

中国通信服务行业上市公司财务战略评价与优化研究

慕容基 吴德恩 熊峰 付强*

重庆邮电大学经济管理学院, 中国·重庆 400065

【摘要】文章选取通信服务行业25家上市公司2016-2019年的财务数据,通过财务战略矩阵模型分析,对通信服务行业上市公司经营状态进行综合分析,并给出优化建议。研究发现,通信服务行业上市公司整体处于增值型现金短缺状态,企业管理者应该通过多种渠道筹措资金以满足销售增长的需要,实现企业价值最大化。

【关键词】通信服务行业; 财务战略矩阵模型; 财务战略评价

Evaluation of Financial Strategy of Listed Companies in China's Communication Services Industry and Optimization Research

Murongji Wu Deen Xiong Feng Fu Qiang*

School of Economics and Management, Chongqing University of Posts and Telecommunications, Chongqing 400065, China

[Abstract] This paper selects the financial data of 25 listed companies in the communication service industry from 2016 to 2019, and analyzes the operating status of the listed companies in the communication service industry through the analysis of the financial strategy matrix model, and gives optimization suggestions. The study found that listed companies in the communication service industry are in a state of value-added cash shortage as a whole, and corporate managers should raise funds through various channels to meet the needs of sales growth and maximize corporate value.

[Key words] communication service industry; financial strategy matrix model; financial strategy evaluation

【项目】重庆邮电大学大学生创新训练项目“中国通信服务行业上市公司财务战略评价与优化实证研究”(X202110617010) 重庆邮电大学大学生科研训练计划“基于财务战略矩阵的企业财务战略评价及优化研究”(K2021-17)。2021年重庆市教育委员会人文社会科学研究规划项目(21SKGH065)。

引言

中国“十四五”规划提出“加快第五代移动通信、工业互联网、大数据中心等建设”,提升国家战略创新水平。在科技迅猛发展的今天,通信技术快速演变,与新兴产业结合形成富有前景性的通信服务行业。自2016年以来,随着资本大量涌入,该领域呈现快速增长态势,同时通信服务行业作为高新技术行业,经营风险较高,企业之间经营状况差异较大。文章尝试将较独特的财务战略矩阵分析方法应用中国上市通信服务企业,分析通信服务行业上市公司价值创造与现金流量现状,并探讨了价值创造维度的异常值,对企业实际财务管理和行业的未来发展战略规划给出建议。文章的研究具有一定的理论探索和实践应用意义。在理论上,丰富了通信服务行业战略选择的研究视角,补充了对通信服务行业财务战略的研究。在实践上,基于财务战略矩阵的战略选择能够帮助通信服务企业找准自身在行业中的定位,进一步明确财务战略发展方向,就此提出优化建议。

1 文献综述

哈瓦维尼,维埃里用矩阵把价值创造(投资资本回报率-加权平均资金成本)和现金余缺(销售增长率-可持续增长率)衔接起来,建立了评价战略的分析工具^[1],受到国内外学者的广泛关注,理论得到不断完善,进行了大量的案例研究。曹伟、叶明以华润三九为例,对财务战略矩阵的应用进行探讨,根据相关财务指标,确定华润三九不同年份的象限,并将实际财务战略与财务战略矩阵理论进行比较分析,为理论在实践中的检验提供参考^[2]。张海霞基于燃气行业26家上市公司2013-2017年的财务数据,从价值创造和现金余缺两个维度为切入点,对燃气企业在财务战略矩阵中的分布态势和运行轨迹做了静态分析,并依

据不同象限提出改良意见^[3]。赖秀萍,聂力兵基于财务战略矩阵理论,深入分析我国整车制造业上市公司服务化转型过程中企业财务战略变化情况,揭示服务化转型在短时期内使得企业的价值表现和资金表现有所下降,而在服务化转型2-3年,在加大投入形成规模经济和增加服务相关性之后,企业价值状态和资本状况存在显著的正向绩效^[4]。目前学术界已有文献基于财务战略矩阵对电气、高新技术、煤炭行业等进行了分析,但尚无学者在通信服务行业开展这一研究。

2 样本选择与数据来源

截止2019年,中国通信服务行业已有上市公司34家,为保证客观性和准确性,消除2020年疫情所带来的行业整体变动,研究时间范围确定在2016-2019年之间。剔除2016年以后上市的8家公司以及暂停上市的1家公司,最终获得25家上市公司4个年度数据作为研究样本。ROIC(投资资本回报率)、RGR(销售增长率)、SGR(可持续增长率)来自于国泰安数据库。2016-2019年各年行业整体WACC(加权平均资本成本)来自于锐思数据库。

3 实证模型及变量定义

3.1 财务战略矩阵模型

财务战略矩阵又称价值创造/增长率矩阵,是将现金余缺和价值创造两个维度联系起来,形成四个象限的评价和制定财务战略的重要分析工具。针对不同的维度象限,提出不同战略制定的建议。矩阵以销售增长率(RGR)-可持续增长率(SGR)为横轴,以投资资本回报率(ROIC)-加权平均资本成本(WACC)为纵轴。横轴表示现金余缺维度,纵轴表示价值创造维度。

价值创造维度: $(ROIC - WACC)$ 实际上表示的就是EVA(经济增加值)。当 $EVA > 0$ 时,则说明企业能够完全补偿资本成本,并创

造新的价值,即为价值增值型企业。相反当 $EVA < 0$ 时,则说明企业不能够弥补掉所付出的资本成本,不能创造新的价值,即为价值减损型企业。

现金余缺维度: $(RGR-SGR)$ 表示企业资金状态。当 $(RGR-SGR) > 0$ 时,则说明企业现金短缺,不能满足企业自身的持续发展需要。相反当 $(RGR-SGR) < 0$ 时,则说明企业现金剩余,可以满足自身的持续发展需要。



图1-财务战略矩阵象限图

从图1来看,当 EVA 和 $(RGR-SGR)$ 均大于0时,为增值型现金短缺,此时企业能够为投资者创造新的价值,但销售收入实际增长速度大于理想的增长速度,从而导致销售增长速度与现金流量状态不匹配,无法满足现金需求。当 EVA 大于0, $(RGR-SGR)$ 小于0时,为增值型现金剩余,此时不但能创造新价值,还可以满足企业的销售增长速度所需的现金。当 EVA 和 $(RGR-SGR)$ 均小于0时,为减损型现金剩余,此时企业并不能创造新价值,但销售业务发展的现金需求是可以满足的。当 EVA 小于0, $(RGR-SGR)$ 大于0时,为减损型现金短缺,此时公司不但不能创造新的价值,而且无法满足企业销售增长的现金需求。

3.2 变量定义

表1 指标内涵及计算公式

指标名称	指标内涵	公式
销售增长率	评价企业销售业务发展和成长状况	销售增长率 = (本年总营业收入 - 上一年总营业收入) / 上一年总营业收入
可持续增长率	企业能达到的理想增长率	可持续增长率 = (净资产收益率 × 利润留存率) / (1 - 净资产收益率 × 利润留存率)
投资资本回报率	评价投资资金获利能力	投资资本回报率 = 税后净经营利润 / 总投资额; 税后净经营利润 = 息税前利润 × (1 - 所得税税率) + 递延税款的增加; 总投资额 = 总资产 - 在建工程 - 无息流动负债;
加权平均资本成本	根据不同筹资方式的资本成本加权平均数	加权平均资本成本 = 债务资本成本率 × 债务资本占比 + (1 - 所得税税率) × 权益性资本成本率 × 权益性资本占比

4 财务战略矩阵分析

4.1 四个象限分布分析

通过统计得,处于第一或第二象限的上市公司2016年有21家,2017年有17家,2018年有16家,2019年有16家。每年上市公司处于价值增值型的第一第二象限占行业内所有上市公司的64%以上。由此从价值创造维度上可以看出,通信服务行业绝大多数上市公司为价值增值型公司。统计可知,通信服务行业价值状态和资金状态平均值2016-2017年均处于第一象限,

2018-2019年处于第四象限。因此可以得出,通信服务行业25家上市公司,整体上现金处于短缺状态。

表2 通信服务行业平均水平

维度 年份	价值状态 (ROIC- WACC)	资金状态 (RGR-SGR)	象限(类型)
2016	0.0213	0.1263	第一象限(增值型 现金短缺)
2017	0.0128	0.0967	第一象限(增值型 现金短缺)
2018	-0.0115	0.2404	第四象限(减损型 现金短缺)
2019	-0.0578	0.0802	第四象限(减损型 现金短缺)

4.2 财务战略调整建议

第一象限:增值型现金短缺。2019年通信服务行业上市公司中有11家位于此象限,这部分企业的经营活动会创造价值,但产生的现金难以支持销售增长,此类企业亟需解决现金短缺的问题。从短期来看,企业管理者可以通过筹措资金,包括增加借款或增发股份以满足销售增长的需要;如果要实现长期性高速增长,可通过精简经营规模或者提高可持续增长率。

第二象限:增值型现金剩余。2019年通信服务行业上市公司中有5家位于此象限,此象限的企业活动创造价值,同时增长率差幅小于零,产生剩余现金,此类企业应多关注如何利用多余现金扩大企业主营业务经营,使销售增长率接近可持续增长率,保持企业创造价值的能力。

第三象限:减损型现金剩余。2019年通信服务行业上市公司中有5家位于此象限,此象限的通信服务企业不能给投资者带来价值创造,但拥有节余现金,资源没有得到充分利用,企业如不能及时改变则进入衰退期。此类企业应着重分析盈利能力差的原因,提高投资资本回报率或降低其资本成本。

第四象限:减损型现金短缺。2019年通信服务行业上市公司中有4家位于此象限,这一象限的企业既不能创造价值,也无现金支持其自身的发展。此类企业的关键问题在于如何走出现金短缺和价值减损的双重困境。可考虑出售盈利能力差的业务;或进行彻底的资产重组,以望改变目前价值减损的状况,同时多加关注行业变化,资产重组后将补充的现金流投入盈利效益高、发展前景好的项目。

5 研究结论

文章选取了中国2016-2019年25家通信服务行业上市公司的财务数据,运用财务战略矩阵确定各上市公司所处象限,并进行财务综合分析。研究结果表明,我国通信服务行业上市公司整体上属于增值型现金短缺。并通过财务战略矩阵分析,结合通信服务行业特点和未来发展空间,对处于四个不同象限的上市公司,分别提出财务战略优化建议。

参考文献:

- [1] 加布里埃尔·哈瓦维尼,克劳德·维埃里著.王全喜等译.经理人员财务管理:创造价值的过程[M].北京:机械工业出版社,2000:1-366.
- [2] 曹伟,叶明,赵璨.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.
- [3] 张海霞,张翠萍,贺悦来.我国燃气上市公司财务战略评价——基于财务战略矩阵视角[J].财会月刊,2019(19):43-50.
- [4] 赖秀萍,聂力兵.制造企业服务化转型财务战略演化探究——以中国整车制造上市公司为例[J].财会通讯,2020(06):3-7.

* 通讯作者