

分类号 F23/1079
U D C

密级 公开
编号 10741



硕士学位论文
(专业学位)

论文题目 价值创造导向下滨江集团现金流管理研究

研究生姓名: 龙钦

指导教师姓名、职称: 董成教授 樊苍 高级会计师

学科、专业名称: 会计硕士

研究方向: 注册会计师

提交日期: 2024年6月1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： 龙钦 签字日期： 2024.6.1

导师签名： 李斌 签字日期： 2024.6.1

导师(校外)签名： 樊卷 签字日期： 2024.6.1

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： 龙钦 签字日期： 2024.6.1

导师签名： 李斌 签字日期： 2024.6.1

导师(校外)签名： 樊卷 签字日期： 2024.6.1

Research on cash flow management of Binjiang Group under the guidance of value creation

Candidate :Long Qin

Supervisor :Dong Cheng Fan Cang

摘要

现金流对企业来说至关重要，在快速变化的市场环境下，它直接关系到企业的生存与发展。在财务管理领域，价值最大化被视为企业的终极目标，而达到这一目标的关键在于持续的价值创造，这就要求企业通过有效的现金流管理为价值创造提供源源不断的动力。目前，关于现金流管理的研究主要集中在维持管理的均衡上，对于如何将现金流管理与价值创造相结合以促进企业价值增长的探讨还不够充分。本研究将通过一系列分析来探索现金流管理如何助力企业实现其价值最大化的目标。

现阶段房地产行业的发展变化要求企业更具侧重性的进行现金流管理，以求达到企业价值的最大化。鉴于此，本研究以滨江集团的现金流管理为研究案例，从价值创造角度对滨江集团的现金流管理进行量化研究。首先，本文对滨江集团的概况做了初步介绍；接着，详尽阐述了滨江集团在现金流预算、流向、流量和流速管理方面的现状；进而，本文从现金流的安全性、持续性以及创值性三个维度对滨江集团的现金流管理进行全面评价，分别分析了在经营活动、投资活动、筹资活动现金流管理上滨江集团所存在的问题。紧接着分析了问题成因：其缺乏现金流创值管理意识，并在现金流预算管理、流向管理、流速管理、流量管理上存在相应的不足，这些因素共同作用限制了其价值创造的潜力。

最后从问题源头出发，提出价值创造导向现金流管理的优化对策：在战略级别上，企业要注重现金流管理战略中价值创造思想的培养。在具体操作层面，滨江集团可以采取下列方法强化现金流管理以提高企业价值创造的能力：例如增强预算管理，保障现金流安全性；提升现金流增量，细化流量管理体系；整合流速管理内容，提高综合管理效率；强化流向管理水平，提升风险控制能力；提升现金流价值创造能力的持续性。本文希望通过滨江集团的现金流管理研究来帮助其实现价值创造导向的现金流管理目标，也期望为同行业内的其他企业提供实践参考，助力它们提升竞争力。

关键词：价值创造 现金流 现金流管理 价值评估

Abstract

Cash flow is very important for the enterprises, in the rapidly changing market environment, it is directly related to the survival and development of the enterprise. In the field of financial management, value maximization is regarded as the ultimate goal of enterprises, and the key to achieve this goal is continuous value creation. This requires enterprises to provide continuous power for value creation through effective cash flow management. At present, the research on cash flow management mainly focuses on maintaining the balance of management, and the discussion on how to combine cash flow management with value creation to promote the growth of enterprise value is not enough. This study will use a series of analyses to explore how cash flow management can help enterprises achieve their goal of maximizing value.

At present, the development and changes of the real estate industry require enterprises to pay more attention to cash flow management in order to maximize the value of enterprises. In view of this, this study takes the cash flow management of Binjiang Group as a case study, and quantifies the cash flow management of Binjiang Group from the perspective of value creation. First of all, this paper makes a preliminary introduction to the general situation of Binjiang Group; Then, it elaborates the current situation of Binjiang Group in cash flow budget, flow direction, flow and velocity management. Furthermore, this paper

comprehensively evaluates the cash flow management of Binjiang Group from three dimensions of cash flow safety. Then it analyzes the cause of the problem: the lack of awareness of cash flow value creation management, and the corresponding deficiencies in cash flow budget management, flow direction management, flow rate management, flow management, these factors work together to limit the potential of value creation.

Finally, starting from the source of the problem, the paper puts forward the optimal countermeasures of value creation-oriented cash flow management: at the strategic level, enterprises should pay attention to the cultivation of value creation thought in cash flow management strategy. At the operational level, Binjiang Group can strengthen cash flow management in the following ways to improve its ability to create value: for example, strengthen budget management to ensure cash flow security; Strengthen the management level of flow direction and improve the ability of risk control; Improve the sustainability of cash flow value creation. This paper hopes to help Binjiang Group achieve its value creation oriented cash flow management goal by studying cash flow management, and also hopes to provide practical reference for other enterprises in the same industry to enhance their competitiveness.

Keywords : Value creation; Cash flow; Cash flow management; Value evaluation

目 录

1 绪论	1
1.1 研究背景和研究意义	1
1.1.1 研究背景	1
1.1.2 研究意义	1
1.2 国内外研究现状	2
1.2.1 现金流管理研究现状	2
1.2.2 价值创造研究现状	4
1.2.3 价值创造和现金流管理相关性的研究现状	5
1.2.4 文献评述	7
1.3 研究内容和研究方法	7
1.3.1 研究内容	7
1.3.2 研究方法	9
2 相关概念和理论基础	10
2.1 相关概念	10
2.1.1 现金流管理	10
2.1.2 价值创造	10
2.2 理论基础	10
2.2.1 自由现金流理论	10
2.2.2 价值创造理论	11
2.2.3 基于现金流量折现模型的企业价值评估理论	12
2.2.4 风险预警理论	12
3 滨江集团基本情况和现金流管理现状	14
3.1 滨江集团基本情况	14
3.1.1 发展历程	14
3.1.2 组织结构	14
3.1.3 经营状况	15

3.2 滨江集团现金流管理现状	16
3.2.1 现金流预算管理现状	16
3.2.2 现金流流量管理现状	17
3.2.3 现金流流速管理现状	21
3.2.4 现金流流向管理现状	22
3.3 引进价值创造导向现金流管理的必要性分析	25
4 滨江集团价值创造导向现金流管理评价及分析	26
4.1 构建价值创造导向现金流管理评价体系	26
4.1.1 确定价值创造导向现金流管理目标	26
4.1.2 基于价值创造的现金流管理评价框架构建	27
4.1.3 选定价值创造导向现金流管理评价指标	30
4.2 滨江集团价值创造导向现金流管理评价	31
4.2.1 安全性评价	31
4.2.2 持续性评价	36
4.2.3 创值性评价	37
4.3 滨江集团价值创造导向现金流管理存在的问题以及成因分析	43
4.3.1 价值创造导向现金流管理存在的问题	43
4.3.2 价值创造导向现金流管理问题的成因分析	45
5 价值创造导向下滨江集团现金流管理的优化对策	48
5.1 注重现金流管理战略中价值创造思想的培养	48
5.2 价值创造导向下滨江集团现金流管理具体优化对策	48
5.2.1 增强预算管理，保障现金流安全性	48
5.2.2 提升现金流增量，细化流量管理体系	52
5.2.3 整合流速管理内容，提高综合管理效率	55
5.2.4 强化流向管理水平，提升风险控制能力	58
5.2.5 提升现金流价值创造能力的持续性	61
6 结论与展望	65
6.1 研究结论	65

6.2 展望	66
参考文献	67
后 记	71

1 绪论

1.1 研究背景和研究意义

1.1.1 研究背景

在如今充满挑战的市场环境下，优化现金流管理成为企业生存与发展的至关重要的一环。良好的现金流被视为企业抵御风险的“免疫力”，使其能有效的应对各种内外部风险，直接关系着企业健康发展的前景。通过对现金流的有效管理，企业能够在动荡的市场环境中维持健全的财务结构，为企业的价值提升奠定坚实的基础。

近年来，我国房地产业迅速蓬勃发展，然而伴随行业变化所产生的风险也日益凸显。一方面，房地产市场的竞争格局依旧复杂，市场整体走向仍然充满变数。另一方面，高房价带来了相应的社会问题，为了社会秩序的良好发展，国家采取的宏观调控政策使得房地产企业面临着巨大的现金流压力，直接影响了它们的正常发展。在房地产企业所接受的双重考验下，如何有效地管理现金流、确保其高效安全的运作成为了房地产企业亟待解决的重要问题。房地产企业应建立健全的现金流管理体系，从而缓解现金流压力，助力企业价值增长。

本文以滨江集团为案例，从价值创造角度出发，通过分析其近年来在激烈市场竞争和宏观调控中面临的现金流危机来揭示其现金流管理问题，并提出优化对策，旨在找到滨江集团价值创造导向现金流管理的有效路径，提升滨江集团的价值水平。

1.1.2 研究意义

(1) 理论意义

目前，现行的现金流管理往往侧重现金流的平衡性，而未能充分考虑到价值创造的重要性。本文提供的思路是从价值创造的视角出发来提升现金流管理水平。以价值创造为导向的管理策略要求企业同时关注战略规划和日常实施，旨在确保现金流稳健流转的同时促进企业的价值增长。尽管存在许多现金流管理案例，但

很少有从价值创造角度出发的研究。本文旨在填补这一空白，提供一个优化现金流管理、实现企业价值最大化的方案，以便企业长期的可持续发展，保持竞争优势。

(2) 现实意义

房地产行业是典型的资金密集型行业，良好的现金流管理对于促进企业价值增长具有不可替代的作用。当前，关于房地产企业现金流创值管理的研究相对较少，现有文献多集中在现金流影响因素和相关指标分析上，对价值创造导向的深入的管理策略研究仍不够成熟。本文深入分析了滨江集团现金流管理存在的问题，并结合价值创造理论提出了相应的解决方案。这些措施旨在优化集团在现金流管理上的综合控制，同时为管理决策层提供理论与技术的支持，从而保障和提升企业价值。此外，本文的发现和建議也可供房地产行业其他企业参考，为实际操作提供指导，具有实际应用价值。

1.2 国内外研究现状

1.2.1 现金流管理研究现状

(1) 国外研究现状

相较于我国，国外市场经济的历史更为悠久，公司因现金流问题而面临破产的情况较为常见。这一现象引起了众多学者的关注，他们认识到有效的现金流管理对于公司生存和发展的重要性。在过去几十年中，这些学者就现金流管理的影响因素、重要意义以及管理策略等方面展开了深入研究，并提出了各自的见解和研究成果。

在探讨企业资金流动的影响因素时，Denison Aetal (1985) 依托早期研究成果，详细分析了企业内部的销售增速、外部的经济膨胀等因素对现金流波动的影响，揭示了这些要素与企业资金紧张状态之间的逻辑联系。

至于现金流之于企业的意义，Chia-Lin Chang 和 Michael McAleer (2015) 将现金流状况看作衡量企业运营成效的首选指标。而 Junyong Shim 和 Yongsuk Yun (2017) 则强调了良好的现金流控制在增进企业效率中扮演着核心角色。

在管理策略制定方面，Zhe An 和 Donghui Li (2016) 认为将现金流理论整

合进企业日常操作确实充满挑战。为了更好的适应理论于实际，必须深入了解企业的发展轨迹和市场外部环境，以期简化实践过程并有效面对挑战。Moonsung Kang 和 Hongshik Lee（2016）建议通过大量财务信息的收集来进行模型构建，并结合以往的经验来科学地预测客户资金需求，从而为客户定制更加精确的信用政策，这种客户导向的策略进一步优化了现金流管理。

（2）国内研究现状

随着我国经济的稳步前进，企业治理领域的研究视野亦随之扩展。特别是进入 1990 年代初期，本土学界借助国外的研究成果，并结合我国企业环境的特定需求，开启了对现金流管理理论体系构建的深入讨论，逐步发展出既适应国内企业特点又易于实施的理论框架。本文的撰写基于对国内相关领域学术成就的深入研究，并总结了以下核心观点：

在探索现金流管理所面临的挑战方面，李广子（2019）研究表明许多国内的小规模企业在现金流管理上存在明显弱点，尤其是在资金筹集方式上的过度依赖借款以及对现金流风险管理的忽视，这显示了加强现金流管控能力的紧迫性。刘成好（2017）在调查中发现，许多企业在处理现金流时，会面临诸如销售收益管控松散、采购支出管理不当、管理层忽视现金流的重要性以及现行流程需要改进等问题。

论及现金流管理的主要目的，徐锋与许庆高（2011）提出，维护企业现金流的稳定性和畅通性乃是管理任务的核心。庞明和吴红梅（2015）在其研究中指明，避免因错误的财务决策导致损失是现金流管理过程的一个重点目标，这强调了在决策过程中采取精细化管理措施的重要性。

至于现金流的关键作用，周江（2012）提出，强化对现金流的管控是确保企业健康经营与持续成长的基石。刘淑莲（2013）指出，公司若维持一定水平的现金储备，便能在遇到有吸引力的投资机会时迅速行动，从而减少错失这些机遇的风险。他并且认为现金流的健康状态与企业面对外界变化的能力紧密相连。杨柳和张友棠（2016）提到，现金流是直接影响企业价值的关键因素，在市场竞争加剧的背景下，盈利能力和现金流的稳定性受到了等量齐观的重视。

在现金流管理方法及评价指标建立方面，孟凡亚（2010）强调了对企业盈利能力、偿债能力及运营效率的全面评估是搭建现金流监控体系的基石。姜严久、

马跃、王子南（2015）提出，资金链的断裂可能导致企业的运营中断，迫使所有的运营、投资等关键活动暂停，甚至可能导致公司彻底倒闭。因此强化管理层对现金流管理的关注度，确保财务操作与企业日常运营的同步，显得尤为重要。田忠涛（2017）在他的研究中，辨析了财务风险管理中现金流控制系统的要素，并从资本运作、资金筹集、日常营运、投资活动及财务基础的管理五个方面制定了评估体系。康艳维（2019）针对企业的销售运营、生产采购和多样化扩展等方面提出了创新的现金流管理措施，旨在降低现金流风险。汤莉和杜善重（2018）建议加强对产业链、供应链以及价值链的综合管理，通过提升应收账款管理效率、增进供应商风险评估并优化资金周转速度，从而强化企业现金流的风险防控能力。

1.2.2 价值创造研究现状

（1）国外研究现状

在探索企业价值的核心要素上，Michael Porter（1985）引入了价值链分析的概念，指出企业通过其价值链的不同阶段活动能够创造出价值，尤其是在产品研发与客户服务这两个领域，能够显著增强企业的竞争优势和增值能力。Rappaport Alfred（2002）从一个更微观的角度审视企业内部因素，识别出企业盈余水平、财务架构、利益相关者需求及经营规模等关键元素对企业价值的显著影响。Ren-Jye Dzung 和 Pei-Ru Wang（2017）指出现金流的质量不仅是企业运营的关键指标，也能直接影响到企业的整体价值。通过评估现金流的稳定性、增长潜力和调节能力，可以更准确地把握企业的财务健康状况，进而对其价值进行合理的评估。这项研究强调了优化和提升现金流质量在增强企业价值方面的重要性。

当涉及到企业价值增长策略时，Jorjani S 和 Lamar BW（1994）提出了现金增加值概念，现金增加值高于预期表明企业不仅能满足其经营需求，还能生成额外的现金流，这反映了企业运营的效率 and 盈利能力。通过这一指标，可以更深入地分析企业的财务健康状况，为投资者和管理层提供价值创造的见解。Walter 和 James（2007）研发出一套企业现金流管理框架，他认为通过精确管理现金流，企业能够有效提升其市场价值和投资回报率。

（2）国内研究现状

在我国，对于价值创造理论的探索起步较晚，主要基于对海外学术成果的学习与引进。本土研究者在价值创造议题上的关注焦点主要分布在以下几个领域：

就企业价值的核心地位而论，严复海和李焕生（2020）明确指出，企业经营的核心使命在于创造价值，目的是为了最大化股东和投资者的利益。企业的决策层需发掘和实践最适合本企业发展轨迹的管理策略，以实现企业价值的增长。

在系统化管理价值创造过程方面，汪平（2008）将系统管理定义为一个包罗万象的理念，既包括对企业未来发展方向的长期战略规划，也涉及到日常运营中的短期战术执行。这种战略与战术的双轨并行，既彰显了前瞻性规划的重要性，也突出了落地执行的必要性，共同推动企业财务健康。林颖华（2018）构建了一个用于评估企业价值的模型，该模型揭示了企业现金流与其价值之间存在着一种非线性的 U 形关系，即过多或过少的现金流都可能对企业价值产生负面影响。这一发现强调了在现金流管理过程中，合理调节现金流量、确立适宜的现金持有比例的重要性。它表明，为了最大化企业价值，关键在于找到一个平衡点，既避免现金流的极端波动，也确保企业能够应对未来的不确定性，保持灵活性和稳定性。这种平衡对于指导企业在复杂多变的市场环境中作出更加明智的财务和运营决策至关重要。

关于评估价值创造成效的方法，陈志斌（2006）利用模型来进行价值创造的量化分析，以实体自由现金流的有效应用作为模型分析的出发点，确保了评估的全面性和准确性。研究指出，在价值创造的全过程中，企业优质的投资回报率扮演了不可或缺的角色。汪平（2008）认为，运用经济增加值（EVA）可以形成一个既符合经营管理目标又与股东价值一致的绩效考核与激励体系。在评价企业价值创造时，应对经济增加值指标加以重视。

1.2.3 价值创造和现金流管理相关性的研究现状

（1）国外研究现状

Barth M 与 Cram D（2001）构建了一种新的框架和策略，旨在评估项目实施过程中的现金流波动情况，以便促进企业价值的提升。Rappaport Alfred（2002）进一步提出以自由现金流为基础的企业价值评估方法，指明了企业自由现金流量及其资本成本的权重计算是确定公司价值的关键。Courtney M（2015）提出的观

点是，企业在其生命周期的任何阶段，其商业行为均涉及资金的流转，且在这一过程中，持续的价值增加活动对现金流的调控产生了显著影响。Baserba (2015) 阐释了现金流管理的高效性与企业扩展价值能力之间的正向关系，并强调，为了实现快速的价值增长，企业必须高效地调度现金流，确保其保持在稳健的状态。David A (2016) 提到，当企业手持的现金量超出了其对资金的实际需求时，会导致大量资金闲置不被有效运用于业务流转中，这部分空转的资金不能为企业创造额外价值，反而可能产生负面影响。Ren (2017) 在探究企业价值与现金流变化的敏感性关系中，采取了一种动态现金流分析的方法，建立了一个衡量企业价值的新模型，并从中得出结论，即现金流的优质管理对于增强企业价值发挥着关键作用。

(2) 国内研究现状

陈志斌和陈希云 (2019) 的研究强调，提高企业资金流转效率的关键在于有效控制影响资金流动性的因素，如库存和应收账款。通过优化这些因素的管理，可以更好地利用资金，从而促进企业价值的增加。刘圻 (2014) 则通过问卷调查深入了解了现金流转的各个阶段，包括采购原材料、生产制造、产品销售及回款以及资金投入和融资活动。他发现在价值增长过程中，采购和销售环节比生产环节更受重视，并指出实现价值增长需要通过各个阶段现金流的有效协调。这些发现突出了在不同业务阶段对现金流管理的重要性，对促进企业价值增长具有指导意义。陈志斌 (2012) 运用 2003 至 2012 年期间上海和深圳上市公司的数据进行复杂回归分析，揭示了现金流流动性的不稳定性与企业价值之间存在负向关联。诸波与李余 (2017) 应用现金流量贴现模型对众多企业数据进行分析，指出企业价值的提升可以通过战略规划、资金流动控制及风险管理三个层面实施。何红渠和潘高 (2021) 专注于企业价值导向的资金流动管理研究，讨论了企业价值与资金调度之间的相互作用及建立高效评估与预警机制的方法。尹崇举与喻镰 (2015) 观点认为，对于民营企业来说，资本及资金流的管控是其财务管理的核心，这直接决定了公司的稳定运行及其持续发展策略。严久欣、马跃、王子南 (2015) 强调，充裕的社会资本是开展生产与营运活动的基石，社会资本的水平直接影响到企业的盈利及价值创造能力。邓旭东、张瑜、徐文平 (2018) 的研究结果显示，企业资金流高效运转成为房地产企业价值增长的核心推动力。

1.2.4 文献评述

研究表明,相较于国外,我国在现金流管理和价值创造的研究领域起步较晚,但此类研究已经吸引了理论领域和实践领域大量的关注。国内外的研究者在现金流管理的重要性、目标、影响因素、评估及预警体系和改进措施等方面取得了丰富和成熟的研究成果。对于价值创造的研究,则集中于公司价值的影响因素分析、价值评估体系的建立以及提升价值的策略实施等方面,随研究深入,不断涌现新的理论观点。自 21 世纪以来,专家们逐渐将现金流管理与价值创造相结合,探索二者之间的内在联系。这种融合为追求公司价值最大化提供了新的视角,使企业能够在长期发展中提升竞争力。尽管价值创造导向的现金流管理的理论研究已经取得一定进展,但这些研究在实际企业经营中的应用还相对有限,缺乏一套经过实践检验的、操作性强的现金流管理体系。因此,深入分析并构建一个既能指导现金流管理又能实现价值创造的具体机制,对于理论和实践都具有重要的意义。这包括确定关键的管理指标、流程和制度,以促进企业价值的增长。所以有必要结合案例分析深入探讨如何建立实操性的管理机制。这样的研究不仅有助于填补理论与实践之间的鸿沟,更能够为行业其他公司提供可借鉴的经验与方法。通过案例分析,可以更直观地理解现金流管理与价值创造之间的关系,发现管理体系中的漏洞与优势,并提出具体的解决方案。这样的研究对于推动行业发展具有重要意义。

1.3 研究内容和研究方法

1.3.1 研究内容

本文通过六个章节来研究,具体内容如下:

第一章:绪论。概述了研究的背景、重要性、研究思路与方法、主要内容及结构,并回顾了相关的国内外研究文献,为本文奠定了理论基础。

第二章:相关概念和理论基础。集中讨论了现金流管理、价值创造以及基于价值创造视角的现金流管理的基本理念与理论。

第三章:滨江集团公司基本情况和现金流管理现状。开始部分介绍了滨江集

团的基本信息，包括发展历史、组织架构、经营状况等。随后详细描述了集团现金流的管理现状，包括预算、流向、流量、流速四个方面，并探讨了采用基于价值创造的现金流管理的必要性。

第四章：滨江集团价值创造导向现金流管理评价及分析。首先界定了从价值创造角度管理现金流的目标，然后建立了评估体系，对集团的现金流安全性、创造性和稳定性进行评价，通过与行业标准对比，指出了管理中的不足及问题所在，并分析了问题产生的原因。

第五章：滨江集团价值创造导向现金流管理的优化对策。基于对滨江集团现金流管理问题的分析，提出了改进建议。

第六章：研究结论和展望。本章主要是对本文的研究结果作以阐述，并提出了一些不足之处和对未来的展望。

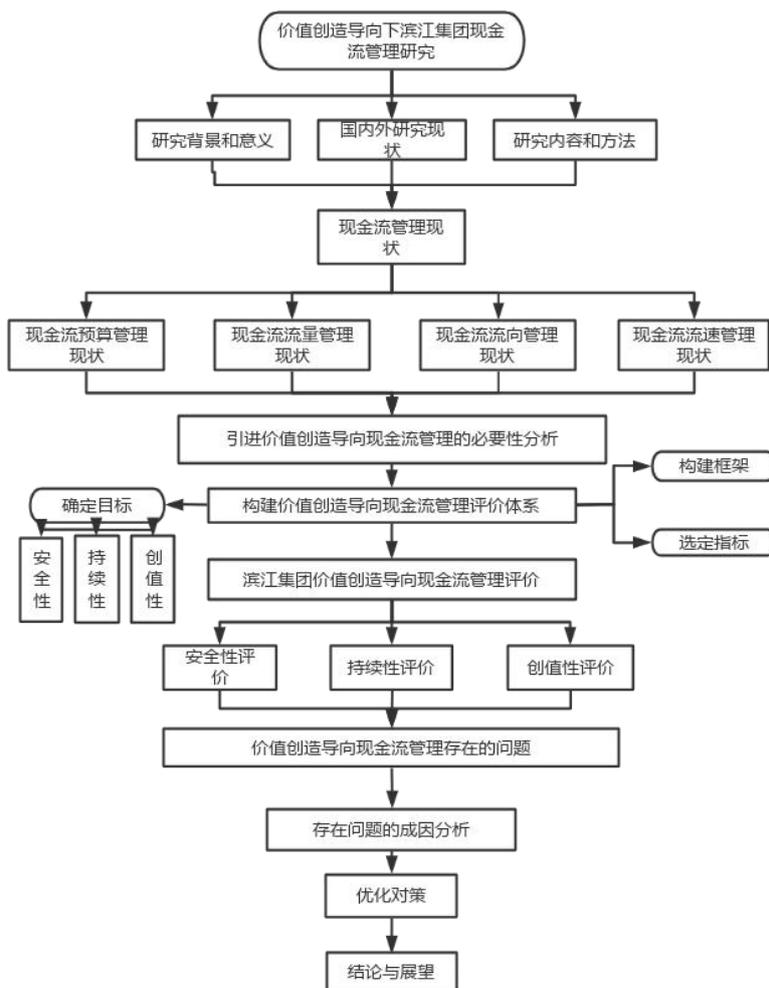


图1.1 论文框架图

1.3.2 研究方法

(1) 文献研究法

在进行企业现金流管理研究的过程中,本文通过阅读国际及国内的相关书籍和文献,掌握了全球范围内现金流管理与价值创造研究的基本动态,并检索了相应的学术文章,以此形成了本次研究论文的理论基石。

(2) 案例研究法

本文将理论联系实际,并将相关的理论应用于个案研究。通过将价值创造理论引入滨江集团现金流量管理案例,对其运行状况及影响因素进行深入的分析,并据此提出相应的对策与建议,最终形成研究成果。

2 相关概念和理论基础

2.1 相关概念

2.1.1 现金流管理

现金流管理是指以企业现金流为核心，在识别和考量各项潜在风险的基础上，通过综合运用各项管理手段，确保现金流稳定高效运转，以满足企业资金需求的管理活动。通过合理的资金分配、精准的资金监控和灵活的资金运用，企业可以有效地管理现金流，提高资金利用效率，从而推动业务发展，增强竞争优势，实现长期持续的价值创造。

2.1.2 价值创造

在企业运营中，价值创造是一个关键的过程。企业之所以能够存续和发展，源自其不断通过各项生产和经营活动生成财富成果，创造价值。在众多财务管理目标中，企业的价值最大化通常被认为是最合理和科学的目标，并且价值增长的幅度也被视为衡量企业绩效的核心标准。实现这一目标要求企业优化资本结构、考虑潜在风险，以实现持续的发展和最大程度的价值创造。在追求企业价值最大化的过程中，企业会运用多种手段。其中，通过并购活动可以实现规模效应和资源整合，提升企业价值。此外，商誉的增加也是一种重要的价值提升方式，但需要谨慎处理，避免带来不良后果。长期有效的现金流管理也是推动企业价值持续增长的关键。通过合理的资金运用和精准的资金监控，企业能够确保现金流的稳定和高效运转，降低经营风险，提高资金利用效率，从而为企业的长期发展奠定坚实基础。

2.2 理论基础

2.2.1 自由现金流理论

自由现金流理论由詹森、拉巴波特、科普兰等学者提出，是现代企业财务管理的重要理论之一。该理论强调剩余现金流应归投资者所有，主张减少过度投资，并倡导完善内部控制以实现价值创造。其中，拉巴波特提出了价值评估模型，详细阐述了企业价值的关键驱动因素，并建立了现金流和价值创造之间的联系。科普兰则指出，自由现金流是指税后净现金流，是衡量企业经营状况的重要指标。在自由现金流理论的框架下，企业应当将投资决策和资本结构管理与价值创造紧密结合，确保投资项目的回报率高于资本成本，避免过度投资和资源浪费。拉巴波特的价值评估模型强调了企业价值的多元影响因素，包括盈利能力、资本结构、市场前景等，为企业制定长期战略提供了理论支持。科普兰的观点则突出了自由现金流的重要性，指出其反映了企业真实的经营状况，是投资者评估企业价值的重要指标之一。基于自由现金流理论，企业可以通过精准的现金流管理，实现资金的合理运用和最大化利用，从而提升企业的价值创造能力。同时，建立健全的内部控制制度，保障自由现金流的准确计算和合理分配，有助于提高企业的财务稳健性和透明度，增强投资者信心，推动企业健康持续发展。因此，自由现金流理论为企业提供了重要的理论指导和实践思路，对于实现企业价值最大化具有重要意义。具体公式如下：

$$\begin{aligned} \text{企业自由现金流量} = & (\text{税后净营业利润} + \text{折旧与摊销}) \\ & - (\text{营运资本增加} + \text{资本支出}) \end{aligned} \quad \text{式 (2.1)}$$

学者们普遍认为自由现金流是企业层面的股东和债权人所拥有的净现金流量。从投资者角度看，现金流可分为多种类型，而本文采用了实体自由现金流的概念，参考了科普兰教授的研究，并采用了他提出的计算公式。

2.2.2 价值创造理论

在财务范畴中，价值创造是将涉及价值流动的各项指标结合起来，通过分析公司的各项运营活动，识别出增值业务并对企业战略做出调整，从而促进企业价值最大化。企业的价值取决于运营过程中资金的流入和流出情况，而现金流折现模型可用于计算企业的价值。现金流管理直接影响着自由现金流，进而对企业的价值产生影响。良好的现金流管理可以确保企业持续经营和价值增长。通过有效地运用资金和监控现金流，企业可以维持理想的现金流，从而促进企业的持续发

展。因此，基于价值创造的现金流管理对于企业至关重要。滨江集团作为案例，可通过价值创造的角度来优化现金流管理。基于价值创造的现金流管理不仅能够支持企业的日常运营，更能够为企业创造长期持续的价值。对于企业来说，将现金流管理置于价值创造的核心位置，将有助于实现企业的价值最大化目标。在非财务范畴中，资源整合、制度优化也属于价值创造。企业应当优化资本结构，提升企业制度的合理性以防范风险，从而增长企业价值。

2.2.3 基于现金流量折现模型的企业价值评估理论

现金流量折现模型认为企业的价值是由未来预期现金流量按照风险因素进行折现而得出的。自由现金流指标可分为股权自由现金流量（FCFE）以及实体自由现金流量（FCFF）。股权自由现金流量（FCFE）是指企业去除经营费用、偿还本息以及为企业发展所发生的相关资本性支出后，归属于股东的剩余现金流。实体自由现金流量（FCFF）则是指企业所有活动能产生的税后现金流量总额，可以提供给包括股东和债权人在内的所有企业资本供应者。它代表了企业经营活动的真实价值，可以用于偿还债务、支付股利以及进行公司内部的再投资等活动。

本文以案例分析为主要研究方法，以企业视角观察现金流的使用情况，从实体自由现金流出发，探讨基于价值创造的现金流管理。

2.2.4 风险预警理论

风险预警系统通过搜集与研究对象有关的数据信息进行运作。该系统旨在监测风险变化趋势，评估各种风险状态与预设警戒线的偏离程度，并提前向决策层发出警告信号，以便企业及时采取预控措施来最大限度的降低损失。风险预警系统对于保障企业顺畅运营及实现最大收益至关重要。在中国，学者周首华引入F分数模型，以资产规模、获利能力等5项指标评估企业财务状况，模型的临界点设定在0.0274，可预测破产与否，低于此值的公司被预测为有破产风险，而高于此值的则被视为可持续运营的公司。该模型能有效评估企业风险并提出改进措施。F分数模型的引入为企业风险管理提供了新思路。通过多项财务指标的综合评估，企业可以更全面地了解自身的财务状况，及时发现潜在的风险因素。临界点的设定使企业能够在风险达到一定程度时及早做出反应，采取相应的措施，从

而避免或减轻潜在损失。这一模型的优势在于其能够较为客观地评估企业的风险状况，不仅可以预测破产的可能性，还可以提供改进措施，帮助企业及时调整经营策略，规避风险。

3 滨江集团基本情况和现金流管理现状

3.1 滨江集团基本情况

3.1.1 发展历程

杭州滨江房产集团股份有限公司（以下简称“滨江集团”）创立于1992年，2008年成功在深圳证券交易所上市，股票代码为002244。截至2022年，在A股市场的102家房地产企业中，滨江集团市值排名第十，已然成为浙系房产龙头企业之一。公司在1999年企业转制，在杭州崭露头角。2005年，金色海岸项目的推出引领了浙江房地产行业的精装修豪宅潮流。2007年，绍兴金色家园项目的落地标志着滨江集团开始了异地发展的新篇章。而在2008年上市后，滨江集团进一步加强了产品标准化体系的建设，通过不断地产品创新和服务升级，滨江集团致力于为客户创造更高品质的生活体验，逐渐成为长三角地区及全国乃至国际房地产市场上的领军企业。

2011-2017年，滨江集团持续开拓布局，开启品牌战略化新篇章。2011年，公司开展代建业务，坚持管理和品牌输出；2015年公司销售额突破200亿元，位列杭州市场销售金额第二名；2017年，滨江集团实施“三点一面一拓展”布局策略，以杭州、上海、深圳为重点，辐射长三角，拓展北京市场。

自2018年，滨江集团跻身我国房企25强，并在2019年销售额超千亿。该集团采纳“专注杭州、深化浙江、覆盖华东”的战略布局，建立了全面的产品标准体系，主要聚焦于房地产、金融与服务领域，展开了多元发展的新蓝图。

3.1.2 组织结构

滨江集团遵循相关法律制定组织结构，明确了各级部门的职责与权限，保证了任务分配的合理性和内控制度的有效性。股东大会由全体股东组成，是公司的最高权力机构，其做出的决策，由董事会作为企业的业务执行机构负责执行。监事会则专司监督职能，主要负责监督董事会和经理层的活动以及公司的合规性，从而维护股东所应得的利益。公司采用集中管理架构，包括总部、区域和子公司。

在这一架构下，总部为集团整体规划和战略决策的核心，区域分公司则负责地区性业务运营，而子公司则专注于特定领域或业务。滨江集团作为房地产企业，将组织只能划分为四条线，如图 3.1 所示，产品线、运营线、管理线和内控线的协调管理能帮助企业按照标准化节点推动项目开发，增强品质管控。这种组织架构确保了信息流的通畅性与决策的高效性，为滨江集团的长期稳定发展提供了坚实基础。

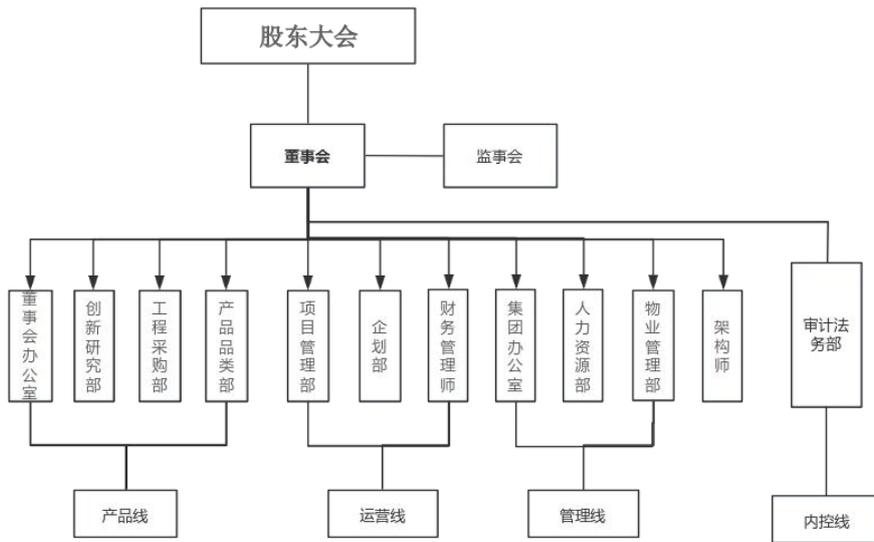


图3.1 滨江集团组织架构图

3.1.3 经营状况

(1) 滨江集团收入状况

滨江集团近年营业收入一直呈现递增趋势，优质的土地储备将为公司未来可持续发展提供良好保障。

表 3.1 滨江集团 2020-2022 年营业收入情况 单位：亿元

项目	2020	2021	2022
营业收入	286	380	415
营业收入增长率	15%	32%	10%

数据来源：2020年-2022年滨江集团年报数据整理所得

由表 3.1 可以看出滨江集团连续三年营业实现正增长，2022 年达到了 415

亿元，在房地产行业动荡加剧的近三年内，滨江集团的营业收入稳步提升。这得益于其坚持稳健经营，积极布局杭州，钻研客户需求，逐步提升了行业地位和品牌影响力。

（2）滨江集团盈利状况

在分析公司的盈利能力时，净利润是用来衡量企业经营成果的最直观的指标。

表 3.2 滨江集团 2020-2022 年净利润情况 单位：亿元

项目	2020	2021	2022
净利润	35	49	39
净利润增长率	-10%	38%	-20%

数据来源：2018年-2022年滨江集团年报数据整理所得

由表 3.2 可以看出滨江集团从 2020 年至 2022 年都实现了企业盈利，但 2022 年净利润增长率为负值，营业收入增长，而净利润增长率为负，某种程度上折射出滨江集团的利润问题。这可能是由于滨江集团早期存在合作项目利润较高，而独立开发项目利润较低，从而导致近年净利润增长率下降。与此同时，随着滨江集团不断扩展商业版图，资金消耗愈加显著，资金利用效率有待加强。因此，为了更好的创造价值，良好的现金流管理就显得尤其重要。

3.2 滨江集团现金流管理现状

3.2.1 现金流预算管理现状

参考财务人员提供的企业年度及月度预算表样表，滨江集团现有现金预算管理体系包括预算的编制、预算的实际执行控制以及后续差异分析。

（1）现金预算的编制

滨江集团现金预算的编制分为了五个步骤。首先，负责预算决策的总经理办公室会先根据企业内外部环境和发展目标来确定企业下一年度的战略安排，并在此基础上明确预算总目标。紧接着财务部会根据预算总目标并结合各执行部门的实际情况进行预算具体目标的下达，确定年度预算的编制方法和原则，编制出预算表上报到决策机构。然后，总经理办公室在得到汇总后的年度预算表之后，会

召集相关责任部门举行会议，以便做出预算表的调整。再然后预算管理部门将进行预算表的汇总，得出年度预算表并交由决策机构进行审批。在以上四个步骤完成后，最后就是执行年度预算方案，在财务部的统筹管理下，各执行部门编制部门现金流预算方案并实施预算。滨江集团的现金预算编制组织结构如图 3.2 所示。

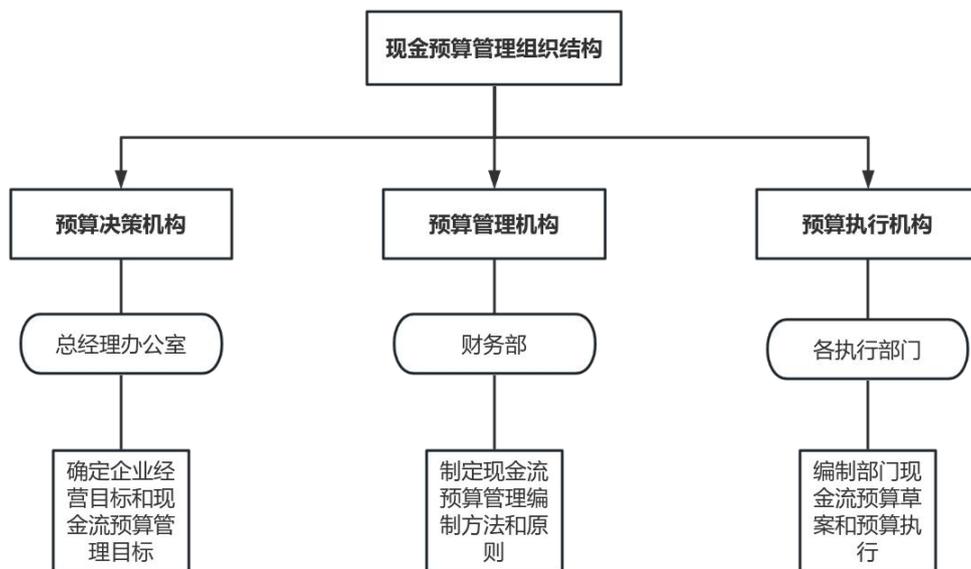


图3.2 滨江集团现金预算编制组织结构图

(2) 预算的实际执行控制以及差异分析

在滨江集团预算执行控制和差异分析过程中，体现了其业财结合的思想。预算方案在分配给各部门之前必须经过总部的批准，部门会根据设定的预算指标执行，并对存在的问题或偏差及时反馈。但值得一提的是由于滨江集团在执行预算时常遇到无法预测的变故，预算机构体系未能实时调整预算以强化控制。此外，滨江集团预算执行的控制力度有待加强，差异分析未被充分执行，应对差异原因进行重点分析，来减少实际业务与预算之间的差距。

3.2.2 现金流量管理现状

(1) 现金流入量结构分析

滨江集团的现金流结构是指特定周期内各项目的现金流入、流出情况以及现金流存量比例。这一结构反映了公司在一定时期内的现金流状况，对于滨江集团

的稳定运营具有重要意义。通过对现金流整体结构的客观分析，公司能够对企业资产流动性和财务适应性进行评估，从而采取相应的管理措施，确保现金流的稳定，为企业的持续发展提供有力支持。

表 3.3 滨江集团 2018-2022 年现金流入量结构分析表 单位：亿元

指 标	2018	2019	2020	2021	2022
经营活动现金流入	222	433	542	647	836
贡献率 (%)	38.94	56.23	50.70	52.55	52.41
投资活动现金流入	34.78	85.39	107.12	82.88	43.76
贡献率 (%)	11.08	11.10	10.10	6.74	2.74
筹资活动现金流入	314	252	420	501	716
贡献率 (%)	55.08	32.72	39.20	40.69	44.89

数据来源：2018年-2022年滨江集团年报数据整理所得

根据表 3.3 可以看出滨江集团的经营现金流入贡献大多维持在 50%以上，显示其销售状况良好，运营状况较佳。相较之下，投资活动贡献率较低，给公司带来的现金流入相对较少，表明投资回报不尽如人意，这是公司需要重点关注并寻找改进的地方。到了 2022 年，经营现金流入的贡献率达到了 52.41%，这进一步显示了公司销售业绩的良好表现。此外，由于资产重组项目需要大量资本投入，导致筹资活动净流入增长，相关贡献率达到 44.89%，这暗示了较高的流动性风险。因此，管理层需要注意平衡投资回报和资本投入之间的关系，确保投资活动的效益最大化，并且及时采取措施来应对可能出现的流动性风险，以保持公司财务的稳健性。

表 3.4 滨江集团 2018-2022 年筹资活动现金流入量结构分析表

财务指标	2018	2019	2020	2021	2022
吸收投资收现占比 (%)	11.43	1.68	13.98	11.22	16.32
取得借款收现占比 (%)	78.37	98.06	86.01	87.70	82.11
其他筹资活动收现占比 (%)	10.21	0.26	0.01	1.08	1.57
筹资总流入 (%)	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

数据来源：2018年-2022年滨江集团年报数据整理所得

根据表 3.4，滨江集团在 2018 至 2022 年期间的融资活动现金流入主要源于银行借款，其中 2019 年贷款收入比例高达 98.06%。尽管在 2020 至 2022 年间有所减少，比例依旧保持在 80%以上，显示出滨江集团的筹资活动主要依赖于银行贷款。这种策略短期内虽可缓解资金状况，增加流动资金，但长期看会增加公司未来的还款负担。观察企业通过吸收投资获得资金的比例，2019 年降至最低，仅为 1.68%，而到 2022 年有所回升，增至 14.64%，表明滨江集团较少使用股权融资方式。虽然债务融资的成本低于股权融资，但随着房地产市场改革和银行贷款审批的严格化，滨江集团面临借款的难度可能进一步增加。因此滨江集团需要寻找更多元化的融资途径，减少对银行贷款的依赖，保证企业的持续健康发展。

(2) 现金流出量结构分析

现金流出量表明了企业在一定经营时期内支付的现金总额，管理现金流出量有助于企业保障良好的资金运营以及做出合理的项目决策。

表 3.5 滨江集团 2018-2022 年现金流出量结构分析表 单位：亿元

指 标	2018	2019	2020	2021	2022
经营活动现金流出	361	407	573	639	783
贡献率 (%)	60.67	56.37	57.07	53.02	50.06
投资活动现金流出	109.13	95.20	139.14	170.36	286.41
贡献率 (%)	18.31	13.16	13.84	14.10	18.28
筹资活动现金流出	124	220	292	396	495
贡献率 (%)	20.84	30.47	29.09	32.86	31.66

数据来源：2018年-2022年滨江集团年报数据整理所得

表 3.5 展示了滨江集团在 2018 年至 2022 年期间经营活动现金流出量的持续增长情况，这一变化的主要原因是近年来公司在购地和增加土地储备以及支付土地相关的保证金方面的支出增加。同时，滨江集团的筹资活动现金流出量也显示出增长趋势，在这五年间增长了 10.82%。查阅年报资料表明，滨江集团的筹资活动现金流出主要用于还款，这反映出公司面临的还款压力之重。现金流出的结构性问题往往与现金流入的结构性问题相关联，在面对不合理的现金流出结构时，滨江集团需要加大对公司现金流量整体情况的监控力度，不断优化公司的现金流财务风险管理机制，以确保健康稳健的财务运作。

表 3.6 滨江集团 2018-2022 年筹资活动现金流出量结构分析表

财务指标	2018	2019	2020	2021	2022
偿还债务支付的现金占比 (%)	82.40	71.97	85.41	80.71	84.72
分配股利等支付的现金占比 (%)	11.22	19.31	14.25	15.26	12.32
其他与筹资有关的现金占比 (%)	6.37	8.72	0.34	4.03	2.95

数据来源：2018年-2022年滨江集团年报数据整理所得

表 3.6 显示了滨江集团在过去五年中偿还债务所支付现金的比例,除了 2019 年之外,滨江集团用于偿还债务的现金占比均超过了 80%,这一数据清晰的表明了滨江集团在近年面临较大的财务压力。由筹资活动现金流入数据可见,滨江集团依赖大额的银行贷款,因此每年都需向银行偿还贷款,这导致了大量的现金流出,包括分发现金股利及支付其他与融资活动相关的现金支出,这些因素共同造成了筹资活动现金流出结构的不合理性。这种筹资结构上的不均衡极可能干扰企业运营的稳定性。因此,滨江集团需对筹资活动的现金流进行合理规划,避免过度依赖单一融资渠道,以降低潜在的财务风险。

(3) 现金流存量分析

在前文对滨江集团现金流出量和现金流入量分析的基础上进行现金留存量的分析,从而更深入的了解企业现金流量管理现状。

表 3.7 2018-2022 年 滨江集团现金存量分析表

单位:亿元

	2018	2019	2020	2021	2022
期末现金及现金等价物总额	71.28	120.79	185.35	211.46	243.33
资产总计	876.06	1296.44	1720.95	2117.45	2762.19
现金持有率 (%)	8.13%	9.31%	10.77%	9.98%	8.80%
行业货币资金比重均值 (%)	9.10%	10.49%	9.23%	8.93%	8.65%

数据来源：2018年-2022年滨江集团年报数据整理所得

如表 3.7 所示,滨江集团过去几年的财务数据表现显现其财务实力逐年增强,反映在公司现金流存量的持续增长上。2018 年,公司的现金持有量为 71.28 亿元,到 2022 年蹿升至 243.33 亿元,呈现近三倍的增幅。特别是在 2020 年,现金持有率达到最高点,为 10.77%,但自 2020 年以后,现金持有率呈下滑趋势,

企业目前现金持有量并未达到最佳值，现金使用效率有待提高，这一变化可能由货币政策和经济周期等外部因素所驱动。与整个房地产行业的现金持有率相较，滨江集团的现金持有率大致与行业平均水平持平，这说明滨江集团在资金储备方面并没有明显落后，也未显著领先于同行。滨江集团仍需不断探索，以增强其市场地位。

3.2.3 现金流流速管理现状

现金流动速度反映了公司对现金资源的运用效率情况。一般来说，更快的流动速度表明企业能够更有效的使用现金以及更频繁的进行资金的周转，这样的公司通常经营效率较高，能够在市场中快速响应变化，把握机遇。对于应付账款的管理，存在一个平衡点，因为较长的应付账款周转期可以为企业提供更多的流动资金使用空间。但需注意的是，当应付账款周转期过长时可能会影响企业的信誉以及与供应商的关系，因此企业需要权衡应付账款周转期的长度。

本部分将通过分析存货、应收账款、应付账款以及现金的周转天数，来探讨现金流的流速。

表 3.8 2018-2022 年滨江集团现金流周转期分析表 单位：天数

	2018	2019	2020	2021	2022
存货周转天数	1030	1534	1732	1631	1718
应收账款周转天数	4.48	5.54	5.82	4.50	4.02
应付账款周转天数	20.99	22.07	25.21	25.07	16.78
现金周转天数	1013.49	1517.47	1712.61	1610.43	1705.24

数据来源：2018年-2022年滨江集团年报数据整理所得

表 3.8 的内容明确展示了几个关键点：首先，在存货周转天数方面，滨江集团展现出一种缓慢的周转速度，在过去五年内通常超过三年半，表明其存货流转速度较慢，公司在清理库存或者转化存货为现金方面存在效率低下的问题；其次，公司的应收账款周转天数相对较短，反映出滨江集团回收应收账款的效率较高。房地产行业的特点在于购房款常提前支付给开发商，因此应收账款较少，使得周转天数较短。同时，应付账款的周转天数通常稳定在一个月以内，反映了滨江集团

信誉良好，在管理供应商债务方面保持了一定的稳定性；而现金周转天数的计算基于存货、应收账款和应付账款的周转周期。对于滨江集团来说，这一指标主要受存货周转天数的影响，两者的变动趋势高度相似，存货的慢速周转直接拖慢了现金回笼的节奏。

3.2.4 现金流流向管理现状

合理管理现金流向对于确保现金流的稳定至关重要。通过审视现金流流动的路径，可以评估企业资金管理的有效性。本部分将从滨江集团的运营、投资、筹资三个活动领域出发，探讨现金流的流入、流出以及项目现金流的整体趋势。

(1) 现金流流入

滨江集团主要的现金流来源于房地产销售和筹资活动中的借款，分别占到了 49.21%和 32.79%。其次是来自投资物业和咨询规划的收入。房地产市场的波动以及相关政策的出台对公司的经营活动现金流入产生显著影响，例如在房价上升时期，滨江集团销售收入增长所带来的经营活动现金流入通常会超过其筹资活动所产生的资金流入。此外，房地产行业固有的敏感性和周期性会导致营业收入的波动，进而累及企业的现金流状况。因此，滨江集团需要制定有效的现金流管理策略，来确保现金流的连续性，为公司的稳健运营和长远成长提供资金保障。

表 3.9 滨江集团 2018-2022 年现金流流入情况统计表

经营活动现金流入	投资活动现金流入	筹资活动现金流入
出售房地产项目收入 (46.21%)	对外投资收入 (0.82%)	借款取得的现金 (32.79%)
物业服务、咨询服务 (2.06%)	其他投资活动现金流入	吸收投资收到的现金 (14.61%)
其他经营活动现金流入 (3.12%)	(1.64%)	其他筹资活动现金流入 (2.31%)

数据来源：2018年-2022年滨江集团年报数据整理所得

表 3.9 清晰展示了滨江集团的现金流流入情况，在过去五年中，滨江集团的主要现金流入来源于房地产销售和筹资活动，其中筹资活动占到了 32.79%，这一情况反映了公司高度依赖财务杠杆的特点。滨江集团大量的现金流来源于出售房地产项目收入，同时通过借款来支持其业务扩展和发展，滨江集团需要谨慎管

理其财务杠杆，同时寻求多元化的资金来源，以降低财务风险，确保公司的稳健发展。在 2019 至 2021 年间，滨江集团在杭州的市场占有率持续领先，在积极拓展杭州市场的同时，滨江集团面临更大的资金需求来支持房屋建设，这进一步加大了通过筹资来满足其资金需求的必要性，从而也增加了筹资的压力。

滨江集团主要通过金融机构、个人借贷和第三方平台进行筹资，其中尤其依赖银行贷款。由于广泛存在于中小企业中的信用问题，公司向银行申请贷款通常需要提供抵押、质押或信用保证等担保措施，以弥补信用不足。滨江集团 2017-2022 年银行借款筹资情况如下表所示：

表 3.10 滨江集团 2018-2022 年取得银行借款情况 单位：亿元

	2018	2019	2020	2021	2022
取得借款金额	239	161	275	307	463
实际利率	7.2%	7.1%	7.1%	7.9%	8.1%

数据来源：2018年-2022年滨江集团年报数据整理所得

表 3.10 展示了滨江集团年度实际利率的差异性，这主要归因于两个因素：首先，贷款银行的变化是一个重要因素。随着国家政策的逐步收紧，公司近年来几乎无法从国有大银行获得贷款，转而通过股份制银行进行融资。股份制银行的贷款利率通常较高，公司每年根据市场情况和自身状况评估信用等级，以期获得更低的贷款利率。2018-2019 年，杭州房地产市场繁荣，滨江集团的信用评级得到提升，从而享受到较低的贷款利率。这种评级提升降低了融资成本，有助于滨江集团降低财务压力，提升盈利能力。然而，若公司信用评级下降，将导致融资成本增加，增加企业经营风险。因此，滨江集团需密切关注市场变化，保持良好的财务状况，以维护和提升信用等级，降低融资成本，确保可持续发展。

（2）现金流流出

对于任何企业来说，其现金流的去向是由公司战略规划所指引的。滨江集团长期耕耘杭州市场，始终将杭州以及浙江省作为公司发展的重点区域。

表 3.11 滨江集团 2018-2022 年现金流流出情况统计表

经营活动现金流出	投资活动现金流出	筹资活动现金流出
购买商品、接受劳务 (43.19%)	购建非流动资产 (0.78%)	偿还债务支出 (27.35%)
职工薪酬 (1.94%)	对外投资支出 (5.47%)	偿还利息支出 (2.31%)
各项税费支出 (2.17%)	其他支出 (12.13%)	其他支出 (4.16%)
其他费用支出 (1.24%)		

数据来源：2018年-2022年滨江集团年报数据整理所得

表 3.11 清晰展示了，过去五年中，滨江集团的主要现金支出集中在购买商品、接受劳务以及还款支出上。特别是在 2018 年到 2019 年间，公司为获取土地投入了高达 369.69 亿元，高额的开发费用会导致公司未来现金流的不稳定性增加。鉴于公司现金流入的主要途径之一是借款，这种依赖借款的现金流模式增加了现金流管理的压力，因为公司需要不断地应对债务偿还、利息支付等方面的挑战，这阻碍了业务发展和运营活动的顺利进行。

滨江集团在进行外部投资时亦会引起现金流的外流，具体的对外投资情况则在表 3.12 中有所体现。

表 3.12 滨江集团 2018-2022 年对外投资分析表 单位：亿元

指标	2022	2021	2020	2019	2018
长期股权投资	142.98	108.55	51.99	25.70	15.32
交易性金融资产	0.84	0.11	0.05	0.02	-
可供出售金融资产	-	-	-	-	24.04
持有至到期投资	-	-	-	-	-
投资收益	1.25	0.31	1.93	1.12	0.37

数据来源：2018年-2022年滨江集团年报数据整理所得

表 3.12 显示，滨江集团在过去六年中对长期股权投资的额度持续增加，尤其是在 2021 年，长期股权投资的增长率达到了 109%，这一显著增长主要源于滨江集团对其合作伙伴和联合企业的加大投资，主要的投资对象包括杭州滨祁企业管理有限公司、杭州国泰世纪置业有限公司和杭州东原毅升科技有限公司等，目的在于加强与这些企业的战略合作。这种投资模式使得风险与收益并存，从而增

加了滨江集团面临的投资风险。同时，近四年内交易性金融资产虽有所增加，但增长幅度有限，对整体投资风险的影响不大。2019年可供出售的金融资产突降至零，主要是由于新的金融工具准则的实施所引起的分类和计量变化。而持有至到期投资在2018年减至零，其主要原因是期间收回了国开债券。

3.3 引进价值创造导向现金流管理的必要性分析

滨江集团的现金流受房地产市场波动影响较大，稳定性较差。企业现金持有率近三年逐渐下降，目前现金持有量并未达到最佳值，这表明企业现金使用效率有待提高，企业的价值创造能力受到了限制。深入分析现金流向可知，由于筹资活动现金流出中大多数用于偿还债务支出，滨江集团的偿债压力居高不下；存货周转天数在过去五年内通常超过三年半，表明其存货流转速度较慢。目前滨江集团的现金流管理现状不仅给企业带来了一定的财务风险，也对企业价值的更大化造成了不利影响。

为了企业的良好发展，塑造更优质的企业面貌，必须有侧重的提升滨江集团现金流管理水平，从而使得现有的现金资源具备更好的创造价值的潜力。因此，滨江集团需要从价值创造的角度来评估现金流管理，这意味着要确保现金流的安全性、持续性和创值性。在此基础上，滨江集团可以更好地应对市场挑战，以实现持续稳健的发展，并最大化地创造价值。

4 滨江集团价值创造导向现金流管理评价及分析

4.1 构建价值创造导向现金流管理评价体系

4.1.1 确定价值创造导向现金流管理目标

拉巴波特创值评估模型强调企业价值主要取决于现金流量、资本成本和持续时间这三大要素。针对这些要素，企业可以遵循三个路径以优化现金流管理：强化现金流管理，确保企业价值的安全增长；保持经营与投资活动中现金流的连续性，为企业价值的增加打下基础；利用恰当的筹资策略来减少资本成本，进一步提升企业价值。为此，构建整体现金流管理范式至关重要，现金流管理优化不宜依赖零散的管理手段，而应构建一个全面的管理框架，其核心指标包括安全性、持续性和创值性。为了深入探究滨江集团的现金流管理水平并评估其对企业价值创造的影响，本文将以价值创造为中心的视角进行现金流管理分析，并以同行业规模相似的上市公司作为行业平均水平的参照，进行相关数据的收集与比较。进而揭示滨江集团在现金流管理方面所面临的具体挑战，并提供针对性的改善建议。

（1）安全性目标

企业的价值创造依赖于其持续的运营能力，而运营的基础是安全性，特别是财务安全。在众多财务安全因素中，现金流安全占据了核心位置，现金流的稳健管理能够直接降低企业面临的风险，确保企业平稳运行。大量相关研究成果都指出，现金流波动会对企业的价值产生负面影响，影响着企业的财务健康和价值实现。此外，安全的现金流不仅是企业正常运营的保障，还是确保公司能够及时偿还债务的重要条件。因此，企业应优化现金流管理，确保其安全性，为企业未来的价值增长奠定坚实基础，从而实现长期发展目标。

（2）持续性目标

现金流管理的目的是进行持续性的价值创造，如果企业只将目光聚焦于某一次活动的价值创造，而不将持续性目标融入现金流管理体系中，那么势必就会影响企业持续创造价值的效果。稳定并持续的现金流量是企业健康成长和稳步发展的基础条件，在此基础上才可以掌握企业现金流管理的成功之道，价值创造的持

续性才能使企业实现长期发展的愿景。

(3) 创值性目标

企业在竞争激烈的市场中要想立足，必须注重价值的创造。缺乏价值创造能力的企业将面临诸多挑战，包括难以吸引人才和难以获得外部资金支持，这些因素最终可能导致企业破产。因此，对于管理者而言，选择促进企业价值增长的策略至关重要。企业的现金流战略管理的目标应包括创值性，在现代财务管理时代，加强现金流管理以实现高质量盈利是核心经营目标。在通过现金流的安全规划和保证持续经营后，企业应以创值性目标的完成情况来衡量企业健康运行的效果。只有通过有效管理现金流，企业才能够实现价值增值，提高自身的竞争力。

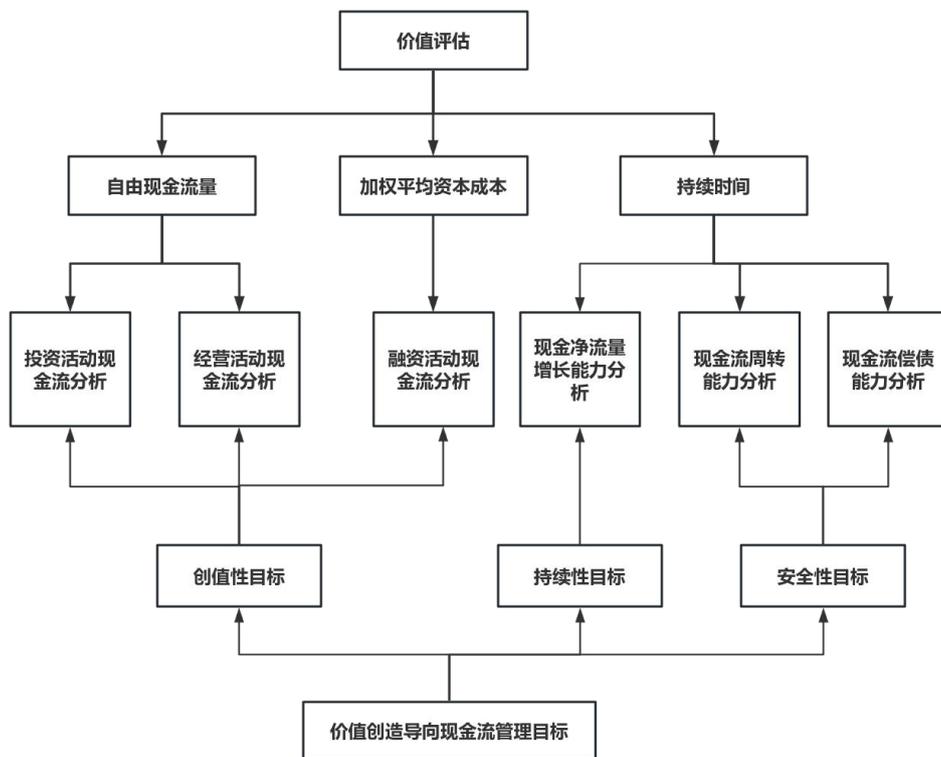


图4.1 价值创造和现金流管理的动态路程

4.1.2 基于价值创造的现金流管理评价框架构建

企业的现金流状况分析涉及到具体业务种类、业务流程、现金流变化驱动因素等层面。因此，我们可以结合价值创造的观点，从纵向视角出发，以现金流内部的影响因素为切入点，建立起一个完善的现金流管理评价的框架。

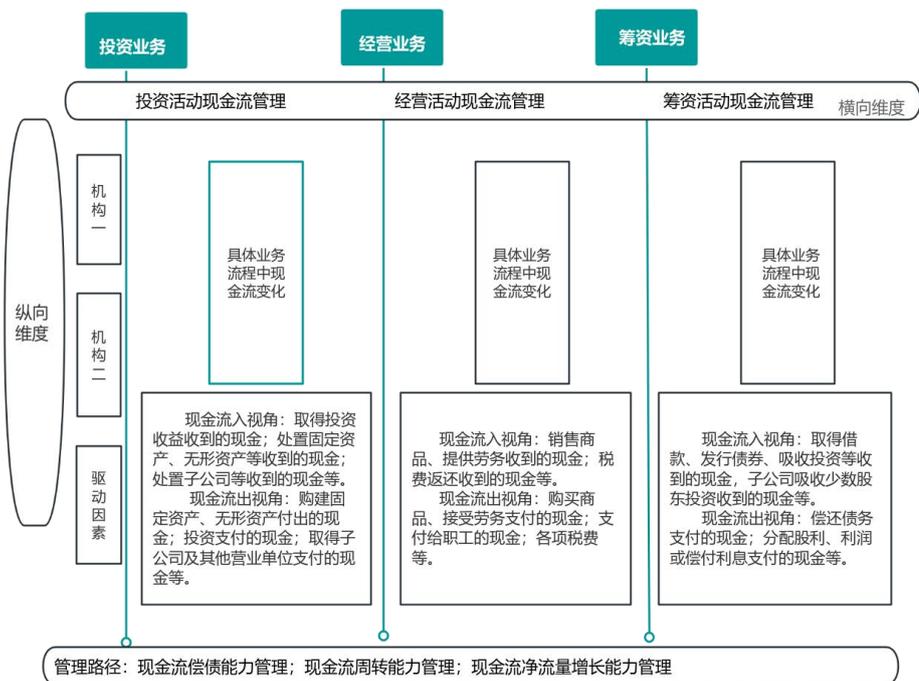


图4.2 滨江集团业务俯视图

(1) 现金流周转能力管理

企业的资金占用水平与现金流周转能力密切相关。较低的资金占用率意味着流动资金使用效率高,有助于企业价值的创造。现金周转率和流动资产周转率(例如应收账款和存货周转率)直接影响着企业的资金占用情况,反映了企业的变现能力。因此,为了实现价值的创造,企业必须重视并提高其现金流周转能力,确保资金能够迅速流动,有效利用,并最终转化为价值,从而增强企业的竞争力和长期发展能力。

(2) 现金流偿债能力管理

现金对企业而言是关键偿债资源。当前,滨江集团面临着较高的偿债压力,其2022年长期借款数额高达349亿,应付账款数额也常年居高不下,因此公司应及时对偿债能力做出合理评估。为了全面评估现金流的偿债风险,可以选择债务保障率、现金充裕率和现金流利息保障倍数等指标进行综合评估。债务保障率可以帮助衡量企业自身现金流的债务偿还能力;现金充裕率则反映了公司用现金及等价物对冲短期负债的能力,是企业应对突发情况的重要指标。而现金流利息保障倍数则评估了企业通过现金流支付利息的能力,是企业偿债能力的重要指标之一。通过综合考虑这些指标可以更全面地评估滨江集团的现金流偿债风险。然

后,企业可以通过采取及时的相应措施,如优化资金结构、加强资金管理等,以提升企业的偿债能力,保障企业的稳健发展。

(3) 现金净流量增长能力管理

企业现金流的持续性是影响其长期发展和价值创造能力的重要因素。本文选择了经营、投资、筹资活动现金净流量增长率作为评估滨江集团现金流持续性的指标,旨在揭示其未来持续创造价值的潜力。通过分析这些指标,可以更好地了解滨江集团在经营、投资和筹资方面的现金流情况,进而评估其现金流的持续性和稳定性。这有助于探究滨江集团未来持续创造价值的能力强弱情况,并为制定相应的管理策略提供重要参考。

(4) 对经营和投资活动现金流进行管理

经营活动在企业价值创造过程中扮演着至关重要的角色,因为它们是价值创造的主要驱动力。本文选取了销售毛利率、销售净利率和每股经营现金流量等关键指标,这些指标可以有效衡量企业的经营效率以及企业经营活动中现金流的价值创造潜力。销售毛利率和销售净利率直接衡量了企业在销售过程中创造的利润水平,而每股经营现金流量则显示了每股股东权益所对应的现金流水平。综合考量这些指标有助于全面评估企业的经营表现,为企业的价值创造提供重要参考和指导。

企业的投资活动涉及固定资产建设和各类项目投资,对未来发展至关重要。固定资产建设直接影响着企业经营活动的后勤保障,而项目投资的成功与否直接决定着企业的未来发展前景。通过对固定资产建设和资本回报率的分析,可以全面评估投资活动是否为企业创造价值。固定资产建设的合理规划和有效管理能够提高企业的生产力和效率,从而促进经营活动的顺利进行。而资本回报率则反映了企业投资活动的效益情况,高资本回报率意味着投资活动为企业带来了良好的经济效益,为企业的价值创造作出了积极贡献。因此,通过综合分析固定资产建设和资本回报率,可以更准确地评估企业的投资活动对价值创造的贡献程度,为未来发展提供重要参考和指导。

(5) 对筹资活动现金流进行管理

有效的筹资策略能够显著降低企业的资本成本,从而提升价值创造能力。这主要通过两种方式实现:首先,降低单个资本来源的成本。资本成本是决定筹资

途径和方案的关键因素，企业需要寻找最低筹资成本的路径。例如，虽然股权融资的资本成本较高，但相对于直接融资来说成本较低。与此同时，短期债务融资成本低于长期债务，但其筹资利息相对更优惠。企业需要根据自身实际情况权衡各种风险，合理选择筹资方式以降低资本成本。优化资本结构也是降低资本成本的关键一步，其中负债筹资是一种有效的手段。通过负债筹资，企业可以以较低的利率获取资金，从而降低了整体资本成本。然而，企业需要谨慎避免负债过高所带来的偿还压力，以确保财务稳健。总之，在财务规划中追求最佳的资本结构，确保资本成本最低化，是提升企业价值的关键。这需要企业在筹资过程中审慎权衡各种因素，确保资本结构合理，以实现最终的价值最大化目标。

4.1.3 选定价值创造导向现金流管理评价指标

根据上文确定的价值创造导向下现金流管理的目标以及构建的分析框架，整理得出了表 4.1，该表包含了针对滨江集团的现金流管理研究分析指标。

表 4.1 价值创造导向下滨江集团现金流管理研究分析指标

价值创造导向下的 现金流管理目标	价值创造导向下现金 流的管理路径	价值创造导向下现金流管理 分析框架指标	行业对比
安全性目标	现金流周转能力管理	现金周转率	公司所属行业 进行对比分析
		流动资产周转率	
		债务保障率	
持续性目标	现金净流量增长能力 管理	现金比率	
		现金流量利息保障倍数	
		经营活动现金净流量增长率	
创值性目标	经营活动现金流管理	投资活动现金净流量增长率	
		筹资活动现金净流量增长率	
	投资活动现金流管理	销售毛利率	
		销售净利率	
		每股经营现金流量	
筹资活动现金流管理	盈利现金比率		
	固定资产建设分析		
		资本回报率分析	
		加权平均资本成本	
		资本结构分析	

4.2 滨江集团价值创造导向现金流管理评价

4.2.1 安全性评价

滨江集团现金流管理的安全性主要通过周转能力和偿债能力两方面反映。凭借与同行业企业进行的对比分析,有助于揭示出滨江集团在这两个方面存在的安全性问题,进而提出改进措施,以确保企业的稳健运营和持续发展。

(1) 现金流周转能力

① 现金周转率分析

现金周转率反映了企业现金利用的效率,通常来说,高周转率表示利用效率高,低周转率则表示效率低。企业持有现金主要目的在于满足交易需求和弥补可能存在的现金短缺。通过对现金周转率的分析,企业可以更好地了解其现金管理效率,并采取相应措施以优化现金利用,确保资金的充分流动和合理运用。由图4.3,我们可以很直观地发现滨江集团的现金周转率在2018年和2019年一直高于保利发展和绿地集团,领先于行业均值,并且还可以看到房地产行业现金周转率均值在近五年内保持上升趋势,在如今的房地产行业,高周转模式几乎成为所有房企都在采用的战略。2020年滨江集团现金周转率下降主要系本期投资活动产生的现金流量净额较上年同期减少较多所致。2021年房地产市场波动较大,上半年维持较高热度,下半年市场明显降温。在外部动荡环境的考验下,公司现金的利用效率不稳定,通过现金持续产生收益的能力逐渐下降。

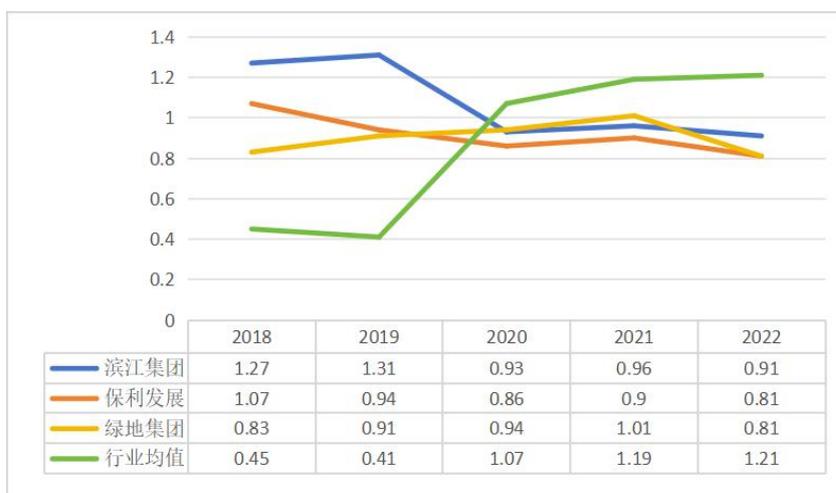


图4.3 现金周转率对比分析图

数据来源:2018年-2022年各上市公司年报

②流动资产周转率

图 4.4 揭示了 2018 年至 2022 年期间，滨江集团的流动资产周转率位于保利发展和绿地集团之间，超过绿地集团但低于保利发展，整体表现与行业平均水平相仿。与保利发展相比，滨江集团的流动资产周转状况显现出一些不足。滨江集团的流动资产周转率从 2019 年的 1.67 降至 2022 年的 1.25，这表明滨江集团的盈利能力在逐步减弱。

通过观察保利发展、绿地集团以及房地产行业平均值过去五年的流动资产周转率变化趋势，可以明显发现其普遍呈现下降趋势，这表明房地产企业的流动资金运用效率降低。这种情况可能反映了市场竞争加剧或者管理效率下降等问题。因此，滨江集团管理层需要采取有效措施来提高资产周转率，扭转其下降趋势。同时，整个行业趋向于将更多资金投入流动资产的扩充过程中，这种做法实际降低了企业创造价值的能力。

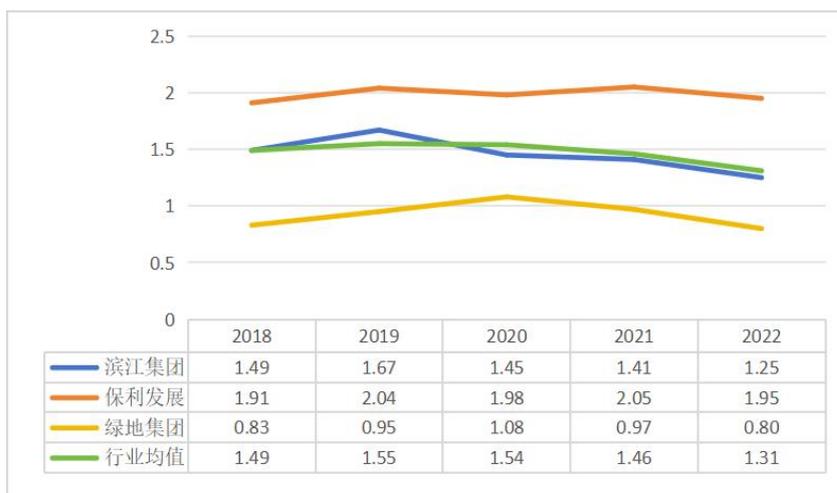


图4.4 流动资产周转率对比分析图

数据来源：2018年-2022年各上市公司年报

滨江集团的流动资产结构中，存货和应收账款占据了较高的比例。因此，深入考察滨江集团应收账款及存货的周转情况显得尤为重要。滨江集团的存货周转率和应收账款周转率对企业的现金流状况有着显著的影响。存货周转率反映了存货管理的效率，较高的存货周转率表明企业具有更强的现金变现能力，即存货能够迅速转化为现金，从而提高了企业的现金流水平。应收账款周转率则反映了企业应收账款管理的效率，高周转率意味着企业具有更强的现金流控制能力，即能

够及时收回应收账款并转化为现金。存货和应收账款的周转速度直接影响着企业的现金流流动性，对企业的资金周转和运营具有重要的影响。因此，滨江集团需要重视存货和应收账款管理，提高其周转率，以优化现金流状况，确保企业的稳健发展。

表 4.2 清晰地展示了滨江集团在过去五年中的存货周转率，其中 2018 年达到最高点后呈现波动性下降趋势，表明存货的变现速度逐年减慢，这反映了存货变现能力的持续下降。与行业平均水平相比，滨江集团的存货周转率一直较低，这指出公司在存货管理方面可能存在缺陷，无法有效平衡销售与存货之间的关系。存货周转率的逐年下降及与当前销售情况的不同步，暗示了滨江集团在土地储备方面相对宽裕。

自 2019 年以来，滨江集团的应收账款周转率虽然呈现增长趋势，但仍旧低于行业平均水平，这暗示滨江集团需要重视应收账款的周转效率。应收账款的缓慢回收不仅会影响到存货的周转速度，还会对公司的日常运营产生负面影响，进而降低公司创造价值的的能力。

表 4.2 2018 年-2022 年滨江集团存货周转率和应收账款周转率指标

	2018	2019	2020	2021	2022
存货周转率	0.35	0.23	0.21	0.22	0.21
应收账款周转率	80.38	64.98	61.89	79.98	89.49

数据来源：2018年-2022年各上市公司年报

表 4.3 2018 年-2022 年房地产行业存货周转率均值和应付账款周转率均值指标

	2018	2019	2020	2021	2022
存货周转率	0.87	0.81	0.71	0.47	1.00
应收账款周转率	140	190	205	573	268

数据来源：2018年-2022年各上市公司年报

(2) 现金流偿债能力

① 债务保障率分析

图 4.5 展示的数据表明，滨江集团的债务保障率除了在 2020 年经历了一次下滑之外，总体上呈现增长态势，从 2018 年的-0.204 增长到 2022 年的 0.023。

当将滨江集团与保利发展、绿地集团以及行业平均水平对比时，可以观察到在 2018 至 2021 年期间，滨江集团的债务保障率多数时间低于这两家公司及行业平均值，这表明在这段时间内，滨江集团的经营现金流较难以覆盖债务偿还需求，尤其是在 2018 年和 2020 年，债务偿还能力几乎为零。然而，到了 2022 年，滨江集团的债务保障率达到或超过了其他两家公司和行业平均，这表明滨江集团的经营现金流在这一年度有能力满足债务偿还。此外，滨江集团债务保障率的波动性较大，显示出公司偿还债务能力的不稳定性，这一点应引起注意。

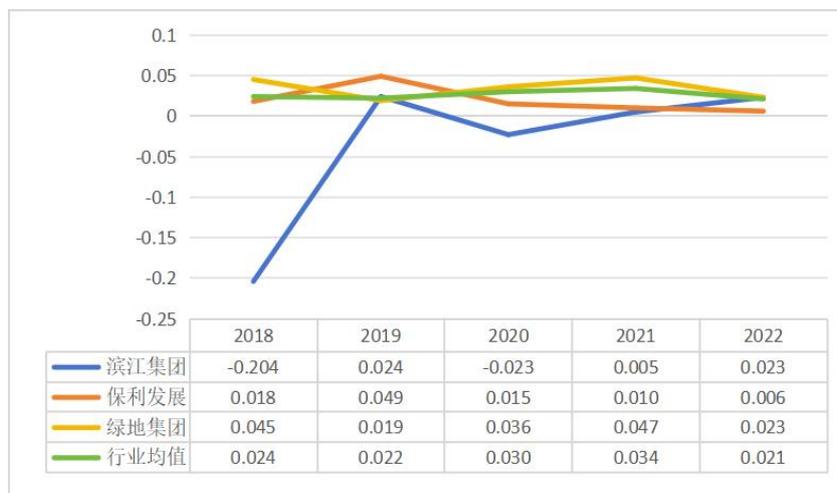


图4.5 2018-2022年债务保障利率对比分析图

数据来源：2018年-2022年各上市公司年报

②现金比率分析

现金比率是衡量企业短期债务偿还能力的指标，高现金比率通常代表着较强的即时偿债能力。滨江集团的现金比率持续低于行业均值，表明其一直面临着现金流紧张的问题，短期偿债能力较弱。高流动负债水平可能导致违约风险的增加。相比之下，保利发展的现金比率稳定在 0.2 以上，显示了较好的经营状况和稳健的偿债能力。滨江集团的经营效率较低，其现金比率自 2020 年开始下降，反映了偿债能力的不稳定。这表明滨江集团需要密切关注其现金流状况，采取有效措施提高现金比率，以增强其短期偿债能力，降低违约风险，确保企业的稳健发展。



图4.6 2018-2022年现金比率对比分析图

数据来源：2018年-2022年各上市公司年报

③现金流量利息保障倍数分析

图 4.7 展示了滨江集团在 2018 至 2022 年期间的现金流利息保障倍数持续处于下降趋势，且在整个期间一直低于保利发展、绿地集团及行业平均水平。尤其在 2018 年和 2020 年，其现金流利息保障倍数分别是-17.17 和-3.54，显著低于其他两家公司，这表明滨江集团的经营所产生的现金净额难以覆盖其利息开支。然而，到了 2022 年，滨江集团的现金流利息保障倍数超过了其他两家公司和行业平均，表明该年度滨江集团的经营现金流入有较大幅度提升，使得公司有更多的资金可用于投资等其他领域，进而为企业创造更大的价值。

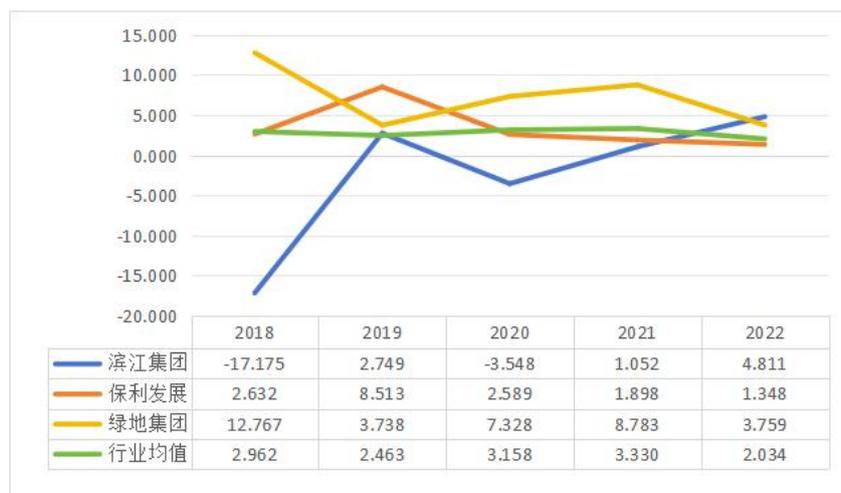


图4.7 2018-2022年现金流量利息保障倍数对比分析图

数据来源：2018年-2022年各上市公司年报

4.2.2 持续性评价

对于任何企业来说,持续的现金生成能力是评估其现金流可持续运作的关键指标。稳定的现金创造能力为公司提供了一个坚实的发展基础。因此,对企业现金流的持续性进行分析具有极其重要的价值。通过比较经营活动现金净流量、投资活动现金净流量和筹资活动现金净流量的年同比增长率,对滨江集团的现金流持续性进行评估。各指标公式如下所示:

$$\begin{aligned} \text{经营活动现金净流量同比增长率} = & (\text{本期经营活动现金净流量} \\ & - \text{上期经营活动现金净流量}) \quad \text{式 (4.1)} \\ & \div \text{上期经营现金净流量} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{投资活动现金净流量同比增长率} = & (\text{本期投资活动现金净流量} \\ & - \text{上期投资活动现金净流量}) \quad \text{式 (4.2)} \\ & \div \text{上期投资活动现金净流量} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{筹资活动现金净流量同比增长率} = & (\text{本期筹资活动现金净流量} \\ & - \text{上期筹资活动现金净流量}) \quad \text{式 (4.3)} \\ & \div \text{上期筹资活动现金净流量} \end{aligned}$$

表 4.4 清楚展示了滨江集团在最近五年内的经营活动现金净流量年度增长率。在 2019 年、2021 年和 2022 年,这一增长率呈现为正值,说明公司在这些年份具备稳健的盈利和现金生成能力,显示出较强的可持续性。企业经营活动现金流量的持续增加也是企业价值提升的源泉;而在 2018 年和 2020 年,增长率为负,暗示这些年份公司的盈利能力较弱,可持续性面临挑战,需依赖筹资活动支持现金流维持和周转。此外,房地产行业的经营现金净流量增长率在除 2019 年和 2022 年外均呈正,但整体呈现下降趋势,显示行业在过去五年中通过经营活动获得现金的能力在逐渐减弱。

滨江集团的投资现金流净流量增长率几乎完全呈负值,在房地产领域,这显示由于行业需求激增,公司在扩张和更新设备方面的进行了大量投资。分析年报可知,投资活动支付的现金远远大于投资活动收到的现金,原因之一是滨江集团每年都要支付高昂的拆借款,比如在 2021 年和 2022 年,滨江集团支付的拆借款金额分别约等于 100 亿元和 190 亿元。

而筹资现金流反映了公司资金引入的变化情况,特别是在经营活动无法满足需求时,可能通过债务或股权融资来获取资金。这种情况下,管理层需要审慎管

理资金，确保融资活动不会给公司带来过度负担，并积极寻求提高盈利能力的策略，以确保企业能够应对行业需求的波动。滨江集团过去五年筹资活动现金净流量的同比增长率显示波动，2018年达到顶峰后呈现下降趋势，反映出公司那年为扩张规模而大规模筹资，取得借款达到239亿，随后筹资活动减少。

表 4.4 2018-2022 年滨江集团持续性指标分析

	2018	2019	2020	2021	2022
经营现金净流量增长率	-5.09	1.19	-2.20	1.25	5.80
投资现金净流量增长率	-0.90	0.88	-2.44	-1.81	-1.78
筹资现金净流量增长率	14.01	-0.83	3.03	-0.17	1.10

数据来源：2018年-2022年各上市公司年报

表 4.5 2018-2022 年房地产行业持续性指标分析

	2018	2019	2020	2021	2022
经营现金净流量增长率	0.22	-1.3	0.55	0.18	-0.41
投资现金净流量增长率	0.02	0.32	0.14	-0.39	0.50
筹资现金净流量增长率	-0.77	-0.67	-0.37	-7.7	-0.15

数据来源：2018年-2022年各上市公司年报

4.2.3 创值性评价

现金流量管理旨在为企业创造价值，通过优化资金利用效率和增加经营活动净现金流来满足再投资需求，进而实现企业价值的增值。其包括有效管理现金的收入和支出、降低资金成本、合理规划资金流动、确保资金充足以支持业务运营和发展，并及时应对可能出现的风险。通过精心策划和执行现金流管理策略，企业可以更好地应对市场挑战，提高竞争力，实现长期稳健的发展目标。

(1) 经营活动现金流创值性分析

企业的经营现金流是利润的源泉，是维持和扩大再生产的基础资源，必须符合创造价值的流动规律。这意味着企业需要保持良好的现金流动性，确保资金在经营活动中的流动和使用具有高效性和透明度。通过有效管理现金流，企业能够及时满足各项支付需求，支持生产、营销、研发等活动，促进企业的持续发展和

利润增长。同时，合理的现金流管理还能帮助企业规避风险，提高财务稳健性，从而更好地应对市场变化和竞争挑战，实现长期的商业价值创造。

①销售毛利率及销售净利率分析

图 4.8 展示了 2018 至 2022 年间，滨江集团销售毛利率从 0.36 降至 0.17，而同期行业平均毛利率由 0.38 减至 0.28，绿地集团毛利率从 0.15 降至 0.13。滨江集团近几年业务扩展显著，不可避免的要面对市场竞争激烈和原材料成本增加所带来的挑战，这一变化直接影响了其毛利率。滨江集团的毛利率持续低于行业平均，显示出公司在提升毛利率和增强现金流管理效率的必要性。

在销售净利率方面，滨江集团的表现未能达到保利发展的水平，自 2020 年起连续三年低于保利发展，但始终高于行业平均和绿地集团。销售净利率整体呈现下降趋势，暗示成本增长速度超过了售价提升速度，这说明经营活动产生现金流的利润创造能力仍有提升空间。2019 年上半年，滨江集团交付的项目数量大增，尽管这导致净利率略有下降，但与行业平均相比，滨江集团的利润能力仍然表现稳健。



图4.8 毛利率对比折线图

数据来源：2018年-2022年各上市公司年报

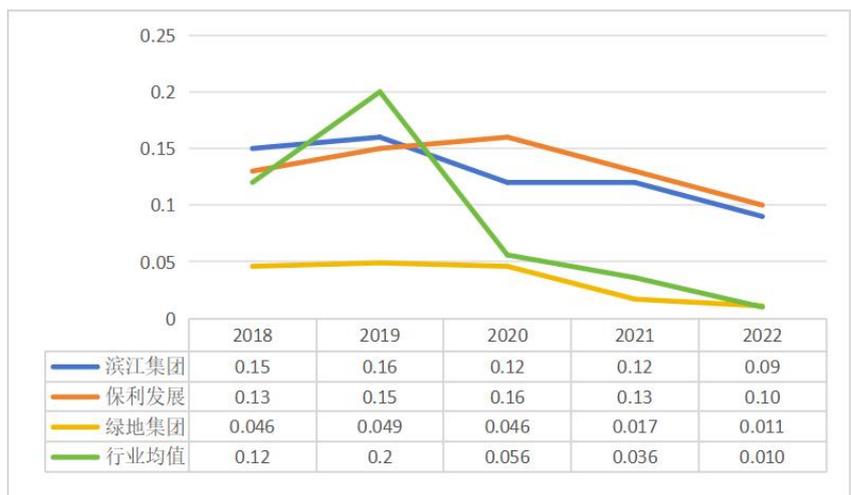


图4.9 净利率对比折线图

数据来源：2018年-2022年各上市公司年报

②每股经营现金流量分析

从图 4.10 的数据可以解读到，滨江集团的每股经营活动产生的现金流量持续低于绿地集团，并在 2021 年及 2022 年表现不仅低于行业平均，而且还进入了负值区间。这表明滨江集团面临较多的未回收款项，其支付能力受限，可能需要依赖于新增债务或增发股份来完成日常支付，显示出其在资金管理方面需要进一步加强。理想状态下，较高的每股经营现金流量表示公司能够在财年内生成更多现金，滨江集团在这方面的表现指向其资金循环较缓慢，竞争能力有所不足。然而，近两年的数据显示出一种改善的趋势，提示着公司需要通过创新和适时的产业及产品结构调整，提升其资金回收效率。

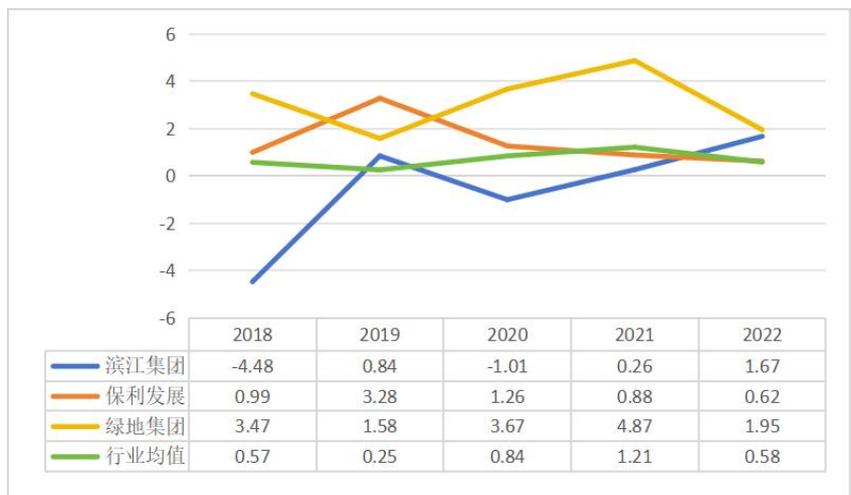


图4.10 每股经营现金流量对比折线图

数据来源：2018年-2022年各上市公司年报

③盈利现金比率分析

盈利现金比率是衡量公司经营活动产生的现金净流量与净利润之间比值的指标。滨江集团的盈利现金比率低于行业均值，说明其盈利质量较差，存在现金收入未实现的情况。尤其是在 2020 年，滨江集团进行了大量的经营性购买支付，导致盈利现金比率达到 -1.36 ，反映出滨江集团的价值创造能力逐年减弱，需要引起关注。这可能意味着公司面临着现金流不足、运营效率下降或投资未能如预期产生回报等问题。因此，滨江集团需要加强现金流管理，提高盈利质量，确保企业持续健康发展。

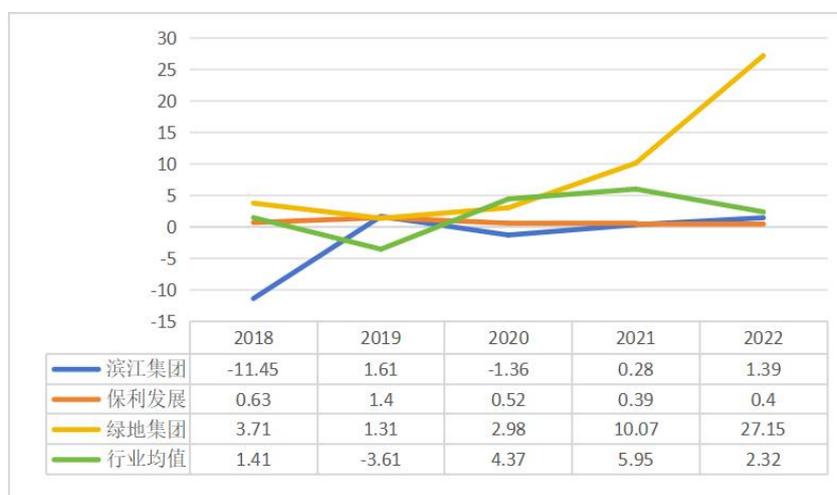


图4.11 2018-2022年盈利现金比率对比折线图

数据来源：2018年-2022年各上市公司年报

(2) 投资活动现金流创值性分析

企业对固定资产的投资直接关系到企业的现金生成能力，合理的投资固定资产可以实现未来企业价值的增值。因此，企业应优先选择净现金流入多的投资项目，以最大程度地提高资本的效益和价值。这意味着在评估投资项目时，除了关注预期收益外，还需要注意成本控制，确保投资回报能够覆盖项目成本并带来额外的现金流入。通过精选投资项目，企业可以有效地增加现金流入，提升资产价值，从而实现长期盈利和持续增长的目标。

①固定资产建设分析

根据表 4.6 所示，在 2019 年，滨江集团销售额突破千亿元大关，与此同时为了增强可销售产品的价值和扩大土地储备，滨江集团对固定资产的投入急剧增

加，以应对区域扩张引发的各种挑战。随着公司在工业互联网方面战略布局的逐步完善，2020年和2021年对固定资产的投资额有所回落，公司整体采取了与收入相匹配的投资策略。到了2022年，固定资产投资占资产总额的比例为4.17%，从滨江集团的销售情况来看，公司已经拥有充足的固定资产支撑其生产与运营需求，为其长期的价值创造奠定坚实的基础。

表 4.6 滨江集团 2018 年-2022 年固定资产投资财务数据表

类别	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
固定资产投资(百万元)	27.01	149.41	80.24	42.15	137.31
固定资产投资增长率	0.18	6.84	-0.84	0.25	2.8
固定资产投资占资产总额百分比	1.34%	7.11%	2.51%	3.17%	4.17%

数据来源：2018年-2022年各上市公司年报

②投入资本回报率分析

在企业进行投资活动的过程中，确保资本回报率（ROIC）高于加权平均资本成本（WACC）是企业创造价值的核心前提。投资活动存在风险，因为初始投资和最终收益间不总是直接成正比。本节以 ROIC 为指标来评估滨江集团投资成效，并探讨其面临的风险。通过对表 4.7 的数据分析可知，滨江集团的资本回报率略逊于保利发展，但显示出增长趋势，并在 2020 年超过了行业平均，达到 4.50%。这表明虽然滨江集团在投资活动上的价值创造能力未能超过保利发展，但已超过整个行业的平均水平。尽管整体的回报率大约维持在 5% 附近，与高回报率的公司相比仍有差距，滨江集团需要通过提高资本回报率，以便生成更多的现金流，实现更高的价值创造。

表 4.7 2018 年-2022 年投入资本回报率对比数据表

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
滨江集团	3.88%	3.81%	4.50%	5.04%	5.41%
保利发展	5.47%	6.97%	6.51%	5.50%	3.35%
绿地集团	3.36%	4.06%	3.73%	1.59%	0.30%
行业均值	4.95%	5.12%	3.34%	1.74%	0.25%

数据来源：2018年-2022年各上市公司年报

(3) 筹资活动现金流创值性分析

企业的筹资现金流对于满足企业在正常运作或扩展期间的资金需求至关重要。一般而言，企业的投资资金应优先考虑使用来自经营活动的现金，但当遭遇短期财务压力时，则企业需通过筹资补充。管理筹资现金流的关键在于控制内外资金流的平衡，确保资金能支撑运营活动并支付所需资金。这意味着企业需要在维持良好的现金流流动性的同时，灵活运用内外部融资渠道，如银行贷款、发行债券等，以应对临时性和突发性的资金需求或重大投资项目资金需求。通过有效的资金管理和筹资安排，企业可以更好地应对市场变化和经营挑战，保持业务的稳健发展。

① 加权平均资本成本分析

根据同花顺咨询的数据分析，截至 2022 年 12 月 31 日，滨江集团的股票 β 值定为 1.01。以中国五年期国债的年利率 2.85%，作为无风险收益率基准。关于滨江集团在 2018 至 2022 年间，股票收益率的几何平均值计算显示为 6.49%。考虑到滨江集团负债构成中，贷款对比股权资本的比例极低，故省略不计，可以将股权资本成本视作其加权平均资本成本。因此，计算得出的股权资本成本为 6.49%。

表 4.8 滨江集团收益率情况与加权平均资本成本对比数据表

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
销售毛利率	36.31%	35.03%	27.54%	23.86%	17.11%
资本回报率	3.88%	3.81%	4.50%	5.04%	5.41%
加权平均资本成本			6.49%		

数据来源：2018年-2022年各上市公司年报

从表 4.8 的数据分析显示，滨江集团的资本成本率定在 6.49%，在过去五年时间里，始终保持在其销售毛利率之下。这表明，在这段期间内，滨江集团的加权平均资本成本持续超越了其资本回报率，表明企业的投资回报未能覆盖其资金的成本。这种情况下，企业的投资活动实际上是在亏损，因为所投资的项目或业务产生的收益不足以支付其融资的成本，所以这段时间滨江集团的投资决策导致了一定的价值损耗。

② 资本结构分析

根据表 4.9 展示的数据可知,滨江集团在过去五年中的资产负债比率始终超出绿地集团及行业平均水平。该比率自 2018 年起至 2020 年间呈上升趋势,而从 2020 年到 2022 年期间则呈现下降趋势,此变化主要因 2021 年及 2022 年滨江集团权益性土地购置比例显著减少。滨江集团的资产负债率未处于“健康水平”,高资产负债率表明企业对外部债权人的依赖较大,滨江集团的资本结构仍旧面临风险,其财务状况应当受到密切关注。

表 4.9 2018 年-2022 年滨江集团资产负债率数据表

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
滨江集团	77.94%	82.71%	83.70%	82.34%	80.92%
保利发展	77.97%	77.79%	78.69%	78.36%	78.11%
绿地集团	71.37%	69.13%	66.93%	65.33%	66.52%
行业均值	65.42%	65.46%	65.57%	64.98%	65.11%

数据来源:2018年-2022年各上市公司年报

4.3 滨江集团价值创造导向现金流管理存在的问题以及成因分析

4.3.1 价值创造导向现金流管理存在的问题

前文对滨江集团价值创造导向现金流管理效果进行了分析和评价,在此基础上,我们可以从经营活动、投资活动和融资活动三方面归纳出滨江集团在现金流管理方面所存在的问题。

(1) 经营活动

①经营活动现金流流量不足

滨江集团近 5 年的经营活动现金流总体低于行业平均水平,2018 与 2020 年更是出现了现金流为负的情况。这表明公司内部现金创造能力不足,现金流入量不足以弥补流出量,公司在维持日常运营方面存在着一定的资金压力。从现金流量低于行业均值这一点来看,滨江集团可能在销售、成本控制、应收账款管理或存货管理等方面表现不佳。公司的销售增长缓慢导致现金流入有限,这直接影响

到企业的长期价值增长潜力。面对这一挑战，滨江集团需要加强内部经营管理，提升销售收入增长速度，优化现金流管理，以确保拥有足够的现金流入来支撑企业的持续发展和价值创造。

②公司经营利润偏低

滨江集团的财务数据反映了公司面临着一定的收益和盈利能力挑战。其在 2019 年至 2022 年期间的营业收入和营业利润增长缓慢，且毛利率逐年下降，分别为 27.25%、24.85%、17.45%，显著低于行业近五年 34.4% 的平均毛利率，这暴露出其在成本控制和定价策略方面可能存在问题。为提升利润，滨江集团有必要调整板块结构，重点发展高回报率的房地产投资开发业。此外，滨江集团还需加强其内部管理，尤其是在成本控制和运营效率方面，以提升其毛利率。通过以上调整将有助于滨江集团提升业绩表现，增强企业竞争力，并为未来可持续发展奠定基础。

③经营业务现金流循环周期长

滨江集团在 2018 年进行大规模土地一级开发，这些业务的开发期和回收期较长，直至 2021 年才回收一期土地款 179 亿元，导致了经营活动净流量在 2018 年和 2020 年均为负值。这一情况表明，虽然滨江集团在土地开发方面取得了进展，但由于经营业务现金流循环周期过长，其面临的资金使用效率和成本管理问题不容忽视。为此，加速现金流转、提高资金使用效率和降低成本成为滨江集团现金流管理的重点，这包括优化项目周期、控制资本支出、提高项目回款速度等措施。通过这些措施，滨江集团能够改善现金流状况，为企业发展提供稳固的财务支持。

（2）投资活动

①投资风险控制不力

滨江集团专注于重资产项目如土地开发以及物流和旅游中心的建设，这些领域通常涉及大量的固定和无形资产投资。这类项目不仅需要大量的初期现金支出，而且往往在完成和开始产生收益之前有较长的时间跨度，这也导致滨江集团多年投资活动现金流量均为负值，企业现金资源面临持续减少的局面，存在一定的财务风险。

②投资项目过度挤占现金流

滨江集团虽设立了投资运营部门并经股东与董事会审批其投资项目，但分析表明其管理体制在促进投资收益和效益方面未能发挥充分作用。从 2018 年到 2022 年，公司的投资活动现金流量持续呈现负值，且收益未达预期，这一现象揭示了公司在投资管理上存在缺陷，特别是在系统性管理和项目选择方面的不足。这说明滨江集团在投资决策阶段未进行彻底的项目可行性和战略适应性分析，导致投入与收益比例失衡。公司倾向于选择长周期、高资金需求的长期项目，这不仅大量占用了公司的现金流，还对其日常经营活动造成了负面影响，进而影响了公司的整体发展和资金周转。

（3）融资活动

①过度依赖银行借款

滨江集团偿债能力弱，面临巨大筹资与还款压力，过度依赖银行贷款填补资金缺口，存在极大偿债风险。相对单一的筹资渠道使资金周转困难，影响价值创造。受限购政策和银行审查加剧风险，运营或盈利下降将导致信贷困难。

②高成本的债务融资暗藏财务风险

滨江集团资产负债率居高不下，这意味着企业进行了较多的债务融资，增加了企业的财务风险，此外，债券发行的成功很大程度上取决于市场条件。在市场低迷、投资者信心不足的环境下，筹资活动可能会面临失败或不得以不利条件完成，比如更低的股价或更高的债务利率。如何在股权和债务之间找到最优的资本结构，以最大化股东价值而不过度增加财务风险，是滨江集团需要解决的重点问题。

4.3.2 价值创造导向现金流管理问题的成因分析

（1）缺乏现金流创值管理意识

企业现金流安全性、持续性和创值性管理存在问题的根源在于缺乏现金流创造价值的意识。滨江集团管理人员对现金流管理认识不足，未能充分将价值创造和现金流管理关联起来。同时，企业在日常管理中还过分关注利润表及资产负债表，而对现金流量表揭示的现金流状况缺乏足够重视。企业经营者需要意识到，现金流是企业生存和发展的血脉，它直接反映了企业的健康状况和未来发展潜力。管理人员应该从长期的角度出发，将现金流视为核心指标，全面了解资金流入和

流出的情况，并采取有效措施确保现金流的安全性和持续性。管理人员需要将现金流管理纳入创值管理的范畴，制定相应的策略和措施，以最大程度地释放现金流的创造潜力，提升企业的竞争力和持续发展能力。

综上所述，将创值管理意识融入现金流管理是确保企业财务健康和持续发展的关键。只有通过采用价值创造的思维方法，才能有效解决滨江集团现金流安全性、持续性和创值性管理方面存在的问题，为企业实现财务目标奠定坚实的基础。

（2）预算编制体系待完善

滨江集团的现金流预算管理存在重大问题，其最明显的缺陷在于未将价值创造理念融入管理体系，这种缺失使企业缺乏明确的目标导向，无法从战略层面保障现金流安全。同时，预算编制过程中也未能反映出部门之间的合作以及对执行预算的有效监控，导致在经营、投资及筹资活动的现金流量中出现了不平衡现象。滨江集团的这些管理漏洞表明管理体系不科学，威胁到了企业现金流安全及整体经营安全，需要完善以实现预算目标。

（3）流量管理缺乏标准体系

滨江集团现金流管理缺乏标准体系，导致现金流结构不合理。从上文可知，滨江集团经营和投资活动现金流净额长期为负，表明其流动性不足，需要依赖借贷等筹资方式缓解现金不足，但此过程中也致使了偿债风险陡增，容易使现金流管理陷入被动。滨江集团现有的现金流管理大多基于现金流量表的数据，并据此做出决策。这种做法过于狭隘，缺乏全面的分析指标。因此，应建立更细化的管理指标，整合资产负债表、利润表等数据，全面评价现金流管理成果，从而实现更有效的现金流管理。同时，滨江集团现金持有量测算不科学，以前期流出量为依据，缺乏考虑实际业务的不确定性。因此，公司应当根据实际业务需要，精确的量化测算现金持有量，并进行调整，提高运营能力。

（4）现金流速管理片面化

滨江集团在管理现金流转速度时显示了一定的片面性，没有采纳一个综合性的指标来全面评估。目前的做法集中于分别评估存货、应收和应付款项的周转速率，定位具体问题并深入探究其背后的驱动因素以制定解决方案。这种方法虽然有助于识别特定领域的问题，但却忽视了作为一个整体评价现金流效率的重要性。滨江集团的现金流速管理方式虽然着眼于存货、应收款和应付款周转速度的逐一

分析，但却缺乏总括性指标，导致对现金流的整体把控能力不足。因此，滨江集团需实施统筹控制和综合管理现金流速。这包括建立综合评价指标，对存货周转、应收款周转、应付款周转等关键指标进行综合分析，确保现金流速度的全面掌控和管理。同时，结合实际情况，制定相应的改进措施，以提升管理效率，确保滨江集团的现金流速管理更加科学、高效。

（5）现金流流向管理欠科学

滨江集团现金流流向管理缺乏科学性。分析过去五年的数据可知，滨江集团主要现金流出发生在购买土地、接受劳务以及还款支出上，其中大额土地支出为后续不稳定现金流埋下隐患。目前公司正在实施“1+5”战略布局中，其中“1”指的是核心的房地产业务，“5”指的是系统发展产业投资、服务、养老、酒店和租赁五个板块。这种扩张战略需要开启大量的基建，导致资金压力。滨江集团目前的现金流管理方式较为基础，尚未能够精细化地控制流程中的各环节，这在一定程度上影响了企业的风险防控能力。鉴于现金流对企业的稳健运营至关重要，管理不当可能会带来不利的后果。为科学的优化现金流向管理，提升应对风险能力，滨江集团需建立一个健全的现金流风险预警系统，从而为公司的价值增长创造有利条件。

5 价值创造导向下滨江集团现金流管理的优化对策

5.1 注重现金流管理战略中价值创造思想的培养

随着全球经济一体化加深，企业的财务管理目标正在逐渐转变。对于像滨江集团这样的房地产企业来说，追求价值最大化成为了核心管理目标，这要求建立一个以价值创造为中心的目标体系。为了提升企业价值，滨江集团必须注重在现金流管理战略实施中价值创造思想的培养，并且结合自身的发展战略来构建合适的管理体系。这涉及到对管理人员进行专门的培训，以确保他们能够将价值创造导向现金流管理的理念融入到日常的管理活动中，从而提高管理团队对于以价值创造为中心的现金流管理的理解和实践能力。通过这样的教育和培训，管理人员将更好地理解现金流管理的重要性，并学会如何有效地将其与企业的长期战略目标相结合，促进企业价值的持续增长。再者，为了提高企业员工在企业现金流管理过程中的配合度和参与度，并强化他们对价值创造的认识，滨江集团应当将以价值创造为核心的现金流管理理念深植到企业文化之中。只有价值创造理念成为企业文化的一部分时，全体员工才能更深入地理解并支持这一理念，共同朝着价值增值的目标奋斗，从而进一步提升滨江集团现金流管理的实施效果，促进企业价值增长。

5.2 价值创造导向下滨江集团现金流管理具体优化对策

5.2.1 增强预算管理，保障现金流安全性

根据上文分析可知，滨江集团现金流预算管理体系未充分考虑各部门之间互为牵扯的利益关系，并且预算计划的执行情况也不理想，管理体系有待加强。基于价值创造的现金流预算管理要求将价值目标融入其中，不再仅以经营计划为基础，而是将价值创造战略管理目标融入编制过程。在传统预算编制中，基于年度经营计划预测，对销售收入、成本及费用进行估计，形成预算表，然后分配给各责任部门。但采用基于价值创造的现金流预算编制方法会带来显著变化：不再单纯依赖经营计划，预算周期可根据战略需要调整，更注重增值的关键因素，并在

预算审计时聚焦于是否能完成目标的行动计划。这种方法要求预算不仅仅是财务数字的体现，而是将提高企业价值最大化作为核心，确保每一步都与战略目标一致，以保障预算计划的顺利完成。

经济附加值 EVA 是税后经营净利润扣除包括股权和债务的全部投入资本成本后的差额，也即是企业创造的价值，其计算公式为：

$$\begin{aligned}
 \text{经济附加值} &= \text{税后经营净利润} - \text{资本成本} \\
 &= \text{营业利润} \times (1 - \text{所得税率}) - \text{调整后资本} \times \text{资本成本率} \\
 &= \text{营业利润} \times (1 - \text{所得税率}) - (\text{平均所有者权益} + \text{平均负债} \\
 &\quad - \text{平均无息流动负债} - \text{平均在建工程}) \times \text{资本成本率}
 \end{aligned}
 \tag{5.1}$$

考虑到前文分析，滨江集团可考虑采纳以经济附加值（EVA）为核心的现金流量预算管理体系。将经济附加值纳入现金流量预算管理，有助于在确定增值活动的同时，提高预算编制的准确性，确保其与公司的经济活动更为吻合，这一做法契合了以价值增长为本的管理哲学。滨江集团采用 EVA 导向的预算管理体系，如图 5.1 展现。

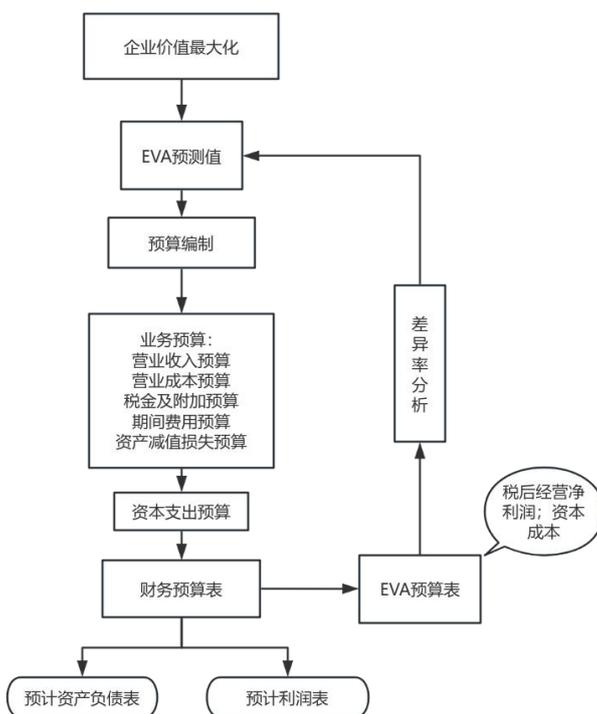


图5.1 优化后滨江集团现金流预算管理体系

在采纳经济附加值（EVA）为导向的现金流量预算管理体系中，其预算控制过程与传统的现金流预算过程存在差异。首步，滨江集团需依据其战略目标，确

定一个预期年度的 EVA 目标值。随后，通过制定收益、成本及税项等相关预算，计算出预期的 EVA 值。如果预测的 EVA 值落在既定目标的容错区间内，则说明基于目标 EVA 制定的各类收入、支出预算是实现可能的，以下为部分项目的详细制定方法描述：

（1）编制营业收入预算

在制定营业收入预算时，滨江集团首先需回顾历年的营业收入数据，通过对滨江集团过去三年营业收入变化趋势的对比以及对未来一年企业内外部环境的评估，从而识别出预测年度的营业收入。例如，分析历史数据时，滨江集团应详细考察过往营业收入的构成，识别关键影响因素。依据 2020 年至 2022 年间的数
据，得出公司营业收入主要受房地产销售状况影响，这一部分在公司总营业收入中的比例分别为 91.23%、94.28%以及 94.22%，显示出在这三年中房地产销售收入比重维持在相对稳定的水平。据此，假定未来一年市场条件与近三年相仿，可依据过去三年房地产营业收入的增长率预估来年的营业收入。

据此分析，可进一步推估滨江集团的总营业收入，并以往年营业收入预测值与实际差异比率作为调整依据，修正对下一财年营业收入的预估，从而得出精确的预测营业收入额。

（2）编制营业成本预算

滨江集团的主营业务成本在总成本中所占比例极高，2022 年达到 97.97%。这部分成本主要包括原材料、研发支出、人工成本、固定资产折旧等方面。为了准确预测下一年度的营业成本，滨江集团应结合市场环境和历史成本数据进行分析。通过对市场趋势、原材料价格、人工成本等因素的综合考量，以及对过往年度成本的回顾和评估，可以更准确地预测未来一年的相关成本。这种预测能够为滨江集团提供重要的决策支持，帮助企业合理规划资源、控制成本，从而提升经营效率和竞争力。

（3）编制营业税金及附加预算

滨江集团的税金及附加包括多种费项，如城市维护建设税、教育费附加、印花
税等，以及土地使用税、房产税、防洪和水利费用、安全基金等。特别是城市维护建设税、教育费附加和印花税，这些与公司营业收入呈现正相关，占据了营业收入 70.85%的比例（以 2022 年数据为准）。这种相关性意味着通过分析预期

的营业收入增长,可以预估这三种税费的增长趋势,并据此估算未来一年的总税费。在此基础上,通过分析这三种税在总税费中的比例,我们可以制定下一财年的税收及附加款预算。

(4) 编制期间费用预算

预测期间费用需综合分析关键价值驱动因素,包括广告支出波动、贷款本金变化等,通过深入了解这些因素的历史趋势和影响,可以综合预测出未来期间费用的大致数值。这样的综合分析能够提供更准确的预测,帮助企业有效规划资源,应对变化,实现长期发展目标。

(5) 编制资产减值损失预算

通过分析滨江集团过去三年的财务报表,可以确定滨江集应收账款和存货数额密切相关的平均减值计提比例。利用该比例,预测下一年的坏账准备金额和存货跌价准备金额,以提前做好资产减值损失的预防和准备工作,确保企业财务健康和稳健运营。

(6) 编制 EVA 预算表

滨江集团通过预算表预测未来一年的经济附加值(EVA),以确保在目标 EVA 误差范围内运营。为了实现这一目标,集团需要进一步细化收入和成本预算,并将其指导各业务部门的操作,确保整体运营以增值为核心的现金流预算。在执行阶段,滨江集团严格监控各部门的预算目标执行情况,及时发现和处理问题,以确保预算目标的实现。这种以价值创造为导向现金流的预算管理方法,有助于集团在经济不确定性的环境中保持财务健康,提高企业的竞争力和可持续发展能力。

表 5.1 滨江集团预算执行控制流程

控制阶段	控制流程
事前控制	首先预算管理部门进行 EVA 指标分解后的预算数据录入,紧接着进行可用资金额度的计量和审批控制。不同业务部门再进行费用申请、材料支出申请、资本支出申请,相关的预算管理部门会进行审核,来查验是否达到分解过后的 EVA 指标要求数值。
事中控制	预算管理部门会由点及面的监督预算的执行情况,关注资金执行总体进度。再经过实际业务报销到财务报账以及资金付款后,ERP 系统会进行实时性的自动控制,在实际财务数的回写后自动减少费用额度。管理人员秉持价值创造观念对关键项目进行严格把控。

通过上述现金流预算执行流程的改进,滨江集团将逐步建立以价值创造为核心的现金流预算管理体系。引入 EVA 的现金流预算管理体系将帮助滨江集团聚焦长远价值增长,以便决策人员保证经营决策的前瞻性,同时由于预算编制体系趋于完善合理,相关企业财务风险也会降低,有助于解决价值创造导向现金流管理目标安全性所面临的挑战。

5.2.2 提升现金流增量, 细化流量管理体系

(1) 提升现金流增量

企业的现金流增长主要由其现金流入和流出的差值驱动。为实现价值创造,企业应专注于最大化现金流增量,这意味着在控制现金流的流出量的同时增加流入量。滨江集团应关注销售毛利率和销售净利率的提升。销售毛利率表示的是销售收入在支付成本后能为企业留下多少资金用于支付其他费用并实现盈利,而销售净利率指的是进一步从毛利中扣除税项和其他费用后的净盈利占销售收入的比率。通过控制成本、优化生产和供应链管理,企业可以有效地降低销售成本,提高销售毛利率。同时,企业还可以通过提高产品和服务的售价,拓展市场份额,从而进一步提高销售毛利率。

表 5.2 滨江集团销售利润率情况

项目	2020	2021	2022
销售毛利率 (%)	27	24	17
销售净利率 (%)	12	12	9

数据来源: 2020-2022年滨江集团年报数据计算获得

表 5.2 显示滨江集团的销售毛利率和销售净利率近三年保持正值,表明其具备良好的盈利能力,这将直接促进现金流入的增加。但近年来比率整体呈下降趋势,这要求企业在盈利回退的过程中识别和探索核心价值增长的要素。以 2022 年为例,主营业务成本增长幅度大于主营业务收入的增长幅度。滨江集团需控制成本激增,以减少对现金流增量的影响,提升现金流价值创造能力。通过优化生产流程、提高生产效率,以及精简管理成本等措施,滨江集团可以有效地控制成本的激增趋势,从而减少对现金流增量的不利影响。

总结归纳起来，为了有效地提高销售毛利率和实现更高水平的销售净利率，增强现金流的价值创造能力，滨江集团应强化以下方面内容：

①确立现代观念：滨江集团应将资金管理置于效益管理之下，注重现金流增量，在规章允许的情况下增加现金流入。这需要企业管理者在运营过程中培养新的管理理念，以适应现代企业制度，满足市场需求。现代企业管理已经越来越注重资金管理的重要性，将其置于效益管理之下是必要的。此举能够使管理者更加关注现金流的增量，通过有效控制支出、增加收入等方式，实现企业价值的最大化。

②提升收入、控制成本：公司应致力于提高产品销量，同时确保在维持产品质量前提下最大限度的降低成本，此外，探索新市场和新业务领域能够为公司带来新增收入，有助于实现现金流的最大化。企业还需要推动科技创新，通过优化产品渠道来提升产品的市场占有率，以此实现现金流增量，提升企业整体价值。

③合理设定目标：合理设定目标是现金流增量管理的关键所在。在努力提高现金流的过程中，面临挑战和突发状况是不可避免的，这些都可能对管理成效产生负面影响。因此需要管理人员对潜在的风险因素做出预判，通过制定合适的目标，并采取动态管理的方式，全面预测可能的影响因素，并针对关键点进行梳理，能够使企业更加全面地了解现金流增量的影响因素，从而制定更为合理的策略。并迅速解决问题。

④加强人才培养：人才是企业的核心竞争力，加强人才培养对于现金流增量管理至关重要。通过重视现金流增量管理人才的专业技能，进行严格选拔和培训，能够使员工更加熟悉公司情况，提高工作效率，从而更好地实现现金流增量目标。

（2）优化流量管理体系

滨江集团现金流量管理体系过于单一，需要综合利用财务报表数据，建立多指标管理体系，以完善现金流管理。这一体系可以包括资产负债表、现金流量表、利润表等多个财务报表，以全面了解企业财务状况并采取相应措施。通过综合分析不同指标的变化趋势，集团可以更准确地评估现金流情况，并及时调整策略以确保资金的有效运用和企业的长期健康发展，如图 5.2 所示：

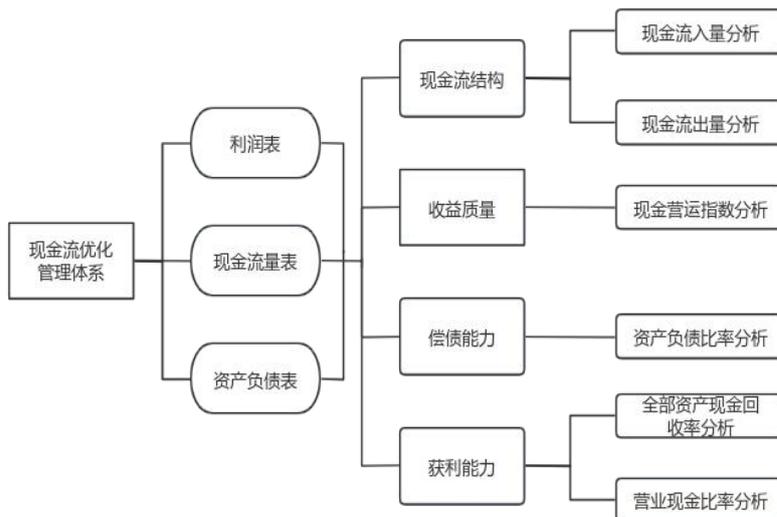


图5.2 滨江集团现金流流动性管理优化体系

① 现金流结构分析

通过对现金流量表的分析，滨江集团能够全面了解企业所处的发展阶段以及经营状况，并发现现金流管理中存在的问题。在成长期，企业主要依靠筹资活动获取资金，以支持扩张和发展需求。而在成熟期，企业的经营活动通常更加稳定，经营活动现金流入强于投资活动和筹资活动，通过有效运营业务来实现稳定的现金流入。这种变化反映了企业发展阶段的不同特点，需要灵活应对并优化资金运作，以确保资金的充分利用和企业长期稳健发展。因此，通过现金流量表的分析，企业能够及时调整管理策略和决策，以促进企业的价值创造。

② 现金流盈利质量分析

滨江集团可通过融合利润表分析和现金流管理，采用现金营运指数指标来探索其经营活动产生的现金流量净额与经营所得现金之间的关系。这种综合分析突破了单一的现金流分析方法的局限性，帮助企业更全面地了解经营状况和现金流动态。通过现金营运指数指标，企业可以评估经营活动所创造的现金流量与利润之间的匹配程度，从而更准确地把握现金流收益的质量。这种综合分析方法不仅提高了对现金流收益质量的把握，还为企业的价值创造提供了更为可靠的条件。通过综合利润表和现金流量表的分析，企业能够更好地理解财务状况，及时调整经营策略，实现长期的稳健发展。

③ 企业偿债能力分析

在优化现金流管理时，滨江集团应该考虑资产负债率指标，以衡量企业的短

期偿债能力。资产负债率指标可以帮助企业了解自身资产与负债之间的关系，评估企业的偿债风险和财务稳定性。通过控制资产负债率，企业可以有效地管理和规避短期偿债风险，确保现金流的稳固性和价值创造的持续性。此外，资产负债率指标还可以帮助企业优化资本结构，提高资金使用效率，降低财务成本，从而进一步增强企业的竞争力和盈利能力。因此，综合考虑资产负债率指标在现金流管理中的作用，对于滨江集团确保现金流价值创造的稳固性具有重要意义。

④企业获利能力分析

为了构建以价值最大化为目标的现金流管理体系，滨江集团可以考虑同时关注总资产回收率和营业现金比率。这种方法将有助于将现金流量表、资产负债表以及利润表之间建立起紧密联系，为企业提供一个更加立体的财务管理视角。这种管理体系不仅有助于企业全面了解资产利用效率和经营活动的现金收支状况，还能够更准确地评估企业的财务健康状况和盈利能力。通过关注现金流量表与资产负债表、利润表之间的关系，企业可以更有效地调控资金的运用和流动，提高资产的回报率，优化企业的财务结构。这种以价值创造为导向的现金流管理体系，有效提升了企业的现金流获利能力，为企业的价值创造注入了新的活力，进一步促进了企业的长期发展和稳健运营。

5.2.3 整合流速管理内容，提高综合管理效率

企业现金流速管理的核心目标在于提升在运营过程中现金的使用效率，确保企业发展的稳定性。因此，高效的现金流转对企业而言至关重要，其出发点是提高现金转化率并缩减现金循环周期。在此背景下，本文选取了现金循环周期这一可量化指标来评估滨江集团的资金使用情况。现金循环周期作为评价现金流速度管理效率的综合性指标，能够直观反映企业运营现金流的流通速度。

图 5.3 展示了现金循环周期的计算公式，该周期是存货循环期、应收账款循环期和应付账款循环期的综合体现，用以全面评估滨江集团的现金流管理效率。现金循环时间的长短直接关系到企业资金流转的速度和资金使用效率；较长的循环时间意味着资金流转缓慢，使用效率低下；而较短的循环时间则指向较高的资金使用效率。滨江集团 2020-2022 年现金周转期如图 5.3 所示：

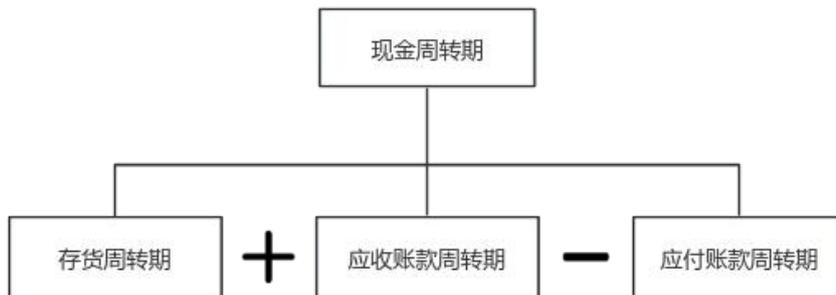


图5.3 现金循环周期关系图

表 5.3 2017-2018 年现金循环周期

项目	2020	2021	2022
现金循环周期（天）	1712.61	1610.43	1705.24

数据来源：2020-2022年滨江集团报数据整理计算获得

由表 5.3 可见，近三年滨江集团的现金循环周期总体呈先下降再上升趋势，说明现金流流速管理不够稳定，资金利用效率有待提升。结合现金循环周期的计算公式，存货周转期、应收账款周转期、应付账款周转期作为三个影响因素，共同决定着企业的资金利用效率的高低。为了贴合价值创造导向的现金流管理理念，滨江集团应对其作出改善调整，避免无关紧要的环节占用大量资金的情况。从而加速现金流的周转，提高营运效率。

(1) 加强对应收款项的管理

滨江集团现金循环周期近几年一直在浮动变化，未维持在最佳水平，现金流流速管理未执行到位。在应收款项的管理方面，改善关键在于：

①优化客户管理机制

滨江集团需要对下游客户进行精细管理。通过评估规模、财务状况等因素进行客户的分类，设定相应的信用等级、信贷限额和账期。首先，要筛选出核心客户群体，深入分析其运营情况、外部市场环境和偿还能力。这种分类和评估将帮助集团更有效地管理客户风险，优化信贷政策，确保资金安全和良好的现金流管理，同时也能够更好地满足客户需求，促进业务合作的长期发展。对于表现良好的客户，可以提供更宽松的信贷条件；反之，对于业绩下滑的客户，则适当收紧信贷条件。对于那些与公司业务关系较为一般的客户，滨江集团应根据账款回收的时效进行排序，并据此调整信用等级和账期，以确保应收款项周转的高效率。

②完善信用管理系统

首先，滨江集团应建立完整可靠的客户档案来进行信用管理，通过深入了解下游客户的信用状况，并基于调查结果为每个客户建立独立的信用档案，这些档案将在合作期间持续更新，以确保信息的完整性和监督的连续性。一旦发现客户的违约行为，应立即记录在信用档案中，这将对客户的信用评级产生影响。此外，滨江集团应建立一个全面的信用评估机制，根据客户的还款能力和意愿进行信用等级评定。对于信用等级较高的客户，可以提供更优惠的信贷政策，以维持良好的合作关系，同时提高销售效益；对于信用较低的客户，则应实施更为严格的信贷控制措施，如增加担保要求，以最大程度降低坏账风险。对于信用等级低的客户，则通过不同渠道加强催收，确保应收账款的及时回收，从而支持公司价值的增长。

（2）强化企业存货管理

在当前政策环境下，房地产企业面临转型挑战，严峻的资金流动性压力对滨江集团“降库存、促回款”的策略实施提出了更高要求，滨江集团必须积极应对市场变化。为此，企业需要准确评估市场需求，科学控制存货周转天数，以降低存货积压，提高现金周转率。同时，滨江集团应加大对存货管理信息化建设的投入，确保及时获取市场动态和需求变化信息，还需要灵活调整生产和库存状况，提升管理效率。通过信息化管理系统，企业不仅能够实现对存货的精准监控和分析，有效预测市场需求，降低库存风险，还能够提高资源利用率，从而促进资金回笼和价值创造。

（3）强化应付账款管理

灵活科学地进行应付账款管理是企业提升现金流周转速度的一个关键环节。通过巧妙利用商业信用，企业可以有效地提高现金流周转效率，从而为企业的价值创造提供保障。滨江集团可以根据实际情况选择及时支付或延迟支付应付账款。对于一些供应商，企业可以选择及时支付以享受现金折扣，从而降低采购成本并提高现金流入。而对于另一些供应商，则可以延迟支付以维持运营资金的充足，以及为其他紧急资金需求留出更多的空间。这种灵活的应付账款管理策略有助于优化资金运用，提高资金的周转效率。滨江集团可以综合考虑存货、应收账款和应付账款的周转周期。通过分析并优化这些周期，企业可以更加科学地管理现金

流，避免过多资金被困在存货和应收账款中，提高资金的周转速度。例如，通过减少存货积压和加快应收账款的收回速度，同时灵活控制应付账款的支付时间，企业可以实现现金流的优化配置，为企业的运营提供更为稳定和充足的资金支持。滨江集团还可以积极与供应商开展合作，建立长期稳定的商业伙伴关系。通过与供应商建立良好的信任关系，企业可以获得更加灵活的支付条件和更多的支付优惠，从而进一步提高现金流周转效率。同时，通过加强与供应商的沟通和协作，企业可以更加及时地了解市场变化和 demand 情况，进一步优化采购计划和资金运用，实现企业价值的最大化。

综上所述，通过强化应付账款管理，滨江集团可以提高现金流周转效率，增强了现金流管理的有效性。这些相关措施不仅有助于优化资金运用，提高资金的利用效率，还可以全面监控现金流动状况并具体优化各因素存在的问题，从而为企业的长期发展打下坚实的基础。

5.2.4 强化流向管理水平，提升风险控制能力

高质量的现金流向管理要求企业能够在紧急现金缺口出现时具备重新分配和调动资金的能力，通过控制资金流向，从而抵御财务风险。针对滨江集团的现金流向管理分析表明，其在现金流向的管理方面存在不足，需要加强风险防范机制。

(1) 强化现金流流动性的内部控制

为提升现金流向的管理效率，关键在于加强对现金流流动性路线的控制，确保现金流的最佳路径和流程的合规性，及时调整控制关键节点。具体来说，滨江集团应首先界定三大现金流方向的管理策略，对于营运资金流动，应提升资金调度的灵敏度，确保企业的持续运营；对于投资资金流，要严格审查项目的实施可能性；对于筹资活动资金流，应恰当评估公司偿还债务的能力。此外，滨江集团需要强化内部控制机制，保障现金流管理流程中的分工清晰、责任到人。

滨江集团目前实施的是“1+5”业务战略，其中“1”代表主营的房地产业务，“5”涉及服务、租赁、酒店、养老及产业投资等五大业务板块的稳步推进。这一扩张过程涉及大量的基础设施建设，通常会长期占用大量现金流。滨江集团在坚持现金至上战略的同时，其大规模的土地购置行为却占用了大量资金，因此需

要警惕过快的扩张可能带来的风险。。

(2) 构建现金流风险监测系统

① 指标体系构建

建立现金流风险预警系统对滨江集团稳定发展至关重要。该系统不但能帮助管理层及时识别现金流问题，还能预警系统性风险，以降低企业潜在损失并有效避免财务风险。滨江集团可借鉴 F 分数模型来判定财务状况的危机级别。如下：

$$F = -0.1774 + 1.1091 \times 1 + 0.1074 \times 2 + 1.9271 \times 3 + 0.0302 \times 4 + 0.4961 \times 5 \quad \text{式 (5.2)}$$

表 5.4 F 分数模型财务指标组成表

相关指标	相关公式	涵义
X1	(流动资产-流动负债)/总资产	反映公司全部资产流动水平与规模特点
X2	留存收益/总资产	反映公司累计获利能力
X3	(净利润+折旧)/平均总负债	反映公司经营活动产生的现金流量用于偿还公司债务的能力
X4	所有者权益/总负债	反映公司价值大小，策定财务结构
X5	(净利润+利息+折旧)/平均总资产	反映公司总资产创造现金流量的能力

预警阈值设定为 0.0274，若公司的预测值低于此标准，其将被视作面临破产风险的企业；相反，若高于此值，则认为企业有能力继续运营。在该阈值的上下 0.0775 范围内被定义为模糊区间，即如果 F 分数的测算结果位于[-0.0501, 0.1049]的区域内，则意味着 F 分数模型无法对企业的未来走向给出精确的判断，此时管理层需要对公司状况作出更为深入的探讨。

② 模型建立

设计了 F 分数各个指标后，收集滨江集团相关数据，进行模型建立，计算结果。

表 5.5 滨江集团 2018—2022 年相关数据

单位：亿元

	2022 年	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年
流动资产	2503.57	1900.18	1569.10	1197.70	807.59
流动负债	1837.27	1418.24	1123.04	851.33	470.49

续表 5.5

	2022 年	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年
留存收益	185.15	145.96	131.37	112.75	97.31
净利润	39.04	49.21	35.48	39.37	31.52
利润总额	53.10	67.37	47.87	54.03	42.41
折旧	6.93	6.92	5.84	5.49	4.99
利息	10.83	7.98	9.18	9.53	8.09
息税前利润	39.27	49.65	36.66	40.88	32.96
股东权益	527.55	374.91	280.74	224.71	193.98
总资产	2762.47	2117.73	1720.51	1296.61	876.54
总负债	2235.92	1743.31	1440.77	1072.91	681.56
平均总资产	2531.01	2003.03	1540.14	891.70	753.79
平均总负债	2034.96	1525.11	1258.2	968.81	763.49

表 5.6 滨江集团 F 值表

评价指标	2022 年	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年
X1	0.3274	0.3513	0.2637	0.2241	0.2178
X2	0.1680	0.1502	0.1452	0.1584	0.1339
X3	0.4109	0.4552	0.3041	0.3982	0.4081
X4	2.7139	2.1647	1.1428	1.3190	1.2971
X5	0.1290	0.1502	0.1469	0.1850	0.1740
F	1.1509	1.1214	0.8296	0.9714	0.9896

计算结果显示, 滨江集团在过去五年的 F 值均超出了预警临界值 0.0274, 这表明其财务状况相对健康, 具备持续发展的能力。观察滨江集团过去五年的 F 值, 我们可以看到一个整体的上升趋势, 尽管在 2018 至 2020 年间经历了一段下滑期, 但之后迎来了显著的增长, 这表明公司的财务状况在经历波动后有所改善, 财务风险的可能性有所减少。然而, 分析指标中的 X4 值较高, 这表明在滨江集团的资产结构中, 股东权益的比重相当大, 最高时甚至达到负债的两倍, 这反映出滨江集团利用外部资金的能力有待加强。

F模型的应用为企业风险评估和风险等级分类提供了有力支撑,有助于企业及时识别并控制潜在的风险。现金流风险监控涉及到对风险原因的深入分析、风险等级的确定、风险应对策略的制定。企业需要确保这些信息能够及时反馈至相关部门,以便采取相应的风险管理和缓解措施。

5.2.5 提升现金流价值创造能力的持续性

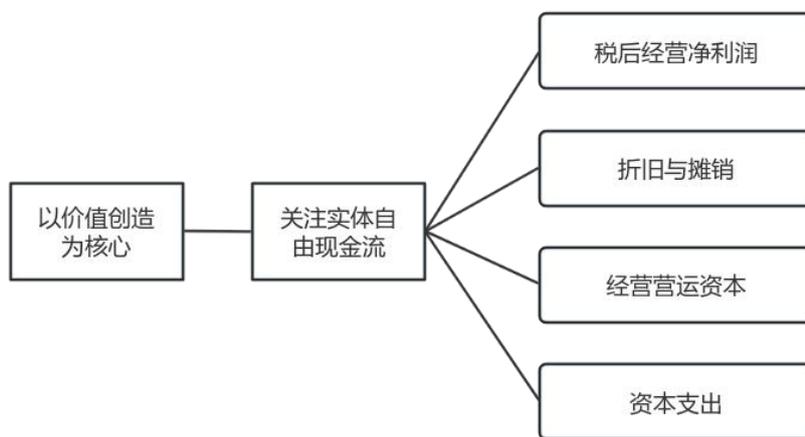


图5.4 实体自由现金流驱动因素图

一家企业若是想保持高质量发展,提升现金流价值创造能力的持续性,那么就应密切监控企业的实际现金流量,以便增强财务弹性。如图5.4所示,滨江集团应重视实体自由现金流指标,并且从其关键组成部分入手,多一些价值增值的权衡思考,逐步提高现金流管理的创值水平。

(1) 增进税后经营净收益与非现金支出的水平

在激烈的市场竞争中,滨江集团成功保持了其营业收入的连续稳定增长,成为确保现金流稳定的关键因素。随着滨江集团在线上与线下业务的融合,以及全面的产品和渠道扩张,其营业收入预计将持续上升。然而,对于成本增长的问题,滨江集团需要加以关注,因为这将直接影响税后经营净利润。因此,同时推动收入增长与降低成本成为集团的当务之急。

在提升利润方面,滨江集团有几条路径可考虑:首先,是通过加强品牌影响力,扩大市场份额;其次,随着行业进入新的发展周期,房地产企业的业绩增长更加依赖于项目运营能力的提升,这要求企业不仅要关注业务能力的构建,更要从项目运营的角度考量,确保实现预定的利润目标和战略目标。同时,集团还需

监管固定资产的折旧、无形资产的摊销以及存货评价的跌价准备，确保这些管理措施能有效地支撑价值创造过程。

(2) 提升营运资本的管理效率

为了提升营运资本的管理效率，滨江集团应当严格控制存货。首要的是减少过多的存货积压，提高存货的周转率，以此来减少资金的过度占用。在应收账款和预付款项管理方面，企业应通过采取预收客户款项、适时调整与供应商的账款支付周期和合理控制库存等手段来增强现金的流动性。同时，滨江集团应优化采购过程，有效控制采购成本，扩大滨江集团的可用资金量，这些措施能够加快资金的回笼速度，提高营运资本的管理效率，从而保障生产经营正常有序进行。

(3) 合理规划资本支出，增加高质量投资

企业投资的目标在于规模扩张和价值增长，但在不断变化的外部环境下，不时或不及时的投资策略调整可能导致企业投资效益降低甚至面临资金链崩溃的风险。企业的高质量投资需要平衡好增长、价值创造与风险控制三者的关系。因此，滨江集团可以利用“财务战略矩阵”理论评估投资效益，帮助企业制定科学理性的战略决策，以最小化财务风险。这种方法有助于确保投资决策与企业战略目标一致，并促使企业在可控范围内实现价值持续增长。

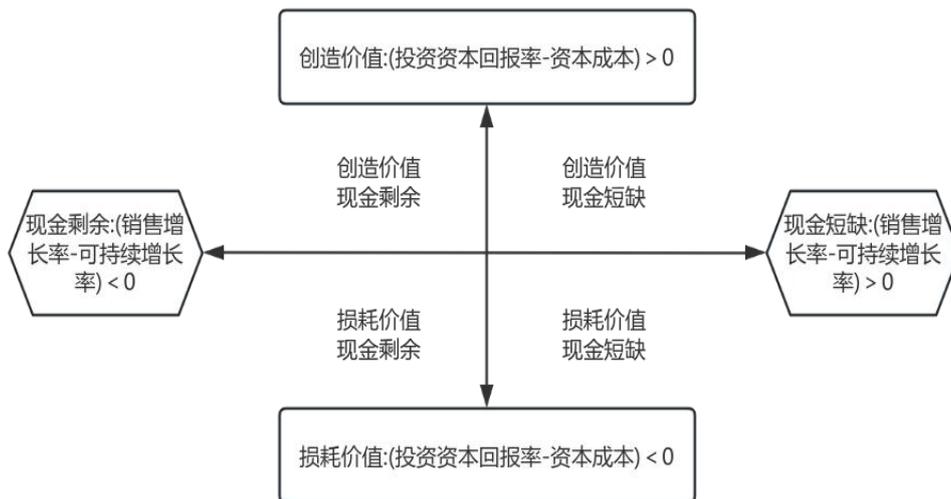


图5.6 财务战略矩阵

为了判断滨江集团的“财务战略矩阵”情况，收集滨江集团投资与发展有关财务数据如下：

表 5.7 滨江集团 2018—2022 年投资与发展财务数据表

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
营业净利率	14.93%	15.92%	12.41%	12.96%	9.41%
总资产周转率	29.12%	23.41%	19.35%	20.13%	17.28%
权益乘数	4.53	5.78	6.13	5.66	5.24
可持续增长率	12.41%	5.32%	4.74%	6.44%	7.32%
销售增长率	53.30%	18.18%	14.60%	32.80%	9.28%

数据来源：2018年-2022年滨江集团年报数据整理所得

通过对滨江集团数据进行收集分析，可以发现因为 2020 年房地产行业遭受疫情影响，交易活动数量逐渐下降，房地产市场供求关系扭曲，故而滨江集团销售增长率有所下降。从表 5.7 可以得出，滨江集团可持续增长率从 2019 年开始逐年升高，不过其数值一直小于销售增长率，表明企业实际的销售增长率大于理论上可以实现的最高增长率，公司现金处于短缺状态。在现金紧张的情况下，滨江集团需要制定以提升现金流入为核心的财务策略，以确保企业运作的连续性。

表 5.8 滨江集团 2018—2022 年资本成本与投入资本回报率数据表

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
资本成本%	3.24	5.18	5.63	7.15	7.28
投入资本回报率%	3.88	3.81	4.50	5.04	5.41

数据来源：2018年-2022年滨江集团年报数据整理所得

通过表 5.8 的数据分析发现，从 2018 至 2022 年期间，除了 2018 年滨江集团的投资回报率超过了资本成本之外，其余四年的投资回报率均低于资本成本，这暗示着公司在规模扩张与效益优化之间未能达到理想的平衡，导致价值缩减。滨江集团需要结合经营状况与投资项目进行综合分析，适时放弃效益不佳的项目；同时，积极探索多元化战略，力求企业转型。此外，建议滨江集团与杭州地区的其他领先企业可以继续开展交流与合作，以促进互利共赢。

在投资决策方面，滨江集团应首要进行深入的项目可行性研究，确保对潜在回报和风险有充分认识。接下来，在决策过程中应采用科学方法，并考虑邀请第三方评估机构对项目进行评审以支持公司对可实施性的优质投资项目做出精确

的选择，预防项目后期可能给公司带来的负面影响。总的来说，滨江集团凭借优化后的现金流管理，可提升现金流创值能力的持续性，从而增强现金获取能力，降低财务风险，并促进企业价值持续增长。

6 结论与展望

6.1 研究结论

本文从价值创造的视角探讨了现金流管理的策略，首先从现金流的四个要素：现金流预算管理、现金流流向管理、现金流流量管理、现金流流速管理入手，分析企业现金流的现状。接着，文章以价值创造为目标评估企业现金流，提出了对于集团所面临问题的解决建议。通过深入探讨滨江集团的现金流情况，文章验证了以价值创造为核心的现金流管理方法的重要性，并总结出相应的结论。

第一、在有关滨江集团的现金流预算管理实践中，发现其原本的体系较为刻板，缺乏明确的管理目标。为了实现以价值增长为核心的预算改善，滨江集团应当将经济附加值（EVA）纳入预算管理体系改革。基于对滨江集团近年财务数据的资料分析，进行包括营业收入、成本、税项及附加费、期间费用、资产减值损失等多种预算的细化编制，从而计算出未来一年的经济附加值。此举使得预算管理以价值增长为核心，旨在通过经济附加值指引，优化现金流预算管理。

第二、针对现金流量管理的优化，滨江集团应积极挖掘并扩展增值业务，以促进企业现金流的的增长。同时，建议构建一个综合的现金流动性管理指标体系，突破传统的财务报表界限，从而对现金流结构、收益质量、偿债及盈利能力等跨报表指标进行全面分析，这样可以克服单一分析现金流量表的所固有的局限性，促进企业价值增长。

第三、在优化现金流速度管理方面，滨江集团的管理策略应从分别对应收账款、存货和应付账款周转期单独分析，转向对这些指标的综合考虑。通过现金转换周期，以全面监控现金流效率。基于此，文章提出了合理控制存货量、完善信用管理流程、加强客户管理和优化应付账款周期等改进建议，从而更好的支持价值创造活动。

第四、为了提高现金流向管理的效能，建议在现行管理框架内增强内部控制，并构建一个现金流风险预警系统来监测和预防潜在的现金流风险，以此来确保现金流的安全与稳定。

第五、在价值创造能力持续性管理方面，推荐使用自由现金流量指标作为核

心参考指标。通过分析自由现金流的构成要素，来逐步提升现金流对于价值创造的贡献。在保证公司持续发展的前提下，应合理控制资本支出量，使其对现金流的持续能力提供有力驱动作用。

滨江集团正处在扩张阶段，依靠充沛的现金流维持其增长势头至关重要。现金流管理作为一个独立的系统，该系统应结合企业发展的各阶段及滨江集团的具体情况来做出调整，并制定清晰的工作路径。通过对系统内各环节实施有效管理，以此确保现金流管理得以优化，从而支撑滨江集团的进一步的扩展和成长，实现价值增值。

6.2 展望

本研究仅从价值创造角度出发，讨论了企业现金流管理的问题，然而，鉴于理论与实践技能的局限性，本文的分析存在不足之处，需进一步深化与完善。文章主要采用财务数据分析方法，但企业现金流的运作受到多种因素影响，例如外部市场环境和业务周期等，这些因素均对企业的现金流产生影响。因此，企业需根据不同情况和自身所处环境的具体条件，实施相应的策略，以提升现金流的使用效率。故而，这一议题的探讨需要从多角度进行更深入的分析与研究。

此外，本项研究主要以案例分析为基础，并未对整个房地产行业的现金流管理现状进行广泛研究，因此在代表性方面存在局限。在实际的企业现金流管理实践中，对其他研究方法的探索尚显不足，需要进一步丰富与完善。在未来的学术探索中，本人将更加深入细致地研究价值创造在现金流管理中的应用。

参考文献

- [1] Barth M E, Cram D P, Nelson K K. Accruals and the Prediction of Future Cash Flows[J]. *Accounting Review*, 2001, 76(1):27-58.
- [2] Chia-Lin Chang, Michael McAleer. Econometric analysis of financial derivatives: An overview[J]. *Journal of Econometrics*, 2015, (11):224-254.
- [3] De Winne, Sophie Lusels. Interrelationships between Human Capital, HRM and Innovation in Belgian Startups Aiming at an Innovation Strategy [J]. *International Journal of Humane Resource Management*, 2013(9):55-67.
- [4] Denison A et al. International corporate governance and corporate cash holdings[J]. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 1985(23):156-170.
- [5] Dugan M T, Gup B E, Samson W D. Teaching the Statement of Cash Flows[J]. *Journal of Accounting Education*, 1991, 9(1):33-52.
- [6] Ehie I C, Olibe K. The Effect of R&D Investment on Firm Value: An Examination of US Manufacturing and Service Industries[J]. *International Journal of Producting Economics*, 2010, 128(1):127-135.
- [7] Jorjani S, Lamar B W. Cash flow management network models with quantity discounting[J]. *Pergamon*, 1994, 22(2):63-65.
- [8] Kroes J R, Manikas A S. Cash flow management and manufacturing firm financial performance: A longitudinal perspective[J]. *International Journal of Production Economics*, 2014, 148(2): 37-50.
- [9] Michael Porter. *Competitive Advantage*[M]. New York: Free Press, 1985.
- [10] Moonsung Kang, Hongshik Lee, Soonchan Park Industry-specific effects of antidumping activities: evidence from the US, the European Union and China[J]. *Applied Economics*. 2016(8): 14-23.
- [11] Rappaport Alfred. Show me the cash flow![J]. *Fortune*, 2002, 146(5):192-192.
- [12] Ren-Jye Dzen, Pei-Ru Wang. C-Negotiation Game: An educational game model for construction procurement and negotiation[J]. *Automation in Construction*, 2017, (22):22-34.

- [13]Ruhul Salim, Russell Smyth.The Moderating Role of Firm Age in the Relationship between R&D Expenditure and Financial Performance: Evidence from Chinese and US Mining Firms[J].Economic Modelling,2016(56): 122-132.
- [14]Solvay J, Sanglier M A Model of the Growth of Corporate Productivity[J]. International Business Review,1998(7):460-480.
- [15]Zhe An,Donghui Li,Jin Yu. Earnings management and the role of institutional environments[J]. Journal of Banking and Finance,2016,73(2):91-97.
- [16]阿尔弗雷德·拉巴波特.创造股东价值[M].丁世艳等译.昆明:云南人民出版社, 2012:5-36.
- [17]陈永丽,龚枢,张洁.企业价值创造能力的影响因素分析——基于创业板上市公司的相关数据[J].软科学,2011,25(12):118-121.
- [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,2019,(1): 4-10.
- [19]陈志斌.现代企业战略现金流管理的三维均衡[J].管理世界,2006(03):144-145.
- [20]陈志斌.增长、创值、防险:现金流战略管理三维世界[J].上海立信会计学院学报,2012(06):51-60.
- [21]邓旭东,张瑜,徐文平.基于现金流量角度的财务预警模型研究——以房地产行业为例[J].会计之友,2018(23):89-93
- [22]方洁,潘海英,刘布勇.企业生命周期、并购能力与价值创造——来自 2012~2015 年我国沪深 A 股上市公司的经验证据[J].财会月刊,2017(11):24-30.
- [23]冯怡.会计信息透明度、双重创新与企业价值创造能力[J].财会通讯,2020(13): 49-53.
- [24]高建来,郭超义.互联网商业模式价值创造驱动因素研究[J].科技进步与对策,2018,33(24):31-36.
- [25]何红渠,潘高.基于自由现金流的公司价值分析[J].内蒙古科技与经济,2021(20): 16-18.
- [26]贺志东.基于价值创造与可持续发展的现金流管理模式探讨[J].财会学习,2016 (14):219.
- [27]李广子.关于现金流量若干问题的思考[J].财会月刊,2019(02):5-6.

- [28]李虹.互联网金融模式下中小企业现金流管理[J].会计之友,2016(04):88-90.
- [29]李键.基于价值创造的企业财务战略管理探析[J].中国乡镇企业会计,2016(01):103-104.
- [30]李连燕,张东廷.高新技术企业智力资本价值创造效率的影响因素分析——基于研发投入、行业竞争与内部现金流的角度[J].数量经济技术经济研究,2017,34(05):55-71.
- [31]林颖华.基于自由现金流量表的电商企业投资价值分析[J].财会通讯,2018(05):3-6.
- [32]刘彬彬,樊燕萍,赵帅.环境不确定性、会计稳健性与企业现金流风险[J].财会通讯,2020(03):34-37.
- [33]刘波,李志生,王泓力,杨金强.现金流不确定性与企业创新[J].经济研究,2017,52(03):166-180.
- [34]刘圻,杨惠元.价值链视角下的企业现金流管理研究——基于问卷调查的分析[J].财务与金融,2014(3):42-46.
- [35]刘圻等.企业竞争力与现金流战略管理关系研究-基于五力模型框架下的问卷数据分析[J].宏观经济研究,2015(10):120-128.
- [36]刘全洲.Z公司现金流量管理现状及其改进策略[J].北方经贸,2021(05):60-61.
- [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,2014(9):67-71.
- [38]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.
- [39]刘运国,徐瑞,张小才.社交电商商业模式对企业绩效的影响研究——基于拼多多的案例[J].财会通讯,2021(02):3-11.
- [40]罗菲.VBM框架下的价值驱动要素分析[J].发展研究,2007(5):96-98.2007.
- [41]梅贞.浅谈完善存货管理模式以改变企业现金流[J].财经界(学术版),2020(11):51+53.
- [42]孟凡亚.基于现金流量的企业财务预警研究[J].中国注册会计师,2021(10):70-73.
- [43]孟盼盼.基于价值创造的L房地产企业现金流管理研究[D].重庆:重庆理工大

- 学,2019:13-35.
- [44]切克利.战略现金流管理[M].北京:华夏出版社,2014:8-19.
- [45]汤莉,杜善重.从企业价值角度构建商业模式要素与财务管理活动匹配关系[J].财会月刊,2018(15):16-25.
- [46]王虹,何佳.减税降费、企业创新与价值创造[J].财会月刊,2020(16):145-152.
- [47]王树锋,李世明,倪云珍.F 分数模型在上市公司财务风险预警中的应用——基于洛阳玻璃数据[J].会计与公司治理,2019(7):62-64.
- [48]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.
- [49]徐竞,苏卫东.试论企业价值[J].财会月刊(综合版),2016(8):3-4.
- [50]严复海,李焕生.基于管理用财务报表的企业价值创造分析--EVA 和 FCF 角度[J].商业会计,2020(5):42-43.
- [51]杨柳,张友棠.企业价值创造会计指数研究——基于利益相关者视角[J].财会月刊,2016(22):16-19.
- [52]余鹏,黄卓文.现金流量管理及其在企业管理中的应用[J].产业创新研究,2019(03):84-85.
- [53]余应敏.现金流管理:现代财务管理的永恒话题[J].财务与会计,2007(18):8-10.
- [54]袁明哲,潘爱玲.实用企业价值评估模型:建模与实证[J].经济经纬,2016,33(01):96-100.
- [55]张文华.企业价值创造与分享的财务报告研究——基于利益相关者视角[J].财会通讯,2015(10):106-108+4.
- [56]张新.并购重组是否创造价值?——中国证券市场的理论与实证研究[J].经济研究,2018(6):20-29.
- [57]周江.初创企业现金流风险预警指数研究[J].财会通讯,2017(8):112-115.

后 记

感谢一路伴我前行的良师和益友。

感谢董老师对我的教导，从论文选题、构思、撰写，董老师都给了我悉心的指导和热情的帮助，向您致以最真挚的谢意。感谢樊老师对我的充分鼓励和耐心教导，这使我对一切充满信心。感谢会计学院的全体领导和老师，在这些令人敬爱的老师们身上，我意识到对工作要认真负责，同时我们对学术也要永葆钻研精神，这样才能行稳致远。感谢我遇见的所有朋友，你们的出现是学生时代的惊喜，我会一直将这份温暖的友情记在心中。感谢我可爱的女朋友谭，希望和你永远携手共进，一起去探索世界的美好。

时光荏苒，毕业在即，美好的校园时光就要告一段落了。这段留下动情足迹的岁月和发生在其中的所有故事，我都将难以忘怀，衷心的祝福兰州财经大学越办越好，培养更多人才，续写新的华章！在今后的工作和生活中，我会铭记老师们的教诲，继续不懈努力和追求，来报答所有支持和帮助过我的人！