

学校编码: 10384

分类号 _____ 密级 _____

学号: 200311031

UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

现 金 流 量 管 理 与 分 析

Cash Flow Management and Analysis

李 慧 惠

指导教师姓名: 桑 士 俊 副 教 授

专 业 名 称: 会 计 学

论文提交日期: 2006 年 7 月

论文答辩日期: 2006 年 9 月

学位授予日期: 2006 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2006 年 7 月

厦门大学学位论文原创性声明

兹提交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人完全了解厦门大学有关保留、使用学位论文的规定。厦门大学有权保留并向国家主管部门或其指定机构送交论文的纸质版和电子版，有权将学位论文用于非赢利目的的少量复制并允许论文进入学校图书馆被查阅，有权将学位论文的内容编入有关数据库进行检索，有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

本学位论文属于

- 1、保密（ ），在 年解密后适用本授权书。
- 2、不保密（ ）

（请在以上相应括号内打“√”）

作者签名：

日期： 年 月 日

导师签名：

日期： 年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

内容摘要

现金流量对于企业的重要性就如血液对于人体一样，“现金至尊”的观念早就深入人心，因此我国及国外的学者都对现金流量进行了各种深入的研究。相对于国外的研究而言，我国在现金流量管理方面的研究起步相对较晚，研究深度也比较欠缺。在实务中，我国企业的现金流量管理还存在着方方面面的问题，现金管理薄弱，其根源还在于我国的理论界和实务界并没有真正明确现金流量管理的目的，没有理清企业战略、企业价值和现金流量三者之间的关系，所以对现金流量的管理缺乏方向性，所以导致现金流量管理如同一盘散沙。基于改善该状况的出发点，本文作者希望能通过本文的写作来构建一个完整的现金流量管理与分析框架。该框架以现金流量管理必须能够提升价值作为逻辑起点，遵循现金流量管理必须从企业的战略出发为基本原则，并且以企业价值创造路径为路径。在内容上，该框架包括四个部分的内容：一、现金流量管理和分析框架在公司治理和制度权限层面上的控制；作者认为在这一层面上企业应该采取现金流量集中控制模式。二、现金流量管理和分析框架在具体操作层面上的安排；在这一层面上，现金流量管理框架以现金流量流转的过程为路径，以在现金循环中创造价值为目的，以企业战略为始点，全面构造了现金流量管理的实务操作框架。三、现金流量分析；提出了现金流量分析的三步骤：第一步：现金流量结构分析；第二步：现金流量的进一步阅读；第三步：现金流量的比率分析。四、现金流量分析的延伸；提出了对传统现金流量折现法进行改进的建议。

本文的主体部分共分四章：第二章至第五章。第二章主要描述了有关现金流量管理的发展以及目前的研究现状，重点论述了现金流量、企业价值与战略的关系，为建立基于企业价值和战略的现金流量管理和分析框架打下理论基础。第三章是文章的主体部分，构建了基于企业价值和战略的现金流量管理框架。第四章也是文章的主体，构建了基于价值和战略的现金流量分析框架。第五章则是现金流量分析的延伸，对现金流量折现法的改进提出建议。

关键词：现金流量管理；现金流量分析；企业价值；

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Abstract

The importance of cash flow for company is similar as that of blood for the human body, the idea of 'cash is king' has been thorough public, so the domestic scholars and scholars aboard have proceeded a lot of efforts on the research of cash flow. Compare with that aboard, the research on cash flow management in our country has less depth. In actual situation, all aspects of problems on cash flow management exist in the companies in our country. Cash flow management is weak. The basic reason is because we haven't really understanding the purpose of cash flow management or the relationship among cash flow management, enterprise value and enterprise strategy, because of this, cash flow management lacks direction. This situation causes cash flow management as if lacking unity. In order to improve this situation, the author wants to set up a cash flow management and analysis frame in this essay. That frame must regard promoting the value as the target of cash flow management and that is the logic point of departure of the frame, the frame must follow the principle that cash flow management should be done according to the enterprise's strategy, and with the business enterprise value creates path as path. When it comes to the contents, that frame includes four parts: 1.the control on the level of the company's management and system. The author thinks on this level the company should adopt the cash flow management concentrates control mode; 2.the arrangement on the level of the company's operation; 3.cash flow analysis; cash flow analysis should be divided into three steps: step 1, cash flow construction analysis; step 2, cash flow further reading; step 3: The ratio analysis of the cash flow; step 4, the extension of cash flow analysis, in this step, the author give some suggestion on the improvement of the evaluation method of the company's value.

The corpus of the essay contains four chapters: Chapter 2 to chapter 5. In chapter 2,the author describes the research history and current research of cash flow management, and discusses the relationship among cash flow management, enterprise value and enterprise strategy. By doing this, the author hopes to construct the theory

base of the cash flow management and analysis frame. In chapter 3,the author sets up the cash flow management frame. In chapter 4,the cash flow analysis frame is constructed. Chapter 5 is the extension of cash flow analysis; the author gives some suggestions about how to improve CFDM.

Key Words: Cash Flow Management; Cash Flow Analysis; Corporation Value;

厦门大学博硕士学位论文摘要库

目 录

第一章 引言	1
1.1 研究动机	1
1.2 本文的研究思路与构架	3
1.3 本文的主要观点和贡献	6
第二章 现金流量及其与企业价值、战略的关系	8
2.1 有关现金流量的研究	8
2.2 现金流量、企业价值和战略三者的关系	11
第三章 现金流量管理	17
3.1 现金流量管理研究的意义	17
3.2 现金流量的集中管理	18
3.3 现金流量的具体操作层面	21
第四章 现金流量分析	34
4.1 现金流量的影响因素分析	34
4.2 现金流量分析	38
第五章 现金流量分析的延伸——现金流量折现法的改进	50
5.1 现金流量折现法概述	50
5.2 传统现金流量折现法受到的冲击	51
5.3 在传统现金流量法中引入动态概念	55
5.4 在传统现金流量法中引入实物期权理念	57
参考文献	60
后 记	63

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Contents

Chapter 1 Introduction	1
1.1 The Motivation of the Thesis	1
1.2 The Research Way and Frame of the Thesis	3
1.3 The Chief Points of the Thesis	6
Chapter 2 Cash Flow and its Relationship with Corporation Value and Strategic	8
2.1 Studying on Cash Flow	8
2.2 The Relationship among Cash Flow, Corporation and Strategic	11
Chapter 3 The Application of Cash Flow Management	17
3.1 The Meaning of Studying on Cash Flow Management	17
3.2 The Unified Management of Cash Flow	18
3.3 Cash Flow Management on The Operation Level	21
Chapter 4 Cash Flow analysis	34
4.1 Factors Effect on The Cash Flow	34
4.2 Analysis about The Cash Flow	38
Chapter 5 The Evaluation Method——Improvement of The CFDM	50
5.1 Summarizing of CFDM	50
5.2 Weakness of The Traditional CFDM	51
5.3 Bringing the Development Concept into The Traditional CFDM	55
5.4 Bringing the Option Concept into The Traditional CFDM	57
References	60
Postscript	63

厦门大学博硕士学位论文摘要库

第一章 引言

1.1 研究动机

现金流量由于其本身对企业的重要性以及它在企业战略规划与价值评估和管理中的独特地位而倍受人们的关注，“现金至尊”（Cash is king）已经成为目前公认的说法。

现金之于企业的重要性就如血液之于人体的重要性，如果现金流转的任何环节出现了问题而导致企业供血不足的话，轻则造成企业出现财务困难，重则造成企业财务危机甚至是破产，因此企业不得不关注它的现金流量。企业需要用现金来购买设备存货、偿还债务、支付股利等等；企业的债权人关注的不是企业的利润，而是债务能否及时获得偿还；投资者关注的也是企业价值能否稳定持续地提高；所以企业作为各个利益相关者的结合体就需要拥有稳定的现金流，这样企业才能持续不断地从债权人和投资者那获得资源投入，并且使其现有资源不断增值。很多企业的利润表显示的是盈利，但却发生了因为没有足够现金偿还企业到期债务或者没有足够的现金进行生产投入最终导致破产或者被兼并的惨剧。1998年，亚洲金融危机来临之时，新加坡一家有着几亿新元的建筑公司，仅仅35万新元的债务到期无法偿还被告上法院而导致破产清算。类似的例子不胜枚举，这种有利润没有现金的现象在我国上市公司中也是普遍存在的，这也是作者强调现金流量重要性的原因。

企业价值最大化是所有企业生存的目标^①，但是企业价值是一个抽象的概念，所以必须要对企业价值进行形象化的表述及量化才能真正把企业价值最大化贯彻到企业的经营过程中，落实好企业的价值管理。由于现金流量在企业中的重要性，人们公认它为企业价值的源泉^②。汤姆·卡普兰指出：“现金流量以一

^① 有关企业的目标，学术界有很多的观点，诸如利润最大化、利益相关者利益最大化、股东价值最大化等等。作者认为抛开各个利益主体之间的利益分歧，企业价值最大化是各个利益主体的利益得以实现的前提和基础，所以在这里把企业价值最大化作为企业生存的目标。

^② 下文有更深入的论述

种全面而又简明的方式，囊括了所有的影响公司价值的因素”。所以可以把现金流量当成形象化企业价值的媒介，因此企业要想实现企业价值最大化，在某种程度上来讲就要实现企业现金流的最大化，所以现金流量管理就显得至关重要，是进行企业价值管理的基础。

目前，国内外许多学者都对现金流量管理进行了许多相关有益的研究。在国际上，有关现金流量管理的研究主要表现在下面四个方面：一是影响现金流的因素分析，主要研究企业内外因素（如企业规模、通货膨胀等）及企业运营行为（如营销行为、收账管理等）对企业现金流产生的影响，最有代表性的是丹尼森（Denison）关于销售增长和通货膨胀压力对“现金短缺”的诱导效应研究；二是现金流量指标在企业财务分析评价中的应用，有代表性的是瓦尔特（Walter）首次将现金流量指标用于财务分析与危机预警；三是现金流与企业投融资行为之间关系的研究，拓展分析了投资决策、融资决策及股利支付行为与现金流之间的关系，主要以詹森（Jensen）的自由现金流理论和梅耶斯（Myers）、麦吉拉夫（Majluf）的啄食顺序理论为代表；四是现金流信息对外部市场有效性影响的研究，以尤金·法玛（Eugen Fama）、詹森（Jensen）等人开创的有效性市场假设理论最具代表性^①。国内的学者也在现金流量方面进行着不懈的努力，这些研究主要集中在下面的领域：一、现金流量在企业价值评估和价值管理中的运用，其中有代表性的有李延喜的《动态现金流量与企业价值评估》和汪平《财务估价论——现金流量与企业价值研究》以及蔡昌的《价值管理——增进现金流与提升企业价值》等；二、现金流信息对外部市场有效性影响的研究；三、从实务层面对现金流的管理技巧进行研究，如杜古军和王守海编著的《如何进行现金流量管理》以及欧阳谦的《资金效率》等；四、现金流量表的分析指标体系研究，如李秉成、田笑丰和曹芳的《现金流量表分析指标体系研究》等；五、有关自由现金流的研究，如汤谷良和朱蕾的《自由现金流量与财务运行体系》等。另外还有其他一些比较零散的研究，内容涉及到对现金流量的影响因素分析等等。

^①蔡昌. 价值管理——增进现金流与提升企业价值[M]. 深圳海天出版社, 2003: 5.

总的来说，目前我国在现金流量管理方面的研究相对于国际上的研究来讲起步较晚，研究深度也相对欠缺。在实务中，我国企业的现金流量管理还存在着方方面面的问题，现金管理薄弱。有的企业特别是一些刚上市的企业现金流量充裕，但是这些企业在如何利用现金进行企业价值创造的方面存在比较大的问题，而有的企业则出现现金短缺、不顺畅等。企业现金管理存在着如此之多的问题，其根源还在于我国的理论界和实务界并没有真正明确现金流量管理的目的，没有理清企业战略、企业价值和现金流量三者之间的关系，所以对现金流量的管理缺乏方向性，现金流量管理是就现金谈现金，没有真正把现金流量管理融合到企业的生产经营及其他理财政策中，所以导致现金流量管理如同一盘散沙，现金流量管理在现实中所起的作用与现金流量的重要性不相匹配。

基于以上的原因，本文作者希望能通过本文的写作来构建一个完整的现金流量管理与分析框架，作者希望该框架能够把现金流量管理融合到企业的生产经营中，能够把现金流量管理与企业的资本预算，融资策略、资本结构规划、流动性管理等其他理财政策融合在一起。

1.2 本文的研究思路与构架

1.2.1 本文的研究思路

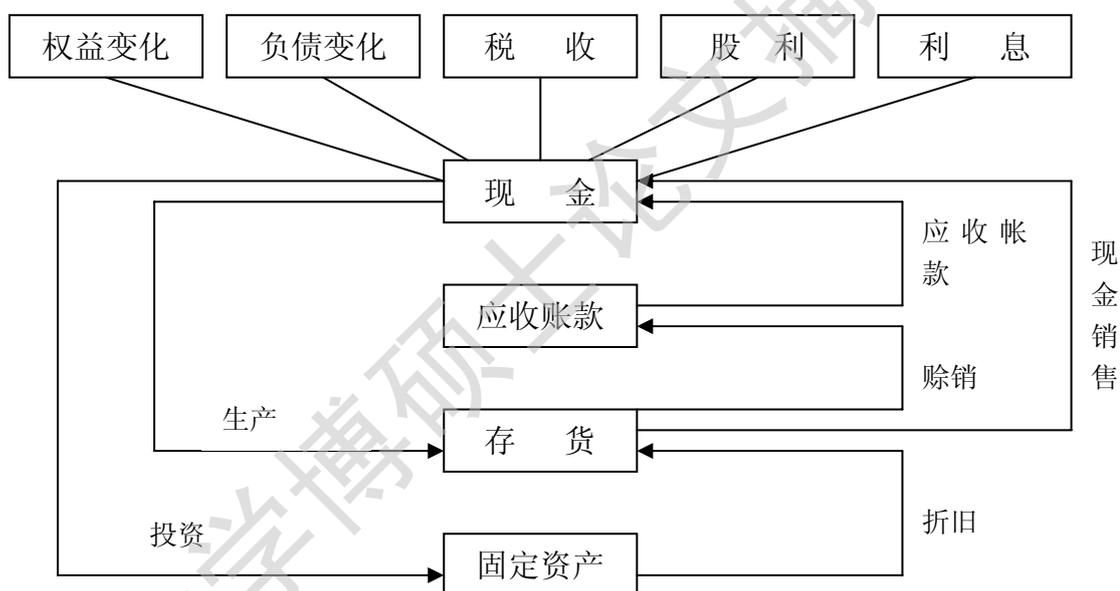
一、现金流量管理与分析框架的逻辑起点。企业的目标是追求价值持续增长，实现企业价值最大化；而现金流量是企业价值的源泉，它可以反映企业价值的动态变化。由于现金流量与企业价值之间的这种关系，企业要追求价值的持续增长就要保持现金的持续增长，而现金流量的管理就要从提升企业价值的角度出发，以实现企业价值最大化为最高目标，这就是本文研究现金流量管理的逻辑起点：现金流量管理必须以企业价值最大化为最高目标。

二、现金流量管理与分析框架的基本原则。企业要实现价值最大化必须要制定相应的战略，战略一旦形成，企业的诸多决策就要围绕着既定的战略来制定。现金流量管理作为企业价值管理的重要组成部分，必然也要在战略的规划

范围内进行，因此现金流量管理要以企业战略为出发点；战略的思维以及企业既定的战略规划必须要贯穿于企业现金流量管理的全过程，这是本文所构建的现金流量管理与分析框架所要遵循的基本原则。

三、现金流量管理与分析框架的路径。企业的现金流转是企业经营活动的核心，也是企业理财的精髓所在。现金流动最简单的循环由图 1.1 表示：

图 1.1：现金流动循环图



对企业现金流动循环的预测和控制已经成为企业理财的中心。现金流动自身形成一种周而复始的循环，犹如人体的血液循环系统一样，通过血液循环系统把血液输送到人体的各个部位和器官并滋养着它们，使人体可以正常地运转。所以现金流动自身形成的这种循环正是企业价值创造的路径，因此在进行现金流量管理与分析的框架中就应该沿着企业创造价值路径来进行

从以上的逻辑起点和基本原则出发所构建的现金流量管理和分析框架主要包括四个部分：一、现金流量管理和分析框架在公司治理和制度权限层面上的控制；作者认为在这一层面上企业应该采取现金流量集中控制模式，实现资金的集中调控，这样做有利于企业从价值提升和战略的角度对现金流量进行统一

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库