

对外经济贸易大学  
国际商学院教授、博士文库

本书一改传统财务管理的“就财务论财务”的方法，从企业财务质量的全新视角来讨论企业财务战略问题。其创新之处在于将企业财务质量分析与企业财务战略选择问题有机地结合起来，探索出通过财务质量分析来进行企业财务战略选择的方法体系。本书通过对“科龙电器”这一典型案例的企业财务质量分析，展示了以财务质量为基础进行财务战略选择的方法。本书对企业财务战略的制定具有重要参考价值。

张新民 等著

---

# 企业财务战略研究 ——财务质量分析视角

Research on Financial Strategies

——Financial Quality Approach

---



对外经济贸易大学出版社

University of International Business and Economics Press

对外经济贸易大学国际商学院教授、博士文库

# 企业财务战略研究

——财务质量分析视角

张新民 等著

对外经济贸易大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

企业财务战略研究——财务质量分析视角 / 张新民等著.  
北京: 对外经济贸易大学出版社, 2007  
(对外经济贸易大学国际商学院教授、博士文库)  
ISBN 978-7-81078-875-5

I. 企… II. 张… III. 企业管理: 财务管理 - 研究  
IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 074432 号

© 2007 年 对外经济贸易大学出版社出版发行  
版权所有 翻印必究

企业财务战略研究  
——财务质量分析视角

张新民 等著  
责任编辑: 李文娟

---

对外经济贸易大学出版社  
北京市朝阳区惠新东街 10 号 邮政编码: 100029  
邮购电话: 010-64492338 发行部电话: 010-64492342  
网址: <http://www.uibep.com> E-mail: [uibep@126.com](mailto:uibep@126.com)

---

唐山市润丰印务有限公司印装 新华书店北京发行所发行  
成品尺寸: 170mm × 230mm 13.5 印张 235 千字  
2007 年 3 月北京第 1 版 2007 年 3 月第 1 次印刷

---

ISBN 978-7-81078-875-5  
印数: 0 001 - 2 000 册 定价: 26.00 元

# 总 序

最近几年，中国大学之道与中国大学改革是高等教育界和社会舆论的热点话题，大学战略的意义被迅速抬高。什么是大学战略？这是一个富有挑战性的问题。乔治·凯勒（Keller，1983）在其著名的 *Academic Strategy* 一书中首先批判了一些不尽完整或准确的观点，提出大学战略的“十不准则”。大学的战略规划不是一个详细的蓝图，不是一系列的陈词滥调，不是校长或理事会的个人观点，不是校内各个系所的集合，不是计划者制定战略决策，不是一些重要数据的替代物，不是一种向市场状况或趋势屈服的形式，不是每年分开来制定，不是一种消除风险的方式，也不是一种加强未来不确定性的尝试。

其实凯勒先生并没有明确界定大学战略的内涵和实践原则，他所描述的是“大学战略的制定与实践需要反复尝试，需要历史积淀，需要团队承诺”。同时，他还特别指出，一所大学的资源即便再丰富，也总是无法满足所有目标的需要，因此大学必须在考虑内部因素及外部影响的基础上根据自身的能力，确定自己的优先目标。

什么是优先目标？其实，大学最初的功能是知识传承，培养专门人才。到了19世纪末，大学发展知识和科学研究的功能开始受到关注。二战以后，大学的社会服务功能开始被社会广泛期待与认可。

实践表明，优秀大学的优先指标（或至少是与人才培养同等重要的指标）是科学研究，即所谓的“研究型大学”。从美国对研究型大学分类标准的不断变化中可以看出，研究型大学是一个发展的概念。一般认为，研究型大学是以创新性知识的生产、传播和应用为中心，以产出高水平的研究成果和培养高层次精英人才为目标，在社会发展、经济建设、科技进步和文化繁荣中发挥重要作用的大学。

研究型大学的发展，有几个问题需要反复论证和求解。

首先，大学的科学研究需要科学规划，需要持续平衡基础研究与应用研究的关系。基础研究与应用研究很难说谁比谁更重要，这是一个连续体的不

同步骤。基础研究是应用导向研究的基础，两者是互动的关系。当应用研究发展到一定阶段时，更需要强化基础研究，不然应用研究便失去了更高的起点。

其次，关于科学研究的评价机制问题，最好的方式是同行评价，由同行来认定他们是否在行业内作出了贡献，贡献有多大，而不是由位高者决定。同时索引次数、转载和收录也是一个主要指标。如果你发表的文章能够被广泛收录或转载引用，这说明你的研究得到了同行的重视，并且成为同行研究的主要参考；反之，你的研究成果有可能只能让你自我陶醉和自我欣赏。

再次，现在大学的科学研究面临的一个最大挑战是如何吸引顶尖人才。其实，这也是全球性的问题。顶级的学者，向来都缺少，即使全球最好的高校，最缺乏的仍然是优秀的教师资源。如何引进和使用人才？蔡元培先生早年提倡的“兼容并包，思想自由”的理念具有重大的历史和现实意义，这种理念为他的教师聘任制改革奠定了思想基础。据此，他采用“凡不论”的原则，具体包括：（1）不论派别；（2）不论年龄；（3）不论学历；（4）不论政见。需要指出的是，蔡元培先生提倡的“兼容并蓄”隐含的第一层含义是：在学术上，得有许多你瞧不上的、你反感的、你绝不赞同的元素存在，这样才符合逻辑。如果触目所及，全让你心旷神怡，飘飘欲仙，那必然是一个以你的单一喜好为标准的小圈子。第二层含义是：学术路线并不是无原则的折衷主义，需要坚持传承与创新，不能因循守旧。

最后，大学需要积极营造一种严肃、严谨、一丝不苟的学术氛围。现在许多大学存在一个致命的缺陷，即学术不严肃气息。科学研究不仅是“令事情发生”，还需要“探究事情发生的逻辑和效应”。因此不仅需要知道什么事情在发生、事情发生的过程，而且还需要探究事情发生的原因，考证事情发生的结果。科学研究是复杂而艰苦的创造性劳动，需要锲而不舍的精神，需要忍耐寂寞，需要一种韧性。要获得持续的创造力和学术发展的原动力，必须战胜自己的悲情心理，战胜自己的私欲，战胜个人主义，战胜自以为是的聪明。

前不久，国家颁布了哲学社会科学研究“十一五”（2006~2010年）规划，召开了全国高校哲学社会科学科研工作会议，提出了“立足创新，大力提高哲学社会科学研究质量”的主题。随着知识经济社会的发展，国家创新战略的推进，如何适应我国建设小康社会，适应世界经济、政治、文化格局的新形势，拓展国际视野，强化创新理念，树立精品意识，着力提升高校人文社会科学的水平与质量，为我国现代化的建设提供更强有力的智力支

持、人才保障和精神动力，已成为我国高校的一项重要历史使命。

大学作为国家的“思想库”，肩负着发展人文社会科学的历史重任，而大学的商学院肩负着推进经济与管理学科发展的重任。因此，商学院的教师应该有强烈的社会责任感，“铁肩担道义”，走出象牙塔，更多地关注社会现实，直面我国经济改革与发展中存在的重大理论与实践问题，立足国家目标确定研究方向，深入社会，深入实践，以忧患的意识开展调查与研究，以强烈的社会责任感向社会推广、宣介研究成果，摒弃仅为个人名利而研究的意识，着力推出改革开放、社会主义市场经济及现代化建设实践所需要的理论成果。

“精品”是一个国家人文社会科学繁荣的重要表征，是促进国家经济建设、社会发展的根本动力。高校经济与管理研究人员应坚持科学发展观，严谨学风，以研究质量为核心，坚守精品意识；挖掘新材料，推出新理论、新观点、新方法，创建具有中国特色社会科学理论体系，为我国的经济发展、人类的社会进步和文明发展贡献新知。

自然学科发展的融合趋势以及学科研究对象的复杂性要求人文社会科学研究方法的多元化。目前，国际上人文社会科学的各主要学科，尤其是管理学和经济学等，越来越多地采用自然科学方法，特别是采用数学、统计、实验、模拟与模型方法等，从而促进了人文社会科学学科建设的科学化，提高了人文社会科学研究成果的可证明性、可检验性、可应用性与决策支持性。当代人类与社会现象和社会活动日益复杂，也要求人文社会科学的研究方法更注重综合，更注重应用，更注重定性和定量的结合，采取实证考察、多参数信息处理、变量间的复杂选择和优化组合等方法，以进行较为全面的论证和系统分析，最终制订出科学可行的实施方案。

但是，我们必须认识到，与自然科学台阶式的发展、研究过程的可重复性、成果价值易评估的特点相比，人文社会科学具有历史性、研究过程不可重复性、成果价值难以量化等特点，因此，在人文社会科学研究过程中，我们不能机械地移植自然科学的研究方法，简单地套用自然科学研究的思路，应妥善处理定量化的实证性研究与非量化的解释性研究之间的关系，在两者之间保持一定的张力；在引进、移植、借用方法时，应特别注意每种研究方法的适用范围与条件，不应无限制地放大其功能，同时，应根据本土的特点，努力将其具体化、特殊化。

今年出版的是第四批对外经济贸易大学国际商学院教授、博士文库。前面三批主要涉及的领域包括跨国经营、财务报表分析、跨文化管理、国际营

销、资本运营、拍卖理论与实务、国际合资等。今年的专著主要集中在决策理论、人力资源、国际税务、营销评价等相关领域。每一个领域的研究都较为系统，具有一定的前沿性和前瞻性。

我们将继续坚持和主张严肃的科学研究精神，争取在相关领域的研究中取得更大的进展。我们希望这些研究成果能够为学术界提供一定的理论支持和借鉴，还希望与国内外学术界建立密切的学术联系和合作关系，共同推动学术研究的进步与发展。

**徐子健**

**2007年1月27日**

# 前 言

随着企业之间的竞争日益激烈，金融市场的日益国际化，以及金融危机的不断出现，财务管理也时刻面临着一个多元的、动态的、复杂的理财环境。而现代企业经营环境的重大变化和战略管理的广泛推行，对企业财务管理所依据的管理与方法也提出了新的要求与挑战。

现代战略思想体现在财务管理上，形成了企业财务战略。企业战略财务管理，决定着企业财务资源的取向和模式，影响着企业理财活动的行为与效率。如果企业能正确地制定并有效地实施财务战略，就能极大地推动企业价值最大化（或股东价值最大化）这一财务管理最终目标的实现。因此，企业应根据所处行业的特点，分析内、外部环境，着眼于未来长期稳定的发展，制定合适的财务战略，以维持企业的核心竞争力。

国内外学者研究财务战略的主要内容是以生命周期为基础的“基于过程的财务战略”。其特点有二：第一，依据企业生命周期理论，将企业在时间维度上，以企业的业务增长速度为标准将企业划分为四个不同的阶段，分别是：初创期、成长期、成熟期、衰退期。第二，按照企业财务管理传统职能的划分，将财务战略划分为筹资战略、投资战略和分配战略。然后再以上述两种划分组成的矩阵定位企业，给出初创期的筹资、投资和分配战略；成长期的筹资、投资和分配战略；成熟期的筹资、投资和分配战略；以及衰退期的筹资、投资和分配战略。另外，在此基础上再单独研究企业重组、并购以及财务危机处理等特殊、重大财务运作行为。

现有的企业财务战略管理的研究将战略与财务管理有机地融合，拓展了财务管理的视野和研究范围。所有的研究都充分认识到了财务管理上升到财务战略应具有全局性和长期性，应该根据企业长远发展需要而制定。但是，现有的财务战略管理研究存在着一些明显的缺陷。首先，在财务管理方法的理论界定上，现有财务战略管理的研究没有能够明确区分出一般财务管理方法和战略财务管理方法。传统的财务管理方法以制约企业的外部环境为出发点，但是，战略导向的财务管理，不仅仅要关注企业外部环境或者机会，更



应该关注在服务于企业整体战略的层面上，主动地在所有可供选择的方案中选择财务战略。其次，在研究方法上，将战略与财务管理的传统职能相结合所产生的所谓筹资战略、投资战略和成果分配战略，仍带有强烈的就财务论财务的色彩。再次，在研究基础上，现有财务战略管理的研究过分强调财务管理的职能角色，忽视财务决策的财务质量基础。这方面的主要表现是：在研究中，并没有明确区分针对不同财务质量的战略财务管理理论与方法。

在市场经济条件下，财务管理不再只是企业生产经营过程的附属职能，而是有其特定的相对独立的内容；财务活动并非总是企业的“局部”活动，而是有着许多对企业整体发展具有战略意义的内容。影响企业发展最基本也是最关键的因素是企业能够支配和使用的资源（其中，资本资源和人力资源是最重要的资源），对于资源的评估不仅仅在于企业内外各种可资利用的协同、整合资源的数量，更在于这些资源的内在质量。这就要求必须对企业所拥有的资产、资本资源，经营的效益以及可供支配的现金等方面的财务质量作透彻的分析和精确的定位，这样才能集中企业的有限资源，投入到关联度高、有利于核心竞争力的培养和提升的资源协同、整合上。

本书作者之一张新民教授于2000年在国内财务分析界提出了“企业财务质量分析理论”。经过几年的发展，企业财务质量分析理论日臻完善。在本书的写作过程中，我们强烈地认识到，企业财务战略选择要解决“去哪里，怎么走”的问题，但在此之前首先要解决的就是“在哪里，有什么”的问题。也就是说，制定企业财务战略的前提，是要对公司内部情况以及外部环境进行准确定位。这里所说的企业内部情况，主要是指企业的财务状况，其最集中、最全面的体现就是企业的财务报告，企业的财务报告相对于其他任何资料来源都是最直接、最全面的企业财务现状的反映。

本书的研究基础是企业财务质量分析理论。企业的财务质量，是指企业财务状况（局部或整体）按照账面金额进行运转（如资产）或分配（如利润）的质量，包括资产质量、资本结构质量、利润质量、现金流量质量等方面。资产质量是指资产在特定的经济组织中，满足该组织对其未来预期效用的质量，包括资产的变现质量、增值质量、被企业在未来进一步利用的质量以及与其他资产组合增值的质量；资本结构质量是指企业在现有资本结构下良性发展的质量；利润质量主要涉及企业利润的形成过程、利润结构以及利润结果的质量等方面；现金流量质量是指企业的现金流量能够按照企业的预期目标进行良性运转的质量。企业财务质量，是企业管理的必然结果，是企业管理质量的具体表现，也是确定未来财务战略的基础。

本书的重点在于通过对企业财务状况的质量分析,对企业的内部情况以及外部环境精确定位,从而作出恰当的财务战略选择。

本书的创新之处在于将企业财务质量分析与企业财务战略选择问题有机地结合起来,探索出通过财务分析来进行企业财务战略管理的方法体系。从企业财务质量着眼,以利润质量、资产质量、资本结构质量、现金流量质量为四个维度总结企业的经营现实以及面临的机遇与挑战;通过对企业财务状况的质量定位,总结企业可能面临的财务状况的各种可能,然后对其进行分析整理,作出基于财务质量状况的财务战略选择。

本书共分为四章:第一章是对战略财务管理研究综述;第二章是企业财务质量及其分析方法;第三章则是基于企业财务质量的财务战略选择;第四章选择科龙电器作为案例,具体研究特定财务质量条件下的财务战略选择。

本书是教育部课题《企业财务战略管理研究》的成果。参加本课题的成员有:王秀丽教授和博士候选人王蓓女士。在本项目的后期和本成果的成文阶段,王蓓女士做了大量的工作。

由于作者水平有限,书中难免存在疏漏之处,恳请广大读者批评指正。

著者

2006年10月于对外经济贸易大学

# 目 录

<b>第一章 战略财务管理研究综述</b> .....	(1)
第一节 从战略管理到战略财务管理 .....	(3)
第二节 从一般财务管理到战略财务管理 .....	(8)
第三节 战略财务管理的内涵 .....	(11)
<b>第二章 企业财务质量及其分析方法</b> .....	(17)
第一节 与企业财务质量有关的概念体系 .....	(19)
第二节 企业财务状况的质量特征 .....	(21)
第三节 利润质量的分析方法 .....	(29)
第四节 现金流量的质量分析 .....	(46)
第五节 流动资产质量分析 .....	(56)
第六节 长期投资质量分析 .....	(67)
第七节 固定资产质量分析 .....	(76)
第八节 无形资产质量分析 .....	(82)
第九节 资本结构质量分析方法 .....	(83)
<b>第三章 基于企业财务质量的财务战略选择</b> .....	(89)
第一节 企业财务质量定位 .....	(91)
第二节 基于企业财务质量的财务战略选择 .....	(94)
<b>第四章 案例分析：基于企业财务质量的财务战略——科龙电器（2005）</b> .....	(107)
第一节 案例资料 .....	(109)
第二节 对广东科龙电器股份有限公司 2005 年财务质量的综合 分析 .....	(179)
第三节 可以选择的财务战略 .....	(198)
<b>参考文献</b> .....	(201)

# Contents

<b>Chapter 1</b>	<b>The review of Financial Strategy Management</b> .....	(1)
Section 1	Strategy Management and Financial Strategy Management ...	(3)
Section 2	Corporate Finance and Financial Strategy Management .....	(8)
Section 3	The Definition of Financial Strategy Management .....	(11)
<b>Chapter 2</b>	<b>Financial Quality and its Analysis</b> .....	(17)
Section 1	The Concepts of Financial Quality .....	(19)
Section 2	The Characteristics of Financial Quality .....	(21)
Section 3	The Quality Analysis of Earnings .....	(29)
Section 4	The Quality Analysis of Cash Flows .....	(46)
Section 5	The Quality Analysis of Current Assets .....	(56)
Section 6	The Quality Analysis of Long-term Investments .....	(67)
Section 7	The Quality Analysis of Fixed Assets .....	(76)
Section 8	The Quality Analysis of Intangible Assets .....	(82)
Section 9	The Quality Analysis of Capital Structure .....	(83)
<b>Chapter 3</b>	<b>The Financial Strategy Based on Financial Quality Analysis</b> .....	(89)
Section 1	The Orientation of Financial Quality .....	(91)
Section 2	The Financial Strategy Based on Financial Quality Analysis .....	(94)
<b>Chapter 4</b>	<b>Case Study: Kelon Group (2005)</b> .....	(107)
Section 1	The Materials of Case Study .....	(109)
Section 2	The Comprehensive Quality Analysis of Kelon Group 2005 .....	(179)
Section 3	Financial Strategy Analysis of Kelon Group .....	(198)
<b>References</b>	.....	(201)

# 第一章 ●

## 战略财务管理 研究综述

本章系统分析了战略财务管理成为战略管理重要分支的必然性，以及传统财务管理理论在研究方法和研究内容上的局限性。本章同时回顾了国内外对于战略财务管理的研究成果及不足，并站在企业财务质量分析视角，进一步分析了企业战略财务管理的内涵。



## 第一节 从战略管理到 战略财务管理

### 一、战略与战略管理

#### (一) 战略的概念

战略一词最早源于军事领域，战略的本义是对战争全局的谋划和指导。随着人类社会的发展，战略原理被应用到各学科领域，从而衍生出许多新的研究领域，企业战略就是其中之一。1938年，美国学者巴纳德在《经理的职能》一书中提出“战略”这一构思。最早把“战略”正式引入企业管理领域的是美国管理史学家 Alfred Chandler，他在《战略与组织结构》（*Strategy and Structure*）（1962）一书中分析了企业环境、企业战略和企业结构之间的关系，特别论述了企业管理者协调、评估企业环境与资源，制定战略计划的方法和步骤。Chandler 给出的“战略”的定义是：“为确立企业的根本长期目标并为实现目标而采取必需的行动序列和资源配置。”此书的分析实际上奠定了企业战略理论研究的基石，但当时并未引起管理界的普遍关注。直到 HI Ansoff 的《企业战略论》（*Corporate Strategy*）（1965）一书出版，提出“产品/市场战略”矩阵模型，使得“战略”一词得到广泛应用，“战略”才得到了企业界广泛的重视。Ansoff 认为，战略是从未来看现在，然后再选择正确的发展路径，是不同于一般计划的面向未来和全局的计划体系。安德鲁斯（1971）在《企业战略概念》（*The Concept of Strategy*）中指出：战略形成过程实际上是把企业内部条件因素与企业外部环境进行匹配的过程，这种匹配能使企业内部优势和劣势与企业外部的机会和威胁相协调。在此基础上，SWOT 战略分析模型才得以建立。波特在《什么是战略》（1996）一文里立足资源本位企业观，强调了战略的实质在于与众不同，在于提供独特的消费者价值。而 W·钱·金和勒纳·莫博妮在《蓝海战略》（2005）中则认为战略应该关注消费者价值和组织活动中的人，着重强调创新和改变游戏规则对于战略的重要性。

总体上来说，迄今为止，主要的战略理论学派有三种，它们分别是结构

学派、能力学派和资源学派。

结构学派的创立者和代表人物，首推哈佛大学商学院的迈克尔·波特教授，他的主要著作是《竞争战略》和《竞争优势》，它们奠定了他在这一领域的主导地位。结构学派认为，企业竞争战略主要是指企业产品和服务参与市场竞争的方向、目标、方针及其策略。从竞争战略的完整概念出发，战略应是一个企业“能够做的”（企业的优势和劣势）和“可能做的”（外部的机会和威胁）之间的有机组合。波特竞争战略理论的重心是产业结构分析。产业结构当然是企业竞争环境的关键组成部分，但是，产业结构特征只是企业制定竞争战略的主要依据之一。波特理论从产业结构入手，对一个企业“可能做的”方面进行了透彻的分析和说明，但对企业“能够做的”方面却缺乏足够的分析。

能力学派是一种强调以企业特有能力和出发点来制定和实施企业竞争战略的理论思想，该学派有两种具有代表性的观点，一是汉默和普拉哈拉为代表的“核心能力观”；二是以斯多克、伊万斯和舒尔曼为代表的“整体能力观”。“核心能力观”是指蕴含于一个企业之中且具有明显优势的个别技术和生产技能的结合体；“整体能力观”主要表现为组织成员的集体技能和知识以及员工相互交往方式的组织程序。两种能力观都强调企业内部行为和过程所体现出的特有能力和“核心能力观”注重企业价值链中的个别关键优势，而“整体能力观”则强调价值链中的整体优势。

资源学派是竞争战略的综合理论分析框架，其某些理论观点在20世纪80年代中期就出现，经过以后的长足发展，目前已成为企业竞争战略研究领域中的主导地位的理论学派。资源学派试图将公司的内部分析（即能力学派的分析）与产业竞争环境的外部分析（即结构学派的分析）结合起来，从而在上述两种研究方法之间架起一座桥梁。资源学派主要理论的代表人物是柯林斯和蒙哥马利。在他们看来，资源是一个企业所拥有的资产和能力的总和。一个企业要获得佳绩，就必须发展出一系列独特的具有竞争力的资源并将其配置到拟定的竞争战略中去。

## （二）战略的体系<sup>①</sup>

对于一般企业来说，大致需要三个层次的战略，即总体战略、业务单元战略和职能战略。这三个层次战略的地位和内容各不相同，它们之间的关系

---

<sup>①</sup> 战略导向整合管理，<http://www.xjife.edu.cn/HomePage/department/glyjy/zdyjxm/111.asp>.



是：总体战略分解为业务单元战略，业务单元分解为职能战略；总体战略统帅业务单元战略，业务单元战略统帅职能战略。即总体战略为最高层，其次为业务单元战略，最后是职能战略。

如果企业仅从事一项产业，那么企业的公司战略与业务单元战略的战略就是一样的，也就是说这两种战略的决策权都将集中在企业的高层管理者手中。如图 1-1 所示。如果企业跨行业经营，而且有许多不同的经营活动，则企业的战略层次就如同前面所提到的三个层次的战略组合，即总体战略为最高层，其次为业务单元战略，最后是职能战略。如图 1-2 所示。

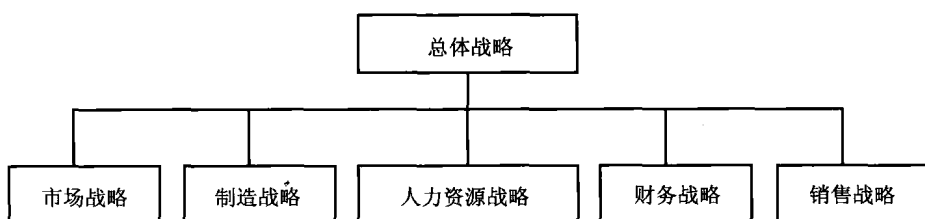


图 1-1 从事一项产业的企业的战略层次

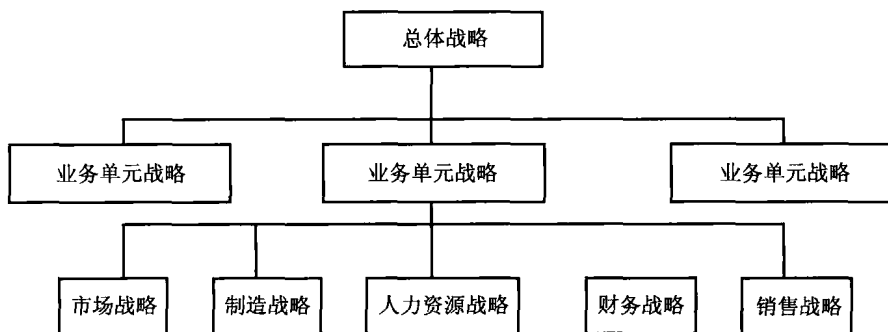


图 1-2 跨行业经营企业的战略层次

## 二、从战略管理到战略财务管理

(一) 企业理财环境的变化和财务管理自身的发展要求企业财务更多地从长远的、全局的角度去思考问题

财务管理作为企业管理的一个重要组成部分，主要研究和关注企业对资金的筹措、使用和分配，以及与上述财务活动有关的财务安排，以实现企业