

学校编码: 10384

分类号 _____ 密级 _____

学号: X2014156229

UDC _____

厦门大学

硕士学位论文

基于价值管理的公司财务战略研究

——云南世博旅游控股集团的实践与应用探索

A Research on Enterprise Financial Strategy
Based on Value Management

—An Application Study on Yunnan EXPO Tourism Group Holdings LTD

范 振 中

指导教师姓名: 吴世农教授

专业名称: 工商管理(EMBA)

论文提交日期: 2015年4月

论文答辩日期: 2015年 月

学位授予日期: 2015年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2015年4月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈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其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

摘要

财务战略是企业总体战略的不可或缺的重要组成部分，本文研究如何基于内外部环境分析制定集团战略，立足于集团公司战略统筹下，应如何制定以价值管理为核心的财务战略，如何实施财务战略，如何进行财务战略实施绩效评价以及实施以价值管理为核心的财务战略的辅助机制等。

本文以云南世博旅游控股集团有限公司的财务战略管理实践为基础进行研究分析。从集团战略优化方案到财务战略制定，采用理论结合实际的研究方法。以战略管理理论为依据，结合企业实际情况，运用经济学、管理学、会计学、财务管理学等知识，系统的论述企业价值管理相关内容并结合云南世博旅游集团的实际情况进行深入的价值管理的路径选择、实施和控制与评估。以真实的案例，从定量和定性的角度出发对企业价值管理进行研究。

本文分五章

第一章 绪论。从基本理论研究开始，阐述价值管理的概念、竞争性国企的价值管理意义与管理要求、国内外文献研究等，并对论文结构进行总体安排。

第二章 云南世博旅游控股集团发展战略。从内外部环境分析入手，通过SWOT分析，确定集团公司2014-2020年的发展战略。

第三章 以价值管理为核心的财务战略。根据集团公司发展战略，结合财务绩效分析和EVA管理要求，提出集团公司对应的财务战略。

第四章 基于价值管理的财务战略实施与评估。提出实施财务战略需要建立“战略——计划——预算——绩效考核”四维一体的闭环价值管理流程。落实以价值管理为目标，以战略规划为牵引，以内部控制体系为支撑，以全面预算为抓手，以绩效考核为手段价值管理体系。同时，作为财务总监在价值管理过程中也要围绕以队伍建设为根本，为以会计核算为基础，以资金管理为核心，以信息化为工具，辅助实现财务管理为价值管理服务的职能。

第五章 结论与建议。总结本文的结论与创新之处并提出落实以价值管理为核心的财务战略的具体管理建议。根据集团的实践探索，制定与公司发展战略相一致的财务战略是实施价值管理的重要工作，实施财务战略需要提升财务人员的专业水平和组织地位，价值管理实践要加强管理会计方法的应用。

本文的创新之处在于：

1、构建了“战略——计划——预算——绩效考核”四维一体的闭环价值管理流程。并在企业管理实践中应用。

2、尝试建立企业价值评估体系。突破复杂的折现计算和数据模型，选择企业市值、社会贡献总额、员工满意度、顾客满意度等指标直观评价企业价值管理效果。

本文属于探索和学习性质，主要是围绕云南世博旅游控股集团为案例载体展开，并不是财务战略管理工作的全部，更不是企业价值管理的全部。

关键词：企业价值；财务战略；财务管理。

Abstract

The financial strategy is one of the essential parts constituting the enterprise's overall strategy, this paper researches the formulating of group strategy based on internal and external environment, then how the financial strategy develops, implements, evaluates and the Value Management(VM) assistant system works with the coordination of group strategy.

The paper analyzes the practice of financial management strategy in Yunnan EXPO Tourism Group Holdings., ltd.A method integrated theory with practice is used to research the optimization of group strategy and formulation of financial strategy. With strategic theories as the foundation, this paper systematically discusses the relevant contents of VM according to economics, management, accountancy, financial management, etc.; profoundly analyzes the route selection, implementation, control and evaluation of VM in Yunnan EXPO group; explores VM of enterprise qualitatively and quantitatively based on genuine case.

The paper contains five sections

Section 1 Introduction.

This part elaborates the definition of VM from basic theory, indicates its significance and requirement in competitive state-owned enterprise, presents key researches both domestic and international, and introduces the overall structure of the paper.

Section 2 Development strategy of Yunnan EXPO Tourism Group Holdings., LTD.

This part starts from the analysis of internal and external environment, and then introduces the formulation of the group's 2014-2020 overall strategy on the basis of the SWOT analysis.

Section 3 Financial strategy with VM as the core.

According to the overall development strategy, proposes financial strategy of the group with the consideration of financial performance evaluation and EVA management demand.

Section 4 Implement and evaluation of VM-based financial strategy.

The implement of financial strategy is in need of an internal operation VM procedure, which is in a closed-loop VM quaternary of

“strategy-plan-budget-performance evaluation”, with VM as goal, strategy formulation as drive, operation plan as support, and comprehensive budget management as acting point and performance evaluation as method. Meanwhile, in the VM process, a series of measures such as team establishment, financial accounting, management accounting, normalization tools, should be valued by the CFO, since the remarkable assistance they provide during the VM procedure.

Section 5 Summary and Advice

This section summarizes the conclusion and innovations of the paper and presents specific advice for the VM financial strategy. Based on the implement and research of the groups to formulate the financial strategy coinciding with the developing strategy of the company is a very important performance. In order to implement the financial strategy, the level of expertise and economic organization need to be promoted, the implement of value-added management should to be enhanced by using the management accounting system.

Innovation of the paper

1. Establishes the closed-loop VM processing quaternary of “strategy-plan-budget-performance evaluation” and introduces its application in enterprise management.

2. Trying to build a value evaluation system for enterprise. Beyond the complex discount calculation and data model, selects market value, total contribution to society, satisfaction of employees and customers as the criteria of enterprise VM evaluation.

This paper stands on exploring and learning, discusses the case of Yunnan EXPO Tourism Group Holdings., LTD, it is not an encyclopedia for the whole financial strategy management and enterprise value management.

Key Words: Value of enterprise; Financial Strategy; Financial Management.

目 录

第一章 绪论	1
第一节 选题背景及意义	1
第二节 竞争性国企的价值管理	3
第三节 文献综述	5
第四节 研究思路与方法	8
第二章 云南世博旅游集团发展战略	10
第一节 云南世博旅游集团概况	10
第二节 公司外部环境分析	13
第三节 公司 SWOT 分析	17
第四节 集团公司发展战略	21
第三章 以价值管理为核心的财务战略	25
第一节 公司内部财务分析	25
第二节 价值 (EVA) 管理	31
第三节 投资战略	34
第四节 融资战略	36
第五节 营运资金管理战略	37
第六节 利润分配战略	40
第七节 现金流量管理	40
第四章 基于价值管理的财务战略实施与评估	42
第一节 构建公司价值管理流程	42
第二节 价值管理绩效	50
第三节 价值管理的辅助机制	52
第五章 结论与建议	54
第一节 结论	54
第二节 建议	54
参考文献	56
致 谢	57

厦门大学博硕士学位论文摘要库

第一章 绪论

第一节 选题背景及意义

企业经营最终目标是什么，这是企业所有者和经营者首先要明确的问题。新古典经济学中，企业的目标是“利润最大化”，是在价格一定情况下选择增加产量，实现利润最大化，或产量一定情况下的控制和降低成本。由于经营者激励约束制度不完善，实践中却出现了规模最大化、经营者报酬最大化的问题。近些年来，随着法律的健全，劳动者权利保护、环境保护的日益完善，利益关系呈现多元化，理论界出现了利益相关者价值最大化、企业价值最大化等多种不同的目标选择。

企业的目标与法律规定、企业组织结构和公司治理是密切相关的。在美国和英国的企业的治理结构中，股东是公司的所有者，董事是股东们选举出来的代表，公司的目标就是实现股东价值最大化；按照荷兰法律规定，该国大公司董事会的根本职责是保证公司的生存，而不是追求股东价值最大化；德国和日本的企业，则更强调利益相关者的利益，债权人、社区、环境保护、员工均是利益相关者。中国要求企业披露履行社会责任情况，国有企业具有政治性和经济性，利益相关者价值最大化是企业价值最大化的具体结果。股东价值和利益相关者价值最大化有相互融合的趋势，美国英国的企业逐渐重视债权人、企业家和员工等的利益，而德国和日本的企业也逐渐强化股东的利益。

本文在讨论企业的目标时，站在竞争性国企的角度，采用的是企业价值最大化目标，是和上述的利益相关者价值最大化目标一致的。因为国有企业具有政治和经济双重目标。股东价值最大化是竞争性国有企业比较注重的目标。随着国有企业改革的深入，股份的分散化和普及，社会责任的利益相关者和其他利益相关者利益也必须考虑，价值最大化包括社会价值、企业本身价值、顾客价值、员工价值的最大化。

关于价值的概念，大体经历了一下几个阶段：（1）李嘉图：劳动价值（被马克思继承并发展），价值是凝结在商品中的一般人类劳动。（2）资本价值：现

在一般追溯到 20 世纪初 Fisher 的资本价值论，初步形成了完整而有体系的资本价值评估框架，提出并发展的净现值法是长期以来公认的资本预算方法。(3) 客户价值。顾客支付意愿与成本之间的差额就是创造的顾客价值，价格与成本的差额是企业捕捉到的客户价值。企业要尽可能多的捕捉顾客价值。在财务理论中，价值一般是指在资本市场的市值。

企业价值是 60 年代初期伴随着产权市场的出现由美国管理学者率先提出的一个概念。企业兼并重组的增加和资本市场的迅速发展使人们越来越认识到企业本身也是一种商品。在市场经济条件下，企业的价值受到市场供求关系的影响，企业的价值决定于企业未来的持续创造现金和利润的能力。企业要使自身价值在市场中得到承认，必须不断寻求增加价值的途径，以追求价值最大化为目标从事各种生产经营活动。

就企业财务管理的目标而言，必须服务于公司经营所追求的目标，也就是价值创造目标，追求企业价值最大化。因为企业价值比利润指标更能全面的反映企业的经营状况。利润指标只是企业某一期间的绩效反映，对企业整个存续期间的行为无法描述。企业的发展存在各种阶段，而且企业的产品有导入期、成长期、成熟期、衰退期。某一个时段企业的利润与其他时段有很大的差异，但某个时段的盈利状况并不能说明企业整个存续期的盈利水平，因而企业的利润指标并不能全面反映企业的经营状况；而且对企业利润指标的片面强调，往往会增加企业经营者的短期行为，不利于企业长期的发展。企业价值可以反映不确定情况下企业的经营状况，企业的价值能通过对未来现金流量的折算来反映这种不确定性。企业价值比利润指标能更好反映人们对企业及企业所处行业增长的预期。一般而言，企业的增长速度越高，企业价值就越大，这符合人们的一种常识。在同等情况下，处于发展前景广阔的创新产业的企业肯定比衰退产业的企业有更高的市场价值；增长和扩展势头迅猛的企业总是比发展缓慢的企业具有较高的市场价值。

价值管理就是根据组织的战略，对价值的驱动因素和实现环节进行规划、控制和协调，使之符合组织目标要求的管理活动。价值管理不仅仅是一种手段，它更是企业经营管理和财务管理中遵循的一种理念。价值管理必须以价值评估为基础，遵循价值创造和增长规则，通过整合企业各种价值驱动因素，梳理管理活

动与业务开展的过程，创造竞争优势来增加企业的价值。

企业价值能客观的反映企业市场业绩和效率。企业利润按照会计准则计算出来的，基于权责发生制。但由于不同行业、不同的会计政策选择，不同企业，同一企业的利润可比性差。而企业价值指标是基于未来现金流量的，基于收付实现制。在企业的经营管理系统中，一切经营活动都以现金运动的形式发生。现金流量作为一段时期内企业现金运动的真实反映，是衡量其赢利能力的客观标准，因此由其所决定企业价值指标比利润指标更能客观的反映企业的业绩。一个企业的价值是由三个要素来决定的，即自由现金流量、加权平均资本成本和成长性。企业价值指标不仅取决于企业的现金流量，还要考虑资本成本。资本成本也影响企业价值大小，换言之，企业价值要考虑了企业的投入，反映了企业投入产出的关系，比利润指标更能反映企业的效率。

企业价值是评价竞争优势的客观依据。竞争优势是企业增加自身价值的基础要素。没有竞争优势的企业将无法为股东创造价值。成功的竞争优势必须是能够增加企业价值的核心优势。只有那些具有持续性、收益高于投入成本的竞争优势才可以创造企业价值增值，用企业价值也就可以检验竞争优势的回报率。企业价值的变化能反映了企业竞争优势的持续性和回报率的高低，因此可以成为企业竞争优势的评价指标。

围绕企业价值管理开展企业经营管理活动，既要研究外环境，也要研究内环境，根据外环境和内环境，作出的战略决策和财务战略，依据财务战略，不断优化财务决策，通过财务决策影响企业价值，企业价值就是财务管理的新目标。

第二节 竞争性国企的价值管理

十八大后新一轮国企改革过程中，政府对国有企业按功能定位并实施分类管理。突出企业市场属性，兼顾股权结构、产业特征、发展阶段，逐步实现差异化管理。在分类监管方面，除山西、湖北未对企业功能划分，四川仅分为竞争性和功能性两种企业类型外，其余省市均按公共服务类、竞争类和功能类进行划分。

竞争类企业，以市场为导向，以企业经济效益最大化为主要目标，兼顾社会效益；功能类企业，以完成战略任务或政府重大专项任务为主要目标，兼顾经济效益；公共服务类企业，以确保城市正常运行和稳定，实现社会效益为主要目

标，引入社会评价。竞争类企业，积极推进以外部董事占多数的董事会建设，强化董事会专门委员会功能，履行出资人职责的机构委派或推荐监事会主席和外派监事，与企业内部监事组成监事会。

伴随国企改革的财务管理改革还有财务总监制度的建立。许多省份近几年都实行了国有企业财务总监委派制。2010年6月29日，北京市国资委根据《委派财务总监管理暂行办法》向12家试点企业委派财务总监。《办法》规定，财务总监以确保国有资产保值增值和促进企业科学发展为目的，主要职责是财务管理和监督，担负着企业会计基础管理、内控机制建设、日常财务管理和监督、企业重大财务事项监督和报告，以及指导企业财务人员队伍建设等职责。财务总监对市国资委负责并报告工作，同时在总经理领导下对企业董事会负责并报告。上海提出对功能类和公共服务类企业，外派财务总监。财务总监是指由公司董事会聘任，主管财务会计工作的高级管理人员。设立财务总监的单位不再设立主管财务会计工作的行政副职。

2006年2月，云南省国资委对其履行出资人职责的国有独资公司及国有控股公司实行财务总监由国资委委派（国有独资公司）或推荐（国有控股公司）进入董事会，对股东会负责。财务总监与总经理互不隶属，按各自职责对公司财务会计工作负责。财务总监在董事会的领导下，监督公司的财务会计工作。财务负责人在总经理的领导下，组织公司的财务会计活动，并配合财务总监开展工作。

根据WIND（万点资讯公司）统计数据显示，在目前A股所有上市公司中，实际控制人为地方国资委、地方政府、地方国有企业以及集体企业的上市公司总计高达656家，占到了A股所有上市公司的四分之一以上。按照2014年8月19日的收盘价格计算，上述656家“地方国资系”上市公司的总市值高达6.73万亿元之巨。如何提升国有企业的竞争力，如何实现国有企业市场化配置资源，提升国有企业创新能力，如何加强财务监管，对财务总监制度既是机遇，更是挑战。

财务总监的核心工作，就是基于价值管理的财务战略管理，既要提升内部运营的效率和价值，满足客户价值需要，又要利用资本市场，实现上市公司市场价值，同时兼顾职工利益、社会责任等社会价值。

财务总监要根据企业战略制定财务战略并负责实施。财务总监要综合运用会计核算信息、管理会计信息参与企业决策。要运用信息化工具，实施对财务资

源和运营效率的监管。财务总监要依托内部控制体系，借助预算管理体系和绩效评估体系审视企业内部的價值创造过程并不斷提升和完善。同时，企业价值最大化的潜力在公司外部的资本市场，财务总监应该做好资本市场价值管理。包括信息披露管理、投资者关系管理、并购重组决策、股权优化配置等工作。财务总监必须正确、准确地管理市场预期。特别是上市公司，预期管理很重要。财务总监必须研究怎样不让负面的消息，或者不正确、不准确的消息，影响到公司股东的预期，或者让市场发生误判。

第三节 文献综述

一、国外研究现状

企业价值评估最早可追溯到 20 世纪初 Irving Fisher(1906)提出的资本价值理论。该理论提出，资本价值是收入的资本化或折现值，利息率对资本的价值有较大影响，利息率下降，资本的价值将上升，反之，则下降。Fisher 的研究从利息率的角度探求了资本收入与资本价值的关系，说明了资本价值的源泉，为现代企业价值增长理论奠定了基础。

资本资产定价模型 (Capital Asset Pricing Model 简称 CAPM) 是年由美国学者夏普 (William Sharpe)、林特尔 (John Linter)、特里诺 (Jack Treynor) 和莫辛 (Jan Myosin) 等人在资产组合理论的基础上发展起来的，是现代金融市场价格理论的支柱，广泛应用于投资决策和公司理财领域。资本资产定价模型就是在投资组合理论和资本市场理论基础之上形成发展起来的，主要研究证券市场中资产的预期收益率与风险资产之间的关系，以及均衡价格是如何形成的。

在美国等发达国家，企业价值评估理论与方法已经比较成熟并被广泛运用于评估实践中。在这些市场经济高度发达的国家，资产评估的触角已延伸到市场经济的每个角落。规范的市场体制，广泛的评估范围，活跃的交易市场，快速的信息传播均为企业价值评估的发展和评估理论的完善创造了良好的外部环境，同时也为各种企业价值评估方法的运用提供了较充分的条件。资产具有实体价值和功能价值，因此资产评估就有了基于实体价值的成本法和基于功能价值的收益法两种基本方法。而收益法吸收了金融学 and 理财学内容的各种最新研究成果，大大扩

展了企业价值评估的视野。

1958年, Modigliani 和 Miller 对投资决策、融资决策与企业价值之间相关性进行了深入研究。他们认为, 企业价值的大小主要取决于投资决策。之后他们又提出 MM 股利无关论, 建立了存在公司所得税状态下的企业价值估价模型, 为企业估价理论的推广和应用奠定了坚实的基础。

汤姆·科普兰、蒂姆科勒和杰克·默林于 1990 年在《价值评估: 公司价值的衡量与管理》一书中提出的麦肯锡企业价值评估模式, 堪称企业价值评估理论的里程碑。该模式在资本预算的现值方法和 MM 定理的基础上, 明确提出了企业价值源于企业的未来现金流量和投资回报能力的价值驱动观点, 并提出了以收益法为核心的企业市场价值的估价模型。

价值管理 (value management) 是美国学者肯·布兰查 (Ken Blanchard) 在《价值管理》一书中提出的概念, 他认为, 依据组织的愿景, 公司应设定符合愿景与企业文化的若干价值信念, 并具体落实到员工的日常工作上。惟有公司的大多数股东、员工和消费者都能成功, 公司才有成功的前提。

20 世纪 80 年代末, 以企业战略灵活性和管理适应性为基础的实物期权定价法的面世, 为企业价值评估方法的进一步发展指明了方向。以布莱克和斯科尔斯为代表的学者对这一领域进行了深入的研究, 并最终导致了实物期权理论的建立。经过特里乔基斯和默顿(1987)、布莱利和梅耶斯(1991)等人的努力, 适用于企业战略灵活性、管理适应性的实物期权定价模型以及实物期权理论的逻辑框架基本确立, 并且已经在评估实务中得到了应用, 这一理论对处于“非常时期的”企业价值评估意义非凡。

基于价值的管理 (VBM) (Value-based management, VBM) 是指以价值评估为基础、以价值增长为目的的一种综合管理模式。随着价值最大化上升为公司整体的管理思想, 价值管理作为一种以创造价值、实现价值增长为目标, 在公司的经营管理和财务管理中遵循价值理念, 依据价值增长规则和规律, 探索价值创造的运行模式和管理技术, 逐渐成为企业现代管理实践的最佳模式。经历了十几年的发展, 价值管理已经成为美国企业界公认的最为有效的管理理念。VBM 不是简单的替代“传统财务管理”等内容, 而是一种内涵和外延的升华。

英国伦敦工商管理学院的拉马兰德哈姆教授则提出了企业价值等级评估模

Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”.

Fulltexts 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.