

培育现金增加值创造力 实现企业高质量发展

清华大学经管学院 谢德仁

党的十九大报告指出：“我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，正 转 发展 经济 转 增长 力的

“ 于如何 “高质量发展 的 ， 的
资源配 出 配 经济
经济 展(如 ， 2018 ， 2018 ，
2018 ，) 于 ， 看到 微 高质量发展
之 的 ， 微 看 如何
经济的高质量发展 展 较深 的讨

微 经济的高质量发展， 经济 之
微 的实业企业 经济的高质量发展 ， 企业
的高质量发展， 经济的高质量发展 微 企业的高质量发
展 企业 创 技术创新， 绿 经 ，
段，如 企业高质量发展的 看， 金
， 如何 企业的高质量发展

□ □ □ □ □ □ □ □ □ □

于杠杆的 ， 微 ， 的杠杆
企业 的 GDP， 微 的杠杆
类 的 拥 的资 (即资) 微
， 杠杆 于企业的杠杆 资) 高
，到 资 高 “杠杆高 高资 的企业
杠杆 正 正谢 源 德

金， “刀” 杠杆的好企业， 我国的金， 大金

如企业力弱实质资 高低的表象) 杠杆， ， 杠杆首先 杠杆， 次

杠杆也 直 于资 高低 杠杆 标企业 正如 2018 1 国 报 讨

如何 经 活 净现金流量 否帮助企业 回 资成 支

杠杆的 标企业， 金 监管

杠杆 东价值创造 力

(真正的 力 的企业， 也 我国信用评级

真正 0 0 0 0 0 0 0

本 EVA 越大， 东价值创造越 ， 润 经济增加
 值 “真金 ” ， 真正实现， 企业的净 润
 经济增加值 十足的 “ 金量 ： 利润含金量=“(经营活动净现金
 流量-利息支出-折旧、摊销与资产减值损失)/净利润” EVA 含金量
 =“(经营活动净现金流量-利息支出-折旧、摊销与资产减值损失-股
 权资本成本)/EVA” 只 金量指标大于 于 100%， 企

业正值的 润 经济增加值 会 “
 高质量发展的企业 创造 东价值，
 创造 东价值 企业 正值的 EVA， 且 EVA 的 金量
 足 高 EVA 金量指标的 正值且大于
 于 EVA， 的 实 企业 创造的 “ cash

value added, CVA)： 现金增加值=“经营活动净现金流量-折旧、摊
 销与资产减值损失-利息支出-股权资本成本” 亦即， 企业的
 经 活 净现金流量足 帮助企业 回 资成 盖企业的全部
 资 成 (即经 活 现金净流量大于企业的折旧 摊 资 值
 、 支出 资 成) ， 企业 创造 现金增
 加值， 真正创造 东价值 资 的 生

看，经济增加值 于 现金增加值 ， 生 的
 ， 同 ， 东价值创造 “真金 ”
 “ 创造 东价值的企业

创造现金增加值的企业 现金增加值创造
 力的企业 东价值创造 力的企业， 高质
 量发展的企业

的 现金增加值指标 于 发生 的现金增加
 值 CVA_1)企业 同 实现 现金增加
 值 CVA_2 ，即 现金增加值=经营活动净现金流量+投资活动净现金流

$\text{量} - \text{利息支出} - \text{股权资本成本}$ 资 的 生 长
 看, $\text{EVA} \leq \text{CVA}_1 \leq \text{CVA}_2 \leq$ 的
 , 创造现金增加值的企业, 也 创造经济增加值,
 且 很高的 润 金量 经济增加值 金量 ,
 较 核, 建议 使用 CVA_1 “ CVA_1/EVA ” 量
 现金增加值 EVA 的 金量, 正 进行的
 资 的 资活 净现金流出 价值创造 配的
 长 核, 同 用 CVA_2 量企业创造的现
 金增加值 指出的 , 企业如 只 的 金量指
 标大于 于 100% 正的现金增加值,
 力的 只 长 创造现金增加值的企业 真正 东价
 值创造 力 , 创造现金增加值的企业, 只 资
 的现金流 的现金流出 的 配,
 充足的 力, 杠杆 高的 , 也 杠杆
 类企业即使流 帮 助 帮 助

现金，向股东资由配的现金流量
 ，企业经，资活发生净现金流出怕
 新造也现金，)，由现金流量企业经
 活创造的净现金流量足发展资现金的
 现金流量，亦即企业的由现金流量：经营活动净现金流量+投资
 活动净现金流量 之由现金流量（ FCF_1 ），只
 东价值创造看，向资支的，
 的回报，的，企业
 由的现金流出东价值创造的由现金流量 经营
 活动净现金流量+投资活动净现金流量-利息支出，
 之由现
 金流量（ FCF_2 ）

由现金流量实企业：企业
 的
 企业创的 FCF_2 之如
 值，企业
 的
 的，支的
 资活
 的现金，说企业于谢德仁（2010）
 出的“态如企业创的 FCF_2 之
 正值，的现金值，企业东的
 部
 现金实资活
 的现金，发生谢德仁
 （2010）出的“于态的企业，
 质于如企业长于
 态，客说企业于“
 态，谓的“企业于，且很经活
 净现金流量值，长看，企业由现金流量
 值，的，何现金增加值又如何
 创造东价值

长看，高质量发展的企业生增长

的企业,即企业 创造的经 活 净现金流 足 增长 现金,亦即 FCF_2 大于 的企业 如 企业 FCF_2 于 , 于高速增长 表现 资 业 高速增长,)说 企业 资活 的现金支 企业增长, 于生 增长 于生 增长,如 企业正 于创 高速增长 的, FCF_2 于 , 由 否 于高质量发展企业 资 否 资,如 资 研发 很高的 形资 资, 用 资 足 资金) 企业到 高速增长 , FCF_2 于 , 于 正值的 润, 很高的 润 值, 经 活 净现金流量 正值,)否 高 质量发展 到 高速增长 成 , FCF_2 大于 , 现金增加值大于 , 高 金量的正值 润 经济增加值,否 高质量发展 指出的 , 生 增长 用的 创造的 由现金流量, 资活 现金流量 即使企业 地 生 增长 大, 也 发行 杠杆 的业 创造正 值的 EVA CVA, 否 高质量发展 长 , 高质量发展的企业, 创造的经 活 净现金流 足 增长 支 现金 亦即 FCF_2 大于 的企业,且 现金增加 值大于 的企业 , 高质量发展的企业 由现金流量 现金增加值 高 于高速增长 成 的 , 类 的 由现金流量 足新的 于 资 部 现金, 盖企业的 资 成 ,

东创造现金增加值

指出，利润是用分配的，利润是企业
“产出”出的，企业
段（如）东由行使的
的价值之成的，的只东的“
企业的“力”企业质的向东配润，
东“配润户的价值行使，
地企业的现金（谢德仁2010）之“现金”
“润”润配，于润的经济增
加值配企业东力的企业的现
金，配润企业东的力由
由现金流量创造力源的由现金流量的由现金
配东的源真正创造东价值的
东正值的EVA源CVA的由现金
于资成的由现金已配东）谓由现金，指
企业量现金，何增加东价值
的现金由现金地创造EVA CVA
，资于企业，东价值，
资回报低于资成，由现金由现金流
量，由现金于由现金流量，也于资如
我国IPO的）
，高质量发展的企业创造东价值，发展
成真正东，企业的由现金
回的配东由现金配东东
价值的我国也的，创造现金

增加值 于 否 ， 由现金 配 东 ，
 “好 ” ， 们 的 由现金 充
 地 配 东 于 配 东 ， 由现金 于
 东价值
 东

高质量发展的 企业的高质量发展
 ， 企业 否高质量发展的 标准 企业 否 创造
 东价值， 否 创造 东价值的 标准 于企业 否
 创造现金增加值 高质量发展的企业 现金
 增加值创造力， 企业 由现金流量创造力
 好的高质量发展的企业， 充 地 由现金 配
 东 我国经济 实现高质量发展， 微 企业的高质量发展，
 企业的高质量发展 大的现金增加值创造力 ，
 于 ， 企业 如何 形成
 力 企业现金增加值创造力 展

我国企业现金增加值创造力现 到 如何
 “ 我国企业 全 ” 学生 我国
 的 步 看， 2016 ，金 行业 的 82%
 的 的 FCF_2 于 ， 大部
 说 我国 的 态 很 的 如
 金 行业 的 ， 们 创造的 经
 活 净现金流 足 资活 净现金流出，
 流出的现金 于 资活 的现金流（ 即 的 FCF_1
 FCF_2 加 值 ） ，我国
 到高质量发展， 转 增长 由现金流量 现金增加值
 创造力， 实现高质量发展

□ □ 指出的，□ □ 也□ 用于金 行业企业，
的指标□ □ 用于金 企业，□ □ □ 金 企业的业
加 □ 实 □ □ ，进行 □ 出的 □ 指标 □
亦 □ □ 企业实 □ □ □ 略加 □ （如 □ □ □ □ 成 □ □
□ 的 □ ，） □ 逻辑 □ □ 如
（笔者感谢财政部会计名家培养工程的支持。）
（本文发表于《中国证券报》，前沿视点，2018 年 8 月 11 日。）

参考文献：

- 李伟，高质量发展有六大内涵，《人民日报（海外版）》2018 年 01 月 22 日。
林兆木，关于我国经济高质量发展的几点认识，《人民日报》，2018 年 1 月 17 日。
杨伟民，2018 年 7 月 5 日，在深圳市前海管理局、全国港澳研究会主办的“2018 前海合作论坛”上的发言。
谢德仁，推动结构性去杠杆 防范化解系统性金融风险，《中国证券报》，2018 年 6 月 16 日。
谢德仁，2013，企业分红能力之理论研究，《会计研究》第 2 期：22-32。