

# 基于《企业绩效评价标准值》的贵州茅台 企业财务绩效评价分析

卞秋睿

(南京林业大学 经济管理学院, 南京 210037)

**摘要:** 选择贵州茅台为研究对象, 以其2015—2019年财务报表数据为基础, 计算分析该公司偿债能力、运营能力、获利能力及成长能力等四大方面共计13个财务指标。通过比较分析法和比率分析法, 将上述贵州茅台的财务指标与国务院国资委制定的《企业绩效评价标准值》中的酒类行业对应指标的标准值进行横向比较; 此外, 对贵州茅台上述财务绩效评价指标进行各年度间的纵向比较。根据横向比较和纵向比较结果, 剖析存在的问题并提出了对策建议。

**关键词:** 财务绩效; 获利能力; 评价分析

中图分类号: F

文献标识码: A

文章编号: 1673-5919(2021)03-0000-00

DOI: 10.13691/j.cnki.cn23-1539/f.2021.03.036

## Analysis of Financial Performance Evaluation of Kweichow Moutai Enterprises Based on "Corporate Performance Evaluation Standard Value"

BIAN Qiu-rui

(College of Economics and Management, Nanjing Forestry University, Nanjing 210037, China)

**Abstract:** Kweichow Moutai was selected as the research object, and based on its 2015–2019 financial statement data, a total of 13 financial indicators were calculated and analyzed in four major aspects of the company's debt capacity, operating capacity, profitability and growth capacity. Through the comparative analysis method and the ratio analysis method, the above financial indicators of Kweichow Moutai were horizontally compared with the standard values of the corresponding indicators of the alcohol industry in the "Corporate Performance Evaluation Standard Values" formulated by the State-owned Assets Supervision and Administration Commission of the State Council; in addition, the above-mentioned Kweichow Moutai's financial performance evaluation indicators were compared vertically in each year. According to the horizontal comparison and vertical comparison results, the existing problems are analyzed and relevant suggestions are given.

**Keywords:** Guizhou Maotai; "Standard Value of Enterprise Performance Evaluation"; financial performance.

收稿日期: 2020-11-14

基金项目: 南京林业大学大学生创新训练项目“国资委《企业绩效评价标准值》在白酒上市公司财务绩效分析中的应用——以贵州茅台为例”(202010298093Y)

作者简介: 卞秋睿(2000-), 江苏扬州人, 本科生。

指导教师: 张勇(1981-), 男, 江苏宿迁人, 副教授, 硕士生导师。

## 1 引言

我国白酒酿造基于粮谷、薯类等原料, 白酒行业的繁荣不仅有“江小白”此类年轻品牌的兴起, 也有泸州老窖、五粮液等传统品牌的发展, 很大程度上推动了农业的发展。但目前国际发达经济体复苏微弱产能过剩、国内实行供给侧改革, 虽然白酒行业中、低端品牌在市场中层出不穷, 但

根据调查, 高端白酒品牌企业在白酒行业中市场、销量份额仍占到60%, 是白酒制造业的主力军, 因而其发展受到的冲击最大。茅台股份有限公司自1999年成立一直主打酱香型茅台系列酒, 公司主导产品“贵州茅台酒”是世界三大蒸馏名酒之一, 在国内独创年代梯级式的产品开发模式, 至2019年实现营业收入885亿, 净利润突破400亿, 同年在中国制造业企业500强排名第112位, 是高端白酒市场中较成熟与代表性的国企; 同时国务院国资委财务监督与评价局发布的《企业绩效评价标准值》中针对不同行业的国企有专门的划分, 其中“白酒制造业”是专门用以引导和规范白酒行业国企的健康发展; 并且投资者、债权人、经营者等企业内外部人员都很关注上市公司的偿债、运营、获利、成长四方面能力, 以便整体了解企业生产经营状况, 进而客观合理地做出短期、长期内的生产经营决策或投资融资决策<sup>[1]</sup>。所以本文选择以高端白酒市场为主要定位的龙头企业贵州茅台分析, 帮助贵州茅台找准生产经营中的问题, 并提出相关合理建议, 对白酒制造业内的其他企业具有一定的借鉴意义。

## 2 文献回顾

目前, 我国对白酒上市公司绩效研究较为丰富, 比如张仁萍等(2016)基于因子分析法构建了我国白酒上市企业的绩效评价体系。韩纪琴、夏瑜(2019)结合我国白酒市场现状, 根据SCP范式分析, 认为我国白酒行业市场集中上升, 市场绩效逐渐回暖, 行业发展将迎来新的机遇。与此同时, 刘元康和金方媛(2014)研究发现白酒行业高速发展的同时也产生了行业声誉降低、行业结构失衡、竞争加剧、外部环境恶化等一系列问题。蒋昊和李昭华(2015)对14家白酒类上市公司进行分析, 认为白酒行业经过13年的调整之后将面临挑战。林国金(2018)对比分析了茅台酒和五粮液财务状况, 得出白酒行业的内外部环境仍旧严峻, 库存积压增多的问题。综上, 目前对于白酒企业绩效的研究角度和内容较多, 但仍然存在以下几点问题: 如缺少针对高端品牌白酒企业的绩效分析; 企业进行绩效横向对比分析时, 往往选择另一具体企业(如宜宾五粮液)作为参照, 这样无法明确了解企业生产经营能力处于整个白酒制造业的具体水平, 也缺少对说明整个白酒制造业偿债、运营、获利、成长能力的各个指

标的把控。针对以上问题, 本文对高端品牌白酒企业——贵州茅台进行财务绩效分析横向对比时, 选取国资委《企业绩效评价标准值》作为企业相关指标的横向对比参照物, 可以客观地了解企业相对于当年白酒制造业国企的整体水平, 存在优秀、一般、较差等不同情况, 提出的建议更具有合理性和时效性。

## 3 评价方法及数据来源

### 3.1 评价方法

本文评价方法采取比率分析法和比较分析法相结合; 比率分析法是将各种会计科目相除得到具有经济意义的指标衡量财务变化程度, 但要注意计算口径一致性、对比项目相关性以及衡量标准的选择<sup>[2]</sup>。比较分析法的应用在于既纵向比较企业同一指标在间隔相同的报告期内的变化趋势, 又要选取《企业绩效评价标准值》作为标准进行横向比较, 分析该公司债能力、运营能力、获利能力及成长能力等四大方面共计13个财务指标, 了解企业内部财务状况、经营成果的特点、宏观把控企业行业内发展水平。

### 3.2 数据来源

贵州茅台于2001年8月27日在上海证券交易上市, 市值收于88.88亿元。作为上市公司, 贵州茅台每年需要公开披露财务报表。选取2015-2019年贵州茅台在选定的信息披露媒体《上海证券报》、《中国证券报》中披露的审计报告, 及国泰安CSMAR披露公司年报中负债表、利润表、现金流量表及附注作为营运能力指标计算分析的基础。

## 4 贵州茅台财务绩效评价结果与分析

### 4.1 贵州茅台财务绩效评价结果

表1 贵州茅台偿债能力分析指标汇总表

具体指标	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
资产负债率(%)	23.25(优)	32.79(优)	28.67(优)	26.55(优)	22.49(优)
已获利息倍数	297.68(优)	195.84(优)	287.56(优)	373.86(优)	404.30(优)
速动比率(%)	234.35(优)	187.88(优)	233.81(优)	269.46(优)	325.45(优)

本文以《企业绩效评价标准值》附录二中所示指标计算公式为计算口径, 同时对指标数值按照相应行业标准进行评价, 以优秀值、良好值、平均值、较低值、较差值为临界值标准分别划分为优、良好、一般、较低、较差、差6个等级。结果汇总如表1、表2、表3、表4所示。结合表格、数据、文字的分析, 贵州茅台的偿债、获利能力在行业中表现较为优异, 但仍然需要警惕资

产负债率指标数值过低；运营能力、成长能力欠佳，主要体现资产周转率流动性较差，在行业中处于中下游地位，仍然有很大的上升空间。

表2 贵州茅台运营能力分析指标汇总表

具体指标	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
总资产周转率(次)	0.43(较差)	0.39(较低)	0.47(一般)	0.50(一般)	0.50(一般)
流动资产周转率(次)	0.58(较差)	0.50(较低)	0.57(一般)	0.59(较低)	0.57(较低)
资产现金回收率(%)	22.92(优)	37.59(优)	17.90(优)	28.11(优)	26.37(优)

表3 贵州茅台获利分析指标汇总表

具体指标	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
总资产报酬率(%)	29.01(优)	24.17(优)	31.41(优)	34.62(优)	34.37(优)
成本费用利润率(%)	283.20(优)	259.14(优)	285.04(优)	352.54(优)	348.15(优)
销售(营业)利润率(%)	67.37(优)	61.65(优)	66.54(优)	69.02(优)	68.81(优)

表4 贵州茅台成长能力分析指标汇总表

具体指标	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
销售(营业)利润增长率(%)	0.25(较低)	9.51(良好)	60.47(优)	31.85(优)	14.99(一般)
销售(营业)增长率(%)	3.44(一般)	18.99(优)	49.81(优)	26.49(良好)	16.01(一般)
资本保值增值率(%)	119.75(优)	114.59(优)	126.51(优)	122.28(优)	120.83(优)
技术投入比率(%)	2.01(优)	1.57(优)	0.75(差)	0.52(差)	0.26(差)

## 4.2 贵州茅台财务绩效评价分析

### 4.2.1 偿债能力

偿债能力是企业现有现金流和财务状况的基础上，反应公司对到期债务的偿还能力。本文选取资产负债率、已获利息倍数、速动比率三个指标进行衡量。

#### 4.2.1.1 横向分析

影响偿债能力的各项指标在近五年内都达到了行业的优秀值，在行业中处于领先水平。这表明贵州茅台公司这五年来公司经营财务成本较低、风险较少且偿债能力强。但是从表中我们也可以看出，贵州茅台资产负债率一直较低，出现该现象的原因是因为2019年贵州茅台企业的总资产达到了183,042,372,042.50元，相较于2018年总资产159,846,674,736.01元增加了23,195,679,306.49元，同比增长14.51%；然而，2019年的总负债相较于2018年的总负债减少了1,273,062,670.05241元，同比减少了1.03%；资产负债率指标数值降低是营业收入的增加及营业成本的降低，由年报可以看出贵州茅台主要指标持续向好，茅台酒及系列酒基酒产量持续增长；企业积极实行“双轮驱动”成效显著，茅台酒单品销售额、盈利能力持续稳居国内酒业、全球酒业第一；同时企业积极倡导“竞合”发展，主动寻求媒体支持和指导，为公司发展赢得了更好环境。但是

贵州茅台要警惕资产负债率指标数值过低，反而是企业经营趋于谨慎、太过保守的表现，运用外部资金的能力较弱，无法充分利用财务杠杆的作用<sup>[3]</sup>。这也导致了贵州茅台近几年发展虽然稳健但难以寻求更好的突破。

#### 4.2.1.2 纵向分析

影响偿债能力的各项指标在近五年都相对稳定，其中已获利息倍数在2019年实现了较2015年的100%增长，速动比率也在2019年达到了最大值。但速动比率在实现最大值的同时，其数值超过了合适值1，这种现象出现的原因在于贵州茅台企业虽然有足够的能力偿还短期债务，但同时也拥有过多的不能获利的现款，企业没有做出合理的规划，对此公司没有在年报中对现金流的使用计划进行披露，但是可以反映出流动性过剩的趋势。这种现象可能会导致过度占用企业现金及应收账款等流动资产，造成企业机会成本的增加，无法合理利用资金投资等问题发生。

### 4.2.2 运营能力

运营能力是企业处于一定的外部市场条件，通过内部结构管理达到的运营资产的效率与效益<sup>[4]</sup>。

#### 4.2.2.1 横向分析

其中，资金现金回收率指标数值五年内在行业中都能达到优秀水平，主要由于贵州茅台对现金流的控制较好，近三年贵州茅台不存在应收账款，企业赊销条件严格。而总资产周转率指标数值也在近五年内由行业的较差水平逐渐提升到一般水平，出现以上现象的原因在于，贵州茅台近五年集中茅台酒基酒设计，不断购建固定资产、无形资产和其他长期资产使得总资产周转率相对整个行业而言表现不佳，但是由于茅台酒生产的工艺特点，其前期投产产能在一年后释放，后期产能释放后总资产投入可以减少。同时流动资产周转率近年来在行业中表现为平均水平以下，主要是为了保证公司可持续发展，公司每年需留存一定量的基酒，按茅台酒工艺，当年生产的茅台酒至少五年后才能销售，因此贵州茅台流动资产周转天数多，在生产销售各阶段所占用的天数多，造成企业运营的流动性差。

#### 4.2.2.2 纵向分析

近年来虽然资产现金回收率指标数值一直较高且趋于稳定，但其总资产周转率一直在0.4至0.5

之间波动,才刚刚达到一般水平,并且它的流动资产周转率近年来数值一直较低,维持在0.57左右。这种现象出现的原因在于企业虽然有意识的在提高资金周转率,但所用的方法不恰当,没有合理的利用财务杠杆,企业经营更倾向于营利性,有过度贸易的迹象<sup>[3]</sup>。导致企业的情况未能得到合理的改善,近阶段的流动资产仍然未能达到合理的价值补偿的效率。

#### 4.2.3 获利能力

获利能力是企业获取利润的能力,以下进行相关指标分析。

##### 4.2.3.1 横向分析

由表3可知,影响获利能力的各项指标数值都达到了行业的较高水平。表明贵州茅台企业资产管理较好,投资者获得的获利水平高、获利持久性长、稳定性强、结构平衡,这也是贵州茅台多年来获得投资者青睐的重要原因,同时帮助企业实现了良性的投资报酬循环。此外,贵州茅台如此高且稳定的销售利润率离不开企业调整升级的成功,也表明了企业实行“双轮驱动”的成效显著<sup>[5]</sup>。

##### 4.2.3.2 纵向分析

其中,总资产报酬率近年来的数值维持在25%到35%之间,整体变化趋势相同,2017年达到30%以上;成本费用利润率整体呈上升趋势,增长较快,2019年较2015年超过100%增长;销售利润率指标数值保持高水平的稳定,维持在68%左右。表明企业基于成本费用衡量的企业获利能力水平高,成本把控较好。出现此现象的原因在于贵州茅台在产业调整升级中投入较多,使得成本相对升高。与此同时,成本费用利润率一栏表中的4个指标数值都在2016年有一定程度的下降,其原因在于当年正处于企业调整升级的白热化阶段,贵州茅台公司进行了茅台酒的“十二五”改扩建,合理调整了升级带来的益处,使得企业仍然保持着强大的获利能力。此外,得益于贵州茅台“拥有较为稳定的消费人群、忠实的“茅粉”群体”的企业文化,使得茅台酒单品销售额、盈利能力持续稳居国内酒业、全国酒业第一,这也是其销售利润额一直保持较高水准稳定的原因。

#### 4.2.4 成长能力

成长能力是企业根据现有财务状况、经营成

果所预测的拓展规模的潜在能力。

##### 4.2.4.1 横向分析

其中,资本保值增值率在近年来都达到了行业优秀水平;技术投入比率则由行业的优秀水平下降到了较差水平;销售利润增长率和销售增长率都由行业的中下水平到优秀水平,再逐渐下降到一般水平,出现此类现象的原因在于贵州茅台在2016、2017年间在白酒行业“一稳、二增、三升”的背景下利润规模增长迅速,其深入推进“十企”战略,扩展销售渠道,销量大幅度上升<sup>[6]</sup>。进入转型后利润增长速度放慢,可能是原有规模利润基数较大,并且系列酒面临的竞争压力增大,市场上五粮液集团、洋河集团系列酒也在冲击着高端白酒市场<sup>[7]</sup>。

##### 4.2.4.2 纵向分析

销售利润增长率和销售增长率在近年来都呈现由较低数值快速上升再下降的趋势;贵州茅台资本保值增值率指标数值波动式上升,变化轻微,稳定在120%到125%区间,此现象表明企业以净利润为为核心的资本运营效益保持高水平稳定,企业发展较为稳妥安全。然而,贵州茅台技术投入比率指标数值逐年下降,研发支出处于停滞甚至倒退状态。企业在酒类生产销售等过程中,技术资金的投入大大减少。这一变化主要由企业研发投入计划的阶段性变化引起,2015年至2017年企业主要集中研发支出上一阶段的科技发展战略,在建项目有“制酒四车间维修改造项目”及“酱香系列酒制酒技改工程及其配套设施项目第三标段”。2018年后研发投入数值明显下降是由于规划中的部分新增研发项目尚处于启动阶段。

## 5 结论与建议

### 5.1 资产周转率较差,重视资产管理

贵州茅台近年来主要利润通过提高产品销量获得,虽然企业拥有较多流动资产及及现金流却未管理完善,达到资源利用的最大化,从而创造更大的收益。一方面是由茅台酒酒基工艺生产特点造成的,但另一方面也反映企业资产整体运营能力欠缺,资产周转率在行业内表现不佳。因此贵州茅台应该重视资产周转所带来的效益。对外,企业需要时刻关注外部宏观政策的变化,保持资产运转的警惕性;对内,企业需要了解自身资本结构,流动资产及现金流较多、灵活性较强,在此基础上精简资产周转程序,合理利用财务杠杆

把控好风险<sup>[7]</sup>，提高运营能力进而带来额外收益。

### 5.2 利润增长速度放慢,积极促进经济结构转型升级

贵州茅台总体获利能力较强,但营业额及营业利润快速增长后,近几年增长速度降低,缺乏后劲,企业规模利润来到一个瓶颈期。在时代潮流下,企业需要健康、全面成长,逐渐成长为世界一流的品牌,在利润规模方面还需要进一步努力,不能满足现状。贵州茅台需要在住经济结构转型升级和宏观经济增长的压力,不仅要增加主营业务收入(主要来自于茅台系列酒的销售),全方面降低营业成本,积极进行品牌宣传;同时要警惕行业周期性调整影响,积极促进经济结构转型升级,关注酒驾等政策限制以及赤水物流与生态环保等问题,争取实现企业利润的健康增长。为白酒行业内的其他企业做出良好示范。

### 5.3 研发投入欠缺,合理规划研发投入

贵州茅台虽然整体发展态势较好,但近年来研发投入比率远远跟不上企业发展水平,在行业内处于较低水平。主要由于企业研发支出投入计划变化,研发支出投入周期间隔时间较长,出现了2018至2019年的空档期。贵州茅台在产品创新及工艺技术更新方面步伐缓慢。业需要注重研发投入,既要加大投资数量也要合理安排研发周期。贵州茅台可以提前作出企业研发投入计划表,合

理分配到制曲、制酒、贮存、勾兑、包装等环节。企业尤其要注意要尽快进入下一阶段的研发投入,尽量缩短研发投入计划的周期间隔,有意识提高研发投入的金额比率,并且每年根据当期财务状况、经营成果及时作出调整<sup>[8]</sup>;同时也要也要注重专利权的申请,这样形成研发投入的良性循环。

### 参考文献

- [1]张仁萍,刘军荣,罗洁.基于因子分析法的企业战略绩效评价:以白酒行业为例[J].企业经济,2016,35(2):80-84.
- [2]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.
- [3]陆雪艳,宋淑鸿.食品业上市公司社会责任会计信息披露与企业绩效关系研究[J].中国林业经济,2020(3):111-114.
- [4]吴梦迪,丁胜,吕柳,等.经济林产业上市公司资本结构对经营绩效的影响研究[J].中国林业经济,2019(6):5-8.
- [5]刘元康,金方媛.我国白酒行业现状及发展趋势研究[J].黄海学术论坛,2014(1):175-184.
- [6]熊静静.“贵州茅台”何去何从:基于2009-2013年财务报表的分析[J].财会通讯,2016(11):78-80.
- [7]蒋昊,李昭华.基于因子分析法的白酒业上市公司经营业绩实证分析[J].赤峰学院学报(自然科学版),2015,31(2):55-57.
- [8]林国金.上市公司财务状况对比分析:以贵州茅台与五粮液为例[J].内蒙古财经大学学报,2018,16(2):64-70.

[责任编辑:陈 健]