格因供应不稳定有上涨的风险时, 买入与纸张数量相当的木浆期货。实际采购时, 买入纸张现货, 卖出期货, 从而降低纸张价格上涨造成的损失。如表 5-2 所示, 假设 L 公司预计 3 月采购 30 吨纸张, 预期纸张价格将上涨, L 公司可以在 2 月买入 30 吨纸浆期货, 在 3 月卖出纸浆期货同时买入纸张现货。L 公司在纸张现货市场损失 12000 元, 纸浆期货盈利 9000 元, 期现套期保值交易

损失 3000 元。相较于 L 公司在 3 月采购纸张，利用期货市场转移原材料价格上涨或下跌的风险，可以减少企业的损失。

表 5-2 买入套期保值

时间	现货市场	期货市场	期现交易操作
2 月 5 日	6300 元	5500 元	买入期货
3 月 12 日	6700 元	5800 元	卖出期货，同时买入现货
收益	损失 12000 元	盈利 9000 元	损失 3000 元

L 公司在纸张价格上涨之前持有纸张现货，客户订单价格不变的情况下，L 公司无利可图。客户订单价格随纸张价格变动而提高的情况下，L 公司的盈利前置。纸张价格上涨之际，L 公司无纸张现货，客户订单价格无利的情况下，L 公司可以通过买入纸浆期货，弥补生产损失。若纸张价格下跌，L 公司可以通过卖出纸浆期货合约，获取部分利益，弥补库存纸张价格下跌造成的损失。运用套期保值，用纸浆期货市场的盈利对冲，减少持有纸张现货的损失^[53]。合理利用期货交易市场进行现货的储备，避免过量采购造成的仓库积压问题，降低 L 公司的仓储成本。同时建议 L 公司不定期组织各职能部门就控制成本开展专题会议，集思广益，让员工积极参与，为企业有效控制经营成本献计献策^[54]。

5.2 经营优化方案实施保障措施

5.2.1 组织保障

L 公司应当成立经营优化监管组，主要由总经理、财务负责人、生产负责人及其它各职能部门的领导组成，并明确相关责任人的工作职责。通过全面的财务分析后对 L 公司存在的经营问题进行改善，优化流程，降低企业财务风险，使企业的经营管理得到提升。总经理指导并监督各项经营优化措施的执行情况；财务管理人员统筹安排公司全面预算、核算、财务数据分析工作，并根据各项财务数据对实施方案提出改进意见，报请总经理审批；各职能部门按照措施执行，并及时反馈作业当中的问题，促使流程的进一步优化，提高企业生产效能；职工代表负责日常监督工作。使监管部门的工作层层推进，保证经营优化方案的实施执行，并不断完善措施。

除了监管组以外，还需要通过制度，以及资源的配置，让经营优化方案得以更好的实施。

5.2.2 制度保障

制度是指要求组织从上至下共同遵守的行动准则。组织的建设及强化，依托制度的约束。一个正常的组织运行，必须要有制度保障体系，完善的制度是管理最有力的保障和支持。

L公司根据措施执行标准化作业，要求各生产工序，职能部门的日常操作，包括采购、仓储、财务分析等，都按照标准执行，并对实施结果进行考核。

(1) 标准化作业流程：统一规范操作指令，减少不必要作业造成的物料浪费及损失，有序生产，提升工作效率。

(2) 全面预算制度：要求各职能部门严格执行预算管理，让订单作业各环节成本可控，利润可控，优化生产操作流程，让企业更高效的完成生产。

(3) 定价策略：根据决算倒推预算结果，对定价策略进行调整，从根本上实现企业的利润。

(4) 仓储管理制度：及时清理库存，去除积压库存，让流动资产有效投入企业再生产创造过程。

(5) 采购制度：严格按需按量采购，及时跟进原辅材料行情，对于波动较大的材料或借助资本市场交易机制减少损失，或与同行业形成联盟集中采购。

(6) 员工绩效考核制度：激发员工积极投入生产的热情，合理安排用工，提高员工管理效率，标准化作业高效完成生产工作计划，使企业获利的同时让员工收入得到提升。

建立科学的规章制度，督促企业内部的强制执行。充分调动每个员工的工作积极性，规范化现场作业操作流程，提升企业的竞争力。将企业的发展目标贯彻于生产经营活动，持续改进的管理制度，可以全面改善企业的财务状况，推动企业的发展。

5.2.3 资源保障

资源保障是企业各方面资源服务于订单、生产需求，为全面预算管理提供必要的资源，为企业利润的创造提供资金保障，最终达到控制企业经营成本目的。

管理者应确保为企业经营优化措施提供必要的、适当的资源，包括：人力资源、材料、工具、设备、设施、技术、方法、资金、信息等资源，从而保证制度的有效执行，预算、决算、财务分析更符合企业的经营发展需要，达到控制成本，提升企业经营效率的目的。

资源保障应确保信息的公开透明，以便各职能部门及时的提供物资以配合生产需求，减少中间流转环节因信息传递错误而造成的损失。资源保障还应从增收节支为出发点，杜绝资源的浪费。

第 6 章 研究结论与展望

6.1 研究结论

本文通过查阅国内外相关文献的基础上，从 PEST 战略分析到财务分析，对财务报表中各项财务指标的变化进行分解，了解到 L 公司存在主营业务收入负增长、存货占用较多流动资金、流动资产的周转不佳、净利润下降等问题。针对上述问题本文提出引入 JIT 生产方式，重新核定生产绩效，规范生产作业流程；实施预算决算双管原则，提高资源配置效率，减少运营资金的占用；建立诚信档案，缩短资金的回笼周期，提高资金的流动比率；提高财务风险意识，构建财务预警模型，及时反馈财务分析结果。通过这一系列的举措，旨在改善 L 公司的经营状况。

通过将理论研究应用于实践，2020 年 L 公司的经营状况有所改善，但也存在不足的地方。

(1) 2020 年 L 公司的主营业务收入较 2019 年略有增长。2020 年 L 公司在保持原有客户的情况下增加了口罩盒订单业务，在上半年贡献了部分利润。另外，L 公司将无利润业务均发往外包商处生产，获得少量利润。

(2) 2020 年 L 公司严格控制各项费用，在对生产绩效重新核定后，生产损耗降低，员工计件工资更符合 L 公司的利润要求。受原材料价格上涨的影响，原有的订单利润核算偏低，在合理订价的基础上，公司的利润得到了相应的保障，员工的计件单价也有所提升。另外 L 公司砍掉了部分不合理支出，且计划进一步对费用规范化。

(3) L 公司尝试期货交易锁定原纸采购价格，但实施效果不甚理想。一方面出于风险考虑，L 公司在期货市场上对于人力、资金的投入都非常有限。另一方面，由于业务操作不熟练，对市场的预判过于理想化，缺乏专业性。

(4) 2020 年 L 公司对仓库进行了清理。由于 L 公司储存了大量的不同规格的纸张，在纸张市场价格波动的情况下出售了部分卷筒纸，获取了额外的利润。在清理成品仓库的时候发现有部分客户订单内的成品，且超过一定的期限，经销售部门与客户协商，部分产品做折价处理，部分则归于废品处理。基于此，公司管理层召开了仓储专题会议，杜绝库存的积压。

2020 年 L 公司的净利润有大幅的提升，虽然净资产收益率、存货周转率、流动比率等指标略有提升，但是财务预警 Z 值仍低于 1.8，还需持续不断优化方案细节。而且优化方案在执行过程中也遭遇到一些阻碍，从管理层到基层员工的对于变化有一定的抵触情绪，需要较长时间磨合。

6.2 研究展望

智能化、精品化、定制化的生产是包装印刷行业的发展趋势。从行业发展动向来看，纸品包装将取代塑料包装的市场份额，有望成为纸品包装行业的蓝海。L 公司可以在这一领域做深入的布局，研发出让纸品包装具备塑料包装的防水功效，且兼具防损、装饰功能的产品。就目前为止，L 公司在产品研发上都缺乏自主性、创新性，未来在这一方面还需加强。在公司订单量能不足的情况下，用自有产品可以补充企业的日常生产，对企业的主营业务收入的增长也能起到一定的作用。

L 公司在湖南省包装印刷行业具有一定的规模，未来公司将在整合资源方面做一些尝试。通过整合周边的中小包装印刷企业，共同应对市场行情变动的风险，建立良性的市场竞争环境而不是行业内部挤压利润，达到互赢互惠的目的。

参考文献

- [1] Edward I. Altman. The Prediction of Corporate Bankruptcy: A Discriminant Analysis[J]. The Journal of Finance,1968,23(1).
- [2] PALEPU G,HEALY M,BERNARD L. Business Analysis & Valuation.Using Financial statements[D]. BeiJing. China Citic Press,2004.
- [3] Isberg S,Pitta D. Using financial analysis to assess brand equity[J]. Journal of Product & Brand Management,2013,22(1):65-78.
- [4] Clyde p. Stickey. Financial reporting, statement analysis and Corporate Valuation: a strategic perspective[J].中国人民大学出版社,2014.
- [5] Charalambous C, Charitou A, Kaourou F. Comparative Analysis of Artificial Neural Network Models: Application in Bankruptcy Prediction[J]. Annals of Operations Research,2000,99(1-4):403-425.
- [6] Ruth Bender,Keith Ward.Corporate Financial Strategy[M].Taylor and Francis:2002-05-03.
- [7] Pokki H,Virtanen J,Karvinen S. Comparison of economic analysis with financial analysis of fisheries: Application of the perpetual inventory method to the Finnish fishing fleet[J]. Marine Policy,2018,95:239-247.
- [8] Kamal Haddad,Babak Lotfaliei. Trade-off theory and zero leverage[J]. Finance Research Letters,2019,31.
- [9] Gadoiu M. Advantages and limitations of the financial ratios used in the financial diagnosis of the Enterprise[J]. Scientific Bulletin Economic Sciences,2014,13(2):87-95.
- [10] Allen.F, A.M.Santomero.The theory of financial analysis[J].Journal of Finance 2016:141-185.
- [11] Liu J,Wu C,Li Y.Improving financial distress prediction using financial Network-Based information and GA-Based Gradient Boosting method[J]. Computational Economics,2019,52(2):851-872.
- [12] Erich.A.Helfert. Techniques Financial Analysis[M].Nov.2010.
- [13] Manole T,Ciumac M.Stability of the financial balance of the company based on financial analysis of the case flow[J].Contemporary Economy Journal, 2018.

- [14] D Kannan, Jafarian A, Khamene H A, et al. Competitive performance improvement by operational budget allocation using ANFIS and fuzzy quality function deployment: a case study[J]. The International Journal of Advanced Manufacturing Technology, 2013, 68(1-4):849-862.
- [15] 向德伟.论财务风险[J].会计研究,1994(04):21-25.
- [16] 张先治, 陈友邦.财务分析[M].第七版.东北财经大学出版社,2007:33-40.
- [17] 张新民, 粟立钟.财务报表分析:理论内涵与学科定位[J].财务研究,2015(01):25-33.
- [18] 顾祖安.浅议企业财务分析存在的问题及其改进[J].财会学习,2018(19):91-92.
- [19] 卫颖.基于价值链视角的现代企业财务分析研究[J].会计之友,2017(02):39-43.
- [20] 周首华, 杨济华, 于平.论财务危机的预警分析—F 分数模式[J].会计研究,1996,(8):8-11.
- [21] 朱彤.企业财务分析中杜邦分析法的实际运用[J].财会论坛,2004(12):7-10.
- [22] 黄世忠.财务报表分析:理论·框架·方法与案例[M].中国财政经济出版社:北京,2007.
- [23] 洪颖.新兴互联网企业财务报表研究[J].财经界:学术版,2019(02):92-94.
- [24] 殷吟英.战略预算管理及其应用探析[J].会计师,2019(09):63-64.
- [25] 孙莹.营运资金概念重构与管理创新[D].中国海洋大学,2011.
- [26] 郑志元.浅谈财务分析在信贷风险管控中的作用[J].银行家,2018(12):92-94.
- [27] K.G.Palepu, V.L.Bernard. Business Analysis & Valuation: Using Financial Statement[M]. 2nd Edition, South Western College Publishing. 2000.
- [28] Martin Fridson, Fernando Alvarez, Financial Statement Analysis: A Practitioner's Guide[M], Wiley, 2010.
- [29] Erich A. Helfert. Financial Analysis Tools and Techniques: A Guide for Managers[M], Mc Graw Hill Professional, 2011.
- [30] 梁彩霞.常用财务比率指标在企业财务分析中关联探讨[J].财会通讯,2014(14):81-82.
- [31] 段舒怀.用模糊分析对杜邦分析法的改进[J].财会学习,2020(18):118-119.
- [32] 赵仁勇, 王澍文.杜邦财务分析指标体系的扩展及其在企业财务管理中的应用[J].财经理论与实践,2002(S3):152-154.
- [33] 余昌文.财务分析技术框架的改进与建议[J].交通财会,2014(07):16-21.
- [34] 杨小舟.管理视角下的企业财务报表分析框架-兼论杜邦分析法的缺陷与改进[J].财会通讯,2006(10):78-79.

- [35] 黄晓芬,李文华.基于 Z-Score 模型的企业财务预警系统构建[J].财会通讯,2013(20):46-49.
- [36] 刘凤娇.“Z-Score”模型在企业财务预警分析中应用的研究[J].经济师,2006(05):223-226.
- [37] 徐秀渠.Altman's Z-Score 模型在企业风险管理中的应用研究[J].经济经纬,2010(04):103-106.
- [38] 刘淑莲.财务比率分析在企业破产预测中的应用-介绍“Z-Score”模型[J].经济理论与经济管理,1996(01):59-61.
- [39] 彭思.基于雷达图分析的民营快递企业竞争力策略研究[J].中国管理信息化,2019,22(11):139-143.
- [40] “Just in time” meets “just in case” - how the supply chain has to change in an age of rising costs and falling demand[J]. M2 Presswire,2020:
- [41] Ziang LIU,Tatsushi NISHI. Analyzing just-in-time purchasing strategy in supply chains using an evolutionary game approach[J]. Journal of Advanced Mechanical Design, Systems, and Manufacturing,2020,14(5):
- [42] 张良,王平,毛道维.股权集中度、股权制衡度对企业绩效的影响[J].统计与决策,2010(07):151-153.
- [43] 《印刷业“十三五”时期发展规划》[J].中国印刷,2017(05):10-15.
- [44] 胡桂绵.印刷业创新发展与标准化对策[J].科技与出版,2020(10):40-45.
- [45] 许文才.包装印刷行业面临的主要形势与未来发展趋势[J].中国包装,2020,40(09):18-21.
- [46] 中国造纸工业 2019 年度报告[J].中华纸业,2020,41(11):16-26+5.
- [47] 王瑞兰.哈佛框架下的企业现金流量表分析[J].经济师,2012(10):139-140.
- [48] 陈留平,刘通,黄娇娇.基于全面预算管理的企业内部控制研究[J].会计之友,2011(08):96-97.
- [49] Rajiv Kapur,Chris Moberg,Evaluating inventory turns for a hospital environment,Computers & Industrial Engineering,1987,13(4):73-77.
- [50] Van Liew,Dennis J. Materials Management System For Medical/Surgical Supplies,Fall Industrial Engineering Conference, American Institute of Industrial Engineers,1984:430-436.
- [51] 王晓光.基于会计成本管理视角下提高企业经济效益的策略[J].当代会计,2020(12):151-152.
- [52] 常俊婷.2019 年纸浆市场新变化[J].中华纸业,2019,40(21):38-40.
- [53] 朱四祥.K 纸业公司运用期货工具规避采购风险研究[D].吉林大学,2020.

[54]汪明月.企业财务风险评价体系问题研究[J].中国集体经济,2015(27):139-140.