



The Association of  
Accountants and  
Financial Professionals  
in Business

# 2023 年 IMA 中文案例精选集





The Association of  
Accountants and  
Financial Professionals  
in Business

**IMA 管理会计师协会 (The Institute of Management Accountants, 简称 IMA®)** 成立于 1919 年，是全球领先的国际管理会计师组织，为企业内部的管理和财务专业人士提供最具有含金量的资格认证和高质量的服务。作为全球规模最大，最受推崇的专业会计师协会之一，IMA 恪守为公共利益服务的原则，致力于通过开展研究、CMA 认证、继续教育、相关专业交流以及倡导最高职业道德标准等方式，转变传统财务领域的思维模式，服务全球财务管理行业，从而推动企业优化绩效，成就个人职业发展。IMA 在 150 个国家和地区拥有规模超过 140,000 名 CMA 考生及持证者，以及 300 多个分会和精英俱乐部。IMA 的总部位于美国新泽西州的蒙特维尔市，将全球划分为四个区域，美洲、亚太、欧洲以及中东 / 印度，提供本地化服务。



了解更多信息，可访问 [www.imanet.org](http://www.imanet.org)。

# 前言

**教**学案例是管理会计理论知识与实践经验的完美结合。通过教学案例，学员们可以分析和讨论现实生活中的鲜活案例。这些案例涉及管理会计实践中所面临的典型挑战、关键决策、或热点问题。案例对企业的实际情况展开说明，提供详实而有趣的信息，大大增加了学员学习管理会计理论、概念与方法的兴趣和效果。相应的教学笔记则提供了如何在课堂上使用案例的指导，使得案例教学达到预定的教学目标。

一则案例不仅仅是一道问题。一道问题只有一个正确答案，而案例讨论往往没有独一无二的正确答案。决策者在案例所描述的情形下，通常需要在多种备选方案中做出选择，而这些备选方案常常都有理有据，能够激发学员的讨论与分析。案例公司的实践与所面临的挑战和问题大都涉及管理会计的理论、概念、与方法，能够加深学员对管理会计这门学科的理解，并通过对案例的分析，提高自己的分析和决策的能力、掌握对于未来实践具有指导意义的管理会计知识体系。

随着案例教学的越发普及和被重视，高质量案例的开发也成为重点，为丰富管理会计案例库的建设，2022年IMA诚邀国内知名学府的管理会计专家教授，成立了IMA中国案例中心，为进一步促进优质管理会计教学案例的开发奠定坚实基础。此外，中国管理会计实践有它的独特性，目前很多国外的教学案例并不一定适合中国本土教学使用，于是基于中国本土的案例开发成为学术界和实务界的一项重要任务，IMA中文案例集也应运而生。

与此同时，IMA也分别在2020年和2021年陆续举办了案例写作讲座、案例写作经验分享会，吸引并鼓励更多的实务界、学术界学者参与到教学案例的创作与开发中来。

本案例集优选了IMA 2022年夏季长案例2023年春季短案例的获奖作品，和具有潜力的优秀案例作品。完整的教学案例包括案例和教学笔记，教学笔记提供教学思路和参考答案，主要用于学者教学使用，不便在公开场合发布，所以本中文案例精选集只收录了案例本身，未收录教学笔记。此外，本案例所有数据来源于公开数据信息，为了适应课堂教学做了一定调整。

IMA学术考生和学术持证者可以从<https://www.imachina.org.cn/>网站上获得所有案例的教学笔记。如果有任何关于如何成为学术考生或学术持证者的问题，请拨打IMA中国办事处咨询热线：4000-462-262，或发邮件到imachina@imanet.org。

望大家喜欢这些案例，从这些案例中汲取养分。

美国注册管理会计师 (CMA)

中欧国际工商学院 朱晓明会计学教席教授 案例中心主任

陈世敏

# 目录

---

决策分析：XH 医院新业务开展的多项选择与业绩迷雾 .....	5
一次危机应对引发的风险管理思考 .....	14
危机中的生机 — 卡里普索的诞生 .....	19
杭娇公司共享经营模式下的供应链管理 .....	23
“双碳”目标下环保企业并购估值 — 以 H 集团并购 BT 公司为例 .....	31
“智囊团”的创业成长 .....	34
高品质汉服如何破解价格战困局 .....	37
美丽家具的利润“变美”之路 .....	43

# 决策分析：XH 医院新业务开展的多项选择与业绩迷雾

邹 燕 西南财经大学会计学院 教授

现今，人们对于健康多元化、个性化的需求日益提升，健康体检、诊疗机构的健康管理模式也在不断创新。健康中国，是2017年10月18日，习近平同志在十九大报告中提出的发展战略。民营XH医院积极响应，推出健康体检营业单元，努力运营，却不断面临诸多现实与抉择困境：筹备期间，多项方案各有利弊、难以抉择；试运营期间，面对推广活动与业绩假象，管理者倍感迷惑。诚然，棋局已开，进退行走，当据实调整。

## 背景

21世纪是人类追求健康的世纪。随着人们对健康管理（体检）的意识加强，预防保健性体检开始普及，即通过医学手段和方法进行临床各科室的基本检查，包括超声、心电、放射等医疗设备检查，以及围绕人体的血液、尿液的化验检查。2011年以来，体检市场收入规模约295亿，到2017年增长到了1,350亿，平均每年增长150亿。中商产业研究院大数据库更是预计，2018年，我国体检市场规模将突破1,500亿元，其中，第三方体检市场规模为337.5亿元，占比约为22.5%。

C市是中国一座令人向往的休闲之都，也是近年来体检市场扩充较快的城市之一。截至2018年12月的市统计局数据显示，C市有22个区县，常住人口近1,500万人，其地区生产总值约1.5万亿，同比增长8%，其中，第三产业为0.8万亿，占比53%。人均GDP约9.5万元，全体居民人均可支配收入为3.6万元，有30%的居民参加体检，并接受平均300元的消费。C市现有医院892家（占比全国医院数量2.74%，其中，三级甲等医院33

家），医院床位13.6万张，执业（助理）医师6万余人。根据C市商报的报道，目前C市有大小各类体检中心百余家，营业额每年以50%以上速度增长。体检中心已成为各大公立医院的“吸金大户”，多以政府采购与单位购买的形式经营。其中，两大三级甲等公立医院的体检年营业额均达到1个亿，几乎所有三甲医院都设立体检中心并收入均超1千万元。此外，C市爱康国宾体检和慈铭体检的年人次达6万人以上，营业额均接近4千万元。C市某著名医院体检中心负责人表示，体检行业利润空间较大，一般体检中心的利润可达20%~35%，公立医院高达40%左右，高端体检则更高，远超一般行业的平均利润水平。

## XH 医院

XH医院坐落于C市C区，前身是国家三线建设时期下诞生的国企职工医院，后经改制，在2002年整体转让给了民营企业，作为一个非公非盈利性医院，在2018年度被评为国家三级乙等综合性医院。C区2018年的地区生产总值为948.92亿元，常住人口96万，卫生机构663个，医院床位6,842张，执业（助理）医师4,165人。作为C区48个医院的其中之一，XH医院占地22.25亩，建筑面积10余万平方米，整体设计呈LH型，取爱（Love）与健康（Healthy）主题之意，其中主体建筑楼高120米，31层，是C市目前最高的医业地标，全院床位700余张，执业（助理）医师500余人。目前，医院年门、急诊量达18万人次以上，年住院人量达3万人次以上，年手术量达4,000余台次，是国家药物临

床实验机构，并被获评为国家爱婴医院、C省首批脑中地图医院、C省首批老年友善医疗机构。医院分设门诊部、住院部、急诊部三个主体单元，涉及呼吸、消化、神经、内分泌、普外、胸外、神经、口腔、眼科、皮肤等24个临床科室，并建有检验、放射、内镜、手术等7个医技科室。

XH医院的大股东曹总一直从事房地产行业，当初他看中了XH医院的地理优势，认为该地段的增值空间很大。医院位于C市东边，临近高铁站，公交、地铁交通便利。周边居民多为老国企的退休员工，方圆2.5公里处有C区税务等政府机构、建筑面积31.76万平米的国家五星购物中心，多所学校、多处住宅，交通便利，人流量大。考虑到医院的行业特点、客户的可持续性、资金流的稳定性，2002年，曹总和2个朋友在，一起投资3,300万元买下了XH医院，并通过猎头，聘请了具有综合医院管理经验的杨院长来统管。同时，医院管理层还设有3位副院长，分别管理临床、总务与后勤，1位财务总监和1位人力资源总监。除按照C市医护人员平均水平设计员工薪酬外，XH医院以当月收入为基数，通过对比各期业务量，鉴定医疗技术水平和新客户增加量等多种维度，设定5%~10%的比例计算绩效。其中，收入基数的计算规则是，临床科室计算的收入基础除了自己开单自己执行的以外，还包括自己开单其他科室执行的部分，重症监护室（ICU）和医技科室的收入按其执行单独核算。通常，财务部将全院总绩效分至各科室后，由各大科主任制定具体分配方案，他们大多是从知名公立医院聘请，需要承担医疗方案确定、团队建立、病源稳定等等工作，他们的绩效和中层管理层人员的一样，根据医院的季度收入，按照至少3%的比例提取计算，而对科室员工绩效分配方案制定好后，交由运营部核准后提交给财务部，在次月发放。2015年2月，医院对整栋大楼和医疗条件进行了上亿元规模的改造，建有百万层级无菌手术室等高级别手术空间环境等，

形成良好的工作与就医环境，医护人员工作积极主动，病患治疗后评价良好。

但近年来，XH医院的盈利情况表现并不如预期。一方面，医院收费受到国家医保对医疗服务价格的定价限制影响，虽然民营医院有规定范围内的定价权，但XH医院一直采用和公立医院同样甚至略低的价格方案，项目单价上并无明显优势。另一方面，虽然特色科室——呼吸内科年年创收，但其他科室，特别是外科的收入一直不太理想，全院近几年一直处于微利或亏损的状态，详见附表1。医院1~4楼的各科门诊、医技科室经常门庭若市，但住院部的病房使用情况相对显得不饱和，手术室的利用率也偏低。外科收住的病患往往手术级别不高，难度有限，长此以往，外科手术与治疗设备的使用就存在严重不足。同时，外科的住院病患不多，相对内科的住院人数1/3不到，以致其收入不理想。相较门诊与内科其他两个主体单元，外科的月度盈利状况几乎均为亏损状态。继而，XH医院，特别是外科，出现了医护人员不稳定，流动性偏高的问题。

## 股东大会

2019年年初，在医院的股东大会上，曹总看着经营情况表，眉头紧皱。2018年第四季度的收入7,310万，需要给管理层以及科室主任下发的绩效的总额至少有365万，但这三个月的利润总额还不到70万。同时，外科的业绩一直处于亏损状态，内科的盈利也很薄弱。从2016年，医院大楼改造完成到正式投入使用以来，医院的整体盈利情况就没有起色，这让曹总十分忧心。

杨院长看到曹总低沉着脸没有说话，就对医院现有业务的进展做了一个说明。一方面，呼吸内科已经已经下设了2个细分科室，分别对支气管和肺部感染进行专项治理，他们收入稳定且干劲大。另一方面，张主任医师坐镇的内镜中心集临床、科研和教学为一体，使用ERCP（Endoscopic Retrograde Cholangio

Pancreatography, ERCP) 逆行胰胆管造影术, 在造影剂和X射线的帮助下, 手术微创、创伤小、治疗效果好、患者适应度高、住院时间短。随后, 他话锋一转, 不过, 外科病患不足, 以及医院成本需要得到控制等问题确实是下一步的工作重点。

三个股东交头商量一阵后, 曹总说到, 医院这些年来的成绩是有目共睹的, 杨院长带领医院在医疗服务与管理、医疗质量与安全、技术水平与效率上进步飞快, 产生了品牌效应, 离三级甲等级别的要求也有了实质性进展。但医院必须要有一定的盈利能力才可持续呀! 否则无法吸引和留住人才, 也无法在医疗环境医疗设施上投资。因此, 我们能否从成本控制、绩效设计, 甚至是新业务拓展上入手, 增强医院的可持续经营能力?

总之, 现阶段, 在保障医疗质量前提下, 管理层应该把提高利润水平作为2019年的工作重点。

## 检验科的三个方案

会后, 杨院长回到了办公室, 从柜子深处拿出了2009年搁浅的体检项目开展方案, 在电脑前面工作开来。他考虑到体检项目现阶段能吸引的是附近有需求的居民以及单位。体检服务的利润率不仅高, 还可以引流部分病人到其他科室就诊。如果每月人次1,000人左右, 平均收费400元/人, 那么每个月就有至少40万元的收入, 若按照行业水平来看, 按照最低利润率20%计算, 也能让医院现有的月度利润水平提升26%左右。并且, XH医院大楼改造后, 具备体检的环境、人力与物力条件, 完全可以作为一个新业态来开展。

随后, 管理层初步确立了设立体检科的三个方案。方案一: XH医院只负责开拓体检市场, 把执行全部都外包给第三方, 按照收入总额计算一成的计提比例。方案二: 在院内成立体检科, 将大部分的基础体检项目放在体检科执行, 前期投入必要的基础设备和专用设备, 估算不会超过100万元。同时, 体检科再招聘6~7个专

职的医护技术人员进行基础的体检工作, 1~2个市场拓展人员, 总的基本工资薪酬控制在每月7万元左右。那么, 凡是用到高值设备的体检项目(附表2), 如放射、超声和检验等, 可以用到医院现有科室的设备和人力资源。方案三: 成立相对独立的体检中心, 几乎所有的体检项目在体检科内完成。前期投入的人员需要增加到17~19人, 工资薪酬需要控制在15万元以内。而涉及医技先关的高值设备投入大概在900万左右, 需要一次性支付。当然, 不管选择哪一种方案, 都需要聘请市场人员进行项目推广。

第二天, 管理层召集各大科室主任开展院务会, 探讨设立体检科的三个方案, 同时也对利润指标会被纳入以后的业绩考核吹了吹风。随后, 大家热烈讨论起来。眼科、口腔科和耳鼻喉科主任, 非常赞同成立体检科, 方案2和方案3都可以。他们认为这能很好地推进医院的创收引流, 现有所列示的体检项目目前都能高质量完成, 人均检查时间平均2分钟左右, 自己现有的医护人员就能做, 也有时间做, 不用另外招人, 完全忙得过来。而且相关检查设备没啥成本, 医疗设备公司也乐意做一些赠送。普外科李主任也赞同成立体检科, 他认为一些设备和手术室现在空闲的多, 医护人员也有现成的。同时, 各大医技科室主任们也表示了赞同。检验科陈主任赞成成立独立的体检中心, 即方案三, 新的科室、新的气象、新的业态, 这样对医院品牌形象, 客户体验度都有助益。当然, 如果偶尔有需要, 临时抽调现有人力去帮忙也行。随后, 他面露难色地表示, 目前, 检验科这边虽然一次机器送检未达到最大容量, 但送检次数和频率已经较高, 现有工作人员不管每批次检验数量, 都要送检、等待和填写报告。自己这边业务量已经很饱和了, 人和机器忙得像陀螺一样, 方案二的话他实在不好意思布置工作了。一旁的超声科袁主任、放射科王主任也表示了同样的担忧。这时, 财务邱部长补充说到, 增加检验样本可以增加每一次仪器与试剂的使用效率。因为试

剂一旦开封必须一次性用完，该批次检验样本如果不够设备的承载量，价格不菲的试剂就浪费了。财务原来测算过，检验科的试剂成本高达科室成本的70%以上，如果能够增加其使用效率，即便再买一台检验设备，那也是划算的。

一阵讨论后，内镜中心张主任建议先试试方案二，把事情先做起来，看看体检客源情况再决定进退。最后，大家同意采用方案二，并商讨设置了四大项体检项目：普通类、放射类、超声类和检验类（见附表3）。杨总现场成立了专案小组，由邱总牵头规划与筹备体检科的设立方案与组建细节。

## 检验科的筹备

专案小组由邱总负责，院长助理小李以及成本会计岗的小周协助，先对方案2进行细化。小周刚参加工作2年，之前一直在做开具发票的财务会计工作，对成本核算工作上手了半年，对医院情况比较了解。小李首先根据体检大类的设置，对所需要的人力和物力进行了清理，并率领相关科室，参考其他体检机构的项目设置，确定了18项体检细项与所需资源，如附表3所示。第一大项目普通类，有8个细项，其中眼科、口腔和五官科的三项检查均在医院现有科室中进行，由科室医生负责检查，每项检查各需1名医生来执行；内外科检查、妇科和肺功能检查三个细项需要新招聘3个专科医生在体检科内执行；一般检查和样本采集需要新招聘2个护士在体检科内执行。第二大类放射项目设置3个细节项目，均需要体检者到放射科，由科室技师执行完成。根据附表2所示，现有放射科的相关设备月使用率都没有达到60%，从业务量来说是可以满足体检需求的。第三大项目是超声类，可以设置3个细项，其中，心电图因为需要检查者保持安静状态，不易到处走动，该项目必须放在体检科，招聘1名技师专项负责，并且，心电图机属于低值设备，购入价格较低；其他两个项目则需要

用到高值设备查。超声科现有飞利浦彩超机的工作饱和度达到了80%，但经过与袁主任沟通，体检人数如果在杨院长预计的1,000名左右，那现有机器是够用的，只是，检查过程需要占用2名科室医生和2名科室护士。第四大项是检验类，分为4个细项和8个明细项，体检科需要新招聘1名技师协助护士进行所有检验类项目的采集，所以需要体检者到超声科去进行检与送检的工作，送检器皿要分别送达检验科的临床、生化与免疫三类工作室进行化验，并根据不同时间进行结果回收。

根据附表3，所有体检项目共需医生8名、护士4名、技师5名。其中，需要用到医院现有的医生5名、护士2名、技师3名；还需要体检科重新招聘医生3名、护士2名、技师2名。此外，体检科还需要配备2名市场人员。现阶段，对体检人员的引导可以由医院前台来负责。对于新招聘人员，人力总监提出了薪酬方案，即按照现有的市场价格，医生、护士、技师和市场人员的平均薪酬和绩效提成比例为每人每月9,000元（1%）、5,500元（0.5%）、6,000元（1%）、8,000元（2%），体检科的绩效提成比例总额暂时给定收入的10%，等试运营后根据具体情况再调整。

同时，小李联合负责总务的卢副院长梳理了体检科需要新购入的基础体检设施，对比了市场报价。如含探头的超声经颅多普勒血流分析仪4台，肺功能检测仪3台，电脑6台，超声波身高体重测量仪3台等等，估计13种仪器设备，共计45台，总价值约为83.33万元，折旧期均为5年。卢副院长还根据各医技科室对高值设备的使用情况做了摸排，如果7套设备均购买，光购买需要一次性支付880万元。又根据现有医院信息系统（Hospital Information System, HIS）开单数据比对，卢副院长确定了超声科的飞利浦彩超机和检验科的全自动生化仪现有使用率已经超过60%，需要预制采购计划，价值共100万，并报备给邱总，请他做好购买或租用的资金规划。

经过与各科室、人力部和总务部的反复沟通，小李与小周根据18个项目，根据同行经验，做出了入职体检、全身体检、青年体检、中年体检、疾病筛查、中老年体检六大项套餐计划，并按男、女；精选型、商务型、全面型两大维度设计不同项目组合形成具体套餐，价格在190元至2,495元之间，客人还可以在医院官网或小程序上勾选单项检查项目进行组合和预约，享有试运营期间一般检查均不收费的优惠活动。

2月底，专案组出具的方案得到了院务会的认可，由负责后勤的副院长主持筹建工作。为了更快地占领体检市场，医院单独划分出半层楼的空间设立体检科，保障项目执行。人力总监聘请到了现有市场上有经验的从业医护人员负责体检项目的开展。体检科的临时负责人费医生是医院的专家顾问组副组长，她曾是大型三级甲等公立医院的大专家，退休后被XH医院聘请。为了体检科的顺利运行，她引荐了前同事到XH医院来担任体检科的护士长，其他人员则通过招聘来遴选。其中，费医生临时指导工作，算作其顾问职责的一项内容，不额外计算薪酬，护士长暂时和其他人员同酬，待体检科运行半年后再做调整。

## 体检科试运营

经过一个月的筹办，体检科在4月正式开展了工作。一转眼，慌慌忙忙的3个月就过去了。7月初，小周统计出第二季度体检科项目检查的情况（附表3），并按照医院财务制度和卫健委要求的报告格式做出了体检科的盈利数据表（附表4）。院长助理小李看到数据后很是高兴，因为体检科的收入和利润在第二季度均表现较佳，月均客人有1,100人次，利润率达到了32%以上。

第二天的院务例会上，各科室主任看到盈利数据后都很兴奋。眼科王主任表示，体检项目上了以后，眼科的工作饱和起来，体检时医生检查出来了一些患有眼疾的体检者，并将他们引流到门诊上看诊，大家现在都忙

起来了。口腔李主任说道，这几个月的体检，他们检查出好多体检者患牙结石，这可把口腔科的护士们忙坏了，每天都有人来洁牙，收入也上去了。不过，超声科、放射科和检验科的主任围在一起，指着数据讨论着什么。杨院长看到了，询问有何不妥，检验科陈主任指出，医技科室承担着体检工作量的90%，但收入都算进了体检科。体检者前往本来工作量就比较饱和的医技科室进行检查，一方面造成了原有患者的不满，有拥堵现象，技师与前台导医需要花比较大的精力去维护秩序，还要安抚患者和体检者们因为排队等待，人多繁杂导致的坏情绪，累得不行。医生的工作量也过于饱和，难免有一些抱怨情绪。不仅如此，大家认为，体检科的工作人员有绩效可以拿，自己忙活了半天却没拿到绩效，为什么业务收入都算进了体检科？这样未免有失公允。另一方面，体检项目在医技科室的检查项目都是依赖于科室自己的医疗设备，但体检科并没有对这些设备的成本有所分担，甚至没有计算工作人员的工作量，只计入了收入。看上去确实是盈利了，但还有隐形的成本没有算到吧？再这样下去，工作就不好开展了。随后，放射科和超声科的主任也表示了相似的无奈和担忧。听到这么一说，原本热烈讨论的会场顿时安静了下来。杨院长表示，下来再了解一下情况，想想看再说。

随后几天，小李整理了一份体检人员随机填写的反馈意见，意见中都不约而同地说到了体检项目所耗的总时间较长的问题。体检人员在反馈意见中说到，有时候去各个科室体检的时候会出现医生很忙的情况，这个时候就需要等一段时间，特别是在超声科和放射科执行的体检项目，排队排得心焦。此外，体检人员在体检项目的选择上非常纠结，在执行过程中也存在很多疑问，这给体检科的接待人员，乃至负责体检的相关医护人员带来了许多烦恼和额外的工作量。

随后，小李顿了顿，关上房门，将前几天发生的一件事告诉杨院长。原来，体检科临时负责人费医生与财

务邱部长吵了一架，原因是费医生想请一位体检界的前辈医生到医院来给大家做个讲座，后续还可以请他的团队前往医院体检科进行指导，希望医院承担系列费用，一个月时间，大约10万。但邱部长认为这是体检科的内部活动，应该从体检科的盈余里面来出，并且，这项活动能否在一定时间内为体检科运营产生效益？其效果应该怎么考评？费医生认为这种咨询虽然贵但是很有必要，自己能请动专家来已属不易，况且也是整个医院都能受益，怎么能让某个科室来承担费用。再说，咨询过后的效果那是长期的，这和短期内能不能提高体检科的收入怎么挂钩？她和邱部长争执了几天还没有结果，她认为邱部长真是钻到钱眼里了，邱部长则认为她缺乏管理思维，二人关系弄得挺僵。现在，费医生百思不得其解，逢人就讲评理，弄的大家都挺为难的。

听到这些，杨院长眉头紧缩，额头上似乎又挤出了一条皱纹。一方面，大家为体检科忙活了四个月，满心的期待却被各种意外的反馈浇凉了半截。是哪里出了什么问题吗？另一方面，医院管理层又产生了内部矛盾，

工作开展总是遇到阻力。时值措手无策之时，杨院长准备聘请咨询团队，来为运营的困境做分析与建议，找问题，想办法，解决医院现有问题，面对股东有所交代。

在整个分析中，你需要基于一些假设前提：

- 假设体检科的设立与运营效率都很高，中间不存在额外的融资、建设拖延、人员难招聘等问题，设备的购买、入账也很迅速，便捷。
- 所有的固定资产不存在建设周期，并于使用当月开始计提折旧。
- 新增设备都是以购买的方式获取，没有预计残值。
- 假设检验科的所有项目的检验从批次和质量上做到了完全有效，并在100次/批的检查要求下做到了完全有效。
- 本案例不考虑所得税等相关税费。

文中对医院和医疗项目的描述是基于真实情况改编的，对医疗专用词汇、诊疗过程的描述可能存在遗漏或不精确之处，但并不影响案例的分析。

## 附表

**附表 1：XH 医院 2016 年 - 2018 年各类科室月收入成本明细（单位：万元）**

科室分类	月平均病人数 (人次)	收入(万元)		成本(万元)	
		本科室 (门诊+住院)	医技科室	本科室 (门诊+住院)	医技科室
外科(住院)	589	209.43	444.28	423.32	364.50
内科(住院)	2,019	454.99	866.16	712.91	470.36
ICU	70	52.03	85.84	71.29	61.65
门诊	15,300	60.27	263.76	125.31	184.63

附表2：体检项目所需高值设备情况一览表

设备名称	设备编号	设备价值(台)		体检科设立前状态(按月计算)			体检科预计使用情况			备注
		价格(元)	维护费(元/年)	所在科室	满负荷产能(人次)	实际工作量(人次)	预计工作量(人次/月)	对应项目平均客单价(元/次)	预计单位材料成本(元/次)	
医用X射线摄影系统	HVE-1*	900,000	18,000	放射科	5,200	3,000	1,500	66	3	
X射线计算机断层摄影设备(CT)	HVE-2	5,000,000	100,000	放射科	3,120	1,550	500	234	4	
飞利浦彩色超声机	HVE-3*	900,000	18,000	超声科	12,480	10,065	2,000	120	4	
血细胞计数器	HVE-4	150,000	3,000	检验科**	48,000	18,000	2,800	14	5	送检上限: 100个样本 /次, 检测时间: 1~3小时 /次
一体化全自动尿液尿有形成分分析系统	HVE-5	250,000	2,000		24,000	5,000	2,500	17	10	
全自动生化仪	HVE-6*	100,000	30,000	48,000	30,000	3,000	3,000	70	35	
荧光免疫检测仪	HVE-7*	1,500,000	5,000	48,000	15,000	3,000	3,000	60	25	

\* HVE-1、3、6、7针对多项检查项目，参看附表3的细项。为计算方便，特将某项高值设备针对多项检查项目的单价与数量做了加权平均处理。

\*\* 检验科本表设计检验科送检工作量为病人数量，而非送检批量。一般来说，送检批量(即送入检测仪器的送入量)每次送入小于或等于单次送检上限。如某台仪器一次检测可以送入100个样本，实际送入量可以为20个样本)。满负荷产能是指每次送检样本达到了满样本，如100个。

附表3：体检项目与所需医护人员、专用设备一览表

体检大类	体检项目	开展项目所需人工(人)			体检科二季度开单情况				项目对应设备编号	备注
		医生	护士	技师	单价(元)	4月(次)	5月(次)	6月(次)		
1. 普通类 检查项目	1.1 一般检查(身高、体重、血压、脉搏)		1		0	616	802	778		体检科内检查
	1.2 眼科检查	1			6	216	293	310		去眼科检查
	1.3 口腔检查	1			7	223	289	336		去口腔科检查
	1.4 耳鼻喉检查	1			9	605	805	728		去耳鼻喉科检查
	1.5 内、外科检查	1			6	598	812	798		
	1.6 妇科	1			10	96	125	148		
	1.7 肺功能检查	1			134	142	188	178		体检科内检查
	1.8 样本采集(指尖采血/静脉采血/尿样采集)		1		5	623	806	777		
	2.1 胸部正位片			1	66	417	512	445	HVE-1	去放射科检查
	2.2 胸部/颈椎/腰椎/腰椎正侧位片			1	132	398	532	546		
2.3 多层螺旋CT平扫			1	234	124	160	157	HVE-2		
	3.1 心电图			1	29	627	798	769		体检科内检查
3. 超声类 检查项目	3.2 腹部彩超	1	1		91	988	1,206	1,186	HVE-3	去超声科检查
	3.3 甲状腺/乳腺/心脏/颈部血管彩超	1	1		170	605	869	806		
4. 检验类 检查项目	4.1 血常规			1(送检)	14	608	818	799	HVE-4	临床检验
	4.2 尿常规			1(送检)	17	601	795	786	HVE-5	临床检验
	4.3.1 肝功能15项				128	101	138	134		
	4.3.2 血脂7项				68	125	157	160		
	4.3.3 肾功5项			1(送检)	46	103	158	151	HVE-6	生化
	4.3.4 血糖				4	388	502	516		
	4.4.1 乙肝两对半				72.5	364	468	459		
	4.4.2 甲肝抗体				17	252	356	336	HVE-7	免疫
	4.4.3 丙肝抗体			1(送检)	48	264	328	346		
	4.4.4 戊肝抗体				23	222	368	329		

附表 4：体检科 2019 年第二季度试运营盈利情况表（单位：元）

项目	备注	4月	5月	6月
<b>营业收入</b>	按照附表 3 计算的项目收入总和	<b>449,907.00</b>	<b>595,217.00</b>	<b>574,950.50</b>
<b>营业成本</b>				
<b>一、人员经费</b>	每类人员按照工资加收入提成计算所得	<b>110,990.70</b>	<b>125,521.70</b>	<b>123,495.05</b>
医生		40,497.21	44,856.51	44,248.52
护士		15,499.07	16,952.17	16,749.51
技工		20,998.14	23,904.34	23,499.01
市场人员		33,996.28	39,808.68	38,998.01
<b>二、药品费</b>		<b>410.00</b>	<b>680.00</b>	<b>650.00</b>
<b>三、卫生材料费</b>		<b>2,785.35</b>	<b>3,639.20</b>	<b>3,537.15</b>
可计费卫材	向病患单独收费的耗材，如针管等。	0.00	0.00	0.00
不可计费卫材	不向病患单独收费的耗材，如棉签，耦合剂等。	2,785.35	3,639.20	3,537.15
<b>四、固定资产折旧</b>		<b>54,888.88</b>	<b>54,888.88</b>	<b>54,888.88</b>
其他设备	非检查高值设备以外的设备，如办公桌椅、心电图机等	13,888.88	13,888.88	13,888.88
大楼折旧	体检科所用空间占比分得	41,000.00	41,000.00	41,000.00
<b>五、无形资产摊销</b>	医疗会计规定	<b>1,500.00</b>	<b>1,500.00</b>	<b>1,500.00</b>
<b>六、提取医疗风险金</b>	医疗会计规定	<b>500.00</b>	<b>500.00</b>	<b>500.00</b>
<b>七、其他费用</b>		<b>135,000.00</b>	<b>200,000.00</b>	<b>205,000.00</b>
本级发生	在体检科内发生的其他费用	50,000.00	80,000.00	80,000.00
上级摊入	按照医疗会计规定医辅与行政部门摊入体检科费用	85,000.00	120,000.00	125,000.00
<b>营业成本合计</b>		<b>306,074.93</b>	<b>386,729.78</b>	<b>389,571.08</b>
<b>营业利润</b>		<b>143,832.07</b>	<b>208,487.22</b>	<b>185,379.42</b>
<b>利润率</b>		<b>31.97%</b>	<b>35.03%</b>	<b>32.24%</b>

注：根据正文或其他表格计算可能有小额偏差，具体以本表数据为准。

# 一次危机应对引发的风险管理思考

吕清蕾 CMA, 某企业高级财务经理

## 引子

AB公司是一家具有百年历史的外资医药企业，2010年后开始进军中国地区业务，在经历了最初几年的市场铺垫之后，2015年左右开始进入了一个快速成长期。在快速发展阶段AB公司中国区的业绩确实是十分亮眼，本地业务一跃在其全球业务中名列前茅。殊不知不久之后一场危机正悄然形成，最终给了AB公司中国区管理层一记当头棒喝。AB公司是如何应对危机的呢，经历了危机之后的公司将作出怎样的改变，这场危机给公司未来的发展战略带来怎样的影响……

## 合作共赢

众所周知医药行业在“两票制”<sup>1</sup>的政策要求下分销体系的集中度较高，而AB公司在中国的业务虽然增速很快但总体体量仍不能与一些知名大药企相比，此时正试图寻找规模和战略与自身更加匹配的经销商。M公司是当时行业当中一颗冉冉升起的新星，作为上市公司财务数据也非常亮眼，所以很自然地进入了AB公司的视线。M公司是一家成立超过二十年的医药企业，由中药经营起步依托逐步建立的全国医药分销网络体系，至2015-2016年时已经成为集药品供销一体化的大型医药民营企业之一。当企业经历多年发展建立了自己的分销渠道之后，M公司认为利用渠道的优势在做中药销售的同时完全可以兼顾西药的销售。因此当时M公司战略布局新型业务模式，有意更多引进西药尤其是优质进口西药的分销业务，实现中西药业务的协同效应。AB公司与M公司可谓是一拍即合，AB公司将一个希望快速发展产品的经销权给了M公司，M公司可以为AB公司拓展市场提供渠道支持和非常优质的服务，而引入AB公司的产品也为M公司新的战略版图拼上了一块闪亮的拼图，两家公司都认为是合作共赢的局面。

## 风险初现

2018年12月的一天，AB公司的财务经理李晓晨看到应收账款报告发现了M公司有一笔货款逾期了（订单192115见附注一）。李晓晨知道M公司的付款一向特别准时，从来都不需要做日常的催收工作，这次发现了逾期的账款觉得有点奇怪，他立即向CFO张涛做了个简单的汇报。由于是第一次发生这样的事情，张涛给商务总监李阳打了个电话询问此事。自合作以来李阳就与M公司保持了非常良好的沟通，接完张涛的电话李阳就去找了M公司相关的联系人。李阳很快就得到了反馈，M公司称他们是上市公司，财务部要求年底控制一下付款，到明年年初就会支付。张涛很快就知道了这个反馈，他没有说话，但是心里开始留了一个问号——上市公司这样的操作虽不算违规，但显然不是一个好的信号……

<sup>1</sup> “两票制”指药品从生产企业到流通企业开一次发票，从流通企业到医疗机构开一次发票

张涛一方面主动地进行应收账款催收工作，另一方面从其他渠道关注M公司的动态收集了各种信息。他发现，M公司对于外部融资的依赖程度很高，甚至已经面临一些外部融资到期无法兑付的风险。而且高比例的外部融资一定带来高额的融资成本，这对企业也造成了很大的负担。另外，M公司的实控人为了借新债还旧债，对外质押了大部分的股权。因此，张涛形成了一个初步的结论，M公司的确面临很大的资金压力，很可能无法偿付应付账款。

尽管有逾期付款，但此时还有一个订单需要发货。由于行业的经销模式和进口药品复杂的供应链情况，一般经销商是提前好几个月就下了订单的。（见附注一）根据之前的订单计划，12月有一批货需要出运（订单192116），且考虑欧洲那边圣诞节的假期，这批货已经定了12月中旬的海运。为了M公司的一笔逾期付款，难道要停掉这批货的出运？张涛找来了供应链经理徐莉莉，他假设这批货暂不出运，等待如M公司所说下一年年初付款之后再出运。徐莉莉说，以她的经验1月份订舱不算容易，且我们并不确定对方会什么时候付款，等到对方付款之后再订舱，船期可能会赶上2月份的农历新年，如果最终的船期到港口在3月份的话，经销商的实际库存会低于一个月的销量，会引发销售终端断货的风险（见附注二）。在与销售总监王睿沟通后由管理层集体决定，还是先出运这批货，但需要密切关注M公司的付款情况。

## 危机时刻

时间一晃就过了2019年的农历新年。此时，M公司仍未支付AB公司在两个月前已逾期的货款，且拒绝给出明确的回款时间。其给AB公司带来的风险也从一般性的单笔资金付款违约升级为重大财务和营运风险，危及经营。

春节假期后回公司上班的第一天，总经理马先生认为不应该再抱有侥幸心理，宣布AB公司要开展一系列的危机管理，成立了由CFO张涛商务总监李阳、供应链经理徐莉莉、销售总监王睿和财务经理李晓晨共同组成的危机管理项目组，张涛任项目组的负责人。张涛立刻召集了项目组会议，制定危机行动方案。他首先发言称，当下有两个迫在眉睫的问题：第一，12月份出运的订单192116将如期在一周后运抵M公司所在的港口，这批货一部分清关所需的资料仍然掌握在我们手中，需要决定是否允许M公司去正常清关。第二，还有一个M公司在去年11月下下的订单（192117），原计划是2月底之前出运，需要决定这个订单是否按原计划出运。接下来，商务总监李阳梳理了药品招标政策，他强调了断货会带来的重大负面影响。销售总监王睿立马接着说，“整个销售团队确认了今年的销量目标，现在团队士气很好，可别因为断货影响销量呀！”供应链经理徐莉莉听了立马表态说，她会全力配合供货，“但是国际航运有各种不确定的因素，进口清关也有不少复杂的情况，所以订单192117不出运真的可能来不及”。

讨论了一圈财务经理李晓晨一直在一旁默不作声欲言又止，他觉得各个部门说得都有道理，但要是192117订单按原计划出运就可能造成比当前更大的应收账款风险，这时候财务部门是不是应该出声叫停呢？不过他也了解持续供货的重要性。因此，他提出，“考虑到M公司的付款情况，如果按计划出运192117订单，我们必须要对应收账款风险作出应对”。张涛很认同李晓晨的观点，他提出断供风险和应收账款风险都需要管理。最终项目组决定订单192117仍然按原计划出运，但下一步要兵分两路。一是由供应链继续联系M公司正常清关一周后到港的货物，继续由商务总监向M公司追讨逾期的货款，并且由商务部门负责确保现有M公司的库存能很好地维持市场的供应。另一边，尽快各部门协同做经销商替代计划。

## 补救方案

3月中下旬，商务总监李阳做好了经销商替代计划。他选择了新的经销商C公司来接手该产品并通过了公司批准。经过项目组成员的集体讨论，结合变更经销商的实务操作（附注三），认为2月底已出运的那批货较好的方案是转售给C公司。供应链经理徐莉莉提出，这需要先与M公司终止协议且终止该订单，同时与C公司签完新的经销商协议并重新下订单（192117B）。2月底出运的订单是海运方式，按照船期将在4月10日到达M公司的港口，如果在4月10日之前完成上述步骤，可以选择即刻订舱，空运返回工厂的起运港，再经空运运至C公司所在港口。这样一来一回利用空运比海运节约的运输时间，能赶在6月底之前确保订单192117B的货经由C公司开始供应市场。

然而根据新的计划，在192117B订单付款之前（该应收账款的到期日预计为11月底）该产品不会有现金流入。而该产品所在部门和相关人员仍然需要照常运营，且为防止断货，AB公司预计仍需为192117B的下一个订单192118向供应商工厂支付货款，因此一定会有相关的现金支出。因此，虽然AB公司通过替换经销商降低了断供风险和应收账款风险，它仍面临着短期资金流动性风险。

张涛和李晓晨初步讨论后，一致认为无法开源就必须节流，所以做好这段特殊时期资金管理的关键是如何做好现金支出端的管控。张涛提出，公司经过这几年的全面预算管理，已经形成了较好的预算管控机制，此时可以尝试换一个预算管控的方式。他要求李晓晨计算公司的风险敞口，并从预算管控角度出发，起草一份危机下公司的预算编制方案。李晓晨接到任务，深感责任重大，立刻着手行动。

## 运营方案

经历了一段兵荒马乱后，AB公司的该产品开始恢复正常的生产供应和销售，财务部也已经开始执行新的预算方案。但此时的张涛依然不轻松，因为他发现即便是替换了新的经销商之后公司的信用风险敞口仍然很大，他认为其中有两个重要的影响因素。第一是运输方式。由于药品本身需要温控运输，且考虑到运输成本和破损率等一系列因素，海运的运输方式虽然时间长但满足了其他的各方面要求，作为首选的运输方式。第二是回款账期。由于医药行业全渠道回款较慢且经销商的配送毛利率较低，所以经销商都非常在意回款账期。行业普遍接受的回款账期与经销商的库存水平相当，且账期从货物到港开始计算。由于该产品处在销量快速增长的阶段，加上AB公司所不愿意承担的断货风险，因此过去一段时间与经销商约定安全库存为三至四个月。

在这次决策小组的密切合作中张涛和徐莉莉有机会进行了数次头脑风暴，最终以供应链为切入点改进了运营方案。在张涛和徐莉莉与工厂经过多次讨论，终于在2019年年中时改变了该产品供应链的策略。工厂答应排产计划由Make to Order(MTO)改为Make to stock(MTS)（附注四）。有MTS的模式做前提，张涛提出了将经销商的安全库存水平降低至两个月，如果销量超预期增长导致实际库存水平更低，可以选择穿插空运的方式及时补足经销商的库存以避免发生断货。

张涛通知李晓晨，财务需要配合供应链一起将新的方案落实，争取下一个订单192118就能用新的方案操作，同时希望李晓晨评估一下新的运营方案对财务状况的影响。李晓晨欣喜地意识到，新的方案不仅避免了固定的

leading time (交货期)，从而能及时根据市场的销售情况作出调整，还帮助公司缩短了营运周期、缩短了DSO (Days Sales Outstanding, 应收账款周转天数) 和降低了营运资本。此外，张涛还和李晓晨一起积极寻求信用证和信用保险等各种方案，希望全方位地建立起信用风险管控。

## 后危机时代的风险管理思考

整个危机管理在历时几个月，并且几经波折后终于让AB公司走出危机，该产品也恢复正常的生产和销售。在确定顺利地将招标主体人全部替换成新的经销商之后，AB公司立刻启动了法律程序，将用法律的手段处理一直未能收回的应收账款。张涛没有停下思考的脚步，他开始思考更深远的意义，比如公司是如何会陷入这个危机的？公司到底在风险管控中出现了什么问题？他认为公司需要在这次危机中学习，需要有持续的风险管控意识，建立起风险管控的机制，这样才能为业务的发展保驾护航，让公司持续且健康的发展。风险管理任重而道远！

### 附注一：AB公司案例产品的订单信息

订单号	客户	数量(盒)	单价(元)	运输方式	订单状态信息
192115	M公司	480000	50	海运	红色
192116	M公司	480000	50	海运	黄色
192117	M公司	480000	50	海运	灰色
192117B	C公司	480000	50	空运	蓝色
192118	C公司	480000	50	空运	绿色

年份	2018	2018	2018	2018	2018	2018	2018	2018	2018	2018	2018	2018
月份	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
订单日期						红色			黄色		灰色	
运输日期									红色	红色		黄色
付款日期												红色

年份	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019
月份	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
订单日期												
运输日期												
付款日期												

### 附注二：中国药品市场经销模式和处方药市场准入

中国药品市场的经销模式：药厂将药品销售至总经销商，总经销商通过其分销渠道销售至各省市级经销商，最终由省市级经销商配送药品至终端医院或药房。处方药在市场准入方面设有门槛，即药品需要经过每一个省级招投标确定配送商及配送价格。如果一个药品在省级招标中中标，但最终无法履行市场供应，那么相关药厂很可能会上省级招标办的黑名单，断货的风险不单会是经济上的损失，还会对企业以及相关的品牌形象造成很大的影响。

### 附注三：药品经销商变更流程

更换药品的全国总经销商是一件涉及到方方面面且程序复杂的过程，总经销商通常会作为省级招标的投标主体人，因此就需要向每个省级招标办申请更换投标主体人。更换完主体人的省份就可以由C公司供货，未更换完的省份仍需要由M公司供货，部分省份在更换完主体人之后新老经销商可同时供货，直至原经销商最后一次进口的货物销售完。

### 附注四：AB公司产品直接相关营运支出

毛利率	70%	产品成本需要在发货时支付	
人员成本	2,400万元/年	假设每月平均支出	没有账期
销售和市场费用	1,500万元/年		平均账期30天
其他管理费用	300万元/年		平均账期60天

### 附注五：Make to Order 和 Make to Stock

Make to order 的模式是工厂设置一个下订单的前置期，工厂在接到订单后排期生产，并保证在前置期限内交付货物。Make to stock 的模式是工厂预先拿到产品一定时期内（比如一年）的销售数量，事先排期生产并保证随时有一定数量的库存在工厂的仓库里，库存数量也需事先约定。Make to stock 的模式适用于成熟且销量稳定的产品。

# 危机中的生机——卡里普索的诞生

王琳 CMA, 上海中美联运有限公司 中国区总经理兼财务总监

## 引言

近年来,随着中国对外贸易的不断开展,进出口市场需求不断增长,进一步带动国际货运代理市场的发展。货运代理公司一时风头再起。2020年新冠疫情在全球爆发引发运费疯涨、港口拥堵、一箱难求。货运代理作为国际贸易中不可或缺的一环,承载着船公司和货主,行业发展前景的不确定性陡然上升。

货运代理公司(以下简称“货代公司”)一般与船舶、航空公司签订合作协议,在货主与承运人之间扮演中间商的角色。一方面,货代公司包下特定运输线路的货物存储舱位再转卖给下一级货运代理或终端消费者,从中赚取价差;另一方面,货代公司也接受客户委托,代理或协助办理租船、报关、报验等事项,从中收取服务费用。但当疫情来临时,上游舱位所有方和下游终端消费者同时面临经营上的调整,货代公司作为中间商面临着上下游两方的压力,处境极其艰难。

由于疫情无法得到有效地遏制,使得中国出口的大量集装箱滞留在国外港口无法回流,从而导致货运的成本急剧增加。缺箱、爆仓、运费暴涨,货代行业面临着前所未有的压力。再加上疫情在全球范围内多个国家全面爆发,各国海关的进出口政策、检验检疫手续变化频繁,导致到货的时效性无法保证。一方面,运费持续上涨。另一方面,准点率持续走低。承诺的服务做不到,承运的货物中途停运,无法履约。所有这些因素叠加在一起,加剧了货运代理行业与客户紧张的关系。作为货代核心竞争力中的服务质量下降明显,客户满意度呈现新低。“所有的危机背后,其实都蕴藏着巨大的转机。”有时候危机,亦是转机。在困境中痛苦挣扎的同时,恰恰也隐藏着一些新的机会。

## 疫情下的自救

2020年下半年,在中国国内疫情初步得到控制后,疫情防控进入常态化阶段。上海皇意供应链有限公司(以下简称“上海皇意”)的首席执行官Simon望着31层办公室外熙熙攘攘的窗景陷入了沉思。上海皇意由中意合资,成立于2019年3月,是一家直接服务终端消费者的、专注中国—意大利海运线路的货运代理公司。意大利总公司RIF Line International S.p.a.位于罗马,成立于2007年,在全球52个国家设有办公室或联络处。此时正值大量PPE<sup>1</sup>从中国出口到欧美,短时间内造成空运运价的大幅上涨。Simon以他在货代行业中二十几年的资历预测,随着国外疫情的进一步蔓延,国内产品大量出口的局面应该会进一步加剧,届时海运运费上涨和舱位紧缺几乎不可避免。如果不尽快想出对应的策略,上海皇意可能就无法兑现其对客户的承诺—公司设立的初衷就是为广大国内外客户的个性化需求提供优质的服务,信守承诺是上海皇意不变的初心。经过几天的深思熟虑,一个大胆和冒险的想法

<sup>1</sup> Personal Protective Equipment, 个人防护物资

在 Simon 脑海中应运而生。虽然皇意公司一直是 NVOCC 无船承运人<sup>2</sup>的身份。但是以目前的形势来看，Simon 觉得直接向船舶公司支付固定日租金的形式定期租船<sup>3</sup>，而不是以传统的无船承运人的身份在市场上购买舱位可能是一个解决办法，但他需要进一步确认这个想法的可行性。很快，Simon 召集了他的得力助手：财务总监 Michelle、业务总监 Peter 和运营总监 Steven（见图 1），准备进行一次头脑风暴。

## 首次会议 — 大胆的设计

会议伊始，Peter 有些沮丧地说道：“刚刚挂了意大利客户的电话，本来这个月要出的货物又因为找不到舱位而无法出货。”Michelle 紧接着补充了具体的数字：上个月的营收又同比下降 10%。

Simon 拍了拍 Peter 的肩膀，开始畅谈了他的想法。Peter 听后立即眼前一亮，说道：“如果能够解决舱位短缺的问题，我马上就可以通知客户出货事宜。他们一定非常高兴。”Steven 则皱着眉头说：“可是光租船无法解决码头停靠等问题，而且维系船舶运转的人员、设备短期也很难跟上。所以光租船还是无法解决整个供应链，我们还需要找集装箱。”Michelle 接着说：“还有资金呢？我们目前账面上的现金可不足以支撑你提到的这么多费用。”Simon 清了清喉咙，淡定地说：“Peter 你下周一给我一份销售预测表，我需要知道我们下半年到明年上半年的业务量。Steven，我们两个明天一起去拜访船东和集装箱供应商。Michelle，届时你根据这些业务数据，出一份资金预算书。”

## 第二次会议 — 采集信息

一个月后，Simon 再次召集了会议，希望了解各部门在此事上的进展。Peter 一早就在会议室焦急等待会议的开始，因为根据他最近与客户的沟通交流，客户非常期待公司的租船方案。在目前全球供应链不确定性加剧的背景下，租船能够极大的缓解出货压力。Peter 以去年同期的业务量为基础，结合这两周与客户的电话沟通后情况制作了一份销售预测表。保守估计今年下半年到明年上半年销售收入为 36,500,000 美元（见表 1），Peter 补充说明租船可以维持当前的业务量甚至将会带来不容小觑的业绩上升。Steven 姗姗来迟，手上带着厚厚的一叠资料，急匆匆的踏入会议室。继上次会议后，他与 Simon 一同拜访了三四家船东，也感受到了不少来自于船东的冷言冷语和阻碍。Steven 没好气的说：“哎，每当我们递上我们货运代理的名片，如今那些“朝南坐”的船东都不愿意搭理我们。我好几次都是低声下气的恳求他们才有见面的机会。租船可不仅仅是包一条船，其中涉及到码头、集装箱、设备、人员等方面因素。”说罢，便在投影仪上展示了他和通宵达旦好几晚整理出的成本和运营数据。

Michelle 紧接着展示了需要投入的资金和财务报表的预估。原来 Michelle 在最近的一个月也连着召开了几次部门会议。最近新入职的 Zoe 是一名美国注册管理会计师持证人，由于出色的工作表现，尤其受到 Michelle 的器重。而财务部的老员工 Nancy 毕业后进入公司工作至今，平时工作按部就班，是典型的“守旧派”。由于此次会议关系

<sup>2</sup> 无船承运人是指按照海运公共承运人的运价本或其与海运公共承运人签订的服务合同支付运费，并根据自己运价本中公布的费率向托运人收取运费，从中赚取运费差价。在直达运输的情况下，无船承运人还负责安排内陆运输并支付内陆运输费用；在提供国际多式联运服务中，国际货代实际上以无船承运人的身份承运货物

<sup>3</sup> 定期租船合同的承租人负责船舶营运。在航次租船合同中，船舶的营运全部由船舶出租人负责，支付包括燃料、港口使用费在内的一切营运费用，与班轮运输一样完成货物的航次运输，实际上扮演着承运人的角色，对完成该航次的货物运输向承租人负责

到公司的重大决策，Michelle 将业务部门和运营部门给到的数据下发给 Nancy 和 Zoe，要求她们各自进行投资回收期的测算分析。Zoe 接到这份任务后，感叹道自己学到的管理会计终于有了用武之地，工作起来格外兴致勃勃。Nancy 则一如既往死气沉沉的走入办公室。2 周后，Michelle 独自在会议室看着两人的报告，若有所思。Nancy 在报告中洋洋洒洒的写上此次项目的回收期在 2 年，而 Zoe 的报告中说到可能需要将近 3 年的时候这个项目才可能回本。两人在净现值的计算上更是有相当大的差异。半晌，她立刻将 Zoe 叫进了办公室，两人一直聊到中午仍意犹未尽。Zoe 还向 Michelle 谈到了此项决策的财务风险。

第二次会议后，Simon 长吁一口气，他的计划总算是有了实质性的进展。在下个月的董事会议上，他打算将他的计划向意大利的董事们呈现。

## 来自总部不同的声音

时间来到了当月的全球董事会议，Simon 用他激昂的声音在电话视频会议中将这份计划书向总部娓娓道来。话音刚落，彼岸传来自意大利总部销售经理 Emilio 兴奋的声音：Simon 你真是个天才！这个方案马上可以解决客户的问题。由于全球疫情我们的运营效率大大降低，近段时间一直接到客户的投诉。我们急需改变这种局面。租船的主意听起来太棒了！

听罢，一旁意大利总部财务总监 Alexander 却表情凝重起来，说道：按照目前的全球宏观经济情况，企业很难向银行借债。况且这项投资的财务风险也很高，比如外汇的变动；而且如果未来全球疫情好转，海运价格下降，就会导致经营杠杆过高。

基于之前 Michelle 提出的资金和回收期的问题，Simon 早已在董事会会议前就已经预料到这位财务总监的担忧。Simon 不紧不慢地说，Alexander 的担忧完全切合实际。所以我需要总部各位的通力支持。我希望我们能够向客户提出签订以年计的运输服务合同，这样能够提前收到客户预付款。一方面可以解决大部分的资金问题，另一方面也保证了在未来市场的不确定性下我们仍然可以拿到这些订单。

此时他已经注意到董事长 Giorgio 紧皱的眉头逐渐舒展，继续说道：“各位董事们，虽然这一方案在实施中有着种种挑战，但请认识到这是当下最为可行的方案。如果不采取行动，我们将无法履行我们对客户的承诺——无法交付他们的货物”。

会议的最后，董事长 Giorgio 要求 Alexander 提供更多的财务资料，并嘱咐意大利总部销售经理 Emilio 进一步向客户落实有关签订年服务合同的事宜。

## 决定性的投票

一个月后，意大利总部销售经理 Emilio 与客户沟通后带来了一个好消息：客户愿意接受预付款方案，并且同意将由美金为支付货币来支付预付款。这是 RIF Line 与客户长期合作关系积累下来的信任感。他们的共识是一致的，那就是长期共赢。

董事会常务董事 Francesco 在出席会议中也提出了 RIF Line 期望与客户建立更紧密更长久的联系。

意大利总部财务总监 Alexande 冷不防对 Simon 说道，我们集团要求的 WACC 是要在 10%。你目前的项目书中只达到了 8%。

面对一旁列席董事们的错愕，Simon 不慌不忙，将他提前就准备好的回应娓娓道来。

会议的最后，董事长 Giorgio 投下了郑重的一票。

**表 1：上海皇意供应链有限公司 2020 下半年 - 2021 年上半年财务预测指标（单位：美元）**

收入	36,500,000
资本成本（全年）	5%
初始资本投入	第一年年初 2,000,000
税前现金流入	第 1,2,3 年年末 每年 1,000,000
运营成本（按照日租金 80,000 美元）	29,200,000
毛利润	7,300,000
税前利润	6,320,000
所得税税率（全年）	25%
净利润	1,580,000
净营运资本	1,000,000
净资产	1,000,000

数据来源：本表格为虚拟数据

**图 1：上海皇意组织人员示意图**



# 杭娇公司共享经营模式下的供应链管理

康萍 浙江开放大学 教授

王淼 杭州藤椒品牌 财务经理

## 一、引言

杭州杭娇公司是一家于2022年3月成立的创新型电子商务公司。刚刚注册成立就碰上疫情管控，被迫推迟开工。在封控期间，公司老板老姜整日冥思苦想，疫情中怎么避免自己的损失呢？如何自保？如何减少资金投入、加速公司运转、用最少的钱做更多的事呢？

创业的压力宛如一座大山缓缓压向了公司老板老姜瘦小的肩膀。在召集身边的朋友头脑风暴过后，一个共享经营方案跃然纸上：采用与第三方劳务公司共享的合作模式，以实现生产共享，服务共享，仓储物流共享。那么，哪些业务服务可以共享？哪些岗位的人员可以共享？共享经营模式下，作为共享模式的需求方，怎么把自有员工和共享员工在工作中紧密联系在一起？成了老姜的新课题。

共享经济作为一种新型的服务供给和消费模式，在以创新驱动引领高质量供给、满足人们多层次需求方面的作用日益显现。随着科技的不断发展，以大数据、云计算以及物联网等技术为基础，除途家、分答、共享单车、滴滴出行等一系列创新型平台成为引入共享经济模式的典型范，越来越多的共享服务类公司逐步浮现，例如劳务公司推出的共享财务、共享客服，以及快递物流推出的共享云仓等等。共享经济通过“互联网+”、人工智能、云计算等科技赋能，再加上数字化平台运营，使得生产服务的范围、规模大大增加，生产服务成本降低，效率大大提升。

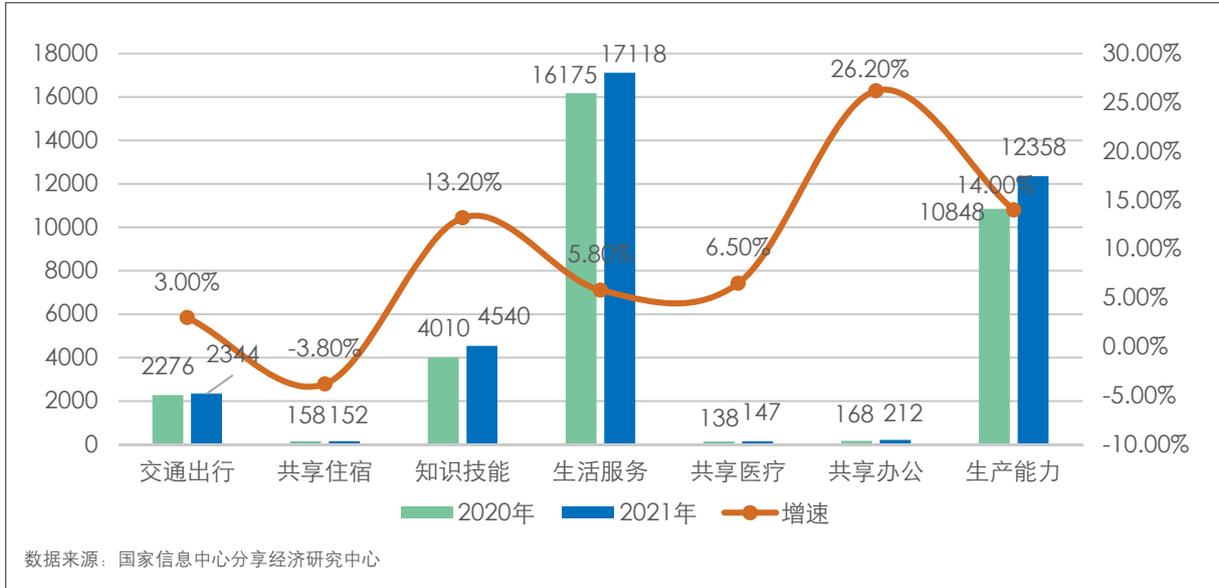
根据《中国共享经济发展报告（2022）》，2021年我国共享经济市场交易规模约为36881亿元，与2020年相比增长约9.2%，其中共享办公增长26%，共享生产增长14%。知识技能共享增长13.2%，增速进一步提升。从市场结构上看，位居共享经济市场规模前三的领域分别为生活服务（17118亿元）、生产能力（12368亿元）、知识技能（4540亿元）。2020-2021年我国共享经济概况见图1。

在共享经营理念的影响下，越来越多中小企业根据自身需求，开始尝试通过共享工厂、共享仓储、共享客服、共享财务等方式，节约企业运营成本，并实现企业信息流、物流、资金流、商贸流的有机配合。比如，生产资料共享通过盘活空余云平台、车间、厂房等，使中小企业获取和使用资源的成本进一步降低。

## 二、杭娇公司的组织结构

目前杭娇公司目前主要销售韩国SNP美妆护肤产品。其通过短视频策划及拍摄、明星达人孵化、品牌推广及商品渠道分销等多个业务板块，整合优质丰富的艺人及媒体资源，定制主流平台网络直播，帮助品牌全方位布局宣传，

图 1：2020-2021 年我国共享经济概况

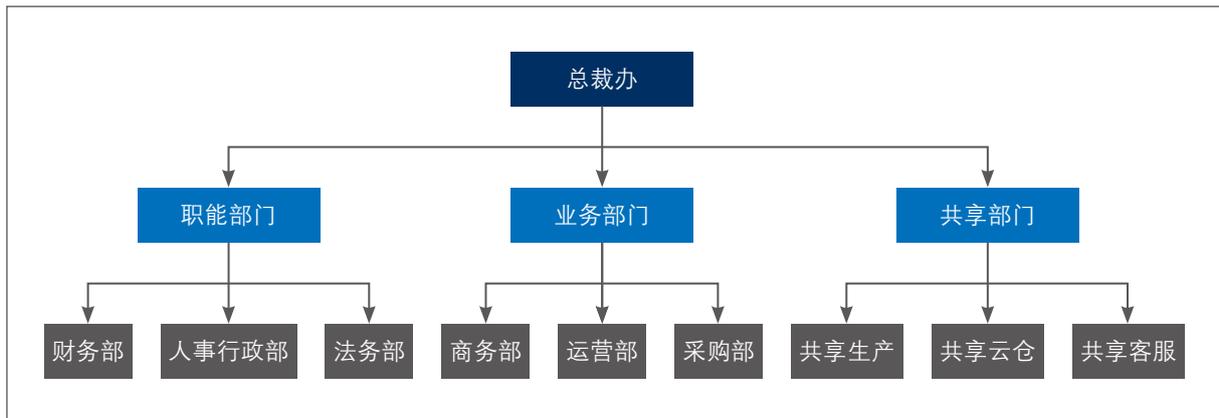


以人、货、场三位一体的特色模式，帮助品牌实现有效转化。由于公司还在创业初期，资金及人员配置尚未完善，现团队只有 20 人，主要由职能部门（含财务部 3 人，人事行政部 2 人，法务部 1 人）、业务部门（商务部 7 人，运营部 3 人，采购部 3 人）组成。

公司对共享服务的工作模式进行了调研，并动用各方资源，寻找共享合作对象，通过了解、筛选、双向沟通，与第三方劳务公司达成了合作协议。

这样，公司的客服部、仓储部、物流部采用与第三方劳务公司共享的合作模式，即生产共享，服务共享，仓储物流均共享。组织结构图见图 2。

图 2：杭娇公司组织结构图

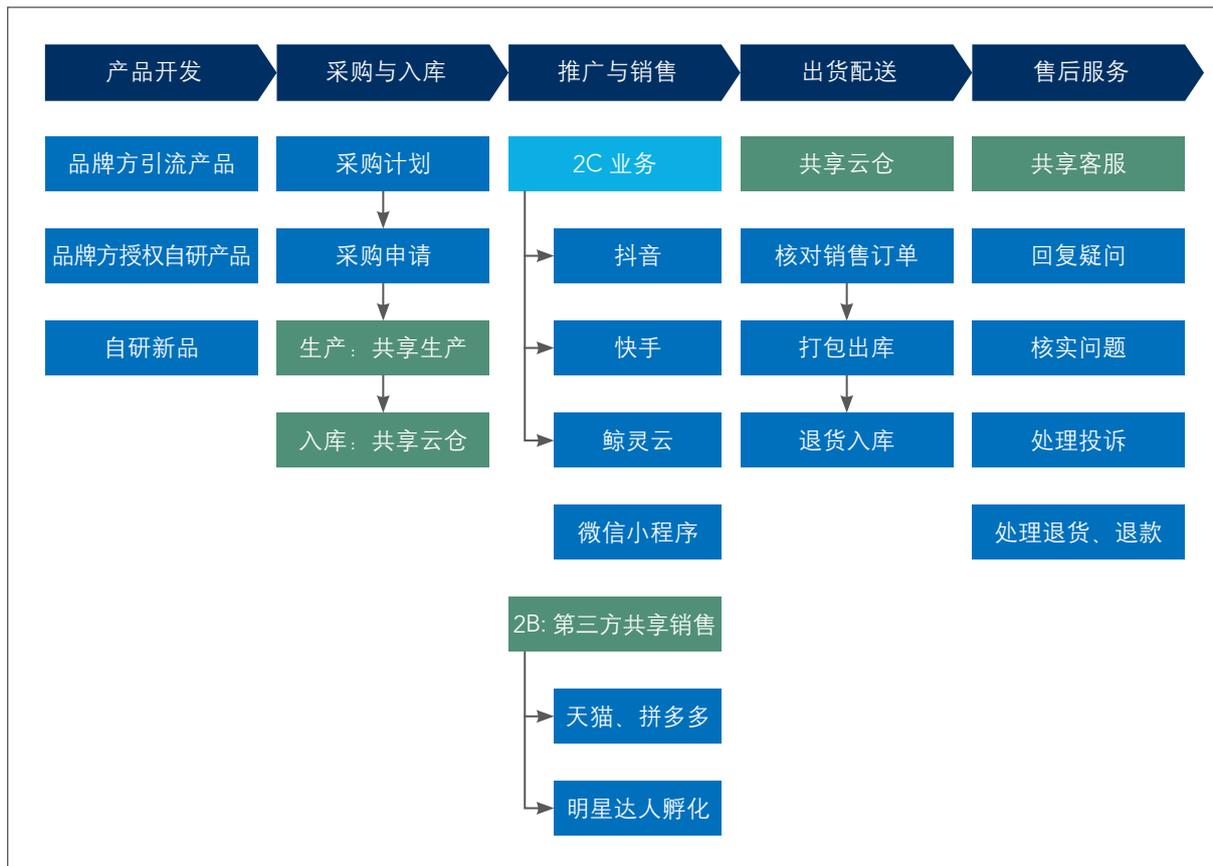


### 三、共享经营模式下的供应链

虽然比较仓促，但一顿操作，杭娇公司的供应链业务模式很快就搭建好了。

公司供应链管理流程图见图3：

图3：杭娇公司供应链管理流程图



**1. 产品开发。**杭娇公司经营的产品包括引流品牌方产品、品牌方授权的自研产品、自主开发新品。目前引流的品牌方主要是韩国 SNP 美妆护肤产品，以及在得到 SNP 品牌方授权的情况下，自行研发产品。公司未来的目标是自行研发新产品，自创品牌，进行质量把控，包装设计，大货跟样，以保障公司产品的质量。

**2. 采购与仓储。**商务部门进行市场调研，掌握产品流量方向，向产品采购部门提出产品需求，样品确认后，进行卖点整理，制定营销方案，追加渠道销售合作，进行销售预测。产品采购部门会根据商务部门调研分析的销售需求，以及各分销商发起的采购订单，统一下单采购或委托代工厂生产产品。引流产品主要向品牌方韩国 SNP 直接采购，由品牌方代发至共享仓库。品牌方授权的自研产品、自主开发的新品，采购部向委托代工厂推送产品订单，由代工厂生产并代发至分销商或企业的共享仓库。

**3. 推广与销售。**公司的销售渠道分为 2C 和 2B，针对不同的销售渠道，公司采用不同的销售方式。2B 业务主要有：抖音、快手、鲸灵云等线上平台，也有微信小程序、快团团拼单等线下分销。由于初始资金匮乏，人手实在有限，为了配合公司发展战略，快速步入正轨，公司积极开拓与第三方合作的共享销售模式，形成 2C 业务。2C 业务主要

利用天猫、拼多多网络平台，由第三方公司提供的共享人员代为运营业务管理。另外，采用与达人合作，进行短视频推广、直播宣传等方式进行销售。

**4. 物流配送。**共享云仓负责承接货品的保管工作，入库验收、效期管理、组装拆卸、打包出库，退回入库等等也由共享云仓负责。客户的销售订单由供应链系统自动获取，运营部进行审核，共享仓库根据系统推送的已审核订单，打印物流单号，关联上传至供应链系统。对于退货产品，经审核后，也进入共享仓库。

**5. 售后服务。**售后服务由共享客服负责。共享客服都经过统一的培训，拥有完整的售后处理话术，及对在售产品的简单了解。面对顾客提出的售后申请，他们可以自主判断是否同意售后理赔，拒绝退货时的补偿与产品赠送也都由共享客服全权负责。针对每笔售后订单，客服会进行登记整理，包括理赔金额与退回产品数量信息。

经过近半年的运营，共享经营运作模式对公司业务的开展起到了积极的作用，公司产品排退成交情况如表1所示。

**表 1：2022 年 3-8 月产品排退成交情况**

商品名称	排退成交金额	成交额占比	成交件数
SNP 燕窝玻色因臻润护肤套盒	456.57 万	58%	15,269
SNP 爱神菲海洋燕窝补水睡眠面膜	105.56 万	13%	13,200
SNP 爱神菲海洋焕肤净肌泥膜	64.87 万	8%	22,266
SNP 水瑜轻透修护隔离防晒乳	60.23 万	8%	17,530
SNP 爱神菲海洋燕窝补水精华面膜	53.64 万	6%	7,026
SNP 爱神菲海洋燕窝补水洁面乳	22.31 万	3%	9,873
SNP 燕窝焕肤旅行迷你套盒	21.17 万	3%	5,428
SNP 玻尿酸水光透润面膜	8.73 万	1%	2,731
合计	793.08 万	100%	93,323

公司收入、利润数据不断攀升，展现出了良好的发展态势，老姜及整个团队深受鼓舞。公司主要经营数据见表2。

**表 2：杭娇公司 2022 年 3-8 月主要经营数据（单位：万元）**

项目	3月	4月	5月	6月	7月	8月	合计
收入	22.89	89.85	138.10	289.46	335.50	445.98	1321.78
成本	13.44	47.62	66.29	128.94	188.52	236.37	681.18
毛利	9.45	42.23	71.81	150.52	146.98	209.61	630.6

老姜看到不断增长的销售额，内心非常高兴，很受鼓舞，他召开全员季度分析会，会上他对共享经营的工作模式大为赞赏，认为其不仅加快公司运营脚步，同时也为公司节省了很大一部分资金成本，获取了一些公司暂时不具备的能力，也帮助公司分散了风险。在制定下一季度销售计划的同时，针对最近几个月的运营情况进行复盘，他希望抓住流量热潮，让公司销售额飞跃增长。

#### 四、共享经营模式下供应链管理产生的问题

在复盘讨论会上，各部门反馈了公司运营中的一些问题。

运营部提出了仓储快递发货慢，评分低于平台考核标准的情况。另外，客服回复不及时，接待超出时长，评分也低于同行，导致店铺评分整体拉低，影响销售流量。

财务部王经理认为问题主要表现为实物流、信息流的运行不畅。公司的生产、仓储、销售、客服全业务链都涉及共享经营，各个专业的共享服务团队确实解决了公司初期运营的很多问题，但各个共享服务中心没有数据核对与传递的过程，导致供应链流程各自流转，产生中断现象，不仅影响财务数据的真实性完整性，对后续运营决策（比如备货决策、销售决策）等都会产生严重影响，甚至会影响公司业务战略判断与发展。

她说：我们的很多库存信息对不上，退货率比行业水平高10%，大量退货的入库情况不清晰，库存品质不清楚，共享仓库没法提供准确的库存数量和品质信息。

公司目前的销售主要是靠与达人合作直播销售，目前的退货率接近40%（见表3），市场直播销售的平均退货率大概为30%左右。共享客服负责公司的全渠道售后工作，依据诉求和评判标准进行售后处理。目前公司处在创业初期，退货率非常高，我们急需知道退货的原因，目前客服没有这方面的数据，需要客服能提供售后信息明细表，记录售后情况。另外，如果涉及退货，应注明销售订单信息、退货产品信息、退回数量、关联物流信息等，这些信息对我们进行统计、分析，及后续的退货处理都非常重要。但共享客服并没有定期反映售后服务的工作问题。所以，应该对共享客服提出我们的要求。

例如，退货率高于行业平均水平时，是否查明原因？是因为刷单导致的退款，还是因为疫情物流停运导致的退货退款，或者是产品品质原因的退款？申请退回的物品是否与订单有差异？如果缺乏相关的数据，不知道退货的原因，就没法实施进一步的管理。销售退回的物品无法和仓库进行核对、核销，会计上没法处理，只能计入“在途库存”，为后续的库存管理带来困扰。公司运营以来的店铺退货率见表3。

**表3：2022年3-8月店铺退货率**

指标类型	3月	4月	5月	6月	7月	8月	合计
成交金额(万)	22.89	89.85	138.10	289.46	335.50	445.98	1,321.78
退款金额(万)	12.90	38.65	52.48	112.89	134.20	177.58	528.70
退货率	57%	43%	38%	39%	40%	40%	40%

共享仓库负责货物的验收、清点和打包等实物管理工作，由仓管员根据供应链传输的订单数据作为出入库的依据，进行清点验收或组装打包。但销售退回入库时，没有相关的数据信息做入库依据，全凭仓管员“眼见为实”，单纯主观辨别是否入库入仓，破损产品直接销毁并未留下任何数据信息，入仓数据是否与应退回产品一致，未曾可知。

采购部小孙说，如果库存信息不准确，对我们的采购决策也会有很大影响，确实应该尽快解决。虽然问题主要聚焦在仓储和客服环节，但公司要利用内部人员，强化内部供应链，特别是共享云仓和共享客服之间需要协调，比如共享客服应将退货信息传递给云仓，云仓应在退货业务处理后及时反馈至财务，内部部门和人员作为共享客服与共享仓库的中间人，并没有做到信息共享、数据传递的纽带工作，致使公司账面与实物存在数据的真实性、完整性。内部人员要和共享人员进行沟通协作、修改完善业务流程，打通物流、信息流的关键节点，解决存在的问题。

由于共享仓库无法提供及时的存货盘点，退货物品的品质情况、销毁物品的数量都无法提供，大量退货（未收到入库确认的）只能计入“在途物资”。这样，库存账实不符成为共享仓库最大的问题。财务账面库存数据见表4。

**表4：2022年8月31日账面库存情况**

条码	货品名称	结存数量	在途物资
6974703550336	SNP 燕窝玻色因臻润护肤套盒	44,731	225
6955704432005	SNP 爱神菲轻透修护隔离防晒乳 40ml	34,135	72
8809458849801	SNP 爱神菲海洋燕窝补水洁面乳套盒 30g*4片	21,578	255
6974710503486	SNP 爱神菲埃及蓝睡莲玻尿酸水光面膜 5片/盒	16,338	5
8809458849818	SNP 爱神菲海洋燕窝焕肤净肌泥膜 7.5g*10片	15,650	46
8809458846374	SNP 爱神菲海洋燕窝补水睡眠面膜 4*20ml	7,343	28
8809458848774	SNP 爱神菲燕窝焕肤旅行 4件套	3,046	20
6934857624185	SNP 爱神菲玻尿酸水光透润面膜 10片装	3,046	0
6921494515228	SNP 爱神菲乳酸杆菌水漾面膜	2,677	41
6921494514931	SNP 爱神菲乳酸杆菌补水保湿精华液 200ml	2,630	0
6921494514955	SNP 爱神菲胶原多肽焕颜冻龄精华液 200ml	1,703	0
6955704432197	爱神菲月光焕亮护肤套盒	1,473	0
6974703550336	SNP 爱神菲燕窝玻色因臻润护肤套盒	1,452	0
6921494514948	SNP 爱神菲积雪草复颜奢护精华液 200ml	1,439	0

财务部王经理认为，对于共享云仓，公司在确定合作方时调研不够，虽然现在的合作方收费比较低，但问题也很大，特别是不提供存货盘点服务，退货入库操作不及时，信息沟通不顺畅，大量的退货没有很好的检验，损毁的库存一般由云仓报备后自行销毁，存货毁损率比较严重，大量退货库存挂账，存货数量、品质信息不准确。如果继续合作，就应该提出我们自己的要求，比如，进库必有验收订单，出具验收报告。对于出库产品，必须有物流信息相关联，对于销售退回入库，实物要与客服提供的应退数量进行清点核对，差异部分要查明原因，出具差异验收报告，针对退回的实物要根据实物情况分类管理，如果需要销毁，需要有一定的程序进行监管。总之，要保证所有货品的每一次流转都有痕迹，有据可查，核对输出的信息流是否真实完整，差异较大时，要查明原因，追究责任人，做适量的惩罚措施。

同时，王经理提出，如果现有的共享云仓满足不了管理的需求，也可以考虑更换共享云仓。好的云仓收费虽然高一些，但一般都提供智能化库存管理，信息化程度高、服务好、反馈及时。王经理随后提供了自己最近了解的一家智能云仓的市场收费情况以及公司近几个月的云仓使用情况（见表5、表6）：

**表5：共享云仓收费情况表**

<b>现有云仓收费</b>	没有仓储费用、入库费用； 按均重收取快递费用（不分地区）：3.5元/公斤，不满1公斤的小数部分不取整，按实际重量计算。
<b>智能云仓收费</b>	采购入库费用为0，退货入库费用每单0.55元；
	仓储费用：3.77元/立方米/日
	出库发货服务费：0.25元/单；
	配送费用（括号内为边远地区）： 1公斤及以下：3.98（16） 1-2公斤：4.7（29） 2-3公斤：5.6（42） 3-4公斤：10.6（55） 4-5公斤：12.4（68） 5-6公斤：14（81） 6-7公斤：15.7（94）

表 6：公司 3-8 月份的仓储体积、业务量、均重及退货率数据

月份	3月	4月	5月	6月	7月	8月
仓储体积 (立方米)	12	23	35	58	62	65
成交单数 (边远地区占 1%)	1,200	4,028	6,826	10,668	12,362	15,362
每单均重 (公斤)	1	1.52	2.53	3.2	6	6
退货率	57%	43%	38%	39%	40%	40%

## 五、结束语

随着源源不断的经营问题频频爆出，老姜从刚刚的热血沸腾像被泼了一盆冷水，他开始陷入了沉寂，之前的喜悦变成了忧愁，看来任何时候都不能得意忘形，幸亏问题暴露得早，得赶快想办法解决这些问题！

老姜按捺不住心中的焦急，他认为，共享经营是一种新兴的运营模式，在技术、疫情带来的复杂环境下，使得公司能够以最精简的方式进行运营，回避了高额资本投入带来的风险，并且仅仅几个月就呈现出了很好的业绩，老姜觉得自己选择共享经营的模式并没有错。

经过这次复盘讨论，老姜大概明确了问题，他想，如果这些供应链问题得以解决与完善，对公司未来进一步发展壮大还是充满信心的。如果您是公司请来的顾问，您能针对杭娇公司的问题，帮老姜提供一个合理的解决方案吗？

# “双碳”目标下环保企业并购估值 ——以 H 集团并购 BT 公司为例

谈多娇 湖北经济学院 教授

金 樾 湖北经济学院 硕士研究生    Bilal 英国杜伦大学 副教授

## 一、案例背景

2020 年 9 月，中国在联合国大会上向世界宣布了应对气候变化的行动方案：力争在 2030 年前实现“碳达峰”，在 2060 年前实现“碳中和”（简称为“双碳”目标）。同时，在全国碳排放权交易市场的开启、国有企业和中央企业生态政绩考核趋严的背景下，环保产业进入快速成长期，环保概念越来越引发关注，环保企业成为市场追逐的目标。

H 集团作为大型央企，对于推动生态建设有义不容辞的责任。近年来 H 集团积极践行中国政府绿色发展战略，在保持水电建设优势的同时，将环境保护、节能减排、循环经济作为转型升级和结构调整的重要方向，走出了一条具有特色的绿色发展之路。转型过程中，H 集团一方面破釜沉舟砍掉落后产能；另一方面通过并购水务环保、固废垃圾处理、污泥污泥治理、新型道路材料、分布式能源等环保企业进行绿色转型，实现传统业务与环保业务相互促进、协同发展，实现了环保业务的爆发式增长，成为全国环保领域的排头兵。H 集团用 5 年时间完成了 49 起项目投资、技术并购和市场并购，迅速在清洁能源、节能减排、水土治理、垃圾处理、固废加工、循环经济等领域形成了全产业链，环保业务年产值已超过 300 亿元，绿色发展之路在不断向外延伸。其中，对 BT 公司的并购是 H 集团近年来众多并购业务之一。

## 二、对 BT 公司的并购估值

小 A 是 H 集团的一名管理会计师。在 2023 年五月份的一个星期一早上，他像往常一样准时打卡上班，他的上司集团财务经理告诉他，不久前的董事会上，集团拟出资并购环保企业 BT 公司。BT 公司主要从事工业水处理、城市与乡村水处理、水生态、土壤修复及地下水等业务。自 2020 年以来，H 集团积极响应国家环保政策，开辟环保业务，追求通过紧密相关的多元化业务实现集团的可持续发展。BT 公司拥有成熟的技术和资源，收购该公司将会弥补 H 集团在环保方面的短板，H 集团通过纵向延伸产业链，其核心竞争力将会更加凸显，实现集团多元布局、协同发展。

财务经理要求小 A 根据 BT 公司提供的财务数据以及企业经营信息，对 BT 公司进行价值评估，并整理成一份粗略的企业价值评估报告。财务经理将以这份报告为参考，并结合第三方专业评估机构出具的估值报告，提交下月的董事会，商议收购 BT 公司相关事宜。小 A 在整理了 BT 公司提供的相关资料后，得出 BT 公司以下特征：

### （一）营收盈利能力稳定增长

BT 公司的水务及固废处理业务具备公用事业属性，周期性较弱，盈利能力保持稳定。2018-2022 年，受国家宏观政策导向以及环保政策陆续出台的影响，尤其是 2020 年“双碳”目标的提出，国家持续加大环保投入，BT 公司面临更多项目机遇。在此期间，BT 公司营业收入保持稳定增长，由 30,327 万元至 42,472 万元，年复合增长率达 8.78%，归母净利润由 547 万元增至 755 万元，年复合增长率为 8.39%。从长期来看，逐年增长的归母净利润意味着 BT 公司在主营业务和财务管理方面得到了有效的控制和改善，具有良好的管理水平和有效控制成本的能力，有望持续吸引更多的稳健投资，发展潜力巨大。同时，BT 公司的净资产收益率（ROE）维持在 20% 以上，净利润率维持在 10% 以上，也能说明 BT 公司经营效益较好，盈利能力较强（见表 1）。

**表 1：BT 公司营收盈利能力指标（单位：万元人民币）**

	2018	2019	2020	2021	2022
营业收入	30,327	32,745	35,616	38,920	42,472
归母净利润	547	583	632	684	755
净资产收益率	22.27%	23.77%	24.64%	25.91%	26.04%
净利润率	10.35%	11.66%	12.32%	13.58%	14.87%

### （二）现金流稳健，盈利质量良好

BT 公司注重经营性项目，随着净资产收益率和净利润率的逐步提高，BT 公司的经营现金流也相应改善。2018-2022 年，BT 公司经营性现金流净额由 7,012 万元增至 8,394 万元，年复合增长率为 4.60%，经营净现金流净额年增长率保持在 4% 以上，说明 BT 公司经营状况稳步向好，具有良好的盈利质量和发展潜力，同时也反映出 BT 公司在市场竞争中取得了较好的市场占有率和优势地位（见表 2）。

**表 2：BT 公司现金流净额及年增长率（单位：万元人民币）**

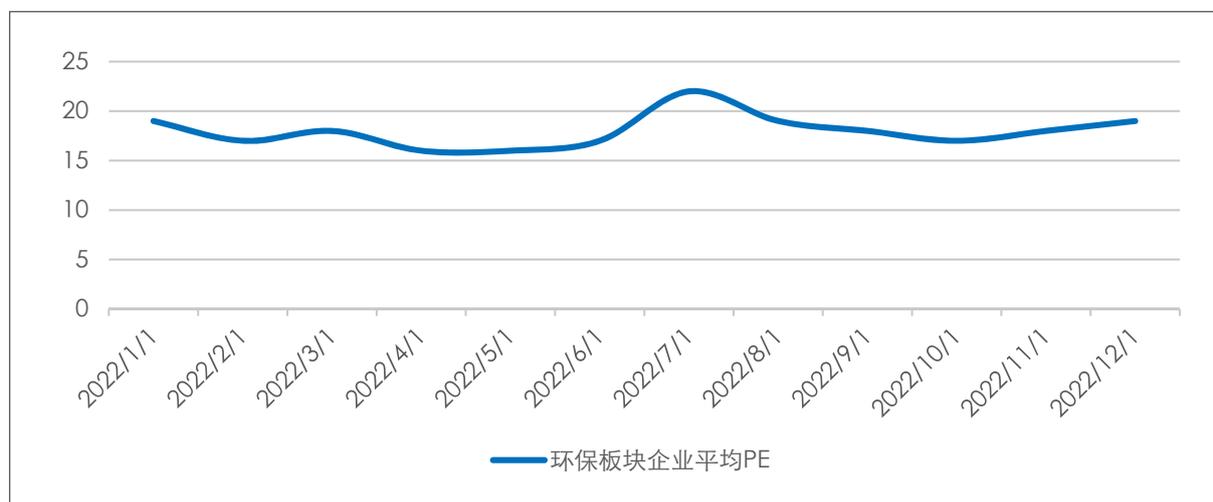
	2018	2019	2020	2021	2022
经营性现金流净额	7,012	7,326	7,659	8,015	8,394
年增长率	—	4.48%	4.55%	4.65%	4.73%

### （三）具备较强的估值性价比

我国环保企业在估值方面普通具有较显著的优势。2022 年我国环保国企的市盈率均值为 18.0 倍，且波动不大（见

图 1)，相比之下，美国股市上环保企业市盈率均值为 37.2 倍，可见我国环保企业在估值方面性价比较强，优势更为显著。2022 年 BT 公司市盈率为 25 倍。高于行业均值的市盈率说明投资市场以及投资者对 BT 公司未来的增长潜力有较高期望，BT 公司的成长潜力巨大，也能为 H 集团带来更多预期盈利空间。此外，我国环保企业的分红比例较高，2022 年拟派发现金红利占当年归母净利润的 30% 以上，更增强了 BT 公司在估值方面的优势。

图 1：环保行业 2022 年市盈率均值



基于以上对 BT 公司的分析，小 A 结合自己工作了近十年的 H 集团的较强的资金与资源整合实力，对此次集团对 BT 公司的并购业务充满信心。H 集团就是不断通过收并购等方式吸收行业内的优质标的，不断扩大自身的产业版图及市场规模，实现业绩的持续增长，业务版图持续外延，实现多领域布局，不断构建完整的产业链。BT 公司的主营业务成长空间大，小 A 认为此次收购资产将为集团的业绩增长作出贡献，为 H 集团拓展新的增长极。

### 三、H 集团考虑并购 BT 公司

在小 A 看来，如果能成功并购 BT 公司，对于 H 集团来说，有利于实现产业链“掘金”，在“双碳”背景下，成功纵向延伸产业链，将环保嵌入产业链，完成集团环保业务的覆盖。此外，BT 公司的环保传统污水、垃圾处理等业务确定性比较强，项目服务年限大多在 25 年左右，加上 H 集团对其资源禀赋的不断挖掘，为其提供稳定的资金支撑，环保板块的商业模式将不断优化，成长空间广阔，甚至有可能成为集团的第二成长曲线开发点。

半年后，H 集团发出公告，将斥资 35 亿元人民币并购 BT 公司，比小 A 的估值多出近 6 亿元人民币。小 A 知道，自己的估算数与真实并购价格的差距，源于双碳目标下环境因素对估值模型及各要素的影响。因此，需要对模型和参数进行适当的修正，才能兼顾并购双方的利益诉求，确保并购的圆满完成。

# “智囊团”的创业成长

罗欣玥 西南石油大学 学生

刘可 西南石油大学 副教授

## 一、“小城麻花”的诞生

阿丁、阿李、阿罗、阿肖四人是同班同学，她们在高中时是要好的朋友，并组合成为“高中军事智囊团”，即使四人平时的时间被学习排得很满，但“智囊团”还是会忙里偷闲，平日里逮到一点时间就一起说说话，畅想未来。

一次阿罗提到自己家乡的手工麻花很美味，但受限于地处偏远、交通不便、经济水平相对落后、人们商业思维薄弱等原因，目前仍在制作、销售传统麻花的商户大多地处农村，以家庭手工作坊的形成留存下来，他们大多只自产自销少量且品种单一的麻花，未能形成系统性、规模性的麻花生产销售企业。最终，不仅麻花产品未能走出去，更可惜的是麻花手艺也几近失传。“智囊团”一听此情况，四人一拍即合，当即决定高中毕业以后合伙开办一家麻花生产销售企业，取名为“小城麻花”。

高考结束，四人便开始四处品尝当地各个麻花小作坊生产的麻花，虚心向各位麻花制作人学习麻花制作，结合自己的见闻想法进行创新，共确认三种麻花产品：智慧原味麻花、酸奶爆汁麻花、稻香村蜜麻花。四人同时也张罗着在家乡县城里租店铺的事情，在寻找心仪店铺的过程中共有两个方案脱颖而出。方案一为：选择接受地处商业广场、位置优越、客流量大、设备齐全的旧麻花店的转让；方案二为：选择租下租金便宜但需要自己配置设备和装修的毛坯铺。“智囊团”在各有优势的两种方案选取上犯难的同时还受到转让方和出租人的催促，再考虑到资金等因素，最终“智囊团”仓促决定：先采取方案一；随着企业的发展壮大，需要扩大市场规模时，再采取方案二。另外，为了解决启动资金的问题，她们找到了班主任老王出资开店，并在当地工商局以法人身份注册登记。公司外部条件已经准备就绪，老王和四人便开始进行公司内部的任务分配，具体情况如下表：

**表 1：内部分工表**

人员名称	角色任务
老王	管理部门经理：负责管理等
阿罗	采购部门经理：负责麻花原料采购等
阿李	生产部门经理：负责麻花生产等
阿丁	人事部门经理：负责招聘、工资发放等
阿肖	销售部门经理：负责麻花销售等

## 二、“小城麻花”的放任式经营

就这样“智囊团”懵懵懂懂、匆匆忙忙的开始了“小城麻花”的经营，由于四人都刚高中毕业没有任何相关管理、经济、会计等方面的理论知识，所以公司第一年并未做任何预测、决策、规划、控制、责任考核评价，只是任其发展。

经过一年的发展，“小城麻花”凭借优质的产品、良好的信誉和较高的性价比接到一笔大订单。对方客户为一家承办宴席的全国连锁酒楼，为保持菜品的一致性，各地日常需要“智慧原味麻花”作为菜品的原材料，后续经“小城麻花”估计，这份订单将占用现有的全部生产产能。老王作为保守派，一想到可以连续两年保证“小城麻花”的销量，不用为日常销售发愁，立即以“法定代表人”身份签订了该销售合同。

根据合同规定，该“智慧原味麻花”的价格为 11.5 元 /kg，“小城麻花”需要按季度向客户交货，四个季度的供货量分别为 25000kg、30000kg、20000kg 和 25000kg。合同还规定了货款支付方式为：各个季度的货款在当季度支付 60%，剩余部分在下季度支付。除此之外，该客户还欠“小城麻花”10000 元的货款，预计在本年度的第一季度付清。

对于这笔大项目，“小城麻花”不敢懈怠，为了保证供货的连续性，要求各季度各期末库存应达到下期销售量的 20%。同时考虑到合同为两年期，“小城麻花”预算年末库存应当和年初水平一致，约 5000kg，以保证向客户及时供货。

## 三、“智囊团”的醒悟

进入大学后“智囊团”四人都学习有关经济方面的商科专业才意识到应当要对“小城麻花”好好做规划管理才行。为了更好的进行分析和管理的，“智囊团”对上年度的财务资料进行整理，得到以下资料：

“小城麻花”共生产“智慧原味麻花”、“酸奶爆汁麻花”和“稻香村蜜麻花”三种产品，有关资料如下图：

表 2：三种产品资料

品类	上年度销售量 (单位: kg)	单价 (单位: 元 /kg)	单位变动成本 (单位: 元 /kg)
智慧原味麻花	50000	12	4
酸奶爆汁麻花	25000	16	6
稻香村蜜麻花	15000	20	8

“小城麻花”年固定成本额为 530000 元。

“智慧原味麻花”计划产量 98000kg, “智慧原味麻花”实际产量 102000kg。

**表 3: 标准成本**

直接材料 (9x0.5)	4.5 元
直接人工 (5x0.4)	2 元
变动制造费用 (5x0.3)	1.5 元
固定制造费用	1 元
单位成本	9 元

**表 4: 实际成本**

直接材料 (637500x0.8)	510000 元
直接人工 (340000x0.7)	238000 元
变动制造费用 (340000x0.5)	170000 元
固定制造费用	102000 元
总成本	1020000 元

# 高品质汉服如何破解价格战困局

王 佩 南京师范大学 副教授

徐艺娜 南京师范大学 学生

## 一、汉服爆红出圈，小店初享红利

刘小姐是一名资深汉服爱好者，她从高中时就很喜欢汉服，上大学以后加入了学校的汉服社。在那段时间里，刘小姐和众多汉服爱好者一起学习了许多汉服知识，甚至亲手为自己缝制了第一套汉服。大学毕业后，刘小姐将爱好发展成事业鼓起勇气深入汉服行业，组建了属于自己的团队，开创了惜缘汉服品牌，主要通过线上电商平台售卖自行设计的汉服。

出于对汉服的热爱，小店定位于中高端产品，挑选优质的面料，与拥有精湛的加工工艺的代加工厂合作。刘小姐和汉服圈子里的朋友一致认为高品质的汉服才能吸引更多人喜欢汉服，进而传播汉服文化。

刘小姐很幸运，她的汉服店正好赶上了汉服行业发展的的大好时机。2018-2019年，在连续几年获得大众层面的高度关注和年轻人的青睐后，汉服迅速爆红出圈，站上风口。供给端的统计显示，2019年汉服相关注册企业就已达上千家，同比增长175%；需求端的统计显示，中国汉服市场销售规模在2015-2020年间实现由1.9亿元到63.6亿元的激增，2021年规模突破百亿元（见附录3）。

百亿规模、年轻人热爱、国潮兴起……在汉服行业的前景一度一片大好、极度繁荣的背景下，凭借较高的品质和良好的口碑，惜缘汉服的销量也逐渐上涨。尤其刘小姐自主设计的一款名为“宋代背子”的单品，摒弃了原本繁杂的绣花，将重点放在面料上，上市当天便销售800多件；而她沿袭古风设计的明代服饰“金吼吼”套装在上架后4个月内销售8000套，之后在长期一段时间内，每月仍有1000套左右的销售量。

## 二、资本入侵搅局，价格竞争爆发

然而伴随汉服出圈爆红而来的，是大量资本的进入。在供应链端极具优势的传统服装从业者也开始做汉服生意。与刘小姐这样凭借兴趣而创立的品牌截然不同，这些商家将汉服视为一种常规的“生意”而非特别的“爱好”，他们看到了汉服背后的市场，于是利用自身优势压缩成本、扩大销量。曾经，汉服留给大众的印象是制作耗时、讲求工艺，所以价格偏高，五百元上下已属于低价。但在此之后，打开电商平台，几十元的汉服比比皆是，即便是三位数的汉服也大多在100-300元这一价格区间内，汉服的低价竞争也就此开始。

低价竞争冲击着整个汉服行业：一方面行业整体毛利降低，微薄的利润让很多原创小品牌、小工作室面临着巨大的生存压力；另一方面低价竞争也让行业整体的声誉受损，因为当极致低价低质的产品占据大部分市场，短期消费者可能会认为“优惠超值”，但长期就会形成对行业整体产生刻板印象，出现“劣币驱逐良币”的现象，行业发展道路似乎已经越走越窄。

### 三、中高端品牌定位，价格战困局何解

一向以品质保证为品牌优势的惜缘汉服店作为小品牌商家，销量也迅速下降，制作成本又难以降低，小店逐渐入不敷出。出于对汉服文化深深的情结，刘小姐并不愿意就此放弃，但对于小店未来的发展方向，是薄利多销还是坚持中高端定位，她内心十分纠结。

许多商家朋友劝刘小姐降低售价以获得更多销量。这些生意上的朋友经营时间都比刘小姐要长些，刘小姐也知道在目前相对良好的口碑基础上降价，短期内势必能获得销量上的增长。但是在微薄的利润下，像刘小姐这样的小品牌想要生存下来，必须进一步压缩成本，而这就极易陷入到降低产品质量的恶循环中，最终可能会沦为价格战的淘汰品（参见附录1和附录2）。但是汉服品质高，口碑好，是小店长期以来树立的品牌形象，刘小姐不甘心就此放弃小店中高端的品牌定位。为摆脱价格战的束缚，刘小姐咨询了她的一个好朋友——资深管理会计师林先生，经过多次商议，他们提出以下两个方案。

#### Plan A：开发“新”汉服

在经营过程中，顾客反馈回来的评价里常常抱怨汉服从里到外层数太多，穿着不方便，活动起来尤其拖沓累赘。通过多方观察，刘小姐发现市场上除了制式考究的传统汉服外，糅合了现代元素的新汉服更符合日常生活穿衣习惯，也越来越受大众欢迎，而惜缘汉服形制上都沿袭古代模式。林先生提出汉服店可以在产品设计上作调整，着手制作适用现代生活的新汉服，吸引更多顾客。

#### Plan B：开展定制化服务

林先生认为引发价格战的原因之一是市场上产品的同质化，在类似的产品中，顾客会更加青睐价格较低的产品。要想摆脱价格战的制约，必须更加关注顾客的差异化需求。此前惜缘汉服多是按标准尺寸制作、以年轻女性为主要目标市场的，难以满足身材、年龄、性别不同需求的顾客，因此刘小姐计划开展定制化服务，基于顾客需求定制汉服，刘小姐相信凭借之前自己品牌积累的口碑，会有不少顾客买单（参见附录4、附录5和附录6）。

目前，价格战似乎是市场普遍存在的现象。在许多行业，价格战已经形成囚徒困境：不打，或出局或失去市场份额；打，或利润微薄甚至倒挂。汉服行业也不例外，大品牌汉服商家依靠价格战逐渐分割、强占市场份额，大量中小品牌汉服店铺被迫倒闭。

那么，热爱汉服的刘小姐的小店该何去何从呢？他们提出的方案可行吗？

## 附录 1：汉服单位变动成本表

汉服单位变动成本表		
摘要	金额(元/件)	
	薄利多销	品质保证*
单位变动成本总计	152	232
其中:		
面料	50	80
绣花	30	40
衬布、线	2	3
包装、配饰	5	6
特殊工艺	5	8
加工成本	50	80
其他费用	10	15

汉服每月固定成本表		
摘要	金额(元)	
	薄利多销	品质保证
开版费	3000	4500
设计师工资	10000	22000
管理费用	2000	2000
销售费用*	15000	15000
仓储费用	1000	1000
固定成本总计	31000	44500

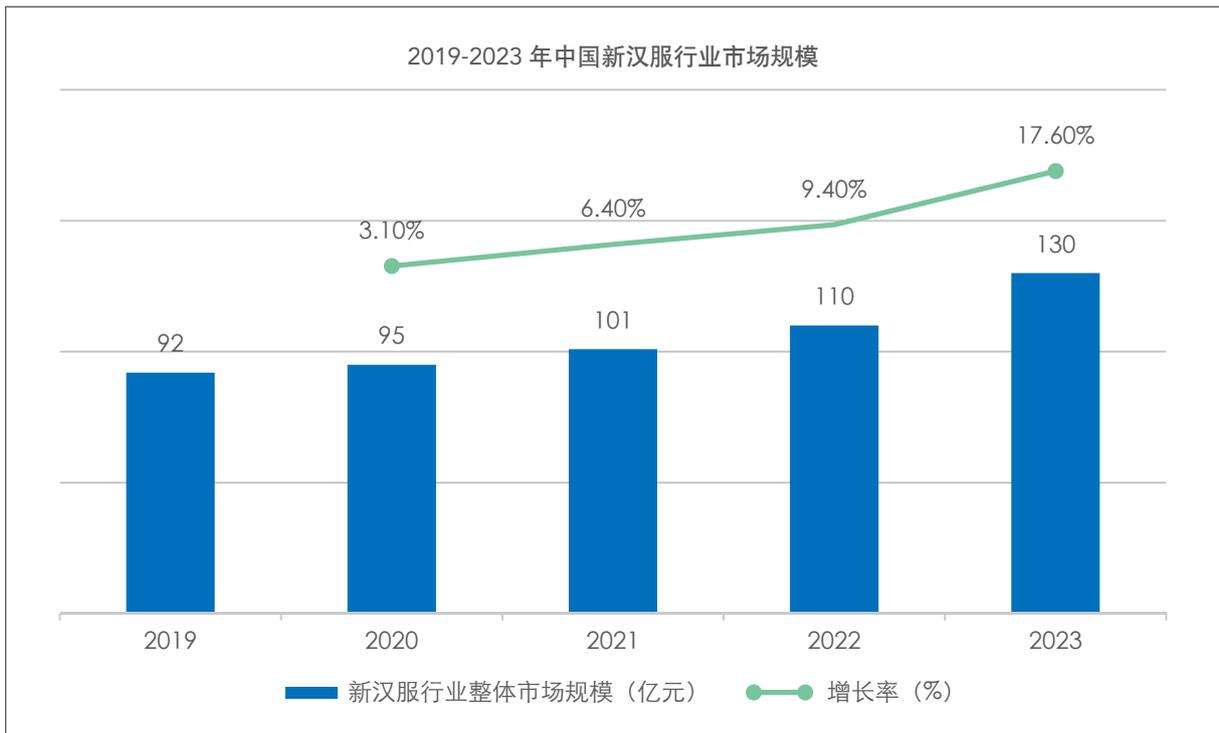
- \*注：1. 品质保证：仅包括高品质汉服成本，不包括 A、B 新方案专属成本；  
2. 销售费用：包括线上销售平台提成、广告费以及店商平台客服人员薪资等。

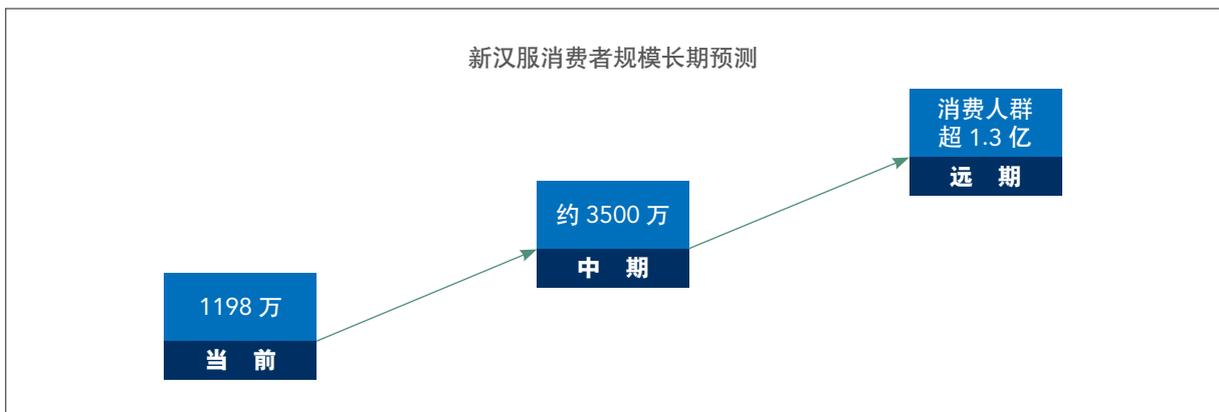
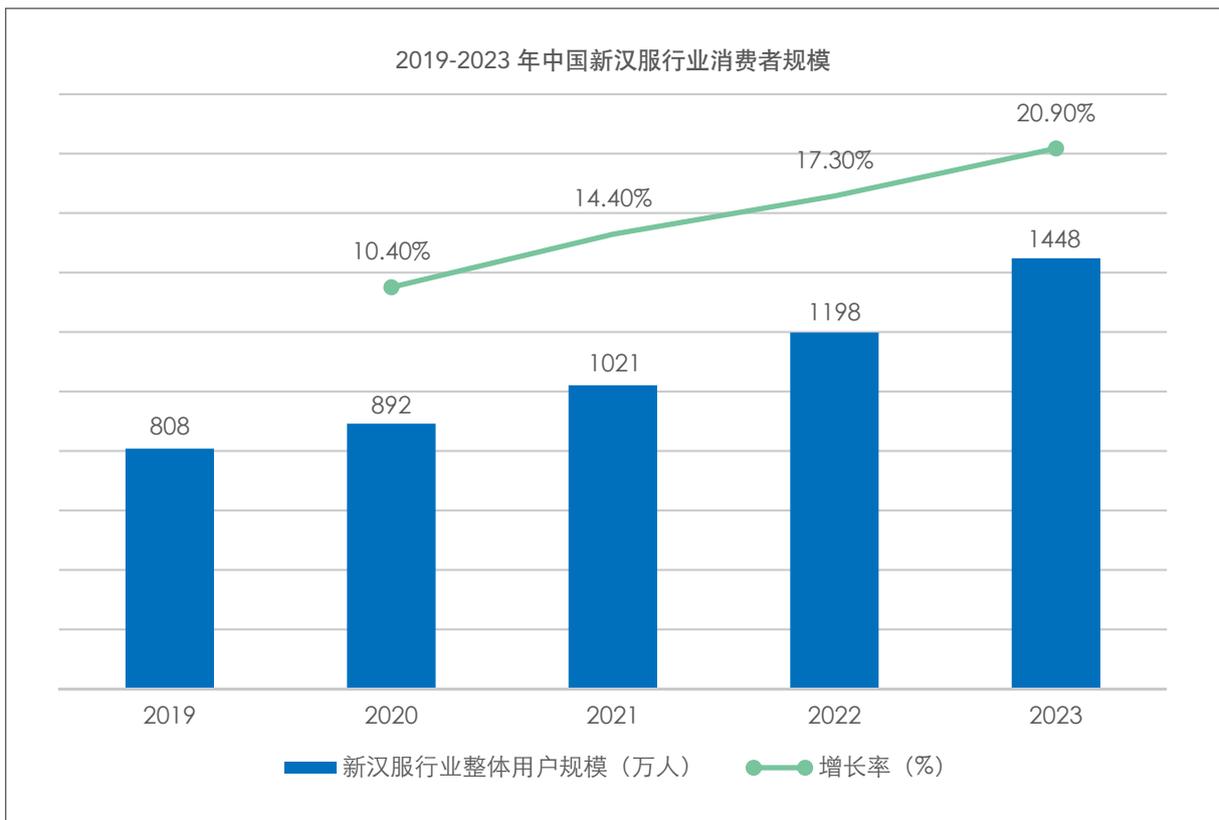
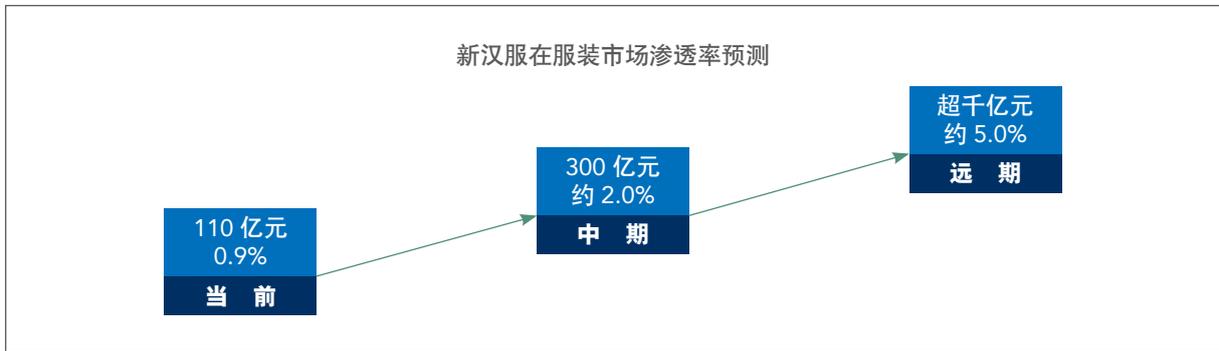
附录 2：不同定价下单个产品每月销量预测表

薄利多销		品质保证	
销量	单价	销量	单价
1100	250	510	380
1130	230	435	400
1170	210	375	420
1180	190	330	440
1185	170	300	460

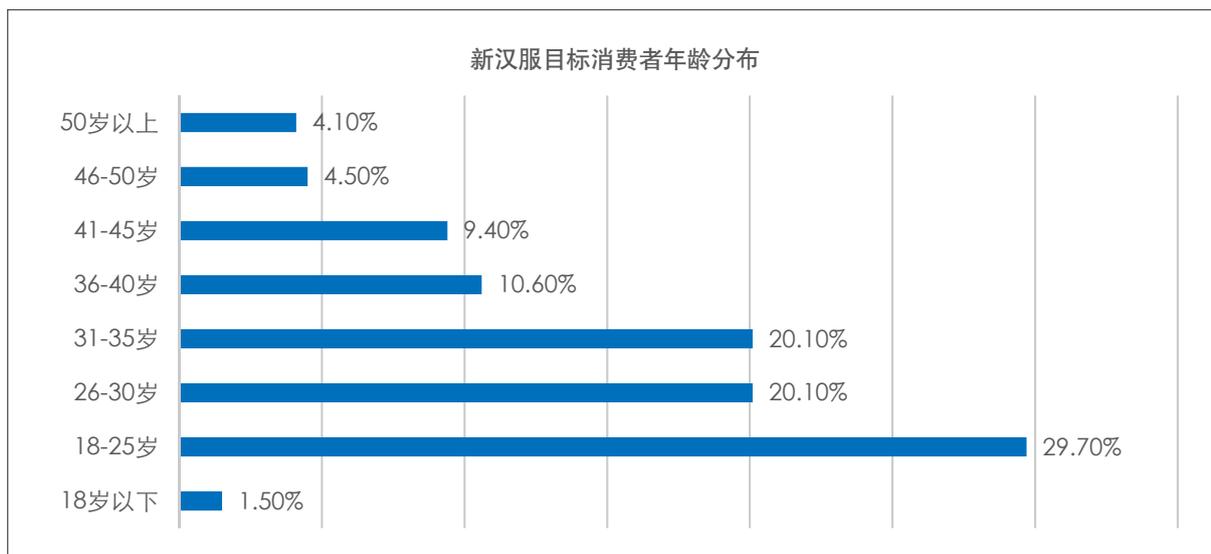
附录 3：新汉服行业规模（来源《2022 年中国新汉服行业发展白皮书》）

新汉服，也称为现代汉服，是来源于汉民族传统经典服饰样式并保留其典型形制特征，结合当下大众的多元穿着情境和时尚美学加以创新的新汉服体系。新汉服的核心特点：先锋创新性、大众开放性和情景多元性。

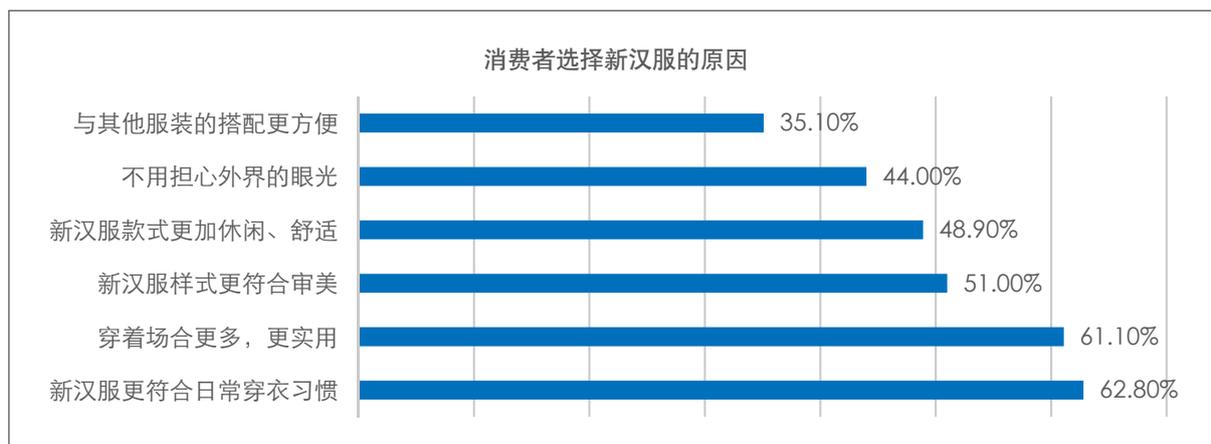




## 附录4：新汉服目标消费者年龄分布



## 附录5：消费者选择新汉服的原因



## 附录6：开展定制化服务成本变动情况

受设计能力限制，如果要开展定制化服务，定期的非定制汉服设计周期变长，汉服上新速度降低至原先的60%，将使非定制汉服销量将下降至原先的75%，在品质保证变动成本的基础上，定制汉服单位变动成本相对非定制汉服增加20元，定制不同版式的汉服需要开版费1500元，预期每月需增加不同版式汉服5套。

如果要保持非定制汉服设计周期，只能招募新的设计师辅助设计，同样在品质保证变动成本的基础上，定制汉服单位变动成本增加20元，定制不同版式的汉服需要开版费1500元/种，由于有新的设计师辅助设计，预期每月需增加不同版式汉服10套，定制汉服销量可比维持原设计能力情况增加50%，在品质保证的基础上还需要增加设计师薪资12000元，销售费用2000元，仓储费用1000元。

# 美丽家具的利润“变美”之路

张美丽 西南石油大学经济管理学院 学生  
刘可 西南石油大学经济管理学院 副教授

## 一、利润“美丽”具雏形

2009年美丽家具零售公司在新兴镇开业，该家具公司是一家乡镇企业，从2009年开业以来一直经营卧室家具的零售业务。由于该家具商店一直以来对商品严格把关，且所售商品价格一般低于市场价，售后服务到位，所以从开业以来生意一直火爆，赢得了当地消费者的一致青睐。几年来，该商店的销售量占整个新兴镇市场销售量的80%，经营利润也在镇上同行业中居于首位。公司长期生意火爆，且与厂商合作过程中一直讲求诚信，因此获得了很多家具生产厂商的青睐。

## 二、经济发展助力“变美”路

为了美丽家具公司更好地经营下去，公司经理进行了市场调查。随着经济发展，人民生活水平的提高，现在新兴镇越来越多的村民开始改善自己的居住环境，越来越多村民在镇中心的小区里买房装修，有的没有重新买房的村民也开始重新翻新装修自己家里的老房子。据经理调查统计，在过去的2年里，新兴镇每年都有2000余户房屋装修，而且现在还有上升的趋势。近几年新兴镇受乡村振兴政策红利，经济发展得越来越好，越来越多的外地人来到镇上谋生，镇上也新建或翻新了很多公寓供给没有落脚地的年轻人租住。再加上外镇的需求，经理经过调查预测未来装修家具需求中每年对于床的需求量为3000张，床头柜的需求量为6000个，床头灯的需求量为6000个，而且一般选择在公司购买1张床的顾客都会同时在公司购买2个床头柜和2个床头灯。

## 三、如何抉择走向“变美”终点

2022年初，疫情再次袭来，新兴镇各大家具生产厂商针对下滑的经济情势，都决定优化销售模式，由原来的下游零售商自己来采购变为主动寻找指定代销零售商。纷纷想要指定美丽家具零售公司作为自己的代卖店。想要和美丽家具公司合作的厂商有：

1. 全友床品，该厂主要生产家用床，所生产的床质量好，价格实惠，一直是新兴镇居民买床的首选。
2. 大岗床头柜，该厂主要生产床头柜，其床头柜在新兴镇年年畅销。
3. 鹏飞床头灯，该厂致力于生产床头灯，产品优质，年年畅销。

面对各大厂商的代卖合作邀请，经理一时不知是否应该答应，于是认真分析了代卖前后公司的商业模式情况：

### 代卖前：

公司自己雇车支付运费从厂商处拿货，一般少量多次拿货，库存积压少，现有的一间仓库和一个仓库保管员足以满足需求。

三种家具，行业平均加价率为 2%，美丽家具公司在市场平均价格以下制定的销售价格为：床 1500 元 / 张，床头柜 60 / 个，床头灯 45 元 / 个。床、床头柜和床头灯的变动成本率都为 80%。每年美丽家具公司还需要支付固定税金 60000 元（工商部门估税）和固定的成本费用 150000 元。公司卖这三家厂商的床、床头柜、床头灯每年可获利 300000 元。

**表 1：家具公司联合产品售价**

床售价	1500 元
床头柜售价	60 元
床头灯售价	45 元
联合产品售价	<b>1710 元 (1500+60x2+45x2)</b>

### 代卖后：

三种家具售价、成本、公司固定税金仍保持不变。由三个厂商为家具公司送货上门，且厂商给出合作福利，约定可以等到美丽家具公司将厂商的货物销售出去，消费者付款时，家具公司再将卖出家具应付的款项付给厂商，对于那些没有卖出去的家具，由厂商负责将家具取回，这样不仅使公司节省了相关的周转资金，同时预计能为公司每年节省花费在运费上的固定成本 30000 元。

但由于是厂商自主送货，家具公司不能自主决定到货量且一般厂商到货量大，没卖出去的又退货，美丽家具公司原先租赁的厂房将不够使用，经理预计公司还需要另租赁仓库两间用于堆放送来的和需要退还给厂商的家具，两间仓库月租金共为 1000 元，同时需要给仓库配备两名管理员，每名管理员月工资为 5500 元。

**表 2：家具公司代卖后每年总固定成本**

仓库租金	1000 元 / 月
管理员工资	11000 元 / 月
税金	60000 元
固定的成本费用	150000 元
减：在运费上节省的固定成本	30000 元
总计	<b>324000 元 / 年</b>

经理评估后发现，商业模式变为代卖后，美丽家具公司货源可以得到很好的保证，同时节约运费，节省一部分周转资金。预计美丽家具公司在原来巩固其市场占有率 80% 的同时还能再扩大 5% 的市场占有率。

同时无论在何种商业模式下，美丽家具零售公司除了销售三个厂商的床、床头柜和床头灯之外，还会销售相关床上用品例如：床单、被罩等。且经理发现顾客平均每花费 150 元在联合产品的价格上就会花费 30 元在公司购买床上用品，且联合产品的销售价格变动时，这一比例仍然不变。除此之外，美丽家具公司除了买联合产品的顾客会购买床上用品之外，每年固定还会有只在公司够买床上用品的散客，其销售额每年达 20000 元，且固定销售额不随任何情况变动而变动，床上用品的变动成本率为 75%。

经理根据以上分析认真测算两种商业模式的利润后，做出了决策。

## 联络 IMA 中国

电话：4000 462 262 | 邮箱：imachina@imanet.org | 网址：www.imachina.org.cn



扫描二维码关注官方微信



扫描二维码关注 CMA 订阅号



扫描二维码关注官方微博



扫描二维码关注 SF 小程序



扫描二维码关注官方抖音号



案例写作讲座视频回放