

现金流量、利润与企业生命周期的关系解读

对外经济贸易大学国际工商管理学院 王秀丽



企业生命周期理论认为,企业成长通常会经过导入期、成长期、成熟期和衰退期四个阶段。这一理论为我们分析企业净利润与经营活动现金流量之间的关系,以及经营活动、投资活动、筹资活动现金流量之间的关系奠定了基础。

本文将重点分析在不同的生命周期阶段,企业净利润与经营活动现金流量之间的关系,以及经营活动、投资活动、筹资活动现金流量之间的关系。并且在此基础上提供一种通过分析企业净利润与经营活动现金流量之间的关系以及上述三部分现金流量的变动特点来判断企业所处生命周期阶段的方法,从而对企业未来的经营状况做出准确的判断。

一、净利润与经营活动现金流量产生差异的影响因素

从间接法下企业现金流量表补充资料的调整项目可以看出,导致净利润与经营活动现金流量产生差异的项目分为两类:营运资本项目(存货、流动性债权和债务)和非营运资本项目(固定资产折旧、无形资产摊销、长期资产处置的利得和损失、投资收益和损失等)。其中,非营运资本项目的变化会受到企业资本化程度和对外投资策略的影响,而营运资本项目的变化又与企业所处的生命周期阶段密切相关。因此,导致企业净利润与经营活动现金流量产生差异的原因主要有以下方面:

1. 资本化程度及对外投资策略。企业如果属于资本密集型或秉承对外扩张策略(即拥有大量的长期资产),则非营运资本项目的调整变化就会较大,这类企业的经营活动现金流量与净利润之间的差距就会比较大。相反,那些营运资本相对较多的企业,经营活动现金流量与净利润之间的差距通常比较小。

2. 营运资本项目。对于非营运资本规模较小的企业来说,如果经营活动现金流量与净利润之间差距较大的话,则应具体关注营运资本项目的变化。

其中,经营性债权项目的增加意味着与当期营业收入相比,企业没有取得足够的现金流入;经营性债权项目减少则意味着本期收回了更多的以往的债权(未包含在本期利润中),从而增加了现金流入。经营性债务项目的增加意味着与当期的费用和成本相比,企业并未付出等额的现金流出;经营性债务项目的减少则表明企业支付了比当期费用更多的前期债务,从

而引发了更多的现金流出。存货的增加意味着与当期的销售成本相比,企业在存货的购置上支付了更多的现金;存货的减少则表明当期销售成本包含了以往购进的存货的成本,从而减少了为本期存货购置支付的现金。

二、从净利润与经营活动现金流量之间的关系透视企业所处的生命周期阶段

与非营运资本项目的变化相比,营运资本项目的变化与企业的生命周期表现出较大的相关性。对于那些拥有较大规模营运资本的企业来说,在不同生命周期阶段营运资本项目的变化会表现出不同的特征,对净利润和现金流量会产生不同的影响。

在导入期,因为要进行产品的设计、宣传推广以及企业筹办需要支付大量的现金,而该阶段尚未实现收入或产生现金流入,因此经营活动现金流量以及利润通常为负数。另外,由于企业在该阶段尚未形成竞争优势,企业很难利用客户的资金,因此经营性流动资产(如存货、预付账款和应收账款)的规模较大,而经营性流动负债(如应付账款、预收账款)的规模相对较小,使得该阶段的经营活动现金流量小于利润额。

处于成长期的企业,其经营将逐渐由亏损转为盈利并表现出较快的收益增长速度。但由于其营运资本项目的变化通常较大,经营活动现金流量与净利润之间的差异还会存在。对于大多数成长型企业来说,该阶段产品生产和存货储备方面的投入通常较大,并且由于尚未形成明显的竞争优势,产品的销售尚需借助赊销,因此该阶段经营性流动资产的增长速度通常会高于经营性流动负债的增长速度。在间接法下,经营性流动资产的增加超过经营性流动负债的增加,其差额将抵减经营活动现金流量。因此,该阶段企业的经营活动现金流量一般都小于净利润。这种差异会随着企业竞争优势的逐步形成而逐渐缩小。

处于成熟期的企业,其利润规模以及营运资本项目变化均相对稳定,因此经营活动现金流量与净利润之间的差异将达到最小。其间随着企业经营优势和市场份额的获取和稳定,经营性流动资产将逐渐减少,而经营性流动负债将逐渐增多,使得经营活动产生的现金流量达到最大规模,同时净利润也将达到最大化。

处于衰退期的企业,由于存货销售速度减慢以及现金流量不足而导致支付困难,该期间企业存货及经营性债权、债务均表现出较高的增长速度,净利润与经营活动现金流量之间的差异虽然不会很大,但两者会同时迅速下滑。该期间,一些不愿向外部披露业绩下降事实的企业会使用利润操纵手段,此时经营

活动现金流量比账面利润更能反映企业真实的经营业绩。

三、从各部分现金流量的变动特点透视企业所处的生命周期阶段

1. 导入期。在导入期,企业尚未实现收入或产生现金流入,因此经营活动现金流量以及净利润通常为负数。由于企业在该阶段尚未形成竞争优势,难以利用客户的资金,因而经营性流动资产(如存货、预付账款和应收账款)的规模较大,经营性流动负债(如应付账款、预收账款)的规模相对较小,使得这一期间的净利润通常会大于经营活动现金流量。

在导入期,企业因为要大量投资于固定资产等基础设施,投资活动现金流量通常表现为负数。投资活动现金净流量通常小于经营活动现金净流量。而投资活动现金净流量的大小还取决于企业的资本化程度,资本化程度越高,投资活动的现金流出量越大。

导入期解决经营活动与投资活动所需资金缺口的主要途径是通过外部债权融资和股权融资,因此该阶段筹资活动的现金流量会表现为正数。

2. 成长期。在成长期,随着企业营业规模的不断扩大和盈利状况的不断改善,企业的净利润和经营活动现金流量逐渐转变为正数。但由于预计企业的营业额会进一步增加,企业在应收账款和存货上占用的资金会有所增加,从而使得净利润比经营活动现金流量更早地转为正数。此外,对于大多数成长型企业来说,其存货和应收账款的增长速度会高于经营性流动负债的增长速度,因此该阶段企业的经营活动现金流量一般都小于净利润。但是随着企业竞争优势的不断显现,企业利用自己产品和服务的优势不断增加从客户处预收的货款,加大了对客户资金的有效利用,经营性流动负债的增加速度反而超过应收账款和存货的增加速度,使得经营活动现金流量的数额逐渐超过净利润。

除了营运资本项目的影响外,经营活动现金流量与净利润之间的差异同样取决于企业的资本化程度。资本化程度高的企业会拥有大量的长期资产,非营运资本项目的变化会较大,这类企业的经营活动现金流量与净利润之间的差距会比较大。相反,那些非营运资本规模较小而营运资本规模较大的企业,经营活动现金流量与净利润之间的差距通常较小。

在投资方面,处于成长期的企业会继续增加对固定资产的投入,以便支撑其快速增长的销售,保证获取更大的市场份额和达到更高的盈利水平。但该阶段投资活动引发的现金流出的规模仍然取决于企业的资本化程度。通常该阶段企业经营活动取得的现金收入仍然较难满足投资扩张的需要。

在融资方面,成长期由于企业经营活动创造的现金流量尚不能满足投资扩张的需求,其资金缺口还需依赖筹资活动获取的外部融资,因此该阶段筹资活动的现金净流量仍然表现为正数。

3. 成熟期。处于成熟期的企业,其营运资本项目相对稳定,经营活动现金流量与净利润之间的差异将不会很大,两者均会有最佳的表现。同时,该阶段企业会更充分地利用自己的经营优势减少存货及经营性债权项目,进一步扩大对客户资金的占用规模,从而增加经营性债务项目,再加上长期资产等非经营性项目摊销的影响,最终会使得经营活动现金

流量超过净利润。

成熟期企业长期资产的规模相对稳定,对内投资的规模逐渐下降,经营活动现金流量开始超过投资活动(特别是对内投资)现金流量是成熟期企业的典型特征。而面对剩余资金,企业会更多地寻求对外投资的机会。

该阶段企业的对外融资也将大规模减少。企业利用经营活动和投资活动中获取的现金归还此前借入的债务。在成熟期的后期,多数企业会出现负的筹资活动现金流量。

以上是对经营单一产品的企业的分析。实际上,处于成熟期的企业为获得持续的净利润和现金流量,会尽其所能地延长成熟期,不断研发新产品,从而使研发和固定资产更新方面的投入不断增加;或者采用多元化的经营战略,寻求新的盈利途径。这样一系列举措将使成熟期企业用于投资活动的现金流出非但不下降反而上升。但与成长期情况不同的是,这种投资活动引发的现金流出主要表现在对外投资或固定资产更新方面,而且这种投资活动的现金流出将伴随着较大规模的经营活动现金净流量。因此对于处于成熟期的企业而言,如果伴随着经营活动现金流量的规模逐渐扩大,投资活动的现金流出不断增加,则反映了这类企业在不断努力以保持自身竞争实力。

4. 衰退期。处于衰退期的企业,随着主营业务收入的下降,其净利润开始减少,经营活动现金流量也相应地逐渐下降。但由于以往经营性债权项目的收回以及非经营性资产摊销的影响,使得该期间经营活动现金流量的下降速度会慢于利润下降的速度,即该期间开始出现亏损,但经营活动现金流量不一定会立即转变为负数。而一旦企业经营活动现金流量与利润同时出现负数,则说明该企业原有的经营优势已经丧失,企业的造血功能即自主盈利和获取现金的能力减退。此时的企业必须寻求新的盈利途径,否则可能破产。与导入期的情况非常类似,衰退期的利润与经营活动现金流量数额很小(甚至为负数),但衰退期的投资活动和筹资活动的现金流量却有着不同于导入期的特点。

在衰退期,企业原有投资项目的收益和对应的现金流量也逐渐减少,但如果企业不尝试新的投资机会,投资活动现金流量一般不会为负数,这是导入期和衰退期投资活动现金流量方面的重要差异。

处于衰退期的企业除了继续归还以前的债务外,已无力或无望再对外进行新的融资。因此,该期间筹资活动现金流量伴随着利润的减少、经营活动和投资活动现金流量的减少而逐渐转变为负数,但这也有别于导入期筹资活动的现金流量状况。☒

