

山东财经大学

公司财务研究中心

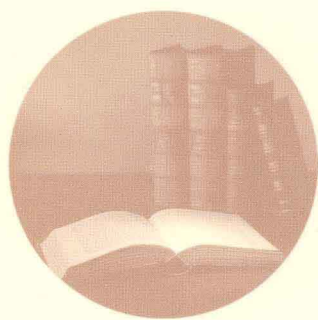
学术丛书

丛书主编◎ 刘兴云
汪平

资本成本、价值创造 与经济附加值研究

汪平 主编

The Cost of Capital,
Value Creation and
Economic Value Added



经济科学出版社
Economic Science Press

东财经大学

可财务研究中心

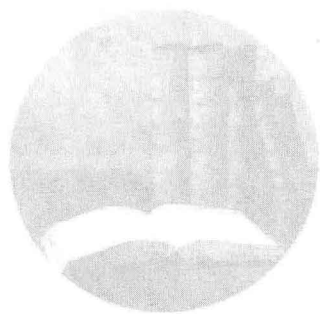
木丛书

丛书主编◎

刘兴云
汪平

资本成本、价值创造 与经济附加值研究

汪平 主编



The Cost of Capital,
Value Creation and
Economic Value Added



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

资本成本、价值创造与经济附加值研究/汪平主编.

—北京: 经济科学出版社, 2013. 12

(山东财经大学公司财务研究中心学术丛书)

ISBN 978 - 7 - 5141 - 4017 - 0

I. ①资… II. ①汪… III. ①企业管理 - 经济评价 - 研究 IV. ①F272.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 274452 号

责任编辑: 柳 敏 段小青

责任校对: 杨晓莹

版式设计: 齐 杰

责任印制: 李 鹏

资本成本、价值创造与经济附加值研究

汪 平 主编

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 010 - 88191217 发行部电话: 010 - 88191522

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http: //jjkxcbs. tmall. com](http://jjkxcbs.tmall.com)

汉德鼎印刷厂印刷

华玉装订厂装订

710 × 1000 16 开 16.75 印张 300000 字

2013 年 12 月第 1 版 2013 年 12 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 4017 - 0 定价: 52.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191502)

(版权所有 翻印必究)

丛书序一

学术的发展与人才的培养是高等教育的两大使命。学术发展是人才培养的基础，没有高质量的学术研究，就不会有高质量的高等教育，也就培养不出高质量的人才。在这个人们热切呼唤“大师”的时代，我们尤其需要高质量的学术研究。

长期以来，公司财务理论以及相关的专业教育无论在学者眼中还是在教育者的眼中，其面目都是模糊不清的。从学术上看，我们至今未能从经济学、金融学的高度来认识公司财务理论，更多的是拘泥于一些现状的分析与论证，使得我国的公司财务理论研究越来越落后于国际先进水平。从专业教育的角度看，长期以来，财务专业往往是从属于其他的强势专业，比如会计专业、金融专业甚至是财政专业。虽然经过了十几年的发展，但是公司财务专业的教育教学水平始终不尽如人意，难以满足社会日益增长的公司财务人才方面的需求。

早有学者断言，21世纪是属于金融学的世纪。在这个新的百年里，经济金融化必将进入到一个更高的层面。在新的历史时期，不仅仅是企业管理、政府管制，即使是人们的日常生活，也会面临许多的金融（财务）问题，这就决定了人们需要更多、更科学的金融理论与技术来应对越来越复杂的客观环境。公司财务理论作为现代金融理论的有机的组成部分，在公司治理、企业管理中的作用将愈加明显。不了解现代公司财务理论，不必说具体的公司财务管理，即使是宏观经济中的一些重大举措比如国企分红问题、高管的薪酬设计问题、经济附加值（EVA）考核问题等，我们也将难以获得深切而科学的认识。根据有关资料可知，在工商管理硕士（MBA）的教育中，公司财务（Corporate Finance）方面的学识已经成为这类人才知识架构中最为核

心的内容。

对于任何一所高校来讲，学术的积淀都是其质量提升的基本保障。一流的人才终将诞生于一流的学术氛围之中。大学应当尊重教师们的学术志趣，从各个方面创造条件，支持教师进行纯粹的、基础性的学术研究。不经数年，教师的学术成就必将转化为高水平的教材以及高质量的教学活动，培养出一流的人才。山东财经大学致力于打造国内一流的财经大学，必然在学术研究方面仰视新的目标，迈出更大的步伐。公司财务研究中心建立的宗旨就是期望在公司财务理论与财务政策研究方面有所作为，有所创新。我们也希望各位学界、企业界同仁积极地与我们联络，共同开展相关的研究工作。

这套丛书是山东财经大学公司财务研究中心从事学术研究、实证分析成果的集中体现，希望能够对我国公司财务理论的发展产生有益的影响。

刘兴云教授

山东财经大学校长、博士生导师

2013年10月28日

丛书序二

自从1958年莫迪格莱尼（Modigliani）教授与米勒（Miller）教授提出他们的资本结构无关理论以来，现代公司财务理论已经经历了半个多世纪的演变发展。如今，很多财务理论的应用范围已经突破了公司这一微观领域，在诸多方面体现了不可替代的作用。

半个多世纪以来，公司财务理论实际上是沿着两条路径发展的：

第一条路径，就是著名的MM理论的财务理论研究路径。MM理论对于资本成本、企业价值、资本结构、投资决策等概念进行了科学的分析，并开创了“无套利证明”的分析方法，为后续财务理论乃至整个金融理论的发展奠定了扎实的基础。在MM理论的基础上，学者们对于各种财务决策（政策）比如投资决策、融资决策、股利政策等进行了深入、系统的分析，为公司财务行为的科学化与理性化提供了强大的理论支持。

这条路径也可以被视为金融学发展路径。现代金融学由资本市场理论、投资理论与公司财务理论三个部分组成。20世纪50年代到70年代，是投资理论发展的黄金时期，各种资产定价模型的相继出现，将现代金融学推向了一个新的高度。资本成本是公司财务理论的核心概念，也是沟通资本市场理论、投资理论与公司财务理论之间关系的一个重要概念。资产定价理论与模型的发展极大地推动了公司资本成本理论的完善，同时，这也标志着公司财务理论日益趋向成熟。

第二条路径，主要是20世纪90年代以来，伴随着公司治理理论的发展，公司财务理论出现了新一轮的研究热潮。从历史上看，公司治理领域的研究与公司财务领域的研究在股东财富及其最大化这一点上早就实现了一致的共识，这是二者研究融合的基础。与上一路径不

同的是,这一阶段的公司财务研究主要是基于股东利益保护的角度而展开的。代理成本、股权结构、控股股东、高管薪酬、股东利益等构成了新的历史条件之下公司财务理论发展的核心概念。新的研究视角将股权结构、控股股东等公司治理要素与公司财务领域的问题比如资本成本、投融资决策、股利政策等有机地结合在一起,为公司财务的研究带来新的气象,有助于各种复杂环境下财务政策以及财务行为的理性化。

文献的无障碍交流提高了学术研究的国际化。但是,不可否认的是,与国际先进水平相比较,我国公司财务理论的发展尚有极大的差距。从实践上看,国有经济以及国有企业构成了我国经济发展的主要特色,这与工业发达国家形成了鲜明的对比,也产生了许多新的、亟须解决的财务问题。无论是学术上还是实践上,都要求我们高质量地展开公司财务理论的研究。

山东财经大学公司财务研究中心致力于高品质的公司财务理论与财务政策的研究,尤其是关注我国现实经济环境中企业财务问题的分析与解决。我们将充分凝聚团队合作的力量,发挥团队研究的力量,为我国公司财务理论的发展做出努力。公司财务研究中心近期的研究重点主要包括:(1)资本成本理论与估算技术的研究;(2)中国上市公司、国有企业资本成本估算的研究;(3)资本成本在宏观经济比如政府规制中的作用的研究;(4)基于资本成本的公司财务理论结构的研究;(5)我国国有企业及其改革进程中的财务问题的研究等。

山东财经大学公司财务研究中心将不定期地出版高水平的学术著作,包括学术研究型专著、研究报告型著作、编译型论著以及硕博研究生用教材等。

汪平博士

山东财经大学兼职教授

山东财经大学公司财务研究中心主任

首都经济贸易大学教授,博士生导师

2013年10月28日

前 言

本书的宗旨不是在技术上对经济附加值（EVA）指标的计算进行研究，而是基于资本成本、企业价值等概念对经济附加值在公司治理、公司管理中的作用与地位进行探讨。

经济附加值（EVA）指标是基于价值的企业管理模式之下的一种绩效评价方法，该指标的诞生、应用与股东利益至上观念紧密相关，与公司治理的逐步完善是同步的。

公司治理与公司管理（包括财务管理）是两个不同性质的领域，与之相对应，董事会与管理高层也是两套虽紧密关联、但责任义务迥异的机制，在企业的发展过程中，各自起着不同的作用。

公司治理的目标就是保护投资者利益，尤其是保护股东的利益，进而实现股东财富最大化的目标。股东与债权人是企业的两类投资者，但他们二者在对企业未来时期现金流索偿权的权益上却有着重大差异。债权人的索偿权通常事前约定，同时受到法律的保护，尽管这种保护的程度会在不同的国家与地区有所不同。股东则是企业剩余收益的所有者，也是企业最终风险的承担者，这就决定了股东难以获得索偿权的事前约定，法律保护也只能局限于知情权的范围。从历史上看，公司治理就是着眼于股东利益保护的一套系统，其核心机制就是董事会。站在董事会的视角，也就是站在公司治理的角度，一个企业的最终绩效就是满足了股东对于报酬率的最低要求。一个无视股东利益的董事会，必将导致公司治理的失败，企业的可持续发展也就失去了基础。

与董事会的职责不同，管理层之于企业在于充分地发挥其管理才能，创造出足够多的企业价值，为股东财富最大化目标的实现奠定价值基础。如何把企业这个“饼”做大，自然也就成为考核管理层绩效的基本着眼点。从这个意义上讲，不适合于作为公司财务目标的利润最大化完全可以作为对管理层进行绩效评价的一个重要方面。

公司治理层面的绩效如何评价，这是一个见解纷纭的课题。上面提到的人们

从会计绩效逐渐向市场价格表现的转移,其实就透露出了对于公司治理绩效评价的关注。

股东财富最大化目标实现的标准就是股东的实际报酬率($\bar{r}_e$)等于或者超过了股东的要求报酬率,而股东的要求报酬率就是公司的股权资本成本(r_e)。换言之,只有当 $\bar{r}_e \geq r_e$ 时,股东利益得以保护,股东财富才能够实现增长。

只要管理层所创造的企业价值能够保障董事会通过合理、科学的股利政策使得股东获得较高的实际报酬率,这一实际报酬率至少要等于其所要求的报酬率水平,公司治理也就在经营绩效的基础上达到了预期的目标。

很清楚,在公司治理绩效评价当中,股东的要求报酬率——股权资本成本成为一个不容忽视的核心因素。但是,遗憾的是,和经营费用不同,资本成本是一个机会成本,它与企业的现金流动往往并不一致,不具备历史成本的基本特征,这也就决定了难以在财务会计系统中对股权资本成本进行确认和计量。

经济附加值(EVA)指标通过将财务会计系统所反映的经营绩效与股权资本成本结合在一起的方式,为公司治理绩效与公司经营绩效的综合评价提供了一个工具。

简要地看,经济附加值的计算过程(不考虑所得税)如下:

$$\begin{aligned}
 & \text{经营收益} \\
 & \quad - \text{经营费用 (不含利息)} \\
 & \quad \text{经营利润} \\
 & \quad - \text{资本成本} \\
 & \quad = \text{经济附加值}
 \end{aligned}$$

经营利润的多少反映了经营效率的高低,也反映了管理层的绩效。管理层的管理才能在这个领域可以获得最大程度的释放。董事会在对管理层进行绩效评价并在此基础上进行薪酬设计的时候,应当将经营收益、经营费用以及经营利润视为关键的几个因素。在经营利润的基础上,扣除全部资本成本就可以得出经济附加值。

考虑到债权人与股东不同的特征,资本成本的扣除可以分两个部分分别进行:

$$\begin{aligned}
 & \text{经营利润} \\
 & \quad - \text{利息 (债务资本成本)} \\
 & \quad \text{企业净利} \\
 & \quad - \text{股权资本成本} \\
 & \quad = \text{经济附加值 (EVA)}
 \end{aligned}$$

基于事前约定以及可验证等特征,作为债务资本成本具体形式的利息通常在会计系统中予以确认和计量。需要注意的是,利息是对投资者之一的债权人的要求报酬率满足的一种方式,是企业资本成本的重要组成部分,不应与经营费用和成本混为一谈。在会计系统中,企业净利是利润表编制的最后一栏。按照现代会计理论,财务信息就是提供给投资者尤其是给股东的。企业净利是一家企业经过生产经营活动为股东所创造的所有会计利润,在企业没有合适的资本投资机会的情况下,应当全部地分派给股东。就是说,如果我们将股东视为企业的自然所有者,那么,作为对企业经营绩效的评价,“企业净利”指标完全可以满足需要。

企业净利扣除股权资本成本之后的余额,表示企业生产经营活动所创造的现金流在弥补了经营费用和所有投资者所要求的资本成本之后的剩余,是超过投资者预期的价值创造。在一个有效的资本市场上,这种超过预期的价值的增加会提升公司市值,从而进一步增加股东财富。

本书是集体研究的结晶。从得到教育部立项开始,课题组定期举行研讨会,对于课题中涉及到的理论问题、数据处理等等进行分析和论证。最后的课题报告分为九章,各章的最初的执笔人分别为:第1、2章,汪平;第3、4章,邹颖;第5章,黄丽凤;第6、9章,李阳阳;第7章,王雪梅;第8章,张军华。无论是在研讨过程中还是在研究报告的撰写、修改、完善过程中,课题组全体成员都做了大量的工作,他们的细致、耐心与勤奋在很大程度上提高了这本书的质量。我对所有参与课题研究的人员表示衷心的感谢。本书最后由汪平总纂定稿。

感谢教育部人文社科规划基金(2010年度,10YJA630146)对于该项研究的经费支持。同时,还要感谢如下人士对于我们研究工作所提供的大力支持:刘兴云教授,山东财经大学校长;王爱国教授,山东财经大学会计学院院长;朱德胜教授,山东财经大学会计学院副院长;胡元木教授,山东财经大学会计学院;张涛教授,山东财经大学教务处处长;刘惠萍博士,山东财经大学会计学院副教授;等等。该项研究在我们的“米勒沙龙”中进行了多次的研讨,参加研讨的很多教师以及硕士生、博士生都为该课题贡献了自己的真知灼见,在此一并表示感谢。

汪平博士

财务学教授,博士生导师

2013年9月10日,北京

目 录

第一章 投资者、管理者与企业绩效评价	1
一、投资者、资本投资与企业发展	1
二、投资者财富与企业绩效	5
三、绩效评价：股东（董事会）视角与管理视角	9
四、国有企业、政府股东与财务目标	16
第二章 资本成本、企业价值与经济附加值	25
一、现金流量、资本成本与价值创造	25
二、基于价值的管理模式	32
三、自由现金流量与企业价值	38
四、资本成本与经济附加值	43
第三章 资本成本：理论	47
一、资本成本的概念及其演变	47
二、资本成本的性质、困惑与思考	53
三、资本成本、股东财富与现代财务理论	55
第四章 资本成本：估算技术	71
一、股权资本成本估算技术分类	71
二、风险补偿方法	72
三、内含报酬率方法	78

四、股权资本成本估算技术评述与展望	87
第五章 经济附加值考核分析：理论基础	93
一、绩效评价与经济附加值的产生	93
二、经济附加值的基本原理	98
三、经济附加值与市场附加值	103
四、经济附加值、价值创造与绩效评价	105
五、EVA 的拓展应用	107
六、EVA 的影响因素研究	113
七、EVA 未来研究领域展望	114
第六章 我国企业股权资本成本的估算	118
一、行业股权资本成本：年度数据分析	118
二、各方法年度股权资本成本	145
三、行业股权资本成本：全样本数据分析	147
第七章 终极股权结构、政府控制层级与股权资本成本	151
一、文献回顾	151
二、研究设计	162
三、实证研究结果	168
四、结论	176
第八章 产品市场竞争与股权资本成本	182
一、文献回顾	182
二、产品市场竞争影响股权资本成本的机理分析及研究假设	195
三、实证研究模型构建及变量设计	199
四、实证检验及结果分析	202
五、结论	213

第九章 我国企业经济附加值的计算与排名	221
一、行业经济增加值：年度数据分析	221
二、各方法年度经济附加值	232
三、行业经济附加值：全样本数据分析	234
四、我国企业经济附加值排名	235
后记	250

第一章 投资者、管理者 与企业绩效评价

企业绩效的考核历来是学术界与企业界高度关注的前沿课题之一。从历史上看，绩效考核的原理与方法经历了一个漫长而复杂的过程。不可否认的是，企业绩效考核是一个具有历史性差异的概念，就是说，在不同的历史发展时期，人们对于企业绩效的理解与认识以及评价与考核存在重大的差异。但深究下去不难发现，这种差异实则体现了人们对于企业及其投资者、管理者内性质质的认识上的差异。同时，技术上的不断演进也加深了人们对于这种性质上的理解。财务绩效是企业最为根本的绩效，而舍弃了投资者进行的绩效评价终将被证明为片面而短视的。真正的企业绩效必然是满足了投资者所要求的绩效。鉴于管理者在公司治理中作用的日益加强，管理者对于绩效创造、利益分配的影响不可忽视地成为绩效研究领域中的重要内容。

一、投资者、资本投资与企业发展

投资者是企业投资行为与经营活动所需资本的投入者，是企业理财的重要利益关系人。不深入地了解投资者的性质，将很难科学地认识财务管理的性质，也很难深入地理解公司治理的实质。

按照对于投资者利益保护机制的不同，企业的投资者一般被划分为股权资本投资者与债务资本投资者两类，企业的资本自然也划分为股权资本与债务资本两类。股权资本投资者，又称股东，是法律意义上的企业的所有者，既是企业剩余收益的所有者，又是企业风险的最终承担者。债务资本投资者，又称债权人，是借助于法律契约的形式，向企业投入债务资本的投资者，其权益受到法律的保护。

除了投资者投入的资本之外，企业所有资金中还有另外一部分，那就是流动

性的资金来源，比如短期银行贷款、应付账款、应付票据等。这些在财务会计上被称为流动负债的资金偿还期较短，一般与投资者没有关系，通常是由与企业有经营业务往来的政府、企业甚至个人来提供。比如，企业欠政府的税金，欠职员的工资，欠供货商的采购款，等等。无论是对于企业还是对于提供这些资金的机构或组织来讲，这些资金不宜被用在资本投资项目上，否则，必将造成严重的财务困难。因此它们与企业的资本投资活动无关，进而与投资报酬率无关。对于这些短期性质的资金来源，人们关注的通常是企业资产的流动性是否足以满足对于这些债务的清偿，也就是企业资产是否具有充足的流动性以使得企业保有足够的偿还能力。

资本投资是企业对资本性项目的投资，而所谓的资本性项目一般是指那些较长时期的、能够为企业创造现金流的投资。最为典型的资本性投资是指企业的固定资产投资，此类投资决定了企业的经营规模和经营方向，从根本上决定着企业创造现金流量的实力。这类投资具有投资金额巨大、投资期限较长、难以进行投资调整等特征，因此资本投资项目决策一旦做出，往往无法收回，决策的失败通常是一个企业最终走向衰败的重要原因。

在投资者的投资行为中，报酬率无疑是一个最为关键的因素。将投资者投入的资本用在资本投资项目上，并带来一定水平的报酬率，用于满足投资者所提出的报酬率要求，是公司财务的基本理念和重要活动。也就是说，“投资者—要求报酬率—资本投资—资本投资报酬率—投资者报酬率的满足”构成了公司财务活动的基本循环。

作为投资者的一个类型，债权人与被投资公司之间的关系通常情况下是非常明晰的。债权人经过协商，将资本借予企业，并和企业利率、本金偿还等方面达成严格的法律协议，形成契约，固化债权人对于企业未来现金流的索偿权。债权人一般不参与企业的经营管理，对于公司治理的影响也是外在的。但是，按照国际惯例，一旦公司违约，不能按期足额支付利息和偿还本金，债权人也将参与到公司治理中，发挥重大的作用。

股权资本投资者即股东，是企业真正的所有者。从公司财务的角度讲，股东既是企业剩余收益的唯一索偿权持有者，也是企业风险的最终承担者。既然如此，股东对于企业的报酬率要求就不可能像债权人那样提前予以约定和固化，只能根据企业的运营和发展而获得自身财富的持续增加。公司治理失败和经营失败会造成股东财富的减损，这自然也是股权资本投资风险的一种体现。

虽然同是投资者，但债权人与股东各自利益保护的机制却是完全不同的。债权人的利益受到法律的保护，股东的利益则受到公司治理的保护。世界各国的法

律机制有差异,实施质量也存在诸多不同,因而在不同的国家或地区,投资者保护的力度也是不同的。拉波塔、西拉内斯、施莱弗和维什尼(La Porta, Silanes, Shleifer & Vishny, 本书以下各章中将这四人组合简写作LLSV, 1998)研究表明,英美等普通法系国家通常对投资者有最强的保护,法国法系国家通常最弱,德国法系国家和斯堪的纳维亚法系国家通常居中。从法律实施质量上看,德国法系和斯堪的纳维亚法系国家有最好的法律实施质量,法律实施质量在普通法系国家也很强,然而在法国法系国家最弱。^[1]

保护投资者权利是国家法律制度和公司治理的基本使命,也是维系经济安全、资本市场稳定的基础。前已论及,债务资本投资者即债权人的利益保护主要通过法律手段来实现的。股权资本投资者即股东的利益保护则主要通过公司治理机制来达到。公司治理的健全需要一个历史的过程。我国的公司治理尚处于基本建设期,很多问题没有得到明晰。在为数不少的上市公司里,甚至还没有建立起保护投资者利益的基本理念。但是需要明确的一个命题是,保护投资者利益绝对不是一个国情的问題,任何国家、任何地区,都必须将保护投资者利益放在经济系统建设和市场体系建设的第一位,这是经济发展的基础,也是市场繁荣的前提。无视投资者利益,等于放弃了经济的未来,放弃了国家的未来。

维护投资者的收益权与知情权是投资者利益保护的重点。图1-1显示了不同性质的投资者——股东与债权人——的这两项权利的保护机制。投资者进行投资的最根本目的在于获得收益,收益权是进行资本投资的基本权利,也是第一位的权利。知情权是收益权衍生出来的一个权利,为了实现投资者利益的保护,法律机制对于投资者的知情权予以了严格的约束,要求公司及时、全面地披露真实、可靠、合规的信息,这是保护投资者利益的一个基本措施,是为了保障收益权的实现而加于公司董事会、管理层的一项法律义务。公司有义务向投资者适时地提供准确、全面的信息,以有助于投资者对于自身的投资行为进行分析和判断。财务信息通常是这种信息的主体内容,其中最为主要的就是公司的报表信息,比如资产负债表信息、利润表信息和现金流量表信息等。近年来,企业向外提供的非财务信息越来越受到欢迎,比如公司治理信息、社会责任信息、环境治理信息等等。但是,无论将来有多少非财务信息得以披露,财务信息都将是企业向投资者依法提供信息中的主体内容。只有在财务信息分析的基础上,才能够有效地发挥非财务信息的作用。

从财务管理的角度讲,资产负债表是最为重要的一张报表,也是历史最为悠久的一张报表。资产负债表反映了企业自诞生以来投资者投入的资本及其使用状况,是企业财务状况的集中表现。按照市场估价观念,任何一个企业创造价值的

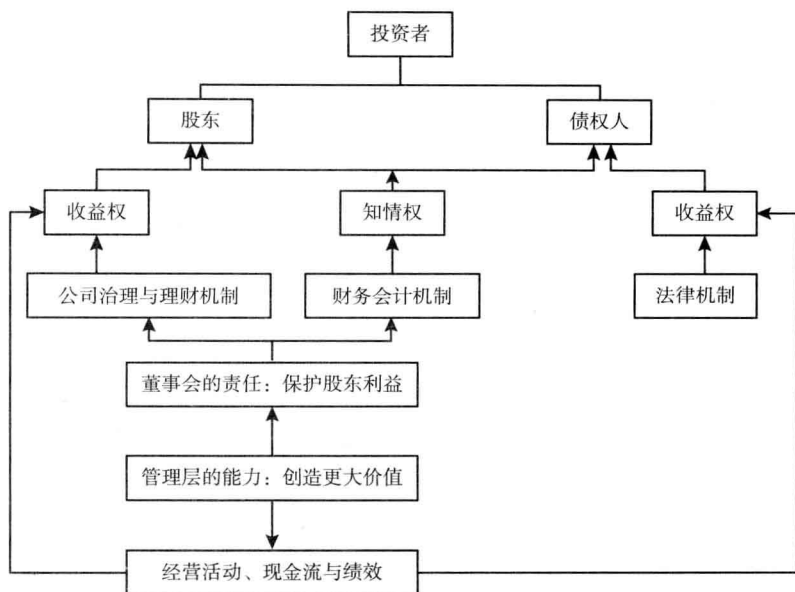


图 1-1 股东、债权人的收益权与知情权

实力均可以通过资产负债表得到体现。价值创造实力越强，未来发展的潜力越大，资产负债表中项目的市场价值与账面价值之间的比值（即市账比）就越高，意味着该企业就是一个好企业。以托宾 Q 指标反映企业的绩效高低的做法也是基于这一原理。但是，我国企业界对于资产负债表的强大功用显然认识不足，分析的深度和科学性也远远地没有体现出该表的真实价值。在财务报表体系中，资产负债表毋庸置疑地属于第一报表。财务人员更应当通过资产负债表，全面地了解企业自诞生以来财务政策的实施情况及其结果，为未来合理、科学的财务政策的制定提供依据和奠定基础。利润表反映了按照权责发生制之下企业经营的效率及绩效水平，一般而言，管理水平越高，企业的营业收入以及利润额就越多。但由于会计技术等原因，利润表所反映的财务信息往往受到人们的质疑，直接导致了传统的绩效评价指标的失宠。但在可以预见到的未来时期，基于会计技术的绩效评价数据以及指标仍然是绩效评价系统中的主流方法。现金流量表是一张较新的报表，其核心在于反映企业经营活动创造现金流量的实力。现金流量越多，企业价值越大，这是投资者利益得以保护的基础和前提。需要注意的是，现金流量表中的经营活动现金流量与投资活动现金流量、融资活动现金流量有着本质的区别，应当予以明确区分。