

蔡博士谈财税系列丛书



如何掌控企业的第一枚

多米诺骨牌

——**现金流**

蔡昌博士 著

领悟名家管理思想 构筑经典理财模式

RUHE ZHANGKONG QIYE DE DIYIMEI
DUOMI NUOGUPAI
XIANJINLIU

东方出版社

如何掌控企业的每一枚

如何掌控企业的每一枚

如何掌控企业的每一枚



现金流

如何掌控企业的每一枚

如何掌控企业的每一枚

如何掌控企业的每一枚

如何掌控企业的每一枚

如何掌控企业的每一枚

如何掌控企业的每一枚

如何掌控企业的每一枚

如何掌控企业的每一枚

蔡博士谈财税系列丛书



如何掌控企业的第一枚

多米诺骨牌

——现金流

蔡昌博士 著

东方出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

如何掌控企业的第一枚多米诺骨牌——现金流/蔡昌著. —北京: 东方出版社, 2007. 11

ISBN 978-7-5060-2972-8

I. 如... II. 蔡... III. 企业管理: 现金管理—研究 IV. F275.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 171564 号

如何掌控企业的第一枚多米诺骨牌——现金流

作 者: 蔡 昌

责任编辑: 王 喆

出 版: 东方出版社

发 行: 东方出版社 东方音像电子出版社

地 址: 北京市东城区朝阳门内大街 166 号

邮政编码: 100706

印 刷: 北京智力达印刷有限公司

版 次: 2007 年 11 月 1 版

印 次: 2007 年 11 月 1 次

开 本: 787 毫米×1092 毫米 1/16

印 张: 18.875

书 号: ISBN 978-7-5060-2972-8

定 价: 40.00 元

发行部电话: (010) 65257256 65230553

版权所有, 违者必究

本书观点并不代表本社立场

序言

1

现金流作为一种卓越的财务理念，我们随处可以听到“现金至尊”（Cash is King）的说法。倍受关注的海尔集团也对现金流推崇有加，所谓的海尔第13条管理规则便是一句看似平淡无奇的话：现金流比利润更重要。对于企业或组织的成功，你肯定深信不疑的是：利润丰厚不一定能让事业成功，但现金流可以！

现金流不仅仅是一种卓越的财务理念，也是一种有效的理财工具。现金流作为一种有效的理财工具，日渐渗透到企业的经营管理过程之中，与企业的战略规划、财务决策、运营模式紧密结合在一起。理智的企业管理者、股东、债权人和外部分析师，都已经不再将目标锁定在利润指标上，而是认识到现金流可能才是最具有价值性和相关性的分析指标。

许多富有经验的审计师在审计经济业务、查错防弊和评价经营业绩时，把现金流指标作为最重要的判断标准；资本市场中熙熙攘攘的股民们也不再过分关注上市公司的利润业绩，而是把股价与现金流紧紧联系在一起，以现金流量的是否充足、通畅来判断股票的未來升值潜力。诚然，每股盈余、股本回报率等以会计数字为依据的指标可以通过会计做账等手法来控制，而对于轻便、灵巧的现金流却难以人为操纵，这是现金流优于利润之所在。现金流不仅体现着企业的活力和竞争优势，而且还明确昭示着企业的经营风险和财务风险，使投资者能够判断投资回报的数量和回报的持续性，揭示了价值创造的三个基本原则，即现金收益、风险和回报的持续性。

一些非常成功的投资分析家和基金管理人也从不重视原始的会计数据，他们通过对上市企业原始数据的深入分析来判断企业价值。沃伦·巴菲特（Warren E. Buffett）先生最喜欢研究公司年报中的会计花招，他要的不是表面化的利润，而是通过调整和清除后得到的修正数据，比如自由现金流量。

2

国际领域开展现金流管理研究的热潮起源于美国 1975 年发生的格兰特 (W. T. Grant) 公司的破产事件。美国格兰特公司是当时美国最大的商品零售公司, 其破产的主要原因是过于重视会计利润与营运业绩而忽视了现金流的均衡性。1966 至 1973 年间, 格兰特公司的年度报告显示其销售额在持续增加, 1973 年其年度销售额更是达到了 16 亿美元之巨, 其报告的同期利润也与其销售额保持同步增长。那时, 投资者仅仅将注意力集中于企业的销售额和利润的增长上, 而丝毫未注意到公司现金流量的下降。格兰特公司倒闭前的盈利率为 20%, 然而累积的现金流弊端并未得到管理层的重视, 加之存货周转缓慢、库存长期积压、应收账款政策松弛、坏账比例较高、销售膨胀快速增长等因素占用了大量的流动资金, 使企业生成大量负债, 资金成本升高, 财务风险加大, 并最终导致了格兰特公司的破产。

美国格兰特公司的破产, 使许多企业认识到现金流的重要性, 从而逐步树立了现金流是企业的血液的理念, 也吸引着许多金融、财务方面的学者投入到现金流管理的研究之中。纵观 20 世纪 70 年代以来的研究成果, 可以发现国际上在现金流管理领域的研究主要集中在以下五个方面:

一是影响现金流的因素分析, 主要研究企业内外部因素 (如企业规模、通货膨胀、汇率波动等) 及企业营运行行为 (如生产流程、销售行为、收账管理等) 对企业现金流产生的影响, 最有代表性的是丹尼森 (Denison) 关于销售增长和通胀压力对“现金短缺”的诱导效应研究, 以及威尔什 (Welsh) 等人关于企业规模对现金流产生影响的研究;

二是现金流量指标在企业财务分析评价中的应用, 具有代表性的是瓦尔特 (Walter) 首次将现金流量指标用于财务分析与危机预警, 这种分析思路导致了财务预警体系的构建;

三是现金流与企业投融资行为之间关系的研究, 该研究拓展分析了投资决策、融资决策及股利支付行为与现金流之间的关系, 主要以梅耶斯 (Myers)、麦吉拉夫 (Majluf) 的啄食顺序理论和詹森 (Jensen) 评价投资效果的自由现金流理论为代表;

四是现金流信息对外部市场有效性影响的研究, 以尤金·法玛 (Eugene Fama) 等人开创的有效资本市场理论最具代表性, 该理论不仅搭建了宏观市场与微观信息之间的桥梁, 而且可以有效地预期资本市场的变化态势;

五是现金流与企业价值之间的关系的研究，主要以詹森（Jensen）的自由现金流理论为代表，由于代理成本的存在，大量的自由现金流倾向于以资本形式外溢超出企业边界，寻求外部收益，提升企业价值。

财务金融领域对现金流管理模式的创立，引起实务界的震动。时至今日，许多跨国公司纷纷借鉴现金流研究成果，在管理实践领域创立现金流管理模式，最近比较流行的是以自由现金流量为考评指标，并综合考虑资本成本和企业存续能力，决策企业战略资源的分配与流向，有效控制企业的经济行为模式，以增强企业适应和影响环境的能力。

中国企业也逐渐认识到现金流管理的重要性：上海宝钢集团在世纪之交就明确了以“企业价值最大化”为财务目标，实施以现金流预算与控制为核心的价值管理活动，这是极为超前的财务意识；河南许继集团在2001年正式启动经理人经济增加值（EVA）考核激励制度，这标志着经济增加值价值管理模式被引入企业实践；中国联通在其2003年的计划工作会议上，明确提出将企业自由现金流量作为分公司考核指标，即建立以自由现金流量为目标函数的业绩考评体系……企业的这些举措昭示着中国企业终于逐步跳出了以往业绩评价纯粹是毫无意义的数字游戏的误区，预示了中国企业价值管理时代的来临。

3

提升现金流管理，不仅仅是一种技术，更是一种艺术。简约而论，理财就是有关获得现金并有效使用的技术。由于现金流比利润还重要，因而现金流理财自有其妙处。通过提升现金流管理，可以增加企业价值，这是理财之捷径。关于有效提升现金流管理问题，这里谈三点操作技巧。

之一：对现金流实施分类管理，抓住重点，并兼顾各类现金流之间的转化。按照国际惯例，现金流可分为经营活动现金流、投资活动现金流和筹资活动现金流三大类。在企业发展的不同阶段，其管理重心是有所区别的，要突出重点，不可一视同仁。同时，还要注意不同类别现金流之间的转化，这里给大家举一个实例：在中国东部沿海地区有一家热衷蚕丝期货交易的企业，虽然蚕丝期货交易风险很大，但该企业每年都会盈利，并创造大量的现金流。大家可能都很奇怪：期货交易靠的是机遇和运气，为什么该企业可以完全规避期货交易风险，站在风险的浪尖上而稳操胜券呢？

经过对该企业经营、投资、理财活动的深入分析，不难发现，其运作的秘诀

是利用不同现金流之间的密切转化合理规避财务风险，其运作机理是转换经营活动现金流和投资活动现金流。因为该企业不仅做蚕丝的期货交易，还从事蚕丝的现货交易，收购、买卖蚕丝实物，进行实物交割。当期货投资有利时，就把蚕丝现货交易的现金流转化为蚕丝期货投资的现金流；反之，如果蚕丝现货交易有利，则该企业就把蚕丝期货投资现金流转化为蚕丝现货交易现金流。其实质是期货投资风险可以由现货交易分散，现货交易成为期货交易的业务支撑。

之二：合理控制现金流的流向和流速，追求现金流的收益性和周转速度。在现金流转过程中，要注意创造现金流的收益，尽量不浪费资金，做到把钱花在最需要的地方，真正发挥现金流的值，创造财富。另一方面，强调资金的周转速度，即关注资金的使用效率，使现金流名不虚传，真正在投资、理财活动中流转起来。海信集团的财务部门非常重视现流转速度，其倍受推崇的典范做法是，在每个会计期末都对仓库中的存货项目进行盘点“清理”，列出在3个月内从未动弹过的存货，并想方设法进行“清理”，使其转化为富裕的现金流。

之三：均衡现金收支，培植具有收益潜力和增长潜力的“现金牛”，并维持现金流的可持续性。所谓“现金牛”，是指低增长速度、高市场份额，能产生大量丰厚回报的现金流产业。其实，每家企业都应该立足现实，培育属于自己的“现金牛”。麦肯锡（McKinsey）咨询公司管理专家巴格海（Baghai）曾提出增长三层模式，即将企业的现有业务划分为三个层面，第一层面是成熟业务，第二层面是新生业务，第三层面是胚胎业务。成熟业务包含了处于企业心脏位置的核心业务，这些成熟期的业务通常能为企业带来大量利润和现金流；第二层面是正在崛起中的业务，是新生力量，这些业务具有创业性和高成长性的特征，是新的增长点和未来现金流的支柱，但现在需要大力扶持；第三层面是处于胚胎状态的未来更长远发展的潜力性种子业务，在现阶段不仅不能创造现金流，而且还要投入大量的现金流以维持其可持续发展。

如何解决企业发展中的资金周转难题？其实，在中国清代就有资料记载：红顶商人胡雪岩也做过一个比喻，他说商人手中的钱用来周转，其实和用七个盖子去封八个坛子的道理一样。看来，资金周转的问题是自古以来商人们都会遇见的问题。孔夫子说过：“会计，当而已矣”，这里的“当而”就是说要适当而均衡。这对于现金流管理极为相宜。现金流之于企业，犹如血液之于人体。企业有一张极为重要的会计报表——现金流量表，这张表将现金流分为经营活动、投资活动和筹资活动三类，可以说明“血液”流动的方向和数量，但却不能反映血液是如何流动以及靠什么支持的。所以，这就需要通过现金流管理来促进理财，进而实

现企业价值增长。

我认为，现金流贯穿于企业生产经营全过程，要对现金流进行分析，就必须对组成企业现金流的各种成分有深刻的了解。用马克思经典理论来说，企业生产经营的全过程，亦即现金流参与经营的全过程，就可以用“货币资本→生产资本→商品资本→货币资本”这样的资本循环周期来描述。在这一周期中，现金既是起点又是终点，现金流管理不仅包括货币资本阶段还包括货币资本向非货币资本的转换，从而构成了企业财务管理的全部内容。因此，企业必须通过生产和销售为资本循环周期提供现金，并利用这些现金通过银行支付相关费用、给股东分红、缴纳税款、构建更多的固定资产。当现金出现盈余时，要投资于有盈利的增长，并提高资产的生产力；当现金发生短缺时，要通过股本或借贷筹集新的资金，以满足企业持续经营的需要。因此，我们不能割裂企业经营活动与现金流理财活动，必须始终坚持将二者相融合。

4

现金流管理凸显其价值，是近年来的事情，我认为是会计诚信和财务造假使大家逐渐认识到了现金流的重要性。现金流之敦实而可靠的禀性，使大家愿意借助现金流提升财务管理的水平，辨识财务信息的真伪。所以，现金流也真正赢得了企业和市场参与者的心。

本书源于我对现金流的长期思考和实践。近年来，我颇为关注企业现金流的管理实践，也一直近距离跟踪现金流及价值管理理论的进展。2003年春我曾出版过一本名为《价值管理——增进现金流与提升企业价值》的书，其中对现金流管理有过一定的探讨。随后，我于2005年又出版了一本《提升现金流管理》的小册子，这期间我还做过数十场关于现金流的专题讲座。但当我静下心来着手写一本关于现金流的书时，才发现这却是一件很难的事情：中国企业虽然开始关注现金流，但现金流的财务实践在中国只能算是刚刚起步。所以，如果写浅了，就会流于形式，没有新意；写深了，就会学术味十足，面目可憎。但是既然着手要写了，就要梳理相关理论知识，总结一些实践经验，尽量能够做到二者的结合，于是就硬着头皮慢慢写下来了，才有了本书的诞生。本书意在抛砖引玉，引起企业家和财务总监、财务经理们对现金流管理的广泛关注，以期在中国更快地推进现金流的理论与实践工作。

本书从结构上来看，主要分为三大部分：第一部分是方法篇，主要论述现金

流管理的思想和方法，包括现金流的计量、分析方法与控制方略，以及企业价值增长与价值管理的内容，有些属于较为前沿的思想和方法，有助于读者全面把握现金流的管理思想和体系；第二部分是实践篇，主要从实践案例角度剖析现金流管理的精髓，这里引用了几则经典的财务管理案例；第三部分是讲座篇，我把我的重要讲座——《现金流与价值管理》的课件毫无保留地和盘托出，以配合上面篇章的内容，增进大家对现金流管理的更深理解。

书中借鉴了诸多专家学者、实务工作者的研究成果和宝贵经验，还有部分案例借鉴参考了国内外出版的相关著作，以及国内财务会计网站的相关文章，在此谨向原创作者表示由衷的感谢。同时还要特别感谢东方出版社许剑秋社长以及责任编辑王喆先生，他们的热情帮助使我一直心存感激。本书的内容深入浅出，适合职业经理、财务人员、注册会计师阅读，同时也可作为财经院校师生的辅助读物。

蔡 昌

2007年5月于北京

目 录

CAI BO SHI TAN XIAN JIN LIU GUAN LI

序 言	1
-----------	---

第一部分 方法篇

第1章 现金流及其计量	3
第一节 现金流的涵义	3
第二节 现金至尊	6
第三节 现金流转周期及其计量	12
第四节 现金流量与利润差异分析	18
第五节 自由现金流量	22
第六节 现金流转与理财决策	32
第2章 现金流量控制方略	46
第一节 公司治理结构与资金管理权安排	46
第二节 现金预算	51
第三节 信用政策与信用风险管理	57
第四节 收账管理	71
第3章 现金管理与集中控制	75
第一节 现金日常管理模式	75
第二节 现金管理的策略与技术	78
第三节 现金收付系统及控制	84
第四节 现金集中控制模式	92
第4章 现金流量分析技巧	103
第一节 现金流量表的原理与结构分析	103
第二节 现金流量信息的解读与观察	114

第三节	现金流量信息分析	123
第5章	现金流与价值创造	138
第一节	现金流与企业价值	138
第二节	财务战略与价值创造	146
第三节	价值链设计与管理	153
第四节	价值创造的多角度透视	158
第五节	价值创造的密码	161
第6章	基于现金流的 价值管理	169
第一节	价值管理理论与实务的演变	169
第二节	价值管理的基本内涵与框架结构	172
第三节	价值管理的实施条件	175
第四节	价值管理中的价值规则	178
第五节	价值提升整合模式	181
第二部分 实践篇		
第7章	福田公司的资金管理实践	207
第8章	迪斯尼公司投融资行为分析	211
第9章	海尔以市场链为核心的价值流程再造	215
第10章	中远集团匠心独运买“壳”上市	221
第11章	中国普马现金流断裂案例剖析	223
第三部分 讲座篇		
第12章	现金流与价值管理	231
第一讲	中国企业发展与现金流	232
第二讲	现金流管理技巧与实务	235
第三讲	企业现金流分析技术	239
第四讲	经营活动与现金流管理	243
第五讲	现金流管理与价值创造	246
附 录	256
参考文献	289
后 记	291

第一部分

方法篇



第1章 现金流及其计量

第一节 现金流的涵义

一、现金流的概念

现金流是指客观存在于企业中，能动态反映经济活动并对其起保障与控制作用的货币收支。在财务上，现金流量指现金及其等价物的总和。所谓现金等价物，一般是指期限短、流动性强、易于转换为确定金额的现金、价值变动风险小的各类非现金形态的投资。

二、现金流的作用

1. 增强企业的流动性

现金流是企业提高流动性的基础，改善现金流就可以增强企业资源的流动性，从而提升竞争力。

2. 赋予企业发展能力

企业发展首先取决于能否具有自我积累能力。自我积累能力的高低，集中表现在经营过程结束后现金净流量的大小。

3. 调控经营行为

现金流反映过去发生的各种情形，可以为企业规划未来提供极好的指导。现金流也反映了企业支付能力的大小，为各种经营措施的执行指明了方向。

三、现金流四大要素

现金流基本组成要素包括流量、流程、流向和流速（见表1-1）。考察评价企业的现金流，必须全面、客观、深入地分析其现金流的这四个基本要素后，才能得出较为恰当的结论并实施行之有效的管理。

表1-1 现金流四要素的内容（特点）及功能

要素	内容（特点）	功能
流量	包括流入量、流出量与净流量	反映了企业每一项财务收支的现金盈余，最直观地体现企业的经济效益
流程	涉及现金流量的组织、岗位、授权及办理现金收支业务的手续程序	现金流程决定现金流量的安全性，是对现金流量的内部控制程序
流向	现金流向分为流入与流出两个方向，流入表明企业现金流入量的主要来源，流出表明现金支付的主要途径	流向主要解决现金流量的平衡问题，在时间、空间、币种及数量方面的全面平衡
流速	流速是指从支付现金到收回现金所需时间的长短，在实际工作中，衡量流速一般采用周转率指标	存货与应收账款的周转速度，综合反映了企业经营效率和流动资产质量，对企业未来发展具有决定性影响

【知识链接】看透现金和现金流

当现金流这个词开始在企业家嘴边频繁出现的时候，说明中国的企业已经成熟了。若干年前，在企业家们掘第一桶金并大量耗费现金时，他们恰恰是不说或者不懂现金和现金流这样的概念的。而时下的情形是，现金和现金流成了考察一个企业的重要标准，无疑也是我们为股票估值的必要条件之一。

现金，顾名思义就是钱，一个偏学术的定义是：现金是以货币形式存在的资产。企业存在银行里的以及锁在保险柜里的钞票都是现金。而固定资产、库房里的存货以及企业的债权，如应收账款等，尽管在财务报表上也是财富，但它们不是现金。

现金流，可理解为在运动状态中的现金，更准确地说是现金的变动结果。如果企业花钱购置设备，购买原材料，以及支付各种费用，就叫做现金流出。把所有流出的现金加在一起，就是现金流出量。同理，如果企业收到货款，出售资产并收到相应款项，就叫做现金流入。把一个会计周期的所有流入的现金总和在一起，就是

现金流入量。而将现金流入量减去现金流出量，则叫做净现金流量。通常，也将净现金流量简称为现金流（Cash Flow），行业内通行的代表现金流的符号是CF。

有意思的是，很多民间的小企业家能够深刻理解现金和现金流的意义。这些小老板，可能不去请会计师做财务报表，但他们一定会在月末清点自己的银行存款和现钞，如果增加了，他们会很高兴，如果减少了，他们会立刻想办法。其余的事情，比如他们的存货、别人的欠账，甚至他们个人的口碑等这些非货币资产，总是屈居现金流之后的。小老板们信奉：东西卖不出去就不是钱，卖出去了，人家不给钱的也不能算钱。他们不看账只数钱，账是给工商税务部门看的。

不要笑这些小老板浅陋，他们在本质上是正确的。至少比一些上市公司拿一堆废铜烂铁充当资产到股市融资要可爱得多。那些公司会拿出绩优的财务报表，说公司赚了很多钱。但是钱呢？报表则说，钱一部分处在应收款状态，人家还没付，还有一部分在库房里，账上记得清清楚楚，是存货。比起重视现金流的民营企业，其论调谬之大焉。

为什么呢？因为企业的第一目标就是赚钱。如果某企业做了一百年，没留下一分钱现金，那这企业是什么呢？是玩具，是经营决策者们的玩具。而这企业最终也将在一次金融危机中关门，给投资人留下一个残忍的玩笑。遗憾的是，这种玩具或是玩笑，在我们的市场并不鲜见。

对于投资者炒股的资金账号，现金就是账号上的资金，名下的股票就是资产，而买进股票引发的是现金流出，卖出股票引发的是现金流入，上市公司派息也是现金流入。如果用股票估值的眼光看，买卖股票的资本利得恰恰是分析预测的对象。于是，以投资的角度考虑现金流，仅仅特指上市公司派发的股利。投资者通过预期的股利收入，来确定股票资产的内在价值，或者以评价股票派发红利的能力来确定其内在价值。这就是在内地股市正在逐步流行的基于股利的价值模型和基于企业自由现金流的价值模型。

沪深股市还有一种利润分配形式，即送股，而且投资者还非常欢迎这样的分配预案。如果让散户进行投票，大概有很多人都会选择送股而不是现金派息。这是一个国际玩笑。

送股不是分利，而仅仅相当于拆细，是一种对投资者的服务而不是投资回报的形式。我们的股市要求最低购买单位是一百股，股价过高会不方便小额投资者的购买，送股等于大股拆成了小股，股价就降下来了。但这种拆细并不能带来真正意义上的升值。其实很多公司的送股本是无奈之举。大股东又不炒股，送股是没有意义的，他们更想分钱。不派发现金股息，是因其没有足够的现金流量，派