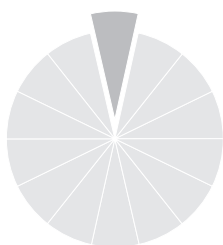


第 1 章



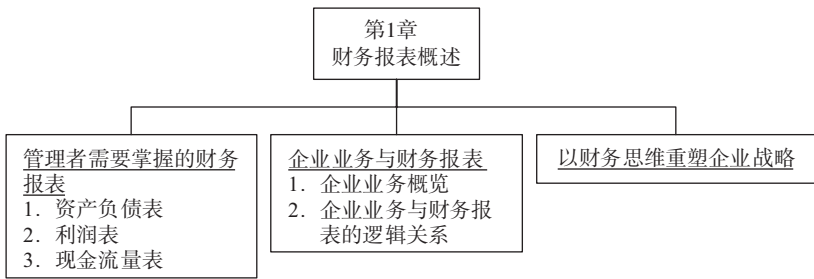
财务报表概述

【学习目标】

本章将重点探讨以下三方面的内容。

- 1. 阐述管理者需要深入了解的三张财务报表，并详细介绍报表的构成和基本概念。
- 2. 深入剖析企业的经营业务与财务报表之间的密切联系，揭示二者之间的逻辑关系。
- 3. 介绍企业管理决策对财务报表的影响，以及财务分析如何影响企业的管理决策和战略定位。

【思维导图】



1.1 管理者需要掌握的财务报表

财务报表对每位管理者而言都不陌生。通常，管理者会专注于定期的财务报告，以获取有关公司的财务状况、经营成果和现金流量状态等信息，进而评估公司绩效、规划未来发展、控制成本和预算。通过阅读财务报表，管理者可以识别潜在问题、优化资源配置并确保公司财务健康，从而提升企业价值。此外，管理者自身的绩效考核中也常包含各种财务指标。例如，国资委要求央企遵循的“一利五率”，基本上都是财务体系中反映企业盈利或效率的指标。

然而，非财务专业背景的管理者对财务指标的理解往往相对表面且不够系统，倾向于单纯地依赖某个或某几个指标进行评估，这样的做法往往会忽略其他重要因素，甚至陷入矛盾的境地。例如，如果企业希望提高净利润，是否可以为了增加收入而放松赊销条件呢？尽管这样做可能会提高企业的收入和相应的利润，但宽松的赊销政策也会导致应收账款的增加，以及现金流入的相对减少，从而导致企业运营资金水平的上升和资金成本的提高。这些都是放松赊销政策所带来的潜在“成本”。虽然这些成本可能暂时不会在财务报表中反映出来，但长期来看必然存在风险。很多上市公司的真实案例都表明，当风险爆发时，企业一次性需要计提的坏账甚至可能超过前几年的利润总和。

一个简单的决策对财务报表的影响可以涉及多个方面，既有利也有弊。管理者只有真正全面了解财务报表体系，建立一套更加系统的财务分析思维，才能对数字之间的关系以及业务与财务之间的关联有更准确系统的理解。这需要管理者具备系统的财务知识和敏锐的分析能力，识别出财务数据背后的趋势和异常情况。管理者只有建立真正的财务思维，将财务作为工具来支持管理决策，才能提高管理的效率。通过科学的财务分析，管理者可以更好地应对市场变化，避免财务风险，实现企业的持续发展。

管理者需要系统地理解三张重要的财务报表，即资产负债表、利润表以及现金流量表。这三张报表从多个维度描述了企业的财务状况。为了帮助大家更好地理解这些报表的基本构成，本章节将通过一些简化的示例进行介绍。这些示例虽然相对精简，但它们包含了所有重要的报表项目。对于非财务背景的管理者来说，理解财务报表的总体架构和核心逻辑至关重要，这比从一开始就详细研究众多财务科目和具体记账处理更加关键。通过简化的示例，管理者可以初步掌握基本的财务概念、会计原则、分析方法。理解了基础知识后，管理者便可以逐步学习更多细节，深化理解，并逐渐掌握更复杂的报表信息。这样的

学习路径能帮助管理者建立起扎实的财务知识基础。

1. 资产负债表

首先，我们要介绍的是资产负债表。这是一份记录企业在特定时间点的资产、负债和所有者权益状况的综合性报表，可类比为对企业的“快照”，该时刻即为资产负债表的编制时点。企业的年度报告中所包含的资产负债表便是基于会计年度截止时刻编制的。例如，一家名为甲公司的文具制造企业，在2022 年结束的时候，该企业的资产负债表如表 1-1 所示。

表 1-1 甲公司资产负债表
2022 年 12 月 31 日

单位：万元

资产		负债	
流动资产：		流动负债：	
货币资金	100	短期借款	200
应收账款	200	应付账款	200
存货	300	非流动负债：	
非流动资产：		应付债券	400
固定资产	500	所有者权益：	
无形资产	500	股本	100
		资本公积	200
		未分配利润	500
资产总计	1 600	负债和所有者权益总计	1 600

资产负债表揭示了该企业的全貌。首先是资产，资产是一种经济资源，是企业拥有或者控制的、可以给企业带来未来的经济收益的资源。从甲公司的资产负债表中，我们可以了解该企业当前的资产总额为 1 600 万元。具体而言，这些资产包括各种用于生产和运营的资源，如货币资金（即企业持有的现金和银行存款）、应收账款、存货、固定资产和无形资产等。根据这些资产是否能在一年内变现，财务报表将其划分为流动资产和非流动资产两大类。虽然大多

数企业都拥有这两种类型的资产，但不同行业 and 经营策略会导致总资产中这两类资产的占比存在显著差异。例如，航空业企业由于其特殊行业属性，非流动资产的比重通常较高。相反，一些制造业企业越来越倾向于采用“轻资产”策略，这意味着相对于同行，它们购置较少的非流动资产，因此非流动资产的比重较低。那么，这两种策略孰优孰劣呢？实际上，这并没有绝对的优劣之分，而是需要综合考虑企业所在行业的发展状况、产业链上下游关系、企业管理风格，以及企业的资金成本和资本结构等多种因素来做具体分析。

资产负债表不仅详细列示了企业的资产，还清晰地揭示了这些资产的来源。企业所拥有的资产并非无中生有，而是通过外部融资获得的。企业可以通过借款或发行股票的形式获得资源，也可能涉及复杂的融资协议。通常根据这些协议的实际性质，财务报表将其归入负债或所有者权益部分。

负债是资产负债表第二个关键要素。负债是企业需要承担的经济义务，多数情况下以货币形式支付。负债的种类也多种多样，包括应付账款、短期借款和长期债务等。债务产生的方式亦不尽相同，如借款和赊购等。企业通过债券市场发行公司债券形成的债务会在报表上被列示为应付债券。理解负债的性质和来源有助于管理者了解企业的债务水平和偿还能力。负债的管理涉及债务融资策略的制定，包括债务结构、利率管理和债务偿还计划等。

股权性质的融资记录在所有者权益部分。所有者权益是资产负债表的最后一个关键要素，揭示了企业当前资产中属于股东的部分，也被称作股东权益。举例来说，企业通过上市发行股票是一种重要的权益融资方式。所有者权益也代表了企业的净资产，即总资产减去总负债后的余额。在资产负债表上，所有者权益通常包括股本、资本公积和未分配利润。股本是股东投入的资本，通常以面值来表示。资本公积是超过股本面值的股东投资部分，而未分配利润则是企业经过经营活动获得的累积利润扣除已分配股利后的余额。未分配利润

是一个非常重要的科目，因为它反映了企业的盈利能力和资本积累情况。此外，未分配利润也是企业内部融资的一种形式，可用于资本扩张、分红或应对未来的风险和机会。了解所有者权益相关内容，有助于管理者确定企业的净值和盈余积累，为股东权益的增长和分配提供决策参考。

如表 1-1 所示，资产负债表的右边详细展示了甲公司的资金来源，即负债和所有者权益。甲公司负债总额为 800 万元，所有者权益总额为 800 万元，将二者相加得到总资产为 1 600 万元，这一数值与左侧资产总额相等。这个等式关系也是会计体系的核心逻辑，即资产始终等于负债与所有者权益的总和。对于非财务专业背景的管理者而言，理解这一逻辑有助于培养财务思维，更清晰地理解财务数据之间的关系。

此外，甲公司的所有者权益包含了三个具体的科目，即股本、资本公积和未分配利润。甲公司创立初期，股东以每股 3 元认购股份，其中 1 元面值的部分记录为股本，而剩下的 2 元则被记录在资本公积中。在我国，一般股票的面值均为 1 元，因此通常情况下，企业的股本与发行的股份数量相等，甲公司发行了 100 万股，因此股本为 100 万元。甲公司的未分配利润是 500 万元，反映了企业通过自身经营活动实现的累计绩效。当然，这仅仅是对这些科目的基本解释，随着学习的深入，大家会逐渐了解更多影响报表科目的业务活动。

2. 利润表

资产负债表作为财务报告的关键组成部分，旨在展示企业的资产构成和资金来源，但它在直观呈现企业盈利情况方面存在一定的局限。尽管在资产负债表中，我们可以将年初和年末的未分配利润进行比较，推算出净利润，但这种方法相对烦琐且不精确。更重要的是，它无法提供有关盈利来源的详细信息。正因如此，会计体系提供了另一张重要的报表，即利润表，又称损益表，以满

足管理者深入了解企业盈利情况的需求。

利润表，作为第二张管理者必须熟知的报表，直接展示了企业在某个时期内的收入和支出状况。净利润即企业在此时期内通过经营活动实现的盈利，如表 1-2 所示。值得注意的是，利润表的焦点不再是某一时点的财务状况，而是特定时期内各项收入和支出的汇总。这个时期可以是一个财务年度，年报中的利润表反映的就是整个财务年度内企业经济活动带来的净收益。

表 1-2 甲公司利润表

2022 年 1—12 月

单位：万元

一、营业收入	1 100
减：营业成本	600
各项费用	200
加：其他损益	100
二、营业利润	500
加：营业外收支净额	50
三、利润总额	550
减：所得税费用	100
四、净利润	350

不仅如此，利润表还提供了有关企业盈利来源的详细信息，包括各种收入来源，如销售收入、投资收益和其他经营收入等，以及各项支出，如成本、各项费用和营业外支出等。这样的分项信息有助于管理者充分理解企业的盈利模式，识别利润的主要来源，并依据财务分析制定盈利增长战略决策。此外，对利润表的分析还有助于评估企业的经济绩效和盈利质量。通过比较不同时期的利润表，管理者可以识别收入和支出的趋势，分析企业的盈利能力是否稳健，并识别潜在的风险和机会。这些分析可以辅助管理者更加准确地规划资本预算、控制成本、提高经济效益。

3. 现金流量表

除了资产负债表和利润表之外，现金流量表是第三张不可或缺的财务报表。这张报表详细记录了企业在特定时间段内的现金流入和现金流出情况，两者的差额即企业在该期间的净现金流量，如表 1-3 所示。与利润表一样，现金流量表也是一个时间段概念的报表。以年度财报为例，年度现金流量表反映了企业在整个年度内的所有现金流入和流出情况。

表 1-3 甲公司现金流量表

2022 年 1—12 月

单位：万元

项目	金额
一、经营活动产生的现金流量	
销售商品、提供劳务收到的现金	1 000
购买商品、接受劳务支付的现金	700
经营活动产生的现金流量净额	300
二、投资活动产生的现金流量	
收回投资、取得投资收益收到的现金	30
购置固定资产支付的现金	200
投资活动产生的现金流量净额	-170
三、筹资活动产生的现金流量	
吸收投资、取得借款收到的现金	100
偿还债务、分配股利、利息支付的现金	200
筹资活动产生的现金流量净额	-100
四、现金及现金等价物净增加额	30

导致现金流入和流出的企业活动被分为三类，分别是融资活动、投资活动和经营活动。融资活动包括借款、还款、股权融资和发放红利等业务。投资活动通常涵盖出售或购买固定资产、投资股权等业务。经营活动则是指企业融资活动和投资活动以外的所有业务，如出售产品或提供服务、购买商品或接受劳务等。为了区分各类业务的现金流入和流出，现金流量表将企业在经营、投资和融资三方面的现金流动状况分别列示。

现金流量表的重要性在于，它提供了企业现金流管理和资金流动性分析的关键信息。管理者可以利用这份报表来评估企业的现金储备、支付能力和现金流风险。通过深入了解现金流入和流出的来源，管理者可以制定有效的资金管理策略，确保企业有足够的现金来满足日常运营需求，同时也能够支持战略投资和未来的增长规划。此外，现金流量表也有助于投资者和债权人全面了解企业的现金流状况。它所提供的信息有助于评估企业的偿债能力与财务稳定性，从而使外部投资者更准确地判断企业的债务风险。

结合三张财务报表的介绍，或许大家已经了解了这些报表如何从不同侧面呈现企业的情况。在会计学中有一个经典的比喻，将企业比作一辆汽车，资产负债表展示了这辆车的整体状况，包括外观、尺寸和颜色等方面；而利润表则类似于这辆车的引擎，其性能决定了车辆的速度和效能；现金流量表可以被看作这辆车的燃料，即使外表精美，引擎强大，如果没有足够的燃料，车辆也将无法正常运行。这些比喻旨在让管理者更直观地感受到，作为企业的“驾驶员”，必须确保企业以最佳状态运行。因此，需要全面了解这三张报表的主要内容，并深入理解它们之间的内在逻辑关系。

1.2 企业业务与财务报表

1. 企业业务概览

以典型的制造业企业为例，企业从供应商处采购原材料，进行制造加工，然后销售成品。同时，企业还需购置生产设备、雇用员工，开展研发等各项经营活动。当企业需要资金支持时，可以通过发行股票或借款的方式筹集更多的资本。上述业务通常被分为三大类，分别是融资活动、投资活动和经营活动。

融资活动指的是企业从外部获取资金的一系列经济行为。一个典型的例子是企业向股东发行股票以获取资金，例如企业在二级市场公开发行股票以筹集资金就是一项重要的融资活动。首先，企业可以向银行借款、公开发行债券等，这些行为同样被视为融资活动。其次，投资活动涵盖了企业获取资金后的各项投资行为，包括购买土地和设备、购买无形资产或专利许可。企业还可以通过购买其他公司的股票或债券来进行投资或出资设立子公司。这些活动统称为企业的投资。最后，经营活动包括公司日常开展的采购、生产、销售以及运营管理等各项业务。

从小型便利店到大型跨国企业，无论企业规模大小，其业务活动都可归纳为以上三大类。企业通过多元化融资渠道优化资本结构，从而获得相对较低的资金成本。在此基础上，结合有效的投资决策和经营决策，高效利用机器设备等固定资产生产产品并出售给客户，以获得高于资金成本的资产回报。这种回报与资金成本之间的差额，构成了企业的盈利，也是驱动企业价值增长的核心因素。

2. 企业业务与财务报表的逻辑关系

接下来，我们探讨企业活动与财务报表之间的紧密关系。企业所开展的各项业务活动都会被逐一记录在其财务系统中，并最终在三张主要财务报表中得以反映。如前所述，这三张报表分别呈现了企业经营状况的不同侧面。在阅读财务报表时，管理者应该理解这些数字所代表的企业业务活动。例如，当看到利润表上的收入数字时，能够将其与经营活动中的销售业务联系起来；在现金流量表中看到某笔来自筹资借款的现金流入，能够追溯到该企业在当年完成的融资交易。因此，“看透”财务报表意味着要建立从财务报表到企业实际运营活动之间的关联桥梁，如图 1-1 所示。

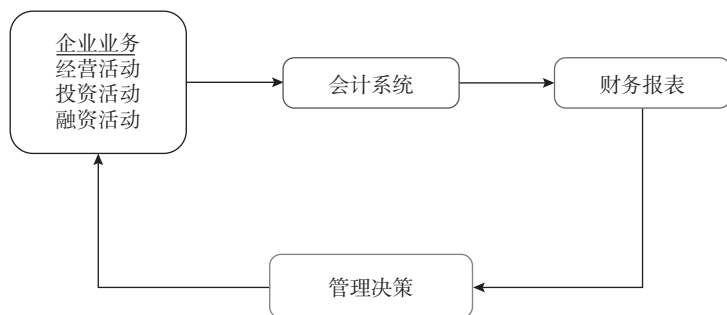


图 1-1 企业业务与财务报表的逻辑关系示意图

每位管理者都应该同时关注企业的两个关键信息：一个是企业的实际业务活动，另一个是财务报表中的财务信息。例如，是否放松对赊销客户信用等级的要求是一个业务决策，同时放松就意味着企业的财务数字将发生相应的、多维度的改变，如收入可能随之上升，但是坏账的风险以及对应的计提也因此而上升，现金流与收入的差异放大，营运资金的需求增加。

如果管理者能深入理解财务体系并建立起业务和财务两者之间的联系，那么在判断“是否放松对赊销客户信用标准”时，就能从业务（例如同业其他公司的做法）与财务（综合相关收益与成本）两个维度进行全面权衡。深刻理解业务与财务之间的关联有助于管理者更好地应对商业挑战，制定明智的决策，在竞争激烈的商业环境中，通过财务思维制定战略、应用财务分析实现精益管理，确保企业的长期发展。

为了建立业务和财务之间的桥梁，管理者需要对构成财务报表的会计体系进行系统学习。管理者对于企业的业务非常熟悉，但对于报表的生成和使用可能还不够了解。基于业务活动，财务报表的形成有两个关键的影响因素。

第一个影响财务报表的关键因素是企业会计准则。所有企业在编制财务报表时，必须遵循相关会计准则，以统一确认所采用的会计原则和估值方法。企业会计准则不仅规范了如何确认不同类型的交易与业务活动，还明确了资产与

负债的计量基础，以及收入和费用的确认与计量规则。

第二个影响报表的因素是企业根据自身情况所作出的会计估计和会计方法的选择。例如，如果企业购买了一台设备，会计准则要求将设备按其购入价值计入资产负债表，然后根据企业预计的使用寿命进行折旧，并在使用期内分摊其成本。折旧的期限取决于企业对设备使用寿命的估计，在这方面企业之间可能存在差异。这种差异并非人为操作所致，而是由企业设备使用情况的实际差异引起的。

对于管理者而言，了解企业会计准则，以及在此基础上，根据企业的具体情况选择适合企业自身状况的会计估计和会计方法，是构建从业务到报表之间桥梁的关键步骤。掌握这两个核心影响因素，有助于管理者更深入理解财务报表，准确分析与企业业务相关的财务数据，从而支持科学决策与战略规划。

1.3 以财务思维重塑企业战略

明确企业业务与财务报表之间的紧密关联后，管理者在制定未来的决策时，可将财务报表视为关键辅助工具，兼顾财务视角思考企业的下一步行动。站在更宏观的层面，在企业战略制定过程中，企业通常会在两种基本战略定位中作出选择：差异化战略和成本领先战略。

企业选择差异化战略时，会在经营过程中不遗余力地构建与同业竞争对手具有显著差异的核心竞争力。例如，企业可能更加注重投资品牌形象，加强自身研发能力，不断提高产品性能等。这些经营活动在财务层面会产生怎样的影响呢？这类企业通常会承担更高的销售费用和研发费用，但这并不是全部的财务结果。如果企业的差异化战略取得了成功，那么新产品也会带来更高的毛利，新产品在销售总收入中所占的比例也会不断提升。

与差异化战略相比，选择成本领先战略的企业在经营决策上往往采取截然不同的路径。执行成本领先战略的企业会严格控制各种成本和费用支出，力求以高效率的生产和规模经济的方式降低产品单位成本，以保证产品基本的毛利水平。这类企业的成本管控相对同行业其他公司更为严格，成本和费用可能会逐年下降。同时，企业要不断提高资产的使用效率，包括存货周转率、应收账款周转率以及固定资产周转率等。

企业的财务与业务活动并不是相互独立的。恰恰相反，财务指标高度依赖于企业业务的特性。若要真正建立财务思维，管理者必须从业务角度出发，理解和分析与企业经营模式相匹配的财务特征。

反过来，我们还可以以财务的思维来回答企业战略决策中存在的一些重要问题。现实中很多企业创始人不是财务专业出身，具备财务知识之后，便可以借助财务思维来重新思考企业的战略定位，甚至改变企业的战略选择。

以下是一个真实的案例。一家板材喷涂行业的企业，在早期经营阶段以重资产的经营模式为主，购入了大量的厂房、设备等，早年经营模式即对原木板材进行定制化的喷涂，需要购置大量的机器设备。经营了若干年后，企业的进一步扩张和发展受到了自身资金规模的限制，因为原有的模式下企业需要投入大量的资金进行固定资产投资。但是较高的资金成本极大地限制了企业的扩张。尽管企业创始人一直在努力地解决融资方面的问题，但是效果并不好。在清华大学学习期间，企业创始人接触了财务相关课程，并通过深入思考发现，企业的财务模式实际上取决于其选择的商业模式。这一认知促使他重新审视企业的核心优势和战略定位。他意识到，企业最大的优势在于其所掌握的多项环保涂料相关的专利技术。面对融资难题和资本瓶颈，他果断调整企业的战略方向，大量削减板材喷涂加工业务，转而专注于特定环保涂料的研发和生产。这一转型不仅有效缓解了企业的资金压力，还显著提高了利润率，实现了战略与

财务业绩双赢的局面。

另一个案例来自一家纸板生产企业。这是一家较早进入当地市场的纸板生产企业，在当地（一个中等城市）占据了较高的市场份额。然而，随着行业竞争的不断加剧，企业发现仅生产和销售纸板已无法维持原有的盈利水平，毛利率持续下降。通过深入的财务分析，企业认识到单纯的纸板销售已不足以支撑未来的成长。因此，管理层决定将业务向下游延伸，不再只是销售纸板，而是与下游客户合作，为其提供定制化的纸质包装产品。这一战略调整成为企业新的利润增长点，显著提升了盈利能力和市场竞争力。

这两个案例中的企业都通过财务工具、财务分析改变了原有的战略模式和商业模式。体现了管理者的财务思维在企业实际决策中的有效应用。

【本章案例】A 公司的战略转型与财务分析

1. A 公司简介

A 公司始创于 1976 年，是我国服装行业中以羽绒服为主要产品的知名企业。2007 年，A 公司在港交所上市，在上市当年，公司旗下的四大羽绒服产品在国内拥有近 40% 的市场占有率，占据明显的领先优势。上市之后不久，A 公司选择实施多元化战略，攻入四季化服装赛道，但并未取得理想的效果，反而陷入了销售低谷。在 2017 年，公司痛定思痛，决定更改经营战略。目前，A 公司已经向高端化品牌转型并取得成功，重新获得了消费者的青睐，并获得亮眼的业绩表现。

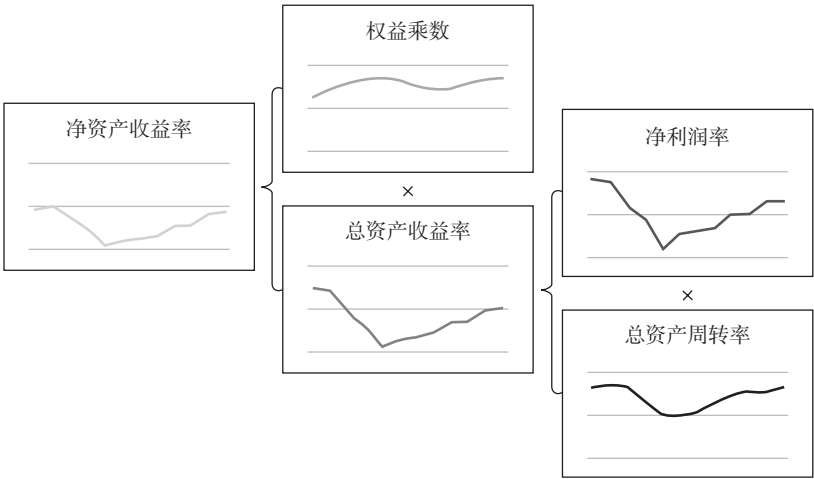
2. 基本财务分析：杜邦分析法

杜邦分析法是一种通过层层拆解净资产收益率进行深入分析的综合财务绩效分析方法。在企业净资产收益率发生较大变动的时期，杜邦分析法有助于探究造成该变动的最根本因素。图 1-2 和图 1-3 分别列示了 A 公司 2011 年至

2022 年杜邦分析框架中的各财务比率数值及其变化趋势。可以看出，在杜邦分析框架下,A 公司在这 12 年期间的净资产收益率、权益乘数、总资产收益率、净利润率、总资产周转率这五个指标均发生了不同程度的变化。整体来看，在 2015 年之前，A 公司的财务业绩持续下滑，而在 2015 年之后，公司的经营情况出现了明显改善。

	年份											
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
净资产收益率	18.5%	20.1%	14.7%	9.5%	1.8%	3.8%	4.7%	6.4%	9.9%	11.7%	15.8%	17.6%
	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓
权益乘数	1.27	1.42	1.60	1.70	1.71	1.66	1.56	1.49	1.48	1.58	1.68	1.71
	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
总资产收益率	14.6%	14.1%	9.2%	5.6%	1.0%	2.3%	3.0%	4.3%	6.6%	7.4%	9.4%	10.3%
	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓
净利润率	18.1%	17.2%	11.6%	8.4%	2.1%	4.9%	5.7%	6.9%	9.5%	9.9%	12.6%	12.7%
	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
总资产周转率	0.80	0.82	0.80	0.66	0.50	0.47	0.52	0.62	0.70	0.75	0.74	0.81

图 1-2 A 公司 2011—2022 年杜邦分析



净资产收益率是反映企业股东获得回报情况的最直接指标，也是杜邦分析的核心指标。从图 1-2 和图 1-3 中可以看出，A 公司的净资产收益率从 2011 年的 18.5% 一度下降至 2015 年的 1.8%，给股东带来回报的能力逼近零点。但随着公司实施战略转型，其净资产收益率持续回升，在 2022 年达到了 17.6%，在 7 年内增加了 15.8%，已经十分接近 2011 年的净资产收益率，在行业内名列前茅。这表明，A 公司的战略转型已取得成功。

进一步来看，杜邦分析框架中的净资产收益率可以拆解为权益乘数和总资产收益率的乘积，说明股东回报受到企业融资策略和经营策略的共同影响。第一，从权益乘数来看，在 2011 年至 2022 年期间，A 公司的权益乘数基本在 1.27 ~ 1.71 之间波动，总体变化并不是非常明显。一方面，较为平稳的权益乘数说明 A 公司在战略转型中并未改变融资策略；另一方面，相对较小的权益乘数表示公司主要依赖于权益性融资，不存在太大的财务风险，在战略转型中应该不必忧虑偿债压力。第二，从总资产收益率来看，A 公司的总资产收益率从 2011 年的 14.6% 下降至 2015 年的 1.0%，而后又回升至 10.3%，整体变化趋势和净资产收益率高度一致。由此说明，净资产收益率的变化主要来自总资产收益率的变化，即 A 公司的战略转型主要体现在经营策略的转变。

将总资产收益率进一步拆解为净利润率和总资产周转率后发现，两个比率均在 2015 年之前下滑而在之后回升，说明 A 公司在战略转型中同时提高了企业的盈利能力和营运能力。不过，从比率的增幅来看，公司的净利润率在 2015 年至 2022 年期间提升了约 5 倍，而总资产周转率仅提升了约 60%，且仍然处于较低的水平，可以判断公司采取的应该是“高盈利为主”的差异化经营策略。

3. 企业转型战略分析

接下来，具体分析公司的战略转型步骤，以及这些实施过程是如何反映在财务信息中的。

（1）业务收缩：回归羽绒服市场，专注打造主品牌。

正如前文提到，自上市之后，A 公司选择实施四季化、多元化战略，接连收购了一系列女装品牌。然而，一方面宏观经济下行、消费市场需求不足，另一方面四季化服饰和羽绒服在生产制造上存在一定的工艺技术壁垒，在所需的运营管理方法上存在一定差异，从而导致公司在四季化服饰市场上表现平平、未有起色。从图 1-4 可以看出，女装与多元化服饰收入（即非羽绒服收入）规模一直较小。另外，根据公司披露的数据显示，这部分业务还曾在 2013 年、2015 年和 2016 年屡次出现营业利润为负的情况，给企业盈利带来了负面影响。因此，在 2017 年和 2018 年，A 公司开始实施“减法”战略，选择了“聚焦主航道、收缩多元化”的发展方向，以“羽绒服专家”的身份回归主业。从图 1-5 中可以看出，A 公司的羽绒服收入占比从 2018 年的 63.6% 增至 2022 年的 81.6%，相应地，非羽绒服业务占比也从 25.8% 减至 6.7%。

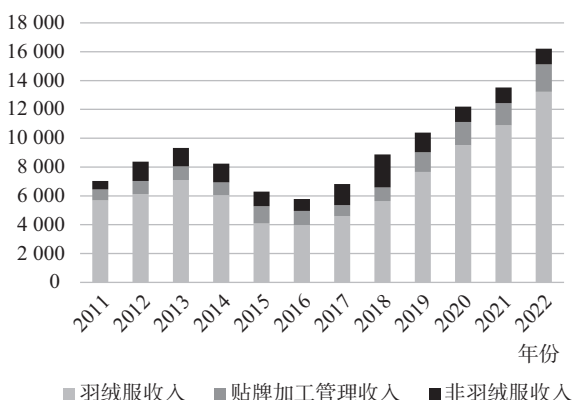


图 1-4 A 公司 2011—2022 年各业务单元销售额（百万元）

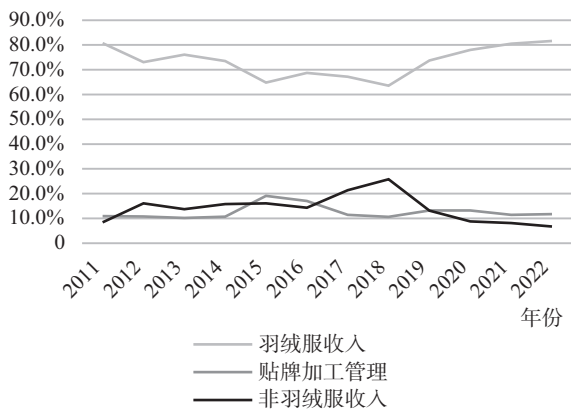


图 1-5 各业务单元销售额占比

在羽绒服业务上，A 公司也将更多精力投入于主品牌。长期以来，A 公司的主品牌一直稳坐“中国羽皇”的位置，但是却没有依托其知名称号来把握和增强竞争优势，反而将精力分散于各个羽绒服子品牌的提升上。在 2015 年之前，A 公司旗下四大羽绒服品牌的销售额均在 20 亿元左右，在羽绒服销售总额中占比超过 30%。在专注打造主品牌后，A 公司的销售额逐渐增长，在 2022 财年突破了百亿元大关，主品牌占据公司羽绒服销售总额接近九成。

（2）产品转型：重新定义高端化、时尚化、国际化路线。

A 公司 2013 年年报中提到，旗下的四个子品牌羽绒服分别针对不同客户群体：其中 A 品牌主攻中高端市场，B 品牌旨在迎合富有活力的年轻顾客，C 品牌和 D 品牌则分别提供传统男士羽绒服和色彩鲜艳的青春女装羽绒服。可以看出，在原有的布局下，A 品牌已经针对中高端市场，公司接下来的战略便是如何提升 A 品牌在中高端市场的影响力。

首先，市场为 A 品牌的转型提供了契机。在 2017 年前后，加拿大鹅、盟可睐等国际高端羽绒服品牌杀入了中国市场，把羽绒服的销售价格“天花板”从一两千元提高到上万元。在国际大牌的影响下，国内消费者才知道原来羽

羽绒服可以如此昂贵。在此情况下，A公司借机重新定义了“中高端市场”概念，将主要产品价格定位在1 000～5 000元，这样既能与国内其他品牌拉开差距，也能避开和国际大牌的正面交锋。从图1-6中的毛利率可以看出，在2016年之后，A公司的毛利率持续上升，从2016年的45.1%提升至2022年的60.1%，反映出A公司通过提升产品价格增强了自身的盈利能力。

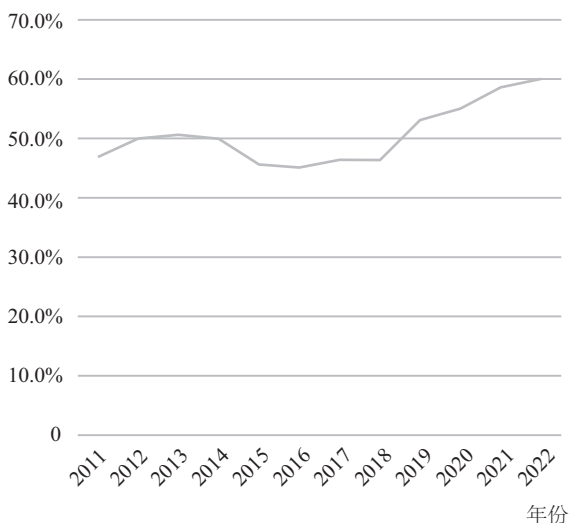


图 1-6 毛利率

然而提价仅是高端化的必要但不充分条件，A公司高端化转型成功的关键在于提价的同时也保持了消费者的购买意愿。为了达成这个目标，公司主要采取了以下措施。

第一，提升产品质量，强调科技感。为了实现产品质量与价格的匹配，公司在新品研发方面不断尝试，推出了极寒系列羽绒服。即优选含绒量为90%、蓬松度为800的白鹅绒，采用高密高织抗寒面料，能抵御零下30摄氏度的极端严寒天气。此外，公司还新增羽绒风衣系列，打破了消费者对传统羽绒服臃肿的固有印象，在保暖和时尚修身两方面有很好的兼容和平衡，赢得了市场的

青睐。

第二，参与时尚活动，打造大牌形象。自 2018 年起，公司先后举办了水立方走秀，登陆纽约时装周、米兰国际时装周，为品牌重塑不断发声。在重要时尚活动中亮相，表明品牌受到了时尚界的认可，增加了行业和媒体的关注度，让公司的“国际时尚大牌”形象逐渐深入人心。

第三，加强宣传营销，提升品牌热度。公司陆续签约了数位明星为产品代言，并通过短视频、直播间等自媒体形式增加产品曝光度。此外，公司还冠名并推出了在爱奇艺网站播出的北极村纪录片《翻滚吧！地球》，达到了产品与节目的完美融合，创造了很好的口碑效应。

A 公司实现差异化战略的主要开支体现在财务报表中较高的销售费用。从图 1-7 中可以看出，公司的管理费用、财务费用以及其他费用在其战略转型中的变化较小，而销售费用则从 2016 年的 17.7 亿元增至 2022 年的 61.7 亿元，翻了近 3.5 倍。通过构成百分比法分析，2022 年度公司的销售费用占收入的比重高达 38.1%，营业成本占比为 39.9%，对比两者可以看出公司在营销活动中的投入之大。

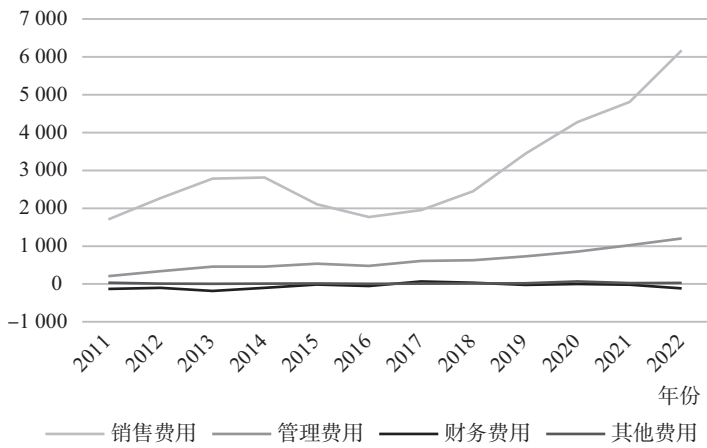


图 1-7 各项费用（百万元）

（3）渠道优化：重新布局线下门店，大力发展线上零售。

自 2014 年起，观察到国内消费模式出现明显变化，A 公司对线下门店进行了整合优化。随着越来越多的购物中心落成，消费者更倾向于偏好这种集购物、餐饮、娱乐于一体的消费渠道，于是公司取消了大部分寄售网点，关闭了较多影响力较低的沿街店铺，使资源得到更好的运用。在闭店之外，公司也着力在主流商圈及核心地带开设新店、形象店，吸引更多年轻消费者。经过对线下门店的重新布局，A 公司的门店效能得到提升，店均销售额大幅增加。线下门店变化情况可见图 1-8。

此外，公司还紧跟消费者消费习惯的改变，早早发力于线上销售业务。在与知名网红的带货合作中，公司实现了单场 600 万元的业绩。另外，在天猫等重要电商的节庆促销活动中，A 公司也屡屡取得服饰行业销售额第一的成绩。从图 1-9 可以看出，A 公司羽绒服线上销售额逐年增加。截至目前，A 公司羽绒服线上销售额在其羽绒服总销售额中的占比已经超过 30%。

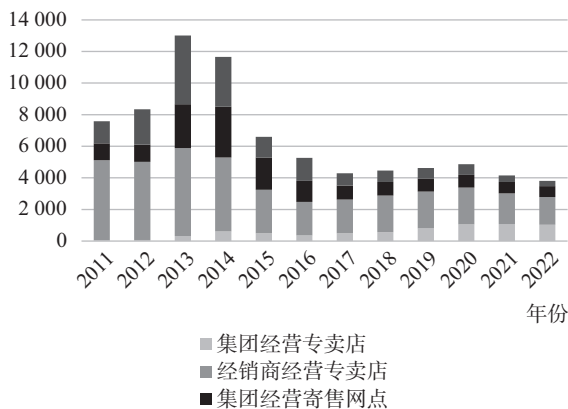


图 1-8 零售网络线下店数（家）

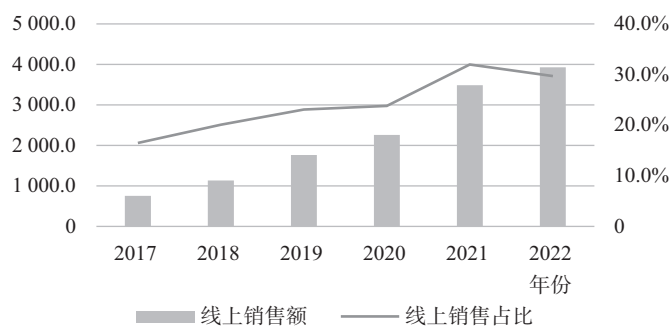


图 1-9 A 公司 2017—2022 年线上销售额及其占比

综上所述，A 公司的战略转型成功带动了盈利能力的显著提升。在转型过程中，公司首先从多元化经营回归到专业化赛道，聚焦羽绒服这一主营业务，并在此基础上采取差异化战略，通过加大研发和营销力度提升品牌附加值。这样的策略在财务指标上体现为较高的毛利率和较高的销售费用。同时，A 公司在转型过程中不断优化渠道布局，助推销售额稳定增长。

【本章小结】

首先，每位管理者都应该具备扎实的财务思维，深入理解业务活动与财务报表之间的逻辑关系。只有通过这种深入的理解，管理者才能够充分发挥财务思维的作用，提升企业的整体价值并取得可持续的发展。其次，鼓励大家阅读并分析自己所在企业或其他上市公司的三张财务报表，着重思考这些报表之间的内在关联，以及这些报表所反映的业务特点。通过这种深入的思考，有助于管理者更全面地理解企业的财务状况，为未来的战略决策提供更加理性与有效的支持。

【课后题】

请阅读你所在企业或任一上市公司的三张财务报表，思考三张报表之间的内在联系，以及报表所反映的企业业务特征。