

• 财会金融 •

哈佛分析框架下的林业企业财务分析 ——以平潭发展为例

邱苏婉¹, 韩飞²

(1. 南京林业大学 经济管理学院, 南京 210037; 2. 中国电科第二十八研究所 财务部, 南京 210007)

摘要: 基于平潭发展 2017—2021 年的财务数据, 运用哈佛分析框架从战略、会计、财务、前景四个角度对该企业进行了财务分析。通过在战略层面构建模型, 在会计、财务层面研究关键性指标, 发现该企业偿债能力较好, 但盈利能力、营运能力、成长能力状况不佳。提出了应从内部管理和外部投融资两方面探索解决方法, 提高其财务状况和经营绩效。

关键词: 平潭发展; 哈佛分析框架; 财务分析

中图分类号: F326.27

文献标识码: A

文章编号: 1673-5919(2023)01-0126-06

DOI: 10.13691/j.cnki.cn23-1539/f.2023.01.023

Financial Analysis of Forestry Enterprises under the Framework of Harvard Analytics ——Taking Pingtan Development as An Example

QIU Su-wan¹, HAN Fei²

(1. College of Economics and Management, Nanjing Forestry University, Nanjing 210037, China;
2. Finance Department of the 28th Research Institute of CETC, Nanjing 210007, China)

Abstract: Based on the financial data of Pingtan Development from 2017 to 2021, this paper used the Harvard framework to analyze the company's finances from four perspectives: strategy, accounting, finance and prospects. By constructing a model at the strategic level and studying key indicators at the accounting and financial levels, it found that the company's solvency was good, but its profitability, operating ability and growth ability were not good. This paper believed that solutions should be explored from both internal management and external investment and financing to improve its financial status and operating performance.

Key words: Pingtan development; Harvard analysis framework; Financial analysis

1 引言

林业企业以森林资源及其加工产品为经营对象, 与生态环境有着密不可分的关系。2020 年我国提出“双碳”目标, 在 2030 年前实现“碳达峰”与在 2060 年前实现“碳中和”, 林业的“碳汇”功能使其在这场低碳革命中的地位更加凸显, 林业企业迎来了发展的机遇, 但同时也面临着挑战。

平潭发展是我国“林板一体化”的龙头企业之一, 近年来, 该企业从经济效益、环境效益、社会效益三者统一的目标出发, 正在积极进行战略转型。但平潭发展的财务状况和经营绩效一般, 一定程度上会影响该企业转型目标的实现, 因此以平潭发展为例, 分析企业的财务状况、对其经营绩效进行评价并提出合理建议。一方面有助于该企业的转型, 另一方面从微观角度为同行业其他企业的发展及转型升级带来启示, 以期促进我国林业的发展, 为改善生态环境做出贡献。

目前不乏对林业企业财务状况的研究, 熊磊(2014)采用主成分分析法, 以 14 家林业类上市企业为样本分析其经营绩效^[1]。刘冰旒和李登明(2019)运用两阶段 DEA 模型法和 Tobit 模型评价我国 14 家林业上市公司的经营绩效并分析其影响因素^[2]。李璐等(2021)运用因子分析法, 从盈利、营运、偿债、

收稿日期: 2022-10-26

第一作者简介: 邱苏婉(2001-), 女, 江苏镇江人, 本科生。

指导教师: 陈健(1985-), 男, 江苏江阴人, 博士, 讲师。

责任编辑: 郑德胜

成长和社会生态效益能力5个维度出发,对11家林业上市公司绩效进行综合评价^[3]。上述研究主要针对所有林业上市公司,缺乏对单个林业企业财务状况的深入研究。本文采用哈佛分析框架并选取单个林业企业——平潭发展为样本,首先介绍了该框架的理论基础,接着以战略、会计、财务、前景分析的顺序层层递进,评价了该企业的经营绩效,最后根据分析结果从内部管理和外部投融资两方面提出建议。

2 哈佛分析框架及其构成

哈佛分析框架是由哈佛大学三位学者佩普(K. G. Palepu)、希利(P. M. Healy)、和伯纳德(V. L. Bernard)在2004年提出的财务分析框架,主要包括战略分析、会计分析、财务分析和前景分析四部分,具体如图1所示。

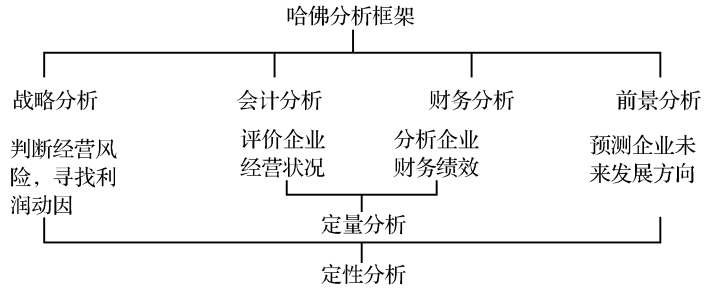


图1 哈佛分析框架

2.1 战略分析

战略分析是哈佛分析框架的起点,分析的是企业所处的外部环境,自身的优势、劣势,目的是识别企业经营风险,寻找利润动因。一般采用PEST模型、SWOT模型和波特五力模型研究企业面临的宏观环境与微观环境。战略分析将定性分析加入到传统的财务报表数据分析中,是哈佛分析框架的一大特色。

2.2 会计分析

会计分析是财务分析的基础,属于定量分析。该部分从最直观的财务报表数据、信息出发,分析、判断企业会计信息是否客观、真实反映了企业的经营状况,目的是保证财务数据的完整性、准确性。

2.3 财务分析

哈佛分析框架下的财务分析不再是孤立地分析各个财务指标,而是在战略分析和会计分析的基础上,在连续年度内,选取同行业具有相似点的其他企业,科学地采用一系列关键性指标,对该企业的偿债能力、盈利能力、营运能力以及成长能力进行横向与纵向的对比分析,以此对经营绩效做出评价。

2.4 前景分析

前景分析是针对上述分析的结果,总结归纳企业存在的问题,从定性定量角度对企业未来发展方向与发展潜力进行预测,有利于内部经营者调整战略计划、外部投资者合理决策。

3 基于哈佛分析框架的平潭发展财务分析

主营造林营林、林产品加工与销售。该企业以“林板一体化”为发展模式,以纤维板为主要林产品,是企业收入的主要来源(各业务收入占比见图2),并且中高密度纤维板的生产技术在行业内享誉盛名,具有互补优势。此外,企业发展属地森林覆盖率达63%,但未开发林业碳汇项目,在未来有极大的发展潜力。

目前该企业全力培育新的利润增长点,在巩固林业主业的基础上向军旅、医疗和休闲旅游等项目进行深度转型。转型初期财务状况一直欠佳,2020年企业净利润-30,058.26万,同比增长-1,763.59%,2021年净利润-78,201.77万,同比增长-160.17%,不容乐观的财务状况反映了该企业当下正遭遇转型的瓶颈期。

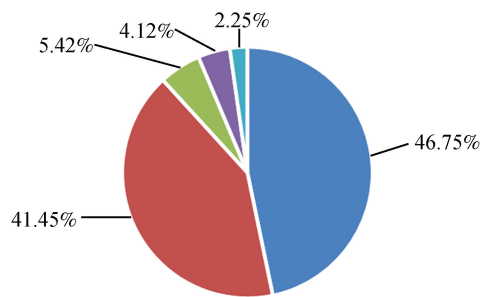


图2

3.1 战略分析

①宏观环境分析——pest分析。政治环境分析。2010年11月福建省林业厅下发《关于暂停天然林采伐

的紧急通知》和福建省人民政府下发《关于加快造林绿化推进森林福建建设的通知》。自此,企业停止了对天然林以及天然林中的用材林的采伐。该“限伐令”直接导致2011年企业木材产量“断崖式”的下降及林业产品市场整体需求动力不足。在遭遇政策性压力之际,企业顺应林业行业的发展趋势,正在进行深度战略转型,拓宽业务范围,尝试发展健康医疗和旅游项目等,全力寻找新的利润增长点。2020年我

国提出“双碳”目标，环境问题日益受到关注，林业更是政府重点扶持产业，在增值税、所得税上享有诸多优惠。但由于林木的生长、加工生产周期较长，政策对林业行业是把双刃剑，一旦政府调整相关政策，林业企业将很难改变经营模式去消化政策带来的负面影响。

经济环境分析。近几年全国 GDP 持续增长，伴随着林业产业的转型升级，林产品市场份额不断扩大，经济环境对林业的发展较为有利。但是同样也面临着风险，由于复杂因素及疫情冲击，房地产行业面临下行压力，导致林业企业存货积压问题。

社会环境分析。一方面，我国老龄化问题凸显，且随着“三孩”政策的提出，未来养老、育儿地产与物业服务亟待拓展，对林业产品的需求旺盛。另一方面，消费者的环保理念加强，林业产品环保要求水涨船高。

技术环境分析。目前我国林业行业的技术发展水平不高，有较大的发展潜力与发展空间。未来应该引进人才，加大技术研发，倡导节能减排，开发绿色环保的林业产品，加强林业固碳技术，完善林业“碳汇”交易市场。

②微观环境分析——SWOT 分析。本文基于 SWOT 模型，对平潭发展内部的优势、劣势以及外部的机会和威胁进行分析。

优势(Strengths)：平潭发展目前拥有经营林区近 90 万亩，丰富的森林资源使其在主营造林营林、林产品的加工与销售方面优势明显。企业基本形成“林板一体化”的发展产业链，拥有四条中高密度纤维板生产线，且该技术在国内属于较先进的水平。

劣势(Weaknesses)：一方面，由于正处于转型阶段，企业进行了庞杂的投资以扩张规模。激进的扩张速度引发了管理层水平与实际发展不适配的弊端，增加了管理的难度。另一方面，企业资金管理不善，在 2020—2021 期间，公司股权被屡次质押，股票被动减持。此外，企业赊销比例高，导致应收账款增加，企业资金安全性未能保障。

机会(Opportunities)：第一，该企业属地福建省，是我国重点林区，森林覆盖率位居全国第一，当前企业林地面积约 100 万亩，经营林区近 90 万亩，为未来发展林业碳汇创造了良好的条件。第二，随着我国“双碳”目标的提出，人们的环保意识也在同步升级，未来对绿色林业产品的市场需求会增强。第三，政府近几年加大了对林业行业在税收方面的政策扶持力度。

表 1 平潭发展 PEST 分析表

分析因素	分析结果
政治因素(Politics)	①限伐政策影响不利 ②“双碳”目标政策使企业迎来发展机遇 ③在税收方面享有优惠
经济因素(Economy)	①全国 DGP 持续增长 ②疫情冲击，房地产行业面临下行压力
社会因素(Society)	①老龄化问题凸显、计划生育调整使林产品需求旺盛 ②消费者环保理念加强
技术因素(Technology)	①技术发展水平低 ②亟待研发绿色环保林业产品 ③开发林业固碳技术

表 2 平潭发展 SWOT 分析表

	优势(Strengths)	劣势(Weaknesses)
内部	①基本形成“林板一体化”发展产业链，具互补优势 ②中高密度纤维板生产技术在国内外处于领先水平 ③森林资源丰富，资源优势明显	①扩张速度快，管理层业务素质不匹配，管理难度大 ②股权质押比例高，股票被动减持风险大 ③赊销比例大，应收账款回款能力弱
	机会(Opportunities)	威胁(Threats)
外部	①有增值税、所得税税收政策优惠 ②市场需求旺盛 ③林业碳汇市场正在发展	①限伐政策影响在延续 ②企业所在地基础设施落后，交通不便 ③林业劳动力素质低，劳动力成本提升

威胁(Threats)：企业目前有三个突出的外在威胁：其一，企业还未完全消化限伐政策在原材料供应、成本控制层面带来的消极影响。其二，平潭发展所在地硬件设施不健全，交通不便，工业基础差。其三，由于林业生产条件艰苦，收益低，一般使用的是廉价的劳动力，年轻劳动力从事林业生产的积极

性不高。现如今林业行业的转型发展需要先进的技术和优秀的人才,因此想要吸引高素质的劳动力,劳动力成本势必会提高。

3.2 会计分析

3.2.1 关键会计政策分析和关键会计要素识别

据平潭发展近五年来发布的公告可得,企业的会计政策得到了一贯的执行,并于2019年对企业的财务报表格式、非货币性资产交换、债务重组进行了相关调整。此次会计政策调整是为了响应财政部相关规定进行的合理调整,不涉及追溯调整,不会对财务报表产生重大影响。林业企业是有形资产较高的存货高企,分析存货的情况有助于企业高效管理资产。同时,为探索新的发展模式,企业投入了大量资金进行项目投资,因此分析投资项目的收益情况对企业寻找新的利润增长点,促进转型升级至关重要。综上,本文选取存货和投资收益两个关键会计要素进行会计分析。

3.2.2 关键会计要素分析

从表3可以看出,企业历年存货在总产中占比近半,甚至在2019年超过了50%,并且各年的存货周转率较低。究其原因受到疫情冲击,房地产行业持续低速,导致木材大量积压。

2011年中福实业进军平潭,并改名为“平潭发展”,由于此地发展落后,正处于转型阶段的平潭发展,每年还会支出一笔大额的资金投资于基建、旅游、医疗、房地产、金融等庞杂的项目。然而从表4来看,历年的投资收益占比不足5%。这说明企业投资项目的经济效益很差。

本文认为原因有三,第一,平潭岛内基础设施滞后,交通不便,平潭发展庞杂的投资业务难以进行横向合并以及上下游产业链的延伸。第二,很多项目建设进度缓慢,远落后于预期。第三,资金来源基本靠发行股票,然而企业个股年内多次涨停,且盈利状况不佳又导致股民购买股票的意愿降低。

3.2.3 小结

综上所述,平潭发展的会计政策变更并未对财务报表产生重大影响,也不会对企业会计分析产生干扰。通过对关键会计要素的研究,本文发现该企业的经营状况并不理想,可以进行下一步的财务分析剖析其深层原因。

3.3 财务分析

财务分析包括偿债能力、盈利能力、营运能力和成长能力四个维度。本文选取行业内同样采用“林板一体化”模式且具有一定地位的企业:永安林业和丰林集团与平潭发展2017—2021年的财务数据进行横向与纵向的对比分析。

①偿债能力分析。偿债能力反映企业对债务偿还的保障程度,分为短期偿债能力和长期偿债能力。本文选用流动比率以及剔除了变现能力较差的存货、预付账款和应收项目后的现金比率分析短期偿债能力。用资产负债率分析长期偿债能力。

从表5可得出,横向与纵向来看,平潭发展的偿债能力都较稳定。具体来说,2017—2021年的流动比率都在

表3 平潭发展存货分析表

年份	2017	2018	2019	2020	2021
存货/亿	14.16	20.98	22.65	23.62	19.6
存货比重/%	45.40%	48.75%	53.28%	47.82%	47.15%
存货周转率/次	0.51	0.46	0.39	0.48	0.68

表4 平潭发展投资收益分析表

年份	2017	2018	2019	2020	2021
投资收益/亿	0.29	1.19	0.42	0.08	0.07
投资活动现金流出/亿	31.94	41.08	29.44	9.27	24.85
投资收益占投资额之比/%	0.91%	2.90%	1.43%	0.86%	0.28%

表5 平潭发展偿债能力分析表

年份		2017	2018	2019	2020	2021
流动比率	平潭发展	4.34	3.78	5.17	2.53	2.11
	永安林业	1.19	0.82	0.70	1.27	1.51
	丰林集团	5.74	3.19	3.14	3.03	2.39
现金比率/%	平潭发展	167.02	52.58	56.11	41.67	25.72
	永安林业	27.84	9.19	4.96	15.81	19.51
	丰林集团	247.84	199.51	169.00	145.31	110.47
资产负债率/%	平潭发展	19.50	21.39	15.86	33.58	40.08
	永安林业	46.75	69.97	76.56	58.79	50.23
	丰林集团	17.86	28.95	29.33	24.17	29.92

2以上,大于行业标准水平,并且在2019年远高于行业水平。前文会计分析中,2019年存货在总资产中占比高达50%,因此推测是由于存货占比过大虚增了流动比率。但剔除存货的影响,在2019年现金比率仍远高于行业20%的标准水平,并且伴随着小于50%的低资产负债率。

这说明一方面企业的偿债能力较强,另一方面也表明企业未能有效使用流动负债,利用财务杠杆增加收益。这也反向解释了前文会计分析中企业投资项目盈利能力差的原因。未来企业应在有效利用资金,使投资项目实现盈利的方向上寻找突破口。

②盈利能力分析。盈利能力反映企业获取利润、使资金不断增值的能力。本文利用销售净利率和净资产收益率来衡量盈利能力的高低。

从表6可以看出,平潭发展的盈利能力历年一直处于不稳定的状态,且与同行业其他企业比较,处于较低的水平。

具体来说,该企业的盈利能力在2017—2021呈现下降趋势,且在2020和2021年大幅下降。究其原因有以下几点:一是受疫情影响,木材滞销使得营业收入下降。二是成本控制能力差,2020年与2021年企业营业成本占营业收入之比分别高达89%、91%,或许是因为这期间人造板制造成本的上涨削减了净利润。

③营运能力分析。营运能力体现的是企业对各项资产周转使用的效率,本文选取总资产周转率、流动资产周转率、存货周转率以及应收账款周转率分析营运能力。

从表7可以看出,2017—2021年间,平潭发展的营运能力不佳,处于行业较低水平。

横向来看,平潭发展的总资产周转率从0.22波动上升至0.35,流动资产周转率从0.29波动上升至0.42,由此得出,企业在总资产周转率与流动资产周转率上反映的信息大致相同。

需要关注的是,应收账款周转率与存货周转率在同行业水平较低,总体在行业均值线上下小幅波动。一方面,较低的存货周转率反映出企业主营业务不振,利润成色差。另一方面,应收账款周转率低或与其控股股东频繁质押股票但款项未能及时到账有关。由此再次说明企业的资金回拢速度慢,营运能力有待提高。

3.3.4 成长能力分析

成长能力衡量的是企业未来生产经营活动的发展趋势和发展潜能,对股东、投资者、经营者以及其他利益相关者来说都至关重要,本文选取营业收入增长率和净利润增长率分析成长能力。

从表8可知,平潭发展2017—2021年的营业收入增长率虽没有出现负增长,但一直处于较低水平。净利润增长率在2018年高达341.27%,主要系2018年企业中高密度人造板业务净利润增长,同时企业转让西塘项目子公司股权,

表6 平潭发展盈利能力分析表

		年份	2017	2018	2019	2020	2021
销售净利率/%	平潭发展		-0.81	3.36	1.87	-24.35	-48.68
	永安林业		5.75	-177.48	-33.72	6.32	10.79
	丰林集团		9.26	8.79	8.58	9.52	8.09
净资产收益率/%	平潭发展		7.05	8.65	8.67	0.61	-17.23
	永安林业		20.45	-107.43	41.92	67.89	63.56
	丰林集团		42.76	32.53	35.56	37.94	42.97

表7 平潭发展营运能力分析表

		年份	2017	2018	2019	2020	2021
总资产周转率/次	平潭发展		0.20	0.22	0.23	0.27	0.35
	永安林业		0.29	0.22	0.26	0.28	0.35
	丰林集团		0.58	0.53	0.50	0.45	0.53
流动资产周转率/次	平潭发展		0.27	0.29	0.28	0.33	0.42
	永安林业		0.60	0.44	0.50	0.47	0.47
	丰林集团		0.99	0.93	0.84	0.74	0.98
存货周转率/次	平潭发展		0.51	0.46	0.39	0.48	0.68
	永安林业		1.18	0.90	0.69	0.64	0.55
	丰林集团		2.77	3.23	2.84	2.25	3.33
应收账款周转率/次	平潭发展		3.47	5.69	8.85	6.75	5.98
	永安林业		2.15	1.79	2.68	4.79	28.47
	丰林集团		12.55	11.43	9.94	7.32	8.20

表8 平潭发展成长能力分析表

		年份	2017	2018	2019	2020	2021
营业收入增长率/%	平潭发展		7.91	10.26	3.31	27.72	30.16
	永安林业		-21.48	-36.66	-6.98	-17.28	-12.82
	丰林集团		4.21	22.71	21.63	-10.42	18.73
净利润增长率/%	平潭发展		-70.56	341.27	-6.51	-1017.18	-71.41
	永安林业		-67.23	-3401.03	82.25	115.42	50.14
	丰林集团		35.53	15.32	22.65	1.42	-2.83

使得投资收益增加。可是在2020年企业净利润增长率以-1 017.18%低至谷底,究其原因,其一是由于疫情冲击,林业行业经营成本上升。其二因为企业控股股东频繁进行股权的质押与解押,导致股票被动减持,股价下降。其三是企业以近乎净资产的价格转让项目股权,导致原本的巨额投资回利甚微。

总体来说,剔除2020年的极端数据来看,平潭发展的成长能力虽然不强,但极具上升潜力。企业应当管理好其控股股东,进行科学决策。同时拓宽融资渠道,优化资本结构。

3.4 前景分析

平潭发展以“林板一体化”的模式,主营造林营林及林产品的加工与销售,主营业务贡献了大部分稳定的收入。未来企业会继续发挥其优势,巩固主业,扩大业务规模尝试新的行业,充分利用其资源与地域优势,顺应全球低碳革命,开发林业碳汇项目。企业的品牌价值和市場影响力有不断扩大的趋势,因此应当抓住机遇,保持資本市場畅通,以較低的資本成本从資本市場获得融资,增强企业的综合实力。

4 结论与建议

4.1 结论

本文经过分析总结得出以下结论:从战略分析角度,总体的经济环境对林业行业的推动作用不大,并且限伐政策对企业的不利影响还在延续。但随着“双碳”目标的提出、环保理念的升级加之政策的支持,林业行业发展潜力巨大。从会计分析角度,企业存货周转效率较低,投资不合理,投资收益甚微。从财务分析角度,企业偿债能力有一定的保障,盈利能力欠佳,营运能力水平低,成长能力不稳定。从前景分析角度,平潭发展正值转型升级阶段,尚有发展空间。

4.2 建议

内部管理。企业应当加强对成本的管理,具体可以从加强毛利率管理、利润预算以及核算管理方面采取措施,从而保证目标利润的实现。同时还应该加强对资产的管理,重点关注应收账款的周转,缩小赊销比例,提高资金的使用效率,增强资金的安全性。除此之外,还应当从2020—2021年控股股东频繁质押与解押股票给企业带来的经营风险中吸取教训,进一步完善内部控制体系,加强与控股子公司的沟通管理,厘清各子公司的业务关系,建设制度化、规范化的管理体系。

外部投融资。平潭发展的投资项目收益甚微成为了制约企业转型的一大因素。当前企业的投资项目庞杂但缺乏逻辑与联系,并且很多项目一直展期,进度缓慢。未来企业应当在加快完工投资项目的基础上,抓住投资机会,与周围产业进行合作,合理布局。此外,还可以利用资源优势填补在林业碳汇领域中的空白,积极响应“双碳”目标,开发林业碳汇项目。该企业大部分的投资资金来源为发行股票融资,因此企业应当致力于提升自身品牌价值与市場影响力,保持資本市場通道的畅通,为继续获得股票融资创造条件。同时,由于股票融资的資本成本较高,未来企业还应当考虑拓宽融资渠道,增加内源融资与债务性融资比例,优化資本结构,降低資本成本。

参考文献:

- [1]熊磊.林业企业经营绩效评价研究[D].哈尔滨:东北林业大学,2014.
- [2]刘冰旒,李登明.林业上市公司经营绩效分析及建议:基于DEA—Tobit模型[J].中国林业经济,2019(2):12-15,84.
- [3]李璐,赵晓晴,刘宗辉,等.应用因子分析法对林业企业的绩效评价[J].东北林业大学学报,2021,49(5):153-156,162.
- [4]温臻,宋淑鸿.永安林业财务分析研究:基于哈佛分析框架[J].中国林业经济,2020(1):124-127.
- [5]陶钰茜.基于哈佛分析框架的福建金森财务报表分析[J].中国林业经济,2021(3):113-116.
- [6]翟廷心,曹芳萍.上市企业的经营效率实证研究:以林业企业为例[J].中国商论,2022(10):139-142.
- [7]杨建志.浅析林业企业负债经营[J].林业经济问题,2006,26(4):368-369,373.
- [8]韩圆圆.林业上市公司股权结构经营绩效关的实证分析[J].中国林业经济,2019(6):141-144.
- [9]郑清花.林业企业财务风险预警系统管理问题及对策[J].中国集体经济,2020(24):156-157.
- [10]杨奕红.浅析林业企业财务风险预警系统管理问题及对策[J].中国集体经济,2017(33):117-118.
- [11]丁胜,赵庆建,曹福亮,等.基于DEA分析法的区域林业产业规模经济效率评价[J].中国林业经济,2019(1):1-5,20.