

第三节 职能战略

2. 基于创造价值或增长率的财务战略选择

(1) 影响价值创造的主要因素

① 企业的市场增加值 (MVA)

计量企业价值创造的有效指标是企业的市场增加值，即某一时点，企业资本的市场价值与占用资本账面价值之间的差额，简称“市场增加值”。

企业市场增加值 = 企业资本市场价值 - 企业占用资本

公式中的“企业资本市场价值”是权益资本和负债资本的市价之和。

公式中的“企业占用资本”是企业占用的权益资本和债务资本的账面价值之和，可以通过调整财务报表数据获得，这种调整主要是修正会计准则对经济收入和经济成本的扭曲，调整的主要项目包括坏账准备、商誉摊销、研究与发展费用等。

【注意】企业的市场价值最大化并不意味着创造价值

② 影响企业市场增加值的因素

市场增加值 = $[(\text{投资资本回报率} - \text{资本成本}) \times \text{投资成本}] / (\text{资本成本} - \text{增长率})$

市场增加值 = 经济增加值 / $(\text{资本成本} - \text{增长率})$

【结论 1】根据企业市场增加值的计算公式可知，影响企业市场增加值的因素有三个：

第一，投资资本回报率；

第二，资本成本（指的是加权平均资本成本）；

第三，增长率。

值得注意的是，这三个因素对企业增加值的影响是不同的。

● 投资资本回报率是公式的分子，提高盈利能力有助于增加市场增加值；

● 资本成本同时出现在公式的分子（减项）和分母（加项）中，资本成本增加会减少市场增加值；

● 增长率是分母的减项，提高增长率对市场增加值的影响，要看分子是正值还是负值。当公式分子的“投资资本回报率 - 资本成本”为正值时，提高增长率使市场增加值变大；当“投资资本回报率 - 资本成本”为负值时，提高增长率使市场增加值变小（即市场价值减损更多）。增长率的高低虽然不能决定企业是否创造价值，但却可以决定企业是否需要筹资，这是制定财务战略的重要依据

③ 销售增长率、筹资需求与价值创造

【结论 2】影响价值创造的因素主要有：①投资资本回报率；②资本成本；③增长率；④可持续增长率。它们是影响财务战略选择的主要因素，也是管理者为增加企业价值可以控制的主要内容。

【可持续增长率】不发行新股、不改变经营效率和财务政策，其销售所能达到的最高增长率。

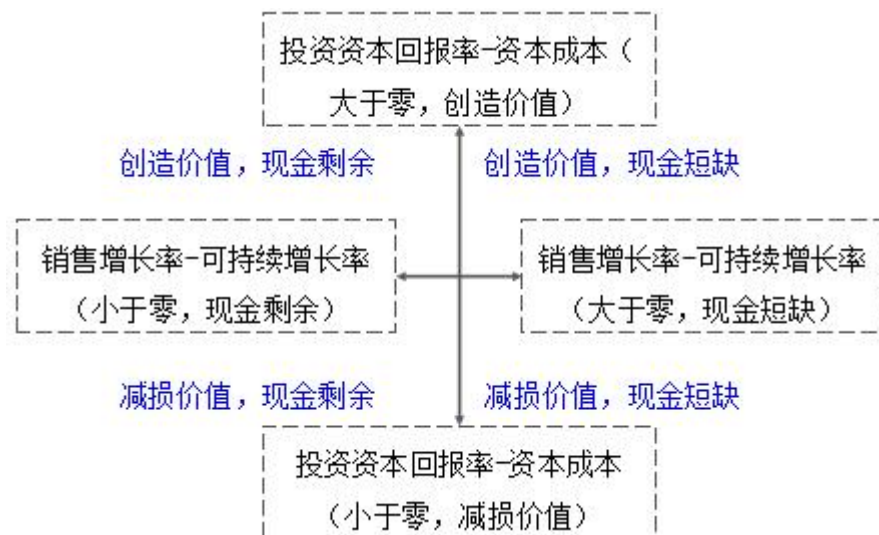
(2) 价值创造和增长率矩阵（财务战略矩阵）

① 将价值创造（投资资本回报率 - 资本成本）和现金余缺（销售增长率 - 可持续增长率）作为两个维度，构成财务战略矩阵。

② 纵轴表示价值创造，分为 >0 （创造价值）和 <0 （减损价值）两种情况。

③ 横轴表示现金余缺，分为 >0 （现金短缺）和 <0 （现金剩余）两种情况。

④ 两个维度，每个维度分为两种情况，共计四种输出结果，即四种组合。



现金短缺（第 I、IV 象限）

- ①销售增长率超过可持续增长率时企业会出现现金短缺。这种增长状态定义为高速增长。
- ②“现金短缺”是指在当前的经营效率和财务政策下产生的现金不足以支持销售增长；需通过提高经营效率、改变财务政策或增发股份来平衡现金流动。

创造价值现金短缺	应设法筹资以支持高增长，创造更多市场增加值。
减损价值现金短缺	应提高可持续增长率以减少价值减损。

现金剩余（第 II、III 象限）

- ①销售增长率低于可持续增长率时企业会出现现金剩余。这种增长状态定义为缓慢增长。
- ②“现金剩余”是指在当前的经营效率和财务政策下产生的现金，超过了支持销售增长的需要；剩余的现金需要投资于可以创造价值的项目（包括扩大现有业务的规模或开发新的项目），或者还给股东。

创造价值现金剩余	应用这些现金提高股东价值增长率，创造更多的价值。
减损价值现金剩余	应把钱还给股东，避免更多的价值减损。

现金平衡（理论存在）

- ①销售增长率等于可持续增长率时企业的现金保持平衡。这种增长状态定义为均衡增长。
- ②有序的“现金平衡”是指在当前的经营效率和财务政策下产生的现金，与销售增长的需要可以平衡。
- ③这是一种理论上的状态，现实中的平衡是不存在的。

第一象限：

增值型现金短缺

- （投资资本回报率－资本成本）大于 0
- （销售增长率－可持续增长率）大于 0

财务战略：

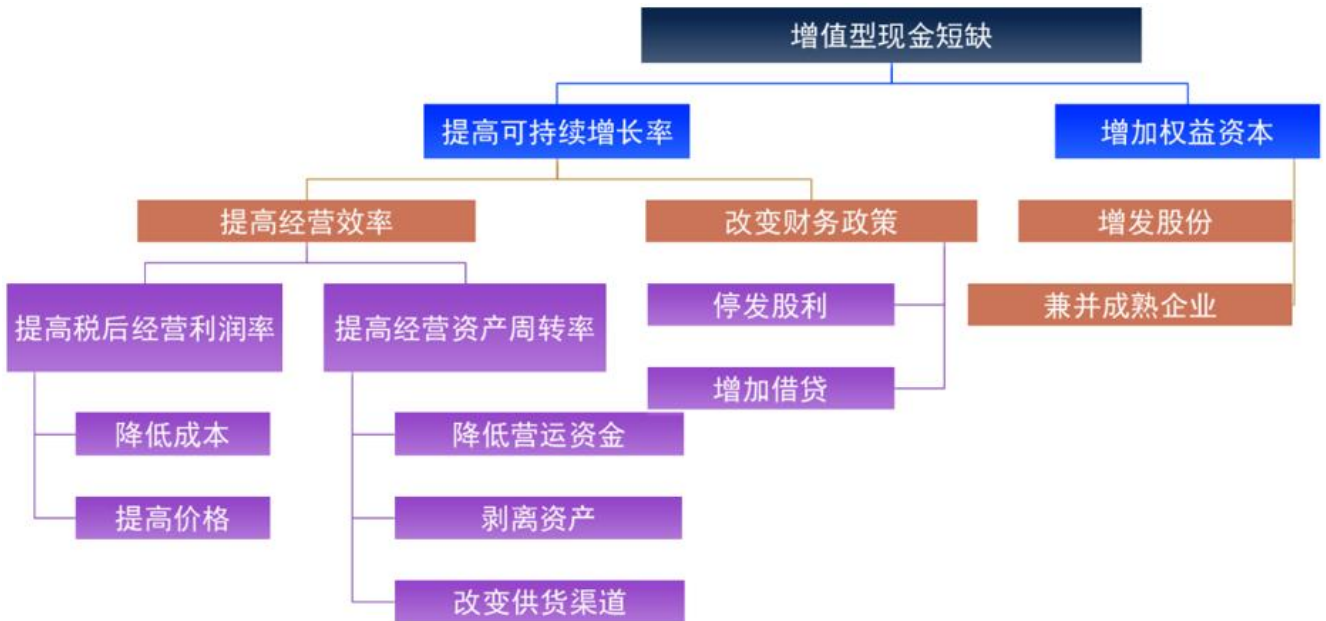
- （1）如果高速增长是暂时的，则应通过借款（周转短期借款）来筹集所需资金；
- （2）如果高速增长是长期的，则资金问题有两种解决途径：

【途径 1】提高可持续增长率，包括提高经营效率（提高税后经营利润率和经营资产周转率）和改变财务政策（停止支付股利、增加借款），使之向销售增长率靠拢；

提高经营效率是应对现金短缺的首选战略。不但可以增加现金流入，还可以减少增长所需的资金数额。改变财务政策也可以暂时解决现金短缺。

【途径2】增加权益资本（增发股份、兼并成熟企业），提供增长所需资金。

增发股份，使得企业必须增加负债资金来降低资本成本并且可以保持最优资本结构。增发股份的必要前提是所筹资金要有更高的回报率



【增值型现金短缺的战略选择】

第二象限：增值型现金剩余

(投资资本回报率 - 资本成本) 大于 0

(销售增长率 - 可持续增长率) 小于 0

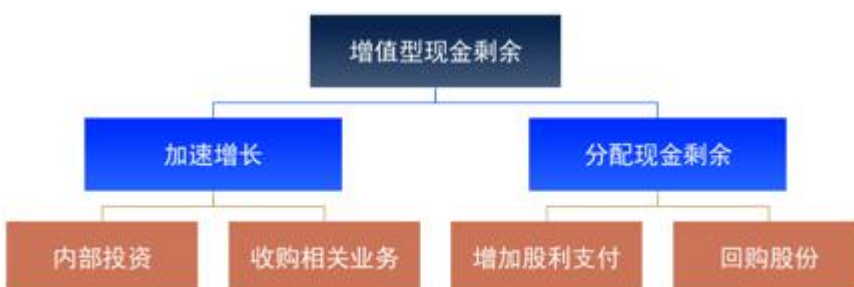
财务战略：

首选的战略是利用剩余现金加速增长。

途径包括：(1) 内部投资；(2) 收购相关业务。

如果加速增长之后仍有剩余现金，找不到进一步投资的机会，则应把多余的钱还给股东。

途径包括：(1) 增加股利支付；(2) 回购股份。



【增值型现金剩余的战略选择】

第三象限：减损型现金剩余

(投资资本回报率 - 资本成本) 小于 0

(销售增长率 - 可持续增长率) 小于 0

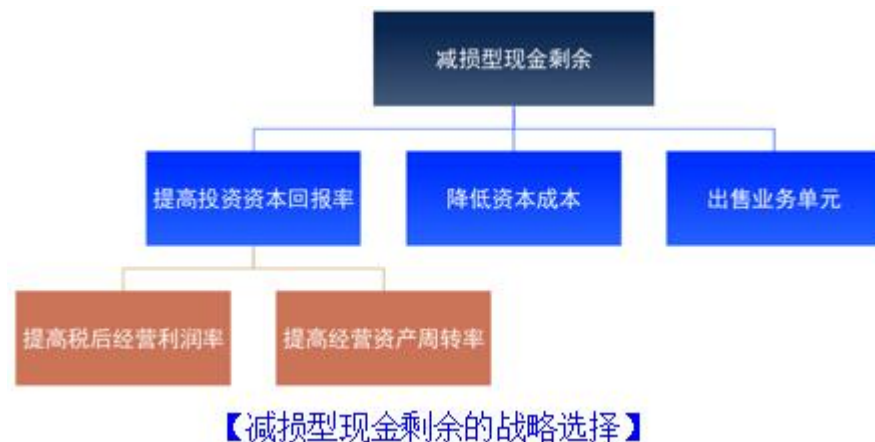
财务战略：

首选的战略是提高投资资本回报率，途径有：

(1) 提高税后经营利润率，包括扩大规模、提高价格、控制成本等；

(2) 提高经营资产周转率，降低应收账款和存货等资金占用。

在提高投资资本回报率的同时，如果负债比率不当，可以适度调整，以降低平均资本成本。如果企业不能提高投资资本回报率或者降低资本成本，则应该将企业出售。

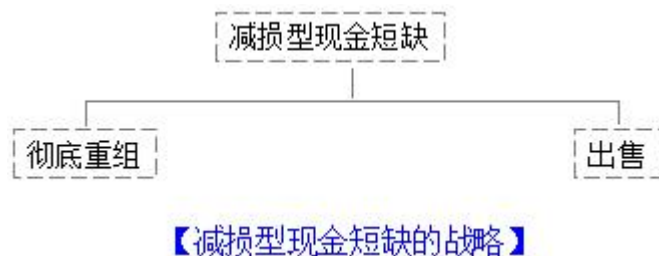


第四象限：减损型现金短缺

(投资资本回报率－资本成本) 小于 0
(销售增长率－可持续增长率) 大于 0

财务战略：

- (1) 如果盈利能力低是本公司独有的问题，并且觉得有能力扭转价值减损局面，则可以选择“彻底重组”。
- (2) 如果盈利能力低是整个行业的衰退引起的，则应该选择的财务战略是“尽快出售”以减少损失。即使是企业独有的问题，由于缺乏核心竞争力，无法扭转价值减损的局面，也需要选择出售。



【例-单选题】爱视公司发明了一款供视障患者使用的智能眼镜，使用者在对这种眼镜发出去往某目的地的指令后，就能在行走过程中不断收到眼镜发出的引导信息，从而避开障碍物，保持正确的行走路线。目前,该款眼镜价格较高，性能还有待完善，因此销售量小，公司净利润率较低。爱视公司现阶段的资金来源应是（ ）。

- A. 风险资本 B. 权益投资增加
C. 债务 D. 保留盈余+债务

答案：A

解析：“目前，该款眼镜价格较高，性能还有待完善，因此销售量小，公司净利润率较低”表明目前处于导入期，导入期的资金来源是风险资本，选项 A 正确。

【例-单选题】近年来，人们不断增加的对健康水源的需求催生了越来越多的滤水壶生产企业。目前这些企业提供的产品性能、质量大体相同，彼此之间为争夺客户展开挑衅性的价格竞争；行业规模达到前所未有的水平；任何一个企业扩大市场份额都十分困难。下列各项中，属于目前上述企业所具有的经营特征的是（ ）。

- A. 经营风险非常高
B. 资金来源于保留盈余+债务
C. 具有中等的股利分配率

D.价格盈余倍数非常高

答案：B

解析：“提供的产品性能、质量大体相同，彼此之间为争夺客户展开挑衅性的价格竞争；行业规模达到前所未有的水平；任何一个企业扩大市场份额都十分困难”表明该行业目前处于成熟期，成熟期开始的标志是竞争者之间出现挑衅性的价格竞争。成熟期虽然市场巨大，但是已经基本饱和。新的客户减少，主要靠老客户的重复购买支撑。产品逐步标准化，差异不明显，技术和质量改进缓慢。选项B正确。

【例-多选题】甲公司是一家煤炭企业集团。近年来，煤炭产品的客户对性价比的要求很高；各煤炭企业的产品差别很小，价格差异缩小且处于很低水平；产品毛利很低，只有大规模生产并有自己销售渠道的企业才具有竞争力；大量中小煤炭企业陆续退出市场。在该产业发展的现阶段，甲公司具备的财务特征有（ ）。

- A.经营风险低
- B.财务风险高
- C.股价稳定
- D.资金来源于保留盈余和债务

答案：AB

解析：“煤炭产品的客户对性价比的要求很高；各煤炭企业的产品差别很小，价格差异缩小且处于很低水平；产品毛利很低，只有大规模生产并有自己销售渠道的企业才具有竞争力；大量中小煤炭企业陆续退出市场”说明该产业目前处于衰退期，选项A、B正确。选项C、D属于成熟期的财务特征。

【例-多选题】甲公司是一家互联网叫车平台公司，目前经营处于培育客户的阶段。该公司通过支付大量的营销费用来培养客户通过互联网叫车的习惯。下列各项中，属于甲公司现阶段经营特征的有（ ）。

- A.经营风险非常高而财务风险非常低
- B.具有中等的股利分配率
- C.价格/盈余倍数非常高
- D.主要资金来源是风险资本

答案：ACD

解析：“目前经营处于培育客户的阶段。该公司通过支付大量的营销费用来培养客户通过互联网叫车的习惯”表明互联网叫车平台公司处于导入期，选项A、C、D为导入期企业的经营特征。

【例-单选题】甲燃气公司负责某市的民用天然气供给业务。近年来该市的民用天然气需求量比较稳定，甲燃气公司主要通过向银行贷款取得更新设备所需的资金。该公司财务风险与经营风险的搭配属于（ ）。

- A.高经营风险与低财务风险
- B.高经营风险与高财务风险
- C.低经营风险与高财务风险
- D.低经营风险与低财务风险

答案：C

解析：“甲燃气公司负责某市的民用天然气供给业务。近年来该市的民用天然气需求量比较稳定”体现的是低经营风险；“甲燃气公司主要通过向银行贷款取得更新设备所需的资金”体现的是高财务风险。因此，选项C正确。

【例-多选题】甲公司某年的投资回报率为5%，销售增长率为10%；经测算甲公司的加权平均资本成本为8%，可持续增长率为6%。在上述情况下，甲公司应选择的财务战略有（ ）。

- A.彻底重组
- B.改变财务政策
- C.提高资本回报率
- D.出售

答案：AD

解析：投资回报率小于加权平均资本成本，销售增长率大于可持续增长率，属于减损型现金短缺业务。对于

减损型现金短缺业务应选择的财务战略是彻底重组或出售，选项 A、D 正确。

【例-单选题】近年来，建筑机械制造商凯达公司所处行业的市场基本饱和，销售额比较稳定，企业之间的价格竞争十分激烈。在这种情况下，凯达公司宜采用的股利分配政策是（ ）。

- A.零股利政策
- B.低股利政策
- C.稳健的高股利分配政策
- D.全部分配的股利政策

答案：C

解析：“市场基本饱和，销售额比较稳定，企业之间的价格竞争十分激烈”表明该公司所处行业属于成熟期，适合采用分配率高的股利政策，选项 C 正确。

【例-单选题】甲公司是一家国际健康事业领域中居领先地位的集团企业，业务范围主要涉及药品、医疗诊断、维生素和精细化工等领域。2011 年，该公司医疗器械业务取得较好发展，其相关数字如下：投资回报率 16%，可持续增长率 12%，综合资本成本 6%，销售增长率 10%。根据以上信息可以判断，最适合甲公司医疗器械业务采用的战略是（ ）。

- A.回购股份
- B.增加股利支付
- C.出售该业务单元
- D.横向并购

答案：D

解析：当某个业务单元的投资资本回报率大于资本成本并且可持续增长率大于销售增长率时，属于增值型现金剩余。首选的战略是利用剩余现金加速增长。途径包括：（1）内部投资；

（2）收购相关业务。如果加速增长之后仍有剩余现金，找不到进一步投资的机会，则应把多余的钱还给股东。途径包括：（1）增加股利支付；（2）回购股份。根据题目信息可知，甲公司医疗器械业务投资回报率 16%，大于综合资本成本 6%；可持续增长率 12%，大于销售增长率 10%。首选的战略是利用剩余现金加速增长。途径包括：（1）内部投资；（2）收购相关业务。

【论述题】原本是地方特产的辣椒调味品“乡中情”辣酱，如今成了全国乃至世界众多消费者佐餐和烹饪的佳品。乡中情公司在国内 65 个大中城市建立了省级、市级代理机构。2001 年，乡中情公司产品已出口欧洲、北美、澳洲、亚洲、非洲多个国家和地区。一个曾经的“街边摊”，发展成为一个上缴利税上亿元的国家级重点龙头企业。

“乡中情”辣酱热销多年，无一家其他同类产品能与其抗衡，关键原因就在于其高度稳定的产品品质和低廉的价格。

“乡中情”辣酱恰到好处地平衡了辣、香、咸口味，让大多数消费者所接受。“乡中情”辣酱制作从不偷工减料，用料、配料和工艺流程严谨规范，保持产品风味，迎合消费者的口味。乡中情公司对辣椒原料供应户要求十分严格，提供的辣椒全部要剪蒂，保证分装没有杂质。

只要辣椒供应户出现一次质量差错，乡中情公司就坚决终止合作关系。为了确保原料品质与低成本的充足供应，乡中情公司在 Z 地区建立了无公害辣椒基地和绿色产品原材料基地，搭建了一条“企业+基地+农户”的农业产业链，90%以上的原料来源于这一基地。

中低端消费人群是“乡中情”辣酱的目标客户，与此相应的就是低价策略。“乡中情”产品相继开发的十几种品类中，主打产品风味豆豉和鸡油辣椒，210g 规格的锁定在 8 元左右；280g 规格的占据 9 元左右价位。其他几种品类产品根据规格不同，大多也集中在 7-10 元的主流消费区间。“乡中情”产品价格一直非常稳定，涨幅微乎其微。

多年来“乡中情”产品从未更换包装和瓶贴。乡中情公司的理念是，包装便宜，就意味着消费者花钱买到的实惠更多，而节省下来的都是真材实料的辣酱。事实上，“乡中情”产品土气的包装和瓶贴，已固化为最深入消费者内心的品牌符号。

乡中情公司不做广告，不搞营销活动。公司产品推广有两条绝招：一是靠过硬的产品让消费者口口相传；二是靠广泛深入的铺货形成高度的品牌曝光，直接促成即时的现实销售。

乡中情公司的经销商策略极为强势：（1）先打款后发货，现货现款；（2）以火车皮为单位，量小不发货；（3）没有优惠政策支持，而且利润很低，一瓶甚至只有几毛钱；（4）大区域布局，一年一次经销商会。乡中情公司如此强势的底气来自产品，将产品做成了硬通货，经销商只要能拿到货，就不愁卖出，流通速度快，风险小，是利润的可靠保障。

多年来，乡中情公司专注辣椒调味制品，着力打造“乡中情”品牌，坚持不上市、不贷款、不冒进、不投资控股其他企业，规避了民营企业创业后急于扩张可能面对的各种风险，走出了一条传统产业中家族企业稳健发展的独特之路。

要求：

- （1）简要分析乡中情公司发展战略的类型及其适用条件。
- （2）简要分析乡中情公司的营销组合策略。

答案：

（1）

1) 密集型战略。

①市场渗透——现有产品和现有市场。“坚守阵地”，这种战略强调发展单一产品，试图通过更强的营销手段来获得更大的市场占有率。“多年来，乡中情公司专注辣椒调味制品”。对于乡中情公司而言，实施这一战略的主要条件是：

A.如果其他企业由于各种原因离开了市场，那么采用市场渗透战略比较容易成功。

“‘乡中情’辣酱热销多年，无一家其他同类产品能与其抗衡，……”。

B.企业拥有强大的市场地位，并且能够利用经验和能力来获得强有力的独特竞争优势，那么实施市场渗透战略是比较容易的。

“‘乡中情’辣酱热销多年，无一家其他同类产品能与其抗衡，关键原因就在于其高度稳定的产品品质和低廉的产品价格”。

C.当市场渗透战略对应的风险较低，且在需要的投资较少的时候，市场渗透战略也会比较适用。“多年来，乡中情公司专注辣椒调味制品，……不投资控股其他企业，规避了民营企业创业后急于扩张可能面对的各种风险，走出了一条传统产业中家族企业稳健发展的独特之路”。

②市场开发——现有产品和新市场。市场开发战略是指将现有产品或服务打入新市场的战略。“乡中情公司在国内 65 个大中城市建立了省级、市级代理机构。2001 年，乡中情公司产品已出口欧洲、北美、澳洲、亚洲、非洲多个国家和地区”。

对于乡中情公司而言，实施这一战略的主要条件是：

A.**存在未开发或未饱和的市场。**“原本是地方特色的辣椒调味品‘乡中情’辣酱，如今成了全国和世界众多消费者佐餐和烹饪的佳品”，说明地方特色产品开发为被全国乃至世界接受的产品。

B.**企业在现有经营领域十分成功。**“‘乡中情’辣酱热销多年，无一家其他同类产品能与其抗衡，关键原因就在于其高度稳定的产品品质和低廉的产品价格”。

C.**企业拥有扩大经营所需要的资金和人力资源；企业存在过剩的生产能力。**“乡中情公司在乙地区建立了无公害辣椒基地和绿色产品原材料基地，搭建了一条“企业+基地+农户”的农业产业链，90%以上的原料都来源于这一基地”；“先打款后发货，现货现款，乡中情公司将产品做成了硬通货，经销商只要能拿到货，就不愁卖，流通速度快”；“不贷款”。

D.**企业的主业属于正在迅速全球化的产业。**“原本是地方特产的辣椒调味品‘乡中情’辣酱，如今成了全国

和世界众多消费者佐餐和烹饪的佳品”，说明地方特色产品变为全球化产品。

③产品开发——新产品和现有市场。这种战略是在原有市场上，通过技术改进与开发研制新产品。“‘乡中情’产品相继开发的十几种品类”。

对于乡中情公司而言，实施这一战略的主要条件是：

企业具有较高的市场信誉度和顾客满意度。“‘乡中情’辣酱热销多年，无一家其他同类产品能与其抗衡，关键原因就在于其高度稳定的产品品质和低廉的产品价格”；“乡中情’辣酱恰到好处地平衡了辣、香、成口味，让最大多数消费者所接受。

‘乡中情’辣普制作从不偷工减料，用料、配料和工艺流程严逆规范，保持产品风味，虏获消费者的舌尖。乡中情公司对辣椒原料供应户要求十分严格，提供的辣椒全部要剪蒂，保证分装没有杂质”。

2) 一体化战略，纵向一体化战略中的后向一体化。是指获得供应商的所有权或加强对其控制权。“为了确保原料品质与低成本的充足供应，乡中情公司在乙地区建立了无公害辣椒基地和绿色产品原材料基地，搭建了一条“企业+基地+农户”的农业产业链，90%以上的原料都来源于这一基地”。

对于乡中情公司而言，实施这一战略的主要条件是：

A.企业现有的供应商供应成本较高或者可靠性较差而难以满足企业对原材料、零件等的需求。“为了确保原料品质与低成本的充足供应”。

B.企业所在产业的增长潜力较大。“一个曾经的‘街边摊’，发展成为一个上缴利税上亿元的国家级重点龙头企业”。

C.企业具备后向一体化所需的资金、人力资源等。“搭建了一条“企业+基地+农户”的农业产业链”（说明以企业具备人力资源）；“先打款后发货，现货现款，乡中情公司将产品做成了硬通货，只要能拿到货，就不愁卖，流通速度快”；“不贷款”（都说明现金流充足）。

D.企业产品价格的稳定对企业而言十分关键，后向一体化有利于控制原材料成本，从而确保产品价格的稳定。“‘乡中情’产品价格一直非常稳定，价格涨幅微乎其微”；“为了确保原料品质与低成本的充足供应”。

(2)

1) 产品策略。

①产品组合策略。

乡中情公司的产品组合很简单，从产品组合的宽度看，就是1大类，“乡中情”辣酱。从产品组合的深度看，“乡中情”相继开发了十几种品类产品。

乡中情公司的产品组合策略，也是1种，扩大产品组合，加强产品组合的深度。“相继开发了十几种品类产品”。

②品牌和商标策略。

乡中情公司的品牌和商标策略属于单一的企业名称。“着力打造‘乡中情’品牌”；“多年来‘乡中情’产品从未更换包装和瓶贴，…，‘乡中情’产品土气的包装和瓶贴，已固化为最深入消费者内心的品牌符号”。

③产品开发策略。“相继开发了十几种品类产品”。

2) 促销策略。

在促销组合的四个要素构成（广告促销、营销推广、公关宣传、人员推销）中，乡中情公司以其独特的方法，主要采用后两种。

①公关宣传。指宣传企业形象，以便为企业及其产品建立良好的公众形象。“二是靠广泛深入的销货形成高

度的品牌曝光，直接促成了即时的现实销售”。

②人员推销。“一是靠过硬的产品让消费者口口相传”。

3) 分销策略。

乡中情公司采用间接分销渠道，“大区域布局，一年一次经销商会”。

4) 价格策略。

“中低端人群是‘乡中情’辣酱的目标客户，与此相应的就是低价策略”；“‘乡中情’产品价格一直非常稳定，涨幅微乎其微”。

本节小结时刻

