

现金流量视角下上市企业盈利能力研究——基于 M 白酒企业的案例分析

肖喜月

四川大学锦江学院，四川省眉山市，620860；

摘要：作为区域中型白酒企业，M 企业面临现金分红过高、经营利润难覆盖投融资活动、资金回款效率下降等问题，反映出短期回报与长期发展等矛盾。研究提出构建动态分红机制、聚焦核心主业、重构渠道生态等优化建议，助力企业修复现金流循环，为同类企业提供实践参考。

关键词：现金流量；盈利能力；白酒企业

1 引言

白酒行业作为国民经济重要支柱产业，在构建“双循环”新发展格局与实施乡村振兴战略中发挥关键作用。其以高毛利、强现金流为显著特征，带动农民增收。然而，当前行业面临消费升级与产能过剩并存、区域竞争加剧等结构性矛盾，传统财务评估体系难以全面反映其产业链整合能力、品牌溢价潜力及政策敏感性。在此背景下，本研究聚焦行业特有的基酒储备、渠道预收款等关键指标，构建融合经营质量、风险抵御与可持续发展能力的评估框架。这一研究不仅有助于投资者穿透账面盈利表象，识别具备长期价值的企业，更能为管理层优化资源配置、响应“信用链”建设等政策导向提供决策支持，助力白酒行业在践行“双碳”目标、推动产业链现代化进程中实现提质增效。

2 M 企业基本概况

2.1 企业简介

M 白酒企业是一家中型白酒企业，成立初期，企业凭借传统酿造工艺和本地化营销策略，在区域市场积累了稳定的消费群体和品牌口碑。2015 年后，为突破区域瓶颈，企业开启扩张战略，先后收购多家地方小酒厂，尝试拓展高端酱酒和低度白酒产品线。然而，随着头部酒企加速下沉，以及区域竞品的激烈竞争，企业面临高端市场难突围、中端份额被挤压的双重压力，近年营业收入增速逐渐放缓，战略扩张带来的资金需求与现金流

管理问题日益凸显。

2.2 现金流量表质量分析

从现金流量表反映的财务状况来看，M 企业存在三大核心问题，集中体现为现金流的开源不足与节流失控。根据图 1 可知，M 企业在 2016 年至 2020 年期间，经营活动产生的现金流量净额分别为-4E+08、-2E+08、2E+08、1E+09 和 1.2E+09，销售商品、提供劳务收到的现金在 2018 年达到峰值，随后有所波动，而分配股利、利润或偿付利息所支付的现金在这段时间内稳定存在。其可能原因如下，一是分红政策失衡，储备资金过度消耗。近年现金分红比例长期偏高，大量净利润用于股东回报，基酒储备、窖池扩建等关键投入严重受限，导致应对市场波动的缓冲资金不足，常依赖外部融资满足资金需求，财务成本与风险随之增加。二是现金流循环失衡，外部融资依赖度高。经营活动现金难以覆盖投资与筹资需求，前期盲目扩张（如跨区域并购、非酒业务投资）致使投资现金流出大增，且项目回报低、周期长，现金回流不足，企业为维持高分红和资金链，不得不借短期高息资金，偿债压力上升，陷入借新还旧循环，财务弹性下降。三是渠道回款效率下滑，资金周转压力加剧。受行业消费疲软及企业压货模式影响，经销商回款周期延长、应收账款增多，企业放宽信用政策使资金滞留渠道；同时预收款下降，经销商打款积极性减弱，进一步加剧经营现金流紧张。

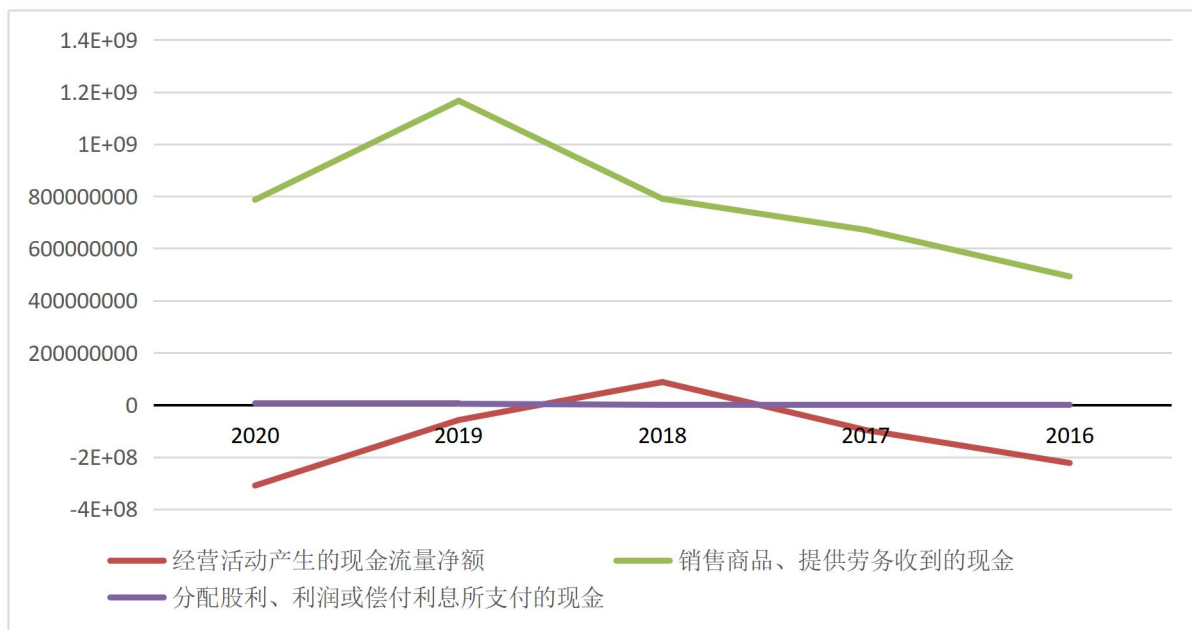


图 1 销售商品产生的现金流量分析

2.3 企业盈利能力分析

M 白酒企业盈利能力面临多重挑战。由图 2 可知, M 企业在 2016 至 2020 年间, 经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额波动较大。2017 年经营活动产生的现金流量净额达到峰值, 而投资活动产生的现金流量净额在 2018 年有一个较高的数值, 筹资活动产生的现金流量净额在 2019 年达到最高。其可能原因如下, 一是收入结构单一, 过度依赖中端产品(营收占比超七成), 高端产品因品牌力不足, 市场接受度低、规模效应缺失。同时, 为应对竞争持续加大促销投入, 销售费

用居高不下, 进一步压缩利润空间。二是非核心业务拖累盈利质量, 前期收购的小酒厂及酒旅项目因整合困难长期亏损, 而盈利主要依赖传统中端产品, 收入增长多靠渠道压货实现, 真实消费需求拉动不足, 实际利润较低, 存在账面盈利但现金短缺的问题。三是成本与价格矛盾凸显, 包材、人工等成本持续上涨, 但中端市场价格竞争激烈, 企业难以提价转移压力, 毛利率面临下行, 核心产品性价比优势弱化。此外, 净利润与现金流匹配度下降, 应收账款和存货占用资金较多, 终端促销率下滑导致渠道库存持续高位, 盈利会持续性面临严峻考验。

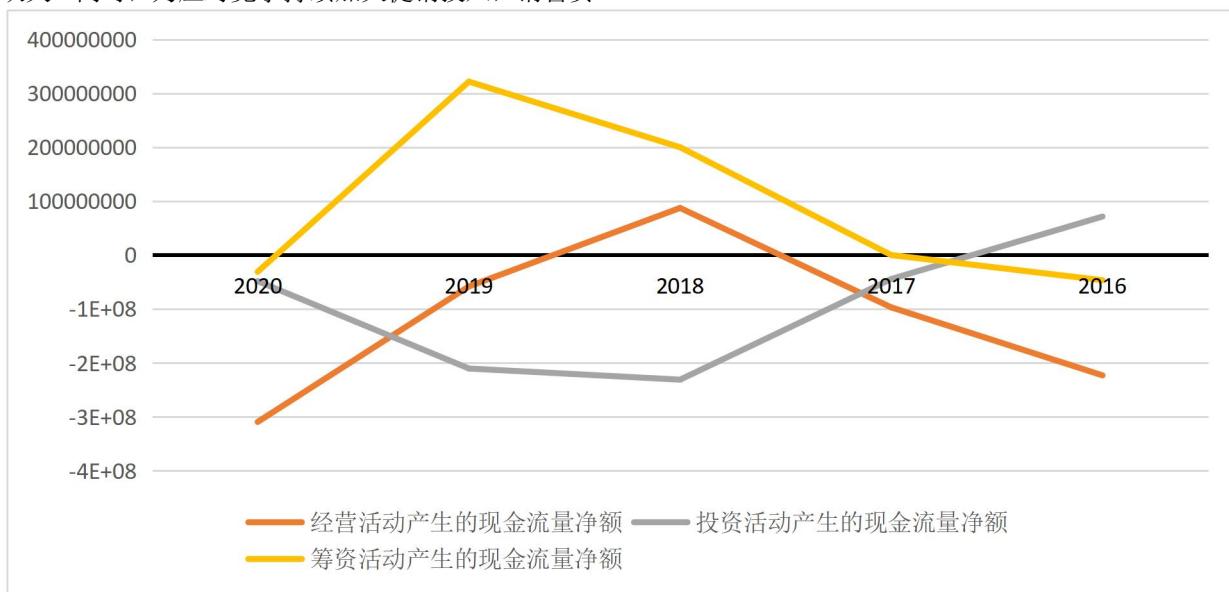


图 2 活动产生的现金流量净额分析

3 M 企业现金流量表所反映的问题

3.1 现金分红金额过高: 短期回报导向下的战略透

支

作为区域中型白酒企业，M 企业现金分红政策呈现明显的股东利益优先特征，现金分红占净利润比例长期维持在 60% 以上，位居行业高位，显著高于同规模企业合理区间。这种决策背后，是本地股东对短期回报的强烈诉求。由于 M 企业将近一半的股权在散股股东手上，所以部分股东将分红视为主要投资收益来源，甚至通过协议将分红与经销商年度进货额挂钩，形成分红与打款的利益闭环，导致管理层难以根据企业实际资金需求调整政策。

从企业发展阶段看，M 企业正处于扩张关键期，需大量资金用于基酒储备、窖池扩建和品牌建设。但高比例分红导致资金储备持续被侵蚀，本应用于核心产能提升的资金被优先分配给股东，直接影响长期竞争力构建。例如，企业计划中的智能化勾调生产线建设因资金不足被迫搁置，而基酒储备量增长缓慢，可能导致未来高端产品供应能力受限。这种重分红、轻储备的模式，本质上是将短期股东回报凌驾于企业战略发展之上，削弱了应对行业周期波动的缓冲能力。

3.2 经营利润无法覆盖投资与筹资活动：扩张期的现金流失衡

M 企业在经营活动现金流增长乏力的同时，投资与筹资活动现金流出持续扩大，形成明显的现金流缺口。经营端受头部酒企挤压和消费升级影响，企业主力产品面临价格天花板，中低端产品占比上升拉低毛利率，而销售费用为争夺市场份额持续持高位，导致经营活动创造的现金仅能覆盖部分日常开支，对投资和筹资活动的支撑力严重不足。

投资层面，企业近年频繁涉足跨区域并购和非酒业务，如收购地方小酒厂、布局酒旅融合项目等，此类投资回报周期长且风险高，短期内加剧现金消耗。筹资活动中，为维持高分红和填补投资缺口，企业不得不依赖短期借款和高息融资，偿债压力逐年上升，形成借新还旧模式的被动循环。这种经营现金创造能力欠佳，投资决策缺乏审慎而过度铺张，筹资成本始终维持在高位的叠加效应，导致企业现金流陷入困境，抗风险能力显著下降。

3.3 资金回款效率下降：渠道压货模式的负面影响

M 企业资金回款效率下降，本质是传统渠道压货模式与终端促销乏力的矛盾导致。为完成业绩目标，企业长期依赖向经销商压货维持营收增长，导致经销商库存居于高位、资金周转压力增大，被迫延长付款周期或采

用票据结算，现金回款占比逐年降低。同时，终端消费市场低迷，经销商提货后难以快速变现，进一步加剧回款困难，形成厂家压货—经销商囤货—终端滞销的不良循环。

从信用政策看，企业为留住经销商放宽账期，对新渠道给予更长付款周期，但缺乏有效的催收机制，导致应收账款规模扩大且账期延长，部分账款面临坏账风险。预收款的下降更直观反映经销商打款积极性减弱，显示渠道对企业未来信心不足。回款效率的下降不仅直接影响短期资金周转，还可能企业因资金紧张被迫拖欠供应商货款，导致供应链稳定性受损，进一步影响生产和市场口碑。

总之，以上三方面问题本质上反映出 M 企业在区域竞争中的矛盾：第一，股东诉求与战略定力的冲突：需打破短期分红依赖，建立分红、储备、投资三者的动态平衡机制，将资金向核心产能和品牌建设倾斜。第二，规模扩张与能力匹配的脱节：投资应聚焦主业，停止低效多元化，通过提升现有产能利用率和产品附加值增强现金流创造能力。第三，渠道博弈与生态共建的失衡：从压货式管理转向促售式增效，通过终端支持、数字化工具帮助经销商去库存，重构厂商共赢的现金流生态。对于 M 企业而言，当务之急是重构分红政策，与股东达成长期发展共识，同时优化渠道管理策略，将回款效率纳入经销商考核体系，从根本上修复现金流循环。如此，才能在头部酒企下沉和行业分化加剧的环境中守住生存空间，实现从中型规模向强势区域品牌的跨越。

4 M 企业未来发展的优化建议

4.1 构建动态分红机制，平衡短期回报与长期发展

针对现金分红过高导致的资金储备不足问题，核心在于建立与企业生命周期和战略需求相匹配的分红政策，协调股东短期回报与企业长期价值创造的矛盾。

4.1.1 实施差异化分红策略

基于企业生命周期理论，M 企业作为区域扩张期的中型酒企，应降低固定分红比例，建立基础分红与弹性留储相结合的动态机制。基础分红以满足股东合理回报为原则，设定不超过净利润 50% 的基准比例，保障投资者信心；剩余利润根据市场需求灵活配置，重点投入基酒储备、技术升级等核心领域。例如，在智能化生产线建设、窖池扩建等资本密集型项目推进期间，可将弹性留储比例提升至 40%–50%，通过董事会决议形成制度化安排，避免因短期分红压力影响长期竞争力构建。

4.1.2 优化股权结构与回报形式

引入战略投资者稀释短期逐利型股东持股，重点吸纳产业链上下游企业（如优质包材商、区域经销商）入股，形成资本与资源的协同效应。对经销商股东推行业绩挂钩型股权激励，将分红与终端动销率、市场占有率等长期指标绑定，而非单纯与净利润挂钩，引导其关注企业可持续发展。同时，探索多元化回报形式，如向股东提供基酒定制、品牌体验等非现金权益，在满足股东诉求的同时，减少现金流出压力，实现分红时不会损害自身发展，能在保障自身资金需求和正常运营的基础上给股东分钱；而给股东的回报能与公司的盈利和发展情况相呼应的良性互动。

4.2 聚焦核心主业，优化投资与融资结构

针对经营利润无法覆盖投资与筹资活动的问题，关键在于回归主业聚焦战略，通过投资效率提升和融资结构优化，修复现金流循环。

4.2.1 收缩非核心投资，强化主业攻坚

运用核心竞争力理论，明确白酒生产与销售为唯一核心主业，停止与产业链无关的多元化投资，将资源集中于三大战略方向：第一，产能升级，推进智能化生产车间等基础设施建设，提升基酒生产效率和品质稳定性；第二，品牌建设，通过多种方式的营销提升产品溢价能力，在市场建立品牌认知壁垒；第三，供应链优化，与优质包材供应商建立战略联盟，降低采购成本，同时完善仓储物流体系，缩短库存周转周期。通过聚焦主业，提升经营活动现金流入的质量而非单纯追求规模增长。

4.2.2 建立科学投资决策体系

投资项目需通过是否提升产能、优化品质、拓展渠道等，优先支持回收期在3-5年的经营性资产投资，严格控制非经营性投资占比（建议不超过总投资的20%）。例如，对拟收购的地方酒厂，需评估其窖池资源、技术团队与现有产能的互补性，避免因盲目并购导致资金沉淀。通过精细化投资管理，实现投资与回报的正向循环，减少对外部融资的依赖。

4.3 重构渠道生态，从压货管理转向促售增效

针对资金回款效率下降问题，核心是通过渠道关系重构，建立厂商协同、数据驱动的促售支持体系，破解“压货—囤货—滞销”的不良循环。

4.3.1 构建终端促售增效机制

运用供应链协同理论，从交易型厂商关系转向伙伴型合作模式：第一，成立专门的渠道服务团队，为经销商提供终端促售支持，包括宴席活动策划、品鉴会执行、消费者培育等增值服务，帮助其消化库存；第二，搭建数字化动销平台，整合经销商库存数据、终端销售数据和消费者反馈，提供精准的进货建议和市场趋势分析，减少盲目压货；第三，针对核心终端门店，推行促售返利制度，根据实际销售业绩给予额外奖励，引导经销商从囤货赚差价转向卖货赚服务，提升渠道主动回款意愿。

4.3.2 优化经销商信用管理体系

建立基于信用评级的差异化的授信政策，依据经销商的库存周转率、回款记录、终端动销率等核心指标，实施动态信用评估：对A级优质经销商放宽账期，并提供一定额度的周转资金支持；对C级信用不佳的经销商取消信用额度，采取款到发货的模式，同时加强应收账款催收力度，通过法律手段降低坏账风险。引入应收账款证券化等金融工具，将未来回款转化为即期现金，提升资金周转效率。

5 结语

M企业发展前景可观，在现金流量管理中的分红失衡、现金流缺口及回款效率问题，本质是短期回报与长期发展、扩张节奏与经营质量、渠道关系与生态共建等矛盾的集中体现。企业需通过构建动态分红机制平衡股东短期回报与战略储备需求，以聚焦主业优化投资结构提升内生现金流的创造能力，以及重构渠道生态增强终端促售增效。该举措有助于推动该企业现金流的健康循环，逐步筑牢区域市场的核心竞争力，推动其从依赖外部支持的中型酒企向拥有持续竞争力的强势品牌转型，实现企业的长期价值提升与高质量发展。

参考文献

- [1] 杜伟. A白酒企业盈利能力存在问题及分析[J]. 中外企业家, 2020, (09): 22.
- [2] 郭建莉. 上市公司财务报表分析[J]. 全国流通经济, 2023, (03): 173-176.
- [3] 栾婷婷. B化妆品有限公司盈利能力分析[J]. 老字号品牌营销, 2022, (19): 130-132.
- [4] 于超. 基于现金流量表的公司财务分析[J]. 冶金财会, 2021, 40(11): 41-42.