

# 现金流量结构变动对企业盈利模式的影响

广东金融学院 王中志 东北林业大学 李丽莉

## 一、现金流量的结构分析

现金流量结构包括企业在经营活动、投资活动和筹资活动中的现金流入结构、现金流出结构和现金流入流出结构(现金余额结构)。它能清楚地反映企业在不同的资金运营活动中创造净现金流量的能力以及企业的财务状况和资产的流动性。通过对现金流量的结构分析,可以确定企业所处的生命周期阶段,帮助企业预测财务风险,寻求正确的投融资决策和经营决策,保证企业生产经营的健康运行。

现金流量的结构分析就是在现金流量表有关数据的基础上,进一步明确现金流入、现金流出的构成及现金余额是如何形成的。现金流量结构可以分为现金流入结构、现金流出结构及现金余额结构。①现金流入结构是指企业各项业务活动(如经营活动、投资活动、筹资活动)中现金流入占企业当期全部现金流入的百分比,以及各项业务活动现金流入的构成情况。②现金流出结构是指企业的各项业务活动中现金流出占企业当期全部现金流出的百分比,它反映企业的现金用在哪些方面以及各方面所占的比重。③现金余额结构是指企业的各项业务活动中现金收支净额占全部现金余额的百分比,它反映企业的现金余额是如何形成的。

将不同时期的现金流量放在一起进行比较,可以了解企业现金流量结构的变化及其未来发展趋势。比如,在企业的全部现金流入中,经营活动的现金流入比重较大且呈上升趋势,而筹资活动的现金流入比重呈下降趋势。这就说明企业对筹资活动的依赖性逐步减弱,而越来越依赖于经营活动的现金流入。又比如,在企业的全部现金流出中,经营活动的现金流出比重呈下降趋势,而投资活动和筹资活动的现金流出比重呈上升趋势。这说明企业在保证现有生产经营的基础上,将更多的资金用于扩大再生产和对外投资,以求得企业的进一步发展。同时,筹资活动和投资活动的现金流出比重的上升还说明企业以前举借的债务到期需要偿还,以及企业将更多的现金用于发放股利等。

## 二、现金流量结构变动对企业盈利模式的影响

### (一) 初创阶段

这一阶段企业的经营活动现金净流量为负数,投资活动现金净流量为负数,筹资活动现金净流量为正数。因为在企业生产经营的初创时期,需要大量现金来购置固定资产、垫付流动资金。这部分资金除了依靠企业的自有资本外,其他大部分需要依靠举债融资。当现金流量结构发生这样的变动时,企业的盈利模式就需要作如下调整。

1. 客户模式。处于创业阶段的企业需要采用一种新的客

户微型分割模式,进行客户细分、再细分,从而确定企业的目标顾客群。这种分割甚至可以细致到为每位客户提供专门服务。

### 2. 业务模式。

(1) 价值链定位模式。在许多行业,利润只集中在价值链的某些环节。比如在汽车行业,利润集中在金融服务、贷款担保等下游业务,而不是总装或销售等上游业务。

(2) 专业化利润模式。企业在创业阶段大多表现出具有某些方面的专长,而随着企业的成长,企业的经营范围往往超出本身的专长之外,因此常常出现企业销售收入在增加而盈利却在下降的现象。

(3) 配电盘模式。许多供应商与客户发生交易时,双方的交易成本很高,这就导致一种高价值中介业务的出现。这种业务的作用类似于配电盘,其功能是在不同的供应商与客户之间建立一个沟通的渠道,从而降低买卖双方的交易成本。

### 3. 经营模式。

(1) 基础产品模式。处于创业阶段的企业应该研制生产一种可以扩展的基础产品,用户除了购买这种基础产品外,还可能购买这种基础产品的派生产品。尽管应用基础产品模式的企业的销售额或利润并不高,但其后续产品的利润较高。

(2) 售后利润模式。在产品制造和航空运输等行业,企业并不完全依靠销售产品或提供服务来获利,而是依靠产品的售后服务和融资来获利。

(3) 独特产品模式。当企业开发出了新的或差异化的产品,就会从这种产品的溢价中获利。在竞争对手效仿之前,独特产品将使企业获得超额利润。处于创业阶段的企业选择独特产品模式,将会通过获得差异化竞争优势来求得生存与发展。

(4) 低成本企业设计模式。采用低成本企业设计模式来战胜竞争对手在实践中已很常见。例如,戴尔计算机公司应用低成本企业设计模式,用直销方式战胜了传统的店铺销售和设立多层次销售渠道的销售方式。

### (二) 成长阶段

随着企业生产经营规模的不断扩大,企业产品迅速占领市场,销售额快速增加,企业为了提高市场占有率就需要从外部筹资来追加投资。这一阶段企业经营活动现金净流量一般为正数,投资活动现金净流量为负数,筹资活动现金净流量为正数。这个阶段企业应采用的盈利模式有以下几种。

1. 品牌模式。品牌提供了差异和让消费者满意的承诺。在产品种类繁多的情况下,由于品牌提供给客户一个可以想象的质量保证,利润和价值开始从各个产品转移到了它们的品牌上。

2. 利润倍增模式。利润倍增模式是指企业从某一产品的



# 从生命周期理论看我国高新技术企业融资

西安民生集团股份有限公司 黄茹军

由于高新技术企业在其生命周期不同阶段的风险及特征均不相同,因此应考虑分别采用不同的融资方式。本文从生命周期理论的角度出发,分析我国高新技术企业在生命周期不同阶段的最优融资方式。

## 一、我国高新技术企业融资现状

**1. 高新技术企业股权融资的资本缺口。**高新技术企业存在股权融资资本缺口的具体原因有以下几方面:①在资本市场上发行股票有一个最低资本规模的要求,该要求对高新技术企业来讲显然“门槛”太高。②风险投资的介入虽然在一定程度上缓解了中小型高新技术企业外部融资的困难,但其规模有限,且对投资的方向、数量、运行机制等都有着严格的限制,因而中小型高新技术企业融资困难的问题并未从根本上得到解决。③风险投资的特征决定了其在缓解资本缺口方面的作用有限——由于承担了向小企业贷款而产生的高于银行的信贷风险,因此风险投资资金通常要求取得更高的回报,只有这样才能满足风险投资者的投资要求。

**2. 高新技术企业的债务融资缺口。**由于高新技术企业规模小、资信度低、可供抵押的资产少、财务制度不健全、破产率高,一般银行会因贷款风险太高而不愿贷款给高新技术企业。而且,高新技术企业所需贷款一般单笔数额不大但贷款

形象、商标或服务上重复地获取利润。这种模式使得企业通过重复使用优势资产(产品、品牌及其他资产)而获取超额利润。例如,美国的迪斯尼公司和我国的海尔公司就是采用的这种模式。

## (三)成熟阶段

上市公司产品销售市场已经稳定,销售绝对量增加,但销售速度放慢,债务陆续偿还,这说明上市公司进入成熟阶段。此时,经营活动现金净流量一般为正数,投资活动现金净流量为正数,筹资活动现金净流量为负数。企业可采取的盈利模式有以下几种。

**1. 技能转移模式。**进入成熟阶段的企业尽管在技术、市场、管理等方面已具备了较多优势,但企业需要寻求新的增长点。获得新利润的关键是把企业现有的优势转移或者复制到另一种职能或新的业务中。

**2. 行业标准模式。**行业标准模式的重要特征是它的规模收益性。进入这个系统的人越多,系统的价值就越高。随着系统价值的增加,行业标准持有人就可以得到相当高的规模收益。

## (四)衰退阶段

这一阶段企业的产品销售量已经达到临界点,市场萎

频率相对较高,这使得银行对高新技术企业放款的单笔管理费用高于对大企业放款的相关费用,因而银行出于盈利性原则考虑会不愿对其放款,造成高新技术企业无法通过向银行进行债务融资来满足其正常的生产经营需要。

## 二、我国高新技术企业各成长阶段的融资特征

**1. 研究开发阶段。**在该阶段,企业面临三方面的风险:一是高新技术不成熟的技术风险;二是能否开发出产品及产品能否被市场所接受的市场风险;三是管理风险。此阶段项目的失败率很高,故而企业的主要任务是确定项目在技术和商业上的可行性。由于企业没有开始正式的生产经营,资金的需求量不大,主要资金来源是自有资金和创业者自己的积蓄。

**2. 创业阶段。**此阶段企业的主要目标是尽快实现盈亏平衡,解决创业阶段的生存问题。因此,该阶段需要的是长期资本,换言之,企业需将股权出售。该阶段通常是风险投资资金乐于进入的阶段,股权融资为该阶段的首选,不过这时的股权融资只是原始股份。

**3. 早期成长阶段。**在这一阶段,随着技术的完善和市场的进一步开拓,企业的技术风险得到一定程度的释放,企业的组织结构初具规模,各方面日趋完善,这时需要大量的资金来购买设备等,且需要的资金比研究开发阶段和创业阶段要多得

多,老产品接近淘汰,新产品却还没有问世,这说明企业已进入衰退阶段。此时,企业经营活动现金净流量为负数,投资活动现金净流量为正数,筹资活动现金净流量为负数。那么,要使企业继续生存,其盈利模式可以作如下调整。

**1. 价值链重新整合。**当价值转移到价值链的上下游时,企业应扩展原有的经营范围,来参与那些过去认为是上游或下游的经营活动。

**2. 客户重新定位。**对客户的重新定位可以通过若干层面来实现:不同的细分市场,不同价值链的参与者、影响者,新的决策者、参加者。

**3. 从组织金字塔到网络模式。**许多传统的金字塔结构的组织使公司接触外界、对外界信号保持敏感的能力降到最低限度。而网络模式与外部有着广泛的接触,可以帮助企业打破或者剔除官僚主义,尽量面对客户,分散化决策,它既适用于企业也适用于个人。

**4. 创业家模式。**当企业发展到一定程度时,规模不经济开始发挥作用。企业不再具有与客户直接联系和节俭等优势。因此,企业可以采用创业家模式进行重组,将企业分为许多很小的利润中心,以便强化盈利责任,更加接近客户。□