

财务战略矩阵在生物制品行业的应用

——以达安基因公司为例

井洁琳

(陕西财经职业技术学院, 陕西咸阳 712000)

【摘要】 本文选择生物制品行业中具有代表性的企业达安基因公司进行应用研究,首先,依据达安基因公司在财务战略矩阵中的分布,分别从宏观环境和行业环境分析其所处象限的原因;其次,就达安基因公司在实际中的措施选择,分析其与财务战略矩阵理论上应该采取的战略举措基本相同,说明其财务战略矩阵具有可行性;最后,对达安基因公司在财务战略措施方面提出改善建议。

【关键词】 财务战略矩阵; 经济增加值; 可持续增长率

一、财务战略矩阵含义

财务战略矩阵指的是对企业或者对企业业务单元进行评价,并且制定战略的一种分析工具。它通过矩阵把评价企业的两个关键要素——价值创造和现金余缺串联起来,将之协同运作,从而为企业创造最大的价值。可以说,财务战略矩阵也是一种价值链分析工具。

二、财务战略矩阵内容

影响企业价值的两个因素分别是资本成本和投资资本的回报率。而影响企业现金余缺的也有两个因素:一个是销售增长率,另一个是可持续增长率。

第一象限是增值型现金剩余,在这个象限中资本成本率小于投资资本回报率,可持续增长率大于销售增长率,这种类型的企业虽然可以为股东创造价值,但是不能长远发展,即企业不仅要保持现有的价值创造能力,而且要充分有效地利用剩余的现金流,通过利用剩余的现金流来改善现在的财务状况。

第二象限是减损型现金剩余,在这个象限中资本成本率大于投资资本回报率,可持续增长率大于销售增长率,说明这类企业有闲置的现金,要改善这种状况,采取的措施有:一是通过加速资金周转、增加经营利润来提高投资资本回报率;二是调整不当的负债比率,降低资本成本。如果以上两种措施仍不能改变当前价值减损状况,企业可以考虑将企业出售。

第三象限是减损型现金短缺,在这个象限中可持续增长率小于销售增长率,投资资本回报率小于资本成本,这类企业不能够创造价值也没有足够的现金流支持后续发展,可以采取以下措施:如果盈利低不是整个行业的问题,而是由于本公司的问题,即公司有力量改变这种价值减损的状态,则公司可以进行资产重组;如果不行就应该

进行整体出售,以尽量减少损失。

第四象限是增值型现金短缺,在这个象限中可持续增长率小于销售增长率,投资资本回报率大于资本成本,也就是说企业可以为股东增值,但是没有足够的财力资源来支持过快的销售增长。针对这种情况,应当判断这种销售增长是短期性的还是长期性的,如果销售增长只是短期内的增长,则通过借款来满足企业所需要的资金,如果增长是长期的,则可以通过两种途径来解决:一是改进完善财务政策,使经营效率相应地提高,具体措施有两个方面:①提高产品价格和降低产品成本,以提高利润率;②减少运营资产,剥离或者出售部分资产,将节省资金注入能够为企业带来价值的项目中去。二是通过扩股增加权益资本。如果上面的措施仍不能使资金短缺的问题得到缓解,那么可以增发股票或者兼并成熟的企业,这些方法同样可以增加企业的资金。

三、达安基因公司的财务战略矩阵分布

(一)达安基因公司概况

中山大学达安基因股份有限公司(简称“达安基因”)属于生物医药高科技企业,其经营范围是:以分子诊断技术为主导生产临床检验试剂和负责仪器的研发、生产、销售以及全国连锁医学独立实验室临床检验服务。

(二)各变量的计算

1. 实际销售增长率。企业的实际增长是本年销售额相较上年销售额的增长率。

2. 可持续增长率。可持续增长率是指在一定的假设条件下,公司销售所能够达到的销售增长率。这个假设条件是企业在目前保持两个要素不发生改变,这两个要素分别是财务政策(留存收益率和资产负债率)和经营效率(销售净利率和资产周转率)。其计算公式为:

以期末股东权益计算可持续增长率=(销售净利率×资产周转率×权益乘数×收益留存率)÷(1-销售净利率×资产周转率×权益乘数×收益留存率)×100%

3. 加权平均资本成本。资本成本是指取得资本和使用资本时所付出的代价,企业的资本金主要有两个渠道:①企业自有资金;②从外部借入资金。因此,资本成本从性质上可分为债务资本成本和权益资本成本。

(1) 债务资本成本。债务成本的发生要支付手续费,债务成本的延续要支付大量的利息,利息是债务成本的主要部分。企业的债务有带息的也有不带息的,本文考虑带息的债务,带息债务包括“长期借款”、“应付债券”、“短期借款”、“一年内到期的非流动负债”。

短期有息负债=短期借款+一年内到期的非流动负债
长期有息负债=长期借款+应付债券

公司的债务成本 Kd 计算公式如下所示:

$$K_d = (SD \times TN + LD \times TB) / TD \times (1 - TR) \quad (1)$$

式中:SD 代表短期债务;LD 代表长期债务;TN 代表短期利率;TB 代表长期利率;TD 代表债务资本;TR 代表所得税;TB 为长期利率;一般用 TR 表示为有效税率。

从式(1)可以看出,要计算出债务成本就要先求出各个债务的利率,上市公司债务一般在财务报表附注中会披露债务金额前五大的利率,比如短期借款、长期借款、应付债券及一年内到期非流动负债的利率等。虽然只有前五大债务的利率,但是前五大债务占了债务总额的绝大部分,所以本文在计算债务成本时将采用各上市公司披露的前五大债务的利率。如果在上市公司财务报表附注中没有披露前五大债务利率,本文将采用中国人民银行货币政策司在同期调整的贷款利率为基准来计算。另外,一年内到期长期债务多为一年内到期的长期借款,因此本文在计算一年内到期债务时,用的是长期借款资本成本率作为一年内到期债务的利率。

(2) 权益资本成本率。权益资本成本主要有两种计算方法:一是资本资产定价模型(CAPM);二是股利增长模型(DGM)。

第一种计算方法用公式表示为:

股权资本成本(CAPM)=无风险利率+该股票的贝塔系数×(平均风险股票报酬率-无风险利率)

第二种计算方法用公式表示为:

股权资本成本(DGM)=预期年股利/普通股市价+普通股股利增长率

那么达安基因宜采用哪种方法来计算权益资本成本呢?根据表1列示的达安基因2004~2013年10年的普通股股利年增长率,可以看出,该企业的股利年增长率波动起伏很大,很不稳定,而使用股利增长模型的前提条件是股利的增长必须是稳定的,因此本文选用资本资产定价模型来计算样本公司达安基因的权益资本成本。

表1 达安基因年应付股利及股利增长率

年份	股利	股利年增长率%
2004	9 240 000.00	-
2005	12 540 000.00	35.71
2006	20 900 000.00	66.67
2007	15 048 000.00	-28.00
2008	16 301 999.97	8.33
2009	5 216 640.00	-68.00
2010	6 019 200.00	15.38
2011	3 467 059.20	-42.40
2012	8 320 942.08	140.00
2013	4 992 565.25	-40.00

采用资本资产定价模型来计算达安基因的权益资本成本,需要计算以下指标,即无风险利率、中国平均风险股票报酬率、样本上市公司的beta值。

首先,计算确定无风险利率。本文选用1年期国债利率作为无风险利率。

其次,计算确定中国平均风险股票报酬率。本文利用同花顺数据库的相关数据,以10年沪深指数平均收益率作为中国平均风险股票报酬率9.73%。

再次,计算确定生物制品样本上市公司达安基因beta值。先选择数据区间,为了能更加精确地计算出达安基因上市公司收益率和股票市场收益率,本文以2009~2013年的上市公司月收益率和中国股票市场月收益率为基础数据进行计算。

有两种方法可对生物制品样本公司达安基因的beta值进行估算:①根据股票和证券的相关系数、股票收益率以及股票指数标准差来进行计算;②参照线性回归理论,其可以在往期的资产收益率、市场收益率的比对中得出一个线性回归方程式,以此就能估算出beta值。本文采用第二种方法,计算公式如下:

$$\text{Beta} = \frac{n \sum_{i=1}^n X_i Y_i - \left(\sum_{i=1}^n X_i \right) \left(\sum_{i=1}^n Y_i \right)}{n \sum_{i=1}^n X_i^2 - \left(\sum_{i=1}^n X_i \right)^2} \quad (2)$$

式中:X表示市场收益率;Y表示股票收益率。

采用第二种方法计算出达安基因2010年度的股利增长率变化如图1所示。

(3) 加权平均资金成本率的计算。本文前面已对债务的资本成本率和权益的资本成本率分别进行了计算,其中,权益资本成本率以带息债务占全部投入资本的比值为权重,对个别资本率成本进行加权平均,以确定企业全部资金的总成本。其计算公式为:

$$K_w = \sum_{j=1}^n X_j Y_j \quad (3)$$

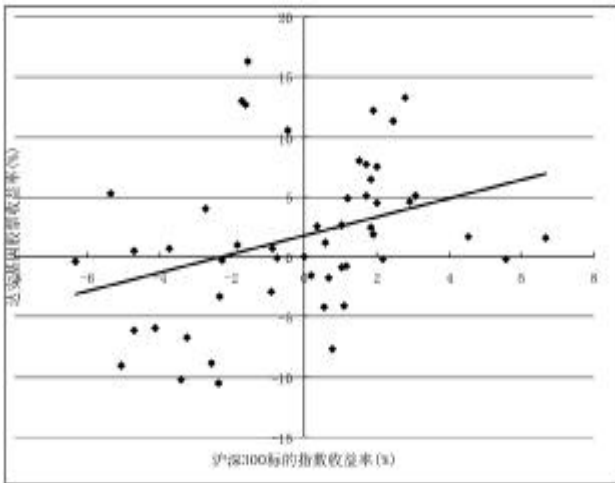


图1 综合市场月收益率和个股月收益率回归散点图

式中:Kw表示加权平均资金成本率;Wj表示第j种资金来源占全部资金来源的比重;Kj表示第j种资金来源的资金成本率;n表示筹资方式的种类。

4. 投资资本回报率。投入资本回报率是衡量公司资产使用效率水平的评价指标,是监控资产管理和经营策略有效性的有力工具,其表现形式为投入资金与产出之比,具体计算公式如下:

$$\text{投入资本回报率} = \text{税后净营业利润} / \text{投入资本} \quad (4)$$

(三)各状态的计算

1. 资金状态的计算:

$$\text{资金状态} = \text{可持续增长率} - \text{销售增长率} \quad (5)$$

2. 价值状态的计算:

$$\text{价值状态} = \text{投入资本回报率} - \text{加权平均资本成本} \quad (6)$$

(四)达安基因财务战略矩阵的分布

以上对达安基因公司四个指标的计算,分别是销售增长率、可持续增长率、投入资本回报率和加权平均资金成本率。根据式(5)和式(6)得出达安基因公司发展状况数据如表2所示。据此可构建出达安基因公司十年的财务战略矩阵,如图2所示。

表2 达安基因发展状况数据

年份	可持续增长率%	销售增长率%	资金状况	投入资本回报率%	加权平均成本%	价值状况
2004	8.62	17.64	-9.02	11.50	14.31	-2.81
2005	5.17	4.24	0.93	9.28	11.40	-2.12
2006	3.08	6.20	-3.12	10.39	8.91	1.48
2007	7.55	20.05	-12.5	10.64	5.81	4.83
2008	7.24	15.36	-8.12	10.67	6.83	3.84
2009	11.6	33.61	-22.01	11.34	6.94	4.40
2010	13.27	15.76	-2.49	12.39	5.69	6.70
2011	14.28	23.68	-9.4	12.37	11.71	0.66
2012	15.44	27.35	-11.91	13.04	7.49	5.55
2013	24.09	46.62	-22.53	17.35	6.89	10.46

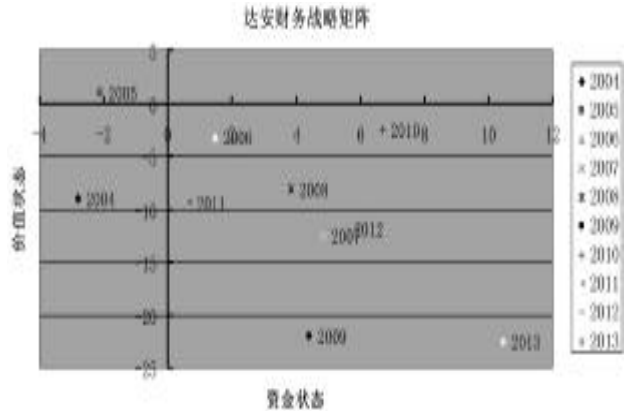


图2 达安基因在财务战略矩阵的分布

四、达安基因采取的措施

(一)提高经营效率措施

1. 提高经营效率的途径之一的是提高销售增长率。从本文对达安基因指标的分析可以看出,企业的销售利润率总体看呈下降趋势,这种情况的出现与行业特征是密不可分的。因为生物制品行业竞争比较激烈,生物制品的价格受国家宏观政策的影响。另外,高新企业的人力成本占总成本的比例较高,而人力成本是刚性成本,所以很难降低成本,也就是说,通过提高销售利润率来提高生物制品企业的经营效率困难较大。

2. 提高经营效率的另外一个途径是提高经营资产周转率。达安基因的资产周转率不断提高,说明企业在主动改善资产的运用效率,也可以看出企业在努力提高经营效率。但从运营能力中的应收账款周转率这个指标来看还存在一些不足,与总资产周转率的趋势相比略有下降的趋势,并且应收账款占营业收入的比例近十年来占50%左右,说明在运营能力中应收账款需要进一步加强管理。由于应收账款占收入比例过高,加之周转速度较慢,使得企业资金的周转速度减慢,最终结果会使大量的流动资金停滞的在非生产环节,造成企业的生产经营资金短缺,从而影响了企业长期发展。

提高经营资产周转率的另一个有效途径是剥离部分不良资产,将资产利润率较低的资产从企业中剔除出去,用节省下来的资金支持核心业务增长。达安基因的管理层也意识到这一点,并在2013年采取了相关措施,具体如表3所示。

从表3可以看出,达安基因公司摒弃了亏损的子公司,将优良的子公司保留下来,说明公司的管理层通过重组来改善企业被动的状况。

(二)改善财务政策措施

达安基因整体的股利支付率趋势是下降的,这是因为达安基因的管理者注意到企业资金短缺,所以逐渐减少了股利的发放,将更多的利润留在企业内部,以此将更多的资金用于企业的长期发展需要。

GQY 视讯“豪车事件”的市场反应及思考

戴娟萍(教授)

(浙江财经大学会计学院, 杭州 310012)

【摘要】2014年10月21日,GQY视讯宣布拟以评估价580万元受让公司董事袁女士名下的一辆劳斯莱斯幻影SCAIS685车辆。虽然交易于当天晚上即被取消,但由于股东信任度的下降导致公司股票市值在2个交易日內损失19 610万元。这一事件的发生,不只是一家公司治理机制和内部控制制度的“有形无实”问题,而应从深层次看,其根源在相关当事人对信托责任的遗忘和敬畏市场之心的缺失。在当下中国,公司治理机制和内部控制制度的建设固然重要,而实际控制人、董事、监事和高级管理人员信托责任感的培育更为迫切和重要。

【关键词】治理机制; 信托责任; 敬畏之心; 审慎决策

企业是自利人的集合,其与各种利益关系人的利益通过“契约”来协调。由于市场的不完全有效和“契约”的不完备,上市公司的经营者与股东、经营者与债权人、大股东与中小股东之间存在着各类代理问题。为缓解代理冲突,保护公众股东的利益,《公司法》、《证券法》、《内部控制制度》等相关法律法规要求上市公司建立公司治理机制和内部控制制度。然而,这些机制和制度能否切实有效,在很大程度上取决于相关当事人的“良知”。如果当事

人不是时刻谨记“良知”,再好的制度和机制设计也会消失于“无形”,失去效率。本文下面揭示的GQY视讯“豪车事件”正是给人们留下了深刻的教训和反思。

一、“豪车事件”的基本情况

宁波GQY视讯股份有限公司是一家从事网络、数字、图像电子产品的研制、开发及销售的公司,在深圳证券交易所创业板上市,证券交易代码为300076。2013年公司实现营业收入33 163.28万元,归属于上市公司所有者

表 3 达安基因资产重组措施

时间	金额(万元)	内 容	影 响
2013年1月28日	2 016.00	《关于转让全资孙公司佛山达意科技有限公司股权的公告》	出售事项对子公司业务连续性、管理层稳定性无影响。如果不出售该资产,则该资产贡献的净利润为8.24万元。出售该资产产生的净利润为1 376万元
2013年3月15日	1 657.00	《关于转让全资孙公司佛山达浩生物信息技术有限公司股权的公告》	出售事项对子公司业务连续性、管理层稳定性无影响。如果不出售该资产,该资产贡献的净利润为-3.12万元。该出售资产行为产生的净利润为1 017.42万元
2013年3月29日	8 658.00	《关于授权公司管理层转让参股子公司广州安必平医药科技有限公司股权的关联交易公告》	出售事项对子公司业务连续性、管理层稳定性无影响。出售该资产产生的净利润为4 888.65万元

企业为了支持销售的增长也可以增加权益资本,但如果企业要继续创造价值就不能通过降低销售增长率来单方面支撑可持续增长率,这样对于企业来说是不利的。所以应采取另一种方法,即通过增加权益资本来缓解企业资金短缺的状况。增加权益资本可以通过兼并成熟企业和增发股票来实现。

现金充足类型企业的特点是销售增长虽然缓慢,但因为企业有多余现金,所以在兼并成熟企业时可以考虑兼并这种类型的企业。

弥补资金短缺另外一种途径是增发股份,不过,在运用这一方法时要特别注意在增发股份的同时要保持原有的资本结构,并且在增发股份后企业应该为股东创造更多的价值。当然,增发股份的同时要看到另外一面的不利因素,即,这种方式会分散原股东的控制权。

综上所述,达安基因公司改变财务政策、提高经营效率、增加权益资本这三个方面的举措,与增值型现金短缺类型企业在理论上应该采取的战略举措进行比较,发现这两者是基本相同的。这证明在企业实际的经营管理活动中财务战略矩阵是一种有效的财务分析工具。

主要参考文献

鲁思·本德,基思·沃德著.杨农等译.公司财务战略[M].北京:清华大学出版社,2013.

中国注册会计师协会.公司战略与风险管理[M].北京:经济科学出版社,2013.

杨绍军.财会战略管理在企业中的应用[J].财经界(学术版),2011(3).