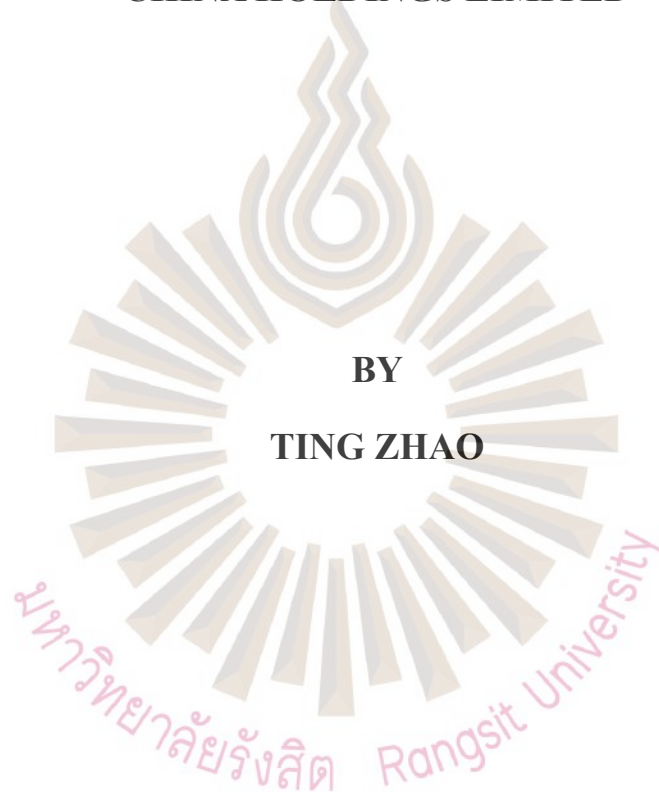




**THE APPLICATION OF THE HARVARD ANALYTICAL
FRAMEWORK: A CASE STUDY OF WANT WANT
CHINA HOLDINGS LIMITED**



**A THESIS SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT
OF THE REQUIREMENTS FOR
THE DEGREE OF MASTER OF BUSINESS ADMINISTRATION
INTERNATIONAL CHINESE COLLEGE**

**GRADUATE SCHOOL, RANGSIT UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR 2022**



哈佛分析框架在中国旺旺控股有限公司的应用研究



此论文为申请中国国际学院
工商管理专业研究生学历
之学术毕业论文

兰实大学研究生院
公历 2022 学年

Thesis entitled

**THE APPLICATION OF THE HARVARD ANALYTICAL FRAMEWORK:
A CASE STUDY OF WANT WANT CHINA HOLDINGS LIMITED**

by

TING ZHAO

was submitted in partial fulfillment of the requirements
for the degree of Master of Business Administration

Rangsit University
Academic Year 2022

Asst. Prof. Chen Ao, Ph.D.
Examination Committee Chairperson

Jiang Haiyue, Ph.D.
Member

Assoc. Prof. Yang Shu Chen, Ph.D.
Member and Advisor

Approved by Graduate School

(Asst. Prof. Plt. Off. Vannee Sooksatra, D.Eng.)

Dean of Graduate School

July 15, 2022

致谢

文末搁笔，思绪繁杂。

曾读过一句话，所有的经历都是学习，贰载寒暑，无论是喜悦亦或酸楚，所有经历，于我都是礼物；所有相遇，于我都是宝藏。攻研贰秋，上下求索，行文至此，万缕思绪，感激良多。

吾于本校，倍感荣幸，体本校之理念，悟书本之渊学，受益匪浅。学路漫漫，人生惶惶，立高见远，幸于兰实，庆遇众师。

吾于吾师，备感恩德，吾迷茫之际，皆吾师尽心授道，且竭力解惑是也。

吾于家母，感膝下之养，父母之爱子，为之计深远。故欲以毫末之言，慨之叹之，以酬养育之恩，铭感于五内也。

吾于吾友，同窗数载，相识数年，三生有幸，山水一程，感谢诗晴，伴吾学习，高山流水，知音难觅。

忆往昔，年少纵马且歌长，朝夕眼里映篇章。

凡是过往，皆为序章。我仍坚信慢慢亦漫漫，漫漫亦灿灿。

赵婷
研究生

6305228 : Ting Zhao
 Thesis Title : The Application of the Harvard Analytical Framework: a Case Study of WANT WANT China Holdings Limited
 Program : Master of Business Administration
 Thesis Advisor : Assoc. Prof. Yang Shu Chen, Ph.D.

Abstract

With the complexity of the market, the financial analysis methods of enterprises need to be updated. As a modern financial analysis method, the Harvard analysis framework adds the considerations of strategy, accounting and prospects to solve the limitations of traditional financial analysis.

The Harvard analysis framework has four analysis parts. First, starting from strategic analysis, detailed strategic analysis is carried out using PEST analysis, Michael Porter's five forces model, and SWOT analysis. The second is accounting analysis, which analyzes accounting policies and accounting estimates from five subjects. The third part is financial analysis. In terms of solvency, horizontal and vertical analysis is carried out from the aspects of profitability, operating ability and growth ability. The last part is prospect analysis, which comprehensively forecasts the development prospects and risks of Want Want Group.

Through research, it is found that Want Want Group should focus on integrating resources and expanding product structure in its strategic direction; in accounting, it should improve the internal audit guidance and internal audit system within the group to improve the quality of its employees; in terms of finance, it should optimize its own industrial structure and strengthen its financial period expenses. In terms of prospects, it is necessary to actively expand overseas markets, focus on the international business environment and foreign exchange risk control.

(Total 88 pages)

Keywords: WANT WANT Group, Harvard Analytical Framework, Strategic Analysis

Student's Signature.....Thesis Advisor's Signature.....

6305228 : 赵婷
论文题目 : 哈佛分析框架在中国旺旺控股有限公司的应用研究
专业 : 工商管理硕士
论文导师 : 杨书成副教授

摘要

随着市场的复杂化,企业的财务分析方法需要进行更新。哈佛分析框架作为现代财务分析方法,加入战略、会计、前景的考量,解决了传统财务分析的局限性。

本文将哈佛分析框架应用在中国旺旺控股有限公司当中。战略分析为起点,使用 PEST 分析法、波特五力模型, SWOT 分析法进行详细的战略梳理;其次是会计分析,从五个科目的会计政策和估计进行分析;财务分析部分在偿债能力、盈利能力、营运能力和成长能力上进行横向和纵向分析;最后为前景分析,对旺旺集团进行发展前景与风险预测。

通过研究发现,旺旺集团在战略方向中应当注重整合资源、扩充产品结构;会计方面应当健全集团内部的稽核指导和内部审计制度,提高员工素养;财务方面,应优化自身产业结构、加强财务期间费用的管控和产品存货管理;前景方面需要积极拓展海外市场、聚焦国际经营环境及外汇风险管控。

(共 88 页)

关键词: 旺旺集团、哈佛分析框架、战略分析

学生签字_____指导老师签字_____

目录

	页
致谢	i
英文摘要	ii
中文摘要	iii
目录	iv
表目录	vi
图目录	viii
第 1 章	绪论
	1
1.1	研究背景
	1
1.2	研究目的和意义
	2
1.3	研究内容和方法
	3
1.4	技术路线
	5
1.5	研究创新点
	6
1.6	研究框架
	7
第 2 章	相关理论研究
	8
2.1	国内外研究现状综述
	8
2.2	财务分析相关理论
	12
2.3	哈佛分析框架相关理论
	13
第 3 章	行业、企业及现行财务分析方法概况
	19
3.1	休闲食品行业发展现状和问题
	19
3.2	中国旺旺控股有限公司概况
	20
3.3	中国旺旺控股有限公司现行财务分析方法概况
	27
3.4	中国旺旺控股有限公司引入哈佛分析框架的必要性
	29

目录（续）

	页
第 4 章	
哈佛分析框架在中国旺旺控股有限公司的应用	30
4.1 中国旺旺控股有限公司的战略分析	30
4.2 中国旺旺控股有限公司的会计分析	40
4.3 中国旺旺控股有限公司的财务分析	48
4.4 中国旺旺控股有限公司的前景分析	72
第 5 章	
中国旺旺控股有限公司可持续发展的建议	74
5.1 战略视角下中国旺旺控股有限公司发展建议	74
5.2 会计视角下中国旺旺控股有限公司发展建议	76
5.3 财务视角下中国旺旺控股有限公司发展建议	77
5.4 前景视角下中国旺旺控股有限公司发展建议	79
第 6 章	
总结与展望	81
6.1 研究总结	81
6.2 不足与展望	83
参考文献	85
个人简历	88

表目录

表	页
表 1.1 旺旺集团发展阶段表	3
表 2.1 财务分析历史发展	8
表 2.2 节选国内外哈佛分析框架发展历史表	9
表 2.3 中国知网近十年以哈佛分析框架为主题的文章表	10
表 2.4 哈佛分析框架相关关键词统计表	10
表 3.1 旺旺集团主营业务表	20
表 3.2 旺旺集团境内场所数量表	23
表 4.1 旺旺集团 SWOT 分析表	37
表 4.2 旺旺集团竞争战略表	39
表 4.3 2016 年-2020 财年中国旺旺重要资产科目占比变动表	40
表 4.4 2016 年-2020 财年中国旺旺固定资产占资产比和周转率情况	43
表 4.5 可比公司固定资产周转率和资产占比（单位：亿）	44
表 4.6 可比公司使用权资产占资产之比（单位：亿）	44
表 4.7 2016 年-2020 财年中国旺旺存货跌价准备跌价情况和资产占比	45
表 4.8 可比公司存货跌价准备跌价情况和资产占比	46
表 4.9 2016 年-2020 财年可比公司应收账款周转率和资产占比	46
表 4.10 可比公司应收账款周转率和资产占比	47
表 4.11 中国旺旺 2016 财年-2020 财年资产结构	49
表 4.12 中国旺旺 2016 财年-2020 财年负债和权益结构	51
表 4.13 中国旺旺 2016-2020 财年利润表	53
表 4.14 旺旺集团 2016-2020 财年现金流量表	57
表 4.15 2016 财年-2020 财年旺旺集团短期偿债能力指标	61
表 4.16 旺旺集团、达利食品、统一企业、康师傅控股短期偿债能力指标	62
表 4.17 2016 财年-2020 财年旺旺集团长期偿债能力指标	63
表 4.18 旺旺集团、达利食品、统一企业、康师傅控股短期偿债能力指标	64

表目录 (续)

表	页
表 4.19 2016 财年-2020 财年旺旺集团营运能力指标	65
表 4.20 旺旺集团、达利食品、统一企业、康师傅控股营运能力指标	66
表 4.21 2016 财年-2020 财年旺旺集团盈利能力指标	68
表 4.22 财年旺旺集团、达利食品、统一企业、康师傅控股盈利能力指标	69
表 4.23 2016 财年-2020 财年旺旺集团发展能力指标	71
表 4.24 旺旺集团、达利食品、统一企业、康师傅控股发展能力指标	71



图目录

图	页
图 1.1 技术路线图	6
图 1.2 研究框架	7
图 2.1 哈佛分析框架之间的关系图	16
图 2.2 2011 年——2021 年知网哈佛分析框架相关关键词发文量	17
图 3.1 2019 年旺旺在中国营业场所及生产设施位置示意图	24
图 3.2 2016 财年到 2020 财年 5 个会计期间旺旺集团的销售占比图	25
图 3.3 中国旺旺控股有限公司年度收益示意图	26
图 4.1 2016 年-2020 财年中国旺旺固定资产占资产比和周转率情况	43
图 4.2 2016 年-2020 财年中国旺旺存货跌价准备跌价情况和资产占比	45
图 4.3 2016 年-2020 财年可比公司应收账款周转率和资产占比（单位：亿）	47
图 4.4 旺旺集团 2018-2020 财年资本结构与偿债能力（单位：倍、%）	52
图 4.5 旺旺集团 2020 财年营业收入结构	55
图 4.6 旺旺集团 2018-2020 财年盈利能力分析	56
图 4.7 旺旺集团 2016-2020 年分部毛利率	56
图 4.8 2016 财年-2020 财年旺旺集团短期偿债能力指标	61
图 4.9 2016 财年-2020 财年旺旺集团长期偿债能力指标	63
图 4.10 2016 财年-2020 财年旺旺集团营运能力指标	66
图 4.11 2016 财年-2020 财年旺旺集团盈利能力指标	68
图 4.12 2016 财年-2020 财年旺旺集团发展能力指标	71

第 1 章

绪论

1.1 研究背景

2019 年数据统计我国食品行业的整体营收达到 8.1 万亿元，除去成本，利润总额近 6 亿元，同比增长约 8%。休闲食品有着便利性、多样性等特点，是食品行业中不可或缺的重要部分，营收占比也相当大，中国休闲食品行业在 2009——2019 年十年间复合增长率年率可达到 10% 以上，按照以下的发展趋势，中国市场潜力不容小觑。我国市场经济发展一路高歌猛进，越来越向积极方向迈进。2010 年，中国成为世界上最大的食品工业国家，科学技术的发展，不仅实现了对基本口腹之欲的满足，更是进一步促进了人民对更高质量食品的追求。在中国经济向好向快发展的水平下，高质量食品消费升级、新消费渠道的拓展，传统的休闲食品消费模式将逐渐转型，从单一化、模式化的产品、生产线、销售渠道，逐步走向个性化、健康化、创新化的研发、生产、销售的一条龙模式。

基于这个行业背景，本文在哈佛分析框架的背景下，对以休闲食品为主要经营产品的中国旺旺控股有限公司（以下简称旺旺集团）进行行业竞争力分析，基于企业每年公开发布的年报、财务报表入手进行财务综合分析，是我们获取企业财务信息的重要方式，得到的数据可以反映企业的财务状况，进而推导出一个企业的总体发展情况，并为企业的利益相关者提供企业未来发展的展望。

随着市场的持续发展，竞争日益激烈，企业管理也需要进行不断的更新迭代，利用哈佛分析框架，可以分析出旺旺集团的经营现状、生产加工情况、战略营销布局等方面的优劣。找出与同行业同类型企业的差距与不足，给出相应的建议。

1.2 研究目的和意义

1.2.1 研究目的

本文通过哈佛分析框架的实际应用，对旺旺集团进行整体性分析，其中包含战略、会计、财务、前景四大分析，尝试采用非财务方向的信息辅助旺旺集团的财务分析。由浅入深，循序渐进的对企业的整体状况进行抽丝剥茧的梳理。本文主要有以下三个目的：1) 根据哈佛分析框架的结果，可以科学的为旺旺集团展示其自身存在，从企业的战略发展、会计项目、前景预测方面入手为旺旺集团提供参考意见，改善财务环境。2) 由于旺旺集团为一家上市公司，通过本文客观的案例分析，可以为潜在投资人、消费者、利益相关群体提供更为真实可靠的数据与信息。3) 将哈佛分析框架运用到休闲食品行业中，是哈佛分析框架应用研究的一种新模式，可以为同类型中小型企业的发展与转型提供一些参考。

1.2.2 研究意义

1.2.2.1 理论意义

笔者发现，学界公认的传统财务分析方法具有一定的局限性，基本都是选取五年至十年的历史数据进行分析，忽略影响企业发展的其他因素，例如：国家政策、突发社会事件、行业发展情况等，分析结果存在单一、片面等问题，无法以客观的结论反映企业的经营状况。本文拟采用哈佛分析框架对旺旺集团的财务报表进行综合评价，结合财务分析、战略分析，最后展望旺旺集团的发展前景，做出前景分析。将哈佛分析框架具体地应用到了旺旺集团上，丰富了休闲食品行业运用哈佛分析框架进行分析的相关文献，并对管理、会计、休闲食品行业研报的同类理论研究提供了参考。

1.2.2.2 实践意义

其次，本文主要运用哈佛分析框架对旺旺集团 2016 年——2020 年这一会计期间的年报进行全面的财务分析，在对旺旺集团的材料搜集和整理的基础上，对其

进行四个维度的分析，帮助旺旺集团管理层反映受托责任履行情况，从数据与结果发现中旺旺集团所反映出的问题，提出解决方案，完善企业内部的管理、战略等，对企业后期的发展提供可参考措施。从外部环境来看，对于已经上市的旺旺集团的现状分析有助于集团的潜在投资者分析、了解公司状况，确定投资意向。并且，以旺旺集团为行业良性范例，为其他同类型休闲食品企业的转型和升级提供一些参考。

1.3 研究内容和方法

1.3.1 研究内容

本文的研究对象为中国旺旺控股有限公司。旺旺集团的发展可以概括为创建期、扩张期、上市期三个阶段（见下表 1.1）。

表 1.1 旺旺集团发展阶段表

阶段	时间	发展情况
创建期	1962 年 — —1989 年	1962 年宜兰食品工业股份有限公司创建；1983 年，旺旺集团与日本米国制造商合作，创立“旺旺品牌”；一时间风靡台湾地区
扩张期	1989 年 — —1996 年	1989 年“旺旺”品牌进入中国大陆市场；1992 年在湖南设立分公司公司；创新乳品及其他种类休闲食品。
上市期	1996 年 — —至今	1996 年在新加坡证券交易有限公司（新交所）主板上市，2007 年除牌，在此期间同时发展医院、酒店等其他领域的投资；2008 年在香港联合交易所有限公司（香港联交所）上市；2009 年在台湾存证凭证在台湾证券交易所股份有限公司上市；2020 年，越南生产基地开始动工，用以强化集团在海外市场的业务拓展及未来布局。

表来源：笔者自绘

通过了解了旺旺集团的发展史，从宏观角度更加清晰直观的了解到企业的发展动态以及企业的各项经营活动。在微观上，旺旺集团的资金运动都会反映在财务报表之中，这一期间的资金投入、资金运用、资金退出都以年报的形式展现，为了让企业经营者之外的其他人员或者是财务报告的潜在使用者能够获取高质量的信息，进行有效的财务分析是至关重要的。

本研究拟采用哈佛分析框架为理论指导，从公开的财务数据入手，分析企业隐藏的战略布局、会计项目、企业前景，帮助企业潜在投资者预测本企业的经济前景、经济决策、评价企业经营业绩。同时，在进行财务报表分析时，本文还充分的考虑了营销策略、企业文化、社会环境、集团管理等等一些可能影响企业生产经营活动的因素，帮助旺旺集团在如今严峻的行业竞争中消除劣势，发展自身优势。

本文所研究的主要内容包含，文章首部分绪论部分，包含研究背景、研究的意义、所使用的研究方法、文章的创新之处和结构；第二部分主要对与本文主题相关的理论性概念进行阐述，探讨了研究选题的国内外现状、一些财务分析的方式和方法，传统财务分析的劣势，哈佛分析框架的理论概括等；第三部分为休闲食品行业及旺旺集团的整体分析和概括；第四部分以哈佛框架分析旺旺集团，分别从财务、战略、前景与会计分析4个方面展开，按照哈佛分析框架的结构进行全面、整体的分析；第五部分是针对财务分析中体现出的问题，分别从财务、人力资源、企业竞争力等方面提出一定的建议和应对的方法和策略；最后第六部分是总结与展望，总结全篇文章，并根据结果，发现本文可能存在的不足之处。

1.3.2 研究方法

从财务管理的角度出发，基于旺旺集团目前释出的各类数据，本文主要运用了以下几种研究方法：1) 文献查阅法：通过搜集国内外与旺旺集团相关的期刊和各类文献、旺旺集团的五年会计期间的年报、并尽可能的收集关于旺旺集团的所有资料，进行阅读，鉴别整理。对政策进行细致解读，对财务分析达到科学认知

并全面研究与分析旺旺集团，对其实施创新型技术和核心产品的差异化战略有一定的理论指导。在各类文献里了解最新的理论知识，将其运用到本文当中；2) 归纳与演绎法：对于旺旺集团进行“全”方面的分析，将旺旺集团近五年年报进行归纳与总结，揭示企业财务方面可能存在的问题；并对各类数据、图、表进行分析，发现其增加或下降的趋势，预测未来的发展和变化；3) 案例分析法：本文以旺旺集团为案例，通过分析公司财务报告以及搜集企业释出的相关资料，从哈佛分析框架的四个角度进行分析，最后结合旺旺集团最新的营销策略、企业制度；休闲食品行业市场；同类品牌比较等，对旺旺集团进行整理分析，并提出一些建议；4) 比较分析法：本文对旺旺集团的分析使用了纵向对比和横向对比两种方法，纵向对比是指对旺旺集团近年的经营数据展开对比分析；横向对比是指与同行业的其他竞争对手（选取三家港股上市食品公司统一企业（0220.HK）、达利食品（3799.HK）和康师傅控股（0322.HK）等进行对比分析，由此可以更加清楚直观地发现旺旺集团的经营状况及其存在的问题。

1.4 技术路线

本文的技术路线如图 1.1 所示：

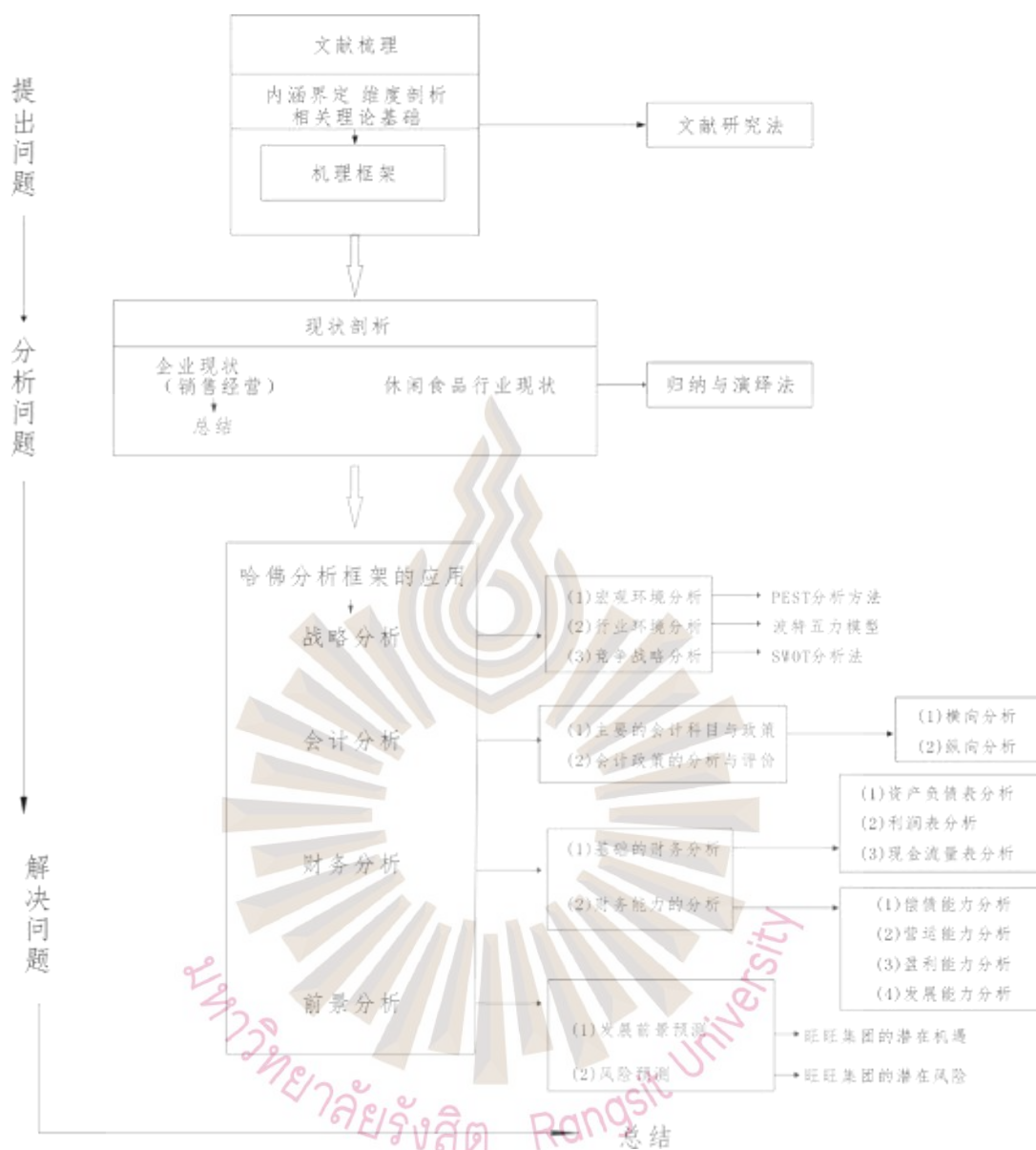


图 1.1 技术路线图

图片来源：笔者自绘

1.5 研究创新点

笔者进行前期的调研及文献的收集来看，现阶段对旺旺集团的研究很少涉足，而使用哈佛分析框架对其进行研究基本是空白的，当今食品行业，特别是休闲食品行业，消费者的关注点更多的聚焦于食品营销、社交属性、购买渠道、消费者参与度、消费者体验感等部分。消费需求的变更，使得旺旺集团需要重新思考企

业的创新程度,衡量自身能否正确认识市场、分析市场、应对市场中的诸多挑战。本文试图通过环境变化下面对消费者主权的崛起,采取哈佛分析框架,分析了解企业面对的市场客户需求发生的变化,从数据中得出年轻消费者的个性化、场景化、实时化、互动化、内容化。帮助旺旺集团满足海量、碎片化、实时、多场景的客户需求,提升企业核心竞争力,稳固旺旺集团在休闲食品行业中的“龙头”地位。

1.6 研究框架

本文的研究框架如图 1.2 所示:

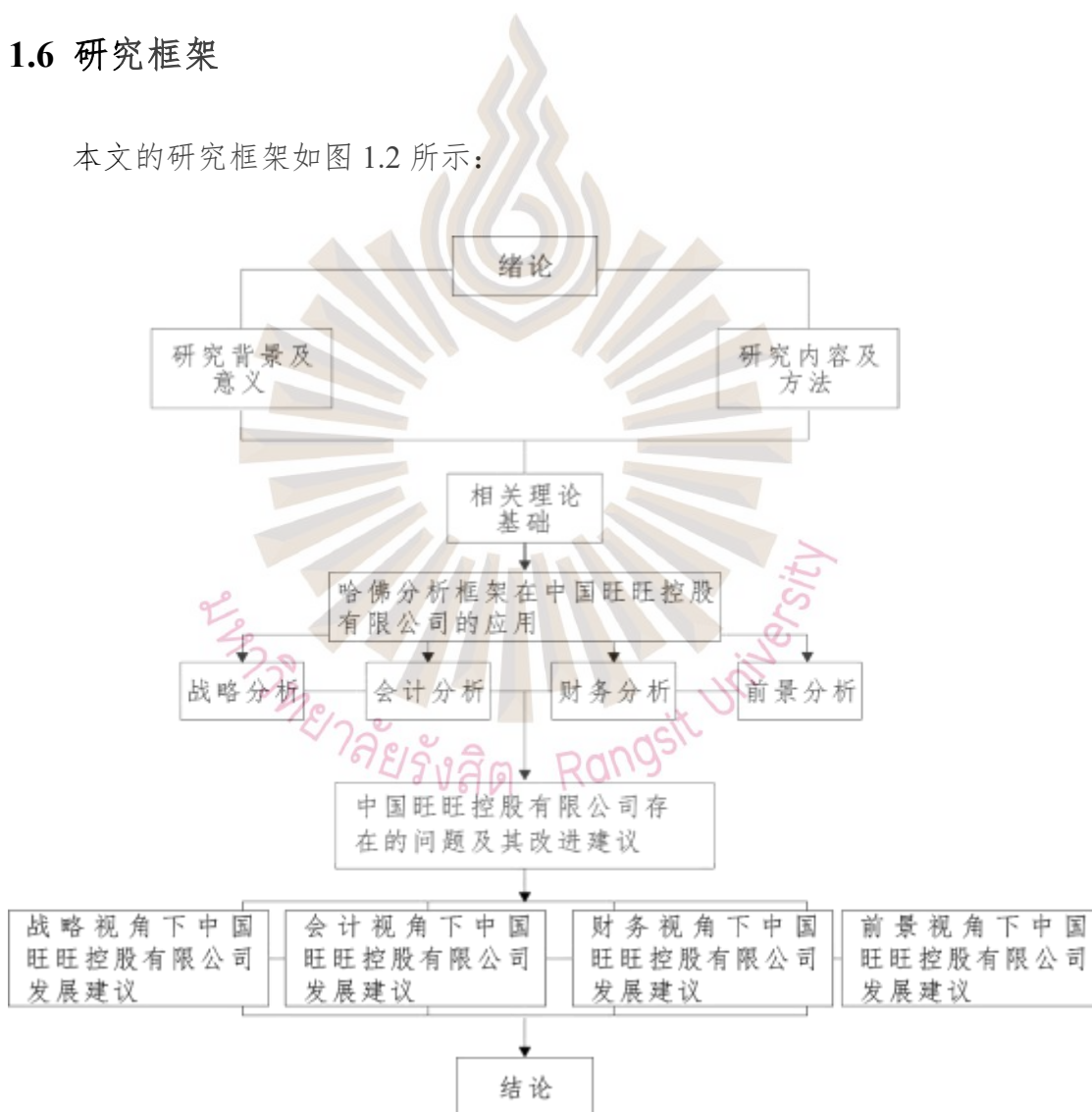


图 1.2 研究框架

图片来源: 笔者自绘

第 2 章

相关理论研究

2.1 国内外研究现状综述

2.1.1 财务分析研究现状

财务报告的起源应该是从复式记账起,而财务报告的分析方法则起源于十九世纪末二十世纪初。最早期的财务报告分析方法,主要服务于商业银行的信贷分析。在西方国家,随着人们对财务报告本质和分析意义的理解,财务报告分析的理论与技术也获得了很快的进展,并形成了一个比较独特的应用科学。Jianhong Zhu (2022) 指出财务分析是一个复杂的系统,但只要目的明确、重点突出,从整体上对问题进行动态的分析,从表中可以及时发现财务质量的真相。(见下表 2.1)

表 2.1 财务分析历史发展

财务分析方法	人物	评述
比率分析系统	张玫艳,李慧,& 丁岳维.(2012)	资产负债表与比率之间的对应无法全面反映。
杜邦财务分析体系	邵希娟, & 田洪红.(2007)	修正了比率分析系统的弊端,可以较为深入的分析比较公司经营业绩;缺点在于没有考虑现金流。
趋势分析法	邱实,韩用明,& 王文灿.(2014)	涵盖六个方向的财务分析,并增加了会计分析,更加科学有效。
Wall 评分法	王跃武.(2011)	赋予财务指标权重,计算相对值,最后得出总分;权重、标准值设置随意,评分规则不合理。
因子分析法	刘畅,韩爱华,& 沈锡茜.(2017)	引入现金流指标;用计算机完成相关性分析,具有很强的客观性。

表来源: 笔者自绘

2.1.2 哈佛分析框架研究现状

表 2.2 节选国内外哈佛分析框架发展历史表

人物	时间	评述
佩普, 希利, & 伯纳德	2000	书中首次提出哈佛分析框架。
张新民	2004	论文中提出了项目质量分析法这一概念, 对财务比率背后企业的真实财务状况进行了详细描述, 为不同企业量身打造不同的财务分析方案。
柴训洲	2006	文章中采用哈佛分析框架, 分析了石油企业的财务分析, 将研究对象放眼在整个行业的大背景之下, 进行了全面、完整的分析, 最后为石油企业的良性发展提出了六大建议。
王颖慧	2010	论文中对万科进行分析的同时, 结合中国房地产行业, 得出万科现阶段的优势劣势, 并提出相应的改进措施。
张莎, & 王梅芳	2011	文中以华中师范大学为例, 对高校财务进行分析, 战略分析结合 SWOT 进行, 指出该校具有良好的营运能力, 但在人才吸纳方面较弱。
许婷	2013	文中以华银电力公司为主题, 进行四个方向的分析, 得出华银电力公司的优劣, 应当着重提升企业自身的管理水平。
魏明良, 王雪, & 黎精明	2016	文章中以百货业为主题的财务分析, 以王府井百货为例, 为其将来的运营发展提出一些可行的建议。

表来源: 笔者自绘

经过国内外专家、学者的多次实践, 根据表 2.2 国内外哈佛分析框架发展历史表的整理, 传统财务分析的弊端越加显现, 哈佛分析框架这一综合财务分析法在发展过程中, 逐步拓展, 结构日渐紧密。在国内外涉及多行业, 其科学性、有效性受到海内外学者们的多次验证, 日益引起了国内外研究者的广泛关注。分析国内研究现状可以得出, 在 2016 年之后, 哈佛分析框架大量在学术界进行运用, 至今经过发展, 愈加完善。(见下表 2.3)

表 2.3 中国知网近十年以哈佛分析框架为主题的文章表

时间	发文量（篇）	年环比
全部	958	-
2022 年 2 月	6	-96.13%
2021 年	155	-26.89%
2020 年	212	-3.20%
2019 年	219	46.98%
2018 年	149	93.51%
2017 年	77	45.28%
2016 年	53	6.00%
2015 年	50	100.00%
2014 年	25	108.33%
2013 年	12	-

表来源：笔者自绘

从知网近十年发文量来看，哈佛分析框架在 2017 年迎来了一个较大的涨幅，2019 年达到高峰。究其原因在于，传统的财务分析方法较为单一，在哈佛分析框架刚刚在中国使用时，还未被太多的学者注意到，运用哈佛分析框架进行企业分析的学者较少，直到 2017 年，越来越多的人开始关注到这一先进的财务分析体系，纷纷采用四大分析方法对各行业、各企业进行分析，在 2017 年——2019 年迎来了一个快速的增长，到 2019 年后，因为哈佛分析框架多选择近五年会计期间进行分析，市场趋近饱和，哈佛分析框架的发文率开始逐步下降。（见下表 2.4）

表 2.4 哈佛分析框架相关关键词统计表

相关关键词	共有发文量（篇）
哈佛分析框架	543
财务分析	456
战略分析	111
哈佛框架	86
会计分析	50
财务报表分析	48
前景分析	33
财务诊断	32
战略	17
财务战略	17

表来源：笔者自绘

根据关键词检索，可以发现哈佛分析框架的相关关键词主要为财务分析，近

年来，大多数企业也是选择基于哈佛分析框架进行财务分析，囊括各大行业。

2.1.3 旺旺集团研究现状

国外现在对旺旺集团的研究基本是空白的。国内研究现状，笔者在中国知网上进行查询，搜索关键词“旺旺”，共得到文章 2297 篇；搜索关键词“旺旺集团”共得到文章 515 篇，真正与旺旺集团相关的文章主要内容涉及品牌历史、宣传、人物历史、行业现状、外部传播、人力资源、供应链及信息化产业等方向。有关旺旺集团的硕博论文，笔者仅找到三篇硕士论文，一篇为《湖南省引进台商投资研究》张薇（2017）主要通过统计分析的方法，系统梳理湖南省引进台资现状，旺旺集团为其中的重要案例；《案例研究报告书——传统企业数字化转型过程中的营销模式研究》高佳敏（2017）文章中将旺旺集团作为数字化营销模式研究的其中一个案例进行分析，重点讨论不同的营销模式具有不同的营销传播效果；第三篇为《长春市旺旺食品有限公司竞争战略研究》刘冠彤（2021）主要通过对长春市旺旺公司的乳品品类的竞争战略进行分析，具有一定的地域性特征。三篇文章都与财务方向无关。

2.1.4 文献评述

国内 2016——2017 年的财务分析热点在营改增、电子商务、医药行业等领域；2017——2019 年的研究则是高度关注并购、成本管理、财务 EVA 指标分析，特别是 2017 年开始以乐视网为研究案例的论文出现突增，说明财务分析的研究主题也与热点时事有所关联。本文在后续的分析中也会结合社会热点，例如针对 2019 年底至今的新冠疫情，社会与经济市场发生巨变，企业应当如何进行转型。到目前为止，由于财务分析的局限性，投资者不愿相信财务分析报告，个别潜在用户对财务报告的正负效用表示怀疑。企业财务环境的发展变化，迫切需要改变现有的财务分析方法。仅仅采用财务分析一种方法，可能会存在片面性、单一性的问题，引入哈佛分析框架，并将战略分析、会计分析、前景分析三类与财务分析相结合，这一方法得到了国内外很多学者的验证，可以更加系统、完善的得到相关数据、分析相关数据，并对其提出有效的改进方法和策略，以更加科学的目

光去审视旺旺集团及休闲食品行业。根据得到的数据，为旺旺集团、休闲食品行业提出一些建议。

2.2 财务分析相关理论

2.2.1 基本财务分析法

本章节在对国内使用基本财务分析方法局限性的研究以及以美国为代表的西方财务分析体系进行评价与应用的基础上,张先治(2001)系统论证了构建我国财务分析体系的理论基础与中国财务分析体系及内容。他认为首先对美国三种基本财务分析体系进行比较,探讨了在财务分析总体范畴、财务分析内容划分与地位以及财务分析具体内容方面的分歧,然后从分析企业目标、财务目标、财务活动、财务报表、财务效率、财务结果的关系论证了构建财务分析体系的理论基础;最后构建出由分析原理、会计分析、财务分析和综合分析构成的我国财务分析体系。

当前国内有很多对企业的财务情况进行分析的方法,比如说结构百分比分析法、现金流分析法以及比率分析法等等。绝大多数的财务分析方法通常使用比较简单单一的指标来对企业的财务情况进行分析,对这些指标进行对比分析只能够基本的认识的企业当前的发展情况以及企业未来的发展趋势。笔者查找基本财务分析法的文献,这些文献中有试图改进财务报表信息的基础分析,以及基本财务分析法的不足之处,从而找出企业在经济市场衰败的原因。本文回顾了现有的财务报表分析研究,并利用旺旺集团的年报数据提供了初步证据,对企业未来的研究提出了建议。Andrew B. Jackson. (2021)指出,目前还没有关于中国财务报表分析的专门研究,而中国独特的商业环境,相对于绝大多数的研究都是在美国进行的,应该激励任何研究,在对财务报表进行基本财务分析时,加上其他分析方法,特别是考虑全面的、综合的分析方法到企业在盈利能力均值回归方面的稳健发现。

2.2.2 综合财务分析方法

综合性的财务性分析能够避免单一财务分析指标所存在的缺陷，在综合对企业进行分析的过程中比较高效。综合类的财务分析方法对多个指标变量展开综合性的分析。此外指标和指标之间是相互结合的，多个评价指标共同组成财务分析体系，可以对企业进行比较全面的财务分析。

企业的财务报告随着内外部环境、社会环境、用户需要的变化不断创新、达到完善，后续理论界也对财务分析提出了一些新的方法论，这些方法或多或少的解决了传统财务报告的局限性，对于财务分析方法的完善具有一定的推动作用。例如论文《Fuzzy Comprehensive Evaluation Method for Financial Risks of Electric Power Enterprises Analysis》采用了综合财务分析评价模型，解决了电力企业的财务风险分析问题，通过构建评价指标体系和计算指数权重，该模型可以合理评价电力企业的财务风险。为了论证了综合财务分析方法在解决问题中的可行性结果显示电力企业的财务风险是普遍的。Tian Jin Yu and Wu Ling Ling (2011) 认为综合财务分析方法，可以为电力企业金融风险分析提供了一条新途径，并使其研究进一步完善。因此，电力企业可以更好地控制和防范财务风险。当然，财务报告同时也存在各种不足，但在如今市场经济高速发展的时代背景之下，从财务报告入手，使用财务分析方法完成企业的财务分析，如今已经取得了一些突破性的成果，目前，财务分析系统还处于螺旋上升的阶段，需要根据多变的企业发展环境与社会经济环境进行不断修正，而根据新的企业需求，更为科学的分析方法也在层出不穷，财务分析的结果需不断得到检验、修订和改进。

2.3 哈佛分析框架相关理论

2.3.1 起源与发展

克里舍·G.佩普，保罗·M.希利，维克多·L.伯纳德，佩普 Palepu 和希利 (2004) 多位学者提出新的财务分析框架——哈佛分析框架，哈佛分析框架主要

指的是在财务报表分析过程中导入战略分析内容，保证财务分析定性和定量两者相互结合。能够从战略的层次入手来对企业的财务情况进行综合性的分析，同时在确保会计信息质量的前提条件之下探讨企业目前业绩未来是否能够持续发展，评价企业将来的发展趋势和发展方向。随着时间的推移，西方一些国家所使用的财务分析方法越来越完善，西方国家的财务分析体系也更加健全。西方的一些研究者提出需要从投资、筹资以及经营活动入手来的企业的财务情况展开分析，有部分学者则提出需要使用新的财务分析框架来对企业的财务情况进行分析，将财务分析原有理论基础中导入战略分析，给出了一种将财务报表和战略分析相结合的、根据实际分析作用的现代财务分析体系。哈佛分析框架综合性的考虑到了企业长期发展的一些影响因素，它不仅只是单纯的对企业的财报信息进行分析，融合的战略以及企业的发展环境深入研究企业财报信息数据中说蕴含的潜在信息。

2.3.2 哈佛分析框架的四个维度

哈佛分析框架将战略分析作为出发点，深入分析整个行业当前的外界环境以及行业目前的实际情况，分析企业目前经营环境如何，能够从宏观的层次入手进一步深入到微观的层面了解企业的实际情况，给之后企业的财务分析打下良好的理论性基础。从当前的研究现状来看，绝大部分的研究者在使用该框架展开战略分析的过程中，会结合 SWOT 等分析模型来展开分析。

哈佛分析框架会计分析是框架的基础，为哈佛分析框架的核心财务分析做铺垫，会计分析为财务分析的辅助，在目前的会计政策下，对当前的会计政策以及会计科目展开综合性的评估和识别，有效评价企业会计信息当前的质量好坏，给将来的财务分析提供理论性支撑。西方的研究者从多个角度探讨了对会计信息质量造成影响的一些客观因素。有一些研究者还探讨了会计政策的选择会对国际财报准则所造成的影响。

哈佛分析框架需要将会计分析与战略分析两者相结合，融合多种财务分析方法，不仅要从纵向方面还是要从横向方面对企业当前的业绩现状展开评估。在将来西方国家的财务分析方法会更加多样化，更加完善，当前所使用的主流财务

分析方法一般为趋势分析法以及杜邦分析法的分析方法。使用比率分析法能够让分析的效率更高，分析的过程更加快捷，所以该方法被很多研究者在分析过程中所使用。

哈佛分析框架的目的是对企业的前景展开分析，通过多维度分析，有效预测企业将来的主要发展趋势，给企业的管理者最终的企业决策提供理论支撑。整体上来看需要研究者们进行持续优化，在未来才能够更加精准的对企业将来的发展趋势进行预测。

2.3.3 四个维度相互之间的组成关系

石冬莲和王博（2019）提出当前，只有很少的学者从财务以及战略两个层次对其展开研究，绝大多数学者会使用多个维度展开分析和研究。大多数的研究者从财务分析以及战略和前景分析三个层面入手进行分析。然而在实际的方法应用过程中，使用这几个维度的研究者结合案例中的具体情况挑选其中最为核心的层面展开侧重分析，对框架内部包含的一些环节完全忽略掉，这导致此框架所拥有的实际作用并没有完全展现出来。使用四维度分析的研究者对于会计分析以及财务分析这两个维度的侧重点方面具有不同的看法。对于财务分析来说，绝大多数的学者在分析框架方面都存在一致的看法，一般使用现金流分析法来对其进行分析，但是其分析的对象以及所分析的内容方面具有不同。整体来看，有一些研究者使用现金流量和传统分析方法相融合的方式展开财务分析，结合企业具体的情况以及分析的目的来完成具体分析和应用。（见下图 2.1）



图 2.1 哈佛分析框架之间的关系图

图片来源：笔者自绘

2.3.4 哈佛分析框架所具有的优点

在原有财务分析基础上所诞生的哈佛分析框架拥有非常强的内在逻辑性。为了优化原有的财务分析所存在的缺陷，从战略分析入手，分别使用财务分析以及会计分析来对企业当前的现状展开分析，同时应用了前景分析实现企业的完全分析。针对哈佛分析框架，田园（2018）总结出最早所使用的分析为战略分析，所使用的分析工具为财务以及会计分析，前景分析是最终想要达成的目的。它能够从企业的战略层面入手来对企业的财务情况以及经营情况进行分析，让研究者了解企业当前的经营情况以及将来的发展趋势。此框架将会计以及非会计、宏观和微观信息以及定量与定性分析相融合，能够对企业的财务情况进行综合性的分析、了解企业当前的经营成果以及企业将来的发展前景，突破了单一财务指标分析的分析局限性，对传统的财务分析方法具有很好的纠正与补充作用。

2.3.5 哈佛分析框架的应用

笔者在知网搜索哈佛分析框架,得到 953 条结果,点选硕博论文,有 634 篇,涉足于能源行业、汽车行业、电器行业、酒业、娱乐业、通讯业、医药业、虚拟企业等研究对象,但是现阶段对食品行业、休闲食品行业的关注度较低,哈佛分析框架对于企业财务分析来看具有更加科学、更加准确的特性,对于各类行业具有较高的适配度。(见下图 2.2)

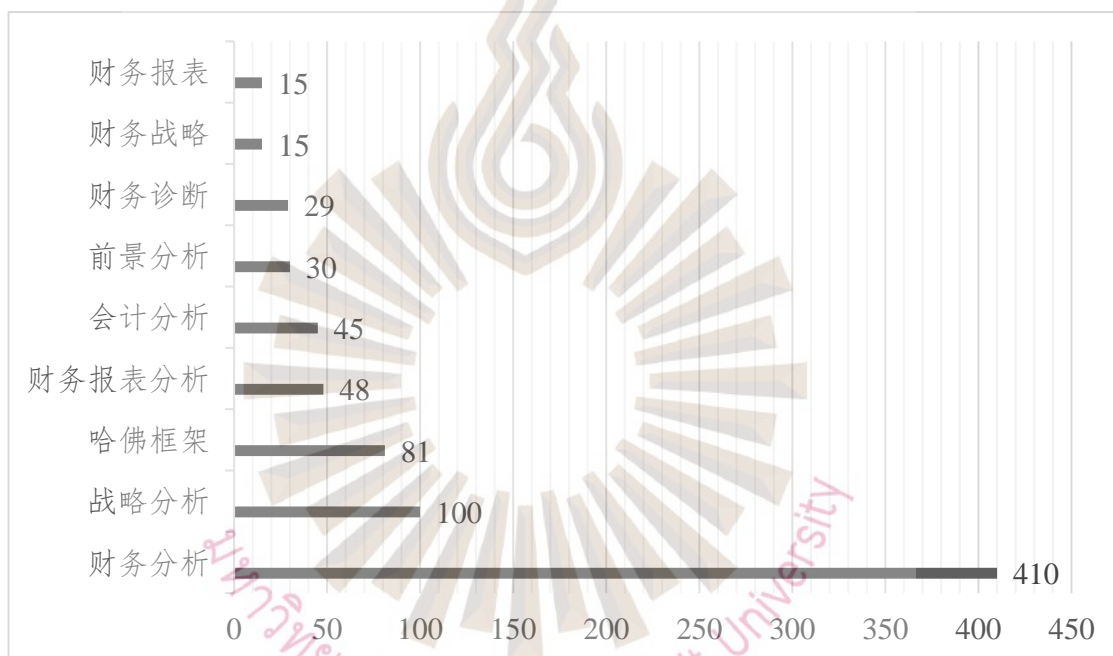


图 2.2 2011 年——2021 年知网哈佛分析框架相关关键词发文章量

图片来源: 根据知网数据笔者自绘

知网哈佛分析框架相关的学术性文献来看,利用该框架对企业的财务情况展开分析是当前主流的分析方式。以被引用频次最多的三篇文章为例: 第一篇, 硕士论文题目为《基于哈佛分析框架下中石油财务报表分析》杨兆平(2012), 被引用次数为 75 次, 文章主要运用哈佛分析框架, 结合中国石油能源使用情况与中石油公司进行财务分析。第二篇为, 《基于哈佛分析框架下三安光电财务报表分析》赵奕清(2014), 被引用次数为 63 次, 运用哈佛分析框架, 结合国家节能环保政策, 对三安光电股份有限公司进行财务分析。第三篇为《哈佛分析框架在石

油企业财务分析中的运用》柴训洲（2006），该文章和前面两篇文章存在一些差异，将石油行业作为分析对象利用哈佛分析框架来对整个石油行业展开分析。

不难看出，哈佛分析框架仅仅对单一公司进行财务分析，可能存在选题单薄、数据支撑力不够等情况，故应当将目光放在整个行业中，结合当下国家政策，进行全面的分析。笔者立足于旺旺集团，以哈佛分析框架对其进行财务分析，结合国家政策，解决现阶段旺旺集团发展的问题，再将目光辐射于整个休闲食品行业中，以小见大，以期解决休闲食品行业发展困境，优化产业产品结构，促进整个行业的良性循环发展。



第 3 章

行业、企业及现行财务分析方法概况

3.1 休闲食品行业发展现状和问题

3.1.1 休闲食品行业发展现状

休闲食品是指人在非正餐阶段食用的一种方便、快速的消耗食品，根据加工方式的不同，休闲食品包括碳水化合物类的方便面、方便米饭、冲泡粉丝、各类饼干、糕点、薯片、辣条等；肉类的肉干、肉脯、鸡爪、鸭脖、即食海鲜制品等；坚果类的花生、瓜子、开心果、夏威夷果；蔬菜类的海苔、海带丝、海白菜、蔬菜干；水果类的果干、山楂、梅子等，另外还有各类豆制品、巧克力、饮料等，酸甜苦辣样样俱全，具有产品方便携带、食用步骤简单、口味复杂多变的特征。多年以来，能够经受我国休闲食品消费市场考验的品牌及其产品，必然拥有自己的品牌号召力以及独特的产品优势。

3.1.2 现阶段存在的问题

部分企业为了自身利益，不合法的在休闲食品当中添加国家明令禁止的添加剂；生产一些不符合国家标准的食品；生产线质量把握不当，产品卫生堪忧。在销售渠道方面存在着一些储存不当、超期售卖等问题。这些重要的食品安全问题经常被曝光。

3.1.2.1 企业总体规模小，研发能力薄弱

虽然我国休闲食品行业消费市场环境良好，食品种类在当下也有了很大的创新发展，但休闲食品行业除了几家较为知名的企业以外，全国各地零零散散分布有相当多的小型厂家、代工厂。这些小型工厂市场占比小，创新研发能力弱，这

也使得这些小型工厂局限于几种产品，具有生产线老旧，生产效率低下，人才流失率高等特点，行业集中度不够。

3.1.2.2 产品同质化严重，创新意识淡薄

现阶段休闲食品种类虽多，在细分之后的市场很广阔、囊括多个方面，但各企业存在着一种盲目跟风的心理特征，一段时间里什么东西火爆、品牌大工厂在做哪一类食品，其他企业就跟着生产、主推什么，打价格战，毫无创新思维。有些小企业、小工厂甚至在生产过程中不注重成本控制，不了解市场规律，反而将自身陷入危机之中。

3.2 中国旺旺控股有限公司概况

中国旺旺控股有限公司(以下简称:旺旺集团)的业务大部份位于中国境内,截止至 2021 年 3 月 31 日(2020 年期间),旺旺集团在中国境内有 422 间营业所, 35 个生产基地及 81 间工厂,合作经销商约 9000 名。主营业务见下表 3.1。

表 3.1 旺旺集团主营业务表

品类	产品类别
米果类	糖衣烧米饼、咸酥米饼及油炸小食。
乳品及饮料类	风味牛奶(旺仔牛奶)、乳酸饮料(O泡果奶)、即饮咖啡、果汁饮料、运动饮料、凉茶及奶粉
休闲食品类	糖果、冰品和果冻、小馒头、豆类及果仁
其他产品	酒类及其他产品

表来源: 笔者自绘

针对旺旺集团最新发布的年报数据起始日(2021年4月1日到2021年9月30日)微观分析这6个月的数据,最新的数据可以反映最真实的经营状况。我国休闲食品行业占有庞大的市场份额,需要相关企业拥有强大的经营能力与营销能力。张琪彦(2011)认为旺旺集团的经营能力和营销能力,将是延长其休闲食品品类生命周期的重点,更核心更关键在于品类商品质量的把控。

旺旺集团是中国最大的米果生产商和中国最大的休闲食品厂商之一,通过旺

旺旺集团最新发布的6个月财报数据来看，得益于乳品、糖果这一品类产品，短短半年的时间实现经营收入113.83亿元的经营，创下上市以来上半年收益新高。其中经营收入增长了10.52%，毛利增长了53.23%，突破以半年结算的会计期间上半年销售记录，营业利润额达到了27.806亿元，同比上涨9.7%。

旺旺集团乳品虽为其创下不菲的营收，但是乳品饮料的主要原料为复原乳是其一重要的短板，从当代营养学角度来看，复原乳相比新鲜牛奶来说，对儿童身体健康并无益处，高糖分的成分虽然带来了好的口感，同时也存在着易肥胖、易蛀牙等风险。随着消费者对食品、饮品成分健康的更高追求，复原乳对健康指标影响的曝光以及各类产品原材料的上涨也将给当今的旺旺集团带来一次新的挑战。

旺旺积极进行品类拓展，多品类运作，使得高中低端品类之间相互出现竞争关系，产品出现生命周期风险。为了对冲生命周期风险，创立新的利基市场，旺旺集团通过多元化的品类组合管理，降低过度依赖单一产品带来的生命周期风险。目前，旺旺休闲食品产品结构已拓展至酒类、软饮料、方便面和烘焙等市场，渠道精耕，休闲食品市场深度开发可以带来进一步发展机遇，解决短板问题。渠道扩张、产品创新加速和潜在海外扩张机会将为公司提供长期增长动力。

3.2.1 旺旺集团经营现状

从旺旺集团2016年到2020年这一会计期间的近5年年报做个体分析与宏观分析相结合，分析旺旺集团的经营现状。

2016财年旺旺集团积极转型，将目标客群细分化，在不同领域积极进行创新，旧产品推出新口味、更换新包装，并推出“旺仔”优酪乳、“优选花生”植物蛋白饮、年轮蛋糕等产品，抢占市场，尽可能的多吸引旺旺品牌产品的潜在消费者。做到“创新求变”的同时，在保留传统产品的基础上为新市场发展出更多的可能性，尽可能避免与其他企业产品有所冲突。

2017财年，旺旺集团开始着重延伸子品牌“黑皮”，进一步细分市场，在母品

牌“旺旺”持续稳定营收的同时，将二者区分开来。“黑皮”主要占领中低端市场，代表产品有“仙米饼”，对标旺旺仙贝；“雪米饼”对标旺旺雪饼；“Q软糖”对标QQ糖；“蒜香煎豆”旺旺对标挑豆；“冰爆”对标旺旺碎冰冰；黑皮“小馒头”对标旺仔小馒头。以雪饼这一品类为例，旺旺雪饼520g价格为21.8元，黑皮“雪米饼”500g价格为12.8元，二者产品品质差别不大，价差近40%，这也体现了旺旺想要抢占更大市场的决心。在实体店销售渠道方面，推出“旺旺乐园”一类互动性较强的陈列终端，稳固固定消费者的同时，吸引潜在消费者。

2018财年（2018年4月1日至2019年3月31日）继续坚持前几年的细分市场政策，持续推出新产品，例如“冻痴”，以其独特的口味以及食用方式，在网络上引发小范围的讨论，更因其独特的产品特性、包装模式，为旺旺集团节省了许多运输成本和储藏成本。持续运用互联网营销渠道，占领各大社交平台。

2019财年（2019年4月1日至2020年3月31日），旺旺集团主品牌的“几员大将”始终保持着可喜的增长态势，旺旺集团结合中国社会与市场，针对老年群体与婴幼儿群体推出了全新的产品，包括“爱至尊”老年系列长青族大燕麦片、牛奶、蛋白粉、营养饮等；“贝比玛玛”婴儿辅食等。针对2019年末的新冠疫情，旺旺集团迅速反映，生产了一批旺仔造型的口罩、防疫包等，基于互联网的流通性，迅速在网络平台上流行起来。

2020财年（2020年4月1日至2021年3月31日），针对社会热点，消费者需求旺旺接连推出辣味主题品牌、低糖低卡主题品牌、女性品牌。除此之外，针对消费者对旺仔形象和对旺旺集团的好感，持续打造个人IP，通过网络销售渠道“旺仔俱乐部”推出旺旺文创产品，包括毛巾、抱枕、手机壳、扇子等产品，推出动画片《旺仔全知道》。这些新生代产品并不通过传统销售渠道进行售卖，很多经销商甚至都不知道旺旺集团推出的这些新产品，仅通过网络渠道限量贩售，体现了旺旺集团想要抓住年轻消费群体的诚意。线上线下两种销售模式，互不影响，不盲目投入大量成本铺货，在稳定企业的同时也能更好的开拓市场。

后续预计旺旺集团将在海外建立新的生产基地、总部、分公司，并逐步将供

应、销售拓宽至其他国家，将产品创新与海外市场开拓作为公司发展的重要战略方针。

3.2.2 旺旺集团销售现状

笔者通过旺旺集团在中国布局的地理位置（图 3.1）可见，旺旺集团大陆在大陆的生产设施及营业所多集中于南部沿海及中部地区。再根据（表 3.2）分析旺旺集团在中国境内的营业所、生产基地、工厂及合作经销商的数量。赵芳（2004）认为作为一个家喻户晓的食品品牌曾经创造了无数的市场奇迹。但是在经过了多年的市场激烈打拼后，现在的旺旺食品似乎已风光不再，被淹没在众多的食品品牌中。旺旺集团近五年来总体经销商的数据平均保持不变；生产基地数据不变；但从营业所数据来看，2017 年的比 2016 增长了 11.1%，2018 年持续增长，到了 2019 年，营业所数量不升反降，2020 年更是持续少量减少；从工厂数量来看，旺旺集团在五年间逐渐关停数十间工厂。

表 3.2 旺旺集团境内场所数量表

分部 / 会计期间 (年)	2016	2017	2018	2019	2020
经销商	9000	10000	10000	9000	9000
营业所	359	417	427	424	422
生产基地	35	35	35	35	35
工厂	91	90	85	84	81

表来源：笔者自绘



图 3.1 2019 年旺旺在中国营业场所及生产设施位置示意图

图片来源：中国旺旺 2017—2018 年年报

旺旺集团在将产品不断升级的同时,用拟人化的营销战略不断为企业赋能。刘晨旭（2021）认为旺旺集团的经营收益具有良性、平缓的上浮特征。从财报、图 3.2 以及社会资料报道来看,旺旺集团的销售经营贯彻了以下几种原则：1) 主要销售占比带动次要占比共同盈利,销售占比中乳品饮料部分占销售比最大部分,旺旺集团其他副的休闲食品行业依托主产品加品牌实现营收。在这样的战略模下,旺旺集团的主品牌带动副品牌,也实现产品、服务的创新及差异化销售。针对不同年龄的消费群体,旺旺集团的销售始终贯彻“精准投放”这一原则,除开自家传统常规休闲食品产品,旺旺集团新增许多跨界品牌如“水神”洗手液、湖南“旺旺医院”、“爱志旺”养老机构、“神旺大酒店”、“中视电视”公司等,横跨各大领域,勇于尝试。2) 重视自身品牌营销:旺旺集团大量的广告投放、品牌宣传、“洗脑式”营销,是其销售能够长盛不衰的重要原因之一,在消费者心中,旺旺既是童年回忆,也融入了当代娱乐、流行的元素。3) 多元化发展,销售渠道先进:多年以来,旺旺集团升级产品供应链,确保产品的积极流通,并通过大数据精准筛选目标人群。通过科学的选品,将产品大量铺满各大商超、小卖部、小超市、便利店;在一线城市开设体验店,售卖休闲食品的同时开发品牌周边产品;与服装品牌进行跨界合作;各大网购平台旗舰店、电商直播频道,多管齐下。

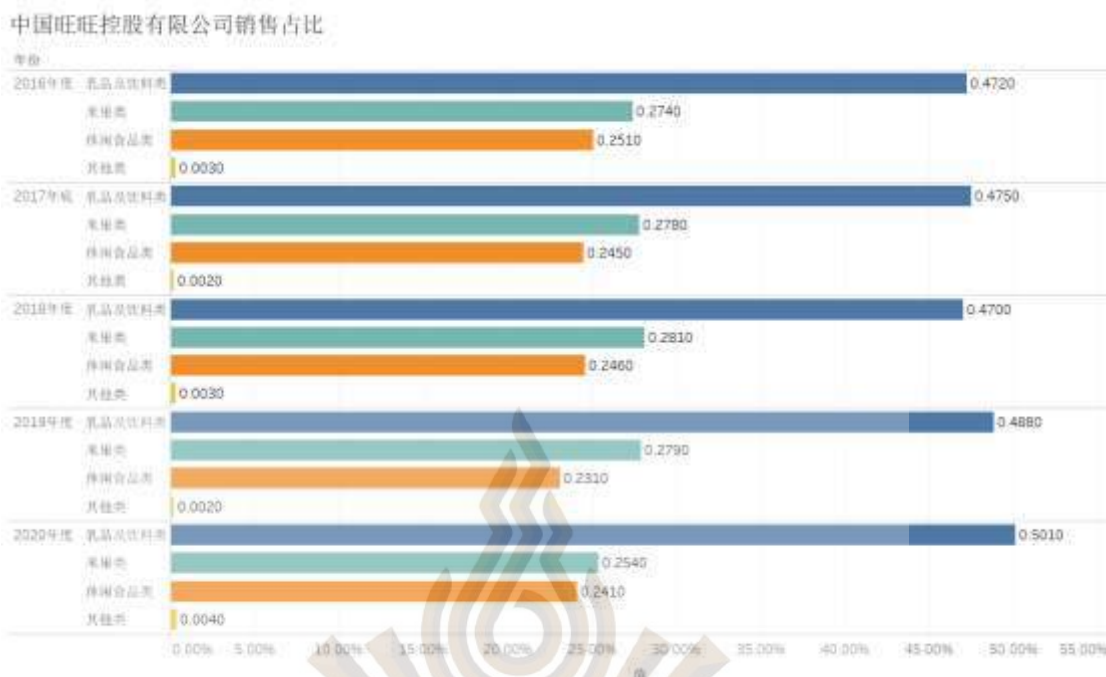


图 3.2 2016 财年到 2020 财年 5 个会计期间旺旺集团的销售占比图

图片来源：根据数据笔者自绘

基于多年以来的精耕细作，旺旺仍然是休闲食品行业当之无愧的头部企业，笔者查询近 5 年来的数据显示，据图 3.3 中 2016 财年至 2020 财年，旺旺营收徘徊在 200 亿元左右，一直处于平缓的状态，但并未实现破圈式增长。对于休闲食品行业占有重要比重的旺旺集团，笔者认为突破平缓的营收折线才是旺旺集团未来发展的关键。旺旺集团未来面临的挑战已是非常明显，在没有大幅度跌落、非常健康的状态下向前发力，与竞争对手进行博弈，解决目前财务中带来的问题。

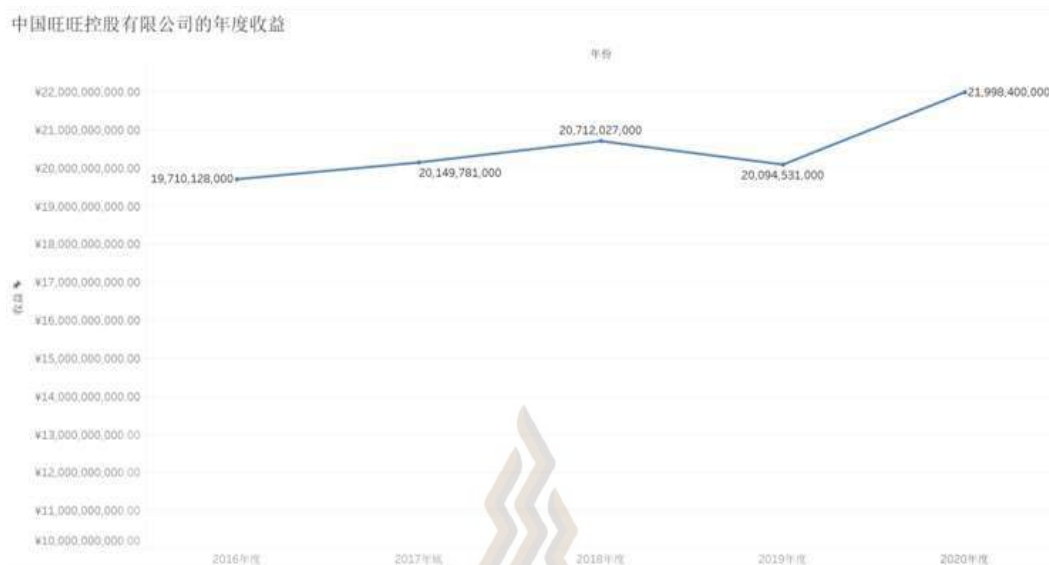


图 3.3 中国旺旺控股有限公司年度收益示意图

图片来源：笔者自绘

毕金峰、易建勇、陈芹芹、吴昕烨、吕健、李旋与金鑫（2020）谈到近十年来，我国休闲食品产业年均复合增长率始终保持在 10% 以上，预计 2020 年底总产值将达到 3 万亿元，2025 年将超过 4 万亿元，发展速度迅猛，发展潜力巨大。根据我国商务部门所公布的《消费升级背景下临时食品行业公告》数据显示，当前我国国内的零食行业生产总值约为 22155 亿元，相比较，旺旺集团约 200 亿元营收显得相形见绌。在国内零食赛道不断增长的同时，休闲食品行业并没有一家独大的迹象，反而呈现出各家企业在赛道分层中百花齐放的景象，在中老年、青年、幼儿等领域，为形成差异化产品竞争，几乎每家企业都在细分市场。旺旺集团在面临同类型竞争对手时，采取细分市场策略，对应各消费群体。与此同时，休闲食品行业同质化严重，这也为旺旺集团的新品研发、宣传营销带来了一定的难度，为后期扩大市场份额埋下了更多的隐患。

在近几年，中国大陆休闲食品行业一直被视作重要的投资风口，新兴企业良品铺子、三只松鼠等“网红”品牌也相继上市，市场在被竞争者不断瓜分蚕食，与旺旺、洽洽等老牌品牌共掌国内零食市场。旺旺集团的品牌知名度相比其他企业更高，因此在市场上存在一定的先机，但是面对日新月异的市场环境；复杂多变

的消费心理；不断完善的经济政策，旺旺集团更加需要正确把握发展方向。

目前旺旺集团的产品几乎遍及各大商超，是零食货架上的常客，在休闲食品行业处于领先地位，但是多年以来，旺旺集团赖以生存的产品还是以前的一些老产品，新款产品虽有推出，但仍旧没有养成消费者的购买习惯，产品的推陈出新是一个行业发展的必然趋势，是休闲食品行业发展的必经之路。未来，各休闲食品企业应当聚焦于消费主力军更替后新生的市场空间。

3.3 中国旺旺控股有限公司现行财务分析方法概况

3.3.1 中国旺旺控股有限公司现行财务分析方法

从财务报表中公开披露的比率数据中可得，旺旺集团现阶段采用的分析方法比较传统，都是以财报、年报上的数据，采用比率分析法、趋势分析法进行分析。通过对负增长率、增长率、同比增长率的计算，找出企业财务报表数据中需要特别注明的部分。特别说明的是旺旺集团更改财政年度年结日，由于旺旺集团部分产品之销售季节与农历春节息息相关，中国农历春节时间集中于2月中旬至3月下旬，而旺旺集团季节性销售产品较为集中，各项销售数据波动较大，会影响投资者们对旺旺集团之实际业绩了解。基于此，旺旺集团于2017年8月22日将公司财政年度年结日更改为3月31日。2017年起为变更后第一个财政年度，故笔者在分析旺旺集团5年期间的财务报告中呈列的财务报告期中有明显分层，笔者在财务分析的章节展示的财务资料亦呈现自2016财年至2020财年的5年会计期间的财务资料，2020财年所指的是2020年4月1日到2021年3月31日这一会计期间的数据。

一般集团会通过两种方式对本年度关键性项目进行分析，分别是通过单个项目占整体比重和与过去一段时间内同口径的数据进行比较这两种方式，由于此次集团采用了改进的标准进行分析评价，以下将对这些改变进行相应的解释。1) 目前我国企业一般认为会计年度和自然年度同步，从1月1日到12月31日，旺旺集团在此之前也遵从同样的规定。不过，在2017年8月22日这一天，公布了

新的财政年度起止时间，将结算日定位 3 月 31 日，考虑到这一变化会对集团财务分析产生较大的影响，分析 2017 年财务报表时，数据来源范围涵盖至 2018 年 3 月 31 日。2) 经过 2017 年的时间调整之后，集团自 2018 年起，财政年度就变成了 4 月 1 日起一直到次年的 3 月 31 日为止，从时间跨度上看仍然是十二个月，较之前没有发生变化。不过由于这种非常规的改变，为了跟好的反映企业在这一阶段的经营成果，其主动公开了两年间的未经审核的财务业绩。3) 集团的应付账款周转天数的计算方法主要通过计算应付账款周转期来实现，用 360 除以应付账款周转率就可以计算出来。4) 集团应收账款周转天数通过计算期初和期末两个数值的平均数，用平均数除以收益再利用期间天数相乘就可以得到。

3.3.2 中国旺旺控股有限公司现行财务分析方法的局限性

就旺旺集团目前所采用的财务分析方法，分析出来的数据存在着重点不清晰、可参考性不高等问题，包括：

第一，分析视角片面。想完整的分析一个公司的经营状况不仅要从财务视角出发，还应该结合公司的战略计划、行业环境等进行全面的分析，连接起各个因素之间的关系，完善评价体系。

集团对财务报表中提及的财务数据进行分析时，忽略了对表外事项的解释，除了传统的表内事项，很多时候表外事项才能真正的体现一个企业与其他企业的不同之处。当年公司所做出的决策和宏观经济大背景下企业所做出的回馈等可以体现出其快速反映能力，而这些都会引起财务报表的变动，所以仅仅从财务角度对企业进行分析无法多角度的全面的体现导致业绩变化的原因。

第二，指标选取局限。会计政策的变化除了带来会计处理的变化外，还会带来企业在特定方面做出的反馈，比如企业为了应对不利会计政策做出的防御手段，抑或是利用积极政策采取同样积极的财务政策，乘着利好的势头加快经营或改革的步伐，以上这些可能产生的结果都会从深层次对企业财务状况和经营成果造成不小的影响。与此相对应的是财务指标的选取，应该结合企业实际情况和经营特点进行财务分析，除了传统财务指标的选取外，增加特色指标的分析，提高对企

业整体状况的分析和把握程度。

第三，对比标准选取单一。在对自身财务报表进行分析时，往往选择纵向以自身企业业绩为标准进行对比，以及横向与同一时期内行业平均值或行业头部企业进行对比两种思路进行分析。旺旺集团侧重于前者的分析手段和分析思路，可以在企业的发展中不断回顾变化带来的影响，助力企业制定更合适的未来发展战略。不过这样也很容易造成企业固步自封的结果出现，企业依托市场环境生存，市场环境不仅包括客户等群体，还有同行业中的竞争者群体，若能和同行业进行恰当的对比分析，则能更好的看到本企业仍有提升空间的方面，比如旺旺可以和同时行业头部企业的康师傅控股进行对比分析，找到竞争格局中的突破点。

最后，分析缺少未来性。仅从过去的财务数据进行分析的结果不足以支撑一个企业未来的发展，想要源源不断进行提高还需要更多预测性方面的数据支持。

3.4 中国旺旺控股有限公司引入哈佛分析框架的必要性

刘淑利（2021）认为哈佛分析框架包括战略分析、会计分析、财务分析和前景分析，将定量分析和定性分析相结合，弥补了传统财务分析的局限性。哈佛分析框架在旺旺集团中实施，可以有效的避免上文出现的一些问题。旺旺集团原有的单一分析方法较为片面，无法使企业潜在投资意向者客观对企业进行分析。战略分析涉及企业战略、营销，行业环境，国家政策、法律法规等方向的分析；会计分析涉及五大主要会计科目；财务分析则是将比率分析法、趋势分析法相结合，最后把同行业其他竞争企业进行对比分析；最后进行企业前景的预测与分析。四个分析部分明确，即规避了传统财务分析方法的片面性，也能站在第三方的角度将企业的优势与劣势明确。通过哈佛分析框架全面的实践分析、数据剖析，可以对企业现存的问题、风险，有针对性对其提出解决方案，对企业的优点进行阐述，可以为同行业其他中小型企业提供参考。

第 4 章

哈佛分析框架在中国旺旺控股有限公司的应用

4.1 中国旺旺控股有限公司的战略分析

本文的战略分析分为宏观环境分析、行业环境分析、竞争战略分析。1) 宏观环境分析采用 PEST 分析方法,从政治、经济、社会、技术四个层面进行分析。PEST 分析法立足于非企业因素状态下,进行企业当前的活动分析和短期的战略部署,认识到企业后续的宏观战略。2) 行业环境分析采用波特五力模型进行分析,从五个方向整体的衡量企业的竞争力,有效的分析旺旺集团的行业获利能力和竞争环境。3) 竞争战略分析采用 SWOT 分析法,它系统的涵盖了企业中提出问题、解决问题的思路,并通过不同方法的结合,验证企业在同行业竞争中的劣势。

4.1.1 宏观环境分析

本文的宏观环境分析采用 PEST 分析法,包括分析企业的政治 (Political)、经济 (Economics)、社会 (Society) 以及技术 (Technology)。

4.1.1.1 政治环境

近年来,人们对食品安全问题异常重视,绿色休闲食品品类迅速发展,但食品行业的食品安全问题也在社会上层出不穷,我国出台了一系列相关法律法规,不断对食品安全与检验系统进行完善,保护消费者身体健康。“三聚氰胺”事件后,国家发改委于 2008 年 3 月颁布了《乳制品加工行业准入条件》(以下简称“条件”),从法律层面规定了乳制品的准入门槛,在《食品安全法》、《产品质量法》、《条件》的重拳出击之下,乳制品行业生产标准越来越严格,变得越来越规模化、安全化。而在此基础上,乳制品大企业因为产品标准高、生产质量好,所以很快抢占了行

业的优势。作为旺旺集团休闲食品中的主打产品乳制品——旺仔牛奶，也在法规的健全下，不断调整产销规模，推陈出新。

4.1.1.2 经济环境

2019 年底，“黑天鹅”事件新冠疫情的出现对中国乃至全世界的经济产生了极大的影响，2020 年，中国经济增量整体放缓，相较于去年同比增长 2.3%，随着中国社会疫情控制取得良好的成效，2021 年后，更是凭借其独特的优势为各行各业的经济复苏打下了良好的基础。紧接着社会分工不断细化，休闲食品行业也随之精细化，越来越多的新产品不断涌现，消费者对行业提出了更高的要求，需要企业发挥出创新性用以抢占新的细分市场。

消费者的需求开始多样化，促使企业不断的更新升级，产品更迭速度快，供大于求的市场加剧了消费者的购买力疲弱，网络渠道和传统渠道成本越来越高。在竞争加剧的背景下，零食企业开始向商超渠道拥挤，认为商超渠道还有发展红利。比如流通渠道较强的劲仔，线上渠道较强的三只松鼠，都开始向商超渠道进行布局。传统渠道竞争加剧的背景下，休闲食品行业仅剩少量发展趋势，在这些少量发展思路中，品类拓张的逻辑是短期对业绩影响最为明显，而渠道的建设会在中长期企业竞争优势中反映出来。2021 年受疫情、税负变化等因素的影响，消费整体呈现疲弱的状态，叠加社区团购新渠道的崛起，对传统的渠道冲击较大，企业营业成本上涨，导致 2021 年休闲食品行业在经营上有较大的压力。在这个背景下，中国休闲食品行业的企业会有趋势性的变化。已占有商超渠道优势的旺旺集团，希望在商超渠道中增添休闲食品品类，变化包装，使得多样化的外包装，统一的企业文化，把视觉传达到位，从而提升旺旺品牌的影响力。90 年代起旺旺集团随着高产而魔性的广告投放大量的订单实现营业收入的增长，慢慢扩张。如今随着旺旺集团竞争对手的增多，市场多样化的发展，开始实施多品类发展战略，细分各个领域市场占有率再借助大单品“旺仔牛奶”的品牌影响，带动相似品类的销售。

4.1.1.3 社会环境

通过查找相关资料得知，截止至 2019 年我国人口总数突破了 14 亿，这说明我国人口基数大。人口多代表我国的食物消费市场巨大，还有待开发与利用，特别是农村市场。随着 2020 年农村人口接近全面脱贫，加之长久以来的新农村建设，以各大物流平台在农村甚至偏远农村铺设的物流网络、站点为桥梁，中国农村与城镇的距离越来越近，随之而来的也是农村地区对于休闲食品的旺盛需求，城镇居民的选择则更加多样化。同样的，消费市场的拓宽意味着消费的新一轮升级，从数量的铺设转化为质量的高要求，休闲食品行业也随之有了新的发展。由于更为严苛的市场竞争使得各品牌纷纷进行了多方向的改革与变化，各大企业纷纷随着市场推陈出新，企图更快的抢占市场。包括新产品的营销推出、老产品换新包装、老产品的配方升级等。

当代社会经济发展迅猛，城市生活节奏加快，年轻消费群体的碎片时间被各类社交软件填满，大数据所构成的营销茧房一定程度上会影响人的消费欲望与消费方式，食品不再是单纯的食用价值，而被赋予了新的意义。从近年来爆火的新型休闲食品的特征来看，产品往往带着一个或多个特征，比如便携的储存食用方式、多样化的营销手段、具有鲜明特征及记忆点的口味、独特的包装以及被赋予了社交属性的产品食品等，这些方向是当下休闲食品企业应当重点留意的风口。这几年间旺旺集团在国内的发展需求，开始通过引进外部人才来替代自己以往的团队。受各方面原因员工之间的矛盾显著，有排挤现象的发生。所以旺旺集团应重视员工之间的团结性，减少多方面思想和行为上的矛盾冲突，团结一致的目标信念才能更好的利用企业文化在市场上增强企业的影响力。这说明旺旺集团组织架构的变革是企业发展中的既有积极的一面，也有消极的一面。正因为旺旺集团团队文化融入的问题，企业文化对于国内员工和原有员工的团结利于旺旺集团未来发展。

4.1.1.4 技术环境

技术创新是企业激烈的竞争环境中取胜的关键因素之一。技术创新贯穿于企业的整个生产到销售的各个环节。其中生产环节的技术创新体现在企业不断推出优质的产品，在口感与营养上与其他企业的产品有所不同，更有助于吸引消费者的注意。销售环节的技术创新体现在开拓与尝试新颖的销售渠道。科技发展促进了互联网和新媒体的发展，新型媒体的发展又反作用于销售渠道，为人们选购产品提供了不同的购买途径。中国休闲食品行业发展飞速，随着新需求的不断发展，各食品企业不断推出种类丰富的产品，市场的竞争也越来越白热化，因此，企业应当拥有自身的核心技术，对于生产产品的口味、包装、营销、销售具有一定的独特性，才能在市场中具有长久的竞争力。并且，随着社会的发展，企业应当时常更新自己的生产工艺、营销技巧、外部包装等等。旺旺集团的国民度高，企业规模大，在技术更新部分持有一定的优势。

4.1.2 行业环境分析

对旺旺集团的行业环境分析主要是采用波特五力模型研究旺旺集团的行业获利能力。从企业间的竞争、新进入者威胁、替代品威胁、买方议价能力和供应商议价能力五个方面衡量旺旺集团的利润率、总体竞争力，从而分析其行业竞争态势。

4.1.2.1 现有企业间的竞争

旺旺集团的优势品类为含乳饮料，2021年占据营业收入的百分之50.06%，并且还有逐年上升的趋势。就休闲食品行业本身来看，除了旺旺集团的首要竞争对手康师傅控股、达利食品以及统一集团，在与旺旺集团争夺饮料市场份额；乳品行业同时也在抢占旺旺集团的市场，包括几大乳品巨头伊利、蒙牛，地方奶企三元、光明、新希望等；饮料企业中有可口可乐、百事相竞争。从其他休闲食品品类来看，旺旺集团需要面对三只松鼠、洽洽食品、良品铺子这些品牌的竞争，但从占据市场份额来看，比较为乐观。

在同一港股上比较旺旺集团、统一企业、达利食品，统一企业和康师傅控股占比稍显逊色。根据各大企业的年报中显示旺旺集团的乳品及饮料占全年销售比最多，为 50.06%；达利食品的休闲食品占企业全年销售的 48.72%；统一企业（中国）的饮料占企业全年营业收入占比的 60.43%；康师傅控股的饮品占企业全年营业收入占比的 62.93%。

休闲食品在当下市场份额逐渐被占据，相似企业之间的竞争激烈，同时，旺旺集团本身又是拥有多品类产品的企业，更是需要面对市场上同行业甚至其他行业的诸多威胁。在竞争关系中，达利食品的休闲食品品类相较旺旺集团来说是具有一定优势的。旺旺集团应当注重新品研发、重视网络渠道销售、采取更多营销措施，抢占 20—35 岁年轻群体市场。

4.1.2.2 新进入者威胁

一些对加工技术、产品标准、成本控制、生产规模等需求比较高的行业，对新进入者的技术、资金、销售的准入门槛要求高，行业壁垒很难被翻越。而休闲食品行业并不是其中的一种，在中国大陆市场中，小型休闲食品企业数量多，但存在着产品同质化、生产质量参差不齐、食品安全问题多等问题，市场占有率趋近饱和。

在旺旺集团生产销售的几大品类当中，乳品、饮料是销售占比最高的，虽然乳品饮料的生产对原材料供应、生产工艺、设备的要求不高，但是随着乳业食品安全问题频发，国家对其的管控越发严格，旺旺集团在常温乳品品类中可以牢牢把控市场份额；饮料品类方面则需要注意，饮料品类属于利润较高的一类，但饮料（不含乳）不算是旺旺企业的强势品类，加上老牌饮料企业与新生企业的双重夹击，蚕食市场份额，未来旺旺集团可以多将目光聚集于这一方向。旺旺集团在米果品类中由于原料来源稳定、品牌忠诚度高、铺货销售渠道成熟，占据自己独特的优势，销售情况稳定。其他方面来看，旺旺集团对于很多品类都有一定的涉足，但是整体上来看都为形成较为可观的规模，销售占比较少。需要特别注意的是国外休闲食品企业的进入，随着中国市场的开放，一大批诸如乐天、乐事等企

业进入中国休闲食品行业，有些企业采用收购、合资等方式入驻中国市场，逐渐站稳脚跟，但是就现阶段乳品与米果品类来看，未能对旺旺集团造成太大的威胁。

4.1.2.3 替代品威胁

消耗含乳饮料的特点是消费群体广，采办与购置的频率高，可见这类饮料产品可替换性强，替换的产品也较多，这对含乳饮料和含乳企业这类休闲食品市场都会生成重大影响。旺旺集团隶属于休闲食品行业，并不属于乳品行业，但由于它的乳品品类销售占比相当大，所以旺旺集团于市面上的娃哈哈、蒙牛、伊利等乳品饮料企业形成了替代品威胁的关系，有了相互之间的竞争。

在旺旺集团的乳品行列中，复原乳、植物蛋白饮料、奶茶、咖啡都是旺旺可替代的饮料类的产品，想要突破重围，就必须增加时下的热点产品功能性饮料、健康绿色饮料的研发和产品升级。乳品是我国民生行业之一，是生活必需品，为消费者补充营养来源。

在乳制品中，营养是不可回避的话题，人们消费乳品除了口感的需求外，钙及营养含量是评判乳制品的一个重要标准。其市场大，但其可替代性也较大，但是就目前来看奶制休闲食品的种类，市场上出现可以完全替代奶功能的产品，因此替代品对旺旺集团造成的威胁较大。

从米果类产品来看，旺旺集团占据绝对的行业优势。一些小型厂家会生产一些米果制品，与旺旺抢夺低端市场，在中高端市场的商超销售端口，旺旺的市场占有率相当大，米果类暂时没有太多的替代品威胁进入。

近些年，国家加快对食品行业的整顿与管理，部分食品企业得以加速转型升级，促使整个行业的市场份额向实力强、规模大以及认可度与知名度齐高的大企业转变。在此种情势下，我国的知名度低的小规模食品企业的处境艰难，面临被市场淘汰的风险。故旺旺集团要抓住消费市场转变风向，积极打破单一的复原乳产品对人们的健康没有益处的固定印象，研发更为健康的钙制奶品。

4.1.2.4 买方议价能力

旺旺集团的销售渠道主要包括大型商超、小型超市、便利店以及各大网络交易平台，商品的交易价格其实很大程度上决定了消费者的购买意愿，休闲食品作为一种快速消耗的消费食品，必须要拥有高性价比、低价格、易购买等特征才会吸引到消费者的青睐。旺旺集团除了在传统渠道进行铺货销售以外，旺旺积极进行线下实体直营店销售尝试，利用实体店纽带吸引消费者、推广新品；线上旺仔俱乐部则是利用线上节约成本的方式进行抽奖、促销等活动，营销引流、制造话题，线上线下相结合，保持品牌热度与消费者忠诚度。

但是由于休闲食品这一品类的特殊性，产品种类多，口味差别不大，时不时有中小型厂家进行价格调整，扰乱市场。经销商储存成本较高，个体利润不高，旺旺集团整体还是处于买方市场，由消费者的议价能力占据主动地位。

4.1.2.5 供应商议价能力

从中国大陆市场来看，经过爆发式的发展后，行业将逐步调整，呈现出一种更为平缓的增长态势，消费者对食品安全与品质的需求使得行业间的竞争从低价转变为高质，品牌成为各行业企业在市场竞争中的有力优势。从数据来看，休闲食品行业存在着较高的市场保有率但行业集中程度低、品牌多但未形成有力竞争。随着多渠道销售的普及，旺旺集团这类大品牌会在后续的发展中持续对小品牌进行挤压，未来的行业竞争将转变为营销、供应链、渠道等多方向比拼，小型企业将面临转型危机，而大企业将会获得更多的市场份额，行业集中度会进一步提升。从市场竞争力来看，旺旺集团自身的资金保有率、消费者忠诚度、供应链、销售终端等方向的管理成熟；但同时在新冠疫情影响之下，运输成本增高、原料价格上涨、人力资源成本上涨等因素，给旺旺集团带来了一定的压力。从年报数据综合来看，供应商议价能力并不能对旺旺集团构成威胁。

4.1.3 中国旺旺控股有限公司竞争战略分析

本文采用 SWOT 分析法来研究旺旺集团内部环境分析其竞争战略，通过对

旺旺集团在国内休闲食品行业市场竞争中进行优势分析、劣势分析、以及面对的机会和面对的威胁四方面来把握旺旺集团的的竞争战略。（见下表 4.1）

表 4.1 旺旺集团 SWOT 分析表

分析项目	旺旺集团 SWOT 评价
优势 (Strength)	<p>全产业链优势: 在竞争格局的发展过程中, 中国休闲食品市场集中度低。根据中商产业研究院提供的数据, 目前我国休闲食品行业全渠道市场份额前五名分别为旺旺、百事、三只松鼠、洽洽食品及良品铺子, 占比分别为 6.2%、5.5%、3.8%、3.8% 及 3.7%。旺旺集团凭借主业休闲食品为其提供了经济支撑, 得以尝试着创新更多的子品牌, 在后续拥有一定盈利能力后, 又可以反哺企业, 形成了一种良性的循环。因此, 能够以很稳定的价格长期订购合作原材料的生产商, 原材料提供者也为愿意为较为稳定的企业提供较低成本的价格全部销售给旺旺集团工厂, 提供了稳定的原料保障, 并获取到成本优势。</p> <p>品牌优势: 在休闲食品行业中, 旺旺集团的市场份额占据大, 旺旺米果、旺仔牛奶等产品具有很高的国民度, 经历六十年的沉淀, 旺旺集团从单一的休闲食品企业转变为集医院、酒店、电视台等多位一体的发展趋势, 并且还在不断拓宽自己的发展领域, 开始涉足养老、护理行业。负面消息几乎为零, 旺旺长久以来, 旺旺集团的口号是“食品安全至上”, 尽可能在品牌在消费者印象中保持正向印象, 重视消费者意见和反馈, 面对消费者投诉会妥善、完备的解决, 获得了较好的口碑, 成为休闲食品行业内发展速度较为稳定的品牌之一。</p> <p>渠道优势: 传统线下商超渠道、线上渠道、直营实体店渠道三部分相结合, 为旺旺企业的营销、推广、销售、清仓等一系列活动搭建平台。</p> <p>生产线优势: 旺旺集团在全国共有 31 个生产基地, 69 家独立工厂, 多达 1163 条生产线。国际上先进的生产线流程, 从洗米、到大米浸泡、到制粉、到蒸练、到揉练、到成型、到一干、到收胚、到调湿; 之后就是振动台挑饼、自动整列、内包、到装袋以及入饼、称量以及放干燥剂加上外包, 最后封口中包, 就可以装箱、封箱、码垛, 一整套实现全自动化控制。</p>

表 4.1 旺旺集团 SWOT 分析表 (续)

劣势 (Weakness)	<p>由于旺旺集团品牌形象过于老化,所以很难迎合时代发展的需求,对于旺旺集团来说,研发的新产品在进入市场后面临的困难是比较大的。</p> <p>消费者的消费需求也在不断的提升,传统企业在转型发展的过程中,使得消费需求得到有效拓展,但是也面临着很大的困难,但对于旺旺集团结构来说,在实现升级发展的过程中存在效率低下的问题。</p>
机会 (Opportunity)	<p>尽管市场充满危机与不确定性,但国家对食品安全问题的严格把控可以促使整个休闲食品行业份额向实力强、规模大、认可度高的企业流入。</p> <p>旺旺集团具有良好的获取关系和较强的获取能力,其健康的形象和的儿童中的知名度的营销模式已经比较成熟了。</p> <p>旺旺集团的技术发展的也比较成熟,对于消费者的行为和和心理能够进行深入的分析。</p> <p>随着社会的发展,市场需求持续增长,消费升级将给旺旺集团带来较好机遇。</p> <p>在中国的经济增长速度下,随着消费物质条件的改善,人们对健康均衡膳食的需求也不断扩大,在行业规范日趋完善下,更有利于旺旺集团优势进一步扩大。</p>
威胁 (Threat)	<p>企业进行的所有探索都是挑战,机会伴随着风险同步进行,休闲食品行业竞争进一步加剧。</p> <p>近年来旺旺集团开始调整产业结构,开始多元化路线,产品销售占休闲食品总销售的比重逐渐下降,但由于其庞大的市场份额,其调整速度比较缓慢,市场风险仍然较大。</p> <p>面对港股及业内统一企业(中国)、三只松鼠、达利食品、康师傅控股等知名企业的围剿,对于旺旺集团来说,将要面临的竞争环境非常的残酷。如今,不断地出台各种食品安全监管方案,对于各大企业的要求越来越严格。</p> <p>盲目开发新产品会加大企业对研发、营销的资金投入,相对损害其他部分的资金支持。</p>

表来源: 笔者自绘

根据旺旺集团的 SWOT 分析表 4.1 可知,旺旺集团可以选择的竞争战略是 SO 战略、ST 战略、WO 战略和 WT 战略,如下(表 4.2)所示:

表 4.2 旺旺集团竞争战略表

	内部优势 (S)	内部劣势 (w)
内部机会 (O)	SO 战略 (分析企业内部优势, 迎合市场可能的机会。)	WO 战略 (分析企业面临的市场机会, 改善自身的劣势。)
	1) 通过对现有外部市场的分析, 外部对于乳制品有较高的认可, 市场前景也比较客观, 可以趁此机会充分发挥集团多年来积累形成的全产业链优势以及品牌效应, 降本增效和加强市场地位两条线同时推进。 2) 在奶制品饮品板块, 同样集团可以利用自身的品牌影响力和强大的分销渠道进行快速扩张, 占领市场, 形成渗透优势。	1) 通过科学形式介绍, 改善消费者对于复原乳的印象。 2) 延伸产品产业链, 对产品 ip 进行更多元化, 更细分的研究, 扩大消费市场, 针对不同的产品受众对市场进行深度分析。 3) 面对原材料价格较大的波动幅度, 集团应对目前国际形势更加关注, 利用可能可价格波动做出相应对策。
外部威胁 (T)	ST 战略 (分析企业自身优势方面, 积极应对外部环境变化带来的影响。)	WT 战略 (逐步减少自身缺陷的同时努力适应外部的变化。)
	1) 集团的全产业链优势可以大大降低市场波动带来的影响, 从基础设施入手, 改善产品结构, 提升数字化能力, 更加快速高效的面对市场。吸取同行业其他公司的成功经验, 依托强大的生产能力, 合理适度的进行转型升级。 2) 制定完善的供应商交易规则, 在产品来源方面严格管控质量水平, 对材料进入企业的整个流程进行严格的把控。	1) 坚持对自身品牌的打磨, 坚守质量价格底线, 做好长期战略规划, 有节奏地推出新产品, 逐步扩大企业占有率。 2) 拥有国际化视野, 将业务逐渐延伸到不同的国家和地区, 积极应对风险的同时抓住机会。 3) 重视集团建设, 营造良好的工作氛围, 加强管理水平和管理团队的建设。

表来源: 笔者自绘

旺旺集团应在企业战略方向加强重点终端网站建设, 增加终端展示面积和进店率, 拓宽销售渠道, 把目光聚焦到以前不重视的农村消费市场, 同时继续以新产品、新营销占据城市市场份额, 尽可能做到老牌产品稳定销量, 新产品开拓销量的战略布局。将主品牌、王牌产品进行铺设; 继续拓展网络, 加大展示力度, 进一步细分市场。升级终端销售市场系统, 可开发内部 APP 针对经销商、供应链

人员、公司与销售终端，使得企业与客户的联系更为紧密，获取信息更为精准。

4.2 中国旺旺控股有限公司的会计分析

上一个章节笔者对旺旺集团首先进行了战略分析，对休闲食品行业现状、国家政治经济环境、社会环境、技术环境，竞争战略进行了内部分析运用 SWOT 分析法，得出了旺旺集团目前存在的优势、劣势、面对的机会以及面临的威胁。企业所公开展示出的年报、财务报表及相关数据是在会计估计框架下根据相关的会计政策和程序进行统计、加工形成的。哈佛分析框架中，我们需要在战略分析的基础上，针对数据，进一步详尽的进行会计数据分析。

从表 4.3 中 2016 年——2020 财年旺旺集团重要资产变化情况可以看出，公司货币资金、存货、固定资产、有使用权资产、应收账款占总资产比重较大，这五个科目的会计政策和估计都对旺旺集团的具有重要影响。因此，本文选取这几个科目作为重点分析对象。

同时，由于港股财务报表的会计科目和会计政策有别于内地 A 股上市公司，为方便对同业竞争对比较，公司选取三家港股上市食品公司统一企业(0220.HK)、达利食品(3799.HK)和康师傅控股(0322.HK)这三家企业，采用 2020 年 12 月 31 日的财务数据和中國旺旺采用 2020 财年末(2021 年 3 月 31 日)的数据进行对比。

表 4.3 2016 年-2020 财年中国旺旺重要资产科目占比变动表

	2016 财年	2017 财年	2018 财年	2019 财年	2020 财年
物业、厂房及设备	31.95%	29.24%	24.55%	22.70%	20.28%
使用权资产	0.00%	0.00%	0.00%	3.56%	3.51%
长期银行定期存款	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	9.12%
存货	9.02%	9.63%	7.99%	9.21%	8.09%
贸易应收款	4.67%	4.29%	3.47%	2.84%	2.94%
现金及银行存款	42.47%	46.85%	57.43%	57.86%	51.47%

表来源：根据年报计算整理

4.2.1 主要的会计科目与政策

4.2.1.1 物业、厂房及设备（固定资产）

按照我国现行会计准则，固定资产按照购入时的成本即历史成本作为计算基础，减去在使用期间计提的累计折旧和可能发生的累计减值后列入资产负债表。历史成本指实施项目过程中必要花费成本，包括但不限于为直接支出的对价，举例来说，集团项目购买土地必要付出的各种形式的对价，按照成本减去可能发生的减值亏损后列账。同样，在建工程的列账方式和上述资产相同，在本企业中在建工程主要以在建或建成等待安装的建筑物、厂房和机器形式存在。由于资金的专用性和固定资产的特殊性，其成本包括各种费用中可资本化的部分。除永久业权土地和在建工程两种固定资产之外，其余以上提到的固定资产都以直线法计提折旧，具体计算时按照归属的不同类别分别采取合适的方法预计净残值和使用寿命，在每年年末对其预计的数值的准确性和可靠性以及采用的折旧方法的匹配程度进行复核，如发现差异应做出相应调整。

4.2.1.2 使用权资产

使用权资产是专属于承租人的权力，承租人可以按照合约在一定时间内在不超出条款约定的范围内按照其意愿自由的使用租赁物。基于合约的限制下，在确定其具体入账价值时要考虑到开始租赁的日期，即租赁日。确定成本包括：1) 租赁负债的初始计量金额；2) 不包括租赁激励享受的优惠折扣外的约定或已付款项；3) 由承租人方承担的初始直接费用；4) 承租人在租赁过程中发生的支出，例如拆卸、移除租赁资产，复原或使租赁资产达到条款协议商定状态过程中预计发生的支出。

4.2.1.3 存货

存货属于资产范围内科目，代表的预期未来可流入的经济利益，为了保证其准确性采用成本与可变现净值孰低原则。已经加工完成清点入库的商品和尚在生产线上无法达到出售目的仍需继续加工的在产品在计算成本时视同，包括生产过

程中属于集团日常经营范围内产品生产的费用，由耗用的原材料、人工成本以及其他直接或间接费用构成。由于不构成资本化的条件，所以不同融资方式带来的借款费用不包括在内。可变现净值指的是未来预期销售额减去与出售相关的变动成本后的金额。

4.2.1.4 贸易应收款

在公司日常营运过程中，公司销售商品或提供劳务而与客户间产生的款项称为贸易应收款。贸易应收款按照预期收回时间分为两类，一类是流动资产，这类资产变现能力相对较强，一年以内可以完成资金的回流；另一类是非流动资产，变现能力较差，需要一年及以上的时间。贸易应收款以及其他应收款的初始金额由交易发生时约定的金额来确定，不考虑任何附加条件，需要注意的是包含重大融资部分的除外，此类贸易应收款应以公允价值确认初始金额。贸易应收款后续计量方法的确认需要考虑其交易目的，基于本集团大部分为了获取现金流量的事实，决定在接下来的会计处理中采用实际利率法对成本进行摊销。

4.2.2 会计政策的分析与评价

4.2.2.1 物业、厂房及设备（固定资产）

从表 4.4 中可以发现公司物业、厂房及设备（固定资产）原值增长缓慢，表明产能扩张较少，但企业资产总额呈逐年递增的趋势，表明规模扩张迅速，发展较快。从图 4.1 固定资产占总资产的比重来看，在资产总额大规模增长的情况下，近五年来旺旺集团固定资产在资产结构中的比率逐步下降，从 2016 年末的 31.95% 降至 2020 财年末的 20.28%。与此同时，公司固定资产周转率大体呈现逐渐提升的态势，表明公司固定资产利用效率持续提升。

表 4.4 2016 年-2020 财年中国旺旺固定资产占资产比和周转率情况（单位：亿）

	2016 财年 末	2017 财年 末	2018 财年 末	2019 财年 末	2020 财年 末
固定资产原值	152.82	153.48	155.91	158.06	158.69
累计折旧	65.89	75.47	82.67	90.35	95.33
固定资产净值	86.93	78.01	73.24	67.71	63.35
固定资产占资 产比例	31.95%	29.24%	24.55%	22.70%	20.28%
固定资产周转 率	2.21	3.04	2.77	2.88	3.43

表来源：根据年报计算整理

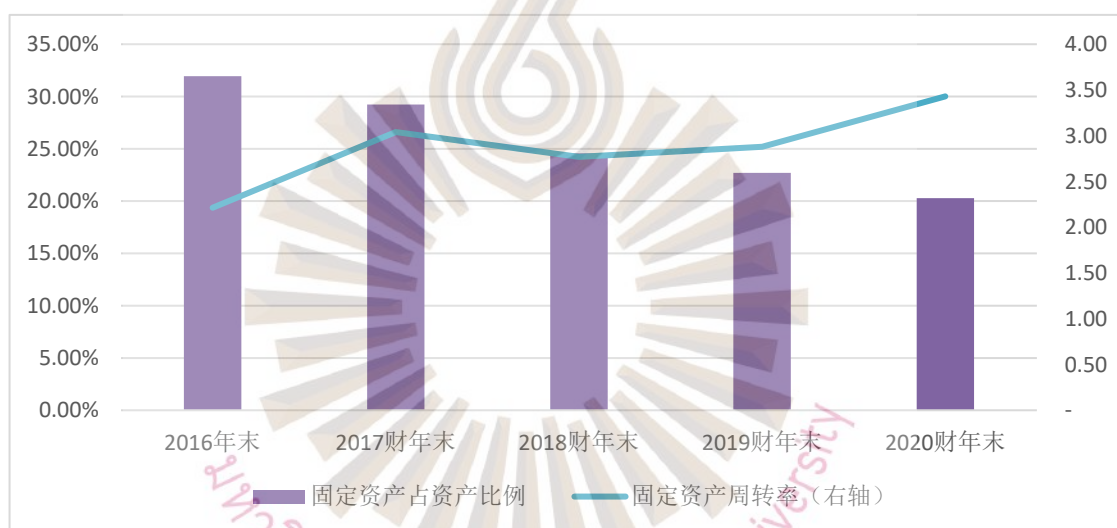


图 4.1 2016 年-2020 财年中国旺旺固定资产占资产比和周转率情况

图片来源：根据旺旺集团年报整理笔者自绘，2022

下表 4.5 列示了中国旺旺与竞争对手在固定资产方面的比较情况。从表中可以看出，旺旺集团固定资产绝对规模相对较小。从固定资产与总资产的占比中可以看出，旺旺集团该指标为 20.28，统一企业、达利食品和康师傅控股则分别为 36.09%、22.64%和 35.65%，中国旺旺固定资产在总资产中的比重要明显低于竞争对手。同时，公司固定资产周转率为 3.43，高于统一企业的 2.72 和康师傅控股的 3.04，固定资产资金闲置情况得到改善，但与达利食品的 4.10 相比，有进一步改善的空间。

表 4.5 可比公司固定资产周转率和资产占比（单位：亿）

	旺旺集团	统一企业	达利食品	康师傅控股
固定资产原值	158.69	188.66	97.82	506.94
累计折旧	95.33	108.88	46.41	287.59
固定资产净值	63.35	79.78	51.42	219.35
固定资产占资产比例	20.28%	36.09%	22.64%	35.65%
固定资产周转率	3.43	2.72	4.1	3.04

表来源：根据年报计算整理

4.2.2.2 使用权资产

根据表 4.6 旺旺集团使用权资产主要租赁的生产设备及土地使用权，公司使用权资产规模和资产占比均位居第三，表明公司对租赁模式利用较少。

表 4.6 可比公司使用权资产占资产之比（单位：亿）

	旺旺集团	统一企业	达利食品	康师傅控股
使用权资产	10.98	17.59	6.91	38.04
资产占比	3.52%	7.96%	3.04%	6.18%

表来源：根据年报计算整理

4.2.2.3 存货

表 4.7 和图 4.2 列示了公司存货账面价值和计提减值损失的情况，由于港股报表未对存货累计减值损失额进行披露，本文整理了公司当年计提的存货减值损失和期末的存货账面价值，并计算了当期计提减值损失对期末账面价值之比。2016 年——2020 财年末，旺旺集团历年存货账面价值相对稳定，近五年分别为 24.53 亿元、25.69 亿元、23.84 亿元、27.46 亿元和 25.29 亿元，计提比率自 2017 财年之后稳定在 2%左右；同时，存货占总资产的比重亦稳定在 8%——10%的区间上下波动。

但从表 4.7 和图 4.2 中可以看出，该公司存货周转率呈现逐年下滑的态势，虽然公司每年计提跌价准备比例相对稳定，同时公司也将存货占资产之比控制在一个较小的区间内，但公司存货管理情况一般且趋于恶化，可能存在存货积压的现象。

表 4.7 2016 年-2020 财年中国旺旺存货跌价准备跌价情况和资产占比（单位：亿）

	2016 财年 末	2017 财年 末	2018 财年 末	2019 财年 末	2020 财年 末
存货账面价值	24.53	25.69	23.84	27.46	25.29
当年存货跌价 准备	0.69	0.45	0.48	0.58	0.43
计提比率	2.79%	1.74%	2.03%	2.12%	1.71%
存货占资产比 例	9.01%	9.63%	7.99%	9.21%	8.09%
存货周转率	7.44	5.60	4.57	4.07	4.32

表来源：根据年报计算整理

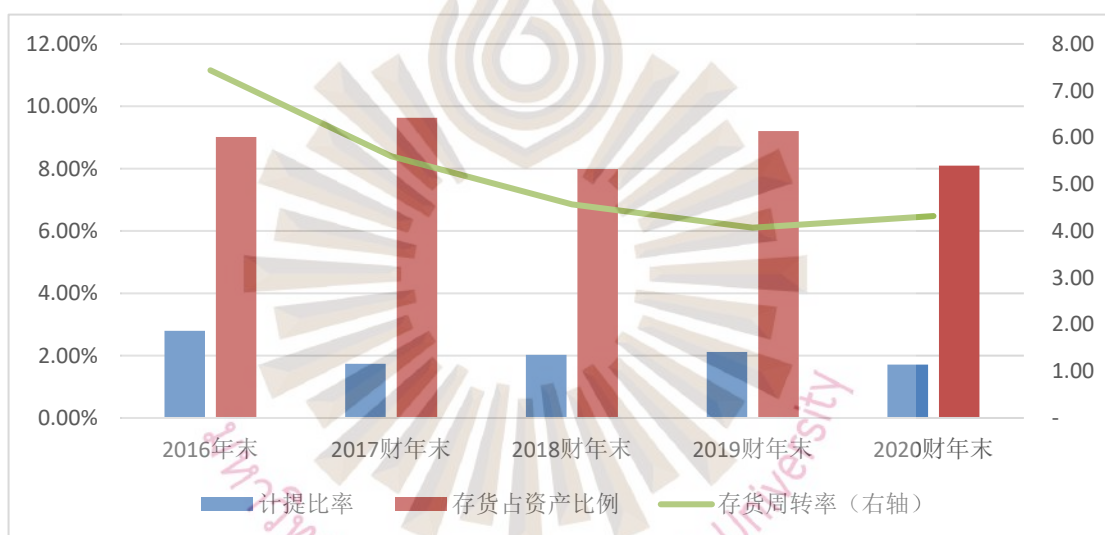


图 4.2 2016 年-2020 财年中国旺旺存货跌价准备跌价情况和资产占比

图片来源：根据旺旺集团年报整理笔者自绘

表 4.8 列示了旺旺集团与对比企业存货指标的比较情况。从存货余额来看，旺旺集团、统一企业、达利食品和康师傅控股的存货余额分别为 25.29 亿元、19.43 亿元、10.75 亿元、33.48 亿元。公司存货余额处在可比公司中位。从跌价准备计提比率来看，旺旺集团存货相对较高，其计提比率远高于港股同行业可比公司。可见旺旺集团存货管理水平较低，但也有可能是公司会计政策相对谨慎。从存货周转指标来看，旺旺集团的周转率最低，存货周转率为 4.32，康师傅控股最高为 13.30。存货周转率体现存货的变现速度，旺旺集团的存货周转率远远低于竞争对

手，说明企业存在着变现时间长；变现能力弱等问题，不利于旺旺企业后续的良好性发展。同时，公司存货占资产比例为四家港股食品上市公司次高，为 8.09%，仅次于统一企业的 8.79%，远高于达利食品的 4.73%、康师傅控股的 5.44%。

表 4.8 可比公司存货跌价准备跌价情况和资产占比（单位：亿）

	旺旺集团	统一企业	达利食品	康师傅控股
存货账面价值	25.29	19.43	10.75	33.48
存货跌价准备	0.43	0.01	0.00	0.00
计提比率	1.71%	0.06%	0.03%	0.00%
存货占资产比例	8.09%	8.79%	4.73%	5.44%
存货周转率	4.32	7.98	10.89	13.30

表来源：根据年报计算整理

4.2.2.4 贸易应收款

根据表 4.9 和图 4.3 列示 2016 财年末——2020 财年，公司的贸易应收款规模绝对值持续提升，但与资产之比持续下降，公司应收账款相对比例呈现下降态势，近五年分别为 4.67%、4.30%、3.47%、2.84%和 2.94%、表明公司应收账款回款速度逐年提升。同时，公司应收账款周转率逐年提升，由 2016 年末的 17.76% 增至 2020 财年末的 24.90%，同样反映出公司应收账款营运效率出现提升态势。但值得一提的是，公司坏账准备计提比例逐年提升，表明公司应收账款质量有所恶化，近五年分别为 3.95%、5.28%、6.51%、6.15%和 6.32%。

表 4.9 2016 年-2020 财年可比公司应收账款周转率和资产占比（单位：亿）

	2016 财年 末	2017 财年 末	2018 财年 末	2019 财年 末	2020 财年 末
贸易应收款余额	13.23	12.10	11.07	9.02	9.82
坏账准备	0.52	0.64	0.72	0.55	0.62
计提比率	3.95%	5.28%	6.51%	6.15%	6.32%
贸易应收款占资产 比例	4.67%	4.30%	3.47%	2.84%	2.94%
应收账款周转率	17.76%	20.56%	18.99%	21.36%	24.90%

表来源：根据年报计算整理

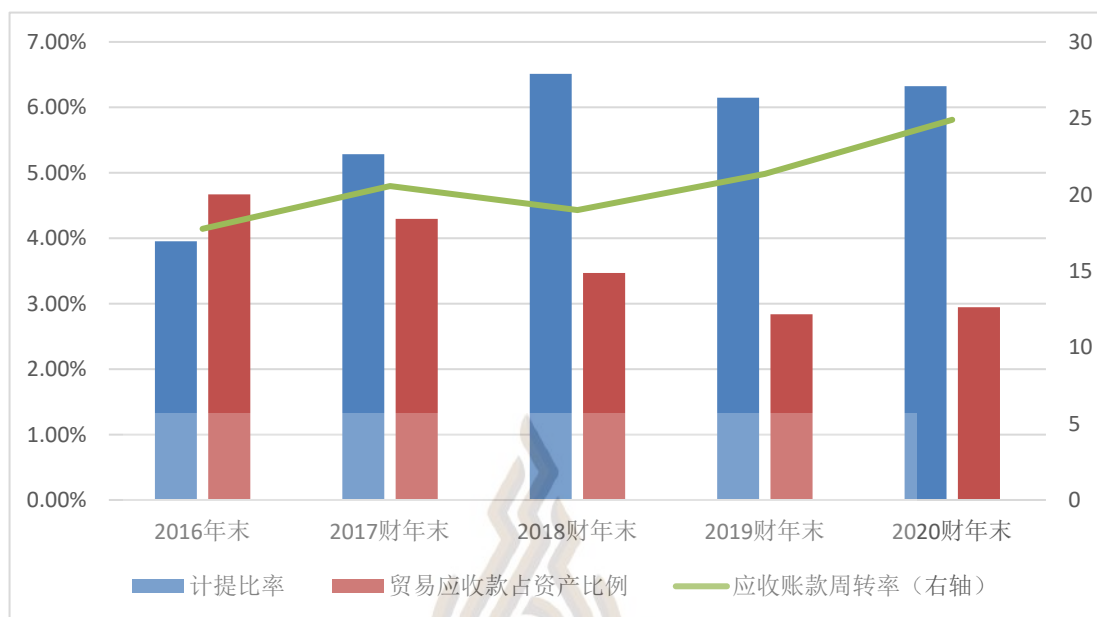


图 4.3 2016 年-2020 财年可比公司应收账款周转率和资产占比（单位：亿）

图片来源：根据旺旺集团年报整理笔者自绘，2022

根据表 4.10 与行业竞争对手相比，公司应收账款余额绝对值处于四家公司的第二位，相对较高，同时应收款与资产之比亦位于第二位，应收账款规模相对较多。同时，公司计提坏账准备较多，计提比例为 6.32%，而统一企业为 2.52%、达利食品为 0.87%、康师傅控股为 0.00%（未计提坏账），表明公司应收账款质量处于行业较差水平。另一方面，公司应收账款周转率处在四家公司的最低水平，中国旺旺为 24.90，而统一企业为 39.60，达利食品为 25.62，康师傅控股为 40.61，公司应收账款周转效率处在可比公司中最低水平，表明公司应收账款质量较差。

表 4.10 可比公司应收账款周转率和资产占比（单位：亿）

	旺旺集团	统一企业	达利食品	康师傅控股
贸易应收款余额	9.82	5.87	9.07	16.60
坏账准备	0.62	0.15	0.08	0.00
计提比率	6.32%	2.52%	0.87%	0.00%
贸易应收款占资产比例	2.94%	2.59%	3.96%	2.70%
应收账款周转率	24.90	39.60	25.62	40.61

表来源：根据年报计算整理

4.3 中国旺旺控股有限公司的财务分析

财务分析是基石，在哈佛分析框架中承担着重要的角色，也是整个哈佛框架下对旺旺集团分析的核心。笔者通过在旺旺集团官网上下载的年报进行财务分析，选取旺旺集团 2016 年——2020 年这一会计期间的报表，其中发布 2017 年度业绩报告。由于旺旺在 2017 年 12 月发布的“第二次中期报告”中宣布，部分产品拥有“时节性”、“时效性”等特征，比如在中国春节时期会大量售卖当年生产的旺旺大礼包，而春节这一时间段过去，则会停止销售。这会造成 12 月 31 日之前的经营成果上下波动过大，故而将其改为 3 月 31 日，以计算当年财年。所以旺旺集团从 2018 财年开始更新了财年算法，意味着 2018 年 4 月 1 日起——2019 年 3 月 31 日为年结算的会计期间，以下简称 2018 财年，十二个月内（以下简称：十二个月内）业绩报告及年报。收集旺旺集团前五年财报、数据，以科学的财务分析方法，找出旺旺集团在财务方向的优劣，使企业内外部可以更好的向前发展。

4.3.1 财务分析的基础

4.3.1.1 资产负债表分析

根据表 4.11，从资产负债表的结构来分析，笔者从旺旺集团的近 5 年的年报中获悉，从企业的资产入手，了解到企业流动资产与非流动资产的总和。2016 财年-2018 财年资产总计在有条不紊的上升，考虑到受疫情影响 2019 年这一会计期间同比下降了 0.17%。到 2020 财年旺旺集团同比又上升了 4.75%，其中总的非流动资产同比增加了 31.54%，在 2020 年，旺旺集团中分类为按公允价值计量且收益计入其他综合收益的金融资产项目同比上涨了 192.61%，作为非经营性资产其增幅过于显著。根据表 4.10 数据可以发现集团上一个报表年度的流动资产总和与去年相比减少了 5.44%，其中存货科目减少了 7.91%；现金及银行存款同比下降 5.44%。非流动资产的增加及流动资产的下降说明旺旺集团这一年占用资金较多，周转慢，变现能力差。

企业年报是以每年的 3 月 31 日向外公布一整个财年的会计期间，如表 4.10。

从旺旺集团 5 年的会计期间获悉到。除了 2016 年这一会计期间一共只有 9 个月，所以笔者根据香港的会计准则整理了 9 个月的年报数据作对比分析，其他年份的期间都是按照年结算日计算。从表中可以看出公司流动资产占比持续下滑，但在手资金仍较充沛，资产结构相对健康。按照去年第一季度报的数据显示，公司总资产为 312.43 亿，流动资产占比较大为 65.40%，资金总量为 204.32 亿，在手资金充沛，流动资产中数值最大的是货币资金部分，为 160.81 亿元，定期存款为 28.50 亿元二者相加占公司总资产的 60.59%；另一方面，非流动资产占比相对较小，为 34.60%，108.11 亿元的资金主要系固定资产，以生产设备为主。

表 4.11 中国旺旺 2016 财年-2020 财年资产结构（单位：亿元）

	2016-01-01	2016-12-31	2017-04-01	2018-04-01	2019-04-01	2020-04-01
中国旺旺 [0151.HK] - 资产负债表	2016-12-31	2017-09-30	2018-03-31	2019-03-31	2020-03-31	2021-03-31
资产总计	272.09	252.59	266.83	298.74	298.25	312.43
非流动资产合计	103.08	97.70	93.30	86.42	82.19	108.11
固定资产-物业,厂房及设备	86.93	81.67	78.01	73.24	67.71	63.35
租赁土地及土地使用权				9.40		
投资性房地产				0.38	0.38	0.36
无形资产	0.08	0.0915	0.16	0.14	0.13	0.11
于联营公司之权益	0.43	0.35	0.29	0.19	0.15	0.13
按公允价值计入其他全面收益之金融资产-非流动资产				0.39	0.32	0.93
递延所得税资产-非流动资产	2.81	2.96	2.49	2.42	2.88	3.74
有使用权资产-非流动资产					10.62	10.98
其他非流动资产				0.26		
可供出售金融资产						
定期存款-非流动资产						28.50
流动资产合计	169.01	154.88	173.53	212.25	216.06	204.32
存货	24.53	26.77	25.77	23.88	27.46	25.29
持作出售的资产						
应收账款	12.71	8.92	11.46	10.35	8.47	9.20
按金,预付款项及其它应收款项-流动资产	6.79	6.07	6.72	6.42	7.56	9.02

表 4.11 中国旺旺 2016 财年-2020 财年资产结构（续）

按公允价值计入损益的金						
融资产						
货币资金	115.57	103.69	125.00	171.60	172.57	160.81

表来源：根据年报计算整理

从表 4.12 中国旺旺 2018-2020 财年负债和权益结构表可以看出公司资产主要依靠负债驱动增长，新增短期借款较多，截止至到去年的第一季度末，总负债达 162.71 亿元，相较于 2018 年 3 月末新增 18.63 亿元，而权益规模为 149.72 亿元，相较于 2018 年 3 月末减少 4.32 亿元。同期，公司负债主要包括长期借款 64.93 亿元，同比下降 21.71%、短期借款 33.40 亿元，同比上涨幅度较大上涨 468.91%、应计费用及其他应付款项 29.32 亿元，同比上涨了 23.65%、合约负债 15.57 亿元，同比下降幅度 1.76%。旺旺集团 2020 财年流动总负债 91.66 亿，相较于 2019 财年上涨了 57.45%；2020 财年非流动总负债 71.06 亿，相较于 2019 财年下降了 17.85%，从中可以看到流动总负债的增加是应计费用及其他应付款项的增加，对于企业本身来说，这种情况有利于企业无风险，无利息吸收暂用客户资金。

根据图 4.4 公司财务杠杆有所提升，短期流动性收紧。从 2018 财年到 2020 财年，三年时间内公司资产负债率呈现出持续攀升的趋势，由 48.29%增至 52.08%，流动比例由 3.37 降至 2.23，速动比率由 2.99 降至 1.95，通过经营活动给集团带来的现金流量净额与流动负债的比率从最初的 0.69 降到 0.59，从数据上反映了公司三年的经营活动现金产生能力有所下降，对流动负债的保障能力也不增反降。

表 4.12 中国旺旺 2016 财年-2020 财年负债和权益结构（单位：亿元）

中国旺旺 [0151.HK] - ARD. 资产负债表	2016- 01-01 2016- 12-31	2016- 12-31 2017- 09-30	2017- 04-01 2018- 03-31	2018- 04-01 2019- 03-31	2019- 04-01 2020- 03-31	2020- 04-01 2021- 03-31
负债及股东权益总计	272.09	252.58	266.83	298.75	298.25	312.43
股东权益合计（含少数股东权益）	123.21	130.73	146.11	154.60	153.54	149.72
股东权益合计（不含少数股东权益）	122.71	130.31	144.88	153.62	152.73	148.99
股本	18.81	18.79	18.71	18.71	18.66	18.21
留存收益						
储备	103.90	111.52	126.17	134.91	134.06	130.78
储备-宣派/拟派股息						
其他储备						
少数股东权益/非控制性权益	0.50	0.42	1.23	0.98	0.82	0.73
负债合计	148.88	121.85	120.72	144.15	144.71	162.71
非流动负债合计	61.16	34.91	33.43	81.16	86.49	71.06
长期借款	58.90	32.68	31.01	77.73	82.94	64.93
递延税项负债-非流动	1.25	1.13	1.44	2.68	2.14	3.48
递延所得税负债-非流动	1.25	1.13	1.44	2.68	2.14	3.48
其他非流动负债	1.01	1.10	0.98	0.75	0.74	1.40
租赁-非流动负债					0.67	1.24
流动负债合计	87.72	86.94	87.29	62.99	58.22	91.66
应付账款	13.45	13.29	12.87	10.35	10.93	9.43
应计费用及其他应付款项	30.17	29.32	19.03	20.61	23.71	29.32
应交所得税-流动负债	3.96	2.39	4.16	3.41	1.34	2.88
短期借款	40.13	41.95	38.03	17.44	5.87	33.40
合约负债-流动负债			13.21	11.18	15.85	15.57
递延所得税负债-流动负债						
租赁-流动负债					0.52	1.06

表来源：根据年报计算整理

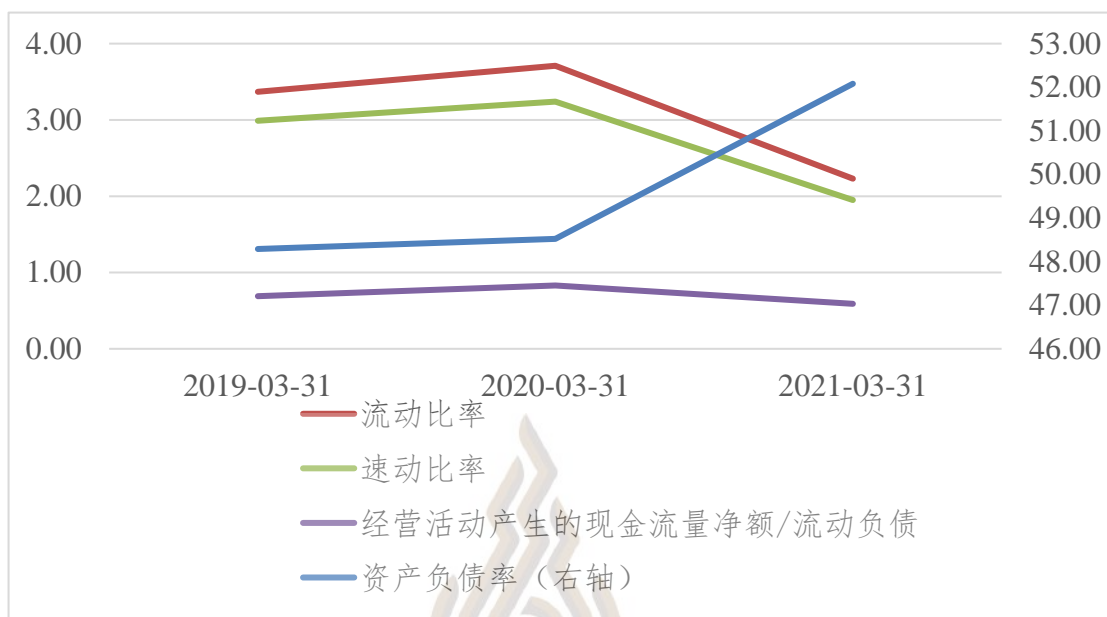


图 4.4 旺旺集团 2018-2020 财年资本结构与偿债能力（单位：倍、%）

图片来源：根据旺旺集团年报整理笔者自绘

4.3.1.2 利润表分析

根据表 4.13 近三年的利润表项目变化情况，可以看出公司在营业收入方面和整体净利润方面较为健康，2020 年利润表显示公司营收 219.98 亿元，与 2019 年相比提高 9.5%。其中中国全渠道发展均获得稳定的增长；由于全球范围内许多国家不可避免地收到新冠疫情的波及，公司的海外相关业务的开展收到了明显的抑制。纵观公司 2020 年各项指标，最亮眼的当属较上年有明显提升的毛利率指标，一年时间内增加了 48.2%，表明公司在过去的一年注重并实施了一系列举措达到了降本增效的目的，最终归母净利润为 41.58 亿元，同比增长 13.9%。

表 4.13 中国旺旺 2016-2020 财年利润表 (单位: 亿元)

	2016- 01-01	2017- 01-01	2018- 04-01	2018- 04-01	2019- 04-01	2020- 04-01
中国旺旺[0151.HK] - ARD.利润表	2016- 12-31	2017- 09-30	2018- 09-30	2019- 03-31	2020- 03-31	2021- 03-31
营业收入	197.10	135.85	92.48	207.12	200.95	219.98
营业成本	102.86	76.00	51.31	113.12	104.39	113.93
毛利	94.00	59.85	41.17	94.00	96.55	106.06
销售费用/分销成本	27.40	20.19	14.39	29.85	27.91	27.66
管理费用/行政费用	23.89	16.63	11.15	23.38	24.85	27.13
其他收入-经营	4.30	3.58	2.14	4.59	4.19	3.21
其他经营净收益	0.86	0.94	-0.04	0.50	0.09	2.89
营业利润	48.11	27.55	17.72	45.86	48.06	57.36
财务收入/(费用)净 额				2.25	2.46	2.61
财务收入	2.76	2.46	2.36	5.03	5.59	4.69
财务费用	1.86	2.04	1.24	2.78	3.13	2.08
应占联营公司损益	-0.06	-0.03	-0.04	-0.05	-0.03	-0.02
除所得税前利润	48.96	27.93	18.81	48.06	50.49	59.95
所得税费用	13.78	7.81	5.26	13.44	14.13	18.47
持续经营净利润	35.17	20.12	13.55	34.63	36.36	41.48
已终止经营净利润						
利润	35.17	20.12	13.55	34.63	36.36	41.48
利润 (含少数股东 权益)	35.19	20.21	13.64	34.77	36.49	41.58
本公司股 东应占除税后溢利- 终止经营业务						
少数股东损益/应占 利润非控制性权益	-0.02	-0.09	-0.09	-0.14	-0.13	-0.10
其他综合收益-其后 不会重新分类至损 益的项目-退休福利 负债的重新计量				0.03	0.05	0.00
其他全面收入-随后 不能重新分类至损 益之其他全面收入- 按公允价值计入其他 全面收入之金融资 产公允价值变动				-0.09	-0.08	0.11

表 4.13 中国旺旺 2016-2020 财年利润表（续）

其他综合收益-其后 或会重新分类到损 益之项目				-3.32	-4.00	5.71
其他综合收益-可供 出售金融资产-公允 价值变动						
其他综合收益-汇兑 差额				-3.32	-4.00	5.71
其他综合收益	-3.92	2.10	-5.23	-3.39	-4.03	5.83
综合收益总额	31.26	22.22	8.33	31.24	32.34	47.31
综合收益总额(母公 司)	31.27	22.30	8.45	31.39	32.48	47.39
综合收益总额(少数 股东)	-0.01	-0.07	-0.12	-0.15	-0.14	-0.08

表来源：根据年报计算整理

根据图 4.5 旺旺集团 2020 财年营业收入结构分品类来看，三种产品支撑起公司的主要业绩，结合公司近几年的战略及市场营销情况分析，两方面的协助配合使公司达到健康发展的状态。具体来看公司一方面对产品进行的不断优化，结合市场推陈出新；另一方面，在分销渠道方面进行多元化拓展。三种品类中占比最大的是乳品及饮料业务，2020 年收入占整体收入的 50%，约为其余两种品类的总和，较去年增加 12.2%至 110.11 亿元。“旺仔牛奶”作为乳品及饮料业务中最重要的产品增幅显著，同比增长了 11.3%。其余两种品类分别是米果类和休闲食品类，同样面对国内外的疫情限制情况，两者表现情况截然不同，米果业务同比有轻微下滑态势，休闲食品业务的增长率则高达 14.6%。从总额方面来看，米果业务收益为 55.83 亿元，与休闲食品的 53.13 亿元相比仍占据相对优势。结合大环境的分析不难看出，前者主打节日销售，后者的时间覆盖较广，没有明显的季节性，这也许是导致其业绩小幅下滑的原因。除此之外，在休闲产品方面，公司保持对新产品系列的研发和推广活动，深化市场细分，针对不同的消费群体延伸产业链，完善产品结构。同时，加大力度对包括海外市场等新市场的开拓。

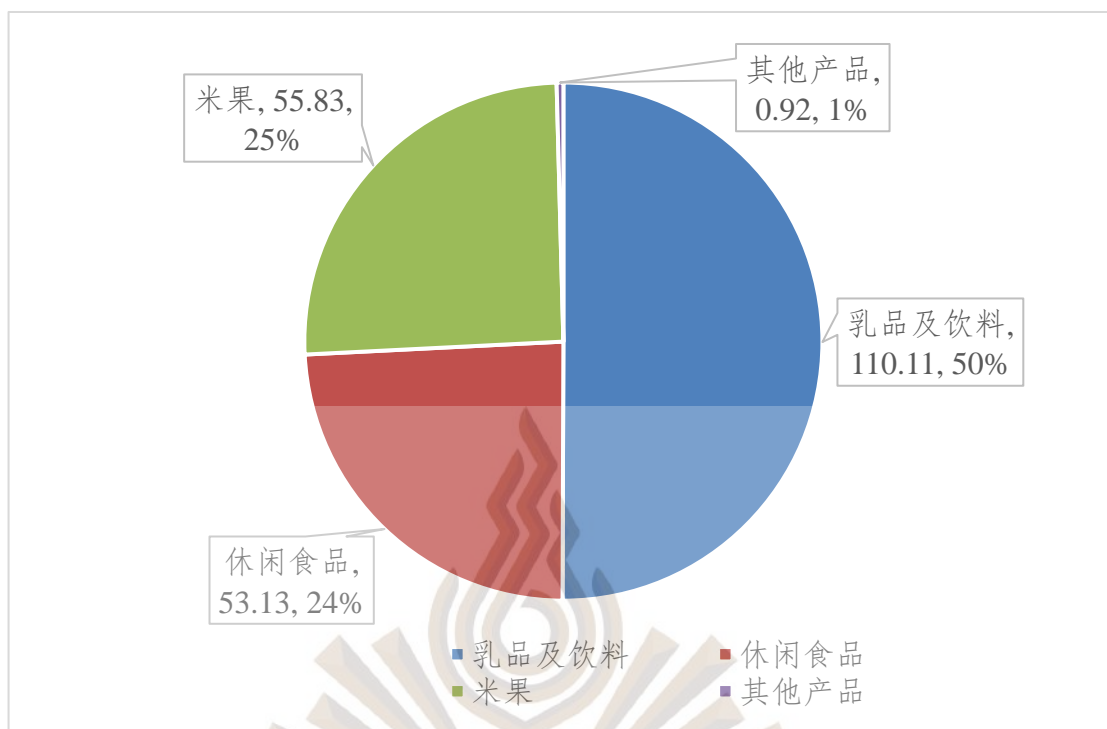


图 4.5 旺旺集团 2020 财年营业收入结构

图片来源：根据旺旺集团年报整理笔者自绘

根据图 4.6 中国旺旺 2018-2020 财年盈利能力分析，从盈利能力指标来看，旺旺集团销售毛利率、净利率保持微增，毛利率由 2018 财年的 45.39% 增至 2020 财年的 48.21%，根据图 4.7 旺旺集团 2016-2020 年分部毛利率，各业务分部毛利率均呈现不同幅度的提升；净利率由 16.64% 增至 18.58%，主要系得益于公司期间费用管控得当，期间费用率由 26.90% 降至 25.50%。公司净资产收益率则由 23.32% 增至 27.56%。公司整体盈利能力指标得到良好提升。

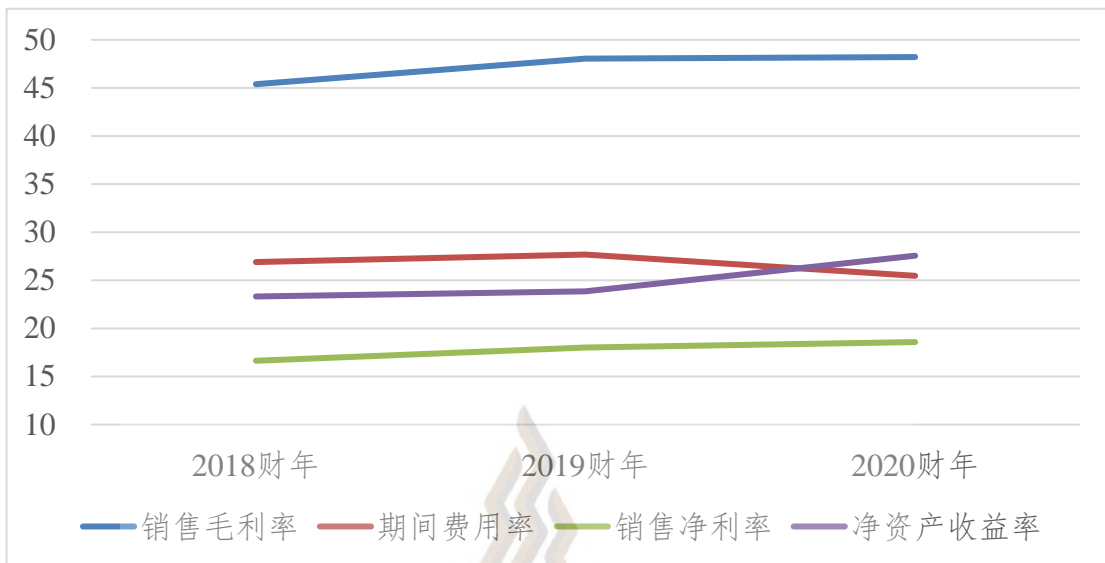


图 4.6 旺旺集团 2018-2020 财年盈利能力分析

图片来源：根据旺旺集团年报整理笔者自绘

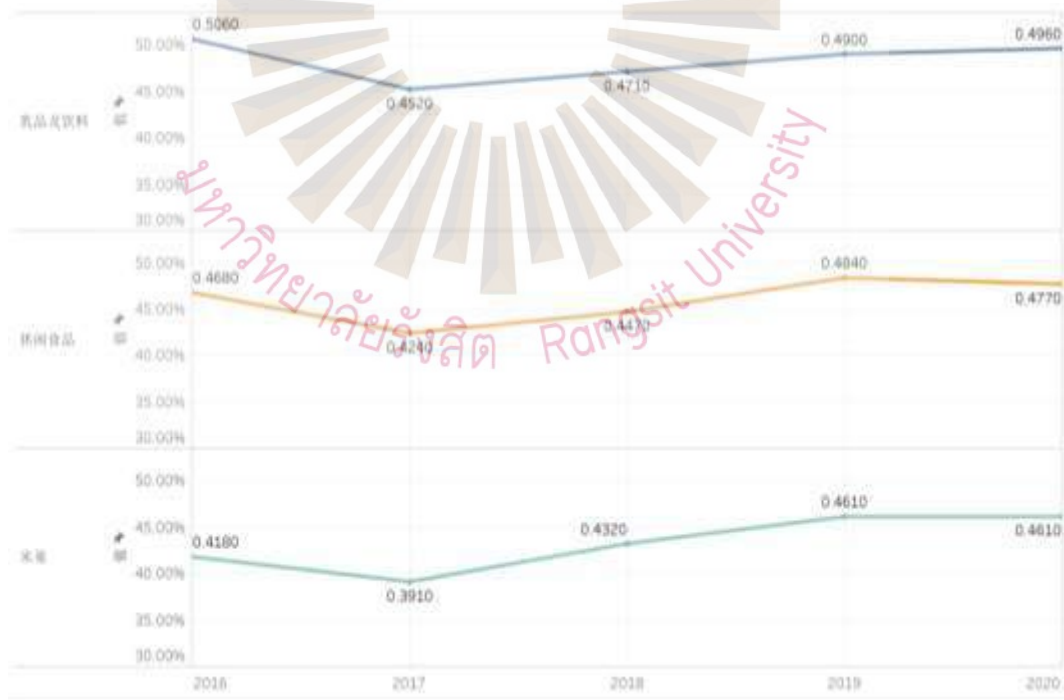


图 4.7 旺旺集团 2016-2020 年分部毛利率

图片来源：根据旺旺集团年报笔者自绘整理

4.3.1.3 现金流量表分析

根据表 4.14，旺旺集团 2020 财年营运产生的现金同比增加了 6.42%，产生的净现金总额同比提高了 11.77%，以上数据说明公司的营运状况良好，在新的一年里继续保持了稳步运营的态势，越来越多的现金流入公司。充足的现金量保证了公司无论是在持续运营方面的健康发展，同时也增强了债务偿付方面的能力，增加了公司抗风险能力。其中经营业务的净额，已收利息 4.32 亿元同比下降了 11.08%，已付利息 1.93 亿元，同比下降了 34.63%，已付所得税为 16.25 亿，同比下降了 6.42%，表明现金的利用率投资率高，贷款少了，税费也有所减少旺旺集团发展势头良好。

表 4.14 旺旺集团 2016-2020 财年现金流量表（单位：亿元）

	2016-01-01	2017-01-01	2018-04-01	2018-04-01	2019-04-01	2020-04-01
中国旺旺[0151.HK] - 现金流量表	2016-12-3	2017-09-30	2018-09-30	2019-03-31	2020-03-31	2021-03-31
经营业务调整						
除所得税前利润	48.96			48.06	50.49	59.95
减：利息收入	2.76			5.03	5.59	5.43
-利息开支	1.86			2.78	3.13	2.08
-应占联营公司亏损	-0.06			-0.05	-0.03	-0.02
加：减值及拨备	0.94			0.56	0.42	0.50
-处置租赁土地及土地使用权以及物业、机器及设备之（收益）/亏损	-0.10			0.69	-0.08	2.3
加：折旧及摊销	9.16			8.54	9.06	9.42
经营业务						
-存货减少／（增加）	3.65			1.37	-4.17	1.74
-贸易应收款（增加）／减少	-3.98			1.03	2.05	-0.8
应付帐款及应计费用增加（减少）	6.18			-0.75	3.94	3.75
-合约负债（减少）／增加				-2.03	4.67	-0.3
预付款项、按金及其他						
应收款增加	0.42			-0.16	-0.20	-0.6
营运产生的现金	63.82	32.19	16.11	53.58	63.91	68.02

表 4.14 旺旺集团 2016-2020 财年现金流量表 (续)

已收利息	2.76	2.01	2.16	5.48	4.85	4.32
已付利息	1.73	1.79	1.18	2.67	2.95	1.93
已付所得税	13.78	9.54	6.48	12.85	17.37	16.25
营运活动产生的净现金	51.08	22.88	10.60	43.53	48.45	54.16
长期银行定期存款所收利息						0.80
长期银行定期存款增加						-28.5
出售物业、机器及设备						
租赁土地及土地使用权						
所得款项	0.21	0.43	0.04	0.03	0.04	2.97
购入物业、机器及设备	4.44	2.26	1.61	3.55	2.91	3.16
购建无形资产及其他资产	0.03	0.02	0.20	0.27	0.05	92.10 万
购买以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产						0.5
投资活动所用的净现金	-12.95	-1.43	-1.78	3.79	-2.92	-29.14
融资业务						
借款所得款项	65.53	37.27	58.28	72.04	45.59	53.83
偿还借款	52.27	59	39.89	50.92	56.54	38.18
向本公司权益持有人支付股息	15.38	10.14	18.43	22.97	31.01	35.11
非控制性权益注资	0.02			0.06		70.70 万
股份购回	14.33	0.58	0.49	0.49	1.85	16.01
租赁付款					0.57	0.87
收购附属公司额外权益而支付予非控制性权益持有人的现金			0.11	0.16		224 万
已付根据共同控制所收购实体母公司之现金					-0.52	
融资活动所用的净现金	-16.43	-32.45	-0.64	-2.44	-44.90	-36.34
现金及现金等价物 (减少) 增加净额	21.70	-11.00	8.17	44.88	6320.30	-11.33
期初的现金及现金等价物	93.73	115.57	125.26	125.26	171.60	172.57
汇兑 (亏损) / 收益	0.15	-0.88	1.60	1.46	0.33	-0.43
年终的现金及现金等价物	115.57	103.69	135.03	171.60	172.57	160.81

表来源：根据年报计算整理

4.3.2 财务能力分析

作为哈佛分析框架中重要的一部分，接下来的内容就是对集团近年来的财报进行分析。实际上，财务分析侧重于利用财报上的原始数据和加工后的财务指标，对公司的经营状况进行尽可能全面的分析和评价，本文着重对于比率等指标的分析 and 评价。

本章第一节对旺旺集团进行偿债能力分析，分析其所存在的债务问题和旺旺集团的短期、长期偿债能力，以及得出旺旺集团和其他竞争对手统一企业（0220.HK）、达利食品（3799.HK）和康师傅控股（0322.HK）的差距。第二节从旺旺集团的经营状况进行营运能力分析。分析的主要依据来自于旺旺集团 2016 财年-2020 财年以及竞争对手统一企业（0220.HK）、达利食品（3799.HK）和康师傅控股（0322.HK）期间所公布的财务报告。第三节对旺旺集团进行盈利能力分析，分析企业获取利润的能力，通过分析及时改善旺旺集团的结构资产，提升旺旺集团经营能力，以期提升旺旺集团的盈利能力，推进旺旺集团保持相对稳定的营业收入增长。第四节对旺旺集团做发展能力的分析，通过分析其销售增长率、资产增长率、股权资本增长率、利润增长率，从而计划出可实施性较强的企业发展战略规划。

4.3.2.1 偿债能力分析

刘艳梅和王萍（1996）的观点认为偿债能力体现集团在当下时刻，利用现有的流动资产以及非流动资产来偿还到期债务的能力。偿债能力可以深度的反映一个企业实际经营状况，发现经营风险。基于集团的特点，本章节从短期偿债能力和长期偿债能力进行解析。

笔者拟定的短期偿债能力范围是旺旺集团的流动负债近 5 年内的一个会计期间需要偿付的债务，由于这部分负债对旺旺集团的影响较大，故而对旺旺集团进行流动比率分析、速动比率分析、现金流分析、现金流量比分析。

通过表 4.15 中 2016-2020 财年旺旺集团短期偿债能力指标和图 4.8 对旺旺集

团近年的偿债能力指标纵向分析以及表 4.16 与统一企业 (0220.HK)、达利食品 (3799.HK) 和康师傅控股 (0322.HK) 的横向对比, 从短期偿债能力可以看出旺旺集团的流动比率每年维持在 1 以上, 这说明旺旺集团的流动资产大于流动负债, 有短期的偿债能力, 有能力有资产解决突发情况, 把企业资不抵债的可能性降到最低。根据表 4.15 数据 2020 财年比以往那几年的流动比有所下降, 从以往近 4 年每年的小量增长, 到 2019 财年的 3.71 下降到了 2020 财年的 2.23。尽管从表面上看, 集团在过去几年的流动比率保持小幅增加, 考虑到未被利用的资产实际上并没有在运营中流动起来, 说明集团资产还有被合理配置, 发挥最大功效的空间。2020 财年出现少量下降, 也说明比起以往前几年不断上升的流动比率, 2020 财年比率有所下降, 产品生产以及出售之间的管理得到了加强, 没有积压的同时也没有大量的应收账款, 产品的销售并没有以过激的营销作为代价, 保持了资金的健康以及周转速度的加快。故收益上涨到了 219.98 亿 (人民币)。速动比率在前 4 年间均呈现逐年增高的趋势。从 2016 财年的 1.62 一路增高到 2019 财年的 3.24, 又从 2019 财年的 3.24 降到 2020 财年的 1.95。说明旺旺集团前几年的短期偿债能力强, 到 2020 财年有所下降, 导致了短期偿债能力有所变弱的局势。但是从整个休闲食品行业来看, 尤其是在中国休闲食品市场, 尽管与同行业其他公司的流动比率和速动比率相比, 集团这两个指标稍显逊色, 不过这没有影响到集团在整体大环境不景气的 2020 年的业绩表现, 这得益于集团的全渠道以及和全品类布局模式的运用, 不同于市面上常见的碎片式流量, 全方位的整体把握使公司的长远发展更加稳定。根据表 4.15 流动比率和速动比率高于同行业康师傅控股和统一企业、低于达利食品比较稳定。反映出流动资产在企业总资产中的所占份额较小, 存货的流动性较高, 短期偿债能力相对较强。应该值得重点关注的为旺旺集团闲置现金占比过低, 说明旺旺集团不应再过度利用闲置现金, 这会导致企业出现短期偿债能力下降的趋势。正如表中展示的, 旺旺集团现金比率比起以往前四年下降至 175.44%, 这直接反映出了旺旺集团直接偿付能力的下降。现金比率从 83.23% 下降至 59.08%, 直接反映出集团利用现金偿付的能力显著下降。通常来讲, 当面对负债集中到期的局面时, 集团恐怕不得不把尚未出售的存货和未收回的账款采用快速变现或直接偿付的方式来避免风险。考虑到旺旺集团在行业

的地位以及其庞杂的业务范围，其现金比率不需要保持在相对安全的范围内。相对安全的现金比率从另一方面来说也是占用的一定的安全边际，为了保证集团有足够的现金使用，公司往往会留出一定额度的现金，而大多数的时间这些现金没有发挥出最大的价值。尽管现金是集团流动性最好，保障能力最高的资产，在实际经营中不必为了保证偿债能力追求过高的现金比率，维持在一个适合公司情况的比率范围内，均衡偿债能力和获利能力才是明智之举。

表 4.15 2016 财年-2020 财年旺旺集团短期偿债能力指标

年份	2016-01-01	2017-01-01	2018-04-01	2018-04-01	2019-04-01	2020-04-01
	2016-12-31	2017-09-30	2018-09-30	2019-03-31	2020-03-31	2021-03-31
流动比率（倍）	1.93	1.78	3.18	3.37	3.71	2.23
速动比率（倍）	1.65	1.47	2.68	2.99	3.24	1.95
现金比率（%）	131.75%	120.55%	215.22%	272.42%	296.41%	175.44%
现金流量比率（%）	58.23%	17.39%	18.24%	69.11%	83.23%	59.08%

表来源：根据年报计算整理

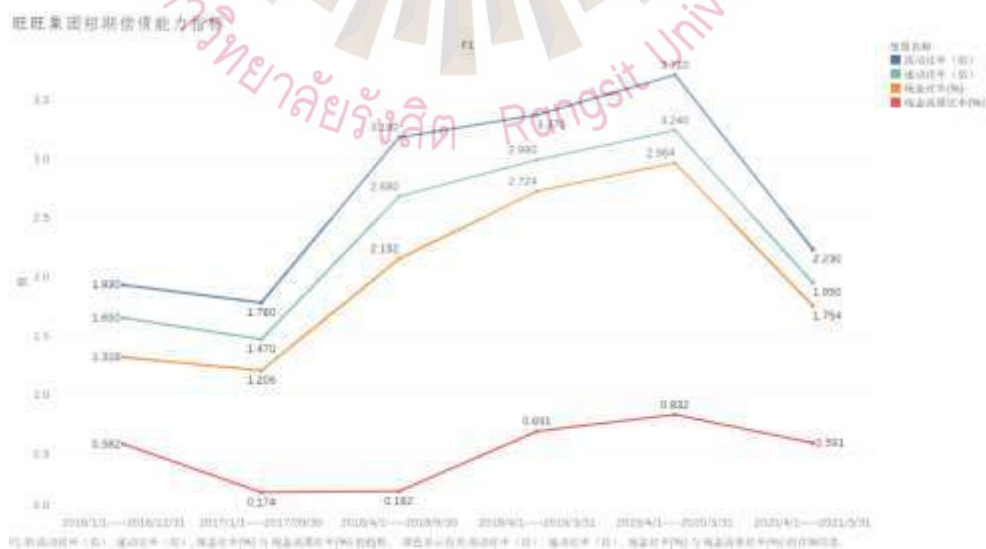


图 4.8 2016 财年-2020 财年旺旺集团短期偿债能力指标

图片来源：根据旺旺集团年报笔者自绘整理，2022

表 4.16 旺旺集团、达利食品、统一企业、康师傅控股短期偿债能力指标

名称	旺旺集团 2021 年	达利食品 2020 年报	统一企业 2020 年报	康师傅控股 2020 年报
流动比率	2.23	3.45	0.80	1.06
速动比率	1.95	3.23	0.55	0.94

表来源：根据年报计算整理

上述内容是利用集团财报对集团短期偿债能力进行的分析，为了更全面的向集团的利益相关者展示集团财务风险，将在下面的内容里对集团长期偿债能力进行说明。故而对旺旺集团进行资产负债率分析、股东权益/长期债项的分析、股东权益/总负债的占比分析、权益乘数分析、产权比率分析。

根据表 4.17 和图 4.9 旺旺集团近 5 年的资产负债率比较平稳，2020 财年较 2019 财年的比率上升了 3.56% 为 52.08%。一般来说，资产负债率代表集团的资金不同来源渠道的占比，其数值越高说明利用负债融资方式取得的资金越多，与更多的利用内部资金相比，这种方式更高的利用外部资金，相应的风险也越高，反之亦然。在实际分析中简单的利用资产负债率这一数值衡量企业利用资金的能力尚有些片面，应当根据实际经营状况和公采取的财务战略进行评价。根据数据可看出，集团的资产负债率在最近的几年内没有明显变化，集中在 50 附近，这意味着集团每 52.08 元的债务，就需要有 100 元的资产进行保障，虽然风险主要由债权人承担，并没有出现资不抵债的现象。好的方面的体现在，高于 0.5 的负债率意味着利用较少的资本换取一个大规模企业的控制权，通过财务杠杆将风险转移至债权人。在同行业中，从表 4.18 指标来看，旺旺集团的资产负债率高于康师傅控股、统一企业、达利食品。目前休闲食品行业需要提前支付的原材料供货商增多。而集团本身业务的收款周期又较长，上游和下游两方面的资金压力对企业来说是个不小的负担。从融资渠道看，企业资金的来源方式较为单一，多为传统的银行借贷、商业信用等这会间接影响债权人、投资者对旺旺集团的信任关系；使得管理层营业压力增多。在集团所有负债中，长期借款占 39.91%，约是短期借款占比的两倍，说明旺旺集团长期借款和短期借款金额占比很高，其主要的原因是需要大量资金采购原材料，但其货币资金由于少于往年的原因受限，所以需要

借款，再加上集团的上下游公司过高的集中度，集团在两方面的议价能力都被压制，利润率很容易被波动的原材料价格影响，目前来看尚没有方法可以改变这个局面，这也是集团未来想要保持平稳或者获得更高利润的努力方向。

表 4.17 2016 财年-2020 财年旺旺集团长期偿债能力指标

年份	2016-1-1 2016-12-31	2017-1-1 2017-9-30	2018-4-1 2018-9-30	2018-4-1 2019-3-31	2019-4-1 2020-3-31	2020-4-1 2021-3-31
资产负债率	54.72%	48.24%	50.81%	48.29%	48.52%	52.08%
股东权益/长期债项	208.32%	398.73%	170.08%	197.62%	184.15%	229.46%
股东权益/总负债	82.42%	106.94%	96.09%	106.57%	105.54%	91.57%
权益乘数	2.21	1.93	2.03	1.93	1.94	2.09
产权比率	1.21	0.94	1.04	0.94	0.95	1.09

表来源：根据年报计算整理



图 4.9 2016 财年-2020 财年旺旺集团长期偿债能力指标

图片来源：根据旺旺集团年报笔者自绘整理，2022

表 4.18 旺旺集团、达利食品、统一企业、康师傅控股短期偿债能力指标

名称	旺旺集团 2021 年	达利食品 2020 年报	统一企业 2020 年报	康师傅控股 2020 年报
资产负债率	52.08%	23.10%	37.18%	59.79%
权益乘数	2.09	1.30	1.59	2.49
产权比率	1.09	0.30	0.59	1.74

表来源：根据年报计算整理

4.3.2.2 营运能力分析

营运能力是说明旺旺集团资金周转过程中发生的状况，与同行业、同为港股的达利食品、统一企业、康师傅控股进行对比分析，反映旺旺集团的经营水平和管理能力。资金通过原材料采购、加工生产、满足市场需求等环节完成一次完整的资金循环。在这个循环的关系中，销售承担着重要的角色。销售环节既是资金周转的最终环节，也是企业日常生产经营的风向标，产品只有销售出去，企业才算完成了获取利润的最终目的，也为企业安排下一步的生产任务提供经验上的支持。这样就可以从年报中笔者整理的的数据，通过固定资产的周转率、存货周转率、流动资产周转率、总资产周转天数分析旺旺集团的资金周转状况，评价企业的营运能力。

根据表 4.19 与图 4.10 旺旺集团 2020 财年的总资产周转率为 0.72 次，是旺旺集团的企业营业收入与资产总计的 2019 财年加 2020 财年平均总额的比率，从表中看出近 5 年来旺旺集团的总资产周转率在保持稳步，比起 2019 财年在 2020 财年上有所上升，上升了 5%，可能受疫情影响 2019 财年的资产总计略比 2020 财年的资产总计低了 14.18 亿元，2020 财年旺旺集团营业收入有所上升。既要进行横向比较，也在同行业内与达利食品、统一企业、康师傅控股相比，根据表 4.19 旺旺集团相比下低于同行竞争对手，反映出旺旺集团在资产运营效率方面不如竞争对手，资产使用效率和管理能力有待提高。但是，旺旺集团的固定资产周转率达到了 3.50 次，超过了一般企业固定资产周转率设置的标准值：0.8（80%）表明旺旺集团的资产的使用效率越高。但是比起 2019 财年，2020 财年的固定资产周转率下降了 4.25 次，原因是固定资产同比下降了 6.43%。根据表 4.20 与同行对比旺旺集团的应收账款周转率为 23.91 次是旺旺集团流动资金的一个重要组成部分，

但是从表中看低于同行康师傅控股、统一企业，高于达利食品。说明旺旺集团虽低于同行业，但高于同行平均值，能及时收回，快速的回款能力也意味着发生的坏账损失的概率降低，健康的资金流动保证了企业难以到期偿还负债的风险较小，这一切加起来构成了健康的正向循环，有利于资金的流动性和生产过程的顺利进行。存货周转率较 2019 财年下降了 0.38 次，反映变现能力有所下降原因是旺旺集团的存货同比下降了 7.91%，营业成本增长了 9.13%。营业成本的提高可能导致了集团不得不控制存货的规模，集团需要减少存货在库时间。考虑到集团上游供货商密集，较强的议价能力和产品原材料价格的不稳定性，向低库存、快周转的生产经营模式靠拢不失为一个明智的选择。根据表 4.19 与同行对比低于同行，反映旺旺集团的存货管理水平比同行的低，它影响到企业的短期偿债能力，存货的占用水平越高，流动性较弱，这样会导致旺旺集团存货转换为现金或应收账款的速度越慢。流动资产周转率较上年有所提升，但低于同行业的达利食品、统一企业、康师傅控股。原因是营业收入同比增加了，2020 财年的流动资产总计同比下降了 5.44%。旺旺集团流动资产总计的下降，可能与集团期望达到高资产利用率并为之进行了财务决策上的改变有关，但是也可能集团正在抛售流动资产，减少持有债权，以保证资金链不会断裂。流动资产周转率低于同行是因为货币资金同比下降了 6.81%，反映出旺旺集团经营性现金净流入减少及经销商大量采用银行承兑汇票，预收账款结算减少致使现金减少。

表 4.19 2016 财年-2020 财年旺旺集团营运能力指标

年份	2016- 01-01 2016- 12-31	2017- 01-01 2017- 09-30	2018- 04-01 2018- 09-30	2018- 04-1 2019- 03-31	2019- 04-1 2020- 03-31	2020- 04-1 2021- 03-31
固定资产周转率(次)	2.13	1.65	1.14	2.64	7.75	3.50
存货周转率(次)	7.11	2.96	1.88	4.57	4.7	4.32
流动资产周转率(次)	2.07	0.84	0.52	1.07	0.94	1.05
总资产周转率(次)	1.27	0.52	0.34	0.73	0.67	0.72

表来源：根据年报计算整理

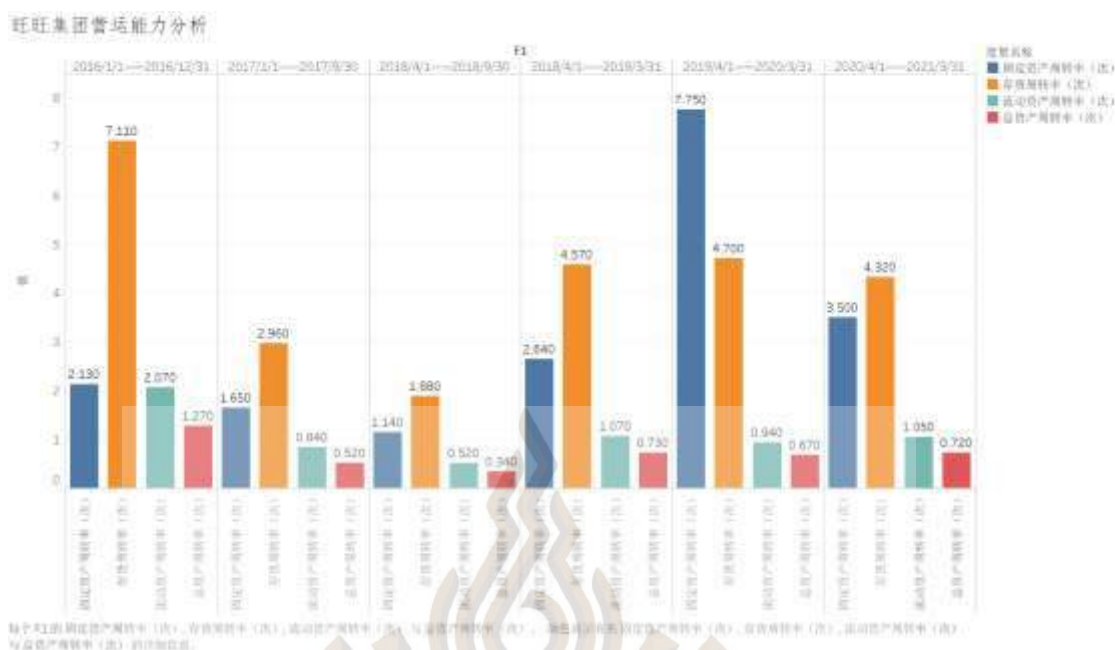


图 4.10 2016 财年-2020 财年旺旺集团营运能力指标

图片来源：根据旺旺集团年报笔者自绘整理，2022

表 4.20 旺旺集团、达利食品、统一企业、康师傅控股营运能力指标

名称	中国旺旺 2021 年报	达利食品 2020 年报	统一企业 2020 年报	康师傅控股 2020 年报
应收账款周转率 (次)	23.91	23.30	39.21	40.72
存货周转率 (次)	4.32	10.89	7.98	12.30
流动资产周转率 (次)	1.05	1.38	3.45	2.50
总资产周转率 (次)	0.72	0.98	1.04	1.13

表来源：根据年报计算整理

4.3.2.3 盈利能力分析

盈利能力作为衡量企业经营成果的重要指标，一般指正常经营时企业的获利能力。按照战略的眼光看待，企业存在的目的就是为了获取利润，利润是企业一切活动的基础，同时也会被企业的各种决策所影响。旺旺集团的各项经营活动都会影响到盈利，对此，笔者计算整理旺旺集团近 5 年年报的销售毛利率、经营利润率、销售净利率、税前利润率、净资产收益率、总资产收益率来对旺旺集团进行盈利能力的分析，以及同行业达利食品、统一企业、康师傅控股做对比分析。

通过表 4.21 和图 4.11 对旺旺集团盈利能力指标在 2016——2020 年的近 5 年的横向分析以及表 4.21 中旺旺集团与同行业的达利食品、统一企业和康师傅控股的横向对比分析,得出:旺旺集团的销售毛利率在近 5 年呈现出稳步上升趋势,销售净利率近 3 年呈现上升趋势,说明旺旺集团良好的市场前景,意味着旺旺集团有着较低的生产成本,较高的产品附加值(较高的生产工艺技术含量),比如原料乳的验收到过滤、净化到标准化;到均质;到杀菌;到冷却;到灌装;到检验;到冷藏,一系列标准流程的生产链。从表 4.22 上来看,旺旺集团的销售毛利率和销售净利率均高于三家休闲食品企业,中国旺旺(2021 年报)、达利食品(2020 年报)、统一企业(2020 年报)、康师傅控股(2020 年报)各企业销售毛利率为 48.21%、39.31%、35.43%、33.17%,各企业销售净利率为 18.85%、18.36%、7.14%、6.76%。说明企业比同行的获利能力在上升,经营情况良好。从表中可知旺旺集团近 5 年的经营利润率和税前利润率也在同步上升。说明旺旺集团在疫情期间经济萧条的市场情况下,保持着稳步上升的税前利润率,企业处于非常稳定、安全,经营利润率和税前利润率与同行业相比旺旺集团税前利润率均高于其他公司,其中中国旺旺(2021 年报)、达利食品(2020 年报)、统一企业(2020 年报)、康师傅控股(2020 年报)经营利润率为 26.07%、24.40%、9.26%、9.46%;税前利润率为 27.25%、24.36%、10.22%、9.66%。说明企业的资本结构和融资结构优于其他企业,企业获利能力强。旺旺集团的净资产收益率在近 5 年也是在稳步上涨、2020 财年的净资产收益率同比增长了 24.18%,说明旺旺集团的投资人投入的资本带来的收益变高,但这也说明旺旺集团负债的增加。总资产净利率 2020 财年是呈缓慢上升趋势,纵观休闲食品行业和旺旺集团这五年的数据可以看到:2020 财年同比增长 19.44%,2020 财年同比下降了 0.61%,2016 财年同比下降了 2.05%。说明 2020 财年旺旺集团的资产利用效率较高。对比其他行业,中国旺旺(2021 年报)、达利食品(2020 年报)、统一企业(2020 年报)、康师傅控股(2020 年报)的总资产净利率为 14.13%、18.56%、7.64%、7.00%。可以看出高于统一企业与康师傅控股,低于达利食品。反映了达利在同行业中的盈利能力很强,旺旺集团稳步上升的总资产净利率也反映了企业的竞争实力和发展能力在提升,并无举债经营的情况。

表 4.21 2016 财年-2020 财年旺旺集团盈利能力指标

年份	2016-01-01 2016-12-31	2017-01-01 2017-09-30	2018-04-01 2018-09-30	2018-04-01 2019-03-31	2019-04-01 2020-03-31	2020-04-01 2021-03-31
销售毛利率	47.81%	44.05%	44.51%	45.38%	48.04%	48.21%
经营利润率	24.41%	20.27%	19.16%	22.14%	23.91%	26.07%
销售净利率	17.84%	14.81%	14.65%	16.71%	18.09%	18.85%
税前利润率	24.83%	20.55%	20.34%	23.20%	25.12%	27.25%
净资产收益率	27.91%	16.36%	9.27%	22.54%	23.07%	28.64%
总资产收益率	13.12%	7.90%	4.78%	11.90%	11.83%	14.13%

表来源：根据年报计算整理



图 4.11 2016 财年-2020 财年旺旺集团盈利能力指标

图片来源：根据旺旺集团年报笔者自绘整理，2022

表 4.22 财年旺旺集团、达利食品、统一企业、康师傅控股盈利能力指标

名称	旺旺集团 2021 年报	达利食品 2020 年报	统一企业 2020 年报	康师傅控股 2020 年报
销售毛利率	48.21%	39.31%	35.43%	33.17%
经营利润率	26.07%	24.40%	9.26%	9.46%
销售净利率	18.85%	18.36%	7.14%	6.76%
税前利润率	27.25%	24.36%	10.22%	9.66%
净资产收益率	28.64%	23.49%	12.18%	20.56%
总资产收益率	14.13%	18.56%	7.64%	7.00%

表来源：根据年报计算整理

4.3.2.4 发展能力分析

发展能力分析也是旺旺集团在经营过程中或增长或下降呈现出来的成长变动能力的分析。笔者对旺旺集团的发展能力主要分析有销售增长率分析，分析其 2020 财年、2019 财年、2018 财年、2016 财年的数据，相互的之间的比是 2020 财年至 2019 财年至 2018 财年至 2016 财年比上一年、由于销售增长率以年结日为单位旺旺集团更新了会计的结算日，故 2018 财年至 2016 财年的资产总额相比；资产增长率分析，根据旺旺集团的年报中显示，以年结日结算的资产负债表中，笔者整理到有 2020 财年、2019 财年、2018 财年、2017 财年数据完整，故 2020 财年、2019 财年、2018 财年是结算年初资产总额的数据，2016 财年的本年度资产增长额以 2015 财年作对标分析；股本增长率分析，根据旺旺集团的年报中显示，笔者计算的股东权益合计包含了少数股东权益，同样采用资产负债表中的数据对标分析的财年至资产增长率的财年分析相同方法；利润增长率，根据旺旺集团的年报中显示，笔者计算的年度利润总额增长率采用的是年报中的利润表（损益表）分析其 2020 财年、2019 财年、2018 财年、2016 财年的数据，故与销售增长率核算方法相同。

通过表 4.23 和图 4.12 对旺旺集团的发展能力指标图中，对其 2016 财年——2020 财年至 5 年的横向分析以及表 4.23 与同行业的达利食品、统一企业和康师傅控股的横向对比分析，得出：旺旺集团 2020 财年的销售增长率是呈增长状态，增长至 9.38%，但是近 5 年的数据看出，除了 2020 财年和 2018 财年的增长外，其余几年是负增长的状态。这说明旺旺集团营业收入比 2019 财年的情况要好很

多，也是在历经疫情后的一次成长。在比较同行业中旺旺集团优于同行业的达利食品、统一企业、康师傅控股，其中各家企业的销售增长率为 9.38%、-1.93%、3.36%、9.10%说明市场竞争力、成长性以及发展能力都处于较高水平。旺旺集团 2020 财年的资产增长率也增长至 4.75%，除集团不可避免地受到疫情的冲击的 2019 年外，其余近 5 年内都处于增长趋势，说明近几年属于资产规模稳定扩张的时期。资产扩张是好事，但也要考虑其增长速度是否和集团整体步调相一致，避免造成前期资源利用或战略布局不合适，后期用更多的成本弥补损失局面的发生。根据表 4.24 与同行相比中国旺旺、达利食品、统一企业、康师傅控股资产增长率为 10.08%、11.95%、-0.16%、4.75%，其中略低于达利食品，说明达利食品的资产规模增长的速度快，旺旺集团需要提高自己的核心竞争力，但其长期资产变动往往需要大额的资金支持，通过短期借款 33.40 亿的方式筹集资金，会存在还本付息的资金压力较大，旺旺集团借款较 2019 财年比增长了 468.91%，长期借款负增长 21.71%。需要引起重视，避免盲目的资产增长，盲目的资金增长容易带来过高的资金成本，而这些成本并不是必要的支出，企业尚没有负担多于成本的必要性时，反倒会使得企业经营收益下降。2020 财年旺旺集团的股权资本增长率较 2019 财年也是增长至 4.77%，近 5 里在 2018 财年达到最高，至 11.96%，2019 财年也是呈负增长趋势。说明 2020 财年企业资本的积累能力平稳，2018 财年较强，2019 财年很弱。同比其他行业低于达利食品、康师傅控股，高于统一企业。说明旺旺集团比起其他企业是需要依靠外部筹资和自身盈利积累实现增长资产总计。旺旺集团 2020 财年的利润增长率上升至 14.08%，近 5 年里除了 2018 财年负增长外，其余在保持平稳的同时缓慢增长。表明旺旺集团经营业绩突出市场竞争能力越强。但比较同业的利润增长率，其中中国旺旺、达利食品、统一企业、康师傅控股分别为 14.08%、-0.46%、11.39%、53.34%。说明旺旺集团仅高于达利食品，低于统一企业与康师傅控股，说明旺旺集团的管理能力和产品品类创新能力不够，需多增添休闲食品与同行竞争，创造出自己的核心产品，以旺旺集团独特的文化特点作为卖点创造出优于其他企业的利润。

表 4.23 2016 财年-2020 财年旺旺集团发展能力指标

年份	2016-01-01 2016-12-31	2018-04-01 2019-3-31	2019-04-01 2020-3-31	2020-04-01 2021-3-31
销售增长率	-7.84%	5.08%	-2.97%	9.38%
资产增长率	10.08%	11.95%	-0.16%	4.75%
股权资本增长率	1.25%	11.96%	-0.16%	4.77%
利润增长率	4.08%	-1.53%	4.99%	14.08%

表来源：根据年报计算整理

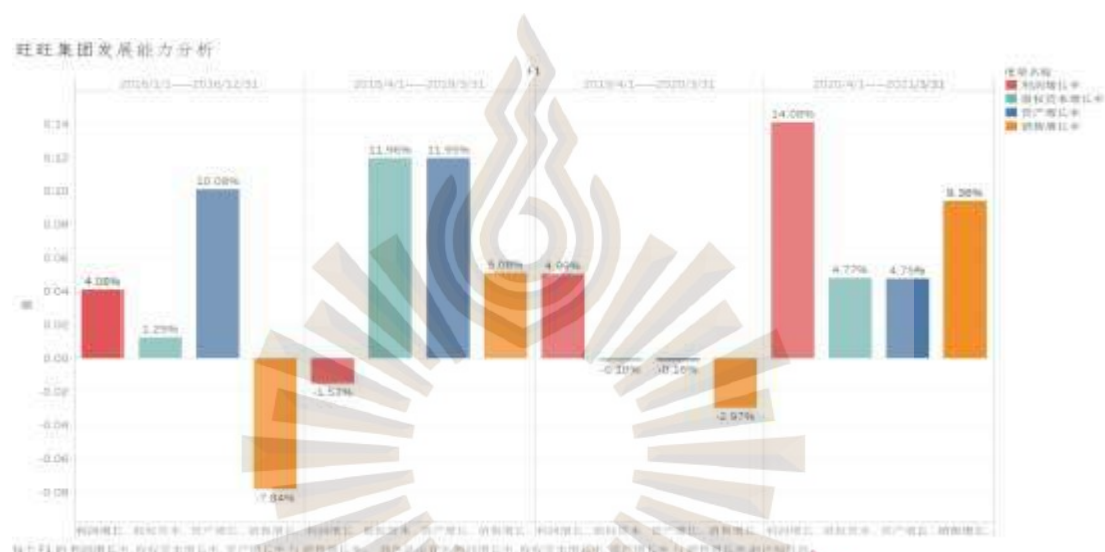


图 4.12 2016 财年-2020 财年旺旺集团发展能力指标

图片来源：根据旺旺集团年报笔者自绘整理

表 4.24 财年旺旺集团、达利食品、统一企业、康师傅控股发展能力指标

名称	中国旺旺 2021 年报	达利食品 2020 年报	统一企业 2020 年报	康师傅控股 2020 年报
销售增长率	9.38%	-1.93%	3.36%	9.10%
资产增长率	4.75%	13.85%	1.59%	6.16%
股权资本增长率	4.77%	7.29%	1.86%	7.34%
利润增长率	14.08%	-0.46%	11.39	53.34%

表来源：根据年报计算整理

通过上述围绕集团四个维度财务指标的分析，最终明确了旺旺集团的利益所有者、同行竞争者和战略分析里自身的优势、劣势、机会、威胁，能够使集团更客观更真实的应对市场环境变化的局面，利用自身独特优势，抓住市场机会，和累

计经验，达到提升企业地位和增加抗风险能力的最终目的。也有利于提升企业在达利食品、统一企业、康师傅控股以及国内各大知名休闲食品行业的持久竞争力。

4.4 中国旺旺控股有限公司的前景分析

4.4.1 行业前景分析

经济发展迅速、人口基数庞大、消费市场广阔是我国经济市场的显著特征，智能手机的普及、生产技术更新迭代，在此基础上，休闲食品行业也得到了长足的发展。特别是近几年网络电商的崛起，各类新的购物方式，例如淘宝购物、抖音购物、直播带货、拼多多等方式；加上逐步完善的物流网络，送货到家、退货上门的完善服务，使得各年龄阶段、不同地区的人们能够消费更多的休闲食品商品，也让不同地区的特色食品走出来，是发展休闲食品行业的一个机遇。

4.4.2 企业前景分析

4.4.2.1 旺旺集团发展前景预测

对于旺旺集团发展的前景预测从企业的潜在机遇出发。近年来，我国休闲食品行业总体发展方向是好的。在此趋势下，为公司销售规模的增长提供了良好的空间。然而，从目前的市场情况来看，休闲食品正成为一种不可或缺的休闲要素，零食行业发展速度与日俱增，其行业也实现了快速发展，在今后快消品市场中拥有很强的发展潜力，同时具备很大的发展活力。

根据相关数据得知，2008 年到 2018 年，零食行业总产值实现了突飞猛涨，从最开始的 4240.36 亿元一路飙升至 22156.4 亿元，上升的幅度高达 422.51%，到了 2020 年，零食行业总规模高达三亿元。近两年来，伊份、盐津铺子、三只松鼠等小吃企业陆续进入市场。对于国内领头零食企业来说，其并不具备收购竞品的实力，同质化竞争越来越严重，企业在发展的过程中应该朝着多元化的发展方向不断前进。作为一家老牌企业，旺旺集团想在竞争激烈的市场中站稳脚跟，就应该抓住发展机遇，寻求多方合作，拓展市场。

4.4.2.2 旺旺集团风险预测

通过上文分析可以发现，旺旺集团是多种业务、多种产品齐头并进的，在一定程度上，企业业务规模扩大，业务类型的丰富，对于企业的可持续发展，并应对经营风险具有重要意义。对于旺旺集团的风险预测从企业的潜在风险出发。

首先，旺旺集团必须严格把关原材料供应链、生产渠道、存货送货等流通渠道，克服食品安全这一风险大关；并时刻注意外部市场竞争，针对市场变化进行积极的转型与转变。目前，与零食有关的企业来说，想要提升自身品牌的知名度，则需要在渠道营销方面投入更多的资金，进而使得企业能够形成自身独特的竞争力。

在当今经济市场的大背景下，休闲食品企业应当利用线上线下相互融合，尽可能将自身的短板克服，将供应链进一步完善，多种渠道共同发力，使得销售面更广，拓宽新的市场。旺旺集团历史悠久，在各种残酷的商业竞争中脱颖而出在休闲食品行业市场占得一席之地，但面对经济全球化，旺旺集团作为知名企业，其未来发展可以具有较大的提升空间。但是不可忽视的是，老旧的产品业务、传统的销售模式在面对新兴市场竞争的激烈中是远远不够的，需要更前瞻性的创新、改革、优化用以抵抗风险。

第 5 章

中国旺旺控股有限公司可持续发展的建议

前面几个章节基于哈佛分析框架下，对旺旺集团进行了四个方向的全面分析、总结，并对旺旺集团的现状、存在问题进行了阐述，本章将分别针对战略、会计、财务、前景进行相关建议的提出。

5.1 战略视角下中国旺旺控股有限公司发展建议

5.1.1 加强资源整合

5.1.1.1 新产品的研发

在新产品的研发方面，旺旺集团近年来一直进行尝试。在乳品品类中，旺旺推出草莓味 O 泡果奶、苹果味旺仔牛奶、果汁味旺仔牛奶、香蕉牛奶、咖啡牛奶、巧克力牛奶、椰子牛奶、燕麦牛奶、坚果牛奶、纯牛奶、特浓牛奶、儿童成长牛奶、乳酸菌等几十种乳品品类。米果类产品中有芝士仙贝、旺旺仙贝、仙贝物语、辣人仙贝、烧米饼、厚烧海苔米饼、辣人米饼、黑糖波波米饼、大米饼等米果品类以及各种口味的奶糖、果冻、软面包、豌豆、鱼烧等各类食品。在后续的新品研发上应当更具针对性，许多年轻消费群体有饮料有少糖、低脂的需求；并且可以根据这些需求，将旧产品进行升级，尽可能的在保留原有口感的同时，满足年轻群体健康、瘦身的需要。

5.1.1.2 推出新包装

邓美(2019)认为许多老品牌拥有厚重的历史底蕴,各方面综合实力都很强,但是却在竞争激烈的市场走下神坛,甚至消失在大众面前。究其原因,是忽略了消费升级时代下年轻人开始成为消费主体的现实,对于老品牌来说年轻化才是大趋势。

当代产品包装在一定程度上会影响消费者的选择，旺旺产品本身的包装就比较有特点，在超市与货架上比较显眼。旺旺也在包装设计上进行了一些努力，包括推出 56 个民族、26 个职业罐，职业罐中又分为 18 个常规职业、7 个隐藏职业以及一个和饿了么联名定制的“外卖小哥”职业罐，均获得了不错的反响。

后续旺旺可以抓住当代年轻消费群体喜欢新鲜事物、爱好收集的一些特性，继续推出不同特色包装的产品；在文创产品中也可以以旺仔为主题推出盲盒、盲袋这一新型的活动，里面的款式可以进行几种类型的制作，包括容易获得的普通款、很难开出的隐藏款、限定购买渠道的联名款等等，可以激发年轻消费群体的收藏欲望，增加旺旺品牌的讨论度。

5.1.1.3 把握小节庆日的消费需求

旺旺大礼包一直是旺旺集团多年以来各类节庆日销售的主力军，里面既有王牌产品包括雪饼、仙贝、旺仔牛奶，有时也会搭配一些普通商超不常见的产品，再加上喜庆的包装，使得旺旺集团在节庆日的销量一直保持不错的成绩。

除开春节以外，端午、中秋、清明等节日也是一些送礼的小高峰时段，可以在新年旺旺大礼包的基础上设计出端午礼包、中秋礼包、清明礼包等主题，其中以休闲食品为主再搭配上一些相关的主题食品，把握小节庆日的消费需求。

5.1.2 适度扩充产品结构

休闲食品行业整体存在着市场过分细分、产品缺少新鲜度等问题，旺旺集团虽然依托乳品饮料品类能够保持较为可观的营业收益，但是米果及其他种类的销售情况却不容乐观，存在着产品老化的问题。造成旺旺集团的整体生产销售结构较为固定，在稳定同时也无法为企业带来新的增长机会。故此，旺旺集团需要进行新品类、新产品的扩充。但同时，旺旺集团本身并没有停止创新的尝试，但是杂乱的新品研发推广同样在一定程度上给旺旺集团的销售端带来了很大的压力。对于现阶段的旺旺集团来说，一方面不能停止开发、研发新产品的脚步，在保证旧产品同时，利用品牌优势推进新产品，拓宽产品结构，使消费者有更多的选择

性；另一方面，拒绝盲目投入大量营销精力于子品牌、新产品，新产品的投放市场需要花费大量时间和金钱，在紧握现有产品的市场保有量的同时更应该关注子品牌、新产品的口碑，避免影响原有品牌与品类的销售；再有，把握消费者心理，指定精准的客户群像，精确投放自身产品，可以分区域的尝试进行新产品的投放；最后，利用自身品牌影响力及其他品牌知名度，进行联名合作，定期进行一定的营销活动，保持品牌热度，采用新产品线上精准投放、旧产品线下稳定销售的形式进行营销活动。

5.2 会计视角下中国旺旺控股有限公司发展建议

5.2.1 健全企业内部稽核和内部审计制度

从旺旺集团的会计分析结果来看，旺旺集团的综合财务报表是根据香港会计师公会（“香港会计师公会”）颁布的《香港财务报告准则》（“香港财务报告准则”），真实而中肯地反映了旺旺集团于2021年3月31日的综合财务状况及其截至2021年3月31日止年度的综合财务表现及综合现金流量，并已遵照香港《公司条例》的披露规定妥为拟备。收益确认：货品销售及收益及分部资料。截至2021年3月31日止年度，旺旺集团已确认销售货物的收入为人民币21,998,400,000元。根据旺旺集团的审计程序，发现旺旺集团所收集到的证据支持旺旺集团有关销售货物的收入确认。旺旺集团已就截至2021年3月31日止年度利润确认当期所得税费用人民币1,568,502,000元。旺旺集团主要须缴纳中华人民共和国之企业所得税。根据旺旺集团年报的会计分析，笔者了解管理层对于所得税开支拨备的内部控制和评估流程，评估并测试所得税开支拨备的关键控制因素，并通过考虑估计不确定性、复杂性、主观性和其他固有风险因素（包括变动及对管理层偏见或欺诈的敏感性）的程度，评估了重大错报的固有风险。所以旺旺集团的审计们定期与旺旺集团的税务团队和地方管理层举行会议，以了解和评估集团的流程和控制，以确定可能须作出拨备的不确定税务状况以及与税务风险拨备相关的会计政策。

通过会计方面的分析提升旺旺集团整体实力水平，最重要的是在基础部分要做好，保证内部会计制度得到很好的控制，集团的目标不仅仅是完成日常核算，

更要加强监督和审核的意识，落实责任到具体。在企业发展壮大同时，会计内部控制制度也要跟上，匹配当前企业发展步伐，逐步完善更新并定时进行工作情况的检查，防止出现不按制度工作的情况出现。为了确保实施，可以通过定时会议等形式，汇报内控在日常经营过程中的实际完成情况。管理层对财务方面的实时关注可以从很大程度上避免工作错误的发生，也可以在事情还没有更严重之前及时纠正错误，管理层也可以通过及时的监督发现实际工作中易出现的问题，提前对重点工作进行计划部署。

5.2.2 提高员工素质

旺旺集团员工素质的提高离不开集团整体环境的影响，从制定完善的人员培训计划、定期学习提高课程的开设以及适当的员工激励机制都可以从工作认真程度和工作热情两方面提高员工的积极性。进一步说，也要提前培养面向未来工作的员工，做好人才储备，以更加快速高效的转型过渡为目的有计划的招募专业人才。同时也要做好员工的心理疏导，面对暂时无法适应工作任务的员工，主动和其进行共同，查明其具体原因并加以解决。

5.3 财务视角下中国旺旺控股有限公司发展建议

5.3.1 优化资产结构

根据旺旺集团的财务分析可知。旺旺集团的短期偿债能力较弱。结合旺旺集团的资产负债构成来看，流动资产与非流动资产占比不均衡，其中非流动资产2018财年、2019财年、2020财年约86.42亿、82.19亿、108.11亿；流动资产2018财年、2019财年、2020财年约212.25亿、216.06亿、204.32亿。因此，流动资产比例较大，这说明旺旺集团资产的流动性是较为可观的，但是也会影响到企业资金的周转和盈利能力的。应收账款与存货的增多，是需要较长的周期才能兑现资金，是不能给旺旺集团带来资金上的收益与盈利，因此旺旺集团的资产结构近三年来都是流动资产大于非流动资产的现象，存在一定的风险，资产结构表示为中风险。

资产结构对于企业应对风险来说至关重要，稳定的资产结构可以保证企业的健康的现金流，无论是投资还是融资，企业都可以保证一定的安全边际的情况下从容应对财务风险以及经营风险。在资产结构中最先被提到的多为流动资产和非流动资产的比例，它们直观的反映了一个企业的偿债能力，而企业的失败也往往是从无法挽回的现金流断裂开始的。其次，企业应该注意轻资产和重资产的分配结构，重资产作为传统食品加工行业的基础起到支撑的作用，同时代表一个企业创新能力和核心能力的轻资产也同样重要，企业要平衡二者之间的关系，利用好不同资产类型的优势，共同助力企业发展。再次，也应关注企业整体资产的质量，关注应收账款的还款速度和还款时间，制定合适的资金信用评级，加强回款管理，减少坏账呆账的发生。也应当对债务人的经营情况做好调查，并作出及时合理的应对，防止出现账上资产很多，实际没有资金可用的情况。

5.3.2 加强存货管理

旺旺集团米果类 2019 财年由于疫情因素，2019 财年间库存占比呈现上升趋势，较前 3 年达到了 27.46 亿，到了 2020 财年下降至 25.29 亿。企业生产、运输、销售各方均有受阻，造成存货库存积压，一定程度上阻碍了旺旺集团资金变现的能力。流动资金的缩水，也会造成现金周转效率偏低，影响旺旺集团的偿债能力，从而使得资产负债率升高。库存商品积压过多，也会使得市场供过于求，现有存货跌价、生产线疲软。由于休闲食品具有特定的保质期，需要在一定时间内将存货倾销，大量囤货会影响企业正常生产活动，故必须规范产品库存。合理的存货机制，可以降低企业生产压力、保证供应链与终端销售渠道正常运作，旺旺集团必须建立合理、高效的存货管理系统，借助大数据、物联网技术进行统一、规范记录，完整库存数据。

旺旺集团应该注重存货管理，对下游销售情况在生产和采购两个环节作出事实的反馈，确保最经济的存货批量。首先，企业应当对实际情况作出评价，总结之前的库存管理情况和市场反应，从经验出发，完善库存管理。其次，良好的库存管理离不开对未来销售情况的预测，利用以产定销的方法，尽量实施有效的库

存管理活动，根据计划和企业采购制度等制定计划；另一方面，想要提高库存管理能力，良好的销售能力也至关重要，只有让原材料在生产产品和销售回款两个环节畅通无阻的流转起来才是给库存管理提供了最大的保证，增强存货的流通速度和变现能力。

5.3.3 加强应收账款质量管理

旺旺集团应收账款周转率逐年提升，由 2016 年末的 17.76% 增至 2020 财年末的 24.90%，同样反映出公司应收账款营运效率出现提升态势。但值得一提的是，公司坏账准备计提比例逐年提升，表明公司应收账款质量有所恶化，近五年分别为 3.95%、5.28%、6.51%、6.15% 和 6.32%。

旺旺集团应重视企业回款能力，打造健康的现金流，对企业账龄进行定时定期筛查，同时对债务企业的信息评级也进行定期测评，后期针对不同信用评级的公司制定不同的销售对策。必要时，要求提供相关的保证，建立预警机制，同时为了更加快速回款，可以允许不同的结算方式进行偿还，缩短回款期限。

5.4 前景视角下中国旺旺控股有限公司发展建议

5.4.1 加强国际经营环境研究

根据企业年报显示，旺旺集团在越南建立的第一家海外生产线，由于受到疫情影响抑制了相关业务的开展，需要重视起来。在境内原材料的上涨势必会提高经营成本和生产成品，为了达到平衡的双支出，减少人力成本，故而越南工厂要尽快投入生产使用，以便更好的应对海外的市场。虽然旺旺集团目前海外销售布局已逐渐步入正轨，越南生产基地今年有望投入运营，但短期内由于疫情影响，公司海外销售业务或仍具有一定的不确定性。旺旺集团未来长远发展中海外市场，产品品质是旺旺集团的开拓基石。

5.4.2 构建外汇风险管理体系

由于旺旺集团为台湾企业，并且产品远销至东南亚、欧洲各地，在中国大陆

进行外币折算的情况下可能会受到汇率变动影响，产生汇兑损失，形成一定的外汇风险。在应对这些可能存在的风险时，体量较大的旺旺集团应当聘请专业团队、成立专门的机构，随时把控外汇的风险，需要关注通货膨胀、相关国家地区的政治变动、国际收支等情况，敏锐的发现国际形势的变动，提高防范意识。在必要的时候对相关国家的外汇进行买卖，确保风险敞口是可接受的水平。



第 6 章

总结与展望

6.1 研究总结

近年来，随着中国经济的高速发展，在中国国民经济发展第十三个五年规划（2016 年——2020 年）和供给侧改革的宏观背景下，食品行业蓬勃发展，政策与经济的双向腾飞为行业本身增添了活力，当代消费者的消费心理剧变，迫使其中的休闲食品行业来到了重要的转折期，也带来了诸多严峻的挑战。人均国民生产总值稳步提升，从企业发展战略出发，提升行业相关企业的核心竞争力，是休闲食品行业、企业的重要议题。中国旺旺控股有限公司作为休闲食品行业的元老级企业，在层出不穷的年轻企业中激烈竞争，除了传统的大型商超贩售，完成了从零售、分销到电商等一系列销售策略改革，还要面临各种同行业其他品牌的冲击和挤压，在面临巨大市场的同时，旺旺集团应认清和更新自身的核心竞争力。

据年报 2021 财年中中期可知，旺旺集团在中国的营业收入占比 90%，其他地区 10%。可见旺旺集团主要的市场在中国，而近年来，中国休闲食品行业受到多部法律法规的保护与制约，包括鼓励休闲食品行业发展与创新，《2021 年度食品安全国家标准立项计划》《校园食品安全守护行动方案 2020-2022 年》《关于深化改革加强食品安全工作的意见》等。休闲食品行业有着广阔的发展空间，根据相关条例和政策的中心思想，一路为其发展指明了方向、促进了大范围、高规格生产的萌芽。在行业的大背景之下，各大休闲食品企业采取了不同的战略发展方向，港股里康师傅积极开拓海外市场，业务量稳定增长，控股远超同行，品牌知名度进一步提升，市场得到新的拓宽；而旺旺集团的业务则在 2019 财年小幅度下滑后回升，业务具有一定的不确定性，需要预防反复降落回升。直到目前，旺旺集团与康师傅控股的差距较大，与统一企业齐平，与达利食品相比有所上升。

食品行业迎来了快速转型时期，层出不穷的新鲜创新不停鞭策着各大企业需要紧跟市场的脚步，现代消费者对于食品安全、食用便捷的食品需求逐年增大，倒逼企业对老产品进行变革和创新。虽然市场广阔，但我国的休闲食品销售产业分散，远远不及发达国家成熟的供应链、快速流通的商品、体量巨大的购买量。随着市场的开放程度不断深化，我国休闲食品产业的发展还具有极大的空间，消费总体呈现出大城市集中聚拢、小城市零星销售的新面貌，企业既应当抓住大城市的巨大消费人口，也应当“上山下乡”，把握小城市、新农村的潜在巨大需求量。但是据 2022 财年中报统计，目前旺旺集团的主营业务构成为乳品及饮料、休闲食品、米果、其他产品；其中乳品及饮料的营业收入占比高达 57.65%、休闲食品的占比为 25.25%，由此可见旺旺集团在休闲食品行业的战略布局严重不足，奶制品以及饮料占整个公司的大量营收，建议旺旺集团布局好越南工厂的生产线提高其利润率，由于越南劳动力成本相对较低把旺旺集团在越南的利润率，新型渠道海外市场变成新的增长动力。该工厂可能会在第三季度开始商业运营，预计将为越南当地消费者生产软糖和冰棒等糖果产品。弥补休闲食品产品不足，而带来的多样化。

运用三种分析工具对公司整体的战略环境进行分析。在宏观环境、微观环境、SWOT 分析后，显然含乳饮料所处行业环境日趋规范，消费者对乳饮品需求多样化，在老牌休闲食品乳品市场的不断进阶中旺旺集团具备品牌竞争优势。企业应扬长避短，抓住机遇，规避风险，弥补劣势以获得更大的市场利润。最后，本文对旺旺集团进行了总结和展望。通过研究发现旺旺集团存在的问题是企业规模小、管理不完善、营销模式落后等，针对这些问题提出了一些解决建议。旺旺集团在竞争战略上应该选择差异化的策略，从渠道的差异化，品牌的差异化，服务的差异化，产品的差异化入手来树立消费者的忠诚度，认同感，让旺旺在产品同质化越来越严重的今天能够挤占更多的市场份额。

在会计分析后的实施过程中，旺旺集团应根据所处形势做出相应的保障措施，强化企业内部管理机制，建立健康，稳定，低压，高效的会计管理体系。

在财务分析过程中对偿债能力，营运能力，盈利能力，发展能力进行分析，

得出旺旺集团核心竞争力面临的威胁。目前的含乳饮料行业竞争十分激烈，市面上各种含乳饮品琳琅满目，各种新式饮品也是层出不穷，而在缺乏新明星单品时，旺仔牛奶作为旺旺旗下王牌乳饮品却势单力薄，再加上近年来中国经济大环境增速缓慢以及 2020 年疫情冲击等因素，企业销售额不断下滑。

总结以上分析问题中存在的不足，做好前景分析的举措不断优化人力资源队伍，使积极阳光的企业文化渗透到每一位员工的工作生活中，配合企业战略目标有计划、按部就班地高质拔实施。本文以中国旺旺控股有限公司为研究对象，对其实施差异化管理进行了全面深入的剖析，并提出相应的对策建议。通过对该公司实施差异化管理后的效果评价表明，取得较好成效。同时旺旺集团应立足于企业的实际情况和市场的需要，让差异化战略结合企业原有的经营模式，突出企业的竞争优势。

通过这些分析的结果，促进旺旺集团积极调整产业结构，进一步实施技术和产品的差异化战略，在此基础上做到坚持品质、稳健经营，更好的应对今后发展带来的经营风险。

6.2 不足与展望

6.2.1 本研究不足

虽然国内的文献对于上市公司做财务分析的文章、期刊以及研究报告有很多，但是近年来国内通过哈佛分析框架这一综合财务分析方法对旺旺集团以及休闲食品行业的研究基本是空白的，本文在此基础上，进行了多方向的探索。诚然，笔者采用了科学的框架、辅以年报作为实证资料，自行整理与计算财报中的数据得出比率，分析结果，完成了该篇文章。由于能力有限，仍旧存在很多不足：

第一：由于笔者能够掌握的数据为旺旺集团的年报数据，由企业财务部整理，罗兵咸永道会计师事务所审计，公开发表的年报。只通过年报数据存在着研究的广度不够深入。

第二：研究方法仍然需要不断更迭，在完成该篇论文的过程中，笔者采用了对比分析法、比率分析法，这些方法各有局限性，对于现今复杂多变的财务情况来看，需要补充、完善各部分数据，用以佐证这些分析方法的科学性。

6.2.2 进一步研究的展望

社会与市场经济变化多样，企业也随时面临着许多未知的风险，对于旺旺集团财报的分析，笔者仅做到 2016 财年到 2020 财年这之间，由于旺旺集团每年的年报发布日是在（年节日）4 月 1 日，对于 2021 财年（2021 年 4 月 1 日——2022 年 3 月 31 日）的年报数据旺旺集团没有发布，无法获得实证资料；另外笔者这篇论文的完稿日在 2 月底，答辩在 3 月中旬，所以笔者只能对于 2016 财年至 2020 财年的数据进行分析。希望后续的学者能够对其进一步的更新旺旺集团的财务，对旺旺集团进行综合财务分析，继续为类似的中小型休闲食品企业提供一些参考。



参考文献

- Andrew B. Jackson. (2021) . Financial statement analysis: a review and current issues. *China Finance Review International*, 12 (1) ,541-565.
doi:10.1108/CFRI-10-2021-0208.
- Jianhong Zhu. (2022) . Five Characteristics of Financial Analysis. *International Journal of Education and Teaching Research*, 3 (1) ,13-19.
- Tian Jin Yu, & Wu Ling Ling. (2011) . Fuzzy Comprehensive Evaluation Method for Financial Risks of Electric Power Enterprises Analysis. *Advanced Materials Research*, 26 (32), 403-408. doi:10.4028/WWW.SCIENTIFIC.NET/AMR.
- 毕金峰, 易建勇, 陈芹芹, 吴昕烨, 吕健, 李旋, & 金鑫. (2020) . 国内外休闲食品产业与科技现状及发展趋势. *中国食品学报*, 2 (12) , 320-328. doi:10.16429/j.1009-7848.2020.12.038.
- 柴训洲. (2006) . 哈佛分析框架在石油企业财务分析中的运用 (硕士学位论文) . 西南交通大学, 中国.
- 邓美. (2019) . 旺仔牛奶:56 个民族来“找茬”. *销售与市场 (管理版)*, 2 (04) , 100.
- 高佳敏. (2017) . 案例研究报告书——传统企业数字化转型过程中的营销模式研究 (Doctoral dissertation) . 西安外国语大学, 中国.
- 克里舍·G.佩普, 保罗·M.希利, 维克多·L.伯纳德, 佩普 Palepu, & 希利. (2004) . 运用财务报表进行企业分析与估价. 中信出版社.
- 刘畅, 韩爱华, & 沈锡茜. (2017) . 基于因子分析法的上市公司并购绩效评价. *统计与决策*, 8 (10) , 179-181. doi:10.13546/j.cnki.tjyj.2017.010.046.
- 刘晨旭. (2021) . 品牌拟人化: 旺旺集团的品牌传播之道. *国际品牌观察*, 12 (22) , 46-47.
- 刘冠彤. (2021) . 长春市旺旺食品有限公司竞争战略研究 (硕士学位论文) 吉林大学, 中国.

参考文献（续）

- 刘淑利. (2021). 基于哈佛分析框架的 A 公司财务分析. *当代会计*, 12 (16), 8-90.
- 刘艳梅, & 王萍. (1996). 企业偿债能力浅析. *经济教育研究*, 6 (02), 50-51.
- 邱实, 韩用明, & 王文灿. (2014). 数据趋势分析法的审计运用. *财会月刊*, 3 (24), 86-88. doi:10.19641/j.cnki.42-1290/f.2014.24.024.
- 邵希娟, & 田洪红. (2007). 试析杜邦分析法的改进与应用. *财会月刊*, 24 (36), 48-50. doi:10.19641/j.cnki.42-1290/f.2007.36.024.
- 石冬莲, & 王博. (2019). 全球哈佛分析框架:文献综述与研究展望. *财会月刊*, 17 (11), 53-60. doi:10.19641/j.cnki.42-1290/f.2019.11.007.
- 田园. (2018). *基于哈佛分析框架修正模型的财务分析* (硕士学位论文). 青岛理工大学, 中国.
- 王颖慧. (2010). *哈佛分析框架下的我国房地产上市企业财务分析——基于万科财务数据* (Doctoral dissertation). 对外经济贸易大学, 中国.
- 王跃武. (2011). 沃尔评分法的缺陷及其改进. *财会月刊*, 6 (07), 73-74. doi:10.19641/j.cnki.42-1290/f.2011.07.047.
- 魏明良, 王雪, & 黎精明. (2016). 哈佛框架下的百货业财务报表分析——以王府井百货 (600859) 为例. *会计之友*, 8 (7), 5.
- 许婷. (2014). *哈佛分析框架在华银电力公司的应用研究* (Doctoral dissertation). 中南大学, 中国.
- 杨兆平. (2012). *基于哈佛框架下中石油财务报表分析* (硕士学位论文). 吉林大学, 中国.
- 张玖艳, 李慧, & 丁岳维. (2012). 比较分析法和比率分析法的改进与完善. *会计之友*, 32 (27), 20-23.
- 张琪彦. (2011). 蔡衍明跻身台湾第三大富豪——旺旺集团创始人发家致富之路. *海峡科技与产业*, 18 (01), 26-30.
- 张莎, & 王梅芳. (2016). 高校财务报销模式探析——以华中师范大学为例. *教育财会研究*, 27 (2), 4.

参考文献（续）

- 张薇. (2018). *湖南省引进台商投资研究 (Doctoral dissertation)*. 湖南大学, 中国.
- 张先治. (2001). 构建中国财务分析体系的思考. *会计研究*, 9 (06), 33-39.
- 张先治. (2001). *国有资本管理、监督与营运机制研究*. 中国财政经济出版社.
- 张新民. (2004). 克瑞斯顿国际会计公司亚太区年会在南京召开. *中国注册会计师*, 2 (01), 61.
- 张新民. (2004). 试论我国社会保险基金监管制度的完善与创新. *人口与经济*, 6 (3), 5.
- 张新民. (2004). *企业财务报表分析——教程与案例*. 对外经济贸易大学出版社.
- 赵芳. (2004). 旺旺还能“旺”下去吗?. *现代商贸工业*, 12 (10), 20-23. doi:10.19311/j.cnki.1672-3198.2004.10.007.
- 赵奕清. (2014). *基于哈佛分析框架下三安光电财务报表分析 (Doctoral dissertation)*. 厦门大学, 中国.



个人简历

姓名	赵婷
出生日期	1996年09月22日
出生地	四川省宜宾市
教育背景	本科:西南大学 专业:视觉传达设计, 2017 硕士:泰国兰实大学 专业:工商管理, 2022
联系地址	四川省成都市
联系邮箱	1085366572@qq.com, ting.z63@rsu.ac.th
职称证书	平面设计师(高级), 国际平面设计师 (高级), 教师资格证(高中美术)

