

基于财务战略矩阵的企业财务战略评价及优化研究

牟棉, 汪雨飞, 黄昕宇, 兰玉
铜陵学院会计学院, 安徽 铜陵 244000
DOI:10.61369/ER.2024060012

摘 要 : 在日益复杂多变的市场环境中, 企业如何制定并优化财务战略以实现价值创造与可持续发展, 已成为理论界与实务界关注的焦点。财务战略矩阵作为一种有效的诊断和分析工具, 能够直观地揭示企业价值创造与现金余缺的状态, 为财务战略的评价与调整提供清晰指引。本文首先系统阐述了财务战略矩阵的理论内涵与构建方法, 随后以一家虚构的典型企业“华科公司”为案例, 将其置于财务战略矩阵中进行定位分析, 深入剖析其在不同象限所面临的财务困境与战略选择。基于案例分析, 本文从销售增长率、可持续增长率、投资资本回报率与资本成本等关键驱动因素出发, 提出了针对不同象限企业的财务战略优化路径与具体策略, 旨在为企业管理者提供一套科学、可操作的财务战略决策框架, 助力企业实现价值最大化与资源的高效配置。

关 键 词 : 财务战略矩阵; 价值创造; 现金余缺; 可持续增长率; 财务战略优化

Study on Evaluation and Optimization of Corporate Financial Strategy Based on the Financial Strategy Matrix

Mu Mian, Wang Yufei, Huang Xinyu, Lan Yu
School of Accounting, Tongling University, Tongling, Anhui 244000

Abstract : In an increasingly complex and volatile market environment, how enterprises formulate and optimize financial strategies to achieve value creation and sustainable development has become a focus of attention in both academic and practical circles. As an effective diagnostic and analytical tool, the Financial Strategy Matrix can intuitively reveal the status of corporate value creation and cash surplus/deficit, providing clear guidance for the evaluation and adjustment of financial strategies. This paper first systematically expounds the theoretical connotation and construction method of the Financial Strategy Matrix. Then, taking "Huake Company" — a fictional typical enterprise — as a case, it positions the company in the Financial Strategy Matrix for analysis, and deeply explores the financial dilemmas and strategic choices faced by the company in different quadrants. Based on the case analysis, this paper proposes financial strategy optimization paths and specific strategies for enterprises in different quadrants, starting from key driving factors such as sales growth rate, sustainable growth rate, return on invested capital (ROIC), and cost of capital (COC). It aims to provide corporate managers with a scientific and operable financial strategy decision-making framework, helping enterprises realize value maximization and efficient resource allocation.

Keywords : financial strategy matrix; value creation; cash surplus/deficit; sustainable growth rate; financial strategy optimization

引言

企业财务战略是企业总体战略的核心组成部分, 它关系到企业的融资、投资、营运资金管理和股利分配等关键财务活动, 最终目标是支持企业总体战略的实现并最大化企业价值。然而, 在实践中, 许多企业管理者往往凭经验或感觉进行财务决策, 缺乏系统性的工具来评估当前财务战略的有效性, 导致企业可能陷入“增长但不创造价值”或“创造价值但增长乏力”的困境。

在此背景下, 由美国学者加布里埃尔·哈瓦维尼和克劳德·维埃里提出的财务战略矩阵 (Financial Strategy Matrix) 应运而生^[1]。该模型通过两个核心维度——价值创造 (投资资本回报率 ROIC 与加权平均资本成本 WACC 的对比) 和现金余缺 (销售增长率与可持续

基金项目:
2024年安徽省大学生创新训练计划一般项目“基于财务战略矩阵的企业财务战略评价及优化研究”(S202410383087);
安徽省高等学校科学研究重大项目“混合所有制企业自主创新决策中大股东协同困境与治理机制研究”(2024AH040379);
铜陵学院人才科研启动基金项目“ESG表现对企业并购行为及绩效的影响研究”(2024tlxyrc001)。

增长率的对比)——将企业的财务状况划分为四个象限,每个象限对应着不同的财务特征和应采取的财务战略。这种直观的二维分析框架,能够帮助管理者快速诊断企业所处的财务状态,并据此制定、评价和优化其财务战略。

本文的研究目的在于,通过深入剖析财务战略矩阵的理论基础,并结合具体案例进行应用研究,系统性地提出基于矩阵定位的财务战略优化方案,为企业进行科学的财务战略管理提供理论依据和实践指导。

一、财务战略矩阵的理论框架

财务战略矩阵的构建依赖于两组关键财务指标的对比,从而形成其纵轴和横轴。

(一) 矩阵的纵轴: 价值创造 (ROIC - WACC)

纵轴衡量的是企业是否为股东创造了价值。其核心指标是投资资本回报率 (ROIC) 与加权平均资本成本 (WACC) 之间的差值。

投资资本回报率 (ROIC): 计算公式为息前税后经营利润 / 投入资本。它反映了企业利用全部投入资本 (包括股权和债务) 进行经营活动所获得的回报率,剔除了财务杠杆和非经常性损益的影响,能更纯粹地衡量企业的经营效率和盈利能力。

加权平均资本成本 (WACC): 是企业为获取资本而支付的平均成本,代表了投资者要求的最低回报率。

当 $ROIC - WACC > 0$ 时,表明企业创造了价值,位于矩阵上半部分 (第一、二象限)。

当 $ROIC - WACC < 0$ 时,表明企业损害了价值,位于矩阵下半部分 (第三、四象限)。

(二) 矩阵的横轴: 现金余缺 (销售增长率 - 可持续增长率)

横轴衡量的是企业的增长是否与其财务资源相匹配,即现金状况。

销售增长率 (g): 指企业本期销售额相对于上期销售额的增长幅度。

可持续增长率 (SGR): 指在不耗尽财务资源、不改变资本结构的前提下,企业销售所能达到的最大增长率。其经典计算公式为: $SGR = \text{股东权益收益率 (ROE)} \times (1 - \text{股利支付率})$ 。在财务战略矩阵的语境下,更侧重于考察企业依靠自身经营产生现金支持增长的能力。

当 $g - SGR > 0$ 时,表明企业增长过快,自身产生的现金无法支持业务扩张,出现现金短缺,位于矩阵右半部分 (第一、四象限)。

当 $g - SGR < 0$ 时,表明企业增长缓慢,自身产生的现金在满足再投资后仍有剩余,出现现金剩余,位于矩阵左半部分 (第二、三象限)。

(三) 四个象限的战略含义

通过上述两个维度的划分,财务战略矩阵形成了四个具有鲜明特征象限:

1. 第一象限: 增值型现金短缺

特征: 创造价值 ($ROIC > WACC$), 但现金短缺 ($g >$

SGR)。这是典型的“高增长、高潜力”但面临资金瓶颈的企业。

财务战略核心: 通过加速筹资来支持增长。首选是通过提高财务杠杆进行债务融资,若债务空间有限,则考虑权益融资 (增发股票)。同时,应努力提高经营效率,提升资产周转率,以改善现金流。

2. 第二象限: 增值型现金剩余

特征: 创造价值 ($ROIC > WACC$), 且现金剩余 ($g < SGR$)。这是财务状况最健康的企业,拥有强大的“造血”能力和投资机会。

财务战略核心: 将多余的现金进行高效配置。首选是将现金返还给股东 (增加股利支付或股份回购); 其次,若存在有价值的投资机会,应进行战略性投资或并购,以寻求新的增长点,避免资金闲置。

3. 第三象限: 减损型现金剩余

特征: 损害价值 ($ROIC < WACC$), 且现金剩余 ($g < SGR$)。这类企业通常处于成熟或衰退行业,增长乏力,盈利能力低下。

财务战略核心: 彻底的业务重组或收缩。应通过剥离不良资产、退出不具竞争力的业务来提高整体 ROIC。同时,将剩余的现金返还给股东,或者寻找能够提升 ROIC 的“价值修复”型投资项目。

4. 第四象限: 减损型现金短缺

特征: 既损害价值 ($ROIC < WACC$), 又现金短缺 ($g > SGR$)。这是最危险的财务状态,企业可能在盲目扩张中走向破产。

财务战略核心: 彻底的财务重组与战略转型。必须立即采取“止血”措施: 全面审查并可能出售业务单元、大幅削减成本、降低不必要的资本开支以控制增长。如果重组失败,可能需要寻求被并购或进行破产保护。

二、案例分析: 华科公司的财务战略评价

为具体应用财务战略矩阵,我们以一家虚构的、但具有代表性的高科技制造企业“华科公司”为例进行分析。假设我们获取了该公司2021-2023年的相关财务数据 (为简化计算,数据已进行处理)。

(一) 华科公司基本情况与财务数据

华科公司近年来处于快速扩张期,大量投资于新生产线和市场推广。其关键财务指标如下:

投入资本: 2023年为15亿元。

息前税后经营利润：2023年为0.9亿元。

ROIC： $0.9 / 15 = 6\%$ 。

WACC：经测算，公司WACC为8%。

销售增长率（g）：2023年为25%。

可持续增长率（SGR）：公司ROE为10%，股利支付率为20%，故 $SGR = 10\% \times (1 - 20\%) = 8\%$ 。

（二）基于财务战略矩阵的定位与分析

根据以上数据，我们可以对华科公司进行定位：

纵轴（价值创造）： $ROIC (6\%) - WACC (8\%) = -2\% < 0$ 。公司处于价值减损状态。

横轴（现金余缺）： $g (25\%) - SGR (8\%) = 17\% > 0$ 。公司处于现金短缺状态。

因此，华科公司清晰地落在财务战略矩阵的第四象限——减损型现金短缺。

深入分析其困境成因：

1. 价值减损（ $ROIC < WACC$ ）：公司快速扩张导致产能利用率不足，固定成本高昂；同时，激烈的市场竞争迫使公司降低产品售价，导致经营利润率被挤压。其6%的资本回报率甚至低于债务成本，更不用说股东要求的回报，说明公司的扩张是“盲目”的，并未带来相应的价值提升。

2. 现金短缺（ $g > SGR$ ）：25%的高增长率远高于8%的可持续增长率。这意味着公司自身的利润留存远远无法满足扩张所需的资本支出和营运资本投入，必须严重依赖外部融资（如银行贷款或股东增资）。这加大了公司的财务风险和融资压力。

当前战略评价：华科公司目前奉行的是典型的“增长导向”战略，但其财务战略与经营现实严重脱节。在核心业务盈利能力不足的情况下，仍追求高增长，其结果必然是“增收不增利”，甚至“越增长越亏损”，最终可能导致资金链断裂。

三、基于财务战略矩阵的华科公司财务战略优化路径

针对华科公司所处的第四象限，其财务战略优化的核心目标是“扭亏为盈”和“改善现金流”，必须采取果断的综合性措施。

（一）根本目标：从第四象限转移

短期目标是转移到第三象限（减损型现金剩余），即先解决现金短缺问题；长期目标是最终进入第二象限（增值型现金剩余），即实现价值创造。

（二）具体优化策略：

1. 收缩与重组战略：控制增长，提升效率

战略性收缩：立即审视所有投资项目和新市场计划，暂停或取消那些投资回报率预期低于WACC的项目。将资源集中于核心产品和盈利性较好的区域市场。

提升资产运营效率：大力清理冗余存货，加强应收账款管理，提高固定资产周转率。通过精益生产等方式降低运营成本，从而提高经营利润率。

业务剥离：考虑出售非核心的、持续亏损的业务单元或资产，快速回笼资金，改善现金流状况。

2. 融资战略：调整结构，控制风险

在重组见效前，应极度谨慎地进行外部融资。优先考虑与现有债权人谈判，争取更宽松的还款条件。

严格限制新增债务，防止财务杠杆进一步放大风险。

如果必须融资，应寻求战略性股权投资而非债务，但需要向新股东展示清晰的重组计划和盈利前景。

3. 投资战略：聚焦价值修复

将有限的资本开支投向能够立竿见影提升ROIC的领域，如技术改造、产品升级或效率提升项目，而不是规模扩张。

进行详细的投资回报分析，确保任何新投资的预期ROIC必须高于WACC。

4. 股利战略：暂停支付，保留现金

在现金流危机解除前，应暂停现金股利的支付，将所有留存收益用于补充营运资本和偿还债务，以支持公司的重组过程。

通过上述组合拳，华科公司有望将销售增长率降低至可持续增长率以下（例如，从25%降至5%-8%），同时通过效率提升和业务聚焦，将ROIC从6%逐步提升至超过8%的WACC水平，从而实现从第四象限向第三象限，并最终向第二象限的健康转移。

四、对不同象限企业财务战略优化的通用建议

华科公司的案例具有特定性，财务战略矩阵的价值在于其普适性的指导意义。

对于第一象限（增值型现金短缺）企业：优化核心在于“管理增长”。应积极寻求低成本融资渠道，同时通过改善营运资本管理来内生性地创造现金流。要警惕在高速增长中可能隐藏的经营效率下降风险。

对于第二象限（增值型现金剩余）企业：优化核心在于“资本配置”。管理者需要具备卓越的战略眼光，将现金投入到能够延续企业竞争优势的新领域。同时，建立稳定的股东回报机制，以维持市场信心。

对于第三象限（减损型现金剩余）企业：优化核心在于“寻求突破”。要么通过创新或转型找到新的增长点，要么通过收缩和剥离实现“瘦身健体”。必须避免将现金浪费在低回报率的维持性投资上。

对于第四象限（减损型现金短缺）企业：如华科公司案例所示，优化核心在于“生存与重组”。这是最需要果断决策和执行力的情况，任何犹豫都可能使企业陷入万劫不复的境地。

五、结论与展望

财务战略矩阵以其简洁的框架和深刻的内涵，为企业财务战略的评价与优化提供了强有力的分析工具。它将价值创造和现金管理这两个财务管理的核心目标有机地结合起来，使管理者能够一目了然地看清企业所处的财务状态及其战略含义。

本文通过理论阐述与案例模拟分析表明：

1. 企业财务战略并非一成不变，必须根据其在财务战略矩阵

中的动态定位进行适时调整。

2.单纯的规模增长并不等同于价值创造，只有当增长带来的回报超过资本成本时，增长才是有意义的。

3.针对不同象限的企业，其财务战略的侧重点截然不同，必须“对症下药”，避免采取“一刀切”的财务政策。

展望未来，在应用财务战略矩阵时，企业还应注意以下几点：首先，矩阵分析基于历史财务数据，具有滞后性，决策时需结合对未来市场的预测。其次，应结合非财务指标（如市场份

额、客户满意度、创新能力等）进行综合判断，使战略决策更具前瞻性和全面性。最后，在数字经济时代，企业的资产结构和价值驱动因素可能发生变化，对 ROIC 和 SGR 的计算与解读也需要与时俱进。

总之，财务战略矩阵作为一个有效的“诊断仪”和“导航图”，能够引导企业管理者树立以价值创造为核心、以现金平衡为约束的财务战略观，从而在激烈的市场竞争中做出更科学、更理性的财务决策，最终实现企业的长期稳健发展与价值最大化。

参考文献

-
- [1] Gabriel Hawawini, Claude Viallet. 经理人员财务管理：创造价值的过程 [M]. 王全喜等译. 北京：机械工业出版社，2000:286-302.
 - [2] Vishwanath.S.R.EVA financial management at Godrej consumer products Ltd[J].Asian Case Research Journal,2010,14(01):31-61.
 - [3] Shahmansuri.E,Ghanbari.S.A survey on financial strategies in corporations [J]. Universal Journal of Management and Social Sciences, 2013, 03:7-20
 - [4] 施鸿. 基于财务战略矩阵的企业合并财务评价 [J]. 财会通讯, 2020, (02):117-120.
 - [5] 曹伟, 叶明, 赵臻. 财务战略矩阵在企业中的应用探讨——以华润三九为例 [J]. 会计之友, 2012, (07):38-40.
 - [6] 刘明玮. 从财务战略矩阵看民营企业发展战略选择 [J]. 现代经济信息, 2017, (10):186-187.
 - [7] 柴源源. 基于财务战略矩阵的公司财务战略选择 [J]. 财会通讯, 2019(08):66-70.
 - [8] 郑春苗. 基于财务矩阵对中兴通讯财务战略的分析 [J]. 经营与管理, 2020, (09):19-23.
 - [9] 李文婧. 基于财务战略矩阵的 TCL 集团财务战略研究 [D]. 东华大学 2021.