

分类号 F23/623  
U D C \_\_\_\_\_

密级 \_\_\_\_\_  
编号 10741

**兰州财经大学**

LANZHOU UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

# 硕士学位论文

(专业学位)

论文题目 基于价值创造的拼多多现金流管理研究

研究生姓名: 何莉

指导教师姓名、职称: 孔陇 教授 郭喜明 会计师

学科、专业名称: 会计硕士

研究方向: 企业理财与税务筹划

提交日期: 2021年5月30日

## 独创性声明

本人声明所呈交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名： 何莉 签字日期： 2021.6.1

导师签名： 孔阳 签字日期： 2021.6.6

导师（校外）签名： 高李明 签字日期： 2021.6.6

## 关于论文使用授权的说明

本人完全了解学校关于保留、使用学位论文的各项规定， 同意（选择“同意”/“不同意”）以下事项：

1.学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；

2.学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊（光盘版）电子杂志社”用于出版和编入 CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分內容。

学位论文作者签名： 何莉 签字日期： 2021.6.1

导师签名： 孔阳 签字日期： 2021.6.6

导师（校外）签名： 高李明 签字日期： 2021.6.6

# **Research on Pinduoduo cash Flow Management based on value creation**

**Candidate :He Li**

**Supervisor:Kong Long Guo Ximing**

## 摘 要

现金流贯穿于企业生产经营的整个过程中,为企业的发展提供重要保证。现金流管理的目标是创造价值,而价值创造又通过现金流管理来实现,从这种意义上来说,现金流管理与价值创造联系密切,将价值创造引入到现金流管理中来,能够更深层次地促进企业持续健康的发展。

拼多多自上市以来,利润持续为负,企业持续经营主要依靠不断筹资,企业面临现金流短缺的风险,此时只有加强现金流管理,提高现金使用效率,以充足健康的现金流作保障,才能实现企业持续稳定的发展,进而实现持续创造价值的目标。

基于上述背景,本文将拼多多作为研究对象,通过对其现金流管理过程进行分析,找出现金流管理方面的不足,并从价值创造的角度提出优化建议。首先,论文介绍了相关理论依据;其次,论文介绍了拼多多的基本概况、企业现金流现状,从自由现金流、现金流结构、现金流指标三个方面选取多个指标进行分析,并以此分析结果为基础,以价值创造为背景,对拼多多现金流管理进行深入分析,具体阐述了现金流管理的目标以及内外部环境的影响因素,并依照拼多多现金流管理的实施对拼多多的预算管理、流量管理、流速管理、流程管理依次进行分析,总结出现金流管理存在的问题及问题产生的原因;最后,针对存在的问题,在现有现金流管理体系的基础上对其进行改进和优化。在预算管理体系中使用经济增加值;流量管理时对三张财务报表进行综合评价和分析,提高管理效率;在流速管理中结合应收、应付账款周转期,引出现金转换期;在流程管理中加入风险预警模型,进一步优化企业内控。希望通过本文的研究,能为拼多多现金流管理提供一些可操作性的建议,提高企业创造价值的能力。

**关键词:** 价值创造 现金流管理 自由现金流 拼多多

## Abstract

Cash flow runs through the entire process of enterprise production and operation, providing an important guarantee for the development of the enterprise, value creation is achieved through cash flow management. In this sense, cash flow management is closely linked to value creation, and the introduction of value creation into cash flow management can promote the sustainable and healthy development of enterprises at a deeper level.

Since Pinduoduo's IPO, profits have been consistently negative, and the company relies on continuous fundraising to sustain its operations. The company faces the risk of cash flow shortage, and only by strengthening cash flow management, improving the efficiency of cash use, and securing sufficient and healthy cash flow, can the company achieve sustainable healthy and stable development, and thus realize the goal of continuous value creation.

Based on the above-mentioned background, this paper takes Pinduoduo as the object, analyses its cash flow management process, identifies the disadvantages in cash flow management, then provides suggestions for optimisation from the perspective of value creation. Firstly, the thesis introduces the theoretical basis; secondly, it introduces the basic overview of Pinduoduo, the current situation of cash flow, selects several indicators from three aspects: free cash flow, cash flow structure and cash flow indicators, and uses the results of this analysis as the basis for an in-depth analysis of Pinduoduo's cash flow management in the context of value creation, specifically describes the targets of cash flow management and the internal and external environment. The objectives of cash flow management and the influencing factors of the internal and external environment are explained. Economic value added is used in the budget management system; the three financial statements are comprehensively evaluated and analysed when flow management is carried out to improve management efficiency; the cash conversion period is induced by combining the turnover period of accounts receivable and accounts payable in flow management; and a risk warning model is added to process management to further optimise the

internal control of the enterprise. It is hoped that the research in this paper will provide some actionable suggestions for Pinduoduo's cash flow management and improve the enterprise's ability to create value.

**Keywords:** Value creation; Cash flow management; Free cash flow; Pinduoduo Group

# 目 录

<b>1 绪 论</b> .....	1
1.1 选题背景及研究意义.....	1
1.1.1 选题背景.....	1
1.1.2 研究意义.....	2
1.2 文献综述.....	3
1.2.1 与现金流管理有关的研究.....	3
1.2.2 与价值创造有关的研究.....	6
1.2.3 基于价值创造的现金流管理研究.....	7
1.2.4 文献评述.....	8
1.3 研究内容与框架.....	8
1.3.1 研究内容.....	8
1.3.2 研究框架.....	10
1.4 研究方法.....	11
<b>2 概念界定及理论基础</b> .....	12
2.1 概念界定.....	12
2.1.1 现金流概念及内涵.....	12
2.1.2 现金流管理概念及内涵.....	12
2.1.3 现金流管理与价值创造之间的关系.....	12
2.2 理论基础.....	14
2.2.1 现金流管理理论.....	14
2.2.2 价值创造理论.....	15
2.2.3 自由现金流理论.....	15
<b>3 拼多多现金流现状分析</b> .....	17
3.1 背景介绍.....	17
3.1.1 公司概况.....	17
3.1.2 行业现状.....	18
3.2 拼多多现金流分析.....	18

3.2.1 拼多多自由现金流分析.....	18
3.2.2 拼多多现金流结构分析.....	21
3.2.3 拼多多现金流指标分析.....	23
<b>4 基于价值创造的拼多多现金流管理分析.....</b>	<b>27</b>
4.1 现金流管理的目标.....	27
4.1.1 总体目标.....	27
4.1.2 具体目标.....	28
4.2 现金流管理内外部因素分析.....	29
4.2.1 外部环境因素分析.....	30
4.2.2 内部环境因素分析.....	31
4.3 现金流管理的实施分析.....	31
4.3.1 现金流预算管理分析.....	32
4.3.2 现金流流量管理分析.....	33
4.3.3 现金流流速管理分析.....	35
4.3.4 现金流流程管理分析.....	37
<b>5 基于价值创造的拼多多现金流管理存在的问题及原因.....</b>	<b>39</b>
5.1 拼多多现金流管理存在的问题.....	39
5.1.1 严重依赖外部融资，财务风险高.....	39
5.1.2 偿债能力较弱，企业筹资和还款压力大.....	39
5.2 拼多多现金流管理存在问题的原因.....	40
5.2.1 现金流预算管理不完善.....	40
5.2.2 现金流流量管理模式不合理.....	41
5.2.3 现金流流速管理缺乏统筹融合.....	41
5.2.4 现金流流程管理制度不健全.....	41
<b>6 基于价值创造的拼多多现金流管理优化建议.....</b>	<b>43</b>
6.1 优化现金流预算管理.....	43
6.2 加强现金流流量管理.....	44
6.3 优化现金流流速管理.....	46
6.4 建立健全现金流流程管理.....	48

<b>7 结论及不足</b> .....	50
7.1 研究结论.....	50
7.2 研究不足.....	50
<b>参考文献</b> .....	52
<b>后记</b> .....	56

# 1 绪 论

## 1.1 选题背景及研究意义

### 1.1.1 选题背景

稳定的现金流是企业生存和发展的重要保障,就像人体的健康依靠人体内充足、通畅的血液循环一样。对于一个企业来说,现金流维系着企业的业务周转活动,连接着企业的各个运营环节,掌握着企业的生命线。其流向、流量、流速都会对企业的正常经营产生重要影响,其健康的周转对于企业持续稳定的发展和增值的实现至关重要。“现金为王”的理念已被大众广泛认同,现金流中断导致企业破产的案例数不胜数,忽略现金流量管理会阻碍企业经营发展的步伐,难以为企业创造价值。

拼多多集团于 2015 年成立,是近几年中国电商行业的一匹黑马,成立不足三年就在美国挂牌上市,短短四年,便成为了国内第二大综合性电商服务平台,创造了一个品牌传奇。这是一家近十年来在中国增长规模最迅速的电商公司,GMV 和活跃网站用户人数都迅猛增加,发展态势迅速,但与此同时内部管理的一些困难也越来越多地显现出来,如虽然其经营活动所产生的实际现金流仍然是可观的,但从上市开始,净利润连续 4 年为负。拼多多由于其自身的电商性质,导致营销费用和广告费用投入花费巨大,导致了企业的对外融资依存度高、企业偿还款压力极大、财务风险较高、盈利质量偏差等,这些问题都极大地影响了企业的现金流质量,严重地制约了企业的长远健康发展。想要有效地解决我们在拼多多的现金流管理中所遇到的种种困难,我们应对拼多多的现金流管理进行系统、全面的分析,然后依据分析结论,提出相应的、可行的现金流管理优化建议,实现其持续性发展。

本文立足于当前电商行业的内外部环境,在众多专家和学者前期研究的基础上,以企业价值创造为主要目标,以现金流管理为主要手段,分析拼多多现行现金流量管理的发展现状,探讨拼多多现金流量管理中可能存在的一些问题,并针对当前拼多多企业现金流量管理不足的地方提出具有针对性的建议和解决措施,有助于拼多多真正达到价值创造和效益最大化。

## 1.1.2 研究意义

### 1. 理论意义

纵观现有研究成果，可以发现现金流管理在企业管理中的地位超然，企业追求的终极目标也已经从利润最大化转变为价值创造，企业如果想要持续发展、获得长远的价值提升就必须从价值创造角度来进行现金流管理。

在我国现有的研究中，追求盈利最大化是企业早期运营的出发点和落脚点，由于经验有限，许多学者和专家更加关注现金流的流动性和安全性，而且保障其现金流稳定的最主要方式为控制资产。在日益追求企业价值最大化的今天，保障现金流的稳定已远远不能满足企业的现实需求，现金流作为企业创造价值的源泉应该得到更多、更全面的重视，而作为其创造价值的手段与方式，现金流管理也必然有着非常关键的地位。因此，要想提升企业价值，就必须要从现金流管理入手，达到现金流管理最优化的目的。所以，在企业价值创造的整个过程中，对现金流量的控制和管理是极其关键的，以价值创造为主要战略导向的现金流管理可以最大程度地保证现金流顺利运行，提高资金使用效率，促进企业的稳步发展，保证企业的价值和创值能力不断提高。因此，本研究基于价值创造的现金流管理具有一定的学术价值。

通过收集资料、查阅文献以及分析数据可知，人们研究现金流管理的意识很早，其中通过对现金流量管理与企业的生命周期以及价值链和内部控制之间关系的研究案例比比皆是。对制造业企业、房地产开发企业的具体案例研究也较为充分，在此方面对电商企业也有一定研究。因此，本文将借鉴这些研究成果，以新晋电商企业拼多多为代表，从价值创造的角度对其现金流量管理进行研究，具体是以价值创造和现金流管理的相关基础性理论为依据，对拼多多的企业现金流经营管理做出优化，达到现金流管理与企业价值创造紧密结合的目的，为企业管理层在进行现金流管理的过程中提供一定的理论依据。

### 2. 实践意义

目前国内外专家和学者对于现金流管理的相关理论分析已经有了一定成果，较为完整全面，已经证实了现金流管理对企业管理的重要意义。然而，在实际工作中仍然有很多企业不将其现金流管理作为重点来关注，忽略现金流管理，造成企业现金流运营不顺畅、分配不均衡，没有协调好现金流的管理，有可能会使企

业蒙受巨大损失，走向破产。因此侧重于实践的案例分析研究更能够为企业管理者们敲响警钟，引起企业管理者对于现金流管理问题的高度重视，促进企业持续健康的发展。

与传统市场环境下的现金流管理相比，电商产品和服务行业背景下的现金流有其独有的特点，如流动性极强、灵活性极高等，现金流管理方式也发生了一系列根本性的变化，从流动性管理开始向稳定性和收益性管理过渡和转变。在国内电商行业不断发展的背景下，电商企业面临着成本、竞争日益加剧的严峻考验，现金流不够充裕，如何合理有效分配现金流的问题也应当引起我们的思考，所以如何进行有效的现金流管理也应成为电商企业必须重视的问题。本文基于此选题，借鉴国内外研究的丰硕成果，选择案例企业，对目前拼多多现金流的相关指标和各个实施层面进行分析，深层次剖析出拼多多现金流管理存在的问题和原因，探索解决的方法，不管是对拼多多还是其他电商企业，在今后的发展规划中都能起到一定的借鉴意义。另外，拼多多在我国电商行业处于较领先地位，通过分析拼多多的现金流管理，在一定程度上能够给其他电商企业提供经验借鉴。

## 1.2 文献综述

### 1.2.1 与现金流管理有关的研究

#### 1. 国外现金流管理研究现状

国外对现金流管理的研究如下：

(1) 企业的现金流和企业投融资之间的关系。企业的投资融资在很大程度上根据现金流来判断，现金流对企业的投资融资活动产生着关键性的影响，企业根据现金流决定投融资的方向和范围，两者之间关联紧密，所以应该在企业投融资之前分析好企业的现金流，关注现金流的流动特点和流动方向，为企业的投融资方向提供一些依据。Majluf 在 1984 年通过实践，研究了大量企业的成本和费用情况，他们认为外部融资的成本和费用由于信息的不对称，常常远高于内部。Jensen (1986) 提出关于自由现金流的假说，认为企业的资本和组织结构将会限制管理者对于自由现金流量的利用，因此鼓励其他管理人员做出更好的选择和决策，降低其代理费用的成本，从而对于企业未来的净现金流量和其价值产生一定

的影响，这样可以充分利用企业的现金流。Jaggi 和 Gul（1999）在前者的研究基础上进一步加深了这项理论，合理地分析和验证了各类大中型企业投资、融资战略决策和企业现金流量之间的密切联系，证实企业现金流对其投融资决策影响深远。

（2）现金流指标在财务分析和评价中的作用方面。Walter（1982）通过研究各类现金流指标，并创新性的把它们放在财务分析和财务评价中去，研究发现现金流指标对财务分析有重要影响，可以发展成为财务分析的工具。Verlyn D. Richards（1980）认为现金流量指标对反映企业的实际资本运作起着重要作用，分析企业的现金流量指标可以从自由现金流的方面考虑，也可以从现金流结构和指标方面研究。Altman（2000）从五个方面评估了现金流量，即总利润与资产的比例、总现金与资产的比例、销售与资产的比例、股票总数与负债的比率、留存收益与资产的比率，得出现金流量与财务分析关系密切。

（3）现金流的影响因素方面。Denison（1985）认为企业现金流会受到内外部环境因素的影响，所以尝试分别从这两个角度分析了影响现金流的相关要素。同时，Edmond、Wells（1985）认为企业规模大小也会对现金流产生影响，基于此分析了现金流的受影响情况。Opleretal（1999）研究了企业是否有标准的现金持有量的问题，根据理论和模型分析得出企业的最优现金持有量应该如何计算，并给出企业应该有一个最优现金流持有量的结论，通过研究发现管理者往往会通过长期持有一定的现金流来实现自己的投资目标。

（4）现金流的流动性方面。自上世纪初以来，通过对大量的案例分析，学者们发现企业的生产经营活动离不开现金流的流动，加速企业现金流流速可以提高生产经营效果，于是他们开始高度关注对现金流流动性的研究。Foster、William（1922）在其合著并且出版的《现金流循环》一书中指出企业的各种生产经营活动与企业现金流的流动性密切相关，现金流在企业中应该有较强的流动性，方便企业资金流的流转，对企业的生产活动产生有益的作用，而不是忽视现金流管理，造成不必要的损失。Myer、Kuh（1957）认为企业现金流的流动性可以引领企业的投资方向，所以应着重研究现金流的流动性。W·Beaver（1966）为了防止积压、最大限度地利用闲置的现金流，提出了很多加速现金流的方法，这些加速现金流的方法已经实施到了各个具体的企业中，对企业的现金流流转起

到了关键的作用，也在一定程度上加速了企业的运转速度。

## 2. 国内现金流管理研究现状

在阅读了我国大量有关现金流管理的文献后，将我国学者对现金流管理的研究分为以下几类：

(1) 现金流管理的内涵方面。在研究现金流时，我们不应该只局限于狭义上讲的现金流，即只对现金进行分析研究，而应该扩宽思路，关注广义上的货币资金，广义上的货币资金表现出还款期短的特点，可以利用这些特点分析出如何对企业现金流量进行更有效的管理。王守海、枯古军（2003）认为企业的现金流量管理是指对一个企业现金流量的使用方向和数量进行一段时间的预控和预测，然后对得到的信息进行整合与分析，最终得出相应结论的过程。贺志东（2009）从投资、经营和融资三个方面研究了现金流的应用，从这个角度把现金流融入企业经营过程中。学者陈志斌、韩飞畴（2007）合作发表关于价值创造和现金流关系的文章中，分别研究了价值创造和现金流管理，并阐述了二者之间相互联系的理论基础，构建了在进行现金流管理时应该进行的具体步骤，现金流管理的方式方法以及实施现金流管理行为应具有的特点，如安全、高效、效益等。

(2) 现金流管理的重要性方面。龙平（2009）认为，现金流管理包含于企业的财务管理中，通过改善现金流管理状态，不仅可以间接改善企业财务管理状态，还有助于评价一个企业管理的成功与否。陈晓枫（2014）通过研究指出，现金流具有敏感性的特点，而这种敏感性在国企和大型民企中都存在，但二者的敏感性存在很大的成本差异。民营企业不仅筹集资金困难，而且因为企业缺乏流动资金，也谈不上投资，而国有企业在这方面会好很多。刘圻和王运慧（2015）通过问卷调查的方式研究了几家上市公司现金流量管理的实践目标和理论目标，最后得出结论，现金流量的有效管理将对企业竞争力的提升产生明显的积极影响。

(3) 现金流风险管理方面。任何一个企业都应该关注企业的风险，把控好企业的风险，企业才能长久健康的发展。陈志斌（2008）对现金流风险有一定的研究，他认为企业在发展过程中应以总体经营战略为导向，关注价值创造和现金流风险之间的关系，应在控制好风险的基础上进行价值创造，不能为了提高价值而使企业承受高现金流的风险，应防范现金流发生意外造成断裂。王春峰（2009）认为对于现金流风险而言，在提出具体的解决措施应对风险之前，应该对现金流

风险做好防范,从现金流的特征等方面识别出有可能发生的现金流风险,尽量减少发生风险的可能性。张友棠(2011)认为面对不断变化的行业环境,企业应首先分析行业环境的变动对企业现金流的影响,然后提出如何应对环境变化有的措施。赵亦军(2013)以现金流量风险价值模型为基础进行研究,探讨了企业价值与现金流量风险的关系,得出现金流量风险价值与企业价值成反比的结论,并对企业现金流风险提出有针对性地防范和改善措施。

## 1.2.2 与价值创造有关的研究

### 1. 国外价值创造研究现状

国外关于价值创造的研究主要体现在以下方面:

Michael Porter(1985)在其提出的价值链理论中认为,企业经营过程中的每一个环节都可以实现价值创造,特别是在一些产生较高附加价值的环节中体现得更为明显。Rappaport(2002)将企业内部环境与价值创造相结合,从企业内部环境的角度出发,重新对企业的价值创造进行了研究,从根本上对企业运营中的资本量、企业自身的资本结构以及利益相关者的要求进行分析,找出与企业价值之间的影响。Gabriel Hawawini(2003)将公司的市场价值与价值创造进行结合,从公司市场价值评判了企业的价值创造能力,得出公司的市场价值与企业刚开始成立时投入的资本之间的比例与企业为所有者创造的价值成正比的结论。

### 2. 国内价值创造研究现状

对于价值创造的研究,国内整体起步较晚,大部分是对国外的学习和借鉴,总体来看,国内学者对价值创造的研究主要有以下内容:

(1) 企业价值的重要性。张新(2003)首次提出公司经营的目标就是为了实现价值创造,为股东和投资者创造更多的价值,而作为企业的管理人员,也应该寻找适合企业自身的发展模式为企业做出贡献,创造出更多价值。

(2) 价值创造的体系管理。汤谷良、林长泉(2003)认为体系管理是一个整体综合的概念,包括从长期的战略和短期的战术两方面的管理,战略管理追求的是企业长期的发展,是管理层站在战略的高度制定的,战术管理是具体的实施,两者相辅相成,相互配合,共同实现企业的现金流管理。罗菲(2007)利用平衡计分卡这个管理会计的工具对现金流管理进行分类,得出股东权益报酬率这一比

率是财务价值的主要驱动因素，恰恰相反的是学习、成长、客户和内部管理是非财务价值驱动因素。

(3) 价值创造的评估。范松林(2004)认为可以通过建立相关模型来评估价值创造，模型的基础和核心是EVA的有效应用，应该针对企业的经济增加值进行具体分析与考量。通过研究不同的实例，得出经济增加值和平衡计分卡在价值创造的过程中起着极其关键的作用。汪平(2008)通过研究发现经济增加值可以建立与经营管理目标和股东价值相一致的绩效考核激励和监督体系，企业应在评估价值创造时关注各项指标的经济增加值。

### 1.2.3 基于价值创造的现金流管理研究

#### 1. 国外相关研究现状

Rappaport(1986)认为，一个企业的价值可以通过未来自由现金流的成本和现值来体现，从而企业的价值创造能力可以通过分析未来的自由现金流去评估。Ottoosson、Weissenrieder(1996)在其发表的论文中提出了一种较为全面的新型价值管理模式—现金增加值模式，它被明确地定义为企业在经营活动中所要求的现金流量与其他经营活动中的现金流量之差，认为经营中的现金流量增加值都会影响价值创造。Minton(1999)通过长期的实证研究发现，外部融资的成本波动率与企业内部现金流的波动关系密切，两者呈现出正相关的发展趋势，外部融资波动率越高，内部现金流波动率越高，从而直接影响自身的价值，所以应该对企业外部融资的成本加以控制。

#### 2. 国内相关研究现状

通过不断地研究和探索，国内学者也逐步将价值创造融入现金流管理中去：现金流管理与价值创造的联系方面。张先治(2000)主要研究企业内部现金流如何进行价值评估，给出了在价值评估一定时间段内，企业进行价值评估的成本参数和基于折现率的成本确定解决办法。李延喜(2004)将企业的现金流量和折现率进行结合，建立了综合考虑一个企业的长期现金流量方向、企业资产负债结构和财务管理风险的企业价值评估模型。李慧惠(2014)通过对现金流量价值管理概念进行解读，提出了衡量一个大型企业进行价值管理直观性的重要指标，现金流管理概念应该认为是如何引导一个企业积极进行价值创造管理的一个

正确方向。尹崇举、喻镰（2015）认为民营企业的资本现金流经营管理工作一直是其经营财务管理最重要的组成部分之一，它直接关系影响着整个民营企业的正常运行经营规模、投资收益情况乃至长远的企业发展战略目标。严久欣、马跃、王子南（2015）指出充足的社会资本和保证就是进行生产经营活动的基础和前提，唯有社会资本充足，企业的整体生产和经营活动才能为其创造更多的利润和价值。企业的生产和经营以其现金流量作为中心，现金流量的存在关系着整个企业正常运行的关键，所以企业价值的创造性主要由其现金流量来决定。赵晓丹（2016）通过研究两者之间的关系发现，一个企业的现金流质量是这个企业为了实现资产价值所进行创造的主要动机和动力来源。

#### 1.2.4 文献评述

通过对国内外相关文献的分析和整理，可以看出目前国内外学者对现金流管理的研究主要集中在现金流管理的重要性、现金流管理与企业经营活动之间的关系以及现金流风险管理等方面；对价值创造的研究主要集中在企业价值的内涵、企业价值如何进行评估等方面；并且从理论和实践案例方向出发，对二者之间的关系进行了研究。本文通过对前述研究成果进行借鉴，针对近年来电商行业的发展，选取现金流具有一定特点的拼多多企业，从价值创造的方向对其现金流管理进行研究，将理论研究与过往案例分析结合起来，探讨拼多多现金流管理的实施过程和相关方法，找出不足，提出措施，以期实现价值创造的目标。

### 1.3 研究内容与框架

#### 1.3.1 研究内容

全文共分为七部分，主要内容如下：

第一部分：绪论。介绍了相关背景、意义、研究现状、研究方法等基础内容。

第二章部分：概念的界定和理论依据。该书中首先界定了与现金流及其他自由现金流、价值创造等有关的概念，介绍了与现金流经营、自由现金流、价值创造等有关的相关理论和方法。

第三部分：拼多多现金流现状分析。该章第一部分先是介绍了本文所选择的

案例公司拼多多的基本概况、行业现状，然后对拼多多现金流现状进行整体、详尽的分析，以细致地了解其现金流当前状况，具体分为自由现金流分析、现金流结构分析和现金流指标体系分析。

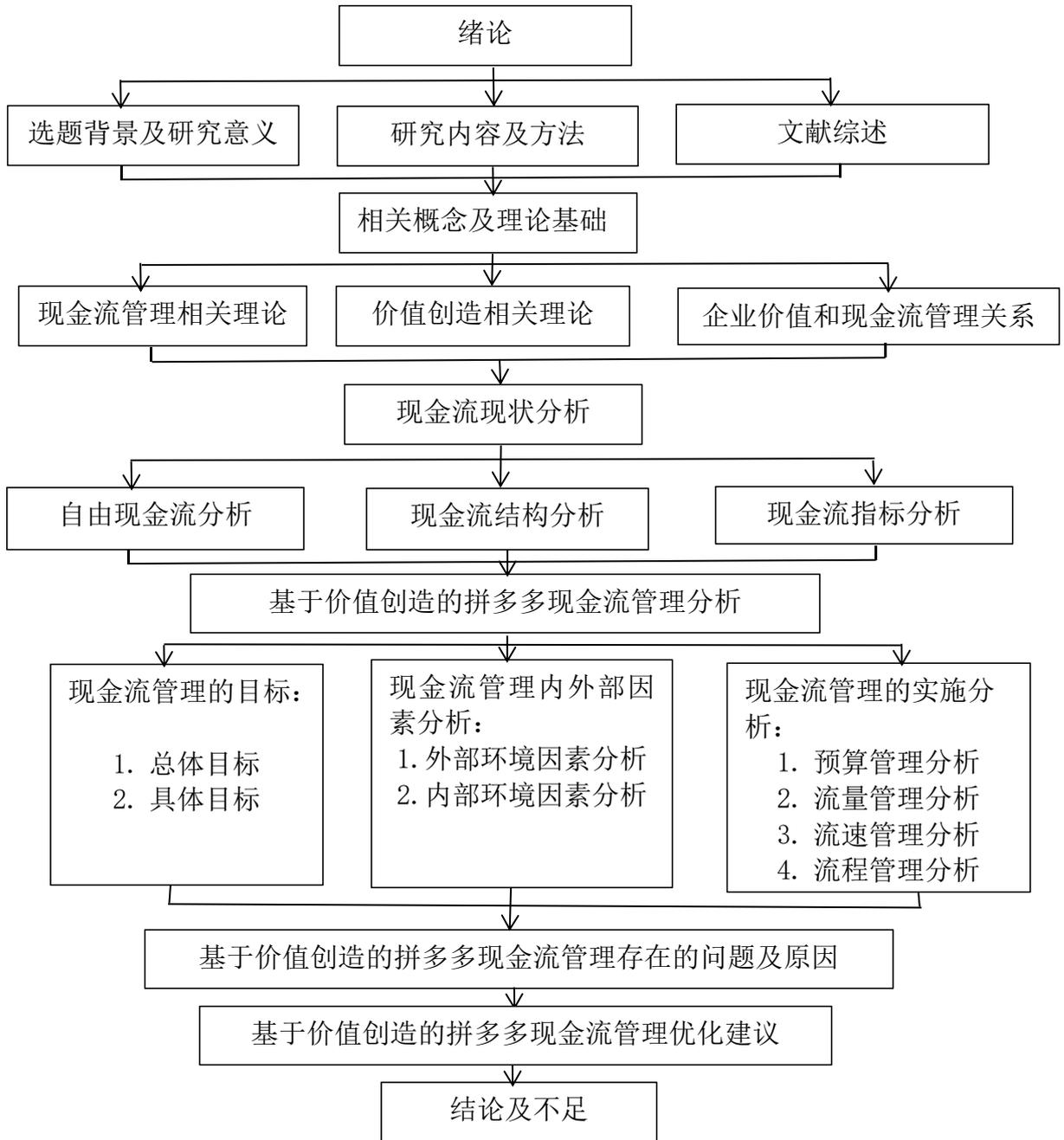
第四部分：基于价值创造的拼多多现金流管理分析。该部分以前述拼多多现金流的现状分析为基础，以推动企业价值创造为背景，对拼多多现金流的管理发展现状问题进行了深入的研究和分析，首先明确指出了现金流管理的内部目标，然后就影响拼多多现金流管理的内部环境和外部条件进行分析，最后根据拼多多现金流管理的内部目标，重点从拼多多现金流的管理内部实施四个方面：现金流的预算管理、流量控制、流速控制、流程管理对企业进行详尽、具体的研究分析。

第五部分：基于价值创造的拼多多现金流管理中存在的一些问题和原因。该章第一部分结合了前述的现金流管理实践进行了分析，从价值创造的视角下有针对性地分析了拼多多的现金流管理工作过程中出现的一些问题，并进行了阐述和剖析，并深入挖掘出拼多多现金流管理产生问题的原因，对后文提出相关优化建议做好铺垫。

第六部分：基于价值创造的拼多多现金流管理优化建议。本部分通过结合前文所发现的拼多多在进行现金流管理的过程中可能遇到的各种问题及原因，从企业价值创造力的角度进行研究，有针对性地给出相应的优化设计建议，并为其他同类型的企业提供借鉴。

第七部分：所学研究的结论和不足之处。经过对前文的相关理论研究以及对案例中企业实际情况进行分析之后，得出本文的主要结论，并阐述本文研究的不足。

### 1.3.2 研究框架



## 1.4 研究方法

本文拟采用以下研究方法：

### (1) 案例分析法

本文选取拼多多作为案例公司，主要通过对拼多多现金流管理的系统分析，指出其现金流管理过程中的问题，然后给予合理的优化建议。并且通过以拼多多为案例研究对象，为我国其他电商企业现金流管理优化提供启发和借鉴。

### (2) 文献分析法

本文参阅了关于国内外价值创造以及现金流管理的研究文献和著作，总结了-定的写作方法，努力夯实案例研究的理论基础，科学准确的得出研究结论，以期为企业提供参考价值。

### (2) 归纳法

本文在研究过程中，依据自己的研究内容找出下一步的研究方向，对参考的同类型的现金流管理论文进行回顾，以期能够得出合理的研究结论，为案例企业和电商行业提供经验借鉴。

## 2 概念界定及理论基础

### 2.1 概念界定

#### 2.1.1 现金流概念及内涵

现金流是一个动态的概念,它综合地反映了一个公司的整体经营活动、融资、投资、成本及利润分配等各个方面。现金流贯穿于整个企业运作和经营的每个过程,参与了企业完整的流通过程,余绪缨、荆新等许多会计学术专家都认同这种观点。要准确地了解一个企业的内部现金流量状况,可以通过现金流量表来研究,现金流量表可以提供一个企业一定阶段内的各种经济活动、现金的流入和其他资产流出所需要的各种动态性和财务数据,它们可以反映一个企业从报告期内从外部募集到多少资金,内部的经营活会产生多少资本和现金,以及获得现金的主要来源和方式运用资金的具体过程。

#### 2.1.2 现金流管理概念及内涵

现金流管理,是指在充分考虑企业各种不确定因素的前提下,以经营、投资、筹资活动的现金流入量和流出量为基础,充分利用现金流并保证现金流稳定高效运行,在此基础上充分发挥企业管理部门的职能,利用各种常用的管理手段和专业的管理指标,评价和预测现金流实施情况的管理行为。

#### 2.1.3 现金流管理与价值创造之间的关系

为了实现价值最大化的目标,企业的所有职能部门,包括企业的决策层等,都需要从战略和战术两个方面进行管理。企业的战略管理属于宏观层面,战略层面的现金流管理贯穿始终,所以本文重点对战术层面的现金流管理进行分析。

实现这一目标的方式是以现金流管理为手段,以现金流为对象进行的一系列管理活动,从企业现金流的各个层面进行具体分析。实施之前首先明确现金流管理的目标,其次,要结合行业内外环境和企业内部结构来制定企业的战略政策,分析企业所处的环境。依据陈教授对现金流战术管理的研究框架,战术管理细化为四个方面,图 2.1 反映了两者之间的关系。

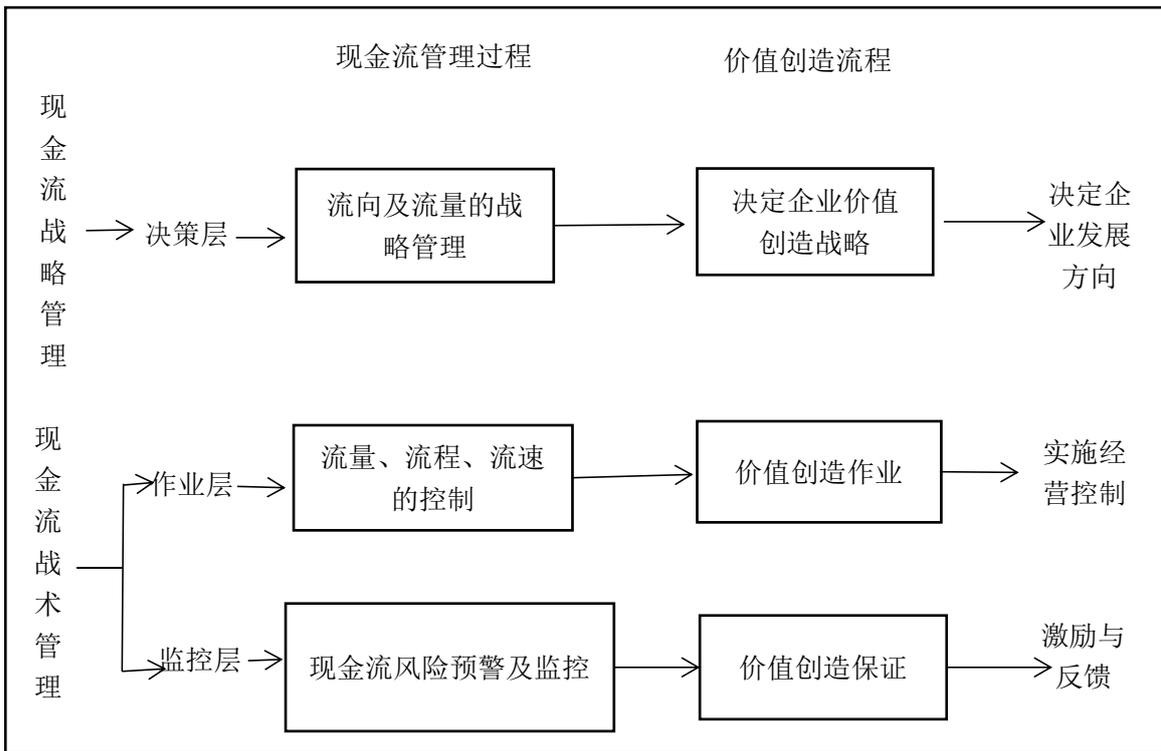


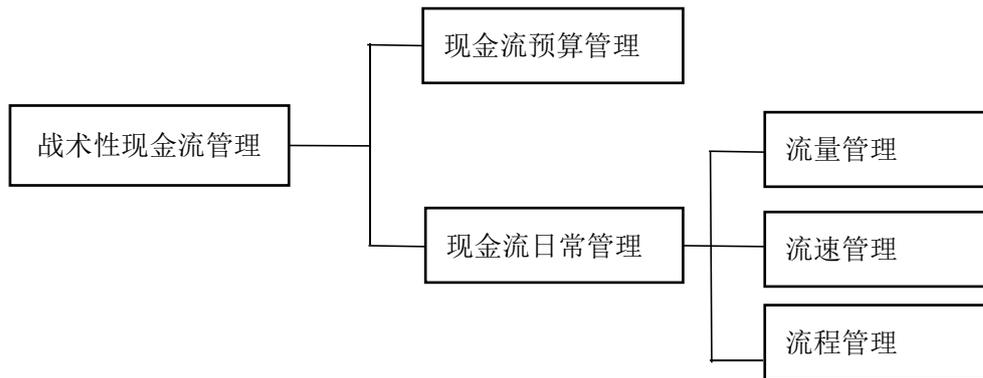
图2.1 现金流管理与价值创造的关系

战术管理处于传统现金流管理的核心地位，早期企业在发展时只注重现金流是否保存安全、流动情况是否顺畅等，但随着市场经济体制的不断发展，现如今企业的终极管理目标转变为现金流管理是否能为企业持续创造价值。

### 1. 战略性现金流管理

战略现金流管理是从战略的角度管理企业现金流的一种管理方法。战略性现金流管理是一个宏观层面上的管理，战略性现金流管理应明确企业的战略目标，明确企业的发展战略，之后将两种目标进行结合管理，比如拼多多的发展战略为扩大企业的经营规模，那么对于拼多多的现金流管理我们就应该重点关注现金流的持续性和安全性，而对于一些处于经济下行阶段的企业，我们就应该重点对现金流的安全性和效益性进行管理。其次，企业进行现金流管理应以价值创造为导向，就应该关注到自由现金流这个指标。最后，我们应该注意企业的资金利用率的问题，现金流量周转期可以反映这个问题，现金流量周转期不能过高也不能过低，过高会导致企业发生财务风险，过低又不能充分利用企业资金。

### 2. 战术性现金流管理



战术性现金流管理如图 2.2 所示，预算活动应该发生在运营活动之前，所以企业应先做好预算编制，再进行下一步的日常管理活动。现金流的预算管理通过专业机构组织专业人员召开现金流预算编制大会实现，并由管理层和各预算工作者提前制定好下一经营期间的各类预算，到期进行执行，并在执行过程中进行监控的过程。现金流预算管理既可以提前预测企业下一期间的各项经营支出，为现金流流通性做好保证，又可以预测可能发生的现金流风险，提前进行有效的回避，进行现金流预算管理对企业有很多益处。

现金流日常管理由以下几部分组成，流量管理是基础，具体可以分析现金流入、流出以及净流量。流速管理是重点，主要是指对企业相关周转期的管理，企业在稳定发展的前提下，应该提前计算好相关最佳周转期的天数，然后将实际周转期向最佳周转期靠拢。流程管理是保障，依据企业资金管理办法进行，每个企业都有具体的内部企业准则来规定企业的管理流程。总得来说，就要协调好预算管理以及流量、流速、流程管理之间的关系，关注好现金流管理的一些具体指标。

## 2.2 理论基础

### 2.2.1 现金流管理理论

稀缺性原理。著名经济学家萨缪尔森将稀缺性定义为，相对于人类毫无尺度的索取而言，自然界和社会中的资源总是不足且有限的。从某种意义上讲，现金也具有稀缺性并不表示现金不可再生，相反，把现金投入企业生产经营过程中再对现金进行运营管理就可以促进现金再生，现金的稀缺性表现在，在一定时期内，

不论拥有多少现金都是不够的，都无法满足企业无穷无尽的需求，现金的稀缺性是研究和实施现金流管理的原因之一。

资本循环理论。根据马克思的《资本论》可知，资本循环是指企业的货币资金经过采购阶段时变为原材料、劳动力及其他生产要素，再经过生产阶段由原材料加工为库存商品、存货等，最后经过销售阶段变为货币资金的过程。在这个过程中，现金贯穿始终，是企业生产经营活动的基础，也是企业实现价值创造的重要保证。所以，企业应该合理规划和利用现金流，保持企业现金流的持续性和稳定性，实现企业价值增值。

### 2.2.2 价值创造理论

价值创造就是指企业实现的自我增值，在会计学上这表明投入资本的收益大于投入的成本。企业在未来的发展过程中能够获得的现金流入量与企业自身创造价值的能力有着很大的关系，需要找到一个现金流入量与流出量的平衡点。随着经济的发展，价值管理在企业财务管理中的作用日益突出，做好价值管理对企业的未来发展势在必行。

现金参与了企业生产经营活动中的每一步，企业生产经营活动中的所有步骤都在创造价值，但只有最后的回收，即销售的实现，才能实现价值。也就是说，企业的生产经营活动需要完成销售才能实现价值创造。对于企业来说，必须有足够的资金进行生产经营，在生产经营完成后实现销售，从而实现价值创造的目标，增加企业的价值。

### 2.2.3 自由现金流理论

有关自由现金流理论的研究成果有很多，不同学者对自由现金流有着不同的研究，其中詹森、拉巴波特、科普兰等几位学者提出的自由现金流理论被广泛借鉴和运用。

1986年，在研究企业代理成本时，詹森首次提出了自由现金流理论。他认为，剩余的自由现金流应是归属于投资者的利益，此时，投资者希望充分利用这部分剩余现金流，而代理者很可能为了扩大公司经营生产规模制定低价的股利政策，这会损失投资者的利益，在博弈中被损失掉的利益成为代理成本。企业应减少过度投资，完善内控，创造价值。

同年，著名教授拉巴波特提出了价值评估模型，指出了 5 个决定企业价值的关键驱动因素，此模型丰富现金流内涵的同时也建立起了现金流和价值创造之间的联系，是对自由现金流的有益探索。

在此基础上，科普兰教授于 1990 年对自由现金流进行了更进一步的研究，并提出了自由现金流的具体计算方法。他认为自由现金流是税后净现金流量，是财务计算中衡量企业经营状况的一项重要指标，是可供股东和债权人支配的现金净流量。具体公式如下：

企业自由现金流量 = (税后净营业利润 + 折旧与摊销) - (营运资本增加 + 资本支出)

式(2.1)

总的来说，虽然不同的学者对自由现金流都有不同的研究和理解，但他们都认为自由现金流是指由股东和债权人拥有的净现金流量，这是从企业角度出发的。从投资者的角度出发，现金流量可以分为三种类型，本文所采用的是实体自由现金流，参考的理论为科普兰教授的研究理论，并借用了其自由现金流计算公式。

## 3 拼多多现金流现状分析

### 3.1 背景介绍

#### 3.1.1 公司概况

2015年9月，拼多多于上海成立，它是一家比较成功的创业型企业，其经营管理模式主要是通过手机用户在官方通信终端直接发起手机拼团活动信息，并在官方app及官方微信上与家人、朋友、社区以及邻居等群体进行低价拼团，以使用户享受更低的拼团价格。通过其独树一帜的平台拼团电商服务销售方式，以及在电商平台上直接下单销售拼团商品，借助微信流量，指数般的增长裂变平台用户，拼多多由此一跃增长为今年中国电商服务行业发展红海浪潮中的一匹“黑马”，成为近十几年来中国综合电商企业中销售增速最快的一个。

2017年，拼多多用户群体规模已经首次超过三亿五千人，营业收入已经首次突破17.44亿。次年，在线注册活跃用户综合规模已经超过4.5亿多万人。据报道，2018融资后，拼多多于同年7月上市，当日估值急剧增长，甚至超过了成立十二年的携程网，创立了互联网企业发展的一个新纪录。拼多多的市值在2019年11月底超过京东（471.6亿美元），达到473.3亿美元。截至2019年12月底，拼多多购物平台全年累计规模实现了同比全年GMV 10066亿元，同比增长速度已经超过一倍，月活跃消费者数量同比增长40%，超5.85亿人次。在股权结构方面，黄峥作为公司最大股东，同时担任公司董事长和CFO，腾讯股权占比接近17%，是第二大股东。

现金流始终贯穿于一个企业的经营和发展过程中，拼多多的企业迅猛发展，离不开企业的大量现金流，由于拼多多的发展势头良好，所以在企业的经营中产生的大量现金流量尚可，但是由于企业正处于市场经济发展初期，企业还是需要不断地扩大其经营规模，其筹资情况较多且较为频繁，如果不加控制，势必会导致入不敷出的局面，所以未来拼多多想要更加长远健康的发展，有必要分析了解其现金流现状并做好相应的统筹管理。

### 3.1.2 行业现状

自 1998 年开始，我国电子商务行业经过多年发展，目前其发展体系较为成熟，借助人口红利和科学技术，也已经发展成为最大的零售网络销售市场。率先占领电商市场上的是最早觉醒的一批电商企业，如淘宝、京东等，但随着市场不断地发展，市场出现一些需求缺口，作为新型电商企业的拼多多、小红书等迅速抓住机遇崛起，时至今日，电子商务已经完全融入到公众生活中。在电商行业中，淘宝的领先地位依然不可撼动，但是拼多多作为一支新生力量也迅速崛起，经过几年的迅猛发展，其实力也不可小觑，各项业务指标均位居行业第二，有巨大的发展潜力。

电商行业有其发展的优势和必要性，近些年来电商行业的迅猛发展也得益于其较为灵活的现金流，但是电商行业也普遍存在现金流波动较强，发展初期需要巨额现金流，现金流流入流出量较为灵活、不够稳定，需要拥有大量现金流余额等特点，针对行业的特殊性，我们应站在行业长远发展的角度出发，从不同的角度分析其现金流现状，为行业持续快速发展做好保障。

## 3.2 拼多多现金流分析

通过上述对相关概念和理论的阐述，我们可以看出，企业现金流和价值创造关系密切，要想做好现金流的创值管理，首先要了解现金流现状如何，应该从哪些方面进行管理。本文对现金流现状的分析主要集中在对实体自由现金流、现金流结构、现金流指标三方面的分析。拼多多于 2015 年成立，并于 2018 年上市，根据新浪财经和拼多多财务报表披露的数据，基于公司发展的稳定性和研究结果的可靠性，本文选取年份较近的 2017-2020 年相关财务数据进行分析。

### 3.2.1 拼多多自由现金流分析

由现金流的折现模型可知，企业的价值很大程度上取决于自由现金流的现值，所以分析企业的自由现金流可以为下文分析企业的现金流创值管理打下基础。根据公式 2.1，本部分将依据拼多多 2017-2020 年的相关财务数据，对影响企业自由现金流的四个因素分别进行分析。

### 1. 税后净营业利润分析

税后净营业利润是以收付实现制为计量基础计算得到的,是可以由股东和债权人支配的部分。

表 3.1 2017-2020 年拼多多企业税后净营业利润及其主要构成

单位: 亿美元

	2017	2018	2019	2020
营业收入	2.58	19.83	43.62	86.19
营业成本	1.07	4.40	9.19	27.93
销售管理及行政费用	2.38	31.75	46.78	71.85
税后净营业利润	-0.87	-16.32	-12.35	-13.59

数据来源: 2017-2020 年拼多多的集团年报

近年来拼多多营业收入虽然不低,但是由于企业战略发展规划,企业尚属于扩张经营规模阶段,所以有巨额的费用支出,导致企业上市以来净利润一直为负,所以在分析企业税后净营业利润时不考虑企业所得税。分析表 3.1 可知,拼多多自 2017 年上市以来,其税后净营业利润不断波动且持续为负,究其原因,主要是由于企业销售费用过高所导致的,而且随着企业的不断扩张,销售费用持续增长,甚至超过了企业的营业总收入,公司经营状况非常不稳定。四年内 2017 年的税后净营业利润最高,亏损不超过 1 亿,此时公司处于刚刚上市阶段,需要融资增发股票并对公司进行宣传,需要一定的费用支出,所以 2017 年的亏损较为合理。2018 年拼多多税后净营业利润为-16.32 亿美元,企业的营业收入几乎不能填补企业的营业亏空,从拼多多的税后净营业利润构成可知,销售费用和营业收入对其影响最大,而这一年拼多多的销售费用迅猛增长,远远高于其营业收入,主要是拼多多为了推广其产品,投入了巨额获客成本,企业收入严重入不敷出。2019 年和 2020 年拼多多的税后净营业利润仍旧为负,亏损得较为稳定,这也符合拼多多的运营模式,就是靠大量地砸钱来拉拢新客户、维护客户忠诚度,例如现金提现,百亿补贴,一分钱拼团活动等。

综上所述,拼多多营业收入的快速增长是肯定的,拼多多税后净营业利润持续为负,主要是由于销售费用过于庞大所致,这是公司制定的战略扩张政策,这

种政策使得拼多多常年亏空，而且根据其发展路径，这种状况将会持续，拼多多在扩大经营规模的同时也应该考虑企业发展的稳定性，保证企业健康持续运营。

## 2. 资本支出与折旧摊销分析

资本支出主要是企业出于长期发展的考虑，为了维持现在的发展或者扩大规模，用现金等为企业购置资产发生的一些投资额，如企业购买的用作生产活动的厂房等。企业资本支出会导致当期自由现金流减少，但同时也可能使得企业未来自由现金净流量增加，增加以后各期的收益，提升企业的竞争力。表 3.2 列示了资本支出与折旧摊销。

表 3.2 2017-2019 年拼多多的资本支出及折旧与摊销

单位：万美元

	2017	2018	2019	2020
资本支出	2,496.38	413.04	397.06	-
折旧及摊销	33.51	7,510.99	9,230.74	-

拼多多在其 2020 年的财务数据中未列示资本支出和折旧摊销。观察表 3.2 可知，拼多多 2017 年的资本支出最多，达到 0.25 亿美元，主要是因为拼多多于 2017 年上市，当年企业为了提高竞争力，购置了一些固定资产和专利技术，之后其资本支出开始逐年下降，且 2018 年和 2019 年基本持平。一般来讲，资本支出会导致企业自由现金流的较少，但由于拼多多营销费用过高，资本支出占比较少，所以对其影响不大。拼多多的折旧摊销费用也在伴随企业营业收入的增长而增长，但是 2018 年增长迅猛，主要是由于 2017 年企业购置了不少的固定资产，发生了一些资本支出所致。

综上可知，拼多多近年来对固定资产的投入有所放缓甚至是零增长，这与它电商行业的属性相互关联，折旧摊销在稳步进行，从这点来看企业发展态势良好。

## 3. 经营营运资本分析

下表详细分析了经营营运资本的各个具体项目：

表 3.3 2017-2020 年拼多多经营营运资本

单位：亿美元

	2017	2018	2019	2020
货币资金	19.19	55.60	98.53	213.15
应收账款	0.92	2.15	5.27	7.60
应付账款	15.11	25.16	42.96	82.32
应交税费	-	0.64	-	-
其他应付款	5.74	36.42	66.32	144.75
经营营运资本	-0.74	-4.47	-5.48	-6.32

由于拼多多特殊的行业性质，企业中不存在经营营运资本中所提到的某些项目，如存货等，表格不再列示。观察表 3.3 可以发现，拼多多企业 2017 年-2020 年的经营营运资本出现过成倍下降的趋势，从这个角度看，企业的部分流动资产小于企业的部分无息负债，说明企业经营活动资产无法满足企业短期债务的需求。拼多多货币资金和其他应付款经营营运资本变化幅度较大的是 2018 年和 2020 年，这两年的共同特点是企业当年应付账款和其他应付款很高远超企业的运营资金，应付账款是企业需要付给合作方的价款，企业应付账款逐年增长是由于企业规模扩大导致的业务量的增长，说明企业信誉良好，但同时也存在一些还款压力，企业应根据自己所处的实际环境做出取舍。

综上所述，拼多多的短期偿债能力较弱，企业无法为其短期经营活动提供保障，影响企业经营活动的正常开展，企业应关注其经营过程，避免发生相关财务风险。

### 3.2.2 拼多多现金流结构分析

现金流结构是衡量财务状况的重要指标，保持合理的现金流结构是企业良好发展的基础。本部分通过梳理拼多多 2017-2020 年的财务信息，对拼多多现金流结构的三个部分进行了分析。

表 3.4 2017-2020 年拼多多现金净流量

单位：亿美元

	2017	2018	2019	2020
经营活动的现金流量净额	14.33	11.74	21.45	40.85
投资活动的现金流量净额	0.11	-11.41	-40.98	-55.57
筹资活动的现金流量净额	2.07	26.21	22.95	75.05
现金净流量	16.51	26.54	3.42	60.33

通过表 3.4，我们可以看出，拼多多的现金净流量在 2017-2020 年间一直为正且大幅增长，但是每年都有较大波动，说明企业现金流不够稳定。从整体来看，拼多多经营活动产生的现金流净额基本上保持稳定发展，但是其投资活动并不能为企业带来利益，其投资活动使企业在 2018-2020 年蒙受了巨额损失，2019 年的投资亏损额接近企业经营活动净流量的两倍，在 2019 年巨额投资亏损过后，2020 年拼多多并没有停下它投资脚步，2020 年通过投资亏损了 55.57 亿美元。巨额亏损后依然能保持现金净流量为正的原因是筹资，拼多多从 2018 年步入正轨后，在分析企业经营的三种活动后发现，经营产生的现金流净额不足以支付筹资活动产生的现金流净额，而且相比交通行业，拼多多的投资净额明显是偏高的，这在投资预测不准确的情况下明显是具有极大风险性的，结果就是企业的持续经营主要依赖其筹资活动。诚然，企业可以通过投资来实现未来的收益，也可以通过筹资来解决当下的困境，但是我们也应该关注当下，保证企业有一个健康稳定的现金流，控制好企业的现金流风险。

从纵向来看，在筹资现金流相当的情况下，2019 年企业现金净流量相比 2018 年大幅下降，主要是由于 2019 年拼多多投资净损失高达 41 亿美元，这主要是由拼多多 2019 年开拓市场的一些政策所导致，比如拼多多当年推动的“多多果园”，用以探索农业新路径、增加补贴 5 亿元，促进“品牌下乡”等活动，其初衷也是为了培育孵化供应链品牌，但是由此导致的企业经营情况不稳定、还款压力巨大、现金流风险增加也应该得到管理者的重视，应该重新考虑资金的投入方向和投入数额，提升盈利能力，缓解企业的资金压力。

通过以上的分析可以看出，拼多多的现金流风险较大，其现金流结构不太稳

定。究其原因，主要是以下两个方面：第一，前期企业进行了大量的投资活动，虽然有可能会在以后各期产生一些预期收益，但由于电商行业竞争激烈，未来市场形势严峻，投资行为存在一定风险。第二，虽然从投资活动中创造现金流的可能性相对较大，但投资活动所需的现金流量是很大的，而且近年来的投资结果总是负的，企业的生存发展在很大程度上还是依赖于企业的筹资。由此可见，拼多多企业筹资面临着明显的债务压力，如果企业的筹资活动在未来受阻，企业将没有足够的资金来维持可持续经营和投资，可能导致现金流周转受阻，使前期投资项目难以继续运营，从而进一步增加企业的偿债压力，存在断供风险，难以保证企业安全、可持续地创造价值。

### 3.2.3 拼多多现金流指标分析

企业的现金流指标可以反映出企业现金流和债务风险之间的关系，可以明确现金流的最佳持有量，也可以了解企业的运转情况。现金流创值目标要求企业必须具备安全性，以保障企业的正常发展，同时要求企业必须持续稳定的创造价值，有了安全性和持续性作为基础，企业才能实现持续创造价值的总目标，所以，本文为了更加全面地了解拼多多的现金流状况，具体分析如下：

#### 1. 安全性

现金流的安全性目标主要体现在能够维持其日常净经营活动并在债务到期时有能力偿还，避免现金不足给企业造成支付困难。其次可以通过加快现金流的周转速度避免企业现金流的断流。本文选取了偿债性和流动相两个方面来分析企业现金流的安全性。

##### (1) 偿债性

通过上文的分析可知，拼多多生产经营活动的有序运行很大程度上都依赖企业的筹资活动，2019年企业的流动负债高达65.70亿美元，偿债压力极大，财务风险很高，而当年的长期负债也有8.10亿美元，未来偿债压力也不可小觑。本文选取可以衡量企业现金流的偿债能力三个方面的指标来分析拼多多的偿债能力，具体指标如表3.5所示。

##### (2) 流动性

提高现金流的流动性是企业生存和发展的前提，企业现金流的流动性由应收账款、存货、应付账款的流动程度所决定，但是，拼多多是一个存货为零的新型

电商企业，本文选取相关指标分析如下。

表 3.5 2019 年拼多多安全性指标分析

指标		具体指标	拼多多
安全性 指标	偿债性指标	现金流量比率	0.32
		债务保障率	0.29
		现金流量利息保障倍数	101.65
	流动性指标	应收账款周转率	8.28
		应付账款周转率	0.21

通过分析表 3.5 可知，拼多多公司 2019 年的偿债性指标均为正值，可以看出拼多多在偿债方面的能力是可以接受的，但是指标普遍不高，说明在面临偿债压力的情况下，可能仍然需要筹集资金。主要是因为拼多多负债总额一直较高且流动负债占比过重。相比其他电商企业，拼多多的流动性指标略弱，说明还有提升的空间。说明和其他电商企业相比，拼多多能够占用更多供应商货款，给企业带来一些信用风险，需要加强此方面的现金流管理。

## 2. 持续性

可持续性指标的评价从适当指标和增长指标两方面进行分析的。在满足企业生产经营需要的基础上，适量性指标要求企业的现金持有量要适当，要能保证最大限度提升企业价值；成长性指标主要衡量企业持续创造价值的潜力，判断在一定的成长趋势下，未来的现金流量是否能够满足企业可持续发展的要求。

### (1) 适量性

现金流的适量性是指在当前企业运营的情况下既能满足日常经营活动的需要，又能有其他资金流转资金作为投资进行运转，计算分析情况如下文所示。

### (2) 成长性

成长性主要衡量拼多多是否有持续有效的现金流入，是否能在未来有更多的现金流入，企业是否具有不断发展的能力，本文选取相关指标衡量拼多多的成长性。

表 3.6 2019 年拼多多持续性指标分析

指标		具体指标	拼多多
持续性指标	适量性指标	现金再投资比率	-5.26
	成长性指标	总现金净流量增长率	-0.87
		经营活动现金净流量增长率	0.83

如图表 3.6 所示，由于 2019 年拼多多营运资金为负，现金再投资比例也为负，说明拼多多现金持有量不足，再投资能力欠缺。净现金流没有正向的增长率无法为企业创造价值，无法为企业持续发展提供储备，远远落后于同类电商企业，这说明拼多多成长性差，未来发展无法靠持续有效的现金流入来保证，可能导致成长停滞，未来前景不容乐观。结合 2019 年数据，总的来说拼多多现金增长率为负，这是它的运营模式导致的直接结果，但由于经营活动现金流量净增长率为正，这表明拼多多的经营活动与现金流流入无关，经营活动现金流质量有待加强。

### 3. 创值性

现金流贯穿于企业生产经营活动的每一个角落，在企业资本流动中起着“传送带”的作用，其重要程度可见一斑。因此，企业要想长久、稳定的发展，必须高度重视现金流的作用，提高生产经营各个方面的现金使用效率，增加经营活动产生的净现金流量，增强企业再投资的能力，促使企业持续增值。

现金流量创造价值目标的主要是指将现金流的盈利性发挥出最大的效果，总的来说就是企业能否利用有限的资金创造出无限的价值，具体来讲就是企业管理层是否拥有独特的判断，将企业闲置的资金投资于预期收益较高的资产或项目，从而为企业创造更大的增量收益。现金流的盈利能力不仅可以用净经营现金流与资产和权益资本的比率来衡量，还可以用净利润和主营业务收入来衡量其赚取现金的能力。因此，本文选取这四个相关指标来衡量拼多多的盈利能力。

表 3.7 2019 年拼多多创值性指标分析

指标	具体指标	拼多多
创值性指标	全部资产现金回收率	0.2
	每股经营活动现金净流量	0.43
	净利润现金净含量	-2.21
	营业收入现金比率	0.49

通过表 3.7 的分析可以看出, 2019 年, 拼多多的现金流盈利能力指数普遍不高。从全部资产现金回收率看, 拼多多 2019 年经营净现金流为 21.05 亿美元, 其总资产为 109.19 亿, 在总资产数额较大的情况下, 还能保持 20% 的资产回收率, 说明拼多多具有很强的现金回收能力。拼多多普通股每股经营产生现金净流量为 0.43, 低于行业均值, 但也不至于亏损, 还是应该加强企业经营活动, 使其产生更多的现金流。拼多多净利润现金净含量为负的原因是其净利润常年处于亏损状态, 这与其战略发展目标有关。拼多多的财务弹性的比率为 0.49, 说明其财务弹性尚可。

## 4 基于价值创造的拼多多现金流管理分析

构成企业现金流管理的一个完整系统包括现金流管理的目标、内部和外部环境因素以及具体的控制和管理措施。

### 4.1 现金流管理的目标

#### 4.1.1 总体目标

在深入研究一个企业的现金流管理之前，我们需要做的第一步工作是明确企业现金流管理的目标，明确目标以后可以根据目标更有针对性地进行分析。传统的企业现金流管理目标是防止企业的现金流出现断裂，进而使企业发生财务风险从而导致财务危机，这是企业健康运营的基础。当前，由市场环境、企业相关发展需求等共同决定我们现金流管理的目标是价值创造。要想实现这个目标，不但要对现金流进行平衡性管理，而且要保证现金流的效益性，为企业在各个环节尽可能多的创造收益，做好现金流的安全运转工作，保证现金流的通畅性，加快现金流的流动速度，为各个环节健康发展保驾护航，相互配合共同实现企业现金流持续创值管理。

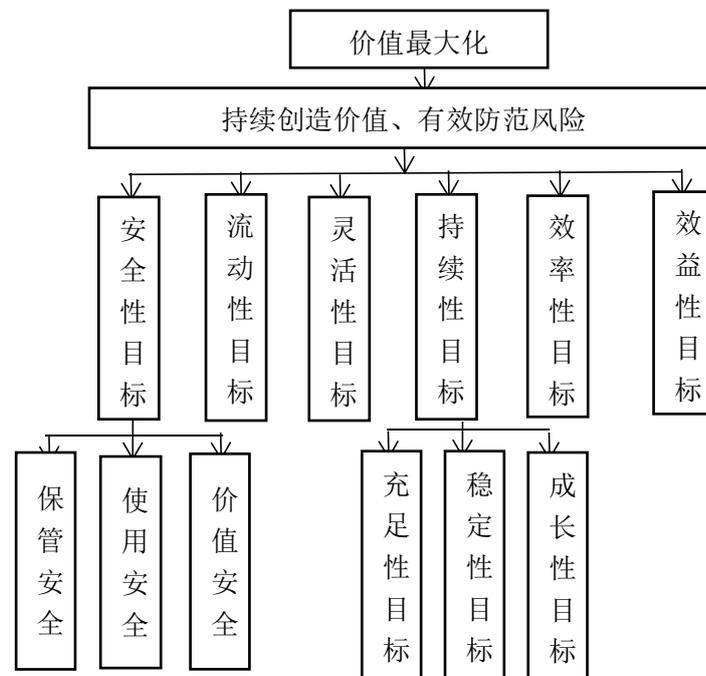


图 4.1 现金流管理目标体系

在现金流管理的整个目标框架中，总体目标起主导作用，显示出现金流管理的总体方向，具体的目标则反映出了对现金流经营管理的各项日常活动的目标。两者之间的关系如图 4-1 所示，下文将详细介绍现金流管理的具体目标。

#### 4.1.2 具体目标

以现金流管理总体目标为导向，经过细化，确定了现金流管理的具体目标，下文将一次进行介绍。

##### 1. 安全性目标

安全性是任何企业经营发展需要考虑的首要问题，保证现金流安全是一个企业能够健康有序地生存与发展的前提条件，现金流的稳定性与安全性是实现可持续创造价值目标的重要基础。现金流的安全性体现在对于交易过程中的安全保护、在操作时间内安全交换资产以及对于进行资产结算交易时的安全执行等方面。安全性应该是一个企业能够实现自身价值的创造、优化它的现金流管理的重要保证，我们应当确保拼多多现金流能够在交易或者资产的流转中得到有效地保护，如加速资金流转、加强资金监管等。

##### 2. 流动性目标

流动性可以说是反映一个企业的偿债能力的指标，缺乏了流动性轻则会导致企业的现金流短缺，重则会造成企业的现金流中途断裂，引发企业的财务危机，所以流动性本身是一个企业可以健康、持续地创造价值的有效保障。在我国传统意义上，企业的流动性可以采用流动比率、速动比率等方法来衡量。基于此，我们应该定期关注拼多多的这几项比例，使反映企业流动性的各项比例能够现保持在最理想的状态，在现金流正常流转的过程中避免盲目投资和投资失误造成的现金流断裂风险。

##### 3. 灵活性目标

灵活性表现为在企业缺乏资金支持时善于变通，从其他地方调拨、筹借资金的能力，灵活性与流动性密切相关，灵活性是企业实现价值创造的重要保障。随着我国社会主义市场经济向一个纵深领域发展，现金流入量短缺的现象也越来越多，这已经成为了制约我国企业整体经济增长的一个关键性因素，企业的现金流入量主要指的是现金流出量远远大于现金流入量，主要原因有两个，一是企业资

金确实不足,二是企业资金尚充裕但缺乏合理规划,这就要求企业既要练好内功,又要修好外功,把握企业资金流转规律的同时与外部筹资单位保持良好的战略合作关系,统筹规划好企业的资金,避免过度负债,加强现金流的营运和筹资管理。

#### 4. 效率性目标

效率性指的是现金流在经营活动中的运转速度和成效,现金流只有在具备一定流转效率的经营环境下,才可以真正达到充分利用现金流来主动创造价值的目标。现金流的效率通过收入效率和支出效率这两个方面来体现,从现金流流入、流出的角度而言,现金流包括经营、投资、筹资三方面的现金流,拼多多要想提高其现金流使用效率,加快企业价值创造,也可以从这三方面入手,及时投放经营所需现金流,使资本在关键领域内优先分配。

#### 5. 效益性目标

效益性目标,顾名思义,就是指企业在生产经营中通过运营和管理,提高现金收益,实现盈利的目标。尤其是案例企业拼多多,该企业采取的盈利方式是薄利多销,规模化经营,这就导致它的效益性不高,所以拼多多应该在以后的现金流管理中多重视企业的盈利性,产生更多的资本和现金效益,创造出一些增量利润,增加现金流的价值,最后实现通过现金流量管理提升公司价值的目标。

#### 6. 持续性目标

持续性是指要使企业现金流保持不间断运转。现金流的连续性体现在现金流运转的各个环节中。企业进行现金流管理,我们不仅要强调安全、流动、效率和灵活的现金流,也应该注意现金流的连续,否则企业就不能继续经营,如果不能持续经营,企业就不可能持续地创造价值,拼多多应在关注经营成果的同时保证企业持续稳定的发展。

## 4.2 现金流管理内外部因素分析

环境对企业发展的作用重大,一方面能够使企业管理者采取措施来应对,另一方面也可以在过程中发现创造价值的契机,为企业的现金流的管理工作提供一定的指导,有利于避免财务风险,利用自身优势提高管理绩效,从而帮助企业寻找新的价值创造机会。

### 4.2.1 外部环境因素分析

外部环境因素分析中，比较典型的分析方法是 PEST 方法，本文将基于 PEST 分析法，分析影响拼多多现金流管理外部环境的因素。

表 4.1 外部环境因素对拼多多现金流管理的影响分析

政治法律环境 (P)	<p>1. 在 2020 年的经济工作会议中，提到了要对经济活动进行分类部署，着力发展经济，提供相关政策鼓励企业发展经济。</p> <p>2. 由于拼多多尚处于发展初期，所以拼多多平台上的一大部分商家都拥有企业规模较小、品牌影响力不足、产能过剩、供大于销等特点，淘宝已被大多数发展成熟的商家所占领，拼多多就为此类商家提供了良好的发展机遇。</p>
经济环境 (E)	<p>1. 近年来，国家提倡发展经济，但是愈来愈多的企业家和投资者将目光锁定在高端行业和产品上，忽视中低端消费者和中低端消费者强劲的消费需求。</p> <p>2. 相对来讲，目前我国低线城市还较多，在这些城市中生活的人口数额也不少，这些城市工资收入水平相对较低，这些消费者愿意为了低价与物流及商品质量做妥协，这是拼多多发展的一个巨大的潜在消费群体。</p> <p>3. 由于拼多多抓住了发展机会，发展势头也比较猛烈，给其他电商企业带来了一定的危机，所以其他电商也纷纷效仿拼多多给出一些优惠红利来抢占客户资源，给拼多多施加了一些压力。</p>
社会文化环境 (S)	<p>低线城市的收入水平虽然没法和大城市相比，但是由于他们买房及生活成本支出方面的压力也较小，手里也会有一些余额，足够一些日常消费，现在经济大环境下大众的工资水平都在提升，可支配收入的上涨让一些新的需求开始出现。</p>
技术环境 (T)	<p>从 2016 年开始，人们的社交生活就已经网络化，截至 2020 年底，我国移动宽带普及率高达 108%，达到了人人可以自由上网的网络水平，也加快了我国经济的增长，相关电商行业的销售规模也随之扩大。</p>

分析表 4.1 可以看出，企业外部环境的变化对现金流管理的影响明显，其中在技术环境层面体现得尤为显著，这主要是由于拼多多的运营模式所致，拼多多实行“社区+拼团”的发展模式，主要是通过微信、微博、抖音等社交平台，把有共同需求的消费者连接在一起，在短时间内就能产生巨大的销量，拼多多能达到如今的经营成果离不开技术环境的支持，离不开网络生活的普及，技术环境的飞速发展使拼多多的经营活动产生了巨额的现金流量，直接导致企业销量增大，主营业务收入也持续增加，对现金流产生了极其重要的影响，也同时影响了拼多多价值创造的能力。

## 4.2.2 内部环境因素分析

影响企业现金流创值管理的主要因素仍然是来源于企业内部的，不仅包括企业文化、企业组织系统等宏观的方面，而且还包括企业每一个环节的经营活动、业务历程等，我们可以结合企业内部环境因素实现拼多多价值创造的总体目标。

根据上文，将拼多多的具体目标分为六个方面，根据拼多多第三章的分析可知，拼多多的现金流存在不少问题，其中，拼多多每年都会产生巨额投资现金流，导致企业净利润自上市以来一直为负，也有可能造成现金流的断裂，不符合效益性和安全性的目标；分析拼多多现金流已知，拼多多的日常经营产生现金流几乎与筹资活动产生现金流持平，而且根据企业目前发展情况，每年用于投资的现金流也不在少数，这就造成其短期负债比例过高，这不符合拼多多灵活性和持续性的目标；拼多多由于发展处于上升阶段，需要维护供应商等合作伙伴，会出现较多赊销的可能性，导致应收账款增加，研究发现，企业在收款时对很多款项都启用了应收账款处理，这导致应收账款周转率很高，容易发生坏账准备，且应收账款不能任由企业进行支配也不会产生额外收益，所以不符合企业流动性和效益性的目标。拼多多要想实现价值创造的总目标，必须重视上述提到的问题。此外，拼多多应制定好员工管理手册，并严格落实，做好由上而下员工的内部管理。

## 4.3 现金流管理的实施分析

根据第三章对拼多多现金流现状的分析，我们已经初步了解了拼多多的企业概况和拼多多现金流的现状，同时根据本章节前两部分的分析，我们已经找到现金流管理的总体目标，现在把总体目标分化为具体目标进行梳理，以上述研究为基础，我们将继续研究拼多多现金流的管理状况。

以下各节将分别介绍拼多多的现金流量管理每个管理系统，拼多多公司现有现金流量管理系统如图 4.2 所示。

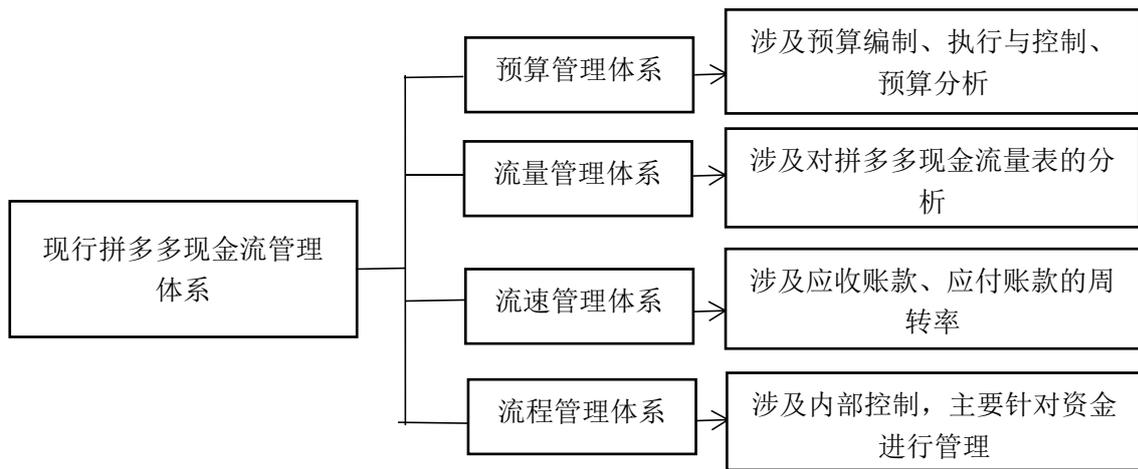


图 4.2 现行的拼多多公司现金流管理体系

### 4.3.1 现金流预算管理分析

现行拼多多企业的现金流预算管理体系如下图 4.3 所示。

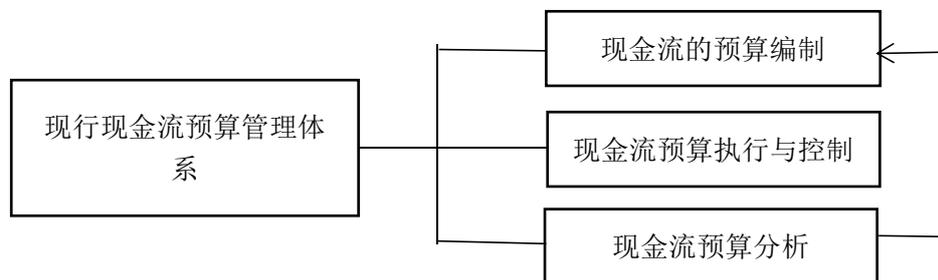


图 4.3 拼多多现金流预算管理体系

拼多多的现金流量预算的编制有一定的时间限制，取决于现金的流入和流出期限。拼多多的预算会计主管在预算编制过程中扮演着非常关键的角色，从预算编制计划和基金预算管理系统的制定，到预算表格的设计，再到主持基金预算培训，预算编制主任是必不可少的。预算会计师在预算编制中起着重要作用，他们不仅需要根据部门的需要促进预算的编制，而且还要承担咨询工作。最后，负责预算的会计人员汇总部门编制的资本预算，并输出整个集团公司的财务预算，以完成资本预算分析报告的初稿。当然，资本预算制度不是一成不变的，可以每半年调整一次。

拼多多每月会对基金预算执行情况进行一次分析，针对不同的可能性和具体

问题进行具体分析，如果出现重大差异，会挖掘原因，讨论整改措施。在开预算执行情况分析报告会之前，预算会计主管会动员相关人员参与此次大会，在会议中，大家可以畅所欲言，从不同的理解层面和角度出发分析原因，讨论出行之有效的解决办法，监督预算执行部门进行执行并查看相关审核部门的参与情况。

拼多多的百亿补贴以及预售模式在预算管理这方面充分发挥了作用，拼多多有预算日限模式，即每个商家以及整个商家的预算额每日每月都有一定的计划量，超过预算量就会有预算预警提醒，此功能在于帮助商家跟踪优质商户的计算日预算使用情况，也方便确定当日推广计划的完成情况。此外，针对预售商品，拼多多也会进行单独管理，尽量保证预算与实际情况一致。

现金流量预算业务既包括本集团与外部方之间的现金流量，也包括内部业务往来产生的现金流量。当现金流预算方案通过后，企业会将详细的预算方案分发给各部门，再由各部门分发给对应岗位的工作人员，管理部门会要求所有工作人员严格按照预算方案开展工作，并对预算的执行情况进行实时监督的分析，以上就是拼多多现金流预算管理的完整过程，在这个过程中，虽然拼多多按照预算流程对企业现金流进行预算编制、分析和控制，但预算流程不够完整，尤其针对拼多多这种资金流转较快、日流转金额较大的企业，企业应加强其现金流预算管理。

### 4.3.2 现金流流量管理分析

现金流量管理是为了让企业现金流保持一个恰当的留存量和使用量，既要保证企业有钱可支配也保证留存的余额不能过多，导致其发挥不出应有的作用。拼多多现行的对现金流的管理主要包括对经营、投资和筹资活动现金流的分析。

#### 1. 经营活动现金流管理

在生产经营方面，拼多多主要通过“社交+电商”模式销售业务，收入来源包括以下三个方面，一是利用自己的平台上的优势提供线上一些营销服务，包括为入驻商家提供关键词推广、为网红明星店铺推广、场景广告服务等，按点击量收取相应费用。二是赚取交易佣金，每一笔订单完成交易后，可以收取订单交易额百分之零点六的提成。三是电商平台特有的服务，为入驻的商家提供交易的平台，使商家通过线上销售完成交易，从而赚取租金，为企业带来大量收入。查阅相关数据可知，截止2019年底，拼多多提供线上营销服务共计收入54.9亿元，

营销收入是总收入的主要组成部分，接近总收入的 84%，提供交易服务是公司的第二大业务类型，收入 10.5 亿元，占总收入的比例为 16.03%。作为电商企业，筹备时投入巨大，在准备完善之后固定成本支出较少，所以它的成本表现出固定成本占比较高而变动成本占比较低的特点。营销费用这部分成本不随营业收入的变化而变化，认定为固定成本，占比极高超过总成本的 80%。以上分析能够说明拼多多经营活动产生的现金流相对充裕，但是拼多多收入成本结构较为特殊，且上市时间短，处于发展阶段，现金流流出较大，造成其高毛利率、低净利率的特征，拼多多应根据自己的发展路径，利用好企业经营活动产生的现金流。

## 2. 筹资活动现金流管理

在筹款活动方面，拼多多筹款行为发生得比较频繁，成立三年内共发生了四轮融资行为，在成立初期就注重私募股权基金的引入，并且每年都通过筹资获取大量的筹资现金流，在 2017-2020 年间，筹资现金流分别为 2.07、26.21、22.95、75.05 亿美元，拼多多的筹资行为为企业注入了强大的现金流，支持企业进行大量的营销推广和扩张经营，也同时为企业技术研发活动提供了有力后盾。拼多多近几年来接连不断的筹款行为会给企业现金流带来风险，企业应加强筹资现金流的管控，保证企业现金流管理的持续性和流动性。

## 3. 投资活动现金流管理

在投资活动方面，拼多多对金融资产的投资较多。从总体来看，拼多多投资活动产生的现金流是企业的一笔较大支出，2019 年和 2018 年投资买卖净额分别为 -40.95、-11.31 亿美元，亏损严重，这也是企业创业初期的经营特点，但是拼多多每年的企业投资比例较高，需要得到更多的关注，否则经营活动产生的现金流不足以支持企业的运营，就会阻碍企业持续创造价值的初衷。

总体来看，2019 年，拼多多的现金流状态不太理想，筹资较多，投资没有取得预期回报，企业财务状况欠佳，企业自身的经营活动并不能带动起企业的整体发展，筹资活动使用现金流过多，经营性现金流增长率持续向好也能对企业经营活动的成果作出肯定。但观察资产负债表发现，上市以来拼多多的净利润一直为负，表明企业每年都有经营亏损的发生，在这种情况下，仍然可以有大量正的经营现金流。主要原因是应付账款和商户存款数额较大。2019 年拼多多的投资现金流流出相较上年增加了三倍，一部分用于企业短期投资，另一部分用于研发

费用。因为企业目前处于发展阶段，同行业市场竞争激烈，企业需要投入大量成本来抢占市场份额，仅仅只是依靠经营活动产生的现金流不足以支撑企业的发展，所以大量的筹资活动符合企业的实际情况。

### 4.3.3 现金流流速管理分析

现金流流速，顾名思义，是指一个企业在正常的运营过程中现金流呈现出的转换速度。在实际的工作中，人们利用收回现金的时间和支出现金时间之间的间隔表示现金流流速，同时，采用不同的指标，如应收账款周转率等反映现金流流速的效率。拼多多资产负债表显示拼多多无存货，因此，其流速构成如下图 4.4 所示。

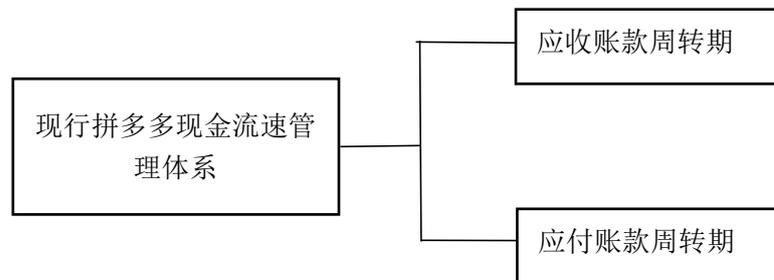


图4.4 拼多多现金流流速管理体系

下文将对拼多多的现金流流速管理进行分析。

#### 1. 应收账款周转期

根据公式计算得出拼多多近 3 年应收账款周转期如下表 4.2 所示。

表 4.2 拼多多 2017-2019 年应收账款周转期

单位：亿美元

	2017	2018	2019
营业收入	2.58	19.83	43.62
期末应收账款	0.92	2.15	5.27
期初应收账款	-	0.92	2.15
平均应收账款	-	1.54	3.71
应收账款周转期	-	28.34 天	31.04 天

在实际工作中,应收账款周转期并不是越低越好,因为对于企业来说,应收账款周转期往往与企业应收账款减值准备和营业收入一起进行分析。如表 4.2 所示,拼多多 2019 年的应收账款周转期为 31 天,远超企业正常的应收账款周转期,究其原因主要是因为企业在创业初期,营业收入不足且应收账款占企业销售额比重过高所导致的,2018 年和 2019 年应收账款周转期下降到正常情况,且比较平稳,主要是企业营业收入快速增长所影响的结果,也间接证明了企业在不断向前发展。相较于其他发展势头更好的电商企业而言,拼多多仍有进步空间,应加强应收账款管理。

## 2. 应付账款周转期

根据公式计算得出拼多多近 3 年应付账款周转期如下表 4.3 所示。

表 4.3 拼多多 2017-2019 年应付账款周转期

单位:亿美元

	2017	2018	2019
营业收入	2.58	19.83	43.62
期末应付账款	15.11	25.16	42.96
期初应付账款	-	15.11	25.16
平均应付账款	-	20.14	34.06
应付账款周转期	-	370.71 天	285 天

从理论上来说,应付账款周转期越长,对企业的发展越有利,但也应该结合企业的销售额等来分析。综合来看,拼多多近三年应付账款周转期逐步下降且幅度较大,这是由于企业的营业收入逐步增加所致。尽管如此,相比较同行业其他电商企业,拼多多的应付账款周转期也一直表现良好,也是因为拼多多成立初期,需要大量筹资来支持企业的运转,所以负债较多,导致的就是拼多多企业的应付账款周期较长。通过前面的分析可以看出,应付账款周转期越长,说明占用他人的资金成本越多,这也就说明免费使用其他企业资源的能力越强,但其偿债的风险也越高,这是企业应该重点关注到的问题。在以后应付账款的管理问题上,要保持企业不断发展的前提下,企业的应付账款周转期也要相应地进行调整,避免

企业一些不必要的风险。

#### 4.3.4 现金流流程管理分析

拼多多通过对企业内部控制进行规范和管理,来达到对其现金流流程管理的目的。本文通过收集整理拼多多企业发布的《企业资金管理办法》,重点对其现金流流程进行全面探讨和分析,详细分类如图 4.5 所示。

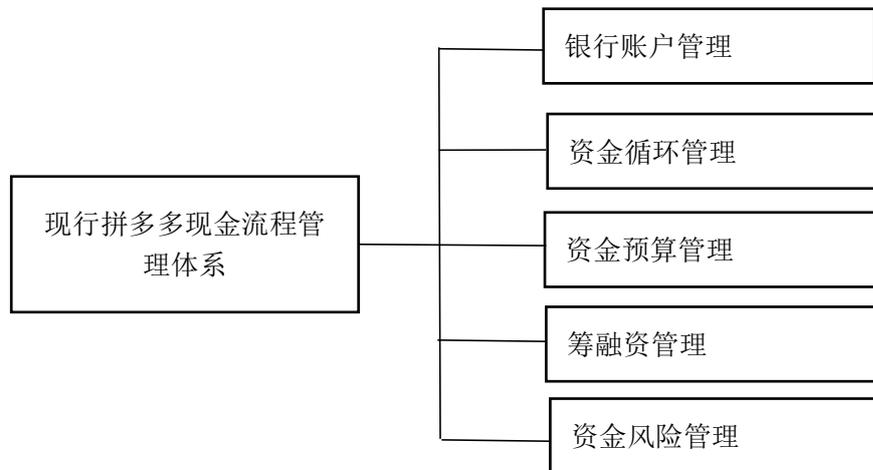


图 4.5 拼多多现金流管理体系

现金流流程包括银行账户、资金循环、预算管理和筹融资管理,下面将分别介绍各项流程管理的内容。

##### 1. 银行账户管理

拼多多对企业银行账户的管理采用总部审批、办理的制度进行管控,各个单位不能独自决定账户的开立和撤销,有需要变动账户的首先应向总部提出申请,得到同意的答复之后方可办理。依照拼多多公司法的规定,财务部门系统上必须实时更新企业的相关信息,而银行账户由财务部门统一监控,也就意味着企业的每一项财政收支都在财政部门的监管下。银行的资金账户对于企业而言,除了用作资金的收付业务外,不用于其他。对于资金账户的严格把控,一方面有助于企业实时掌握财务信息,另一方面也可以保护企业资金系统的安全。

##### 2. 资金循环管理

在日常经营过程中,企业为了预防不确定性和满足日常生产经营需要,必须

保留有一定数量的现金。在实际生产过程中，资金支出后被转化为各种资产供企业使用，随着产品的销售，相关资产又转化为资金，变成企业的收入，这种资金循环贯穿于企业整个生产经营阶段。拼多多公司通过分别设立收入账户和支出账户的方法，从这两条线上对资金循环实行管理，每个账户负责各自的工作内容，禁止两个账户之间的资金调拨。收入账户主要负责收集对外的商户货款和其他款项，并以周期为标准向上归集，归集的同时应该提交具体的账务明细。支出账户主要负责各项费用的支出，包括资本与非资本性两种支出等，并设置专款专户。企业在整个资金循环管理中比较注重资金的使用和安全管理。

### 3. 资金预算管理

资金预算管理是企业资金循环管理的基础。拼多多的资金预算管理包括经营现金流流入流出预算、运营支出预算以及资本性支出预算。电商企业有其行业的特殊性，如日成交量众多，涉及金额数额较大等，所以它的资金预算管理与其他行业稍有区别，其资金预算以“滚动预算法”分主体按月编制，以便科学合理的预测下月资金流量，对资金的盈亏进行及时处理，并在月末对支出和收入进行详细地记录与分析，找出影响现金流数额的内在因素和外部因素，合理控制月度收支进度，提高财务报表和财务数据的有效性。

### 4. 筹融资管理

拼多多的融资管理主要体现在以下三个方面：一是应该充分利用好国家和地方各项优惠政策，比如国家在 2016 年推出的关于经济发展的供给侧改革，增加企业资金供给；二是筹集资金，拼多多在上市后经历了三次大规模融资，主要是通过发行股票的方式来进行企业融资。这主要是因为拼多多的快速成长需要其大力补贴政策来支持，补贴就离不开钱，所以它需要不断地补充资金。此外，拼多多还会用短期借款的方式筹集一部分资金，但是要控制好企业的负债率；三是对参与的各项投资活动的全过程进行监管，并对其可行性进行分析。

### 5. 资金风险管理

通过查阅企业的财务报告，发现拼多多企业的风险主要包括企业的信用风险、商业、客户风险等，在预防了可预防的风险后可以通过定期编制资金风险报告评估企业的资金风险，并及时采取有效的措施来化解资金管理的风险。

## 5 基于价值创造的拼多多现金流管理存在的问题及原因

通过对拼多多企业现金流量管理的相关分析,发现拼多多企业现金流量管理存在一些问题,对企业价值创造的实现造成了一定的阻碍。下文将具体论述拼多多企业现金流量管理存在的问题,并针对这些问题,深入探讨问题产生的原因。

### 5.1 拼多多现金流管理存在的问题

#### 5.1.1 严重依赖外部融资,财务风险高

从拼多多企业现金流结构的分析可以看出,融资活动是企业净现金流的重要来源。从企业发展的总体趋势看,企业融资需求持续增长。从2017-2019年的数据来看,三年之间,融资产生的现金流入超过现金总流入量的50%。从拼多多的发展模式可以看出,业务规模较成立之初已经扩大了好几倍,只有强有力的资金支持才能成就拼多多的发展。看向拼多多的财务报表,日常经营活动所产生的现金流量占据了公司的一部分资本,另一部分来自公司从外部筹集的现金流量。尽管拼多多产生净现金流的能力很强,在日常经营活动中获得的现金很可观,但几乎全部用于其营销和宣传费用,根本不能满足公司扩张和经营的需要,所以拼多多主要依靠外部融资来弥补资金缺口。2019年融资额高达22.95亿美元,面临巨大的金融风险,影响企业现金流的价值创造能力。

#### 5.1.2 偿债能力较弱,企业筹资和还款压力大

拼多多由于处于发展初期,需要不断扩大再生产,企业依靠正常生产经营活动产生的现金流量不足以支撑企业的发展,企业投资现金流常年为负,所以只能通过筹资活动来维持企业的运转,而目前的广告支出和营销支出占据了企业支出的半壁江山,企业归还贷款的能力不足导致企业还款压力巨大。从表3.7可以看出,拼多多融资活动产生的现金流入占据企业现金流总流入的较大比重。分析可知,公司的几个偿债性指标均低于一个企业正常运转的水平,说明公司在2019年需要通过出售非货币性资产或募集资金的方式来偿还短期债务,而偿债需要已不能通过经营活动产生的现金流来满足。由此可见,公司经营活动产生的收入不

足以支撑企业的运营，需要筹资，来及时进行资金的补给，尤其是有息债务过高。在不打算改变目前发展模式的情况下，拼多多需要进行稳定的经营活动，以此获得现金流，才能面对债务问题时游刃有余。对拼多多而言，生存和发展的基础是源头融资。各类活动在受到外部环境的干扰时，对现金流都会造成一定程度的影响，稍有不慎就会导致现金流出现破裂，拼多多应该对此保持高度的警惕。

此外，拼多多一直在追求高负债的商业模式。从 2017 年以来，公司采取大量向外借贷的方式进行融资，银行贷款融资额居高不下，向其他企业的筹款额也不容小觑，并呈现出持续上升的趋势，资产负债率持续上升。根据目前的资产状况可以预测，在未来，公司发展规模持续向上，而运营能力不足以应对公司的扩张模式，企业偿债压力难以估量。而在对现金流的偿债能力分析之后可以看出，短期筹资较多。如果公司融资受阻，很可能因为资金流通不畅导致企业无法持续经营。

## 5.2 拼多多现金流管理存在问题的原因

通过上述分析，我们可以看出拼多多的现金流管理存在一定的问题，但还需要更深入地挖掘问题产生的原因，只有找到拼多多现金流管理存在问题的原因，才能提出基于价值创造的现金流量管理改进措施。以下详细分析了拼多多现金流量管理产生问题的原因。

### 5.2.1 现金流预算管理不完善

现金流预算管理是以现金流为核心的全面预算管理，必须通过各业务部门之间的密切合作和反复协调来完成。首先，预算管理是控制范围最广的一项财务技术，它涉及到的是企业的整个组织机构而非是某几个单独的部门，它需要把所有部门的所有业务融合在一起，形成一个机构整体利益最大化的过程，而拼多多企业的预算编制缺乏协调和整合企业整体利益的过程。其次，作为电商企业，拼多多的资金运转速度快、日成交金额较大，所以它更需要企业提前做好相关预算，而财务部每个月的滚动预算显然对他来讲是具有滞后性的且不能满足其自身业务需要的。最后，拼多多的现金预算在执行过程中差异很大，在预算执行过程中不能及时反馈，预算的作用没有得到充分发挥。因此，拼多多现行的预算管理体系

统不利于预算目标的实现，不利于企业整体价值的提升。

### 5.2.2 现金流量管理模式不合理

拼多多通过分析现金流量表中的数据，以达到对现金流量的管理，然后做出相关决策。此举仅独立分析了现金流量表中三种活动，并分析其他两张财务报表。通过对其数据进行分析，往往很难针对现金流量管理提出行之有效的建议，因为现金流量与各项数据、活动都是相辅相成的，所产生的每一项数据、报表以及项目都会对整体产生影响，其他报表项目密切相关；此外，拼多多企业缺乏一套以现金流量为核心、以价值创造为目标的指标体系。现金流量表项目要实现现金流量更加行之有效的管理，可以采取与资产负债表和利润表相结合的办法，建立一套属于自身的指标体系，分析会更加全面，管理层作出的现金流量相关决策也会更加有效、更加客观准确。

### 5.2.3 现金流流速管理缺乏统筹融合

通过对前面的分析可以看出，拼多多分析现金流的流速管理时，根据现金流相关指标含义，选取了应收账款周转期和应付账款周转期分析，这样做的优点是每个项目的营业额比较清楚，可以详细分析每一个类别的周转周期，分别分析每个项目的影响因素，缺点是没有对现金流流速的影响因素进行整体分析。通过对比可以看出，两者的周转情况均可，但应收账款余额一直较多，结合电商企业特征，以后存在坏账准备的可能性很大，所以不能仓促的对企业的现金流程管理下结论，有必要重新对现金流的流速进行全面的控制和管理，为决策提供依据。如果可以引入现金转换周期的概念，将这些因素结合起来进行分析，可以有效地避免单边决策对整体的不利影响，对现金流流速进行统筹控制和管理将有利于保持总体利益至上的原则。

### 5.2.4 现金流程管理制度不健全

以企业的现金流管理出发，从长远角度来说，拼多多公司虽然对其经营活动发布了《公司资金管理办法》来进行约束，但条款规定相对简单，具体的细节还

有待商榷。对企业来说，在其资金管理过程中，容不得一点儿疏忽，因为任何一个不确定因素都将给企业带来难以想象的损失。因此，建立一个既能解决近忧，又能解决远虑的风险评判系统显得尤为重要。另外，在经营过程中，企业总是伴随着各种各样的财务风险，而常常是这些不确定的风险，导致企业距最初的财务目标越来越远，甚至产生一些经营风险。从第三章对拼多多企业现金流管理现状的分析可以看出，现金流结构的不稳定性使企业面临着非常大的财务风险和经营风险，这与企业风险管理意识的缺失和风险预警机制的不完善有很大关系。目前，拼多多只采用传统的财务指标来分析可能存在的风险和衡量风险水平，对企业财务报告的相关数据只是进行了简单的分析和评价，未形成以现金流量为核心的风险控制机制，影响公司对风险的判断的准确性。

近年来，由于拼多多处于企业发展的上升期，需要不断扩大经营规模来获取更多价值，因此，对拼多多的现金流就提出了更高的要求，要求企业有充裕的现金流，并且需要现金流具有较强的流动性。在迅速发展的基础上，公司也面临着一些风险，例如，由于企业风险意识不足、预警机制不完善，导致了企业未来投资可能无法获得预期回报，周期较长，更有可能导致企业无法准确识别和评估现金流风险，更难以及时反馈和积极应对风险的发生。由此可见，拼多多要想提高风险抵御能力，就需要从实际的角度出发，管理好现金流，增加对企业现金流风险的相关指标的预警和控制。

## 6 基于价值创造的拼多多现金流管理优化建议

### 6.1 优化现金流预算管理

经济增加值（EVA）是一个专业的财务工具，能够对企业的预算管理体系进行优化，反映企业经济增加的附加值，常用于企业的财务管理中。在拼多多的企业预算管理中引入 EVA，能够完善拼多多的现金流预算管理体系，使拼多多的现金流预算管理更符合企业的经营活动，满足优化拼多多预算管理目标，拼多多加入经济增加值后的预算管理体系如图 6.1 所示。

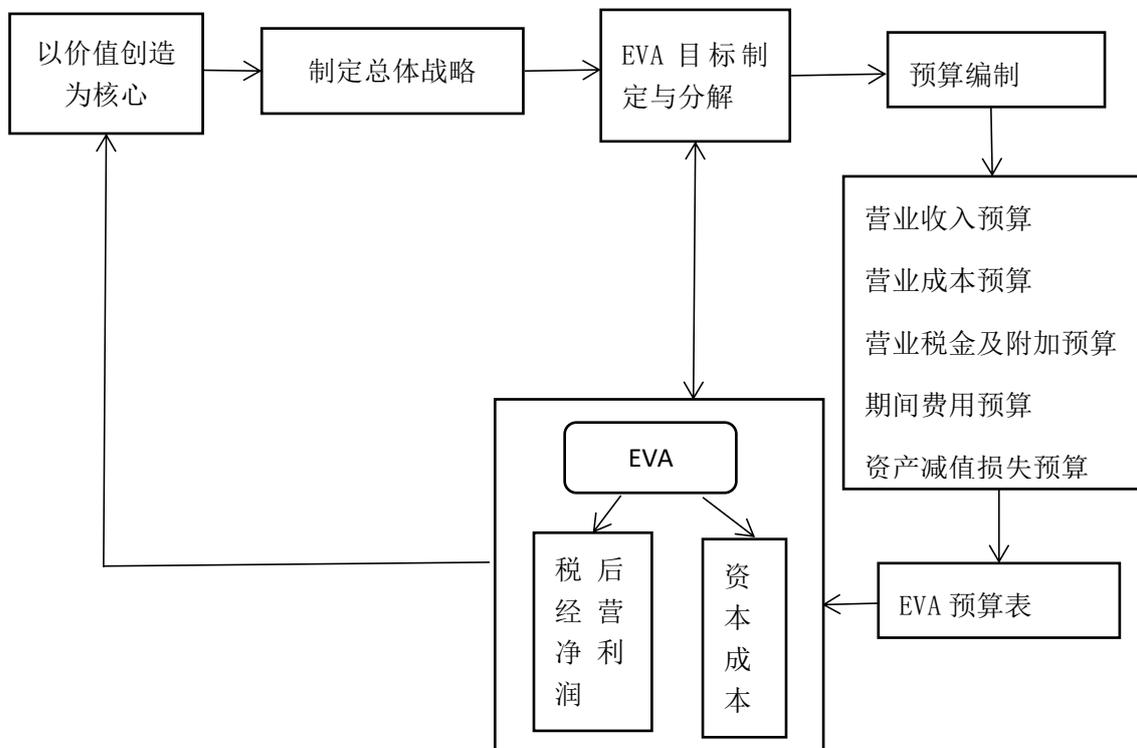


图6.1 现金流预算管理优化体系

编制预算工作是拼多多进行现金流预算管理的第一步，为企业的整个预算活动奠定基调，预算编制的有效性直接影响预算管理的效果，预算编制为接下来的预算执行与监督打下基础，是预算执行情况的重要保证，是影响企业预算工作是否能够有效完成的关键因素。有效的现金流量预算不仅可以提高现金流量的使用效率，而且可以保障企业健康稳定的发展。预算的编制和执行使得拼多多从管理到生产流程都更加精准。

### 1. 现金流预算

现金流预算应放在企业具体的生产经营业务之前进行，在编制现金流预算时，企业应该召集管理部门和相关职能部门共同召开预算编制大会，以机构利益最大化为目标，共同商讨如何编制现金流预算表，会议中与参会人员可以发表自己对于上期预算修订方案的意见和下期预算编制的看法，对编制现金流量预算进行讨论，在对具体项目进行预算编制时，应重点关注营业收入、营业成本以及资产减值损失这几个方面的预算。拼多多企业在做现金流预算时，应编制各种预测表，如本期和下期的预测表、不同部门与不同业务类型的预测表等，并且分类排列，编制完成后汇总各预测表的数据，作为年度预算监督考核的依据。拼多多公司为了合理地编制现金流预算，应分别从收入和成本中影响 EVA 的要素出发，形成符合自身的预算指标体系。

预算编制完成后就到了预算具体执行阶段，在预算执行过程中，可能会遇到公司内外部环境的波动或其他影响因素，因此要认真分析预算与执行的差异，根据内外部变化及时调整预算。总之，通过编制现金流量预算，可以充分发挥现金流管理的作用，合理安排和规划未来的现金流入和流出结构，达到创造价值的目的。

### 2. 审查现金流预算

对现金流预算的审查是有效监督现金流预算执行的措施，为了企业持续创造价值的目标，对企业现金流预算的审查必须严格，对现金流进行审查时，可以采取不同的审查方式，比如现场审查预算的执行情况、视频监控审查或检查书面财务预算计划等，现场审查时，需要所有相关人员准备书面预算材料，由专业人员对预算表进行编制，并上交上级审核，结束后按流程再依次报上级管理人员审批，直至审核通过，相关人员会全程进行跟踪与记录，企业相关负责人也会据实记录预算情况，然后根据事实进行汇报，总结预算过程并发表自己的观点。经优化后的拼多多现金流预算审查系统明显更加细致完善，有助于企业实现其创值目标。

## 6.2 加强现金流流量管理

通过上述分析可以看出，拼多多现有的现金流量管理只是对当前的现金流量表进行分析，为了加强其现金流管理，应将企业的三张财务报表进行整合分析，

并将其分为四个模块，形成多指标体系分析。经过优化后的拼多多现金流量管理体系如下图 6.2 所示。

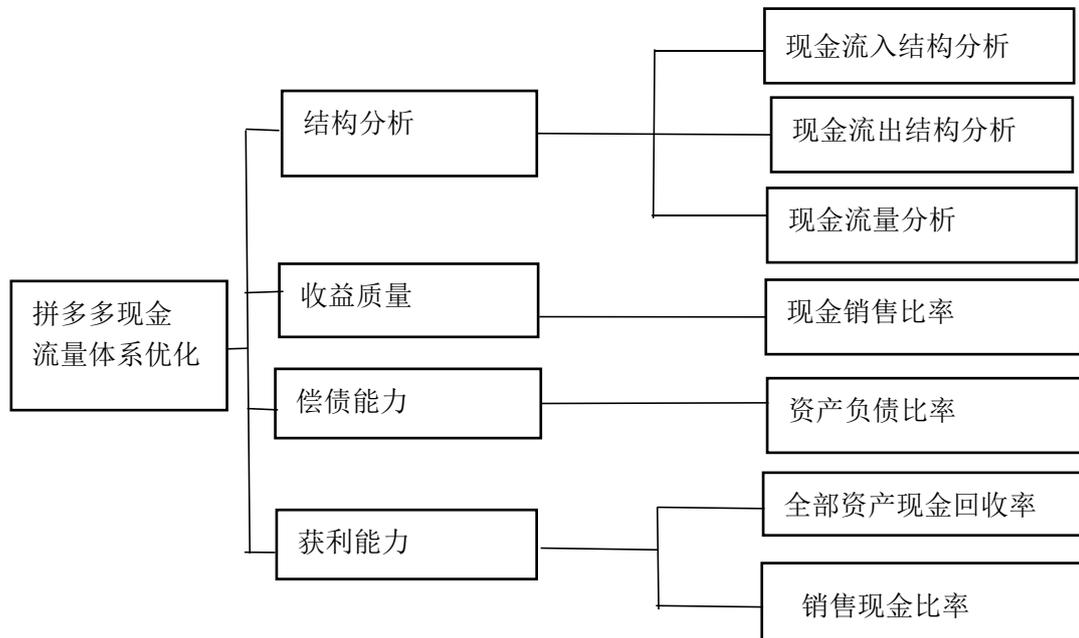


图6.2 现金流量管理体系优化

### 1. 结构分析

通过对现金流量结构的分析，可以得出公司的整体现金流量是现金净流入还是现金净流出，三种现金流量中某一种占主导地位时，可以确定公司所处的阶段，并反映出一些存在的问题。例如，公司在成长期时，其他活动现金流入较大，而主营业务现金流量流入较少。当公司步入成熟期后，两者刚好相反。公司处于成长期时应注重开拓市场，获取募集资金的流入。由此可见，通过对现金流量结构的分析，可以更好地确定现金流入流出各部分所占比例，既便于拼多多公司有针对性地进行管理，又有利于其实现企业价值创造。

### 2. 收益质量

为了衡量企业的收益质量，本文选取了现金销售比率指标来进行分析。现金销售比率是经营现金净流入与营运收入之比，比例越大，指标越高，说明资金使用率越高，反之亦然。这个比率将现金流量表和利润表紧密地联系在了一起，将其数据有效地结合起来。利用这一指标，可以有效分析拼多多的盈利质量与资金使用率。

### 3. 偿债能力

偿债能力，是公司偿还债务的能力，可以反映出企业的经营能力。太高的话，说明公司筹资数额巨大，归还贷款的风险较高。反之，资产负债率并不是越低越好，如果太低的话，说明公司没有充分。因此，企业如何利用债权人的资金发挥最大的作用，权衡利弊，如何掌握好企业债务数额的比重，以及合理确定资产负债率，对企业的经营尤为重要，拼多多应对其偿债能力加以关注。

### 4. 获利能力

公司经营最终的目标就是为了获利，赚得一定利润，实现企业持续发展。为了实现拼多多的价值创造，拼多多在以后的现金流量管理中应该关注衡量企业利润的相关指标。

综上，加强拼多多现金流管理应该构建与企业价值创造直接挂钩的指标管理体系，以拼多多现金流量相关指标为核心，在各种报表的基础上，最大限度地分配好现金流量在股利、筹资、投资分配活动中所占的比重，并在日常生产过程中，根据现金流量的变化情况，适当进行调节。

## 6.3 优化现金流流速管理

拼多多现金周转期采用应收账款转换周期和应付账款转换周期来衡量，更加简洁明了地反映企业的现金流量率。企业通过对企业现金流速的管理来形成健康的资金链，资金链越健康，现金为企业创造的价值也就越高。因此，拼多多要创造更高的价值，就需要高度重视反映资金链健康程度的现金流量周期和现金流速。

通过上述讨论，本文使用现金转换周期来反映拼多多企业的现金流量率，如图 6.3 所示。

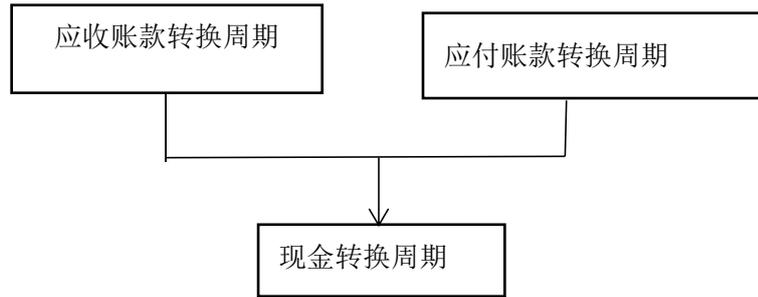


图6.3 现金流速管理体系优化

现金周转模式在企业经营活动中不容忽视，公司现金转换周期的长短对现金流管理具有一定的影响意义，能够反映出资金的使用效率和企业的经营效率。公司现金转换模型的分析评价不仅体现在整体上，而且体现在对单个产品的计量上，公司可以对不同的产品进行比较。通过比较，不难发现哪些产品占资本的比重大，哪些产品占资本的比重小，哪些产品甚至为其他产品提供了一定的资本支持，现金转换周期又体现在应收账款转换周期和应付账款转换周期这两方面，所以保持或提升现金流流速的措施也应从这两方面来入手。

#### 1. 应收账款优化管理

拼多多的应收账款周转期起伏较大，相应地周转率也不够稳定。为了维持公司持续稳定的发展，提高企业价值，我们可以突破思想局限性和惯性，引入现金转换周期并运用战略思维来协调应收账款的管理，具体包括采用战略联盟在战略高度上制定应收账款的持有区间，并通过价值链管理，将战略要素融入到信息管理和物流管理的优化中去。

#### 2. 应付账款优化管理

应付账款优化管理是利用自己的商业信用和附加价值增加其他企业资金在自己企业的留存时间。而为了加强商业信用，企业需要巩固市场占有率、财务实力、品牌影响力等其他资源方面的基础。这些资源都是企业本身在长期发展中，通过努力经营形成的优势，是可以通过提供给对方优质产品与增值服务达到互利共赢的目的。

总之，企业要提高自身的整体经营质量，加快现金流的速度，增强企业创造可持续价值的能力，就需要从现金转换周期来考虑各种因素，建立一套较为细致全面的现金流管理体系。

## 6.4 建立健全现金流流程管理

本文依据陈志斌教授对现金流流程管理的分析中做出相关讨论，根据其观点，我们应该从优化集团的内部控制和合理构建现金流风险预警系统两方面来优化拼多多的现金流流程管理。

### 1. 优化内部控制

现金流流程管理与企业的内部控制息息相关，内部控制的好坏决定了流程管理的成功与否，所以在流程管理之前应把优化企业的内部控制放在首位。对拼多多企业而言，就是要加强资金调度与资金管控之间的联系，保证企业经营合法合规，不相容岗位应相互分离、互相制约与监督；在投资活动方面，应细致地考究投资的项目，并做出可行性分析；在筹资活动方面，应合理分析资本结构，领导层正确地进行决策，提高企业现金流管理的水平。

### 2. 合理构建现金流风险预警系统

企业在发展过程中，总是会遇到一些不同程度的风险，这些风险一旦出现，将给企业造成不可估量的后果。完善现金流风险预警管理，可以在现金流缓慢或无效的情况下及时发布预警，控制好现金流风险，保证企业的现金流的有条不紊地运行。

当前，拼多多仅以传统财务指标来分析可能产生的风险并衡量风险水平，企业风险管理较为薄弱，影响企业风险判断的准确性，风险管理部门和相关责任人员在工作中对风险的识别和判断能力也有所欠缺，企业未形成以现金流为核心的风险预警机制，难以做到对企业现金流风险进行事前防范、事中监测及事后预警，这也是拼多多现金流管理不够完善的原因。因此，完善拼多多企业现金流风险预警机制，构建以现金流相关指标为核心的风险预警机制，对于拼多多企业规避现金流风险、预测发生现金流风险的可能性，以便及时调整和应对，从而保障现金流安全运转、实现价值创造具有重要意义。

完善拼多多的企业现金流和风险管理，重点是构建了企业的现金流和风险管理机制，对于企业的生产和经营中各个环节的现金流情况进行了把控，找出现金流风险点，在此基础上设计现金流风险指标。拼多多可以通过参照本文第三章从资产安全性、持久性、创值性三个主要维度来选取，反映一个大型企业的资产偿债管理能力、经营模式管理创新能力、发展经营能力、盈利风险实现控制能力以

及其他企业现金流财务结构指标中的风险比率,建立一套完整的企业现金流结构指标综合考核评价体系,采用德尔菲法、主成分分析法等多种方法,根据其对各企业现金流结构指标的重要性,分别对其赋予了一个相应的企业权重,并依据一个企业所处的市场经济发展生命周期、外部环境的不断变化等多种宏观因素,对企业权重作出适时的综合调节,将各项财务指标的实际得分平均进行了加权计算,然后将其中的平均得分与各个行业平均产出水准得分进行了加权对比,即可以准确地得出评判一个大型企业在未来几年内很有可能将会面临产生的各种现金流或财务风险,当其中的得分远远地要低于一个行业平均得分水准时,说明其中的企业现金流存有较大的潜在风险。此时拼多多就可以通过综合思考分析这些较大风险的具体形成作用情况,并且及时地采取相应的管理措施,有效地正确防范和化解企业的内部现金流管理风险,从而有效地为企业的不断发展创造更多新的价值。

在构建了现金流风险的预警和防范机制之后,拼多多的企业还是必须要加强对相关风险管理部门人员和相关技术人员的指导,增强了相关技术人员的风险意识,提高了员工对于风险的辨认性和判断能力,如此才可以更好地对现金流的风险进行有效的管控。运用了企业的风险防范与预警机制,了解企业现金流的风险点,提前做好防范措施,并在风险超过临界值时及时进行调整和补救,才能保障企业现金流的健康运转,实现企业价值。

## 7 结论及不足

### 7.1 研究结论

现金流管理在财务管理中具有十分重要的地位，在电商行业中的地位更加突出，本文选取了电商企业拼多多，从现金流实施的四个方面分别进行分析，得出拼多多想真正实现持续创造价值的目标，必须加强自身的现金流管理的总体结论，可以说加强企业现金流管理是其实现持续创造价值目标的必要条件。各部分的具体研究结论如下：

第一，在实施预算管理优化措施方面，拼多多原先预算管理制度的创值和目的性并不强，应该在其基础上引入新的经济增加值概念。在编制预算时，将营业收入、成本、损耗都进行了编制，不仅能够预测出下一个时期的财务和经济情况，而且更加清晰明了。

第二，在流量管理优化方面，不再拘泥于三张表的界限，同时整合分析三张表，形成多指标分析体系。在增加了企业收益质量、偿债能力、获利能力方面分析的同时，将拼多多企业原有对现金流量表的三种活动的分析改进为按现流入、流出及流量的分析。

第三，在流速管理的优化方面，将企业的应收账款、应付账款两个周转时间分别进行了分析，并将其作为一个整体性的分析，引入了现金流转换期的观点。加快了企业的现金周转率和增长速度，缩短了企业的现金流量和经营周期。

第四，在流程管理优化方面，应加强对企业现金流风险的关注。由于企业尚处于初期发展阶段，日常生产经营活动依靠大量筹资，所以应关注企业现金流风险问题。另外，论文对拼多多的发展状况进行研究，得出拼多多具有可以长期保持健康发展的可能和不确定性的结论。为了预测和减少拼多多的企业现金流断裂风险，因此企业也应优化其内部控制，合理构建企业现金流风险预警机制。

### 7.2 研究不足

论文虽然在如何结合企业的价值创造与现金流经营管理等多种因素进行研究时已经做了一些尝试，但是因为一些外在研究的条件所限，再加上我们个人对

于现金流经营管理的认知与理解存在一些差异,使得本文针对拼多多的现金流经营管理的研究工作还存在一些缺陷:

第一,对于任何一个企业来说,现金流管理在创造价值和防范风险中,都起到了至关重要的作用。但本文对现金流的风险预警机制的构建只是依据相关分析做出展望,还没有进行系统的实证研究。

第二,在对企业现金流管理如何进行优化方面,本文除了结合拼多多近些年的数据和企业相关资料外,还加入了作者对该公司以及电商行业的主观认识,所以提出的相关改进建议具有一定的局限性。

## 参考文献

- [1]Christian C, Jones J P. The value-relevance of earnings and operating cash flows during mergers[J]. *Managerial Finance*, 2004, 30(11):16-29.
- [2]Christopher.D.Ittner, David.F.Larcker.Assessing Empirical Research in Managerial Accounting: A Value-based Management Perspective [J].*Journal of Accounting and Economics*.2001(12): 349-410.
- [3]Denison Aetal. International corporate governance and corporate cash holdings[J]. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 1985(23):156-170.
- [4]Edward h, Altman, Robert A. Financial Applications of Discriminant Analysis: A Clarification, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*[J], 2000(1): 185- 195.
- [5]Foster. William T. The circuit flow of money[J]. *American Economic Review*, 1992(12):51-56.
- [6]Gabriel Hawawini,Venkat Subramanian,Paul Verdin.Is performance driven by industry-or firm-specific factors?A new look at the evidence[J].*Strategic Management Journal*,2003(1):1-1.
- [7]Jensen Michael C.Agency Cost of Free Flow,Corporate Finance,and Takeovers[J]. *American Economic Review*,2002(76).
- [8]Livnat, Zarowin.The incremental information content of cash-flow components. *Journal of Accounting and Economics*, 1990. 25-46.
- [9]Michael T.Dugan. Benton E.Gup and Willian D.Samaon.Teaching the Statement of Cash Flows. *Journal of Accounting Education*,Vo1.9,2001.
- [10]Minton,B.and Schrand,C.The Impact of Cash Flow Volatility on Discretionary Investment and the Costs of Debt&Equity Financing[J].*Journal of Financial Economics*.1999(54):423-460.
- [11]Robert. Life insurer financial distress. Best's ratings and financial ratios[J]. *The Journal of Risk and Insurance*, 1998(18):98-120.
- [12]Rappaport, Alfred.Show me the cash flow![J].*Fortune*,2002(5):192-192.
- [13]Rappaport,Alfred.Creating Shareholder Value:A Guide for Managers and Investors[M].New York:The Free Press,1986.

- [14] Stewart C. Myers, Nicholas S. Majluf. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have[J]. Journal of Financial Economics, 1984(13):187-221.
- [15] Walter, James. liquidity corporate spending. Journal of Finance. 1953, 8(4).
- [16] 陈志斌. 基于自由现金流管理视角的创值动因解析模型研究[J]. 会计研究, 2006(4):58-62.
- [17] 陈志斌. 基于价值创造构建企业现金流管理整体模型[J]. 会计之友(下刊), 2008(8):58-61.
- [18] 陈志斌, 陈希云. 现金流波动性对企业价值的影响研究[J]. 会计之友, 2015, (1): 4-10.
- [19] 陈志斌, 叶玲娜. 企业现金流状况评价模型构建研究[J]. 东南大学学报(哲学社会科学版), 2011, 13(5).
- [20] 陈志斌. 基于自由现金流管理视角的创值动因解析模型研究 [J]. 会计研究, 2006(4):58-62.
- [21] 陈显希. 企业价值链视角下的现金流风险管理研究[D]. 东南大学, 2015.
- [22] 曹昕宇. W 公司经营性现金流管理存在的问题及原因分析[D]. 江西财经大学, 2019.
- [23] 财政部. 关于企业实行财务预算管理的指导意见[J]. 上海会计, 2002(8): 62-64.
- [24] 傅元略. 价值管理的新方法: 基于价值流的战略管理会计[J]. 会计研究, 2004(6):48-52.
- [25] 郭水河. 企业集团现金流管理探究[J]. 会计师, 2010(2).
- [26] 霍茜. 浅谈企业财务管理中现金流量的管理及其地位[J]. 中国集体经济, 2017, (09):97-98.
- [27] 胡高亮. 基于价值创造与可持续发展的现金流量管理模式探讨[J]. 财会学习, 2018(14):219.
- [28] 胡诗君. 现金流波动性对企业价值影响的实证研究[D]. 厦门大学, 2015.
- [29] 胡伟英. 浅析商业企业现金流管理存在的问题及对策[J]. 中国商论, 2018(15): 91-92.

- [30]李欣如. 电子商务企业的现金流及现金流管理探究[D]. 山东财经大学, 2014.
- [31]李涛. 新社交电商企业价值评估研究[D]. 广西大学, 2019.
- [32]李慧惠. 基于价值创造的现金流量管理——G 公司的现金流量管理实务[J]. 现代商业, 2014, (29): 198-199.
- [33]李宝强. 读者传媒公司现金流管理优化研究[D]. 兰州大学, 2019.
- [34]李绪. 基于价值创造的集团现金流管理研究[D]. 兰州财经大学, 2019.
- [35]黎仕民. 加强企业现金流量管理的几点思考[J]. 会计师, 2018(16)
- [36]刘艳. 财务弹性与企业价值相关性研究——基于不同生命周期的视角[J]. 财会通讯, 2018, (9): 102-107.
- [37]刘淑莲. 企业价值评估与价值创造战略研究——两种价值模式与六大驱动因素[J]. 会计研究, 2004 (9): 67-71.
- [38]卢馨, 鲁成方, 李皓. 我国房地产上市公司现金流状况分析[J]. 财会月刊, 2011 (32): 21-23.
- [39]马丽君. 论现金流量管理及其在企业财务管理中的地位[J]. 科学与财富, 2018, (3)
- [40]孙燕. 浅谈企业如何加强现金流的管理与控制[J]. 中国集体经济, 2011(6X):159-160.
- [41]孙晶晶. 浅议企业价值评估中自由现金流量的应用[J]. 现代商业, 2017(7):144-145.
- [42]汤谷良, 林长泉. 打造 VBM 框架下的价值型财务管理模式[J]. 会计研究, 2003(12):23-27.
- [43]徐锋, 许庆高. 三方平衡思想下论现金流管理战略规划 [J]. 财会月刊, 2011(26):57-59.
- [44]杨成炎, 解坤. 自由现金流对公司价值的解释能力——基于 A 股市场经验数据的实证分析[J]. 财会月刊, 2015, (15): 47-51.
- [45]袁曦. M 公司现金流量管理研究[D]. 西安理工大学, 2019.
- [46]杨迪. 论现金流量管理及其在企业财务管理中的地位[J]. 经营管理者, 2017, 29(4)
- [47]杨锋. 论现金管理及其在企业财务管理中的地位[J]. 财会学习, 2018, (12)

- [48]张友棠, 黄阳. 基于行业环境风险识别的企业财务预警控制系统研究 [J]. 会计研究, 2011(3):144-145.
- [49]周智慧, 王星月, 王康. 基于现金持有量探讨企业如何持续经营 [J]. 财经界, 2013(16):93-93.
- [50]诸波, 李余. 基于价值创造的企业管理会计应用体系构建与实施[J]. 会计研究, 2017(06):11-16.
- [51]张敦力, 石宗辉, 郑晓红. 自由现金流量理论发展的路径、挑战与机遇[J]. 会计研究, 2017, 28(11)
- [52]张友棠, 黄阳. 基于行业环境风险识别的企业财务预警控制系统研究[J]. 会计研究, 2011(3):41-49.
- [53]张新. 中国经济的增长和价值创造[M]. 上海三联书店, 2003.
- [54]张先治. 论以现金流量为基础的价值评估[J]. 求是学刊, 2000(11):33-35.
- [55]周晓天. 基于价值创造的 AT 油服公司现金流管理研究[D]. 重庆理工大学, 2019.

## 后记

行文至此，我的毕业论文即将完成，意味着我三年的研究生生涯即将结束，学海无涯，书囊无尽，我将在以后的日子里也勤奋学习。时光如梭，三年时间飞快流逝。三年来，憧憬过、努力过、奋斗过、欣喜过也迷茫过，但心中感受最多的还是温暖和关怀，感谢在三年里对我提供过帮助的所有人。

我首先要感谢我的论文指导老师。在整个论文写作过程中给了我提供了很多帮助，从论文的选题到撰写的完成，每一步都是在导师的悉心指导与点播中完成，导师在学术上严谨求实，在生活中平易近人，给予我很多帮助与鼓励，得遇良师，何其有幸。

其次，要感谢我的授课老师们和我的班主任老师。正是因为他们的悉心教导，才使我学到了专业的会计学知识，掌握了扎实的专业技能。同时，也感谢论文指导组老师们，对论文的修改提出了宝贵意见，使我的论文更加完善。

再次，要感谢父母，三年外出求学，感谢父母对我学业上的支持，感谢父母对我 20 多年来的无私付出，让我能够顺利完成学业，是我人生路上坚强的后盾。还要感谢同学们在论文写作过程中给我的建议和帮助。时光清浅，幸之相遇，感谢男朋友多年来的陪伴，感谢他对我所有的鼓励和包容，感谢他在我犹豫和踌躇不前时总是给我坚定的信心，正是因为你的关怀和爱护，让我觉得世界平添一份美好。也要感谢参考文献中的作者们，通过阅读和参详他们的文章，给我的论文写作带来了很大启发。

最后，谢谢论文评阅老师们的辛苦工作。衷心感谢我的家人、朋友，以及同学们，正是在他们的鼓励和支持下我才得以顺利完成此论文。